



内部编号: 2024060690

长沙雨花经开开发建设有限公司 及其发行的 20 雨花经开 01 与 20 雨花经开 02 跟踪评级报告

项目负责人: 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com
黄梦姣 黄梦姣 hmj@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100566】

评级对象：长沙雨花经开开发建设有限公司及其发行的 20 雨花经开 01 与 20 雨花经开 02

	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
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA A/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA A/2023 年 6 月 28 日
首次评级：	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 8 日	AA/稳定/AAA/2020 年 9 月 16 日

评级观点

主要优势：

- 园区经济发展状况较好。长沙雨花经开区是长沙市工业总体布局的“五区九园”之一及湖南省唯一的机器人产业集聚区，曾获得湖南省五好园区建设创建综合评价先进园区称号。跟踪期内，该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、税收优惠政策以及直接的政府补助等。
- 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。
- 面临一定投融资压力。雨花经开项目投资资金主要依靠经开区管委会回款予以平衡，跟踪期内受土地交易市场活跃度下降影响，公司已完工结算项目回款减慢。公司在建及拟建项目后续仍需一定规模投资支出，以及投资的多个房地产项目部分存在去化压力，使得公司面临一定的投融资压力。
- 即期债务压力较大。跟踪期内，雨花经开刚性债务规模持续增大，现阶段现金类资产对短期刚性债务覆盖相对不足，即期偿债压力较大。
- 往来资金占用压力。雨花经开往来款规模较大，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。截至 2024 年 3 月末雨花经开为其他单位提供债务担保合计为 4.59 亿元，主要担保对象为长沙市雨花城市建设投资集团有限公司，该事项或使公司面临一定的或有负债风险。

评级结论

通过对雨花经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计雨花经开信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	4.04	5.45	7.77	9.69
刚性债务（亿元）	78.90	72.78	86.61	91.83
所有者权益（亿元）	117.25	118.02	119.62	119.87
经营性现金净流入量（亿元）	-2.69	-2.94	-6.79	-2.00

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	223.58	235.34	249.59	254.79
总负债 (亿元)	98.60	109.38	122.27	127.31
刚性债务 (亿元)	86.00	96.02	109.21	114.44
所有者权益 (亿元)	124.98	125.95	127.32	127.49
营业收入 (亿元)	8.80	9.16	10.57	1.40
净利润 (亿元)	3.58	1.32	1.62	0.20
经营性现金净流入量 (亿元)	-9.63	-3.15	-6.60	-2.48
EBITDA (亿元)	4.62	1.89	1.91	—
资产负债率[%]	44.10	46.48	48.99	49.97
权益资本/刚性债务[%]	145.33	131.18	116.58	111.40
长短期债务比[%]	181.23	152.97	198.35	195.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.87	26.43	34.85	36.58
EBITDA/利息支出[倍]	0.99	0.42	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.02	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]	65.65	71.22	75.67	—
所有者权益[亿元]	58.97	62.59	64.86	—
融资性担保责任余额[亿元]	255.61	298.31	336.67	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.33	4.77	5.17	—
累计担保代偿率[%]	0.00	0.004	0.004	—
担保人湖南融担集团合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	85.20	92.31	91.33	—
所有者权益[亿元]	59.51	63.07	64.99	—
融资性担保责任余额[亿元]	386.73	464.46	473.02	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	6.98	7.77	7.78	—
累计担保代偿率[%]	3.02	2.63	2.17	—

注：发行人数据根据雨花经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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 2021-2023 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA	
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+1)			

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素	风险程度
------	------

- ① 该公司为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，对雨花区经济建设起着重要的作用。
- ② 公司与当地政府关系紧密，能够在政策、业务开展等方面得到政府的很高支持。

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”）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“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 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”，本期债券在存续期的第 3 年末至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，截至 2024 年 3 月末债券余额 4.80 亿元。本期债券募集资金 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”，本期债券自 2023 年起每年 11 月 6 日分别按照债券发行总额 20%比例偿还本金，截至 2024 年 3 月末债券余额 7.20 亿元。本期债券募集资金 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。雨花智能制造中心项目主要建设新型产业园，计划总投资 12.87 亿元，截至 2024 年 3 月末已投入资金 10.16 亿元，其已建成 2-3 栋、5-9 栋多层厂房及配套设施等，目前累计实现销售收入 0.97 亿元，尚剩余 1 栋高层厂房处于在建状态，预计将于 2026 年完工。

数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 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。公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司合并范围内子公司数量未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司数量为 4 家。

业务

该公司为长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，成立以来主要从事园区内土地整理、基础设施建设、保障房代建及房地产开发等业务，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。公司土地整理、基础设施建设、保障房代建项目与经开区管委会签订合同，按照总投资一定比例获取收益，投资资金主要依靠经开区管委会回款予以平衡，跟踪期内受土地交易市场活跃度下降影响，公司已完工结算项目回款减慢。此外，公司在园区内投资和运营多个房地产开发项目，部分项目去化较慢，整体存在一定资金平衡压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

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、株洲和湘潭三市的结合部。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，2023 年雨花区位列全国百强区第 10 名，排名位居中西部城区第一。

根据长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报，2021-2023 年雨花区分别实现地区生产总值（GDP）2,360.00 亿元、2,478.2 亿元和 2,501.7 亿元（初步核算），同比分别增长 7%、4.5%和 5.0%。分产业看，2023 年雨花区第一产业实现增加值 6.1 亿元，同比增长 3.6%；第二产业实现增加值 1,325.2 亿元，同比增长 4.5%；第三产业实现增加值 1,170.3 亿元，同比增长 5.7%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0、2.4、2.6 个百分点，对 GDP 增长的贡献率分别为 0.2%、48.1%、51.7%。全年固定资产投资同比下降 22.8%，其中房地产开发投资同比下降 27.8%；全区实现社会消费品零售总额 813.3 亿元，同比增长 5.9%。

图表 1. 雨花区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

科目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,360.00	7.4	2,478.2	4.5	2,501.7	5.0
全社会固定资产投资	—	5.7	—	9.0	—	-22.8
社会消费品零售总额	775.10	14.1	768.2	1.7	813.3	5.9

资料来源：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。2023 年，全区完成地方一般公共预算收入 83.12 亿元，同比增长 5%。一般公共预算支出 106.08 亿元，增长 8.2%；全区财政自给率为 78.36%，财政收支平衡对上级补助收入存在依赖。2023 年，雨花区地方一般公共预算收入中上级转移支付收入 36.10 亿元，债务转贷收入 11.89 亿元（包含新增一般专项债 0.92 亿元和再融资债券 10.98 亿元），其他资金调入 5.50 亿元，全年可用财力为 142.56 亿元。2023 年，雨花区政府债务余额 77.51 亿元，较上年末增长 19.49%，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 37.56 亿元和 39.94 亿元，负债率和债务率分别为 3.10%和 53.67%。

长沙雨花经济开发区（原湖南环保科技产业园）（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。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。

2023 年长沙雨花经开区完成规模工业总产值 956.8 亿元，同比增长 27.23%；实现规模工业增加值 191.0 亿元，同比增长 27.33%；完成固定资产投资 55.0 亿元，同比下降 63.82%，2023 年雨花经开区园区企业共 7,125 家。

图表 2. 长沙雨花经开区主要经济指标（单位：亿元，家）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
规模工业总产值	502.8	752.0	956.8
规模工业增加值	105.0	150.0	191.0

科目	2021 年	2022 年	2023 年
固定资产投资	119.3	152.0	55.0
园区企业数	6,545	—	7,125

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产业开发区（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、土地收入全额留存长沙雨花经开区；与长沙高新技术产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仍较慢，2023 年出让 2 宗土地，出让总面积 4.32 万平方米，出让单价为 919.54 元/平方米。

图表 3. 长沙雨花经开区土地出让情况

科目	2021 年	2022 年	2023 年
土地出让宗数（宗）	6	0	2
土地出让面积（万平方米）	7.51	0	4.32
工业用地出让单价（元/平方米）	1,248.6	0	919.54
住宅用地出让单价（元/平方米）	0	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

（1）业务地位

根据长沙市雨花区人民政府和经开区管委会对该公司的发展定位，公司积极开展雨花区土地平整及开发、基础设施建设、保障房代建以及房地产销售等业务，投资和经营具有社会性、公益性的特点，在雨花区内具有重要业务地位。

（2）经营规模

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等工作。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。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入分别为 10.57 亿元和 1.40 亿元，同比分别增长 15.35% 和 45.79%，其中 2023 年保障房代建项目验收结算，使该业务较上年新增 9.05 亿元收入，此外土地平整及开发业务和房地产销售业务根据开发进度确认少量收入。2024 年第一季度，公司收入主要来源于基础设施建设业务，因当期洪塘学校配套及提质结转收入，新增该业务收入 0.99 亿元。2023 年及 2024 年第一季度公司综合毛利率分别为 20.35% 和 26.18%，因收入结构调整，较上年同期存在波动。

图表 4. 公司资产、营业收入规模以及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年 第一季度（末）		2023 年 第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	223.58	100.00	235.34	100.00	249.59	100.00	254.79	100.00	236.83	100.00
营业收入	8.80	100.00	9.16	100.00	10.57	100.00	1.40	100.00	0.96	100.00
其中：土地平整及开发	2.56	29.12	—	—	0.45	4.26	—	—	0.76 ¹	79.17
基础设施建设	5.26	59.80	7.02	76.65	—	—	0.99	70.71	—	—
保障房代建	—	—	—	—	9.05	85.58	—	—	—	—
房地产销售	0.27	3.11	1.28	13.94	0.34	3.25	0.19	13.57	0.02	2.08
其他	0.70	7.97	0.84	9.40	0.73	6.91	0.22	15.72	0.18	18.75
毛利率	27.48		19.05		20.35		26.18		43.87	
其中：土地平整及开发	53.85		—		26.53		—		40.79	
基础设施建设	9.09		13.51		—		16.67		—	
保障房代建	—		—		16.67		—		—	
房地产销售	2.24		23.72		17.76		28.47		50.00	
其他	78.95		57.35		63.47		66.49		55.56	

注：根据雨花经开提供的资料整理。

A. 土地整理与开发业务

该公司承担长沙雨花经开区园区内土地整理开发任务。公司先自筹资金根据经开区管委会的开发要求开发整理土地，开发完成后由经开区管委会回购，公司根据成本及一定收益经经开区管委会结算后确认收入，但回款需待经开区管委会将相关土地招拍挂完成后再将资金返还给公司。根据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 2024 年 3 月末，公司已累计整理土地 2.21 万亩，其中已完成结算的土地面积合计 1.107 万亩，累计确认收入约 63.08 亿元。

长沙雨花经开区分为西片区和东片区，占地面积分别为 1.62 万亩和 1.84 万亩。其中西片区土地已完成开发，而东片区的开发时间相对较晚，截至 2024 年 3 月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。经开区管委会根据市场情况及土地政策开发东片区。截至 2024 年 3 月末，公司已整理未结算地块投资总额合计 39.28 亿元，累计已投资 38.98 亿元，由于 2023 年土地市场不景气，土地出让进度较慢，公司相关收入确认有所延后。2023 年土地整理与开发业务实现收入 0.45 亿元，来源于 2021 年整理的 54 号地块结算后确认的土地整理收入。2023 年公司完成 50 号地块 120 亩土地的整理，投入资金 0.37 亿元，目前尚未确认收入。2024 年公司计划整理 62 号和 86 号地块共计 434 亩土地，将根据开发进度及土地出让情况确认收入。

 图表 5. 截至 2024 年 3 月末，公司在整理土地及相关项目情况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	预计可结算资金	已确认收入
工业 4.0 智能制造产业升级项目	10.14	10.10	1,214	100.25	12.17	—
南庭保障房及新兴村社保融资用地项目	8.00	7.88	653	147.01	9.60	—
电池及充电桩生产基地用地项目	6.50	6.45	660	118.18	7.80	—
比亚迪配套用地项目	7.20	7.15	727	118.84	8.64	—
油电混合客车生产基地用地项目	7.44	7.40	917	96.07	8.81	—
合计	39.28	38.98	4,171	—	47.02	—

资料来源：雨花经开

¹ 2023 年第一季度该公司确认土地平整及开发收入 0.76 亿元，后经审计审核 2023 年度数据后，部分土地平整及开发项目未确认收入并进行调整，故 2023 年数据（0.45 亿元）小于 2023 年第一季度数据（0.76 亿元）。

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。截至 2024 年 3 月末，公司已完工尚未结算的基础设施建设项目共 7 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，已投资合计 8.92 亿元。由于 2023 年项目均未结算，当年未产生基础设施建设收入；2024 年第一季度洪塘学校配套及提质完工结算，公司确认业务收入 0.99 亿元。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末，公司已完工未结算基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	结算情况
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
杨洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.28	已完工，尚未结算
环保大道东延线	5.79	已完工，尚未结算
支路八（振华路-金海路）	0.31	已完工，尚未结算
合计	8.92	—

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，主要包括白秋路二期和荷新路（比亚迪路-振东路）等，计划总投资 2.86 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 2.16 亿元，2024 年 4-12 月尚需投入 0.70 亿元。公司主要拟建项目共 4 个，计划总投资合计 1.40 亿元，其中 2024 年 4-12 月和 2025 年分别计划投资 0.55 亿元和 0.85 亿元。总体看，公司基础设施建设项目所需资金全部自筹，由于项目结算周期较长，加之后续仍有部分在建及拟建项目需投入资金，持续面临一定的投融资压力。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末，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	
			2024 年 4-12 月	2025 年
在建项目：	2.86	2.16	0.70	—
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	0.71	0.20	—
振洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.30	0.25	0.05	—
环保大道兴安路口人行过街天桥	0.35	0.30	0.05	—
拟建项目：	1.40	—	0.55	0.85
其中：黄谷路扩宽（天心区边界-汇金路）	0.25	—	0.20	0.05
花卉路（比亚迪路-振东路）	0.40	—	0.20	0.20
红星路（环保大道-比亚迪路）	0.40	—	0.10	0.30
同升保障房东侧道路（次路三）	0.35	—	0.05	0.30

资料来源：雨花经开

C.保障房代建

该公司从事的保障房代建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，并承担园

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。

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，剩余 2.00 亿元待回款；洪塘村农民保障住房一期工程项目（简称“洪塘保障房”）于 2017 年 3 月完成建设并已交付，2023 年该项目完成全部结算，公司确认保障房代建收入 9.05 亿元，目前尚未实现回款。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末，公司已完工但未完成回款的保障房代建项目情况（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	9.05	—
合计	12.03	12.04	14.49	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和同升保障房项目。其中，白田保障住房二期工程项目的实施主体为公司本部，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，资金来源于自有资金和银行贷款，建设期间为 2022 年 6 月至 2024 年 6 月。截至 2024 年 3 月末，项目已投资 2.02 亿元，已完成主体建设，尚余绿化等附属工程在建，预计 2024 年 7 月完工。同升保障房项目的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及专项债⁵，截至 2024 年 3 月末已投资 1.30 亿元，目前主体结构已经完成 90%，预计于 2025 年 6 月实现分房工作。

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 2024 年 3 月末，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，整体资金回笼周期较长。2023 年及 2024 年第一季度公司房地产销售业务分别实现收入 0.34 亿元和 0.19 亿元，主要产生自 SOHO 项目公寓和写字楼以及康庭园的厂房销售收入。公司房地产开发项目一般预测实现 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存在一定不同，从而可能影响项目的回款进度及收益率情况。

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，累计投入资金 5.60 亿元。截至 2024 年 3 月末累计回笼资金 4.67 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 3.96 万平方米，按照市场价值，如全部销售预计可回笼资金 4.04 亿元。截至 2024 年 3 月末已用于出租面积 3.26 万平方米，出租率为 82.32%，剩余未出租面积 0.70 万平方米。

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，累计投入资金 5.09 亿元。截至 2024 年 3 月末该项目一期、二期已销售厂房合计 10.08 万平方米，累计回笼资金 4.10 亿元（含租金收入）；剩余厂房销售面积约 1.74 万平方米，如全部销售预计可实现收入 0.87 亿元。项目可出租面积 5.60 万平方米，2023 年出租率 76.29%，2023 年和 2024 年第一季度分别实现租金收入 0.18 亿元和 0.02 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，累计投入资金 2.85

⁵ 2022 年 6 月和 2024 年 3 月该公司已分别发行专项债 1.00 亿元和 2.00 亿元，票面利率分别为 3.18% 和 2.65%。

亿元，全部用于出租，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 2024 年 3 月末已出租 5.66 万平方米，包含 1-11 栋业厂房及 12 栋部分厂房，2023 年出租率为 64.83%，2023 年和 2024 年第一季度租金收入分别为 0.08 亿元和 0.01 亿元，累计已实现出租收入 1.30 亿元，其中已回笼资金 0.39 亿元，剩余厂房出租面积为 3.07 万平方米。

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，累计投入资金 2.20 亿元，其中住宅和公寓可出售面积 6.63 万平方米；配套少量物业对外出租，可出租面积 1.01 万平方米。截至 2024 年 3 月末已销售面积为 2.63 万平方米，实现销售收入 1.27 亿元；剩余住宅可销售面积 4.28 万平方米，如全部销售预计共可实现销售收入 2.05 亿元，该项目去化较慢，存在一定去化压力。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司已完工房地产项目资金回笼情况（单位：亿元）

项目名称	项目用途	总投资额	累计投资额	累计回笼资金
SOHO 项目	销售、出租	5.60	5.60	4.67
康庭园	销售、出租	5.73	5.09	4.10
智庭园	出租	3.98	2.85	0.39
雨花韶苑一期	销售、出租	4.40	2.20	1.27
合计	—	19.71	15.74	10.43

资料来源：雨花经开

该公司在开发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 2024 年 3 月末已投资 10.16 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（可出租面积 4.30 万平方米）。截至 2024 年 3 月末，项目已销售面积为 1.84 万平方米，累计实现销售收入 0.97 亿元；已出租面积为 1.58 万平方米；未销售部分如全部实现销售预计可实现收入 4.48 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 2026 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，截至 2024 年 3 月末已投资 3.05 亿元，其中 1-14 栋厂房已完工，园林绿化等配套设施处于建设中，预计将于 2024 年底完工。已建成的部分厂房于 2022 年 12 月开始对外销售，截至 2024 年 3 月末已销售厂房面积为 1.37 万平方米，累计实现销售收入 0.45 亿元；已出租面积 1.24 万平方米，累计实现租金收入 0.02 亿元。剩余可销售面积和可出租面积合计约 9.63 万平方米，如全部销售预计可实现收入约 3.13 亿元。

九华工业地产一期中心位于九华工业核心区，建筑面积 29.54 万平方米，建设内容为 17 栋工业厂房，项目建设重点将引进智能制造、医疗器械、电子信息和其他战略性新兴产业及配套服务产业，全部建成投产后预计引进企业 80-120 家。项目总投资 10.00 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 2.62 亿元，部分厂房已建成并销售 0.35 万平方米，累计销售收入 0.13 亿元。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末，公司在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	10.16	2025 年	自筹资金	0.33	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	3.05	2024 年	自筹资金	0.04	20 年
九华工业地产一期中心	销售、出租	10.00	29.54	2.62	—	自筹资金、银行贷款	0.03	20 年

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
合计	—	26.88	63.20	15.83	—	—	0.40	—

此外，该公司拟开发雨花韶苑二期商品房项目，该项目建筑面积 9.50 万平方米，拟建设高层住宅和公寓，计划总投资 5.00 亿元，根据雨花韶苑一期项目销售情况确认后续开工及建设进展，公司后续仍存在较大资金投入压力。

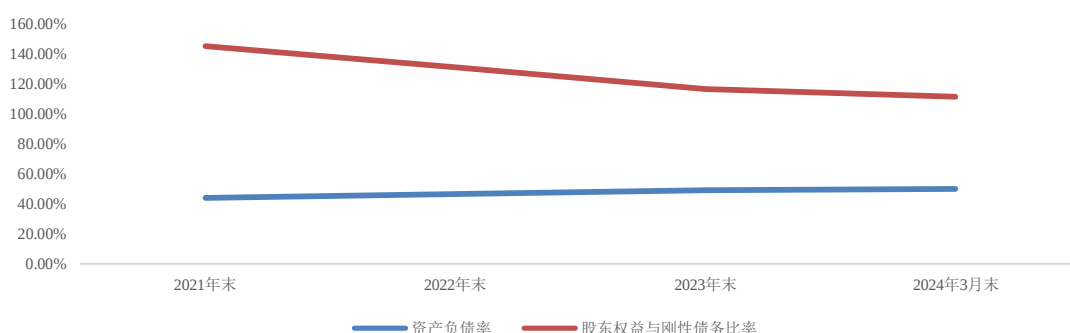
财务

该公司流动资产集中为存货、应收账款和其他应收款，主要系因土地开发及基础设施建设等业务形成，实际流动性取决于经开区管委会的回款计划，跟踪期内受土地开发市场景气度下降影响，实际流动性有所减慢。公司货币资金存量较小，而随着项目建设推进，公司刚性债务规模持续扩大，债务压力上升。

1. 财务杠杆

近年来该公司债务规模持续扩大，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末负债总额分别为 98.60 亿元、109.38 亿元、122.27 亿元和 127.31 亿元。同期末资产负债率分别为 44.10%、46.48%、48.99%和 49.97%，保持合理水平。

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据雨花经开所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

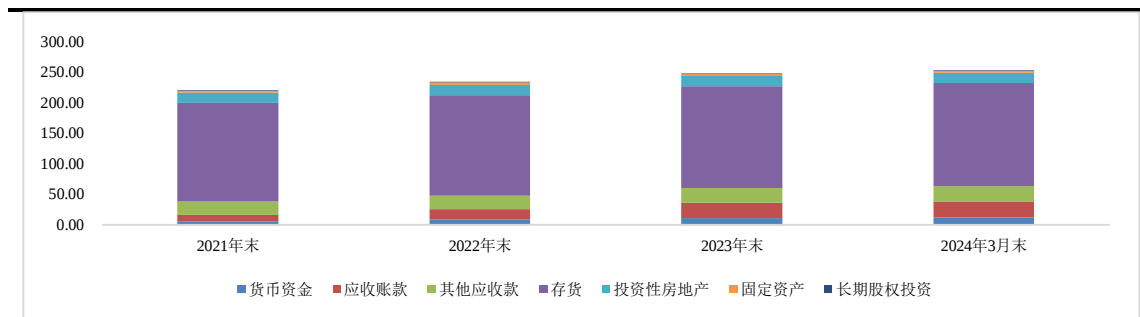
2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司资产总额分别为 223.58 亿元、235.34 亿元、249.59 亿元和 254.79 亿元，近年来逐年增长且以流动资产为主，2024 年 3 月末流动资产占比为 91.70%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2024 年 3 月末占流动资产比例分别为 5.14%、11.12%、10.80%和 72.35%。其中，2021-2023 年末货币资金分别为 5.98 亿元、8.60 亿元和 10.64 亿元，逐年增加的原因是融资需求增加使得银行借款增加所致。公司对经开区管委会的应收账款由土地整理开发及基础设施代建业务产生，经开区管委会审核并确认结算但尚未回款部分计入应收账款，2021-2023 年末应收账款分别为 9.94 亿元、16.98 亿元和 25.13 亿元，近年来持续增长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所致，其中 2023 年末应收经开区管委会的土地平整及开发、道路建设工程款 24.93 亿元。公司受雨花经开区管委会委托土地开发整理等所产生的前期工程费用、征拆费用等计入其他应收款科目，2021-2023 年末公司其他应收款为 22.15 亿元、22.74 亿元和 24.57 亿元，其中 2023 年末应收经开区管委会的资金往来款 24.30 亿元。其他应收款账龄在 1 年以内、1 至 2 年和在 5 年以上占比分别为 8.62%、58.98%和 20.25%。同期末，存货分别为 161.20 亿元、163.88 亿元和 166.69 亿元，近年来增长主要是土地平整及开发、基础设施建设项目投入增加所致，2023 年末存货包括土地平整及配套设施工程（91.18 亿元）、土地资产（57.85 亿元）及开发成本（12.57 亿元）。

2021-2023 年末该公司非流动资产分别为 22.07 元、21.77 亿元和 21.29 亿元，主要包括投资性房地产和固定资产。同期末投资性房地产分别为 16.86 亿元、16.77 亿元和 16.44 亿元，主要是公司持有的租赁物业，出租面积

21.50 平方米，按照公允价值模式计量。同期末固定资产分别为 3.91 亿元、3.80 亿元和 3.68 亿元，主要是自有房屋和办公楼。

2024 年 3 月末该公司货币资金较上年末增长 12.94%至 12.01 亿元，主要是公司取得短期借款收到的现金增加所致。其他资产科目较上年末变化较小。

图表 12. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据雨花经开所提供的数据整理、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产为 15.64 亿元，占资产总额的 6.14%，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 13. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

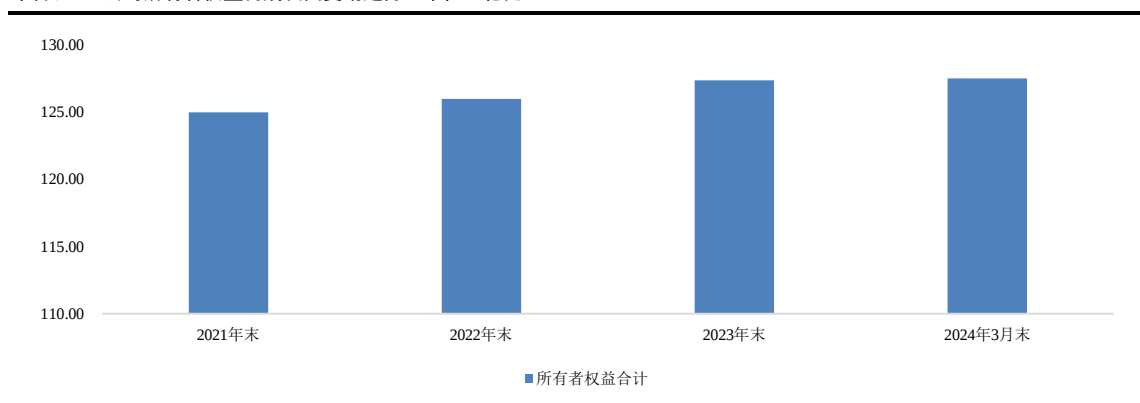
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.01	0.05%	按揭保证金
投资性房地产	12.16	74.72%	抵押
固定资产	0.43	11.55%	抵押
存货	3.05	1.80%	抵押
合计	15.64	6.14%	—

注：根据雨花经开所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司所有者权益分别为 124.98 亿元、125.95 亿元 127.32 亿元和 127.49 亿元。近年来随着公司经营积累增加，公司所有者权益持续小幅增长。

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据雨花经开所提供的数据整理、绘制

（3）负债

该公司债务以非流动负债为主，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 181.23%、152.97%、198.35%和 195.16%。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司流动负债分别为 35.06 亿元、43.24 亿元、40.98 亿元和 43.13 亿元，主要

由短期刚性债务、预收款项及其他应付款构成。同期末，短期刚性债务（包括短期借款、超短期融资券、一年内到期的非流动负债）分别为 25.06 亿元、32.55 亿元、30.52 亿元和 32.85 亿元，其中短期借款分别为 1.04 亿元、6.91 亿元、16.57 亿元和 26.08 亿元，近年来持续增长主要是补充流动贷款资金以及置换存量债务。此外，公司发行超短期融资券 21 雨花经开 SCP001、22 雨花经开 SCP001 和 22 雨花经开 SCP003，2021-2022 年末公司应付短期融资券 3.62 亿元和 5.00 亿元，上述债券均已到期兑付；2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 20.41 亿元、20.64 亿元、13.96 亿元和 6.77 亿元，呈逐年下降趋势。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司预收款项（含合同负债）分别为 6.21 亿元、6.08 亿元、5.85 亿元和 5.63 亿元，主要是预收土地款、电费和房款等。同期末，其他应付款分别为 2.42 亿元、2.43 亿元、2.34 亿元和 2.36 亿元，主要系往来款和工程尾款。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司非流动负债分别为 63.54 亿元、66.14 亿元、81.29 亿元和 84.18 亿元，主要由中长期刚性债务（包括长期借款、应付债券、其他中长期刚性债务）和长期应付款构成。其中，同期末长期借款分别为 24.37 亿元、17.61 亿元、30.94 亿元和 33.84 亿元，其中 2023 年末长期借款增长较快主要是项目建设投入，公司融资储备增加所致；同期末应付债券分别为 27.90 亿元、36.61 亿元、38.93 亿元和 38.93 亿元，其中 2023 年末较上年末增长 6.33%，主要为公司新发行本金为 11.30 亿元的“23 雨花经开 MTN001”；同期末，其他中长期刚性债务分别为 8.67 亿元、9.25 亿元、8.82 亿元和 8.82 亿元，其中 2023 年末主要为园区建设专项债资金 8.23 亿元⁶。此外，公司长期应付款（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。

从银行借款类型来看，截至 2023 年末该公司银行借款包括保证借款 17.77 亿元、信用借款 18.24 亿元、抵押+保证借款 11.94 亿元和抵押借款 4.12 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 2024 年 3 月末，公司银行借款的利率范围为 3.55%~5.88%，2023 年及 2024 年 3 月末公司综合融资成本分别为 4.59%和 4.77%，较上年基本稳定，处于较高水平。

图表 15. 公司已发行/存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 雨花经开 01	6.00	7 年	4.70	2020/8/28	正常付息，尚未还本
20 雨花经开 02	9.00	7 年	4.95	2020/11/5	正常付息，尚未还本
22 雨花经开 MTN001	10.00	3+2 年	3.80	2022/1/25	正常付息，尚未还本
22 雨花经开 MTN002	8.70	3+2 年	3.23	2022/11/4	正常付息，尚未还本
23 雨花经开 MTN001	11.30	3+2 年	3.99	2023/4/20	正常付息，尚未还本
合计	45.00	—	—	—	—

注：根据雨花经开公开资料整理、绘制

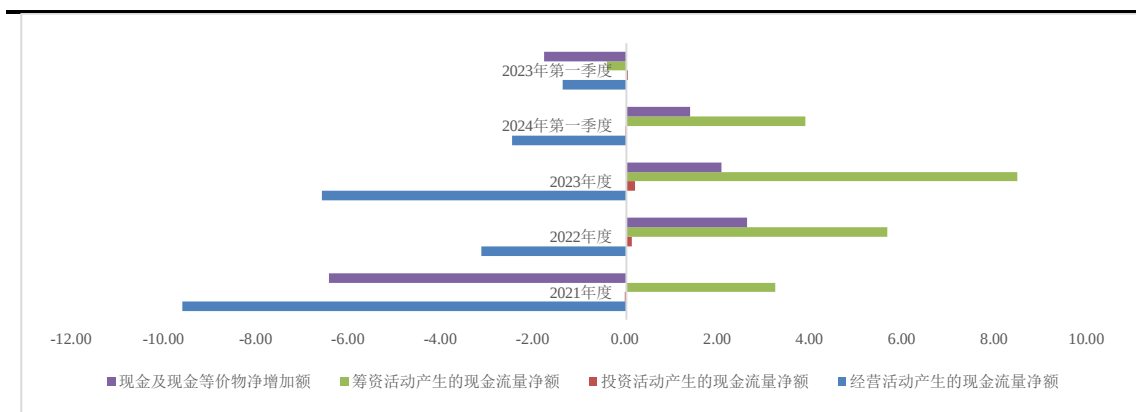
2. 偿债能力

（1）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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 48.50%、22.23%、20.85%和 28.42%，近年来呈下降趋势。同期经营活动净现金流分别为-9.63 亿元、-3.15 亿元、-6.60 亿元和-2.48 亿元，近年来持续呈净流出状态，其中 2023 年净流出规模扩大主要是推进商品房项目建设，购买商品、接受劳务支付的现金较多所致。公司投资活动产生的现金流较少，同期现金流净额分别为-0.04 亿元、0.12 亿元、0.18 亿元和-0.02 亿元。同期筹资活动现金流净额分别为 3.22 亿元、5.65 亿元、8.47 亿元和 3.88 亿元，近年来保持较大规模净流入主要系公司为弥补资金缺口，持续增加银行、债券融资等所致。

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。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据雨花经开所提供数据整理、绘制

（2）盈利

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业毛利分别为 2.42 亿元、1.75 亿元、2.15 亿元和 0.37 亿元，因收入结构调整有所波动。同期期间费用分别为 0.87 亿元、0.73 亿元、0.53 亿元和 0.13 亿元；期间费用率分别为 9.90%、8.01%、4.99%和 9.52%，处于较低水平，主要系公司业务特征所致管理费用和营销费用较低，且公司大部分借款因项目建设产生，相关利息一般进行资本化，因此财务费用较小。此外，2021-2023 年公司分别实现公允价值变动收益 2.72 亿元、0.63 亿元和 0.03 亿元，主要产生自投资性房地产公允价值波动，其中 2022 年减少主要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，2023 年持续下降主要系因投资性房地产市值下降。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别获得政府补助 484.16 万元、15.33 万元、0.20 万元和 11.38 万元，金额较小。

总体看，受上述因素综合影响，2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司净利润分别为 3.58 亿元、1.32 亿元、1.62 亿元和 0.20 亿元，受业务特征影响，近年来存在波动。2021-2023 年公司总资产报酬率分别为 2.29%、0.77%和 0.74%；净资产收益率分别为 3.47%、1.05%和 1.28%，处于较低水平。

（3）偿债能力

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 4.62 亿元、1.89 亿元和 1.91 亿元，近年来有所波动主要是利润总额变化所致，对刚性债务本息的保障度较低。作为园区开发及融资平台，公司自身经营所得对刚性债务的保障度有限，其债务偿付主要依赖于经开区管委会给予的结算资金。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司流动比率分别为 574.74%、493.91%、557.07%和 541.71%，现金比率分别为 17.07%、19.89%、25.96%和 27.86%。公司流动资产中应收账款、存货及其他应收款规模很大，该类资产的流动性取决于经开区管委会的回款计划，实际流动性存在波动。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.99	0.42	0.41	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.02	0.02	—
流动比率（%）	574.74	493.91	557.07	541.71
现金比率（%）	17.07	19.89	25.96	27.86
短期刚性债务现金覆盖率（%）	23.87	26.43	34.85	36.58

注：根据雨花经开所提供数据计算、绘制

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司董事、监事及高管人员未发生变动。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.59 亿元，主要是对长沙雨花城市投资集团有限责任公司（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。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或其他表外事项。

3. 其他因素

跟踪期内，该公司未发生关联交易。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2024 年 5 月 15 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。

外部支持

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。

该公司是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，并享受多项政策优惠。经开区管委会给予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 2024 年 3 月末，各家银行给予公司的授信总额为 82.88 亿元，未使用额度 16.85 亿元。

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 2023 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。

中证信用融资担保主要经营范围为：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 2023 年末，中证信用融资担保合并口径总资产为 75.67 亿元，股东权益为 64.86 亿元；2023 年，中证信用融资担保实现营业收入 8.48 亿元，其中增信业务收入 5.16 亿元，净利润 5.52 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；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；消费金融融资担保受近年来消费金融监管趋严影响，相关业务规模持续收缩。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较好增强了 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《湖南融担集团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 2023 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 2023 年末，湖南融担集团经审计的合并报表口径资产总额 91.33 亿元，股东权益 64.99 亿元；当年实现营业收入 9.74 亿元，净利润 1.81 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。

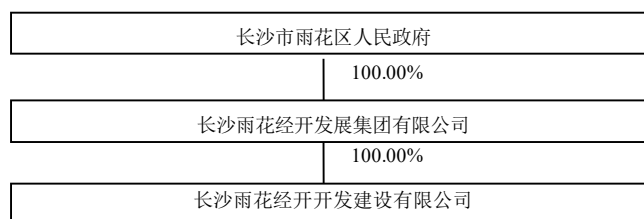
整体来看，湖南融担集团提供的担保较好增强了 20 雨花经开 02 的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持雨花经开主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，20 雨花经开 01 和 20 雨花经开 02 信用等级均为 AAA。

附录一：

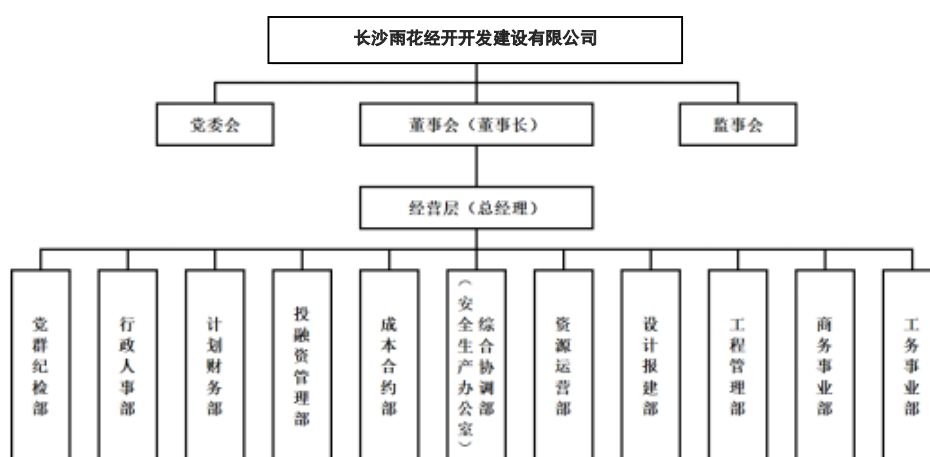
公司与实际控制人关系图



注：根据雨花经开提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	222.85	119.62	9.83	1.60	-6.79	母公司口径
湖南南庭投资有限公司	南庭投资	100%	房地产项目等的投建	41.26	13.21	0.75	0.02	0.19	

注：根据雨花经开提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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）	经营性现金净流入（亿元）
杭州中宸城镇建设有限公司	350.60	121.14	65.45	8.01	0.79	14.11
杭州钱塘智慧城投资开发有限公司	261.88	84.77	67.63	18.32	1.03	-5.85
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	499.56	179.92	63.98	4.29	0.21	16.39
长沙雨花经开开发建设有限公司	249.59	127.32	48.99	10.57	1.62	-6.60

注：根据公开资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	223.58	235.34	249.59	254.79
货币资金[亿元]	5.98	8.60	10.64	12.01
刚性债务[亿元]	86.00	96.02	109.21	114.44
所有者权益[亿元]	124.98	125.95	127.32	127.49
营业收入[亿元]	8.80	9.16	10.57	1.40
净利润[亿元]	3.58	1.32	1.62	0.20
EBITDA[亿元]	4.62	1.89	1.91	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.63	-3.15	-6.60	-2.48
投资性现金净流入量[亿元]	-0.04	0.12	0.18	-0.02
资产负债率[%]	44.10	46.48	48.99	49.97
长短期债务比[%]	181.23	152.97	198.35	195.16
权益资本与刚性债务比率[%]	145.33	131.18	116.58	111.40
流动比率[%]	574.74	493.91	557.07	541.71
速动比率[%]	111.40	113.26	149.79	149.24
现金比率[%]	17.07	19.89	25.96	27.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.87	26.43	34.85	36.58
利息保障倍数[倍]	0.97	0.40	0.39	—
有形净值债务率[%]	78.89	86.85	96.04	99.86
担保比率[%]	—	3.74	—	—
毛利率[%]	27.48	19.05	20.35	26.18
营业利润率[%]	48.08	16.35	15.11	14.32
总资产报酬率[%]	2.29	0.77	0.74	—
净资产收益率[%]	3.47	1.05	1.28	—
净资产收益率*[%]	3.47	1.05	1.28	—
营业收入现金率[%]	48.50	22.23	20.85	28.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.79	-8.05	-15.67	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.76	-3.46	-6.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.95	-7.74	-15.23	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.81	-3.33	-6.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.99	0.42	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.02	0.02	—

注：表中数据依据雨花经开经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 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%

指标名称	计算公式
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

附录六：

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[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	65.65	71.22	75.67
货币资金[亿元]	12.00	22.25	9.60
所有者权益[亿元]	58.97	62.59	64.86
实收资本[亿元]	40.00	40.00	40.00
营业收入[亿元]	6.17	7.32	8.48
增信业务收入[亿元]	2.70	4.76	5.16
净利润[亿元]	2.65	4.36	5.52
担保发生额[亿元]	267.25	143.01	153.34
担保余额[亿元]	305.45	365.67	413.58
融资性担保责任余额[亿元]	255.61	298.31	336.67
当期担保代偿额[亿元]	0.00	0.01	0.00
风险准备金[亿元]	3.07	5.35	6.08
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.33	4.77	5.17
净资产收益率[%]	5.28	7.18	8.66
风险准备金/应收代偿款[倍]	-	-	-
累计担保代偿率[%]	0.00	0.004	0.004
当期担保代偿率[%]	0.00	0.01	0.00
累计代偿回收率[%]	0.00	0.00	0.00
I 级资产比例[%]	59.15	64.71	60.59
III 级资产比例[%]	26.41	25.14	26.33

注：表中数据依据中证信用融资担保经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[（上期末净资产+本期末净资产）/2] ×100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备余额/期末担保责任余额×100%
代偿保障率（%）	（货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金）/单户最大担保余额×100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业 银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/（总资产-应收代偿款）×100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/（总资产-应收代偿款）×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	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：

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[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额 [亿元]	85.20	92.31	91.33
货币资金 [亿元]	37.25	39.36	34.68
所有者权益 [亿元]	59.51	63.07	64.99
实收资本 [亿元]	53.53	57.79	57.79
担保业务收入 [亿元]	4.84	5.58	5.47
营业总收入 [亿元]	6.09	7.46	9.74
净利润 [亿元]	0.60	0.70	1.81
担保发生额[亿元]	651.72	843.68	1018.46
担保余额[亿元]	724.39	1409.80	1678.67
融资性担保责任余额[亿元]	386.73	464.46	473.02
I 级资产[亿元]	61.68	29.34	31.35
当期担保代偿额[亿元]	1.50	1.52	1.99
风险准备金[亿元]	10.79	13.16	17.44
融资性担保责任放大倍数[倍]	6.98	7.77	7.78
净资产收益率[%]	1.03	1.15	2.86
风险准备金/应收代偿款[倍]	0.90	1.40	1.56
累计担保代偿率[%]	3.02	2.63	2.17
当期担保代偿率[%]	1.17	0.85	0.67
累计代偿回收率[%]	40.55	46.50	48.88
I 级资产比例[%]	84.20	36.42	37.44
III 级资产比例[%]	11.27	24.38	20.58

注：表中数据依据湖南融担集团经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] ×100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备金余额/期末担保责任余额×100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业 银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/（总资产-应收代偿款）×100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/（总资产-应收代偿款）×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	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。

附录八：

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。

附录九：

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	2023 年 6 月 28 日	AA/稳定	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	陈婷婷、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	陈婷婷、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	陈婷婷、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。