

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】190 号

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021 年第一期长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年三月十六日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



2021年第一期长沙市雨花城市建设投资集团有限公司
公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/3/16	张青源	孟 洁

主体概况

公司是雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，主要从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。长沙市雨花区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

债券概况

本期发行额：10.00 亿元，其中基础发行额 5 亿元，弹性配售额 5 亿元

本期债券期限：7 年

募集资金用途：项目建设、补充营运资金

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	13.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	27.52		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.64		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	23.04	补助收入/利润总额	5.00%	2.00	
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度		地区综合实力									
		1 档	2 档	3 档		4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA+
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，长沙市及其下辖的雨花区经济实力均很强；公司业务区域专营性很强，得到股东及相关各方给予的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，经营性净现金流存在较大的不确定性。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

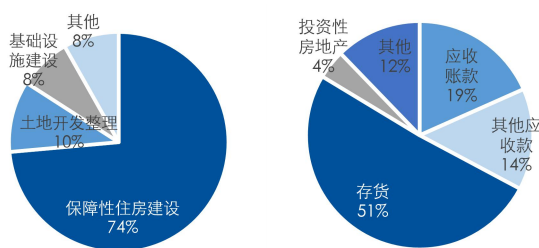
同业对比

项目	长沙市雨花城市建设 投资集团有限公司	杭州富阳城市建设投资 集团有限公司	江苏华靖资产经营有 限公司	海盐县国有资产经营 有限公司	浙江国兴投资集团有 限公司
地区	长沙市雨花区	杭州市富阳区	泰州市靖江市	嘉兴市海盐县	杭州市临安区
GDP（亿元）	2075.77	820.50	979.57	539.70	572.94
GDP 增速（%）	7.7	6.0	7.2	6.3	8.0
人均 GDP（万元）	160929*	119643	143066	140064*	106389
一般公共预算收入（亿元）	61.36	80.00	66.61	52.28	61.16
一般公共预算支出（亿元）	91.61	105.50	86.34	87.21	85.62
资产总额（亿元）	247.92	873.43	277.63	501.63	236.86
所有者权益（亿元）	122.41	349.63	119.83	184.83	105.63
营业收入（亿元）	5.95	29.89	56.66	19.07	17.94
利润总额（亿元）	1.57	6.35	3.41	1.55	3.49
资产负债率（%）	50.63	59.97	56.84	63.15	55.40
全部债务资本化比率（%）	46.12	55.13	51.99	49.65	46.69

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年，带 “*” 指标按 “上年人均 GDP × (1 + 本年 GDP 增速)” 近似计算。
数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

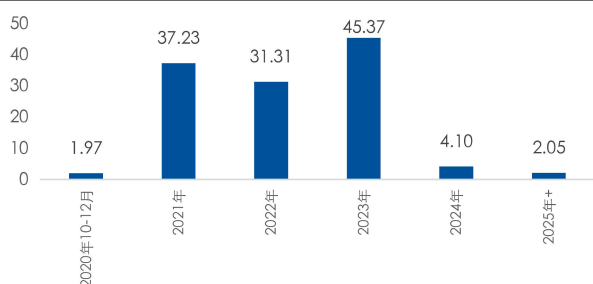
2019 年公司营业收入构成 2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q3
资产总额	224.81	241.46	247.92	266.59
所有者权益	107.73	116.48	122.41	125.99
营业收入	6.01	18.58	5.95	6.67
利润总额	2.06	6.92	1.57	0.40
全部债务	90.83	102.07	104.77	122.43
资产负债率	52.08	51.76	50.63	52.74
全部债务资本化比率	45.74	46.70	46.12	49.28

截至 2020 年 9 月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	雨花区		
GDP 总量	1728.92	1888.16	2075.77
GDP 增速	5.4	7.8	7.7
人均 GDP (元)	138611	149423*	160929*
一般公共预算收入	53.63	54.69	61.36
一般公共预算收入增速	-8.18	1.98	12.20
上级补助收入	29.15	28.57	28.15

注: 带“*”项目按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算。

优势

- 长沙市经济实力很强, 其下辖的雨花区地区经济保持增长, 经济总量位居长沙市各区、县(市)之首, 经济实力很强;
- 公司主要负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务, 区域专营性很强;
- 公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体, 在资产划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建和拟建项目需投资金额较大, 存在一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货规模较大, 资产流动性较差;
- 公司经营性净现金流易受往来款和项目结算款等影响, 未来存在较大的不确定性。

评级展望

预计长沙市和雨花区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性很强, 能够得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 雨花城投 MTN001)	2020/12/31	赵振东 张青源	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA+/稳定	AA+ (20 雨花城投 01/20 雨花 01)	2020/6/3	赵振东 张青源	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

主体概况

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”）原名为长沙市雨花城市建设投资有限责任公司，是由长沙市雨花区人民政府（以下简称“雨花区政府”）于2002年4月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.20亿元。2012年8月，公司更为现名。历经数次增资，截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为3.80亿元；雨花区政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，主要从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。

截至2020年9月末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家，如图表1所示。

图表1 截至2020年9月末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	主营业务	取得方式	注册资本	持股比例
长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	保障房建设	无偿划拨	10000.00	100.00
长沙市雅塘新城建设投资有限公司	保障房建设	投资设立	3000.00	100.00
长沙市雨博文化传播有限公司	广告设计制作	无偿划拨	100.00	100.00
长沙润雨棚户区改造投资有限公司	棚户区改造	无偿划拨	10000.00	100.00
长沙长银雨花城投投资合伙企业（有限合伙）	投资、咨询	投资设立	80100.00	100.00 ¹
长沙市雨花城市配套设施建设有限责任公司	基建配套设施建设	投资设立	3500.00	57.14
长沙市三力置业有限公司	房地产开发、基础设施建设	投资设立	10000.00	100.00
长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	基础设施建设、投资	无偿划拨	10500.00	100.00
长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司	基础设施建设、土地开发整理	无偿划拨	10000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为20.00亿元人民币的公司债券。其中，“2020年第一期长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券”为第一期，已于2020年10月12日发行，发行金额为10.00亿元；“2021年第一期长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）为第二期，基础发行额为人民币5亿元，弹性配售额为人民币5亿元。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五年利息随当年兑付的本金一并支付。

募集资金用途

本期债券基础发行额为5.00亿元，弹性配售额为5.00亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为5.00亿元，募集资金中3.00亿元用于园博家园农民安置房项目（以下

¹ 公司及子公司长沙市雨博文化传播有限公司、长沙市三力物业管理有限公司对长沙长银雨花城投投资合伙企业（有限合伙）持股比例分别为9.9875%、89.8876%和0.1248%。

简称“本期债券募投项目”或“募投项目”），2.00亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为10.00亿元，其中6.00亿元用于本期债券募投项目，4.00亿元用于补充营运资金。

图表2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资	未行使弹性配售权		行使弹性配售权	
		拟使用募集资金额度	募集资金占募投项目总投资比例	拟使用募集资金额度	募集资金占募投项目总投资比例
园博家园农民安置房项目	194480.62	30000.00	15.43	60000.00	30.85
补充营运资金	-	20000.00	-	40000.00	-
合计	-	50000.00	-	100000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设地点位于长沙市雨花区黎托街道川河村内，现属长沙高铁新城片区，建设内容包括住宅、物业配套、幼儿园、物管用房、社区用房、机动车停车位等。募投项目总用地面积为18.68万平方米（合280.15亩），净用地面积为14.29万平方米（合214.31亩），总建筑面积为50.10万平方米，包括新建地上建筑面积40.94万平方米、地下建筑面积9.16万平方米。

截至本报告出具日，募投项目已获得“国有土地使用权证”、“长沙市城乡规划局《规划条件书》”、“长沙市发展与改革委员会《关于园博家园农民安置房项目节能报告的审查意见》”、“《建设项目环境影响登记表》”和“长沙市雨花区发展和改革委员会《关于园博家园农民安置房项目可行性研究报告的批复》”等文件。

本期债券募投项目计划总投资为19.45亿元，计划建设周期为24个月，勘察设计、场地平整等前期施工准备工作已于2019年7月启动，截至2020年9月末已完成投资3.36亿元。未来收入来源主要为安置房销售收入、商业部分和停车位租售收入以及物业管理费收入等。

宏观经济和政策环境

2020年四季度经济延续“V型反转”，消费和制造业投资将成为推动2021年经济增速冲高的主力

2020年四季度宏观经济增速反弹至6.5%，延续二季度以来的“V型反转”势头，服务业加快复苏以及出口意外强劲是主要增长点。2020年全年GDP增速达到2.3%，中国成为G20中唯一实现正增长的大型经济体。主要受低基数及经济修复动能增强推动，2021年年初工业生产、社会消费品零售总额及固定资产投资同比将出现30%至40%的高增速，这将带动一季度GDP增速冲高至18%左右。预计2021年全年GDP增速有望达到8%至9%，消费和制造业投资将成为主要增长动力，物价大幅上升风险较小。整体而言，2021年仍处于疫情因素影响下的数据剧烈波动期，经济走势“前高后低”。往后看，构建双循环发展新格局成为贯穿“十四五（2021-25年）”战略规划的主线，独立自主、扩大内需及高水平开放是主要着力点，经济增速会进一步淡化。

2021 年一季度宏观政策将继续处于“稳定期”，今年财政政策力度将会减弱，货币政策稳中趋紧

尽管一季度 GDP 增速将大幅冲高，但考虑到当前全球疫情及外部环境存在诸多不确定性，近期监管层多次强调宏观政策操作上“不急转弯”。这意味着短期内加息升准的可能性很小；经历前期的“紧货币”过程后，一季度市场利率有望围绕政策利率小幅波动，货币环境进一步收紧的可能性不大。2021 年稳定宏观杠杆率重返政策议程的核心位置，目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模都会下调，财政政策力度将明显减弱。2021 年政策利率有望保持稳定，但货币投放会减速，“有保有压”的结构性货币政策将是主要发力点，“保”的重点是科技创新、小微企业、绿色发展，“压”则主要指向房地产金融以及地方政府平台融资。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在一定的发展空间

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里。然而，与发达国家 80% 的平均水平相比，我国城镇化率还存在一定差距，且部分区域仍存在着总量不足、设施老旧、发展相对滞后等问题。整体来看，我国城市基础设施建设行业仍存在一定的发展空间。

城投公司加快业务转型，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。

为防范地方政府债务风险，中央各部委陆续出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体，近年来经营性资产和收入显著增加。

地区经济

1. 长沙市

长沙市为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通和科教中心，环长株潭城市群²龙头城市，长江中游城市群³副中心城市，国家历史文化名城，重要的全国性综合交通枢纽。截至 2019 年末，长沙市下辖 6 区和 1 县，并代管 2 个县级市，总面积 11819.46 平方公里，常住人口 839.45 万人。

² 以长沙、株洲、湘潭为中心，外围分别发展常德、岳阳、衡阳、娄底 4 个次级城市圈（带）。

³ 以中国内陆最大城市武汉为中心城市，长沙、南昌、合肥为副中心城市，涵盖武汉城市圈、荆襄宜城市群、长株潭城市群、环鄱阳湖经济圈、江淮城市群等中国中部经济发展地区。

近年来，长沙市战略地位不断提升，地区经济保持快速增长，经济实力很强；长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业增速较快

随着中部地区首个国家级新区湘江新区的成立及国家自主创新示范区建设的全面启动，长沙市在国家总体战略布局中的地位不断提升，区位优势更加凸显。长沙市位于国家“三纵两横”城镇化格局中的长江横轴与京广纵轴交汇处，在全国综合交通网络中具有重要的战略地位，具有较强的交通优势。沪昆高铁长杭、长怀段建成通车，与京广高铁“十字”交汇，长沙市已成为直通 16 个省会的全国性重要高铁枢纽城市。

依托重要的战略地位和良好的区位优势，近年来长沙市经济总量保持快速增长，整体经济实力很强。2020 年 1~9 月，长沙市实现地区生产总值 8689.87 亿元，同比增长 3.1%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%；固定资产投资同比增长 3.1%；社会消费品零售总额 3088.86 亿元，同比下降 4.5%。

图表 3 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10535.51	9.0	11003.41	8.5	11574.22	8.1
人均地区生产总值（元）	135388	5.6	-	-	-	-
全部工业增加值	4101.47	8.1	-	7.2	-	9.0
全社会固定资产投资总额	7567.77	13.1	-	11.5	-	10.1
房地产开发投资	1489.69	18.2	1500.76	0.7	1668.40	11.2
社会消费品零售总额	4547.68	10.5	4754.04	9.9	5247.03	10.1
旅游总收入	1770.06	15.3	1808.05	-	2028.97	12.2
三次产业结构	3.6: 47.4: 49.0		2.9: 42.4: 54.8		3.1: 38.4: 58.5	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。长沙市拥有中联重科股份有限公司、三一集团有限公司、远大空调有限公司、山河智能装备股份有限公司等在国内具有较高知名度的企业，对长沙市地区经济的发展起到较强的支撑作用。

此外，长沙市园区经济对工业经济的贡献较大，目前，长沙市已形成“五区九园”⁴的发展格局。长沙市园区规模以上工业增加值对全市规模以上工业增长的贡献率在 80%左右。

长沙市是中南地区最重要的商贸中心城市，近年来商贸流通业发展较快，社会消费品零售总额增速在 10%左右。长沙市是首批中国优秀旅游城市，旅游资源比较丰富，拥有岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区，近年来旅游总收入保持较快增长。2019 年，长沙市接待国内外游客 16832.61 万人次，实现旅游总收入 2028.97 亿元。

2.雨花区

雨花区为长沙市市辖区之一，位于长沙市东南部，北连芙蓉区，西接天心区，东邻长沙县，

⁴ 五区九园是长沙的主要工业园区，五区是指长沙国家高新技术产业开发区、国家级长沙经济技术开发区、湖南宁乡经济技术开发区、浏阳经济技术开发区、望城经济开发区五个国家级开发区，九园指其他九个省级开发园区。

南至株洲市。截至 2019 年末，雨花区下辖 12 个街道、1 个镇、并设有 1 个省级开发区（雨花经济开发区）和 1 个市级物流产业园区（雨花区电子商务产业园区），总面积 304.9 平方公里，常住人口 94.98 万人。

雨花区铁路、公路、航空三网融合，交通便利。雨花区东有已建成的武广高铁长沙南站、长株潭客运总站以及城市地铁黎托站，南有长沙汽车南站，是长沙市现代交通枢纽的核心区域；雨花区中心地带距长沙火车站和长沙黄花国际机场仅十余分钟车程，距株洲市和湘潭市均只有半小时车程，处在长株潭“两型社会”示范区的中心地带，是湖南推进“长株潭一体化”的核心区。

雨花区经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，近年来经济保持增长，经济实力很强

近年来，雨花区地区经济保持较快增长。2019 年，雨花区实现地区生产总值 2075.77 亿元，同比增长 7.7%，经济总量⁵位居长沙市各区、县（市）之首；三次产业结构由上年的 0.3: 50.0: 49.7 调整为 0.3: 53.9: 45.8，第二、三产业是地区经济发展的主要动力。

图表 4 雨花区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1728.92	5.4	1888.16	7.8	2075.77	7.7
人均地区生产总值（元） ⁶	138611	-	149423	-	160929	-
规模以上工业增加值	-	6.3	-	5.5	-	5.5
第三产业增加值	-	-	938.70	11.5	951.51	9.4
全社会固定资产投资总额	619.34	13.6	-	10.0	-	10.9
房地产开发投资	222.90	35.6	-	14.2	-	9.4
社会消费品零售总额	712.61	4.8	761.24	8.4	827.85	8.8
三次产业结构	0.5: 32.8: 66.7		0.3: 50.0: 49.7		0.3: 53.9: 45.8	
常住人口（万人）	88.80		92.74		94.98	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

雨花区重点打造新能源汽车、智能制造等产业集群，着力发展现代服务业，地区经济发展前景良好

近年来，雨花区重点打造新能源汽车、智能制造、医药食品等先进制造业集群，规模以上工业增加值保持增长，支柱产业对工业经济的发展形成良好支撑。新能源汽车方面，比亚迪新能源整车扩产项目完成投资 10 亿元；晓光新能源汽车车身装备及零配件智能制造工厂达产放量。智能制造方面，雨花区已建成中部地区最高标准的机器人 5S 应用展示中心；大族激光智能制造基地建成投产。医药食品方面，雨花区全力打造国际中医健康城和医药产业园，先后引进了全州药业、博瑞新特制药、时代阳光药业、红星盛业和克明面业等骨干企业。

雨花区紧抓长沙市获批国家级现代服务业综合试点城市的机遇，发挥区位优势，构建“一廊一城四区”⁷产业布局，着力发展现代金融、文化创意、专业服务、电商物流、健康养老、现

⁵ 雨花区地区生产总值按含湖南中烟工业公司口径核算。

⁶ 2018 年~2019 年，雨花区人均地区生产总值按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算。

⁷ “一廊”是指湘府路现代服务业黄金走廊，“一城”是指长沙南站高铁新城，“四区”是指专业服务业聚居区、生态文化休闲旅游区、现代商贸提升区和电子商务物流园区。

代商贸、旅游休闲、工业设计和生态环保等九大现代服务业业态。近年来，雨花区第三产业增加值保持快速增长。

依托良好的区位优势和产业基础，随着重点项目的推进，雨花区地区经济面临较好的发展前景。

财政状况

长沙市

近年长沙市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，综合财政实力很强

2017年~2019年，长沙市一般公共预算收入保持增长，增速分别为11.53%、9.92%和8.00%。同期，长沙市政府性基金收入大幅增长，但考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。

近年来，长沙市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长；地方财政自给程度有所波动。截至2019年末，长沙市本级政府债务余额为983.77亿元。

图表5 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	800.35	879.71	950.00
政府性基金收入	359.71	598.16	821.49
上级补助收入	279.73	285.14	-
财政收入	1439.79	1763.01	-
一般公共预算支出	1182.60	1300.79	1389.70
政府性基金支出	328.42	660.63	900.69
地方财政自给率	67.68	67.63	68.36

资料来源：2017年~2018年长沙市财政决算草案、2019年长沙市预算执行情况，东方金诚整理

2020年1~9月，长沙市实现一般公共预算收入797.48亿元，同比增长0.7%；一般公共预算支出978.46亿元，同比增长5.7%。

雨花区

近年来，雨花区税收收入持续增长，政府性基金收入大幅增加，综合财政实力很强

2017年~2019年，雨花区一般公共预算收入保持增长，税收收入占比分别为52.75%、56.50%和58.16%，规模及占比持续增长，但收入质量仍有待提高；雨花区政府性基金收入保持增长，主要系土地市场交易较为活跃所致；上级补助收入较为稳定。综合来看，雨花区财政实力总体很强。

近三年，雨花区一般公共预算支出有所波动；政府性基金支出随着土地出让的大幅增加而增长。同期，雨花区地方财政自给率分别为60.37%、64.34%和66.98%，地方财政自给程度有所提升。

政府债务方面，截至2020年11月末，雨花区未公开披露2019年末地方政府债务情况。截至2018年末，雨花区政府债务余额为32.80亿元，其中，一般债务余额为28.87亿元，专项债务余额为3.93亿元。

图表 6 雨花区财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	53.63	54.69	61.36
其中：税收收入	28.29	30.90	35.69
政府性基金收入	0.79	15.76	23.51
上级补助收入	29.15	28.57	28.15
财政收入	83.57	99.02	113.02
一般公共预算支出	88.83	85.00	91.61
政府性基金支出	0.79	18.77	27.22
地方财政自给率	60.37	64.34	66.98

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020 年 1~9 月，雨花区实现一般公共预算收入 50.57 亿元，同比增长 4.43%。

业务运营

经营概况

近年来，受波动性较大的土地开发整理业务影响，公司营业收入波动较大，毛利润及综合毛利率亦有所波动

公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，主要从事雨花区基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。

近年来，受波动性较大的土地开发整理业务影响，公司营业收入波动较大。2017 年，以基础设施建设和保障性住房建设收入为主；2018 年，新增土地开发整理收入，但该业务易受土地规划和出让进度影响存在一定的不确定性；2019 年，以保障性住房建设收入为主。物业管理等其他业务收入规模相对较小。

近年来，公司毛利润有所波动，2018 年大幅增加，主要来自于土地开发整理业务。受土地开发整理业务毛利率较高影响，公司 2018 年综合毛利率大幅提升。

2020 年 1~9 月，公司营业收入为 6.67 亿元，毛利润为 2.20 亿元，毛利率为 33.00%。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.01	100.00	18.58	100.00	5.95	100.00
基础设施建设	3.29	54.76	1.57	8.47	0.46	7.73
保障性住房建设	2.50	41.61	1.13	6.07	4.38	73.58
土地开发整理	-	-	15.63	84.09	0.62	10.49
其他	0.22	3.64	0.25	1.37	0.49	8.21
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.27	21.05	7.76	41.77	1.36	22.93
基础设施建设	1.10	33.35	0.49	31.39	0.15	33.35
保障性住房建设	0.10	3.83	0.00	0.28	1.06	24.16
土地开发整理	-	-	7.26	46.43	0.02	2.89
其他	0.07	33.03	0.01	3.78	0.13	27.63

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司是雨花区重要的基础设施建设主体，主要承担雨花区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托，公司主要承担雨花区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。

根据公司与雨花区政府签订的委托代建协议，公司负责雨花区范围内的市政基础设施项目建设，建设资金主要来自于公司自有资金和外部融资。在工程建设期，公司将投资成本计入存货开发成本中，待项目竣工验收后，根据雨花区财政投资评审中心出具的财政结算报告书一次性确认营业收入，同时结转营业成本。

对于自 2009 年起公司承建的道路工程类项目，结算方式有所不同。在工程建设期，公司将投资成本计入在建工程科目核算；待项目竣工验收且由雨花区财政投资评审中心出具竣工结算报告书后，公司按评审投资额的 18%确认为当期投资收益和应收账款，并将项目总投资成本转入其他非流动资产；待雨花区财政局明确付款安排后，公司将项目移交至雨花区政府，并将相关资产由其他非流动资产科目结转为应收账款科目。

截至 2020 年 9 月末，公司已完工重点项目包括圭塘河生态区项目、雨花区雅塘片区综合改造项目、时代阳光大道万芙路、长沙大道、火星路等。2017 年~2019 年，公司分别确认基础设施建设收入 3.29 亿元、1.57 亿元和 0.46 亿元；毛利润分别为 1.10 亿元、0.49 亿元和 0.15 亿元；毛利率分别为 33.35%、31.39%和 33.35%，有所波动。2020 年 1~9 月，公司未确认基础设施建设收入。

公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力

截至 2020 年 9 月末，公司在建的基础设施项目主要为圭塘河流域治理项目等，计划总投资合计为 6.71 亿元，已投资 1.85 亿元，尚需投资 4.85 亿元。

图表 8 截至 2020 年 9 月末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
圭塘河流域治理项目	55000.00	10438.76	44561.24
长沙大道支路	5040.00	5011.75	28.25
李洞路及周边道路工程	7010.00	3094.58	3915.42
合计	67050.00	18545.09	48504.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年 9 月末，公司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项目等，计划总投资合计为 4.20 亿元，其中 2020 年内拟投资 1.26 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表 9 截至 2020 年 9 月末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2020 年	2021 年	2022 年
雨花区城区道路立面景观整治工程	7000.00	2100.00	2800.00	2100.00
雨花区市政主干道路品质提升工程	35000.00	10500.00	10500.00	14000.00
合计	42000.00	12600.00	13300.00	16100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障性住房建设

公司是雨花区重要的保障性住房建设主体，业务具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托⁸，公司负责统筹安排雨花区范围内农村拆迁户保障性住房建设，业务具有很强的区域专营性。

公司负责雨花区集体土地拆迁安置对象的保障性住房建设，资金来源为自有资金或外部融资。公司保障性住房建设收入来自于保障性住房的销售以及相关配套设施的销售。保障性住房项目建设完成后，公司将保障性住房按政府指导价格⁹定向安置销售，待项目竣工交付后，以房屋交付为收入确认时点，确认相应保障性住房销售收入，同时结转相关成本。

截至 2020 年 9 月末，公司已建成黎雅苑、桃花苑、月雅苑等多个保障性住房项目。2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别确认保障性住房建设收入 2.50 亿元、1.13 亿元、4.38 亿元和 0.07 亿元，2019 年同比增长主要系公司保障性住房陆续完工和销售所致；毛利率分别为 3.83%、0.28%、24.16%和 21.36%，2019 年大幅提升主要系随着保障性住房陆续完工和销售，拆迁等成本逐步下降所致。

公司在建和拟建保障性住房项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力

截至 2020 年 9 月末，公司在建保障性住房项目共 5 个，即自然苑二期、园博家园农民安置房项目、中城苑、中城苑配套设施¹⁰和东升家园（黎兴苑），计划总投资合计为 73.45 亿元，

⁸ 根据《雨花区农村拆迁户保障住房建设及申购暂行办法》（雨政发[2008]54 号）和《雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》等文件。

⁹ 根据《长沙市雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》，保障性住房销售政策如下：被征地集体经济组织成员购买保障房产权面积为 80 平方米，申购保障房的均价为 1200 元/平方米。“半边户”、“世居非农人口”等特殊对象的安置标准及申购方式按照文件规定标准执行。

¹⁰ 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。

已完成投资金额合计为 31.51 亿元，尚需投资金额合计为 41.94 亿元。同期末，公司拟建项目主要为高铁新城片区保障房项目，建设周期为 2020 年~2024 年，计划总投资为 20.00 亿元。公司在建和拟建保障性住房项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表 10 截至 2020 年 9 月末公司在建保障性住房项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	已投资额	尚需投资
自然苑（二期）	57008.42	45187.07	11821.35
园博家园农民安置房项目*	199759.59	33636.57	166123.02
中城苑	151103.40	146159.14	4944.26
中城苑配套设施	242153.00	79925.27	162227.73
东升家园（黎兴苑）	84500.00	10237.63	74262.37
合计	734524.41	315145.68	419378.73

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司负责雨花区的土地开发整理业务，具有很强的区域专营性；但该业务收入波动较大，且易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

公司接受雨花区政府委托，负责雨花区的土地开发整理业务，具有很强的区域专营性。

业务模式方面，根据《土地委托开发协议》约定，由雨花区政府委托公司开展雨花区范围内的土地开发整理，待土地整理项目完工，由委托方组织开展验收或委托专业机构进行验收，办理工程结算手续，确认项目总投资；委托方按照项目总投资及其一定比例的投资回报向发行人支付土地委托开发报酬（土地委托开发报酬=项目总投资+投资回报）。

2018 年，公司确认土地开发整理收入 15.63 亿元，毛利润为 8.94 亿元，毛利率为 57.23%，来源于【2018】长沙市 048 号土地¹¹，面积为 101.28 亩，该地块开发成本为 6.68 亿元。2019 年，公司确认土地开发整理收入 0.62 亿元，毛利率为 2.89%，来源于 2 宗土地，其中，物流园仓储用地（7 号地）位于雨花区东山街道侯照村，面积为 100.06 亩；物流园仓储用地（3 号地）位于雨花区侯照村，面积为 7.596 亩。2020 年 1~9 月，公司就【2020】长沙市 041 号和【2020】长沙市 042 号土地分别确认收入 1.14 亿元和 5.24 亿元，面积分别为 32.951 亩和 85.029 亩。

截至 2020 年 9 月末，公司开发整理中的主要土地共 13 宗，面积合计为 986.91 亩，计划总投资合计为 25.69 亿元，已投资金额合计为 16.65 亿元，尚需投资金额合计为 9.04 亿元；公司拟整理的主要土地共 2 宗，面积合计为 54.07 亩，计划总投资合计为 1.09 亿元。

图表 11 截至 2020 年 9 月末公司开发中和拟开发的主要土地情况（单位：亩、亿元）

地块位置（土地整理范围）	面积	计划总投资	已投资额	尚需投资
平阳南路以东、香樟路以南、红旗路以西、规划 11 号路以北	87.13	2.44	1.71	0.72
京珠高速以东、香樟路以南、黎托路以西、规划 9 号路以北	175.18	4.98	4.49	0.49
京珠高速以东、规划 10 号路以南、黎托路以西、规划 12 号路以北	116.99	2.10	1.12	0.98
板塘村万家丽路以西、板塘村安置留地以南、湖南省森林植物园以东	67.31	1.69	1.44	0.24

¹¹ 9 号地位于韶山路以东、湘府路以北，洞井路以西，地处长沙市红星商圈中心，附近有德思勤城市广场、通程商业广场、融城花园大酒店、红星国际会展中心、红星现代商务中心等，土地性质为商业和住宅用地。

黎托路以东、规划 14 号路以南、新花侯路以西，规划 15 号路以北	23.19	2.44	1.48	0.95
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北	133.90	3.49	1.42	2.07
仙姑岭路以东、万芙路以南、黑犁东路以北	28.86	0.64	0.63	0.00
川河路以东、规划 18 号路以南、浏阳河以西、规划 16 号路以北	161.42	3.65	1.04	2.61
京珠高速以东、规划 14 号路以南、黎托路以西、规划 15 号路以北	66.66	1.20	0.93	0.27
湖南省东日置业有限公司以东、圭塘路以西	14.12	0.35	0.29	0.06
香松路与沙湾路西南角	14.95	0.37	0.24	0.13
圭塘街道办事处西北、坝湾路以东	13.03	0.33	0.29	0.03
板塘中学以北、林科路以西	84.17	2.02	1.55	0.47
开发中项目合计	986.91	25.69	16.65	9.04
国土局统征地以南、湖南路桥建设集团公司以东、桃花村安置地和湖南龙骧交通发展有限公司以西、桃花苑以北	29.39	0.59	-	-
桃花村集体建设用地以南、湖南龙骧交通发展有限公司东北、桃花苑以西	24.68	0.50	-	-
拟开发项目合计	54.07	1.09	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，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划拨到公司，由公司自主进行整理与开发以获取土地出让收益。截至 2019 年末，公司已办理权证的经营性土地资产共 12 宗，总面积 1104.05 亩，账面价值合计 36.24 亿元，其中已抵押土地 5 宗，账面价值合计 11.41 亿元。公司可用出让土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障，但易受土地规划和出让进度影响存在一定的不确定性。

图表 12 截至 2019 年末公司已办理权证可供出让土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	账面价值	是否抵押	土地用途	拟出让时间
3 号地	87.13	31367.20	否	住宅用地	2021 年
6 号地	117.00	58536.76	否	公用设施用地	2022 年
19 号地	28.86	8463.68	否	保障住房	2021 年
16 号地	133.90	41749.02	否	保障住房	2022 年
14 号地	80.43	30755.70	是	保障住房	2023 年
20 号地	161.42	48501.00	是	保障住房	-
大吉门窗地块	52.87	12800.00	是	土地整理	2023 年
11 号地	239.80	76129.37	否	保障住房	-
15 号地	23.19	6594.17	是	保障住房	-
21 号地	66.66	15470.09	是	保障住房	-
湘民制药厂	37.73	13212.75	否	土地整理	2021 年
月塘四	75.08	18773.93	否	保障住房	2022 年
合计	1104.05	362353.67	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司负责雨花区的土地开发整理业务区域专营性很强，土地整理收入是公司营业收入的重要来源。但该业务的开展和收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

外部支持

作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到

了股东及相关各方的大力支持

公司为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，业务具有很强的区域专营性，在雨花区建设发展中发挥了重要作用，得到了股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，公司持续获得股东及相关各方注入的子公司股权、土地使用权、无偿划拨的财政资金，截至 2020 年 9 月末形成资本公积余额 95.45 亿元。其中，2017 年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会无偿划拨长沙市三力置业有限公司 100% 股权，增加公司资本公积 1.00 亿元¹²；雨花区财政局向公司拨付资本金 0.83 亿元。2019 年，雨花区政府向公司划拨长沙市雨花区城中村改造投资有限公司（以下简称“城中村改造”）、长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司（以下简称“物流公司”）2 家子公司的股权，增加公司资本公积 2.42 亿元¹³；同年，雨花区政府向公司划拨曙光路 291 号房屋、桂花二村附 16 栋 201 等资产，账面价值合计为 4.84 亿元。2020 年前三季度，雨花区政府向公司子公司长沙润雨棚户改造投资建设有限公司划拨评估价值为 3.16 亿元的土地使用权，雨花区政府向公司拨付圭塘河景观区绿道项目建设资金 0.02 亿元，对应金额均增加公司资本公积。

财政补贴方面，2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别获得财政补贴 0.50 亿元、0.26 亿元、0.68 亿元和 0.21 亿元，主要系保障房建设成本补助资金、项目建设资金补助、长沙市非税返还房屋调节基金等。

考虑到未来公司将继续在雨花区的基础设施和保障性住房建设，以及土地开发整理领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来将给予公司较大力度的支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元，雨花区政府为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由雨花区政府授权公司董事会行使部分股东职权，决定公司的重大事项；但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券等事项，由雨花区政府决定。

公司设立董事会。董事会对出资人负责，是公司的决策机构。董事会成员 6 人，由雨花区政府委派，设董事长 1 名，董事长为公司的法定代表人。董事每届任期 3 年，可以连任。

公司依法设立监事会，监事会由 5 人组成，设监事会主席 1 名。监事会主席由雨花区政府按《公司法》等政策法规要求委派，其他 4 名监事由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期 3 年，可以连任。

公司设总经理 1 名，总理由雨花区政府任免，统一负责公司的日常经营管理工作，总经理对董事会负责。

管理水平

¹² 因合并范围的变更，公司 2017 年合并财务报表对期初数据（上年数）进行了调整，据此 2016 年末资本公积科目调整增加 1.00 亿元。

¹³ 因合并范围的变更，公司 2019 年合并财务报表对期初数据（上年数）进行了调整，据此 2018 年末资本公积科目调整增加 2.42 亿元。

公司设立了企业发展部、党群人力部、融资部、财务部、工程部等 16 个部门，并制定了财务管理、项目管理等相关制度。

财务管理制度方面，公司根据企业会计准则的要求，制定《财务管理制度》、《预算管理实施细则》、《保障住房建设项目部财务管理办法》等相关制度。

项目管理方面，公司根据公司章程及其他有关规定，制定了《项目建设内部组织方案（试行）》、《工程建设项目经济类工作流程》、《工程建设项目招投标管理规定》等相关制度，为规范公司项目投资运作和管理行为提供了保障。

综合看来，公司建立了必要的治理结构、内部组织架构和管理制度。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年~2019 年及 2020 年前三季度的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2019 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年前三季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。其中，2017 年，公司合并报表范围内新增 1 家子公司，即长沙市三力置业有限责任公司。2018 年，公司合并报表范围未发生变化。2019 年，雨花区政府将公司原子公司长沙市三力物业管理有限公司（以下简称“三力物业”）、长沙市雨花农业综合开发有限责任公司（以下简称“农业开发公司”）、长沙市雨花城投报建咨询有限公司（以下简称“报建咨询”）的 100.00% 股权划转剥离，上述 3 家子公司退出公司合并报表范围；同年，雨花区政府将城中村改造公司、物流公司 100.00% 股权划拨至公司，上述 2 家子公司纳入公司合并报表范围。2020 年前三季度，公司合并报表范围未发生变化。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主。2017 年末~2019 年末及 2020 年 9 月末，公司资产总额中流动资产占比分别为 80.18%、88.55%、87.46% 和 88.94%。公司流动资产保持增长，主要由存货、应收账款和其他应收款构成，2019 年末，上述三项占流动资产的比重合计为 83.61%。

公司存货主要为保障房开发成本、配套的土地使用权及土地开发整理成本，近年来呈上升趋势。2019 年末，公司存货中的土地使用权以及土地开发整理成本为 60.51 亿元，其中土地使用权均已取得土地使用权证；保障房开发及配套设施工程成本为 65.56 亿元。2020 年 9 月末，公司存货增加主要系雨花区政府划拨土地资产以及保障房开发和土地开发整理成本增加所致。

公司应收账款主要系应收雨花区财政局工程款，近年来有所波动。2019 年末，公司应收雨花区财政局工程款为 45.50 亿元，占应收账款的比重为 99.73%，账龄为 1~3 年。公司其他应收款主要系往来款以及与土地拆迁、基础设施建设等经营业务相关的代付款等。2019 年末，公司其他应收款主要应收对象为雨花区财政局、长沙市雨花棚改投资有限责任公司和湖南绿地城

花发展有限公司¹⁴，合计占其他应收款总额的比重为 92.48%。总体来看，公司应收类款项规模较大，且欠款单位较为集中，存在一定的流动性风险。

图表 13 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
应收账款	21.96	47.68	45.57	45.57
其他应收款 ¹⁵	28.27	41.11	35.65	36.02
存货	118.85	118.68	126.07	140.95
流动资产合计	180.26	213.80	216.82	237.10
长期应收款	10.38	4.70	3.30	1.90
投资性房地产	4.65	5.03	10.23	10.02
在建工程	23.02	12.49	0.76	0.85
其他非流动资产	1.26	0.00	11.78	11.78
非流动资产合计	44.55	27.66	31.10	29.49
资产总计	224.81	241.46	247.92	266.59

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程和长期应收款构成，近年有所波动。其中，其他非流动资产主要为道路建设项目成本，2019 年末大幅增长主要系公司在建工程中木莲冲路道路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路道路工程完工转入其他非流动资产所致；投资性房地产 2019 年末有所增加主要系雨花区政府划拨办公楼等资产所致；在建工程主要为公司承建的道路工程项目，项目达到预定使用状态或预定交付条件，根据雨花区财政局结算报告书结转至其他非流动资产科目；长期应收款全部为应收环保科技产业园代建工程款。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值为 13.07 亿元，受限比率 5.27%。其中，受限的土地使用权、固定资产和投资性房地产账面价值分别为 11.41 亿元、0.58 亿元和 1.08 亿元。

资本结构

受益于股东的资产划拨和经营利润的不断累积，公司所有者权益保持增长

近年来，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强。近年来，公司实收资本均为 3.80 亿元。公司资本公积主要由历年来股东无偿注入土地使用权以及子公司股权等形成，近年来保持增长。公司未分配利润为历年经营利润累积形成，近年来保持稳步增长。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
实收资本	3.80	3.80	3.80	3.80
资本公积	86.21	88.63	92.27	95.45
未分配利润	16.08	21.56	23.77	24.17
所有者权益合计	107.73	116.48	122.41	125.99

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务规模保持增长，债务率有所波动

¹⁴ 成立于 2014 年 3 月，注册资本 5000.00 万元，公司持股 40.00%，为公司的联营企业。

¹⁵ 表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

近年来，公司负债规模保持增长，以非流动负债为主。2017年末~2019年末及2020年9月末，公司负债中非流动负债占比分别为69.01%、67.65%、61.24%和67.16%。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项构成，近年来保持增长。2019年末，公司预收款项主要为预收的保障住房销售款；其他应付款主要为公司与长沙市雨花区财政局等单位的往来款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

图表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
预收款项	6.64	7.85	5.26	6.36
其他应付款 ¹⁶	12.82	10.91	11.51	8.71
一年内到期的非流动负债	9.59	17.90	27.90	28.01
流动负债合计	36.29	40.30	48.65	46.18
长期借款	30.53	30.45	20.52	31.54
应付债券	28.25	33.21	36.84	48.58
专项应付款	21.51	20.51	19.51	14.31
非流动负债合计	80.79	84.67	76.87	94.42
负债合计	117.08	124.97	125.51	140.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，近年来有所波动。公司长期借款主要用于基础设施和保障性住房项目。2019年末，公司长期借款中抵押借款为5.27亿元，保证借款为18.66亿元，信用借款为18.10亿元。2020年9月末，公司应付债券主要包括“14雨花城投债/PR雨城投”、“16雨花城投债/PR雨花债”、“18雨花01”、“18雨花02”、“18雨花03”、“19雨花城投PPN001”、“19雨花城投PPN002”、“20雨花城投PPN001”、“20雨花城投01/20雨花01”以及2020年度发行的债权融资计划和理财直接融资工具。2019年末，公司专项应付款小幅下降，应付单位主要为长沙城市发展基金有限公司（以下简称“城发基金”）¹⁷和上海申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”）¹⁸。2020年9月末，公司专项应付款有所下降，主要系申万宏源于2020年9月末全部退出资产管理计划所致。

2017年末~2019年末及2020年9月末，公司全部债务保持增长，其中短期有息债务占比分别为11.60%、17.54%、26.63%和22.88%。同期末，公司全部债务资本化比率有所波动。截至2020年9月末，公司全部债务期限结构¹⁹如下表所示，公司到期债务期限分布较为平均。同期末，公司将在2020年10~12月内偿还1.97亿元，主要的偿债资金来源于经营性收入、再融资以及财政补贴等。

¹⁶ 表中其他应付款不含应付利息和应付股利。

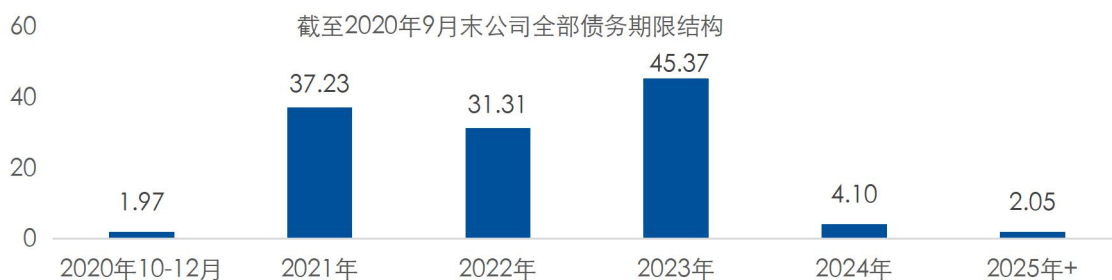
¹⁷ 根据子公司长沙市雅塘新城建设投资有限公司和长沙市雨花配套设施建设有限公司分别与城发基金签订的投资合同，城发基金对上述两家公司进行投资，投资完成后拥有两家公司股权，但城发基金不委派董事、监事和高级管理人员，被投资方按合同约定时间回购股权，城发基金每年通过现金分红、回购溢价等方式取得固定的投资收益。

¹⁸ 公司与申万宏源签订投资合同，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），申万宏源不参与公司管理，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。

¹⁹ 由于应付债券利息调整，图中全部债务合计数按与审计报告计算数有一定差异。

图表 16 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
全部债务	90.83	102.07	104.77	122.43
其中：长期有息债务	80.29	84.17	76.87	94.42
短期有息债务	10.54	17.90	27.90	28.01
资产负债率	52.08	51.76	50.63	52.74
全部债务资本化比率	45.74	46.70	46.12	49.28



资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 1.72 亿元，占所有者权益的比重为 1.41%，系 1 笔对湖南绿地城花发展有限公司的担保，被担保企业为国有企业，公司代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入波动较大，净资产收益率等指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2017 年~2019 年，公司营业收入波动较大，主要来自于基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务；营业利润率有所波动；期间费用占营业收入的比重分别为 6.79%、9.70% 和 45.26%，主要由财务费用构成。同期，公司收到财政补贴收入占利润总额的比重分别为 24.54%、3.82%和 43.34%，利润对财政补贴有一定的依赖。同期，公司分别实现投资收益 0.76 亿元、1.93 亿元和 2.12 亿元。从盈利指标上看，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业收入	6.01	18.58	5.95	6.67
营业利润率	20.01	41.52	21.49	-
期间费用	0.41	1.80	2.69	2.24
利润总额	2.06	6.92	1.57	0.40
补贴收入	0.50	0.26	0.68	0.21
总资本收益率	1.06	3.85	1.78	-
净资产收益率	1.91	5.94	1.28	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

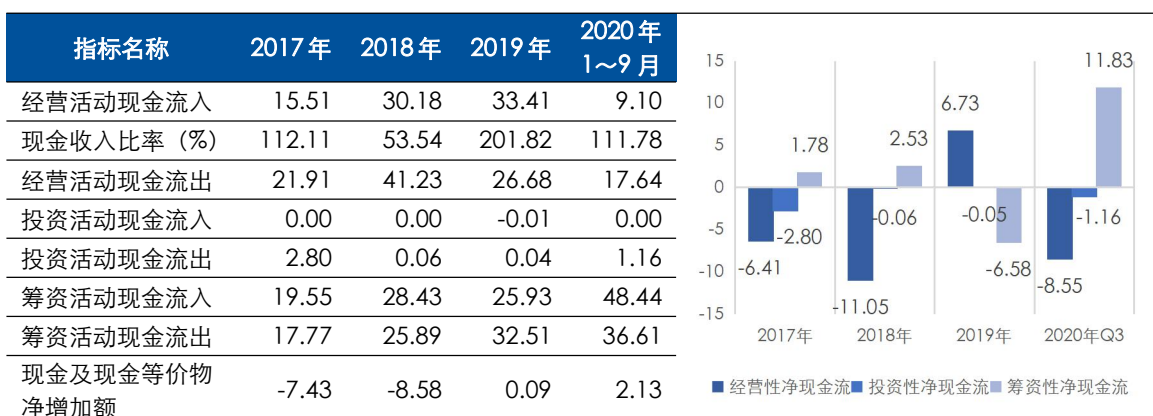
公司经营性净现金流易受往来款和项目结算款等影响，存在较大的不确定性

2017 年~2019 年，公司经营活动现金流入保持增长，主要为公司收到往来款和主营业务

回款形成的现金流入；现金收入比率有所波动，2019年主营业务现金获取能力有所提升；经营活动现金流出有所波动，主要为公司支付项目款及往来款所形成的现金流出；经营性净现金流由净流出转变为净流入状态，易受项目结算款和往来款等影响，存在较大的不确定性。

2017年~2019年，公司投资活动现金规模较小，投资性净现金流持续为负。同期，公司筹资活动现金流入有所波动，主要是公司取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出保持增长，主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性净现金流由净流入转为净流出状态。

图表 18 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）



偿债能力

公司为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及各方相关方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率均较高，流动资产对流动负债的覆盖倍数较高，但公司现金比率较低，且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障程度较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的保障倍数较低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率略有下降；EBITDA 利息倍数处于较低水平，EBITDA 对全部债务的保障程度较低。

图表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动比率	496.78	530.54	445.71	513.43
速动比率	169.25	236.04	186.55	208.22
现金比率	28.99	9.75	8.28	13.32
货币资金/短期有息债务（倍）	1.00	0.22	0.14	0.22
长期债务资本化比率	42.70	41.95	38.57	42.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	1.57	0.47	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.83	11.93	24.00	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2020 年 9 月末，公司已获得包括中国工商银行、中国建设银行、中国交通银行、华

夏银行等多家金融机构的授信，获得授信总额度 87.93 亿元，已使用授信额度为 61.93 亿元，剩余可使用授信额度为 26.00 亿元。

本期债券拟发行额按 10.00 亿元计算，是公司 2020 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.08 倍和 0.07 倍。以公司 2020 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 54.45% 和 51.25%，对公司现有资本结构有一定影响。

总体来看，公司作为雨花区重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的区县级建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中数据均为 2019 年。

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	雨花城投	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	江苏华靖资产经营有限公司	海盐县国有资产经营有限公司	浙江国兴投资集团有限公司
地区	长沙市雨花区	杭州市富阳区	泰州市靖江市	嘉兴市海盐县	杭州市临安区
GDP	2075.77	820.50	979.57	539.70	572.94
GDP 增速	7.7	6.0	7.2	6.3	8.0
人均 GDP（元）	160929*	119643	143066	140064*	106389
一般公共预算收入	61.36	80.00	66.61	52.28	61.16
一般公共预算支出	91.61	105.50	86.34	87.21	85.62
资产总额	247.92	873.43	277.63	501.63	236.86
所有者权益	122.41	349.63	119.83	184.83	105.63
营业收入	5.95	29.89	56.66	19.07	17.94
利润总额	1.57	6.35	3.41	1.55	3.49
资产负债率	50.63	59.97	56.84	63.15	55.40
全部债务资本化比率	46.12	55.13	51.99	49.65	46.69

注：带“*”项目为按“上年人均 GDP × (1 + 本年 GDP 增速)”近似计算

资料来源：公开资料，东方金诚整理

雨花区地区生产总值在对比组中处于上游，增速较高；一般公共预算收入和一般公共预算支出规模属于中游水平。公司资产总额在对比组中处于较低水平，所有者权益处于中游水平；营业收入和利润总额较低；债务率水平相对较低。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2020 年 12 月 30 日，公司已结清贷款中有 17 笔关注类贷款，未结清业务中无关注类和不良违约类贷款。

公司 7 笔关注类贷款为公司在国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）的贷款，根据国开行湖南分行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于银行内部管理政策的调整，公司在国开行湖南分行的贷款性质均显示为关注

类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 5 笔关注类贷款为公司在中国农业银行长沙雨花区支行（以下简称“农行雨花支行”）的贷款，根据农行雨花支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了展期，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 3 笔关注类贷款为公司在长沙银行股份有限公司韶山路支行（以下简称“长沙银行韶山路支行”）的贷款，根据长沙银行韶山路支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了续贷，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 2 笔关注类贷款为公司在工商银行股份有限公司长沙井湾子支行（以下简称“工行井湾子支行”）的贷款，根据工行井湾子支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，系公司提前还款时银行系统故障，自动分类为关注类，公司在该行的该 2 笔贷款本息均按期足额偿付。

截至本报告出具日，公司已发行的各类债券已按期履约偿付。

抗风险能力

基于对长沙市和雨花区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

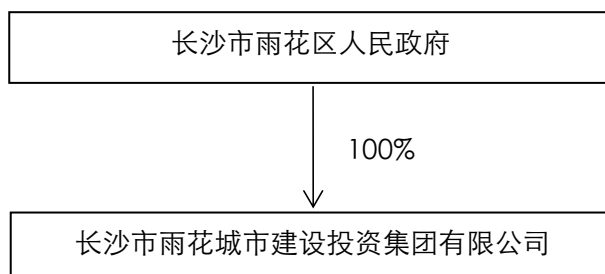
东方金诚认为，长沙市经济实力很强，其下辖的雨花区地区经济保持增长，经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，经济实力很强；公司主要负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务，区域专营性很强；公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目需投资金额较大，存在一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货规模较大，资产流动性较差；公司经营性净现金流易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性。

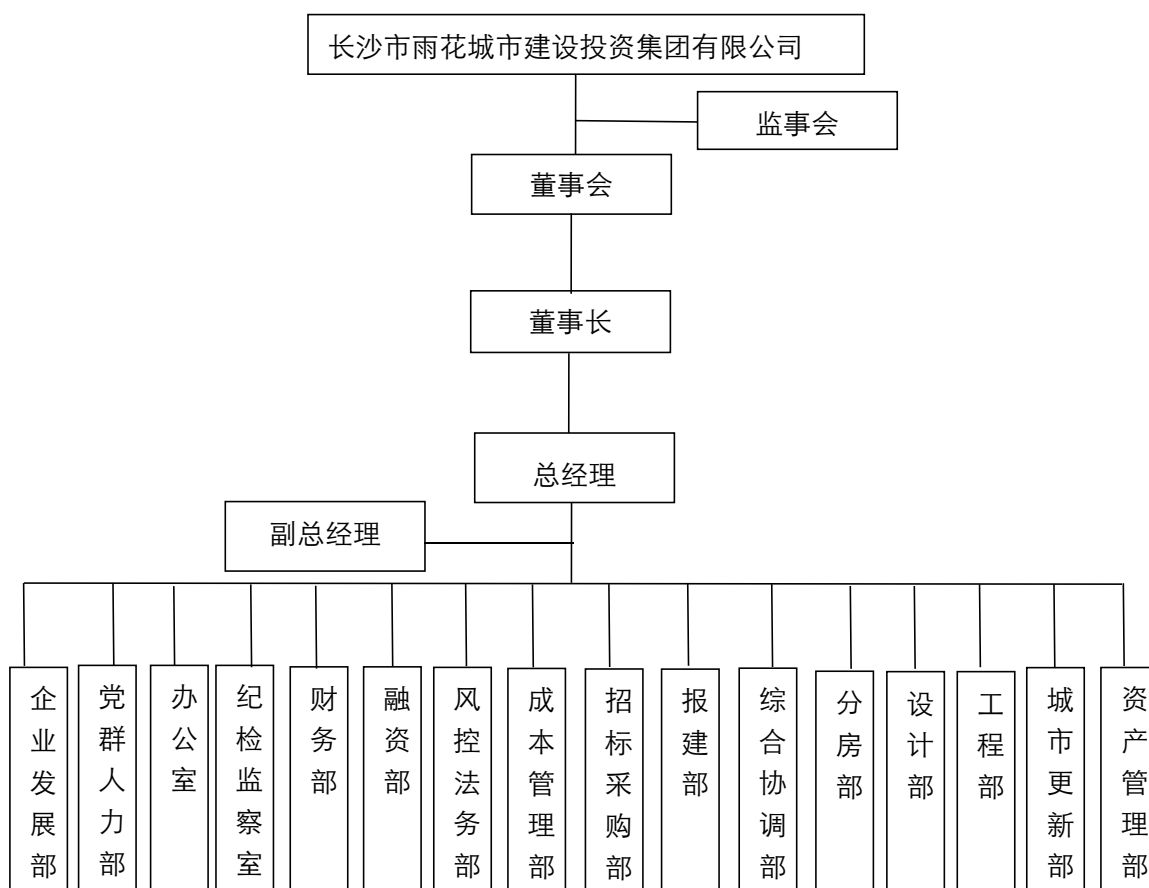
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	224.81	241.46	247.92	266.59
其中：货币资金	10.52	3.93	4.03	6.15
应收账款	21.96	47.68	45.57	47.57
其他应收款	28.27	41.11	35.65	36.02
存货	118.85	118.68	126.07	140.95
其他非流动资产	1.26	0.00	11.78	11.78
负债总额	117.08	124.97	125.51	140.60
其中：一年内到期的非流动负债	9.59	17.90	27.90	28.01
长期借款	30.53	30.45	20.52	31.54
应付债券	28.25	33.21	36.84	48.58
专项应付款	21.51	20.51	19.51	14.31
全部债务	90.83	102.07	104.77	122.43
其中：短期有息债务	10.54	17.90	27.90	28.01
所有者权益	107.73	116.48	122.41	125.99
营业收入	6.01	18.58	5.95	6.67
利润总额	2.06	6.92	1.57	0.40
经营性活动净现金流	-6.41	-11.05	6.73	-8.55
投资性活动净现金流	-2.80	-0.06	-0.05	-1.16
筹资性活动净现金流	1.78	2.53	-6.58	11.83
主要财务指标				
营业利润率（%）	20.01	41.52	21.49	-
总资本收益率（%）	1.06	3.85	1.78	-
净资产收益率（%）	1.91	5.94	1.28	-
现金收入比率（%）	112.11	53.54	201.82	111.78
资产负债率（%）	52.08	51.76	50.63	52.74
全部债务资本化比率（%）	45.74	46.70	46.12	49.28
长期债务资本化比率（%）	42.70	41.95	38.57	42.84
流动比率（%）	496.78	530.54	445.71	513.43
速动比率（%）	169.25	236.04	186.55	208.22
现金比率（%）	28.99	9.75	8.28	13.32
经营现金流动负债比率（%）	-17.65	-27.41	13.83	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	1.57	0.47	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.83	11.93	24.00	-

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年第一期长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向长沙市雨花城市建设投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，长沙市雨花城市建设投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如长沙市雨花城市建设投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年3月16日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。