

长沙雨花经开开发建设有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100429】

评级对象： 长沙雨花经开开发建设有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
16 湖南环科债：	AA/稳定/AA/2022年6月23日	AA/稳定/AA/2021年6月11日	AA/稳定/AA/2016年4月5日
20 雨花经开 01：	AA/稳定/AAA/2022年6月23日	AA/稳定/AAA/2021年6月11日	AA/稳定/AAA/2020年6月8日
20 雨花经开 02：	AA/稳定/AAA/2022年6月23日	AA/稳定/AAA/2021年6月11日	AA/稳定/AAA/2020年9月16日

主要财务数据

项目	2019年	2020年	2021年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	1.67	8.67	4.04
刚性债务	49.18	63.85	75.27
所有者权益	79.01	80.70	117.25
经营性现金净流入量	-5.54	-2.11	-2.69
发行人合并数据及指标：			
总资产	155.59	169.15	223.58
总负债	75.79	87.53	98.60
刚性债务	64.48	77.84	82.38
所有者权益	79.80	81.61	124.98
营业收入	6.18	7.14	8.80
净利润	1.74	1.81	3.58
经营性现金净流入量	-3.77	0.00	-9.63
EBITDA	2.17	2.28	4.62
资产负债率[%]	48.71	51.75	44.10
长短期债务比[%]	221.29	450.01	181.23
营业利润率[%]	28.16	26.28	48.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.88	154.74	27.91
营业收入现金率[%]	95.60	65.93	48.50
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.05	0.00	-12.07
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.56	0.99
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.06

注：根据雨花经开经审计的2019~2021年财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com
 黄梦蛟 hmj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对长沙雨花经开开发建设有限公司（简称雨花经开、发行人、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了跟踪期内雨花经开在区域经济及支持政策等方面保持优势，同时也反映了公司在业务转型、债务压力及资金占用等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较好的区位优势。**跟踪期内，长沙市雨花经开区主要经济指标保持较好的增长，且作为省级开发区，经开区能够得到长沙市政府在土地整理等方面的优惠政策，雨花经开所在区域经济发展情况较好。
- **税收优惠政策。**跟踪期内，雨花经开区管委会对雨花经开因土地整理与开发、基础设施建设、保障房建设等项目产生的收益继续免征企业所得税等，有利于增强其盈利能力。
- **第三方担保增信。**雨花经开开发的20雨花经开01与20雨花经开02分别由中证融担和湖南省担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升上述两期债券到期偿付的安全性。

主要风险：

- **业务转型压力。**雨花经开区行政面积有限，未来东片区建设完成后，雨花经开将面临项目量缩减或转型压力。
- **债务压力。**跟踪期内，雨花经开刚性债务规模持续增大，且短期债务增长较快，考虑到公司货币资金等现金类资产规模一般，公司短期偿债压力有所加大。

- **投融资压力。**雨花经开在建及拟建项目尚需一定规模投资支出，考虑到目前公司债务压力已较大，随着上述项目推进，公司或面临一定的投融资压力。
- **资金占用压力。**跟踪期内，雨花经开通过往来款形式被占用大量资金，且回收期不明确，存在资金被占用压力。
- **或有负债风险。**截至 2021 年末，雨花经开为其他单位提供债务担保合计为 4.69 亿元，占期末所有者权益的 3.76%，该事项使公司面临一定的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对雨花经开及其发行的上述三期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 16 湖南环科债还本付息安全性很高，并维持该期债券 AA 信用等级；认为 20 雨花经开 01 与 20 雨花经开 02 还本付息安全性极高，并维持上述两期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



长沙雨花经开开发建设有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照长沙雨花经开开发建设有限公司 16 湖南环科债、20 雨花经开 01 及 20 雨花经开 02 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据雨花经开提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对雨花经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 9 月 6 日发行本金 15.00 亿元，期限 7 年的“16 湖南环科债”。该期债券募集资金 5.25 亿元用于洪塘村农民保障住房一期工程项目、4.00 亿元用于长沙康庭园建设项目、2.75 亿元用于智庭园工业地产建设项目等建设，以及 3.00 亿元用于补充公司的营运资金，上述三个募投项目建设已于之前年度陆续完工，该期债券募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2020 年 8 月 28 日发行本金 6.00 亿元，期限 7 年的“20 雨花经开 01”。该期债券募集资金 3.60 亿元用于雨花智能制造中心项目建设、1.40 亿元用于偿还“16 湖南环科债”2020 年 9 月 6 日到期的本金和利息，以及 1.00 亿元用于补充公司流动资金。该期债券募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2020 年 11 月 5 日发行本金 9.00 亿元，期限 7 年的“20 雨花经开 02”。该期债券募集资金 5.40 亿元用于雨花智能制造中心项目建设，2.10 亿元用于偿还因置换“16 湖南环科债”2020 年 9 月 6 日到期的本金和利息所产生的负债，以及 1.50 亿元用于补充公司流动资金。截至 2022 年 3 月末，该期债券募集资金还余 0.37 亿元未使用。

除上述三期债券外，目前该公司其他存续债券包含“17 湖南环保 PPN001”、“17 湖南环保 PPN002”及“19 湘环科园 PPN001”、“21 雨花经开 SCP001”和“22 雨花经开 MTN001”，发行面值合计 38.50 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 3 月公司已发行债券概况¹

债项名称	发行金额/余额 (亿元)	期限(天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 湖南环科债	15.00/6.00	7 年	4.17	2016 年 9 月 6 日	未到期，正常付息
17 湖南环保 PPN001	5.00/4.60	3+2 年	6.80	2017 年 8 月 18 日	未到期，正常付息
17 湖南环保 PPN002	10.00/8.60	3+2 年	7.20	2017 年 12 月 20 日	未到期，正常付息
19 湘环科园 PPN001	10.00/6.00	3+2 年	6.40	2019 年 3 月 20 日	未到期，正常付息

¹ 16 湖南环科债、20 雨花经开 01 与 20 雨花经开 02 均含提前偿还条款，其中 16 湖南环科债在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

债项名称	发行金额/余额 (亿元)	期限(天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
20 雨花经开 01	6.00/6.00	7 年	4.70	2020 年 8 月 28 日	未到期, 正常付息
20 雨花经开 02	9.00/9.00	7 年	4.95	2020 年 11 月 5 日	未到期, 正常付息
22 雨花经开 SCP001	5.00/5.00	270 天	3.40	2022 年 1 月 7 日	未到期, 未到付息日
22 雨花经开 MTN001	10.00/10.00	3+2 年	3.80	2022 年 1 月 25 日	未到期, 未到付息日

资料来源: 雨花经开, 其中 17 湖南环保 PPN001、17 湖南环保 PPN002 设有发行人利率调整选择权, 当前 17 湖南环保 PPN001 票面利率为 6.20%、17 湖南环保 PPN002 票面利率为 5.80%、19 湘环科园 PPN001 票面利率为 3.8%

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

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

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

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

速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

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

(2) 行业环境

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

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，

推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部区域城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

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

（3）区域经济环境

雨花区区位优势明显，跟踪期内经济总量保持增长，产业结构持续调整，第三产

业对经济的贡献保持较高。

雨花区是长沙市六个市辖区之一，位于长沙市东南部，处于长沙、株洲和湘潭三市的接合部，区位优势明显。交通方面，区内有长沙汽车南站、火车客运南站、武广高速铁路客运站和“六纵六横”的道路交通网络，交通便利；招商方面，区内有湖南中烟、九芝堂药业、海利化工等多家上市公司和国内外知名工业企业。近年来，雨花区多项经济指标均逐年增长，2021年雨花区位列全国中小城市综合实力百强区第26位，为湖南省城区第一名。

2021年，雨花区实现地区生产总值（GDP）2,360.0亿元，同比增长7.4%。分产业看，第一产业实现增加值5.7亿元，同比增长5.8%；第二产业实现增加值1,298.8亿元，同比增长5.2%；第三产业实现增加值1,055.5亿元，同比增长10.0%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0、2.8、4.6个百分点，对GDP增长的贡献率分别为0.2%、37.9%、61.9%。全年固定资产投资同比增长5.7%，其中房地产开发投资同比增长26.2%；全年实现社会消费品零售总额775.10亿元，同比增长14.1%。

图表 2. 雨花区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

科目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,075.77	7.7	2,193.24	4.5	2,360.00	7.4
全社会固定资产投资	—	10.9	—	5.7	—	5.7
社会消费品零售总额	827.85	8.8	661.70	-2.0	775.10	14.1

资料来源：2019~2021年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报，其中地区生产总值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算

2021年，雨花经开区规模工业总产值及固定资产投资均有所增长。雨花经开区的发展持续得到长沙市及雨花区的政策支持。

长沙雨花经济开发区（原湖南环保科技产业园）（以下简称“雨花经开区”、“经开区”或“园区”）规划总面积23平方公里（分东、西两大片区），是长沙市工业总体布局的“五区九园”之一。目前，经开区西片区建成面积12平方公里，东片区建成面积2平方公里，建成了“五横五纵”主次路网，并与长沙中心城区及长株潭的城际快干道进行了有效对接。雨花经开区主导产业为新能源汽车及机器人，在长沙市“五区九园”中具有一定特点，湖南省人民政府授予雨花经开区为全省唯一的“湖南省机器人产业集聚区”。目前入驻的代表性企业包括长沙比亚迪新能源汽车、晓光汽车模具等汽车及零部件企业，以及中南智能、大族激光等智能制造企业。

2021年，雨花经开区完成规模工业总产值502.8亿元，同比增长22.63%；实现规模工业增加值105.0亿元，同比增长1.94%；完成固定资产投资119.3亿元，同比增长19.30%；实现全口径税收49.08亿元，同比增长26.85%。

图表 3. 雨花经开区主要经济指标（单位：亿元，家）

科目	2019年	2020年	2021年
规模工业总产值	380.0	410.0	502.8
规模工业增加值	93.0	103.0	105.0

科目	2019年	2020年	2021年
固定资产投资	94.0	100.0	119.3
园区企业数	931	1127	6545 ²

资料来源：雨花经开区管委会

根据《长沙市人民政府关于进一步加快工业园区发展的意见》(长政发[2014]28号),长沙市对于除长沙高新技术企业开发区(含政策区)以外的其他工业园区,以工业园区工业企业上年度实现的增值税、营业税、企业所得税的市级部分为基数,超基数部分的50%返还工业园区;在长沙市土地储备中心设立各工业园区土地储备专户,工业园区管委会参与政府用地的土地储备,包括资金安排及委托挂牌等,工业园区可根据发展需要适度储备土地;对工业园区土地开发过程中(含取得储备用地使用权)产生的土地出让金和土地增值的市级财力部分,市财政专项安排给园区用于基础设施建设。根据长沙市雨花区财政局《关于调整街道财政管理体制的通知》(雨财发[2015]14号)文件,雨花区将政策性返还收入、土地收入全额留存雨花经开区;与长沙高新技术企业开发区企业税收结算收入全额留存雨花经开区;耕地占用税按照完成数的20%返还给雨花经开区。根据长沙市雨花区财政局发布的《关于调整街道财政管理体制的通知》(雨财发[2017]22号),给予雨花经开区固定体制补助5,000万元。根据长沙市雨花区常委办公会议纪要([2020]第4次),原则同意将补助基数增加1,000万元,即以园区完成区级税收分成所得1.5亿元为基数,基数内补助6,000万元,基数外税收分成区级所得部分,区政府与雨花经开区按5:5比例分成。长沙市及雨花区对于雨花经开区的发展提供了较好的政策支持。

图表 4. 雨花经开区土地出让情况

科目	2019年	2020年	2021年
土地出让宗数(宗)	1	5	6
土地出让面积(万平方米)	3.93	40.03	7.51
工业用地出让单价(元/平方米)	—	696.21	1,248.6
住宅用地出让单价(元/平方米)	7,799	9,900.35	— ³

资料来源：雨花经开区管委会

2. 业务运营

该公司为雨花经开区唯一的开发建设主体,能够得到园区管委会的支持及优惠政策。雨花经开区面积有限,西片区已开发成熟,长期来看,若规划面积不能得到扩大,公司或面临项目承接风险。目前,公司在建及拟建项目投资规模较大,项目推进或受到政策等因素影响,进而可能导致业绩压力及转型风险。

该公司是长沙雨花经开区重要的开发建设主体,能够得到长沙雨花经济开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)的支持,并享受多项政策优惠。公司建立以来,主要负责雨花经开区土地整理与开发、基础设施建设及保障房建设工作,相关项目建

² 雨花经开区2020年园区企业数为在园区生产办公经营的企业数量,2021年为在园区缴纳税收的企业数量。

³ 2021年,雨花经开区未出让住宅用地。

设收入是公司收入和利润的主要来源。近年来，公司保障房及基础设施建设业务受结算周期影响，收入波动较大；目前经开区西片区基本成熟，土地整理业务近年来有所减少，未来将对东片区进行重点开发。2021年，公司实现营业收入8.80亿元，同比增长23.26%，主要是当期基础设施建设工程竣工验收较多，使得该业务收入大幅增加至5.20亿元。同年，公司综合毛利率为27.28%，同比减少15.06个百分点，主要是较高毛利率水平的土地整理与开发业务收入占比下降所致。

图表 5. 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.18	100.00	7.14	100.00	8.80	100	0.52	100
其中：土地平整及开发	2.45	39.70	3.99	55.88	2.56	29.12	0.29	55.19
基础设施建设	2.27	36.76	—	—	5.26	59.8	—	—
保障房代建	—	—	2.00	28.01	—	—	—	—
商品房销售	0.49	7.97	0.56	7.84	0.27	3.11	0.06	10.67
其他	0.96	15.57	0.59	8.27	0.70	7.97	0.18	34.14
毛利率	37.78		42.34		27.28		74.50	
其中：土地平整及开发	53.42		53.87		53.85		100.00 ⁴	
基础设施建设	8.40		—		9.09		—	
保障房代建	—		15.29		—		—	
商品房销售	36.23		30.78		2.24		29.53	
其他	68.02		67.12		78.95		47.32	

注：根据雨花经开提供的资料整理

该公司主要的三大业务为土地整理与开发、基础设施建设、保障房建设业务，均位于雨花经开区。其中，基础设施建设及保障房建设业务，公司一般与经开区管委会签订合同，分别按照总投资一定比例获取收益。

1. 土地整理与开发业务

土地整理与开发业务是该公司收入及利润的主要来源，作为雨花经开区重要的建设平台，公司自雨花经开区成立以来，开始承担土地整理开发任务。公司土地整理业务收益的确认在财综[2016]4号文件发布前后采用“新老划断”的模式，2015年末，公司与经开区管委会签署《土地委托开发协议》，约定2016年以来的土地开发整理业务收益以土地开发整理成本加成投资回报（不低于20%⁵）方式计算，经开区管委会将在和公司确认结算金额后3~5年内分期或一次性支付相关金额。

截至2022年3月末，该公司合计整理土地2.20万亩，其中已完成整理并结算的土地面积合计1.107万亩，累计取得收入62.63亿元。2021年内，公司未有土地整理完成，确认前期土地整理收入2.56亿元，毛利率为53.85%，与上年基本持平，该业务毛利率主要根据土地市场情况以及受托整理土地的地理位置不同而变化。

⁴ 2022年第一季度，公司土地平整及开发业务未确认土地成本。

⁵ 具体比例由双方根据受托整理土地耗费时间、土地前期开发成本控制、工期控制等因素协商确定。

图表 6. 公司完成的土地整理与开发面积（单位：亩）

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地整理与开发面积（东片区）	325.74	0.00	0.00	0.00

资料来源：雨花经开

该公司土地平整及开发业务板块的主要已建/在建项目为雨花经开区东部片区相关地块项目，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目投资总额合计 39.12 亿元，累计已投资 38.02 亿元，资金来源于自筹资金，目前尚未确认收入。跟踪期内，经开区土地开发速度持续减慢，且西片区建设相对成熟，东片区尚未开始大规模开发。未来，经开区计划根据市场情况及土地政策等逐渐开发东片区，公司土地整理及开发业务将平稳运营。

图表 7. 公司在建土地整理及开发业务情况⁶（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	已确认收入
工业 4.0 智能制造产业升级项目	10.08	10.14	—
南庭保障房及新兴村社保融资用地项目	8.00	7.30	—
电池及充电桩生产基地用地项目	6.50	6.01	—
比亚迪配套用地项目	7.20	7.14	—
油电混合客车生产基地用地项目	7.34	7.44	—
合计	39.12	38.02	—

资料来源：雨花经开（截至 2022 年 3 月末）

2. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要是雨花经开区的道路建设以及学校、水利等，近几年以道路建设为主。公司道路建设按照投资进度确认成本，按照投资额加不低于 10% 确认收入，项目投资额一般在项目完工后 1 年内完成评审及结算，在结算后 3 年内由经开区管委会支付相关款项⁷。目前，公司主要承建完成环保大道、万家丽路等园区内总长约 48.60 公里的道路建设。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目总投资 10.22 亿元，已投资 5.76 亿元；拟建项目总投资 1.40 亿元。公司所有基础设施建设项目所需资金全部自筹，未来持续面临一定的融资压力。

图表 8. 公司主要在建基础设施建设项目

类型	项目名称	全长（公里）	总投资（亿元）	已投资（亿元）
道路建设项目	环保大道东延线	2.36	5.79	4.24
	晓光路	1.02	0.65	0.63
	白秋路二期	2.40	1.30	0.85
	正大路(黄谷路-朝日五路) ⁸	0.36	0.44	—
	荷新路（比亚迪路-振东路）	0.55	0.31	0.01

⁶ 公司根据《长沙市人民政府关于调整长沙市失去征收农村集体土地地上附着物及青苗补偿标准的通知》（长政发[2018]17 号）对项目预算进行了调整。

⁷ 原总合同约定在财政评审完成后 3 日内由经开区管委会支付相关费用。考虑到实际操作问题，公司与经开区管委会签订具体项目合同时，将结算时间调整为结算后“三年内”。

⁸ 公司在建基础设施建设项目中，正大路(黄谷路-朝日五路)、振华路、振东路精美建设品质提升工程和黄谷路 110kv 10kv 电缆土建工程处于投招标阶段，已投资金额数据较小，未进行统计。

类型	项目名称	全长（公里）	总投资（亿元）	已投资（亿元）
	杨洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.36	0.28	0.03
其他	振华路、振东路精美建设品质提升工程	—	0.7	—
	黄谷路 110kv 10kv 电缆土建工程	—	0.75	—
合计		7.05	10.22	5.76

资料来源：雨花经开（截至 2022 年 3 月末）

图表 9. 公司拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	截至 2022 年 3 月末总投资	投资计划		
		2021 年	2022 年	2023 年
荷新路（比亚迪路-振东路）一标段（涉铁部分）	0.60	0.10	0.20	0.30
环保大道（比亚迪路-振东路）品质提升工程	0.20	0.15	0.05	--
振洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.30	0.10	0.10	0.10
支路八（振华路-金海路）	0.30	0.05	0.10	0.15
合计	1.40	0.40	0.45	0.55

资料来源：雨花经开

3. 保障房建设

保障房业务为雨花经开区建设过程中，针对原村庄村民拆迁安置相关的业务。该公司与经开区管委会签订协议，并承担园区内保障房建设任务；项目完成后 3 年内，经开区管委会组织开展验收或委托专业机构进行验收，确认项目总投资金额，并按照项目总投资加成 20% 的投资回报向公司计付结算金额。

该公司承接的保障房项目包含东片区的白田、联盟、洪塘等三个村庄的居民拆迁安置工作，已全部建设完成。其中，白田村农民保障住房建设项目于 2012 年竣工并交付使用，且已收到全部回购款 3.68 亿元；联盟村农民保障住房建设项目于 2013 年竣工并交付使用，并于 2020 年 12 月完成全部结算，截至 2022 年 3 月末收到回购款 3.44 亿元；洪塘村农民保障住房一期工程项目于 2017 年 3 月完成建设，并于当年交付使用，目前已完成决算，截至 2021 年末还未结算，预计 2022~2024 年分别可收到回款 2.00 亿元、2.50 亿元和 4.54 亿元。

图表 10. 公司已完工未结算保障房情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
联盟保障房	4.50	4.50	5.44	3.44
洪塘保障房	7.53	9.08	—	—
合计	12.03	13.58	5.44	3.44

资料来源：雨花经开（截至 2022 年 3 月末）

该公司的保障房项目白田保障房（二），该项目位于同升街道白田村经开区 51 号地（京珠高速以东，环保大道以南），建筑面积约 5 万平方米，主要用于拆迁农民的保障性住房，项目主要由 2 栋 1+26 层住宅及其配套沿街商业建筑，1 栋 1+26 层住宅，2 栋 1+17 层住宅，一栋 2 层商业及一栋幼儿园组成。该项目重新进行规划后，投资额及

开工时间有所变更，预计总投资 3.21 亿元，于 2022 年 6 月开工建设，截至 2022 年 3 月末，已投资 0.86 亿元，预计完工时间为 2024 年 12 月。在经开区规划中，后续拟开发整理的约 3,800 亩土地涉及同升、新兴两村 1,300 人，公司将根据园区规划建设 12 万平方米的保障房。

4. 商品房项目

该公司商品房项目由子公司湖南南庭投资有限公司（以下简称“南庭投资”）负责运营。

SOHO 项目位于雨花经开区内，该项目由 3 组高层建筑组成，地上层数 3~33 层，包括住宅 6.29 万平方米、公寓 2.45 万平方米、写字楼 2.42 万平方米、商业 1.60 万平方米及物业用房 0.07 万平方米等；地下 2 层主要是停车位。该项目总投资 5.60 亿元，已于 2015 年 6 月完成开发。截至 2021 年末，该项目累计实现销售收入 4.43 亿元，其中于 2021 年实现销售收入 0.20 亿元，其中住宅已全部销售完毕，公寓和商用房合计销售 2.59 万平方米。剩余商用房和公寓及写字楼分两部分，一部分用于对外出租，2021 年租金为 855.50 万元；另一部分（写字楼 0.79 万平方米、公寓 0.16 万平方米）由园区作为高端人才公寓配套使用，但该部分经开区管委会与公司之间租赁或回售方式尚未确定。

康庭园项目位于长沙雨花经济开发区内，主要为园区内工业厂房及相关配套设施等。项目总用地面积 8.43 万平方米（126.48 亩），总建筑面积 18.05 万平方米（计容面积 17.42 万平方米）该项目总投资 5.73 亿元，已于 2017 年末建设完毕。截至 2021 年末，该项目一期、二期已销售厂房 9.15 万平方米，累计实现销售收入 3.57 亿元，其中 2021 年实现销售收入 0.26 亿元，剩余 1,906 平米厂房用于销售，预计可实现销售收入 0.10 亿元。此外还余约 7.83 万平方米厂房及配套用于出租，2021 年确认租金收入 0.18 亿元。

智庭园项目位于雨花经开区内，建设内容为 12 栋工业厂房，总用地面积 8.10 万平方米（121.48 亩），总建筑面积 9.19 万平方米，该项目总投资 3.98 亿元，已于 2018 年 1 月建设完毕。2018 年以来，项目陆续开始对外出租，为吸引符合园区规划的产业类公司入驻，该项目在经开区统一规划下招租，并采用 2 免 3 减半模式为租赁企业提供优惠租金。截至 2021 年末，项目已出租面积 6.90 万平方米，主要包括 1-11 栋工业厂房及 12 栋部分厂房，累计实现租金收入 1.04 亿元，其中 2021 年实现租金收入 0.17 亿元。后续其他未出租部分也将由园区统一规划，预计剩余厂房可实现出租收入 0.03 亿元。

该公司目前的在建项目主要包含雨花智能制造中心项目、长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期项目和雨花韶苑一期项目。其中雨花智能制造中心项目位于雨花经开区湖南机器人产业示范园区内，项目用地为工业用地，将建成新型产业园，形成集办公、科研、中试、生产、销售于一体的高端智能制造企业总部聚集基地，项目建成后采取租售结合方式获得收入。该项目规划占地面积 9.45 万平方米，建筑面积 20.92 万平方米，预计总投资 12.87 亿元，项目已于 2020 年 5 月开工建设，预计建设周期为 30 个月，截至 2021 年末累计已投资 8.63 亿元，已完成 2-7 栋多层厂房建设，8-9 栋多层研发试验厂房完成封顶建设，剩余高层厂房正在建设，项目建设资金来源于自

筹，2022 年计划投资额为 2.00 亿元。预计项目可销售面积为 4.90 万平方米，预计可实现销售收入 2.90 亿元，截止 2022 年 3 月，公司意向销售面积 2,279 平方米。

该公司长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期项目地处韶山，建设内容包括 1 栋高层厂房、5 栋独立厂房、6 栋标准厂房及 2 栋多层厂房的建筑安装工程、总图运输及公用辅助工程等，项目占地面积 5.29 万平方米，建筑面积 12.69 万平方米，建成后将采取租售结合方式获得收入。项目于 2020 年 6 月开工建设，计划总投资 4.01 亿元，建设资金来源于自筹资金，截至 2021 年末，已累计投资 1.48 亿元，已完成 9-14 栋厂房建设，1-8 栋厂房及园林绿化正在建设。截至 2021 年末，项目已建成面积约 1.40 万平方米，已销售厂房 0.24 万平方米，实现销售收入 837 万元，预计剩余未销售的面积为 11.66 万平米，预计可实现销售收入 3.90 亿元。

该公司雨花韶苑一期项目位于湖南省韶山市高新区，建设内容包括 7 栋高层住宅、1 栋高层公寓及 2 处商业网点，项目占地面积 2.37 万平方米，建筑面积 8.70 万平方米，项目建成后将采取销售方式获得收入。项目已于 2021 年 1 月开工建设，计划总投资 4.40 亿元，建设资金来源于自筹资金。截至 2021 年末，项目已累计投资 1.87 亿元，已完成住宅、高层公寓和商业网点的主体建设，正在进行园林绿化工作，2022 年计划投资额为 1.40 亿元。截至 2022 年 3 月末，项目共完成住宅销售 190 套，认购金额⁹为 1.19 亿元，认购面积为 2.44 万平方米。剩余高层公寓和商业网点暂未销售，预计可销售面积为 1.05 万平方米，预计可实现销售收入 0.97 亿元。

图表 11. 公司已建/在建的商品房项目（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目进展			计划总投资	建筑面积	累计投资额	累计回笼资金	资金来源	预计实现资金平衡需要时间
	开发进展	销售进展	剩余楼盘计划						
SOHO 项目	竣工	住宅全部销售，公寓和商用房部分销售	部分出租，部分销售	5.60	14.35	5.60	4.43	自筹资金	12 年
康庭园	竣工	部分销售	出租	5.73	18.05	5.09	2.73	自筹资金	20 年
智庭园	竣工	无销售计划	出租	3.98	9.19	2.85	0.68	自筹资金	30 年
雨花智能制造中心	在建	部分出租，部分销售	—	12.87	20.92	8.63	0.00	自筹资金	30 年
长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期	在建	部分出租，部分销售	—	4.01	12.69	1.48	0.00	自筹资金	16 年
雨花韶苑一期	在建	部分销售	—	4.40	8.70	1.87	1.05	自筹资金	4 年
合计	—	—	—	36.59	83.94	25.52	8.89	—	—

资料来源：雨花经开（截至 2022 年 3 月末）

此外，该公司后续计划投建九华工业地产一期中心和雨花韶苑二期。公司地产开发项目一般预测有 10%~25% 的利润，但实际运营中可能受到经开区统一规划的影响导致租售比例与原计划有一定不同，从而可能影响项目的回款进度及收益率情况。后续公司拟建项目投资规模较大，仍面临一定投融资压力。

⁹ 雨花韶苑一期项目认购金额为销售口径（包括按揭款），项目累计回笼资金为财务口径。

图表 12. 公司拟建的商品房项目（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	截至 2022 年 3 月末累计投资额	未来三年投资计划		
				2022 年	2023 年	2023 年
九华工业地产一期中心	10.00	34.00	1.14	1.50	2.00	2.00
雨花韶苑二期	5.00	9.50	1.21	0.00	2.50	1.29
合计	15.00	43.50	2.35	1.50	4.50	3.29

资料来源：雨花经开

管理

该公司为国有独资企业，2022 年 5 月，控股股东变更为长沙雨花经开发展集团有限公司，实际控制人仍为长沙市雨花区人民政府。公司法人治理结构较为完善，能够满足现阶段经营发展需要。

2022 年 5 月，长沙市雨花区人民政府将其持有的该公司 100.00% 股权无偿划转至长沙雨花经开发展集团有限公司（原长沙雨花经开物业管理有限公司）。本次股权划转完成后，公司控股股东变更为长沙雨花经开发展集团有限公司¹⁰，持有公司 100.00% 的股权，长沙市雨花区人民政府仍为公司实际控制人。

2022 年 4 月，该公司董事会决定免去廖昌规董事和董事长职务，任命刘双果为董事和董事长职务，其他高管人员未变动。跟踪期内，该公司按照相关法律法规的规定，继续健全内部控制管理体系，梳理和完善各项规章制度、业务操作流程。

该公司关联交易较少，截至 2021 年末关联方资金往来为对湖南南庭酒店投资管理有限公司¹¹的其他应收款 66.20 万元，以及对长沙智能机器人研究院有限公司的其他应付款 0.30 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 12 日，公司无欠贷、欠息情况。跟踪期内，公司无重大不良行为记录。

图表 13. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.5.12	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.12	无
工商	国家工商总局	2022.5.12	无
税务	国家税务总局	2022.5.12	无
诉讼	人民法院	2022.5.12	无

资料来源：根据雨花经开所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

¹⁰ 由雨花经开区管委会代雨花区政府履行出资人管理职能。

¹¹ 南庭酒店为南庭投资旗下公司，南庭投资持股比例为 49.00%。

财务

跟踪期内，该公司债务规模继续扩大，负债经营程度上升，债务压力加大。尽管公司仍以长期债务为主，但短期债务规模不断增大，同时货币资金等现金类资产规模一般，公司即期债务压力增大。公司往来款占用规模较大，需关注回收情况。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹²对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司根据实际发生的交易和事项，按照财务部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，再次基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定，编制财务报表。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 98.60 亿元，较上年末增长 12.64%，主要系短期借款和其他应付款增加所致；此外 2022 年第一季度公司发行了“22 雨花经开 SCP001”和“22 雨花经开 MTN001”，合计发行规模 15.00 亿元，导致负债总额进一步增长至 110.93 亿元。得益于土地资产无偿划入，当年公司资本公积增加 35.20 亿元，2021 年末公司所有者权益为 124.98 亿元，较上年末增长 53.14%，使得公司资产负债率有上年末的 51.75% 降至 44.10%。公司债务仍以非流动负债为主，同年末长短期债务比为 181.23%。

2021 年末，该公司流动负债为 35.06 亿元，较上年末大幅增加 120.30%，主要由短期刚性债务、预收款项及其他应付款构成。同年末，公司短期刚性债务为 21.44 亿元，较上年末增长 35.40%，其中一年内到期的非流动负债较同比增长 190.89% 至 20.41 亿元，包括一年内到期的长期借款为 3.84 亿元、一年内到期的应付债券 16.16 亿元和一年内到期的长期应付款 0.40 亿元；预收款项主要为预收土地款和保障房款，年末余额为 6.21 亿元，与上年末基本持平；其他应付款 2.42 亿元，较上年末增长 22.35%，主要系公司工程尾款和押金及保证金增加所致。

2021 年末，该公司非流动负债为 63.54 亿元，较上年末下降 11.28%，主要由中长期刚性债务和长期应付款构成。其中，公司长期借款余额为 24.37 亿元，较上年末增长 31.08%，主要是公司为加快推进园区发展，新建扩建项目资金需求增多所致；公司应付债券余额为 27.90 亿元，较上年末下降 36.56%，主要系“16 湖南环科债”、“17 湖南环保 PPN001”、“17 湖南环保 PPN002”转入一年内到期的应付债券所致；公司长期应付款为 9.09 亿元，包括应付园区建设专项债资金 7.23 亿元、应付融资租赁款 1.44 亿元

¹² 因与大信会计师事务所签订的《审计业务约定书》到期，公司组织审计服务采购，并由大华会计师事务所入选。

和往来款 0.42 亿元，其中应付园区建设专项债资金系湖南省政府发行的湖南省园区建设专项债券，由湖南省政府统借统还。

从银行借款来看，截至 2022 年 3 月末该公司银行借款包括保证借款 12.80 亿元、信用借款 26.85 亿元、抵押借款 10.80 亿元，其中保证借款主要是公司本部与子公司南庭投资之间互相提供的保证，抵押借款的抵押物主要是抵押房屋及在建工程。截至 2022 年 3 月末，公司银行借款的利率范围为 3.50%~6.70%。

图表 14. 公司 2022 年 3 月末银行借款利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~4 年（不含 2 年）	4 年以上（含 4 年）
3%~4%（不含 4%）	0.20	1.08	0.00	0.00
4%~5%（不含 5%）	4.70	1.89	1.20	3.56
5%~6%（不含 6%）	18.42	5.86	2.54	2.88
6%~7%（不含 7%）	5.72	0.00	2.40	0.00
合计	29.03	8.84	6.14	6.44

资料来源：雨花经开

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.69 亿元，占同期末所有者权益的 3.75%。其中，公司对长沙雨花城市投资集团有限责任公司（以下简称“雨花城投”）的担保金额为 4.60 亿元，期限自 2020 年 5 月 29 日至 2023 年 5 月 28 日。若未来被担保方出现偿付困难，公司将履行相应的担保责任，由对外担保产生的不确定性将给其未来经营带来一定的风险。

（2）现金流分析

该公司保障房、土地整理等业务投入规模大、建设周期长，现金回笼较慢同时经开区管委会等占用往来款金额较大，公司回款情况不佳，经营性现金流状况欠佳。2021 年，公司营业收入现金率为 48.50%，经营活动产生的现金流净额为-9.63 亿元，同比大幅减少 9.63 亿元，主要系雨花智能制造中心项目等建设支出较多导致购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。公司投资活动现金流动较少，2021 年现金流净额为-408.60 万元，主要是购建固定资产支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流净额为 3.22 亿元，同比减少 53.03%，但持续为正，主要系在建项目较多，公司融资规模较大所致。

（3）资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额为 223.58 亿元，较上年末增长 32.18%，以流动资产为主，年末占比为 90.13%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和 j 构成，2021 年末占流动资产比例分别为 2.97%、4.93%、10.99% 和 80.00%。其中，货币资金为 5.98 亿元（其中受限资金 237.76 万元，用于商品房按揭保证金）；应收账款为 9.94 亿元，较上年末增长 2.39%，主要是应收经开区管委会的保障房及道路建设工程款增加 0.37 亿元所致，年末公司应收经开区管委会的保障房及道路建设工程款合计 9.85 亿元；其他应收款为 22.15 亿元，较上年末下降 3.77%，主要包括应收经开区管委会的往来款 17.47 亿元、应收雨花区非税收入管理局 4.32 亿元，均未计息，也未约定具体回收期；存货为 161.20 亿元，较上年末大幅增长 42.85%，主要是土地平整及配套

设施工程增加及公司拟建项目九华工业地产一期的地价款增加，年末存货包括土地平整及配套工程（89.80 亿元）、土地资产（57.85 亿元）及开发成本（13.56 亿元）；预付款项主要为土地整理、保障房等业务相关的预付施工方款项，年末同比下降 18.15% 至 1.24 亿元。2021 年末，公司非流动资产为 22.07 亿元，较上年末大幅增长 142.05%，主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产和长期待摊费用。其中，年末长期股权投资为 0.92 亿元，主要投向联营企业长沙东湖和庭投资有限公司 0.76 亿元和湖南南庭酒店投资管理有限公司 0.12 亿元；投资性房地产为 16.86 亿元，较上年末大幅增长 320.30%，主要系投资性房地产计量方式由成本法变更为公允价值计量所致；固定资产为 3.91 亿元，较上年末增长 64.35%，主要受会计政策变更影响，2021 年初固定资产增加 1.61 亿元，加上公司增加办公设备及电脑设备所致；长期待摊费用为 43.29 万元，较上年减少 99.73%，主要是管委会办公大楼一楼大厅提质改造工程的待摊费用。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 574.74%，速动比率为 111.40%，因当期末流动负债的增加而大幅下降；现金比率为 17.07%。考虑到公司存货及其他应收款规模很大，短期内较难变现，实际流动性一般。

截至 2021 年末，该公司受限资产为 13.99 亿元，系用于按揭保证金的货币资金，用于借款抵押的固定资产、投资性房地产和存货（开发产品）。

图表 15. 公司 2021 年末银行借款利率区间与期限结构（单位：亿元）

受限资产	金额	受限原因
货币资金	0.02	按揭保证金
存货	1.26	抵押
固定资产	0.46	抵押
投资性房地产	12.25	抵押
合计	13.99	—

资料来源：雨花经开

总体看，该公司资产以土地平整及配套设施等流动性较弱的存货为主，资产质量及资产流动性一般。公司债务规模仍较高，且公司货币资金存量较小，短期偿债压力有所增大。公司项目回款周期较长，需关注后期相关回款是否能及时并完全覆盖到期债务。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业收入 8.80 亿元，同比增长 23.26%，主要是当期确认基础设施建设业务收入增加所致；营业毛利为 2.42 亿元，同比下降 19.99%，主要是毛利较高的土地平整及开发业务占比减少所致，当年公司综合毛利率为 27.48%，同比下降 14.86 个百分点。

2021 年，该公司期间费用为 0.87 亿元，同比下降 23.75%；期间费用率为 9.90%，同比减少 6.10 个百分点。同年公司期间费用以管理费用为主，为 0.58 亿元，主要是及职工薪酬、折旧摊销及中介机构费用等；销售费用为 0.15 亿元，同比增长 89.76%，主要系职工工资、差旅费及修理费大幅增加所致；财务费用方面，公司大部分借款因项

目建设产生，相关利息一般资本化处理，因此财务费用较小，2021 年为 0.15 亿元。此外，2021 年公司实现公允价值变动收益 2.72 亿元，主要是投资性房地产计量方式由成本法变更为公允价值计量，产生投资性房地产公允价值变动收益所致；投资净收益为 0.14 亿元，主要是长期股权投资的权益性投资收益增加所致。

总体看，2021 年，该公司营业利润和净利润均实现增长。当年公司营业利润为 4.23 亿元，同比增长 125.48%；净利润为 3.58 亿元，同比增长 98.03%。当年总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.29% 和 3.47%，仍处于较低水平。2021 年，公司获得政府补助 0.05 亿元，可对公司盈利形成一定补充。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为雨花经开区重要的开发建设主体，承担了园区基础设施建设、土地整理与开发、保障房建设等工作，具备一定区域竞争力。此外，公司并表南庭投资后，开展商品房业务，市场化运作能力有所增加。

2. 外部支持因素

经开区管委会给予该公司土地整理与开发、道路基础设施、保障房建设项目相关收益免征城建税、教育附加费以及净收益免征企业所得税等多项税收优惠政策；并将预收企业的土地款及收到市财政返还的土地收入直接支付至公司账户作为收入，给予公司较大的支持。此外公司与商业银行保持较好的合作关系，截至 2021 年末各家银行给予公司的授信总额为 41.19 亿元，尚可使用额度 6.39 亿元。经开区管委会及商业银行的支持一定程度上增强了公司的抗风险能力。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 雨花经开 01：外部担保

该公司发行的 20 雨花经开 01 由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证融担于 2019 年 12 月 9 日在深圳注册成立，是根据《公司法》和有关法律法规的规定，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）以货币出资的形式设立的全资子公司。中证融担初始注册资本为 30.00 亿元，2019 年 12 月，中证融担股东决议增加公司注册资本 10.00 亿元，由股东中证信用以货币资金全额认缴。截至 2021 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元。

中证融担主要经营范围为：为企业及个人提供借款类担保、发行债券担保以及其他监管机构批准业务。

截至 2021 年末，中证融担合并口径资产总额为 65.65 亿元，所有者权益为 58.97

亿元；2021年，公司实现营业收入6.17亿元，其中增信业务收入2.70亿元，利息收入2.00亿元，投资收益1.10亿元，公允价值变动损益-0.10亿元。

中证融担的股东是中证信用。由于中证信用主要业务为各类信用主体及债项产品信用增进，与中证融担业务协同性较高，且中证融担在成立初期，业务发展策略和管控方面承袭了中证信用的增信业务管理模式。中证融担融资担保业务以传统债券增信业务为主，辅以消费金融及中小微类担保业务。其中，债券担保业务以城投类融资担保为主，消费金融融资担保受近年来消费金融监管趋严影响，相关业务规模有所收缩。中小微业务主要为围绕核心企业供应链提供中小微企业融资担保服务。另外也将逐步开展各项创新业务，致力于盈利模式的探索。中证融担的高管及核心业务团队均为中证信用的相关人员，具备良好的专业背景和丰富的管理经验，可为中证融担业务的持续和健康发展提供坚实的人才保障。因此，中证融担未来业务发展能够得到中证信用的支持。

在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中证融担面临的市場风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中证融担的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中证融担提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

2. 20 雨花经开 02：外部担保

该公司发行的20雨花经开02由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南省担前身为湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保”），成立于2010年4月，由湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建，初始注册资本15.02亿元。经多次增资扩股及股权变更，2016年末湖南省担注册资本增至16.32亿元，股东变更为湖南省财政厅、湖南经济技术投资担保公司和湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），各股东持股比例分别为10.90%、8.39%和80.71%。2017年1月，中共湖南省委湖南省人民政府审议通过了《湖南省担保集团有限公司组建及实施方案》（以下简称“《组建方案》”）。截至2018年末，湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）、湖南省文化旅游担保投资有限公司（以下简称“文旅担保”）的相应股权已按照《组建方案》划转至湖南省担，湖南省财政厅累计拨付资金8亿元，湖南省担实收资本增至31.17亿元，其余重组事项仍在持续推进。2019年6月，湖南省担控股股东和实际控制人由湖南省国资委变更为湖南省财政厅。2019年11月8日，经湖南省财政厅批复，湖南省担获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）20亿元货币出资。2019年11月29日，湖南省财政厅下发《关于湖南省融资担保集团有限公司股权无偿划转的通知》，将财信金控持有湖南省担33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2021年末，湖南省担注册资本为60.00亿元，实收资本为53.53亿元，为湖南省财政厅下属全资子公司。

截至2021年末，湖南省担经审计的合并报表口径资产总额85.20亿元，股东权益59.51亿元；当年实现营业总收入6.09亿元，净利润0.60亿元。

湖南省担现有业务主要分为直保业务和再担保业务两类。自《组建方案》通过以来，湖南省担持续推进担保集团组建工作，梳理存量担保业务，调整业务结构。随着子公司的划入，直保业务业务规模有所增长；受新业务模式尚未确定影响，再担保业务前期业务规模整体收缩，自 2018 年底加入国担基金体系以来，湖南省担积极拓展再担保业务，合作机构数量和业务规模显著提升。在中小企业整体经营压力上升的情况下，湖南省担着重化解风险项目，除下属子公司湖南省中小企业融资担保有限责任公司外，湖南省担担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。整体来看，湖南省担提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

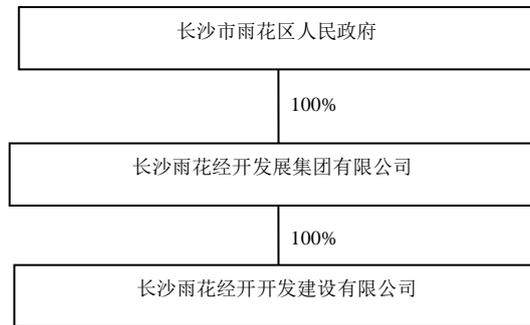
该公司为雨花经开区唯一的开发建设主体，能够得到园区管委会的支持及优惠政策。雨花经开区面积有限，西片区已开发成熟，长期来看，若规划面积不能得到扩大，公司或面临项目承接风险。目前，公司在建及拟建项目投资规模较大，项目推进或受到政策等因素影响，进而可能导致业绩压力及转型风险。

跟踪期内，该公司债务规模继续扩大，负债经营程度上升，债务压力加大。尽管公司仍以长期债务为主，但短期债务规模不断增大，同时货币资金等现金类资产规模一般，公司即期债务压力增大。公司往来款占用规模较大，需关注回收情况。

跟踪期内，中证融担为“20 雨花经开 01”提供的担保，以及湖南省担为“20 雨花经开 02”提供的担保仍有效，进一步增强了两期债券的安全性。

附录一：

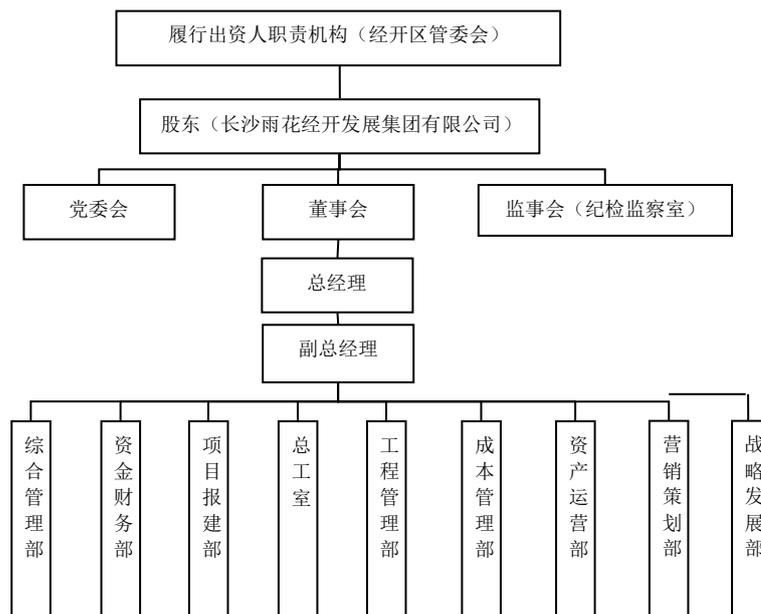
公司股权结构图



注：根据雨花经开提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据雨花经开提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
长沙雨花经开开发建设有限公司	雨花经开	—	城市基础设施开发建设投资	75.27	117.25	8.14	1.64	-2.69	本部口径
湖南南庭投资有限公司	南庭投资	100%	房地产项目等的投建	12.15	13.24	0.66	1.94	-6.94	
湖南雨花经开物业管理有限公司	物业管理	100%	物业管理	0.00	-0.0023	0.04	-0.0007	-0.0046	
湖南南庭高新投资有限公司	南庭高新投资	100%	城市基础设施开发建设投资	0.00	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	
长沙雨花经开光伏科技有限公司	光伏科技	100%	光伏设备及元件研发等	0.00	-0.0004	0.00	-0.0004	0.01	

注：根据雨花经开提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额[亿元]	155.59	169.15	223.58
货币资金[亿元]	5.56	12.44	5.98
刚性债务[亿元]	64.48	77.84	82.38
所有者权益[亿元]	79.80	81.61	124.98
营业收入[亿元]	6.18	7.14	8.80
净利润[亿元]	1.74	1.81	3.58
EBITDA[亿元]	2.17	2.28	4.62
经营性现金净流入量[亿元]	-3.77	0.00	-9.63
投资性现金净流入量[亿元]	0.22	0.00	-0.04
资产负债率[%]	48.71	51.75	44.10
长短期债务比[%]	221.29	450.01	181.23
权益资本与刚性债务比率[%]	123.77	104.85	151.72
流动比率[%]	620.23	1,005.50	574.74
速动比率[%]	156.00	286.90	111.40
现金比率[%]	23.57	78.16	17.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.88	154.74	27.91
利息保障倍数[倍]	0.46	0.50	16.44
有形净值债务率[%]	96.99	109.42	78.89
担保比率[%]	—	5.72	—
毛利率[%]	37.78	42.34	27.48
营业利润率[%]	28.16	26.28	48.08
总资产报酬率[%]	1.23	1.27	2.29
净资产收益率[%]	2.21	2.24	3.47
净资产收益率*[%]	2.21	2.24	3.47
营业收入现金率[%]	95.60	65.93	48.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.73	0.01	-37.79
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.43	0.00	-12.02
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.74	0.00	-37.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.05	0.00	-12.07
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.56	16.86
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.06

注：表中数据根据雨花经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

附录五：

20 雨花经开 01 担保方中证融担主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年12月9日~ 2019年12月31日	2020年	2021年
实收资本(亿元)	40.00	40.00	40.00
股东权益(亿元)	40.02	41.34	58.97
总资产(亿元)	40.05	43.90	65.65
货币资金(亿元)	3.12	8.54	12.00
风险准备金(亿元)	—	0.97	3.07
营业收入(亿元)	0.09	2.64	6.17
增信业务收入(亿元)	—	0.34	2.70
营业利润(亿元)	0.02	1.57	3.13
净利润(亿元)	0.02	1.33	2.65
平均资本回报率(%)	1.02	3.26	5.28
风险准备金充足率(%)	—	0.87	1.20
担保放大倍数(倍)	—	3.24	5.18
担保余额(亿元)	—	133.83	305.45
累计代偿率(%)	—	—	—
累计代偿回收率(%)	—	—	—
累计代偿损失率(%)	—	—	—

注 1：根据中证融担经审计的 2019-2021 年度财务数据以及相关期间业务数据整理、计算，其中，2020 年财务数据为经审计的 2021 年审计报告期初重述数据；

注 2：担保放大倍数=期末担保余额/期末股东权益。

各项指标的计算公式

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

注：上述指标计算以增信方合并财务报表数据为准。

附录六：

20 雨花经开 02 担保方湖南省担主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	53.98	53.73	53.53
股东权益（亿元）	57.33	57.94	59.51
总资产（亿元）	68.50	76.24	85.20
货币资金（亿元）	21.59	29.49	37.25
风险准备金（亿元）	5.21	7.77	10.79
营业收入（亿元）	2.14	4.18	6.09
营业利润（亿元）	0.17	0.65	0.86
净利润（亿元）	0.07	0.41	0.60
平均资本回报率（%）	0.15	0.71	1.01
风险准备金充足率（%）	7.57	15.81	2.95
担保放大倍数（倍）	1.45	4.11	-
担保发生额（亿元）	198.01	482.21	-
期末在保余额（亿元）	365.95	696.75	-
当期担保代偿率（%）	2.80	0.76	-
当代偿回收率（%）	153.42	196.00	-
当代偿损失率（%）	-	-	-

注 1：根据湖南省担经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数由湖南省担计算并提供。

各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[（上期末股东权益+本期末股东权益）/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当年累计代偿金额/当年累计解除担保金额×100%
当代偿回收率	当年累计代偿回收金额/当年累计代偿金额×100%
当代偿损失率	当年累计代偿损失金额/当年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

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

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年4月5日	AA/稳定	陈思阳、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AA/稳定	於佳沁、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA/稳定	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—
债项评级 (16湖南环科债)	历史首次评级	2016年4月5日	AA	陈思阳、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AA	於佳沁、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—
债项评级 (20雨花经开01)	历史首次评级	2020年6月8日	AAA	黄梦姣、曹翀	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AAA	於佳沁、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AAA	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—
债项评级 (20雨花经开02)	历史首次评级	2020年9月16日	AAA	黄梦姣、曹翀	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AAA	於佳沁、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AAA	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录十：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。