

长沙市城北投资有限公司
及其发行的 PR 城北 01 与 PR 城北 02
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]101006】

评级对象: 长沙市城北投资有限公司及其发行的 PR 城北 01 与 PR 城北 02

	PR 城北 01	PR 城北 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/ AA+/2022 年 6 月 29 日
前次跟踪:	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/ AA+/2021 年 6 月 29 日
首次评级:	AA/稳定/AAA/2018 年 5 月 8 日	AA/稳定/ AA+/2018 年 8 月 16 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.88	4.03	11.27	14.61
刚性债务	53.52	90.64	102.06	96.79
所有者权益	78.60	88.69	98.57	99.88
经营性现金净流入量	-7.13	-24.38	6.29	10.40
发行人合并数据及指标:				
总资产	217.63	249.01	269.69	269.68
总负债	124.87	146.82	157.64	156.44
刚性债务	72.74	94.74	102.16	96.89
所有者权益	92.76	102.18	112.04	113.24
营业收入	23.50	35.59	30.01	7.88
净利润	4.08	6.21	5.55	1.20
经营性现金净流入量	-7.12	-15.65	6.38	10.40
EBITDA	4.52	7.86	6.92	—
资产负债率[%]	57.38	58.96	58.45	58.01
长短期债务比[%]	79.02	124.38	97.47	96.40
营业利润率[%]	11.01	12.36	21.29	16.11
短期刚性债务现金覆盖[%]	15.69	19.55	36.15	56.08
营业收入现金率[%]	90.81	59.53	69.65	89.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.36	-18.70	6.48	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.95	1.29	1.01	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.09	0.07	—
中合担保数据:				
	2019 年	2020 年	2021 年	
总资产	101.94	83.78	83.55	
股东权益	80.79	73.05	73.13	
担保余额	837.04	626.28	423.25	
担保责任放大倍数[倍]	8.28	7.01	4.70	
瀚华担保数据:				
	2019 年	2020 年	2021 年	
总资产	61.25	60.35	55.79	
股东权益	40.72	41.16	41.58	
担保余额	392.66	350.69	334.69	
融资担保责任放大倍数[倍]	6.21	4.89	—	

注: 发行人数据根据长沙城北投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算, 其中 2020 年末数据为 2021 年审计报告期初数据; 中合担保和瀚华担保数分别根据中合担保和瀚华担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算。

分析师

马青 maqing@shxsj.com
 龚春云 gcy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对长沙市城北投资有限公司(简称“长沙城北投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 PR 城北 01 与 PR 城北 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来长沙城北投在区域环境、业务地位及土地资产储备等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、债务偿付及资金占用等方面继续面临压力。

主要优势:

- **较好的外部环境。**开福区产业发展以服务业为主导,产业结构优势明显,2021 年经济恢复较好,可为长沙城北投业务发展提供较好的外部环境。
- **业务地位较重要。**跟踪期内,长沙城北投仍为开福区主要的建设主体之一,在开福区土地开发整理和保障房建设等领域具有较重要的作用。
- **土地资产储备。**跟踪期内,长沙城北投土地资产储备规模仍较大,可为公司后续融资及债务偿付提供一定支撑。
- **担保增信。**中合担保和瀚华担保分别为 PR 城北 01 与 PR 城北 02 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于提升上述债券到期偿付的安全性。

主要风险:

- **投融资压力较大。**长沙城北投土地开发整理、安置房项目投资规模大,公司将持续面临较大的投融资压力。
- **债务集中偿付压力加大。**跟踪期内,长沙城北投债务有所扩张,且短期刚性债务规模大,公司债务集中偿付压力仍较大。

- **资金占用风险。**跟踪期内，长沙城北投应收开福区财政局及开福城投等政府部门及区属国有企业往来款规模仍较大且有所增长，易加大公司资金周转压力。

➤ 未来展望

通过对长沙城北投及其发行的 PR 城北 01 和 PR 城北 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 PR 城北 01 还本付息安全性极强，并维持债券 AAA 信用等级；认为 PR 城北 02 还本付息安全性很强，并维持债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



长沙市城北投资有限公司 及其发行的 PR 城北 01 与 PR 城北 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年第一期及第二期长沙市城北投资有限公司公司债券（即“PR 城北 01”及“PR 城北 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据长沙城北投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对长沙城北投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 6 月公开发行了 2018 年第一期长沙市城北投资有限公司公司债券（即“PR 城北 01”），发行金额为 15.00 亿元，期限为 7 年，由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。PR 城北 01 的募集资金中 9.00 亿元已用于双河湾保障性住房建设项目（简称“双河湾项目”），6.00 亿元已用于补充流动资金。目前 PR 城北 01 已兑付 40.00% 本金，付息情况正常。

该公司于 2018 年 10 月公开发行了 2018 年第二期长沙市城北投资有限公司公司债券（即“PR 城北 02”），发行金额为 10.00 亿元，期限为 7 年，由瀚华融资担保股份有限公司（简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。PR 城北 02 的募集资金中 4.00 亿元已用于补充流动资金，5.00 亿元已用于中岭保障性住房建设项目（简称“中岭项目”），1.00 亿元已用于开福区板塘村保障住房二期建设项目（简称“板塘村二期项目”）。目前 PR 城北 02 已兑付 20.00% 本金，付息情况正常。

截至 2022 年 6 月 15 日，该公司已发行债券待偿本金余额为 47.60 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 15 日公司待偿债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	待偿余额	期限	发行利率	起息日
PR 城北 01	15.00	9.00	7 年	6.95%	2018/6/6
PR 城北 02	10.00	8.00	7 年	7.00%	2018/10/26
债权融资计划（19 华夏银行）	1.00	1.00	3 年	6.70%	2019/12/10
20 长沙城北 PPN001	1.90	1.90	3 年	5.96%	2020/3/25
债权融资计划（20 华夏银行）	4.00	4.00	3 年	5.98%	2020/3/31
债权融资计划（20 农业银行）	2.70	2.70	3 年	5.20%	2020/6/28
债权融资计划（20 长沙银行）	6.00	6.00	5 年	5.88%	2020/6/28
20 长沙城北 PPN002	5.00	5.00	3 年	4.75%	2020/9/3
20 城北 01	5.00	5.00	3+2 年	4.97%	2020/12/1
21 长沙城北 PPN001	5.00	5.00	3 年	4.30%	2021/5/28

债项名称	发行金额	待偿余额	期限	发行利率	起息日
合计	55.60	47.60	--	--	--

资料来源：长沙城北投及 Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严

禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管

理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《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）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

开福区隶属于长沙市，位于长株潭城市群核心区域，是国务院确定的长株潭城市群核心功能区和近中期重点建设区。开福区内产业发展以服务业为主导，产业结构优势明显，2021年经济实现较好恢复。

开福区位于长沙市北部，傍湘江下游东岸，处于浏阳河和湘江汇合的东南端，交通区位优势明显，是省内唯一集铁路、公路、水运、航空和管道五种物流元素于一体的城区；区内建有长沙湘江新港码头、长沙火车货运站，京珠高速、长永高速、京广铁路、武广高速铁路、长石铁路、107国道、319国道贯穿全境，距黄花国际机场约20公里。

全区总面积 188 平方公里，下辖“2 区 2 园 1 局 1 中心”¹、16 个街道。2021 年末，全区常住人口 85 万人。

开福区是国务院确定的长株潭城市群核心功能区和近中期重点建设区，近年来经济保持增长。2021 年，开福区地区生产总值为 1135.0 亿元，同比增长 8.0%，增速高于全市平均水平 0.5 个百分点，经济实现较好恢复。分产业看，第一产业实现增加值 1.0 亿元，同比下降 5.4%；第二产业实现增加值 162.0 亿元，同比增长 0.5%；第三产业实现增加值 972.0 亿元同比，增长 9.4%。2021 年，全区三次产业结构由上年的 0.1:14.7:85.2 调整为 0.1:14.3:85.6，三次产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 0%、0.9%、99.1%，产业结构优势显著且不断优化。2022 年第一季度，全区实现地区生产总值 285.3 亿元，同比增长 5.6%。

图表 2. 2019 年以来开福区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅
地区生产总值	1006.0	7.3	1041.0	3.5	1135.0	8.0	285.3	5.6
第一产业增加值	1.0	-15.0	1.2	-0.7	1.0	-5.4	0.2	-0.1
第二产业增加值	144.0	2.8	152.8	4.4	162.0	0.5	27.6	7.4
第三产业增加值	861.0	8.2	887.0	3.3	972.0	9.4	257.5	5.4
三次产业结构	0.1:14.3:85.6		0.1:14.7:85.2		0.1:14.3:85.6		--	
规模以上工业增加值	--	6.8	--	6.9	--	7.0	--	8.7
固定资产投资	--	10.3	--	7.3	--	3.7	--	12.7
社会消费品零售总额	811.2	10.0	511.4	-3.2	584.0	14.2	139.2	0.9

资料来源：2019-2021 年开福区国民经济和社会发展统计公报、开福区政府网站

服务业是开福区的支柱产业。2021 年，全区高端服务业不断发展，长沙北辰国际会议中心、大悦城等标志性项目建成运营，新增亿元楼宇 2 幢、金融总部机构 3 家。文化产业方面，2021 年全区视频文创业实现营收 460 亿元、同比增长 40%；马栏山视频文创产业园成功举办国际音视频算法大赛、中国新媒体大会、中国网络诚信大会，建成运营马栏山公园、北区智慧能源站，企业总数突破 3300 家，完成项目投资 61 亿元，获评“全国版权示范园区”。商贸物流产业方面，开福区内的长沙金霞经济开发区为湖南省十大重点物流园区之一，已获“中国物流示范基地”“国家级示范物流园区”“国家电子商务示范基地”“中国(长沙)跨境电商综合试验区”等称号，是跨境电商物流、通关核心区，也是“陆港型国家物流枢纽”的核心区域和“十四五”长沙“北进”的主阵地；2021 年，引进国药控股（湖南）医药创新产业园等总部经济项目 6 个，实现营收 710 亿元、同比增长 20%。房地产市场方面，2020 年以来受益于区域人口增长、“三胎政策”开放等多重因素，作为长沙市主城区之一的开福区房地产销售持续回暖，2020-2021 年商品房销售面积及销售额同比均有较大幅度增长。2021 年，全区实现商品房销售面积 228.3 万平方米，同比增长 37.2%，其中住宅销售面积为 207.2 万平方米，同比增长 50.4%；实现商品房销售额 285.8 亿元，增长 50.6%。

¹ 为金霞经济开发区、开福高新区、马栏山视频文创产业园、青竹湖生态科技产业园、洪山管理局和金霞保税物流中心。

图表 3. 2019-2021 年开福区房地产市场情况（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	186.7	30.4	217.2	16.4	288.3	32.7
商品房销售面积（万平方米）	148.0	-18.3	166.4	12.5	228.3	37.2
商品房销售额（亿元）	167.3	-18.7	189.8	13.5	285.8	50.6

资料来源：2019-2021 年开福区国民经济和社会发展统计公报

开福区工业以长沙金霞经济开发区为依托，重点引进和培育消费电子类产业，包括智能终端、可穿戴设备、汽车电子、电子医疗器械等领域的头部企业、产业链中高端企业，打造“高端制造+创新研发”为一体的全球智能电子制造和创新资源要素集聚高地。2021 年，全区新增规模工业企业 8 家，规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速较上年提高 0.1 个百分点；2022 年第一季度，全区规模以上工业增加值同比增长 8.7%，保持了较好发展趋势。

投资方面，2021 年开福区固定资产投资同比增长 3.7%，增速较上年下降 3.6 个百分点，近几年投资增速不断下降；其中，房地产开发投资完成 288.3 亿元，同比增长 32.7%。消费方面，2021 年开福区实现社会消费品零售总额 584.0 亿元，同比增长 14.2%，主要受益于疫情防控常态化，消费实现较好恢复。2021 年，全区限额以上企业完成零售额 244.6 亿元，同比增长 11.5%；其中，石油及制品类、汽车类、中西药品类和粮油食品类，分别实现零售额 97.8 亿元、32.0 亿元、34.8 亿元和 33.7 亿元，同比分别增长 31.0%、7.5%、-4.7% 和 0.4%。2022 年第一季度，开福区固定资产投资同比增长 12.7%，固定资产投资有所回暖；同期，全区社会消费品零售总额为 139.2 亿元，同比增长 0.9%。

土地市场方面，2021 年开福区实现土地出让面积 153.64 万平方米，同比增长 65.13%，各性质用地出让面积均有较大幅度增长。其中，住宅用地出让、商业/办公用地和工业用地出让面积分别为 81.52 万平方米、8.81 万平方米和 63.32 万平方米，同比分别增长 116.98%、208.04% 和 20.36%。主要在出让面积增长拉动下，2021 年全区土地出让总价为 131.19 亿元，同比增长 60.91%，其中住宅用地出让、商业/办公用地和工业用地出让总价分别为 109.72 亿元、13.95 亿元和 7.51 亿元，同比分别增长 50.74%、331.14% 和 36.54%。均价方面，2021 年全区土地出让均价为 8538.40 元/平方米，同比下降 2.56%，出现下降主要系住宅用地出让均价下降所致。2022 年第一季度，全区实现土地出让面积 17.33 万平方米，均系工业用地出让，土地出让总价为 1.86 亿元。

图表 4. 2019 年以来开福区土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	164.04	93.04	153.64	17.33
其中：住宅用地	52.48	37.57	81.52	--
商业/办公用地	12.80	2.86	8.81	--
工业用地	76.36	52.61	63.32	17.33
其他	22.39	--	--	--
土地出让总价（亿元）	97.42	81.53	131.19	1.86
其中：住宅用地	76.61	72.79	109.72	--
商业/办公用地	10.05	3.24	13.95	--
工业用地	8.38	5.50	7.51	1.86
其他	2.39	--	--	--

指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
土地出让均价（元/平方米）	5938.86	8762.39	8538.40	1071.41
其中：住宅用地	14596.65	19374.48	13460.53	--
商业/办公用地	7849.01	11304.73	15839.79	--
工业用地	1096.87	1045.51	1186.09	1071.41
其他	1067.37	--	--	--

资料来源：CREIS 中指数据

未来区域建设方面，开福区着力打造“一高地三中心”²，构建“一核三带十片区”³经济发展格局。作为开福区核心的建设主体，该公司在改善城区环境、提升城市功能等方面的重要性将更为突出。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入同比减少，主要系安置房销售收入同比下滑所致，但目前安置房业务在建及拟建项目较多，预计未来可为公司营业收入提供一定支撑，但也面临较大投融资压力；土地开发整理业务盈利空间有所提高，公司整理完成的土地形成了公司的优质资产，其后续出让有望为公司提供一定规模的建设资金来源，但受土地挂牌进度影响存在一定不确定性，2021年该业务收入大幅增长。

该公司是开福区主要的建设主体之一，业务范围主要包括土地开发整理和安置房建设。2021年公司实现营业收入30.01亿元，较上年下降15.69%，其中土地整理开发业务实现收入22.22亿元，较上年增长33.07%，近几年得益于所整理土地挂牌出让，该业务收入规模呈增长趋势；安置房销售实现收入7.59亿元，较上年下降59.45%，受安置房建设、安置进度影响波动较大。同期，公司营业毛利率为14.16%，较上年提高6.74个百分点，毛利率提高主要系土地开发整理业务盈利空间提高及收入增长所致。2022年第一季度，公司实现营业收入7.88亿元，其中安置房销售收入为7.85亿元，当期公司未实现土地开发整理收入；业务毛利率为4.27%。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务板块	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	7.95	33.85	16.70	46.91	22.22	74.05	0.00	0.00
安置房销售	15.53	66.07	18.72	52.59	7.59	25.29	7.85	99.71
其他	0.02	0.09	0.18	0.49	0.20	0.66	0.02	0.29
合计	23.50	100.00	35.59	100.00	30.01	100.00	7.88	100.00

资料来源：长沙城北投

² 一高地，即视频文创产业创新高地；三中心，即先进特色制造业中心、全国一流的现代物流中心和中部地区高端现代服务业中心。

³ 一核，即在捞刀河以北的北部区域，着眼金霞新城建设，加快先进特色制造业体系、陆港型国家物流枢纽、跨境电商第三城建设，打造长沙向北的核心增长极。三带，即沿捞刀河、浏阳河两岸，打造“两河一谷”创新驱动辐射带；沿芙蓉中路、黄兴北路，打造高端现代服务业经济带；沿青竹湖路、中青路，打造现代物流、新型消费类电子产业带。十片区，即加快推进黄兴北路、马栏山、福元路、苏托垸、白霞、秀峰（1094地块）、高岭、金霞产业集聚区、关公湖、金霞物流十大片区建设，打造“人城产”融合示范区。

(1) 土地开发整理业务

经开福区人民政府（简称“开福区政府”）授权，该公司负责开福区内“两保用地”（社保融资用地⁴和保障住房建设用地）的整理和开发。经营模式方面，土地平整和开发的前期费用由公司支付，整理完成后交由长沙市土地储备中心进行招拍挂，成交后的土地出让金由长沙市财政局扣除相关税费及上缴部分后支付给长沙市开福区财政分局（简称“开福区财政局”），再经由开福区财政局返还给公司，以弥补前期整理及拆迁安置成本。2016年以来，根据公司与开福区政府签订的《土地开发与整理协议》，该业务收入确认模式变更为项目总投资加成一定比例收益的方式⁵，公司于土地挂牌后确认收入。2021年，公司所整理土地出让4宗，公司按成本加成20%的比例确认土地开发整理收入22.22亿元，较上年增长33.07%，当年资金回笼18.49亿元；业务毛利率为16.67%，由于加成比例不再包含税款，毛利率较上年提高7.50个百分点，业务盈利空间大幅提高。2022年第一季度，公司未实现土地开发整理业务收入。

截至2022年3月末，该公司正在整理的土地主要包括社保融资用地287亩项目（双河湾）、环宇整理项目等项目，整理土地面积合计3060.18亩，计划总投资41.85亿元，累计已投资23.45亿元。未来随着土地整理逐步完成和相关地块出让，公司预计可实现一定规模的土地业务收入，但考虑到土地出让进度及收益受政府规划及土地市场行情影响，公司土地整理业务收益的实现进度仍存一定不确定性，公司存在较大垫资压力。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要在整理的土地情况⁶（单位：亿元，亩）

土地名称	计划总投资金额	面积	累计已投资金额
社保融资用地 287 亩项目（双河湾）	9.82	287	7.73
环宇整理项目	3.7	53.06	3.18
白霞村中星路以南安置用地	5.34	216.54	1.88
沙坪街道农民安置用地（板塘四期）	0.2	99	0.08
关公湖莫家坝路以南农民安置用地	0.3	109	0.27
关公湖农民安置用地	0.38	187	0.23
秀峰街道湘粤村集体建设用地上安置用地	0.2	99	0.06
青竹湖街道青竹湖镇农民安置用地	0.18	88	0.05
沙坪街道大安大道以北农民安置用地	0.47	117.51	0.07
捞刀河街道高岭组团信路以南农民安置用地	0.7	89	0.6
沙坪街道中青路以西农民安置用地	0.19	80	0.07
捞刀河街道高岭组团清河路以北农民安置用地	0.45	74	0.36
青竹湖街道新港镇港城路以北农民安置用地	0.1	50	0.03
秀峰街道高冲路以南农民安置用地	0.35	70	0.33
捞刀河苏托垅沅丰坝中学以南农民安置用地	0.11	51	0.05
渔业分厂农民安置用地（99 亩）	0.19	99	0.04
沙坪街道天井路以东农民安置用地	0.16	65	0.08
捞刀河街道高岭组团清河路以南农民安置用地	0.55	68.07	0.45
沙坪街道芋坡路以南农民安置用地	0.4	80	0.32

⁴ 根据 2008 年长沙市出台的拆迁安置补偿政策（103 号文），将被征地农民纳入城市社会保障范围，建立社保体系，社会保障体系的运作和建立由区级人民政府负责。2011 年长沙市政府出台了《征地补偿安置若干问题暂行规定》，明确区级政府的社保融资用地包括按被征地面积的 6%-10%核定的面积、按比例由政府回收的“两安”用地和企业留地面积、保障住房建设节约出的土地面积三部分。

⁵ 加成比例不低于 20%。

⁶ 表中项目根据该公司提供的最新数据更新。

土地名称	计划总投资金额	面积	累计已投资金额
捞刀河街道高岭组团谊信路以北农民安置用地	0.7	99	0.6
青竹湖街道植新港镇植基路以东农民安置用地	0.3	51	0.27
大星村长青路以西安置用地项目	6.26	288	2.97
大星村汉霞路以西安置用地项目	5.1	254	2.33
太阳山路安置用地项目	2.5	113	0.89
白霞村自安路以西安置用地	3.2	273	0.51
合计	41.85	3060.18	23.45

资料来源：长沙城北投

(2) 安置房业务

该公司安置房业务主要涉及开福区内被征地人员的安置住房开发和管理。业务模式方面，安置房建设及拆迁安置成本由公司支付，被征地人员按建筑面积每人可申购 80 平方米的保障房，申购均价约在 1200-1500 元/平方米范围内，申购时须预缴 50% 的房款，剩余款项于交房时结清。另公司按建筑面积每 80 平方米配套建设 5 平方米的非住宅房屋，其经营收入用以弥补新社区的物业管理费用支出。2017 年及以前，由于安置房按政府限价定向销售，销售价格低于成本，虽政府针对项目建设会给予一定补贴，但该项业务持续处于亏损状态；经开福区政府批复同意，自 2018 年起，公司安置房销售收入按建设成本加成 15%（含税）的收益确认收入，其中被征地人员承担的房款不变，扣除被征地人员承担的房款后剩余部分由开福区政府支付。2021 年和 2022 年第一季度，公司安置房分配面积分别为 17.03 万平方米和 18.83 万平方米，分别确认安置房业务收入 7.59 亿元和 7.85 亿元；业务毛利率均为 5.22%，与 2020 年保持一致。

图 7. 2019 年以来公司安置房项目销售情况⁷

项目名称	分配面积 (m ²)	确认收入 (万元)	销售单价 (元/m ²)	单位成本 (元/m ²)	结转政府补贴 (万元)
滨河嘉园	372,800.00	138,127.93	3,705.15	3,511.84	30,630.00
胜利家园 (鑫利家园)	3,280.00	1,885.24	5,747.70	5,447.82	98.40
福鑫苑 (朝正美苑)	62,920.00	47,165.18	7,496.06	7,104.96	3,578.59
2020 年合计数	439,000.00	187,178.35	--	--	34,306.99
福鑫苑 (朝正美苑)	32,360.00	22,577.83	6,977.08	6,613.06	1,824.08
滨河嘉园	120,600.00	44,684.09	3705.15	3,511.84	10,769.41
文庭雅苑	17,320.00	8,632.75	4984.27	4,724.22	1,407.60
2021 年合计数	170,280.00	75,894.67	--	--	14,001.09
翠隐	52,640.00	23,866.53	4533.92	4,297.36	2,744.00
中岭 97 亩	135,640.00	54,683.10	4031.49	3,821.15	7,488.00
2022 年第一季度合计数	188,280.00	78,549.63	--	--	10,232.00

资料来源：长沙城北投

截至 2022 年 3 月末，该公司主要完工安置房项目包括益安公寓、金盆丘安置房和国营农村农民安置房等，已投资 93.53 亿元，已分配面积 136.18 万平方米，剩余可分配面积 44.38 万平方米。该公司保障房项目建设可获得一定政府补贴，政府补贴资金根据

⁷ 房屋销售过程中项目名称较立项建设名称可能发生变化，其中胜利家园（鑫利家园）即胜利新村安置房、福鑫苑（朝正美苑）即国营农村农民安置房、滨河嘉园即双河湾农民安置小区建设项目、文庭雅苑即天井农民安置房建设项目、翠隐即竹隐农民安置房建设项目、中岭 97 亩即中岭农民安置房建设项目。

项目销售进度进行结转；截至 2021 年末，公司已收到但待确认政府拨付的住房保障费和货币安置补贴资金分别为 6.97 亿元和 0.13 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建安置房项目包括福鑫美苑农民安置房建设项目、福竹园农民安置房建设项目等，项目计划总投资为 35.57 亿元，已累计投资 13.46 亿元。考虑到安置房项目可售存量规模较大，未来随着安置房项目的逐步完工分配，预计仍可对公司经营性现金流入及收入实现提供一定支撑。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要安置房项目（单位：亿元，万 m²）⁸

项目状态	项目名称	总投资	已投资	总建筑面积	可售面积	已分配面积
已完工	益安公寓	1.13	1.13	6.81	5.77	5.77
	金盆丘安置房	3.69	3.69	3.47	3.45	3.45
	板塘村保障住房一期	0.81	0.81	3.23	3.15	3.15
	胜利村安置房	4.19	4.19	12.47	12.22	12.22
	荷叶村安置房	3.91	3.91	11.65	11.52	11.52
	板塘村保障住房二期	2.12	2.12	7.35	7.28	7.28
	胜利新村安置房	5.50	7.28	13.37	9.82	8.96
	国营农村农民安置房	22.75	34.41	66.30	51.47	24.91
	双河湾农民安置小区建设项目	18.45	17.69	51.22	50.37	49.34
	文庭雅苑	3.62	4.09	8.65	5.35	1.73
	中岭农民安置房建设项目	8.71	9.29	21.26	14.42	13.56
	竹隐农民安置房建设项目	3.98	4.92	9.93	5.74	5.26
小计	—	78.86	93.53	215.71	180.56	136.18
在建	福鑫美苑农民安置房建设项目	6.37	4.26	12.59	7.41	--
	福竹园农民安置房建设项目	7.12	3.86	15.18	8.90	--
	九龙农民安置房建设项目	9.94	1.27	22.35	13.65	--
	湘粤村农民安置房建设工程项目	5.61	2.50	12.62	7.54	--
	荷叶美苑安置房建设项目	6.53	1.57	13.90	9.99	--
小计	--	35.57	13.46	76.64	47.49	--

资料来源：长沙城北投

截至 2022 年 3 月末，该公司拟开工安置房项目主要包括胜利村大屋山安置房建设项目、青竹湖街道汤家湖路农民安置房建设项目和青竹湖街道植基路以东农民安置房建设项目，根据可行性研究报告批复，项目总用地面积 9.10 万平方米，计划总投资合计 10.31 亿元。总体来看，公司安置房业务在建及拟建项目投资规模大，将持续面临较大的投融资压力。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建安置房项目（单位：万 m²，亿元）

项目名称	用地面积	建筑面积	计划总投资
胜利村大屋山安置房建设项目	2.94	7.68	4.11
青竹湖街道汤家湖路农民安置房建设项目	2.72	6.40	3.29
青竹湖街道植基路以东农民安置房建设项目	3.44	5.83	2.91
合计	9.10	19.91	10.31

资料来源：长沙城北投

⁸ 部分项目投资、总建筑面积及可售面积等数据根据竣工决算数调整。板塘村保障住房二期即 PR 城北 02 募投项目板塘村二期项目。在建项目双河湾农民安置小区建设项目和中岭农民安置房建设项目分别系本两期债券募投项目双河湾项目和中岭项目，表格总投资数据按最新预计数披露，根据长沙市开福区发展和改革局 2016 年对项目可行性研究报告的批复，两项目总投资估算原分别为 14.85 亿元和 8.11 亿元。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东仍为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。跟踪期内，公司部分高管任命有调整，在重要管理制度、机构设置等方面均无重大变化。

截至 2022 年 3 月末，长沙开福城投集团有限责任公司（简称“开福集团”）仍持有该公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为开福区政府，注册资本和实收资本未发生变化。跟踪期内，开福区政府免去王晓阳法定代表人、董事长、董事职务，委派吴建军担任公司法定代表人、董事及董事长；同时，对总经理、部分董事、监事任职进行了调整，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不良影响。跟踪期内，公司在重要管理制度、机构设置等方面均无重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的 2022 年 6 月 10 日《企业信用报告》，公司本部无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 26 日，公司无不良行为记录。

财务

跟踪期内，该公司安置房建设及土地开发整理业务资金需求仍较大，刚性债务规模有所扩张，其中短期刚性债务规模较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力；公司主营业务回款仍较差，且应收款项对公司资金占用规模仍较大，进一步加大公司资金周转压力；公司经营活动产生的现金流转为净流入，但主要来自往来款；虽土地整理业务盈利空间有所提高，公司净利润实现对政府补助依赖仍大。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制财务报表。公司按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。2021 年起，公司开始执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》和《企业会计准则第 24 号-套期会计》、《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（上述准则简称“新金融工具准则”），2017 年修订的《企业会计准则第 14 号-收入》（简称“新收入准则”）以及 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号-租赁》（简称“新租赁准则”）。根据相关准则衔接规定，公司调整了 2021 年期初数，本评级报告 2020 年末数据为审计报告（大华审字[2022]001571 号）2021 年期初数据。

跟踪期内，该公司纳入报表合并范围的一级子公司较 2020 年末无变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年末该公司负债总额为 157.64 亿元，较上年末增长 7.37%；同期末，资产负债率为 58.45%，受益于政府无偿划入三宗土地使用权及经营利润积累，较上年末下降 0.51 个百分点。2021 年末公司长短期债务比为 97.47%，受短期借款增加及部分长期借款集中于一年内到期影响，较上年末下降 26.91 个百分点，债务期限结构有待优化。从具体构成看，公司负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款、递延收益和刚性债务构成，2021 年末上述五项占负债总额的比重分别为 4.08%、5.88%、19.41%、4.60% 和 64.80%。2021 年末，公司应付账款余额为 6.44 亿元，较上年末大幅下降 44.14%，主要系应付工程款减少；合同负债余额为 9.26 亿元，较上年末变动不大，均系拆迁户预缴的安置房销售房款；其他应付款余额为 30.60 亿元，较上年末大幅增长 41.45%，主要系应付往来款增加，其中应付长沙开福城市建设投资有限公司（简称“开福城投”）13.45 亿元、应付长沙市北城棚户区改造投资有限公司 9.69 亿元、应付长沙开福城投控股有限公司 2.80 亿元；递延收益余额为 7.25 亿元，较上年末下降 4.83%，均系安置房项目补贴款，主要包括住房保障费 6.97 亿元和农民货币补贴安置资金 0.13 亿元。2021 年末，公司刚性债务余额为 102.16 亿元，较上年末增长 7.83%；股东权益与刚性债务比率为 109.68%，上年末提高 1.82 个百分点，目前保障程度仍较好。

该公司刚性债务主要由短期借款、长期借款（含一年内到期的长期借款，下同）、应付债券（含一年内到期的应付债券，下同）和其他非流动负债（含一年内到期的其他非流动负债，下同）构成。2021 年末，公司短期借款为 6.10 亿元，全系保证借款；长期借款余额为 30.10 亿元，较上年末增长 10.05%；应付债券余额为 37.75 亿元，较上年末变动不大；其他非流动负债余额为 28.21 亿元，较上年末增长 2.69%，主要包括债权融资计划 15.70 亿元、融资租赁借款 9.39 亿元和信托计划借款 2.50 亿元。公司刚性债务中短期刚性债务余额为 31.59 亿元，较上年末大幅增长 50.72%，占公司刚性债务的比重为 30.93%。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 156.44 亿元，资产负债率为 58.01%，较上年末均变动不大。其中，2022 年 3 月末合同负债下降 24.98% 至 6.95 亿元，其他应付款余额增长 22.98% 至 37.63 亿元；递延收益下降 14.12% 至 6.22 亿元；刚性债务下降 5.15% 至 96.89 亿元，主要系短期刚性债务规模下降。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保金额为 5.73 亿元，担保比率为 5.06%，包括对开福集团担保 2.05 亿元、湖南沙坪新农村建设投资有限公司担保 2.00 亿元、开福城投担保 1.00 亿元和对湖南沙坪湘绣股份有限公司担保 0.68 亿元。总体来看，公司对外担保规模尚可，且担保对象为开福区国有企业，担保代偿风险相对可控。

(2) 现金流分析

2021 年，该公司营业收入现金率为 69.65%，较上年提高 10.11 个百分点，公司主业现金回笼情况一般。2021 年，受往来款净流入影响，公司经营活动产生的现金流量转为净流入状态，规模为 6.38 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-39.70 万元，系购

办公设备、电子设备等支出，规模较小；筹资活动产生的现金流量净额为 0.94 亿元，净流入规模较上年减少 14.53 亿元。

2022 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为 10.40 亿元，仍主要来自往来款净流入；筹资活动产生的现金流量净额为-7.06 亿元，公司债务规模有所缩减。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 112.04 亿元，较上年末增长 9.65%，资本实力有所增强。其中，资本公积增加 4.31 亿元至 80.59 亿元，主要系开福区政府无偿划入的三宗土地使用权；未分配利润较上年末增加 5.55 亿元。

跟踪期内，该公司资产仍以流动资产为主，2021 年末流动资产余额为 267.52 亿元，较上年末增长 8.31%，占资产总额的比重为 99.20%。从具体构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2021 年末上述科目占资产总额的比重分别为 4.24%、12.96%、25.84%和 56.13%。其中，货币资金余额为 11.42 亿元，较上年末增加 7.32 亿元，其中使用受限的金额为 4.44 万元；应收账款余额为 34.96 亿元，较上年末大幅增长 37.87%，主要系应收开福区政府安置房购房款和土地开发整理业务款增加；其他应收款余额为 69.68 亿元，较上年末增长 5.48%，主要系应收开福区财政局往来款增加，同期末应收开福区财政局、开福城投和长沙市城北置业有限公司往来款账面余额分别为 33.24 亿元、18.65 亿元和 4.67 亿元；存货余额为 151.38 亿元，较上年末变动不大，其中存量土地余额为 56.01 亿元、安置房建设成本余额为 62.42 亿元、土地开发与平整余额为 32.96 亿元。

2022 年 3 月末，该公司所有者权益为 113.24 亿元，较 2021 年末增长 1.07%，来自经营积累。同期末，公司资产总额为 269.68 亿元，较 2021 年末变动不大，其中货币资金增长 29.29%至 14.77 亿元，主要来自主营业务回款；存货下降 1.22%至 149.53 亿元，主要系安置房销售所致。

(4) 流动性/短期因素

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 335.11%和 335.84%，其中 2021 年末该指标较上年末下降 42.08 个百分点，指标表现仍较好，但考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比高，应收款项规模较大且逐年增长，未来回收情况存在不确定性；而存货中以安置房项目建设支出和土地资产为主，变现进度存在一定不确定性，公司资产实际流动性一般。同期末，现金比率分别为 14.31%和 18.54%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 36.15%和 56.08%，其中 2021 年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率较上年末分别提高 8.04 个百分点和 16.60 个百分点，公司即期债务偿付压力较上年末有所缓解，但公司短期刚性债务规模较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 0.62 亿元，均系用于贷款抵押的存货。整体来看，公司资产受限程度较小。

3. 公司盈利能力

2021年，该公司实现营业毛利4.25亿元，较上年增长60.79%。其中，土地开发整理实现业务毛利3.70亿元，受盈利空间提高及收入规模增加，较上年大幅增长141.95%；安置房销售实现业务毛利0.40亿元，较上年下降59.45%。同期，公司营业毛利率为14.16%，较上年提高6.74个百分点。2021年，公司期间费用为0.86亿元，较上年末下降38.11%，主要系财务费用减少，公司期间费用率为2.86%，较上年下降1.04个百分点。以税费补贴资金、住房保障费及货币补贴安置资金为主的政府补助仍是公司利润总额的重要构成，2021年公司确认政府补助收益3.23亿元，较上年下降5.94%，主要系安置房移交面积下降所致。同期，公司实现净利润5.55亿元，较上年下降10.63%。

2022年第一季度，该公司实现营业毛利0.34亿元，主要来自安置房销售；营业毛利率为4.27%。同期，期间费用为0.08亿元，期间费用率为1.02%。当期公司确认政府补助收入收益1.09亿元，实现净利润1.20亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责开福区的土地开发整理和安置房建设，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司营业收入同比减少，主要系安置房销售收入同比下滑所致，但目前安置房业务在建及拟建项目较多，预计未来可为公司营业收入提供一定支撑，但也面临较大投融资压力；土地开发整理业务盈利空间有所提高，公司整理完成的土地形成了公司的优质资产，其后续出让有望为公司提供一定规模的建设资金来源，但受土地挂牌进度影响存在一定不确定性，2021年该业务收入大幅增长。公司安置房建设及土地开发整理业务资金需求仍较大，刚性债务规模有所扩张，其中短期刚性债务规模较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力；公司主营业务回款仍较差，且应收款项对公司资金占用规模仍较大，进一步加大公司资金周转压力；公司经营活动产生的现金流转为净流入，但主要来自往来款；虽土地整理业务盈利空间有所提高，公司净利润实现对政府补助依赖仍大。

2. 外部支持因素

作为开福区重要的开发建设主体，该公司在资金和资产注入等方面得到开福区政府的持续有力支持。跟踪期内，开福区政府向公司无偿划入3宗土地使用权，资本公积增加4.31亿元。2021年及2022年第一季度，公司分别确认政府补助收益3.23亿元和1.09亿元；截至2021年末，公司已收到但待确认政府拨付的住房保障费和货币安置补贴资金分别为6.97亿元和0.13亿元。此外，截至2022年3月末公司共获得银行授信200.04亿元，其中未使用授信34.02亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

(1) PR 城北 01 外部担保

PR 城北 01 由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币 51.26 亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）⁹）、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”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012 年 10 月，中合担保更名为现名。

2015 年 10 月 16 日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币 23.58 亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津海航投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）¹⁰）分别认购 0.80 亿股、0.60 亿股和 19.10 亿股。截至 2021 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，无实际控制人，股权结构如图表 1 所示：

图表 10. 截至 2021 年末中合担保股权结构

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		717640	100.00

注：根据中合担保提供资料整理。

2022 年 4 月 24 日，海南高院裁定确认海航集团有限公司等三百二十一家公司已执行完毕《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》，中合担保第一大股东为海航科技，持股 26.62%，第三大股东为海航资本，持股 16.72%，海航资本为 321 家公司名单中企业，同时，根据海航科技发布的《海航科技股份有限公司关于实际控制人发生变更的提示性公告》，海航科技控股股东仍为海航科技集团有限公司，实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。目前，海航集团有限公司的破产

⁹ 2016 年 9 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）有限公司实施资产重组，宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司，该事项已于 2016 年 11 月 17 日完成工商登记。

¹⁰ 2018 年 4 月 19 日，天津海航投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司。

重整对中合担保的影响尚不明确。新世纪评级将持续关注中合担保股权结构的变化情况及对中合担保经营等方面的影响。

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发【2010】9号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立的，经营范围包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。2016年增资事项完成后，中合担保注册资本增至71.76亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有较强的资本实力。

截至2021年末，中合担保经审计的合并口径资产总额为83.55亿元，期末在保余额423.25亿元，净资产为73.13亿元，融资担保责任余额为342.35亿元，融资担保责任余额的净资产放大倍数为4.70倍；2021年度，中合担保实现营业收入5.91亿元¹¹，其中担保业务净收入3.96亿元，已赚保费3.89亿元，投资收益2.06亿元，实现净利润1.58亿元。

近年来，受宏观经济增速放缓影响，民营及中小企业的经营环境恶化，中合担保代偿规模虽维持在较高水平，但呈现略微下降的态势，已代偿的项目虽大部分提供了反担保措施，但由于抵质押房产土地和股权质押的处置仍存在不确定性，中合担保面临较大的追偿压力。2021年，中合担保的担保发生额较上年有所增加，但由于解保金额较大，担保业务规模有所下降，融资性担保责任放大倍数有所降低。此外，中合担保地方政府融资平台债券担保业务占比高，相关业务担保期限长，担保金额大，客户集中度水平较高，易受地方政府融资平台相关政策的影响。中合担保将闲置资金主要用于高流动性和固定收益类产品投资。根据《资产比例管理办法》的要求，中合担保主动压降股权及非标等III级资产比例，增加高流动性资产占比，但仍需关注对外投资的安全性。2021年，中合担保营业收入水平与上年基本持平；受资产质量拖累，信用减值损失计提规模仍维持高位，但较上年显著下降，使得中合担保财务表现显著好于上年，实现扭亏为盈。

整体来看，中合担保提供的担保有助于增强PR城北01的偿付安全性。

（2）PR城北02外部担保

PR城北02由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。瀚华担保原名为瀚华担保股份有限公司，2018年8月更名为瀚华融资担保股份有限公司¹²，系经重庆市金融工作办公室批准于2009年8月成立商业性担保公司，初始注册资本10.00亿元，经多次增资及股权转让，截至2021年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，

¹¹ 中合担保营业收入包括已赚保费、投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益、其他收益和其他业务收入，其中已赚保费为担保业务收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金所得。

¹² 根据《融资担保公司监督管理条例》（国令第683号）第六条，融资担保公司的名称中应当标明融资担保字样，故瀚华担保更新名称。

其中瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）出资 34.965 亿元，持股 99.90%，为控股股东；重庆惠微投资有限公司出资 0.035 亿元，持股 0.10%。

截至 2021 年末，瀚华担保经审计的合并报表口径资产总额为 55.79 亿元，净资产为 41.58 亿元；期末担保余额为 334.69 亿元，融资担保责任余额为 147.41 亿元；当年瀚华担保共实现营业收入 6.38 亿元，净利润 1.98 亿元。

瀚华担保主要面向中小企业开展担保业务，现有业务主要分为融资性担保和非融资性担保两类。其中，融资性担保业务产品包括传统融资担保业务和债券担保业务，传统融资担保业务主要包含传统银行贷款担保、非银行金融机构融资担保等（如信托担保、融资租赁担保）。非融资性担保业务品种包括诉讼保全担保、工程履约担保、电子招标投标函等。

近年来，瀚华担保持续开拓供应链金融模式，加大力度拓展电子招标投标函业务，非融担保业务规模有所上升；而受新冠疫情以及主动提高信用风险审查标准与客户准入要求影响，瀚华担保传统融资担保业务呈收缩态势；债券担保业务随着瀚华担保业务策略的调整，担保发生额逐年下降，叠加存量在保项目的逐步到期解保，期末担保余额呈下降趋势。瀚华担保逐步退出部分高风险项目，但 2020 年受债券担保业务出现大额代偿影响，当期代偿金额及代偿率明显上升。

在保证担保业务正常开展的前提下，瀚华担保将闲置资金主要用于发放委托贷款、购买债券投资基金、信托计划、理财产品和进行应收款项类投资。目前瀚华担保资产配置比例满足监管要求，但委托贷款和投向保理公司的资金规模较大，面临一定的资金回收风险和流动性管理压力。

整体来看，瀚华担保提供的担保进一步增强了 PR 城北 02 的偿付安全性。

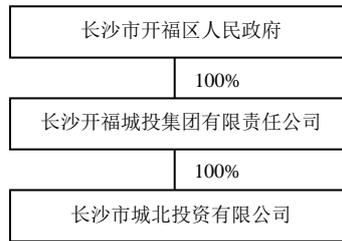
跟踪评级结论

开福区隶属于长沙市，位于长株潭城市群核心区域，是国务院确定的长株潭城市群核心功能区和近中期重点建设区。开福区内产业发展以服务业为主导，产业结构优势明显，2021 年经济实现较好恢复。跟踪期内，该公司唯一股东仍为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。跟踪期内，公司部分高管任命有调整，在重要管理制度、机构设置等方面均无重大变化。跟踪期内，公司营业收入同比减少，主要系安置房销售收入同比下滑所致，但目前安置房业务在建及拟建项目较多，预计未来可为公司营业收入提供一定支撑，但也面临较大投融资压力；土地开发整理业务盈利空间有所提高，公司整理完成的土地形成了公司的优质资产，其后续出让有望为公司提供一定规模的建设资金来源，但受土地挂牌进度影响存在一定不确定性，2021 年该业务收入大幅增长。跟踪期内，公司安置房建设及土地开发整理业务资金需求仍较大，刚性债务规模有所扩张，其中短期刚性债务规模较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力；公司主营业务回款仍较差，且应收款项对公司资金占用规模仍较大，进一步加大公司资金周转压力；公司经营活动产生的现金流转为净流入，但主要来自往来款；虽土地整理业务盈利空间有所提高，公司净利润实现对政府补助依赖仍大。

此外，中合担保和瀚华担保分别对 PR 城北 01 与 PR 城北 02 的担保仍有效，可提升本两期债券的偿付安全性。

附录一：

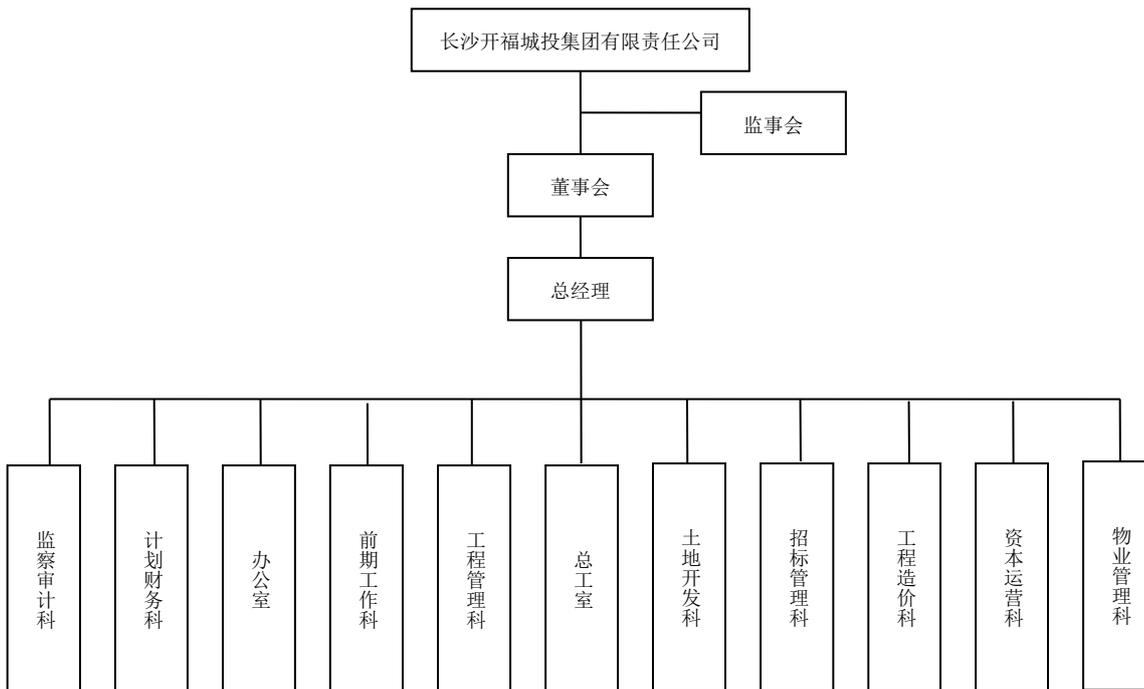
公司股权结构图



注：根据长沙城北投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据长沙城北投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
长沙市城北投资有限公司	长沙城北投	--	土地整理、安置房建设	102.06	98.57	27.55	5.57	6.29	母公司口径
长沙朝正置业投资有限公司	朝正置业	100.00	基础设施建设；房地产开发经营	0.00	16.46	2.39	0.18	--	未编制现金流量表
长沙市北鑫物业管理有限公司	北鑫物业	100.00	物业管理	0.10	-0.77	0.07	-0.20	--	未编制现金流量表

注：根据长沙城北投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2022年第一季度
资产总额 [亿元]	217.63	249.01	269.69	269.68
货币资金 [亿元]	4.29	4.10	11.42	14.77
刚性债务[亿元]	72.74	94.74	102.16	96.89
所有者权益 [亿元]	92.76	102.18	112.04	113.24
营业收入[亿元]	23.50	35.59	30.01	7.88
净利润 [亿元]	4.08	6.21	5.55	1.20
EBITDA[亿元]	4.52	7.86	6.92	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.12	-15.65	6.38	10.40
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-0.01	0.00	—
资产负债率[%]	57.38	58.96	58.45	58.01
长短期债务比[%]	79.02	124.38	97.47	96.40
权益资本与刚性债务比率[%]	127.53	107.86	109.68	116.87
流动比率[%]	311.92	377.19	335.11	335.84
速动比率[%]	100.17	145.97	145.42	148.06
现金比率[%]	6.14	6.26	14.31	18.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	15.69	19.55	36.15	56.08
利息保障倍数[倍]	0.95	1.28	1.01	—
有形净值债务率[%]	134.62	143.69	140.70	138.16
担保比率[%]	3.23	12.35	3.41	5.06
毛利率[%]	6.62	7.43	14.16	4.27
营业利润率[%]	11.01	12.36	21.29	16.11
总资产报酬率[%]	2.27	3.35	2.65	—
净资产收益率[%]	4.86	6.37	5.18	—
净资产收益率*[%]	4.86	6.37	5.18	—
营业收入现金率[%]	90.81	59.53	69.65	89.95
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.35	-23.16	8.79	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.35	-18.69	6.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.35	-23.17	8.78	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.36	-18.70	6.48	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.95	1.29	1.01	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.09	0.07	—

注：表中数据依据长沙城北投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2020 年末数据为审计报告（大华审字[2022]001570 号）2021 年期初数据。

附录五：

中合担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	80.79	73.05	73.13
总资产（亿元）	101.94	83.78	83.55
货币资金（亿元）	1.21	5.15	5.85
风险准备金（亿元）	28.69	26.02	19.08
营业收入（亿元）	10.22	5.91	5.91
担保业务收入（亿元）	7.58	5.92	3.96
营业利润（亿元）	0.20	-9.36	1.88
净利润（亿元）	0.29	-6.52	1.58
平均资本回报率（%）	0.35	-8.48	2.16
风险准备金充足率（%）	4.21	5.10	5.57
担保放大倍数（倍）	-	-	-
担保责任放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70
担保发生额（亿元）	39.46	29.44	37.84
期末担保余额(亿元)	837.04	626.28	423.25
期末融资担保责任余额（亿元）	681.45	510.38	342.35
累计担保代偿率（%）	5.66	5.24	4.36
累计代偿回收率（%）	22.85	26.14	26.06
累计代偿损失率（%）	0.74	23.69	45.80

注 1：根据中合担保经审计的 2019-2021 年财务数据及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数和担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

附录六：

瀚华担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	35.00	35.00	35.00
股东权益（亿元）	40.72	41.16	41.58
总资产（亿元）	61.25	60.35	55.79
货币资金（亿元）	25.47	25.43	16.01
风险准备金（亿元）	13.72	12.32	10.89
营业收入（亿元）	7.50	7.04	5.05
营业利润（亿元）	3.06	2.40	2.34
净利润（亿元）	2.47	2.06	1.98
平均资本回报率（%）	6.12	5.06	4.80
风险准备金充足率（%）	5.50	6.20	7.39
融资担保责任放大倍数（倍）	6.21	4.89	-
担保发生额（亿元）	202.46	250.26	-
担保余额(亿元)	392.66	350.69	334.69
累计担保代偿率（%）	0.82	1.35	-
累计代偿回收率（%）	77.65	35.06	-
累计代偿损失率 [%]	-	-	-

注 1：根据瀚华担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资担保责任放大倍数由瀚华担保计算并提供。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	3	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	2	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	8	
		负债结构与资产质量	6	
		流动性	9	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA	

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年5月8日	AA/稳定	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA/稳定	吴梦琦、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	马青、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (PR 城北01)	历史首次评级	2018年5月8日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	吴梦琦、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	马青、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (PR 城北02)	历史首次评级	2018年8月6日	AA ⁺	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA ⁺	吴梦琦、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺	马青、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：
发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录十：

担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] × 100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末增信余额 × 100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除增信金额 × 100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额 × 100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十一：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。