

信用评级公告

联合〔2023〕4203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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

长沙望源开发建设有限公司 2023 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	8.40 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业务；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：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，业务保持较强的区域专营优势，并在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，项目建设存在一定投资压力以及将于 2025 年面临较大的集中偿债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。2022 年，长沙市望城区地区生产总值和一般预算收入分别为 1053.1 亿元和 90.1 亿元，同比增速分别为 4.6%和 4.7%；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。
2. 跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。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

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA	

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

土地开发整理和基础设施建设业务，跟踪期内，业务保持较强的区域专营优势。

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司在政府补助、股东担保等方面继续获得有力的外部支持。2022 年，公司获得政府补助 0.12 亿元，计入“营业外收入”；截至 2022 年底，公司合并口径所获得的股东担保余额为 37.10 亿元。
- 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

- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年底及 2023 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分别为 79.84%和 79.61%，对资金占用明显，存货结转进度易受政府规划影响，整体资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司项目建设方面存在一定投资压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建土地整理及基础设施建设项目尚需投资额合计 26.68 亿元，同时考虑上述业务整体回款情况较差，公司存在一定投资压力。
- 公司将于 2025 年面临较大的集中偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务规模 58.80 亿元，全部债务资本化比率 47.53%，公司将于 2025 年面临较大的集中偿债压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	湖南省长沙市望城区	湖南省长沙市开福区	湖南省长沙市天心区	湖南省长沙市宁乡市
GDP（亿元）	1053.10	1180.00	1302.16	1227.06
一般公共预算收入（亿元）	90.10	64.09	70.48	79.07
资产总额（亿元）	119.90	189.15	271.41	110.59
所有者权益（亿元）	65.06	73.86	104.70	49.32

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.65	14.00	8.07	9.32
资产总额（亿元）	109.76	120.87	119.90	124.57
所有者权益（亿元）	54.76	64.07	65.06	64.92
短期债务（亿元）	9.23	25.15	8.73	10.62
长期债务（亿元）	37.89	28.89	45.21	48.18
全部债务（亿元）	47.12	54.04	53.94	58.80
营业总收入（亿元）	6.69	7.53	6.14	0.15
利润总额（亿元）	1.36	1.48	1.08	-0.15
EBITDA（亿元）	1.54	2.21	1.78	--
经营性净现金流（亿元）	-8.53	-0.74	-2.60	-2.94
营业利润率（%）	24.02	24.25	22.51	19.68

营业总收入 (亿元)	6.14	16.50	29.10	5.49
利润总额 (亿元)	1.08	2.25	2.44	0.82
资产负债率 (%)	45.73	60.95	61.41	55.40
全部债务资本化比率 (%)	45.33	58.87	57.96	40.21
全部债务/EBITDA (倍)	30.38	35.27	50.94	22.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.60	0.44	0.57	0.75

注：公司 1 为长沙金霞新城城市发展有限公司，公司 2 为长沙天心城市建设投资开发集团有限公司，公司 3 为宁乡市文化旅游投资有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

净资产收益率 (%)	2.49	2.31	1.66	--
资产负债率 (%)	50.12	46.99	45.73	47.89
全部债务资本化比 (%)	46.25	45.75	45.33	47.53
流动比率 (%)	568.03	386.24	1083.07	949.60
经营现金流动负债 (%)	-49.83	-2.64	-27.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.56	0.92	0.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.81	0.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.64	24.48	30.38	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	84.37	84.52	86.80	94.18
所有者权益 (亿元)	40.47	41.91	42.89	42.76
全部债务 (亿元)	27.74	32.39	32.24	35.24
营业总收入 (亿元)	5.77	6.39	3.67	0.00
利润总额 (亿元)	1.35	1.46	0.97	-0.13
资产负债率 (%)	52.04	50.41	50.59	54.60
全部债务资本化比 (%)	40.67	43.59	42.92	45.18
流动比率 (%)	346.32	313.37	508.63	392.20
经营现金流动负债 (%)	7.51	-5.39	4.72	--

注：1. 2020 - 2022 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. 2023 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、2023 年一季报及公司提供资料整理

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

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	2022/06/23	张雪婷 杜 晗	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 韩晓翌	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	2022/06/23	张雪婷 杜 晗	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 2.00 亿元。公司全资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 2023 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，分别为长沙市望铜高新水务有限公司（以下简称“高新水务”）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 2022 年底，公司合并资产总额 119.90 亿元，所有者权益 65.06 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 6.14 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 124.57 亿元，所有者权益 64.92 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.15 亿元，利润总额-0.15 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表。募集资金均已按

指定用途使用完毕，并按时偿还利息和到期本金。

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	8.40	2017/07/12	10
21 望源开发 MTN001	5.00	5.00	2021/03/26	5 (3+2)
合计	17.00	13.40	--	--

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年末分别偿还本金的10.00%，第7年至第10年末分别偿还本金的15.00%；“21望源开发MTN001”附存续期第3年末投资者回售条款

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续期公开发行担保债券为“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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，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铜官工业园，其经营及发展与长沙市望城区、望城经开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 2022 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年，望城区实现地区生产总值 1053.1 亿元，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 62.1 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 458.9 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 532.2 亿元，同比增长 3.7%。第一、第二、第三产业分别拉动 GDP 增长 0.2 个、2.5 个和 1.9 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 4.2%、53.3%和 42.5%。

2022 年，望城区固定资产投资同比增长 8.5%。在固定资产投资中，第一产业完成投资同比下降 33.5%；第二产业完成投资同比增长 11.4%；第三产业完成投资同比增长 8.6%。全年基础设施投资建设完成投资同比下降 6.1%。

2022 年，望城区实现一般公共预算收入 90.1 亿元，同比增长 4.7%。全区一般公共预算支出 126.1 亿元，同比增长 7.2%，财政自给率为 71.5%，财政自给能力较强。全区政府性基金预算收入 172.7 亿元，同比增长 21.3%。

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。望城经开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，2022 年，园区规模工业增加值同比增长 7.8%；固定资产投资同比增长 11.1%；限额以上社会消费品零售总额同比增长 17.8%；税收收入同比增长 16.1%。

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 2022 年底，铜官工业园内入驻企业共 100 余家。2022 年，铜官工业园税收收入 7.3 亿元；完成规模工业产值约 220.0 亿元，同比增长 35.4%；完成固定资产投资 64.6 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 2023 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；子公司高新水务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曾被列入全国失信被执行人员名单。

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 2023 年 6 月 7 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曾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

2022 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理和基础设施建设业务，受当期未实现土地出让收入影响，公司营业总收入和毛利率同比均有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比下降 18.40%，主要系当年未实现土地出让导致土地开发整理及出让收入下降所致；同期，公司新增污水处理收入，整体规模较小。2022 年，公司其他业务收入 0.43 亿元，为地下综合管网租赁收入、华腾厂房和邻里中心出租收入。毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比下降 12.10 个百分点，主要系当期未实现土地出让收入以及新增的污水处理业务毛利率为负综合影响所致，基础设施建设业务毛利率与上年持平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.15 亿元，全部来自其他业务收入。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	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	5.15	72.23	43.43	3.27	53.26	28.55	--	--	--
基础设施建设	1.98	27.77	15.25	2.37	38.60	15.25	--	--	--
污水处理收入	--	--	--	0.06	1.14	-9.92	--	--	--
其他	0.40	5.32	17.08	0.43	7.00	21.33	0.15	100.00	19.68
合计	7.53	100.00	34.61	6.14	100.00	22.51	0.15	100.00	19.68

注：尾差系四舍五入所致；“--”表示不适用
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

2022 年，公司未实现自有土地转让，土地开发整理及出让收入和毛利率同比有所下降；截至 2022 年底，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，公司仍是长沙市望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会（以下简称“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一定比例计算业务投资回报，土地整理完成后，铜官工业园管委会对公司土地开发整理成本进行核实，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¹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。截至 2022 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，公司可自行开发或择机转让。

2022 年，公司未实现自有土地二级市场转让，未确认土地出让收入，确认土地开发整理收入 3.27 亿元。2023 年一季度，公司未确认土地开发整理及出让收入。毛利率方面，由于 2021 年转让的土地价格较高，拉升了当年毛利率水平；2022 年，公司仅确认了土地开发整理收入，毛利率同比有所回落。

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 2023 年 3 月底，公司主要在整理土地项目计划总投资 67.76 亿元，已投入 55.95 亿元（体现在“存货-开发成本”），尚需投资 11.81 亿元，存在一定投资压力。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。

表 3 截至 2022 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

¹ 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。

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

2022 年，公司基础设施建设收入同比有所增长，毛利率保持稳定。公司在建及拟建基础设施项目仍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，主要由子公司望联建设负责。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年末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。

2022年，公司确认基础设施建设收入2.37亿元，同比增长19.70%，共收到回款6.16亿元（包括前期未回款部分）。截至2022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11.15亿元（计入“应收账款”），整体回款情况较差，对公司资金形成较大占用。2023年一季度，公司未确认基础设施建设收入。

截至2023年3月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资19.67亿元，尚需投资6.00亿元。拟建项目为人才公寓和科创中心项目，计划总投资8.87亿元，存在一定投资压力。

表 4 截至 2023 年 3 月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	16157.32	4029.68
黄龙路	20000.00	13275.75	6724.25
华城路	16481.00	15944.21	536.79
誓港大道	13570.00	10891.14	2678.86
铜官大道提质改造	4000.17	3955.14	45.03
彩虹路	8450.00	6423.44	2026.56
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）	4505.48	4019.97	485.51
白杨路（花果路-城湘大道）及二期	18117.28	17729.67	387.61
莲花路（黄龙路-花实路）	9730.00	8952.17	777.83
黄龙路（花果路-城湘大道）	20000.00	10554.70	9445.30
白杨路二期	3854.32	2952.58	901.74
花果路	8000.00	503.59	7496.41
湘江大道	31000.00	15761.98	15238.02
合计	196664.25	136690.22	59974.03

资料来源：公司提供

（3）污水处理和其他业务

2022 年，公司新增污水处理业务收入，但

整体规模较小；其他业务对公司收入及利润形成一定补充。

2022 年，公司新增污水处理业务收入 0.06 亿元，污水处理业务由子公司高新水务负责，该业务一般年底与望城区财政非税局进行统一结算。2022 年，公司其他业务收入 0.43 亿元，主要为地下综合管网租赁收入、华腾厂房和邻里中心出租收入。

3. 未来发展

未来，公司将继续依托铜官工业园发展，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2022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2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2023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2022年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主。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结转进度存在一定不确定性，整体资产流动性较弱。

截至2022年底，公司合并资产总额119.90亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产占比86.92%，非流动资产占比13.08%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	107.83	89.21	104.22	86.92	108.96	87.47
货币资金	14.00	11.58	8.07	6.73	9.32	7.48
应收账款	11.25	9.31	11.19	9.33	11.19	8.98
其他应收款	11.60	9.59	12.90	10.76	13.53	10.86
存货	70.69	58.49	71.65	59.75	74.45	59.77
非流动资产	13.04	10.79	15.68	13.08	15.61	12.53
投资性房地产	0.00	0.00	2.96	2.47	2.95	2.36
固定资产	10.58	8.76	10.20	8.50	10.11	8.12
资产总额	120.87	100.00	119.90	100.00	124.57	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产104.22亿元，较上年底下降3.35%，主要系货币资金减少所致。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2022年底，公司货币资金8.07亿元，较

上年底下降42.39%，主要系支付项目建设款和债务偿付所致。从构成看，货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金很小。

截至2022年底，公司应收账款11.19亿元，较上年底小幅下降0.55%。截至2022年底，公司应收账款主要为应收铜官工业园管委会的土地

出让款和工程建设款，占比99.64%，集中度很高，整体回款风险较小，公司未对应收账款计提坏账准备。

截至2022年底，公司其他应收款12.90亿元，较上年底增长11.27%，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其他国有企业之间的往来款，前五名其他应收款余额占比99.77%，集中度很高。公司对其他应收款累计计提坏账准备523.70万元，计提比例很低。

截至2022年底，公司存货71.65亿元，较上年底增长1.35%，主要系土地开发成本增长所致。存货由开发成本（54.21亿元）和土地资产（17.43亿元）构成，其中土地资产全部来自政府注入，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2022年底，公司非流动资产15.68亿元，较上年底增长20.25%，公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。

截至2022年底，公司长期股权投资1.01亿元，较上年底变动不大，主要系对长沙市望财融资担保有限公司股权投资。

截至2022年底，公司新增投资性房地产2.96亿元，主要系华腾厂房和邻里中心公寓资产完成竣工验收由存货转入所致。

截至2022年底，公司固定资产10.20亿元，较上年底下降3.66%，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。

截至2023年3月底，公司资产总额124.57亿元，较上年底增长3.90%，主要系存货增长所致，资产结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司货币资金9.32亿元，较上年底增长15.61%；其他应收款13.53亿元，较上年底增长4.85%，主

要系往来款增加所致；存货74.45亿元，较上年底增长3.92%，主要系开发成本投所致。

资产流动性方面，截至2022年底及2023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分别为79.84%和79.61%，对资金占用明显，存货结转进度易受政府规划影响，整体资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2022年底，公司所有权受到限制的资产为1.53亿元，占总资产的比重为1.28%，占比很低。

表 6 截至2022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	0.03	0.03	业务冻结
投资性房地产	1.50	1.25	借款抵押
合计	1.53	1.28	--

资料来源：根据公司审计报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益小幅增长，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2022年底，公司所有者权益65.06亿元，较上年底增长1.55%，主要系未分配利润增长所致。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2022年底，公司实收资本和资本公积较上年底均保持稳定，分别为2.00亿元和48.89亿元；未分配利润13.39亿元，较上年底增长8.79%，主要得益于经营利润积累。

截至2023年3月底，公司所有者权益合计64.92亿元，较上年底小幅下降0.23%，变动不大，主要系2023年一季度利润亏损导致未分配利润下降所致。

表 7 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	2.00	3.12	2.00	3.07	2.00	3.08

资本公积	48.89	76.31	48.89	75.14	48.89	75.31
未分配利润	12.31	19.22	13.39	20.59	13.25	20.41
所有者权益合计	64.07	100.00	65.06	100.00	64.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

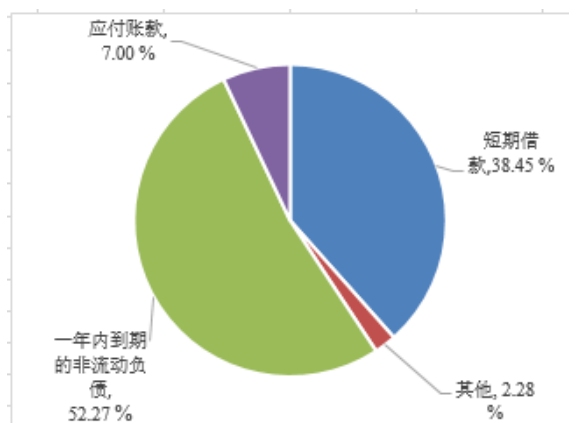
（2）负债

截至2022年底，公司负债规模有所下降，整体债务负担一般，短期债务占比较上年底大幅下降，债务期限结构改善明显。公司将于2025年面临较大的集中偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额54.84亿元，较上年底下降3.46%。其中，流动负债占17.55%，非流动负债占82.45%，公司非流动负债比重较上年底上升较快，负债结构以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债9.62亿元，较上年底下降65.53%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2022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2022年底，公司短期借款3.70亿元，较上年底增长7.25%，均为保证借款。

截至2022年底，公司其他应付款0.16亿元，较上年底下降93.38%，主要系应付往来款减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债5.03亿元，较上年底下降76.82%，主要系偿还“19铜官01”所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（3.14亿元）、应付债券（1.20亿元）和应付债券利息（0.69亿元）构成。

截至2022年底，公司非流动负债45.21亿元，较上年底增长56.53%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。

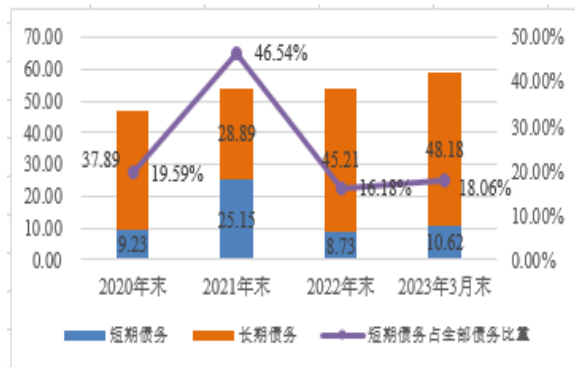
截至2022年底，公司长期借款20.77亿元，较上年底增长31.54%，长期借款主要由抵押借款（0.87亿元）、质押借款（4.00亿元）和保证借款（15.90亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券24.44亿元，较上年底增长86.65%，主要系发行“22望源01”12.50亿元所致。

截至2023年3月底，公司负债总额59.66亿元，较上年底增长8.79%，主要系长短期借款增长所致，负债结构仍以非流动负债为主，较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司短期借款5.60亿元，较上年底增长51.35%；长期借款23.74亿元，较上年底增长14.30%；其他科目较上年底变化不大。

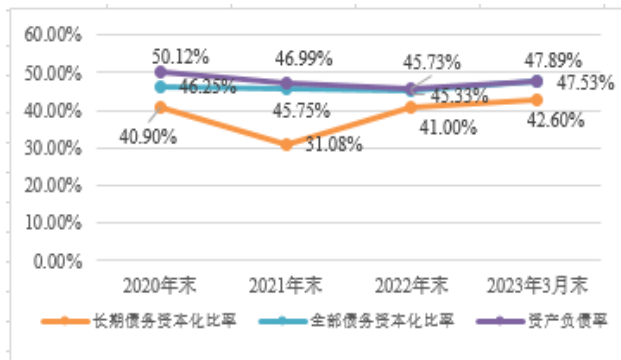
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务53.94亿元，较上年底下降0.17%。其中，短期债务8.73亿元，较上年底大幅下降65.29%；长期债务45.21亿元，较上年底增长56.53%。债务结构方面，短期债务占16.18%，长期债务占83.82%，债务期限结构较上年底改善明显。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率有所提升，上述指标分别为45.73%、45.33%和41.00%。截至2023年3月底，公司全部债务增长至58.80亿元，短期债务和长期债务分别占比18.06%和81.94%。从债务指标看，截至2023年3月底，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47.89%、47.53%和42.60%。公司整体债务负担一般。

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告、2023年一季度及公司提供资料整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告、2023年一季度及公司提供资料整理

从债务期限分布情况来看(详见下表), 以2023年3月底全部债务作为测算基数, 公司将于2025年面临一定的集中偿债压力。

表8 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	6.82	14.35	19.06	18.57	58.80
占比(%)	11.61	24.40	32.41	31.58	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022年, 公司营业总收入和营业利润率同比均有所下降, 期间费用控制能力尚可。公司利润总额对政府补贴依赖程度不高, 整体盈利指标表现较好。

2022年, 公司营业总收入同比下降18.40%; 营业成本同比下降3.30%。同期, 公司营业利润率同比下降1.74个百分点。

表9 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	7.53	6.14	0.15
营业成本(亿元)	4.92	4.76	0.12
期间费用(亿元)	0.57	0.43	0.18
其中: 管理费用(亿元)	0.28	0.18	0.08
财务费用(亿元)	0.29	0.25	0.10
营业外收入(亿元)	0.21	0.12	0.00
利润总额(亿元)	1.48	1.08	-0.15
营业利润率(%)	24.25	22.51	19.68
总资产收益率(%)	1.51	1.15	--
净资产收益率(%)	2.31	1.66	--

资料来源: 根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从期间费用看, 2022年, 公司费用总额同比下降25.25%, 主要系管理费用和财务费用减少所致。同期, 公司期间费用率为6.95%, 期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面, 2022年, 公司营业外收入同比下降41.33%, 主要系公司收到的财政补贴, 对利润总额贡献程度不高; 2022年, 公司利润总额1.08亿元, 同比下降27.00%。

盈利指标方面, 2022年, 公司总资产收益率和净资产收益率均同比有所下降, 整体盈利指标表现较好。

2023年1-3月, 公司实现营业总收入0.15亿元, 同期, 公司利润总额-0.15亿元。

5. 现金流

2022年, 公司经营活动现金流继续净流出, 收入实现质量有所好转; 投资活动现金流规模较小; 由于当年偿还债务本息规模较大, 筹资活动现金流转为净流出。

表10 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计(亿元)	11.60	9.10	0.56
经营活动现金流出小计(亿元)	12.33	11.70	3.50
经营活动现金流量净额(亿元)	-0.74	-2.60	-2.94
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)	1.10	0.05	0.03
投资活动现金流量净额(亿元)	-1.10	-0.05	-0.03

筹资活动前现金流量净额（亿元）	-1.84	-2.65	-2.97
筹资活动现金流入小计（亿元）	23.93	25.11	6.07
筹资活动现金流出小计（亿元）	13.58	27.59	1.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.35	-2.48	4.23
现金收入比（%）	90.58	101.72	10.24

资料来源：根据公司审计报告整理及2023年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降21.55%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金6.25亿元，同比下降8.36%。现金收入比有所提升，收入实现质量有所好转。收到其他与经营活动有关的现金2.85亿元，同比下降40.36%，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同比下降5.11%，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。2022年，公司经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入及流出规模较小。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，缺口有所扩大。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长4.92%，主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长103.11%，主要为当年偿还债务本息支付的现金规模较大所致。

致。2022年，公司筹资活动现金流转为净流出。

2023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；筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，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2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底大幅提升，流动资产对流动负债的保障程度很强；经营现金流对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2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降；现金短期债务比为0.88倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降19.56%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占22.78%）、计入财务费用的利息支出（占16.29%）和利润总额（占60.93%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度较弱；全部债务/EBITDA有所提升，2022年为30.38倍。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	386.24	1083.07	949.60
	速动比率（%）	133.03	338.50	300.75
	经营现金/流动负债（%）	-2.64	-27.07	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	-0.30	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.56	0.92	0.88
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.21	1.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.48	30.38	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	-0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.81	0.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.27	-0.88	--

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、2023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2023年3月底，公司对外担保余额14.54亿元，担保比率22.40%，担保企业均为公司关联企业，或有负债风险较小。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得金融机构综合授信额度44.37亿元，尚未使用额度8.02亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

截至2022年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例较高，权益结构稳定性较好，债务负担一般；2022年，公司营业总收入和利润总额仍主要来自于公司本部，其中公司本部利润总额占合并口径的比重很高。

截至2022年底，公司本部资产总额86.80亿元，较上年底增长2.70%。其中，流动资产79.36亿元（占91.44%），非流动资产7.43亿元（占8.56%）。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；非流动资产主要长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的72.39%，占比较高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为42.89亿元，较上年底增长2.32%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占66.30%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的65.91%，占比较高。

截至2022年底，公司本部负债总额43.91亿元，较上年底增长3.07%。其中，流动负债15.60亿元（占35.53%），非流动负债28.31亿元（占64.47%）。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。公司本部负债占合并口径的80.08%，占比较高。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.59%和42.92%，公司本部债务负担一般。

2022年，公司本部营业总收入为3.67亿元，同比下降42.54%，占合并口径的59.81%，占比较高。同期，公司本部利润总额为0.97亿元，同比下降33.26%，占合并口径的89.83%，占比较高。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额0.74亿元，投资活动现金流量净额-1.22万元，筹资活动现金流量净额-2.34亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额94.18亿元，所有者权益42.76亿元，负债总额51.43亿元。2023年1—3月，公司本部未实现收入，利润总额-0.13亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在政府补助、股东担保等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东为望城经开投。望城经开投是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，综合实力很强。

公司实际控制人为望城经开区管委会。望城经开区是国家级开发区，其对望城区的经济和财力增长贡献较大。2020—2022年，望城区经济发展态势较好，地区生产总值持续增长，增速分别为4.3%、7.2%和4.6%，一般公共预算收入同口径保持增长，税收占比较高，财政自给能力较强。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的土地开发整理和基础设施建设业务，跟踪期内继续在政府补助、股东担保等方面获得有力的外部支持。

2022年，公司获得政府补助0.12亿元，计入“营业外收入”。

为支持公司的融资活动，公司股东望城经开投为公司对外融资提供担保，截至2022年底，公司合并口径所获得的担保余额为37.10亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至本报告出具日，公司存续期担保债券为“17铜官管廊债/PR望铜官”“21望源开发MTN001”和“22望源01”，债券余额25.90亿元。

“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

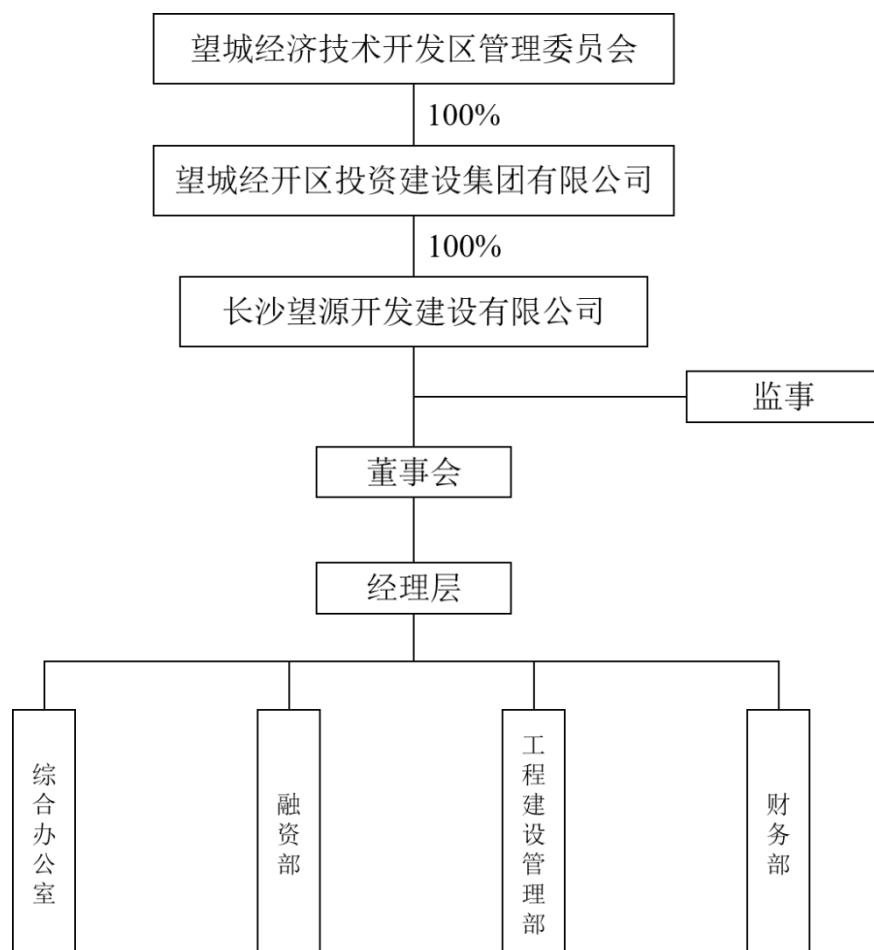
联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中投保担保实力极强，其提供的担保显著提升了“17铜官管廊债/PR望铜官”本息偿付的安全性。

“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重要的土地开发整理和基础设施建设主体，截至2023年3月底，望城经开投注册资本和实收资本均为15.00亿元，望城区人民政府授权望城经开区管委会为其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，其提供的担保有效提升了“21望源开发MTN001”本息偿付的安全性。

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 2023 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 2023 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
长沙市望铜高新水务有限公司	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 偿债主体主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.65	14.00	8.07	9.32
资产总额 (亿元)	109.76	120.87	119.90	124.57
所有者权益 (亿元)	54.76	64.07	65.06	64.92
短期债务 (亿元)	9.23	25.15	8.73	10.62
长期债务 (亿元)	37.89	28.89	45.21	48.18
全部债务 (亿元)	47.12	54.04	53.94	58.80
营业总收入 (亿元)	6.69	7.53	6.14	0.15
利润总额 (亿元)	1.36	1.48	1.08	-0.15
EBITDA (亿元)	1.54	2.21	1.78	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.53	-0.74	-2.60	-2.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.56	0.62	0.55	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比 (%)	118.70	90.58	101.72	10.24
营业利润率 (%)	24.02	24.25	22.51	19.68
总资本收益率 (%)	1.42	1.51	1.15	--
净资产收益率 (%)	2.49	2.31	1.66	--
长期债务资本化比率 (%)	40.90	31.08	41.00	42.60
全部债务资本化比率 (%)	46.25	45.75	45.33	47.53
资产负债率 (%)	50.12	46.99	45.73	47.89
流动比率 (%)	568.03	386.24	1083.07	949.60
速动比率 (%)	169.29	133.03	338.50	300.75
经营现金流动负债比 (%)	-49.83	-2.64	-27.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.56	0.92	0.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.81	0.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.64	24.48	30.38	--

注：1. 2020-2022 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. 2023 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、2023 年一季度及公司提供资料整理

附件 2-2 偿债主体主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.80	2.37	0.76	2.76
资产总额（亿元）	84.37	84.52	86.80	94.18
所有者权益（亿元）	40.47	41.91	42.89	42.76
短期债务（亿元）	6.05	14.38	3.93	5.93
长期债务（亿元）	21.69	18.01	28.31	29.31
全部债务（亿元）	27.74	32.39	32.24	35.24
营业总收入（亿元）	5.77	6.39	3.67	0.00
利润总额（亿元）	1.35	1.46	0.97	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.67	-1.33	0.74	-0.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.82	0.95	0.48	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.04	--
现金收入比（%）	137.63	84.74	8.17	--
营业利润率（%）	25.41	25.74	27.12	--
总资本收益率（%）	1.98	1.96	1.29	--
净资产收益率（%）	3.34	3.47	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	34.90	30.05	39.76	40.67
全部债务资本化比率（%）	40.67	43.59	42.92	45.18
资产负债率（%）	52.04	50.41	50.59	54.60
流动比率（%）	346.32	313.37	508.63	392.20
速动比率（%）	85.38	72.67	124.25	119.64
经营现金流动负债比（%）	7.51	-5.39	4.72	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.16	0.19	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 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 2023 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

信用评级公告

联合〔2023〕3300号

联合资信评估股份有限公司通过对望城经开区投资建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确认维持望城经开区投资建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 望城经开 01/23 望经 01”“22 望城经开 02/22 望经 02”和“20 望城经开 MTN003”信用等级为 AA⁺，维持“22 望城经开 01/22 望经 01”和“16 望城双创债/PR 望城建”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月一日

望城经开区投资建设集团有限公司 2023 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
望城经开区投资建设集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
湖南省融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 望城经开 01/23 望经 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 望城经开 02/22 望经 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 望城经开 01/22 望经 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 望城经开 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 望城双创债/PR 望城建	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00	3.00	2028/04/24
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00	4.00	2027/04/27
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00	6.00	2027/04/27
20 望城经开 MTN003	5.00	5.00	2023/12/28
16 望城双创债/PR 望城建	27.00	5.40	2023/07/13

注：1. “20 望城经开 MTN003” 发行期限为 3+2 年，“22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “23 望城经开 01/23 望经 01” 发行期限为 5+2 年；上述债券到期兑付日为首次回售日；“16 望城双创债/PR 望城建” 和 “22 望城经开 01/22 望经 01” 附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 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：2023 年 6 月 1 日

评级观点

望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省长沙市国家级望城经济技术开发区（以下简称“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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，且继续获得政府大力支持。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，跟踪期内，公司经营活动现金持续净流出，未来资金支出压力较大，资产流动性仍较弱，债务负担进一步加重且短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。随着望城经开区产业的不断聚集，发展环境的不断优化，公司土地整理业务和基础设施建设业务不断推进，公司经营情况有望保持稳定。

“16 望城双创债/PR 望城建”“23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “22 望城经开 01/22 望经 01” 均设置了本金分期偿还条款，缓解了公司未来的集中偿付压力。中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“16 望城双创债/PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）为“22 望城经开 01/22 望经 01” 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，中证增主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证增和湖南省担保担保实力极强，上述担保显著提升了“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01” 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“23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “20 望城经开 MTN003” 的信用等级为 AA⁺，维持“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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：李思卓 闫 蓉

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

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，望城区经济保持发展。2022 年，望城区实现地区生产总值 1053.1 亿元（含雷锋街道、白马街道），同比增长 4.6%，公司外部发展环境良好。望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，战略地位较高，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司定位仍是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得政府大力支持。**跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面继续获得大力支持。2022 年，望城经开区管委会将专项资金转为补充资本金，增加资本公积 14.91 亿元；公司收到资金注入 3.30 亿元；2022 年，公司收到政府补助 0.64 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。
4. **增信措施。**中证增为“16 望城双创债/PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省担保为“22 望城经开 01/22 望经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。上述担保显著提升了“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，经营性净现金流持续为负且面临较大投资压力。**2022 年，公司经营活动现金流量净额持续净流出；截至 2023 年 3 月底，公司土地整理、基础设施建设及自营项目投资需求较大，土地整理业务在建及拟建项目、基础设施建设前十大在建及拟建项目以及自营项目未来尚需投资规模合计约 158.21 亿元，资金支出压力较大。
2. **跟踪期内，资产流动性仍较弱。**2022 年末及 2023 年 3 月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为 74.90%和 77.11%。应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性仍较弱。
3. **跟踪期内，整体债务负担进一步加重且短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司有息债务有所增长，截至 2022

年底和 2023 年 3 月底，公司全部债务分别为 286.30 亿元和 284.53 亿元，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 5.82%；截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 54.51%；现金短期债务比 0.51 倍，公司整体债务负担较重，且于 2023 年面临一定集中偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.91	42.55	38.90	24.29
资产总额（亿元）	430.75	492.65	539.27	532.47
所有者权益（亿元）	197.22	211.76	235.58	237.41
短期债务（亿元）	35.95	74.25	71.28	47.35
长期债务（亿元）	187.03	196.30	215.02	237.18
全部债务（亿元）	222.98	270.55	286.30	284.53
营业总收入（亿元）	16.48	20.69	21.92	7.46
利润总额（亿元）	2.61	3.46	3.74	1.83
EBITDA（亿元）	4.46	6.85	8.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.72	-14.99	-11.59	-6.14
营业利润率（%）	20.70	23.27	33.25	55.90
净资产收益率（%）	1.32	1.63	1.58	--
资产负债率（%）	54.21	57.02	56.32	55.41
全部债务资本化比率（%）	53.07	56.09	54.86	54.51
流动比率（%）	832.42	515.67	516.49	777.50
经营现金流动负债比（%）	-29.53	-17.72	-13.11	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.57	0.55	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.67	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	39.49	35.28	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	303.94	326.23	336.18	321.42
所有者权益（亿元）	172.15	171.05	178.39	180.85
全部债务（亿元）	115.27	140.91	148.60	135.16
营业总收入（亿元）	8.24	7.14	12.25	6.70
利润总额（亿元）	0.67	0.07	1.94	2.46
资产负债率（%）	43.36	47.57	46.94	43.73
全部债务资本化比率（%）	40.11	45.17	45.44	42.77
流动比率（%）	602.35	442.24	382.50	633.29
经营现金流动负债比（%）	-37.10	-4.10	2.51	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示不适用；5. 本报告合并口径中将长期应付款中有息债务计入长期债务计算

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 望城经开 01/23 望经 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/04/04	李思卓、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
22 望城经开 02/22 望经 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	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
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/11/18	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
22 望城经开 01/22 望经 01	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	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
	AAA	AA ⁺	稳定	2021/11/18	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
20 望城经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	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
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/30	马玉丹、 韩晓罡	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
16 望城双创 债/PR 望城建	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	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
	AAA	AA ⁺	稳定	2020/06/22	马玉丹、 韩晓罡	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
	AAA	AA	稳定	2016/05/06	过国艳、 张依、章 演	基础设施建设投资企业 信用分析要点（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望城经开区投资建设集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

望城经开区投资建设集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于望城经开区投资建设集团有限公司（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，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，望城区人民政府（以下简称“望城区政府”）授权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”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合管理部、计划财务部和技術管理部等；同期末，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 539.27 亿元，所有者权益 235.58 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 21.92 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 532.47 亿元，所有者权益 237.41 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额 1.83 亿元。

公司注册地址：长沙市望城经济技术开发区同心路 1 号；法定代表人：武秋生。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月 29 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 望城经开 01/23 望经 01”募集资金尚未开始使用，其他债券募集资金均已按指定用途使用完毕，相关募投项目均已完工，且均按时偿还分期本金和利息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00	3.00	2023/04/24	5+2
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00	4.00	2022/04/27	5+2
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00	6.00	2022/04/27	5
20 望城经开 MTN003	5.00	5.00	2020/12/28	3+2
16 望城双创债 /PR 望城建	27.00	5.40	2016/07/13	7
合 计	45.00	23.40	--	--

注：1. “23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” “22 望城经开 01/22 望经 01” 和 “16 望城双创债 /PR 望城建” 附债券提前偿还条款；2. “23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “20 望城经开 MTN003” 附回售条款

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 5 月 29 日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“16 望城双创债 /PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”。中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“16 望城双创债 /PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）为“22 望城经开 01/22 望经 01”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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生

产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023年一季度)》,报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城

投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

公司是长沙市望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体。2022年,望城区经济及财政实力保持发展,望城经开区主要经济和财政指标均有所增长,公司外部发展环境良好。

望城区

根据《望城区2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年望城区实现地区生产总值1053.1亿元(含雷锋街道和白马街道),同比增长4.6%。其中,第一产业增加值62.1亿元,增长3.1%;第二产业增加值458.9亿元,增长5.9%;第三产业增加值532.2亿元,增长3.7%。第一、第二、第三产业分别拉动GDP增长0.2个、2.5个和1.9个百分点,三次产业对GDP增长的贡献率分别为4.2%、53.3%和42.5%。

2022年,望城区固定资产投资同比增长8.5%。其中工业投资增长7.6%,工业技改投资增长42.1%。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)233个,完成投资占固定投资总额的60.6%。

2022年,望城区规模以上工业增加值同比增速为7.0%,其中,望城经开区规模以上工业增加值增长8.9%。在规模以上工业中分行业看,智能终端产业、健康食品产业、医药器械产业和新材料先进制造产业的产值为775.0亿元,同比增长7.4%,占全部规模工业产值比重的79.8%。其中,新材料先进制造产业产值492.0亿元,增长14.1%;智能终端产业产值145.3亿元,增长1.9%;健康食品产业产值116.0亿元,下降9.1%;医药器械产业产值21.8亿元,增长7.0%。

根据《长沙市望城区2022年财政预算预计执行情况与2023年财政预算草案的报告》,2022年,望城区地方一般公共预算收入85.90亿元,全区一般公共预算支出120.72亿元,同比增长2.64%,财政自给率为71.16%,财政自给能力尚可;政府性基金预算收入164.80亿元,其中,国土基金收入160.00亿元。截至2022年11月底,

望城区政府债务余额 227.40 亿元。

望城经开区

湖南省长沙市国家级望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）成立于 2000 年，2014 年经国务院批准升级为国家级经开区，是长沙国家中心城市建设的重要区域。园区规划面积 148 平方公里，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，是长沙对外开放的新门户、城市发展的新中心、产业聚集的新高地。园区已入驻企业 5000 余家，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。

根据望城经开区政府门户网站披露数据，2022 年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长 7.8%，固定资产投资同比增长 11.1%，限额以上社会消费品零售总额同比增长 17.8%，税收收入同比增长 16.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.00 亿元，望城经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是望城经开区（含高新区）重要的土地开发及基础设施投资建设管理主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司无新增不良信贷记录，整体债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司曾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：91430122707233692A），截至 2023

年 5 月 5 日，公司本部无已结清和未结清的不良类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中有 4 笔关注类借款。根据中国银行望城支行出具的说明，上述 4 笔关注类借款发生于 2005 年，4 笔借款均正常还款，不存在逾期行为。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430211MA4L2W4X7F），截至 2023 年 5 月 6 日，长沙振望投资发展有限公司（以下简称“振望公司”）无已结清和未结清的不良信贷记录。

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 2023 年 5 月 6 日，子公司长沙望源开发建设有限公司（以下简称“望源公司”）无未结清的不良信贷记录，已结清信贷记录中有 1 笔关注类借款，系望源公司疏忽导致未能足额扣本付息，望源公司现已足额结清全部本息，非恶意欠息。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及重要子公司无逾期或违约记录，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或重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体。2022 年，受工程代建收入和其他业务收入增长影响，公司营业总收入有所增长。受土地整理及出让业务毛利率增长影响，公司综合毛利率有所提升。

2022 年，公司实现营业总收入 21.92 亿元，同比增长 5.94%，主要系工程代建收入和其他业务收入增长所致；收入仍以工程代建收入和土整

理及出让收入为主，收入结构未发生重大变化。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率有所增长，主要系受当年出让的土地获取成本较低影响，土地整理及出让收入毛利率增长所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.46 亿元，同比增长 2.37%；综合毛利率 57.70%，较 2022 年全年大幅增长，主要系一季度内毛利率较低的工程代建未实现收入，土地整理及出让业务毛利率较上年进一步增长所致。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	4.92	23.81	13.93	6.73	30.71	13.82	0.00	0.00	--
土地整理及出让	13.46	65.06	34.43	11.02	50.29	48.37	6.70	89.81	60.95
其他业务	2.30	11.14	46.43	4.16	19.00	36.49	0.76	10.19	29.06
合计	20.69	100.00	30.89	21.92	100.00	35.50	7.46	100.00	57.70

注：1.尾差系四舍五入所致，下同；2.“--”表示数据不适用
资料来源：公司审计报告、2023年1—3月财务报表及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理及出让

公司经望城区政府授权开展土地开发整理业务。2022 年，公司土地出让面积及确认收入同比均有所下降；截至 2022 年底，公司自持土地资产规模较大，在整理土地项目未来资金支出压力较大，业务持续性强；但土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司本部继续根据《长沙市望城区人民政府关于委托望城经开区建设开发公司做好土地开发整理相关工作的函》（望政函〔2011〕89 号）、《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司对望城经开区内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发〔2011〕182 号），接受望城区政府委托，统一负责园区规划范围内的土地开发整理工作。对于经开区内所有完成开发整理并出让的地块，按照区财政投资评审中心确认的该土地整理支出加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照该土地整理支出的 30.00% 计算）作为土地整理价款，以平衡前期成本并保障合理利润，由望城区财政局通过望城经开区管委会支付至公司。

望源公司的土地整理模式为，由望源公司自筹资金对湖南望城经济开发区铜官循环经济

工业（以下简称“铜官园区”）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，土地整理收入由望城区财政局通过湖南望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会（以下简称“铜官园区管委会”）支付至望源公司。

同时，公司亦根据片区规划、市场需求情况等因素，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。后续，公司将主要通过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。

2022 年，公司实现土地整理收入 11.02 亿元，毛利率水平上升至 48.37%，其中与政府结算的土地整理收入为 3.27 亿元；挂牌转让自有土地 11.60 万平方米，确认收入 7.75 亿元，实现回款 7.75 亿元。2023 年 1—3 月，公司实现土地整理及出让收入 6.70 亿元，收到回款 6.70 亿元（部分款项为之前年度预收款项结转），毛利率进一步上升至 60.95%。公司 2022 年及 2023 年 1—3 月出让土地均由长沙市望城区土地储备中心收回。

表3 2021-2022年及2023年1-3月公司自有土地转让情况

土地证号	土地获得方式	出让面积 (平方米)	确认收入 (万元)	摘牌企业	回款金额 (万元)
2021 年					
望国用（2015）第 008 号	政府注入	93274.00	51455.52	长沙日盛房地产开发有限公司	51455.52
湘（2018）望城区不动产权第 0029258 号	购入	91801.79	33139.20	/	33139.20
湘（2019）望城区不动产权第 0014732 号	购入	155541.72			
湘（2019）望城区不动产权第 0015682 号	购入	100000.34			
合计	--	440617.85	84594.72	--	84594.72
2022 年					
望国用（2014）第 208 号	购入	22359.10	9499.49	长沙市望城区土地储备中心	77475.44
望国用（2015）第 139 号	购入	36265.60	29984.40		
望国用（2015）第 143 号	购入	12187.40	8233.81		
望变更国用（2016）第 1437 号	购入	23309.60	21484.52		
望变更国用（2016）第 1438 号	购入	8776.00			
湘（2016）望城区不动产权第 0000916 号	购入	13119.60	8273.22		
合计	--	116017.30	77475.44	--	77475.44
2023 年 1—3 月					
确认望用（2015）第 136 号	购入	16315.10	67035.11	长沙市望城区土地储备中心	/
望国用（2015）第 137 号	购入	51845.90			
湘 2017 不动产权 0008840 号	购入	25182.20			
合计	--	93343.20	67035.11	--	/

注：对于政府注入土地，上述转让均由望城区政府批准，由公司先行办理出让手续并补缴土地出让金
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司自有土地资产账面价值109.65亿元（计入“存货”，以商业和商住用地为主）。其中，望源公司持有土地资产面积832.09亩，账面价值17.43亿元；振望公司持有土地资产421.82亩，账面价值16.04亿元；剩余基本全部为公司本部账面土地，公司可自行开发物业或择机转让。

表4 截至2023年3月底公司持有土地资产情况

土地类型	面积 (平方米)	账面价值 (万元)
工业用地	91952.41	4370.76
商业用地	1388646.11	497453.85
商住用地	989736.77	279256.00
住宅用地	336543.30	164338.04
商业金融及商服用地	206217.94	151040.35
合计	3013096.54	1096459.00

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司正在整理的土地包括亿达小镇、智能产业园、尔康制药项目、新材料及医药园等项目地块，计划总投资255.35亿元，已投资156.92亿元，尚需投资98.43亿元，未来资金支出压力较大。拟建项目方面，公司待整理土地合计1302.05亩，总投资金额合计9.62亿元。

(2) 工程代建

公司受望城区财政局委托开展望城经开区内基础设施项目代建业务。2022年，公司代建业务项目工程建设业务收入有所增长，毛利率水平保持相对稳定。截至2022年底，公司主要在建及拟建基础设施项目投资规模较大，资金支出压力较大。

公司作为望城经开区内重要的基础设施投资、建设和运营主体，根据望城区政府统一部署，负责经开区内基础设施建设。望城区政府根据国家有关法规和政策授权公司为业主

单位建设开发区内基础设施项目，由公司负责项目报建、招投标和项目实施。

根据公司本部与望城区财政局签订的《关于望城经济开发区基础设施建设工程项目的代建协议》，在项目实施过程中，望城区财政局按照相关部门审定的建设工程项目年度实际完成金额确认年度投资额；在项目完成后，望城区财政局组织相关单位对项目进行竣工决算、验收。根据确认的投资额，望城区财政局加成 15.00% 向公司支付代建管理费，以平衡建设成本并保障合理利润。

望源公司的模式为，望源公司与铜官园区管委会签订的协议，铜官园区管委会和望源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望源公司的应付工程款项，工程款项由望城区财政局通过铜官园区管委会支付望源公司。

2022 年，公司投资建设项目实际完成投资额 5.81 亿元；公司实现工程建设收入 6.73 亿

元，其中望源公司实现工程建设收入 2.37 亿元；毛利率水平保持稳定。2023 年 1—3 月，公司未确认工程建设收入。

表 5 公司工程项目建设情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
实际投资（亿元）	4.24	5.81	0.00
确认收入（亿元）	4.92	6.73	0.00
回款情况（亿元）	4.93	6.73	0.00

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要在建基础设施项目主要包括道路项目、学校项目和生态综合整治项目，前十大项目计划总投资合计55.57亿元，已完成投资27.55亿元，尚需投资28.02亿元；同期，公司拟建基础设施项目包括银星路（马桥河路-三环线）、月亮河公园、高乌路和乌山创业富民园（五期）重建地项目等，计划总投资合计5.33亿元。公司主要在建及拟建项目投资规模较大，资金支出压力较大。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司工程代建业务前十大在建项目情况

项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额（万元）	已投资额（万元）
长益复线联络线	2018~2026	2026~2028	118000.00	32395.20
黄金园河水生态综合整治建设项目	2016~2025	2026~2031	117306.24	15868.21
银星路（黄桥大道-雷锋大道）道路工程 连接线项目	2020~2026	2026~2031	63395.45	35715.99
望城大道南延线	2014~2024	2024~2034	50560.00	43265.24
月亮岛西路	2014~2024	2024~2036	46200.00	35548.97
望城周南中学建设项目	2017~2024	2024~2034	38600.00	36965.50
普瑞路	2021~2023	2023~2027	35640.85	14154.56
航空西路	2014~2023	2023~2027	32000.00	31089.27
长沙市绕城高速望城经开区互通式立交工程	2020~2026	2026~2031	27457.18	13266.49
航空路西延线	2017~2023	2024~2028	26582.67	17237.28
合计	--	--	555742.39	275506.71

资料来源：公司提供

（3）其他业务

2022 年，公司物业租赁收入增幅较大，毛利率水平较高。随着入园投资企业陆续入驻，公

司物业租赁收入将保持增长。

除代建政府工程外，公司积极投资建设包括写字楼和智能工厂等自持物业，为入园投资

企业定制生产及办公场地，并通过租赁收入实现投资回报，旨在助力望城经开区招商引资的同时分享园区发展红利，提升自身市场化经营水平。2022 年，公司实现租赁收入 2.30 亿元，毛利率水平较高。未来，随着入园投资企业陆续入驻，公司物业租赁收入有望保持增长。

截至 2023 年 3 月底，公司已完成长沙智能终端产业双创孵化基地（一期）、长沙智能终端产业双创孵化基地（二期）、金桥国际市

场集群写字楼、东威产业园、大河西双创孵化基地和 5G 产业园等物业的投资建设，累计完成投资 31.19 亿元，主要与园区内招商引资项目签订租赁协议，按照市场价格对外租赁。

截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建自营物业项目为德赛电池厂房、保障性租赁住房项目和创新创业中心项目，计划总投资合计 22.80 亿元，已完成投资 6.00 亿元，未来投资压力较大。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司已完工物业情况

项目名称	总投资（万元）	可出租面积（万平方米）	单位租金（元/平方米·月）	项目简介	出租率（%）
比亚迪工厂	133036.00	26.00	40.00	比亚迪项目是省市区重点项目，为园区定制化项目	100.00
HUB 仓	40176.00	8.80	32.00	华为 HUB 仓项目致力为华为打造集“办公-存储-配套”一体的现代物流配套基地	92.00
振望物流园厂房	11000.00	2.46	28.00	物流仓库项目	100.00
手机智能终端产业园	50160.00	17.53	39.00	主要承接华为、比亚迪上下游产业链项目	100.00
金桥物业	27526.00	5.10	45.00	金桥写字楼	70.00
5G 产业园	50000.00	5.70	28.00	作为荣耀手机在望城扩产的新基地	50.00
合计	311898.00	65.59	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续从事望城经开区范围内土地开发整理和基础设施建设业务，并配合园区招商引资开展物业租赁等自营业务。

公司未来主要从融资、建设和市场方面着力发展。融资方面，通过拓宽融资渠道、创新融资方式，为望城经开区的开发建设提供资金支持；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，加速基础设施建设及城区改造，改善人居和投资环境，促进产城融合；市场方面，为加快经开区内产业集群的发展和升级，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中审华

会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 6 家。整体看，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

2022 年，受益于业务不断推进，公司资产规模有所增长；资产中存货及应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 539.27 亿元，较上年底增长 9.46%，主要系存货、其他流动资产和在建工程增长所致。其中，流动资产占 84.67%，非流动资产占 15.33%。公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	42.55	8.64	38.90	7.21	24.29	4.56
应收账款	28.65	5.81	23.43	4.34	23.57	4.43
其他应收款	39.28	7.97	28.97	5.37	28.17	5.29
存货	309.48	62.82	351.54	65.19	358.84	67.39
其他流动资产	3.69	0.75	12.41	2.30	11.68	2.19
流动资产	436.19	88.54	456.63	84.67	447.97	84.13
投资性房地产	29.16	5.92	33.90	6.29	38.01	7.14
固定资产	11.66	2.37	11.61	2.15	11.51	2.16
在建工程	5.97	1.21	27.82	5.16	25.67	4.82
非流动资产	56.46	11.46	82.64	15.33	84.50	15.87
资产总额	492.65	100.00	539.27	100.00	532.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产456.63亿元，较上年底增长4.69%，主要系存货和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2022年底，公司货币资金38.90亿元，较上年底下降8.57%，主要系债务还本付息和业务支出所致。其中受限货币资金0.26亿元，主要用于保证金质押。

截至2022年底，公司应收账款账面价值23.43亿元，较上年底下降18.22%，主要系土地整理业务和代建业务回款减少所致。公司应收账款主要由应收铜官工业园管委会和望城经开区管委会土地整理以及基础设施建设款项构成，上述两项占比合计91.81%。

截至2022年底，公司其他应收款28.97亿元，较上年底下降26.26%，主要系往来款下降所致。公司其他应收款主要由与铜官工业园管委会和望城经开区管委会的往来款构成，合计占比91.85%，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款中存在1.78亿元与民营企业往来款，系往来借款以及代望城经开区管委会支付的园区企业扶持款项，已计提坏账计提准备1.44亿元，计提较为充分。

表9 截至2022年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)	坏账计提准备金额 (亿元)
望城经开区管委会	单位往来	16.29	52.71	0.00
铜官工业园管委会	单位往来	12.10	39.14	0.00
湖南百家汇投资有限公司	单位往来	1.55	5.01	1.44
湖南港航物流投资有限公司	单位往来	0.40	1.29	0.00
湖南中海鑫邦置业有限公司	单位往来	0.23	0.75	0.00
合计	--	30.57	98.90	1.44

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货351.54亿元，较上年底增长13.59%，主要系土地资产增长所致。公司存货主要由土地资产112.26亿元和基础设施建设成本239.27亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动资产12.41亿元，较上年底增长235.78%，主要系预交土地款增长所致。公司其他流动资产主要由3.19亿元待抵扣进项税及预缴税款和9.22亿元预缴土地款及配套费用构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产82.64亿元，较上年底增长46.37%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司投资性房地产33.90亿元，较上年底增长16.26%，主要系部分存货中土地未来计划用于自营项目建设转入投资性房地产所致。公司投资性房地产主要由自营项目构成。

截至2022年底，公司固定资产11.61亿元，较上年底下降0.44%，主要系折旧所致。公司固定资产主要由污水管网设施10.47亿元构成。

截至2022年底，公司在建工程27.82亿元，较上年底增长366.25%，主要系自营项目持续投入所致。公司在建工程主要由5G产业园和德赛电池储能电芯项目等构成。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产账面价值39.26亿元，占同期末资产总额的比重为7.28%，资产受限比例较低，具体详见下表。

表10 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	12.88	2.39	借款抵押
货币资金	0.26	0.05	保障金质押
投资性房地产	25.20	4.67	借款抵押
固定资产	0.70	0.13	担保抵押
无形资产	0.22	0.04	担保抵押
合计	39.26	7.28	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额532.47亿元，较上年底下降1.26%，其中，流动资产占84.13%，非流动资产占15.87%。公司资产仍以流动资产为主。公司货币资金24.29亿元，较上年底下降37.55%，系债务偿还和土地整理业务投入所致；存货358.84亿元，较上年底增长2.08%，主要系在整理土地投入所致。

资产流动性方面，2022年末及2023年3月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为74.90%和77.11%。应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性仍较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年，受益于政府给予公司的资金注入，公司资本公积有所增加，资本实力进一步增强。公司所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益235.58亿元，较上年底增长11.25%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比6.37%和82.29%，公司所有者权益结构稳定性好。

截至2022年底，公司实收资本15.00亿元，较上年底增长19.05%，系2022年11月公司收到望城经开区管委会注资2.40亿元所致。

截至2022年底，公司资本公积193.87亿元，同比增长10.37%，系收到望城经开区管委会拨付专项资金14.91亿元以及补充公司资本金3.30亿元所致。

截至2022年底，公司未分配利润25.34亿元，较上年底增长14.57%，主要得益于经营利润积累。

截至2023年3月底，公司所有者权益237.41亿元，较上年底增长0.78%，系未分配利润增长所致。

表11 公司所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	12.60	5.95	15.00	6.37	15.00	6.32
资本公积	175.66	82.95	193.87	82.29	193.87	81.66
未分配利润	22.12	10.44	25.34	10.76	27.17	11.44
所有者权益合计	211.76	100.00	235.58	100.00	237.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

(2) 负债

截至 2022 年底,受公司融资规模扩大影响,公司负债总额和有息债务均有所增长,整体债务负担较重,公司于 2023 年面临一定集中偿债压力。

截至 2022 年底,公司负债总额 303.69 亿元,较上年底增长 8.12%,主要系合同负债、长期借款和应付债券增长所致。其中,流动负债占 29.11%,非流动负债占 70.89%。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2022 年底,公司流动负债 88.41 亿元,较上年底增长 4.52%,主要系合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2022 年底,公司短期借款 6.70 亿元,较上年底增长 3.88%。公司短期借款全部为保证借款。

截至 2022 年底,公司一年内到期的非流动负债 64.58 亿元,较上年底下降 4.75%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款(15.16 亿元)和一年内到期的应付债券(45.07 亿元)构成。

截至 2022 年底,公司合同负债 9.74 亿元,较上年底增长 50.82%,主要系预收购房款增长所致。公司合同负债由 6.34 亿元预收土地出让款及整理款和 3.40 亿元预收购房款构成。预收购房款主要系公司子公司长沙亿达智造产业小镇发展有限公司对外出售房地产形成,收入计入“其他业务”中。

截至 2022 年底,公司非流动负债 215.28 亿元,较上年底增长 9.67%,主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

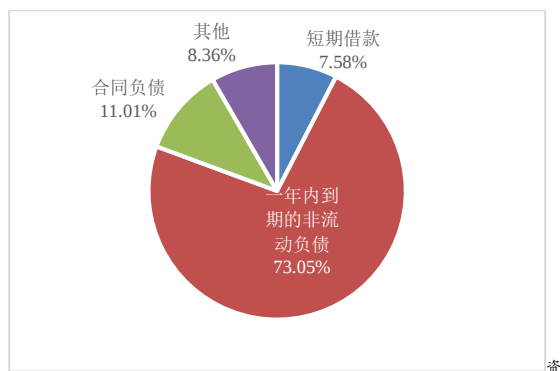
截至 2022 年底,公司长期借款 106.64 亿元,较上年底增长 10.46%。公司长期借款由抵押借款 47.15 亿元(抵押物包括土地使用权、不动产和房产)、信用借款 11.09 亿元、质押借款 12.75 亿元(质押物主要为出质的应收账款)和保证借款 35.65 亿元构成。

截至 2022 年底,公司应付债券 103.19 亿元,较上年底增长 9.89%,主要系多期债券发行和偿付综合影响所致。

截至 2022 年底,公司长期应付款 5.19 亿元,较上年底下降 11.36%,主要系应付长沙城市发展基金有限公司款项偿还所致。公司长期应付款主要由融资租赁借款和政府专项债券资金构成,有息债务部分已调入长期债务核算。

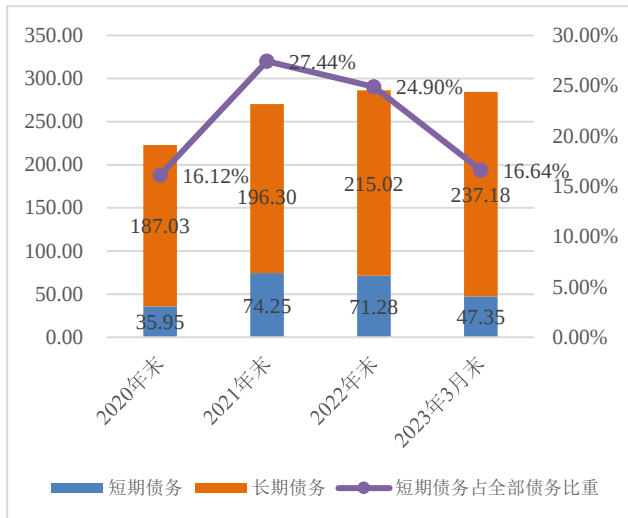
截至 2023 年 3 月底,公司负债总额 295.06 亿元,较上年底下降 2.84%,其中,流动负债占 19.53%,非流动负债占 80.47%。公司负债仍以非流动负债为主。公司一年内到期的非流动负债 41.05 亿元,较上年底下降 36.44%;合同负债 3.92 亿元,较上年底下降 59.76%;长期借款 118.75 亿元,较上年底增长 11.36%;应付债券 113.23 亿元,较上年底增长 9.73%。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



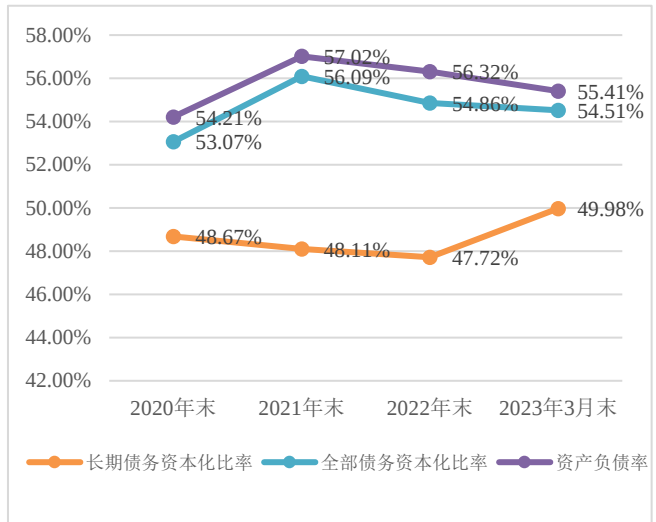
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料，联合资信整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料，联合资信整理

有息债务方面，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算，截至2022年底，公司全部债务286.30亿元，较上年底增长5.82%。其中短期债务占24.90%，长期债务占75.10%，长期债务中应付债券余额103.19亿元，占长期债务比重为47.99%，占比较高。从债务指标来看，截至2022年底，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均较上年底有所下降，分别为56.32%、54.86%和47.72%。

有息债务期限分布方面，截至2022年底，公司有息债务中需于2023年、2024年和2025年偿还的债务金额分别为71.28亿元、67.05亿元和45.59亿元，公司于2023年存在一定集中偿债压力。

表12 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	71.28	67.05	45.59	102.38	286.30
占比(%)	24.90	23.42	15.92	35.76	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务284.53亿元，较上年底下降0.62%，其中短期债务占16.64%，长期债务占83.36%。从债务指标来看，截至2023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分别为55.41%、54.51%和49.98%，较上年底分别下降0.90个百分点、下降0.35个百分点和提高2.26个百分点。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入及利润总额均同比增长；期间费用控制能力仍有待提升，利润总额对政府补助依赖程度有所降低，整体盈利指标表现较强。

2022年，公司实现营业总收入21.92亿元，同比增长5.94%；营业成本14.13亿元，同比下降1.14%；公司营业利润率增至33.25%，主要系毛利率水平较高的土地出让业务毛利率进一步增长所致。

表13 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	20.69	21.92	7.46
营业成本(亿元)	14.30	14.13	3.16
期间费用(亿元)	2.99	4.03	2.71
其中：管理费用(亿元)	0.79	0.74	0.23
财务费用(亿元)	2.19	3.27	2.44
营业外收入(亿元)	0.94	0.69	393.34万元
利润总额(亿元)	3.46	3.74	1.83

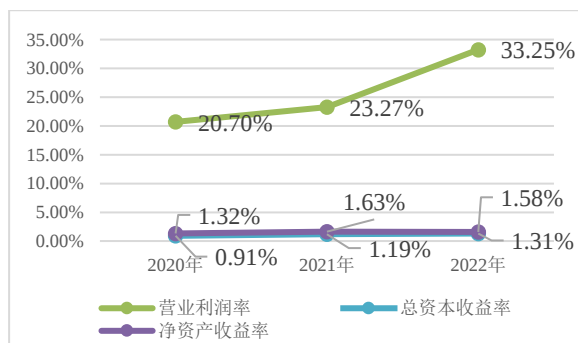
资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2022年，公司费用总额为4.03亿元，同比增长34.99%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司费用总额中管理费用为0.74亿元，财务费用为3.27亿元。2022年，公司期间费用率为18.40%，期间费用对利润的侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022年，公司收到政府补助金额为0.64亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”；同期，公司利润总额3.74亿元，利润总额对政府补助依赖程度有所降低。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率有所增长，净资产收益率有所下降，公司盈利能力指标表现较强。

图 4 2020 - 2022 年公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告和公司提供资料，联合资信整理

2023 年 1—3 月，受公司未确认工程建设收入，营业总收入 7.46 亿元，主要来自毛利率水平较高的土地出让收入；营业成本 3.16 亿元；营业利润率上升至 55.90%。

5. 现金流

2022 年，公司收现质量良好，经营活动及投资活动现金流量继续呈净流出状态，筹资活动现金净流入规模有所下降。考虑到公司未来待投资规模较大，公司外部融资规模可能进一步增长。

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 29.07%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 26.16 亿元。同期，公司现金收入比为 119.39%，公司收入实现质量良好。公司经营活动现金流出同比增长 14.23%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 50.36 亿元，主要为

征地拆迁、土地报批、基础设施建设等支付的现金。此外，公司与合作单位之间往来款主要体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金。2022 年，公司经营活动现金流净额保持净流出状态。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	37.26	48.09	5.45
经营活动现金流出小计	52.25	59.68	11.59
经营活动现金流量净额	-14.99	-11.59	-6.14
投资活动现金流入小计	0.43	0.27	0.02
投资活动现金流出小计	11.13	9.73	2.24
投资活动现金流量净额	-10.70	-9.46	-2.22
筹资活动前现金流量净额	-25.69	-21.05	-8.36
筹资活动现金流入小计	96.11	102.97	26.01
筹资活动现金流出小计	53.82	84.78	32.26
筹资活动现金流量净额	42.29	18.18	-6.25
现金收入比（%）	125.91	119.39	12.31

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降 36.27%；公司投资活动现金流出同比下降 12.57%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 8.92 亿元，投资支付的现金 0.35 亿元。当年，公司投资活动现金净额为-9.46 亿元，持续净流出状态。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 7.14%，外部融资规模有所增长。其中通过银行借款获得的现金 28.25 亿元，同比下降 31.85%，通过债券筹资获得的现金流入 53.31 亿元，同比增长 27.44%；筹资活动现金流出同比增长 57.54%，其中，偿还债务支付的现金 66.96 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 13.71 亿元。2022 年，公司外部融资规模有所增长，筹资活动现金流净额 18.18 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 6.14 亿元；投资活动现金净流出 2.22 亿元；筹资活动现金净流出 6.25 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，

长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率较上年底小幅增长，速动比率较上年底有所下降。公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债和短期债务均无保障能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年同期小幅下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所增长，公司现金短期债务比进一步下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所下降；公司经营活动现金流量净额持续为负，对全部债务和利息支出均无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 15 公司偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标			
流动比率（%）	515.67	516.49	777.50
速动比率（%）	149.79	118.87	154.69
经营现金/流动负债（%）	-17.72	-13.11	--
经营现金/短期债务（倍）	-0.20	-0.16	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.55	0.51
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	6.85	8.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.49	35.28	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.06	-0.04	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.67	0.63	--
经营现金/利息支出（倍）	-1.48	-0.90	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得主要合作银行综合授信额度 202.36 亿元，其中已使用额度 107.49 亿元，未使用授信额度 94.87 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司合并口径对外担保 744.73 万元，担保比率 0.03%，全部为对区域内民营企业担保系销售厂房过程中，权证未办理完毕阶段下游客户无法使用厂

房进行抵押贷款，由公司子公司长沙望达智造产业发展有限公司提供阶段性担保形成，厂房权证办理完毕后撤销。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和所有者权益占合并口径的比重较高，负债规模、营业总收入和利润总额占合并口径比重均一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 336.18 亿元，较上年底增长 3.05%，其中，流动资产 240.59 亿元（占比 71.57%），非流动资产 95.58 亿元（占比 28.43%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径资产总额比重为 62.34%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 157.79 亿元，较上年底增长 1.68%。其中，流动负债 62.90 亿元（占比 39.86%），非流动负债 94.89 亿元（占比 60.14%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 46.94%。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径负债总额比重 51.96%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 178.39 亿元，较上年底增长 4.29%。公司本部所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比 8.41%和 79.55%，公司本部所有者权益稳定性良好。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径所有者权益比重为 75.72%，占比较高。

2022 年，公司本部营业总收入为 12.25 亿元，利润总额为 1.94 亿元。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径营业总收入比重为 55.92%，占比一般；公司本部利润总额占合并口径利润总额比重为 51.80%，占比一般。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.58 亿元，投资活动现金流净额 -5.24 亿元，筹资活动现金流净额 5.13 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 321.42 亿元，所有者权益为 180.85 亿元，负债总额 140.57 亿元；公司本部资产负债率 43.73%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 6.70 亿元，利润总额 2.46 亿元。

十、外部支持

2022 年，公司在资金注入和财政补贴方面继续获得大力支持，公司资本实力有所提升。

资金注入

2022 年，根据望城经开区管委会出具的《望城经济技术开发区管理委员会关于望城经济开发区管理委员会财政分局拨付专项资金的账务处理通知》，公司将 14.91 亿元专项资金转为补充资本金，计入“资本公积”。

2022 年，根据望城经开区管委会出具的《关于对望城经开区投资建设集团有限公司拨款补充资本金的通知》公司收到财政拨款资本金 3.30 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2022 年，公司本部及子公司合计收到财政补贴 0.64 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月 29 日，公司存续期普通优先债券合计金额 84.80 亿元。

2. 担保债券

截至 2023 年 5 月 29 日，公司存续期担保债券为“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”。中证增为“16 望城双创债/PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省担保集团为“22 望城经开 01/22 望经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

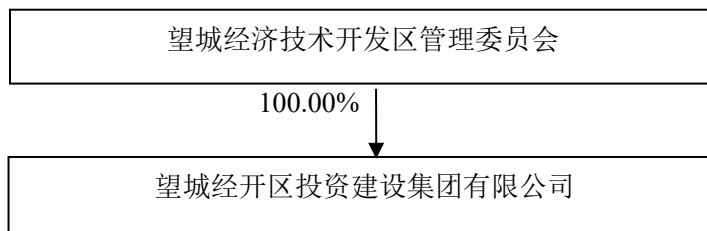
经联合资信评定，中证增主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；湖南省担保的主体长

期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证增和湖南省担保集团担保实力极强，上述担保显著提升了“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”本息偿付的安全性。

十二、结论

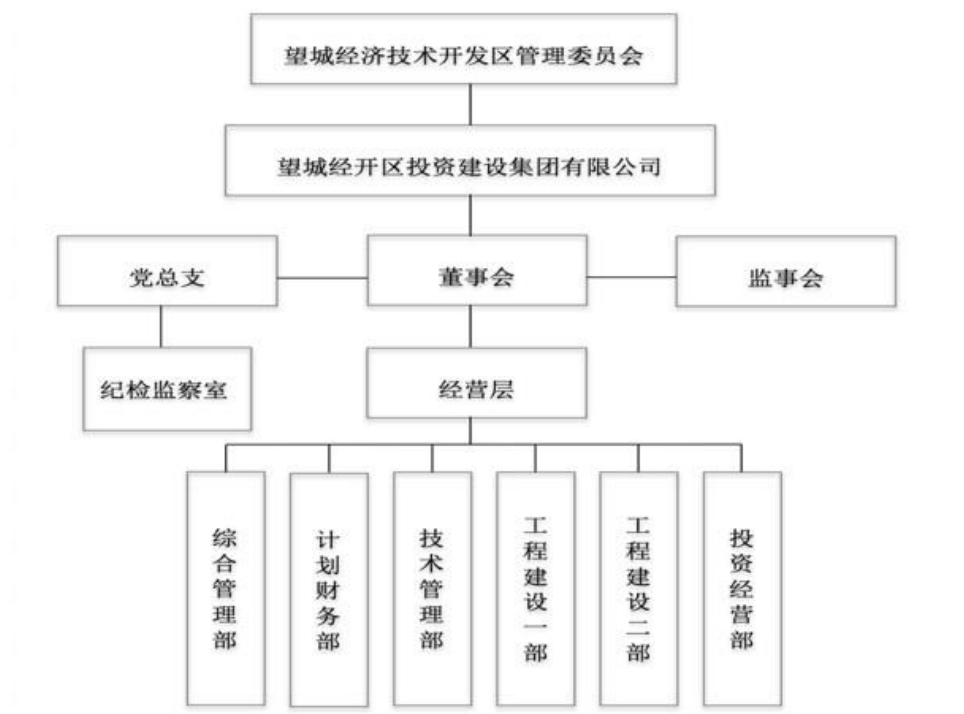
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 望城经开 01/23 望经 01”“22 望城经开 02/22 望经 02”和“20 望城经开 MTN003”的信用等级为 AA⁺，维持“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
长沙市望城经开区基础设施建设有限公司	城市基础设施建设、土地开发整理	80000.00	100.00	投资设立
长沙振望投资发展有限公司	城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理；房地产投资等	200000.00	100.00	股权划拨
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	土地整理、复垦；城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理	40000.00	100.00	股权划拨
长沙望源开发建设有限公司	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	20000.00	100.00	股权划拨
长沙华伟人力资源有限公司	经营劳务派遣；职业中介服务；人才中介服务	200.00	100.00	投资设立
湖南同心物业服务服务有限公司	物业管理；住房租赁；办公设备租赁服务；土地使用权租赁；仓储设备租赁等	20000.00	100.00	投资设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.91	42.55	38.90	24.29
资产总额（亿元）	430.75	492.65	539.27	532.47
所有者权益（亿元）	197.22	211.76	235.58	237.41
短期债务（亿元）	35.95	74.25	71.28	47.35
长期债务（亿元）	187.03	196.30	215.02	237.18
全部债务（亿元）	222.98	270.55	286.30	284.53
营业总收入（亿元）	16.48	20.69	21.92	7.46
利润总额（亿元）	2.61	3.46	3.74	1.83
EBITDA（亿元）	4.46	6.85	8.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.72	-14.99	-11.59	-6.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	0.71	0.84	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	111.23	125.91	119.39	12.31
营业利润率（%）	20.70	23.27	33.25	55.90
总资本收益率（%）	0.91	1.19	1.31	--
净资产收益率（%）	1.32	1.63	1.58	--
长期债务资本化比率（%）	48.67	48.11	47.72	49.98
全部债务资本化比率（%）	53.07	56.09	54.86	54.51
资产负债率（%）	54.21	57.02	56.32	55.41
流动比率（%）	832.42	515.67	516.49	777.50
速动比率（%）	245.72	149.79	118.87	154.69
经营现金流动负债比（%）	-29.53	-17.72	-13.11	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.57	0.55	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.67	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	39.49	35.28	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示不适用；5. 本报告合并口径中将长期应付款中有息债务计入长期债务计算
数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.76	17.36	18.83	4.70
资产总额（亿元）	303.94	326.23	336.18	321.42
所有者权益（亿元）	172.15	171.05	178.39	180.85
短期债务（亿元）	21.87	40.44	54.40	30.91
长期债务（亿元）	93.41	100.47	94.20	104.24
全部债务（亿元）	115.27	140.91	148.60	135.16
营业总收入（亿元）	8.24	7.14	12.25	6.70
利润总额（亿元）	0.67	0.07	1.94	2.46
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.42	-2.19	1.58	2.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.53	0.42	0.90	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	70.48	196.36	149.92	0.00
营业利润率（%）	14.15	18.25	41.24	60.80
总资本收益率（%）	0.23	0.02	0.59	--
净资产收益率（%）	0.39	0.04	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	35.17	37.00	34.56	36.56
全部债务资本化比率（%）	40.11	45.17	45.44	42.77
资产负债率（%）	43.36	47.57	46.94	43.73
流动比率（%）	602.35	442.24	382.50	633.29
速动比率（%）	206.21	150.82	105.06	139.90
经营现金流动负债比（%）	-37.10	-4.10	2.51	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.43	0.35	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用；3 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和 2023 年一季度财务报表

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-合同资产) /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

信用评级公告

联合〔2023〕2982号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月二十二日

中国投融资担保股份有限公司 2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023年5月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）的评级反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，在担保行业位居龙头地位。2020—2022年，公司担保业务规模持续较快增长，处于行业上游水平；截至2022年末，公司资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。另外，公司股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到股东支持力度较大。

同时，联合资信也关注到，国内宏观经济发展仍存在一定压力，担保机构代偿压力仍然较大；公司担保业务行业和区域集中度略高；投资业务规模较大，需关注相关市场风险和信用风险。

未来，随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，支持力度较大。**公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，其能够在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。
- 综合竞争力很强。**公司作为国内首家全国性专业担保机构，并且为中国融资担保业协会发起单位和首任会长单位，在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。2020—2022年，公司担保业务发展良好，期末担保业务规模持续较快增加，处于行业上游水平。
- 资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。**公司资本实力很强，且资产质量较好；2020—2022年，公司担保业务代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平，代偿能力极强。

分析师：张晨露 薛 峰

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.lianheratings.com

关注

1. 宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加；公司积极推动业务转型，但需关注业务转型成效。
2. 担保业务行业及区域集中度略高。2020—2022年末，公司担保业务前三大行业集中度波动下降，前三大区域集中度波动上升，行业和区域集中度略高。
3. 需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。公司投资收益占营业总收入比重较大，且收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额（亿元）	258.52	262.56	279.76
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
净资本（亿元）	39.80	38.60	46.49
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
净资本/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49
净资本覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82
当期担保代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	38.95	23.81	17.32
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径。

主体评级历史：

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
AAA	稳定	2022/05/27	张祎、张晨露	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2018/12/20	张祎、董日新	（原联合信用评级有限公司）融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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中国投融资担保股份有限公司（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、该公司信用等级自 2023 年 5 月 22 日至 2024 年 5 月 21 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

中国投融资担保股份有限公司

2023年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）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。公司由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月起，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至2012年末，公司注册资本增至45.00亿元。2015年12月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2023年3月末，公司注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。国投集团公司为实

现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2022年末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表1 截至2023年3月末公司前五大股东持股情况

股 东	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	17.62
信宸资本担保投资有限公司	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	6.00
合 计	85.86

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

公司主要业务为担保、投资与资管、金融科技等；组织架构图详见附件1-2。截至2022年末，公司拥有主要子公司5家，主要参股公司1家。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层；法定代表人：段文务。

表2 截至2022年末公司主要子公司和主要参股公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
天津中保财险资产管理	天津中保	资产管理	0.30	100.00	27.43	-1.71 ¹	0.03	-1.74
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	100.00	36.94	25.13	0.15	2.42
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	100.00	18.54	-4.60	0.01	-1.55
中投保数字科技北京股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.50	100.00	0.57	0.31	0.26	0.02
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	100.00	10.82	10.36	0.13	0.17

¹ 2022年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受宏观经济形势影响，市场收益率普遍下降，投资收益及公允价值变动收益下滑导致净利润减少，未分配利润随之减少所致。

参股公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中国国际金融股份有限公司	中金公司	金融服务	48.27	2.64	6487.64	994.75	260.87	75.95

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值

121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 3 中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同

比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金

额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020

年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业分析

近年来担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快，但随着宏观经济下行影响，信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融担保机构从分类来看，主要包含全国性担保公司、信用增进公司、省级担保公司、地市级担保公司等，各机构的展业区域和业务类别存在一定差异。近年来，金融担保机构整体发展较快，且逐步进入资本市场。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2020—2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为 5932.36 亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元²，呈持续增长趋势，但 2022 年增速较 2021 年明显回落至 9.42%。截至 2022 年末，前十大金融担保机构市场份额达 63.57%，较 2021 年末提高 0.73 个百分点，行业集中度略微上升，集中度仍较高。从所担保金融产品省份分布来看，截至 2022 年末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 18.74%）、四川省（占 13.81%）和湖南省（占 10.37%），占比均较 2021 年末有所下降；截至 2022 年末，从所担保金融产品发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 64.69%，占比较 2021 年末提高 1.16 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 7.86%，占比较 2021 年末提高 0.82 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 11.92%，占比较 2021 年末下降 1.94 个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）出台影响，所担保客户主体信用等级 AA 级（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，

地方国有企业占比变动不大，截至 2022 年末，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2021 年末略微下降至 92.40%。2022 年债券违约规模同比大幅下降 59.66%，其中国企和民企违约金额下降明显，外企违约金额上升明显；违约主体集中在房地产类民企，其违约规模同比增长 8.51%。考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平；未来国内宏观经济仍存在一定不确定性，需防范部分行业、地区集中违约风险，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司无动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理暂行办法上升到条例，适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“中国银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号）（以下简称《四项配

² 数据统计未考虑债券回售和提前赎回情况。

套制度》),对《条例》进一步细化,对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等方面的规范化管理。

2019年10月,中国银保监会等九部联合印发了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》(银保监发〔2019〕37号)(以下简称“37号文”),37号文对《条例》内容进一步细化、明确,基本实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖,对实质经营融资担保业务的机构严格实行牌照管理,同时,37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及信用增进公司业务冲击较大,融资担保公司和信用增进公司净资产规模亟待补充。

2020年5月,财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》,引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能,扶持小微及“三农”经济发展,并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核,有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题,政府性担保机构定位为提供准公共性服务。2020年8月,中国银保监会等七部门发布《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》(以下简称《通知》):开展政府性融资担保机构确认工作;要求政府性融资担保机构坚守准公共定位,弥补市场不足,聚焦支小支农主业,稳步提高小微企业和“三农”融资担保在保余额占比;《通知》的印发是建立健全政府性融资担保体系的重要举措,持续促进政府性融资担保机构聚焦支小支农主业,健康可持续发展。

2022年12月,国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》,提到要推进投融资体制改革,健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点,抓好“三农”工作,推进乡村振兴。

担保机构风险控制体系尚不完善,被担保客户信息透明度不高;担保业务盈利能力较弱,对委托贷款业务依赖度较高;担保机构反担保措施不足;关联交易风险较高。

目前,大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立尚不完善,担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重,被担保企业信息透明度不高,担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分,无法对被担保企业偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外,担保机构为了使闲置资金产生更多的收益,通常会使用闲置资金进行投资,以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益,委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户,随着宏观经济增速放缓,中小企业违约风险仍较高,担保机构委托贷款业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外,担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款,还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保机构业务风险,保障其将来可能会发生的追偿权实现的措施。目前,担保机构所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看,抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低,一定程度上也导致担保机构求偿权受到损害;另一方面,担保机构追偿能力偏弱,在发生代偿后没有有效的追偿措施,无法全额收回代偿金额,也会给担保机构带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重,实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份,这些关联担保机构之间存在着复杂的业务往来关系,还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易,其中存在大量的虚假交易等问题,一旦一方出现资金链断裂,担保机构将出现代偿风险。

未来,各区域金融担保机构仍将偏向于区域性展业;国有担保机构整体资本实力有望进一步增强,担保机构经营模式逐渐成熟,其风险补偿机制将不断完善。

对于各省级担保机构,凭借其在省内的地缘优势,倾向于拓展区域内客户群体,同时作为各区域信用体系中的重要组成部分,省级金融担保

机构会从收费、反担保措施等方面对省内发债主体有所倾斜，以维护区域环境稳定。

担保机构经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保机构代偿上升易使其资金压力加大。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司股本为45.00亿元，国投集团公司为公司控股股东，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首家全国性专业信用担保机构，具有很强的品牌知名度，位居行业龙头地位，资本实力与担保业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠政策的落地起到积极推动作用。公司在融资担保行业位居龙头地位，具有很强的市场竞争力和品牌知名度。截至2022年末，公司获得银行授信1273亿元。此外，公司资本实力很强，截至2022年末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益109.40亿元，处于行业前列；公司期末担保余额为827.82亿元，规模处于担保行业上游水平。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年4月10日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理需要；管理层具备较丰富的金融机构经营管理经验。

公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东对公司重大事项知情权。

公司股东大会是公司的最高权利机构。

公司董事会由11名董事组成，其中独立董事2名。董事会下设战略发展委员会、风险审计委员会和薪酬委员会3个专门委员会。

公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。监事会对股东大会负责。

截至2022年末，公司高级管理层由8名人员组成，包括总经理1名，副总经理4名（其中1名副总经理兼任财务总监），董事会秘书1名，首席合规官兼总法律顾问1名以及首席风险官1名。

国投集团公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托子公司国投资本管理，其委托主要表现为授权管理，不影响法人治理结构及实际控制力。

公司董事长段文务先生，1969年出生，大学本科学历，硕士学位，正高级会计师；曾任云南漫湾水电站工程管理局财务处干部、云南大朝山水电有限公司大潮实业公司财务负责人、云南大朝山水电有限公司副总经理兼总会计师、国投集团公司财务会计部主任、国投资本总经理、国投

财务有限公司董事长等职务；2020年5月起担任公司董事长。

公司总经理赵良先生，1973年出生，大学本科学历，硕士学位，高级会计师；曾任国投集团公司财务会计部财务处处长、总裁办公室秘书处处长、办公厅副主任、国投财务有限公司副总经理等职务；2021年11月起担任公司总经理。

根据公司于2023年5月18日发布的《中投融资担保股份有限公司董事、董事长辞职公告》，公司董事会已于2023年5月15日收到董事长段文务先生递交的辞职报告，自股东大会选举产生新任董事之日起辞职生效。根据公司于2023年5月19日发布的《中国投融资担保股份有限公司董事任命公告》，公司第三届董事会第十五次会议审议并通过提名邓星斌先生为公司董事，本次任免尚需提交2023年第一次临时股东大会审议，自相关议案审议通过之日起生效，上述事项不会对公司生产、经营产生重大不利影响。公司控股股东国投集团公司已任命邓星斌先生担任公司党委书记职务，公司后续将按照公司章程等规章尽快履行程序增补董事并选举董事长。联合资信将持续关注上述事项可能给公司经营与管理带来的影响。

2. 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的各项需要。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，各机构职责划分较为明确，内部机构设置合理，前、中、后台部门相互分离与制衡。

公司建立了全面风险管理体系，风险管理工作涵盖各业务流程，实行前、中、后台分离的内控管理体系。公司建立了事前担保评估制度和决策程序、事中运营监管制度、事后追偿和处置制度、风险预警机制和突发事件应急机制，并制定了相关业务操作规程。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受市场收益率下行、汇率

波动等因素影响，营业总收入和利润总额持续减少；其中已赚保费随担保业务规模扩大而持续增加，担保业务发展良好。

2020—2022年，受投资收益持续减少、其他收入波动减少的影响，公司营业总收入持续减少，营业总收入年均复合下降33.31%。公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成，2020—2022年，已赚保费的收入占比持续上升；投资收益的收入占比持续下降，但仍为主要收入来源。

具体来看，随着担保业务余额持续增加，2020—2022年公司已赚保费亦持续增加，年均复合增长48.93%。其中担保业务收入持续快速增长，年均复合增长146.57%。2021年及2022年当期新增担保规模较大，同期提取未到期责任准备金规模较大。2022年，已赚保费和担保业务收入同比分别增长44.04%、31.43%。

2020—2022年，公司投资收益持续减少，年均复合下降50.74%；一方面主要受市场收益率下行影响，另一方面，2020年大额投资项目退出使得当期投资收益基数较高。2022年，投资收益同比下降39.37%，占营业总收入的比重下降至41.98%，对收入贡献度仍较高。

2020—2022年，公允价值变动收益有所波动，年均复合增长0.79%，占营业总收入的比重持续增长。

其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等，2020—2022年，受汇率波动影响，其他收入波动较大，年均复合下降61.05%；其中2021年其他收入大幅增长75.12%，主要系公司承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致；2022年，其他收入同比大幅下降91.33%，主要系当期汇兑收益同比下降150.50%所致。

利润实现方面，2020—2022年，公司利润总额持续减少，年均复合下降31.87%，与营业总收入的变动趋势一致；2022年，公司实现利润总额5.80亿元，同比下降43.80%。

表 4 公司营业总收入结构（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
已赚保费	2.89	7.42	4.45	18.69	6.41	37.00
其中：担保业务收入	2.16	5.55	9.99	41.94	13.13	75.80
减：分出保费及收入返还	0.06	0.15	0.06	0.26	0.68	3.90
减：提取未到期责任准备金	-0.78	-2.00	5.48	23.00	6.05	34.90
投资收益	29.97	76.94	11.99	50.34	7.27	41.98
公允价值变动收益	3.14	8.07	2.20	9.23	3.19	18.43
其他收入	2.96	7.57	5.18	21.74	0.45	2.59
营业总收入合计	38.95	100.00	23.81	100.00	17.32	100.00
利润总额		12.50		10.32		5.80

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 担保业务

2020—2022 年，公司担保业务余额持续增长，主要系发行债券担保和借款类担保规模增长所致；期末担保业务保持较大规模，处于行业上游水平；担保业务结构以发行债券担保为主。

公司担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。公司融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保；非融资性担保业务主要包括投标担保、工程履约担保和诉讼保全担保等。

2020—2022 年，公司当期担保发生额分别为 192.03 亿元、429.10 亿元和 470.62 亿元，其中 2021 年，公司加大担保增信业务拓展力度，且部分创新业务发展迅速，当期担保发生额同比大幅增加；2022 年，公司保持较高的业务投放规模，新增担保业务规模同比增长 9.68%。

2020—2022 年，公司期末担保余额持续增长，年均复合增长 35.41%，主要系发行债券担保和借款类担保规模持续增加，加之工程履约担保、投标保函担保小幅增加所致；公司期末担保业务规模较大，处于行业上游水平。其中 2022 年末担保余额为 827.82 亿元，较上年末增长 30.44%。2020—2022 年末，融资性担保责任余额持续增加，年均复合增长 17.18%；融资性担保放大倍数亦逐年上升，2022 年末为 5.37，处于行业一般水平。

2020—2022 年末，公司担保业务始终以融资性担保业务为主，但占比逐年下降，2022 年末占比为 88.29%。2020—2022 年末，融资性担保业务以发行债券担保为主，规模及占比显著高于其他品种；截至 2022 年末，被担保人的主体信用等级为 AA 级的发行债券担保业务规模的比重为 68.69%，AA+级的比重为 31.31%。

借款类担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。2020—2022 年末，借款类担保业务规模持续增加，年均复合增长 184.29%，主要系公司借助金融科技手段推进电子商票等线上小额分散业务、持续扩大普惠金融担保业务规模所致。

其他融资担保业务主要包括 ABS、ABN、ABCP 等资产证券化产品担保等。2020—2022 年，其他融资担保业务规模持续减少；截至 2022 年末，其他融资担保业务规模较上年末下降 32.03%，主要系部分项目集中解保所致。

2020—2022 年末，公司非融资性担保业务规模持续增加，年均复合增长 59.58%；其中工程履约担保业务规模占非融资性担保业务规模的比重持续上升，2022 年末该比重已升至 45.06%。工程履约类担保主要包括预付款担保和履约担保。公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率。

表 5 公司担保业务情况（单位：亿元）

类别	2020 年末	2021 年末	2022 年末
融资性担保余额	441.95	562.26	730.85
其中：借款类担保	16.55	70.72	133.76

发行债券担保	314.47	389.15	527.50
其他融资担保	110.93	102.39	69.59
非融资性担保余额	38.08	72.37	96.97
其中：投标担保	3.95	14.68	19.32
工程履约担保	10.09	22.73	43.69
诉讼保全担保	4.23	4.23	5.73
其他担保	19.81	30.73	28.23
期末担保余额合计	480.03	634.62	827.82
融资性担保责任余额	368.98	431.95	506.67
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37

注：公司部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数相应追溯调整
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。2020—2022 年末，公司担保业务行业和区域集中度略高，客户在保余额分布较为分散。

担保期限组合方面，截至 2022 年末，公司担保业务到期期限较为分散，整体期限较长，集中代偿压力较小。

表 6 2022 年末公司担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额 (亿元)	占期末担保余额的比重 (%)
2023 年	176.75	21.35
2024 年	156.19	18.87
2025 年	134.55	16.25
2026 年	144.70	17.48
2026 年及以后	215.64	26.05
合计	827.82	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业分布来看，截至 2022 年末，公司担保业务主要集中在建筑业，水利、环境和公共设施管理业，以及租赁和商务服务业。2020—2022 年末，水利、环境和公共设施管理业的占比持续下降，建筑业占比持续上升；截至 2022 年末，公司担保行业分布中，建筑业占比最大，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业。2020—2022 年末，公司担保业务前三大行业的集中度波动下降，集中度水平略高。

表 7 公司担保业务行业集中情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	48.78	水利、环境和公共设施管理业	26.29	建筑业	34.77
租赁和商务服务业	16.15	建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49
金融业	15.61	租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67
其他	19.46	其他	35.82	其他	35.07
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：上表为担保余额占比。

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从区域分布来看，2020—2022 年末，因公司担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省

始终为公司担保业务最为集中的区域，其占比较稳定；山东省担保业务规模占比持续上升；北京市在前三大担保业务区域中的排名下滑，并于

2022年退出前三大区域,浙江省区域占比升至第三位;其他省份占比波动下降。2020—2022年末,公司担保业务前三大区域的集中度波动上升,集中度水平略高。

表 8 公司担保业务区域分布情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
江苏省	30.50	江苏省	26.85	江苏省	29.61
北京市	13.72	山东省	18.38	山东省	18.76
山东省	10.68	北京市	9.39	浙江省	10.30
其他	45.10	其他	45.38	其他	41.33
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源:公司年度报告,联合资信整理

从客户集中度来看,2020—2022年末,公司担保业务单一客户集中度和前十大客户集中度均持续下降。截至2022年末,单一客户集中度和前十大客户集中度分别为1.68%和12.98%,客户在保余额分布较为分散。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定,结合分保安排,截至2022年末,公司的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 9 公司客户集中度情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一客户集中度 (%)	3.75	2.27	1.68
前十大客户集中度 (%)	30.32	18.25	12.98

注:单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额;前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额。

资料来源:公司年报,联合资信整理

3. 投资与资管业务

2020—2022 年,公司投资规模持续增加;受亚行项目部分到期和第二期项目开发的影响,委托贷款规模波动增长。考虑到公司投资规模较大,需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

从投资收益来看,2020—2022 年,公司投资收益持续减少,年均复合下降 50.74%;一方面主要受市场收益率下行影响,另一方面,2020 年大额投资项目退出使得当期投资收益基数较高。2022 年,投资收益同比下降 39.37%。受市场环境等因素影响,投资收益具有较大波动性。

从投资规模来看,2020—2022 年,公司投资规模持续增加,年均复合增长 14.22%。截至 2022 年末,投资规模总计 192.08 亿元,较上年末增

长 13.52%。从构成来看,公司投资品种以股权投资、债券投资、基金投资、信托计划、理财计划和委托贷款为主。公司整体投资规模较大,需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

2020—2022 年,公司长期股权投资规模持续增加,年均复合增长 10.51%,主要系公司持有中国国际金融股份有限公司(以下简称“中金公司”)股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。截至 2022 年末,长期股权投资较上年末增长 10.16%,其中对中金公司长期股权投资的账面价值为 21.88 亿元。

委托贷款业务主要为亚行项目³。2020—2022 年末,公司委托贷款规模波动增长,年均复合增长 18.59%。截至 2021 年末,委托贷款规模

³ 公司申请亚洲开发银行长期主权贷款,综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台,为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面项目提供一揽子金融服务方案。截至 2022 年末,公司已向亚洲开发银行提款 5.32 亿欧元。

下降 10.87%，主要系亚行部分项目到期所致。截至 2022 年末，委托贷款规模增长 57.79%，主要系亚行第二期项目已经签约，进行项目开发所致；存量委托贷款业务未发生逾期情况。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产波动增加，年均复合增长 3.22%，股权投资始终为最主要的投资品种，股权投资主要为公司作为有限合伙人参与投资合伙企业及基金合伙企业形成的投资。截至 2021 年末，交易性金融资产同

比增长 17.45%，主要系理财计划投资规模增加所致。截至 2022 年末，交易性金融资产同比下降 9.28%，主要系理财计划和股权投资规模减少所致。

2020—2022 年末，公司其他债权投资持续增加，年均复合增长 37.72%，债券投资始终为最主要的投资品种；受公司增加高评级债券资产的配置影响，截至 2022 年末，债券投资规模较上年末增长 26.67%。

表 10 公司投资业务投资品种情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
长期股权投资	19.44	21.55	23.74
交易性金融资产	83.48	98.05	88.95
债券投资	1.15	1.29	2.33
信托计划	1.76	3.93	8.55
理财计划	9.37	22.89	16.83
基金投资	25.42	21.50	20.93
股权投资	45.78	48.43	40.31
买入返售金融资产	0.32	3.58	6.18
债权投资	19.80	17.60	27.31
委托贷款	18.87	16.82	26.54
应收款项类投资	0.93	0.79	0.77
其他债权投资	24.20	28.42	45.90
信托计划	6.71	3.20	10.29
债券投资	16.33	24.75	31.35
应计利息	0.41	0.47	0.75
其他	0.74	0.00	3.51
合计	147.24	169.21	192.08

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

信裕资管发展较好。

信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，截至 2022 年末，信裕资管注册资本为 16.00 亿元。信裕资管围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至 2022 年末，信裕资管合并口径资产总额 40.15 亿元，所有者权益 28.42 亿元，存量资管规模超过 88.92 亿元；2022 年，信裕资管实现净利润 4.61 亿元，同比增长 131.66%。

4. 金融科技

公司持续加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势，为公司未来转型提供支持。

近年来，公司优化调整金融科技板块定位，制定数字化转型方案。同时，公司加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立具有金融科技属性的业务系统。

2016 年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021 年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控。

2020年4月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。

公司经过长期发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用风险服务链条，坚持推进“数字中投保”建设。公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加大战略性新兴产业投资力度，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，提升数据风控能力，努力构建与市场相适应的体制和机制，增强公司发展的比较优势和可持续发展能力。

七、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司风险管理体系较为完善。

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的风险审计委员会统筹公司风险管理工作；公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个部门分别负责各自权限范围的风险监测。

公司采用项目评审、科学决策流程、项目动态跟踪管理等手段有效控制和管理工作风险，并利用数字化手段丰富风险管理工具，优化风控理念和模式，推动风控体系的迭代。

2. 风险管理水平

2020—2022年，公司代偿金额波动增加，但代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平较高。

从代偿指标来看，2020—2022年，公司当期代偿额波动增加，其中2021年公司未发生代偿；2022年公司代偿额有所增加，代偿项目主要为普惠金融类担保项目，基本已在当期实现回收。2020—2022年末，公司累计担保代偿率波动增长；截至2022年末，公司累计担保代偿率为0.10%，代偿率水平较低。总体看，相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

表 11 公司代偿及回收水平（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期解保额	213.68	274.51	277.42
当期代偿额	0.32	0.00	1.06
当期代偿回收额	0.24	0.04	1.07
当期代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计代偿额	2.22	2.22	3.28
累计代偿回收额	6.31	6.35	7.41
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10
当期代偿回收率（%）	1.90	0.37	11.90

注：本表累计代偿额仅统计自2015年至当期末的累计数；由于2015年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率。

资料来源：公司年报，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年合并财务报表，2020—2021年财务数据经安永华明会计师事务所

所（特殊普通合伙）审计，2022年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看，2020 年公司新增 2 家子公司，减少 1 家子公司；2021 年减少 1 家子公司；2022 年新增 1 家子公司，减少 3 家子公司。

公司自 2021 年 1 月 1 日实施财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整。

整体看，新增或减少子公司规模均较小，新租赁准则的实施对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司资产总额 279.76 亿元，所有者权益 109.42 亿元（含少数股东权益 135.19 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.32 亿元，其中已赚保费 6.41 亿元；实现利润总额 5.80 亿元。

2. 资本结构

2020—2022 年末，受其他综合收益减少的影响，公司所有者权益持续减少，但权益稳定性较好；负债规模持续增加，杠杆水平一般。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2020—2022 年末，随着其他综合收益的减少，公司所有者权益持续减少，年均复合下降 3.05%。截至 2022 年末，公司所有者权益合计 109.42 亿元，较上年末下降 1.74%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.99%；实收资本 45.00 亿元，占所有者权益比重为 41.13%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2020—2022 年，公司现金分红分别为 6.80 亿元、8.78 亿元和 3.15 亿元，分别占上年净利润的比重为 81.85%、105.27% 和 39.01%；2023 年 4 月，公司公布 2022 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.62%。公司分红力度整体较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增加，年均复合增长 9.49%。截至 2022 年末，公司负债总额 170.34 亿元，较上年末增长 12.64%，主要系计提各类准备金和长期借款增加所致；公司负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和各类准备金构成。

表 12 公司负债构成及杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
未到期责任准备金	3.71	2.61	9.18	6.07	15.23	8.94
担保赔偿准备金	10.17	7.16	12.04	7.96	13.53	7.94
短期借款	31.15	21.92	32.87	21.74	32.86	19.29
长期借款	42.95	30.22	43.67	28.88	53.46	31.38
应付债券	45.97	32.35	44.75	29.59	44.59	26.18
其他负债	8.15	5.74	8.71	5.76	10.68	6.27
负债合计	142.10	100.00	151.22	100.00	170.34	100.00
实际资产负债率（%）	49.60		49.51		50.61	

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020—2022 年末，受公司担保业务规模扩大的影响，未到期责任准备金和担保赔偿准备金逐年增加，2022 年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计占负债总额的 16.88%。

公司短期借款主要为信用借款和质押借款。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增加，年均复合增长 2.71%；截至 2022 年末，短期借款较上年末变动不大。

公司长期借款主要为信用借款和抵押借款。2020—2022 年末，公司长期借款波动增加，年

均复合增长 11.57%；2021 年末较 2020 年末变化不大；截至 2022 年末，长期借款较上年末增长 22.42%，主要系亚行项目贷款增加所致。

2020—2022 年末，应付债券持续减少，年均复合下降 1.51%，规模变动不大。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司实际资产负债率波动增长，杠杆水平一般；其中 2022 年末实际资产负债率为 50.61%，较上年末上升 1.10 个百分点，主要系长期借款增加所致。

3. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产总额持续增加，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较高；但公司投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增加，主要系公司主动调整资金配置结构，货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、高评级债券等资产配置明显增长，整体资产质量较高。截至 2022 年末，公司资产总额 279.76 亿元，较上年末增长 6.55%，资产构成以货币资金（占比 11.39%）、

定期存款（占比 11.95%）和各类投资资产（占比 68.66%）为主。

公司现金类资产主要为货币资金和定期存款。2020—2022 年末，公司货币资金持续增加，年均复合增长 60.19%；定期存款持续减少，年均复合下降 33.61%。现金类资产结构变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

2020—2021 年末，公司各类投资资产持续增加，年均复合增长 14.22%。截至 2022 年末，投资资产规模较大，各类投资资产较上年末增长 13.52%，主要系公司增加高评级债券资产所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 43.03 亿元，占资产总额的比重为 15.38%，主要由公司经营所需部分资产抵质押资金构成。

截至 2022 年末，公司 I 级资产、II 级资产和 III 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例满足监管要求⁴。

表 13 公司资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	258.52	262.56	279.76
其中：货币资金	12.42	27.57	31.87
定期存款	75.83	43.84	33.42
各类投资资产	147.24	169.21	192.08

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，受市场收益率下行、汇率波动等因素影响，公司营业总收入和净利润持续减少，投资业务收入具有较大波动，增加了公司整体盈利的波动性，但整体盈利能力仍很强。

公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成，其中投资业务收入具有较大波动，营业

总收入分析详见“经营概况”。

公司营业总成本以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2020—2022 年，公司营业总成本持续减少，年均复合下降 33.95%。

2020 年，公司根据经验数据并结合相关政策、市场形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于谨慎性原则，公司计提信

⁴ 《融资担保公司资产比例管理办法》规定：融资担保公司 I 级资产、II 级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 70%；I 级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 20%；III 级资产不

得高于资产总额扣除应收代偿款后的 30%。

用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.11%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 594.79%。2021 年，公司根据市场形势等因素，计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.40%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.56%。2022 年，公司计提信用减值损失 1.66 亿元，同比下降 56.08%；提取担保赔偿准备金 1.48 亿元，同比下降 19.13%。

2020—2022 年，公司净利润持续减少，年均复合下降 19.31%；2022 年净利润同比下降 32.71%。

从盈利能力指标来看，2020—2022 年，公司资产收益率和净资产收益率均持续下降，2022 年上述两项盈利指标分别同比下降 1.10 个百分点和 2.17 个百分点，但结合行业来看，盈利能力仍属很强。

图 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	38.95	23.81	17.32
营业总成本	26.43	13.49	11.53
其中：提取担保赔偿准备金	6.67	1.83	1.48
业务及管理费	6.25	3.79	4.61
其他业务成本	5.81	3.79	3.55
信用减值损失	5.51	3.78	1.66
利润总额	12.50	10.32	5.80
净利润	8.34	8.07	5.43
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，2022 年，受市场收益率下行和汇率波动较大影响，公司净资产收益

率与样本平均水平基本一致，营业利润率、总资产收益率低于样本平均值。

表 15 同行业 2022 年财务指标比较

项目	营业利润率（%）	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.82	6.17	3.90
江苏省信用再担保集团有限公司	45.27	5.41	3.16
中债信用增进投资股份有限公司	61.65	4.58	4.58
上述样本平均值	49.58	5.38	3.88
中投保	33.46	4.92	2.00

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

2020—2022 年末，公司净资本规模波动增加；融资性担保放大倍数处于行业一般水平；整体资本充足性一般，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

2020—2022 年末，公司净资产规模持续减少，净资本波动增加。根据公司 2022 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2022 年末公司净资本为 46.49 亿元，较上年末增长 20.44%，主要系未到期责任准备金和担保赔偿准备金增加所致；公司净资本/净资产比率为 42.49%，净资本比率较上年末有所上升，但仍属一般水平。

2020—2022 年末，公司融资性担保放大倍数持续上升，截至 2022 年末，公司融资性担保放大倍数为 5.37，处于行业一般水平。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公

司 2022 年末的净资本覆盖率为 79.82%，较上年末有所上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般，整体资本充足性一般。

2020—2022 年末，公司当期代偿额波动增加，加之受准备金规模增加影响，公司代偿准备金率波动上升；未到期责任准备金和担保赔偿准备金均持续增加，担保业务安全垫逐步增厚，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

表 16 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末担保余额	480.03	634.62	827.82
净资产	116.42	111.35	109.42
净资本	39.80	38.60	46.49
净资本/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49
净资本担保倍数（倍）	9.27	11.19	10.90
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
代偿准备金率（%）	1.72	0.00	3.06
净资本覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82

资料来源：公司提供、年度报告，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2022 年末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2022 年末，国投集团公司资产总额 7958.21 亿元，所有者权益 2592.59 亿元。2022 年实现营业总收入 2114.42

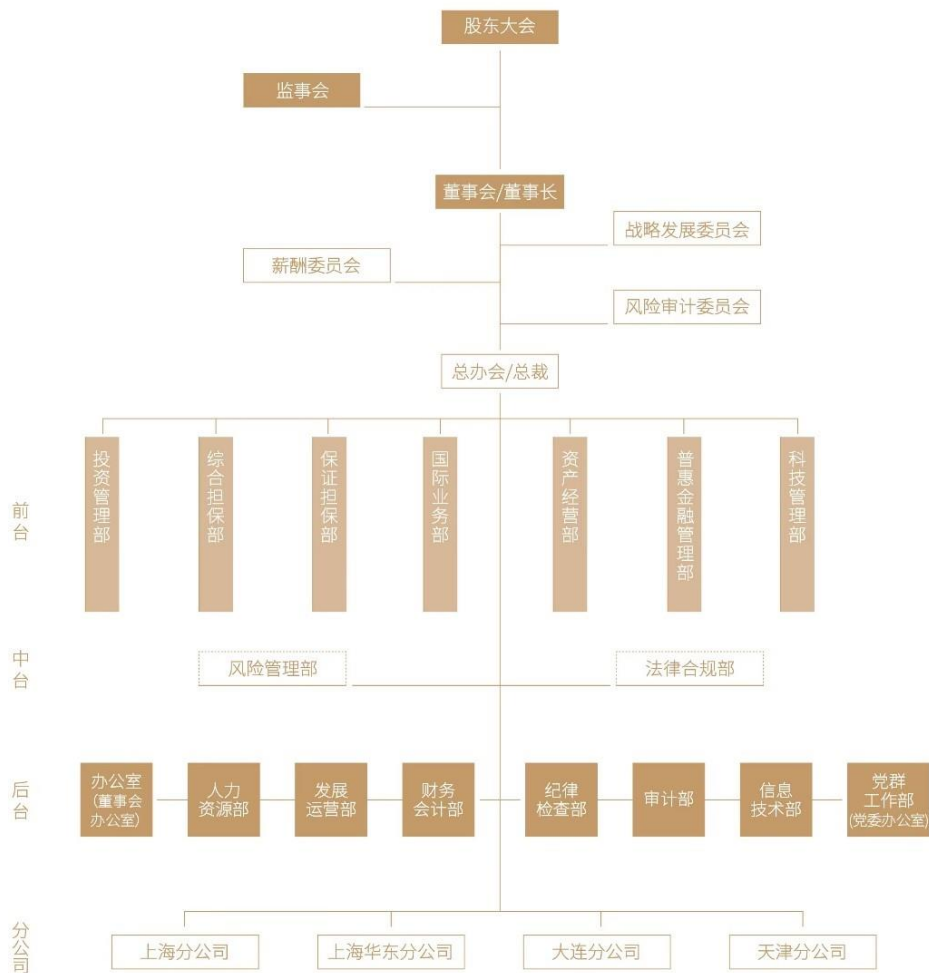
亿元，实现利润总额 230.37 亿元，综合实力很强。

截至 2022 年末，国投集团公司持有公司 48.93%的股权。公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。2013 年，国投集团公司出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并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。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



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要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	258.52	262.56	279.76
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
净资本（亿元）	39.80	38.60	46.49
营业总收入（亿元）	38.95	23.81	17.32
全部债务（亿元）	120.07	123.38	131.10
短期债务（亿元）	31.15	34.88	32.86
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	49.60	49.51	50.61
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92
代偿准备金率（%）	1.72	0.00	3.06
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
净资本/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49
净资本覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82
当期担保代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10

资料来源：公司提供、审计报告、年度报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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。

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 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

联合资信评估股份有限公司

关于中国投融资担保股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。