

信用等级公告

联合〔2020〕1661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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日



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

<http://www.lhratings.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 2020 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 铜官管廊债/ 17 望铜官	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 铜官管廊债/ 17 望铜官	12 亿元	12 亿元	2027/7/12

注: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债券

评级时间:2020 年 6 月 22 日

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

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有限公司(以下简称“公司”)是望城经济开发区铜官循环经济工业基地(以下简称“铜官园区”)唯一的建设开发实施主体。跟踪期内,望城区及铜官园区经济稳步发展,公司持续得到望城区政府在政府补助和债务置换等方面的支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司在建项目较多、投资压力大,资产流动性较弱,收入实现质量较差等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“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,评级展望为稳定,其担保显著提升了“17 铜官管廊债/17 望铜官”的偿付安全性。

铜官园区的建设是望城区政府未来发展的重点,随着园区的不断发展,公司土地整理业务收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,望城区及铜官园区经济持续稳步发展,公司发展的外部环境良好。2019 年,望城区实现地区生产总值 803.23 亿元,同比增长 8.8%;实现一般公共预算收入 58.09 亿元。
2. 公司作为铜官园区唯一的建设开发实施主体,跟踪期内继续得到望城区政府的财政补助和债务置换等支持。

分析师：马玉丹 韩晓昱

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

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”的偿付安全性。

关注

1. 公司在建项目较多，存在较大的投资压力。
2. 公司资产中应收账款规模较大，对公司资金形成明显占用；项目开发成本和土地资产占比较大，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	11.59	3.50	3.73
资产总额(亿元)	75.82	74.94	79.95
所有者权益(亿元)	35.71	36.84	38.08
短期债务(亿元)	1.63	0.86	4.95
长期债务(亿元)	37.01	36.10	34.86
全部债务(亿元)	38.64	36.96	39.81
营业收入(亿元)	5.59	4.82	4.95
利润总额(亿元)	1.31	1.29	1.25
EBITDA(亿元)	1.54	1.43	1.33
经营性净现金流(亿元)	-13.29	-2.71	0.11
现金收入比(%)	15.55	53.09	68.01
营业利润率(%)	18.60	19.18	24.00
净资产收益率(%)	2.84	3.07	3.27
资产负债率(%)	52.90	50.84	52.37
全部债务资本化比率(%)	51.98	50.08	51.11
流动比率(%)	2488.28	3799.89	1120.82
速动比率(%)	784.72	887.57	260.15
经营现金流动负债比(%)	-443.36	-142.29	1.60
现金短期债务比(倍)	7.10	4.07	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	12.54	0.64	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.90	29.84
公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	67.67	68.10	71.08
所有者权益(亿元)	36.28	37.29	38.12
全部债务(亿元)	30.06	29.79	29.58
营业收入(亿元)	4.79	3.67	2.48
利润总额(亿元)	1.51	1.17	0.83
资产负债率(%)	46.39	45.24	46.38
全部债务资本化比率(%)	45.32	44.41	43.69
流动比率(%)	4295.23	3228.22	1191.83
经营现金流动负债比(%)	-733.76	-190.44	51.09

注：已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 铜官管廊债/17 望铜官	AAA	AA	稳定	2019.06.19	马玉丹 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 铜官管廊债/17 望铜官	AAA	AA	稳定	2017.06.12	顾喆彬 张建飞	城投及园区类企业评级方法	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开发建设有限公司（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，符合真实性、准确性和完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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”）由长沙市望城区财政局出资设立。2020年6月，为了推动园区优化整合，公司全部股权无偿划转至望城经开区建设开发公司。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，望城经开区建设开发公司为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人（见附件1-1）。

公司经营范围：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2019年底，公司纳入合并范围子公司2家；本部设有综合办公室、融资部、工程建设管理部和财务部共4个职能部门（附件1-1）。

截至2019年底，公司资产总额79.95亿元，所有者权益38.08亿元；2019年公司实现营业收入4.95亿元，利润总额1.25亿元。

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：汤炀。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的

存续期债券“17铜官管廊债/17望铜官”债券余额12.00亿元。“17铜官管廊债/17望铜官”于2017年7月发行，期限10年，按年付息，分期还本，在债券存续的第3~6年，每年偿还10%的本金；在债券存续的第7~10年，每年偿还15%的本金。跟踪期内，公司已按期支付债券利息。“17铜官管廊债/17望铜官”募集资金中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（以下简称“募投项目”），4亿元用于补充公司营运资金。截至2019年底，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，目前已基本建设完成，工程进展有所滞后。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
17 铜官管廊债/17 望铜官	12.00	2017/07/12	10	5.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首

次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分

别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下

降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份

有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款

准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、

保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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，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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政 治局	中共中央政治局常务会 议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心 等新型基础设施建设进度
------------	-------------	-----------------	---

资料来源: 联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前, 我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问题, 基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来, 我国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设, 并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时, 在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下, 城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年, 城投企业非标产品接续难度增加, “非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司的主要服务区域是长沙市望城经济开

发区铜官循环经济工业基地(以下简称“铜官园区”), 其经营与发展与长沙市望城区和铜官园区的经济发展密切相关。跟踪期内, 望城区及铜官园区经济稳步发展, 公司发展的外部环境良好。

望城区

望城区, 隶属于湖南省长沙市, 是长沙市六个市辖区之一, 地处湘中东北部, 湘江下游。望城区东临长沙县, 南接长沙市开福区、岳麓区, 西至宁乡市, 西北临益阳市赫山区, 北连岳阳市湘阴县、汨罗市, 总面积 951 平方千米, 是长沙面积最大的市辖区。

根据长沙市望城区国民经济和社会发展统计公报, 2017—2019 年, 望城区经济总量持续增长, 全区生产总值(GDP)分别为 658.76 亿元、671.42 亿元和 803.23 亿元, 2019 年同比增长 8.8%。2019 年, 望城区第一产业增加值 47.89 亿元, 增长 4.0%; 第二产业增加值 294.03 亿元, 增长 10.6%; 第三产业增加值 467.31 亿元, 增长 8.2%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.2、3.9、4.7 个百分点, 三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.5%、44.4%、53.1%, 三次产业结构调整为 5.9:36.3:57.8。

2017 年, 望城区工业增加值为 370.72 亿元。2018 和 2019 年, 望城区工业增加值分别比上年增长 8.0%和 11.3%。2019 年, 望城区新增规模以上工业企业 40 家, 年底规模以上工业企业达到 359 家。

2017—2018 年, 望城区全年固定资产投资分别为 752.35 亿元和 837.37 亿元, 2019 年比上年增长 11.7%。在固定资产投资中, 2019 年, 望城区第一产业(不含水利建设投资)完成投资比上年增长 15.7%; 第二产业完成投资比上年下降 16.5%, 其中工业投资下降 16.5%; 第三产业完成投资比上年增长 38.2%; 全年基础设施建设完成投资比上年增长 57.6%。

2017—2019 年，望城区实现地方一般公共预算收入分别为 46.07 亿元、49.66 亿元和 58.09 亿元；同期完成政府基金收入分别为 45.04 亿元、55.55 亿元和 87.63 亿元。2017—2019 年，望城区一般公共预算支出分别为 80.62 亿元、95.58 亿元和 110.32 亿元。截至 2019 年底，望城区政府债务余额 98.95 亿元，政府债务负担一般。

铜官循环经济工业基地

铜官园区于 2008 年 3 月成立，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。

铜官园区以“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；湖南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。

根据《铜官循环经济工业园 2019 年工作总结和 2020 年工作计划》，2019 年，铜官园区预计完成规模工业总产值 128 亿元，同比增长 15%，工业入规企业量质齐升，新增九典宏阳、吴赣药业等 12 家规模以上工业企业，同比增长 35%；财税收入 4.1 亿元。

六、基础素质分析

公司是望城区铜官园区唯一的建设开发实施主体，跟踪期内，公司持续得到望城区政府在资产注入、政府补助和债务置换等方面的支持。

2020 年 6 月，为了推动园区优化整合，公司全部股权无偿划转至望城经开区建设开发公司。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，望城经开区建设开发公司为公司唯一股东，望城经开区管委会为公司实际控制人。

公司是铜官园区唯一的建设开发实施主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地开发与整理业务。子公司长沙市望城区望联建设开发有限公司（以下简称“望联建设”）主要负责铜官园区内部分基础设施建设任务；子公司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”）主要负责铜官园区内的污水处理业务。

2019 年，公司获得政府补贴 0.44 亿元，计入“营业外收入”。

2019 年，长沙市望城区财政局对公司子公司污水处理公司的银行贷款进行了债务置换，置换金额 0.10 亿元，计入“长期应付款”。

根据企业信用报告（银行版，中征码：4301220000206867），截至 2020 年 3 月 17 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，其中关注类贷款已于借款到期日（2011 年 3 月 26 日）当天结清。

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,公司董事长、总经理发生变更,管理制度等无重大变化。

汤煊先生,1985年出生,本科学历,中共党员,曾于长沙市望城区工业局任职;现任公司董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入来源于工程代建业务和土地整理业务。跟踪期内,公司营业收入有所上升,毛利率保持增长。

2019年,公司实现营业收入4.95亿元,较2018年收入同比略有增长。2019年,公司土地整理开发业务实现收入3.25亿元,主要受政府宏观调控及土地市场供需等因素影响有所增长。2019年,公司基础设施代建收入为1.70亿元,同比下降34.11%,主要受项目完工进度影响。

毛利率方面,2019年,公司土地整理开发业务和基础设施代建业务毛利率均呈增长趋势,主要系税务部门逐渐免征公司业务相关税费;综合毛利率为24.00%,同比提升4.17个百分点,主要系毛利率较高的土地整理开发业务收入占比提升。

表4 公司营业收入构成及毛利率变化情况(单位:亿元、%)

业务分类	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	3.29	41.10	26.43	2.24	46.42	27.83	3.25	65.66	28.57
基础设施代建	2.30	58.90	12.51	2.58	53.58	12.89	1.70	34.34	15.25
合计	5.59	100.00	18.97	4.82	100.00	19.83	4.95	100.00	24.00

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司受长沙市望城区人民政府委托进行铜官园区内的土地开发整理工作,以成本加成方式计算投资回报。公司已开发未出让的土地金额较大,随着未来园区不断发展,土地整理业务收入或将增长。

土地整理业务收入是公司收入的重要来源,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),长沙市望城区人民政府授权公司负责铜官园区内土地的开发整理工作。

根据铜官园区管委会于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园区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%计算业务投资回报。

2019年,公司完成土地整理面积761亩,主要为工业用地;实现收3.25亿元,较2018年有所增长,主要受政府房地产宏观调控及土地市场需求提升等影响。2019年,因税务部门逐渐免征公司土地整理业务相关税费,公司土地整理业务毛利率持续增长,由27.83%增长到28.57%。

表5 2019年公司土地整理成本及收入情况
(单位:万元)

地块	开发成本	确认收入
巨星建材二期	4405.17	6167.23
新雅置业二期	5428.58	7600.01
华纳制药	3026.65	4237.31
铭伦石油二期	2399.36	3359.10

三环二期	7930.88	11103.23
2019 年合计	23190.64	32466.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司土地整理开发收入由望城区财政局通过铜官园区管委会支付至公司，具体依据各年度土地成交及结算情况，以现金方式支付。2019 年，公司土地整理回款 2.26 亿元。公司预计剩余款项将于 2020 年内回收完毕。

截至2019年底，公司存货中包含待开发的土地资产15块，全部为政府注入的商住用地，土地面积78.73万平方米，土地账面价值25.28亿元。此外，公司开发成本达34.21亿元，包括土地整理和基础设施项目投入，随着未来园区不断发展，公司土地整理业务收入未来或将增长。

表6 截至2019年底公司账面土地情况（单位：万元）

地址	价值	抵押情况
望城县黄金镇金坪社区	6090.75	否
望城区高塘岭街道莲湖社区	12199.06	是
望城区高塘岭街道莲湖社区	17052.96	是
长沙市望城区金山桥金坪社区	32103.49	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	28347.23	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	27239.31	否
长沙市望城区铜官街道高岭社区	20212.74	否
长沙市望城区铜官街道铜官街社区	19289.05	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	13736.16	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	9851.82	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	9461.60	否
长沙市望城区铜官街道铜官街社区	7605.47	否
长沙市望城区铜官街道、袁家湖社区、高岭社区、誓港社区	9352.53	否
长沙市望城区丁字湾街道	11190.40	是
长沙市望城区丁字湾街道	29109.60	是
合计	252842.17	—

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）基础设施建设业务

公司受长沙市铜官园区管委会委托开展基础设施建设业务，每年根据工程进度按照成本加成方式确认基础设施代建收入。目前在建基础设施项目投资规模较大，存在较大的投资压力。

根据公司与铜官园区管委会签订的协议，铜官园区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，铜官园区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。

2019 年，公司基础设施建设业务实现收入 1.70 亿元，2019 年受项目完工进度放缓影响，收入有所下降。回款方面，公司基础设施建设业务实际资金回收滞后于收入确认情况，截至 2019 年底，公司对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）11.12 亿元，对公司资金形成较大占用。受税务部门逐渐免征公司基础设施建设业务相关税费影响，2019 年，公司基础设施建设业务毛利率有所提升，由 12.89%提升至 15.25%。

表7 截至2019年底公司已完工基础设施建设项目
（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟回款	已回款
五杉路	1450.00	1757.40	1327.09
花果坑（汉联片区）水利水系恢复	1060.00	1601.79	525.28
合计	2510.00	3359.18	1852.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2019 年底，公司已完工基础设施建设项目共 2 个，均预计于 2023 年完成回款，目前项目回款正常。

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资规模合计 14.49 亿元，均已签订代建协议，已投资 4.24 亿元，未来存在较大的投资压力；公司无拟建项目。

表8 截至2019年底公司在建基础设施建设项目
（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	已回款
白杨路	20187.00	5219.01	6747.01
黄龙路	20000.00	433.99	209.36
华城路	15281.00	3564.87	319.07
誓港大道	13570.00	6013.42	8363.42

铜官大道提质改造	600.00	681.60	269.99
彩虹路	8450.00	4055.07	3027.80
黄龙路环形段（湘江大道-花果路）	18769.00	3831.32	1440.31
华城路（花果路-城湘大道）	1000.00	1347.27	340.14
白杨路（花果路-城湘大道）及二期	8000.00	5938.53	265.07
花果路	8000.00	328.57	73.14
湘江大道	31000.00	11008.53	4350.52
合计	144857.00	42422.19	25405.83

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）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。受 2017 年洪涝灾害的影响，污水处理厂自 2017 年起被迫停止生产，进入改扩建阶段，近年来未产生收入。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，公司营业收入有望增长。公司预计污水厂改扩建工作于 2020 年下半年完工。

3. 未来发展

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，积极主动地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。依托铜官循环经济工业基地园区，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；积极拓展望城铜官现有业务发展范围，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 2019 年度财务报告。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 2 家。2019 年公司合并范围未变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 79.95 亿元，所有者权益 38.08 亿元；2019 年公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 1.25 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，受工程代建业务回款周期较长影响，公司应收账款规模较大，对资金形成明显占用，项目开发成本和土地资产占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 79.95 亿元，较上年略有增长。2019 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 96.90%和 3.10%，公司资产以流动资产为主，主要构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.59	15.28	3.50	4.67	3.73	4.66
应收账款	7.93	10.45	10.45	13.94	11.12	13.90
其他应收款	3.92	5.17	2.85	3.81	3.02	3.77
存货	51.06	67.35	55.51	74.07	59.49	74.41
流动资产合计	74.58	98.37	72.43	96.64	77.47	96.90
非流动资产合计	1.23	1.63	2.52	3.36	2.48	3.10
资产合计	75.82	100.00	74.94	100.00	79.95	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 77.47 亿元，较 2018 年底增长 6.97%，主要来自存货增长；从构成上看，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。

2019 年底，公司货币资金 3.73 亿元，较 2018 年底增加 0.23 亿元，主要系公司新增对外融资。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款构成，无受限资金。

2019 年底，公司应收账款 11.12 亿元，较 2018 年底增长 6.41%，系应收铜官园区管委会的款项持续增长。从构成上看，均为应收铜官园区管委会的项目建设和土地款，公司未计提坏账准备。

2019 年底，公司其他应收款 3.02 亿元，较 2018 年底增加 0.17 亿元，主要系往来款增加所致；公司其他应收款主要为与铜官园区管委会之间的往来款。

2019 年底，公司存货 59.49 亿元，2019 年底较 2018 年底增长 7.18%，系公司开发成本增长所致。公司存货由 34.21 亿元项目开发成本和 25.28 亿元土地资产（已缴纳出让金）构成。

2019 年底，公司非流动资产 2.48 亿元，主要由长期股权投资构成。2019 年底，公司长期股权投资 1.20 亿元，主要为对联营企业湖南润港投资有限公司和长沙市望财融资担保有限公司的投资。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值 7.10 亿元，占净资产的 18.65%，均为存货中土地资产，受限土地资产被用于银行抵押借款。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中资本公积占比较高；公司负债以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比大，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 38.08 亿元，较 2018 年增长 3.38%，主要系未分配利润增长

所致。从构成上看，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2019 年底分别占所有者权益的 67.18%和 24.88%。

2019 年底，公司实收资本仍为 2.00 亿元，其中 0.30 亿元为公司初始注册资本（货币出资），1.70 亿元为政府注入的土地。

2019 年底，公司资本公积仍为 25.58 亿元，主要为长沙市望城区人民政府划入公司的土地资产。

负债

2019 年底，公司负债规模 41.87 亿元，较 2018 年底增长 9.89%，其中流动负债占 16.51%，非流动负债占 83.49%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 6.91 亿元，较 2018 年底大幅增长 262.66%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长。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。

2019 年底，公司短期借款 1.65 亿元，均为保证借款。

2019 年底，公司其他应付款 1.43 亿元，较 2018 年底增加 0.95 亿元，主要为新增的往来款和借款。公司其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.95 亿元，较 2018 年底增加 2.09 亿元，主要系结转长期债务一年内到期的部分。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2019 年底，公司非流动负债 34.96 亿元，较 2018 年底下降 3.42%。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 9.08 亿元，较 2018 年底下降 7.06%，主要系部分长期借款调整到一年内到期的非流动负债所致。2019 年底，公司长期借款包括抵押借款 5.18 亿元和信用借款 3.90 亿元。

2019 年底，公司应付债券 22.78 亿元，较

2018 年底下降 2.35%。2019 年，公司已按时偿还“16 望铜官”本金。2019 年底，公司应付债券包括“17 铜官管廊债/17 望铜官”和“19 铜官 01”。

2019 年底，公司长期应付款仍为 3.10 亿元，其中 0.10 亿元系长沙市望城区财政局于 2019 年置换的污水处理公司 0.10 亿元银行借款；3.00 亿元为公司向长沙市城市发展基金有限公司的借款，已调整至长期债务核算。

2019 年底，公司全部债务 39.81 亿元，较 2018 年增长 7.71%，其中短期债务占 12.43%，长期债务占 87.57%。

表10 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
短期债务	1.63	0.86	4.95
长期债务	37.01	36.10	34.86
全部债务	38.64	36.96	39.81
资产负债率	52.90	50.84	52.37
全部债务资本化比率	51.98	50.08	51.11
长期债务资本化比率	50.90	49.49	47.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

以 2019 年底公司有息债务的到期分布看，2020—2022 年公司需要偿还有息债务分别为 4.95 亿元、8.13 亿元和 15.28 亿元，2022 年到期限规模相对集中。

从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，长期债务资本化比率有所下降，2019 年底分别为 52.37%、51.11%和 47.79%。公司整体债务负担处于一般水平。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所上升，利润总额对政府补贴有一定依赖。

2019 年，公司实现营业收入 4.95 亿元，同比上升 2.55%，主要系公司土地整理业务收入增加。2019 年，公司营业成本为 3.76 亿元，同比下降 2.78%；同期，公司营业利润率为 24.00%，同比上升 4.82 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	5.59	4.82	4.95
营业外收入	0.58	0.64	0.44
利润总额	1.31	1.29	1.25
营业利润率	18.60	19.18	24.00
总资本收益率	1.53	1.60	1.60
净资产收益率	2.84	3.07	3.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 0.33 亿元，占营业收入比重由 5.72%上升至 6.73%。

2019 年，公司取得政府补贴收入 0.44 亿元；同期，公司实现利润总额 1.25 亿元。公司利润对政府补贴有一定依赖。

从盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均呈上升趋势，2019 年三项指标分别为 24.00%、1.60%和 3.27%，公司整体盈利能力较好。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流净额由负转正，但收入实现质量较差；公司投资活动规模较小，项目建设投入依赖筹资活动现金流入；考虑未来公司项目建设持续投入，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 7.20 亿元，同比增长 6.19%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.36 亿元，同比增长 31.39%，主要系土地整理业务回款增加。2019 年，公司现金收入比为 68.01%，公司收入实现质量较差。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 3.84 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 4.25 亿元，主要为土地开发和基础设施建设的项目支出；支付其他与经营有关的现金 2.75 亿元，主要为

往来款支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元。由于公司回款效率改善和业务支出减少，2019 年公司经营性净现金流由负转正。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	1.82	6.78	7.20
经营活动现金流出量	15.11	9.50	7.09
经营活动现金流净额	-13.29	-2.71	0.11
投资活动现金流净额	7.97	-1.43	-0.06
筹资活动现金流净额	9.56	-2.44	0.18
现金收入比	15.55	53.09	68.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入较少，来自处置固定资产和其他长期资产收回的现金。2019 年，公司投资活动现金流出 0.06 亿元，规模很小。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.06 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 15.15 亿元，主要为发行债券收到的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出 14.97 亿元，主要系偿还“16 望铜官”本息。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.18 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，考虑到望城区政府对公司的持续支持，且公司拥有一定的土地储备，未来收益将逐步体现，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019 年，公司流动比率和速动比率均大幅下降，2019 年底分别为 1120.82%和 260.15%，较 2018 年底分别下降 2679.07 和 627.42 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比为 1.60%，经营活动净现金流对短期债务保障程度低。2019 年底，公司现金类资产为 3.73 亿元，相当于同期短期债务的 0.75 倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.33 亿元；全部债务/EBITDA 为 29.84 倍，EBITDA 利息倍数为 0.66 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

截至 2019 年底，公司获得银行授信总额 14.72 亿元，尚未使用额度为 6.50 亿元，融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性较好，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额 71.08 亿元，较 2018 年底增长 4.39%。其中，流动资产为 63.64 亿元，非流动资产 7.44 亿元；从构成看，流动资产主要由存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 38.12 亿元，较 2018 年底增长 2.22%。其中，资本公积 25.43 亿元，所有者权益以资本公积为主，所有者权益较为稳定。

截至 2019 年底，母公司负债规模 32.97 亿元，较 2018 年底增长 7.02%，主要由非流动负债构成；其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 46.38%，较 2018 年底提升 1.14 个百分点，整体债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入为 2.48 亿元，占合并口径营业收入的 50.22%，利润总额为 0.83 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，由联合资信评级的存续债券“17 铜官管廊债/17 望铜官”债券余额 12.00 亿元。该债券设分期偿付条款，在债券存续期的第 3~6 年底分期偿付 10%本金，第 7~10 年分期偿付 15%本金。2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿付债券

总额的覆盖倍数分别为 0.11 倍和 0.60 倍，对第 3~6 年分期偿还额度的覆盖倍数分别为 1.11 倍和 6.00 倍，对第 7~10 年分期偿还额度的覆盖倍数分别为 0.74 倍和 4.00 倍；公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿付债券总额覆盖倍数较差，经营活动现金流入量对分期偿还规模保障程度较好。

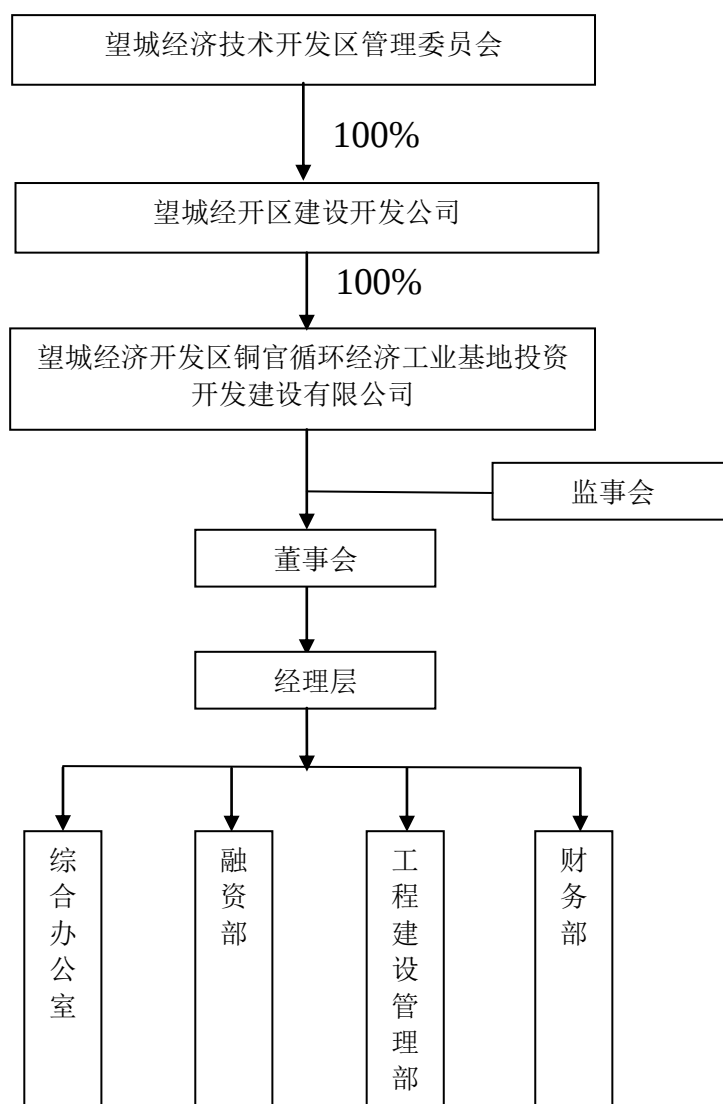
“17铜官管廊债/17望铜官”以募投项目收入作为还款来源。根据浙江经纬工程项目管理有限公司出具的《望城经济开发区铜官循环经济工业基地地下综合管廊一期项目可行性研究报告》，本期债券存续期内（2017~2027年）募投项目预计可实现收入114224.00万元，是“17铜官管廊债/17望铜官”用于募投项目资金的1.43倍。但截至2019年底，募投项目仍未竣工验收，总体上滞后于预期，或将对“17铜官管廊债/17望铜官”本息偿付产生不利影响。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“17铜官管廊债/17望铜官”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（评级报告详见附件2），其担保有效提升了“17铜官管廊债/17望铜官”到期偿付的安全性。

十一、结论

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。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
长沙市望城区第二污水处理有限公司	污水处理	1000.00	100.00
长沙市望城区望联建设开发有限公司	公用事业	10200.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 中国投融资担保股份有限公司主体长期信用评级报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.59	3.50	3.73
资产总额(亿元)	75.82	74.94	79.95
所有者权益(亿元)	35.71	36.84	38.08
短期债务(亿元)	1.63	0.86	4.95
长期债务(亿元)	37.01	36.10	34.86
全部债务(亿元)	38.64	36.96	39.81
营业收入(亿元)	5.59	4.82	4.95
利润总额(亿元)	1.31	1.29	1.25
EBITDA(亿元)	1.54	1.43	1.33
经营性净现金流(亿元)	-13.29	-2.71	0.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.73	0.52	0.46
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06
现金收入比(%)	15.55	53.09	68.01
营业利润率(%)	18.60	19.18	24.00
总资本收益率(%)	1.53	1.60	1.60
净资产收益率(%)	2.84	3.07	3.27
长期债务资本化比率(%)	50.90	49.49	47.79
全部债务资本化比率(%)	51.98	50.08	51.11
资产负债率(%)	52.90	50.84	52.37
流动比率(%)	2488.28	3799.89	1120.82
速动比率(%)	784.72	887.57	260.15
经营现金流动负债比(%)	-443.36	-142.29	1.60
现金短期债务比(倍)	7.10	4.07	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	12.54	0.64	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.90	29.84

注：已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.50	2.64	3.14
资产总额(亿元)	67.67	68.10	71.08
所有者权益(亿元)	36.28	37.29	38.12
短期债务(亿元)	0.22	0.86	1.95
长期债务(亿元)	29.84	28.93	27.63
全部债务(亿元)	30.06	29.79	29.58
营业收入(亿元)	4.79	3.67	2.48
利润总额(亿元)	1.51	1.17	0.83
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-11.37	-3.58	2.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.70	0.50	0.34
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04
现金收入比(%)	18.05	69.77	120.79
营业利润率(%)	21.77	21.24	24.91
总资本收益率(%)	2.27	2.08	1.22
净资产收益率(%)	3.32	2.72	2.17
长期债务资本化比率(%)	45.14	43.69	42.02
全部债务资本化比率(%)	45.32	44.41	43.69
资产负债率(%)	46.39	45.24	46.38
流动比率(%)	4295.23	3228.22	1191.83
速动比率(%)	1284.33	739.66	250.72
经营现金流流动负债比(%)	-733.76	-190.44	51.09
现金短期债务比(倍)	38.64	3.07	1.61
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：因缺少数据，未取得公司 EBITDA 及相关指标测算数据

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	
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-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/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

附件 5-1 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。

级别设置	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 5-2 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。

附件 5-3 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

中国投融资担保股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告ⁱ

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2019 年末，公司注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1 截至 2019 年末股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	47.20
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合 计	87.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、业务经营分析

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，持续推进担保业务研发与创新，深入推进“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局。公司以承做商业性担保业务为主，主要分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，占公司总商业性担保余额的 93%以上。此外，公司积极探索适合的金融科技展业模式，支持小微企业发展，金融科技探索已取得初步成果。近年来，在宏观经济增速放缓的环境下，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，新业务培育期的项目落地尚需时间，在保余额下降明显。2019 年，公司新增担保项目 12947 个，涉及客户 9201 家，新增担保余额 87.69 亿元，实现担保业务收入 3.57 亿元；年末在保余额为 501.67 亿元，其中，金融产品担保在保余额 469.17 亿元，主要为公共融资类担保业务；非金融产品担保在保余额 32.50 亿元，主要包括履约担保、其他融资担保以及诉讼保全担保等。

三、风险管理分析

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系。近年来，受监管政策和市场行情变化的影响，公司逐步调整担保业务结构，放缓公共融资类担保业务发展速度，控制房地产金融产品担保规模，且保本投资类担保业务到期不再新增，担保业务客户集中度逐年下降。近年来，得益于较为严格的项目准入与风控措施，公司担保代偿水平处于较低水平

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74 亿元；负债总额 158.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 8.08 亿元；所有者权益 106.67 亿元；担保余额 501.67 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 22.97 亿元，其中担保业务收入 3.57 亿元；投资收益 17.50 亿元；实现净利润 8.31 亿元。

五、股东支持

作为公司第一大股东，国家开发投资集团视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国家开发投资集团是国内最大的国有投资控股公司之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。近年来，国家开发投资集团通过短期借款和长期借款的形式向公司提供流动性支持，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。总体看，国家开发投资集团资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

六、结论

联合资信评估有限公司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。

ⁱ 本文内容摘自联合资信评估有限公司 2020 年 5 月 15 日出具的《中国投融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》。