



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】214 号

大公国际资信评估有限公司通过对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司及“16 雨花城投债/PR 雨花债”的信用状况进行跟踪评级，确定长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 雨花城投债/PR 雨花债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级

**主体信用**

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

**债项信用**

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16雨花城投债/PR 雨花债	14.00	7	AAA	AAA	2020.06

**主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)**

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	274.62	272.18	247.92	241.46
所有者权益	127.17	127.06	122.41	116.48
总有息债务	134.35	129.87	104.77	102.07
营业收入	1.43	8.27	5.95	18.58
净利润	0.11	1.49	1.57	6.92
经营性净现金流	-1.47	-8.70	6.73	-11.05
毛利率	31.24	-0.85	22.93	41.77
总资产报酬率	0.28	1.48	1.63	3.49
资产负债率	53.69	53.32	50.63	51.76
债务资本比率	51.37	50.55	46.12	46.70
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.63	0.47	1.57
经营性净现金流/总负债	-1.00	-6.43	5.37	-9.13

注: 公司提供了2020年及2021年1~3月财务报表, 中审会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 2021年1~3月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王海云

评级小组成员: 程媛媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

**主要观点**

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司(以下简称“雨花城投”或“公司”)主要从事雨花区的土地经营开发、基础设施建设及保障房建设业务。跟踪期内, 作为雨花区重要的城市基础设施投资建设和运营主体, 公司继续得到长沙市雨花区人民政府(以下简称“雨花区政府”)在资产注入、财政补贴方面的支持, 资本实力进一步增强; 同时公司仍存在较大的资本支出压力, 应收类款项及存货在总资产中占比仍较高, 影响资产流动性。中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“16 雨花城投债/PR 雨花债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

**优势与风险关注**

**主要优势/机遇:**

- 公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设和运营主体, 继续得到雨花区政府在资产注入、财政补贴方面的支持;
- 2020 年雨花区政府向公司注入评估价值为 3.16 亿元的土地资产, 公司资本实力进一步增强;
- 中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

**主要风险/挑战:**

- 公司在建保障房项目尚需投资规模仍较大, 未来存在较大的资本支出压力;
- 公司应收类款项及存货在总资产中占比仍较高, 影响资产流动性。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（48%）</b>	<b>5.17</b>
（一）区域环境	5.17
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>5.56</b>
（一）市场竞争力	5.50
（二）盈利能力	6.33
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>4.62</b>
（一）债务状况	4.90
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.30
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
 评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	16 雨花城投债 /PR 雨花债	AAA	2020/06/29	王海云、王波、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	16 雨花城投债 /16 雨城投	AAA	2015/10/28	王燕、张博源	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	-	2013/06/20	苏莉、曹洁、梁艳	行业信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东、及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的雨花城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 雨花城投债 /PR 雨花债	14.00	5.60	2016.01.28 ~ 2023.01.28	9.00 亿元用于星城新宇·川河苑农民拆迁保障性住房建设项目，剩余 5.00 亿元用于补充公司的营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

雨花城投是经长政函【2002】29 号文批复成立的国有独资企业，由湖南省长沙市雨花区政府投资设立。公司成立于 2002 年 4 月 8 日，初始注册资本为人民币 1.20 亿元，原名为长沙市雨花城市建设投资有限责任公司。2008 年 7 月 18 日，雨花区政府以货币资金增加注册资本 0.18 元，资本公积转增资本 0.42 亿元。2010 年 3 月 16 日，雨花区政府以货币资金出资认缴 2.00 亿元。变更后的注册资本 3.80 亿元，实收资本 3.80 亿元。2012 年 8 月更为现名。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍均为 3.80 亿元，雨花区政府仍为公司唯一控股股东及实际控制人。同期，纳入合并范围子公司仍共有 9 家（见附件 1-3）。

公司产权状况较为清晰，设置了较为完善的治理结构。公司不设股东会，设立董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，其中董事会由 6 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长兼总经理 1 名，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定，职工董事 1 名，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，由出资人从监事会成员中指定，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理任期 3 年，可连任，由董事会决定聘任或解聘。公司下设多个职能部门，分工明确，能够满足公司日常管理需求。目前，公司本部的经理层下设企业发展部、党群人力部、分房部、办公室、纪检监察部、财务部、融资部、风控法务部、成本管理部、招标采购部、报建部、综合协调部、设计部、工程部、



资产管理部、城市更新部等 16 个部门，各部门具有较为完善的管理及内控制度。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 19 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，17 笔关注类贷款均已结清<sup>1</sup>。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类已到期债务融资工具到期利息及本金均已按时支付，存续债券均正常付息。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；长沙市及雨花区经济实力仍较强，但主要经济指标增速有所放缓。

### （一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

<sup>1</sup> 截至到本报告出具日，企业未提供相关银行出具的说明文件。



## （二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

## （三）区域环境

2020 年，长沙市及雨花区经济实力仍较强，但主要经济指标增速有所放缓；受疫情及减税政策影响，雨花区税收收入有所下降。

长沙市地处中国华中地区、湘江下游、长浏盆地西缘、湖南东部偏北，东邻江西省宜春、萍乡两市，南接株洲、湘潭两市，西连娄底、益阳两市，北抵岳阳、益阳两市。2020 年，长沙市实现地区生产总值 12,142.52 亿元，同比增长 4.0%，受疫情影响，增速有所放缓。三次产业结构由 1.2:43.6:55.2 调整为 3.5:39.0:57.5，第三产业占比进一步提升。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 5.1%；固定资产投资同比增长 6.2%，分领域看，基础设施投资、工业投





资、房地产开发投资同比分别增长 4.5%、3.9%和 12.0%；全市商品房销售面积同比增长 1.9%，销售额同比增长 8.7%。同期，全市社会消费品零售总额 4,469.76 亿元，同比下降 2.6%。同期，全市进出口总额 2,350.46 亿元，同比增长 17.4%。同期，长沙市一般公共预算收入 1,100.09 亿元，同比增长 3.0%。

雨花区为长沙市辖区，位于长沙市东南部，处于长沙、株洲和湘潭三市融城的接合部，是湖南推进“长株潭一体化”的核心之区，区位优势明显。京广高铁、沪昆高铁两条大动脉在雨花区交汇，东有高铁长沙南站、长株潭客运总站以及城市地铁黎托站，南有长沙汽车南站，是长沙现代交通枢纽的核心区域。雨花区总面积 292.2 平方公里，下辖 12 个街道、1 个镇（跳马镇）、1 个省级工业园区（雨花经济开发区）、1 个市级物流产业园区（雨花现代电子商务产业园区）。

**表 2 2018~2020 年长沙市雨花区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,193.24	4.5	2,075.77	7.7	1,888.16	7.8
一般公共预算收入	64.50 <sup>2</sup>	-	61.36	12.2	54.69	2.6
规模以上工业增加值	-	2.8	-	5.5	812.28	5.5
全社会固定资产投资	-	5.7	-	10.9	-	10.0
社会消费品零售总额	661.70	-2.0	827.85	8.8	761.24	8.4
三次产业结构	0.2:55.2:44.6		0.3:53.9:45.8		0.3:50.0:49.7	

数据来源：2018~2020 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报

2020 年，雨花区地区生产总值为 2,193.24 亿元，同比增长 4.5%。同期，三次产业结构调整为 0.2:55.2:44.6，三次产业增速分别为-0.4%、4.6%和 4.3%，第二产业对区域经济贡献较大。同期，全年规模以上工业增加值同比增长 2.8%；固定资产投资同比增长 5.7%，增速有所放缓，其中房地产开发投资增长 3.1%；社会消费品零售总额 661.70 亿元，受疫情影响，同比下降 2.0%。

根据雨花区财政局公开披露的《关于长沙市雨花区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年，雨花区一般公共预算收入（不含省级下放税收）为 64.50 亿元，同比增长 5.11%，其中税收收入 34.13 亿元，受疫情及减税政策影响，同比下降 4.36%；占一般公共预算收入的比重同比下降 5.24 个百分点至 52.91%。由于雨花区土地出让收入统一纳入长沙市财政管理，所以 2020 年基金收入仍为 0。同期，雨花区转移性收入 67.25 亿元<sup>3</sup>，同比增长 30.20%，是地方财力的重要补充；其中一般公共预算转移性收入为 33.41 亿元，基金预算转移性收入为 33.84 亿元。同期，雨花区一般公共预算支出为 104.86 亿元，同比增长

<sup>2</sup> 不含省级下放税收，2020 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报披露的一般公共预算收入为包含省级下方税收的收入，为 78.05 亿元。

<sup>3</sup> 剔除一般债券和抗疫特别国债资金。



14.46%。

截至 2020 年末，雨花区地方政府债务余额为 47.84 亿元，同比增加 7.79 亿元。其中一般债务 33.28 亿元，专项债务 14.56 亿，雨花区地方政府债务压力仍很小。

## 财富创造能力

2020 年，公司营业收入有所增长，但受当期结算的土地成本较高影响，公司综合毛利润出现亏损。

公司主要负责雨花区土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设等工作。2020 年，公司营业收入同比有所上升，主要系当期实现的土地整理收入较多所致。

**表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.43	100.00	8.27	100.00	5.95	100.00	18.58	100.00
保障房建设	0.36	25.03	0.34	4.14	4.38	73.58	1.13	6.07
土地整理与开发	0.99	69.37	6.03	73.02	0.62	10.49	15.63	84.09
基础设施建设	-	-	1.54	18.69	0.46	7.73	1.57	8.47
其他	0.08	5.59	0.34	4.16	0.49	8.21	0.25	1.37
毛利润	0.45	100.00	-0.07	100.00	1.36	100.00	7.76	100.00
保障房建设	0.10	21.47	0.03	-44.58	1.06	77.55	0.00	0.04
土地整理与开发	0.43	96.51	-0.27	387.77	0.02	1.32	7.26	93.47
基础设施建设	-	-	0.52	-731.89	0.15	11.24	0.49	6.37
其他	-0.08	-17.98	-0.34	488.70	0.13	9.89	0.01	0.12
毛利率	31.24		-0.85		22.93		41.77	
保障房建设	26.80		9.17		24.16		0.28	
土地整理与开发	43.46		-4.52		2.89		46.43	
基础设施建设	-		33.36		33.35		31.39	
其他	-100.45		-100.19		27.63		3.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业收入的主要来自土地整理与开发和基础设施建设业务，上述两项业务收入合计占营业收入的比重为 91.71%。公司保障房建设同比有所下降，主要系当期达到收入确认条件的保障房项目较少所致；土地整理与开发收入为 6.03 亿元，同比大幅上升，主要系当期出让的土地规模较大所致；基础设施建设业务收入主要为雅塘片区基础设施确认的收入，同比有所上升，主要受益于项目竣工结算进度有所加快。公司其他业务收入主要为租金收入，2020 年同比小幅下降。



毛利润方面，2020 年公司实现毛利润-0.07 亿元，为亏损状态，主要由于 2020 年出让的土地城投 7 号地块及 12 号地块为社保融资用地，拆迁及融资成本较高所致。公司综合毛利率为-0.85%，同比大幅下降。其中，保障房毛利率下降较多，主要由于 2020 年确认收入的保障房项目成本较高所致；土地整理与开发业务由于成本较高导致毛利率为负数；基础设施建设业务毛利率相对稳定；其他业务毛利率降为负值。

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 1.43 亿元，主要为土地开发整理及保障房建设业务收入；毛利润为 0.45 亿元。

### （一）保障房建设

作为雨花区重要的保障房建设实施主体，公司在建保障房项目尚需投资规模仍较大，未来存在较大的资本支出压力。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设的重要实施主体，在区域内具有一定的行业垄断性。公司所建的保障性住房建设经营模式均为自主开发，公司负责办理保障性住房建设用地手续，并对其进行开发建设，项目建成后按照政府指导价向安置对象进行定向销售，待项目竣工交付完成决算后，以房屋交付为收入确认时点，确认相应保障性住房建设销售收入。公司保障性住房建设业务收入主要来自于保障性住房的销售收入以及配套经营性用房和停车位的销售收入。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，区财政返还土地开发成本并支付投资回报。雨花区政府划拨给公司的土地是依据公司保障房建设安置人口的面积而核定计算，土地开发与整理业务是依附于保障房建设业务而存在的，为了保证保障性住房业务和土地开发整理业务的建设平衡，公司在保障房销售时将保障性住房项目和配套土地开发整理的成本进行归集分配，将部分保障住房项目成本分摊至配套土地开发与整理成本，项目最终经长沙市雨花区财政投资评审中心（以下简称“区评审中心”）结算和审计后，根据审计报告调整相关项目。

**表 4 2020 年末公司在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
中城苑配套设施 <sup>4</sup>	24.22	7.99	2017 年~2022 年
园博家园	19.98	3.43	2017 年~2022 年
中城苑	15.11	14.62	2017 年~2021 年
东升家园（黎兴苑）	8.45	1.03	2019 年~2022 年
自然苑二期	5.70	4.69	2015 年~2021 年
<b>合计</b>	<b>73.46</b>	<b>31.76</b>	-
主要拟建项目名称	计划投资额		计划开工时间
城投 21 号地保障房	6.00		2022 年
城投 25 号地保障房	1.33		2022 年
<b>合计</b>	<b>7.33</b>		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建保障房项目总投资额为 73.46 亿元，已完成投资额为 31.75 亿元，尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本支出压力；拟建保障房项目为城投 21 号地保障房和城投 25 号地保障房项目，计划总投资额为 7.33 亿元，计划开工时间均为 2022 年。公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本支出压力。

## （二）土地整理与开发

公司土地整理与开发业务依附于保障房建设业务与基础设施建设业务，土地来源主要为政府注入，可供出让土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障，但由于该项业务易受国家政策调控和房地产市场环境影响，未来收入仍具有一定不确定性。

公司作为长沙市雨花区主要的土地开发与整理主体，具有垄断性经营优势。根据《长沙市征地补偿实施办法》（长沙市人民政府第 103 号令），雨花区政府负责本辖区内征地补偿工作的实施、协调、监督和管理，全区需安置拆迁农民 6 万多人，保障住房建筑总面积约 500 多万平方米。根据长沙市人民政府关于《征地补偿安置若干问题暂行规定》（长政发【2008】30 号），保障房用地指标按被征地农业人口每人 55 平方米核定；并由市国土局按被征地面积的 6%~10%核定社保用地作为项目配套土地。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务与基础设施建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和项目配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，土地开发收益、出让金以及增值部分按一定比例支付给公司。公司承担土地开发整理项目的资金筹措、征地拆迁、场地平整等前期工作，待土地整理完成并符合土地出让相关条件的，再交由

<sup>4</sup> 中城苑小区配套设施项目主要为雅塘片区交通路网设施的提质改造，涉及部分居民拆迁安置，公司暂将这一配套设施项目归属于保障房业务板块，待拆迁安置事项完结后，该项目将在基础设施业务板块进行核算。



长沙市土地储备中心按“招”、“拍”、“挂”程序出让。土地出让成交后，受让方将土地出让金直接支付到长沙市财政局土地收入专户，市财政局按照规定扣除有关税费及上缴部分后将剩余款项返还区财政局。区财政局对出让土地的整理成本（包括拆迁、安置和整理等）进行全额返还，对于出让土地增值部分按照一定比例返还给公司作为投资回报。

截至 2020 年末，公司存货中土地开发整理成本及土地资产账面价值合计为 71.44 亿元，其中土地开发整理成本为 33.91 亿元；政府划拨土地资产共 13 宗，均已办理土地使用权证，总面积 68.60 万平方米，入账价值为 37.52 亿元，使用权类型为划拨地。公司可供出让土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障，但由于土地出让易受国家政策调控和房地产市场环境影响，未来收入仍具有一定不确定性。

### （三）基础设施建设

公司是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，承担的雨花区市政基础设施建设项目受政府结算进度影响较大。

公司是长沙市雨花区基础设施建设重要的投资主体，根据与雨花区政府签订的项目代建协议书，公司承担市政基础设施项目建设任务。在项目竣工并经验收合格后，雨花区政府逐年对公司承建的市政基础设施建设项目进行收购，工程收购价款的确定方式为：经区评审中心评审确认的公司承建项目的总投资额，加上投资回报，确定为收购价款。收购价款由区财政局出具结算确认函进行确认并负责支付，形成公司的市政基础设施建设业务收入。

**表 5 截至 2020 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
圭塘河流域治理	55,000	10,439	2016~2022 年
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	拟开工时间 <sup>5</sup>
雨花区城区道路立面景观整治工程	7,000	公司自筹	2021 年
雨花区市政主干道品质提升工程	35,000	公司自筹	2021 年
<b>合计</b>	<b>42,000</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司以前年度承建并完工的道路工程项目与上述代建项目结算方式有所不同，工程价款为在项目竣工结算后按区评审中心确认投资额的一定比例作为投资回报支付给公司。会计处理如下：道路工程项目投资成本在在建工程科目核算，项目完工时公司向区评审中心申请竣工财务决算，区评审中心出具竣工决算报告后，公司按评审投资额的一定比例确认当期投资收益，并将该项目总投资转入其他非流动资产；区政府明确付款安排时，公司将项目移交至区政府，并将相

<sup>5</sup> 拟建项目目前均未开工。



关资产从其他非流动资产结转至应收账款。

截至 2020 年末，公司基础设施建设在建项目主要为圭塘河流域治理项目，概算投资 5.50 亿元，已完成投资额 1.04 亿元，尚需投资规模为 4.46 亿元；拟建项目主要为雨花区城区道路立面景观整治工程、雨花区市政主干道路品质提升工程，计划投资额为 4.20 亿元。

总体而言，公司是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，但公司承担的雨花区市政基础设施建设项目受政府结算进度影响较大。

## 偿债来源与负债平衡

公司融资能力较强，债务收入是其债务偿付的主要来源；公司总资产规模较大，可变现价值较大，对公司整体债务偿还形成有力保障；公司负债规模继续增长，资产负债率水平有所上升。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司期间费用率虽有所下降但仍很高，对利润侵蚀作用较大；营业利润和净利润均小幅下降，政府补助仍是利润的重要补充。

2020 年，公司期间费用率下降至 32.90%，但仍很高，其中主要为以利息支出为主的财务费用占比很高。同期，公司获得政府补助 2.97 亿元，计入其他收益，主要为财政拨付的补助资金，政府补助仍是利润的重要补充。同期，公司投资收益有所下降，主要系雨花区政府按成本加成 18% 与公司结算早些年委托建设的木莲冲路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路及曲塘路等道路工程项目，其中项目成本计入其他非流动资产，投资回报计入投资收益，导致 2019 年公司投资收益规模较大，而 2020 年无该项收益所致。由于当期毛利润出现亏损，公司营业利润及净利润小幅下降。2020 年，公司总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.48% 和 1.17%，同比均有所下降。

**表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	1.43	8.27	5.95	18.58
营业成本	0.99	8.34	4.58	10.82
毛利率	31.24	-0.85	22.93	41.77
期间费用	0.71	2.72	2.69	1.80
管理费用	0.08	0.24	0.28	0.36
财务费用	0.63	2.47	2.41	1.43
期间费用率	49.30	32.90	45.26	9.70
其他收益	0.37	2.97	0.68	0.26
投资收益	-	-0.00 <sup>6</sup>	2.12	1.93
营业利润	0.12	1.53	1.56	6.94
利润总额	0.11	1.49	1.57	6.92
净利润	0.11	1.49	1.57	6.92
总资产报酬率	0.28	1.48	1.63	3.49
净资产收益率	0.08	1.17	1.28	5.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业利润和利润总额分别为 0.12 亿元和 0.11 亿元，其他收益 0.37 亿元为弥补保障房建设成本补助资金。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流转为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性净现金流仍为净流出。

2020 年，公司经营性现金流转为净流出，主要系当期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为-1.22 倍，经营性净现金流/流动负债为-17.21%，经营性净现金流缺乏对利息及债务的保障能力。

2020 年，公司投资性净现金流仍为净流出状态，且净流出规模同比有所增加，主要系新办公楼建设支付的现金进一步增加所致。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-1.47	-8.70	6.73	-11.05
投资性净现金流	-1.45	-0.08	-0.05	-0.06
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.59	-1.22	0.73	-2.03
经营性净现金流/流动负债	-3.10	-17.21	15.12	-28.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-1.47 亿元，仍缺乏对债务和利息的保障能力；公司投资性净现金流为-1.45 亿元，其中新增投资支付的现金 0.98

<sup>6</sup> -41.22 万元。



亿元。

### 3、债务收入

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2020 年以来，公司融资渠道仍主要为银行借款及发行债券。2021 年 3 月末，公司获得银行授信 178.89 亿元，已使用 126.76 亿元，未使用额度 52.13 亿元。公司银行借款期限结构仍以长期为主，主要为信用借款和保证借款。2021 年 3 月末，公司存续债券余额合计 67.21 亿元。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	15.44	58.41	25.93	28.43
借款所收到的现金	10.45	29.52	15.93	13.50
发行债券收到的现金	4.99	28.90	10.00	14.93
筹资性现金流出	13.44	42.93	32.51	25.89
偿还债务所支付的现金	10.96	30.60	23.25	19.77
<b>筹资性净现金流</b>	<b>2.00</b>	<b>15.48</b>	<b>-6.58</b>	<b>2.53</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司筹资性现金流入为 58.41 亿元，同比大幅增加，主要来自银行借款和债券融资收到的现金，筹资性现金流入仍是公司偿债来源的主要组成部分；筹资性现金流出为 42.93 亿元，同比有所增加，主要系 2020 年到期债务规模较大所致。由于筹资性现金流入较大导致筹资性净现金流转为净流入。整体来看，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

2021 年 1~3 月，公司筹资性净现金流 2.00 亿元，为净流入，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

### 4、外部支持

公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设和运营主体，继续得到雨花区政府在资产注入、财政补贴方面的支持；2020 年当地政府向公司注入评估价值为 3.16 亿元的土地资产，公司资本实力进一步增强。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设、土地开发与整理和城市基础设施建设重要的实施主体。除了公司外，雨花区主要城投公司还有 1 家，为长沙雨花经开开发建设有限公司（以下简称“雨花经开”）。雨花经开成立于 2003 年，是长沙雨花经济开发区重要的城市基础设施项目投资和建设主体，唯一股东及实际控制人为雨花区政府；2020 年末，雨花经开总资产 169.15 亿元，所有者权益为 81.61 亿元；2020 年雨花经开营业收入为 7.14 亿元，净利润为 1.81 亿元<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> 根据 WIND 公开资料整理。





2020 年，公司继续得到雨花区政府在资产注入、财政补贴方面的支持。资产注入方面，根据雨花区政府于 2019 年 3 月 28 日发布的《关于将相关经营性资产注入长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的决定》（雨政发【2019】22 号）文件，雨花区政府向公司注入 25 项预估价值为 15.77 亿元的房产及土地等经营性资产，预计会产生租赁收入及土地出让收入。根据湖南美仑房地产评估投资集团有限公司（以下简称“美仑评估”）于 2019 年 3 月 20 日出具的《房地产评估报告》，美仑评估对政府注入的 25 项资产中 15 个房产项目及 3 块土地进行评估，评估价值为 12.20 亿元，剩余 7 个房产项目暂未评估。截至 2020 年末，雨花区政府累计向公司注入房产及土地等资产 8.00 亿元，其中 2020 年雨花区政府向长沙润雨棚户区改造投资有限公司无偿划拨评估价值为 3.16 亿元的土地资产。剩余部分经营性资产目前尚处于过户手续办理中，尚未入账。

政府补贴方面，2020 年，公司获得政府补贴收入为 2.97 亿元，其中财政拨付补助资金 2.20 亿元，财政拨付耕地占用税补助资金 0.43 亿元及保障房建设成本补助资金 0.34 亿元。

### 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续上升，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项及存货在总资产中占比仍较高，资产流动性受到一定影响。

2020 年末，公司资产规模继续上升，主要系土地开发投入增加所致，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项及存货在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。

**表 9 2018~2020 年末 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>245.17</b>	<b>89.28</b>	<b>242.90</b>	<b>89.24</b>	<b>216.82</b>	<b>87.46</b>	<b>213.80</b>	<b>88.55</b>
货币资金	9.82	3.57	10.73	3.94	4.03	1.62	3.93	1.63
应收账款	46.66	16.99	46.66	17.14	45.57	18.38	47.68	19.75
其他应收款	46.24	16.84	47.04	17.28	35.65	14.38	41.11	17.03
存货	136.20	49.60	133.25	48.96	126.07	50.85	118.68	49.15
<b>非流动资产合计</b>	<b>29.45</b>	<b>10.72</b>	<b>29.28</b>	<b>10.76</b>	<b>31.10</b>	<b>12.54</b>	<b>27.66</b>	<b>11.45</b>
投资性房地产	9.82	3.58	9.90	3.64	10.23	4.13	5.03	2.08
其他非流动资产	11.78	4.29	11.78	4.33	11.78	4.75	-	-
<b>资产总计</b>	<b>274.62</b>	<b>100.00</b>	<b>272.18</b>	<b>100.00</b>	<b>247.92</b>	<b>100.00</b>	<b>241.46</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2020 年末，公司货币资金 10.73 亿元，全部为银行存款且无受限，同比有所增长，主要系当期融资力度较大所致。公司应收账款主要为应收雨花区财政局的道路工程



等基础设施项目回购款及少量的土地出让资金，2020 年末应收长沙市雨花区财政局金额为 46.58 亿元<sup>8</sup>，占应收账款比例为 99.69%，由于回款周期的不确定性，存在一定的资金占用压力。公司其他应收款主要为资金往来款，同比有所上升，主要系与长沙市雨花棚改投资有限责任公司（以下简称“雨花区棚改公司”）及湖南绿地城花发展有限公司（以下简称“湖南绿地公司”）资金往来款增加所致；从其他应收款构成看，前五大欠款方分别为雨花区财政局、雨花区棚改公司、湖南绿地公司、长沙市雨花农业综合开发有限责任公司和长沙市雨花区井湾子街道办事处资金往来款，占其他应收款余额的比重分别为 49.27%、26.24%、11.93%、3.11%和 1.24%，合计占比为 93.57%；前五大账龄分布 1 年期以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年占比分别为 21.24%、26.58%、17.43%、24.47%和 3.21%，集中在 4 年以内。公司存货主要由土地资产、土地开发整理成本、保障房开发及配套设施开发成本及代建项目开发成本构成，分别为 37.52 亿元、33.92 亿元、60.76 亿元和 1.04 亿元，存货同比小幅增长，主要系土地开发成本增加所致；存货在总资产中占比较大，影响资产流动性。

公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2020 年末，公司非流动资产占总资产的比重小幅下降。公司投资性房地产主要为政府注入及公司购置的房屋及建筑物，同比小幅下降主要系计提折旧所致；公司其他非流动资产主要为公司完工的道路工程满足结算条件由在建工程转入形成，2020 年末其他非流动资产仍为 11.78 亿元，同比无变化。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 1.62 亿元，主要为用于抵押借款的投资性房地产及固定资产，占总资产的比重为 0.60%，占净资产的比重为 1.28%。

2021 年 3 月末，公司总资产为 274.62 亿元，较 2020 年末变化较小，仍以流动资产为主。

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率水平有所上升。

2020 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 53.32%，同比有所上升。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款 2.00 亿元，全部为信用借款。同期，公司预收款项同比小幅上升，主要系保障性住房预收款增加所致。公司其他应付款主要为资金往来款及代收代付款，2020 年末，其他应付款余额同比有所下降，主

<sup>8</sup> 截至本报告出具日，公司未提供应收账款账龄分布数据。



要系资金往来款减少所致。2020 年末，公司一年内到期非流动负债 35.22 亿元，其中一年内到期的长期借款 20.31 亿元，一年内到期的应付债券 9.60 亿元和一年内到期的长期应付款 5.31 亿元。

**表 10 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>42.36</b>	<b>28.73</b>	<b>52.47</b>	<b>36.15</b>	<b>48.65</b>	<b>38.76</b>	<b>40.30</b>	<b>32.25</b>
短期借款	5.00	3.39	2.00	1.38	-	-	-	-
预收款项	7.39	5.01	6.82	4.70	5.26	4.19	7.85	6.28
其他应付款 <sup>9</sup>	3.06	2.08	5.04	3.47	11.51	9.17	10.91	8.73
一年内到期的非流动负债	24.25	16.45	35.22	24.27	27.90	22.23	17.90	14.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>105.10</b>	<b>71.27</b>	<b>92.66</b>	<b>63.85</b>	<b>76.87</b>	<b>61.24</b>	<b>84.67</b>	<b>67.75</b>
长期借款	35.68	24.20	28.23	19.45	20.52	16.35	30.45	24.36
应付债券	60.41	40.97	55.42	38.19	36.84	29.35	33.21	26.57
长期应付款	9.00	6.10	9.00	6.20	19.51	15.54	20.51	16.41
<b>负债总额</b>	<b>147.45</b>	<b>100.00</b>	<b>145.12</b>	<b>100.00</b>	<b>125.51</b>	<b>100.00</b>	<b>124.97</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>134.35</b>	<b>91.11</b>	<b>129.87</b>	<b>89.49</b>	<b>104.77</b>	<b>83.47</b>	<b>102.07</b>	<b>81.67</b>
短期有息债务	29.25	19.84	37.22	25.64	29.40	23.43	18.90	15.13
长期有息债务	105.10	71.27	92.66	63.85	75.37	60.05	83.17	66.55
<b>资产负债率</b>		<b>53.69</b>		<b>53.32</b>		<b>50.63</b>		<b>51.76</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款 48.54 亿元<sup>10</sup>，其中信用借款 31.99 亿元、保证借款 14.10 亿元及抵押借款 2.45 亿元。同期，公司应付债券余额同比大幅增长，主要系公司 2020 年发行债权融资计划“20 湘雨花城建 ZR001”和“20 湘雨花城建 ZR002”合计规模为 10.00 亿元，发行企业债“20 雨花城投债”10.00 亿元，发行“20 雨花城投 PPN001”5.00 亿元及理财直融工具 4.00 亿元，同时重分类至一年内到期的应付债券 9.60 亿元所致。同期，公司长期应付款同比有所下降，主要系偿还 5.20 亿元上海申万宏源证券有限公司投资款<sup>11</sup>，同时长沙城市发展基金有限公司于 2021 年 10 月 15 日前将回购其持有的子公司长沙市雨花城市配套设施建设有限责任公司的股权投资款，将投资款 5.31 亿元计入一年内到期的长期应付账款所致。

<sup>9</sup> 不含应付利息、应付股利。

<sup>10</sup> 含一年内到期的长期借款。

<sup>11</sup> 上海申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”）与公司签订投资合同，实行《申万宏源实践九十六号定向资产管理计划》，公司按《回购合同》约定的时间及金额向申万宏源支付回购价款（包括回购本金及回购溢价款），申万宏源不参与公司任何管理，享有在回购期间所获得的或应获得的投资本金及投资收益。



2021 年 3 月末，公司负债规模为 147.45 亿元，较 2020 年末小幅上升，仍以非流动负债为主；公司流动负债规模有所下降，以长期借款、应付债券为主的非流动负债进一步上升。

公司有息债务规模继续增长，占总负债比重有所提升；公司短期有息债务占总息债务的比重较大，存在一定的债务压力。

2020 年末，公司有息债务合计 129.87 亿元，占总负债比例为 89.49%，有息债务规模及占比均进一步上升。其中，短期有息债务为 37.22 亿元，主要为短期借款 2.00 亿元，一年内到期长期借款 20.31 亿元，一年内到期应付债券 9.60 亿元及一年内到期长期应付款 5.31 亿元；短期有息债务占总息债务的比重 28.62%，比重较大，存在一定的债务压力。公司未来 1~3 年到期有息债务规模合计 115.90 亿元，占总息债务的比重为 89.12%，未来 1~3 年到期债务规模较大。2020 年末公司货币资金为 10.73 亿元，全部为银行存款且无受限，2021 年到期有息债务 37.33 亿元，货币资金无法覆盖一年内到期有息债务，存在一定的债务压力。公司一年内到期的应付债券为 9.60 亿元，其中 2014 年 4 月发行的“14 雨花城投债/PR 雨城投”于 2021 年 4 月到期 3.60 亿元，2016 年 1 月发行的“16 雨花城投债/PR 雨花债”于 2021 年 1 月到期 2.80 亿元，2020 年 2 月发行的理财直融工具 4.00 亿元于 2021 年 11 月到期 3.20 亿元，截至本报告出具日，“14 雨花城投债/PR 雨城投”与“16 雨花城投债/PR 雨花债”到期规模均已兑付。

**表 11 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	37.22	31.31	47.37	6.10	2.50	130.05 <sup>12</sup>
占比	28.62	24.08	36.43	4.69	1.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司有息债务规模为 134.35 亿元，较 2020 年末进一步上升，其中短期有息债务为 29.25 亿元，较 2020 年末有所下降，主要系偿还到期债务所致。

2021 年 3 月末，公司对外担保余额较小，且被担保企业为地方国有企业，或有风险较小。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.35 亿元，担保比率为 1.06%。被担保企业仅有长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司<sup>13</sup>（以下简称“绿心康养公司”），绿心康养公司为地方国有企业，唯一股东为长沙市雨花国有资产经

<sup>12</sup> 总有息债务规模较公司 2020 年审计报告增加 0.18 亿元，系公司 2020 年审计报告中按实际利率法摊销发债手续费，应付债券余额记为 55.42 亿元所致。

<sup>13</sup> 截至本报告出具日，公司未提供对外担保的担保类型、反担保措施数据。



营集团有限公司，实际控制人为长沙市雨花区政府，主要从事旅游景区规划设计、开发、管理等工作，担保期限为 2020 年 3 月 25 日至 2035 年 3 月 9 日。截至本报告出具日，公司未提供绿心康养公司 2020 年财务报表。

**2020 年末，得益于政府注入土地资产，公司所有者权益继续增加，资本实力进一步增强。**

2020 年末，公司所有者权益为 127.06 亿元，同比增加 4.65 亿元；其中，公司实收资本为 3.80 亿元，同比无变化；资本公积为 95.43 亿元，同比增加 3.16 亿元，主要系政府注入土地资产所致；公司盈余公积为 2.67 亿元，同比增加 0.11 亿元；未分配利润 25.16 亿元，同比增加 1.38 亿元。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 127.17 亿元，较 2020 年末变化较小。

**公司盈利对利息的覆盖能力较弱；流动资产对流动负债的覆盖程度较好；清偿性还本付息能力仍较好。**

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.63 倍，盈利对利息的覆盖程度较弱。

公司流动性偿债来源以债务收入为主，以外部支持为补充。2020 年，经营性净现金流对利息的保障倍数为-1.22 倍，经营性净现金流/流动负债为-17.21%，经营性现金流缺乏对利息及债务保障能力；2020 年末，公司流动比率为 4.63 倍，速动比率为 2.09 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

从清偿性还本付息能力来看，公司资产规模较大，受限资产在总资产中的占比很低，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障，清偿性还本付息能力仍较好。

## 担保分析

中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融资担保公司的试点项目，由中国进出口银行、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“JPMorgan”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子中国”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本为 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“海航科技<sup>14</sup>”，股票代码“600751”）、海宁宏达、内

<sup>14</sup> 2018 年 4 月 19 日，天津天海投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。



蒙鑫泰分别认购中合担保定向增发股份 19.10 亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股。截至 2020 年末，中合担保注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，海航科技、JPMorgan、海航资本、中国宝武、海宁宏达和中国进出口银行对中合担保的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%、14.63%、9.47%和 6.97%<sup>15</sup>，其余股东持股比例均未超过 5.00%，中合担保无实际控制人。

**表 12 2018~2020 年（末）中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	83.78	101.94	116.50
净资产	73.05	80.79	83.60
实收资本	71.76	71.76	71.76
营业收入	5.91	10.22	11.57
已赚保费	5.80	7.40	8.58
投资收益	2.91	3.63	4.83
净利润	-6.52	0.29	0.71
担保余额	626.28	837.04	1,004.98
担保风险准备金	11.50	12.61	15.87
准备金拨备率	1.84	1.51	1.58
融资担保放大倍数	7.01	8.28	9.54
累计担保代偿率	3.90	4.08	2.81
累计代偿回收率	24.54	16.02	26.65
总资产收益率	-7.02	0.26	0.60
净资产收益率	-8.48	0.35	0.84

数据来源：根据中合担保提供资料整理

截至 2020 年末，中合担保的总资产同比减少 17.82%，主要是中合担保调整资产结构，缩减信托计划、资产管理计划等三级资产规模，推动投资类资产规模下降所致；中合担保主要由债券投资和委托贷款构成的以摊余成本计量的金融资产账面价值 23.68 亿元，计提减值准备 5.64 亿元，其减值准备主要源于对海航资本发放的委托贷款；中合担保货币资金规模同比有所提升。同期，中合担保长期股权投资规模大幅下降，主要是因投资对象出现经营问题，中合担保基于审慎原则计提了大额减值准备所致。截至 2020 年末，中合担保负债规模同比大幅减少 49.30%，主要是中合担保应付债券到期全额回售所致；中合担保的负债结构主要由担保业务产生的担保合同准备金和递延收益构成。2020 年，受担保业务规模收缩影响，中合担保已赚保费收入继续下降，同时叠加其投资收益下降影响，致使营业收入同比大幅下降 42.20%至 5.91 亿元；同时，受应收代位追偿款减值损失和投资类资产减值损失大幅提升影响，中合担保资产减值损失和信用减值损失持续大幅提升，中合担保出现大额亏损，盈利能力大幅减弱。

<sup>15</sup> 海航科技和海航资本均为海航集团有限公司旗下公司。



从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务主要由债券担保和贷款担保构成的融资性担保业务为主。在业务分布上，中合担保积极推动担保业务在全国范围内的拓展，经营地区分布相对广泛，具有一定的市场竞争优势；中合担保担保业务主要集中于水利、环境和公共设施管理业以及建筑业，存在一定的行业集中度风险。近年来，中合担保应收代位追偿款原值整体大幅上升，资产质量下行压力较大，2020 年，中合担保累计担保代偿率虽略有下降，但仍处于较高水平。

综合而言，中合担保积极推动担保业务在全国范围内的拓展，经营地区分布相对广泛，具有一定的市场竞争优势。受宏观经济下行影响，中合担保担保代偿率仍处于较高水平，担保业务质量下行压力较大；2020 年，受应收代位追偿款减值损失和投资类资产减值损失大幅提升影响，中合担保资产减值损失和信用减值损失持续大幅提升，中合担保出现大额亏损，盈利能力大幅减弱；受净利润水平大幅下降影响，中合担保净资产规模持续下降，融资担保放大倍数处于较高水平，资本对各类债务的保障能力减弱。

中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 偿债能力

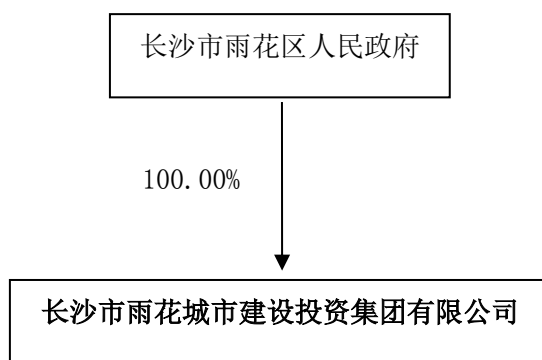
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“16 雨花城投债/PR 雨花债”到期不能偿付的风险极小。公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设和运营主体，继续得到雨花区政府在资产注入、财政补贴方面的支持；2020 年雨花区政府向公司注入评估价值为 3.16 亿元的土地资产，公司资本实力进一步增强；公司在建保障房项目尚需投资规模仍较大，未来存在较大的资本支出压力；公司应收类款项及存货在总资产中占比仍较高，影响资产流动性；2020 年，由于结算的土地成本较高，公司综合毛利润出现亏损。中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 雨花城投债/PR 雨花债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



## 附件 1 公司治理

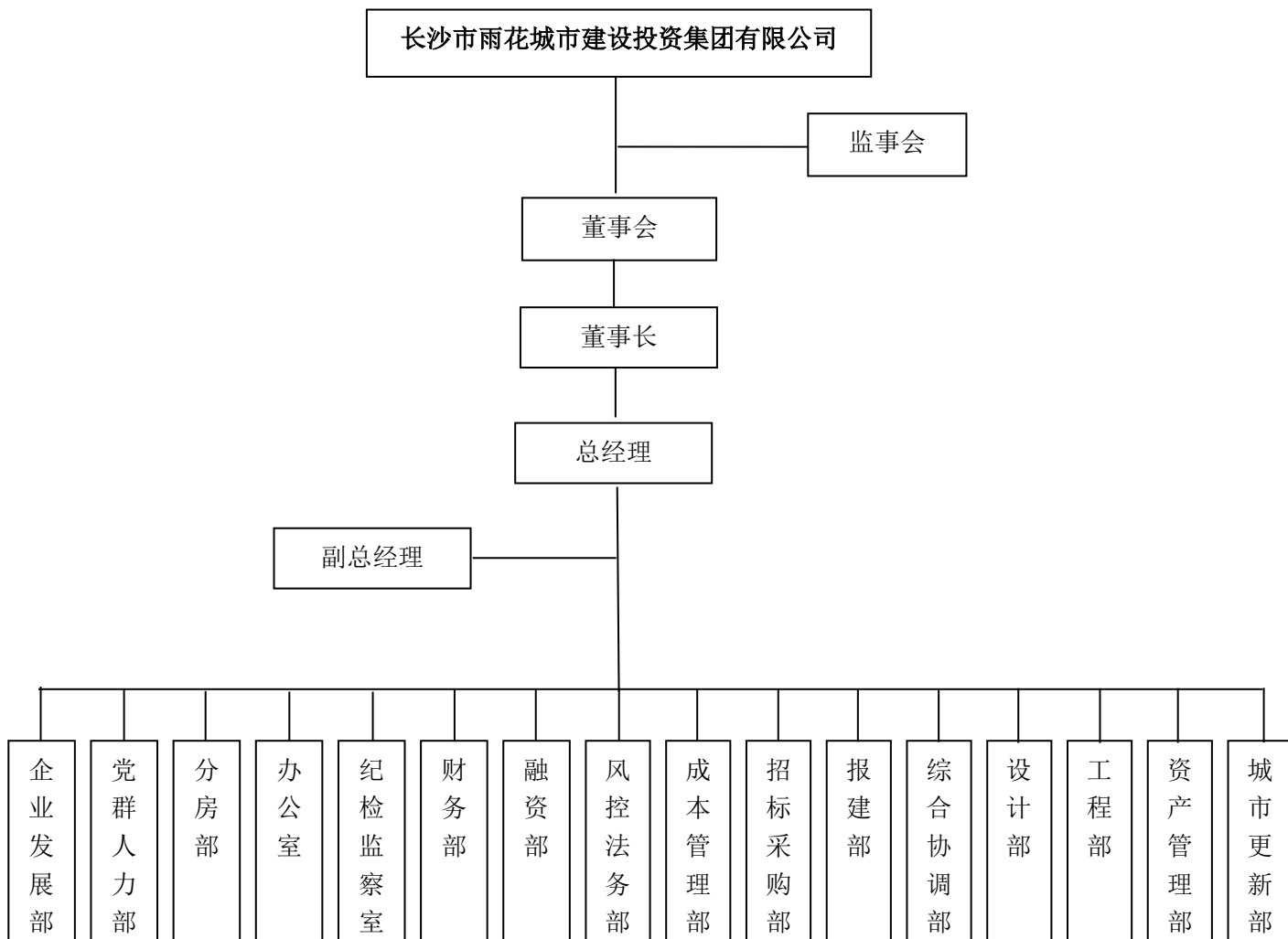
1-1 截至 2021 年 3 月末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司股权结构图







1-2 截至 2021 年 3 月末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2021 年 3 月末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

## 合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	长沙长银雨花城投投资合伙企业(有限合伙)	80,100	100.00	设立
2	长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	30,000	100.00	划入
3	长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10,000	100.00	划入
4	长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10,000	100.00	划入
5	长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司	10,000	100.00	划入
6	长沙市三力置业有限责任公司	10,000	100.00	设立
7	长沙市雨花城市配套设施建设有限责任公司	3,500	100.00	设立
8	长沙市雅塘新城建设投资有限责任公司	3,000	100.00	设立
9	长沙市雨博文化商业管理有限公司	100	100.00	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

### 2-1 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	98,161	107,312	40,259	39,310
应收账款	466,648	466,648	455,701	476,761
其他应收款	462,372	470,405	356,501	411,143
存货	1,361,986	1,332,480	1,260,732	1,186,790
投资性房地产	98,237	99,015	102,345	50,252
在建工程	13,149	8,899	7,605	124,906
<b>总资产</b>	<b>2,746,175</b>	<b>2,721,798</b>	<b>2,479,222</b>	<b>2,414,558</b>
短期借款	50,000	20,000	-	-
应付账款	24,878	32,541	13,521	14,448
预收款项	73,906	68,153	52,608	78,498
其他应付款	30,616	50,352	115,066	109,080
长期借款	356,809	282,309	205,206	304,475
应付债券	604,144	554,243	368,372	332,100
<b>负债合计</b>	<b>1,474,525</b>	<b>1,451,226</b>	<b>1,255,146</b>	<b>1,249,714</b>
实收资本（股本）	38,000	38,000	38,000	38,000
资本公积	954,319	954,319	922,704	886,272
<b>所有者权益</b>	<b>1,271,651</b>	<b>1,270,571</b>	<b>1,224,076</b>	<b>1,164,844</b>
营业收入	14,339	82,652	59,472	185,828
利润总额	1,079	14,880	15,700	69,207
净利润	1,079	14,880	15,700	69,196
经营活动产生的现金流量净额	-14,678	-86,989	67,261	-110,463
投资活动产生的现金流量净额	-14,498	-783	-465	-643
筹资活动产生的现金流量净额	20,026	154,824	-65,847	25,326
EBIT	7,637	40,406	40,355	84,178
EBITDA	-	44,798	43,658	85,529
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.63	0.47	1.57
总有息债务	1,343,470	1,298,718	1,047,720	1,020,695
毛利率（%）	31.24	-0.85	22.93	41.77
总资产报酬率（%）	0.28	1.48	1.63	3.49
净资产收益率（%）	0.08	1.17	1.28	5.94
资产负债率（%）	53.69	53.32	50.63	51.76
应收账款周转天数（天）	2,929	2,009	2,822	674
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.59	-1.22	0.73	-2.03
担保比率（%）	1.06	1.06	1.40	5.00



## 2-2 中合中小企业融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月末 (未经审计)	2020 年末	2019 年末	2018 年末
<b>资产类</b>				
货币资金	3.45	5.15	1.21	1.09
应收利息	0.18	0.09	0.16	0.23
应收代位追偿款	10.02	9.94	12.99	5.38
定期存款	1.14	1.83	9.69	0.32
应收款项类投资	-	-	5.03	6.25
可供出售金融资产	-	-	34.72	68.40
持有至到期投资	-	-	5.49	-
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	37.69	33.44	17.41	21.10
长期股权投资	0.47	0.47	4.98	5.55
递延所得税资产	10.60	9.02	5.70	3.30
持有待售资产	-	-	3.60	-
其他资产	0.84	0.91	0.55	4.83
<b>资产总计</b>	<b>81.45</b>	<b>83.78</b>	<b>101.94</b>	<b>116.50</b>
<b>负债类</b>				
存入保证金	-	0.01	0.57	0.59
卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	0.59	0.71	0.62	1.18
应交税费	1.13	0.22	1.71	1.74
担保合同准备金	3.57	5.96	6.00	7.99
递延收益	2.59	3.20	4.28	5.59
应付债券	-	-	6.99	14.97
其他负债	0.60	0.62	0.98	0.84
<b>负债合计</b>	<b>9.80</b>	<b>10.72</b>	<b>21.15</b>	<b>32.90</b>
<b>权益类</b>				
股本	71.76	71.76	71.76	71.76
其他综合收益	-3.32	-1.86	0.24	0.31
资本公积	3.08	3.08	3.08	3.11
盈余公积	2.33	2.33	2.33	2.29
一般风险准备	2.33	2.33	2.33	2.29
未分配利润	-4.54	-4.59	1.05	3.84
<b>所有者权益合计</b>	<b>71.64</b>	<b>73.05</b>	<b>80.79</b>	<b>83.60</b>



## 2-2 中合中小企业融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标（续表）

（单位：亿元、倍）

项目	2021年1~3月(末) (未经审计)	2020年 (末)	2019年 (末)	2018年 (末)
<b>损益类</b>				
营业收入	1.66	5.91	10.22	11.57
其中：已赚保费	1.20	5.80	7.40	8.58
投资收益	0.43	2.91	3.63	4.83
公允价值变动收益	0.00	-2.65	-1.11	-2.55
汇兑收益	0.02	-0.36	-0.08	0.20
其他业务收入	0.01	0.19	0.38	0.49
营业支出	1.62	15.27	10.02	10.43
其中：提取担保合同准备金	-2.39	-0.04	-1.98	1.21
税金及附加	0.00	0.05	0.08	0.12
业务及管理费	0.25	1.41	1.17	1.67
利息支出	0.00	0.26	0.45	0.55
资产减值损失	3.74	4.48	10.01	6.81
营业利润	0.04	9.36	0.20	1.14
利润总额	0.04	-9.36	0.20	1.14
所得税费用	-0.01	-2.84	-0.09	0.43
净利润	0.04	-6.52	0.29	0.71
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-2.10	-3.13	-14.29	-1.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.62	14.94	25.91	5.56
筹资活动产生的现金流量净额	0.99	-7.25	-11.47	-3.95
年末现金及现金等价物余额	3.45	5.15	0.64	0.50
<b>主要财务指标</b>				
担保余额	-	626.28	837.04	1,004.98
融资性担保责任余额	-	510.38	681.45	810.97
融资担保放大倍数	-	7.01	8.28	9.54
担保风险准备金	8.50	11.50	12.61	15.87
准备金拨备率(%)	-	1.84	1.51	1.58
累计担保代偿率(%)	-	3.90	4.08	2.81
累计代偿回收率(%)	-	24.53	16.02	26.65
总资产收益率(%)	0.06	-7.02	0.26	0.60
净资产收益率(%)	0.07	-8.48	0.35	0.84

注：2021年1~3月，公允价值变动收益为12万元，税金及附加为46万元，利息支出为10万元；总资产收益率和净资产收益率未经年化



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>16</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>17</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>16</sup> 一季度取 90 天。

<sup>17</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%





## 附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、融资担保放大倍数=融资担保责任余额/净资产（非合并口径）-对担保和再担保的股权投资）
- 2、准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额×100%
- 3、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 4、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 5、担保风险准备金=担保合同准备金+递延收益+一般风险准备金
- 6、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 7、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%







## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。





### 5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

