

信用评级公告

联合〔2021〕1125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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定长沙望源开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA，长沙望源开发建设有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月二十五日



长沙望源开发建设有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级观点

长沙望源开发建设有限公司（以下简称“公司”，原名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）是湖南省长沙市望城经济开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官园区”）唯一的建设开发实施主体。近年来，望城区及铜官园区经济稳步发展，公司持续得到望城区政府在资产注入、政府补助、政策和债务置换等方面的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司在建项目较多、投资压力较大，资产流动性较弱，收入实现质量较差等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“望城经开”）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，望城经开主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。望城经开的担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

铜官园区的建设是望城区政府未来发展的重点，随着园区的不断发展，公司经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，望城区及铜官园区经济持续稳步发展，公司发展的外部环境良好。2019 年，望城区实现地区生产总值 803.23 亿元，同比增长 8.8%；实现一般公共预算收入 58.09 亿元。
2. 持续得到政府的大力支持。公司作为铜官园区唯一的建设开发实施主体，近年来持续得到望城区政府在资产注入、政府补助、政策和债务置换等方面的支持。
3. 外部增信有效提升债券安全性。望城经开为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，

评级时间：2021 年 2 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：马玉丹

韩晓翌

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

能有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. **投资压力较大。**公司在建项目较多，存在较大的投资压力。截至2020年6月底，公司在建项目未来仍需投资9.40亿元。
2. **资产质量一般。**公司资产中应收类账款规模较大，对公司资金形成明显占用；项目开发成本和土地资产占比较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.59	3.50	3.73	6.84
资产总额(亿元)	75.82	74.94	79.95	91.19
所有者权益(亿元)	35.71	36.84	38.08	39.85
短期债务(亿元)	1.63	0.86	4.95	4.51
长期债务(亿元)	37.01	36.10	34.86	44.22
全部债务(亿元)	38.64	36.96	39.81	48.73
营业收入(亿元)	5.59	4.82	4.95	5.75
利润总额(亿元)	1.31	1.29	1.25	1.77
EBITDA(亿元)	1.54	1.43	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	-13.29	-2.71	0.11	-5.48
现金收入比(%)	15.55	53.09	68.01	57.83
营业利润率(%)	18.60	19.18	24.00	33.61
净资产收益率(%)	2.84	3.07	3.27	--
资产负债率(%)	52.90	50.84	52.37	52.02
全部债务资本化比率(%)	51.98	50.08	51.11	55.01
流动比率(%)	2488.28	3799.89	1120.82	2198.03
速动比率(%)	784.72	887.57	260.15	553.29
经营现金流动负债比(%)	-443.36	-142.29	1.60	--
现金短期债务比(倍)	7.10	4.07	0.75	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	12.54	0.64	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.90	29.84	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	67.67	68.10	71.08	73.90
所有者权益(亿元)	36.28	37.29	38.12	39.97
全部债务(亿元)	30.06	29.79	29.58	28.88
营业收入(亿元)	4.79	3.67	2.48	5.75
利润总额(亿元)	1.51	1.17	0.83	1.86
资产负债率(%)	46.39	45.24	46.38	45.91
全部债务资本化比率(%)	45.32	44.41	43.69	41.94
流动比率(%)	4295.23	3228.22	1191.83	1064.47
经营现金流动负债比(%)	-733.76	-190.44	51.09	--

注：已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2020年半年报未经审计

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
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
AA	稳定	2016.08.08	刘博 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	--

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

IANHE
联合资信
0523

声 明

一、本报告引用的资料主要由长沙望源开发建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长沙望源开发建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

长沙望源开发建设有限公司(以下简称“公司”)前身为望城循环经济工业园投资开发建设有限公司,由原望城县(2011年,望城县撤县设区,成立“望城区”)财政局于2008年7月10日出资成立,初始注册资金3000万元。2020年6月,望城区财政局将所持公司全部股权划转给望城经开区投资建设集团有限公司(以下简称“望城经开”)。2021年2月,公司变更为现名。截至2020年6月底,公司注册资本及实收资本均为2.00亿元,望城经开为公司唯一股东,望城经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人(见附件1-1)。

公司经营范围:国有土地一、二级市场开发;建设、合资、合作经营开发;房地产开发;城镇基础设施建设;水利设施建设。(不含前置审批和许可项目,涉及行政许可的凭许可证经营)

截至2020年6月底,公司纳入合并范围子公司2家;本部设有综合办公室、融资部、工程建设管理部和财务部共4个职能部门(附件1-1)。

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

截至2020年6月底,公司资产总额91.19亿元,所有者权益39.85亿元;2020年1-6月,公司实现营业收入5.75亿元,利润总额1.77亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册了总额为5.00亿元

的中期票据(中市协注(2020)MTN1056号),本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据(以下称“本期中期票据”),发行规模不超过5.00亿元,期限为3+2年,附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由望城经开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款。交叉保护条款触发情形如下:公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息;或公司未能清偿本期中期票据利息;或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的到期应付的任何金融机构贷款,单独或累计的总金额达到或超过:(1)人民币1亿元,或(2)公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的5%,以较低者为准。

事先约束条款约定的事先约束事项为:公司拟出售或转移重大资产(同时存在账面价值和评估价值的,以高者为准(下同))或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表(该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产10%及以上;该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占发行人最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润35%及以上),应当事先召开持有人会议并经持有人会议表决同意。主承销商有义务提示并协助公司召开持有人会议,出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额应达到本期中期票据总表决权的2/3以上,会议方可生效;同意公司拟做出的上述行为的持有人会议决议应当由出席会议

的本期中期票据持有人所持有表决权的3/4以上通过后生效；如果出席持有人会议的未达上述比例要求，应在持有人会议表决截止日后15个工作日内召开第二次会议，对于第二次会议仍未达出席比例要求，视为同意公司拟做出的上述行为。

如发生交叉保护条款“触发情形”所述事项，或未满足事先约束条款，公司应在2个工作日内予以公告，且应立即启动如下保护机制：

1. 书面通知：（1）公司知悉“触发情形”所述事项发生，应在2个工作日内予以披露，并书面通知主承销商；（2）主承销商通过公司告知以外的途径获悉发生触发情形的，应当在2个工作日内书面通知公司，公司应在收到主承销商书面通知后2个工作日内进行书面确认并予以披露；公司在2个工作日内未予书面确认并披露的，由主承销商于次一工作日披露上述触发情形及发行人的确认过程，视为公司已于当日发生触发情形，则直接适用约定的救济与豁免机制。公司确认并披露其未发生触发情形，本期中票任一持有人可以对上述确认结果持有异议，并在公司披露确认结果后5个工作日内向主承销商和公司提出书面异议材料，公司应在收到书面异议材料后5个工作日内聘请律师事务所并就相关异议及是否发生触发情形发表明确法律意见。公司应在收到书面异议材料后5个工作日内披露确认结果及法律意见书。主承销商应督导公司按约定履行上述相关义务，公司未在约定时间内披露确认结果及法律意见书的，由主承销商于次一工作日披露上述持有人异议情况及公司的确认过程，视为公司已于当日发生触发情形，则直接适用约定的救济与豁免机制。

2. 宽限期：（1）同意给予公司在发生“触发情形”所述事项之后的10个工作日的宽限期，若公司在该期限内对“触发情形”所述事项中的债务进行了足额偿还，或在该期限内恢复至原约定状态，则不构成公司在本期中期票据项下的违反约定，无需适用“救济及豁免机制”

（触发交叉保护条款项下的债券本息如已设置宽限期，则本宽限期天数为0天）。（2）宽限期内不设罚息，按照票面利率继续支付利息。

3. 救济及豁免机制：（1）主承销商应在知道或应当知道公司“触发情形”所述事项发生之日起应筹备召开持有人会议，如公司在宽限期届满后未对“触发情形”所述事项中的债务进行足额偿还的，召集人应在宽限期届满后2个工作日内发布召开持有人会议的公告，并在发布公告后15个工作日内按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》召开本期中期票据持有人会议。

（2）公司可做出适当解释或提供救济方案，以获得持有人会议决议豁免本期中期票据违反约定。本期中期票据持有人有权对如下处理方案进行表决：无条件豁免违反约定；有条件豁免违反约定，即如果公司采取了持有人会议全部有效决议采取对应救济措施，则豁免违反约定，包括：①公司对本期中期票据增加担保；②公司提高50BP的票面利率（自持有人会议决议生效日的下一付息日起）；③自持有人会议决议生效之日起直至本期中期票据本息偿付之日不得新增发行债务融资工具；④其他。出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额达到本期中期票据总表决权的2/3以上，并经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过的，上述豁免的决议生效，并对公司、其他未出席该持有人会议以及对该决议投票反对或弃权的本期中期票据持有人产生同等的法律约束力。持有人会议有效决议给予一项或多项救济措施的，公司应无条件全部接受，并于持有人会议决议生效之日起30个工作日内完成相关法律手续（如有）。公司应当在持有人会议表决截止日的次一日披露其按照持有人会议决议给予投资人的相关救济措施及后续履行安排。如果出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额未达到本期中期票据总表决权的2/3以上，或未经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权

的3/4以上通过的，视同未获得豁免：则本期中期票据本息应在持有人会议表决截止日的次一日立即到期应付。持有人会议的见证律师应当根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》对持有人会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格和有效表决权等事项出具法律意见书。持有人会议的召集人应当根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》在持有人会议表决截止日次一工作日披露持有人会议决议。

(3) 持有人会议决议有条件豁免，但公司未在30个工作日内完成相关法律手续的，则本期中期票据本息在办理法律手续期限届满后次一日或未执行有效救济措施次一日立即到期应付。

本期中期票据设置交叉保护条款及事先约束条款，对提升本期中期票据兑付安全性有一定积极影响。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至

2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020

年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020年前三季度中国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上

半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，

主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年前三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适

度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体

经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，

支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务

管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,中国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压

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

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2

月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确

了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比

高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传

统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司的主要服务区域是长沙市望城经济开发区铜官循环经济工业基地(以下简称“铜官园区”),其经营与发展与长沙市望城区和铜官园区的经济发展密切相关。近年来,望城区及铜官园区经济稳步发展,公司发展的外部环境良好。

望城区

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

根据长沙市望城区国民经济和社会发展统计公报,2017—2019 年,望城区经济总量持续增长,全区生产总值(GDP)分别为 658.76 亿元、671.42 亿元和 803.23 亿元,2019 年同比增长 8.8%。2019 年,望城区第一产业增加值 47.89

亿元,增长 4.0%;第二产业增加值 294.03 亿元,增长 10.6%;第三产业增加值 467.31 亿元,增长 8.2%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.2、3.9、4.7 个百分点,三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.5%、44.4%、53.1%,三次产业结构调整为 5.9:36.3:57.8。

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

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

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

铜官循环经济工业基地

铜官园区于 2008 年 3 月成立,地跨望城区铜官、东城两镇,处长沙市北郊,西濒湘江,北临湘阴县境,南接京珠高速复线,位于长株潭 1 小时经济圈内,总规划面积 35 平方公里,其中一期建成区 4.5 平方公里,“十三五”规划控制面积 12.7 平方公里。

铜官园区以“循环经济、资源节约、生态环保”为规划理念,以“生态、环保、低碳、循环”为产业发展方向;主要承接长株潭及沿海地区产业转移,重点发展精细化工、电力及其配套、新型建材、仓储物流、机械再制造、

陶瓷等六大产业。

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

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

五、基础素质分析

公司是望城区铜官园区开发建设的唯一实施主体,近年来持续得到望城区政府在资产注入、政府补助、政策和债务置换等方面的支持。

1. 股权状况

截至2020年6月底,公司注册资本及实收资本均为2.00亿元,望城经开持有公司100%股权,望城经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是铜官园区唯一的建设开发实施主体,主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

子公司长沙市望城区望联建设开发有限公司(以下简称“望联建设”)主要负责铜官园区内部分基础设施建设任务;子公司长沙市望城区第二污水处理有限公司(以下简称“污水处理公司”)主要负责铜官园区内的污水处理业务。

3. 人员素质

截至2020年6月底,公司共有董事会成员3名,高级管理人员2名。

汤炀先生,1985年出生,本科学历,中共党员,曾于长沙市望城区工业局任职;现任望城铜官董事长、总经理。

截至2020年6月底,公司共有在职员工67名;从员工文化素质情况来看,本科及以上学历占80.60%,大专及以下学历的占19.40%;从员工年龄构成来看,30岁及以下的占5.97%,30至50岁的占85.07%,50岁以上的占8.96%。

总体看,公司高管人员具有一定的相关管理经验,公司员工综合素质较高,年龄构成合理,能满足日常工作需要。

4. 外部支持

资产注入

2011年,根据《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入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的批复》(望政发〔2011〕160号)、《长沙市望城区人民政府关于将10宗国有土地注入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的批复》(望政发〔2011〕165号)和《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入长沙市望城区第二污水处理有限公司的批复》(望政发〔2011〕159号),长沙市望城区人民政府分别将望国用〔2011〕第517号土地(3.85万平方米)、望国用〔2011〕第623号等10块土地(共计37.29万平方米)和望国用〔2010〕第216号土地(共计3.28万平方米)使用权注入至公司,计入“存货”和“资本公积”。

2012年,根据《长沙市望城区人民政府关于将2宗国有土地注入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的批复》(望政发〔2012〕168号)和《长沙市望城区人民政府关于将12宗国有土地注入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的批复》(望政发〔2012〕181号),长沙

市望城区人民政府决定分别将望变更国用（2012）第3501号等2块土地（共计10.96万平方米）和望国用（2012）第517号等12块土地（共计51.40万平方米）使用权注入至公司，计入“存货”和“资本公积”。

2013年，根据《长沙市望城区人民政府关于将1宗国有土地注入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的批复》（望政发〔2013〕165号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2013）第442号土地（7.22万平方米）使用权注入至公司，计入“存货”和“资本公积”。

2014年，根据《长沙市望城区人民政府关于将2宗国有土地注入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的批复》（望政发〔2014〕74号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2014）第758号等2块土地（共计17.65万平方米）使用权注入至公司，计入“存货”和“资本公积”。

2015年，根据《长沙市望城区人民政府关于将6宗国有土地注入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的批复》（望政发〔2015〕37号），长沙市望城区人民政府决定将望国用（2015）第821号等6宗国有土地（共计24.00万平方米）使用权注入至公司，计入“存货”和“资本公积”。同年12月，望城区财政局将已计入公司资本公积的土地（望国用（2015）第822号）转增注册资本1.70亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

2017—2019年，公司分别获得政府补贴0.57亿元、0.64亿元和0.44亿元，计入“营业外收入”。

政策支持

根据湖南望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会（以下简称“铜官园区管委会”）出具的《关于申请持有待售的土地免征土地使用税请示的回复》，为加速铜官园区经济发展，自2016年1月1日起，企业持

有待售的土地免征土地使用税。如果税务部门对以上收入所产生的税收予以强制追征，由区政府予以全额补偿。

根据铜官园区管委会出具的《关于减免承接土地整理项目相关税收的批复》和《关于减免承建代建项目相关税收的批复》，为加速铜官园区经济发展，自2016年5月1日起，对企业土地整理和基础设施建设取得的收入对应的增值税、附加税、企业所得税予以全额补贴；企业从财政取得的专项用途财政性资金作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。如果税务部门对以上收入所产生的税收予以强制追征，由区政府予以全额补偿。

2017年，根据《湖南省人民政府关于筹建望城高新技术产业开发区的批复》（湘政函〔2017〕141号），湖南省人民政府同意长沙市在望城经开区铜官循环经济工业基地基础上筹建望城高新技术产业开发区，实行现行的省级高新技术产业开发区政策。

债务置换

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

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（自主查询版，中征码：4301220000206867），截至2021年2月23日，公司共有1笔已结清关注类信贷信息记录，无其他未结清关注类或不良类信贷信息，关注类贷款已于借款到期日（2011年3月26日）当天结清。

六、管理分析

公司已建立较为有效的法人治理体系和内部管理制度，能够满足公司日常的经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及其他相关法律、法

规的要求,完善公司治理结构,形成了以公司章程为基础,以董事会、监事为辅的治理体系,不断规范公司运作。

公司不设股东会,望城经开作为唯一出资人,行使股东会职权。

公司设董事会,对股东负责。董事会由3名董事组成,设董事长1名。董事长由股东指派,任期三年,可连选连任。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案、制定基本管理制度等职权。

公司不设监事会,设监事1人。监事由股东指派,任期三年,可连选连任。监事行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、向股东提出提案等职权。

2. 管理水平

截至2020年6月底,公司内设综合办公室、融资部、工程建设管理部和财务部等4个职能部门,并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在财务管理和资金管理方面,公司为规范财务行为,加强财务管理,按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定,制定了《财务管理制度》和《资金管理制度》,通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程,做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作,依法合理筹集资金,如实反映公司财务状况和经营成果,依法计算缴纳国家税收。

在对外投资管理方面,公司为规范项目投资运作和管理行为,实现投资决策的科学化和经营管理的规范化和制度化工作的有序开展,根据《公司章程》及其他有关规定,制定了《对外投资管理制度》。《对外投资管理制度》中明确了对外投资的组织机构及职责、审批权限、审批程序以及对外投资的监管等事项;投资项目包括了对土地一级开发、土地一二级联动开发、委托代建项目建设等投资管理与经营运作。

在对外担保及借贷管理方面,公司为加强

对外担保业务及借贷行为管理,保证对外担保行为和资金借贷行为的合法合规,提高公司对外担保、资金借贷行为的效率性和可执行性,根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》及《公司章程》的相关规定,制定了《对外担保及借贷管理制度》。公司对外借贷实行统一管理,超过公司最近一期经审计净资产绝对值(以合并会计报表计算)2%的借贷未经公司董事会批准,任何人无权以公司名义签署对外借贷合同、协议或其他类似的法律文件。对外借贷在公司最近一期经审计净资产绝对值(以合并会计报表计算)2%以内可由董事会授权董事长以公司名义签署借贷合同、协议或其他类似的法律文件。借贷行为在履行必要审批程序后,方可进行。董事会负责审议决定对外担保及借贷事项。董事会议实行一人一票制和按出席会议董事人数,少数服从多数的原则,当赞成票和反对票相等时,董事长有权作出最后决定。经办人员应根据申请借款人提供的基本资料,对申请借款人的基本情况、资产质量、经营状况、行业前景、偿债能力、信用状况等进行尽职调查、充分分析,确认资料的真实性,报公司分管领导审核后提交董事会。借贷行为的定价遵循以下基本原则:董事会应认真审议分析借款人的财务状况、营运状况、行业前景和信用情况,依法审慎作出决定,必要时可聘请外部专业机构对借贷的风险进行评估。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责园区的开发建设任务,营业收入来源于工程代建业务和土地整理业务。近年来,公司营业收入有所下降,毛利率保持增长。

2017—2019年,公司分别实现营业收入5.59亿元、4.82亿元和4.95亿元,2018年收入同比下降13.71%,主要系土地整理开发业务收入下降。2017—2019年,公司土地整理开发业务

分别实现收入3.29亿元、2.24亿元和3.25亿元，受政府宏观调控及土地市场供需等因素影响有所波动。2017—2019年，公司基础设施代建收入分别为2.30亿元、2.58亿元和1.70亿元，2019年同比下降34.11%，主要受项目完工进度影响。

毛利率方面，2017—2019年，公司土地整理开发业务和基础设施代建业务毛利率均呈增长趋势，主要系税务部门逐渐免征公司业务相

关税费；综合毛利率分别为18.97%、19.83%和24.00%，2019年公司毛利率同比提升4.17个百分点，主要系毛利率较高的土地整理开发业务收入占比提升。

2020年1—6月，公司实现营业收入5.75亿元，均来自土地整理开发业务；因相关税费降低，公司土地整理业务毛利率进一步增长至33.61%。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	3.29	41.10	26.43	2.24	46.42	27.83	3.25	65.66	28.57	5.75	100.00	33.61
基础设施代建	2.30	58.90	12.51	2.58	53.58	12.89	1.70	34.34	15.25	0.00	0.00	--
合计	5.59	100.00	18.97	4.82	100.00	19.83	4.95	100.00	24.00	5.75	100.00	33.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

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

土地整理业务收入是公司收入的重要来源，根据长沙市望城区人民政府在2011年10月下发的《长沙市望城区人民政府关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司对铜官循环经济工业基地内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发〔2011〕108号），长沙市望城区人民政府授权公司负责铜官园区内土地的开发整理工作。

根据铜官园区管委会于2017年5月16日出具的《关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发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园区内土地进行整理与开发，并以对应的土地整理投资支出的40%计算业务投资回报。

2017—2019年，公司分别完成土地整理面积843亩、651亩和761亩，主要为工业用地；分别实现收入3.29亿元、2.24亿元和3.25亿元，2018年受政府房地产宏观调控及土地市场需求不足等影响，导致收入有所下降。2017—2019年，因税务部门逐渐免征公司土地整理业务相关税费，公司土地整理业务毛利率持续增长，分别为26.43%、27.83%和28.57%。2020年1—6月，公司整理地块为金坪社区地块，地块面积165.99亩，确认收入5.75亿元，尚未实现回款。

表4 2017—2019年公司土地整理成本及收入情况
（单位：万元）

地块	开发成本	确认收入
热网工程项目	305.31	414.99
自来水项目	509.29	692.23
三环一期项目	4078.32	5,543.35
三环以北项目	405.08	550.59
铁路项目	311.92	423.97
新雅置业项目	8043.08	10932.34
华廷筑邦项目	408.46	555.19
汉联国际和湖南高速项目	1312.36	1783.79
新宇兴嘉项目	3345.87	4547.78
石龙环保砖厂项目	1015.38	1380.13

顺达机电项目	267.11	363.06
中盐株化项目	257.95	350.61
祥和再生项目	2031.03	2760.62
三鑫化工项目	1534.45	2085.67
天立宏（湘诚天宏）项目	390.11	530.25
2017 年合计	24215.72	32914.57
巨星建材	5671.00	7708.15
鑫诚石化	2713.10	3798.34
金驰能源二期	6274.37	8784.12
泽宇建材	1493.77	2091.27
2018 年合计	16152.23	22381.88
巨星建材二期	4405.17	6167.23
新雅置业二期	5428.58	7600.01
华纳制药	3026.65	4237.31
铭伦石油二期	2399.36	3359.10
三环二期	7930.88	11103.23
2019 年合计	23190.64	32466.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司土地整理开发收入由望城区财政局通过铜官园区管委会支付至公司，具体依据各年度土地成交及结算情况，以现金方式支付。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司土地整理分别回款 0.80 亿元、2.24 亿元、2.26 亿元及 3.33 亿元。公司预计剩余款项将于 2020 年内回收完毕。

截至2020年6月底，公司存货中包含待开发的土地资产15块，全部为政府注入的商住用地，土地面积78.73万平方米，土地账面价值25.28亿元；此外，公司开发成本达35.38亿元，包括土地整理和基础设施项目投入，随着未来园区不断发展，公司土地整理业务收入未来或增长。

表5 截至2020年6月底公司账面土地情况(单位:万元)

地址	价值	抵押情况
望城县黄金镇金坪社区	6090.75	否
望城区高塘岭街道莲湖社区	12199.06	是
望城区高塘岭街道莲湖社区	17052.96	是
长沙市望城区金山桥金坪社区	32103.49	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	28347.23	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	27239.31	否

长沙市望城区铜官街道高岭社区	20212.74	否
长沙市望城区铜官街道铜官街社区	19289.05	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	13736.16	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	9851.82	否
长沙市望城区铜官街道袁家湖社区	9461.60	否
长沙市望城区铜官街道铜官街社区	7605.47	否
长沙市望城区铜官街道、袁家湖社区、高岭社区、香港社区	9352.53	否
长沙市望城区丁字湾街道	11190.40	是
长沙市望城区丁字湾街道	29109.60	是
合计	252842.17	—

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 基础设施建设业务

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

根据公司与铜官园区管委会签订的协议，铜官园区管委会和公司共同确认基础设施项目年度工程进度及其实际投资情况，铜官园区管委会每年按照经确定的实际投资情况加约定的投资回报（加成一定比例）作为工程建设资金确认对公司的应付工程款项。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务实现收入 2.30 亿元、2.58 亿元和 1.70 亿元，2019 年受项目完工进度放缓影响，收入有所下降。回款方面，公司基础设施建设业务实际资金回收滞后于收入确认情况，截至 2019 年底，公司对铜官园区管委会的应收类款项（相关款项将由区财政通过铜官园区管委会对公司支付）11.12 亿元，对公司资金形成较大占用。受税务部门逐渐免征公司基础设施建设业务相关税费影响，2017—2019 年，公司基础设施建设业务毛利率不断提升，分别为 12.51%、12.89%和 15.25%。2020 年 1—6 月，公司未确认相关业务收入。

表6 截至2020年6月底公司已完工基础设施建设项目(单位:万元)

项目名称	总投资额	拟回款	已回款
五杉路	1450.00	1757.40	1459.80

花果院（汉联片区）水利水系恢复	1060.00	1601.79	577.81
合计	2510.00	3359.18	2037.61

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年 6 月底，公司已完工基础设施建设共 2 个，均预计于 2023 年完成回款，目前项目回款正常。

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资规模合计 13.77 亿元，均已签订代建协议，已投资 4.36 亿元，未来存在较大的投资压力；公司无拟建项目。

表7 截至2020年6月底公司在建基础设施建设项目
(单位：万元)

项目名称	预计总投资	已投资	已回款
白杨路	20187.00	6286.01	6747.01
黄龙路	20000.00	3286.35	209.36
华城路	15281.00	3564.87	319.07
晋港大道	13570.00	9050.64	8363.42
铜官大道提质改造	600.00	681.60	269.99
彩虹路	8450.00	4055.07	3027.80
黄龙路环形段（湘江大道-花果路）	18769.00	3831.32	1440.31
华城路（花果路-城湘大道）	1000.00	861.98	340.14
白杨路（花果路-城湘大道）及二期	800.00	671.74	265.07
花果路	8000.00	328.57	73.14
湘江大道	31000.00	11008.53	4350.52
合计	137657.00	43626.69	25405.83

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）污水处理业务

公司自 2014 年起通过子公司污水处理公司正式开展污水处理业务，并产生少量收入。受 2017 年洪涝灾害的影响，污水处理厂自 2017 年起被迫停止生产，进入改扩建阶段，近年来未产生收入。随着铜官园区招商引资力度的加大以及园区内企业需求的增加，公司污水处理业务在正式运营后，公司营业收入有望增长。公司预计污水厂改扩建工作于 2021 年完工。

3. 未来发展

公司将抓住国家“一带一路”倡议和建设

长江经济带的战略发展机遇，积极主动地融入洞庭湖生态经济区、长株潭一体化、湘江新区等建设规划。依托铜官循环经济工业基地园区，发挥自身资源优势和区位优势，建立起既能顺应国内投资需求变化趋势又能充分合理配置相关资源的发展战略和发展模式，明确发展定位、产业定位、功能定位；积极拓展望城铜官现有业务发展范围，健全管理机制，强化管理流程；提高盈利能力，增强市场竞争力和可持续发展能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告。其中，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年度报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年度半年报未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 2 家。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司合并范围未变化，财务数据可比性强。

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

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 91.19 亿元，所有者权益 39.85 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.75 亿元，利润总额 1.77 亿元。

2. 资产质量

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

2017—2019 年,公司资产总额分别为 75.82 亿元、74.94 亿元和 79.95 亿元。2019 年底,公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 96.90%和 3.10%,公司资产以流动资产为主,主要构成见表 8。

表 8 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.59	15.28	3.50	4.67	3.73	4.66	6.84	7.50
应收账款	7.93	10.45	10.45	13.94	11.12	13.90	13.83	15.17
其他应收款	3.92	5.17	2.85	3.81	3.02	3.77	7.37	8.09
存货	51.06	67.35	55.51	74.07	59.49	74.41	60.66	66.52
流动资产合计	74.58	98.37	72.43	96.64	77.47	96.90	88.90	97.49
非流动资产合计	1.23	1.63	2.52	3.36	2.48	3.10	2.29	2.51
资产合计	75.82	100.00	74.94	100.00	79.95	100.00	91.19	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年,公司流动资产分别为 74.58 亿元、72.43 亿元和 77.47 亿元,2019 年底较 2018 年底增长 6.97%,主要来自存货增长;从构成上看,公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年,公司货币资金分别为 11.59 亿元、3.50 亿元和 3.73 亿元,2018 年较 2017 年大幅下降 69.79%,主要系公司偿付部分到期债务以及增加项目投资。2019 年底,公司货币资金主要由银行存款构成,无受限资金。

2017—2019 年,公司应收账款持续增长,分别为 7.93 亿元、10.45 亿元和 11.12 亿元,年均复合增长率为 18.44%,系应收铜官园区管委会的款项持续增长。从构成上看,均为应收铜官园区管委会的项目建设和土地款,公司未计提坏账准备。

2017—2019 年,公司其他应收款有所波动,分别为 3.92 亿元、2.85 亿元和 3.02 亿元,2019 年底较 2018 年底增加 0.17 亿元,主要系往来款增加所致;公司其他应收款主要为与铜官园区管委会之间的往来款。

2017—2019 年,公司存货持续增长,分别为 51.06 亿元、55.51 亿元和 59.49 亿元,2019 年底较 2018 年底增长 7.18%,系公司开发成本增长所致。2019 年底,公司存货由 34.21 亿元

项目开发成本和 25.28 亿元土地资产(已缴纳出让金)构成。

2017—2019 年,公司非流动资产有所波动,分别为 1.23 亿元、2.52 亿元和 2.48 亿元,主要由长期股权投资构成。2019 年底,公司长期股权投资 1.20 亿元,主要为对联营企业湖南润港投资有限公司和长沙市望财融资担保有限公司的投资。

2020 年 6 月底,公司资产总额 91.19 亿元,较 2019 年底增长 14.05%,主要来自货币资金(融资规模扩大)和其他应收款(与铜官园区管委会往来款)的增长;其他科目变化不大。

2020 年 6 月底,公司受限资产共计 7.10 亿元,占净资产的 17.82%,均为存货中土地资产,受限土地资产被用于银行抵押借款。

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益小幅增长,其中资本公积占比较高;公司负债以非流动负债为主,其中长期债务占比高,整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019 年,公司所有者权益持续增长,分别为 35.71 亿元、36.84 亿元和 38.08 亿元,2019 年底较 2018 年增长 3.38%,主要系未分配利润增长所致。从构成上看,公司所有者权益

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

2017—2019 年，公司实收资本均为 2.00 亿元，其中 0.30 亿元为公司初始注册资本（货币出资），1.70 亿元为政府注入的土地。

2017—2019 年，公司资本公积均为 25.58 亿元，主要为长沙市望城区人民政府划入公司的土地资产。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 39.85 亿元，较 2019 年底增长 4.64%，均来自未分配利润的增长；公司权益结构较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模有所波动，分别为 40.11 亿元、38.10 亿元和 41.87 亿元，2019 年底较 2018 年底增长 9.89%，其中流动负债占 16.51%，非流动负债占 83.49%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，分别为 3.00 亿元、1.91 亿元和 6.91 亿元，2019 年底较 2018 年底大幅增长 262.66%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 1.65 亿元，均为保证借款。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 69.30%。2019 年底，公司其他应付款 1.43 亿元，较 2018 年底增加 0.95 亿元，主要为新增的往来款和借款。公司其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，分别为 1.63 亿元、0.86 亿元和 2.95 亿元。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，分别为 37.11 亿元、36.20 亿元和 34.96 亿元。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款和

应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，分别为 10.73 亿元、9.77 亿元和 9.08 亿元，2019 年底较 2018 年底下降 7.06%，主要系部分长期借款调整到一年内到期的非流动负债所致。2019 年底，公司长期借款包括抵押借款 5.18 亿元和信用借款 3.90 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动，分别为 23.28 亿元、23.33 亿元和 22.78 亿元。2019 年底，公司应付债券包括“17 铜官管廊债/17 望铜官”和“19 铜官 01”。

2017—2019 年，公司长期应付款均为 3.10 亿元，其中 0.10 亿元系长沙市望城区财政局于 2019 年置换的污水处理公司 0.10 亿元银行借款；3.00 亿元为公司向长沙市城市发展基金有限公司的借款，已调整至长期债务核算。

2020 年 6 月底，公司负债总额 51.34 亿元，较 2019 年底增长 22.61%，主要来自长期借款的增加；公司负债中流动负债占 13.67%、非流动负债占 86.33%，非流动负债占比有所提升。

2017—2019 年，公司全部债务分别为 38.64 亿元、36.96 亿元和 39.81 亿元，2019 年较 2018 年增长 7.71%，其中短期债务占 12.43%，长期债务占 87.57%。

表9 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
短期债务	1.63	0.86	4.95	4.51
长期债务	37.01	36.10	34.86	44.22
全部债务	38.64	36.96	39.81	48.73
资产负债率	52.90	50.84	52.37	52.02
全部债务资本化比率	51.98	50.08	51.11	55.01
长期债务资本化比率	50.90	49.49	47.79	52.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所波动，

长期债务资本化比率持续下降，2019 年底分别为 52.37%、51.11%和 47.79%。公司整体债务负担处于一般水平。

2020 年 6 月底，公司全部债务合计 48.73 亿元，较 2019 年底增长 22.42%；主要系公司新增保证借款所致；其中，短期债务 4.51 亿元（占 9.26%），长期债务 44.22 亿元（占 90.74%）。2020 年 6 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 52.02%、55.01%和 52.60%，较 2019 年底分别下降 0.35 个百分点、提高 3.90 个百分点和 4.81 个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，利润对政府补贴有一定依赖，整体盈利能力较好。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 5.59 亿元、4.82 亿元和 4.95 亿元，2019 年同比上升 2.55%，主要系公司土地整理业务收入增加。2019 年，公司营业成本为 3.76 亿元，同比下降 2.78%；同期，公司营业利润率为 24.00%，同比上升 4.82 个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用分别为 0.22 亿元、0.28 亿元和 0.33 亿元，占营业收入比重分别为 4.02%、5.72%和 6.73%。

2017—2019 年，公司分别取得政府补贴收入 0.57 亿元、0.64 亿元和 0.44 亿元；同期，公司分别实现利润总额 1.31 亿元、1.29 亿元和 1.25 亿元。公司利润对政府补贴有一定依赖。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均呈上升趋势，2019 年三项指标分别为 24.00%、1.60%和 3.27%，公司整体盈利能力较好。

2020 年 1—6 月，公司营业收入为 5.75 亿元，相当于 2019 年全年的 116.34%；实现利润总额 1.77 亿元；公司营业利润率为 33.61%，较 2019 年上升 9.61 个百分点。

5. 现金流

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

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 1.82 亿元、6.78 亿元和 7.20 亿元，2019 年同比增长 6.19%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.87 亿元、2.56 亿元和 3.36 亿元，2019 年同比增长 31.39%，主要系土地整理业务回款增加。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 15.55%、53.09%和 68.01%，公司收入实现质量较差。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.95 亿元、4.23 亿元和 3.84 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金。2017—2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 13.34 亿元、6.21 亿元和 4.25 亿元，主要为土地开发和基础设施建设的项目支出；支付其他与经营有关的现金分别为 1.66 亿元、3.15 亿元和 2.75 亿元，主要为往来款支出。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-13.29 亿元、-2.71 亿元和 0.11 亿元。由于公司回款效率改善和业务支出减少，2019 年公司经营性净现金流由负转正。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2017 年, 公司投资活动现金流入为 8.00 亿元, 主要为公司收回到期理财产品产生的现金流入; 2018 年和 2019 年, 公司投资活动现金流入较少, 均来自处置固定资产和其他长期资产收回的现金。2017—2019 年, 公司投资活动现金流出分别为 0.03 亿元、1.43 亿元和 0.06 亿元。2018 年, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.23 亿元, 主要为用于配套设施工程建设项目的现金; 2018 年投资支付的现金 1.20 亿元, 主要为对湖南润港投资有限公司和长沙市望财融资担保有限公司的投资款。2017—2019 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 7.97 亿元、-1.43 亿元和 -0.06 亿元。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入分别为 13.10 亿元、1.50 亿元和 15.15 亿元, 其中 2017 年和 2019 年主要为发行债券收到的现金。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出分别为 3.54 亿元、3.94 亿元和 14.97 亿元, 2019 年规模较大主要系偿还“16 望铜官”本息。2017—2019 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.56 亿元、-2.44 亿元和 0.18 亿元。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额 -5.48 亿元, 投资活动产生的现金流量净额 -0.01 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 8.60 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般, 考虑到公司拥有一定的土地储备, 未来收益将逐步体现, 且持

续得到望城区政府的支持, 公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 2017—2019 年, 公司流动比率和速动比率均大幅波动, 2019 年底分别为 1120.82% 和 260.15%, 较 2018 年底分别下降 2679.07 和 627.42 个百分点。2019 年, 公司经营现金流动负债比为 1.60%, 经营活动净现金流对短期债务保障程度低。2019 年底及 2020 年 6 月底, 公司现金类资产分别为 3.73 亿元和 6.84 亿元, 相当于同期短期债务的 0.75 倍和 1.52 倍。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.54 亿元、1.43 亿元和 1.33 亿元; 全部债务/EBITDA 分别为 25.17 倍、25.90 倍和 29.84 倍, EBITDA 利息倍数分别为 12.54 倍、0.64 倍和 0.66 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底, 公司获得银行授信总额 37.34 亿元, 尚未使用额度为 13.37 亿元, 融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司, 母公司权益稳定性较好, 债务负担一般。

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

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

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

体债务负担一般。

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

截至2020年6月底,母公司资产总额73.90亿元,所有者权益39.97亿元;2020年1—6月,母公司实现营业收入5.75亿元,利润总额1.86亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模不超过5.00亿元,按发行规模上限计算,相当于2020年6月底公司长期债务和全部债务的11.31%和10.26%,对公司现有债务影响较大。

2020年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为56.30%、55.01%及52.60%;以2020年6月底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至58.57%、57.42%和55.26%,公司的债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务,公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年,公司经营活动产生的现金流入量分别为1.82亿元、6.78亿元和7.20亿元,分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.36倍、1.36倍和1.44倍;公司经营活动现金流量净额为负,对本期中期票据无保障能力;同期,公司EBITDA分别为1.54亿元、1.43亿元和1.33亿元,分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.31倍、0.29倍和0.27倍。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般,EBITDA对本期中期票据的保障能力较差。

十、担保人担保能力分析

本期中期票据由望城经开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

望城经开在担保函中承诺,对本期中期票据不超过5.00亿元本金及其相应票面利息的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。望城经开承担保证责任的期间为本期债券存续期至到期清偿完毕为止。

望城经开是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体,业务具有一定的区域垄断优势。截至2020年9月底,望城经开资产总额415.69亿元,所有者权益177.99亿元(含少数股东权益0.09亿元);2020年1—9月,望城经开实现营业收入8.09亿元,利润总额-2.45亿元。

经联合资信评定,望城经开主体长期信用等级为AA+,评级展望为稳定,详情见《望城经开区建设开发公司2020年跟踪评级报告》。上述信用等级反映了望城经开的代偿能力很强,其担保能有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

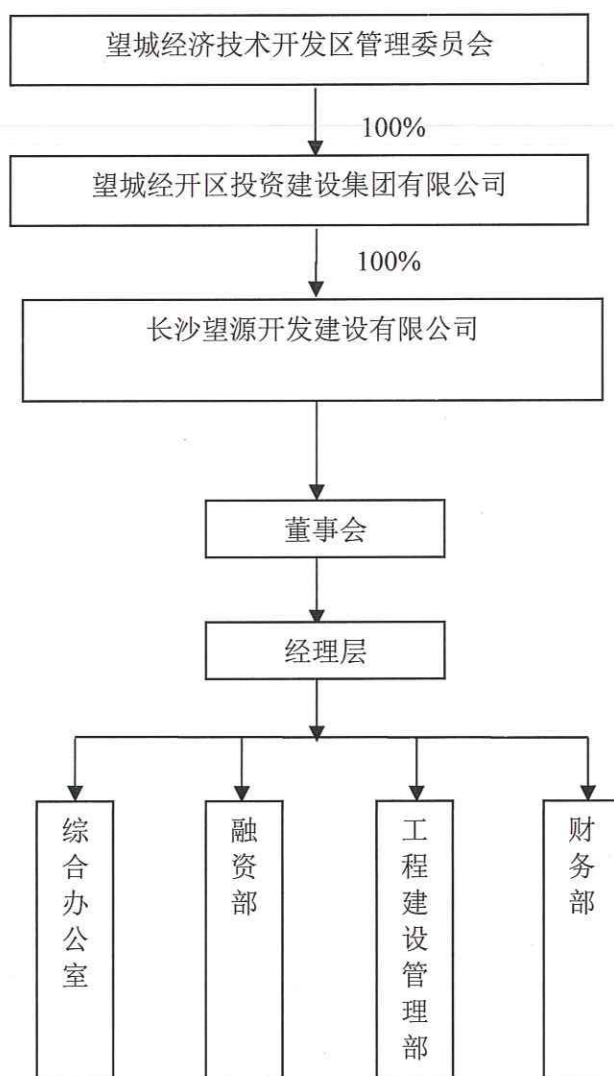
公司是望城区铜官园区唯一的建设开发实施主体,业务具有区域垄断性,并持续得到当地政府在资产注入、政府补助、政策和债务置换等方面的大力支持。

近年来,公司资产规模有所波动,资产质量一般,资产流动性较弱;所有者权益小幅增长,稳定性较好;整体债务负担一般;公司营业收入有所波动,利润总额对政府补贴有一定的依赖;公司收入实现质量较差,经营及投资活动的资金主要来源于筹资活动现金流入;公司在建项目较多,未来投资压力较大;考虑到公司在铜官园区的地位及政府的持续支持,公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般；望城经开为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1—1 截至报告出具日公司股权结构图



附件 1—2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2—1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.59	3.50	3.73	6.84
资产总额(亿元)	75.82	74.94	79.95	91.19
所有者权益(亿元)	35.71	36.84	38.08	39.85
短期债务(亿元)	1.63	0.86	4.95	4.51
长期债务(亿元)	37.01	36.10	34.86	44.22
全部债务(亿元)	38.64	36.96	39.81	48.73
营业收入(亿元)	5.59	4.82	4.95	5.75
利润总额(亿元)	1.31	1.29	1.25	1.77
EBITDA(亿元)	1.54	1.43	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	-13.29	-2.71	0.11	-5.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.52	0.46	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	15.55	53.09	68.01	57.83
营业利润率(%)	18.60	19.18	24.00	33.61
总资本收益率(%)	1.53	1.60	1.60	--
净资产收益率(%)	2.84	3.07	3.27	--
长期债务资本化比率(%)	50.90	49.49	47.79	52.60
全部债务资本化比率(%)	51.98	50.08	51.11	55.01
资产负债率(%)	52.90	50.84	52.37	52.02
流动比率(%)	2488.28	3799.89	1120.82	2198.03
速动比率(%)	784.72	887.57	260.15	553.29
经营现金流动负债比(%)	-443.36	-142.29	1.60	--
现金短期债务比(倍)	7.10	4.07	0.75	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	12.54	0.64	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.90	29.84	--

注：已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2020 年半年报未经审计

附件 2—2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.50	2.64	3.14	0.34
资产总额(亿元)	67.67	68.10	71.08	73.90
所有者权益(亿元)	36.28	37.29	38.12	39.97
短期债务(亿元)	0.22	0.86	1.95	1.20
长期债务(亿元)	29.84	28.93	27.63	27.68
全部债务(亿元)	30.06	29.79	29.58	28.88
营业收入(亿元)	4.79	3.67	2.48	5.75
利润总额(亿元)	1.51	1.17	0.83	1.86
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-11.37	-3.58	2.73	-1.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	0.50	0.34	--
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	18.05	69.77	120.79	57.83
营业利润率(%)	21.77	21.24	24.91	33.61
总资本收益率(%)	2.27	2.08	1.22	--
净资产收益率(%)	3.32	2.72	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	45.14	43.69	42.02	40.91
全部债务资本化比率(%)	45.32	44.41	43.69	41.94
资产负债率(%)	46.39	45.24	46.38	45.91
流动比率(%)	4295.23	3228.22	1191.83	1064.47
速动比率(%)	1284.33	739.66	250.72	250.98
经营现金流动负债比(%)	-733.76	-190.44	51.09	--
现金短期债务比(倍)	38.64	3.07	1.61	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：因缺少数据，无法计算母公司 EBITDA 及相关指标；2020 年半年报未经审计

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4—1 主体信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4—2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4—3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 长沙望源开发建设有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长沙望源开发建设有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

长沙望源开发建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长沙望源开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长沙望源开发建设有限公司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长沙望源开发建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长沙望源开发建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长沙望源开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长沙望源开发建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长沙望源开发建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长沙望源开发建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。