

信用等级公告

联合[2018]1334 号

联合资信评估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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“17 铜官管廊债/17 望铜官”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhcredit.com

望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有 限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券 余额	到期 兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
17 铜官管 廊债/17 望 铜官	12 亿元	2027/7/12	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.12	7.37	11.59
资产总额(亿元)	40.11	64.04	75.82
所有者权益(亿元)	33.15	34.69	35.71
短期债务(亿元)	2.53	0.00	1.63
长期债务(亿元)	2.46	27.36	37.01
全部债务(亿元)	4.99	27.36	38.64
营业收入(亿元)	3.67	4.66	5.59
利润总额(亿元)	1.70	1.54	1.31
EBITDA(亿元)	1.79	1.63	1.41
经营性净现金流(亿元)	-1.43	-8.35	-13.29
营业利润率(%)	36.78	21.80	18.60
净资产收益率(%)	5.14	4.45	2.84
资产负债率(%)	17.35	45.83	52.90
全部债务资本化比率(%)	13.08	44.09	51.98
流动比率(%)	860.78	3152.27	2488.28
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	16.78	27.35
经营现金流流动负债比(%)	-31.71	-419.56	-443.36

注：长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算。

分析师

顾喆彬 陈楠

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

评级观点

跟踪期内，公司作为望城经济开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“望城经开区铜官园区”或“铜官园区”）的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续获得望城区政府支持；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前铜官园区处于建设阶段的基建项目较多，公司未来投资规模较大，债务规模持续增长，公司盈利能力一般，收现质量较差等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

铜官园区的建设是望城区政府未来发展的重点，随着园区升级为湖南省级高新区，公司未来发展建设机遇有望拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“17 铜官管廊债/17 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，担保实力极强，其担保显著提升了“17 铜官管廊债/17 望铜官”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“17 铜官管廊债/17 望铜官”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，望城区经济继续增长，一般预算收入继续提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司定位仍为铜官园区基础设施建设的主体，公司在财政补贴等方面继续获得望城区政府支持。
3. 中投保担保实力极强，其担保有效提升了“17 铜官管廊债/17 望铜官”偿付的安全性。

关注

1. 湖南省人民政府同意铜官园区筹建望城高新技术产业开发区，实行现行的省级高新技术产业开发区政策。联合资信将持续关注上述进展。
2. 公司在建项目投资规模仍大，未来投资支出压力较大，债务规模持续增长。
3. 公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，收现质量较差。

声 明

一、本报告引用的资料主要由望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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，按照联合资信评估有限公司关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资建设有限公司主体长期信用及“17 铜官管廊债/17 望铜官”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资建设有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，长沙市望城区财政局（以下简称“望城区财政局”）持有公司 100% 股权，为公司实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

截至 2017 年底，公司资产总额 75.82 亿元，所有者权益 35.71 亿元；2017 年公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 1.31 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。

三、存续债券及募集资金使用情况

“17 铜官管廊债/17 望铜官”募集资金 12 亿元中的 8 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建设，4 亿元补充公司营运资金。截至 2017 年底，公司用于项目建设的 8 亿元募集资金已使用 3.38 亿元，用于补充营运资金的 4 亿元募集资金已使用 1.69 亿元。截至评级报告出具日，公司募投项目建设进度约为 70%。

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券“17 铜官管廊债/17 望铜官”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券基本信息

名称	余额	到期日	票面利率
17 铜官管廊债/17 望铜官	12 亿元	2027/7/12	5.73%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面

呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比

名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋

稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿

投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产

品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手

段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

望城区经济继续增长，产业结构继续优化，一般公共预算收入快速增长。

根据《长沙市望城区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算 2017 年望城区实现地区生产总值 658.76 亿元（含雷锋街道），比上年增长 11.2%。三次产业结构为 3.5：73.8：22.7，产业结构有所优化。

固定资产投资方面，2017 年望城区全年固定资产投资 752.35 亿元，同比增长 17.1%。分产业看，第一产业完成投资 0.32 亿元，同比下降 84.3%；第二产业完成投资 274.89 亿元，同比降低 30.8%；第三产业完成投资 477.14 亿元，同比增长 63.4%。同期，望城区全年社会消费品零售总额 152.78 亿元，同比增长 19.6%。

财政收支方面，2017 年望城区实现地方一般公共预算收入 46.07 亿元，同比增长 13.6%；同期完成国土基金收入 45.04 亿元，同比增长 49.7%。全区一般公共预算支出 80.62 亿元，增长 13.9%。2017 年望城区自身财政实力进一步提升。

望城经济开发区铜官循环经济工业基地于 2008 年 3 月成立，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。

根据《湖南省人民政府关于筹建望城高新技术产业开发区的批复》（湘政函【2017】141 号），湖南省人民政府同意长沙市在望城经开区铜官循环经济工业基地基础上筹建望城高新技术产业开发区，实行现行的省级高新技术产业开发区政策。望城高新技术产业开发区（筹）按照原望城经开区铜官循环经济工业基地核准的规划范围保持不变。省直有关部门要对望城高新技术产业开发区（筹）建设继续给予指导和支持。

六、基础素质分析

公司是望城经济开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“望城铜官园区”）基础设施建设主体。跟踪期内公司持续获得望城区政府在财政补贴方面的支持。

公司业务定位为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，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

鉴于公司经营业务特殊性，长沙市望城区人民政府每年给予公司一定数额的政府补助。2017 年政府补助 0.57 亿元，计入“营业外收入”科目。

根据企业基本信息报告（机构信用代码：G1043012200872070N），截至 2018 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，其中 1 笔关注类贷款已于借款到期日（2011 年 3 月 26 日）当天结清。

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”）出具的《情况说明》，因公司疏忽，在扣本付息前存入本息不足额，导致未能足额扣本付息，现公司所欠本息已全部结清，非恶意欠息。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，工程代建业务和土地整理业务带动公司营业收入继续增长。两大主营业务毛利率的下降带动了公司整体毛利率下降。2017 年，公司实现营业收入 5.59 亿元，同比增长 19.90%，主要因工程代建和土地整理业务收入继续增长所致。公司污水处理业务在 2017 年未形成收入。受两大主营业务毛利率变动影响，2017 年公司毛利率下降至 18.97%。

表 3 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程代建	1.72	15.14	2.30	12.51
土地平整	2.94	28.57	3.29	26.43
污水处理	0.003	--	--	--
合 计	4.66	21.88	5.59	18.97

资料来源：公司审计报告

2017 年公司土地整理面积有所下降，业务回款情况较差；公司接受望城经开区铜官园区管委会的委托，未来业务前景较好。

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 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》，公司作为望城经开区铜官园区内的土地整理与开发主体，由公司对铜官园区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。2017 年，公司共整理开发 842.78 亩土地，公司土地整理面积下降主要由于土地指标有所限制所致。

表 4 2017 年公司土地整理及出让情况

（单位：亩、万元）

土地受让方	面积	总价
湖南和顺铜官石油有限公司	100.57	2919
湖南金浩粮油工业有限公司	100.21	2908
湖南泽禹建材有限公司	104.53	2803
湖南港航物流投资有限公司	298.63	9559
金驰能源材料有限公司	182.59	4933
湖南淞源生物科技有限公司	61.65	1666
长沙兴嘉生物工程股份有限公司望城分公司	95.17	2572
合 计	943.35	27360

资料来源：公司提供

公司土地整理开发收入由望城区财政局通过望城经开区铜官园区管委会支付至公司，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。2017 年，公司土地整理收入为 3.29 亿元，公司实际收到的土地整理款项为 0.80 亿元。

截至 2017 年底，公司存货中包含土地资产 15 块，土地面积 78.73 万平方米，上述土地全部为商住用地。公司 2017 年审计报告 displays 上述土地价值 25.28 亿元。

整体看，公司是望城经开区铜官园区内唯一土地整理开发实施方，在铜官园区内具有垄断性。基于望城经开区铜官园区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仍较好。

公司在建项目较多，未来投资规模较大。2017 年实际回款情况较差。

根据公司与长沙市望城区人民政府签订的协议，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，望城区人民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。在项目完成后，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公司的应付工程款。

2017 年，公司代建基础设施建设业务收入 2.30 亿元，截至评级时点实际收到资金 0.80 亿元。公司代建业务收入实际资金回收期限较长，形成了公司对望城经开区铜官园区管委会的应收类款项（相关款项将由区财政通过铜官园区管委会对公司支付），对公司资金形成较大占用。

2017 年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资规模合计 26.72 亿元，截至 2017 年已投资 5.39 亿元，其中包括湘江大道、白杨路、黄龙路等。公司仍有一定的投资压力。

表 5 截至 2017 年底公司主要在建项目情况
(单位：万元)

项目名称	预计项目总投资额	已投资金额
白杨路	20187.00	3968.83
黄龙路	20000.00	123.15
华城路	15281.00	187.69
五杉路	1450.00	780.64
誓港大道	13570.00	4919.66
铜官大道提质改造	600.00	158.82
彩虹路	8450.00	1781.06
花果路	8000.00	153.50
湘江大道	31000.00	4653.10
黄龙路环形段（湘江大道-花果路）	18769.00	863.80
花果垸（汉联片区）水利水系恢复	1060.00	308.99
提质改造	3200.00	1370.78
零星工程	800.00	823.47
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	124792.00	33816.92
合计	267159.00	53910.42

资料来源：公司提供

注：已投资金额为公司 2017 年度投资金额。

公司污水处理业务尚处于试运营阶段，2017 年度未形成营业收入。该业务预计 2018 年年内正式运作。

公司自 2014 年起通过子公司长沙市望城区第二污水处理有限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试运营，但收入规模很小。公司计

划于 2018 年开展二期工程建设，计划于 2019 年完工。试运营阶段业务规模较小，随着铜官园区招商引资力度的加大以及园区内企业需求的增加，公司污水处理业务在正式运营后，收入规模有望提升。

九、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司 2 家。跟踪期内，公司合并范围未变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 75.82 亿元，所有者权益 35.71 亿元；2017 年公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 1.31 亿元。

跟踪期内，随着项目建设和土地开发的持续推进，公司资产规模持续增长，公司资产质量一般，受限资产规模大。

2017 年底，公司资产总额 75.82 亿元，同比增长 18.39%，其中流动资产占 98.37%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	62.70	97.91	74.58	98.37
货币资金	7.35	11.48	11.59	15.28
应收账款	7.42	11.58	7.93	10.45
存货	34.43	53.76	51.06	67.35
其他流动资产	8.00	12.49	0.04	0.05
非流动资产	1.34	2.09	1.23	1.63
资产合计	64.04	100.00	75.82	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年底，公司流动资产 74.58 亿元，同比增长 18.95%，主要系货币资金和存货的增长所致。流动资产中，货币资金为 11.59 亿元，同比增长 57.58%，主要由银行存款构成（占比 87.04%）；其他货币资金 1.50 亿元，为用于担

保的定期存款或通知存款。公司应收账款为 7.93 亿元，同比增长 6.85%，为应收望城经开区铜官园区管委会¹的项目建设和土地款，铜官园区管委会属望城区人民政府派出机构，公司未计提坏账准备。公司存货为 51.06 亿元，同比增长 48.32%，其中 25.78 亿元为项目开发成本，25.28 亿元为拟开发土地。公司其他应收款为 3.92 亿元，同比下降 27.85%，主要系往来款减少所致，公司往来款主要为与铜官园区管委会之间的往来款。

2017 年底，公司非流动资产 1.23 亿元，同比下降 7.91%，主要由于固定资产折旧所致，公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成。

2017 年底，公司受限资产账面价值总额为 8.46 亿元，占净资产的 23.68%。其中货币资金 1.50 亿元，存货中土地使用权 6.96 亿元，受限土地使用权被用于银行借款抵押。

跟踪期内，公司所有者权益整体稳定性较好，随着公司新债发行，公司债务负担有所加重。未来随着铜官园区建设的进一步推进，公司资金需求仍较大，债务负担可能继续加重。

2017 年底，公司所有者权益 35.71 亿元，同比增长 2.92%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占 71.65%）和未分配利润（占 20.39%）构成。

2017 年底，公司负债总额 40.11 亿元，同比增长 36.68%，其中流动负债占 7.47%，非流动负债占 92.53%，构成仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 3.00 亿元，同比增长 50.69%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 54.41%）、其他应付款（占 16.61%）和应付利息（占 13.44%）构成。2017 年底，公司其他应付款 0.50 亿元，同比下降 63.26%，主要由于押金保证金及往来款均出现下降所致；一年内到期的非流动负债 1.63 亿元，主要为一

年内到期的长期借款，为公司子公司长沙市望城区第二污水处理有限公司向华融湘江银行股份有限公司获取的质押借款，质押物为定期存单。

2017 年底，公司非流动负债 37.11 亿元，同比增长 35.66%。非流动负债主要由长期借款（占 28.91%）和应付债券（占 62.74%）构成。2017 年底，公司长期借款为 10.73 亿元，同比下降 30.66%；应付债券 23.28 亿元，为公司发行的两期债券，“16 望铜官债”和本期债券。

2017 年底，公司全部债务 38.64 亿元，同比增长 41.26%，其中短期债务占比 4.22%，长期债务占比 95.78%。从债务指标来看，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分别为 52.90%、51.98% 和 50.90%，分别较 2016 年底上升 7.07、7.89 和 6.81 个百分点。公司整体债务负担处于一般水平。

表 7 公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	0.00	1.63
长期债务	27.36	37.01
全部债务	27.36	38.64
资产负债率	45.83	52.90
全部债务资本化比率	44.09	51.98
长期债务资本化比率	44.09	50.90

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司两大主营业务收入增长带动公司收入规模持续增长，公司整体盈利能力一般，利润对政府补助具有一定的依赖性。

2017 年公司营业收入为 5.59 亿元，同比增长 19.90%，主要由于公司工程代建业务和土地业务收入均出现上升所致；同期，营业成本为 4.53 亿元，同比增长 24.36%，增速高于营业收入；受此影响公司营业利润率为 18.60%，同比下降 3.20 个百分点。

¹ 公司应收账款于 2017 年变为应收望城区政府派出机构铜官园区管委会的款项。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	4.66	5.59
营业利润	0.69	0.78
营业外收入	0.85	0.58
利润总额	1.54	1.31
营业利润率	21.80	18.60
总资本收益率	2.49	1.36
净资产收益率	4.45	2.84

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2017 年公司期间费用为 0.22 亿元，同比下降 29.35%，系利息资本化所致，期间费用占营业收入比重为 4.02%，较 2016 年减少 2.80 个百分点。公司期间费用控制能力有所提升。

2017 年，公司获得望城区政府拨付的政府补助 0.57 亿元，计入营业外收入科目。2017 年公司利润总额 1.31 亿元，同比下降 14.83%，主要由于营业成本增幅高于营业收入增幅所致。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.36% 和 2.84%，分别同比下降 1.13 和 1.61 个百分点。

公司收入实现质量较差，未来公司投资项目较多，存在对外较大融资需求。

从经营活动来看，2017 年经营活动现金流入量 1.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 0.87 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 0.95 亿元，主要是押金保证金和财政补贴款；经营活动现金流出 15.11 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 13.34 亿元。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为-13.29 亿元；公司现金收入比为 15.55%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入 8.00 亿元，主要为公司收回到期理财产品产生的现金流；购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.03 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为 7.97 亿元。

2017 年，公司筹资活动前产生的现金流量

净额为-5.32 亿元。从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 13.10 亿元，主要为发行债券收到的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.56 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	-8.35	-13.29
投资活动产生的现金流量净额	-8.53	7.97
筹资活动产生的现金流量净额	22.11	9.56
现金收入比（%）	51.86	15.55

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司短期偿债能力较强，整体偿债能力一般。

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 248.28% 和 784.72%，分别同比下降 663.99 和 636.77 个百分点。公司经营现金流动负债比为负，对流动负债无保障能力。2017 年底，公司现金类资产为 11.59 亿元，相当于短期债务的 7.10 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 1.41 亿元，全部债务/EBITDA 为 27.35 倍，较 2016 年有明显增长，公司长期偿债能力有所下降。跟踪期内，公司整体偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 25.20 亿元，尚未使用额度为 7.83 亿元。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

十、存续债券偿债能力分析

公司经营活动现金流入量对“17 铜官管廊债/17 望铜官”的保障能力较弱，中投保担保实力极强，其担保有效提升了“17 铜官管廊债/17 望铜官”偿付的安全性。

2017 年，公司 EBITDA 为 1.41 亿元，为“17 铜官管廊债/17 望铜官”发行规模（12.00 亿元）的 0.12 倍；经营活动现金流入量为 1.82 亿元，为“17 铜官管廊债/17 望铜官”发行规模的 0.15

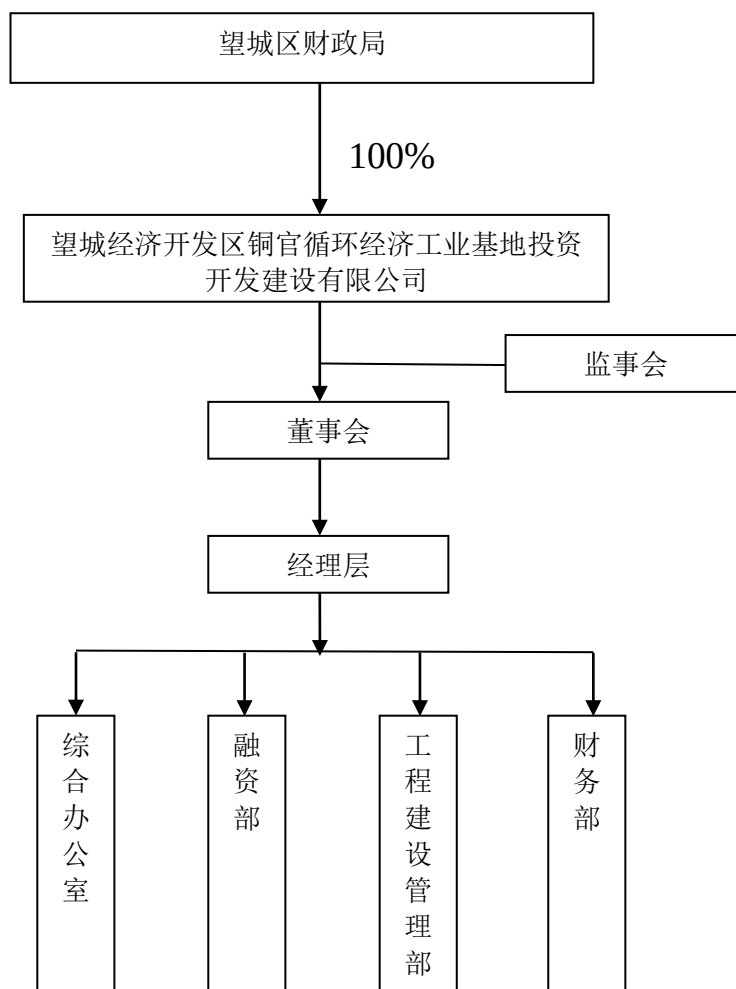
倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量为“17 铜官管廊债/17 望铜官”最高单一年度偿还金额的 0.79 倍和 1.01 倍。“17 铜官管廊债/17 望铜官”以项目收益作为偿债保障，项目当前正处于建设期，需依靠公司自身营业收入偿还利息。

“17 铜官管廊债/17 望铜官”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，其对“17 铜官管廊债/17 望铜官”的担保，显著提升了“17 铜官管廊债/17 望铜官”的安全性，其到期不能偿付的风险极低。

十一、结论

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

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构和组织结构图



附件 1-2 截至 2017 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	级次	主要经营地	业务性质	实收资本(万元)	持股比例
长沙市望城区第二污水处理有限公司	1	望城区	污水处理	1000.00	100%
长沙市望城区铜官工业集中区公用事业服务有限公司	1	望城区	公用事业	10200.00	100%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.12	7.37	11.59
资产总额(亿元)	40.11	64.04	75.82
所有者权益(亿元)	33.15	34.69	35.71
短期债务(亿元)	2.53	0.00	1.63
长期债务(亿元)	2.46	27.36	37.01
全部债务(亿元)	4.99	27.36	38.64
营业收入(亿元)	3.67	4.66	5.59
利润总额(亿元)	1.70	1.54	1.31
EBITDA(亿元)	1.79	1.63	1.41
经营性净现金流(亿元)	-1.43	-8.35	-13.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.71	0.74	0.73
存货周转次数(次)	0.08	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.08
现金收入比(%)	97.51	51.86	15.55
营业利润率(%)	36.78	21.80	18.60
总资本收益率(%)	4.47	2.49	1.36
净资产收益率(%)	5.14	4.45	2.84
长期债务资本化比率(%)	6.91	44.09	50.90
全部债务资本化比率(%)	13.08	44.09	51.98
资产负债率(%)	17.35	45.83	52.90
流动比率(%)	860.78	3152.27	2488.28
速动比率(%)	196.09	1421.49	784.72
经营现金流动负债比(%)	-31.71	-419.56	-443.36
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	16.78	27.35

注：长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。