



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2022年长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券（第一期） 信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

担保分析

偿债能力





信用等级公告

大公报 D【2021】435 号

大公国际资信评估有限公司通过对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司主体及其拟发行的 2022 年长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，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为 AA+，评级展望为稳定，2022 年长沙市雨花城市建设投资集团有限公司公司债券（第一期）品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 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

二〇二一年七月十六日



评定等级

发债主体：长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

品种一公司债券信用等级：AAA

品种二公司债券信用等级：AA+

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况

发行金额：计划发行规模为人民币3.40亿元，其中品种一为3.12亿元，品种二为0.28亿元

债券期限：7年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：全部用于偿还2021年到期的企业债券本息

品种一担保单位：中证信用融资担保有限公司

品种一担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

品种一担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

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

注：公司提供了2019~2020年及2021年1~3月财务报表，中审会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019~2020年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2021年1~3月财务报表未经审计。因公司对2018年财务数据进行了追溯调整，本报告2018年财务数据采用2019年审计报告期初数。

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。本次评级结果表明，近年来长沙市及雨花区经济实力逐年增强，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，持续得到长沙市雨花区人民政府（以下简称“雨花区政府”）的有力支持，2019年以来，雨花区政府累计向公司注入评估价值为8.00亿元的房产及土地等资产，公司资本实力逐年增强；同时公司存在较大的资本支出压力，应收类款项及存货在总资产中占比较高，影响资产流动性。中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，长沙市及雨花区经济实力逐年增强，为公司发展创造良好的外部环境；
- 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，近年来持续得到雨花区政府在股权划转、资产注入、财政补贴等方面的有力支持；
- 2019年以来，雨花区政府累计向公司注入评估价值为8.00亿元的房产及土地等资产，公司资本实力逐年增强；
- 中证融担为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

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

展望

预计未来，长沙市和雨花区经济稳定发展，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，在雨花区发展建



设中仍处于重要地位，并将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年雨花城投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

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

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

评级历史关键信息

主体评级	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	—	2021/06/29	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
AA+/稳定	—	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	—	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，评级对象与大公、大公控股股东、及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

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

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

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

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

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

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

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



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是雨花城投公开发行的公司债券，拟发行规模为人民币 3.40 亿元，分设两个品种，其中品种一计划发行规模为 3.12 亿元，品种二计划发行规模为 0.28 亿元。本期债券发行期限为 7 年，采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。债券面值 100 元，按面值平价发行。

中证融担为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本期债券品种二无担保。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金 3.40 亿元，在扣除发行费用后，拟全部用于偿还 2021 年到期的企业债券本息，其中品种一计划发行规模为 3.12 亿元，用于偿还“16 雨花城投债”到期的 3.12 亿元本息；品种二计划发行规模为 0.28 亿元，用于偿还“20 雨花城投 01”到期的 0.28 亿元利息。

发债主体

（一）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。2008 年 7 月 18 日，雨花区政府以货币资金增加注册资本 0.18 元，资本公积转增资本 0.42 亿元。2010 年 3 月 16 日，雨花区政府以货币资金出资认缴 2.00 亿元，变更后注册资本及实收资本均为 3.80 亿元。2012 年 8 月，公司变更为现名。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 3.80 亿元，雨花区政府为公司唯一控股股东及实际控制人。同期，纳入合并范围子公司共有 9 家（见附件 1-3）。

（二）公司治理结构

公司产权状况较为清晰，设置了较为完善的治理结构。公司不设股东会，设立董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，其中董事会由 6 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长兼总经理 1 名，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定，职工董事 1 名，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，由出资人从监事会成员中指定，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理任期 3 年，可连任，由董事会决定聘任或解聘。公司下设多个职能部门，分工明确，能够满足公司日常管理需求。目前，公司本部的经理层



下设企业发展部、党群人力部、分房部、办公室、纪检监察部、财务部、融资部、风控法务部、成本管理部、招标采购部、报建部、综合协调部、设计部、工程部、资产管理部、城市更新部 16 个部门（见附件 1-2），各部门具有较为完善的管理及内控制度。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 19 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，17 笔关注类贷款均已结清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

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；城投企业的发展与政策的变化紧密相连，2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；近年来，长沙市及雨花区经济实力逐年增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.9%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。分三次产业看，2020 年，农业增加值同比增长 3.0%，粮食生产再获丰

¹ 截至到本报告出具日，企业未提供相关银行出具的说明文件。



收，生猪产能快速恢复，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长 1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，一季度 GDP 同比增长高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²，显示我国经济持续稳定恢复。分产业看，一季度，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长 8.1%，两年平均增速 2.3%，夏粮生产基础良好，生猪产能显著恢复；工业生产保持较快增长，规模以上工业增加值同比增长 24.5%，两年平均增速 6.8%，产能利用率水平较高，制造业增势良好；服务业恢复性增长，服务业增加值同比增长 15.6%，两年平均增速 4.7%，新发展动能继续提升，“幸福产业”加速发展。从需求端看，一季度，全国固定资产投资同比增长 25.6%，两年平均增速 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增速 4.2%，网络购物保持良好发展势头，实体零售店铺经营继续回升；货物进出口同比增长 29.2%，两年平均增速近 10%，外贸增势良好同时贸易结构继续改善。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

近年来，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，城投企业的发展与政策的变化紧密相连；2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2014 年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》

（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以





出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

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

（三）区域环境

近年来，长沙市及雨花区经济实力逐年增强，为公司发展创造良好的外部环境；受疫情及减税政策影响，2020 年雨花区税收收入有所下降。

长沙市是湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通、科技、金融、信息中心，是长江中游地区重要的中心城市，全国“两型社会”综合配套改革试验区、中国重要的粮食生产基地，长江中游城市群和长江经济带重要的节点城市。长沙市东邻江西省宜春、萍乡两市，南接株洲、湘潭两市，西连娄底、益阳两市，北抵岳阳、益阳两市。长沙市是综合交通枢纽，京广高铁、沪昆高铁、渝厦高铁在此交汇。长沙市总面积 11,819 平方公里，辖 6 个区、1 个县、代管 2 个县级



市。

表 1 2018~2020 年长沙市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	12,142.52	4.0	11,574.22	8.1	11,003.41	8.5
人均地区生产总值 (万元)	-	-	13.79	-	13.49	-
一般预算收入	1,100.09	3.0	950.23	8.0	879.71	9.9
规模以上工业增加值	-	5.1	-	9.1	3,822.99	8.2
全社会固定资产投资	-	6.2	-	10.1	8,438.06	11.5
社会消费品零售总额	4,469.76	-2.6	5,247.03	10.1	4,765.04	9.9
进出口总额 (亿美元)	340.15	17.4	289.87	56.4	193.80	36.8
三次产业结构	3.5:39.0:57.5		1.2:43.6:55.2		1.4:38.5:60.1	

数据来源：2018~2020 年长沙市国民经济和社会发展统计公报

近年来，长沙市地区生产总值持续增长，其中 2020 年长沙市实现地区生产总值 12,142.52 亿元，同比增长 4.0%，受疫情影响，增速有所放缓。三产结构由 2018 年的 1.4:38.5:60.1 调整为 2020 年的 3.5:39.0:57.5，主要系 2020 年受疫情影响第三产业增加值增速放缓所致。2018~2020 年，全市规模以上工业增加值增速有所波动；固定资产投资增速逐年下降；全市社会消费品零售总额有所波动，其中 2020 年全市社会消费品零售总额为 4,469.76 亿元，同比下降 2.6%，剔除物价因素影响实际下降 4.3%，按消费类型分，商品零售和餐饮收入分别为 4,062.84 亿元和 406.93 亿元，同比分别下降 2.2% 和 6.7%；全市进出口总额逐年增长；一般预算收入逐年增加，但增速有所放缓。

雨花区为长沙市辖区，位于长沙市东南部，处于长沙、株洲和湘潭三市融城的接合部，是湖南推进“长株潭一体化”的核心之区，区位优势明显。京广高铁、沪昆高铁两条大动脉在雨花区交汇，东有高铁长沙南站、长株潭客运总站以及城市地铁黎托站，南有长沙汽车南站，是长沙现代交通枢纽的核心区域。雨花区总面积 292.2 平方公里，下辖 12 个街道、1 个镇（跳马镇）、1 个省级工业园区（雨花经济开发区）、1 个市级物流产业园区（雨花现代电子商务产业园区）。2020 年末，雨花区常住人口为 126.49 万人。

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

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,193.24	4.5	2,075.77	7.7	1,888.16	7.8
一般预算收入	64.50 ³	-	61.36	12.2	54.69	2.6
规模以上工业增加值	-	2.8	-	5.5	812.28	5.5
全社会固定资产投资	-	5.7	-	10.9	-	10.0
社会消费品零售总额	661.70	-2.0	827.85	8.8	761.24	8.4
三次产业结构	0.2:55.2:44.6		0.3:53.9:45.8		0.3:50.0:49.7	

数据来源：2018~2020 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报

近年来，雨花区地区生产总值逐年增加，但 2020 年受疫情影响，主要经济指标增速放缓。三次产业结构由 2018 年的 0.3:50.0:49.7 调整为 2020 年的 0.2:55.2:44.6，第二产业对区域经济贡献较大，近年来，雨花区聚焦新能源汽车及零配件、智能工业型机器人和传感器件“一主一特”两条产业链，工业。2018~2020 年，雨花区规模以上工业增加值增速有所放缓，2020 年同比增长 2.8%，其中雨花经开区规模以上工业增加值同比增长 5.5%。2018~2020 年，雨花区固定资产投资增速有所波动，其中 2020 年同比增长 5.7%，其中房地产开发投资增长 3.1%。同期，雨花区社会消费品零售总额有所波动，其中 2020 年社会消费品零售总额 661.70 亿元，受疫情影响，同比下降 2.0%。

表 3 2018~2020 年长沙市雨花区主要财政指标（单位：亿元、%）

主要指标		2020 年	2019 年	2018 年
财政 收入	一般预算收入	64.50	61.36	54.69
	其中：税收收入	34.13	35.69	30.90
	政府性基金收入	-	-	-
	转移性收入	67.25	51.65	44.33
财政 支出	一般预算支出	104.86	91.61	85.00
	政府性基金支出	- ⁴	27.16	18.77

数据来源：根据长沙市雨花区财政局公开资料整理

2018~2020 年，雨花区一般预算收入逐年增加，但增速有所放缓。同期，雨花区税收收入有所波动；其中 2020 年税收收入 34.13 亿元，受疫情及减税政策影响，同比下降 4.36%，占一般预算收入的比重同比下降 5.24 个百分点至 52.91%。由于雨花区土地出让收入统一纳入长沙市财政管理，所以近年来雨花区政府性基金收入为 0。2018~2020 年，雨花区转移性收入分别为 44.33 亿元、51.65 亿元和 67.25 亿元，逐年增长，转移性收入是雨花区财政收入的重要补充。同期，雨

³ 不含省级下放税收，2020 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报披露的一般预算收入为包含省级下方税收的收入，为 78.05 亿元。

⁴ 长沙市雨花区财政局未对外披露 2020 年雨花区政府性基金支出明细。



花区一般预算支出逐年增长，其中 2020 年雨花区一般预算支出为 104.86 亿元，同比增长 14.46%，主要系一般公共服务支出、教育支出、住房保障支出增加所致。

2018~2020 年末，雨花区政府债务余额分别为 32.80 亿元、40.05 亿元和 47.84 亿元；其中 2020 年末，雨花区一般债务余额为 33.28 亿元，专项债务余额为 14.56 亿。

综合而言，近年来，长沙市及雨花区经济实力逐年增强，但主要经济指标增速有所放缓；受疫情及减税政策影响，2020 年雨花区税收收入有所下降。

财富创造能力

近年来，受土地整理与开发业务收入波动较大影响，公司营业收入波动较大，公司毛利润及综合毛利率逐年下降。

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，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。近年来，受土地整理与开发业务收入波动较大影响，公司营业收入波动较大。公司其他业务主要为门面及房屋的出租业务。

表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.43	100.00	8.27	100.00	5.95	100.00	18.58	100.00
保障房建设	0.36	25.03	0.34	4.14	4.38	73.58	1.13	6.07
土地整理与开发	0.99	69.37	6.03	73.02	0.62	10.49	15.63	84.09
基础设施建设	-	-	1.54	18.69	0.46	7.73	1.57	8.47
其他	0.08	5.59	0.34	4.16	0.49	8.21	0.25	1.37
毛利润	0.45	100.00	-0.07	100.00	1.36	100.00	7.76	100.00
保障房建设	0.10	21.47	0.03	-44.58	1.06	77.55	0.00 ⁵	0.04
土地整理与开发	0.43	96.51	-0.27	387.77	0.02	1.32	7.26	93.47
基础设施建设	-	-	0.52	-731.89	0.15	11.24	0.49	6.37
其他	-0.08	-17.98	-0.34	488.70	0.13	9.89	0.01	0.12
毛利率	31.24		-0.85		22.93		41.77	
保障房建设	26.80		9.17		24.16		0.28	
土地整理与开发	43.46		-4.52		2.89		46.43	
基础设施建设	-		33.36		33.35		31.39	
其他	-100.45		-100.19		27.63		3.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

从各业务板块收入来看，土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设是公

⁵ 2018 年保障房建设业务毛利润为 311,579.69 元。



司营业收入的主要来源。近年来，公司保障房建设业务收入有所波动，主要受项目完工进度及交房情况影响；土地整理与开发收入波动较大，该业务易受土地规划及出让进度影响，具有一定的不确定性；基础设施建设业务收入有所波动主要受项目竣工结算进度影响。公司其他业务收入主要为门面及房屋的租金收入，占营业收入的比重较小，近年来小幅波动。

毛利润方面，近年来公司毛利润逐年下降，其中 2019 年毛利润下降主要系由于 2019 年出让的土地为工业用地，出让单价较低，毛利润较低；2020 年公司毛利润为亏损状态，主要由于 2020 年出让的城投 7 号地块及 12 号地块为社保融资用地，拆迁及融资成本较高所致。毛利率方面，近年来，公司综合毛利率持续下降，主要受土地整理与开发业务毛利率变化影响所致。从各业务板块看，保障房建设业务毛利率波动较大，主要由于项目建设成本受拆迁成本影响所致；土地整理业务毛利率逐年下降，其中 2019 年大幅下降主要由于当期出让的土地为工业用地，出让价格较低所致；2020 年出让土地为社保融资用地，成本较高导致毛利率较低所致；其他业务毛利率波动较大，2020 年为负数，主要受疫情影响租金减收所致。

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

（一）保障房建设

公司作为雨花区重要的保障房建设实施主体，具有一定的区域垄断性；公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设的重要实施主体，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。公司保障性住房建设业务收入主要来自于保障性住房的销售收入以及配套经营性用房和停车位的销售收入。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，区财政返还土地开发成本并支付投资回报。雨花区政府划拨给公司的土地是依据公司保障房建设安置人口的面积而核定计算，土地开发与整理业务是依附于保障房建设业务而存在的，为了保证保障性住房业务和土地开发整理业务的建设平衡，公司在保障房销售时将保障性住房项目和配套土地开发整理的成本进行归集分配，将部分保障住房项目成本分摊至配套土地开发与整理成本，项目最终经长沙市雨花区财政投资评审中心（以下简称“区评审



中心”）结算和审计后，根据审计报告调整相关项目。

表 5 2020 年末公司在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
中城苑配套设施 ⁶	24.22	7.99	2017 年~2022 年
园博家园	19.98	3.43	2017 年~2022 年
中城苑	15.11	14.62	2017 年~2021 年
东升家园（黎兴苑）	8.45	1.03	2019 年~2022 年
自然苑二期	5.70	4.69	2015 年~2021 年
合计	73.46	31.76	-
主要拟建项目名称	计划投资额		计划开工时间
城投 21 号地保障房	6.00		2022 年
城投 25 号地保障房	1.33		2022 年
合计	7.33		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建保障房项目总投资额为 73.46 亿元，已完成投资额为 31.76 亿元，尚需投资 41.70 亿元，尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力；拟建保障房项目为城投 21 号地保障房和城投 25 号地保障房项目，计划总投资额为 7.33 亿元，计划开工时间均为 2022 年。公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

（二）土地整理与开发

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

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

⁶ 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。



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。

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

（三）基础设施建设

公司是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，近年来，公司基础设施建设业务收入有所波动，受项目竣工结算进度影响较大。

公司是长沙市雨花区基础设施建设重要的投资主体，根据与雨花区政府签订的项目代建协议书，公司承担市政基础设施项目建设任务，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。

表 6 截至 2020 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

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

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司以前年度承建并完工的道路工程项目与上述代建项目结算方式有所不同，工程价款为在项目竣工结算后按区评审中心确认投资额的一定比例作为投资回报支付给公司。会计处理如下：道路工程项目投资成本在在建工程科目核算，项目完工时公司向区评审中心申请竣工财务决算，区评审中心出具竣工决算

⁷ 拟建项目目前均未开工。



报告后，公司按评审投资额的一定比例确认当期投资收益，并将该项目总投资转入其他非流动资产；区政府明确付款安排时，公司将项目移交至区政府，并将相关资产从其他非流动资产结转至应收账款。

2018~2020 年，公司确认的基础设施建设收入分别为 1.57 亿元、0.46 亿元和 1.54 亿元，有所波动，受政府结算进度影响较大。截至 2020 年末，公司基础设施建设在建项目主要为圭塘河流域治理项目，概算投资 5.50 亿元，已完成投资额 1.04 亿元，尚需投资规模为 4.46 亿元；拟建项目主要为雨花区城区道路立面景观整治工程、雨花区市政主干道路品质提升工程，计划投资额为 4.20 亿元。

偿债来源与负债平衡

近年来，公司期间费用率有所波动，期间费用对利润形成较大侵蚀，政府补助是公司利润的重要补充；公司经营性净现金流波动较大，对债务及利息的保障能力不稳定；应收类款项及存货在总资产中占比较高，影响资产流动性；公司总有息债务逐年上升且在总负债中的占比很高，偿债压力主要集中于未来 3 年内，债务压力较重。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司期间费用率有所波动，对利润形成较大侵蚀；营业利润和净利润均逐年下降，政府补助是利润的重要补充。

2018~2020 年，公司营业收入有所波动，毛利率逐年下降。同期，以财务费用为主的期间费用逐年上升，期间费用率分别为 9.70%、45.26%和 32.90%，对利润形成较大侵蚀。同期，公司财务费用逐年增加，其中 2019 年财务费用增幅较大，主要系融资力度加大导致利息支出增加所致。同期，公司获得政府补助分别为 0.26 亿元、0.68 亿元和 2.97 亿元，均计入其他收益，其中 2020 年其他收益大幅上升主要系收到财政拨付的补助资金规模较大所致，政府补助是公司利润的重要补充。同期，公司投资收益有所波动，其中 2018 年及 2019 年投资收益规模较大，主要系雨花区政府按成本加成 18%与公司结算早些年委托建设的木莲冲路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路及曲塘路等道路工程项目的投资回报计入投资收益所致；2020 年投资收益主要为对湖南绿地城花发展有限公司（以下简称“湖南绿地公司”）的投资损益。受上述因素及土地整理与开发业务毛利润变化影响，近年来公司营业利润及净利润均逐年下降；公司总资产报酬率及净资产收益率均逐年下降。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	1.43	8.27	5.95	18.58
营业成本	0.99	8.34	4.58	10.82
毛利率	31.24	-0.85	22.93	41.77
期间费用	0.71	2.72	2.69	1.80
管理费用	0.08	0.24	0.28	0.36
财务费用	0.63	2.47	2.41	1.43
期间费用率	49.30	32.90	45.26	9.70
其他收益	0.37	2.97	0.68	0.26
投资收益	-	-0.00 ⁸	2.12	1.93
营业利润	0.12	1.53	1.56	6.94
利润总额	0.11	1.49	1.57	6.92
净利润	0.11	1.49	1.57	6.92
总资产报酬率	0.28	1.48	1.63	3.49
净资产收益率	0.08	1.17	1.28	5.94

数据来源：根据公司提供资料整理

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

2、现金流

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定；投资性净现金流规模较小且持续为净流出。

近年来，公司经营性净现金流波动较大，主要受往来款收支变化、项目结算回款及项目投入影响所致，其中 2019 年经营性净现金流转为净流入主要系收到往来款较多所致；2020 年经营性净现金流转为净流出主要系当期收到的往来款大幅下降及项目支出增加所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数分别为 -2.03 倍、0.73 倍和 -1.22 倍，经营性净现金流占流动负债比重分别为 -28.85%、15.12%和 -17.21%，波动较大，经营性净现金流对利息及债务的保障能力不稳定。

近年来，公司投资性净现金流规模较小且持续为净流出，主要为建设新办公楼支付的现金。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

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

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ -41.22 万元。



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

3、债务收入

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

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

表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

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

数据来源：根据公司提供资料整理

2018~2020 年，公司筹资性净现金流波动较大。同期，筹资性现金流入有所波动，其中 2020 年筹资性现金流入为 58.41 亿元，同比大幅增加，主要来自银行借款和债券融资收到的现金，筹资性现金流入是公司偿债来源的主要组成部分。同期，公司筹资性现金流出逐年增加，主要为偿债支出。整体来看，公司债务融资能力较强，债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

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

4、外部支持

作为雨花区重要的城市基础设施投资建设和运营主体，近年来，公司持续得到雨花区政府在股权划转、资产注入、财政补贴方面的支持；2019 年以来，雨花区政府累计向公司注入评估价值为 8.00 亿元的房产及土地等资产，公司资本实力逐年增强。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设、土地开发与整理和城市基础设施建设重要的实施主体。除了公司外，雨花区主要城投公司还有 1 家，为长沙雨花经开开发建设有限公司（以下简称“雨花经开”）。雨花经开成立于 2003 年，是长沙雨花经济开发区重要的城市基础设施项目投资和建设主体，唯一股东及实际控



制人均均为雨花区政府；2020 年末，雨花经开总资产 169.15 亿元，所有者权益为 81.61 亿元；2020 年雨花经开营业收入为 7.14 亿元，净利润为 1.81 亿元⁹。

近年来，公司持续得到雨花区政府在股权划转、资产注入、财政补贴方面的支持。股权划转方面，2019 年 10 月，根据雨政发【2019】60 号文，雨花区政府将长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司和长沙市雨花区城中村改造投资有限公司股权无偿划转至公司，并分别于 2019 年 10 月及 11 月完成工商变更。资产注入方面，根据雨花区政府于 2019 年 3 月 28 日发布的《关于将相关经营性资产注入长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的决定》（雨政发【2019】22 号）文件，雨花区政府向公司注入 25 项预估价值为 15.77 亿元的房产及土地等经营性资产，预计会产生租赁收入及土地出让收入。根据湖南美仑房地产评估投资集团有限公司（以下简称“美仑评估”）于 2019 年 3 月 20 日出具的《房地产评估报告》，美仑评估对政府注入的 25 项资产中 15 个房产项目及 3 块土地进行评估，评估价值为 12.20 亿元，剩余 7 个房产项目暂未评估。截至 2020 年末，雨花区政府累计向公司注入房产及土地等资产 8.00 亿元，其中 2020 年雨花区政府向长沙润雨棚户区改造投资有限公司无偿划拨评估价值为 3.16 亿元的土地资产。剩余部分经营性资产目前尚处于过户手续办理中，尚未入账。政府补贴方面，2018~2020 年，公司获得政府补贴收入分别为 0.26 亿元、0.68 亿元和 2.97 亿元，主要为财政拨付补助资金及保障房建设成本补助资金等。

5、可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；应收类款项及存货在总资产中占比较高，影响资产流动性。

近年来，公司资产规模持续增长，其中 2020 年末增幅较大，主要系以往来款为主的其他应收款及以土地及项目开发成本为主的存货增加所致；公司资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。近年来，公司货币资金逐年增加，其中 2020 年末公司货币资金为 10.73 亿元，全部为银行存款且无受限，同比有所增长，主要系当期融资力度较大所致。公司应收账款主要为应收雨花区财政局的道路工程等基础设施项目回购款及少量的土地出让资金，近年来公司应收账款小幅波动，其中 2020 年末应收雨花区财政局金额为 46.58 亿元¹⁰，占应收账款比例为 99.69%，由于回款周期的不确定性，存在一定的资金占用压力。公司其他应收款主要为资金往来款，近年来有所波动，其中 2020 年末有所增加，主要系与长沙市雨花棚改投资有限责任公司（以下简称“雨花棚改公司”）及湖南绿地公司往来款增加所致；从其他应收款构成看，前五大

⁹ 根据 WIND 公开资料整理。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司未提供应收账款账龄分布数据。



欠款方分别为雨花区财政局、雨花棚改公司、湖南绿地公司、长沙市雨花农业综合开发有限责任公司和长沙市雨花区井湾子街道办事处资金往来款，占其他应收款余额的比重分别为 49.27%、26.24%、11.93%、3.11%和 1.24%，合计占比为 93.57%；前五大账龄分布 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年占比分别为 21.24%、26.58%、17.43%、24.47%和 3.21%，集中在 4 年以内。2018~2020 年末，公司存货逐年增加，在总资产中占比较高，对资产流动性产生一定影响；公司存货主要由土地资产、土地开发整理成本、保障房开发及配套设施开发成本、代建项目开发成本构成，2020 年末分别为 37.52 亿元、33.92 亿元、60.76 亿元和 1.04 亿元；2020 年末，公司存货同比小幅增长，主要系土地开发成本增加所致。

表 10 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

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

数据来源：根据公司提供资料整理

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，非流动资产占总资产的比重较小。公司投资性房地产主要为政府注入及公司购置的房屋及建筑物，2018~2020 年末，投资性房地产有所波动，其中 2019 年末有所增加，主要系政府注入曙光路 291 号等房屋及建筑物资产 4.84 亿元所致；2020 年末小幅下降主要系计提折旧所致。公司其他非流动资产主要为公司完工的道路工程满足结算条件 2019 年由在建工程转入形成，由于政府尚未办理移交，2019 年以来其他非流动资产无变化。

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

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



（二）债务及资本结构

近年来，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率水平小幅波动。

近年来，公司负债规模持续增长，2020 年末增幅较大，主要因当期偿债规模较大导致融资力度加大所致。2018~2020 年末，公司资产负债率分别为 51.76%、50.63%和 53.32%，小幅波动。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款 2.00 亿元，全部为信用借款。公司预收款项主要为保障性住房预收款，近年来，小幅波动。公司其他应付款主要为资金往来款及代收代付款，近年来有所波动，其中 2020 年末其他应付款余额同比有所下降，主要系资金往来款减少所致。近年来，公司一年内到期非流动负债逐年增加，2020 年末公司一年内到期非流动负债 35.22 亿元，其中一年内到期的长期借款 20.31 亿元，一年内到期的应付债券 9.60 亿元和一年内到期的长期应付款 5.31 亿元。

表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	42.36	28.73	52.47	36.15	48.65	38.76	40.30	32.25
短期借款	5.00	3.39	2.00	1.38	-	-	-	-
预收款项	7.39	5.01	6.82	4.70	5.26	4.19	7.85	6.28
其他应付款 ¹¹	3.06	2.08	5.04	3.47	11.51	9.17	10.91	8.73
一年内到期的非流动负债	24.25	16.45	35.22	24.27	27.90	22.23	17.90	14.32
非流动负债合计	105.10	71.27	92.66	63.85	76.87	61.24	84.67	67.75
长期借款	35.68	24.20	28.23	19.45	20.52	16.35	30.45	24.36
应付债券	60.41	40.97	55.42	38.19	36.84	29.35	33.21	26.57
长期应付款	9.00	6.10	9.00	6.20	19.51	15.54	20.51	16.41
负债总额	147.45	100.00	145.12	100.00	125.51	100.00	124.97	100.00
总有息债务	134.35	91.11	129.87	89.49	104.77	83.47	102.07	81.67
短期有息债务	29.25	19.84	37.22	25.64	29.40	23.43	18.90	15.13
长期有息债务	105.10	71.27	92.66	63.85	75.37	60.05	83.17	66.55
资产负债率	53.69		53.32		50.63		51.76	

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。近年来，公司长期借款有所波动，以信用借款为主；2020 年末，长期借款 48.54 亿元¹²，其

¹¹ 不含应付利息、应付股利。

¹² 含一年内到期的长期借款 20.30 亿元。



中信用借款 31.99 亿元、保证借款 14.10 亿元及抵押借款 2.45 亿元。2018~2020 年末，公司应付债券逐年增加，其中 2020 年末增幅较大，主要系公司 2020 年发行债权融资计划“20 湘雨花城建 ZR001”和“20 湘雨花城建 ZR002”合计规模为 10.00 亿元，发行企业债“20 雨花城投债”10.00 亿元，发行“20 雨花城投 PPN001”5.00 亿元及理财直融工具 4.00 亿元，同时重分类至一年内到期的应付债券 9.60 亿元所致。同期，公司长期应付款逐年下降，其中 2020 年末降幅较大，主要系偿还 5.20 亿元上海申万宏源证券有限公司投资款¹³，同时长沙城市发展基金有限公司于 2021 年 10 月 15 日前将回购其持有的公司子公司长沙市雨花城市配套设施建设有限责任公司的股权投资款，将投资款 5.31 亿元计入一年内到期的长期应付款所致。

2021 年 3 月末，公司负债规模为 147.45 亿元，较 2020 年末小幅上升，以非流动负债为主；公司流动负债规模有所下降，以长期借款、应付债券为主的非流动负债进一步上升。同期，公司资产负债率为 53.69%，较 2020 年末小幅上升。

近年来，公司总有息债务逐年上升且在总负债中的占比很高，偿债压力主要集中在未来 3 年内，债务压力较重。

2018~2020 年末，公司总有息债务规模分别为 102.07 亿元、104.77 亿元和 129.87 亿元，逐年增加；占总负债的比重分别为 81.67%、83.47%和 89.49%，占比很高且逐年上升，债务压力有所增加。从 2020 年末有息债务期限结构来看，公司短期有息债务为 37.22 亿元，占总总有息债务的比重为 28.62%；未来 1~3 年到期有息债务规模合计 115.90 亿元，占总总有息债务的比重为 89.12%，未来 1~3 年到期债务规模较大，债务压力较重。

表 12 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	37.22	31.31	47.37	6.10	2.50	130.05 ¹⁴
占比	28.62	24.08	36.43	4.69	1.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司总有息债务规模为 134.35 亿元，较 2020 年末进一步上升，其中短期有息债务为 29.25 亿元，占总总有息债务比重为 21.77%，短期有息债务规模及占比较 2020 年末均有所下降。截至本报告出具日，公司未提供 2021 年 3 月末有息债务期限结构数据。

¹³ 上海申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”）与公司签订投资合同，实行《申万宏源实践九十六号定向资产管理计划》，公司按《回购合同》约定的时间及金额向申万宏源支付回购价款（包括回购本金及回购溢价款），申万宏源不参与公司任何管理，享有在回购期间所获得的或应获得的投资本金及投资收益。

¹⁴ 总有息债务规模较公司 2020 年审计报告增加 0.18 亿元，系公司 2020 年审计报告中按实际利率法摊销发债手续费，应付债券余额记为 55.42 亿元所致。



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

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.35 亿元，担保比率为 1.06%。被担保企业仅有长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司¹⁵（以下简称“绿心康养公司”），绿心康养公司为地方国有企业，唯一股东为长沙市雨花国有资产经营集团有限公司，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，担保期限为 2020 年 3 月 25 日至 2035 年 3 月 9 日。截至本报告出具日，公司未提供绿心康养公司 2020 年财务报表。

近年来，得益于政府注入经营性资产，公司所有者权益持续增加，资本实力逐年增强。

2018~2020 年末，公司所有者权益分别为 116.48 亿元、122.41 亿元和 127.06 亿元，逐年增加。同期，公司实收资本均为 3.80 亿元。同期，公司资本公积分别 88.63 亿元、92.27 亿元和 95.43 亿元，逐年增加，其中 2019 年末同比增加 3.64 亿元，主要系政府注入经营性资产及国土局收回城投 18 号地块土地使用权所致；2020 年末同比增加 3.16 亿元，主要系政府注入土地资产所致。同期，公司未分配利润分别为 21.56 亿元、23.77 亿元和 25.16 亿元。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 127.17 亿元，较 2020 年末变化较小。

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

2018~2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.57 倍、0.47 倍和 0.63 倍，盈利对利息的覆盖程度较弱。

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

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

担保分析

中证融担为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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

¹⁵ 截至本报告出具日，公司未提供对外担保的担保类型、反担保措施数据。



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向中证融担增资 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 2020 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 2020 年 6 月末，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赢单一资产管理计划，该计划的底层资产主要为私募债 5.00 亿元，银行间国债 2.10 亿元以及银行间非公开定向债务融资工具 1.80 亿元，中证融担未提供该资管计划截至 2020 年末变动情况。

截至 2020 年末，中证融担资产总额为 45.37 亿元，同比增长 13.29%，货币资金、交易性金融资产及债权投资是资产的最主要构成，在资产总额中占比分别为 18.83%、35.17%及 41.96%。其中，货币资金同比增长 173.20%，受限货币资金余额为 0.44 亿元；交易性金融资产同比下降 30.94%，主要是基金规模同比减少明显；债权投资同比增长 38.51%。

截至 2020 年末，中证融担负债规模同比增长 3.97 亿元，主要由风险准备金、递延收益及其他负债构成，占负债总额的比例分别为 19.38%、51.53%及 17.37%，其中其他负债主要由履约保证金构成。

2020 年，中证融担营业收入同比增长 2.55 亿元，主要由于中证融担于 2019 年 12 月成立，营业收入规模较小，2020 年起业务规模逐渐拓展。同期，中证融担的担保业务收入同比增长 0.52 亿元，占营业收入比重为 19.51%，对营业收入的贡献较小。同期，利息收入及投资收益同比分别增长 1.56 亿元及 0.51 亿元，对营业收入的贡献较高，其中利息收入主要来自债券投资利息收入，投资收益主要来自持有交易性金融资产期间取得的收益；营业成本同比增长 0.96 亿元；净利润同比增长 1.34 亿元。同期，中证融担总资产收益率及净资产收益率分别为 3.17%及 3.33%。

**表 13 2019~2020 年（末）中证融担主要财务数据（单位：亿元、%、倍）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	45.37	40.05
净资产	41.37	40.02
实收资本	40.00	40.00
营业总收入	2.64	0.09
担保业务收入	0.52	0.00
银行存款利息收入	1.61	0.05
投资收益	0.61	0.10
净利润	1.35	0.02
担保余额	133.83	-
担保放大倍数	3.23	-
担保风险准备金	0.91	0.00
准备金拨备率	0.68	-
当期担保代偿率	-	-
累计担保代偿率	-	-
累计代偿回收率	-	-
总资产收益率	3.17	-
净资产收益率	3.33	-

注：2019 年中证融担担保业务收入为 2.33 万元，担保风险准备金为 16.98 万元

数据来源：根据中证融担提供资料整理

截至 2020 年末，中证融担担保余额为 133.83 亿元，同比大幅增长，主要由于成立初期，业务迅速拓展。同期，中证融担担保放大倍数为 3.23，处于相对较低水平，未来业务拓展空间较大，且资本对各类债务偿还形成良好保障。

综合而言，中证融担的母公司中证信用实力较强，中证融担作为其融资担保业务的承接载体，延用了中证信用较为成熟的业务模式、风控体系、人力资源等，有利于业务稳健发展；中证融担担保责任放大倍数处于相对较低水平，资本对各类债务偿还形成良好保障。但另一方面，中证融担担保业务收入较低，对营业收入的贡献度不高，主营业务的盈利能力有待增强。

中证融担为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，本期债券品种一到期不能偿付的风险极小，本期债券品种二到期不能偿付的风险很小。近年来，长沙市及雨花区经济实力逐年增强，为公司发展创造良好的外部环境；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，近年来持续得到雨花区政府在股权划转、资产注入、财政补贴等方面的有力支持；2019 年以来，雨花区政府累计向公



司注入评估价值为 8.00 亿元的房产及土地等资产，公司资本实力逐年增强。但同时，公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力；公司应收类款项及存货在总资产中占比较高，影响资产流动性。中证融担为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

预计未来，长沙市和雨花区经济稳定发展，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，在雨花区发展建设中仍处于重要地位，并将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年雨花城投的评级展望为稳定。





跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

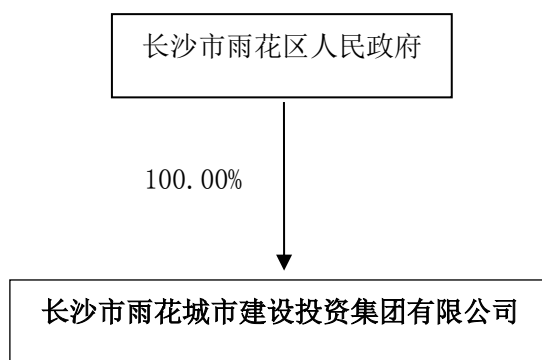
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



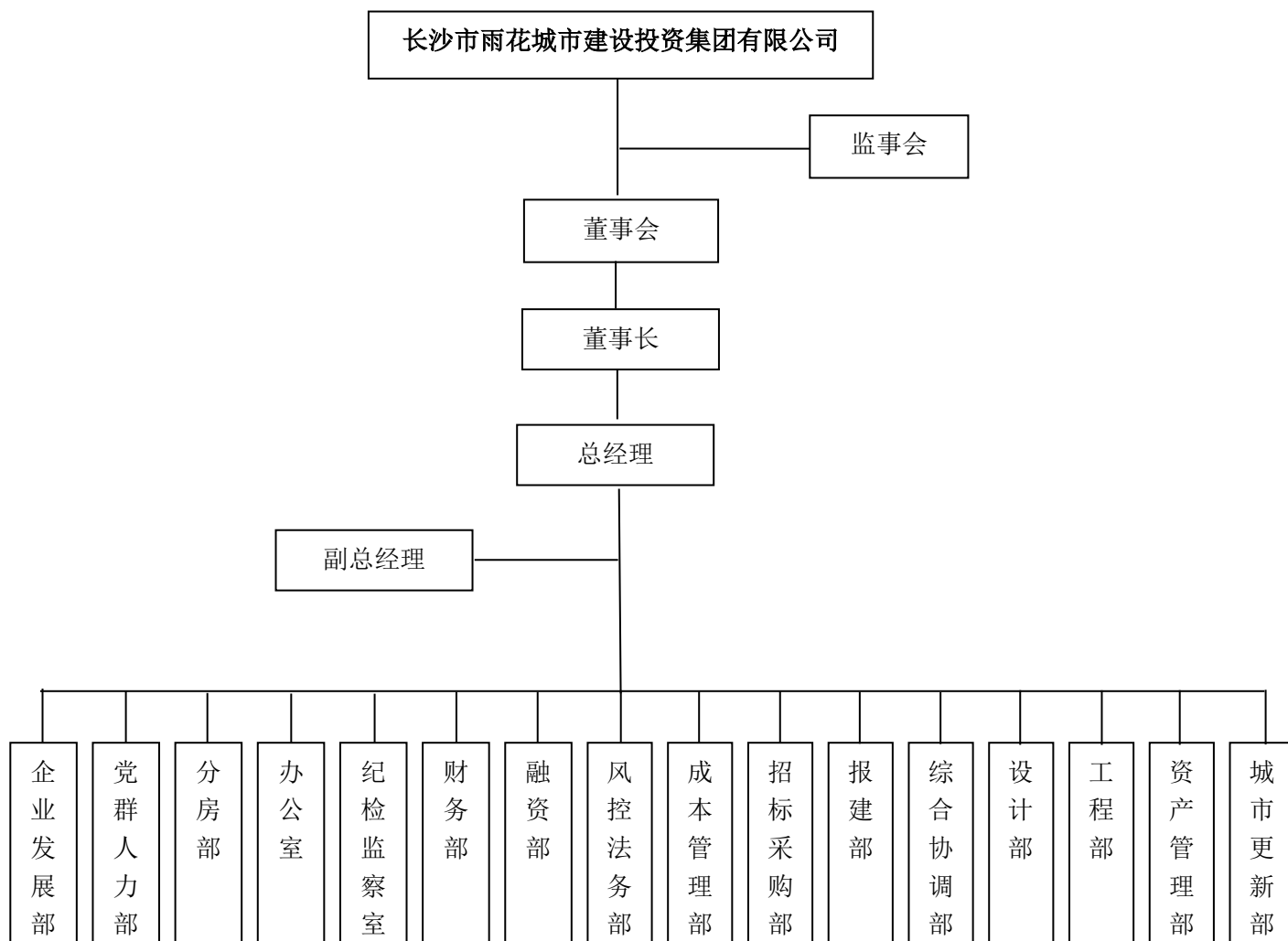
附件 1 公司治理

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





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





1-3 截至 2021 年 3 月末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

合并范围子公司情况

(单位：万元、%)

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

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

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



2-2 中证信用融资担保有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）
资产类		
货币资金	85,407	31,269
存出保证金	1,231	412
交易性金融资产	159,593	231,090
应收账款	15,058	2
债权投资	190,368	137,443
其他资产	58	-
资产总计	453,740	400,522
负债类		
卖出回购资产款	1,420	-
应交税费	2,779	352
风险准备金	7,757	-
递延收益	20,626	-
负债合计	40,029	352
权益类		
实收资本（或股本）	400,000	400,000
一般风险准备	1,371	17
未分配利润	10,969	136
所有者权益合计	413,711	400,170
损益类		
营业收入合计	26,425	943
主营业务收入	5,159	2
利息收入	16,110	470
投资收益	6,055	1,003
公允价值变动损益	-899	-532
营业支出合计	10,359	778
利息支出	56	-
信用减值损失	856	688
业务及管理费	1,605	40
提取风险准备金	7,757	-
净利润	13,541	170
现金流类		
经营活动产生的现金流量净额	11,850	381
投资活动产生的现金流量净额	126,126	-173,603
筹资活动产生的现金流量净额	1,364	400,000



2-2 中证信用融资担保有限公司（合并）主要财务指标（续表）

（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）
主要财务指标		
担保余额	133.83	—
融资担保放大倍数（倍）	3.23	—
准备金拨备率（%）	0.68	—
总资产收益率（%）	3.17	—
净资产收益率（%）	3.33	—



附件 3 各项指标的计算公式

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

¹⁶ 一季度取 90 天。

¹⁷ 一季度取 90 天。



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





附件 4 担保公司各项指标的计算公式

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



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。

