

信用等级公告

联合[2017]1122号

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司：

联合信用评级有限公司通过对望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司主体长期信用状况和拟发行的2017年地下综合管廊建设专项债券进行了主动评级，确定：

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司拟发行的2017年地下综合管廊建设专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司

2017年地下综合管廊建设专项债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pr}

公司主体信用等级：AA_{pr}

评级展望：稳定

发行规模：12 亿元

债券期限：10 年

担保方：中国投融资担保股份有限公司

担保方式：无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：每年付息一次，第 3 年至第 6 年末每年偿还本金的 10%，第 7 年至第 10 年末每年偿还本金的 15%

评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	29.73	40.11	64.04
所有者权益 (亿元)	19.55	33.15	34.69
长期债务 (亿元)	2.19	2.46	27.36
全部债务 (亿元)	5.79	4.99	27.36
营业收入 (亿元)	4.57	3.67	4.66
净利润 (亿元)	1.88	1.70	1.54
EBITDA (亿元)	2.10	1.96	1.75
经营性净现金流 (亿元)	-1.90	-1.43	-8.35
营业利润率 (%)	36.41	36.78	21.80
净资产收益率 (%)	11.86	6.47	4.55
资产负债率 (%)	34.22	17.35	45.83
全部债务资本化比率 (%)	22.85	13.08	44.09
流动比率 (倍)	3.55	8.61	31.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.36	0.39	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.79	11.51	14.32
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.17	0.16	0.15

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	106.58	104.06	130.47
所有者权益 (亿元)	62.39	63.86	66.64
营业收入 (亿元)	14.78	13.83	14.02
净利润 (亿元)	1.32	6.03	5.99
经营性净现金流 (亿元)	8.39	4.92	0.21
资产负债率 (%)	41.46	41.82	48.92

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

评级观点

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司（以下简称“公司”）作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地重要的基础设施投资建设管理主体，在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资产流动性较弱、主营业务实际资金回收期限较长、经营性净现金流持续为负等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

伴随着铜官基地建设进程的推动，公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到望城区政府及望城经济开发区铜官循环经济工业基地管委会的有力支持。联合评级对公司的评级展望为稳定。

2017 年望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司地下综合管廊建设专项债券（以下简称“本次债券”）由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著地提升了本次债券本息偿还的安全性。另外，本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次专项债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是望城经济开发区铜官循环经济工业基地唯一的基础设施投资建设管理主体，在资产注入、财政补贴等方面获得政府有力支持。
2. 公司是望城经济开发区铜官循环经济工业基地唯一的建设开发实施主体，公司经营具有区域垄断性特点。

3. 中投保为本次债券提供无条件不可撤销

连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

4. 本次债券设置了提前分期偿还条款，有效降低了资金集中偿付风险。

关注

1. 公司流动资产主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱。

2. 公司土地出让业务收入和代建业务收入根据既有安排与协议实现回款，实际资金回收期限较长。

3. 铜官循环经济工业基地建设处于投入阶段，公司经营性现金流持续净流出，存在一定的融资压力。

4. 2016年公司债务规模快速扩大，债务负担有所加重。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司（以下简称“公司”）前身为望城循环经济工业园投资开发建设有限公司，由原望城县财政局于 2008 年 7 月 10 日成立，为长沙市望城区财政局出资成立的国有独资公司，设立时注册资金 3,000.00 万元。2015 年 12 月，长沙市望城区财政局决定将已计入资本公积的土地望国用（2015）第 822 号转增注册资本 1.70 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本为 2.00 亿元，唯一出资人及实际控制人为望城区财政局。

公司主要经营范围：国有土地一、二级市场开发；建设、合资、合作经营开发；房地产开发；城镇基础设施建设；水利设施建设（不含前置审批和许可项目，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至 2016 年底，公司下设全资子公司 2 家，分别为长沙市望城区第二污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）和长沙市望城铜官工业集中区公用事业服务有限公司（以下简称“公用事业服务公司”）。公司内部设立综合办公室、融资部、工程建设管理部和财务部 4 个职能部（室）。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 64.04 亿元，负债合计 29.35 亿元，所有者权益 34.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.69 亿元。2016 年，公司实现营业收入 4.66 亿元，净利润 1.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.54 亿元；经营活动现金流量净额为-8.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.24 亿元。

公司注册地址：长沙市望城区铜官街道花实村村委会办公楼；法定代表人：丁永胜。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券本概况

公司拟于 2017 年发行望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司地下综合管廊建设专项债券（以下简称“本次债券”），债券期限 10 年。

本次债券募集金额为人民币 12 亿元，固定利率。本次债券的本金在本期债券存续期的第 3 年至第 10 年分期兑付，其中第 3 年至第 6 年每年末分别兑付本期债券本金的 10%，第 7 年至第 10 年每年末分别兑付本期债券本金的 15%。

本次债券由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金 12 亿元人民币中的 8 亿元将用于望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目，4 亿元将用于补充公司流动资金。望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司地下综合管廊建设工程项目建设具体情况如下：

表 1 项目资金用途（单位：亿元，%）

项目名称	项目投资总额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比例
望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目	12.48	8.00	64.11

资料来源：公司提供

（1）项目批复情况

项目已经获得相关主管部门批复，截至 2016 年底已获批复文件详见下表：

表2 项目批复情况

批复单位	批复名称	批复文号
长沙市望城区发展和改革局	长沙市望城区发展和改革局关于批准望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下管廊一期项目立项的批复	望发改投【2016】710号
长沙市城乡规划局望城区分局	《建设项目选址意见书》	选字第J201602001号
长沙市望城区国土资源局	关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期建设工程用地的批复	—
长沙市望城区环境保护局	长沙市望城区环境保护局关于《望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目环境影响报告书》的批复	望环批【2016】15号
长沙市望城区能源局	《长沙市望城区固定资产投资项目节能备案登记表》	望节能备【2016】91号
长沙市望城区物价局	关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊项目定价的说明	—
长沙市望城区发展和改革局	长沙市望城区发展和改革局关于批准《望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目可行性研究报告》的批复	望发改投【2016】715号

资料来源：公司提供

（2）项目建设内容及进度

项目位于湖南望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地内，建设内容主要包括区域内 16.17 公里管廊建设，将建设区域内电力、通信、燃气、热力、给水、排水等六类管道，并配有完备的消防、供电、照明、通风、排水、标识、监控与报警等附属设施。该综合管廊项目共涉及 5 条道路，其中包括：干线综合管廊 2 条，分布于白杨路和华城路，长度为 9.28 公里，断面外轮廓尺寸为 5.6×3.9m，设置 2 舱，容纳的管线有电力、通信、燃气、热力、给水和排水六类；支线综合管廊 3 条，分布于城湘大道、发展大道、莲花路，长度 6.89 公里，断面外轮廓尺寸为 3.6×2.9m，设置 1 舱，容纳的管线有电力、给水和排水三类。

据公司提供的《望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”）估算，项目于 2016 年 4 月正式开工，预计将于 2019 年 3 月竣工，建设工期 36 个月。项目投资共计 124,792 万元，其中包括建设投资 112,792 万元，截至 2016 年底项目已投资 32,247 万元。项目工程费用中，白杨路工程费用 33,521 万元，华城路工程费用 29,730 万元，城湘大道工程费用 10,212 万元，发展大道工程费用 19,253 万元，莲花路工程费用 5,625 万元。此外，项目投资还包括工程建设其他费用 6,097 万元和预备费用 8,355 万元。资金来源包括企业自筹资金 44,792 万元和对外融资 80,000 万元。

（3）项目经济效益

据公司提供的《望城经济开发区铜官循环工业基地地下综合管廊一期项目可行性研究报告》估算，在债券期限 10 年内，项目共计可带来 114,224 万元经济收入，主要来自于入廊费收入、日常维护费收入和因项目而产生的财政补助收入，具体如下：

入廊费收入

入廊费收入主要用于弥补管廊建设成本，由入廊管线单位向管廊建设运营单位一次性支付或分期支付。

项目参考国家发展改革委和住房和城乡建设部印发的《关于城市地下综合管廊实行有偿使用制度的指导意见》（发改价格【2015】2754 号）中的入廊费定价考虑因素计算入廊费用。本项目以入廊费直埋总成本 68,216 万元为基数，考虑资金占用年成本 8%，分 13 年等额支付。每年入廊费用分摊为 8,631 万元。

项目计算期第3年至第10年间，年入廊费收入均为8,631万元，总计69,048万元。

日常维护费收入

日常维护费主要用于弥补管廊日常维护、管理支出等事务，由入廊管线单位按确定的计费周期向管廊运营单位逐期支付。

参考同类项目运营费用现状，并结合长沙市实际情况，项目日常维护费按照40万元/千米·年的标准进行收取，年日常维护费646.76万元（项目可行性研究报告以647万元进行计算）。

财政补助收入

根据项目可行性研究报告，为保证本项目顺利完工和运营，望城区人民政府将向公司合计拨付城市地下综合管廊专项补贴资金40,000万元，分8年平均支付，于项目计算期第3~10年内各拨付5,000万元。

项目总成本费用包括工资及福利费用、水电费用、管理费用、维修费用、折旧和摊销费用、财务费用等，其中：

本项目工资及福利费用以40名工作人员需求及人均工资福利每年5万元进行计算，则正常年度工资福利费用为每年200万元；

本项目水电费用以全年耗电量199.91万度，电价0.8元/度计算，每年耗资160万元；

本项目管理费用以日常维护费的8%进行计算，则项目每年管理费用51.74万元（项目可行性研究报告以52万元进行计算）；

本项目折旧和摊销费用以30年折旧，5%残值率进行计算，年折旧和摊销费用3,952万元；

本项目维修费用以固定资产折旧费的3%进行计算，年维修费用为118.56万元（项目可行性研究报告以119万元进行计算）；

本项目财务费用主要由利息支出构成，其中建设期利息计入固定资产投资，经营期利息计入财务费用，项目第4年至第10年财务费用分别为3,600万元、3,200万元、2,800万元、2,400万元、1,800万元、1,200万元和600万元。

综上所述，项目第4年至第10年每年经营成本费用为530万元，第3年经营成本费用为412万元（无维修费用）；项目第4至第10年固定资产折旧每年3,952万元，共计27,664万元；财务费用共计为15,600万元，10年计算期内项目总成本费用为47,386万元。

经测算，本项目财务内部收益率FIRR=8.83%。

总体看，公司募投项目投资规模较大，建设周期较长，但考虑到望城区政府拨付的专项补贴资金，募投项目投资收益较好。

三、行业分析

公司作为长沙市望城区重要投融资平台，其发展与城市基础设施建设和城市发展规划密切相关。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模

实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（“财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

总体看，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业关注

（1）经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（2）流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（3）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

4. 行业发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年末，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司系国有独资企业，截至 2016 年末，公司注册资本为 2.00 亿元，长沙市望城区财政局为公司唯一出资人与实际控制人。

公司作为望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地内唯一的资产经营和建设开发的实施主体，主要从事土地开发与整理、工程代建等业务。公司业务在铜官基地内具有垄断性。

截至 2016 年底，公司拥有全资子公司 2 家，其中：污水处理公司主要从事污水处理业务；公用事业服务公司主要从事物业管理、房屋租赁、市政设施管理、环境卫生管理等业务。

总体看，作为望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地内唯一的资产经营和建设开发的实施主体，公司在铜官基地内的基础设施建设领域具有一定垄断地位，有一定的区域竞争力。

2. 人员素质

截至 2016 年末，公司共有董事会成员 5 名，监事会成员 5 名，高级管理人员 2 名。

公司董事长丁永胜先生，1971 年出生，本科学历，中共党员，现任公司董事长、总经理、铜官循环经济工业基地管委会党工委书记、管委会主任。曾任长沙市望城县财政局人事干部管理科科长、国有资产管理办公室主任、企业管理科科长；长沙市望城县财政局工资统发中心主任、长沙市望城县财政局国库支付局局长。

截至 2016 年底，公司共有在岗职工 69 名。从员工文化素质情况来看，本科及以上学历约占 70%，大专及以下学历的约占 30%；从员工年龄构成来看，30 岁及以下的约占 45%，30~50 岁的约占 54%，50 岁以上的约占 1%。

总体看，公司高管人员具有较高的专业素质和学历水平，相关管理经验丰富。公司的员工构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

3. 政府支持

公司作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地重要的资产经营和建设开发的实施主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，自成立以来在资金注入、土地资产注入及政府补贴等方面均得到了望城区政府的大力支持。

(1) 资金注入

2008年7月10日，公司设立时注册资金0.30亿元，系由长沙市望城区财政局出资，上述出资由长沙湘安联合会计师事务所出具的湘安验字【2008】第0708-6号验资报告验证。2015年12月，长沙市望城区财政局决定将已计入资本公积的土地望国用（2015）第822号转增注册资本1.70亿元。

(2) 资产注入

2011年，根据《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2011】160号）和《长沙市望城区人民政府关于将10宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2011】165号），长沙市望城区人民政府决定分别将望国用（2011）第517号土地（3.85万平方米）和望国用（2011）第623号等10块土地（共计37.29万平方米）使用权属注入至公司。会计核算时在“存货”和“资本公积”中体现。

2011年，根据《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入长沙市望城区第二污水处理有限公司的批复》（望政发【2011】159号），望城区人民政府同意将望国用（2010）第216号土地（共计3.28万平方米）使用权属注入至公司。

2012年，根据《长沙市望城区人民政府关于将2宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2012】168号）和《长沙市望城区人民政府关于将12宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2012】181号），长沙市望城区人民政府决定分别将望变更国用（2012）第3501号等2块土地（共计10.96万平方米）和望国用（2012）第517号等12块土地（共计51.40万平方米）使用权属注入至公司。会计核算时在“存货”及“资本公积”中体现。

2013年，根据《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2013】165号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2013）第442号1块土地（7.22万平方米）使用权属注入至公司，土地入账价值为3.21亿元。会计核算在“存货”及“资本公积”中体现。

2014年，根据《长沙市望城区人民政府关于将2宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2014】74号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2014）第758号等2块土地（共计17.65万平方米）使用权属注入至公司，土地入账价值为5.56亿元。会计核算时在“存货”及“资本公积”中体现。

2015年，根据《长沙市望城区人民政府关于将6宗国有土地注入望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司的批复》（望政发【2015】37号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2015）第821号等6宗国有土地（共计24.00万平方米）使用权属注入至公司，土地入账价值为8.02亿元。会计核算时在“存货”及“资本公积”中体现。

(3) 补贴收入

根据《长沙市望城区人民政府关于拨付望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司专用资金财政补贴的批复》（望政发【2014】17号），为促进望城区经济建设发展，2014~2016

年，政府分别对公司承建的基础设施建设项目给予专项补贴 0.25 亿元、0.70 亿元和 0.85 亿元。

（4）税收优惠

根据《长沙市望城区人民政府关于减免承建代建项目相产税收的批复》（望政发【2012】42 号），为加速铜官循环经济工业基地经济发展，自 2012 年 1 月 1 日起，公司为加速铜官循环经济工业基地经济发展而承建的基础设施建设取得的收入免征营业税、企业所得税；企业从财政取得的专项用途财政性资金作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。如果税务部门对以上收入所产生的税收予以强制追征，由区政府予以全额补偿。

根据长沙市望城区人民政府《关于申请为加速铜官循环经济工业基地经济发展而出让土地取得的收入免征营业税、土地增值税及企业所得税的批复》（望政发【2013】38 号），为加速铜官循环经济工业基地经济发展，自 2013 年 1 月 1 日起，公司为加速铜官循环经济工业基地经济发展而出让土地取得的收入免征营业税、土地增值税及企业所得税，如果税务部门对以上收入所产生的税收予以强制追征，由区政府予以全额补偿。

根据长沙市望城区人民政府《关于申请持有待售土地免征土地使用税请示的回复》（望政发【2013】39 号），为加速铜官循环经济工业基地经济发展，自 2013 年 1 月 1 日起，公司持有待售的土地免征土地使用税，如果税务部门对以上收入所产生的税收予以强制追征，由区政府予以全额补偿。

总体看，长沙市望城区人民政府在资产和资本金划拨、财政补贴及税收政策方面给予公司大力支持。

4. 外部环境

（1）长沙市望城区

望城区位于湖南省长沙市。望城是雷锋的故乡，被誉为“希望之城”，位于长沙近郊，东临长沙县（星沙开发区），南接开福区、岳麓区，西至长沙宁乡县，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积 969 平方公里，户籍人口 53.33 万人（不含雷锋街道）。区域全境已纳入《长沙市城市总体规划（2003～2020）》，属长沙市河西经济发展的火车头。2011 年成为长沙市第六个城区。

根据《长沙市望城区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年望城区完成地区生产总值 582.19 亿元，比上年增长 11.3%。其中第一产业增加值 43.31 亿元，较上年增长 4.7%；第二产业增加值 416.30 亿元，较上年增长 11.6%；第三产业增加值 122.58 亿元，较上年增长 12.7%。一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、8.3、2.6 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、76.1%、20.8%。三次产业结构调整为 7.4：71.5：21.1，与上年比较，第一产业所占比重下降 0.2 个百分点，第二产业比重下降 0.7 个百分点，第三产业比重上升 0.9 个百分点。工业对经济增长的贡献率 66.3%，拉动 GDP 上升 7.5 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 57.7%，与上年持平。

2016 年，望城区完成工业总产值 1,281.49 亿元，其中规模以上工业总产值 1,177.17 亿元，规模以上工业总产值 104.32 亿元。完成工业增加值 335.72 亿元，比上年增长 13.0%，完成规模以上工业增加值 288.26 亿元，增长 13.6%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 896.58 亿元(含挂靠园区企业)，增长 15.4%，占望城区规模工业比重的 80.7%。

2016 年，望城区完成固定资产投资 607.08 亿元，比上年增长 14.6%。全区计划总投资超过 5,000 万元的在建项目（不含房地产）180 个，完成投资 348.8 亿元，占固定资产投资总额的 57.5%。在固定资产投资中，第一产业（不含水利建设投资）完成投资 2.61 亿元，比上年增长 31.7%；第二产业完成投资 268.63 亿元，增长 2%，其中工业投资 268.63 亿元，增长 2.0%；第三产业完成投资 335.84 亿元，增长 27.9%。全年基础设施建设完成投资 145.24 亿元，增长 49.6%。全年完成房地产开发投

资 134.74 亿元，比上年增长 11.5%。全区商品房销售面积 358.56 万平方米，增长 33.8%。全区商品房销售额 180.96 亿元，其中住宅销售额 150.21 亿元，增长 53.6%。

近年来，望城区地方可控财力逐年下降，2014~2016 年分别为 129.97 亿元、127.35 亿元和 100.86 亿元。2016 年，望城区地方可控财力逐年下降主要因为基金收入中的土地出让金明显下降所致，土地出让金下降主要由于长沙市积极推动房地产市场“去库存”所致。

从望城区地方财力的结构来看，近三年，一般预算收入在望城区地方财力中的比重逐年提升，从 2014 年的 27.25% 提升至 2016 年的 40.20%。上级补助收入随着专项转移支付收入的提升而逐年提升。2016 年，一般预算收入、基金收入和上级补助收入占望城区地方财力的比重分别为 40.20%、29.82% 和 28.95%。

总体看，望城区财政收入主要来源于一般预算收入、转移支付和国有土地使用权出让。同时，土地出让金收入占财政收入比例高，近三年持续下降对财政收入稳定性产生一定影响。从债务负担看，望城区债务主要为直接债务。截至 2016 年末，望城区政府全部债务余额为 82.06 亿元，全部为政府直接债务；截至 2016 年末，望城区政府债务率为 81.36%（（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%），债务负担较重。

表 3 望城区 2014~2016 年地方可控财力表（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	35.42	40.15	40.55
其中：税收收入	24.56	28.13	28.12
非税收入	10.87	12.03	12.43
基金收入	73.02	60.70	30.08
其中：土地出让金	71.68	59.16	27.53
其他	1.34	1.55	2.55
上级补助收入	21.15	26.07	29.20
其中：返还性收入	2.86	3.03	5.02
一般性转移支付	7.23	7.42	7.54
专项转移支付	11.06	15.63	16.65
预算外财政专户资金	0	0.42	1.04
地方可控财力	129.97	127.35	100.86

资料来源：望城区财政局

表 4 2016 年望城区地方财政与债务状况（单位：亿元）

地方债务（截止 2016 年 12 月 31 日）	金 额	地方财力（2016 年度）	金 额
（一）直接债务余额	82.06	（一）地方一般预算收入	40.55
1、外国政府贷款	0.14	1、税收收入	28.12
2、国际金融组织贷款	0.11	2、非税收入	12.43
（1）世界银行贷款	--	（二）转移支付和税收返还收入	29.20
3、国债转贷资金	0.02	1、一般性转移支付收入	7.54
4、农业综合开发借款	--	2、专项转移支付收入	16.65
5、解决地方金融风险专项借款	--	3、税收返还收入	5.02
6、国内金融机构借款	8.71	（三）国有土地使用权出让收入	30.08
（1）政府直接借款	--	1、国有土地使用权出让金	27.53
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借	--	2、国有土地收益基金	2.50
7、债券融资	69.28	3、农业土地开发资金	0.04

(1) 中央代发地方政府债券	69.28	4、新增建设用地有偿使用费	0.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	(四) 预算外财政专户收入	1.04
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	0.04		
10、拖欠工资和工程款	3.59		
11、其他	0.17		
(二) 担保债务余额	--		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	82.06	地方综合财力= (一) + (二) + (三) +	100.86
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			81.36%

资料来源：望城区财政局

(2) 望城经济开发区铜官循环经济工业基地

望城经济开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官基地”）于 2008 年 3 月成立，前身为“长沙化工产业基地”；2008 年 6 月经长沙市人民政府批复更名；2008 年 12 月列入长沙市规划建设的三大产业基地之一；2009 年 1 月经湖南省发改委批准同意立项，是滨湖示范区的铜丁片区工业集中发展区、长沙市纳入洞庭湖生态经济区中的唯一产业基地。基地于 2013 年获批湖南省循环经济试点示范园区，于 2015 年成为湖南省新材料产业协会理事单位，属首批全省循环经济示范园区。

铜官基地地跨望城区铜官、东城两镇，处长沙市北郊，西濒湘江，北临湘阴县境，南接京珠高速复线，位于长株潭 1 小时经济圈内，总规划面积 35 平方公里，其中一期建成区 4.5 平方公里，“十三五”规划控制面积 12.7 平方公里。

铜官基地以“循环经济、资源节约、生态环保”为规划理念，以“生态、环保、低碳、循环”为产业发展方向，主要承接长株潭及沿海地区产业转移，重点发展精细化工、电力及其配套、新型建材、仓储物流、机械再制造、陶瓷等六大产业。

长沙市望城区把加快铜官基地发展作为重要任务，为推进转型升级战略奠定基础。“十三五”时期是望城区大力推进新型工业化、城镇化和努力实现全面建设小康社会的关键时期，是优化望城区工业布局、增加工业投入、壮大工业经济总量、加快工业园区建设和发展的重要时期。

铜官基地已累计投入基础设施建设资金 4.93 亿元，形成了以铜官大道、白杨路、黄龙路、花果路、京珠西线辅线为主干的路网框架，建成了 110KV 专用变电站、日处理 3 万立方米的污水处理厂、供气能力达 340 吨/小时以上的集中热网工程。2,000 吨级深水码头已完成建设前期工作，并正在积极申报深水码头配套铁路货运站。

铜官基地已引进关西涂料、华纳制药等 42 个项目，其中华电长沙电厂、中石油长沙油库、金驰能源等 20 多家企业已建成投产，全部为规模以上企业。铜官基地着力打造成为湖南省七大战略性新兴产业的重要支撑点：一是集中打造以“关西涂料”为龙头的国内较大高端汽车涂料生产基地、以五矿“金驰能源”项目为代表的电池材料生产基地；二是集群发展以“华纳制药”为代表的医药原料药产业；三是利用长沙电厂“粉煤灰”与“脱硫石膏”，发展以南方建材、巨星建材为代表的具有示范效益的两型企业，打造新型住宅产业材料基地。

总体看，作为长沙市望城区工业园区建设的重要任务，望城经济开发区铜官循环经济工业基地将充分发挥铁路入园连港的独到优势，着眼于长江中游城市群和洞庭湖生态经济区的产业布局，成长为引领长沙北部高速发展的产业新区。

五、公司治理

1. 治理结构

根据《望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发有限公司章程》（以下简称“《章程》”），公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，明确各自管理职权，董事会、监事会和经理层在各自职权范围内独立有效运作。公司设立董事会，成员 5 人，设董事长 1 名。董事会成员由长沙市望城区财政局委派或更换。董事长为企业法定代表人。董事会对出资人负责。公司设监事会，由 5 人组成。监事会设主席一名。监事会主席由长沙市望城区财政局委派。公司设总经理，负责公司日常经营管理。

总体看，公司法人治理结构较为完善，能够保证公司顺利运行。

2. 管理体制

从内部管理来看，公司设有综合办公室、融资部、工程建设管理部、财务部 4 个职能部（室），并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在财务管理方面，公司制定了财务管理制度，要求财务活动在公司董事会领导下由财务部门统一管理。财务管理制度对公司财务计划、收入管理、支出管理、固定资产和低值易耗品管理等事宜作出规定。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，财务部调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的对外投资管理制度，包括审批权限、审批程序、投资监管等，公司的投资项目主要由总经理组织相关业务部门进行研究，并提交公司股东及董事会审议决定。

在对外担保方面，公司制定了对外担保及借贷管理制度，对公司对外担保和借贷的对象审查方式、保后管理、责任追究等事宜作出规定。对公司控制对外担保及借贷风险发挥作用。

总体看，公司管理体系符合当前现状，管理水平能够满足公司日常的经营管理需求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为土地整理与开发以及基础设施代建业务。经过多年发展，公司已形成土地出让收入和代建收入两类主要收入来源，公司污水处理业务自 2014 年起产生少量收入。

2014~2016 年，公司营业收入波动幅度较大，近三年分别为 4.57 亿元、3.67 亿元和 4.66 亿元，其中土地整理开发收入在 2014~2016 年有所波动，2016 年公司土地整理开发收入为 2.94 亿元。公司基础设施代建业务收入近三年波动上升，年均复合增长 3.99%，2016 年为 1.72 亿元。公司自 2014 年起获取少量污水处理收入，2015 年和 2016 年公司污水处理收入均为 34.19 万元。土地整理开发业务收入占公司总收入的比重较高。

毛利率方面，公司近三年毛利率呈波动下降态势，2016 年公司整体毛利率为 21.88%；受公司 2016 年土地整理开发业务收入确认方式调整影响，2016 年公司土地整理开发业务毛利率出现下降，为 28.57%；基础设施代建业务公司按项目成本的 18%收取回报，按比例提取相关杂费后，毛利率在 15%~16%之间波动；由于公司污水处理业务尚未正式开展，污水处理业务近年均亏损经营，但因公司污水处理业务规模较小，污水处理业务毛利率对公司整体毛利率影响程度较低

总体看，受公司 2016 年土地整理开发业务收入确认方式调整影响，公司 2016 年主营业务盈利能力出现下滑。

表5 2014~2016年公司营业收入情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	29,748.00	65.10	50.38	25,501.00	69.40	49.35	29,367.22	63.01	28.57
代建工程	15,911.85	34.82	15.25	11,209.05	30.51	15.25	17,205.72	36.92	15.14
污水处理	34.24	0.07	-2,272.25	34.19	0.09	-2,275.81	34.19	0.07	-2,338.36
合计	45,694.09	100.00	36.41	36,744.24	100.00	36.79	46,607.12	100.00	21.88

资料来源：公司提供

2. 土地开发整理业务

土地开发整理业务方面，根据长沙市望城区人民政府在 2011 年 10 月下发的《长沙市望城区人民政府关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司对铜官循环经济工业基地内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发【2011】108 号），公司负责铜官基地内土地的开发整理工作。

根据湖南望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会于 2017 年出具的《关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司对铜官循环经济工业基地内土地开发整理相关事宜的说明》，公司作为铜官基地内的土地整理与开发主体，由公司对铜官基地内土地进行整理与开发。公司土地整理开发业务收益以土地对应的土地整理投资支出的一定比例计算业务投资回报。2016 年，公司共整理开发 4,500 亩土地，确认 2.94 亿元土地整理开发业务收入。

公司通过摘牌方式收储了一定规模的土地，后期通过整理、出让的方式实现土地增值。

公司土地整理业务流程为：公司对拟开发土地组织开展拆迁工作和地面配套基础设施建设；相关拆迁及建设工作完成后即完成土地整理工作；土地整理完毕后公司依照铜官基地规划及市场需求状况就土地开发时间、出让规模、预计出让价格等作出规划；在公司决定将特定地块对外出让后，公司委托望城区国土资源局以“招拍挂”程序开展出让，并以此确认出让收入；区财政局在收到成交的出让金后，以现金等方式对公司进行返还。

表6 2014~2015年公司土地开发整理情况（单位：万平方米，万元）

土地受让方	开发整理面积	出让总价	出让年份
长沙银卓镀锌有限公司	1.43	647	2014 年
湖南高速金信泰和沥青有限公司	4.61	2,077	2014 年
金驰能源材料有限公司	6.00	2,704	2014 年
湖南大藏虫草生物工程有限公司	5.52	2,490	2014 年
湖南省新雅投资开发建设有限公司	1.02	474	2014 年
湖南湘鑫科贸发展有限公司	1.54	724	2014 年
长沙广欣化工有限公司	1.27	588	2014 年
湖南汉联国际环保能源投资开发公司	3.19	1,563	2014 年
长沙玫瑰园房地产开发有限公司	3.58	17,382	2014 年
长沙巨星轻质建材股份有限公司	2.21	1,099	2014 年
中国石油天然气股份有限公司湖南销售分公	5.34	2,805	2015 年
盈成油脂工业（长沙）有限公司	10.76	4,847	2015 年

腾旺科技发展有限公司	1.54	700	2015 年
湖南博奥玻璃制品有限公司	3.62	1,690	2015 年
湖南同远新材料科技有限公司	2.74	1,324	2015 年
长沙祥和再生资源有限公司	7.86	3,650	2015 年
湖南湘江关西涂料（长沙）有限公司	7.45	3,670	2015 年
湖南湘江关西涂料（长沙）有限公司	13.46	6,815	2015 年
合计	83.14	55,249	--

资料来源：公司提供

公司土地开发整理收入由区财政局支付至公司，具体支付方式为依据各年度土地成交及结算情况，以现金或有效资产等合理方式支付。2014~2016 年，公司土地开发整理收入分别为 2.97 亿元、2.55 亿元和 2.94 亿元。从近三年的实际返款情况看，公司收到的土地开发整理款项分别 1.11 亿元、2.33 亿元和 2.31 亿元。公司土地开发整理业务根据既有安排实现业务回款，实际资金回收期限具有一定的不确定性。

公司自成立以来即负责铜官基地范围内的土地开发整理业务，截至 2016 年底，铜官基地已开发面积达到 4.5 平方公里，已累计投入资金 4.93 亿元，未来拟继续开发 34.39 平方公里。

截至 2016 年底，公司拥有存货土地资产 15 块，土地面积 78.73 万平方米。上述土地全部为商业用地。公司 2016 年审计报告显示上述土地价值 25.28 亿元。

总体看，公司是铜官基地内唯一土地整理开发实施方，在基地内具有垄断性。基于铜官基地招商引资力度加大及入驻企业较大的土地需求分析，公司土地整理及出让业务未来发展前景较好。

3. 代建工程业务

在基础设施建设方面，作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地内重要的基础设施投资、建设主体，公司根据长沙市望城区人民政府部署，承担铜官基地内基础设施建设。望城区人民政府根据国家有关法规和政策授权公司建设相关项目，由公司负责项目报建、招投标、项目实施等工作。长沙市望城区人民政府以“成本加成”模式分期向公司支付代建款项，公司根据项目实施进度分阶段确认收入。

根据公司与长沙市望城区人民政府签订的《望城区基础设施建设项目工程建设协议》，在项目实施过程中，工程各年度的实际造价按照望城区人民政府和公司共同确认的工程建设进度确定，望城区财政预决算（投资）评审中心对每年工程建设投入额进行评定，望城区政府每年按照工程建设进度将经确定的工程实际造价加约定的投资回报（18%）作为工程建设资金确认对公司的应付工程款项；在项目完成后，审计部门按照相关规定对工程办理工程项目竣工结算审计。按照审定的工程总造价，扣除建设期望城区人民政府已经支付的工程实际造价后的净额，加约定的投资回报确认对乙方的应付工程款。

账务处理方面：公司项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，公司根据项目进度分阶段确认收入并结转成本，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。近年来，公司受长沙市望城区人民政府委托先后承建了铜官大道、白杨路、黄龙路、花果路、花实路、石龙路等一大批园区基础设施建设项目。2014~2016 年，公司分别实现工程代建收入 1.59 亿元、1.12 亿元和 1.72 亿元。

根据公司与长沙市望城区人民政府签订的《望城区基础设施建设项目工程建设协议》，望城区人民政府在对公司应付工程款确认时点上，3 年内将工程款项支付给公司。2014 年至 2016 年底，公司代建基础设施建设项目累计确认收入金额为 4.43 亿元，实际收到资金 3.10 亿元。公司代建业

务收入实际资金回收期限较长，形成了公司对望城区人民政府的应收类款项，对公司资金造成一定占用。

截至 2016 年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资规模合计 6.37 亿元，已投资 3.65 亿元，其中包括誓港大道、铜官大道、花果路等。公司仍有一定的投资压力。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目委托方	预计项目总投资额	已投资金额
誓港大道	望城区人民政府	18,279.93	7,387.54
铜官大道	望城区人民政府	11,988.61	11,988.61
花果路	望城区人民政府	9,937.06	9,937.06
白杨路	望城区人民政府	9,355.65	9,355.65
黄龙路	望城区人民政府	9,056.86	5,216.75
合计	—	58,618.11	43,885.61

资料来源：公司提供

总体看，公司将继续承担铜官基地内规模较大的基础性设施建设项目，随着铜官基地配套设施的不断建设，基础设施代建业务将继续成为公司最重要的业务板块之一。

4. 污水处理业务

公司自 2014 年起通过子公司污水处理公司正式开展污水处理业务，并产生少量收入。公司污水处理厂共计划分三期开展建设，截至目前污水处理厂一期工程已完工运营。污水处理厂一期工程项目总投资 1.3 亿元，其中污水处理厂房投资 0.92 亿元，污水处理设备投资 0.23 亿元，污水管网投资 0.15 亿元。投资资金主要来源于公司自有资金。污水处理厂一期工程厂房占地面积 50 亩，污水处理产能为 3 万立方米/天，管网铺设里程为 16.8 公里。公司污水处理采用 CASS 污水处理工艺，出水水质为国家一级 B 排放标准。公司计划于 2018 年开展二期工程建设，二期工程计划于 2019 年完工。污水处理相关收入占公司总业务收入比重较低，原因在于试运营阶段，业务经营规模较小。

总体看，随着铜官基地的发展以及基地内企业业务发展需求的增加，公司污水处理业务在正式运营后，规模有望显著提升。

5. 拟建项目情况

公司当前主要拟建项目包括黄龙路环形段、彩虹路、湘江大道北延线等。拟建项目总投资额约 2.28 亿元，未来公司项目支出规模适中。

6. 经营效率

2015~2016 年，公司应收款项主要为回购款，使得应收账款周转率较低，分别为 0.71 次和 0.74 次；同期，公司存货规模持续扩大，但主要由土地资产和开发成本组成，公司存货周转率较低，分别为 0.09 次和 0.11 次；2015~2016 年，公司总资产周转率较低，分别为 0.11 次和 0.09 次，主要系公司从事业务性质影响。

总体看，公司整体经营效率偏低，符合公司所在行业特点。

7. 经营关注

(1) 公司工程建设项目主要来自于长沙市望城区政府，客户集中度很高。公司主营业务为土地整理与开发以及基础设施代建业务，公司土地出让业务根据既有安排实现业务回款，实际资金回收期限较长，而城市交通基础设施建设存在一定的周期性，且取决于当期政府部门的规划和投资进度，如果地方经济发展受到重大不利因素影响，亦或是地方政府出现严重的财政收支不平衡状况，将会对公司的正常经营及偿债能力带来不利影响。

(2) 铜官循环经济工业基地建设处于投入阶段，同时公司在建和拟建项目前期投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

8. 未来发展

望城经济开发区铜官循环经济工业基地是国家发展长江经济带和洞庭湖生态经济区的重点地区、是望城区实现工业强区在河东地区的主战场和排头兵，是加快建设长株潭国家“两型社会”综合改革试验区的重要载体，一带一路和中部地区崛起战略的新亮点。铜官基地将抓住工业发展的有利时机，坚持贯彻科学发展观，加快发展、科学发展、又好又快发展，不断提升工业化水平，切实推进工业强区进程，高起点搞好规划建设，培育形成现代工业产业集群，实现产业集中发展、土地集约经营、基础设施集中利用，使铜官基地成为长江经济带上重要的产业承接平台。

公司目前是望城经济开发区铜官循环经济工业基地内重要的基础设施投资建设管理主体。公司未来主要从投资、建设和市场方面着力发展。投资方面，通过拓宽融资渠道，创新融资方式，发行债券等多种方式，为铜官基地的开发建设和经济发展提供资金上的支持；建设方面，持续发展城市基础设施建设和土地开发与运营等主营业务；市场方面，为加快铜官基地内产业集群的发展、升级，公司将通过建立现代化管理架构，以市场化运营提高经营效率，并最终实现产业升级。

总体看，公司未来发展与铜官基地经济发展紧密相关，铜官基地有望获取各级政府更加持续稳定的外部支持，未来发展空间向好。另一方面，铜官基地未来投资建设规模较大，公司短期内仍将面临较大的外部融资压力，公司关于土地出让款项、基础设施回购款项的资金回收情况对公司资金周转有一定影响。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审审计报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年审计报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留的审计意见。合并范围变化方面，2016 年 2 月，公用事业服务公司对长沙市望城区盛园热力有限公司进行了吸收合并。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 2 家。总体看，公司近三年财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 64.04 亿元，负债合计 29.35 亿元，所有者权益 34.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.69 亿元。2016 年，公司实现营业收入 4.66 亿元，净利润 1.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.54 亿元；经营活动现金流量净额为-8.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.24 亿元。

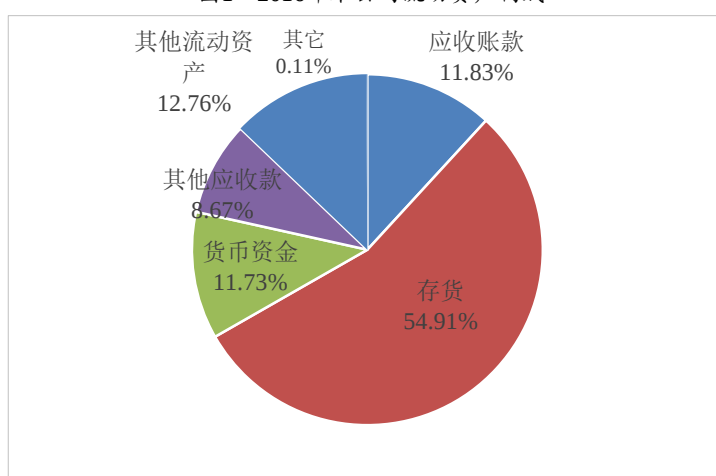
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 46.78%，主要系货币资金、存货和其他流动资产增长所致。截至 2016 年底，公司资产总额 64.04 亿元，较上年增长 59.65%；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 97.91%和 2.09%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 48.86%，主要源自货币资金、存货和其他流动资产的快速增长。截至 2016 年底，公司流动资产合计 62.70 亿元，较上年增长 61.84%，主要由货币资金（占 11.73%）、应收账款（占 11.83%）、其他应收款（占 8.67%）、存货（占 54.91%）和其他流动资产（占 12.76%）构成。

图1 2016年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 452.17%，主要由于公司 2016 年发行公司债券所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 7.35 亿元，较上年上升 557.68%，其中银行存款占 79.60%，其他货币资金占 20.40%。公司其他货币资金为存期在三个月以上的定期存款，上述定期存款已质押至华融湘江银行长沙望城支行。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 20.59%，主要由于公司业务规模扩张，应收望城区政府款项随之增长。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 7.42 亿元，应收账款余额主要为应收望城区人民政府的款项（占 99.95%），账龄全部在 3 年以内。公司未对应收账款计提坏账准备。

2014~2016 年，公司存货保持快速增长，年均复合增长 33.36%，主要由于土地资产和开发成本增加所致。截至 2016 年底，公司存货 34.43 亿元，由土地资产（占 26.55%）和开发成本（占 73.45%）组成，开发成本主要为土地整理开发成本。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 34.81%。截至 2016 年底，公司其他应收款 5.44 亿元，较上年增长 119.46%，主要系与长沙市望城区人民政府、长沙城市发展基金有限公司、望城区国土资源交易中心、湖南博奥玻璃制品有限公司、长沙祥和再生资源有限公司等机构的一般性往来款、代付工程款、保证金等。前五大其他应收款欠款单位合计为 5.43 亿元，前五大客户集中度较高，详见下表。

表 8 截至 2016 年末公司其他应收款前五名欠款单位情况（单位：万元，%）

单位名称	年末欠款金额	占其他应收款总额的比例
长沙市望城区人民政府	49,600.18	91.24
长沙城市发展基金有限公司	3,000.00	5.52
望城区国土资源交易中心	1,000.00	1.84
湖南博奥玻璃制品有限公司	382.22	0.70
长沙祥和再生资源有限公司	367.00	0.68
合计	54,349.40	99.98

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 8.00 亿元，全部为 2016 年新增的银行理财产品。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所减少，年均复合下降 3.25%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1.34 亿元。从构成看，公司非流动资产由固定资产（占 84.06%）和无形资产（占 11.25%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产净额有所下降，年均复合下降 5.11%。截至 2016 年底，公司固定资产净额 1.13 亿元。公司固定资产构成中以构筑物（占 70.80%）、机器设备（占 15.12%）和污水管网（占 13.50%）为主。2016 年，公司固定资产累计计提折旧 0.28 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2016 年底，公司无形资产价值 0.15 亿元，为政府划拨的土地使用权。

总体看，公司流动资产占比大，且主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱。非流动资产规模较小，主要由固定资产和无形资产构成。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额呈波动增长态势，年均复合增长 69.86%，主要源自公司长期借款和应付债券的增长。截至 2016 年底，公司负债总额为 29.35 亿元，其中流动负债占比为 6.78%，非流动负债占比为 93.22%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债呈快速下降态势，年均复合下降 50.08%，主要源于公司应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2016 年底，公司流动负债合计 1.99 亿元。公司流动负债主要由应付账款（占 27.28%）和其他应付款（占 68.15%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款呈波动下降趋势。截至 2016 年底，公司已偿还所有短期借款。

2014~2016 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 53.48%，主要源于公司 2015 年清偿较大规模未付工程款。截至 2016 年底，公司应付账款为 0.54 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款不断下降，年均复合下降 14.77%。截至 2016 年底，公司其他应付款 1.36 亿元，主要为一般性资金往来款和土地履约金。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 253.44%，主要由于长期借款的增加和 2016 年公司债券的发行所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 27.36 亿元，由长期借款（占 56.56%）和应付债券（占 43.44%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 165.81%。截至 2016 年底，公司长期借款 15.47 亿元，由抵押借款（占 39.16%）、质押借款（占 9.14%）和信用借款（占 51.70%）构成。抵押物主要为公司所属土地使用权。

截至 2016 年底，公司应付债券 11.88 亿元，为公司发行的 12.00 亿元公司债券（其中包括利息调整-0.12 亿元）。2016 年 11 月，公司发行 5 年期固定利率公司债券，票面利率为 5.08%。

2014~2016 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 117.37%。截至 2016 年底，公司全部债务 27.36 亿元，较上年增加 22.37 亿元，全部为长期债务，主要系借款增长和公司债发行所致。从负债指标看，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈现波动上升趋势；截至 2016 年末底，上述比率分别为 45.83%、44.09%和 44.09%，较上年末分别上升了 28.48 个百分点、31.01 个百分点和 37.18 个百分点。

总体来看，2016 年公司负债以非流动负债为主。2014~2016 年，公司有息债务规模波动增长且债务结构发生较大变化，2016 年公司债务规模较上年明显上升，公司整体债务负担尚可。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，三年复合增长 33.20%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 34.69 亿元中，其中，归属于母公司的所有者权益为 34.69 亿元，较 2015 年底增长 4.65%，主要系未分配利润的增长所致。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 5.76%、资本公积占 73.75%、盈余公积占 2.08%，未分配利润占 18.41%，所有者权益结构的稳定性较好。

2014~2016 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 158.20%，主要系公司在 2015 年将一宗已计入资本公积的土地转增注册资本 1.70 亿元所致。截至 2016 年底，公司实收资本 2.00 亿元。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 28.92%，主要系政府拨入土地所致。2014~2015 年，政府拨入公司土地价值分别为 5.56 亿元、8.02 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积 25.58 亿元。

总体看，公司所有者权益快速增长，所有者权益结构的稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动幅度较大。2016 年公司实现营业收入 4.66 亿元，较 2015 年增长 26.84%，主要系 2016 年土地出让业务和代建业务收入均有所增加所致。同期，公司营业成本波动中有所增长，波动幅度大于营业收入的波动幅度，年均复合增长 11.94%，故公司三年营业利润率呈波动下降趋势，分别为 36.41%、36.78%和 21.80%。

从期间费用看，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2014~2016 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 45.76%，主要由于公司管理费用逐年增加所致。2016 年，公司期间费用为 0.32 亿元，其中管理费用为 0.21 亿元，财务费用为 0.10 亿元。2014~2016 年，公司期间费用占营业收入比重呈现波动上升趋势，三年分别为 3.28%、9.66%和 6.82%，公司期间费用对利润总额形成一定侵蚀。

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，分别为 0.25 亿元、0.70 亿元和 0.85 亿元。公司营业外收入主要由政府补助构成。同期，公司利润总额分别为 1.88 亿元、1.70 亿元和 1.54 亿元。公司营业外收入占利润总额的比重近三年逐年提升。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现逐年下降趋势，三年加权平均值分别为 4.40%和 5.69%，2016 年，两指标分别为 2.68%和 4.45%。总体看，公司盈利能力一般。

总体看，公司营业收入有所波动，整体盈利能力一般。公司营业外收入占利润总额的比重近三年逐年提升。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长 25.58%，其中 2016 年为 2.42 亿元，主要系土地出让业务和代建业务收到的现金。同期收到其他与经营活动有关的现金呈快速增长趋势，年均复合增长 67.25%，2016 年为 5.57 亿元，主要为补贴收入和一般性往来款等。2014~2016 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 73.50%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增加所致，2016 年为 16.30 亿元。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.90 亿元、-1.43 亿元和-8.35 亿元，公司经营活动现金流净额持续为负，公司经营活动获取现金的能力较差。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 33.54%、97.51%和 51.86%，公司现金收入情况波动较大，受政府回款进度影响有一定不确定性，公司整体收入实现质量一般。

投资活动方面，2014~2015 年，公司投资活动现金流入分别为-1,680 元和 2,900 元，均为处置固定资产和其他长期投资收回的现金。同期公司投资活动现金流出分别为 0.15 亿元、0.09 亿元和 8.53 亿元，2016 年大幅增长主要系公司投资支付的现金增加所致，为公司购买的银行理财产品。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.15 亿元、-0.09 亿元和-8.53 亿元。2016 年公司投资活动产生的现金流出规模较大。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 4.09 亿元、6.48 亿元和 29.67 亿元，其中 2016 年公司筹资活动现金流入包括公司或下属子公司取得借款收到的现金和公司 2016 年发行公司债券收到的现金；筹资活动现金流出分别为 1.99 亿元、4.58 亿元和 7.56 亿元，主要为公司偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.10 亿元、1.90 亿元和 22.11 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负值，公司收入实现质量一般，投资活动现金流出主要为公司购买的银行理财产品，公司整体对外融资依赖程度在 2016 年明显提升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年公司流动比率和速动比率逐年快速上升，其中 2016 年底分别为 31.52 倍和 14.21 倍。但考虑到公司应收账款和其他应收款数额大且回款时间存在不确定，公司实际偿付能力低于指标值。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比持续呈现负值，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力弱。考虑到公司货币资金相对充足，受限货币资金规模较小，且无短期债务，公司实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 值分别为 2.10 亿元、1.96 亿元和 1.75 亿元；EBITDA 全部债务比分别为 0.36 倍、0.39 倍和 0.06 倍；2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 15.79 倍、11.51 倍和 14.32 倍。总体看，公司长期偿债指标在 2016 年明显弱化，考虑到政府支持等因素，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 25.20 亿元，其中已使用授信额度 16.37 亿元，尚未使用授信额度 8.83 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据企业基本信用信息报告（报告编号：G1043012200872070N），截至 2017 年 5 月 18 日，公司共有 1 笔已结清关注类信贷信息记录和 1 笔欠息记录。

根据企业基本信用信息报告，1 笔关注类贷款系公司于 2009 年 3 月 27 日取得的 5,000.00 万元流动资金借款。公司已于借款到期日（2011 年 3 月 26 日）当天结清贷款。

根据企业基本信用信息报告，1笔欠息记录系公司于2016年6月20日欠息261.98万元，该笔欠息已于2016年7月6日结清。

根据长沙银行股份有限公司望城支行（以下简称“长沙银行”）于2016年7月17日出具的《情况说明》，公司分别于2015年12月和2016年2月共计在长沙银行借款人民币2.90亿元，根据合同约定，公司应在2016年6月20日偿还本息共计707.64万元。《情况说明》称因公司疏忽，2016年6月20日扣本付息前存入本息不足额，导致未能足额扣本付息，出现部分欠息记录，现公司所欠本息已全部结清，非恶意欠息。

总体看，公司短期偿债能力一般，整体偿债能力尚可，存在一定或有负债风险。考虑到公司作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地重要的基础设施投资建设管理主体，在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势，公司偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

公司本次拟发行债券金额为12.00亿元。截至2016年底，公司全部债务为27.36亿元，全部为长期债务。本次债券发行规模较大，占公司全部债务的比重为43.86%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为45.83%、44.09%和44.09%；以2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本次债券发行后，三项指标分别上升至54.38%、53.15%和53.15%，公司债务负担明显上升。

2. 本次债券偿债能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为2.10亿元、1.96亿元和1.75亿元，分别为本次债券拟发行额度的0.17倍、0.16倍和0.15倍；公司经营活动产生的现金流入量分别为3.52亿元、6.20亿元和7.98亿元，分别为本次债券发行额度的0.29倍、0.52倍和0.67倍，现金流入量对本期债券覆盖程度较弱；经营活动现金流量净额持续为负，对本次债券不具备保障能力。总体看，公司EBITDA和经营活动净现金流均无法覆盖本期债券。

本次债券期限为10年，公司自债券发行后第3年至第6年末每年分别偿还本金的10%（1.20亿元），第7年至第10年末每年分别偿还本金的15%（1.80亿元）。

按单一年度偿付1.20亿元进行计算，2014~2016年EBITDA分别为每年偿付本金的1.75倍、1.63倍和1.46倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的2.94倍、5.16倍、6.65倍；按单一年度偿付1.80亿元计算，2014~2016年EBITDA分别为每年偿付本金的1.17倍、1.09倍和0.97倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的1.96倍、3.44倍、4.44倍，经营活动现金流入量对本次公司债券每年偿付本金的覆盖程度尚可。总体看，本次债券分期偿还有助于缓解公司集中还款的资金压力。

本次债券的偿债资金主要来源于公司项目投资收益和自身经营收入，公司项目所产生的资金回流和较为稳定的营业收入对本次债券资金本息的按时偿付提供了保障。

据公司提供的《望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目可行性研究报告》披露，通过动态盈利能力分析，项目在政府适当补贴的情况下能满足收益要求，经测算，本项目财务内部收益率FIRR=8.83%，财务净现值（Ic=6%）20,993万元，静态投资回收期为11.32年。

表9 项目还本付息预测表（单位：万元，倍）

年份	现金流入	现金流出	净现金流量	本金偿还金额	利息偿还金额	本息偿还金额	净现金流对本息覆盖倍数
第1年	0	33,838	-33,838	--	4,000	4,000	-8.46
第2年	0	33,838	-33,838	--	4,000	4,000	-8.46
第3年	14,278	47,805	-33,527	8,000	4,000	12,000	-2.79
第4年	14,278	889	13,389	8,000	3,600	11,600	1.15
第5年	14,278	989	13,289	8,000	3,200	11,200	1.19
第6年	14,278	1,089	13,189	8,000	2,800	10,800	1.22
第7年	14,278	1,189	13,089	12,000	2,400	14,400	0.91
第8年	14,278	1,339	12,939	12,000	1,800	13,800	0.94
第9年	14,278	1,489	12,789	12,000	1,200	13,200	0.97
第10年	14,278	1,639	12,639	12,000	600	12,600	1.00
合计	114,224	124,104	-9,880	80,000	27,600	107,600	--

资料来源：项目可行性研究报告

注1：上表中年份中“第1年”为债券存续期第1年。2：债券存续期前三年，项目尚未完工，相关本息偿还由公司自身收入补足。

该项目整体收入由入廊费收入、日常维护费收入和财政补助收入构成，单项收入在单一年度的实际收取情况可对项目在债券存续期内的整体收入情况带来正面或负面影响。

3. 偿债保障措施

除上述保障措施外，中国投融资担保股份有限公司（担保人）为本期债券出具了担保函。中国投融资担保股份有限公司在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。在担保函项下债券到期时，如发行人不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人制定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵销。

中国投融资担保股份有限公司是由财政部和原国家经贸委于1993年12月共同发起组建的一家全国性担保公司，主要从事法律法规允许的各类担保业务。近年来，公司的治理结构与内控体系逐步完善，担保业务发展较快，在全国担保市场形成较强竞争力，盈利能力逐步增强。

公司凭借稳健增长的业务规模、严格的风控制度、强大的股东背景一直处于行业领先地位，具备企业债、公司债、中期票据、中小企业集合票据、中小企业集合债等金融产品的发行担保资质。截至2016年底，中国投融资担保股份有限公司注册资本为45.00亿元人民币，资产总额为130.47亿元，净资产为66.64亿元，在保余额1,710.66亿元。

中国投融资担保股份有限公司以其自身的强大实力为本期债券提供担保，使本期债券具有良好的信誉度、流动性和安全性，进一步增强了债券到期按照兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

经联合评级评定，中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中国投融资担保股份有限公司信用代偿能力极强，风险极低。中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

为切实保护债券持有人的合法权益，公司与广发银行股份有限公司长沙分行签署了《债权代理协议》。根据《债权代理协议》，广发银行股份有限公司长沙分行作为专项债券债权代理人，其义务包括：1、根据《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债权代理协议》及《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务；2、在得知违约事件发生后应根据勤勉尽责的要求尽快以在监管部门指定的信息披露媒体发布公告的方式通知各债券持有人；3、在违约事件发生时，债权代理人有义务勤勉尽责地依法采取一切正当合理的措施，维护债券持有人的合法权益；4、发行人不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议之决议受托参与发行人整顿、和解、重组或者破产的法律程序；5、债权代理人应执行债券持有人会议决议，及时与发行人及债券持有人沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；6、在本期债券存续期间对发行人发行本期债券所募集资金的使用进行监督；7、债权代理人应督促发行人按本期债券募集说明书的约定履行信息披露义务；8、如果收到任何债券持有人发给发行人的通知或要求，债权代理人应在收到通知或要求后两个工作日内按本协议规定的方式将该通知或要求转发给发行人；9、债权代理人应当为债券持有人的最大利益行事；10、在债券持有人会议作出变更债权代理人的决议之日起15个工作日内，债权代理人应该向新债权代理人移交工作及有关文件档案。

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息。公司聘请广发银行股份有限公司长沙分行作为监管银行，公司在监管银行处开立偿债资金专项账户用于管理偿债资金，与监管银行签署了《偿债资金专项账户监管协议》，委托监管银行对偿债资金专项账户进行监管。本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入专户。在本期债券还本付息日前10个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在1个工作日内书面通知发行人。发行人在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额；专项账户未能完全补足前；发行人将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。偿债资金专项账户内的资金专项用于本期债券本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用，在偿付当年应付的全部本息后（不限于《偿债资金专项账户监管协议》项下监管的偿债资金本息），发行人可在保证资金安全、保值的基础上使用其余额。

总体看，本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保担保能力极强，有效提升了本期债券的安全性。

九、综合评价

公司作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地重要的基础设施投资建设管理主体，在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、主营业务实际资金回收期限较长、经营性净现金流持续为负等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

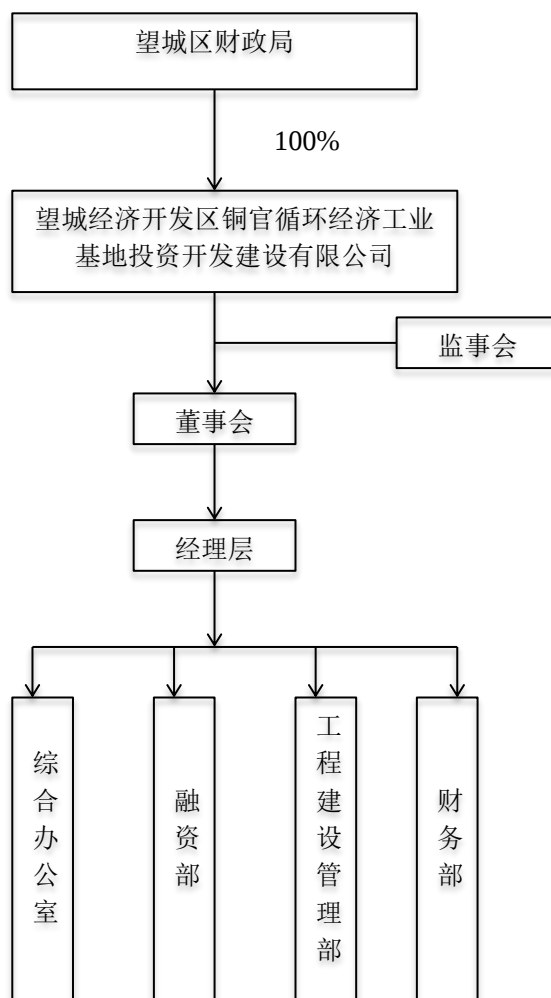
伴随着铜官基地建设进程的推动，公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到望城区政府及望城经济开发区铜官循环经济工业基地管委会的有力支持。联合评级对公司的评级展望为稳定。

2017年望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发有限公司地下综合管廊建设专项债券（以下简称“本期债券”）由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著地提升了本期债券本息偿还的安全性。另外，本期债券设置了

分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次专项债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司
股权结构图及组织结构图



附件 2 望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	29.73	40.11	64.04
所有者权益（亿元）	19.55	33.15	34.69
短期债务（亿元）	3.60	2.53	0.00
长期债务（亿元）	2.19	2.46	27.36
全部债务（亿元）	5.79	4.99	27.36
营业收入（亿元）	4.57	3.67	4.66
净利润（亿元）	1.88	1.70	1.54
EBITDA（亿元）	2.10	1.96	1.75
经营性净现金流（亿元）	-1.90	-1.43	-8.35
应收账款周转次数（次）	1.28	0.71	0.74
存货周转次数（次）	0.17	0.09	0.11
总资产周转次数（次）	0.18	0.11	0.09
现金收入比率（%）	33.54	97.51	51.86
总资本收益率（%）	9.63	5.91	3.32
总资产报酬率（%）	7.73	5.37	3.20
净资产收益率（%）	11.86	6.47	4.55
营业利润率（%）	36.41	36.78	21.80
费用收入比（%）	3.28	9.66	6.82
资产负债率（%）	34.22	17.35	45.83
全部债务资本化比率（%）	22.85	13.08	44.09
长期债务资本化比率（%）	10.07	6.91	44.09
EBITDA 利息倍数（倍）	15.79	11.51	14.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.39	0.06
流动比率（倍）	3.55	8.61	31.52
速动比率（倍）	1.12	1.96	14.21
现金短期债务比（倍）	0.07	0.44	--
经营现金流负债比率（%）	-23.83	-31.71	-419.56
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.17	0.16	0.15

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 中国投融资担保股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	106.58	104.06	130.47
所有者权益（亿元）	62.39	63.86	66.64
担保余额（亿元）	933.98	1,710.66	1,873.82
担保业务收入（亿元）	7.86	7.04	6.84
投资收益（亿元）	6.71	6.65	6.91
净利润（亿元）	1.32	6.03	5.99
平均净资产收益率（%）	2.25	9.55	9.18
平均资产收益率（%）	1.30	5.73	5.11
融资性担保放大倍数(倍)	8.63	4.45	4.06

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。