



内部编号: 2023060737

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

分析师: 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com
黄梦姣 黄梦姣 hmj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100630】

评级对象：长沙雨花经开区开建设有限公司及其发行的公开发行债券

16 湖南环科债	20 雨花经开 01	20 雨花经开 02
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
本次跟踪：AA/稳定/AA/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日
前次跟踪：AA/稳定/AA/2022 年 6 月 23 日	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 23 日	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 23 日
首次评级：AA/稳定/AA/2016 年 4 月 5 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 8 日	AA/稳定/AAA/2020 年 9 月 16 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 园区经济发展状况较好。长沙雨花经开区为湖南省唯一的机器人产业集聚区，园区内已入驻比亚迪新能源汽车等大型企业。跟踪期内，长沙雨花经开区主要经济指标保持增长。
- 政府支持优势。雨花经开作为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，能够得到园区管委会的较大支持，包括土地出让金较大比例返还、享受税收优惠政策以及获取直接的政府补助等。
- 第三方担保增信。雨花经开发行的 20 雨花经开 01 与 20 雨花经开 02 分别由中证信用融资担保和湖南融担集团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：

- 业务转型风险。长沙雨花经开区行政面积有限，目前西片区开发已经完成，未来随着东片区开发结束，中长期看雨花经开将面临较大的业务转型风险。
- 即期债务压力加大。跟踪期内，雨花经开刚性债务规模持续增大，且短期刚性债务增长较快，考虑到公司货币资金等现金类资产规模一般，公司即期偿债压力有所加大。
- 面临一定投融资压力。雨花经开在建及拟建项目后续仍需一定规模投资支出，而已完工项目的回款相对滞后，以及公司投资的多个房地产项目具有投资规模大，回收周期长的特征，使得公司面临一定的投融资压力。
- 往来资金占用压力。雨花经开往来款规模大，主要系对经开区管委会的往来款，且回收期不明确，存在资金被占用压力。
- 或有负债风险。2023 年雨花经开为其他单位提供债务担保合计为 4.75 亿元，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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	8.67	4.04	5.45	3.78
刚性债务[亿元]	63.85	78.90	72.78	73.91
所有者权益[亿元]	80.70	117.25	118.02	118.36
经营性现金净流入量[亿元]	-2.11	-2.69	-2.94	-1.15
合并口径数据及指标：				

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
总资产[亿元]	169.15	223.58	235.34	236.83
总负债[亿元]	87.53	98.60	109.38	110.70
刚性债务[亿元]	77.84	86.00	96.02	97.36
所有者权益[亿元]	81.61	124.98	125.95	126.13
营业收入[亿元]	7.14	8.80	9.16	0.96
净利润[亿元]	1.81	3.58	1.32	0.18
经营性现金净流入量[亿元]	0.00	-9.63	-3.15	-1.39
EBITDA[亿元]	2.28	4.62	1.89	—
资产负债率[%]	51.75	44.10	46.48	46.74
长短期债务比[%]	450.01	181.23	152.97	149.84
短期刚性债务现金覆盖率[%]	154.74	23.87	26.43	20.27
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	0.99	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.06	0.02	—

担保人中证信用融资担保合并口径数据及指标:

总资产[亿元]	43.90	65.65	71.22	—
所有者权益[亿元]	41.34	58.97	62.59	—
担保放大倍数[倍]	3.24	5.18	5.84	—
担保在保余额[亿元]	133.83	305.45	365.67	—

担保人湖南融担集团合并口径数据及指标:

总资产[亿元]	76.24	85.20	92.31	—
所有者权益[亿元]	57.94	59.51	63.07	—
担保放大倍数[倍]	3.95	6.98	—	—
担保在保余额[亿元]	494.67	724.39	—	—

注 1: 发行人数据根据雨花经开区审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算; 担保人数据根据中证信用融资担保、湖南融担集团经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无。		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素		+1
	支持理由： 该公司为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流量 （亿元）
杭州中宸城镇建设有限公司	322.38	96.47	70.07	17.09	1.01	4.05
杭州钱塘智慧城投资开发有限公司	261.97	84.35	67.80	13.75	4.90	-4.26
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	482.23	179.77	62.72	6.70	1.52	18.17
长沙雨花经开开发建设有限公司	235.34	125.95	46.48	9.16	1.32	-3.15

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（简称“雨花经开”）2016 年湖南环科产业园开发建设投资有限公司公司债券、2020 年第一期长沙雨花经开开发建设有限公司公司债券和 2020 年第二期长沙雨花经开开发建设有限公司公司债券（分别简称“16 湖南环科债”、“20 雨花经开 01”和“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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度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。目前上述三个募投项目已完工，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。目前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。其中雨花智能制造中心项目目前仅剩余 1 栋高层厂房处于在建状态。截至 2022 年末，该期债券募集资金剩余 0.37 亿元未使用。

截至评级报告日，该公司已发行尚在存续期内债券金额为 70.00 亿元，具体情况如图表 1 所示。

图表 1. 截至评级报告日，公司已发行未到期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	到期时间	本息兑付情况
16 湖南环科债	15.00	7 年	4.17	2016/9/6	2023/9/6	正常付息并分期还本
19 湘环科园 PPN001	10.00	3+2 年	3.80	2019/3/20	2024/3/22	正常付息并部分还本
20 雨花经开 01	6.00	7 年	4.70	2020/8/28	2027/8/31	正常付息，尚未还本
20 雨花经开 02	9.00	7 年	4.95	2020/11/5	2027/11/6	正常付息，尚未还本
22 雨花经开 MTN001	10.00	3+2 年	3.80	2022/1/25	2027/1/25	正常付息，尚未还本
22 雨花经开 MTN002	8.70	3+2 年	3.23	2022/11/4	2027/11/4	正常付息，尚未还本
23 雨花经开 MTN001	11.30	3+2 年	3.99	2023/4/20	2028/4/20	尚未还本及付息
合计	70.00	—	—	—	—	—

资料来源：雨花经开

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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，全国各地区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继续保持。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

雨花区在湖南省长沙市各区中经济实力排名靠前，跟踪期内该区经济总量保持增长。

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。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逐年增长，2022年雨花区位列全国百强区第14名，排名位居中西部城区第一。

2022年雨花区实现地区生产总值（GDP）2478.2亿元，同比增长4.5%。分产业看，第一产业实现增加值6.0亿元，同比增长2.8%；第二产业实现增加值1375.5亿元，同比增长5.7%；第三产业实现增加值1096.7亿元，同比增长3.1%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0、3.1、1.4个百分点，对GDP增长的贡献率分别为0.2%、67.7%、32.1%。全年固定资产投资同比增长9.0%，其中房地产开发投资同比增长8.8%；全年实现社会消费品零售总额768.2亿元，同比增长1.7%。

图表2. 雨花区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

科目	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,193.24	4.5	2,360.00	7.4	2478.2	4.5

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
全社会固定资产投资	—	5.7	—	5.7	—	9.0
社会消费品零售总额	661.70	-2.0	775.10	14.1	768.2	1.7

资料来源：2020-2022 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

雨花区政府综合财力主要由一般公共预算收入、政府性基金收入构成，同时上级补助收入对地区财力形成一定补充。2022 年，全区实现一般公共预算收入 168.3 亿元，同比增长 0.8%，其中地方一般公共预算收入 79.2 亿元，剔除政策因素影响，同口径增长 8.0%。一般公共预算支出 98.0 亿元，增长 4.0%。同期，全区财政自给率为 80.75%，财政收支平衡对上级补助收入有一定依赖，一般公共预算上级补助收入为 19.62 亿元。2022 年，雨花区地方一般公共预算收入中债务转贷收入 5.41 亿元（包含新增一般专项债 2.03 亿元和 3.38 亿元），全年可用财力为 130.10 亿元；安排债务还本支出 3.38 亿元、付息支出 1.22 亿元。2022 年，雨花区政府债务余额 64.87 亿元，较上年末增长 15.26%，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 36.65 亿元和 28.22 亿元，负债率和债务率分别为 2.62% 和 81.86%。

长沙雨花经开区为湖南省唯一的机器人产业集聚园区，历年得到长沙市及雨花区政府的政策支持。2022 年该园区主要经济指标保持增长，但由于土地市场景气度不高，当年未实现土地出让。

长沙雨花经济开发区（原湖南环保科技园）（以下简称“长沙雨花经开区”）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，长沙雨花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。长沙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市比亚迪汽车有限公司、湖南晓光汽车模具有限公司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，其中 2022 年长沙比亚迪新能源汽车实现年产值 650 亿元，同比大幅增长 56%。此外，根据《湖南省产业园区建设领导小组关于 2022 年度“五好”园区创建综合评价的情况通报》（湘园区[2023]1 号），长沙雨花经开区获得湖南省五好园区建设创建综合评价先进园区称号。

2022 年长沙雨花经开区完成规模工业总产值 752.0 亿元，同比增长 49.56%；实现规模工业增加值 150.0 亿元，同比增长 42.86%；完成固定资产投资 152.0 亿元，同比增长 27.73%。

图表 3. 长沙雨花经开区主要经济指标（单位：亿元，家）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
规模工业总产值	410.0	502.8	752.0
规模工业增加值	103.0	105.0	150.0
固定资产投资	100.0	119.3	152.0
园区企业数	1127	6545 ¹	—

资料来源：长沙雨花经开区管委会

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

¹ 长沙雨花经开区 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。2022 年园区企业数尚未统计。

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、土地收入全额留存长沙雨花经开区；与长沙高新技术企业开发区企业税收结算收入全额留存长沙雨花经开区；耕地占用税按照完成数的 20% 返还给长沙雨花经开区。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），给予长沙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，区政府与长沙雨花经开区按 5: 5 比例分成。长沙市及雨花区对于长沙雨花经开区的发展提供了较好的政策支持。

近年来由于土地市场景气度不高，长沙雨花经开区土地出让进度较慢，2022 年未实现土地出让。

图表 4. 长沙雨花经开区土地出让情况

科目	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让宗数（宗）	5	6	0
土地出让面积（万平方米）	40.03	7.51	0
工业用地出让单价（元/平方米）	696.21	1,248.6	0
住宅用地出让单价（元/平方米）	9,900.35	0	0

资料来源：长沙雨花经济开发区管理委员会

2. 业务运营

该公司为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，能够得到经开区管委会的支持及优惠政策。公司与经开区管委会签订合同，按照总投资一定比例获取收益，投资资金主要依靠区域内土地出让金返予以平衡。长沙雨花经开区面积有限，西片区已开发成熟，目前在推进东片区开发，受土地开发计划及招拍挂进度、项目结算周期等影响，跟踪期内公司土地平整及开发、基础设施建设、保障房代建等业务收入波动较大。此外，公司在园区内投资和运营多个房地产开发项目，部分项目回款周期较长，产生一定资金压力。中长期来看，随着园区开发的逐步完成，公司将面临较大转型风险。

（1）主业运营状况/竞争地位

该公司是长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，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。公司成立以来，主要负责长沙雨花经开区土地整理与开发、基础设施建设、保障房建设以及园区内厂房和物业开发工作等。近年来受土地开发进度及项目结算周期等影响，公司收入结构变动较大。其中 2022 年因土地市场景气度不高，公司未产生土地平整及开发收入。但是由于基础设施建设工程竣工验收较多，使得该业务收入较上年大幅增至 7.02 亿元。此外房地产项目结转收入增加，2022 年房地产销售业务实现营业收入 1.28 元，同比增加 1.01 亿元。因收入结构调整，2022 年公司综合毛利率为 19.05%，较上年下降 8.43 个百分点。

图表 5. 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元，%）

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.14	100.00	8.80	100.00	9.16	100.00
其中：土地平整及开发	3.99	55.88	2.56	29.12	—	—
基础设施建设	—	—	5.26	59.80	7.02	76.65
保障房代建	2.00	28.01	—	—	—	—
房地产销售	0.56	7.84	0.27	3.11	1.28	13.94
其他	0.59	8.27	0.70	7.97	0.84	9.40

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利率		42.34		27.48		19.05
其中：土地平整及开发		53.87		53.85		—
基础设施建设		—		9.09		13.51
保障房代建		15.29		—		—
房地产销售		30.78		2.24		23.72
其他		67.12		78.95		57.35

注：根据雨花经开提供的资料整理。

A. 土地整理与开发业务

该公司自长沙雨花经开区成立以来，开始承担园区内土地整理开发任务。根据 2015 年公司与经开区管委会签署《土地委托开发协议》，公司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%²）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 年末，该公司累计整理土地 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。其中 2022 年公司完成 85 号地块和 25 号地块的土地整理，受土地出让进度影响，目前经开区管委会尚未进行回购，2022 年末确认收入。

图表 6. 公司 2022 年完成整理与开发土地情况（单位：亩、亿元）

地号	土地整理面积	预计出让时间
85 号地块	332.76	2024 年
25 号地块	39.59	2025 年
合计	332.76	—

资料来源：雨花经开

目前长沙雨花经开区西片区土地开发已完成，而东片区开发时间相对较晚，截至 2022 年末东片区已完成土地开发 2,500 亩，剩余待开发土地面积约 2,200 亩，东片区入驻企业主要涉及人工智能及传感器、生物医药等领域。经开区管委会计划根据市场情况及土地政策等逐渐开发东片区，土地开发速度有所减慢。截至 2022 年末，公司主要在开发地块项目投资总额合计 39.28 亿元，累计已投资 38.63 亿元，资金来源于自筹资金，由于 2022 年以来土地市场景气度不高，土地出让进度较慢，相关收入确认有所延后，经开区管委会将根据市场招拍挂情况进行回购，预计可回笼资金合计 47.02 亿元。2023 年公司计划整理土地面积约 600 亩，将根据出让情况确认收入。

图表 7. 截至 2022 年末公司在开发的土地整理及开发项目情况³（单位：亿元、亩、万元/亩）

项目	总投资	已投资	土地整理面积	单位价格	预计可回笼资金	已确认收入
工业 4.0 智能制造产业升级项目	10.14	10.04	1214	100.25	12.17	—
南庭保障房及新兴村社保融资用地项目	8.00	7.76	653	147.01	9.60	—
电池及充电桩生产基地用地项目	6.50	6.39	660	118.18	7.80	—
比亚迪配套用地项目	7.20	7.08	727	118.84	8.64	—
油电混合客车生产基地用地项目	7.44	7.36	917	96.07	8.81	—
合计	39.28	38.63	4,171	—	47.02	—

资料来源：雨花经开

² 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。

³ 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。

B.基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要是长沙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%的收益确认收入，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⁴。2022 年公司已完工的基础设施建设项目共 10 个，其中已结算项目共 6 个，当年确认基础设施业务建设收入 7.02 亿元，毛利率为 13.51%；尚未结算的项目共 4 个，主要包括晓光路、振华路、振东路精美建设品质提升工程等，截至 2022 年末已投资合计 2.54 亿元。

图表 8. 2022 年公司已完工基础设施建设项目（单位：公里、亿元）

项目名称	总投资	结算情况	累计已确认收入
道路绿化提质改造项目	0.95	已完工并结算	1.04
金井路提质改造项目	0.53	已完工并结算	0.58
金园路提质改造项目	0.52	已完工并结算	0.57
赢兴电力-10KV 林比跳仙井红高压塔迁项目	0.13	已完工并结算	0.14
圭塘河风光带	0.54	已完工并结算	0.59
洪塘学校	3.41	已完工并结算	4.09
晓光路	0.65	已完工，尚未结算	—
正大路(黄谷路-朝日五路)	0.44	已完工，尚未结算	—
振华路、振东路精美建设品质提升工程	0.70	已完工，尚未结算	—
黄谷路 110kv 10kv 电缆土建工程	0.75	已完工，尚未结算	—
合计	8.62	—	7.02

资料来源：雨花经开

在建项目方面，该公司主要在建项目共 4 个，主要包括环保大道东延线、白秋路等道路建设，计划总投资 8.28 亿元，截至 2022 年末已投资 6.84 亿元，2023 年尚需投入 1.44 亿元。公司主要拟建项目共 7 个，计划总投资合计 2.31 亿元，其中 2023-2025 年分别计划投资 0.77 亿元、1.17 亿元和 0.37 亿元。公司在建及拟建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 9. 截至 2022 年末公司主要在建、拟建基础设施建设项目（单位：公里、亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来计划投资		
			2023 年	2024 年	2025 年
在建项目：	8.28	6.84	1.44	—	—
其中：白秋路二期	1.30	0.90	0.40	—	—
荷新路（比亚迪路-振东路）	0.91	0.56	0.35	—	—
杨洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.28	0.09	0.19	—	—
环保大道东延线	5.79	5.29	0.50	—	—
拟建项目：	2.31	—	0.77	1.17	0.37
其中：振洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.30	—	0.20	0.10	—
支路八（振华路-金海路）	0.31	—	0.31	—	—
花卉路（比亚迪路-振东路）	0.40	—	0.05	0.30	0.05
红星路（环保大道-比亚迪路）	0.40	—	0.01	0.32	0.07

⁴ 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。

项目名称	总投资	已投资	未来计划投资		
			2023 年	2024 年	2025 年
同升保障房东侧道路（次路三）	0.35	—	—	0.10	0.25
环保大道兴安路口人行过街天桥	0.35	—	0.05	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	

资料来源：雨花经开

C.保障房建设

该公司从事的保障房业务主要是针对原村庄村民拆迁安置业务。公司与经开区管委会签订协议，并承担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并确认收入。

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，目前已全部建设完成。其中，白田村农民保障住房建设一期项目于 2012 年竣工并交付使用，目前已收到全部回购款 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，累计已收到回购款 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，并已交付完成决算，截至 2022 年末尚未结算。

图表 10. 截至 2022 年末公司已完工未回款保障房情况（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	7.54	—	—
合计	12.03	12.04	5.44	3.44

资料来源：雨花经开

该公司在建项目为白田保障住房二期工程项目，项目实施主体为子公司产业园开发建设有限责任公司，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），建筑总面积 4.93 万平方米，主要用于拆迁农民的保障性住房，项目主要为 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，1 栋 2 层商业及 1 栋幼儿园组成，计划建设保障房 421 户、停车位 214 个。项目计划总投资 3.21 亿元，资金来源于资本金和银行贷款，建设期间为 2022 年 6 月至 2024 年 6 月。截至 2022 年末，项目已投资 1.23 亿元，2023 年和 2024 年计划分别投资 1.03 亿元和 0.95 亿元，预计回款期间为 2027 年至 2030 年。

拟建项目方面，该公司目前拟建项目为同升保障房项目，项目实施主体为公司本部，该项目位于长沙市雨花经济技术开发区 96 号地块，环保东路与振东路交汇处东延 400 米处，基地北侧为同升村，建筑总面积为 13.00 万平方米，预计建设保障房（733 户）以及相关配套设施（商业、幼儿园、托儿所、社区中心、地下车库等），计划总投资 6.00 亿元，资金来源于自有资金（1.52 亿元）及专项债⁵（4.48 亿元），建设期间为 2023 年 4 月至 2025 年 5 月。

D.房地产销售

该公司房地产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。截至 2022 年末，已完工并销售、出租的项目包括 SOHO 项目、康庭园项目、智庭园项目、雨花智能制造中心和雨花韶苑一期，上述项目主要依靠项目自身产生的销售或租金收入实现资金平衡，部分项目资金回笼周期较长，存在一定资金压力。2022 年公司商品房销售业务实现收入 1.28 亿元，主要产生自雨花韶苑一期项目等销售收入，由于目前尚未销售完毕，预计 2023 年该类收入有一定持续性。

⁵ 2022 年 6 月该公司已发行专项债 1.00 亿元，票面利率为 3.18%。根据项目进展情况，2023 年及 2024 年计划分别再发行专项债 1.00 亿元和 2.00 亿元。

SOHO 项目位于雨花经开区内，该项目主要包括 3 组高层建筑（含住宅 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，地下停车位等），已于 2015 年 6 月完成开发。截至 2022 年末累计实现销售收入 4.43 亿元和出租收入 0.45 亿元，其中住宅及商品房全部销售完毕；目前未销售物业主要是公寓和写字楼，计划未销售物业暂时以出租方式获取收入，未销售面积合计 3.98 万平方米，截至 2022 年末已用于出租面积 2.60 万平方米，出租率为 65.00%，剩余未出租面积 1.38 万平方米，其中写字楼 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该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，已于 2017 年末建设完毕。截至 2022 年末该项目一期、二期已销售厂房合计 9.53 万平方米，累计实现销售收入 3.73 亿元；剩余厂房销售面积约 1.40 万平方米，预计将实现销售收入 0.70 亿元。项目可出租面积 4.95 万平方米，2022 年出租率 71.30%，当年实现出租收入 0.90 亿元。

智庭园项目位于雨花经开区内，该项目主要包括 12 栋工业厂房，已于 2018 年 1 月建设完毕，项目自 2018 年起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。该项目可出租面积 8.73 万平方米，截至 2022 年末已出租 6.90 万平方米，包含 1-11 栋业厂房及 12 栋部分厂房，2022 年出租率为 83.00%，年租金收入 0.24 亿元，累计实现出租收入 1.48 亿元，剩余厂房出租面积为 1.83 万平方米，预计将实现出租收入 0.07 亿元。

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，已于 2022 年 7 月完工并交付，其中住宅和公寓均对外出售，可出售面积 6.91 万平方米；配套少量物业对外出租，可出租面积 0.78 万平方米。截至 2022 年末已销售面积为 2.53 万平方米，实现销售收入 1.24 亿元；剩余住宅可销售面积 4.38 万平方米，预计共可实现销售收入 2.10 亿元，其中 2023 年预计回款 0.36 亿元，该项目存在一定去化压力。

图表 11. 截至 2022 年末公司已完工房地产项目资金回笼情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目用途	总投资额	累计回笼资金
SOHO 项目	销售、出租	5.60	4.88
康庭园	销售、出租	5.73	3.73
智庭园	出租	3.98	1.48
雨花韶苑一期	销售	4.40	1.24
合计	—	19.71	11.33

资料来源：雨花经开

该公司未开发完成的项目主要包含雨花智能制造中心项目和长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期项目。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，项目建成后将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，项目分两期建设，预计总投资 12.87 亿元，截至 2022 年末已投资 9.14 亿元，目前主要建成 2-3 栋、5-9 栋多层厂房及配套设施等，其中 2-3 栋及 5 栋厂房用于销售（可销售面积为 9.00 万平方米），6-9 栋研发试验厂房用于出租。截至 2022 年末，项目已销售面积为 0.91 万平方米，累计实现销售收入 0.40 亿元；已出租面积为 0.54 万平方米；剩余可销售及可出租部分预计合计可实现收入 5.06 亿元。目前该项目还剩余 1 栋高层厂房处于建设状态，预计将于 2025 年完工。

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。项目计划总投资 4.01 亿元，建设资金来源于自筹资金，截至 2022 年末已投资 2.00 亿元，其中 9-14 栋厂房已完成建设，1-8 栋厂房及园林绿化处于建设中，预计将于 2024 年完工。已建成的 9-14 栋厂房于 2022 年 12 月开始对外销售，截至 2022 年末已销售厂房面积为 0.24 万平方米，累计实现销售收入 0.08 亿元。剩余可销售

和可出租面积合计 11.00 万平方米，预计可实现销售收入 3.58 亿元。

图表 12. 截至 2022 年末，公司未完成开发房地产项目明细（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目用途	计划总投资	建筑面积	累计投资额	预计完工时间	资金来源	已回笼资金	预计实现资金平衡需要时间
雨花智能制造中心	销售、出租	12.87	20.92	9.14	2025 年	自筹资金	0.40	30 年
长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期	销售、出租	4.01	12.69	2.00	2024 年	自筹资金	0.08	20 年
合计	—	15.31	41.59	13.54	9.73	—	0.48	—

该公司后续还计划开发九华工业地产一期中心和雨花韶苑二期项目，其中九华工业地产中心主要建设工业厂房，雨花韶苑二期项目建设商品房，未来销售收入主要来源于销售收入。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，面临一定投融资压力。

图表 13. 公司拟建房地产项目明细（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	未来三年投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
九华工业地产一期中心	10.00	29.54	5.00	3.00	1.28
雨花韶苑二期	5.00	9.50	0.00	2.50	1.29
合计	15.00	39.04	5.00	5.50	2.57

资料来源：雨花经开

管理

该公司为国有独资企业，跟踪期内股权结构未发生变化。公司董事、监事及高管人员发生变动但对公司影响较小。公司关联交易规模较小，对公司业务影响有限。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，控股股东仍为长沙雨花经开发展集团有限公司，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。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事、监事及高管人员发生变动但对公司影响较小。根据 2022 年 7 月 18 日《关于长沙市雨花经开开发建设有限公司董事及监事发生变更的公告》，免去郭兆捷董事职务，并选举李朝雷为公司董事；免去谢曙监事职务，选举胡天蛟为监事会主席。根据 2023 年 3 月 20 日《长沙市雨花经开开发建设有限公司关于总经理、董事及监事发生变更的公告》，免去王坤副董事长和总经理职务，并任命游伟为副董事长和总经理；免去李外涛监事会监事职务，并选举苏凯为监事会监事。上述人员变动属于正常工作调动，变更后，公司董事会成员 5 人，分别为刘双果、游伟、杭东、黄宇和李朝雷；监事会成员 5 人，分别为胡天蛟、贺金城、苏凯、覃胜志和杨晶晶。

截至 2022 年末，该公司关联交易主要为应付长沙智能机器人研究院有限公司的往来款 0.30 亿元。总体看，公司关联交易规模较小，对公司业务影响有限。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2023 年 4 月 26 日）及相关资料，公司及主要子公司等未发生欠贷欠息事件，公司存续债券付息正常，未发生重大工商、质量、安全事故。

财务

该公司资产以土地开发及基础设施建设等业务形成的流动性较弱的存货、应收账款、其他应收款为主。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及时及资金平衡压力。

1. 数据与调整

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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，在此基础上，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。

2022 年 5 月 17 日该公司根据长沙市雨花区人民政府的要求将原持有长沙雨花经开物业管理有限公司（简称“物业管理公司”）100.00%股权无偿划转至长沙市雨花区人民政府，因此公司合并范围内减少 1 家二级子公司。截至 2022 年末，公司合并范围内二级子公司共 4 家。2023 年 1-3 月，公司合并范围内二级子公司数量未发生变化。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司债务规模持续扩大，2022 年末及 2023 年 3 月末负债总额分别为 109.38 亿元和 110.70 亿元，较上年末分别增长 10.94%和 1.21%。同期末公司负债经营程度有所上升，资产负债率分别为 46.48%和 46.74%，较上年末分别提高 2.38 个百分点和 0.26 个百分点，但整体仍处于较低水平。

2022 年末及 2023 年 3 月末该公司所有者权益分别为 125.95 亿元和 126.13 亿元，分别较上年末小幅增长 0.78%和 0.14%。同期末，公司实收资本、资本公积和盈余公积较上年末均未发生变化，分别为 1.00 亿元、82.03 亿元和 2.18 亿元；其他综合收益均为 4.69 亿元，其中 2022 年末较上年末小幅减少 6.97%；未分配利润随着公司经营积累而增加，同期末分别为 36.05 亿元和 36.23 亿元，分别较上年末增长 3.81%和 0.50%。

（2）债务结构

该公司债务以非流动负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 152.97%和 149.84%。

2022 年末该公司流动负债为 43.24 亿元，较上年末大幅增加 23.33%，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 32.55 亿元，较上年末增长 29.85%，其中短期借款较上年末大幅增长 567.63%至 6.91 亿元，主要是补充流动贷款资金以及置换存量债务；应付短期融资券较上年末增长 38.03%至 5.00 亿元；一年内到期的长期借款较上年末增长 270.41%至 14.24 亿元，主要系长期借款到期转入所致，另外其他短期刚性债务主要由一年内到期的应付债券及一年内到期的长期应付款构成，其他短期刚性债务较上年末减少 61.38%至 6.40 亿元。2022 年末，预收款项（含合同负债）为 6.08 亿元，较上年末小幅减少 2.13%，主要系预收土地款、电费和房款等减少所致。同年末其他应付款为 2.43 亿元，与上年末基本持平主要包括往来款、工程尾款和押金及保证金等，分别为 0.67 亿元、0.35 亿元和 0.05 亿元。

2022 年末该公司非流动负债为 66.14 亿元，较上年末增长 4.10%，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 17.61 亿元，较上年末减少 27.74%，主要银行借款到期转入一年内到期的长期借款所致；应付债券余额为 36.61 亿元，较上年末增长 31.25%，主要为公司新发行本金为 10.00 亿元的“22 雨花经开 MTN001”和本金为 8.70 亿元的“22 雨花经开 MTN002”；其他中

长期刚性债务为 9.25 亿元，主要包括园区建设专项债资金⁶8.23 亿元和以及应付融资租赁款 1.02 亿元（均计入长期应付款科目）。此外，长期应付款（除刚性债务外）还包括应付长沙市雨花区城市建设投资有限公司往来款 0.42 亿元。

2023 年 3 月末该公司短期借款较上年末增长 15.81%至 8.01 亿元，主要用于公司经营性支出；其他应付款较上年末增长 3.93%至 2.53 亿元，主要系往来款增长所致；同期末公司长期借款较上年末增长 7.09%至 18.86 亿元，应付债券较上年末小幅减少 2.73%至 35.61 亿元，整体看公司融资规模有所扩张；其他负债科目变化较小。

从银行借款来看，截至 2022 年末该公司银行借款包括保证借款 12.41 亿元、信用借款 15.22 亿元、抵押+保证借款 10.83 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 年末，公司银行借款的利率范围为 3.50%~6.70%，公司综合融资成本为 5.10%。

3. 现金流量

跟踪期内，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。2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 22.23%和 105.76%，其中 2022 年同比下降 26.28 个百分点。2022 年及 2023 年一季度公司经营活动现金流呈净流出状态，分别为-3.15 亿元和-1.39 亿元，较上年末分别增加 6.48 亿元和 0.34 亿元，主要系雨花韶苑一期项目完工，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅减少所致。公司投资活动现金流动较少，同期现金流净额分别为 0.12 亿元和 0.03 亿元，其中 2022 年包括取得投资收益收到的现金 0.14 亿元和购建固定资产支付的现金 81.60 万元。同期，公司筹资活动现金流净额分别为 5.65 亿元和-0.42 亿元，同比大幅增加 2.43 亿元和减少 11.89 亿元，其中 2022 年增长主要系在建、拟建项目需投入较多资金，以及短期借款和一年内到期的应付债券等到期所需资金，公司融资规模较大所致；2023 年第一季度同比下降主要系融资规模较上年同期下降所致。

4. 资产质量

2022 年末该公司资产总额为 235.34 亿元，较上年末增长 5.26%，以流动资产为主，年末占比为 90.75%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2022 年末末流动资产比例分别为 4.03%、7.95%、10.65%和 76.73%。其中，货币资金为 8.60 亿元（其中受限资金 0.03 亿元，用于商品房按揭保证金），较上年末增长 43.76%；应收账款较上年末大幅增长 70.85%至 16.98 亿元，主要是土地平整及开发和基础设施建设项目回笼资金较慢，应收账款大幅增加所致，年末主要包括应收经开区管委会的土地平整及开发、道路建设工程款⁷16.50 亿元；其他应收款为 22.74 亿元，较上年末增长 2.67%，主要系应收经开区管委会的资金往来款 22.23 亿元，其他应收款账面余额的账龄主要集中在一年以内、1 至 2 年和在 5 年以上，占比分别为 39.58%、16.12%和 27.45%；存货为 163.88 亿元，较上年末增长 1.66%，主要是土地平整及开发、基础设施建设项目增加所致，年末存货包括土地平整及配套设施工程（90.41 亿元）、土地资产（57.85 亿元）及开发成本（13.40 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 42.50%至 0.72 亿元。

2022 年末该公司非流动资产为 21.77 亿元，较上年末小幅减少 1.37%，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 0.99 亿元，主要投向联营企业长沙东湖和庭投资有限公司 0.81 亿元和湖南南庭酒店投资管理有限公司 0.15 亿元；投资性房地产为 16.77

⁶ 应付园区建设专项债资金中 7.23 亿元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，另外 1.00 亿元系公司用于拟建同升保障房项目的专项债，未来由项目收入进行本息偿付。

⁷ 公司对经开区管委会的应收账款由土地整理开发及基础设施代建业务产生，已经雨花区财政局审核并确认结算金额。公司对经开区管委会的其他应收款（资金往来款）来源于土地整理开发及基础设施代建业务，由于尚未与雨花区财政局审核并结算，故计入其他应收款科目，后续随着项目确认而划转入应收账款。

亿元，较上年末小幅减少 0.54%，主要系销售了部分商品房所致；固定资产为 3.80 亿元，较上年末减少 2.94%，主要是折旧增加所致。

2023 年 3 月末该公司由于取得借款收到的现金有所减少，且仍有部分道路工程及房地产项目持续建设，资金投入有所增长，期末货币资金较上年末减少 20.74%至 6.82 亿元；其他应收款较上年末小幅增长 2.97%至 23.41 亿元，主要系资金往来款增加所致；存货较上年末增长 1.62%至 166.54 亿元，主要系土地平整及开发、道路工程项目持续建设所致；其他资产科目变化较小。

5. 盈利能力

2022 年及 2023 年第一季度该公司分别实现营业收入 9.16 亿元和 0.96 亿元，其中 2022 年同比增长 4.13%，主要是当期确认基础设施建设业务和房地产销售收入增加所致。营业毛利分别为 1.75 亿元和 0.42 亿元，同比分别下降 27.80%和增长 9.69%，其中 2022 年主要系因收入结构调整，毛利率下降所致；同期公司综合毛利率分别为 19.05%和 43.87%，同比分别下降 8.43 个百分点和 30.63 个百分点。

2022 年及 2023 年第一季度该公司期间费用分别为 0.73 亿元和 0.22 亿元，同比下降 15.73%和增长 19.47%；期间费用率分别为 8.01%和 23.13%，同比分别减少 1.89 个百分点和 12.93 个百分点，整体看期间费用控制较好。公司期间费用以管理费用为主，同期分别为 0.50 亿元和 0.13 亿元，主要是及职工薪酬、折旧摊销及中介机构费用等；销售费用分别为 0.11 亿元和 0.04 亿元，同比减少 24.15%和 11.75%，主要系差旅费、广告宣传费、招待费有所减少所致；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，同期分别为 0.12 亿元和 0.05 亿元。此外，2022 年公司实现公允价值变动收益 0.63 亿元，较上年大幅减少 2.09 亿元，系上年投资性房地产由成本计量模式转为公允价值计量模式产生 2.72 亿元公允价值变动损益，上年基数较大所致。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别获得政府补助 15.33 万元和 28.00 万元，同比分别减少 468.83 万元和增加 26.85 万元，仍可对公司盈利形成一定补充。

总体看，受主业盈利下降叠加公允价值变动损益大幅减少影响，2022 年该公司净利润同比减少 63.15%至 1.32 亿元。当年总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.77%和 1.05%，仍处于较低水平。2023 年第一季度，公司主业盈利小幅提升带动净利润增长 8.49%至 0.18 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年该公司 EBITDA 为 1.89 亿元，同比减少 59.16%，主要系利润总额减少所致。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度有所下滑，且随着刚性债务扩大，EBITDA 对刚性债务的保障程度亦有所降低。

2022 年末及 2023 年 3 月末该公司流动比率分别为 493.91%和 485.51%，现金比率分别为 19.89%和 15.39%。考虑到公司流动资产中存货及其他应收款规模很大，短期内较难变现，公司实际流动性一般。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020（末）	2021（末）	2022（末）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.56	0.99	0.42	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.06	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.01	-37.79	-8.05	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.00	-11.76	-3.46	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	0.00	-37.95	-7.74	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.00	-11.81	-3.33	—
流动比率（%）	1,005.50	574.74	493.91	485.51
现金比率（%）	78.16	17.07	19.89	15.39

指标名称	2020（末）	2021（末）	2022（末）	2023 年第一 季度（末）
短期刚性债务现金覆盖率（%）	154.74	23.87	26.43	20.27

资料来源：雨花经开

截至 2022 年末，该公司受限资产为 15.19 亿元，占资产总额的 6.41%，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 2022 年末受限资产（单位：亿元）

受限资产	金额	受限原因
货币资金	0.03	按揭保证金
存货	2.00	抵押
固定资产	0.44	抵押
投资性房地产	12.72	抵押
合计	15.19	—

资料来源：雨花经开

7. 表外事项

截至本评级报告出具日，该公司对外担保余额为 4.75 亿元，主要是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 4.55 亿元，期限自 2023 年 6 月至 2025 年 6 月；对长沙雨花经开创新投资有限公司的担保金额未 0.20 亿元，期限自 2022 年 11 月 25 日至 2023 年 11 月 25 日。公司对外担保金额较大，面临一定或有事项风险。

截至本评级报告出具日，该公司及核心子公司不存在重大诉讼事项。

外部支持

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，该公司与商业银行保持较好的合作关系，截至 2022 年末，各家银行给予公司的授信总额为 47.99 亿元，未使用额度 11.83 亿元。总体看，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“中证信用融资担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证信用融资担保于 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。中证信用融资担保初始注册资本为 30.00 亿元，2019 年 12 月，中证信用融资担保股东决议增加中证信用融资担保注册资本 10.00 亿元，由股东中证信用以货币资金全额认缴。截至 2022 年末，中证信用融资担保注册资本及实收资本均为 40.00 亿元。

截至 2022 年末，中证信用融资担保合并口径总资产为 71.22 亿元，股东权益为 62.59 亿元；2022 年，中证信用融资担保实现营业收入 7.32 亿元，其中增信业务收入 4.76 亿元，净利润 4.36 亿元。

中证信用融资担保的股东是中证信用。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，与中证信用融资担保业务协同性较高，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。中证信用融资担保融资担保业务以传统债券担保业务为主，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。中证信用融资担保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，可为中证信用融资担保业务的持续和健康发展提供坚实的人才保障。因此，中证信用融资担保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，中证信用融资担保面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中证信用融资担保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，中证信用融资担保提供的担保进一步增强了 20 雨花经开 01 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“湖南融担集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南融担集团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 年末湖南融担集团注册资本增至 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》划转至湖南融担集团，湖南省财政厅累计拨付资金 8 亿元，湖南融担集团实收资本增至 31.17 亿元，其余重组事项仍在持续推进。2019 年 6 月，湖南融担集团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，湖南融担集团获得财信金控 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融担集团 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2022 年末，湖南融担集团注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 57.79 亿元，为湖南省财政厅下属全资子公司。

截至 2022 年末，湖南融担集团经审计的合并报表口径资产总额 92.31 亿元，股东权益 63.07 亿元；当年实现营业总收入 7.46 亿元，净利润 0.70 亿元。

湖南融担集团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，湖南融担集团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，湖南融担集团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，湖南融担集团着重化解风险项目，除下属子公司湖南省中小企业融资担保有限责任公司外，湖南融担集团担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。

整体来看，湖南融担集团提供的担保进一步增强了 20 雨花经开 02 的安全性。

跟踪评级结论

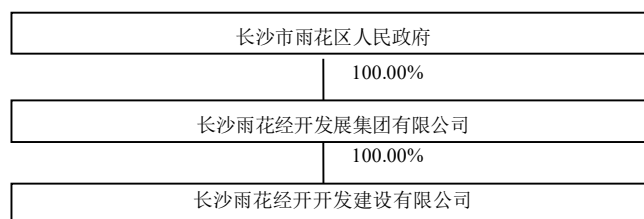
该公司为国有独资企业，跟踪期内股权结构未发生变化。公司董事、监事及高管人员发生变动但对公司影响较小。公司关联交易规模较小，对公司业务影响有限。

该公司为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，能够得到经开区管委会的支持及优惠政策。公司与经开区管委会签订合同，按照总投资一定比例获取收益，投资资金主要依靠区域内土地出让金返还予以平衡。长沙雨花经开区面积有限，西片区已开发成熟，目前在推进东片区开发，受土地开发计划及招拍挂进度、项目结算周期等影响，跟踪期内公司土地平整及开发、基础设施建设、保障房代建等业务收入波动较大。此外，公司在园区内投资和运营多个房地产开发项目，部分项目回款周期较长，产生一定资金压力。中长期来看，随着园区开发的逐步完成，公司将面临较大转型风。

该公司资产以土地开发及基础设施建设等业务形成的流动性较弱的存货、应收账款、其他应收款为主。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及时及资金平衡压力。

附录一：

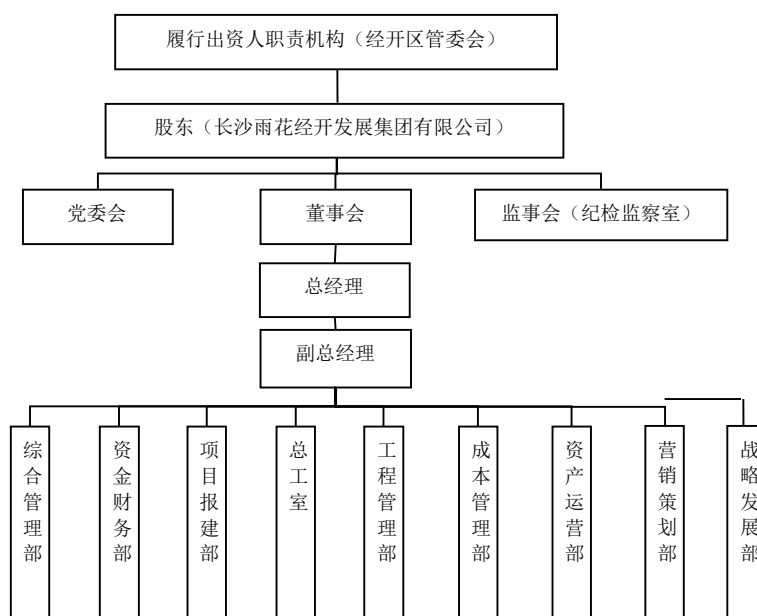
公司股权结构图



注：根据雨花经开提供的资料绘制（截至 2023 年 3 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净 流入量 （亿元）	
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	72.78	118.02	7.35	0.78	-2.94	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	5.15	13.45	1.81	0.55	-0.48	

注：根据与雨花经开 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	169.15	223.58	235.34	236.83
货币资金[亿元]	12.44	5.98	8.60	6.82
刚性债务[亿元]	77.84	86.00	96.02	97.36
所有者权益[亿元]	81.61	124.98	125.95	126.13
营业收入[亿元]	7.14	8.80	9.16	0.96
净利润[亿元]	1.81	3.58	1.32	0.18
EBITDA[亿元]	2.28	4.62	1.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.00	-9.63	-3.15	-1.39
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-0.04	0.12	0.03
资产负债率[%]	51.75	44.10	46.48	46.74
长短期债务比[%]	450.01	181.23	152.97	149.84
权益资本与刚性债务比率[%]	104.85	145.33	131.18	129.55
流动比率[%]	1,005.50	574.74	493.91	485.51
速动比率[%]	286.90	111.40	113.26	108.00
现金比率[%]	78.16	17.07	19.89	15.39
短期刚性债务现金覆盖率[%]	154.74	23.87	26.43	20.27
利息保障倍数[倍]	0.50	0.97	0.40	—
有形净值债务率[%]	109.42	78.89	86.85	87.77
担保比率[%]	5.72	—	3.74	0.16
毛利率[%]	42.34	27.48	19.05	43.87
营业利润率[%]	26.28	48.08	16.35	18.68
总资产报酬率[%]	1.27	2.29	0.77	—
净资产收益率[%]	2.24	3.47	1.05	—
净资产收益率*[%]	2.24	3.47	1.05	—
营业收入现金率[%]	65.93	48.50	22.23	105.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.01	-37.79	-8.05	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.00	-11.76	-3.46	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.00	-37.95	-7.74	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.00	-11.81	-3.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	0.99	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.06	0.02	—

注：表中数据依据雨花经开经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

20 雨花经开 01 担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00
股东权益（亿元）	41.34	58.97	62.59
总资产（亿元）	43.90	65.65	71.22
货币资金（亿元）	8.54	12.00	22.25
风险准备金（亿元）	0.97	3.07	5.35
营业收入（亿元）	2.64	6.17	7.32
增信业务收入（亿元）	0.34	2.70	4.76
营业利润（亿元）	1.57	3.13	5.08
净利润（亿元）	1.33	2.65	4.36
平均资本回报率（%）	3.26	5.28	7.18
风险准备金充足率（%）	0.72	1.01	1.46
担保放大倍数（倍）	3.24	5.18	5.84
担保在保余额(亿元)	133.83	305.45	365.67
累计代偿率（%）	-	-	0.004

注：表中数据依据中证信用融资担保经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算

附录六：

20 雨花经开 02 担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	53.73	53.53	57.79
股东权益（亿元）	57.94	59.51	63.07
总资产（亿元）	76.24	85.20	92.31
货币资金（亿元）	29.49	37.25	39.36
风险准备金（亿元）	7.77	10.79	13.16
营业收入（亿元）	4.18	6.09	7.46
营业利润（亿元）	0.65	0.86	1.20
净利润（亿元）	0.41	0.60	0.70
平均资本回报率（%）	0.71	1.01	1.16
风险准备金充足率（%）	15.81	2.95	-
融资担保放大倍数（倍）	3.95	6.98	-
担保发生额（亿元）	487.41	651.72	-
期末在保余额（亿元）	494.67	724.39	-
当期担保代偿率（%）	0.76	1.17	-
当期代偿回收率（%）	163.59	100.76	-

注：表中数据依据湖南融担集团经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算

指标计算公式

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%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录八：

发行人历史评级

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	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA/稳定	陈婷婷、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	—
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	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA	陈婷婷、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	—
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	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）	报告链接

债项评级 (20 雨花经开 02)	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	陈婷婷、黄梦蛟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	—
	历史首次评级	2020 年 9 月 16 日	AAA	黄梦蛟、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	2022 年 6 月 23 日	AAA	王婷亚、黄梦蛟	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	2023 年 6 月 28 日	AAA	陈婷婷、黄梦蛟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	—

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。