

长沙望源开发建设有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4572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”信用等级为 AAA，维持“21 望源开发 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十三日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

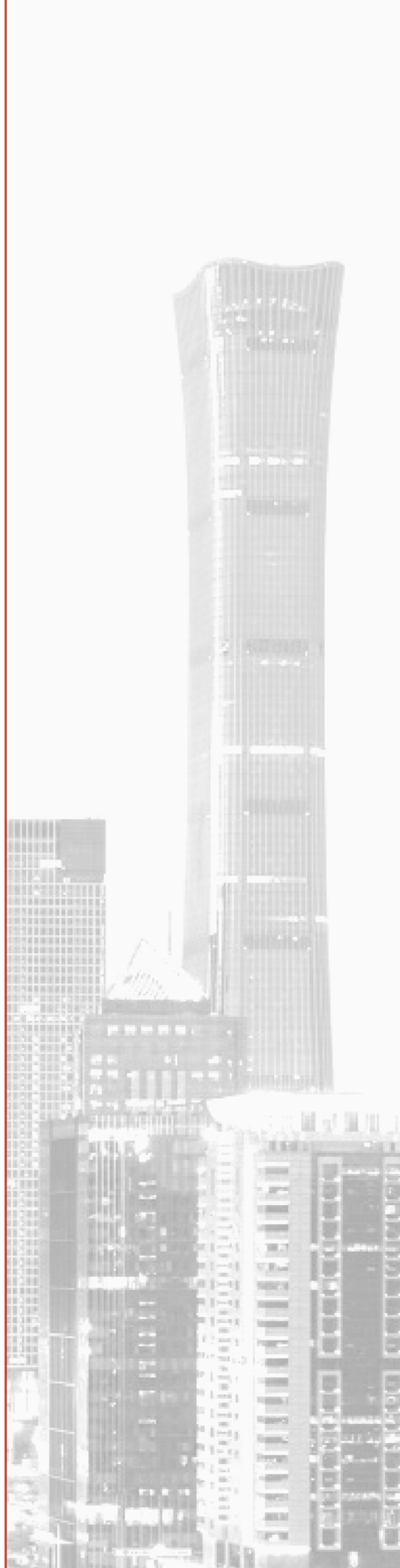
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
长沙望源开发建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
17 铜官管廊债/PR 望铜官	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/23
21 望源开发 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点 跟踪期内，长沙望源开发建设有限公司（以下简称“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，保持较强的业务区域专营优势。2023 年，望城区整体财政收入核算口径发生变化，财政实力较强，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地开发整理及出让、基础设施建设业务，土地出让受宏观环境、土地市场和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性；基础设施建设业务回款情况差，在建及拟建项目后续存在一定的投资压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金占用明显，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，融资结构有待调整，整体债务负担尚可，2025 年债务集中兑付压力较大；公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，其担保有效提升了“21 望源开发 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股东担保等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着望城经济技术开发区经济的持续发展，铜官工业园产业的不断聚集，以及经济实力不断增强，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，望城区地区生产总值 1070.6 亿元，同比增长 4.2%；望城区财政收入核算口径发生变化，财政实力较强；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，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持较强的业务区域专营优势。**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，业务仍保持较强的业务区域专营优势。
- **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，望城经开投担保实力很强，其担保有效提升了“21 望源开发 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 82.67%，对资金占用明显，公司资产流动性仍较弱。

- **跟踪期内，公司项目回款情况差，在建项目存在一定投资压力。**2023 年公司现金收入比 8.64%，较上年大幅下降，项目回款情况差。截至 2024 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 20.68 亿元，公司存在一定投资压力。
- **公司将于 2025 年面临较大的集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模 64.55 亿元，全部债务资本化比率 49.48%。公司 2025 年需偿还有息债务规模 23.09 亿元，面临较大的集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

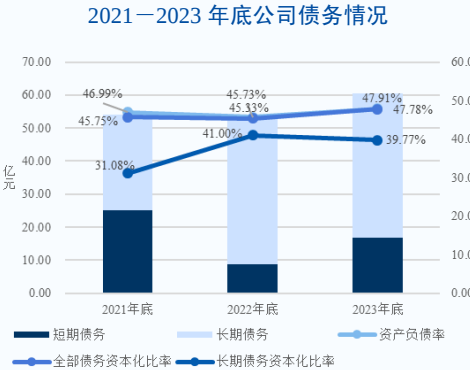
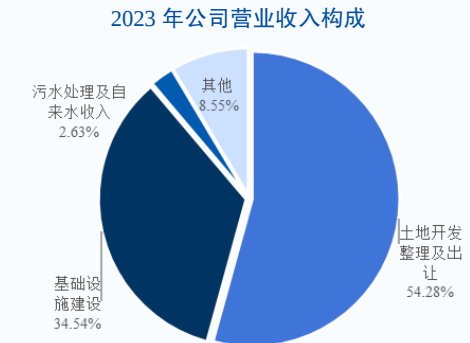
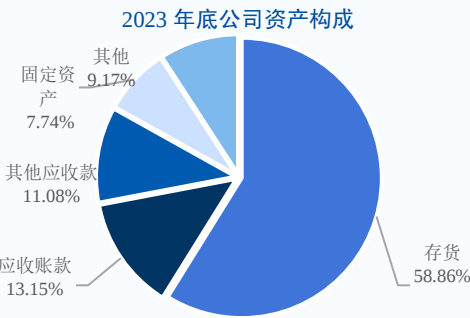
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.07	5.76	6.84
资产总额（亿元）	119.90	126.71	130.74
所有者权益（亿元）	65.06	66.00	65.92
短期债务（亿元）	8.73	16.81	9.18
长期债务（亿元）	45.21	43.57	55.37
全部债务（亿元）	53.94	60.39	64.55
营业总收入（亿元）	6.14	6.08	0.13
利润总额（亿元）	1.08	0.93	-0.08
EBITDA（亿元）	1.78	1.66	--
经营性净现金流（亿元）	-2.60	-5.96	-2.58
营业利润率（%）	22.51	22.72	-45.21
净资产收益率（%）	1.66	1.41	--
资产负债率（%）	45.73	47.91	49.58
全部债务资本化比率（%）	45.33	47.78	49.48
流动比率（%）	1083.07	650.93	1222.54
经营现金流动负债比（%）	-27.07	-34.78	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.34	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.38	36.43	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	86.80	91.10	91.40
所有者权益（亿元）	42.89	43.78	43.83
全部债务（亿元）	32.24	37.90	39.74
营业总收入（亿元）	3.67	3.45	0.00
利润总额（亿元）	0.97	0.89	0.05
资产负债率（%）	50.59	51.94	52.04
全部债务资本化比率（%）	42.92	46.40	47.55
流动比率（%）	508.63	411.29	836.55
经营现金流动负债比（%）	4.72	-12.59	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报告未经审计；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，单位均指人民币；4.“--”代表不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理



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	特殊条款
17 铜官管廊债/PR 望铜官	12.00 亿元	7.20 亿元	2027/07/12	债券分期偿还
21 望源开发 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/03/26	调整票面利率, 回售, 交叉保护

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；到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 铜官管廊债/PR 望铜官	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	张雪婷 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
	AAA/稳定	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） 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
21 望源开发 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/20	张雪婷 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
	AA+/稳定	AA/稳定	2021/02/25	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

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：李思卓 lisz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司唯一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。

公司是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，主要从事园区内的基础设施建设、土地开发整理业务，业务范围覆盖整个铜官工业园区。

截至 2024 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；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 126.71 亿元，所有者权益 66.00 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.08 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 130.74 亿元，所有者权益 65.92 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.13 亿元，利润总额-0.08 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：汤扬。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 铜官管廊债/PR 望铜官	12.00	7.20	2017/07/12	10 年
21 望源开发 MTN001	5.00	5.00	2021/03/26	5（3+2）年

注：“17 铜官管廊债/PR 望铜官”设置提前偿还条款
 资料来源：公司提供

“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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，随湘江新区管理体制优化，望城区部分区域纳入湘江新区管理范围；同期，望城区财政管理体制变更为长沙市区管理体制，土地出让收入由长沙市相关部门代收，望城区整体财政收入核算口径发生变化，财政实力较强，政府债务负担重。2023 年，望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）和铜官工业园主要经济指标保持增长，整体看，公司外部发展环境良好。

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。截至 2023 年底，望城区下辖 11 个街道，5 个镇，全区常住人口 98.43 万人，城镇化率达 79.81%。

2022 年 6 月，湖南省委、湖南省政府决定优化管理体制，将湘江新区、长沙高新技术产业开发区和岳麓区“三区合一”，按照“区政合一”模式运行；2023 年 1 月，湖南省委办公厅、湖南省政府办公厅正式印发湘江新区管理机构“三定”规定，即湘江新区党工委、管委会职能配置、内设机构和人员编制规定。此次“三定”规定湘江新区管辖范围分为直管区域、托管区域和统筹区域。其中，直管区域包含岳麓区全境；托管区域包含望城区白箬铺镇和白马街道、雷锋街道、金山桥街道、黄金园街道 4 个街道；统筹区域作为湘江新区的政策协同区，包含宁乡经济技术开发区、望城经开区、宁乡高新技术产业开发区、湘潭九华片区、岳阳湘阴片区以及湘江新区规划范围内的宁乡和望城其他区域（共 3 个街道）。湘江新区直管区和托管区合称为直属区，直属区总面积为 790 平方公里、常住人口超 210 万人，与统筹区协同发展。从财政收支的统计范围来看，湘江新区的财政收入和支出范围仅包含直属区，统筹区的财政收支不纳入湘江新区的统计范围。2023 年望城区财政收入下降主要系望城区大部分区域纳入湘江新区范围，财政核算口径有所变化，以及 2023 年起，望城区财政体制变更为长沙市区管理体制，政府性基金收入中土地出让收入由长沙市相关部门代收所致。

图表 2·望城区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1053.1	1070.6
GDP 增速（%）	4.6	4.2
固定资产投资增速（%）	8.5	-9.5
三产结构	5.9:43.6:50.5	5.7:41.1:53.2
规模以上工业增加值增速（%）	7.0	4.4

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据望城区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，望城区地区生产总值有所增长，增速有所下降；产业结构方面，望城区第三产业占比有所提升；固定资产投资增速下降明显，其中 2023 年工业投资下降 32.0%，工业技改投资下降 60.4%；规模以上工业增加值增速有所

下降，其中 2023 年新材料先进制造产业产值 466.06 亿元，下降 7.6%；智能终端产业产值 149.57 亿元，下降 1.5%；食品医药产业产值 144.22 亿元，下降 3.7%。

图表 3 • 望城区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	90.09	43.51
一般公共预算收入增速（%）	5.46	7.30
税收收入（亿元）	69.07	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.67	/
一般公共预算上级补助收入（亿元）	36.04	64.23
一般公共预算支出（亿元）	126.08	112.59
财政自给率（%）	71.45	38.64
政府性基金收入（亿元）	172.74	4.23
地方政府债务余额（亿元）	227.31	262.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据望城区 2023 年预算执行情况报告，受财政核算口径变化影响，2023 年，望城区一般公共预算收入和政府性基金收入均大幅下降。2023 年，望城区一般公用预算上级补助收入大幅增长，望城区政府性基金收入上级补助为 62.52 亿元。截至 2023 年底，望城区政府债务负担重。

望城经开区

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。2018 年，根据长沙市委、市政府推动园区优化整合发展的决策部署，望城经开区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”）、望城工业集中区（乌山片区）正式纳入望城经开区统筹管理。望城经开区园区规划面积 148 平方公里，2023 年 1 月，望城经开区全境纳入湘江新区统筹区域。园区已入驻企业 5500 余家，其中规模以上企业 389 家，境内外上市公司、世界 500 强企业 70 家。根据望城经开区披露的 2023 年主要经济指标运行情况，2023 年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长 9.2%，固定资产投资同比增长 2.7%，税收收入同比增长 9.3%。

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 2023 年底，铜官工业园内入驻企业共 200 余家。2023 年，铜官工业园税收收入 7.75 亿元，同比增长 6.00%；完成规模工业产值约 175.00 亿元；完成固定资产投资 47.82 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，望城经开投仍持有公司 100.00%股权，公司实际控制人仍为望城经开区管委会。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，仍保持较强的业务区域专营优势。

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，业务范围覆盖整个铜官工业园区，仍保持较强的业务区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91430122675598151P），截至 2024 年 6 月 12 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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构、管理制度以及组织架构等均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅下降，仍主要来自土地开发整理及出让、基础设施建设业务；公司综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发整理及出让、基础设施建设业务，合计收入占营业总收入的 88.82%。污水处理及自来水和其他业务对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，公司土地开发整理及出让、基础设施建设业务毛利率保持稳定，受污水处理及自来水业务毛利率提升影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.13 亿元，主要来自其他业务收入。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
土地开发整理及出让	3.27	53.26	28.55	3.30	54.28	28.57	--	--	--
基础设施建设	2.37	38.60	15.25	2.10	34.54	15.25	--	--	--
污水处理及自来水收入	0.06	1.14	-9.92	0.16	2.63	21.05	0.02	15.38	--
其他	0.43	7.00	21.33	0.52	8.55	21.50	0.11	84.62	--
合计	6.14	100.00	22.51	6.08	100.00	23.17	0.13	100.00	-12.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地开发整理及出让

跟踪期内，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基本保持稳定；截至 2023 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、土地市场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。

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

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。

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 2023 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。

2023 年，园区受整体国土规划调整影响，公司未实现自有土地二级市场转让，未确认土地出让收入。同期，公司确认土地开发整理收入 3.30 亿元，毛利率基本保持稳定。2024 年一季度，公司未确认土地开发整理及出让收入。

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 2024 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 58.53 亿元（体现在“存货-开发成本”），尚需投资 9.23 亿元，投资压力尚可。公司土地出让受宏观环境、土地市场和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性。

图表 5 • 截至 2023 年底公司账面土地情况

序号	土地位置	取得方式	证载用途	土地面积（亩）	账面价值（亿元）	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	1.22	否
2	望城区高塘岭街道莲湖社区	政府注入	商业用地	85.72	1.71	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	2.02	否
4	长沙市望城区铜官街道高岭社区	政府注入	商业用地	87.07	1.93	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	1.37	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	0.98	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	0.95	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	0.76	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	0.94	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	2.83	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	2.72	否
合计		--	--	832.09	17.43	--

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

2023 年，公司基础设施建设收入同比有所下降，毛利率保持稳定，整体回款情况差。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，基建业务主要由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”）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。

2023 年，公司确认基础设施建设收入 2.10 亿元，较上年底有所下降，共收到回款 0.28 亿元。截至 2023 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 16.61 亿元（计入“应收账款”），整体回款情况差，对公司资金形成较大占用。2024 年一季度，公司未确认基础设施建设收入。

截至 2024 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 5.80 亿元。拟建项目为人才公寓项目，计划总投资 5.65 亿元，存在一定投资压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
白杨路	20187.00	16221.36	3965.64
黄龙路	20000.00	13817.47	6182.53
华城路	16481.00	15995.81	485.19
誓港大道	13570.00	10891.23	2678.77
铜官大道提质改造	4000.17	3993.06	7.11

彩虹路	8450.00	6423.44	2026.56
黄龙路环形段（湘江大道-花果路）	18769.00	9571.91	9197.09
华城路（花果路-城湘大道）	4505.48	4027.42	478.06
白杨路（花果路-城湘大道）及二期	18117.28	17752.35	364.93
莲花路（黄龙路-花实路）	9730.00	9021.88	708.12
黄龙路（花果路-城湘大道）	20000.00	11159.02	8840.98
白杨路二期	3854.32	3119.94	734.38
花果路	8000.00	945.52	7054.48
湘江大道	31000.00	15761.98	15238.02
合计	196664.25	138702.39	57961.86

资料来源：公司提供

（3）污水处理及自来水和其他业务

2023 年，公司污水处理及自来水业务和其他业务收入规模相对较小，对公司收入形成一定补充。

公司污水处理及自来水业务由子公司长沙市望铜高新水务有限公司（以下简称“高新水务”）负责，高新水务拥有长沙市望城区第二污水处理厂，设计和实际污水处理量为 1.50 万吨/日，处理范围为铜官工业园区企业工业废水及铜官地区范围内生活污水的处理。2023 年，公司实现污水处理及自来水收入 0.16 亿元。此外，公司其他业务收入 0.52 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，对公司收入形成一定补充。

2 未来发展

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。

公司将根据铜官工业园管委会建设规划，继续推进铜官工业园区内基础设施建设和土地整理业务，同时，依托铜官工业园发展，发挥自身资源优势和区位优势，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报告未经审计。

2023 年，公司通过投资设立方式将长沙望港铁路建设有限公司、长沙市望城区望蒙建设开发有限公司纳入合并范围。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变动的子公司规模小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产中应收类款项和存货占比较高，对资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 126.71 亿元，较上年底增长 5.68%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	104.22	86.92	111.55	88.04	115.48	88.33
货币资金	8.07	6.73	5.76	4.55	6.84	5.23

应收账款	11.19	9.33	16.66	13.15	16.66	12.74
其他应收款	12.90	10.76	14.04	11.08	15.47	11.83
存货	71.65	59.75	74.58	58.86	75.96	58.10
非流动资产	15.68	13.08	15.15	11.96	15.26	11.67
投资性房地产	2.96	2.47	2.78	2.19	2.76	2.11
固定资产	10.20	8.50	9.80	7.74	9.73	7.44
资产总额	119.90	100.00	126.71	100.00	130.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产 111.55 亿元，较上年底增长 7.04%。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。公司货币资金 5.76 亿元，较上年底下降 28.56%，主要系用于项目建设支出所致，公司货币资金中受限资金很少。公司应收账款账面价值 16.66 亿元，较上年底增长 48.91%，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 99.69%，集中度很高，整体回款风险较小，公司未对此部分应收账款计提坏账准备。公司其他应收款 14.04 亿元，较上年底增长 8.82%，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 99.82%，集中度很高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 315.45 万元，计提比例很低。公司存货 74.58 亿元，较上年底增长 4.09%，主要系土地开发成本增长所致。存货由开发成本（57.14 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。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
铜官工业园管委会	往来款	13.22	93.97
湖南港航物流投资有限公司	往来款	0.40	2.84
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	往来款	0.35	2.53
光大兴隆信托有限责任公司	往来款	0.04	0.28
长沙振望投资发展有限公司	往来款	0.03	0.20
合计	--	14.04	99.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产 15.15 亿元，较上年底下降 3.37%。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 2023 年底，公司投资性房地产 2.78 亿元，较上年底变化不大，主要为华腾厂房和邻里中心公寓资产。公司固定资产 9.80 亿元，主要由房屋及建筑物、机器设备和污水管网构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 130.74 亿元，较上年底增长 3.18%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2023 年底和 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货合计占资产总额的比重分别为 83.09%和 82.67%，应收类款项主要为应收铜官工业园管委会工程建设款和往来款，对资金占用明显。整体来看，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 1.38 亿元，占资产总额的比重为 1.05%，受限比例低。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月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	0.02	业务冻结
投资性房地产	1.35	1.03	借款抵押
合计	1.38	1.05	—

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益 66.00 亿元，较上年底小幅增长 1.43%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 77.11%，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均无变化。截至 2023 年底，公司未分配利润为 14.32 亿元，较上年底增长 6.93%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益合计 65.92 亿元，较上年底变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	2.00	3.07	2.00	3.03	2.00	3.03
资本公积	48.89	75.14	48.89	74.08	48.89	74.17
未分配利润	13.39	20.59	14.32	21.70	14.25	21.61
归属于母公司所有者权益合计	65.06	100.00	66.00	100.00	65.92	100.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	65.06	100.00	66.00	100.00	65.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额有所增长；全部债务以长期债务为主，债券融资占比较高，融资结构有待调整，整体债务负担尚可，2025 年债务集中兑付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额 60.71 亿元，较上年底增长 10.71%，主要系银行借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 64.82 亿元，较上年底增长 6.76%，主要系长期借款及应付债券增加所致。

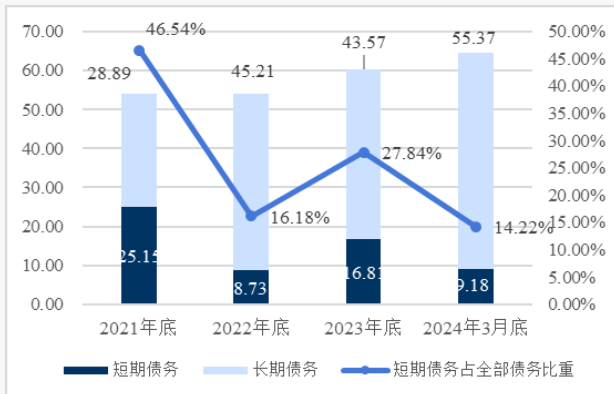
图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	9.62	17.55	17.14	28.23	9.45	14.57
短期借款	3.70	6.75	1.90	3.13	3.00	4.63
一年内到期的非流动负债	5.03	9.17	14.91	24.57	6.18	9.54
非流动负债	45.21	82.45	43.57	71.77	55.37	85.43
长期借款	20.77	37.88	25.84	42.56	33.63	51.88
应付债券	24.44	44.57	17.74	29.22	21.75	33.55
负债总额	54.84	100.00	60.71	100.00	64.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

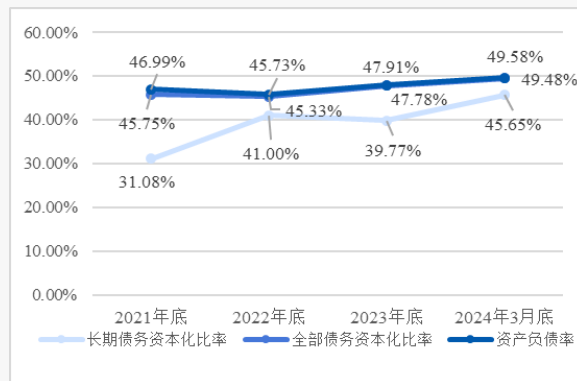
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 60.39 亿元，较上年底增长 11.95%，公司债务结构以长期债务为主；债券融资占比 40.64%，融资结构有待调整。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 64.55 亿元，较上年底增长 6.90%，短期债务较上年底大幅下降。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。整体来看，公司债务负担尚可。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2025 年债务集中兑付压力较大。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	8.98	23.09	10.14	22.34	64.55
占有息债务的比例（%）	13.91	35.77	15.71	34.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 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，盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 0.99%；期间费用率为 8.43%；营业利润率为 22.72%，小幅增长 0.20 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司收到的财政补贴很少，对利润总额贡献程度不高；2023 年，实现利润总额 0.93 亿元，同比下降 14.21%。

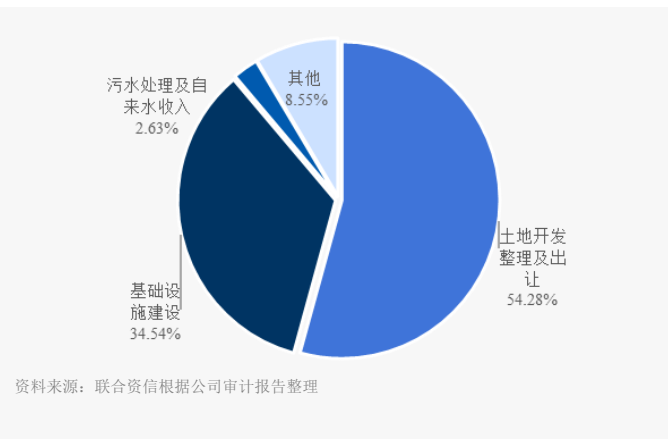
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.13 亿元，同期，公司利润总额-0.08 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.14	6.08	0.13
营业成本	4.76	4.67	0.15
期间费用	0.43	0.51	0.07
利润总额	1.08	0.93	-0.08
营业利润率（%）	22.51	22.72	-45.21
总资本收益率（%）	1.15	0.94	--
净资产收益率（%）	1.66	1.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受工程建设回款和往来款减少影响，公司经营活动现金流继续净流出，收入实现质量差；公司投资活动现金规模较小；筹资活动现金流由负转正。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.10	1.05	0.70
经营活动现金流出小计	11.70	7.01	3.28

经营活动现金流量净额	-2.60	-5.96	-2.58
投资活动现金流入小计	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.05	0.01	0.21
投资活动现金流量净额	-0.05	0.00	-0.21
筹资活动前现金流量净额	-2.65	-5.96	-2.79
筹资活动现金流入小计	25.11	14.82	12.19
筹资活动现金流出小计	27.59	11.16	8.32
筹资活动现金流量净额	-2.48	3.66	3.87
现金收入比	101.72	8.64	1.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 88.45%，主要系工程建设回款减少所致；经营活动现金流出同比下降 40.10%，主要系往来款流出减少所致；2023 年，经营活动现金继续净流出。同期，公司现金收入比大幅下降，收入实现质量差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 40.98%；筹资活动现金流出同比下降 59.54%，主要系偿还债务支出减少所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入 366 亿元，由净流出转为净流入。

2024 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；筹资活动现金流保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	1083.07	650.93	1222.54
	速动比率（%）	338.50	215.75	418.34
	现金类资产/短期债务（倍）	0.92	0.34	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.78	1.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.38	36.43	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.60	0.67	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升；现金短期债务比较上年底提升至 0.75 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 6.64%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 6.98 亿元，担保比率为 10.59%，被担保方均为地方国有企业或事业单位，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 42.27 亿元，未使用额度为 8.56 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

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；2023 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 2023 年底，公司本部资产总额 91.10 亿元，较上年底增长 4.96%。其中流动资产占 91.84%。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；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 71.90%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 43.78 亿元，较上年底增长 2.09%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 64.95%，所有者权益稳定性较高。公司本部所有者权益占合并口径的 66.34%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 47.32 亿元，较上年底增长 7.77%。其中流动负债占 42.99%，非流动负债占 57.01%。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 77.95%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 51.94%。公司本部整体债务负担一般。

2023 年，公司本部实现营业总收入 3.45 亿元，占合并口径的 56.68%；公司本部利润总额 0.89 亿元，占合并口径的 96.43%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理和工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，在股东担保方面继续获得有力的外部支持。

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经开区，其对望城区的经济和财力增长贡献较大；望城区整体经济和财政实力很强，2023 年望城区财政体制有所变化，但收到的上级补助收入大幅增长。公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，保持较强的业务区域专营优势。跟踪期内，公司继续在股东担保方面获得有力的外部支持。

股东担保

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 2023 年底，公司合并口径所获得的担保余额为 45.82 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的公开发行存续担保债券为“17 铜官管廊债/PR 望铜官”和“21 望源开发 MTN001”，债券余额 12.20 亿元。

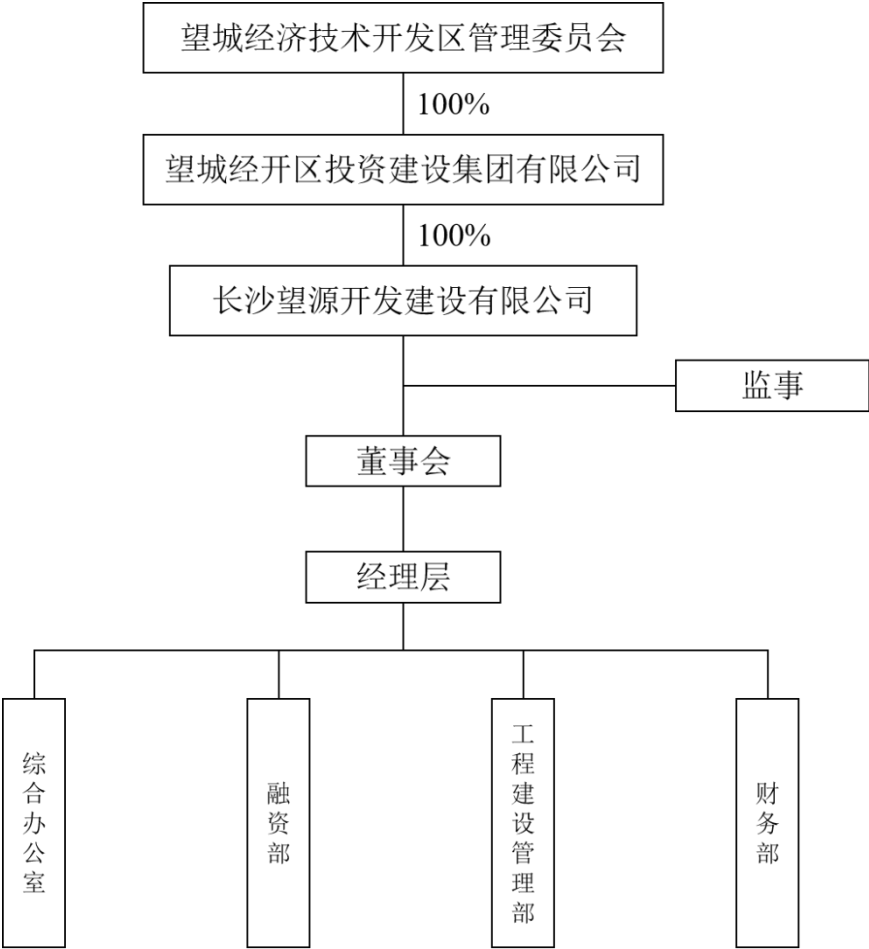
“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保担保实力极强，其担保显著提升了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性。

“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 2024 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，其担保有效提升了“21 望源开发 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

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 公司股权结构和组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
长沙市望城区望联建设开发有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	--	划转
长沙市望铜高新水务有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00	--	划转
长沙望港铁路建设有限公司	公共铁路运输；铁路机车车辆维修	100.00	--	投资设立
长沙市望城区望蒙建设开发有限公司	非居住房地产租赁；工程管理服务；土地整理服务；物业管理	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.00	8.07	5.76	6.84
应收账款（亿元）	11.25	11.19	16.66	16.66
其他应收款（亿元）	11.60	12.90	14.04	15.47
存货（亿元）	70.69	71.65	74.58	75.96
长期股权投资（亿元）	1.02	1.01	1.01	1.01
固定资产（亿元）	10.58	10.20	9.80	9.73
在建工程（亿元）	0.45	0.61	0.65	0.85
资产总额（亿元）	120.87	119.90	126.71	130.74
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	64.07	65.06	66.00	65.92
短期债务（亿元）	25.15	8.73	16.81	9.18
长期债务（亿元）	28.89	45.21	43.57	55.37
全部债务（亿元）	54.04	53.94	60.39	64.55
营业总收入（亿元）	7.53	6.14	6.08	0.13
营业成本（亿元）	4.92	4.76	4.67	0.15
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.48	1.08	0.93	-0.08
EBITDA（亿元）	2.21	1.78	1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.82	6.25	0.53	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	11.60	9.10	1.05	0.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-2.60	-5.96	-2.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.10	-0.05	0.00	-0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.35	-2.48	3.66	3.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.55	0.44	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	90.58	101.72	8.64	1.12
营业利润率（%）	24.25	22.51	22.72	-45.21
总资本收益率（%）	1.51	1.15	0.94	--
净资产收益率（%）	2.31	1.66	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	31.08	41.00	39.77	45.65
全部债务资本化比率（%）	45.75	45.33	47.78	49.48
资产负债率（%）	46.99	45.73	47.91	49.58
流动比率（%）	386.24	1083.07	650.93	1222.54
速动比率（%）	133.03	338.50	215.75	418.34
经营现金流动负债比（%）	-2.64	-27.07	-34.78	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.92	0.34	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.60	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.48	30.38	36.43	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报告未经审计；2.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，单位均指人民币；3.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.37	0.76	2.19	1.82
应收账款（亿元）	6.03	9.40	12.81	12.81
其他应收款（亿元）	9.43	9.18	9.54	9.54
存货（亿元）	59.21	59.98	59.09	59.52
长期股权投资（亿元）	7.43	7.43	7.43	7.66
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	84.52	86.80	91.10	91.40
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.91	42.89	43.78	43.83
短期债务（亿元）	14.38	3.93	10.92	2.19
长期债务（亿元）	18.01	28.31	26.98	37.56
全部债务（亿元）	32.39	32.24	37.90	39.74
营业总收入（亿元）	6.39	3.67	3.45	0.00
营业成本（亿元）	3.97	2.68	2.48	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.46	0.97	0.89	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.42	0.30	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	7.74	11.12	3.22	4.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.33	0.74	-2.56	-1.82
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.90	-2.34	3.99	1.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	0.48	0.31	--
存货周转次数（次）	0.07	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	84.74	8.17	0.00	--
营业利润率（%）	25.74	27.12	28.00	--
总资本收益率（%）	2.08	1.42	1.10	--
净资产收益率（%）	3.47	2.27	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	30.05	39.76	38.13	46.14
全部债务资本化比率（%）	43.59	42.92	46.40	47.55
资产负债率（%）	50.41	50.59	51.94	52.04
流动比率（%）	313.37	508.63	411.29	836.55
速动比率（%）	72.67	124.25	120.84	241.95
经营现金流动负债比（%）	-5.39	4.72	-12.59	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.19	0.20	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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