

信用评级公告

联合〔2022〕4425号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙望源开发建设有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长沙望源开发建设有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 铜官管廊债/PR 望铜官”的信用等级为 AAA，维持“21 望源开发 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

长沙望源开发建设有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙望源开发建设有限公司	AA	稳定	AA	稳定
望城经开区投资建设集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 铜官管廊债/PR 望铜官	AAA	稳定	AAA	稳定
21 望源开发 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 铜官管廊债/PR 望铜官	12.00 亿元	9.60 亿元	2027/07/12
21 望源开发 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/26

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券；2. “21 望源开发 MTN001” 到期兑付日为最近一次行权日，“17 铜官管廊债/PR 望铜官” 附提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	基础素质
			企业管理
			经营分析
财务风险	F4	现金流	资产质量
			盈利能力
			现金流量
		资本结构	

评级观点

长沙望源开发建设有限公司（以下简称“公司”）是长沙市望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”）唯一的投资建设主体，主要负责铜官工业园内的土地开发整理和基础设施建设。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务具有较强的专营优势，并在资本注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、将于 2022 年面临较大的集中偿债压力、项目建设存在一定投资压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。未来，随着铜官工业园产业的不断聚集，以及经济实力不断增强，公司业务有望保持稳定。

“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保担保实力极强，其提供担保显著提升了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性。

“21 望源开发 MTN001”由望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“望城经开投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，望城经开投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。望城经开投担保实力很强，其提供的担保有效提升了“21 望源开发 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 铜官管廊债/PR 望铜官”信用等级为 AAA，维持“21 望源开发 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，长沙市望城区地区生产总值和一般预算收入分别为 1002.8 亿元和 130.7 亿元，同比增速分别为 7.2%和 13.4%；望城经济技术开发区和铜官工业园产业聚集优势进一步突出，产业发展环境持续优化，为公司创造了良好的外部发展环境。

	偿债能力	4
调整因素和理由		调整子级
外部支持		5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张雪婷 杜 晗

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **跟踪期内，公司业务具有较强的专营优势。**公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。**公司在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，铜官工业园管委会对公司进行资本注入 8.00 亿元。
4. **增信措施。**17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保担保实力极强，其担保显著增强了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性；“21 望源开发 MTN001”由望城经开投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，望城经开投担保实力很强，其担保有效增强了“21 望源开发 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款及其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 81.68%，对资金占用明显，存货结转进度易受宏观政策及政府规划影响，整体资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司将于 2022 年面临较大的集中偿债压力。**截至 2022 年 3 月底，公司于 2022 年到期的有息债务规模为 22.13 亿元，其中“19 铜官 01”将于 2022 年面临回售，公司将于 2022 年面临较大的集中偿债压力。
3. **跟踪期内，公司项目建设方面存在一定投资压力。**截至 2022 年 3 月底，在建土整及基建项目尚需投资额合计 17.15 亿元，同时考虑土地整理和工程建设业务整体回款情况较差，公司存在一定投资压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.73	4.65	14.00	7.73
资产总额（亿元）	79.95	109.76	120.87	122.29
所有者权益（亿元）	38.08	54.76	64.07	63.96
短期债务（亿元）	4.95	9.23	25.15	23.73
长期债务（亿元）	34.86	37.89	28.89	30.69
全部债务（亿元）	39.81	47.12	54.04	54.41
营业总收入（亿元）	4.95	6.69	7.53	0.00
利润总额（亿元）	1.25	1.36	1.48	-0.11
EBITDA（亿元）	1.33	1.54	2.21	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	-8.53	-0.74	-6.34
营业利润率（%）	24.00	24.02	24.25	100.00

净资产收益率（%）	3.27	2.49	2.31	--
资产负债率（%）	52.37	50.12	46.99	47.70
全部债务资本化比率	51.11	46.25	45.75	45.97
流动比率（%）	1120.82	568.03	386.24	395.03
经营现金流动负债比	1.60	-49.83	-2.64	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.50	0.56	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.58	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.84	30.64	24.48	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	71.08	84.37	84.52	86.53
所有者权益（亿元）	38.12	40.47	41.91	41.83
全部债务（亿元）	29.58	27.74	32.39	32.11
营业总收入（亿元）	2.48	5.77	6.39	0.00
利润总额（亿元）	0.83	1.35	1.46	-0.08
资产负债率（%）	46.38	52.04	50.41	51.65
全部债务资本化比率	43.69	40.67	43.59	43.42
流动比率（%）	1191.83	346.32	313.37	296.32
经营现金流动负债比	51.09	7.51	-5.39	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 望源开发 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/06/25	张雪婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 铜官管廊债/PR 望铜官	AAA	AA	稳定	2021/06/25	张雪婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 望源开发 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/02/25	马玉丹 韩晓盟	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 铜官管廊债/PR 望铜官	AAA	AA	稳定	2017/06/12	顾喆彬 张建飞	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受长沙望源开发建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

长沙望源开发建设有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙望源开发建设有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 2.00 亿元。公司控股股东仍为望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“望城经开投”），望城经开投唯一股东为望城经济技术开发区管理委员会（以下简称“望城经开区管委会”），公司实际控制人仍为望城经开区管委会。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，包括综合办公室、融资部、工程建设管理部和财务部；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 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”）和长沙市望城区望联建设开发有限公司（以下简称“望联建设”）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 120.87 亿元，所有者权益 64.07 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.53 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 122.29 亿元，所有者权益 63.96 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.88 万元，利润总额-0.11 亿元。

公司注册地址：长沙市望城经济技术开发区铜官循环经济工业园花实村村委会办公楼；法定代表人：汤炆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金均已按指定用途使用完毕，并按时偿还到期利息和本金。

“17 铜官管廊债/PR 望铜官”募集资金中 8.00 亿元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（以下简称“募投项目”），4.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年 5 月底，募集资金已全部使用完毕。募投项目建设原计划于 2019 年 3 月完成竣工验收，目前因项目征拆用地等原因，暂时无法推进下一步工程进度，公司计划安排土地出让收入及经营收入资金来偿还到期债券本息。联合资信将持续关注募投项目后续进展情况和经营收益情况。

表 1 联合资信所评公司存续公开发行债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
17 铜官管廊债 /PR 望铜官	12.00	9.60	2017/07/12	10
21 望源开发 MTN001	5.00	5.00	2021/03/26	5 (3+2)
合计	17.00	14.60	--	--

注：“17铜官管廊债/PR望铜官”附提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第6年末每分别偿还本金的10.00%，第7年至第10年末每分别偿还本金的15.00%；“21望源开发MTN001”附提前回售条款

资料来源：联合资信整理

截至2022年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“17铜官管廊债/PR望铜官”和“21望源开发MTN001”。其中，“17铜官管廊债/PR望铜官”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21望源开发MTN001”由望城经开投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造

成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、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,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政

策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障

融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城

投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，望城区经济保持增长，望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）和铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”）产业聚集优势进一步突出，产业发展环境持续优化，主要经济指标呈较快增长，公司外部经营环境良好。

公司经营及投资业务主要集中于长沙市望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”），其经营及发展与长沙市望城区及铜官工业园的产业及经济发展密切相关。

望城区

根据长沙市望城区 2021 年国民经济和社会发展统计公报，2021 年，望城区实现地区生产总值 1002.8 亿元（含雷锋街道、白马街道），同比增长 7.2%。其中，第一产业增加值 56.7 亿元，同比增长 8.7%；第二产业增加值 427.3 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 518.9 亿元，同比增长 8.6%。第一、第二、第三产业分别拉动 GDP 增长 0.6 个、2.2 个和 4.4 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.5%、30.8% 和 61.7%。

2021 年，望城区固定资产投资同比增长 10.0%。其中工业投资同比增长 2.1%，工业技改投资同比增长 1.4%。全区计划总投资额超过 5000 万元的在建项目（不含房地产开发项目）260 个，完成投资占固定资产投资总额的 63.3%。

2021 年，望城区实现一般公共预算收入 130.69 亿元，同比增加 15.46 亿元，同比增长 13.4%。其中：地方一般公共预算收入 86.01 亿元，同比增加 12.55 亿元，同比增长 17.00%。实现全口径税收收入 109.95 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为 84.10%，一般公共预算收入质量较高。全区一般公共预算支出

117.62 亿元，同比增加 6.92 亿元，同比增长 6.30%，财政自给率为 73.13%，财政自给能力较好。全区政府性基金预算收入 142.41 亿元，同比增加 49.41 亿元，同比增长 53.10%。其中：国土基金收入 135.11 亿元，同比增加 49.53 亿元，同比增长 57.90%。

望城经开区

国家级望城经开区位于湖南省经济发展最富活力的长株潭地区，是湘江新区重要的产业聚集区。跟踪期内，望城经开区招商工作有序开展，已入驻企业 5000 多家，其中规模以上企业 377 家，境内外上市公司、世界 500 强企业 70 家，已初步形成以中信戴卡、晟通科技、金龙铜业、五矿为代表的有色金属产业集群，以澳优乳业、中粮可口可乐、旺旺乳饮、九典制药为代表的食品医药产业集群，以华为、比亚迪电子、TDK 新视电子等为代表的电子信息（智能终端）产业集群。园区已获批国家有色金属新材料精深加工高新技术产业化基地、国家新型工业化示范基地、国家知识产权示范园区、中国物流示范基地和国家级绿色园区五个国字号平台。已组建 6 个国家级实验室，4 个国家级企业技术中心，7 个院士、博士后工作站，园区产业发展基础雄厚。

根据望城经开区政府门户网站披露数据，2021 年，园区实现规模工业总产值同比增长 12.6%；完成固定资产投资同比增长 18.0%；完成限额以上社会消费品零售总额同比增长 24.0%；完成税收收入同比增长 23.1%。

铜官工业园

铜官工业园成立于 2008 年 3 月，地跨望城区铜官、东城两镇，园区级别为国家级工业园区，由望城经开区托管，规划面积 11.85 平方公里，近期规划建成 5 平方公里，远期规划 35 平方公里。

自成立以来，铜官工业园先后定位为“长沙化工产业基地”“循环经济产业基地”，现明确“以新材料、生物医药为主导，现代物流为支撑，循环经济为特色”的产业定位。截至 2021 年底，铜官工业园内入驻企业共 100 余家。2021

年，铜官工业园税收收入 6.63 亿元；完成规模以上工业产值约 180.00 亿元，同比增长 22.80%；完成固定资产投资 61.30 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 2.00 亿元，望城经开投持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为望城经开区管委会。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，保持较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地开发整理业务。子公司望联建设主要负责铜官工业园内部分基础设施建设任务；子公司污水处理公司主要负责铜官工业园内的污水处理业务。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430122675598151P），截至 2022 年 6 月 8 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，

仍主要来源于土地整理业务和基础设施建设业务，受当期出让土地价格较高影响，综合毛利率大幅增长。

2021年，公司营业总收入保持增长，主要系基础设施建设收入增长和新增其他业务收入所致。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率大幅增长，主要系当期出让土地价格较高导致

土地开发整理及出让业务毛利率大幅增长所致，基础设施建设毛利率较上年持平。2021年，公司其他业务收入0.40亿元，为地下综合管网租赁收入和园区废旧材料出售收入。

2022年1—3月，公司实现营业总收入6.88万元。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
土地开发整理及出让	5.24	78.40	27.13	5.15	72.23	43.43
基础设施建设	1.44	21.60	15.25	1.98	27.77	15.25
其他	--	--	--	0.40	5.32	17.08
合计	6.69	100.00	24.57	7.53	100.00	34.61

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理及出让

2021年，公司账面土地资产较为充足，未来将根据园区规划及市场需求进行滚动开发及出让。同时土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司仍是铜官工业园管委会授权从事铜官工业园内土地开发整理的唯一主体，土地整理收入是公司营业总收入的主要来源之一。

根据铜官工业园管委会于2017年5月16日出具的《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》，由公司自筹资金对铜官工业园内土地进行整理与开发，并以对应的土地整理投资支出的40.00%计算业务投资回报，资金由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付至公司。

同时，公司亦根据片区规划、市场需求情况等因素，通过二级市场挂牌转让自有土地资产，形成土地出让收入。自有土地资产来源于政府注入²或公司招拍挂购入，均办理了国有土地使用权证，由公司自主进行网上挂牌转让，按照转让合同确认土地出让收入并结转相关成本。

由于长沙市人民政府对一级土地市场管控严格，后续公司将主要通过二级市场转让自有土地资产方式实现相关收入，土地转让价格将对该业务利润形成较大影响。

表4 2021年公司土地出让情况

地块	面积(亩)	开发成本(万元)	确认收入(万元)
望国用(2015)第008号	139.91	29109.60	51455.52

资料来源：公司提供

2021年，公司账面土地出让面积为139.91亩，确认土地整理收入5.15亿元，摘牌方主要为房地产开发企业和区内招商引资企业，已全部实现回款。2022年一季度，公司未实现土地开发整理及出让收入。

截至2021年底，公司存货中土地资产账面价值合计17.43亿元，土地面积合计832.09亩，全部为政府注入的商业用地，公司可自行开发物业或择机转让。公司根据园区规划及市场需求对铜官工业园内土地进行滚动开发，

截至2022年3月底，公司主要在整理土地项目计划总投资64.36亿元，已投入54.50亿元，尚需投资9.86亿元，存在一定投资压力。同时，

² 针对政府注入的土地，转让前公司均先行办理出让手续并补缴土地出让金。

土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性。

表 5 截至 2021 年底公司账面土地储备情况

序号	土地位置	取得方式	证载用途	土地面积 (亩)	账面价值 (万元)	抵押情况
1	望城区高塘岭街道莲湖社区	政府注入	商业用地	78.74	12199.06	否
2	望城区高塘岭街道莲湖社区	政府注入	商业用地	85.72	17052.96	否
3	长沙市望城区铜官街道高岭社区	政府注入	商业用地	92.63	20212.74	否
4	长沙市望城区铜官街道高岭社区	政府注入	商业用地	87.07	19289.05	否
5	长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	政府注入	商业用地	59.77	13736.16	否
6	长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	政府注入	商业用地	44.65	9851.82	否
7	长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	政府注入	商业用地	41.17	9461.60	否
8	长沙市望城区铜官街道铜官街社区	政府注入	商业用地	34.67	7605.47	否
9	长沙市望城区铜官街道袁家湖社区、誓港社区、高岭社区	政府注入	商业用地	42.97	9352.53	否
10	长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	政府注入	商业用地	135.72	28347.23	否
11	长沙市望城区铜官街道誓港社区	政府注入	商业用地	128.98	27239.31	否
合计		--	--	832.09	174347.93	--

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

2021 年，公司基础设施建设收入有所增长，毛利率保持稳定，整体回款情况较差。公司在建基础设施项目存在一定的投资压力。

跟踪期内，公司仍是铜官工业园内唯一的基础设施建设主体。根据公司与铜官工业园管委会签订的协议，铜官工业园管委会和公司共同确认基础设施项目年度工程进度及其实际投资情况，铜官工业园管委会每年按照经确定的实际投资情况加约定的投资回报（加成一定比例）作为工程建设资金确认对公司的应付工程款项，工程款项由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付

至公司。

2021 年，公司确认基础设施建设收入 1.98 亿元，较上年有所增长，尚未收到回款，公司基础设施建设业务整体回款情况较差。截至 2021 年底，公司对铜官工业园管委会的应收土地出让款和工程建设款 11.25 亿元（计入“应收账款”），对公司资金形成较大占用。2022 年一季度，公司未实现基础设施建设收入。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 19.28 亿元，尚需投资 7.29 亿元，存在一定投资压力。

表 6 截至 2021 年底公司在建基础设施建设项目情况

项目名称	预计总投资（万元）	已投资（万元）	尚需投资（万元）
白杨路	20187.00	16131.17	4055.83
黄龙路	20000.00	8184.02	11815.98
华城路	15281.00	7311.05	7969.95
誓港大道	13570.00	10790.12	2779.88
铜官大道提质改造	4000.17	3955.14	45.03
彩虹路	8450.00	6354.13	2095.87
黄龙路环形段（湘江大道-花果路）	18769.00	9568.56	9200.44
华城路（花果路-城湘大道）	3505.48	3505.48	0.00
白杨路(花果路-城湘大道)及二期	17427.18	15910.57	1516.61

莲花路（黄龙路-花实路）	9730.00	5949.65	3780.35
黄龙路（花果路-城湘大道）	20000.00	8836.37	11163.63
白杨路二期	2901.56	2901.56	0.00
花果路	8000.00	485.85	7514.15
湘江大道	31000.00	15744.13	15255.87
合计	192821.39	115627.80	77193.59

资料来源：公司提供

（3）其他业务

2021年，公司新增地下综合管网租赁和园区废旧材料出售等收入，整体规模较小，对公司收入及利润形成一定补充。

2021年，公司其他业务收入0.40亿元，主要为地下综合管网租赁收入和园区废旧材料出售收入。

3. 未来发展

未来，公司继续依托铜官工业园区发展，发挥自身资源优势和区位优势，积极拓展铜官工业园现有业务发展范围，增强可持续发展能力。

公司将抓住国家“一带一路”倡议和建设长江经济带的战略发展机遇，融入洞庭湖生态经济区、长株潭一体化、湘江新区等建设规划。依托铜官工业园区发展，发挥自身资源优势和区位优势，建立起既能顺应国内投资需求变化趋势又能充分合理配置相关资源的发展战略和发展模式，明确发展定位、产业定位、功能定位；拓展铜官工业园现有业务发展范围，健全管理机制，强化管理流程；提高盈利能力，增强市场竞争力和可持续发展能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度的财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2022年3月底，公司纳入合并范围一级子公司共2家。公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主。公司对铜官工业园管委会等政府单位的应收类款项对资金占用明显，存货中土地资产及开发成本规模较大，整体资产流动性较弱。

截至2021年底，公司合并资产总额120.87亿元，较上年底增长10.12%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占比89.21%，非流动资产占比10.79%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	97.26	88.61	107.83	89.21	109.20	89.30
货币资金	4.65	4.24	14.00	11.58	7.73	6.32
应收账款	12.94	11.79	11.25	9.31	11.25	9.20
其他应收款	11.18	10.19	11.60	9.59	16.24	13.28
存货	68.27	62.20	70.69	58.49	72.39	59.20
非流动资产	12.51	11.39	13.04	10.79	13.08	10.70
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.84	0.69	0.84	0.68
长期股权投资	1.01	0.92	1.02	0.84	1.02	0.83
固定资产	11.00	10.02	10.58	8.76	10.58	8.66
资产总额	109.76	100.00	120.87	100.00	122.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产107.83亿元，较上年底增长10.87%，主要系货币资金增长所致。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。

截至2021年底，公司货币资金14.00亿元，较上年底增长200.81%，主要系公司收到政府专项债资金尚未使用完毕所致。从构成看，货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金0.83亿元。

截至2021年底，公司应收账款11.25亿元，较上年底下降13.06%，主要系前期土地出让款收回所致。截至2021年底，公司应收账款全部为应收铜官工业园管委会的土地出让款和工程建设款，整体回款风险较小，公司未对应收账款计提坏账准备。

截至2021年底，公司其他应收款11.60亿元，较上年底增长3.72%，主要系往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为与铜官工业园管委会和望城经开区管委会之间的往来款，前五名其他应收款余额占比96.47%，集中度很高。公司对其他应收款累计计提坏账准备367.17万元，计提比例很低。

截至2021年底，公司存货70.69亿元，较上年底增长3.54%，主要系土地开发成本增长所致。存货由开发成本(53.26亿元)和土地资产(17.43亿元)构成，其中土地资产主要来自政府注入，均已缴纳出让金并获得土地权证，土地用途以商业用地为主。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产13.04亿元，较上年底增长4.27%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资0.84亿元，主要系对长沙银行股份有限公司和长沙市望城区振望产业发展股权投资合伙企业(有限合伙)的股权投资。

截至2021年底，公司长期股权投资1.02亿元，较上年底增长0.43%，主要系对长沙市望财融资

担保有限公司股权投资。

截至2021年底，公司固定资产10.58亿元，较上年底下降3.81%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和污水管网构成，累计计提折旧1.04亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额122.29亿元，较上年底增长1.17%，主要系其他应收款和存货增长所致，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金7.73亿元，较上年底下降44.77%，主要系项目投入和往来款拆借所致；其他应收款16.24亿元，较上年底增长40.03%，主要系往来款增加所致；存货72.39亿元，较上年底增长2.41%，主要系开发成本投入所致。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权受到限制的资产为0.98亿元，占总资产的比重为0.81%，占比很低。

表8 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.83	0.69	业务冻结
存货	0.15	0.12	借款抵押
合计	0.98	0.81	--

资料来源：根据公司提供资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，受益于政府资本注入，公司资本公积大幅增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，公司权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益64.07亿元，较上年底增长17.01%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本2.00亿元，较上年底无变化。同期，公司资本公积48.89亿元，较上年底增长19.56%，主要系铜官工业园管委会资本注入8.00亿元所致。截至2021年底，公司未分配利润12.31亿元，较上年底增长13.60%，

主要得益于经营利润积累。

截至2022年3月底，公司所有者权益合计

63.96亿元，较上年底小幅下降0.07%，系未分配利润下降所致。

表9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	2.00	3.65	2.00	3.12	2.00	3.13
资本公积	40.89	74.68	48.89	76.31	48.89	76.44
未分配利润	10.84	19.79	12.31	19.22	12.20	19.08
所有者权益合计	54.76	100.00	64.07	100.00	63.96	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

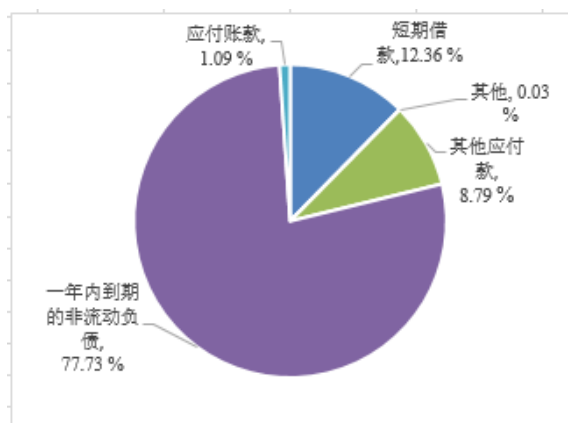
（2）负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，整体债务负担一般。公司存续债券“19铜官01”将于2022年面临回售权行权，公司将于2022年面临较大的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额56.80亿元，较上年底增长3.26%。其中，流动负债占49.15%，非流动负债占50.85%，公司流动负债比重上升较快，负债结构趋于均衡。

截至2021年底，公司流动负债27.92亿元，较上年底增长63.05%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款3.45亿元，较上年底增长46.81%，均为保证借款。

截至2021年底，公司其他应付款2.45亿元，

较上年底下降37.25%，主要系应付往来款减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债21.70亿元，较上年底增长238.43%，主要系“19铜官01”将于2022年10月行权，故将其重分类至一年内到期的非流动负债所致。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（4.37亿元）、应付债券（13.68亿元）、长期应付款（3.00亿元）和应付债券利息（0.65亿元）构成。

截至2021年底，公司非流动负债28.89亿元，较上年底下降23.76%，主要系应付债券和长期应付款即将到期部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款15.79亿元，较上年底增长19.65%，长期借款主要由抵押借款（0.94亿元）、质押借款（4.20亿元）和保证借款（10.65亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券13.10亿元，较上年底下降39.63%，主要系“19铜官01”和“17铜官管廊债/PR 望铜官”分期偿付本金重分类至一年内到期的非流动负债以及2021年3月发行“21望源开发 MTN001”等因素综合影响所致。

截至2022年3月底，公司负债总额58.33亿元，较上年底增长2.69%，主要系长期借款增长所致，非流动负债占比有所提升。截至2022年3月底，公司短期借款2.35亿元，较上年底下降31.88%，系偿还借款所致；其他应付款3.60亿元，较上年

底增长46.63%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债21.38亿元，较上年下降1.50%；长期借款17.59亿元，较上年增长11.40%，系为满足项目建设及债务偿还资金需求，公司加大融资力度所致；应付债券13.10亿元，较上年无变化。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务54.04亿元，较上年增长14.68%。债务结构方面，短期债务占46.54%，长期债务占53.46%。从债务指标来看，得益于政府资本注入的有力支持，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为46.99%、45.75%和31.08%。截至2022年3月底，公司全部债务增长至54.41亿元，短期债务和长期债务分别占比43.60%和56.40%，债务期限结构有待调整。从债务指标看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为47.70%、45.97%和32.42%。公司整体债务负担一般。

从债务期限结构来看（详见下表），以2022年3月底全部债务作为测算基数，公司将于2022年面临一定的集中偿债压力。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4 月—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	22.13	6.99	10.46	14.83	54.41
占比（%）	40.67	12.85	19.22	27.26	100.00

资料来源：根据公司提供的资料整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和营业利润率同比均有所增长，期间费用控制能力一般。公司利润总额对政府补贴依赖不大，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业总收入同比增长12.58%；营业成本同比下降2.41%。同期，公司营业利润率有所增长。

表 11 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	6.69	7.53	0.00
营业成本（亿元）	5.04	4.92	0.00
期间费用（亿元）	0.37	0.57	0.11
其中：管理费用（亿元）	0.29	0.28	0.04
财务费用（亿元）	0.08	0.29	0.07
营业外收入（亿元）	0.13	0.21	0.00
利润总额（亿元）	1.36	1.48	-0.11
营业利润率（%）	24.02	24.25	100.00
总资产收益率（%）	1.42	1.51	--
净资产收益率（%）	2.49	2.31	--

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比增长 53.53%，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为 7.59%，期间费用控制能力一般。

非经营性损益方面，2021 年，公司营业外收入同比增长至 0.21 亿元，主要系公司收到的财政补贴，对利润总额贡献不大；2021 年，公司利润总额 1.48 亿元，同比增长 8.59%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率有所增长，净资产收益率有所下降，整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.88 万元，同期，公司利润总额 -0.11 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流继续净流出但规模有所减少；投资活动现金流继续净流出；为弥补经营资金缺口及偿还到期债务，公司加大融资力度，筹资活动现金流保持净流入。

表 12 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	11.29	11.60	1.60
经营活动现金流出小计（亿元）	19.82	12.33	7.94
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.53	-0.74	-6.34
投资活动现金流入小计（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	0.24	1.10	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.24	-1.10	-0.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-8.77	-1.84	-6.38

筹资活动现金流入小计（亿元）	20.78	23.93	3.00
筹资活动现金流出小计（亿元）	11.08	13.58	2.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.70	10.35	0.11
现金收入比（%）	118.70	90.58	109.00

资料来源：根据公司审计报告整理及2022年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量有所增长，同比增长2.74%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金6.82亿元，同比下降14.10%。现金收入比有所下降，收入实现质量有所减弱。收到其他与经营活动有关的现金4.79亿元，同比增长42.62%，主要为收到的往来款及利息收入和政府补贴等。同期，公司经营活动现金流出量有所下降，同比下降37.77%，以购买商品、接受劳务及支付其他与经营活动有关的现金为主。2021年，公司经营活动现金继续净流出，但规模有所减少。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流出量有所增长，主要为投资支付的现金。2021年，公司投资活动现金继续净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量有所增长，主要为取得借款、发行债券和政府债务置换收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2022年1—3月，公司经营活动现金流继续

净流出；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流小幅净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，考虑到2022年公司债务集中到期压力较大，需关注短期偿债指标变化情况，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；经营现金流动负债比继续为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力；现金短期债务比有所上升。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长；现金短期债务比较上年底下降至0.33倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，考虑到公司2022年债务集中到期压力较大，需持续关注公司短期偿债能力指标变化情况。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长43.53%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占19.05%）、计入财务费用的利息支出（占13.82%）和利润总额（占67.13%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的保障程度较弱；全部债务/EBITDA有所下降，2021年为24.48倍。整体看，公司长期偿债指标一般。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	568.03	386.24	395.03
	速动比率（%）	169.29	133.03	133.16
	经营现金/流动负债（%）	-49.83	-2.64	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.92	-0.03	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.50	0.56	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.54	2.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.64	24.48	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.18	-0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.81	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.22	-0.27	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

对外担保方面,截至2022年3月底,公司对外担保余额12.63亿元,担保比率19.75%,担保企业均为公司关联企业,或有风险较小。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司共计获得金融机构综合授信额度33.60亿元,尚未使用额度6.04亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部(母公司)财务分析

截至2021年底,母公司资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比例较高;2021年,公司营业总收入和利润总额主要来自于母公司,母公司债务负担一般。

截至2021年底,母公司资产总额84.52亿元,较上年底增长0.18%。其中,流动资产占91.20%,非流动资产占8.80%。从构成看,流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。母公司资产占合并口径的69.92%,占比较高。

截至2021年底,母公司所有者权益为41.91亿元,较上年底增长3.58%。在所有者权益中,实收资本和资本公积合计占67.84%,所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的65.42%,占比较高。

截至2021年底,母公司负债总额42.60亿元,较上年底下降2.96%。其中,流动负债占57.74%,非流动负债占42.26%。从构成看,流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成;非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的75.00%,占比较高。截至2021年底,母公司全部债务32.39亿元,其中短期债务占44.40%、长期债务占55.60%。同期末,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.41%和43.59%,母公司债务负担一般。

2021年,母公司营业总收入为6.39亿元,占合并口径的84.93%,占比较高。同期,母公司利润总额为1.46亿元,占合并口径的98.27%。营业总收入和利润总额主要来自于母公司。

截至2022年3月底,母公司资产总额86.53亿元,所有者权益为41.83亿元,负债总额44.70亿元;母公司资产负债率51.65%;全部债务32.11亿元,全部债务资本化比率43.42%。2022

年1—3月,母公司未实现收入,利润总额-0.08亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体,在资本注入和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体,主要从事园区内的基础设施建设、土地开发整理业务,继续获得铜官工业园管委会的有力支持。

资本注入

2021年,铜官工业园管委会向公司资本注入8.00亿元,计入“资本公积”。

政府补助

2021年,公司获得财政补贴0.21亿元,计入“营业外收入”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底,公司存续期普通优先债券为“19铜官01”,债券余额12.50亿元。

2. 担保债券

截至2022年5月底,公司存续期担保债券为“17铜官管廊债/PR望铜官”和“21望源开发MTN001”,债券余额14.60亿元。其中,“17铜官管廊债/PR望铜官”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评定,中投保主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定;中投保担保实力极强,其提供的担保显著提升了“17铜官管廊债/PR望铜官”本息偿付的安全性。

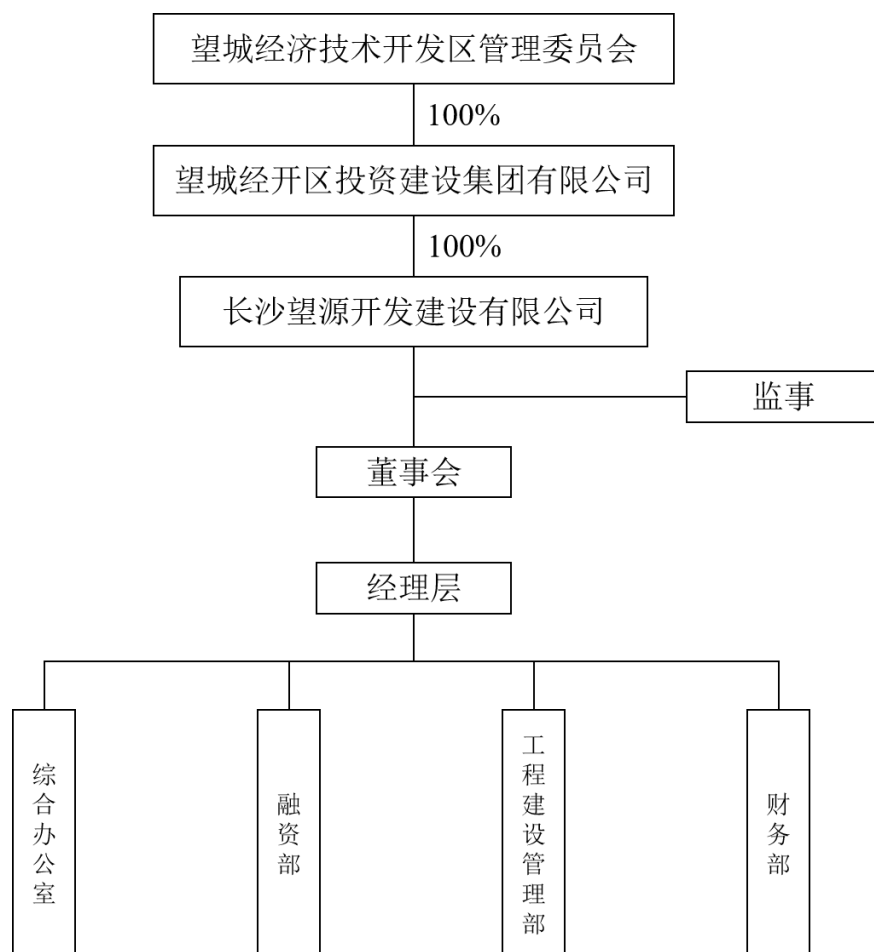
“21望源开发MTN001”由望城经开投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,望城经开投是望城经开区内重要的土地开发及基础设施投资建设管理主体,截至2022年3月底,望城经开投注册资本和实收资本均为12.60亿元,望城区人民政府授权望城经济技术开发区管

理委员会为公司唯一股东和实际控制人。经联合资信评定，望城经开投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。望城经开投担保实力很强，其担保有效提升了“21望源开发MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17铜官管廊债/PR望铜官”信用等级为AAA，维持“21望源开发MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
长沙市望城区望联建设开发有限公司	10200.00	水利、环境和公共设施管理业	100.00
长沙市望城区第二污水处理有限公司	1000.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.73	4.65	14.00	7.73
资产总额（亿元）	79.95	109.76	120.87	122.29
所有者权益（亿元）	38.08	54.76	64.07	63.96
短期债务（亿元）	4.95	9.23	25.15	23.73
长期债务（亿元）	34.86	37.89	28.89	30.69
全部债务（亿元）	39.81	47.12	54.04	54.41
营业总收入（亿元）	4.95	6.69	7.53	0.00
利润总额（亿元）	1.25	1.36	1.48	-0.11
EBITDA（亿元）	1.33	1.54	2.21	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	-8.53	-0.74	-6.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.46	0.56	0.62	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	68.01	118.70	90.58	109.00
营业利润率（%）	24.00	24.02	24.25	100.00
总资本收益率（%）	1.60	1.42	1.51	--
净资产收益率（%）	3.27	2.49	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	47.79	40.90	31.08	32.42
全部债务资本化比率（%）	51.11	46.25	45.75	45.97
资产负债率（%）	52.37	50.12	46.99	47.70
流动比率（%）	1120.82	568.03	386.24	395.03
速动比率（%）	260.15	169.29	133.03	133.16
经营现金流动负债比（%）	1.60	-49.83	-2.64	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.50	0.56	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.58	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.84	30.64	24.48	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.14	1.80	2.37	1.36
资产总额（亿元）	71.08	84.37	84.52	86.53
所有者权益（亿元）	38.12	40.47	41.91	41.83
短期债务（亿元）	1.95	6.05	14.38	14.11
长期债务（亿元）	27.63	21.69	18.01	18.01
全部债务（亿元）	29.58	27.74	32.39	32.11
营业总收入（亿元）	2.48	5.77	6.39	0.00
利润总额（亿元）	0.83	1.35	1.46	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.73	1.67	-1.33	-0.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.82	0.95	--
存货周转次数（次）	0.04	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	120.79	137.63	84.74	--
营业利润率（%）	24.91	25.41	25.74	--
总资本收益率（%）	1.22	1.98	1.96	--
净资产收益率（%）	2.17	3.34	3.47	--
长期债务资本化比率（%）	42.02	34.90	30.05	30.09
全部债务资本化比率（%）	43.69	40.67	43.59	43.42
资产负债率（%）	46.38	52.04	50.41	51.65
流动比率（%）	1191.83	346.32	313.37	296.32
速动比率（%）	250.72	85.38	72.67	71.66
经营现金流动负债比（%）	51.09	7.51	-5.39	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.30	0.16	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度数据未经审计；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持