



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2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00648

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”、“22 雨花城投 01/22 雨花 01”、“22 雨花城投 02/22 雨花 02”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”、“22 雨花城投 01/22 雨花 01”的信用等级维持 AAA，“22 雨花城投 02/22 雨花 02”的信用等级维持 AA+。

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

二〇二二年六月二十八日



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	2021.06
22 雨花城投 01/22 雨花 01	3.12	7	AAA	AAA	2021.07
22 雨花城投 02/22 雨花 02	0.28	7	AA+	AA+	2021.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	295.02	296.88	272.18	247.92
所有者权益	132.16	132.03	127.06	122.41
总有息债务	147.84	146.56	129.87	104.77
营业收入	0.86	7.92	8.27	5.95
净利润	0.13	1.34	1.49	1.57
经营性净现金流	-0.89	-8.38	-8.70	6.73
毛利率	0.39	16.71	-0.85	22.93
总资产报酬率	0.24	1.22	1.48	1.63
资产负债率	55.20	55.53	53.32	50.63
债务资本比率	52.80	52.61	50.55	46.12
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.55	0.63	0.47
经营性净现金流/总负债	-0.55	-5.41	-6.43	5.37

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 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; 公司 2022 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,长沙市及雨花区经济实力均有所增强,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;但同时,公司仍面临一定的资本支出压力,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,面临一定的短期偿债压力。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;中证信用融资担保有限公司(以下简称“中证融担”)为“22 雨花城投 01/22 雨花 01”提供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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年,长沙市及雨花区地区生产总值增速均有所回升,经济实力均有所增强;
- 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;
- 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;
- 中证融担为“22 雨花城投 01/22 雨花 01”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。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模仍较大,未来面临一定的资本支出压力;
- 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;
- 公司短期有息债务规模较大,可用货币资金无法覆盖短期债务,面临一定的短期偿债压力。



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. 1，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
要素一：偿债环境（48%）	5.32
（一）区域环境	5.32
要素二：财富创造能力（37%）	5.39
（一）市场竞争力	5.53
（二）盈利能力	3.86
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.18
（一）债务状况	4.79
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.48
调整项	无
模型结果	AA+

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	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	22 雨花城投 02/22 雨花 02	AA+	2021/07/16	王海云、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	22 雨花城投 01/22 雨花 01	AAA				
AA+/稳定	16 雨花城投债 /PR 雨花债	AAA	2021/06/29	王海云、程媛媛		点击阅读全文
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）	点击阅读全文
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	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2013/06/20	苏莉、曹洁、梁艳	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





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	2.80	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
22 雨花城投 01/22 雨花 01	3.12	3.12	2022.01.20~2029.01.20	用于偿还“16 雨花城投债”到期的 3.12 亿元本息	
22 雨花城投 02/22 雨花 02	0.28	0.28	2022.01.20~2029.01.20	用于偿还“20 雨花城投 01”到期的 0.28 亿元利息	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

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。截至 2022 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股东及实际控制人。截至 2021 年末，纳入合并范围子公司共有 11 家（见附件 1-2），较 2020 年末，注销 1 家，为长沙长银雨花城投投资合伙企业（有限合伙）；新设立 3 家，分别为长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司、湖南雨非产业投资有限公司及长沙雨花城投报建咨询服务有限公司。

公司产权状况较为清晰，设置了较为完善的治理结构。2022 年 2 月，公司法定代表人及董事长发生变更，因原总经理职位调动，由公司现任董事长兼法定代表人代行总经理职责。公司章程较 2021 年 3 月末无变化。目前，公司本部的





经理层仍下设 16 个部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 5 月 23 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¹。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

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；2021 年，长沙市及雨花区地区生产总值增速均有所回升，经济实力均有所增强。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所

¹ 截至本报告出具日，企业未提供相关银行出具的说明文件。



放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《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“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，体现出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。





预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，长沙市及雨花区地区生产总值增速均有所回升，经济实力均有所增强；雨花区一般预算收入继续增长。

2021 年，长沙市经济实力继续增强，实现地区生产总值 13,270.70 亿元，同比增长 7.5%，增速有所回升，经济实力有所增强；第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 3.2%、39.6%和 57.2%。长沙市全年全部工业增加值同比增长 6.9%，其中规模以上工业增加值增长 7.2%；社会消费品零售总额 5,111.57 亿元，同比增长 14.4%；全市进出口总额（海关口径）2,780.28 亿元人民币（折合 430.37 亿美元），同比增长 18.2%。同期，长沙市实现一般公共预算收入 1,188.31 亿元，同比增长 8.0%。

表 2 2019~2021 年长沙市雨花区主要经济指标²（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,360.0	7.4	2,193.2	4.5	2,075.8	7.7
一般预算收入 ³	80.2	2.7	65.1	6.1	61.4	12.2
规模以上工业增加值	-	7.8	-	2.8	-	5.5
固定资产投资	-	5.7	-	5.7	-	10.9
社会消费品零售总额	755.1	14.1	661.7	-2.0	827.9	8.8
三次产业结构 ⁴	0.2:55.0:44.7		0.2:55.2:44.6		0.3:53.9:45.8	

数据来源：2019~2021 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报及《关于 2020 年财政决算草案和 2021 年 1—6 月预算执行情况的报告》

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，总面积 292.2 平方公里，下辖 12 个街道、1 个镇，拥有 1 个省级工业园区、1 个市级物流产业园区。2021 年末，雨花区全区常住人口 127.3 万人。

2021 年，雨花区地区生产总值为 2,360.0 亿元，同比增长 7.4%，增速有所回升，经济实力有所增强；三次产业结构调整为 0.2:55.0:44.7，三次产业增速分别为 5.8%、5.2%和 10.0%，第二产业对区域经济贡献仍较大。同期，雨花区全年规模以上工业增加值同比增长 7.8%，其中长沙雨花经开区规模以上工业增加值同比增长 12.4%；固定资产投资同比增长 5.7%，同比持平，其中房地产开发投资增长 26.2%，商品房销售额 461.3 亿元，同比增长 13.5%。同期，雨花区全区

² 表中数据均保留一位小数。

³ 2020 年雨花区一般预算收入及增速来自《关于 2020 年财政决算草案和 2021 年 1—6 月预算执行情况的报告》。

⁴ 根据三次产业增加值测算。



社会消费品零售总额 755.1 亿元，同比增长 14.1%，增速回升较快。

根据长沙市雨花区财政局（以下简称“雨花区财政局”）披露的《关于长沙市雨花区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算（草案）的报告》，2021 年，雨花区一般预算收入（含省级下放税收）80.19 亿元，同比增长 2.7%，其中税收收入 46.98 亿元，占一般预算收入的比重为 58.59%。同期，雨花区一般预算支出为 94.27 亿元，有所下降。同期，雨花区转移性一般预算收入 30.57 亿元，是地方财力的重要补充。雨花区土地出让收入统一纳入长沙市财政管理，每年由长沙市以上级补助形式划转雨花区政府性基金收入。2021 年，雨花区区级政府性基金预算收入-641 万元，为缴纳新增建设用地土地有偿使用费；政府性基金预算上级补助收入 25.53 亿元。

截至 2021 年末，雨花区地方政府债务余额为 56.28 亿元，同比增加 8.44 亿元；其中一般债务余额 34.62 亿元，专项债务余额 21.66 亿。

财富创造能力

2021 年，受基建项目收入大幅下降影响，公司营业收入有所减少；公司综合毛利润扭亏为盈。

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。2021 年，公司营业收入同比有所减少，主要系当期实现的基础设施建设收入较少所致。

2021 年，公司营业收入主要来自土地整理与开发，该业务收入占营业收入的比重为 76.35%。公司保障房建设收入规模仍较小，但同比有所上升；土地整理与开发收入同比变化较小；基础设施建设业务收入同比降幅较大，主要系 2021 年达到可结算条件的基础设施项目较少所致；公司其他业务收入同比有所增长，主要系租金收入有所恢复，同时子公司确认少量工程施工收入所致。毛利润方面，2021 年公司实现毛利润 1.32 亿元，扭亏为盈，主要系当期出让的土地毛利率较高，同时其他业务不再亏损所致。同期，公司综合毛利率为 16.71%，转负为正，主要由于当期出让的地块为居住用地、商业服务业设施用地，售价较高进而导致土地整理与开发业务毛利率大幅上升所致；保障房业务毛利率有所上升，主要系当期结算的保障房毛利率较高所致；其他业务毛利率转负为正。



**表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.86	100.00	7.92	100.00	8.27	100.00	5.95	100.00
保障房建设	0.76	88.23	0.56	7.07	0.34	4.14	4.38	73.58
基础设施建设	-	-	0.45	5.64	1.54	18.69	0.46	7.73
土地整理与开发	-	-	6.04	76.35	6.03	73.02	0.62	10.49
其他	0.10	11.77	0.87	10.94	0.34	4.16	0.49	8.21
毛利润	0.00 ⁵	100.00	1.32	100.00	-0.07	100.00	1.36	100.00
保障房建设	0.09	2,639.49	0.14	10.93	0.03	-44.58	1.06	77.55
基础设施建设	-	-	0.15	11.26	0.52	-731.89	0.15	11.24
土地整理与开发	-	-	0.88	66.67	-0.27	387.77	0.02	1.32
其他	-0.08	-2,539.49	0.15	11.14	-0.34	488.70	0.13	9.89
毛利率	0.39		16.71		-0.85		22.93	
保障房建设	11.54		25.85		9.17		24.16	
基础设施建设	-		33.36		33.36		33.35	
土地整理与开发	-		14.59		-4.52		2.89	
其他	-83.18		17.01		-100.19		27.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入为 0.86 亿元，同比下降 39.84%，主要未实现当期无土地整理与出让业务收入所致；毛利润为 33.27 万元，同比降幅较大。

（一）保障房建设

作为雨花区重要的保障房建设实施主体，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设的重要实施主体，具有一定的区域垄断性。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，公司负责筹措保障性住房的建设资金和社保资金，项目建成后按照政府指导价格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。

⁵ 2022 年 1~3 月，公司毛利润为 33.27 万元。

**表 4 2021 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已投资 ⁶	项目建设时间
中城苑配套设施 ⁷	24.22	4.93	2017 年~2022 年
园博家园	19.98	11.09	2017 年~2023 年
中城苑	15.11	14.02	2017 年~2022 年
东升家园（黎兴苑）	8.45	1.69	2019 年~2024 年
自然苑二期	5.70	5.21	2015 年~2023 年
合计	73.46	36.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建保障房项目尚需投资规模较大；拟建保障房项目为边山雅苑，计划总投资额为 9.65 亿元，计划开工时间为 2023 年。整体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

（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。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。

2021 年，公司出让地块为【2021】长沙市 144 号宗地，该地块为居住用地、商业服务业设施用地，获得土地出让收入为 6.04 亿元。截至 2021 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 74.46 亿元，其中土地开发整理成本为 44.47 亿元；政府划拨土地资产共 11 宗，均已办理土地使用权证，总面积 910.83 亩，账面价值为 29.99 亿元，使用权类型全部为划拨地。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

⁶ 中城苑配套设施及中城苑项目已投资额不含已结转成本。

⁷ 中城苑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。





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

公司仍是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，2021 年，因当期可结算项目较少，基础设施建设业务收入降幅较大。

公司仍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，建设资金来自自有资金和外部融资。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。2021 年公司基础设施业务收入为 0.45 亿元，同比降幅较大，主要系当期可结算项目较少所致。

表 5 截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（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
圭塘河智能停车场	0.86	0.35	2020~2022 年
市民之家	2.20	0.78	2021~2022 年
合计	3.06	1.13	-
主要拟建项目名称	总投资	拟开工时间 ⁸	
雨花区市政主干道路品质提升工程	3.50	2023 年	
合计	3.50	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模整体不大。

偿债来源与负债平衡

2021 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，政府补助仍是利润的重要补充；经营性净现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；公司总资产规模较大，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；公司短期有息债务规模较大，可用货币资金无法覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司期间费用有所下降，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。

2021 年，公司期间费用仍主要由以利息支出为主的财务费用构成，同比有

⁸ 拟建项目目前未开工。



所下降，主要系财务费用下降所致；期间费用率同比有所下降，但仍很高，对利润侵蚀作用较大。同期，公司其他收益为 2.82 亿元，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，公司投资收益转负为正，主要系收到交易性金融资产现金分红所致。因本期提坏账准备导致 2021 年信用减值损失为 -0.32 亿元，同时因持有长沙银行股份有限公司（以下简称“长沙银行”）股票浮亏，导致公允价值变动收益为 -0.20 亿元，进而导致营业利润及净利润同比均小幅下降。2021 年，公司总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.22% 和 1.02%，同比均有所下降。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	0.86	7.92	8.27	5.95
营业成本	0.86	6.59	8.34	4.58
毛利率	0.39	16.71	-0.85	22.93
期间费用	0.66	2.42	2.72	2.69
管理费用	0.10	0.34	0.24	0.28
财务费用	0.56	2.07	2.47	2.41
期间费用率	76.47	30.53	32.90	45.26
其他收益	0.66	2.82	2.97	0.68
投资收益	-	0.03	-0.00 ⁹	2.12
公允价值变动收益	-0.02	-0.20	-	-
信用减值损失	-	-0.32	1.42	-
营业利润	-0.03	1.34	1.53	1.56
利润总额	0.13	1.34	1.49	1.57
净利润	0.13	1.34	1.49	1.57
总资产报酬率	0.24	1.22	1.48	1.63
净资产收益率	0.10	1.02	1.17	1.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业利润和利润总额分别为 -0.03 亿元和 0.13 亿元，其他收益 0.66 亿元为保障性房补贴资金以及政府拨付补助资金。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流仍为净流出，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，且缺口大幅扩大。

2021 年，公司经营性现金流仍为净流出，但净流出规模有所减少，其中销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降主要系出让土地尚未回款所致。同期，公司经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，且缺口大幅扩大，主要系购置房屋建筑、购买长沙银行 1,000 万股股票

⁹ -41.22 万元。



所致。

表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-0.89	-8.38	-8.70	6.73
投资性净现金流	-0.78	-1.49	-0.08	-0.05
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.37	-1.21	-1.22	0.73
经营性净现金流/流动负债	-1.52	-15.08	-17.21	15.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-0.89 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-0.78 亿元，主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金支付的现金。

3、债务收入

公司融资渠道仍以发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2021 年以来，公司融资渠道以发行债券为主，银行借款为辅。2022 年 3 月末，公司长期借款 33.78 亿元，无短期借款。同期，公司获得金融机构授信 164.74 亿元，未使用额度 49.77 亿元。同期，公司存续债券面值合计 88.70 亿元，其中企业债 26.20 亿元，超短期融资债券 10.00 亿元，定向工具 5.00 亿元，中期票据 15.00 亿元，私募债 21.50 亿元及债权融资计划 11.00 亿元，融资成本处于 2.83~6.99%；融资租赁借款余额 2.00 亿元，融资成本 5.50%。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	21.47	53.99	58.41	25.93
借款所收到的现金	8.14	21.56	29.52	15.93
发行债券收到的现金	13.33	32.42	28.90	10.00
筹资性现金流出	22.57	44.33	42.93	32.51
偿还债务所支付的现金	20.14	32.09	30.60	23.25
筹资性净现金流	-1.09	9.65	15.48	-6.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司筹资性现金流入为 53.99 亿元，同比有所下降，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 44.33 亿元，同比有所增加，主要系 2021 年到期债务规模较大所致。债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2022 年 1~3 月，公司筹资性净现金流-1.09 亿元，当期偿还债务所支付的现金规模较大。



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；2021 年雨花区政府向公司无偿划入投资性房地产 4.79 亿元，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，2022 年 5 月，雨花经开全资股东变更为长沙雨花经开发展集团有限公司（以下简称“雨花经开集团”），实际控制人仍为雨花区政府；2021 年末，雨花经开总资产 223.58 亿元，所有者权益为 124.98 亿元；2021 年，雨花经开营业收入为 8.80 亿元，净利润为 3.58 亿元¹⁰。

2021 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，2021 年，政府无偿向公司无偿划入投资性房地产 4.79 亿元，计入资本公积。政府补贴方面，2021 年，公司获得政府补贴收入为 2.82 亿元，其中财政拨付补助资金 2.45 亿元，市民之家运营资金补助 0.16 亿元及保障性住房被征地农民货币补贴安置市级补贴资金 0.20 亿元。

5、可变现资产

2021 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，影响资产流动性。

2021 年末，公司资产规模继续上升，主要系应收类款项及存货增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 2019~2021 年末 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	260.08	88.16	262.57	88.44	242.90	89.24	216.82	87.46
货币资金	7.76	2.63	10.53	3.55	10.73	3.94	4.03	1.62
应收账款	52.28	17.72	52.47	17.68	46.66	17.14	45.57	18.38
其他应收款	53.82	18.24	52.47	17.67	47.04	17.28	35.65	14.38
存货	139.85	47.40	140.34	47.27	133.25	48.96	126.07	50.85
非流动资产合计	34.94	11.84	34.31	11.56	29.28	10.76	31.10	12.54
投资性房地产	14.65	4.97	14.76	4.97	9.90	3.64	10.23	4.13
其他非流动资产	11.78	3.99	11.78	3.97	11.78	4.33	11.78	4.75
资产总计	295.02	100.00	296.88	100.00	272.18	100.00	247.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 根据 Wind 公开资料整理。





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。2021 年末,公司货币资金 10.53 亿元,同比略有下降,货币资金主要由银行存款构成,其中受限货币资金为 0.02 亿元,全部为保证金。公司应收账款主要为应收雨花区财政局的工程款,2021 年末应收雨花区财政局金额为 52.05 亿元¹¹,占应收账款比例为 98.97%,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,2021 年末,公司其他应收款继续上升,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”)及雨花区财政局往来款增加所致;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、湖南绿地城花发展有限公司、湖南北山建设集团股份有限公司¹²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 52.61%、30.14%、10.66%、2.20%和 1.01%,合计占比为 96.62%;前五大账龄分布 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年占比分别为 22.29%、18.42%、8.69%、8.43%和 28.21%,集中在 5 年以内。公司存货在总资产中占比仍较大,2021 年,存货周转天数为 7,468 天,存货周转率较低,影响资产流动性;存货主要由土地资产及土地开发成本、保障房开发及配套设施工程开发构成,2021 年末分别为 74.46 亿元和 65.88 亿元,存货同比小幅增长,主要系保障房及土地开发投入增加所致;存货中受限土地期末余额为 17.94 亿元,部分土地因被长沙市自然资源和规划局(以下简称“长沙市自规局”)收回作为指标地但尚未出让导致使用受限所致。

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。2021 年末,公司投资性房地产主要为用于出租的房屋及建筑物,同比大幅上升主要系政府划入房产 4.78 亿元所致,目前房产正在办理产权变更手续。同期,公司其他非流动资产主要为公司已完工的道路工程满足结算条件由在建工程转入形成,2021 年末其他非流动资产仍为 11.78 亿元,同比无变化。

截至 2021 年末,公司受限资产账面价值合计 19.50 亿元,其中受限货币资金 0.02 亿元;受限存货 17.94 亿元,主要因部分土地资产被长沙市自规局收回但未出让,而导致使用受限;受限投资性房地产 1.00 亿元;受限固定资产 0.54 亿元;受限资产合计占总资产的比重为 6.57%,占净资产的比重为 14.77%。2022 年 3 月末,公司受限资产仍为 19.50 亿元,较 2021 年末无变化;受限资产合计占总资产的比重为 6.61%,占净资产的比重为 14.75%。

2022 年 3 月末,公司总资产为 295.02 亿元,较 2021 年末略有下降,仍以流动资产为主,其中货币资金有所下降,其他资产科目较 2021 年末变化较小。

整体来看,2021 年末,公司资产规模继续上升,资产结构仍以流动资产为

¹¹ 截至本报告出具日,公司未提供该笔应收账款账龄分布数据。

¹² 经中国执行信息公开网查询,该公司存在被执行信息,执行标的金额为 266,365 元。



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。

（二）债务及资本结构

2021 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。

2021 年末，公司负债规模继续增长，主要系应付债券增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 55.53%，同比有所上升。

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司短期借款 3.00 亿元，全部为保证借款。同期，公司合同负债 8.24 亿元，由预收账款转入，主要为保障性住房销售预收款。公司其他应付款主要为资金往来款及代收代付款，2021 年末，其他应付款余额同比有所下降，主要系代收代付款减少所致。2021 年末，公司一年内到期非流动负债 41.61 亿元，其中一年内到期的长期借款 17.49 亿元，一年内到期的应付债券 18.80 亿元和一年内到期的长期应付款 2.70 亿元；一年内到期非流动负债同比有所上升。

表 10 2019~2021 年末 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	58.57	35.97	58.75	35.64	52.47	36.15	48.65	38.76
短期借款	-	-	3.00	1.82	2.00	1.38	-	-
预收款项	-	-	-	-	6.82	4.70	5.26	4.19
合同负债	7.67	4.71	8.24	5.00	-	-	-	-
其他应付款 ¹³	1.98	1.22	2.08	1.26	3.49	2.40	11.51	9.17
一年内到期的非流动负债	45.08	27.68	41.61	25.24	35.22	24.27	27.90	22.23
非流动负债合计	104.28	64.03	106.10	64.36	92.66	63.85	76.87	61.24
长期借款	33.78	20.74	29.12	17.67	28.23	19.45	20.52	16.35
应付债券	64.03	39.31	69.15	41.95	55.42	38.19	36.84	29.35
长期应付款	4.95	3.04	6.30	3.82	9.00	6.20	19.51	15.54
负债总额	162.85	100.00	164.85	100.00	145.12	100.00	125.51	100.00
总有息债务	147.84	90.78	146.56	88.90	129.87	89.49	104.77	83.47
短期有息债务	45.08	27.68	41.99	25.47	37.22	25.64	29.40	23.43
长期有息债务	102.75	63.10	104.57	63.43	92.66	63.85	75.37	60.05
资产负债率		55.20		55.53		53.32		50.63

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。2021 年末，公司长期借款 29.12 亿元¹⁴，其中信用借款 30.85 亿元、保证借款 13.27 亿元及

¹³ 不含应付利息、应付股利。

¹⁴ 含一年内到期的长期借款。



抵押借款 2.50 亿元。同期，公司应付债券余额同比大幅增长，主要系公司 2021 年发行债券较多，同时偿还到期本金及转入一年内到期非流动负债所致。同期，公司长期应付款同比有所下降，主要系回购长沙城市发展基金有限公司投资款所致。

2022 年 3 月末，公司负债规模为 162.85 亿元，较 2021 年末略有下降，仍以非流动负债为主；公司一年内到期的非流动负债、长期借款有所上升，短期借款、应付债券及长期应付款有所减少。

2021 年末，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重仍很高；2022 年 3 月末，公司短期有息债务规模较大，可用货币资金无法覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。

2021 年末，公司有息债务合计 146.56 亿元，占总负债比例为 88.90%，有息债务规模进一步上升，且占总负债的比重仍很高，短期有息债务占总息债务的比重为 28.65%，期末非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度为 0.25 倍。2022 年 3 月末，公司有息债务合计 147.84 亿元，较 2021 年末略有上升，其中短期有息债务 45.08 亿元，较 2021 年末有所上升；短期有息债务占总息债务的比重为 30.49%，比重较高；同期，公司非受限货币资金为 7.74 亿元，可用货币资金无法覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末有息债务期限结构数据。

2021 年末，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 年末，公司对外担保余额为 2.34 亿元，规模仍较小，担保比率为 1.77%。被担保企业为长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司（以下简称“绿心康养公司”）及其母公司长沙市雨花国有资产经营集团有限公司（以下简称“雨花国资”），担保余额分别为 1.35 亿元和 0.99 亿元，均为保证担保。其中，绿心康养公司为地方国有企业，唯一股东为雨花国资，实际控制人为雨花区政府，主要从事旅游景区规划设计、开发、管理等工作；雨花国资主要从事城市基础设施建设、土地整理等业务。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末对外担保数据及绿心康养公司、雨花国资 2021 年主要财务数据。

2021 年末，得益于政府无偿划拨的投资性房地产，公司所有者权益继续增加，资本实力进一步增强。

2021 年末，公司所有者权益为 132.03 亿元，同比增加 4.97 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 99.06 亿元，同比增加 3.63 亿元，主要系政府无偿划拨投资性房地产所致；公司盈余公积为 2.68 亿元，同比无明显变化；未分配利润 26.49 亿元，同比增加 1.33 亿元。2022 年 3 月末，



公司所有者权益为 132.16 亿元，较 2021 年末变化较小。

公司盈利对利息的覆盖程度有所下降；流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度仍较好；清偿性还本付息能力仍较好。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.55 倍，同比有所下降，盈利对利息的覆盖程度有所下降。

公司流动性偿债来源以债务收入为主，以外部支持为补充。2021 年，公司债务收入为 53.99 亿元，是债务偿还的主要来源；收到政府补助为 2.82 亿元；经营性净现金流对利息的保障倍数为 -1.21 倍，经营性净现金流/流动负债为 -15.08%，经营性现金流缺乏对利息及债务保障能力；2021 年末，公司流动比率为 4.47 倍，速动比率为 2.08 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。

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较低，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成一定的保障，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¹⁵”）、海宁宏达、内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 2021 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¹⁶、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%，其余股东持股比例均未超过 5.00%；中合担保无实际控制人。截至 2021 年末，中合担保的全资子公司包括中合共赢资产管理有限公司、中合投资控股有限公司、中合明智商业保理（天津）有限公

¹⁵ 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。

¹⁶ 海航科技和海航资本均为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）旗下公司，持股比例合计 43.34%；海航集团目前处于破产重整阶段，已于 2021 年 6 月 4 日召开“第一次债权人会议”。





司和成都福鑫数字科技有限公司。

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。2020 年以来，中合担保为被担保人发行的信托计划提供担保的金融产品担保业务规模持续快速下降，主要是中合担保持续调整担保业务结构，缩减此类高风险业务所致。同时，中合担保以预付款担保和贸易信用保证担保业务为主的非融资性担保业务于 2020 年末全部结清。在业务分布上，中合担保经营地区分布相对广泛，具有一定的市场竞争优势；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，单一最大客户余额较大，存在一定的行业集中度风险，且部分客户存在经营风险，未来代偿风险需持续关注。

表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末中合担保担保业务构成情况（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
融资性担保	576.27	100.00	626.28	100.00	833.84	99.62	990.04	98.51
其中：债券担保	551.93	95.78	595.88	95.14	794.76	94.95	940.20	93.55
贷款担保	23.94	4.15	26.81	4.28	33.53	4.01	34.27	3.41
金融产品担保	0.40	0.07	3.59	0.57	5.56	0.66	15.57	1.55
非融资性担保	-	-	-	-	3.20	0.38	14.94	1.49
其中：预付款担保	-	-	-	-	-	-	11.68	1.16
贸易信用保证	-	-	-	-	3.20	0.38	3.26	0.32
担保余额	576.27	100.00	626.28	100.00	837.04	100.00	1,004.98	100.00

数据来源：根据中合担保提供资料整理

受投资类资产规模收缩影响，中合担保资产规模继续下降。截至 2021 年末，中合担保的总资产同比减少 0.27%，主要是缩减银行理财产品、资产管理计划和基金产品等投资类资产所致。同期末，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 31.71 亿元，计提减值准备 6.01 亿元；货币资金及定期存款规模进一步增长。截至 2022 年 3 月末，中合担保资产规模较 2021 年末小幅下降，投资类资产和应收代位追偿款仍是资产最主要的构成。

2020 年，受中金投及海航事件影响，中合担保计提减值规模较高，2021 年，得益于减值计提规模的下降，中合担保盈利水平大幅提升，盈利能力有所改善，但中合担保担保业务规模呈下降趋势，业务收入增长缓慢，未来收入和盈利稳定性仍承压。



表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月 (末)	2021 年 (末)	2020 年 (末)	2019 年 (末)
总资产	83.16	83.55	83.78	101.94
净资产	73.72	73.13	73.05	80.79
实收资本	71.76	71.76	71.76	71.76
营业收入	1.10	5.91	5.91	10.22
已赚保费	0.75	3.89	5.80	7.40
投资收益	0.33	2.06	2.91	3.63
净利润	0.58	1.58	-6.52	0.29
担保余额	-	-	626.28	837.04
担保风险准备金	5.42	5.59	11.50	12.61
准备金拨备率	-	-	1.84	1.51
融资担保责任余额放大倍数 (倍)	-	-	7.01	8.28
累计担保代偿率	-	-	3.90	4.08
累计代偿回收率	-	-	24.53	16.02
总资产收益率	0.70	1.89	-7.02	0.26
净资产收益率	0.79	2.16	-8.48	0.35

注：2022 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源：根据中合担保提供资料整理

整体来看，中合担保股东包括央企、国内外大型金融机构，实力雄厚，有利于提高中合担保的稳定经营能力；2021 年，公司盈利水平大幅提升，盈利能力有所改善。但另一方面，中合担保的担保业务行业集中度处于较高水平，单一最大客户担保余额较大，不利于风险分散，且部分客户存在经营风险，未来代偿风险需持续关注；受宏观经济下行影响，担保业务质量下行压力仍较大；担保业务规模呈下降趋势，业务收入增长缓慢，未来收入和盈利稳定性仍承压。

综合而言，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。



中证融担为“22 雨花城投 01/22 雨花 01”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。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元。2019 年 12 月 16 日，中证信用以现金出资的形式增资 10.00 亿元，中证融担注册资本和实收资本均增至 40.00 亿元。截至 2021 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，是中证信用的全资子公司。截至 2021 年末，中证融担纳入合并报表范围的结构化主体为华润元大基金润泓稳盈单一资产管理计划¹⁷。

中证融担担保业务由债券担保、借款类担保和其他类融资担保构成。依托于股东中证信用在行业内多年发展的经验，中证融担担保业务快速拓展，截至 2021 年末，中证融担担保余额同比增长 128.24%。

2021 年以来，中证融担担保业务结构有所调整。随着债券担保业务的大力拓展，债券担保业务已成为中证融担最主要的担保业务类型。中证融担借款类担保包括银行贷款担保和信托计划担保等，主要涉及中小微企业融资和消费金融。2021 年以来，受互联网金融科技领域相关监管力度有所加强影响，中证融担压降消费金融担保业务，与此同时加大对小微企业的扶持力度，但由于小微企业贷款担保金额普遍较低，且仍处于业务拓展初期，致使借款担保类规模同比下降 61.92%。中证融担其他类融资担保业务主要为资产支持证券等产品，截至 2021 年末同比增加 19.80 亿元。从担保业务的分布上看，中证融担担保业务区域分布较为广泛。2021 年以来，中证融担继续拓展债券担保业务，债券担保业务以城投企业为主，使得公用事业担保业务占比大幅提升至 52.17%，成为担保业务分布的第一大行业。同时，中证融担压降消费金融担保业务，致使金融业集中度大幅下降，但担保业务行业集中度仍较高，不利于分散风险。

表 13 2020~2021 年末中证融担担保业务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券担保	246.14	80.58	48.30	36.09
其他类融资担保	31.02	10.16	11.22	8.39
借款类担保	28.30	9.26	74.31	55.52
担保余额	305.45	100.00	133.83	100.00

数据来源：根据中证融担提供资料整理

中证融担资产主要由货币资金和投资资产组成，截至 2021 年末，受益于留存收益和定向工具等债务融资规模增加，中证融担可用资金规模增长，资产同比

¹⁷ 该管理计划为中证融担与华润元大基金管理有限公司（以下简称“华润元大基金”）所签订，中证融担为单一委托人，华润元大基金为管理人，中证融担持有华润元大基金润泓稳盈单一资产管理计划 100%份额。



大幅提升 49.55%，且以流动性和安全性较好的 I 级资产为主，有利于抵御流动性风险。投资资产配置方面，中证融担投资标包括债券、基金、信托计划和理财产品等，截至 2021 年末，中证融担债券投资合计 23.55 亿元，在投资资产中的占比为 44.76%，仍是最主要的投资资产，主要以城投债为主，且多为中证融担担保客户；基金投资以货币基金为主，在投资资产中的占比有所上升；但同时，投资的资管计划及信托计划在投资资产中的占比上升至 27.38%，仍处于较高水平，相关信用风险需持续关注。盈利方面，2020 年，中证融担担保业务快速发展，净利润同比大幅增加 1.30 亿元，但由于尚处展业初期，中证融担未来盈利能力稳定性有待进一步观察。

表 14 2019~2021 年（末）中证融担主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	65.65	45.37	40.05
净资产	58.97	41.37	40.02
实收资本	40.00	40.00	40.00
营业收入	6.17	2.64	0.09
主营业务收入	3.16	0.52	0.00
投资收益	1.10	0.61	0.08
利息收入	2.00	1.61	0.07
净利润	2.65	1.35	0.02
融资担保责任余额	-	110.84	-
融资担保放大倍数(倍)	-	2.68	-
担保风险准备金	3.07	0.97	0.00
准备金拨备率	-	0.82	-
累计担保代偿率	-	-	-
累计代偿回收率	-	-	-
总资产收益率	4.83	3.16	-
净资产收益率	5.28	3.26	-

注：2019 年主营业务收入为 2 万元，担保风险准备金为 17 万元

数据来源：根据中证融担提供资料整理

整体来看，中证融担作为全国性融资担保公司，在全国融资担保体系内仍发挥重要作用，且作为中证信用全资子公司，能够继续获得股东在经营管理、业务拓展等方面的有力支持；同时，中证融担资产以流动性和安全性较好的 I 级资产为主，有利于抵御流动性风险，对外融资渠道仍较为通畅。但另一方面，中证融担融资担保业务行业集中度仍较高，融资担保业务的行业分布结构有待优化，且资管计划及信托计划规模较大，相关风险需持续关注。此外，中证融担尚处展业初期，未来盈利稳定性有待进一步观察。

综合而言，中证融担为“22 雨花城投 01/22 雨花 01”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。

评级结论

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”、“22 雨花城投 01/22 雨花 01”到期不能偿付的风险极小，“22 雨花城投 02/22 雨花 02”到期不能偿付的风险很小。2021 年，长沙市及雨花区地区生产总值增速均有所回升，经济实力均有所增强；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。但同时，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力；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；公司短期有息债务规模较大，可用货币资金无法覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。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；中证融担为“22 雨花城投 01/22 雨花 01”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。

综合分析，大公对公司“16 雨花城投债/PR 雨花债”、“22 雨花城投 01/22 雨花 01”信用等级维持 AAA，“22 雨花城投 02/22 雨花 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

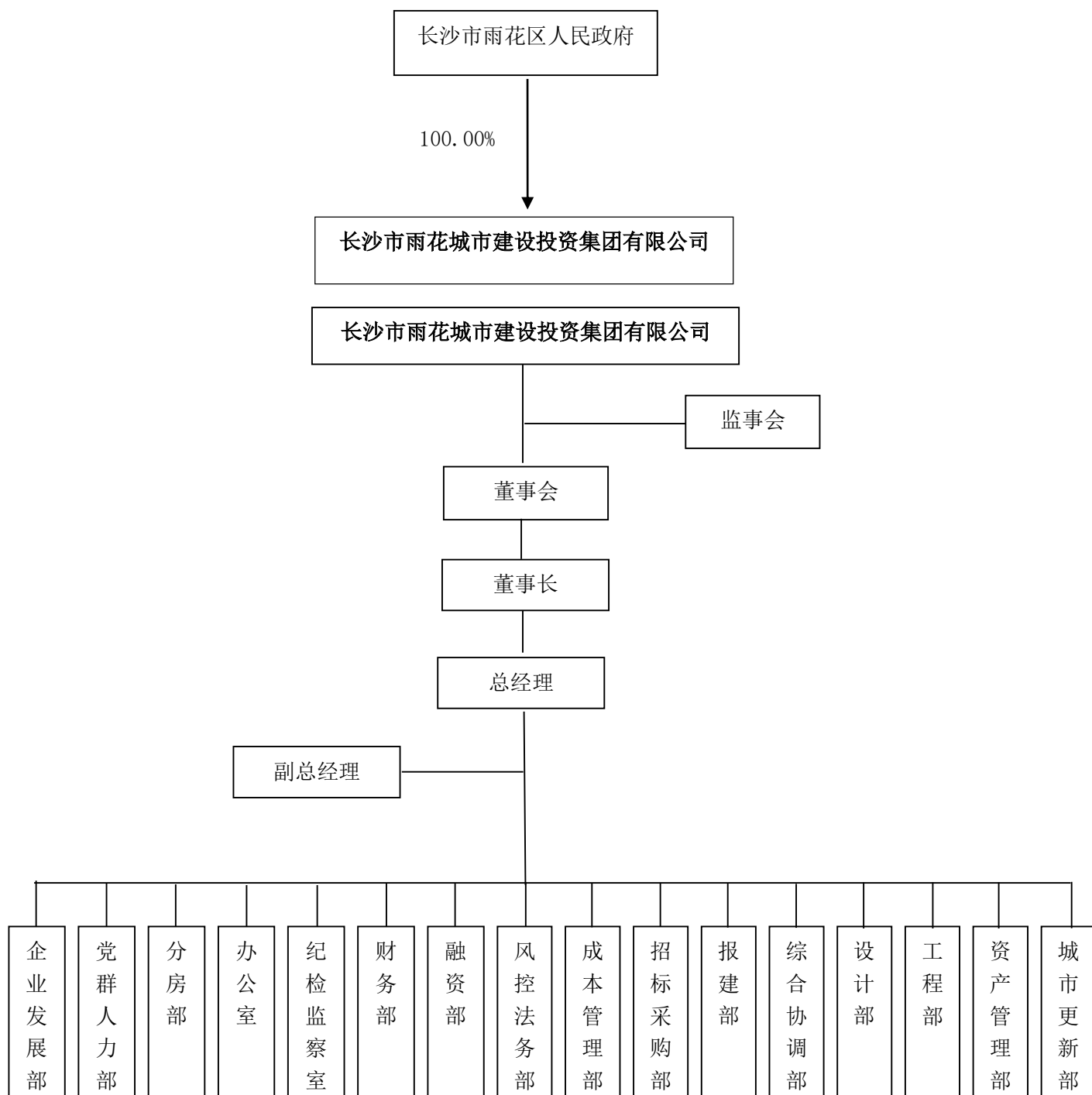




附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 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

及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年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	长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	30,000	100.00	划入
2	长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10,000	100.00	划入
3	长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10,000	100.00	划入
4	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
5	长沙市三力置业有限责任公司	10,000	100.00	设立
6	长沙市雨花智慧城市与建设运营有限责任公司	2,000	100.00	设立
7	长沙市雅塘新城建设投资有限公司	3,000	100.00	设立
8	长沙市雨博文化商业管理有限公司	100	100.00	设立
9	长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司	10,000	100.00	设立
10	湖南雨非产业投资有限公司	2,000	100.00	设立
11	长沙雨花城投报建咨询服务有限公司	200	100.00	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

附注: 2021 年, 公司注销 1 家子公司, 为长沙长银雨花城投投资合伙企业(有限合伙); 新设立 3 家子公司, 分别为长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司、湖南雨非产业投资有限公司及长沙雨花城投报建咨询服务有限公司。



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	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年	2019年
货币资金	77,559	105,273	107,312	40,259
应收账款	522,764	524,749	466,648	455,701
其他应收款	538,156	524,670	470,405	356,501
存货	1,398,498	1,403,373	1,332,480	1,260,732
投资性房地产	146,531	147,623	99,015	102,345
在建工程	13,842	12,201	8,899	7,605
总资产	2,950,150	2,968,839	2,721,798	2,479,222
短期借款	-	30,000	20,000	-
合同负债	76,713	82,407	-	-
其他应付款	19,824	20,810	34,851	115,066
长期借款	337,786	291,240	282,309	205,206
应付债券	640,251	691,505	554,243	368,372
长期应付款	49,500	63,000	90,000	-
负债合计	1,628,528	1,648,550	1,451,226	1,255,146
实收资本（股本）	38,000	38,000	38,000	38,000
资本公积	990,619	990,619	954,319	922,704
所有者权益	1,321,623	1,320,289	1,270,571	1,224,076
营业收入	8,626	79,173	82,652	59,472
利润总额	1,334	13,417	14,880	15,700
净利润	1,334	13,417	14,880	15,700
经营活动产生的现金流量净额	-8,935	-83,850	-86,989	67,261
投资活动产生的现金流量净额	-7,849	-14,879	-783	-465
筹资活动产生的现金流量净额	-10,931	96,524	154,824	-65,847
EBIT	7,073	36,355	40,406	40,355
EBITDA	-	37,772	44,798	43,658
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.55	0.63	0.47
总有息债务	1,478,361	1,465,615	1,298,718	1,047,720
毛利率（%）	0.39	16.71	-0.85	22.93
总资产报酬率（%）	0.24	1.22	1.48	1.63
净资产收益率（%）	0.10	1.02	1.17	1.28
资产负债率（%）	55.20	55.53	53.32	50.63
应收账款周转天数（天）	5,464.72	2,253.95	2,008.70	2,822.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.37	-1.21	-1.22	0.73
担保比率（%）	- ¹⁸	1.77	1.06	1.40

¹⁸ 截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末对外担保数据。



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、倍、%)

项目	2022年1~3月 (末)	2021年(末)	2020年(末)	2019年(末)
货币资金	0.89	5.58	5.15	1.21
应收代位追偿款	8.03	8.09	9.94	12.99
可供出售金融资产	-	-	-	34.72
以摊余成本计量的金融资产	22.71	26.06	18.42	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	36.87	24.18	33.44	17.41
资产总计	83.16	83.55	83.78	101.94
担保合同准备金	3.53	3.45	5.96	6.00
递延收益	1.69	1.93	3.20	4.28
应付债券	-	-	-	6.99
负债合计	9.44	10.42	10.72	21.15
实收资本	71.76	71.76	71.76	71.76
资本公积	3.08	3.08	3.08	3.08
盈余公积	0.19	0.19	2.33	2.33
一般风险准备	0.19	0.19	2.33	2.33
未分配利润	1.85	1.26	-4.59	1.05
所有者权益合计	73.72	73.13	73.05	80.79
营业收入	1.10	5.91	5.91	10.22
营业支出	0.39	4.03	15.27	10.02
净利润	0.58	1.58	-6.52	0.29
经营活动产生的现金流量净额	0.19	-0.99	-3.13	-14.29
投资活动产生的现金流量净额	-4.51	-1.47	14.94	25.91
筹资活动产生的现金流量净额	-0.64	-158.97	-7.25	-11.47
融资担保责任余额	-	-	510.38	681.45
融资担保责任余额放大倍数	-	-	7.01	8.28
担保风险准备金	5.42	5.59	11.50	12.61
准备金拨备率	-	-	1.84	1.51
累计担保代偿率	-	-	3.90	4.08
累计代偿回收率	-	-	24.53	16.02
总资产收益率	0.70	1.89	-7.02	0.26
净资产收益率	0.79	2.16	-8.48	0.35

注：2022年1~3月总资产收益率和净资产收益率未经年化



2-3 中证信用融资担保有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元、倍、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
货币资金	119,994	85,427	31,269
交易性金融资产	231,543	159,593	231,090
应收账款	606	222	2
债权投资	293,699	190,368	137,443
资产总计	656,545	439,001	400,522
风险准备金	26,719	8,284	-
递延收益	18,600	5,649	-
负债合计	66,809	25,580	352
实收资本（或股本）	400,000	400,000	400,000
一般风险准备	4,018	1,371	17
未分配利润	31,857	10,679	136
所有者权益合计	589,736	413,421	400,170
营业收入	61,651	26,425	943
主营业务收入	31,645	5,159	2
利息收入	19,988	16,110	759
投资收益	11,006	6,055	714
营业支出	30,334	10,745	778
利息支出	115	56	-
信用减值损失	7,133	715	688
业务及管理费	2,963	1,605	40
提取风险准备金	18,434	8,284	-
净利润	26,473	13,251	170
经营活动产生的现金流量净额	34,456	11,850	381
投资活动产生的现金流量净额	-88,240	-126,126	-173,603
筹资活动产生的现金流量净额	158,561	1,364	400,000
融资担保责任余额	-	110.84	-
融资担保责任余额放大倍数	-	2.68	-
准备金拨备率	-	0.82	-
累计担保代偿率	-	-	-
累计代偿回收率	-	-	-
总资产收益率	4.83	3.16	-
净资产收益率	5.28	3.26	-





附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ²⁰	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)

¹⁹ 一季度取 90 天。²⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
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。

