

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0057 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根据跟踪评级安排对贵公司“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN001”和“21 雨花城投 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN001”和“21 雨花城投 MTN002”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月十七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月17日

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司
主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/5/17	AA+/稳定	张青源	马霁竹

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 雨花城投 01/20 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 01/21 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 MTN001	AA+	AA+
21 雨花城投 MTN002	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

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，继续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。长沙雨花区人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

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%	1.84		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%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84		(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-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA+

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+

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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，雨花区经济保持较快增长，经济实力依然很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关部门的持续支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动现金流依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN001”和“21 雨花城投 MTN002”的信用等级均为 AA+。

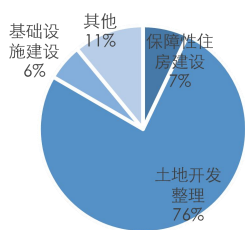
同业对比

项目	长沙市雨花城市建设投资集团有限公司	长沙开福城投集团有限责任公司	浏阳市城市建设集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司
地区	长沙市雨花区	长沙市开福区	长沙市浏阳市	长沙市望城区
GDP（亿元）	2360.0	1135.29	1616.60	1002.84
GDP 增速（%）	7.4	8.0	7.3	7.2
人均 GDP（元）	185388*	135817	113098*	112652*
一般公共预算收入（亿元）	80.19	66.61	104.26	86.01
一般公共预算支出（亿元）	94.27	75.03	163.75	117.62
资产总额（亿元）	296.88	452.12	548.86	393.68
所有者权益（亿元）	132.03	193.78	246.23	167.27
营业收入（亿元）	7.92	50.31	22.22	21.26
利润总额（亿元）	1.34	8.70	5.32	3.32
资产负债率（%）	55.53	57.14	55.14	57.51
全部债务资本化比率（%）	53.05	47.65	48.65	45.62

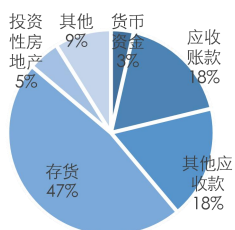
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，表中标“*”项目为按“GDP/年末常住人口”近似估算。
数据来源：各公司公开披露的审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



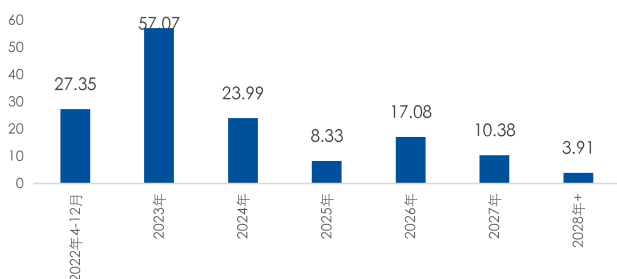
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额	247.92	272.18	296.88	295.02
所有者权益	122.41	127.06	132.03	132.16
营业收入	5.95	8.27	7.92	0.86
利润总额	1.57	1.49	1.34	0.13
全部债务	104.77	129.87	149.19	147.84
资产负债率	50.63	53.32	55.53	55.20
全部债务资本化比率	46.12	50.55	53.05	52.80

截至 2022 年 3 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	雨花区		
GDP 总量	2075.77	2193.24	2360.00
GDP 增速	7.7	4.5	7.4
人均 GDP (元)	218548*	173392*	185388*
一般公共预算收入	61.36	78.05	80.19
一般公共预算收入增速	12.21	4.91	2.74
上级补助收入	28.15	35.65	30.57

注: 带“*”项目按“当年 GDP/年末常住人口”近似计算。

优势

- 跟踪期内,雨花区地区经济保持较快增长,经济总量位居长沙市各区、县(市)之首,经济实力仍很强;
- 公司继续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继续获得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,面临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,资产流动性较弱;
- 公司经营性现金流 2021 年呈现净流出状态,仍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

预计长沙市及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各方的持续支持,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 MTN002)	2021/6/4	张青源 马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (18 雨花 01)	2019/6/26	卢筱 张青源 李佳怡	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	-
AA/稳定	AA (18 雨花 01)	2018/1/5	赵一统 刘暮茜	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	-

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 雨花城投 01 /20 雨花 01	2021/6/1	10.00	2020/10/12~2027/10/12	无	-
21 雨花城投 01 /21 雨花 01	2021/6/1	10.00	2021/5/6~2028/5/6	无	-
21 雨花城投 MTN001	2021/6/1	5.00	2021/1/19~2024/1/19	无	-
21 雨花城投 MTN002	2021/6/4	5.00	2021/6/25~2026/6/25	无	-

注：“20 雨花城投 01/20 雨花 01”和“21 雨花城投 01/21 雨花 01”均设本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%；“21 雨花城投 MTN002”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

雨花城投系由长沙市雨花区人民政府（以下简称“雨花区政府”）出资于 2002 年成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元；雨花区政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司继续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 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家，如图表 1 所示，较上年末新增 3 家，系公司投资设立的长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司、湖南雨非产业投资有限公司、长沙雨花城投报建咨询服务有限公司；减少 1 家，系长沙长银雨花城投投资合伙企业（有限合伙），已注销。

图表 1 截至 2021 年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责任公司	保障房建设	投资设立	3000.00	100.00
长沙市雨博文化商业管理有限公司	广告设计制作	投资设立	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
长沙市雨花智慧城市建设与运营有限公司	基建配套设施建设	投资设立	2000.00	57.14
长沙市三力置业有限责任公司	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	30000.00	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
长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司	旧城区改造建设；城市基础设施建设	投资设立	10000.00	100.00
湖南雨非产业投资有限公司	投资咨询；计算机业务	投资设立	2000.00	100.00
长沙雨花城投报建咨询服务有限公司	报建代办服务	投资设立	200.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具之日，雨花城投发行的“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN001”到期利息已按期偿付，暂未到还本日，募集资金已使用完毕；雨花城投发行的“21 雨花城投 MTN002”暂未到还本付息日，募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.长沙市

长沙市地区经济保持增长，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持续增长，经济实力很强

2021年，长沙市地区生产总值为13270.70亿元，同比增长7.5%，增速有所回升；三次产业结构由上年的3.5:39.0:57.5调整为3.2:39.6:57.2。

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。2021年，长沙市全部工业增加值同比增长6.9%。同年，22条产业链建设深入推进，“三智一芯”产业布局基本成型，7大千亿级产业集群持续壮大；三一、三安、惠科、铁建重工等一批制造业标志性重大项目建成投产。

2021年，长沙市第三产业增加值同比增长8.9%。长沙市是中南地区最重要的商贸中心城市，获评首批国家文化和旅游消费示范城市。同年，长沙市五一商圈、凤凰街获评首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。长沙市是首批中国优秀旅游城市，旅游资源丰富，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。2021年，长沙市实现旅游总收入1926.44亿元，接待国内外游客1.82亿人次，分别同比增长15.96%和19.74%。

图表2 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11574.22	8.1	12142.52	4.0	13270.70	7.5
全部工业增加值	-	9.0	-	4.9	-	6.9
第三产业增加值	6775.21	8.4	6979.79	3.3	7593.85	8.9
全社会固定资产投资	-	10.1	-	6.2	-	8.2
房地产开发投资	1668.40	11.2	1868.41	12.0	2236.12	19.7
社会消费品零售总额	5247.03	10.1	4469.76	-2.6	5111.57	14.4
旅游总收入	2028.97	12.2	1661.32	-	1926.44	15.96
三次产业结构	3.1: 38.4: 58.5		3.5: 39.0: 57.5		3.2: 39.6: 57.2	

资料来源：长沙市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022年1~2月，长沙市规模以上工业增加值同比增长10.0%；固定资产投资同比增长9.6%；实现社会消费品零售总额838.64亿元，同比增长7.1%。

2.雨花区

2021年，雨花区地区经济保持较快增长，经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，经济实力仍很强

2021年，雨花区地区经济保持增长，经济总量¹位居长沙市各区、县（市）之首，经济实力仍很强。2021年，雨花区实现地区生产总值2360.0亿元，同比增长7.4%；三次产业结构由上年的0.2: 55.2: 44.6调整为0.24: 55.03: 44.72，第二、三产业是地区经济发展的主要动力。

图表3 雨花区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2075.77	7.7	2193.24	4.5	2360.0	7.4
规模以上工业增加值	-	5.5	-	2.8	-	7.8
第三产业增加值	951.51	9.4	977.57	4.3	1055.5	10.0
全社会固定资产投资	-	10.9	-	5.7	-	5.7
房地产开发投资	-	9.4	-	3.1	-	26.2
社会消费品零售总额	827.85	8.8	661.70	-2.0	755.1	14.1
三次产业结构	0.3: 53.9: 45.8		0.2: 55.2: 44.6		0.24: 55.03: 44.72	
常住人口（万人）	94.98		126.49		127.30	

资料来源：雨花区2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

¹ 雨花区地区生产总值按含湖南中烟工业公司口径核算。

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，智能梯级热成型模具、机器视觉光学镜头、激光切割机、高端零部件等关键核心技术全国领先。2021年，雨花区规模以上工业增加值同比增长7.8%。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”²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。2021年，雨花区第三产业增加值同比增长10.0%。

财政状况

长沙市

跟踪期内，长沙市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入增幅较大，财政实力很强

根据《关于2021年全市和市本级预算执行情况与2022年全市和市本级预算草案的报告》，2021年，长沙市实现一般公共预算收入1200.00亿元，同比增长9.08%；实现政府性基金收入1120.00亿元，同比增长2.43%。跟踪期内，长沙市持续获得较大规模上级补助收入。

2021年，长沙市实现一般公共预算支出1563.26亿元，同比增长4.13%；政府性基金支出1323.00亿元，同比增长0.97%；地方财政自给率³为76.76%，财政自给程度有所提升。

截至2021年末，长沙市政府债务余额2554.82亿元，市本级政府债务余额1297.70亿元。

图表4 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	950.23	1100.09	1200.00
政府性基金收入	859.21	1093.41	1120.00
上级补助收入	316.13	351.93	312.09
财政收入	2125.57	2545.43	2632.09
一般公共预算支出	1425.98	1501.23	1563.26
政府性基金支出	945.94	1355.27	1323.00
地方财政自给率	66.64	73.28	76.76

资料来源：2019年~2020年长沙市财政决算草案、2021年长沙市预算执行情况，东方金诚整理

2022年1~2月，长沙市实现一般公共预算收入222.52亿元，同比增长10.6%；一般公共预算支出272.17亿元，同比下降5.3%。

雨花区

跟踪期内，雨花区一般公共预算收入持续增长，财政自给程度有所提升，财政实力仍较强

2021年，雨花区实现一般公共预算收入80.19亿元，同比增长2.74%，其中税收收入占比为58.59%；政府性基金收入降幅较大，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入仍存在较大的不确定性；上级补助收入有所下降，仍是财政收入的重要构成。

2021年，雨花区一般公共预算支出和政府性基金支出均有所下降；地方财政自给率为85.06%，地方财政自给程度有所提升。

² “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。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

截至 2021 年末，雨花区政府债务余额为 56.28 亿元，其中，一般债务余额为 34.62 亿元，专项债务余额为 21.66 亿元。

图表 5 雨花区财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	61.36	78.05	80.19
其中：税收收入	35.69	47.65	46.98
政府性基金收入 ⁴	23.51	45.42	25.53
上级补助收入	28.15	35.65	30.57
财政收入	113.02	159.12	136.29
一般公共预算支出	91.61	106.38	94.27
政府性基金支出	27.22	52.82	33.08
地方财政自给率	66.98	73.37	85.06

资料来源：2019 年雨花区财政决算草案、2021 年雨花区财政预算执行情况及雨花区财政局提供，东方金诚整理

业务运营

经营概况

2021 年，受基础设施建设收入大幅下降影响，公司营业收入有所下降；在土地开发整理业务带动下，公司毛利润和毛利率大幅提升

公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，继续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。

从营业收入及构成来看，2021 年，公司营业收入同比有所下降。其中，受当年可结算项目减少影响，公司基础设施建设收入大幅下降；随着保障性住房分房数量增加，公司保障性住房建设收入增幅较大；公司当年办理结算的受托开发整理的土地规模仍较大，土地开发整理收入较为稳定，系营业收入最重要的构成，未来该业务收入实现仍受土地规划和出让进度影响存在一定的不确定性。此外，公司其他业务主要为物业管理等，收入规模仍然较小。

在土地开发整理业务带动下，跟踪期内，公司毛利润和毛利率均大幅提升。2021 年，公司毛利润为 1.32 亿元，主要来自于土地开发整理业务。跟踪期内，公司毛利率由负转正，其中 2020 年毛利率为负，系公司土地出让业务验收时核算的土地整理成本较实际成本低，导致收入低于成本所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.95	100.00	8.27	100.00	7.92	100.00
基础设施建设	0.46	7.73	1.54	18.69	0.45	5.64
保障性住房建设	4.38	73.58	0.34	4.14	0.56	7.07
土地开发整理	0.62	10.49	6.03	73.02	6.04	76.35
其他	0.49	8.21	0.34	4.16	0.87	10.94

⁴ 系上级补助政府性基金收入。

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.36	22.93	-0.07	-0.85	1.32	16.71
基础设施建设	0.15	33.35	0.52	33.36	0.15	33.36
保障性住房建设	1.06	24.16	0.03	9.17	0.14	25.85
土地开发整理	0.02	2.89	-0.27	-4.52	0.88	14.59
其他	0.13	27.63	-0.34	-100.19	0.15	17.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年1~3月，公司营业收入为0.86亿元，毛利润为33.27万元。

基础设施建设

公司继续从事雨花区的基础设施建设，该业务仍具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托，公司继续负责雨花区范围内的道路工程及景观工程等基础设施建设，该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式仍为委托代建，建设资金仍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。

截至2021年末，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。2021年，公司确认基础设施建设收入0.45亿元，同比大幅下降，主要系当年可结算项目较少所致；毛利润为0.15亿元；毛利率为33.36%，基本稳定。

截至2021年末，公司在建的基础设施项目主要为圭塘河智能停车场和市民之家项目，计划总投资合计为3.06亿元，已投资1.13亿元，尚需投资1.93亿元；公司重点拟建项目主要为雨花区道路品质提升工程、车道改造项目，计划总投资为3.50亿元。

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⁵，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，该业务具有很强的区域专营性。

公司保障性住房建设业务模式较上年未发生变化。具体而言，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，公司将其按政府指导价格⁶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2021年末，公司已建成黎雅苑、桃花苑、月雅苑等多个保障性住房项目。2021年，公司确认保障性住房建设收入0.56亿元，随着保障性住房持续达到分房条件，公司保障性住房建设收入同比大幅增加；毛利率为25.85%，亦有所提升。

⁵ 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。

⁶ 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人均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。

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 2021 年末，公司在建保障性住房项目共 5 个，即中城苑配套设施⁷、园博家园农民安置房项目、中城苑、东升家园（黎兴苑）和自然苑二期，计划总投资合计为 73.52 亿元，已完成投资金额合计为 36.95 亿元，尚需投资金额合计为 36.57 亿元。同期末，公司拟建项目主要为边山雅苑项目，计划总投资为 9.65 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 7 截至 2021 年末公司在建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资额	已投资额	尚需投资
中城苑	15.11	14.02	1.09
中城苑配套设施	24.22	4.93	19.28
自然苑二期	5.70	5.21	0.49
园博家园农民安置房项目*	19.98	11.09	8.88
东升家园（黎兴苑）	8.51	1.69	6.82
合计	73.52	36.95	36.57

注：带“*”项目为“20 雨花城投 01/20 雨花 01”和“21 雨花城投 01/21 雨花 01”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

2021 年，公司土地开发整理收入基本稳定，实现扭亏为盈，该业务收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

公司负责雨花区的土地开发整理业务，业务仍具有很强的区域专营性。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公司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），业务模式较上年未发生变化。

2021 年，公司出让【2021】长沙市 114 号宗地，确认收入 6.04 亿元，毛利润 0.88 亿元，毛利率为 14.59%，毛利率大幅提升。

图表 8 2021 年公司已出让土地明细（单位：平方米、亿元）

地块名称	位置	土地面积	使用权类型	开发成本	出让合同金额	确认收入
【2021】长沙市 144 号宗地	雨花区黎托街道和红旗路	64999.23	居住用地、商业服务业设施用地	5.16	9.50	6.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要在开发整理中的土地共 8 宗，计划总投资合计为 17.01 亿元，已投资金额合计为 13.89 亿元，尚需投资金额合计为 3.25 亿元。

⁷ 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。

图表9 截至2021年末公司主要在开发的土地情况（单位：亿元）

地块位置	计划总投资	已投资额	尚需投资
湖南省东日置业有限公司以东、圭塘路以西	0.83	0.96	-
香松路与沙湾路西南角	0.49	0.45	0.04
板塘中学以北、林科路以西	3.02	2.35	0.67
坝湾路以东、圭塘街道办事处以西	0.69	0.57	0.12
雨花大道以东、沁福路以南、东山路以西、柳树塘路以北区域	3.52	2.48	1.04
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北、碧桂园项目以西	4.74	4.40	0.34
平阳南路以东、香樟路以南、红旗路以西、规划11号路以北	2.67	1.74	0.93
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	1.04	0.93	0.11
合计	17.01	13.89	3.25

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2021年末，公司已办理权证的经营性土地资产共11宗，总面积910.83亩，账面价值合计29.99亿元。

总体来看，公司在开发的土地规模及可供出让的土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障。但东方金诚亦关注到，土地开发整理收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响而存在一定的不确定性。

图表10 截至2021年末公司已办理权证可供出让土地情况（单位：亩、亿元）

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	2.12	否	住宅用地	2022年
19号地	28.86	0.85	否	保障住房	2023年
16号地	133.90	4.17	否	保障住房	2023年
14号地	80.43	3.08	否	保障住房	2024年
20号地	161.42	4.85	否	保障住房	-
大吉门窗地块	52.87	1.28	否	土地整理	2024年
11号地	239.8	7.61	否	保障住房	-
21号地	66.66	1.55	否	保障住房	-
湘民制药厂	37.73	1.32	否	土地整理	2025年
润雨棚改湖橡	14.04	1.19	否	棚改项目	2026年
润雨棚改一汽	7.99	1.97	否	棚改项目	2026年
合计	910.83	29.99	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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股东及相关各方的持续支持

资产划拨方面，2021年，雨花区政府向公司无偿划拨价值为4.79亿元的投资性房地产，包括芙蓉路小学培训楼、泓天大酒店、黄兴医院等，对应金额增加公司资本公积。

财政补贴方面，2021年及2022年1~3月，公司分别获得财政补贴2.82亿元和0.66亿元，

主要系保障房建设成本补助资金、财政拨付耕地占用税补助资金、财政拨付补助资金等。

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

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 3.80 亿元，较 2020 年末无变化；雨花区政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司变更了董事、监事、高管。除此之外，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年和 2022 年 1~3 月的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2022 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 11 家，较 2020 年末新增 3 家，注销 1 家。

资产构成与资产质量

2021 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱

公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额较 2020 年末有所增长，其中流动资产占比 88.44%。同期末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

2021 年末，公司货币资金同比小幅减少，受限金额为 0.02 亿元，系银行保证金。同期末，公司存货同比有所增长，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。同期末，公司存货中的土地使用权以及土地开发整理成本为 74.46 亿元，其中土地使用权均已取得土地使用权证；保障房开发及配套工程成本为 65.88 亿元。2021 年末，公司存货增加主要系保障房开发和土地开发整理成本增加所致。

2021 年末，公司应收账款中应收雨花区财政局的工程款为 52.05 亿元，占应收账款的比重为 98.97%；公司其他应收款较 2020 年末大幅增长，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，主要应收对象为雨花区财政局（28.08 亿元）、长沙市雨花棚改投资有限责任公司（16.09 亿元）和湖南绿地城花发展有限公司⁸（5.69 亿元）、湖南北山建设集团股份有限公司（1.18 亿元）和长沙市雨花区井湾子街道办事处（0.54 亿元），合计占其他应收款总额的比重为 96.62%。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。

⁸ 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。

图表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金	4.03	10.73	10.53	7.76
应收账款	45.57	46.66	52.47	52.28
其他应收款 ⁹	35.65	47.04	52.47	53.82
存货	126.07	133.25	140.34	139.85
流动资产合计	216.82	242.90	262.57	260.08
长期应收款	3.30	1.90	0.50	0.50
投资性房地产	10.23	9.90	14.76	14.65
在建工程	0.76	0.89	1.22	1.38
其他非流动资产	11.78	11.78	11.78	11.78
非流动资产合计	31.10	29.28	34.31	34.94
资产总计	247.92	272.18	296.88	295.02

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、长期应收款和在建工程构成，2021 年末，公司非流动资产较 2020 年末有所增加。其中，2021 年末，公司投资性房地产有所增长，主要系雨花区政府划拨资产所致；其他非流动资产主要为完工的道路项目建设成本，包括木莲冲路道路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路道路工程等项目；长期应收款有所下降，全部为应收环保科技产业园代建工程款；在建工程有所增加，构成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将结转至其他非流动资产科目。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 19.50 亿元，受限比率 6.57%。其中，受限的存货、投资性房地产、固定资产和货币资金账面价值分别为 17.94 亿元、1.00 亿元、0.54 亿元和 0.02 亿元。

资本结构

受益于股东拨入资产和经营利润累积，跟踪期内公司所有者权益保持增长

2021 年末，公司所有者权益较 2020 年末小幅增长，主要系股东划拨资产和经营利润的不断累积所致。跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2021 年末，公司资本公积较 2020 年末增加 4.79 亿元，系雨花区政府无偿划拨投资性房地产所致；减少 1.16 亿元，主要系当年城投 15 号地被雨花区政府划至潭阳社区作发展生产留用地所致。公司未分配利润持续增长，主要系经营利润的累积所致。

⁹ 表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

图表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	3.80	3.80	3.80	3.80
资本公积	92.27	95.43	99.06	99.06
未分配利润	23.77	25.16	26.49	26.62
所有者权益合计	122.41	127.06	132.03	132.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着债券融资增加，公司全部债务规模持续增长

2021 年末，公司负债总额增长较快，其中非流动负债占比为 64.36%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债较 2020 年末增长 11.98%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和合同负债构成。

2021 年末，公司一年内到期的非流动负债增长较多，主要系一年内到期的应付债券增幅较大所致；其他应付款有所下降，主要为公司与雨花区财政局等单位的往来款减少所致；预收款项主要为预收的保障性住房销售款，随保障性住房销售推进而增加，2021 年末该科目转入合同负债科目核算。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要用于基础设施、保障住房项目、偿还有息债务等。2021 年末，公司长期借款小幅增长，其中¹⁰信用借款为 30.85 亿元，保证借款为 13.27 亿元，抵押借款为 2.50 亿元。同期末，公司长期应付款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”）¹¹，2021 年末金额大幅减少，主要系部分归类到一年内到期，以及上海申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”）¹²5.20 亿元投资款全部退出资产管理计划所致。2021 年末，公司应付债券大幅增长主要系公司发行企业债、中票、私募债等所致。

图表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
预收款项	5.26	6.82	-	-
合同负债	-	-	8.24	7.67
其他应付款 ¹³	11.51	3.49	2.08	1.98
一年内到期的非流动负债	27.90	35.22	41.61	45.08
流动负债合计	48.65	52.47	58.75	58.57

¹⁰ 含一年内到期部分。

¹¹ 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。

¹² 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款），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。

¹³ 表中其他应付款不含应付利息和应付股利。

长期借款	20.52	28.23	29.12	33.78
应付债券	36.84	55.42	69.15	64.03
长期应付款 ¹⁴	19.51	9.00	6.30	4.95
非流动负债合计	76.87	92.66	106.10	104.28
负债合计	125.51	145.12	164.85	162.85

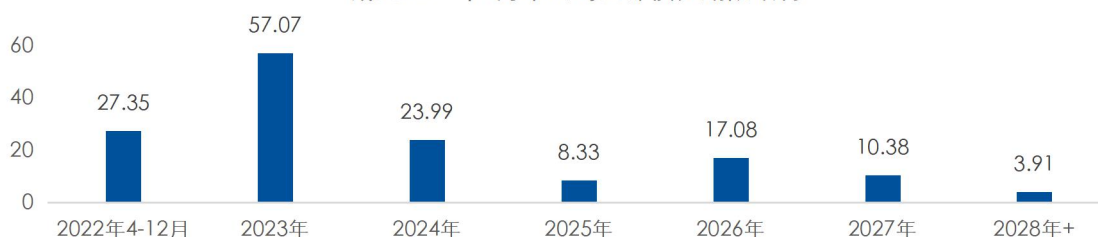
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司全部债务为149.19亿元，较2020年末增加较多，其中短期有息债务占比29.90%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均较2020年末有所上升。截至2022年3月末，公司全部债务期限结构如下表所示，公司将在2023年面临较大的集中偿付压力。同期末，公司将在2022年4~12月内偿还27.35亿元，包括到期的银行贷款15亿元，债券11亿元，长期应付款1.35亿元，主要的偿债资金来源于经营性收入、债券融资，以及财政补贴等。

图表14 公司全部债务、债务率及债务期限结构情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
全部债务	104.77	129.87	149.19	147.84
其中：长期有息债务	76.87	92.66	104.57	102.75
短期有息债务	27.90	37.22	44.61	45.08
资产负债率	50.63	53.32	55.53	55.20
全部债务资本化比率	46.12	50.55	53.05	52.80

截至2022年3月末公司全部债务期限结构



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2021年末，公司对外担保金额为5.97亿元，占所有者权益的比重为4.52%，系公司对长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司和长沙雨花国有资产经营集团提供的担保，被担保企业为国有企业，公司代偿风险较小。

盈利能力

2021年，公司营业收入同比有所下降，净资产收益率等盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入同比有所下降；期间费用主要为财务费用和管理费用。同年，公司利润总额同比亦有所下降，对财政补贴的依赖程度很高；实现投资收益0.03亿元。跟踪期内，公司总资产收益率和净资产收益率仍较低。从盈利能力指标来看，公司盈利能力仍较弱。

¹⁴ 表中长期应付款不含专项应付款。

图表 15 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	5.95	8.27	7.92	0.86
营业利润率	21.49	-1.64	15.86	-
期间费用	2.69	2.72	2.42	0.66
利润总额	1.57	1.49	1.34	0.13
补贴收入	0.68	2.97	2.82	0.66
总资本收益率	1.78	1.57	1.29	-
净资产收益率	1.28	1.17	1.02	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流 2021 年呈现净流出状态，仍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

2021 年，公司经营活动现金流入同比大幅下降，主要为公司收到往来款和主营业务回款形成的现金流入；现金收入比率为 42.77%，较 2020 年下降较多，主营业务现金获取能力一般；经营活动现金流出同比有所减少，主要为公司支付项目工程款及往来款所形成的现金流出；经营性净现金流仍为净流出状态，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。

图表 16 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入	33.41	11.36	7.39	2.51
现金收入比率（%）	201.82	87.06	42.77	160.22
经营活动现金流出	26.68	20.06	15.77	3.40
经营性净现金流	6.73	-8.70	-8.38	-0.89
投资活动现金流入	-0.01	0.00	0.03	0.00
投资活动现金流出	0.04	0.08	1.52	0.78
投资性净现金流	-0.05	-0.08	-1.49	-0.78
筹资活动现金流入	25.93	58.41	53.99	21.47
筹资活动现金流出	32.51	42.93	44.33	22.57
筹资性净现金流	-6.58	15.48	9.65	-1.09
现金及现金等价物净增加额	0.09	6.71	-0.22	-2.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021 年，公司投资活动现金流入和流出规模仍较小，投资性净现金流持续为负。2021 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降，主要是公司取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出同比小幅增长，主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性净现金流同比有所下降，仍为净流入状态，公司资金来源对筹资活动现金流依赖较大。

偿债能力

跟踪期内，作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司业务仍具有很强的区域专营性，得到股东和相关各方的持续支持，偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率与速动比率仍保持在较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，且现金比率较低，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。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有所升高，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 17 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
流动比率	445.71	462.96	446.91	444.04
速动比率	186.55	209.00	208.05	205.27
现金比率	8.28	20.45	17.92	13.24
货币资金/短期有息债务（倍）	0.14	0.29	0.24	0.17
长期债务资本化比率	38.57	42.17	44.20	43.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.63	0.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	24.00	28.99	39.50	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

综合分析，作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，得到股东及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

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 2022 年 5 月 10 日，公司已结清贷款中有 17 笔关注类贷款¹⁵，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¹⁶，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 笔关注类贷款为在中国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。

¹⁵ 放款日期为 2010 年及之前。

¹⁶ 放款日期为 2003 年~2005 年，放款金额共计 4400 万元，进行展期主要系受银行内部贷款规模考核影响。

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，公司抗风险能力依然很强。

结论

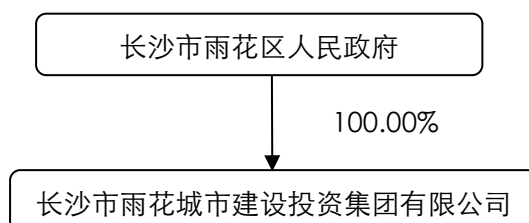
东方金诚认为，跟踪期内，雨花区地区经济保持较快增长，经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，经济实力仍很强；公司继续负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务，区域专营性很强；公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

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，面临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，资产流动性较弱；公司经营性现金流 2021 年呈现净流出状态，仍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。

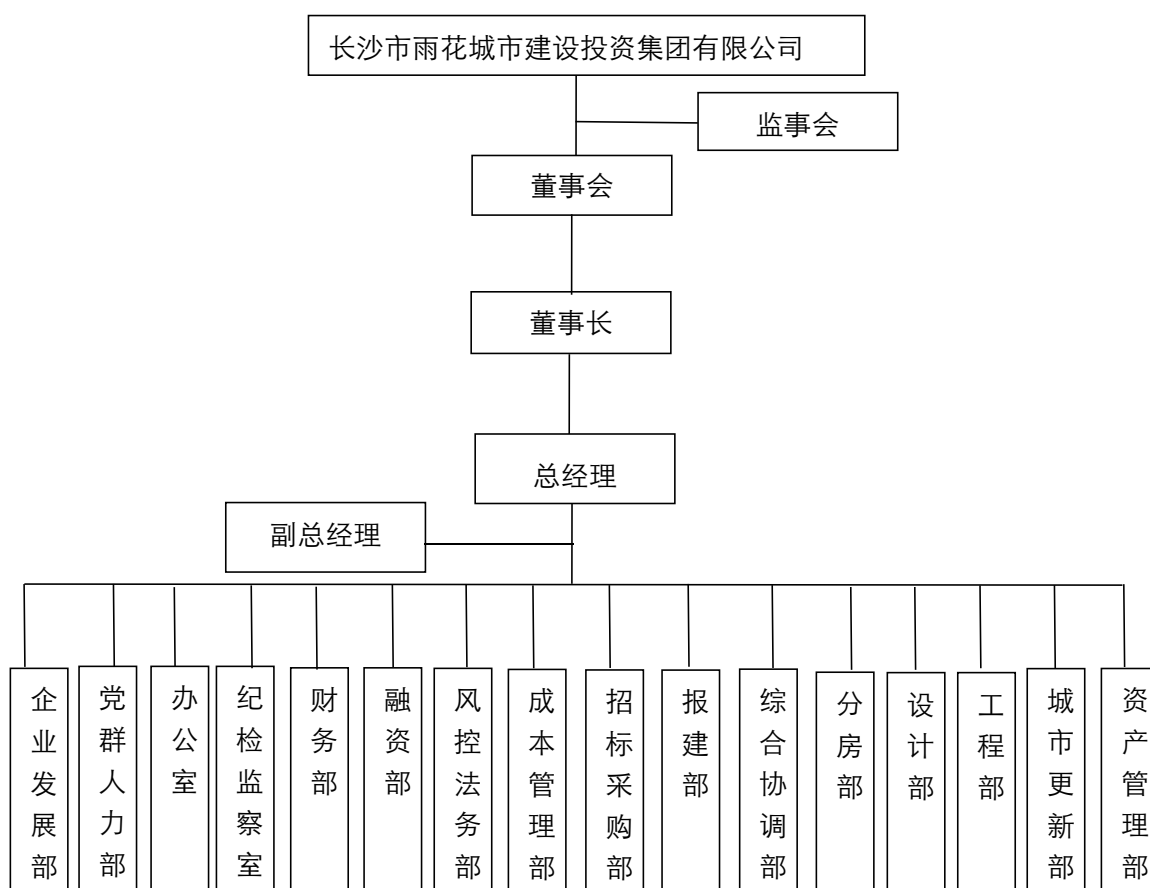
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN001”和“21 雨花城投 MTN002”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2022 年 3 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	247.92	272.18	296.88	295.02
其中：货币资金	4.03	10.73	10.53	7.76
应收账款	45.57	46.66	52.47	52.28
其他应收款	35.65	47.04	52.47	53.82
存货	126.07	133.25	140.34	139.85
其他非流动资产	11.78	11.78	11.78	11.78
负债总额	125.51	145.12	164.85	162.85
其中：一年内到期的非流动负债	27.90	35.22	41.61	45.08
长期借款	20.52	28.23	29.12	33.78
应付债券	36.84	55.42	69.15	64.03
长期应付款	19.51	9.00	6.30	4.95
全部债务	104.77	129.87	149.19	147.84
其中：短期有息债务	27.90	37.22	44.61	45.08
所有者权益	122.41	127.06	132.03	132.16
营业收入	5.95	8.27	7.92	0.86
利润总额	1.57	1.49	1.34	0.13
经营性活动净现金流	6.73	-8.70	-8.38	-0.89
投资性活动净现金流	-0.05	-0.08	-1.49	-0.78
筹资性活动净现金流	-6.58	15.48	9.65	-1.09
主要财务指标				
营业利润率（%）	21.49	-1.64	15.86	-
总资本收益率（%）	1.78	1.57	1.29	-
净资产收益率（%）	1.28	1.17	1.02	-
现金收入比率（%）	201.82	87.06	42.77	160.22
资产负债率（%）	50.63	53.32	55.53	55.20
全部债务资本化比率（%）	46.12	50.55	53.05	52.80
长期债务资本化比率（%）	38.57	42.17	44.20	43.74
流动比率（%）	445.71	462.96	446.91	444.04
速动比率（%）	186.55	209.00	208.05	205.27
现金比率（%）	8.28	20.45	17.92	13.24
经营现金流动负债比率（%）	13.83	-16.58	-14.27	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.63	0.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	24.00	28.99	39.50	-

注：表中其他应收款不含应收利息和应收股利；长期应付款不含专项应付款。

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。