



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙市雨花城市建设投资集团 有限公司主体与相关债项2025年 度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00586

大公国际资信评估有限公司通过对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司及“22 雨花 01/22 雨花城投 01”、“22 雨花 02/22 雨花城投 02”的信用状况进行跟踪评级，确定长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“22 雨花 01/22 雨花城投 01”的信用等级维持 AAA、“22 雨花 02/22 雨花城投 02”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 雨 花 01/22 雨 花城投 01	3.12	7	AAA	AAA	2024.06
22 雨 花 02/22 雨 花城投 02	0.28	7	AA+	AA+	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	532.89	497.73	385.32	312.95
所有者权益	262.40	262.31	155.79	124.28
总有息债务	242.82	211.61	204.96	168.70
营业收入	1.32	10.67	11.75	8.57
净利润	0.31	2.28	2.24	2.07
经营性净现金流	-14.83	-14.31	-20.72	-5.21
毛利率	21.13	5.40	24.46	26.42
总资产报酬率	0.18	1.27	1.44	1.52
资产负债率	50.76	47.30	59.57	60.29
债务资本比率	48.06	44.65	56.82	57.58
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.67	0.64	0.67
经营性净现金流/总负债	-5.86	-6.16	-9.91	-2.95

注: 公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 陈洁
评级小组成员: 宫玉琦 何淑敏
电话: 010-67413300
传真: 010-67413555
客服: 4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司(以下简称“雨花城投”或“公司”)主要从事长沙市雨花区的土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设业务。2024 年, 雨花区一般公共预算收入同比继续增长, 仍为公司发展提供了良好的外部环境, 公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体, 继续得到当地政府的有力支持。但同时, 需关注股权层级下移对公司未来业务定位的影响; 公司未来仍面临一定的资本支出压力; 2024 年末存货同比大幅增长, 应收类款项及存货在总资产中占比仍较高, 影响资产流动性; 公司面临较大的应收款项回收风险和较大的短期偿债压力。中证信用融资担保有限公司(以下简称“中证融担”)为“22 雨花 01/22 雨花城投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2024 年, 雨花区一般公共预算收入同比继续增长, 仍为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体, 继续得到当地政府在资产划转、财政补贴和资金注入方面的有力支持;
- 中证融担为“22 雨花 01/22 雨花城投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2024 年 12 月, 公司股东由长沙市雨花区人民政府(以下简称“雨花区政府”)变更为长沙市雨花城市发展集团有限公司(以下简称“雨花城发”), 需关注股权层级下移对公司未来业务定位的影响;
- 公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大, 未来仍面临一定的资本支出压力;
- 2024 年末存货同比大幅增长, 应收类款项及存货在总资产中占比仍较高, 影响资产流动



性，公司部分其他应收款对象存在票据持续逾期、被执行人和终本案件等情况，公司面临较大的应收款项回收风险；

- 2024 年以来，短期有息债务规模大幅增长，其中 2025 年 3 月末，公司短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，面临较大的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 18
（一）市场竞争力	4. 21
（二）运营能力	1. 00
（三）可持续发展能力	7. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 01
（一）偿债来源	4. 97
（二）债务与资本结构	5. 91
（三）保障能力分析	1. 32
（四）现金流量分析	2. 83
调整项	-0. 05
基础信用等级	a
外部支持	4
模型结果	AA+

调整项说明：其他调整项下调 0. 05，理由为截至 2025 年 5 月 12 日，公司其他应收款对象长沙绿地新里程置业有限公司（以下简称“绿地置业”）存在票据持续逾期、被执行人和终本案件等情况，公司面临较大的应收款项回收风险。

外部支持说明：公司是雨花区重要的城市基础设施投资建设主体，能够得到当地政府在资产划转、财政补贴和资金注入方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 雨花 02/22 雨花城投 02	AA+	2024/06/27	王海云、何淑敏	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文全文
	22 雨花 01/22 雨花城投 01	AAA				
AA+/稳定	22 雨花 02/22 雨花城投 02	AA+	2021/07/16	王海云、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文全文
	22 雨花 01/22 雨花城投 01	AAA				
AA+/稳定	-	-	2020/06/29	王海云、王波、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文全文
AA/稳定	-	-	2013/06/20	苏莉、曹洁、梁艳	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为本次债券的存续期，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 19 日至 2026 年 6 月 18 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的长沙市雨花城市建设投资集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 雨花 01/22 雨花城投 01	3.12	2.496	2022.01.20～2029.01.20	用于偿还“16 雨花城投债”到期的 3.12 亿元本息	已按募集资金要求使用完毕
22 雨花 02/22 雨花城投 02	0.28	0.224	2022.01.20～2029.01.20	用于偿还“20 雨花城投 01”到期的 0.28 亿元利息	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

2024 年 12 月，公司股东由雨花区政府变更为雨花城发，需关注股权层级下移对公司未来业务定位的影响。

雨花城投成立于 2002 年 4 月 8 日，是经长政函【2002】29 号文批复成立的国有独资公司，由雨花区政府投资设立，初始注册资本为人民币 1.20 亿元，原名为长沙市雨花城市建设投资有限责任公司，2012 年 8 月更为现名。2024 年 12 月，公司股东由雨花区政府变更为长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司（2025 年 2 月更名为雨花城发），需关注股权层级下移对公司未来业务定位的影响。截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本仍均为 3.80 亿元，公司股东为雨花城发，实际控制人为雨花区政府。同期，公司纳入合并范围子公司共有 10 家（见附件 1-2），较 2023 年末减少 3 家，分别为雨花城发、长沙市雨博文化商业管理有限公司（以下简称“雨博文化公司”）和长沙市雨花发展置业有限公司（以下简称“雨花发展置业”）。

公司根据《中华人民共和国公司法》等法律法规，以及雨花城发有关规定，制定公司章程。公司根据《中国共产党党章》规定，经雨花区委批准成立中共长沙市雨花城市建设投资集团有限公司委员会和中共长沙市雨花城市建设投资集团有限公司纪律检查委员会。公司设立董事会，董事会由 5 名董事组成，非职工董事由出资人委派，其中董事长 1 名，副董事长兼总经理 1 名，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定，职工董事 1 名，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生，董事每届任期 3 年，任期届满可连任。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，监事会主席由出资人从监事会成员中指定，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理任期 3 年，可连任，由董事会决定聘任或解聘。公司下设多个职能部门（见附件 1-1），分工明确，能够满足公司日常管理需求。

根据公司提供的经中国邮政储蓄银行股份有限公司长沙市分行查询的企业信用报告，截至 2025 年 4 月 1 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，17 笔关注类贷款均已结清。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类已到期债务融资工具到期利息及本金均已按时支付，存续债券均正常



付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局



会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，雨花区一般公共预算收入同比继续增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境。

长沙市现辖芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、望城区和雨花区 6 个区，宁乡市、浏阳市 2 个县级市，长沙县 1 个县。长沙市作为我国中部地区中心城市之一，在我国经济社会发展中地位重要，同时持续优化区域产业结构。2024 年，长沙市地区生产总值继续增长，为 15,268.78 亿元，增速为 5.0%，仍为公司发展提供了良好的外部环境。分产业看，第一产业增加值 485.03 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 5,457.05 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 9,326.70 亿元，同比增长 4.3%。经济增长动能方面，2024 年，长沙市规模以上工业增加值增速为 9.6%；固定资产投资增速为 2.3%；社会消费品零售总额为 5,524.92 亿元，增速为 4.2%。对外经济方面，2024 年，长沙市进出口总额为 2,777.41 亿元，同比下降 1.2%。

根据《关于 2024 年长沙市全市和市本级预算执行情况与 2025 年全市和市本级预算草案的报告》，财政收入方面，2024 年，长沙市一般公共预算收入为 1,264.54 亿元，同比增长 3.05%，剔除政策性因素影响，同口径增长 6%以上；同期，长沙市政府性基金收入为 576.80 亿元。财政支出方面，2024 年，长沙市一般公共预算支出为 1,663.94 亿元，政府性基金支出为 807.70 亿元。截至 2024 年末，长沙市地方政府债务规模继续增长，地方政府债务余额为 3,211.59 亿元，其中，一般债务余额为 774.46 亿元，专项债务余额为 2,437.13 亿元。



表 2 2022~2024 年长沙市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	15,268.78	5.0	14,331.98	4.8	13,966.11	4.5
规模以上工业增加值	-	9.6	-	6.8	-	8.3
固定资产投资	-	2.3	-	-6.8	-	5.1
社会消费品零售总额	5,524.92	4.2	5,561.67	6.2	5,235.56	2.4
进出口总额	2,777.41	-1.2	2,811.51	-15.0	497.60 ¹	21.0
三次产业结构	3.2:35.7:61.1		3.2:37.4:59.4		3.2:40.0:56.8	
一般公共预算收入	1,264.54		1,227.07		1,201.80	
政府性基金收入	576.80		902.83		1,065.25	
一般公共预算支出	1,663.94		1,626.83		1,548.53	
政府性基金支出	807.70		1,012.86		1,289.27	

数据来源：根据公开披露资料整理

雨花区为长沙市辖区，位于长沙市东南部，处于长沙、株洲和湘潭三市融城的接合部，总面积 292.08 平方公里，下辖 12 个街道、1 个镇，拥有 1 个省级工业园区、1 个市级物流产业园区。2024 年末，雨花区全区常住人口 129.58 万人。

2024 年，雨花区地区生产总值 2,403.97 亿元，三次产业结构调整为 0.3:44.0:55.7，三次产业增速分别为 2.1%、1.4%和 5.2%。同期，雨花区全年规模以上工业增加值同比增长 0.6%，其中雨花经开区规模以上工业增加值同比下降 4.8%；固定资产投资同比增长 1.3%，其中房地产开发投资下降 1.6%，商品房销售额 165.7 亿元，同比下降 34.0%。同期，雨花区全区社会消费品零售总额 807.17 亿元，同比增长 1.2%。

表 3 2022~2024 年长沙市雨花区主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年 ²		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,403.97	3.5	2,501.7	5.0	2,478.2	4.5
规模以上工业增加值	-	0.6	-	11.0	-	14.3
固定资产投资	-	1.3	-	-22.8	-	9.0
社会消费品零售总额	807.17	1.2	813.3	5.9	768.2	1.7
三次产业结构 ³	0.3:44.0:55.7		0.2:53.0:46.8		0.2:55.5:44.3	
一般公共预算收入	87.10		83.12		79.16	
其中：税收收入	-		49.59		46.77	
政府性基金收入	-		0		-0.01	
一般公共预算支出	104.75		106.08		98.03	
政府性基金支出	-		15.05		20.02	

数据来源：根据公开披露资料整理

财政收入方面，2024 年，雨花区地方一般公共预算收入为 87.10 亿元，同比继续增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；同期，雨花区一般公共预算支出为 104.75 亿元。

截至 2024 年末，雨花区地方政府债务余额为 83.71 亿元，同比继续增长，其中一般债务余额

¹ 单位为亿美元。

² 雨花区 2024 年预算执行情况数据未披露，2024 年一般公共预算收入、一般公共预算支出为《长沙市雨花区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》数据。

³ 根据三次产业增加值测算。



38.79 亿元，专项债务余额 44.92 亿元。

财富创造能力

公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体，主要从事长沙市雨花区的土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设业务，在雨花区城市建设中继续发挥重要作用；2024 年，公司营业收入同比有所减少，综合毛利率同比大幅下降。

公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体，主要从事长沙市雨花区的土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设业务，在雨花区城市建设中继续发挥重要作用。2024 年，公司营业收入同比有所减少，综合毛利率同比大幅下降。

从各业务板块收入来看，2024 年，公司保障房建设收入同比大幅增加，主要系东升家园、雨环苑等保障房项目交房结算所致；同期，基础设施建设收入同比大幅减少，主要系目前基础设施建设收入主要为存量项目的结算收入，公司新承接基础设施项目减少所致；同期，公司未产生土地整理与开发收入；其他业务收入主要为资产租赁收入和物流园土地资金占用费，同比有所增长。

从各业务板块毛利率来看，2024 年，保障房建设业务仍为亏损，主要系当期部分已结算保障房项目成本较高所致；基础设施建设业务毛利率同比大幅降低，主要系 2024 年已结算的长沙市雨花区雨花亭派出所项目投资回报率降低所致；其他业务毛利率同比大幅上升，主要系当期毛利率较高的物流园土地资金占用费收入有所上升所致。

2025 年 1~3 月，公司营业收入为 1.32 亿元，同比有所减少；综合毛利率为 21.13%，同比有所增加。其中保障房建设业务毛利率为 21.37%；其他业务毛利率为 19.26%。

表 4 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.32	100.00	10.67	100.00	11.75	100.00	8.57	100.00
保障房建设	1.17	88.35	8.86	83.05	0.24	2.01	4.52	52.76
基础设施建设	0	0	0.20	1.86	1.88	16.04	0.37	4.26
土地整理与开发	0	0	0	0	8.23	69.98	2.49	29.04
其他业务	0.15	11.65	1.61	15.09	1.41	11.98	1.19	13.94
毛利润	0.28	100.00	0.58	100.00	2.88	100.00	2.27	100.00
保障房建设	0.25	89.38	-0.47	-82.47	-0.32	-11.01	1.77	78.04
基础设施建设	0	0	0.03	4.50	0.63	21.87	0.12	5.38
土地整理与开发	0	0	0	0	1.93	67.02	0.07	3.12
其他业务	0.03	10.62	1.02	177.97	0.64	22.13	0.30	13.46
毛利率	21.13		5.40		24.46		26.42	
保障房建设	21.37		-5.36		-133.93		39.07	
基础设施建设	-		13.04		33.35		33.36	
土地整理与开发	-		-		23.43		2.84	
其他业务	19.26		63.67		45.20		25.51	

注：合计数与分项加总数存在差异系四舍五入所致，下同
数据来源：根据公司提供资料整理



（一）保障房建设

作为雨花区重要的保障房建设实施主体，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

公司是雨花区重要的保障房建设实施主体，具有一定的区域垄断性。公司所建的保障性住房建设经营模式均为自主开发，公司负责办理保障性住房建设用地手续，并对其进行开发建设，公司负责筹措保障性住房的建设资金和社保资金，项目建成后按照政府指导价格向安置对象进行定向销售，待项目竣工交付完成决算后，以房屋交付为收入确认时点，确认相应保障性住房建设销售收入。

表 5 截至 2024 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）			
主要在建项目名称	总投资	已投资	项目建设时间
边山雅苑	9.65	3.23	2023 年~2026 年
圭星家园 ⁴	2.31	-	2024 年~2027 年
合计	11.95	3.23	-
数据来源：根据公司提供资料整理			

截至 2024 年末，公司在建保障房项目为边山雅苑项目和圭星家园项目，计划总投资 11.95 亿元，已投资 3.23 亿元；截至 2025 年 3 月末，拟建保障房项目计划总投资额为 21.69 亿元，建设周期均为 24 个月。整体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

表 6 截至 2025 年 3 月末公司拟建保障房项目情况（单位：亿元）			
主要拟建项目名称	总投资	类型	项目建设周期
桃景苑	3.20	保障住房	24 个月
莲景新苑	9.39	保障住房	24 个月
同兴佳苑	9.09	保障住房	24 个月
合计	21.69	-	-
数据来源：根据公司提供资料整理			

（二）土地整理与开发

公司可供出让土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障，但由于该项业务易受国家政策调控和房地产市场环境影响，未来收入仍具有一定不确定性。

公司土地整理与开发业务模式较 2023 年末没有变化。雨花区财政局对出让土地的整理成本（包括拆迁、安置和整理等）进行全额返还，对于出让土地增值部分按照一定比例返还给公司作为投资回报。2024 年，公司未获得土地出让收入。截至 2024 年末，公司存货中土地资产及土地开发成本账面价值为 238.17 亿元，公司可供出让土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障，但由于土地出让易受国家政策调控和房地产市场环境影响，未来收入仍具有一定不确定性。

⁴ 圭星家园于 2024 年 12 月底开工，暂未确认已投资额度。

**表 7 截至 2025 年 3 月末公司主要在整理及拟整理土地项目情况（单位：亿元、亩）**

在整理地块位置			计划总投资 ⁵	已投资	尚需投资
平阳南路以东、香樟路以南、红旗路以西、规划 11 号路以北			2.67	2.12	0.55
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北			8.03	6.71	1.32
湖南省东日置业有限公司以东、圭塘路以西			1.41	1.16	0.25
香松路与沙湾路西南角			0.90	0.55	0.35
桃花村集体建设用地以南、湖南龙骧交通发展有限公司东北、桃花苑以西			1.48	1.13	0.35
雨花大道以东、沁福路以南、东山路以西、柳树塘路以北区域			3.52	2.89	0.63
京港澳高速以东、长善路西南，合泰路以北			2.51	2.08	0.43
川河路以东、城投 20 号地以南浏阳河以西、湘府路以北			5.84	4.87	0.97
官寺冲路以东、玉竹路以南新雨路以西、坝湾路以北			5.87	2.76	3.11
京珠高速以东，绕城高速线以南，同升湖以北，白竹水乡以			4.81	4.25	0.56
合计			37.05	28.52	8.53
拟整理地块位置	面积	拟投资金额	未来三年投资计划		
			2025 年	2026 年	2027 年
高铁新城片区规划 18 号路以南、规划 16 号路以北、浏阳河以西、川河路以东	185.20	15.07	6.03	4.52	4.52
板塘村以东，湖南省森林公安局以南、湖南省林业科学院以西	25.35	1.27	0.51	0.38	0.38
合计	210.55	16.33	6.53	4.90	4.90

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司主要在整理土地计划总投资 37.05 亿元，尚需投资 8.53 亿元；公司主要拟整理土地面积 210.55 亩，拟投资规模 16.33 亿元。

（三）基础设施建设

截至 2024 年末，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模整体不大，需关注该业务未来可持续性。

根据公司与雨花区政府签订的项目代建协议书，公司承担市政基础设施项目建设任务，建设资金来自自有资金和外部融资。在项目竣工并经验收合格后，雨花区政府逐年对公司承建的市政基础设施建设项目进行收购，工程收购价款的确定方式为：经区评审中心评审确认的公司承建项目的总投资额，加上投资回报，确定为收购价款。收购价款由区财政局出具结算确认函进行确认并负责支付，形成公司的市政基础设施建设业务收入。

表 8 截至 2024 年末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	计划总投资	项目建设时间
雨花区雅塘片区（东片区）排水管网建设项目	1.23	2025~2027 年
雨花区同升湖片区雨污管网建设项目 ⁶	1.15	2025~2027 年
合计	2.38	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 计划总投资及拟投资金额为平均单价*面积的估算值。

⁶ 公司反馈该项目还在筹备中，暂未取得相关批复文件。



截至 2024 年末，公司在建基础设施项目主要为中非经贸数字智谷项目，概算投资 0.33 亿元，已完成投资 118.47 万元；拟建项目计划投资额为 2.38 亿元。公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模整体不大，需关注该业务未来可持续性。

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司期间费用率同比有所上升，期间费用对利润形成较大侵蚀；营业利润和净利润均同比略有增长，政府补助仍是公司利润的重要补充。

2024 年，公司以财务费用和管理费用为主的期间费用同比有所增长，期间费用率同比有所上升，主要系利息支出增加较大所致，期间费用对利润形成较大侵蚀。同期，公司计入其他收益的政府补助为 5.28 亿元，同比有所增长，政府补助仍是公司利润的重要补充。2024 年，公司确认公允价值变动收益 0.61 亿元，主要系投资性房地产公允价值增加影响所致。受上述等因素综合影响，2024 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比略有增长；总资产报酬率和净资产收益率均同比有所下降。

2025 年 1~3 月，公司期间费用为 0.78 亿元，期间费用率为 59.01%；净利润为 0.31 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.18%和 0.12%。

表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2025 年 1~3 月 ⁷	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用/营业收入	59.01	41.00	28.76	32.11
期间费用	0.78	4.37	3.38	2.75
管理费用	0.11	0.42	0.35	0.42
财务费用	0.67	3.95	3.02	2.33
其他收益	0.83	5.28	3.07	2.84
公允价值变动收益	0	0.61	-0.01	-0.11
营业利润	0.31	2.27	2.24	2.04
利润总额	0.31	2.28	2.24	2.07
净利润	0.31	2.28	2.24	2.07
总资产报酬率	0.18	1.27	1.44	1.52
净资产收益率	0.12	0.87	1.44	1.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以发行债券、银行借款为主，非标融资为辅。

公司融资渠道以发行债券、银行借款为主，非标融资为辅。2024 年末，公司短期借款 41.40 亿元，长期借款 34.43 亿元，一年内到期的长期借款为 25.61 亿元。同期，公司获得银行授信 222.88 亿元，未使用额度 92.77 亿元。根据企业预警通查询，截至 2025 年 5 月 12 日，公司存续债券余额合计 76.22 亿元，融资成本处于 2.11%~5.00%之间。截至 2024 年末，公司计入应付债券的理财直融工具等非标融资规模为 9.30 亿元⁸，计入长期应付款的融资租赁、保理、信托等非标融资规模为 15.67 亿元⁹。

⁷ 2025 年一季度总资产报酬率和净资产收益率未经年化。

⁸ 含一年内到期部分

⁹ 含一年内到期部分。



2024 年末，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以流动资产为主；2024 年末存货同比大幅增长，应收类款项及存货在总资产中占比仍较高，影响资产流动性；部分其他应收款对象存在票据持续逾期、被执行人和终本案件等情况，公司面临较大的应收款项回收风险。

2024 年末，公司资产规模同比继续增长，主要系其他应收款及存货增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2024 年末，公司货币资金同比大幅减少，由银行存款和定期存单构成，其中受限货币资金为 2.00 亿元。同期，公司应收账款同比有所增长，主要为应收雨花区财政局的工程结算款，其中应收雨花区财政局的款项期末余额为 56.13 亿元，占应收账款期末余额的比重为 81.51%；从账龄来看¹⁰，应收账款账龄分布在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上的占比分别为 17.04%、15.02%、1.89%、0.97%、2.76%和 62.31%；计提坏账准备期末余额为 0.30 亿元；2024 年末公司应收账款周转天数为 2,204.37 天。公司其他应收款主要为资金往来款，2024 年末同比有所增加；从其他应收款构成看，前五大欠款方分别为长沙市雨花棚改投资有限责任公司、雨花区财政局、长沙市雨花区公路工程建设指挥部、绿地置业和湖南省第五工程有限公司，款项余额分别为 24.12 亿元、20.73 亿元、4.58 亿元、2.32 亿元和 0.83 亿元，合计占其他应收款期末余额的 86.22%。经公开信息查询，截至 2025 年 5 月 12 日，绿地置业存在票据持续逾期（未披露票据逾期相关数据）、被执行人和终本案件等情况，公司面临较大的应收款项回收风险；从账龄来看¹¹，其他应收款账龄分布在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上的占比分别为 30.18%、19.88%、18.94%、6.10%、7.13%和 17.77%；计提坏账准备期末余额为 1.04 亿元。存货主要由土地资产及土地开发成本、房屋开发成本构成，2024 年期末余额分别为 238.17 亿元和 82.65 亿元，2024 年末存货同比大幅增长，主要系政府注入土地资产和土地开发成本所致；存货中受限土地资产及房屋开发成本期末余额为 26.71 亿元，部分土地因权证被长沙市自然资源和规划局（以下简称“长沙市自规局”）收回作为指标用地但尚未出让导致使用受限。公司应收类款项及存货在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。

表 10 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	490.73	92.09	455.43	91.50	339.74	88.17	278.73	89.07
货币资金	21.11	3.96	4.38	0.88	12.35	3.21	8.27	2.64
应收账款	68.54	12.86	68.57	13.78	62.07	16.11	55.20	17.64
其他应收款	65.43	12.28	59.95	12.04	46.45	12.05	51.02	16.30
存货	328.98	61.74	320.82	64.46	217.19	56.36	162.54	51.94
非流动资产合计	42.16	7.91	42.30	8.50	45.58	11.83	34.22	10.93
投资性房地产	30.63	5.75	31.21	6.27	31.75	8.24	19.15	6.12
其他非流动资产	8.08	1.52	8.08	1.62	10.84	2.81	11.78	3.77
资产总计	532.89	100.00	497.73	100.00	385.32	100.00	312.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。公司投资性房地产为房屋及建筑物，2024 年末公司投资性房地产同比有所减少，一方面系因公允价值变动，另一方面，子公司处

¹⁰ 含计提的坏账准备。

¹¹ 含计提的坏账准备。



置后不再纳入合并范围；政府划入的房产正在办理产权变更手续，其它均已办妥产权证书。公司其他非流动资产主要为公司已完工的道路工程，满足结算条件 2019 年由在建工程转入形成，2024 年末同比有所减少，主要系当期雨花区财政局回购公司代建的雨花省直单位周边道路资产所致。

2025 年 3 月末，公司总资产较 2024 年末继续增长，仍以流动资产为主，其中货币资金较 2024 年末增加 16.73 亿元、其他应收款较 2024 年末增加 5.48 亿元、存货较 2024 年末增加 8.16 亿元，其他资产科目较 2024 年末变化不大。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 30.31 亿元，受限资产占总资产及净资产的比重分别为 6.09%和 11.55%。截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 30.31 亿元，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 5.69%和 11.55%，其中受限货币资金 2.00 亿元，受限情况为银行保证金；受限存货 26.71 亿元，主要因部分土地资产被长沙市自规局收回但未出让而导致使用受限；因借款抵押受限投资性房地产为 1.59 亿元。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模同比继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所下降；2025 年 3 月末，公司负债结构转为以流动负债为主。

2024 年末，公司负债规模同比继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，但非流动负债占负债总额的比重有所下降；资产负债率同比有所下降；2025 年 3 月末，公司负债结构转为以流动负债为主。

表 11 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.03	23.30	41.40	17.58	6.98	3.04	6.94	3.68
应付账款	4.58	1.69	4.24	1.80	5.49	2.39	5.16	2.73
合同负债	6.41	2.37	6.88	2.92	9.29	4.05	8.31	4.40
其他应付款	10.67	3.94	7.18	3.05	4.74	2.06	2.17	1.15
一年内到期的非流动负债	57.13	21.12	44.58	18.94	49.62	21.62	63.15	33.47
流动负债合计	147.34	54.47	109.28	46.42	79.39	34.59	92.21	48.88
长期借款	49.58	18.33	34.43	14.62	47.24	20.58	29.24	15.50
应付债券	66.27	24.50	76.95	32.68	88.08	38.37	52.76	27.96
长期应付款	4.26	1.58	11.70	4.97	12.05	5.25	12.98	6.88
非流动负债合计	123.15	45.53	126.15	53.58	150.15	65.41	96.45	51.12
负债合计	270.49	100.00	235.43	100.00	229.54	100.00	188.67	100.00
总有息债务 ¹²	242.82	89.77	211.61	89.88	204.96	89.29	168.70	89.42
短期有息债务	124.16	45.90	89.98	38.22	59.73	26.02	75.87	40.21
长期有息债务	118.65	43.87	121.64	51.67	145.23	63.27	92.83	49.20
资产负债率	50.76		47.30		59.57		60.29	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，公司短期借款 41.40 亿元，同比大幅增长，主要系信用借款大幅增加所致；其中信用借款 39.42 亿元、保证借款 1.98 亿元。公司应付账款主要为应付工程款和货款，2024 年末同

¹² 公司未将获得的政府专项债券计入有息债务；包含一年内到期的非流动负债应付利息。



比有所减少。公司合同负债主要为保障性住房销售预收款，2024 年末同比有所减少。公司其他应付款主要为资金往来款，2024 年末同比有所增长。同期，公司一年内到期的非流动负债同比有所减少；其中，一年内到期的长期借款 25.61 亿元、一年内到期的应付债券 11.18 亿元¹³、一年内到期的长期应付款 5.66 亿元、一年内到期的租赁负债 0.08 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2024 年末，公司长期借款同比有所减少，其中信用借款、保证借款和抵押借款分别为 26.90 亿元、27.40 亿元和 5.75 亿元¹⁴。同期，公司应付债券同比有所减少，主要系当期偿还部分债务所致。公司长期应付款主要为融资租赁、保理、信托等非标融资借款，2024 年末同比略有减少。

2025 年 3 月末，公司负债规模较 2024 年末继续增长，其中短期借款增加 21.63 亿元至 63.03 亿元，较 2024 年末增幅较大；其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2024 年末分别增加 3.49 亿元和 12.55 亿元，长期借款较 2024 年末增加 15.15 亿元，应付债券较 2024 年末减少 10.67 亿元，长期应付款较 2024 年末减少 7.44 亿元，其他负债科目较 2024 年末变化不大。

2024 年末，公司总有息债务规模同比继续增长，占总负债的比重仍很高；2024 年以来，公司短期有息债务规模大幅增长，其中 2025 年 3 月末，短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力。

2024 年末，公司总有息债务规模同比继续增长，占总负债的比重仍很高，债务压力较重。2024 年以来，公司短期有息债务规模大幅增长，其中 2025 年 3 月末，公司总有息债务规模较 2024 年末继续增长，短期有息债务 124.16 亿元，规模较大，短期有息债务占总总有息债务的比重为 51.13%；同期，公司非受限货币资金为 19.11 亿元，对短期有息债务的覆盖程度较低，面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构数据。

2025 年 3 月末，公司对外担保规模较小，且对外担保企业均为地方国有企业，或有风险较小。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 6.89 亿元，担保比率为 2.63%。截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 6.99 亿元，规模较小，担保比率为 2.66%。对外担保企业为母公司雨花城发、雨花城发子公司雨博文化公司、长沙市雨花智慧城市建设与运营有限公司（以下简称“智慧城市公司”）和长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司（以下简称“绿心康养公司”），均为保证担保。对外担保企业均为地方国有企业，或有风险较小。其中，截至 2024 年末，雨花城发总资产 506.63 亿元，净资产 264.54 亿元；2024 年，雨花城发营业收入 10.67 亿元，净利润 2.28 亿元。截至 2024 年末，雨博文化公司总资产 0.28 亿元，净资产-96.60 万元；2024 年雨博文化公司营业收入 0.05 亿元，净利润 0.02 亿元。截至 2024 年末，智慧城市公司总资产 6.87 亿元，净资产 0.21 万元；2024 年智慧城市公司营业收入 0.10 亿元，净利润-0.06 亿元。绿心康养公司实际控制人为雨花区政府，主要从事旅游景区规划设计、开发、管理；品牌策划咨询服务；文化活动组织与策划等工作。截至本报告出具日，公司未提供绿心康养公司 2024 年主要财务数据。

¹³ 不含应付债券利息。

¹⁴ 含一年内到期部分。



表 12 2025 年 3 月末公司对外担保情况（万元）			
被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
雨花城发	26,000.00	2025.09.30	保证
	19,700.00	2026.08.29	保证
	9,500.00	2027.01.25	保证
雨博文化公司	980.00	2027.05.16	保证
智慧城市公司	980.00	2027.05.16	保证
绿心康养公司	12,690.00	2035.03.09	保证
合计	69,850.00	-	-
数据来源：根据公司提供资料整理			

2024 年末，受政府资产划入影响，公司所有者权益同比大幅增加。

2024 年末，公司所有者权益为 262.31 亿元，受政府资产注入影响，同比大幅加。同期，公司实收资本仍为 3.80 亿元；资本公积为 224.98 亿元，同比大幅增加，其中收到雨花区财政局现金拨款 0.01 亿元，收到雨花区政府划拨土地使用权，按公允价值确认，增加资本公积 106.46 亿元，同时根据雨花区政府指示，公司将持有的雨花城发、雨博文化公司和雨花发展置业无偿划出减少对应资本公积 2.23 亿元；未分配利润为 30.04 亿元，其中当期利润积累增加 2.28 亿元。

2025 年 3 月末，公司所有者权益为 262.40 亿元，较 2024 年末略有增长，主要系未分配利润增长所致。

公司盈利对利息的覆盖程度仍较弱；流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度仍较好；可变现资产对公司整体债务的保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.67 倍，同比略有上升但仍较小，盈利对利息的覆盖程度仍较弱。

2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.17 倍和 1.23 倍，同比均有所下降，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。

公司可变现资产中应收类款项及存货规模占比仍较高，影响资产流动性，可变现资产对公司整体债务的保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流仍为净流出，经营性净现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流转为净流出；筹资性现金流净流入规模大幅减少。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流出，净流出规模有所收缩，主要受往来款收支变化影响所致，经营性净现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力。同期，公司投资性现金流转为净流出，主要系投资性现金流入减少所致。同期，受融资和债务偿还综合影响，公司筹资性现金流仍为净流入但净流入规模大幅减少。



表 13 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	-14.83	-14.31	-20.72	-5.21
投资性净现金流	-0.51	-0.74	0.39	-0.24
筹资性净现金流	32.07	6.03	24.23	2.44
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-10.17	-1.48	-2.24	-0.63
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.56	-15.17	-24.15	-6.90
经营性净现金流/总负债（%）	-5.86	-6.16	-9.91	-2.95
数据来源：根据公司提供资料整理				

2025 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-14.83 亿元，净流出规模同比大幅增加；投资性净现金流为-0.51 亿元，同比转为小幅净流出；筹资性净现金流为 32.07 亿元，净流入规模同比大幅增加。

外部支持

公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体，继续得到当地政府在资产划转、财政补贴和资金注入方面的有力支持。

除公司外，雨花区主要城投公司还有 3 家，分别为雨花城发、长沙雨花经开开发建设有限公司（以下简称“雨花经开”）和长沙市雨花国有资产经营集团有限公司（以下简称“雨花国资”）。雨花城发为公司母公司，主要负责长沙市雨花区保障性住房建设、土地开发与整理和城市基础设施建设，主要财务数据见对外担保分析部分。雨花经开成立于 2003 年，是长沙雨花经济开发区重要的城市基础设施项目投资和建设主体，唯一股东为长沙雨花经开发展集团有限公司，实际控制人为雨花区政府；2024 年末，雨花经开总资产 245.18 亿元，所有者权益为 120.31 亿元；2024 年，雨花经开营业收入为 11.82 亿元，净利润为 1.84 亿元。雨花国资经营范围包含城市基础设施建设、土地整理等，唯一股东为雨花区政府，截至本报告出具日，公司未提供雨花国资主要财务数据。

公司作为雨花区重要的城市基础设施投资建设主体，2024 年，公司继续得到当地政府在资产划转、财政补贴和资金注入方面的有力支持。资产划转方面，2024 年，公司收到雨花区政府划拨的土地使用权增加资本公积 106.46 亿元。财政补贴方面，2024 年，公司获得政府补贴收入为 5.28 亿元，均计入其他收益。资金注入方面，2024 年，公司收到雨花区财政局现金拨款 0.01 亿元，对应增加资本公积。

担保分析

中证融担为“22 雨花 01/22 雨花城投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元。2019 年 12 月 24 日，中证信用以现金出资的形式向中证融担增资 10.00 亿元。截至 2024 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，所有者权益合计 63.78 亿元，由中证信用全资持有。

担保业务方面，依托于股东中证信用在行业内多年发展的经验，中证融担担保业务在全国范围内拓展，规模持续扩大，截至 2024 年末，中证融担担保余额为 558.19 亿元。中证融担债券担保客户以城市基础设施建设投融资企业为主，受外部政策环境变化影响，2023 年以来债券担保业务新增



投放减少；底层涉及中小微企业融资和消费金融等的借款类担保业务规模波动较大；由于对资产证券化产品项目准入标准提高，其他类融资担保业务规模持续下降。投资业务方面，截至 2024 年末，中证融担投资资产规模合计为 65.92 亿元，以债券、资产管理计划及信托计划为主，其中债券规模为 35.39 亿元，主要为城投债，且多为中证融担担保客户；资产管理计划及信托计划规模为 12.72 亿元，底层资产主要为城镇化建设项目、消费金融项目和消费类贷款 ABS，易受政策等外部因素影响，相关信用风险需持续关注。

表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末中证融担担保业务情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券担保	333.29	80.06	348.65	84.30	336.36	91.98	246.14	80.58
借款类担保	64.63	15.52	45.85	11.09	8.50	2.32	28.30	9.26
其他类融资担保	18.40	4.42	19.08	4.61	20.81	5.69	31.02	10.16
担保余额	416.32	100.00	413.58	100.00	365.67	100.00	305.45	100.00

数据来源：根据中证融担提供资料整理

从财务表现来看，中证融担以货币资金和投资资产为主的资产规模稳步增长，其中包括银行存款、货币基金、AAA 级债券和银行理财产品等 I 级资产占比在 60%左右，有利于抵御流动性风险。中证融担实收资本保持稳定，并通过发行永续期公司债券补充资本，2023 年末融资担保责任余额放大倍数为 5.19 倍。盈利方面，随着担保业务规模扩大，中证融担营业收入持续增长，总资产收益率维持在 6%以上，整体盈利能力较好。

整体来看，中证融担在全国融资担保体系内发挥重要作用，同时作为中证信用全资子公司，能够获得股东多方面的支持，且中证融担盈利能力较好，融资渠道较为丰富，能够为业务开展提供支持。但另一方面，中证融担担保业务行业集中度较高，部分投资资产易受政策等外部因素影响，相关信用风险需持续关注。

综合分析，大公国际维持中证融担信用等级为 AAA（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），展望维持稳定，中证融担为“22 雨花 01/22 雨花城投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

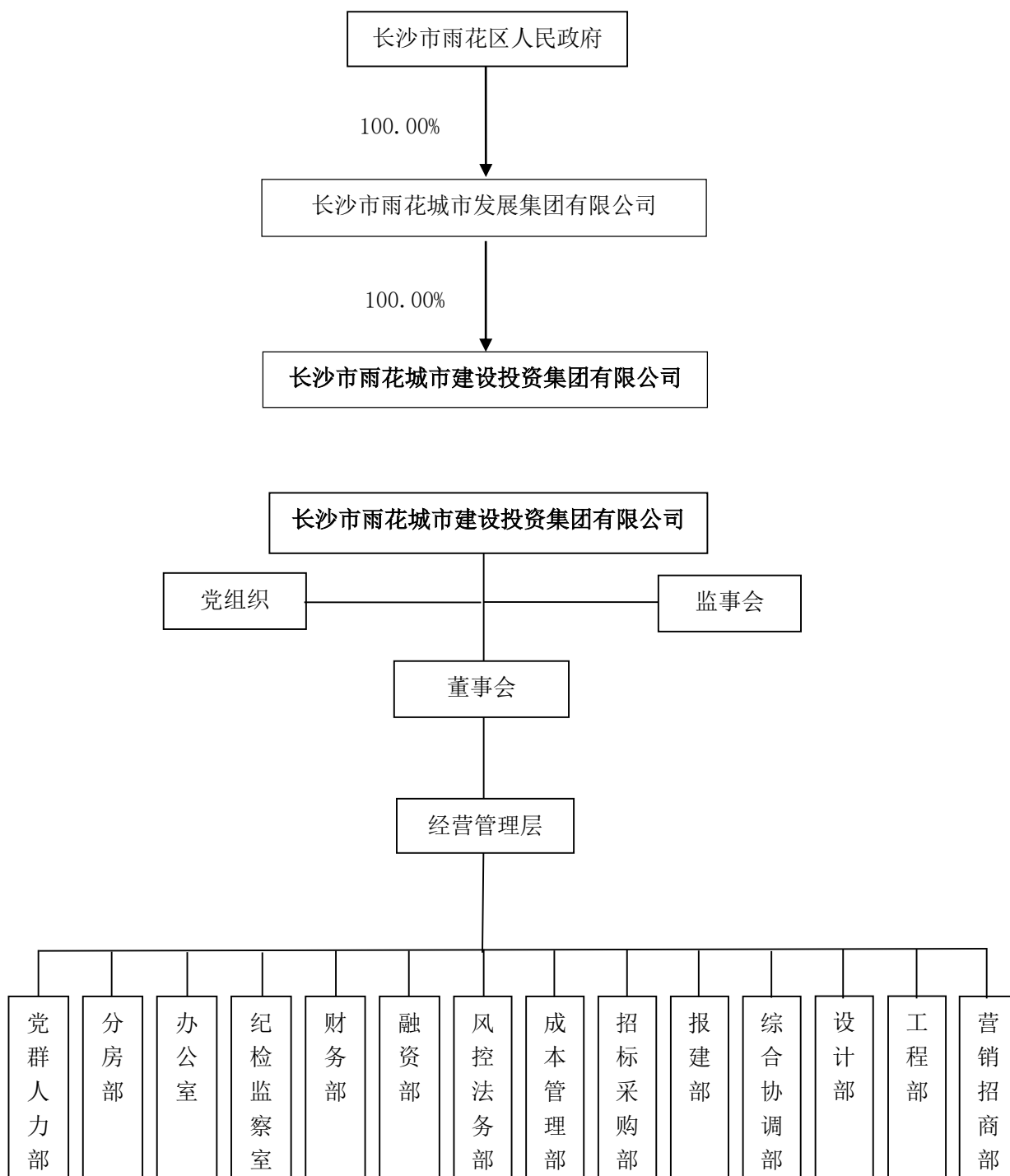
评级结论

综合分析，大公国际维持雨花城投信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“22 雨花 01/22 雨花城投 01”信用等级维持 AAA，“22 雨花 02/22 雨花城投 02”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	30,000	100	划入
2	长沙市雅塘新城建设投资有限责任公司	3,000	100	设立
3	长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10,000	100	划入
4	长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10,000	100	划入
5	长沙市雨花智慧城市建设与运营有限公司 ¹⁵	2,000	100	设立
6	长沙市雨花产业投资有限公司	10,000	100	设立
7	长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司	10,000	100	设立
8	湖南雨非产业投资有限公司	10,000	100	设立
9	长沙市雨城物业管理有限公司	500	100	设立
10	长沙市雨花数据科技有限公司	5,000	100	购买

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁵ 根据公司提供的股权转让协议, 2025 年 2 月, 子公司智慧城市公司 100.00%股权被转让至雨花城发。



附件 2 主要财务指标

2-1 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	211,089	43,817	123,515	82,707
应收账款	685,434	685,666	620,691	552,015
其他应收款	654,267	599,461	464,487	510,220
存货	3,289,803	3,208,232	2,171,861	1,625,369
投资性房地产	306,251	312,147	317,480	191,491
其他非流动资产	80,786	80,786	108,433	117,848
总资产	5,328,853	4,977,345	3,853,241	3,129,497
短期借款	630,305	413,980	69,805	69,400
其他应付款	106,666	71,784	47,371	21,683
一年内到期的非流动负债	571,337	445,809	496,167	631,509
流动负债合计	1,473,383	1,092,752	793,895	922,138
长期借款	495,786	344,295	472,363	292,378
应付债券	662,749	769,474	880,789	527,566
非流动负债合计	1,231,504	1,261,528	1,501,466	964,535
负债合计	2,704,887	2,354,280	2,295,361	1,886,674
实收资本(股本)	38,000	38,000	38,000	38,000
资本公积	2,248,203	2,249,775	1,207,414	992,489
所有者权益	2,623,966	2,623,065	1,557,880	1,242,823
营业收入	13,225	106,672	117,542	85,743
利润总额	3,069	22,834	22,405	20,665
净利润	3,069	22,823	22,400	20,665
经营活动产生的现金流量净额	-148,341	-143,127	-207,180	-52,092
投资活动产生的现金流量净额	-5,111	-7,449	3,881	-2,379
筹资活动产生的现金流量净额	320,734	60,340	242,338	24,367
EBIT	9,709	63,434	55,342	47,481
EBITDA	-	64,753	59,176	55,111
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.67	0.64	0.67
总有息债务	2,428,172	2,116,144	2,049,589	1,686,981
毛利率(%)	21.13	5.40	24.46	26.42
总资产报酬率(%)	0.18	1.27	1.44	1.52
净资产收益率(%)	0.12	0.87	1.44	1.66
资产负债率(%)	50.76	47.30	59.57	60.29
应收账款周转天数(天)	4,665.47	2,204.37	1,795.84	2,260.45
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-10.17	-1.48	-2.24	-0.63
担保比率(%)	2.66	2.63	2.10	2.67



2-2 中证信用融资担保有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	9.22	9.60	22.25
期末交易性金融资产	46.78	44.52	26.07
期末债权投资	18.94	19.69	19.39
期末资产总计	77.07	75.67	71.22
期末卖出回购金融资产款	1.45	3.18	0.50
期末风险准备金	5.60	4.69	4.51
期末递延收益	1.75	1.97	2.13
期末其他负债	3.68	0.11	0.65
期末负债合计	13.29	10.81	8.63
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
期末其他权益工具	15.00	14.98	14.98
期末未分配利润	5.10	7.09	5.93
期末净资产	63.78	64.86	62.59
营业收入	8.53	8.48	7.32
其中: 担保业务收入	5.45	5.16	4.76
利息收入	0.77	1.13	1.92
投资收益	1.52	1.37	1.02
营业支出	3.03	1.81	2.24
净利润	4.70	5.52	4.36
经营性净现金流	2.62	3.31	3.89
投资性净现金流	0.27	-18.69	4.32
筹资性净现金流	-7.54	-0.59	-1.28
总资产收益率	6.15	7.52	6.38
净资产收益率	7.32	8.66	7.18
期末担保余额	558.19	413.58	365.67
当期担保代偿率	-	0	0.01
期末准备金拨备率	-	1.81	1.79
期末融资担保责任余额放大倍数 (倍)	-	5.19	4.77



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁶ 一季度取 90 天。¹⁷ 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（公司非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资担保责任余额×100%
担保风险准备金	未到期责任准备+担保赔偿准备金+一般风险准备
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、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。



5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。