



# 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

## 主动评级报告

信用等级: A+<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定  
评级时间: 2021年11月05日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1728.92	1888.15	2075.77	2193.24
一般公共预算收入(亿元)	53.63	54.69	51.26	78.0
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	3.52	4.03	10.73	18.93
资产总额(亿元)	233.75	247.92	272.18	288.99
所有者权益(亿元)	116.34	122.41	127.06	128.79
短期债务(亿元)	17.56	27.90	37.22	44.05
全部债务(亿元)	96.49	104.77	135.18	154.76
营业总收入(亿元)	18.58	5.95	8.27	9.05
利润总额(亿元)	8.61	1.57	1.49	1.73
EBITDA(亿元)	10.24	4.37	4.48	-
经营净现金流(亿元)	-7.92	6.73	-8.70	-5.11
营业毛利率(%)	50.86	22.93	-0.85	23.67
EBIT利润率(%)	54.39	67.86	48.89	-
总资产报酬率(%)	4.41	1.68	1.55	-
资产负债率(%)	50.23	50.63	53.32	55.44
全部债务资本化比率(%)	45.34	46.12	51.55	54.58
流动比率(倍)	5.43	4.46	4.63	4.64
现金类资产/短期债务(倍)	0.20	0.14	0.29	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	9.42	24.00	30.18	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.88	0.47	0.80	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年半年度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“雨花城投”)成立于2002年4月,截至2021年6月末注册资本和实收资本均为3.80亿元,其唯一股东和实际控制人均为长沙市雨花区人民政府。公司主要从事长沙市雨花区内的基础设施建设、保障房建设及土地开发整理等业务,短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,公司承接的政府性项目建设资金回收周期较长,整体回款进度较慢,中短期仍有一定规模的投资计划,存在一定的资金支出压力及资金平衡压力,整体经营风险较低。财务方面,公司资产质量一般,债务负担处于行业一般水平,盈利能力和经营获现能力均一般,现金类资产对短期债务覆盖程度较低,整体财务风险一般。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A+<sub>pi</sub>,信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是雨花区重要的开发建设主体,主要从事雨花区基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理等业务,区域市场地位较高。

● **基础设施建设业务:** 公司与雨花区政府签订委托代建协议,项目竣工验收后,通过政府在投资成本基础上加成18%回购实现资金平衡。基础设施建设主要分为道路和非道路项目,公司主要已完工项目历史回款进度较慢,部分应收政府代建工程款回款周期较长,对公司资金形成一定占用,需关注后续回款情况;截至2021年3月末,主要在、拟建项目尚需投资8.66亿元,待投资规模较小。

● **保障房建设业务:** 保障性住房建设板块,公司承担了长沙市雨花区保障性住房建设职能。经营模式为自主开发,建成后按照政府指导价格,向被安置对象进行定向销售。截至2021年3月末,公司在建保障房项目计划总投资为73.45亿元,已完成投资33.33亿元,剩余投资规模较大,未来三年年均投资约13亿元。同期,已建保障房累计完成投资额59.69亿元,已实现收入38.77

亿元，综合销售进度约 57%，预计未来三年年均销售收入约 12 亿元，以目前综合销售情况来看整体成本覆盖压力尚可，但仍需关注后续销售情况。

●土地整理业务：公司与长沙市雨花区政府签署土地开发协议，对区域内规划土地进行开发整理，待土地整理完成符合出让条件时，相关机构组织验收，同时委托方以成本加成（具体比例双方根据当时的土地价格、施工工期等因素协商确定）的方式与公司进行结算，确认收入后 3~5 年分期支付或一次性支付。2018~2020 年，公司土地收入波动较大，分别实现 15.63 亿元、0.62 亿元和 6.03 亿元，该业务由于地块开发成本和收入存在不确定性，毛利率波动较大；截至 2021 年 3 月末，在整理土地计划总投资 20.57 亿元，已投资 16.70 亿元，未来三年年均计划投资约 2 亿元，投资压力不大。

●发展战略：根据公司未来投资计划及历史投资情况综合分析，公司未来一年投资规模约 12.43 亿元，加之同期到期债务规模约 44.05 亿元，预计短期资金需求合计约 56.48 亿元，但截至 2021 年 6 月公司账面现金类资产仅为 18.93 亿元，即便考虑同期可获得的现金流入，公司仍面临一定筹资压力。

●业务委托方实力：公司政府性业务委托方为雨花区人民政府等相关部门。雨花区为湖南推进“长株潭一体化”的核心区域，依托便利的交通区位，近年来区域经济保持较快发展，2020 年实现地区生产总值 2,193.24 亿元，同比增长 4.5%，经济体量在长沙市下辖各区县中位居前列，经济实力较强。财政方面，2020 年全区实现一般公共预算收入 78.05 亿元，上级补助收入近年保持在 30 亿元左右，对区域财力形成重要补充，整体财政实力较强。债务方面，截至 2020 年末，雨花区政府债务余额 47.84 亿元，政府债务负担可控。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产总额为 288.99 亿元，主要由存货、应收账款和其他应收款组成；存货主要为土地资产和政府性项目投入形成的开发成本，其中土地资产（37.52 亿元）均为划拨地，入账价值约 356 万元/亩，无明显高估；应收账款基本全部为应收雨花区财政局的代建工程款，约 30% 的款项账龄超过 2 年；其他应收款主要系与雨花区财政局及区域内国企间的经营性往来款，部分账龄偏长，客户集中度较高。整体看，公司账面各类待结算及待回收的款项规模很大，对公司资金占用严重。截至 2021 年 6 月末，公司账面受限资产合 1.62 亿元，主要为土地使用权受限，公司资产质量及流动性均一般。

●盈利能力和现金流：近年公司收入规模波动较大，2019 年起受财务费用大幅增加影响，期间费用收入比显著抬升，经营性业务利润转为亏损，利润总额实现盈利主要依靠投资收益及财政补贴，整体盈利能力一般。现金流方面，近年公司经营活动现金流受投资回款期限错配、往来款大规模流动等因素影响，经营性现金流波动较大，现金收入比近年在 53.54%~201.82% 之间大幅波动，经营获现能力一般，且稳定性欠佳；投资活动现金流近年均呈现净流出，但整

体规模不大。截至 2021 年 6 月末，公司未使用银行授信余额 57.13 亿元，可覆盖上述公司短期面临的资金缺口，但仍需关注银行政策变化可能对公司流动性造成的影响。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2021 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.44% 和 54.58%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，截至 2020 年末，公司现金类资产/短期债务为 0.43 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很低，同期公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 30.18 倍和 0.80 倍，长期偿债指标表现一般。

●**对外担保：**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额 4.50 亿元，占公司同期净资产比重为 3.49%，被担保企业均为国有企业，代偿风险可控。

#### ■ **外部支持**

公司唯一股东和实际控制人均为长沙市雨花区人民政府，其近年在资产注入、财政补贴等方面给予公司的支持力度较大，2018-2020 年公司分别收到政府补贴 0.51 亿元 0.68 亿元和 2.77 亿元，此外，2020 年雨花区政府向子公司长沙润雨棚户改造投资建设有限责任公司注入经营性土地两宗，土地资产评估价为 3.16 亿元，外部支持具有很强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。