



内部编号:2025060585

上海新世纪资信评
骑缝

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

上海新世纪资信
骑缝

项目负责人: 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com
郝红悦 郝红悦 xihongyue@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（2025）100474】

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	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 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：

- 园区地位较重要。2024 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，该区主要经济指标保持增长。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，入驻的代表性企业包括比亚迪、中南智能、大族激光等，园区地位较重要。
- 外部支持优势。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在土地出让金较大比例返还、税收优惠政策以及政府补助等方面的支持。此外，公司目前未使用银行授信较充足，有望给予公司流动性补充。
- 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 分别由中证融担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。
- 持续面临资金压力。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，跟踪期内由于土地市场不景气，土地出让进度较慢，回款仍相对滞后，加之投资的多个房地产项目部分存在去化压力，使得公司持续面临资金压力。
- 土地资产划出及即期债务压力增大。跟踪期内，根据长沙市自然资源和规划局文件，决定收回公司名下土地，减少资本公积 10.51 亿元，导致 2024 年末公司所有者权益相应同比下降。此外，随着公司多期债券进入提前回售期，同时为补充流动资金以及置换存量债务，公司新增大量短期借款，导致公司 2024 年末短期刚性债务规模明显扩大，债务即期偿付压力上升。
- 或有负债风险。截至 2025 年 3 月末雨花经开为其他单位提供债务担保合计为 4.48 亿元，主要担保对象为长沙雨花城市投资集团有限责任公司，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	5.45	7.77	7.11	11.48
刚性债务（亿元）	72.78	86.61	91.97	98.25

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
所有者权益（亿元）	118.02	119.62	110.74	111.03
经营性现金净流入量（亿元）	-2.94	-6.79	-2.71	-0.90
发行人合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	235.34	249.59	245.18	252.76
总负债（亿元）	109.38	122.27	124.88	132.25
刚性债务（亿元）	96.02	109.21	117.30	125.02
所有者权益（亿元）	125.95	127.32	120.31	120.50
营业收入（亿元）	9.16	10.57	11.82	1.28
净利润（亿元）	1.32	1.62	1.84	0.19
经营性现金净流入量（亿元）	-3.15	-6.60	-2.94	-1.79
EBITDA（亿元）	1.89	1.91	2.14	—
资产负债率[%]	46.48	48.99	50.93	52.32
权益资本/刚性债务[%]	131.18	116.58	102.56	96.39
长短期债务比[%]	152.97	198.35	90.38	148.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.43	34.85	16.65	30.54
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.41	0.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
担保人中证融担合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	71.22	75.67	77.07	—
所有者权益[亿元]	62.59	64.86	63.78	—
融资性担保责任余额[亿元]	298.31	336.67	449.85	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.77	5.17	7.05	—
累计担保代偿率[%]	0.004	0.004	0.001	—
担保人湖南融担集团合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	92.31	91.33	103.94	—
所有者权益[亿元]	63.07	64.99	77.14	—
融资性担保责任余额[亿元]	464.46	473.02	—	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.77	7.78	—	—
累计担保代偿率[%]	2.63	2.17	—	—

注：发行人数据根据雨花经开经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据中证融担、湖南融担集团经审计的 2022-2024 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	4
	初始信用级别	a ⁺
	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		a ⁺
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AA
调整因素：(0)		
无。		

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
------	------

支持因素：(+2)

- 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非常重要的作用。
- ② 该公司为长沙雨花经开发展集团有限公司全资控股企业，实际控制人为长沙市雨花区人民政府，能够在政策、业务开展等方面得到政府支持。

注：

个体信用级别：2024 年末该公司因土地资产划出及短期借款增加较快，以及 22 雨花经开 MTN001 和 22 雨花经开 MTN002 两期债券进入回售期，引发相关指标明显变化，公司个体信用级别由 aa⁺调整至 a⁺。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

20 雨花经开 01 担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：无

支持因素：(+2)

中证融担作为中证信用增进融资担保业务的主要开展主体，可获股东支持。

注：经本评级机构 2024 年 7 月 5 日信用评审委员会评定，中证融担主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

20 雨花经开 02 担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

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		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：无

20 雨花经开 02 担保方本次评级模型分析表

支持因素：(+2)

湖南融担集团作为缓解省内小微企业融资难，改善区域经济环境，完善省内融资担保体系建设而组建成立的省级国有担保机构，湖南融担集团能获得湖南省政府的有力支持。

注:经本评级机构 2024 年 12 月 3 日信用评审委员会评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照长沙雨花经开开建设有限公司（简称“雨花经开”）2020 年第一期长沙雨花经开开建设有限公司公司债券和 2020 年第二期长沙雨花经开开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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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“20 雨花经开 01”，发行规模 6.00 亿元，期限 7 年，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 2025 年 3 月末债券余额 3.60 亿元。本期债券募集资金用于雨花智能制造中心项目建设（3.60 亿元）、偿还“16 湖南环科债”2020 年 9 月 6 日到期本金和利息（1.40 亿元）以及用于补充公司流动资金（1.00 亿元）。

该公司于 2020 年 11 月 5 日发行“20 雨花经开 02”，发债规模 9.00 亿元，期限 7 年，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 2025 年 3 月末本期债券余额 5.40 亿元。本期债券募集资金用于雨花智能制造中心项目建设（5.40 亿元）、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（2.10 亿元）及补充流动资金（1.50 亿元）。其中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 2025 年 3 月末已投入资金 10.30 亿元，已建成 2-3 栋、5-9 栋多层厂房及配套设施等，2024 年实现销售收入 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。

图表 1. 截至本评级报告出具日，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（%）	当前票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 雨花经开 01	6.00	7 年	4.70	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	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	2.15	2022/1/25	正常付息，尚未还本
22 雨花经开 MTN002	8.70	3+2 年	3.23	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	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

数据基础

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2024 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 2025 年第一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 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 2025 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，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。近年来公司收入和净利润保持增长，但是受土地开发进度及项目结算周期等影响，公司收入结构变动较大，其中 2024 年公司收入和净利润主要来自基础设施建设业务，由于土地及房地产市场仍较低迷，土地平整及开发业务和房地产销售业务收入仍较小，部分房地产项目去化存在压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国挑起的关税冲突明显加大全球经济下行风险，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资收缩幅度依旧较大。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业的市场转换压力更大。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

我国面临转型升级过程中经济增速趋势性下行的压力，而关税冲击会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望阶段性维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性明显增加，也会给部分产业带来较大压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发

展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化，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。2024 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，2022-2024 年雨花区分别实现地区生产总值（GDP）2,478.2 亿元、2,313.65 亿元和 2,403.97 亿元（初步统计数），同比分别增长 4.5%、5.0%和 3.5%。分产业看，2024 年雨花区第一产业实现增加值 6.43 亿元，同比增长 2.1%；第二产业实现增加值 1,058.40 亿元，同比增长 1.4%；第三产业实现增加值 1,339.14 亿元，同比增长 5.2%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.01、0.65、2.84 个百分点，对 GDP 增长的贡献率分别为 0.2%、18.6%、81.2%。全年固定资产投资同比增长 1.3%，其中房地产开发投资同比下降 1.6%；全区实现社会消费品零售总额 807.17 亿元，同比增长 1.2%。

图表 2. 雨花区主要经济数据（单位：亿元）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	2,478.20	4.50	2,313.65	5.00	2,403.97	3.50
人均地区生产总值（元）	19.35	4.4	19.41	0.3	18.55	-4.4
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	2.21	--	2.12	--	1.94	--
工业增加值（亿元）	--	14.3	--	11.00	--	
全社会固定资产投资（亿元）	--	9.00	--	-22.80	--	1.30
社会消费品零售总额（亿元）	768.20	1.70	813.30	5.88	807.17	1.20
进出口总额（亿元）	37.57	8.10	32.64	-8.98	28.39	-11.00
三次产业结构	0.2:55.5:44.3		0.3:45.1:54.7		0.3:44.0:55.7	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.02	4.8	7.26	3.4	7.52	3.6

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

土地市场方面，2024 年雨花区住宅用地成交价格同比下降，虽涉宅地块成交面积小幅提升，但全年全区土地出让金总体持续下降。2024 年全区土地成交总价 39.88 亿元，同比减少 21.84 亿元，其中住宅用地成交额贡献 88.29%。2025 年第一季度，全区完成土地出让面积 9.34 万平方米，全部为住宅用地；当期宅地成交宗数较少，且地块成交单价有所下滑，当期全区实现土地出让总价 9.59 亿元。

图表 3. 近年来雨花区土地市场情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	38.89	37.89	41.02	9.34
其中：住宅用地	5.33	20.24	21.36	9.34
综合用地（含住宅）	30.03	5.13	1.82	—

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
商业/办公用地	0.50	0.44	17.08	—
工业用地	3.02	12.09	0.76	—
土地出让总价（亿元）	44.76	61.72	39.88	9.59
其中：住宅用地	7.00	48.89	35.21	9.59
综合用地（含住宅）	36.88	10.93	0.46	—
商业/办公用地	0.55	0.63	3.82	—
工业用地	0.33	1.28	0.39	—
土地出让均价（万元/平方米）	1.15	1.63	0.97	1.03
其中：住宅用地	1.31	2.42	1.65	1.03
综合用地（含住宅）	1.23	2.13	0.25	—
商业/办公用地	1.10	1.41	0.22	—
工业用地	0.11	0.11	0.51	—

资料来源：CREIS 中指指数（数据提取时间为 2025 年 6 月 26 日）

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。2024 年，全区完成地方一般公共预算收入 87.27 亿元，同比增长 4.99%。一般公共预算支出 92.69 亿元，减少 12.37%；全区财政自给率为 94.15%。2024 年，雨花区地方一般公共预算收入中一般补助收入 19.20 亿元，债务转贷收入 3.90 亿元（包含新增一般专项债 1.49 亿元和再融资债券 2.41 亿元），调入资金 3.56 亿元，全年可用财力为 114.21 亿元，较上年 2.99%。2024 年，雨花区政府债务余额 83.71 亿元，较上年末增长 8.00%，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 39.06 亿元和 44.92 亿元。

图表 4. 雨花区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 ²
一般公共预算收入	79.16	83.12	87.27
其中：税收收入	46.77	49.59	52.36
一般公共预算支出	98.03	106.08	92.69
政府性基金预算收入	20.26	19.56	— ³
政府性基金预算支出	20.02	15.05	9.87
地方政府债务余额	64.87	77.51	83.71

注：根据雨花区财政预算执行数、预算数整理

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。

2024 年长沙雨花经开区完成规模工业总产值及实现 863.5 亿元，规模工业增加值 180.6 亿元，同比均有所减少；完成固定资产投资 67.0 亿元，同比增长 21.82%，2024 年雨花经开区园区企业共 8,014 家。

² 雨花区仅披露 2024 年 1-11 月执行数，此处均采用 2024 年预算数。

³ 2024 年政府性基金预算收入数据未披露。

图表 5. 长沙雨花经开区主要经济指标

科目	2022 年	2023 年	2024 年
规模工业总产值（亿元）	752.0	956.8	863.5
规模工业增加值（亿元）	150.0	191.0	180.6
固定资产投资（亿元）	152.0	55.0	67.0
园区企业数（家）	—	7,125	8,014

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。各级政府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低迷，长沙雨花经开区土地出让进度缓慢，2024 年出让 0 宗土地。

图表 6. 长沙雨花经开区土地出让情况

科目	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让宗数（宗）	0	2	0
土地出让面积（万平方米）	0	4.32	0
工业用地出让单价（元/平方米）	0	919.54	0
住宅用地出让单价（元/平方米）	0	0	0

资料来源：长沙雨花经开区管委会

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是长沙雨花经开区唯一的开发建设主体，根据长沙市雨花区人民政府和经开区管委会对公司的发展定位，开展雨花经开区土地平整及开发、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，能够得到长沙雨花经济开发区管理委员会（简称“经开区管委会”）的支持，并享受多项政策优惠。

（2）经营规模

该公司成立以来主要负责长沙雨花经开区土地整理与开发、基础设施建设、保障房建设以及园区内厂房和物业开发工作等。2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入分别为 11.82 亿元和 1.28 亿元，同比分别增长 11.85% 和减少 8.90%，近年来受土地开发进度及项目结算周期等影响，公司收入结构变动较大，其中 2024 年基础设施建设项目验收结算，使该业务收入较上年新增 9.67 亿元，此外由于土地及房地产市场仍较低迷，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。2025 年第一季度，公司收入仍主要来源于基础设施建设业务，主要系晓光路项目部分结转收入所致。2024 年及 2025 年第一季度，公司综合毛利率分别为 20.07% 和 29.90%，因收入结构调整及项目进度不同，较上年同期存在波动。

图表 7. 公司资产、营业收入规模以及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年 第一季度（末）		2024 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	235.34	100.00	249.59	100.00	245.18	100.00	252.76	100.00	254.79	100.00
营业收入	9.16	100.00	10.57	100.00	11.82	100.00	1.28	100.00	1.40	100.00
其中：土地平整及开发	—	—	0.45	4.26	0.28	2.37	—	—	—	—
基础设施建设	7.02	76.65	—	—	9.67	81.81	0.88	68.75	0.99	70.71
保障房代建	—	—	9.05	85.58	—	—	—	—	—	—
房地产销售	1.28	13.94	0.34	3.25	0.99	8.37	0.06	4.69	0.19	13.57
其他	0.84	9.40	0.73	6.91	0.88	7.45	0.34	26.56	0.22	15.72
毛利率	19.05		20.35		20.07		29.90		26.18	
其中：土地平整及开发	—		26.53		30.73		—		—	
基础设施建设	13.51		—		15.79		16.67		16.67	
保障房代建	—		16.67		—		—		—	
房地产销售	23.72		17.76		18.29		31.27		28.47	
其他	57.35		63.47		66.31		63.61		66.49	

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%⁴）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 2025 年 3 月末，公司已累计整理土地 2.22 万亩，其中已完成结算的土地面积合计 1.112 万亩，累计确认收入约 63.36 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 2025 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 2025 年 3 月末，公司已整理未结算地块投资总额合计 40.32 亿元，累计已投资 39.90 亿元，由于近年土地市场不景气，土地出让进度较慢，公司相关收入确认有所延后。2024 年土地整理与开发业务实现收入 0.28 亿元，来源于 71-2 号地块结算后确认的土地整理收入（投入资金 0.19 亿元）。2025 年第一季度公司完成 50 号地块 100 亩土地的整理，投入资金 0.27 亿元，目前尚未确认收入。2025 年公司计划整理 34 号地、60 号地、87 号地土地面积共计 466 亩地，将根据开发进度及土地出让情况确认收入。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末，公司在整理土地及相关项目情况⁵（单位：亿元、亩、万元/亩）

项目	总投资 ⁶	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	10.31	10.21	1,214	100.25	12.17	—
南庭保障房及新兴村社保融资用地项目	8.16	8.06	653	147.01	9.60	—
电池及充电桩生产基地用地项目	6.70	6.64	660	118.18	7.80	—
比亚迪配套用地项目	7.45	7.35	727	118.84	8.64	—
油电混合客车生产基地用地项目	7.70	7.64	917	96.07	8.81	—
合计	40.32	39.90	4,171	—	47.02	—

资料来源：雨花经开

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

⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 部分项目在建过程中，根据实际建设情况调整了总投资数据。

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⁷。截至 2025 年 3 月末，公司已完工尚未完成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 8.38 亿元。2024 年及 2025 年第一季度，公司基础设施建设业务分别实现收入 9.67 亿元和 0.88 亿元，其中 2024 年主要系确认的环保科技园智慧园区和环科园小学等项目的收入（分别为 7.19 亿元和 0.99 亿元）；2025 年第一季度系确认的晓光路项目部分收入。

图表 9. 截至 2025 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
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
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
振洪路二期（比亚迪路-沪昆高铁桥下）	0.30	已完工，尚未结算
环保大道兴安路口人行过街天桥	0.35	已完工，尚未结算
合计	8.38	—

资料来源：雨花经开

在建项目方面，该公司主要在建项目共 6 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 3.61 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 2.45 亿元，2025 年 4-12 月和 2026 年分别尚需投入 0.56 亿元和 0.48 亿元。公司主要拟建项目为支路七，计划总投资 0.14 亿元，其中 2025 年 4-12 月和 2026 年分别计划投资 0.10 亿元和 0.04 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，持续面临资金压力。

图表 10. 截至 2025 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	
			2025 年 4-12 月	2026 年
在建项目：	3.61	2.45	0.56	0.48
其中：白秋路二期	1.30	1.10	0.20	-
荷新路（比亚迪路-振东路）	0.91	0.90	0.01	-
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	0.14	0.05	0.09
红星路（环保大道-比亚迪路）	0.40	0.10	0.10	0.20
同升保障房东侧道路（次路三）	0.35	0.01	0.15	0.19
拟建项目：	0.14	-	0.10	0.04
其中：支路七	0.14	-	0.10	0.04

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，目前尚未实现回款；白田保障住房二期于 2024 年 7 月竣工验收，尚未结算收入。

⁷ 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。

图表 11. 截至 2025 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⁸（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	—
白田保障住房二期	3.21	2.67	—	—
合计	15.24	14.71	14.49	3.44

资料来源：雨花经开

该公司在建项目为同升保障房项目，实施主体为公司本部，该项目位于长沙市雨花经济技术开发区 96 号地块，环保东路与振东路交汇处东延 400 米处，基地北侧为同升村，建筑总面积为 13.00 万平方米，预计建设保障房（733 户）以及相关配套设施（商业、幼儿园、托儿所、社区中心、地下车库等），计划总投资 6.00 亿元，资金来源于自有资金及专项债⁹，截至 2025 年 3 月末已投资 2.59 亿元¹⁰，目前已完成主体工程，园林绿化和围墙处于在建过程，预计于 2025 年底完工。

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 2025 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、雨花韶苑一期和长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期，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。2024 年及 2025 年第一季度公司房地产销售业务分别实现收入 0.99 亿元和 0.06 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等。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，截至 2025 年 3 月末累计投入资金 5.60 亿元，累计回笼资金 4.78 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，未销售面积合计约 3.85 万平方米。截至 2025 年 3 月末已用于出租面积约 3.62 万平方米，剩余未出租面积约 0.23 万平方米，2024 年和 2025 年第一季度出租率分别约为 83.12% 和 94.03%。

康庭园项目位于长沙雨花经济开发区内，主要为园区内工业厂房及相关配套设施等，已于 2017 年末建设完毕，截至 2025 年 3 月末累计投入资金 5.09 亿元，该项目一期、二期已销售厂房合计 10.10 万平方米，同期末累计回笼资金 4.12 亿元（含租金收入）；剩余厂房销售面积约 1.72 万平方米。项目可出租面积 5.60 万平方米，2024 年及 2025 年第一季度出租率分别约为 68.39% 和 71.07%，同期分别实现租金收入约 0.08 亿元和 0.01 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，截至 2025 年 3 月末累计投入资金 2.85 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 2025 年 3 月末已出租 6.10 万平方米，包含 1-11 栋业厂房及 12 栋部分厂房，2024 年及 2025 年第一季度出租率分别约为 75.72% 和 69.88%，同期租金收入分别约为 0.07 亿元和 0.02 亿元。截至 2025 年 3 月末，已回笼资金 0.47 亿元，剩余厂房待出租面积约 2.63 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，截至 2025 年 3 月末累计投入资金 2.20 亿元，其中住宅和公寓可出售面积 6.91 万平方米；配套少量物业对外出租，可出租面积 1.01 万平方米。截至 2025 年 3 月末已销售面积为 2.73 万平方米，累计回笼资金 1.32 亿元；剩余住宅可销售面积约 4.18 万平方米，该项目因市场环境影去化较慢，存在去化压力。

⁸ 保障房代建项目原计划完成后 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，但后续实际回款进度较慢。

⁹ 2022 年 6 月和 2024 年 3 月，湖南省政府分别发行 2022 年湖南省园区建设专项债券(十七期)-2022 年湖南省政府专项债券(七十五期)、2024 年湖南省园区建设专项债券（二期），专项债资金分配给该公司使用，发行金额分别是 1.00 亿元和 2.00 亿元，票面利率分别为 3.18% 和 2.65%。

¹⁰ 截至 2025 年 3 月末，同升保障房项目已投资金额 2.59 亿元为财务实际支出口径，此外还有已完工按照支付条件尚未支付的部分，因此已完成主体工程建设，但已投资金额不大。

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，已于 2024 年完工并交付，截至 2025 年 3 月末累计投入资金 3.09 亿元，其中厂房可出售/出租面积 10.96 万平方米，截至 2025 年 3 月末已销售和出租面积分别为 1.48 万平方米和 2.11 万平方米，累计实现销售收入和租金收入分别为 0.51 亿元和 0.02 亿元，项目累计回笼资金 0.08 亿元（含租金收入）；剩余厂房可销售面积约 7.37 万平方米（未销售部分用于出租）。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末，公司已完工房地产项目投资及资金回笼情况（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	4.78
康庭园	销售、出租	5.73	5.09	4.12
智庭园	出租	3.98	2.85	0.47
雨花韶苑一期	销售、出租	4.40	2.20	1.32
长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期	销售、出租	3.09	3.09	0.08
合计	—	22.80	18.83	10.77

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九华工业地产一期中心。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 2025 年 3 月末已投资 10.30 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 2025 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 4.41 万平方米，截至 2025 年 3 月末累计实现出租收入 0.17 亿元；现阶段累计回笼资金较少。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。

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，项目建设将重点引进智能制造、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，全部建成投产后可销售总面积预计 8.12 万平方米，计划引进企业 80-120 家。项目总投资 10.00 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 2.80 亿元，部分厂房已建成并销售 0.84 万平方米，累计销售收入 0.28 亿元。

图表 13. 截至 2025 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	10.30	2025 年	自筹资金	0.84	30 年
九华工业地产一期中心	销售、出租	10.00	29.54	2.80	—	自筹资金、银行贷款	0.28	20 年
合计	—	22.87	50.46	13.10	—	—	1.12	—

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。总体看，公司房地产开发业务资金需求量较大，后续仍存在较大资金投入及回笼压力。

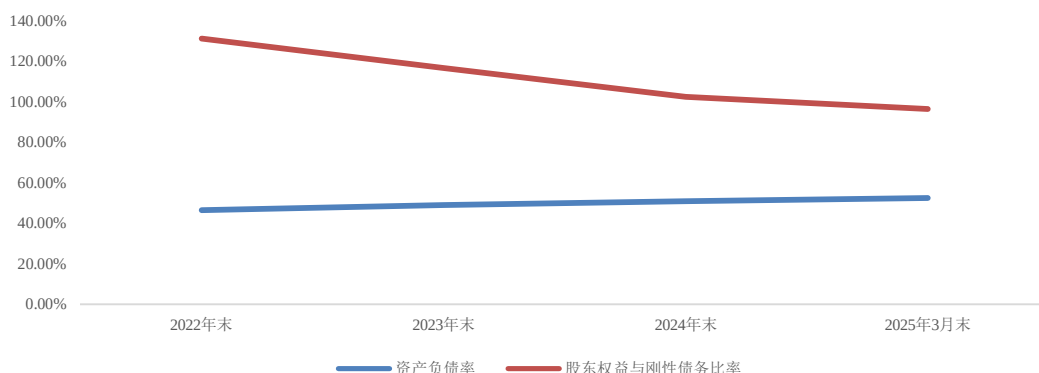
财务

2024 年受土地开市场景气度低迷影响，经开区管委会对该公司整体回款较缓慢，而随着项目建设推进，公司持续存在较大资金需求。公司刚性债务规模不断扩大，且随着多笔债券进入提前回售期，公司短期债务兑付压力上升。此外，2024 年公司因土地被收回，导致所有者权益规模下降，财务杠杆水平上升。作为园区开发平台，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。公司目前未使用银行授信较充足，具备财务弹性。

1. 财务杠杆

近年来该公司债务规模持续扩大，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末负债总额分别为 109.38 亿元、122.27 亿元、124.88 亿元和 132.25 亿元。同期末资产负债率分别为 46.48%、48.99%、50.93%和 52.32%，近年来随着负债规模扩张而呈现增长，但整体保持合理水平。

图表 14. 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

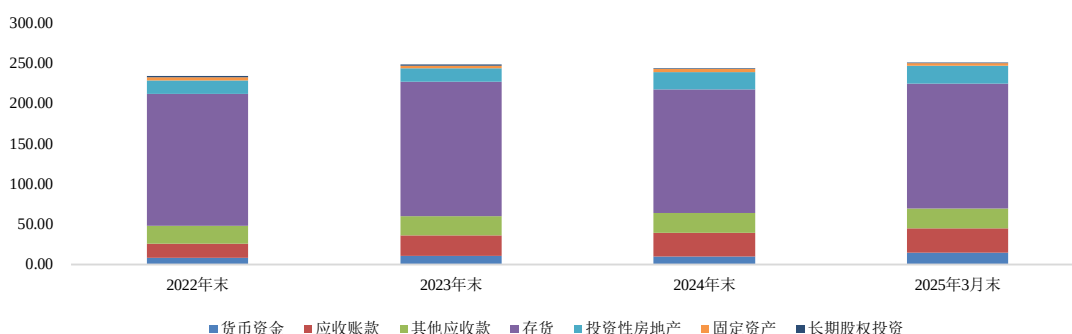
(1) 资产

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司资产总额分别为 235.34 亿元、249.59 亿元、245.18 亿元和 252.76 亿元，近年来以流动资产为主，2025 年 3 月末流动资产占比为 89.40%。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，2025 年 3 月末占流动资产比例分别为 6.58%、13.29%、11.06%和 68.45%。其中，2022-2024 年末货币资金分别为 8.60 亿元、10.64 亿元和 10.12 亿元，其中 2024 年末受限货币资金很小。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，2022-2024 年末应收账款分别为 16.98 亿元、25.13 亿元和 29.22 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 2024 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 29.29 亿元。公司代建的园区基础设施项目而形成的往来款、代付的税费、土地款等计入其他应收款科目，2022-2024 年末公司其他应收款分别为 22.74 亿元、24.57 亿元和 24.99 亿元，其中 2024 年末分别应收经开区管委会和长沙雨花经开发展集团有限公司的资金往来款 23.61 亿元和 1.11 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 163.88 亿元、166.69 亿元和 152.79 亿元，其中 2024 年末由于环保科技园智慧园区等基础设施建设项目完工与雨花区管委会结算，导致金额较上年末有所下降；2024 年末存货主要包括土地平整及配套设施工程（90.27 亿元）、土地资产（47.34 亿元）及开发成本（10.11 亿元）。

2022-2024 年末该公司非流动资产分别为 21.77 亿元、21.29 亿元和 26.81 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 16.77 亿元、16.44 亿元和 22.11 亿元，主要是公司持有的租赁物业，按照公允价值模式计量，2024 年末较上年末增长 34.50%，主要是长沙雨花经开区（韶山）智能制造产业园一期项目完工转入投资性房地产科目所致。同期末固定资产分别为 3.80 亿元、3.68 亿元和 3.60 亿元，主要是自有房屋和办公楼，近年来持续减少主要是计提折旧所致。

2025 年 3 月末该公司货币资金较上年末增长 47.01%至 14.87 亿元，主要是公司取得银行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 15. 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 2025 年 3 月末，该公司受限资产为 26.34 亿元，占资产总额的 10.42%，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 16. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

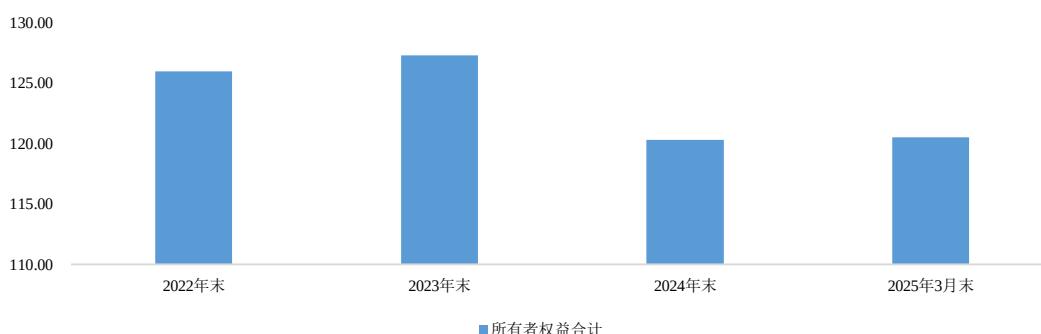
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.003	0.02	按揭保证金
投资性房地产	16.55	74.82	抵押
存货	9.38	6.06	抵押
固定资产	0.42	11.63	抵押
合计	26.34	10.42	—

注：根据雨花经开所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司所有者权益分别为 125.95 亿元、127.32 亿元、120.31 亿元和 120.50 亿元。其中因土地闲置，根据长沙市自然资源和规划局长资规决定[2024]4 号文件，决定收回公司名下（不动产权证书编号：湘[2021]长沙市不动产权第 0441123 号）土地，减少资本公积 10.51 亿元。导致 2024 年末公司资本公积较上年末减少 12.81%至 71.53 亿元，公司所有者权益相应同比有所下降。

图表 17. 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，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比分别为 152.97%、198.35%、90.38% 和 148.65%，2024 年以来公司短期刚性债务增长较快导致长短期债务比呈现波动下降。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司流动负债分别为 43.24 亿元、40.98 亿元、65.59 亿元和 53.19 亿元，主要由短期刚性债务、预收款项及其他应付款构成。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司合同负债分别为 5.81 亿

元、5.55 亿元、0.68 亿元和 0.77 亿元，主要是预收土地款、电费和房款等，其中 2022-2023 年末合同负债金额较大主要是预收的土地款，2024 年末雨花区管委会将其与部分应收账款对冲，使得年末合同负债大幅减少。同期末，其他应付款分别为 2.43 亿元、2.34 亿元、2.76 亿元和 2.13 亿元，主要系往来款和工程尾款。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司非流动负债分别为 66.14 亿元、81.29 亿元、59.28 亿元和 79.07 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。同期，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。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 96.02 亿元、109.21 亿元、117.30 亿元和 125.02 亿元。其中，短期刚性债务¹¹分别为 32.55 亿元、30.52 亿元、60.77 亿元和 48.70 亿元，其中短期借款分别为 6.91 亿元、16.57 亿元、25.76 亿元和 33.63 亿元，近年来持续增长主要是补充流动资金以及置换存量债务；同期末，一年内到期的长期借款分别是 14.24 亿元、4.56 亿元、12.94 亿元和 2.99 亿元，主要是随着长期借款到期转入而有所波动，其他短期刚性债务分别为 6.40 亿元、9.40 亿元、22.08 亿元和 12.09 亿元，包括一年内到期的应付债券和长期应付款（融资租赁款¹²），其中 2024 年末较上年末大幅增长主要是 22 雨花经开 MTN001（9.99 亿元）和 22 雨花经开 MTN002（8.69 亿元）将于一年内进入回售期¹³，公司将其从应付债券列入一年内到期的应付债券所致（合计 18.68 亿元），2025 年 3 月末公司根据回售及转售情况将 22 雨花经开 MTN001 10.00 亿元再次转回应付债券¹⁴。同期末，应付债券分别为 36.61 亿元、38.93 亿元、17.40 亿元和 27.39 亿元；同期末长期借款分别为 17.61 亿元、30.94 亿元、28.28 亿元和 38.07 亿元，其中 2025 年 3 月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，其他中长期刚性债务分别为 9.25 亿元、8.82 亿元、10.85 亿元和 10.85 亿元，其中 2024 年末主要为园区建设专项债资金 10.23 亿元，系湖南省政府发行的湖南省园区建设专项债券，其中有 3 亿元用于建设同升保障房项目。

从银行借款类型来看，截至 2024 年末该公司银行借款包括保证借款 29.49 亿元、信用借款 17.00 亿元、抵押+保证借款 12.90 亿元和抵押借款 7.60 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 2025 年 3 月末，公司银行借款的利率范围为 3.55%~5.88%，2024 年及 2025 年 3 月末公司综合融资成本分别为 4.14%和 4.17%，较 2023 年末有所下降，仍处于较高水平。

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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别 22.23%、20.85%、20.60%和 60.44%，近年来随着回款变化而有所波动。同期经营活动净现金流分别为-3.15 亿元、-6.60 亿元、-2.94 亿元和-1.79 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 0.12 亿元、0.18 亿元、0.10 亿元和 28.09 万元。同期筹资活动现金流净额分别为 5.65 亿元、8.47 亿元、2.32 亿元和 6.55 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。

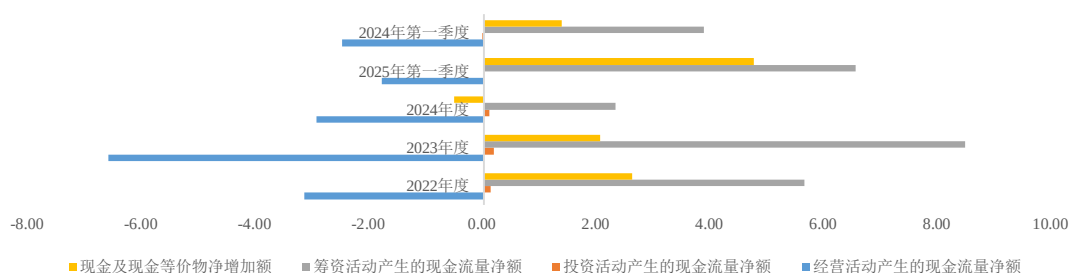
¹¹ 短期刚性债务包括短期借款、超短期融资券、一年内到期的长期借款和其他短期刚性债务。

¹² 该公司应付佛山海晟金融租赁股份有限公司融资租赁款本金为 2.00 亿元，利率 5.03%，借款时间为 2021 年 10 月至 2026 年 10 月，截至 2024 年末，公司应付融资租赁款（含一年内到期部分）为 0.60 亿元。

¹³ 22 雨花经开 MTN001 含发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，如投资人行使回售选择权，则其回售部分本期中期票据的兑付日为 2025 年 1 月 25 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。22 雨花经开 MTN002 含发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，如投资人行使回售选择权，则其回售部分本期中期票据的兑付日为 2025 年 11 月 4 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

¹⁴ 2025 年 1 月，22 雨花经开 MTN001 投资人行使回售选择权和调整票面利率选择权，本次回售并转售金额 2.50 亿元，未回售金额 7.50 亿元，因此合计 10.00 亿元再次转回应付债券，本期债券票面利率由 3.80%调整为 2.15%。

图表 18. 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

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司营业毛利分别为 1.75 亿元、2.15 亿元、2.37 亿元和 0.38 亿元，近年来整体有所增长。同期期间费用分别为 0.73 亿元、0.53 亿元、0.47 亿元和 0.16 亿元；期间费用率分别为 8.01%、4.99%、3.93%和 12.77%，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，2022-2024 年公司分别实现公允价值变动收益 0.63 亿元、0.03 亿元和 0.10 亿元，主要产生自投资性房地产公允价值波动。2022-2024 年，公司分别获得政府补助 15.33 万元、0.20 万元和 404.78 万元，金额均较小。

总体看，受上述因素综合影响，2022-2024 年及 2025 年第一季度该公司净利润分别为 1.32 亿元、1.62 亿元、1.84 亿元和 0.19 亿元，近年来整体有所增长。2022-2024 年公司总资产报酬率分别为 0.77%、0.74%和 0.82%；净资产收益率分别为 1.05%、1.28%和 1.49%，虽有所增长但仍处于较低水平。

（3）偿债能力

2022-2024 年该公司 EBITDA 分别为 1.89 亿元、1.91 亿元和 2.14 亿元，近年来有所提升主要是利润总额增长所致，但对刚性债务本息的保障度仍较低。作为园区开发平台，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。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司流动比率分别为 493.91%、557.07%、332.91%和 424.83%，现金比率分别为 19.89%、25.96%、15.42%和 27.96%。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 26.43%、34.85%、16.65%和 30.54%，其中 2024 年末短期刚性债务规模同比明显扩大，导致当年末短期刚性债务现金覆盖率同比大幅下降，2025 年 3 月末公司又将未回售及再次转售的债券转回应付债券导致该比率又有所回升。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。

图表 19. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.42	0.41	0.47	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.05	-15.67	-5.51	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.46	-6.43	-2.59	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.74	-15.23	-5.32	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.33	-6.25	-2.50	—
流动比率 (%)	493.91	557.07	332.91	424.83
现金比率 (%)	19.89	25.96	15.42	27.96
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	26.43	34.85	16.65	30.54

注：根据雨花经开所提供数据计算、绘制

此外，该公司与商业银行保持较好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，各家银行给予公司的授信总额为 103.76 亿

元，其中未使用额度 22.97 亿元，具备财务弹性。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，控股股东仍为长沙雨花经开发展集团有限公司，持有公司 100.00% 的股权，长沙市雨花区人民政府仍为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事、监事及高管人员未发生重大变动。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.48 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 4.45 亿元（为雨花城投流动贷款的担保，其贷款资金用于日常经营支出），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. 业务持续性

该公司作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。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 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》（2025 年 5 月 13 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

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。

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“中证融担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证融担于 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。中证融担初始注册资本为 30.00 亿元，2019 年 12 月，中证融担股东决议增加中证融担注册资本 10.00 亿元，由股东中证信用以货币资金全额认缴。截至 2024 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元。

中证融担主要经营范围为：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 2024 年末，中证融担合并口径总资产为 77.07 亿元，股东权益为 63.78 亿元；2024 年，中证融担实现营业收入 8.53 亿元，其中增信业务收入 5.45 亿元，净利润 4.70 亿元。

中证融担的股东是中证信用。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，与中证融担业务协同性较高，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。中证融担融资担保业务以传统债券担保业务为主，辅以借款类担保及其他类担保业务。具体来看，债券担保业务以城投类融资担保为主，近年来开始拓展产业类债券担保业务。借款类担保主要为消费金融类担保及中小微融资担保业务，其中消费金融融资担保受消费金融监管趋严影响，相关业务规模持续收缩；中小微业务主要为围绕核心企业供应链提供中小微企业融资担保服务，近年来中证融担不断探索中小微业务新模式，借款类担保业务实现较好增长。中证融担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，可为中证融担业务的持续和健康发展提供坚实的人才保障。因此，中证融担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，中证融担面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中证融担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，中证融担提供的担保进一步增强了 20 雨花经开 01 的安全性。

经本评级机构 2024 年 7 月 5 日信用评审委员会评定，中证融担主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

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，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本 15.02 亿元。2017 年 1 月，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源，并将湖南融担集团改组为湖南省担保集团有限公司；2018 年 10 月，湖南融担集团更名为现名；2019 年 6 月，湖南融担集团股权被无偿划转至湖南省财政厅。后经多次增资后，截至 2024 年末，湖南融担集团注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省财政厅。

湖南融担集团经营范围主要包括在湖南省范围内对符合条件的融资担保机构的担保责任进行再担保以及办理贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，经监管部门批准的其他融资担保业务；诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2024 年末，湖南融担集团经审计的合并报表口径资产总额 103.94 亿元，所有者权益 77.14 亿元；当年实现营业收入 8.15 亿元，净利润 1.63 亿元。

业务方面，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。近年来，湖南融担集团积极拓展业务和构建政府性融资担保体系，再担保业务规模保持增长，再担保业务合作机构数量相对稳定；直保业务主要包括贷款担保、置业担保和债券担保业务，近年来，直保业务在保规模略有下降。资产质量方面，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，担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。盈利方面，湖南融担集团营业收入主要来源于担保费收入，同时，银行存款利息收入和投资收益亦对收入形成补充，需要关注，湖南融担集团债券担保业务受政策影响目前面临业务转型压力，且在减费让利、金融机构服务实体经济等政策背景下，湖南融担集团盈利能力将面临一定挑战。

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

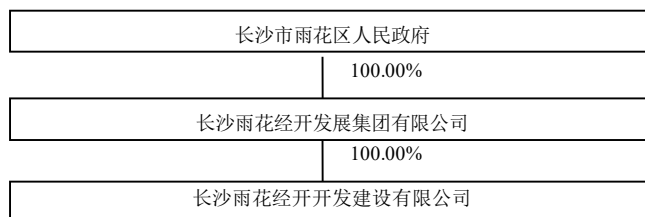
经本评级机构 2024 年 12 月 3 日信用评审委员会评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

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：

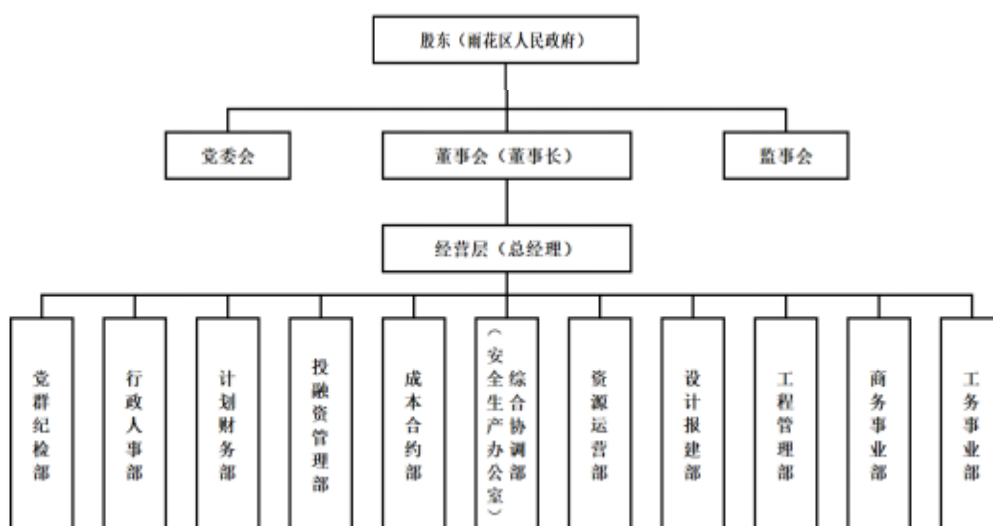
公司与实际控制人关系图



注：根据雨花经开提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 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	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务 （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	91.97	110.74	10.22	1.62	-2.71	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	14.07	19.70	1.60	0.22	-0.22	合并口径

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）	2024 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	340.96	110.49	67.59	3.64	1.18	7.57
杭州钱塘智慧城投资开发有限公司	193.98	50.12	74.16	2.43	0.44	0.88
长沙雨花经开开发建设有限公司	245.18	120.31	50.93	11.82	1.84	-2.94

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	235.34	249.59	245.18	252.76
货币资金[亿元]	8.60	10.64	10.12	14.87
刚性债务[亿元]	96.02	109.21	117.30	125.02
所有者权益[亿元]	125.95	127.32	120.31	120.50
营业收入[亿元]	9.16	10.57	11.82	1.28
净利润[亿元]	1.32	1.62	1.84	0.19
EBITDA[亿元]	1.89	1.91	2.14	—
经营性现金净流入量[亿元]	-3.15	-6.60	-2.94	-1.79
投资性现金净流入量[亿元]	0.12	0.18	0.10	0.00
资产负债率[%]	46.48	48.99	50.93	52.32
长短期债务比[%]	152.97	198.35	90.38	148.65
权益资本与刚性债务比率[%]	131.18	116.58	102.56	96.39
流动比率[%]	493.91	557.07	332.91	424.83
速动比率[%]	113.26	149.79	99.87	133.86
现金比率[%]	19.89	25.96	15.42	27.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.43	34.85	16.65	30.54
利息保障倍数[倍]	0.40	0.39	0.44	—
有形净值债务率[%]	86.85	96.04	103.80	109.75
担保比率[%]	3.74	3.61	3.73	3.80
毛利率[%]	19.05	20.35	20.07	29.90
营业利润率[%]	16.35	15.11	15.92	15.26
总资产报酬率[%]	0.77	0.74	0.82	—
净资产收益率[%]	1.05	1.28	1.49	—
净资产收益率*[%]	1.05	1.28	1.49	—
营业收入现金率[%]	22.23	20.85	20.60	60.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.05	-15.67	-5.51	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.46	-6.43	-2.59	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.74	-15.23	-5.32	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.33	-6.25	-2.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.41	0.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据雨花经开经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 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)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额[亿元]	71.22	75.67	77.07
货币资金[亿元]	22.25	9.60	9.22
所有者权益[亿元]	62.59	64.86	63.78
实收资本[亿元]	40.00	40.00	40.00
营业收入[亿元]	7.32	8.48	8.53
增信业务收入[亿元]	4.76	5.16	5.45
净利润[亿元]	4.36	5.52	4.70
担保发生额[亿元]	143.01	153.34	685.44
担保余额[亿元]	365.67	413.58	558.55
融资性担保责任余额[亿元]	298.31	336.67	449.85
当期担保代偿额[亿元]	0.01	0.00	0.00
风险准备金[亿元]	5.35	6.08	7.46
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.77	5.17	7.05
净资产收益率[%]	7.18	8.66	7.30
风险准备金/应收代偿款[倍]	-	-	-
累计担保代偿率[%]	0.004	0.004	0.001
当期担保代偿率[%]	0.01	0.00	0.00
累计代偿回收率[%]	0.00	0.00	0.00
I 级资产比例[%]	64.71	60.59	58.51
III 级资产比例[%]	25.14	26.33	25.55

注：表中数据依据中证融担经审计的 2022-2024 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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	92.31	91.33	103.94
货币资金[亿元]	39.36	34.68	49.73
所有者权益[亿元]	63.07	64.99	77.14
实收资本[亿元]	57.79	57.79	60.00
营业收入[亿元]	7.46	9.74	8.15
担保业务收入[亿元]	5.58	5.47	4.78
净利润[亿元]	0.70	1.81	1.63
担保发生额[亿元]	843.68	1018.46	-
担保余额[亿元]	1409.80	1678.67	-
融资性担保责任余额[亿元]	464.46	473.02	-
I 级资产[亿元]	29.34	31.35	-
当期担保代偿额[亿元]	1.52	1.99	-
风险准备金[亿元]	13.16	17.44	-
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.77	7.78	-
净资产收益率[%]	1.15	2.82	-
风险准备金/应收代偿款[倍]	1.40	1.56	-
累计担保代偿率[%]	2.63	2.17	-
当期担保代偿率[%]	0.85	0.67	-
I 级资产比例[%]	36.42	37.44	-
III 级资产比例[%]	24.38	20.58	-

注：表中数据依据湖南融担集团经审计的 2022-2024 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	陈婷婷、郝红悦	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、曹琳	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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	陈婷婷、郝红悦	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、曹琳	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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	陈婷婷、郝红悦	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。