

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0468号

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 23 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 24 日

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2025/6/24	AA+/稳定	赵怡畅	高美琪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 雨花城投 01/20 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 01/21 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 MTN002	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
长沙市雨花城市建设投资集团有限公司是雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体,主要从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。长沙市雨花城市发展集团有限公司为公司唯一股东，长沙市雨花区人民政府为实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	67.3
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.0
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	9.8
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AA+	
外部支持调整子级		3	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市及雨花区经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，面临较大的短期偿债压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”到期不能偿还的风险均很低。

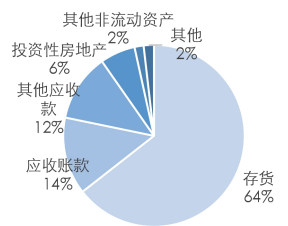
同业比较

项目	长沙市雨花城市建设投资集团有限公司	湖南金霞发展集团有限公司	长沙开福城投集团有限责任公司	成都成华国资经营投资有限责任公司
地区	长沙市雨花区	长沙市开福区	长沙市开福区	成都市成华区
GDP 总量 (亿元)	2403.97	1273.60	1273.60	1505.00
人均 GDP (元)	-	-	-	106306
一般公共预算收入 (亿元)	87.10	64.06	64.06	62.68
政府性基金收入 (亿元)	-	0.83	0.83	6.29
地方政府债务余额 (亿元)	83.71	85.86	85.86	138.60
资产总额 (亿元)	497.73	332.12	554.22	260.75
所有者权益 (亿元)	262.31	134.70	227.58	106.13
营业收入 (亿元)	10.67	35.64	46.13	8.42
净利润 (亿元)	2.28	3.52	6.95	1.24
资产负债率 (%)	47.30	59.44	58.94	59.30

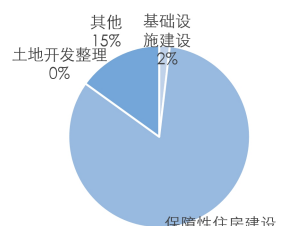
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，标“-”为未获取数据（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年)



公司营业收入构成 (2024 年)



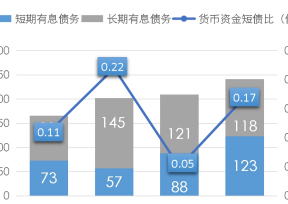
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
资产总额	312.95	385.32	497.73	532.89
所有者权益	124.28	155.79	262.31	262.40
营业收入	8.57	11.75	10.67	1.32
净利润	2.07	2.24	2.28	0.31
全部债务	165.52	202.20	209.23	241.50
资产负债率	60.29	59.57	47.30	50.76
全部债务资本化比率	57.12	56.48	44.37	47.93

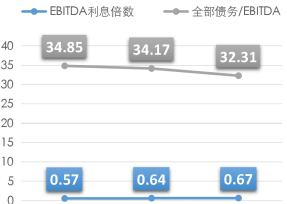
地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	长沙市雨花区		
GDP 总量	2478.20	2501.70	2403.97
人均 GDP (元)	-	-	-
一般公共预算收入	79.16	83.12	87.10
政府性基金收入 (本级)	-0.01	0.00	-
财政自给率	80.75	78.36	83.15

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



- 优势
- 跟踪期内，长沙市地区经济实力很强，其下辖的雨花区已形成了新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业，经济实力仍很强；
 - 公司继续负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务，区域专营地位依然很强；
 - 作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持，资本实力稳步增强。

- 关注
- 跟踪期内，公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比依然较高，多数土地暂未办理权证，资产流动性较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，公司存在一定的资金回收风险；
 - 公司全部债务增长较快，短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计长沙市及雨花区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 雨花城投 MTN002)	2024/06/21	杨 丹 崔云鹭 高美琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (18 雨花 01)	2019/06/26	卢 筱 张青源 李佳怡	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015) 》	-
AA/稳定	AA (18 雨花 01)	2018/01/05	赵一统 刘暮菡	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015) 》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 雨花城投 01/20 雨花 01	2024/06/21	10.00 亿元	2020/10/12~2027/10/12	无	-
21 雨花城投 01/21 雨花 01	2024/06/21	10.00 亿元	2021/5/6~2028/5/6	无	-
21 雨花城投 MTN002	2024/06/21	5.00 亿元	2021/6/25~2026/6/25	无	-

注：“20 雨花城投 01/20 雨花 01”和“21 雨花城投 01/21 雨花 01”均设本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%；“21 雨花城投 MTN002”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

雨花城投系由长沙市雨花区人民政府（以下简称“雨花区政府”）出资于 2002 年成立的国有独资公司。2024 年 12 月，公司股东由雨花区政府变更为长沙市雨花城市发展集团有限公司¹（以下简称“雨花城发”）；公司注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元；雨花城发为公司唯一股东，雨花区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司继续从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家，如图表 1 所示，较上年末减少 3 家，系无偿划转的雨花城发、长沙市雨博文化商业管理有限公司（以下简称“雨博文化”）和长沙市雨花发展置业有限公司（以下简称“雨花发展置业”）。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雅塘新城建设投资有限公司	3000.00	100.00	投资设立
长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雨花智慧城市建设与运营有限公司 ²	2000.00	57.14	投资设立
长沙市雨花产业投资有限公司	100000.00	100.00	投资设立
长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	30000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司	10000.00	100.00	投资设立
湖南雨非产业投资有限公司	10000.00	100.00	投资设立
长沙市雨城物业管理有限公司	500.00	100.00	投资设立
湖南绿地城花发展有限公司	5000.00	100.00	购买

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，雨花城投发行的“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”到期本息已按期偿还；“21 雨花城投 MTN002”到期利息已按期偿付，暂未到还本日；截至本报告出具日，相关债项募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

¹ 原名为长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司。

² 2025 年 2 月 19 日，该企业股东变更为雨花城发。

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所下降，收入结构有所变化，综合毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，继续从事雨花区基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理及商品房销售业务。

2024年，公司营业收入有所下降，收入主要来自保障性住房建设和基础设施建设业务。其中，基础设施建设业务收入下降，主要系可结算项目减少所致；保障性住房建设业务收入大幅增加，主要系多个保障性住房竣工交付所致；土地开发整理业务收入未确认收入，主要系当年无达到可结算条件的土地整理项目。其他业务包括物业管理、贸易等，对公司营业收入形成一定补充。除此之外，公司2024年新开拓商品房项目，预计2025年开始预售形成相关收入。

2024年，公司毛利润有所减少，主要来源于基础设施建设业务及其他业务；毛利率大幅下降，其中保障性住房建设业务持续亏损，主要系公司承接了区内其他保障性住房项目雨环苑的扫尾部分成本较大导致。

2025年第一季度，公司实现营业收入1.32亿元，毛利润为0.28亿元，综合毛利率为21.13%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.37	4.26	1.88	16.04	0.20	1.86
保障性住房建设	4.52	52.76	0.24	2.01	8.86	83.05
土地开发整理	2.49	29.04	8.23	69.98	-	-
其他	1.19	13.94	1.41	11.98	1.61	15.09
合计	8.57	100.00	11.75	100.00	10.67	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.12	33.36	0.63	33.35	0.03	13.04
保障性住房建设	1.77	39.07	-0.32	-133.93	-0.47	-5.36
土地开发整理	0.07	2.84	1.93	23.43	-	-
其他	0.30	25.51	0.64	45.20	1.02	63.67
合计	2.27	26.42	2.88	24.46	0.58	5.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司继续从事雨花区的基础设施建设，该业务仍具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托，公司继续负责雨花区范围内的道路工程及景观工程等基础设施建设，该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式仍为委托代建，建设资金仍主要来自于公司自有资金和外部融资，针对不同项目，政府与公司单独约定投资回报率。在工程建设期，公司将投资成本计入存货开发成本中，待项目竣工验收后，根据雨花区财政投资评审中心出具的财政结算报告书一次性确认营业收入，同时结转营业成本。

2024 年，公司就雨花亭派出所项目确认基础设施建设收入 0.20 亿元；毛利润为 0.03 亿元；毛利率为 13.04%，毛利率有所下降，主要是该项目约定的投资回报率较低。截至 2024 年末，公司在建的基础设施项目主要为中非经贸数字智谷项目，计划总投资合计为 3299.10 万元，已投资 118.47 万元，尚需投资 3180.63 万元；公司重点拟建项目主要为雨花区雅塘片区（东片区）排水管网建设项目、雨花区同升湖片区雨污管网建设项目，计划总投资为 2.38 亿元。

保障性住房建设

公司是雨花区重要的保障性住房建设主体，业务仍具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托³，公司负责统筹安排雨花区范围内农村拆迁户保障性住房建设，该业务具有很强的区域专营性。

公司保障性住房建设业务模式较上年未发生变化。具体而言，公司负责雨花区集体土地拆迁安置对象的保障性住房建设，资金来源为自有资金或外部融资。公司保障性住房建设收入来自于保障性住房以及相关配套设施的销售。保障性住房项目建设完成后，2024 年之前，公司将其按政府指导价格⁴定向安置销售，待项目竣工交付后，以房屋交付为收入确认时点，确认相应

³ 根据《雨花区农村拆迁户保障住房建设及申购暂行办法》（雨政发[2008]54 号）和《雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》等文件。
⁴ 根据《长沙市雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》，保障性住房销售政策如下：被征地集体经济组织成员购买保障房产权面积为人均 80 平方米，申购保障房的均价为 1200 元/平方米。“半边户”、“世居非农人口”等特殊对象的安置标准及申购方式按照文件规定标准执行。

保障性住房销售收入，同时结转相关成本。2024年以来，公司保障性住房项目在达到结算条件后，由长沙市雨花区财政局出具结算确认函确定销售单价，根据结算确认函，东升家园销售单价为6000元/平方米。

截至2024年末，公司已建成黎雅苑、桃花苑、月雅苑等多个保障性住房项目。2024年，公司确认保障性住房建设收入8.86亿元，同比大幅增长主要系东升家园项目竣工交付，且销售单价增长所致；毛利率持续为负，主要系公司承接了区内其他保障性住房项目雨环苑的扫尾部分成本较大导致。

公司在建和拟建保障性住房项目尚需投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力

截至2024年末，公司在建保障性住房项目为边山雅苑项目，计划总投资为9.65亿元，已完成投资金额为3.23亿元，尚需投资金额为6.42亿元。同期末，公司拟建项目主要为桃景苑等项目，计划总投资为21.41亿元。公司在建和拟建保障性住房项目投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表3 截至2024年末公司拟建保障性住房项目情况（单位：万元）

项目	计划建设周期	计划总投资额	投资计划	
			2025年	2026年及以后
莲景佳苑	5年	93911	8000	85911
同兴佳苑	5年	88132	8000	80132
桃景苑	5年	32033	5000	27033
合计	-	214076	21000	193076

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续承接雨花区的土地开发整理业务，区域专营地位依然很强，且公司在开发的土地规模及可供出让的土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障；但该业务收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责雨花区的土地开发整理业务，业务仍具有很强的区域专营性。根据《土地委托开发协议》约定，由雨花区政府委托公司开展雨花区范围内的土地开发整理，待土地整理项目完工，由委托方组织开展验收或委托专业机构进行验收，办理工程结算手续，确认项目总投资；委托方按照项目总投资及其一定比例的投资回报向公司支付土地委托开发报酬（土地委托开发报酬=项目总投资+投资回报），业务模式较上年未发生变化。

2024年，公司未确认土地开发整理收入。截至2024年末，公司主要在开发整理中的土地共11宗，计划总投资合计为37.04亿元，已投资金额合计为28.52亿元，尚需投资金额合计为8.52亿元。

图表 4 截至 2024 年末公司主要在开发的土地情况（单位：亩、亿元）

地块位置	面积	计划总投资	已投资额	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	87.13	2.67	2.12	0.55
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北	133.9	8.03	6.71	1.32
湖南省东日置业有限公司以东、圭塘路以西	14.12	1.41	1.16	0.25
香松路与沙湾路西南角	14.95	0.90	0.55	0.35
坝湾路南	24.68	1.48	1.13	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	142.00	3.52	2.89	0.63
雨花大道以东、沁福路以南、东山路以西、柳树塘路以北区域	82.00	2.51	2.08	0.43
京港澳高速以东、长善路西南，合泰路以北	165.00	5.84	4.87	0.97
川河路以东、城投 20 号地以南浏阳河以西、湘府路以北	139.00	5.87	2.76	3.11
官寺冲路以东、玉竹路以南新南路以西、坝湾路以北	146.65	4.81	4.25	0.56
京珠高速以东，绕城高速线以南，同升湖以北，白竹水乡以西	87.13	2.67	2.12	0.55
合计	949.43	37.04	28.52	8.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 12 月，根据《长沙市雨花区人民政府关于黎托南片区有关土地资产作为社保融资用地无偿划转至雨花城市建设投资集团有限公司的批复》（【2024】42 号），雨花区政府将 16 宗社保融资用地无偿划入至公司，共计 141.17 万平方米。2025 年 3 月，根据公司出具的《关于黎托南片区有关土地资产划转至雨花城市发展集团有限公司的报告》，将其中 4 宗土地划转至股东雨花城发。截至 2024 年末，公司实际入账 12 宗土地，合计面积 97.90 万平方米，根据北京合佳资产评估有限公司出具的资产评估报告⁵（合佳评报字[2025]第 016-1 号），评估价值为 106.46 亿元。公司计划后续对划入的地块进行开发整理，为加快推进开发进度，采取先行注入的方式进行前期开发，目前该批资产正在加快办理土地权证，后续具体开发计划需待整个片区开发规划进行运作。

此外，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产划拨到公司，由公司自主进行整理与开发以获取土地出让收益。截至 2024 年末，公司已办理权证的经营性土地资产共 15 宗，总面积 956.94 亩，账面价值合计 33.65 亿元。

图表 5 截至 2024 年末公司已办理权证可供出让土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	账面价值	是否抵押	土地用途
长国用（2011）第 052106 号*	87.13	21172.66	否	住宅用地
湘（2022）长沙市不动产权第 0154842 号	25.01	14795.17	否	保障住房
长国用（2013）第 111972 号*	28.86	8463.68	否	保障住房
长国用（2013）第 111973 号*	133.90	41749.02	否	保障住房
2021 长沙市不动产权证第 0091180 号	79.63	30755.70	否	保障住房
长国用（2014）第 105216 号*	161.42	48501.00	否	保障住房
长国用（2014）013145 号	52.87	12800.00	否	土地整理
湘（2022）长沙市不动产权第 0144313 号	6.87	4500.00	否	安置房地
城投 22 号地（部分）	4.35	2800.00	否	住宅用地

⁵ 采用市场法、基准地价系数修正法进行评估，土地均位于雨花区黎托南片区。

图表 5 截至 2024 年末公司已办理权证可供出让土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	账面价值	是否抵押	土地用途
湘（2023）长沙市不动产权第 0324829 号	13.20	10700.00	否	安置房用地
长国用（2014）第 070771 号	239.80	76129.37	否	农民保障住房
湘（2022）长沙市不动产权第 0239557 号	64.14	15470.09	否	安置用地
长国用（2014）第 105215 号	37.73	13212.75	否	土地整理
雨花区左家塘街道	14.04	11889.49	否	综合
雨花区曙光中路	7.99	23597.19	否	棚改项目
合计	956.94	336536.12	-	-

注：表“*”土地被长沙市资源规划局作为指标用地，土地处置权和挂牌出让的收益权归公司，但土地资产使用受限
资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在开发的土地规模较多，对未来收入的实现提供了较强的保障。但东方金诚亦关注到，公司土地开发整理收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响而存在一定的不确定性。

商品房销售

公司商品房项目仍处在建，预计开售后会形成相关收入

公司商品房销售业务主要由子公司长沙雨花产业投资有限公司（以下简称“雨花产投”）负责，雨花产投拥有房地产开发二级资质，有效期至 2025 年 9 月 13 日。业务模式以定向销售及市场销售结合，其中部分房屋定向安置销售，达到结算条件后由长沙市雨花区财政局出具结算确认函确定销售单价，剩余部分按照市场价格销售。

截至 2024 年末，公司在售商品房项目主要为雨花梨园、话剧苑、福林雅苑，计划总投资 25.00 亿元，已投资 11.65 亿元，可售面积共 12.11 万平方米，目前暂未开售，预计项目开售后会形成相关收入。

图表 6 截至 2024 年末公司在售商品房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资金额	可售面积
雨花梨园	93648.00	36855.94	4.39
话剧苑	40000.00	15758.67	2.05
福林雅苑	116311.00	63897.31	5.67
合计	249959.00	116511.92	12.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 3.80 亿元，雨花城发为公司唯一股东，雨花区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司高管人员发生变化，除此之外，公司治理结构、组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年的合并财务报表及 2025 年第一季度的合并财务报表。中审亚太会计师

事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并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。2025 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 10 家，较上年减少 3 家直接控股子公司，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，随着土地资产的划入，公司资产总额大幅增长，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比依然较高，多数土地暂未办理权证，资产流动性较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，公司存在一定的资金回收风险

跟踪期内，随着政府无偿划入大量土地资产，公司资产总额大幅增长，以流动资产为主，2024 年末，公司流动资产占比为 91.50%。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	312.95	385.32	497.73	532.89
流动资产	278.73	339.74	455.43	490.73
存货	162.54	217.19	320.82	328.98
应收账款	55.20	62.07	68.57	68.54
其他应收款	51.02	46.45	59.95	65.43
货币资金	8.27	12.35	4.38	21.11
非流动资产	34.22	45.58	42.30	42.16
投资性房地产	19.15	31.75	31.21	30.63
其他非流动资产	11.78	10.84	8.08	8.08

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年以来，公司流动资产继续增长，主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金等构成。同期，存货大幅增长，主要系土地资产及土地开发成本大幅增加所致，2024 年末包括土地资产及土地开发成本 238.17 亿元。2024 年末，雨花区政府划拨 12 宗土地资产，均未办理权证，土地性质为住宅、商住用地等。另外，公司存货还包含房屋开发成本 82.65 亿元，主要为保障房、配套的设施工程等开发成本，同比小幅增长。

公司应收账款有所增长，2024 年末应收长沙市雨花区财政局（以下简称“雨花区财政局”）工程款 56.13 亿元，占应收账款的比重为 81.51%。同期，公司其他应收款有所增长，主要系往来款，2024 年末前五大应收对象分别为长沙市雨花棚改投资有限责任公司（24.12 亿元，39.54%）、雨花区财政局（20.73 亿元，33.99%）、长沙市雨花区公路工程建设指挥部（4.58 亿元，7.52%）、长沙市绿地新里程置业有限公司（以下简称“绿地置业”，2.32 亿元，3.81%）和湖南省第五工程有限公司（以下简称“湖南第五工程”，0.83 亿元，1.36%），合计占比为 86.22%；其中绿地置业存在失信被执行、终本案件、票据逾期情况，湖南第五工程存在被执行情况，资金回收存在一定风险。2024 年末，货币资金大幅下降，主要包括银行存款 2.38 亿元，受限的货币资金金额为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产小幅下降，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。其中

投资性房地产较为稳定，其中政府划拨的房产在办理产权过户手续，所有资产均已出租。同期，公司其他非流动资产小幅下降，主要系雨花区政府回购了部分道路资产，仍主要为完工的道路项目建设成本。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 30.31 亿元，占资产总额的 6.09%。其中，受限的存货、投资性房地产和货币资金账面价值分别为 26.71 亿元、1.59 亿元和 2.00 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。2024 年末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积大幅增加，增加事项主要为收到政府划拨的土地资产 106.46 亿元和现金 0.01 亿元，减少事项为无偿划出的子公司雨花城发、雨博文化和雨花发展置业股权 2.23 亿元。同期，公司未分配利润保持增长，为公司经营活动产生的净利润积累。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	124.28	155.79	262.31	262.40
实收资本	3.80	3.80	3.80	3.80
资本公积	99.25	120.74	224.98	224.82
未分配利润	18.56	28.01	30.04	30.35

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，伴随公司融资需求的增长，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主，2024 年末，非流动负债占比为 53.58%。公司流动负债仍主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款和合同负债构成。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债整体有所波动，2024 年末包括一年内到期的长期借款 25.61 亿元、应付债券 11.18 亿元、长期应付款 5.66 亿元和应付债券利息 2.05 亿元。公司短期借款有所增加，主要系 2024 年新增了银行信托产品，2024 年末主要借款对象为湖南银行、厦门国际银行、长沙银行、上海国际信托有限公司等。同期，公司其他应付款持续增长，主要为往来款；合同负债有所下降，主要为保障性住房销售预收款。

公司非流动负债仍主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2024 年末公司应付债券有所下降，主要系存续的中票、理财直融工具、公司债等。同期末，公司长期借款有所减少，主要系转至一年内到期的非流动负债，包括（含一年内到期部分）抵押借款 5.75 亿元、保证借款 27.40 亿元和信用借款 26.90 亿元，主要借款银行包括工商银行、交通银行、长沙银行、长沙农商行等，资金主要用于公司项目建设；长期应付款小幅下降，主要为公司的融资租赁、保理等借款。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	188.67	229.54	235.43	270.49

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动负债	92.21	79.39	109.28	147.34
一年内到期的非流动负债	63.15	49.62	44.58	57.13
短期借款	6.94	6.98	41.40	63.03
其他应付款	2.17	4.74	7.18	10.67
合同负债	8.31	9.29	6.88	6.41
非流动负债	96.45	150.15	126.15	123.15
应付债券	52.76	88.08	76.95	66.27
长期借款	29.24	47.24	34.43	49.58
长期应付款	12.98	12.05	11.70	4.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务增长较快，且短期债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，所筹集资金主要用于项目建设、日常经营活动以及偿还债务。其中，2024 年末公司短期债务占全部债务的比重为 41.99%，面临一定的短期偿债压力，债务结构有待调整。跟踪期内，公司资产负债率大幅下降。

图表 9 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	165.52	202.20	209.23	241.50
其中：短期债务	72.69	56.97	87.85	123.08
长期债务	92.83	145.23	121.38	118.42
资产负债率	60.29	59.57	47.30	50.76

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额合计为 4.97 亿元，担保比率为 1.89%，规模较小，主要系对长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司的担保，被担保企业为国有企业，公司代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润对补贴收入的依赖程度仍很大，整体盈利仍较弱

2024 年，公司营业收入小幅下降，主要来自保障性住房销售以及基础设施建设业务；营业利润率下降；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重有所上升，仍对利润形成一定侵蚀；利润总额和净利润均小幅增长，但利润总额对补贴收入的依赖程度仍很大，补贴收入为利润总额的 2.31 倍。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	8.57	11.75	10.67	1.32
营业利润率	25.70	23.59	4.66	-
期间费用	2.75	3.38	4.37	0.78
期间费用/营业收入	32.11	28.76	41.00	59.01
利润总额	2.07	2.24	2.28	0.31
其中：财政补贴	2.86	3.07	5.28	0.83
净利润	2.07	2.24	2.28	0.31
总资本收益率	1.64	1.55	1.35	-
净资产收益率	1.66	1.44	0.87	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍呈现净流出状态，仍易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性

2024 年，公司经营活动现金流入主要为公司收到往来款和主营业务回款形成的现金流入；现金收入比率同比小幅上升，但主营业务现金获取能力仍较弱；经营活动现金流出主要为公司支付项目工程款及往来款所形成的现金流出；经营性净现金流仍为净流出状态，易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	17.12	31.42	43.10	4.69
现金收入比率（%）	90.98	34.31	36.78	70.77
经营活动现金流出	22.33	52.14	57.41	19.53
经营活动产生的现金流量净额	-5.21	-20.72	-14.31	-14.83
投资活动现金流入	0.13	1.28	0.04	-0.03
投资活动现金流出	0.36	0.90	0.78	0.48
投资活动产生的现金流量净额	-0.24	0.39	-0.74	-0.51
筹资活动现金流入	75.65	116.62	94.35	56.91
筹资活动现金流出	73.21	92.39	88.32	24.83
筹资活动产生的现金流量净额	2.44	24.23	6.03	32.07
现金及现金等价物净增加额	-3.01	3.90	-9.02	16.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出主要为自建项目投资支出，投资性净现金流由正转负。同期，公司筹资活动现金流主要是公司取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性现金流仍为净流入状态，且规模同比增大，公司资金来源对筹资活动现金流依赖仍较大。

偿债能力

考虑到公司承担了雨花区范围内的基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2024年末，公司流动比率、速动比率均小幅下降，仍处于较高水平；但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。公司经营性现金流持续为负，对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，对流动负债保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降；2024年，公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

图表 12 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
流动比率	302.26	427.94	416.78	333.06
速动比率	126.00	154.37	123.19	109.78
货币资金短债比（倍）	0.11	0.22	0.05	0.17
经营现金流动负债比率	-5.65	-26.10	-13.10	-
长期债务资本化比率	42.76	48.25	31.64	31.10
全部债务资本化比率	57.12	56.48	44.37	47.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.64	0.67	-
全部债务/EBITDA（倍）	34.85	34.17	32.31	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

以2024年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司2025年到期债务规模为87.85亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024年公司经营性现金流为负，且公司经营活动现金流易受往来款和项目结算款等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2024年末，公司已获得包括工商银行、建设银行、交通银行、长沙银行、长沙农商行等多家金融机构授信总额228.78亿元，已使用135.82亿元，尚未使用额度92.96亿元。直接融资方面，公司暂未储备债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（授信机构版），截至2025年4月1日，公司已结清贷款中有17笔关注类贷款⁶，未结清业务中无关注类和不良违约类贷款。

公司7笔关注类贷款为公司在国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）的贷款，根据国开行湖南分行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于银行内部管理政策的调整，公司在国开行湖南分行的贷款性质均显示为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

⁶ 放款日期为2010年及之前。

公司 5 笔关注类贷款为公司在中国农业银行长沙雨花区支行（以下简称“农行雨花支行”）的贷款，根据农行雨花支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了展期⁷，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 3 笔关注类贷款为公司长沙银行股份有限公司韶山路支行（以下简称“长沙银行韶山路支行”）的贷款，根据长沙银行韶山路支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了续贷，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 2 笔关注类贷款为公司在中国工商银行股份有限公司长沙井湾子支行（以下简称“工行井湾子支行”）的贷款，根据工行井湾子支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，系公司提前还款时银行系统故障，自动分类为关注类，公司在该行的该 2 笔贷款本息均按期足额偿付。

截至本报告出具日，公司已发行的各类债券已按期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、

⁷ 放款日期为 2003 年~2005 年，放款金额共计 4400 万元，进行展期主要系受银行内部贷款规模考核影响。

房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.长沙市

跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件、新材料和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业持续增长，经济实力很强

2024年，长沙市地区生产总值增速为5.0%，略高于湖南省增速（4.8%）。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要（草案）》，长沙市定位为湖南省省会、长江中游中心城市、国家历史文化名城、全国性综合交通枢纽城市，而核心功能则是中部先进制造业基地、中部现代服务业中心、区域性科技创新高地。长沙市位于国家“三纵两横”城镇化格局中的长江横轴与京广纵轴交汇处，在全国综合交通网络中具有重要的战略地位，具有很强的交通优势。

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，目前已经构建了“4433”⁸现代化产业体系，同时形成了工程机械、汽车及零部件、新材料和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2024年，长沙市深入实施产业链群提升行动，中联智慧产业城、中伟先进功能型材料产业园、星邦智能国际智造城、蓝思智能装备研发生产基地等重大项目全面推进；数控磨床产业集群晋级国家级中小企业特色产业集群。长沙市电子信息产业总营收超2500亿元；智能建造产业总营收突破1800亿元。2024年，长沙市规模以上工业增加值增速为9.6%。

跟踪期内，长沙市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然很强

2024年，长沙市一般公共预算收入同比增长3.05%，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长6.0%以上。同期，长沙市政府性基金收入大幅下降，主要受土地市场不景气所致，该项收入易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在不确定性。跟踪期内，长沙市持续获得较大规模上级补助收入，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。截至2024年末，长沙市政府债务余额控制在省核定的政府债务限额内，风险总体可控。债务管理能力方面，严格落实“年计划、月监测、双监管、促平衡”四项举措，压实债务单位主体责任、部门监管责任、

⁸ 分别为工程机械、先进储能材料、新能源汽车、现代金融4个支柱产业，数字产业、智能产业、新能源、大健康4个新兴产业，现代农业、食品加工、文化旅游3个传统产业，人工智能、量子科技、基因技术3个未来产业。

地方属地责任，守住不发生系统性风险底线。

图表 13 长沙市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	13966.11	14331.98	15268.78
GDP 增速	4.5	4.8	5.0
人均 GDP（元）	-	-	-
规上工业增加值增速	8.3	6.8	9.6
固定资产投资增速	5.1	-6.8	2.3
一般公共预算收入	1202.00	1227.07	1264.54
政府性基金收入	1111.54	902.83	576.80
上级补助收入	397.30	425.32	462.32
税收收入占比	70.96	66.91	-
财政自给率	76.74	75.43	76.00
地方政府债务余额	2870.35	3050.13	3211.59
政府负债率	20.55	21.28	21.03

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：长沙市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，
标“*”数据按“GDP/常住人口”估算，“-”为未获取数据，东方金诚整理

2025 年 1~4 月，长沙市完成一般公共预算收入 471.56 亿元，同比增长 0.57%；一般公共预算支出 553.06 亿元，同比下降 3.67%。

2.雨花区

跟踪期内，雨花区已形成新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业，经济综合实力依然很强

2024 年，雨花区实现地区生产总值 2403.97 亿元，同比增长 3.5%；第二、三产业仍是地区经济发展的主要动力。雨花区作为长沙市的“东南门户”，是湖南省推进“长株潭一体化”的核心和增长极，是中部最大的高铁枢纽区和最强的经济商贸区，是湖南省对接粤港澳大湾区和参与“泛珠三角”区域经济合作的前沿阵地。雨花区铁路、公路、航空三网融合，交通便利。雨花区生态资源丰富，辖区绿心面积 179 平方公里，占长株潭 1/3 以上、长沙市 2/3 以上，辖区有省森林植物园、浏阳河、石燕湖、圭塘河、同升湖、跳马全域旅游示范区等优质自然生态资源，获评“国家级生态示范区”、“中国生态文明示范区”等荣誉；近年来，雨花区全面推进“一芯两带”建设，绿心地区生态红利得到释放，圭塘河文旅品牌效应凸显，浏阳河沿线产业稳步发展。

跟踪期内，雨花区重点打造新能源汽车、智能制造、医药食品等先进制造业集群，新能源汽车产量增长 18.3%，人工智能产业链产值增长 11.3%，园区规模工业总产值达 850 亿元，全市唯一入选全国高质量发展百强省级开发区。其中，长沙比亚迪雨花基地持续巩固百亿规模，是中部地区最大的比亚迪工厂，比亚迪产品线最齐全的基地之一；围绕新能源汽车产业，雨花区借助省会长沙优势，从上游的电池，到中游的汽车整车，到下游的出行服务，构建完整生态体系。数字经济方面，浏阳河智谷项目完成腾地，新华三、三维天地、中移建设等企业相继落户，数字经济规上企业达 27 家、营收增长 16.8%。2024 年，雨花区规模以上工业增加值增速

为 0.6%。固定投资方面，比亚迪产线升级、普斯赛特产业基地等 19 个项目竣工投产，园区固定资产投资增长 38.6%。

跟踪期内，雨花区一般公共预算收入有所增加，财政实力仍很强

2024 年，雨花区一般公共预算收入有所增加，其他数据暂未公开。截至 2024 年末，雨花区政府债务余额仍可控。债务管理方面，雨花区出台《雨花区防范化解地方债务风险总体方案》《关于强化硬性约束严控债务风险的若干措施》和《关于进一步加强雨花区国有企业债务风险“双监管”“月监测”的通知》等文件，一债一策，有效控增量、化存量。

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2478.20	2501.70	2403.97
GDP 增速	4.5	5.0	3.5
人均 GDP（元）	-	-	-
规上工业增加值增速	14.3	11.0	0.6
固定资产投资增速	9.0	-22.8	1.3
一般公共预算收入	79.16	83.12	87.10
政府性基金收入	-0.01	0.00	-
上级补助收入	47.32	40.76	-
税收收入占比	59.08	59.66	-
财政自给率	80.75	78.36	83.15
地方政府债务余额	64.87	77.51	83.71
政府负债率	2.62	3.10	3.48

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：雨花区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对长沙市、雨花区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持

雨花区的主要基础设施建设主体共计 2 家，均由雨花区政府直接控股，分别为雨花城发和长沙雨花经开发展集团有限公司（以下简称“雨花经开发”）。其中，公司作为雨花城发的重要子公司，负责雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务；雨花经开发主要负责雨花经开区内的基础设施建设、土地开发整理业务。

公司为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，业务具有很强的区域专营性，在雨花区建设发展中发挥了重要作用，在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持。资产注入方面，2024 年，雨花区政府向公司注入了土地资产 106.46 亿元和现金 0.01 亿元。财政补贴方面，2024 年，公司获得财政补贴 5.28 亿元，主要系财政拨付运营资金补贴等。

考虑到公司将继续在雨花区的基础设施和保障性住房建设等领域中发挥重要作用，股东及

相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长沙市和雨花区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

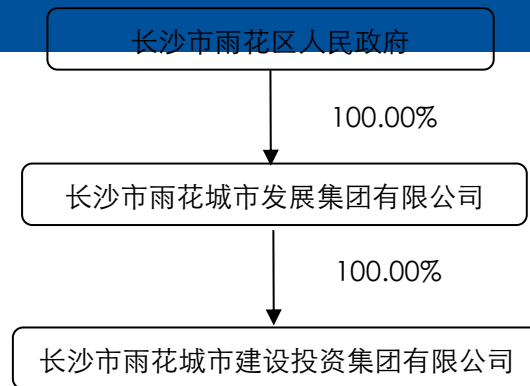
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务，区域专营地位依然很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比依然较高，多数土地暂未办理权证，资产流动性较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，公司存在一定的资金回收风险；公司全部债务增长较快，其中短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

跟踪期内，长沙市地区经济实力很强，其下辖的雨花区已形成了新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业，经济实力仍很强；作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持，资本实力稳步增强。

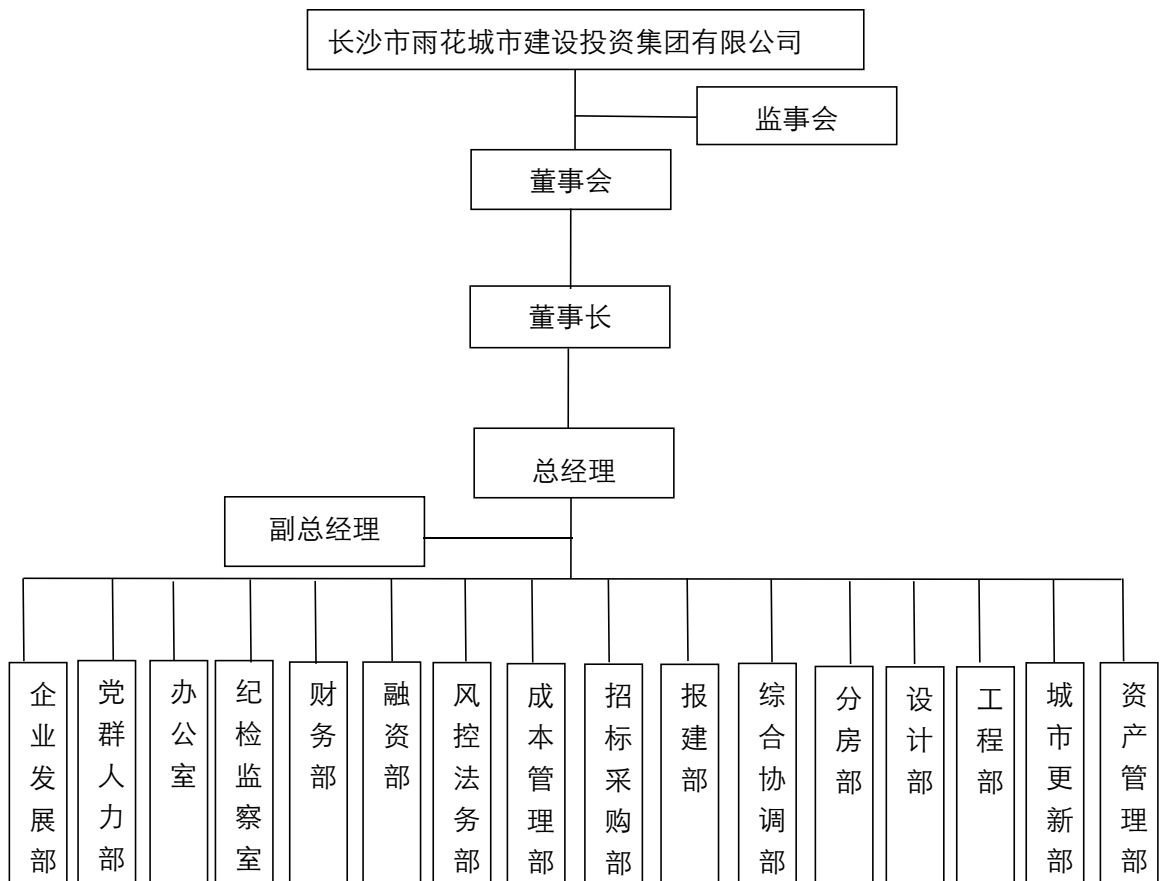
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN002”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	312.95	385.32	497.73	532.89
存货	162.54	217.19	320.82	328.98
应收账款	55.20	62.07	68.57	68.54
其他应收款	51.02	46.45	59.95	65.43
投资性房地产	19.15	31.75	31.21	30.63
负债总额	188.67	229.54	235.43	270.49
应付债券	52.76	88.08	76.95	66.27
短期借款	6.94	6.98	41.40	63.03
一年内到期的非流动负债	63.15	49.62	44.58	57.13
长期借款	29.24	47.24	34.43	49.58
全部债务	165.52	202.20	209.23	241.50
其中：短期债务	72.69	56.97	87.85	123.08
所有者权益	124.28	155.79	262.31	262.40
营业收入	8.57	11.75	10.67	1.32
净利润	2.07	2.24	2.28	0.31
经营活动产生的现金流量净额	-5.21	-20.72	-14.31	-14.83
投资活动产生的现金流量净额	-0.24	0.39	-0.74	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	2.44	24.23	6.03	32.07
主要财务指标				
营业利润率（%）	25.70	23.59	4.66	19.89
总资本收益率（%）	1.64	1.55	1.35	-
净资产收益率（%）	1.66	1.44	0.87	-
现金收入比率（%）	90.98	34.31	36.78	70.77
资产负债率（%）	60.29	59.57	47.30	50.76
长期债务资本化比率（%）	42.76	48.25	31.64	31.10
全部债务资本化比率（%）	57.12	56.48	44.37	47.93
流动比率（%）	302.26	427.94	416.78	333.06
速动比率（%）	126.00	154.37	123.19	109.78
货币资金短债比（倍）	0.11	0.22	0.05	0.17
经营现金流动负债比率（%）	-5.65	-26.10	-13.10	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.64	0.67	-
全部债务/EBITDA（倍）	34.85	34.17	32.31	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。