

信用等级公告

联合[2016] 609 号

联合资信评估有限公司通过对望城经开区建设开发公司及其拟发行的 2016 年望城经开区建设开发公司双创孵化专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

望城经开区建设开发公司
主体长期信用等级为
AA

2016 年望城经开区建设开发公司
双创孵化专项债券的信用等级为
AAA

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016 年望城经开区建设开发公司 双创孵化专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行规模: 27 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 5 年每年偿付本金的 20%

发行目的: 17.50 亿用于募投项目建设, 9.50 亿用于补充营运资金

评级时间: 2016 年 5 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	88.63	134.26	156.82
所有者权益(亿元)	62.15	102.96	111.32
长期债务(亿元)	12.20	10.85	24.63
全部债务(亿元)	12.60	14.90	30.50
营业收入(亿元)	10.42	9.43	10.14
利润总额(亿元)	1.39	1.21	1.87
EBITDA(亿元)	2.47	2.74	3.37
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-2.73	-16.14
营业利润率(%)	19.60	21.37	20.89
净资产收益率(%)	2.24	1.18	1.68
资产负债率(%)	29.88	23.31	29.01
全部债务资本化比率(%)	16.86	12.64	21.50
流动比率(%)	630.34	664.33	757.14
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.45	9.04
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.10	0.12

分析师

章演 张依

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对望城经开区建设开发公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体, 在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势。同时, 联合资信关注到公司资产流动性较弱、经营性净现金流持续为负、收入实现质量较差、未来资本性支出压力较大等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

伴随着园区建设进程的推动和经开区经济进一步增长, 公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到望城区政府及经开区管委会的有力支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募投项目设置分期偿还条款, 一定程度上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“中证信用”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保实力很强, 有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 望城区及望城经开区经济持续增长、财政收入水平稳定, 公司外部环境良好。
2. 公司是望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体, 区政府及望城经开区管委会持续在资本金和资产注入、代建成本和收益返还、财政补贴等方面给予公司有力支持。
3. 本期债券募投项目设置分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压

力。同时，中证信用为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司流动资产占比大，但主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱。
2. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府财政补贴的依赖程度大。
3. 园区建设处于投入阶段，公司经营性现金流持续净流出，同时公司在建和拟建项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
4. 本期债券发行额度大，募投项目的未来收入对本期债券本息分期偿还金额的覆盖能力一般，本期债券的偿付一定程度上需要公司日常经营收入的补充。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与望城经开区建设开发公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与望城经开区建设开发公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因望城经开区建设开发公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由望城经开区建设开发公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年望城经开区建设开发公司双创孵化专项债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）前身为长沙星城房地产实业总公司，由原望城县人民政府 1993 年 4 月 13 日成立，设立时注册资金 200 万元；1999 年原望城县人民政府决定将原长沙星城房地产实业总公司更名为望城县城区开发建设总公司；2001 年 2 月 22 日，中共望城县委、望城县人民政府下发望发[2001]15 号文件，决定成立湖南省高科技食品工业基地管理委员会，原望城县城区开发建设总公司更名为望城县开发建设投资总公司，由湖南省高科技食品工业基地管理委员会主管。同时 2001 年 5 月望城县人民政府将 200 万元股权转让至湖南省高科技食品工业基地管理委员会。

2006 年 7 月 21 日，长沙市机构编制委员会作出长编委发[2006]33 号文件，将湖南高科技食品工业基地更名为湖南望城经济开发区。湖南高科技食品工业基地管理委员会相应更名为湖南望城经济开发区管理委员会。该次出资人名称变更于 2012 年 6 月 8 日申请办理变更登记并于同日由长沙市工商行政管理局望城分局核准并换发了新的《企业法人营业执照》。经历次望城经济技术开发区管理委员会（原名湖南省高科技食品工业基地管理委员会主管）对公司的增资，截至 2015 年底，公司注册资本为 12.60 亿元，唯一出资人及实际控制人为望城经济技术开发区管理委员会。

公司经营范围：负责授权范围内国有资产投资经营；基础设施建设投资开发；土地开发与整理；征地拆迁和重建安置项目建设投资开发；房屋租赁；物业管理；户外广告经营；停车场经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2015 年底，公司下设全资子公司 1 家长沙市望城经开区基础设施建设有限公司、参股子公司 1 家湖南晟世教育投资有限

公司。公司内部设立综合部、投融资部、财务部和工程部 4 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 156.82 亿元，所有者权益 111.32 亿元；2015 年，公司实现营业收入 10.14 亿元，实现利润总额 1.87 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：吴皓。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2016 年发行额度为 27.00 亿元的双孵化专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为 7 年，并拟于第 3 年至第 7 年每年年末分别兑付本期债券本金的 20%。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共 27.00 亿元，其中 17.50 亿元用于望城经开区创新创业园项目，剩余 9.50 亿元用于补充营运资金。

表1 本期债券募投项目一览（单位：亿元）

项目名称	投资总额	拟用募集资金额度	拟用资金占投资总额比例
望城经开区创新创业园项目	25.35	17.50	69.02%

资料来源：公司提供

（1）项目概况

根据《望城经开区创新创业园项目可行性研究报告》，望城经开区创新创业园项目位于湖南国家级望城经济技术开发区内，项目分为两个地块进行，分别命名为地块 A 和地块 B；地块 A 北邻月亮岛西路，西靠马桥河路，地块 A 西北角为规划中的地铁 10 号线马桥河路站，南面为桂芳路，东侧为沿河路，位于马桥河沿

河生态景观带以西；地块 B 南邻金星大道，东面为长塘路，西面为高原路，西侧为黄桥大道，北侧为原佳路。该项目建设内容主要包括标准厂房、企业总部大楼、创新创业中心、商业服务中心、科研研发楼、物业管理用房、餐饮中心、职工之家等。该项目总用地面积 357524.85 m²（合 536.29 亩），其中地块 A 用地面积 195161.2 m²（合 292.74 亩）、地块 B 用地面积 162363.65 m²（合 243.55 亩），项目总建筑面积 777092.06 m²，工程工期 36 个月，计划开工时间为 2016 年 1 月，到 2019 年 1 月全面竣工。

本项目总投资 253549.35 万元，其中发行债券募集资金 175000.00 万元，其余由望城经开区建设开发公司自筹资金，自筹方式包括望城经开区建设开发公司自有资金，以及其他融资方式。

（2）项目审批情况

本期债券募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

长沙市望城区发展和改革委员会 2016 年 3 月 25 日印发的《关于批准望城经开创新创业园项目可行性研究报告的批复》（望发改投[2016]711 号），同意实施望城经开创新创业园项目的方案。

长沙市望城区环境保护局于 2016 年 3 月 14 日出具的《关于望城经开创新创业园项目环境影响报告书的批复》（望环批[2016]18 号），同意公司按照报告书中所列建设项目的性质、规模、地点、拟采用的生态保护和污染防治措施进行项目建设。

长沙市望城区能源局于 2016 年 3 月 17 日出具的《关于望城经开创新创业园项目节能评估报告的审查意见》（望能源批[2016]4 号），原则同意望城经开创新创业园项目节能评估报告通过评估审查。

长沙市望城区国土资源局于 2016 年 3 月 10 日出具《关于望城经开创新创业园项目建设用地预审意见》（望国土资预审字[2016]81 号），原则同意望城经开创新创业园项目通过建设

项目用地预审，文件有效期至 2018 年 3 月 9 日。

（3）项目经济效益

根据公司提供的《望城经开区创新创业园项目可行性研究报告》，基于长沙市工业地产蓬勃发展的趋势，创新创业示范基地良好的投资环境，以及政府对创新创业示范基地的大力支持，该项目具有很好的发展前景。

该项目建设期为 3 年，项目评价计算期 7 年（为滚动开发），其中建设期 3 年，运营期 6 年，运营期与建设期部分重合。

项目建成后，部分厂房和配套商业设施第二年开始用于销售和出租，第七年销售部分销售完毕，其余配套建筑全部用于出租。项目收入包括两方面：①销售收入，包括标准厂房、全部的配套商业（商服中心、餐饮中心）、企业总部大楼、创新创业中心、科研研发中心及职工之家、物业管理用房等和地下车库的销售收入。②出租收入，包括部分总部办公楼和科研研发中心、创新创业中心、职工之家的出租收入。经测算，项目计算期内总营业收入 330107.5 万元，项目内部收益率为 6.04%（设定的财务基准收益率 $i_c=6.00\%$ ），净利润达 6416.80 万元。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总

体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年

增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、

环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平

台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务

举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两

极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企

业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

望城区位于湖南省长沙市。望城是雷锋的故乡，被誉为“希望之城”，位于长沙近郊，东临长沙县（星沙开发区），南接开福区、岳麓区，西至长沙宁乡县，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积 969 平方公里，总人口 52.60 万人。区域全境已纳入《长沙市城市整体规划（2003~2020）》，属长沙市河西经济发展的火车头。2011 年成为长沙市第六个城区。

根据《长沙市望城区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2015 年底，望城区完成地区生产总值 520.42 亿元，比上年增长 12.0%。其中第一产业增加值 39.40 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 375.92 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 105.10 亿元，增长 12.6%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、9.1、2.5 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、76.1%、20.8%。三次产业结构调整为 7.6：72.2：20.2，与上年比较，第一产业所占比重保持不变，第二产业比重下降 0.6 个百分点，第三产业比重上升 0.6 个百分点。工业对经济增长的贡献率达 62.7%，拉动 GDP 增长 7.6 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 57.7%，比上年下降 0.6 个百分点。

2015 年，望城区完成工业总产值 1099.58 亿元，其中规模以上工业总产值 1000.22 亿元，规模以下工业总产值 99.36 亿元。完成工业增加值 300.49 亿元，比上年增长 12.8%，其中规模以上工业增加值 254.57 亿元，增长

14.5%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 769.63 亿元(含挂靠园区企业)，增长 16.2%，占全区规模工业的 77.0%，对规模工业增长的贡献率达 76.5%。

2015 年，望城区完成固定资产投资 681.04 亿元，比上年增长 17.2%。其中，第一产业（不含水利建设投资）完成投资 2.04 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业完成投资 396.98 亿元，增长 29.9%，其中工业投资 389.03 亿元，增长 37.9%；第三产业完成投资 282.02 亿元，增长 8.9%。全年基础设施建设完成投资 127.11 亿元，增长 10.4%。

2013~2015 年，望城区实现地方可控财力分别为 127.93 亿元、129.97 亿元和 127.35 亿元，趋势较为平稳。2015 年，望城区地方可控财力 127.35 亿元，其中：一般预算收入 40.15 亿元（包括税收收入完成 28.13 亿元），占地方可控收入的 31.53%；转移支付和税收返还收入 26.08 亿元，占地方可控财力的 20.48%；国有土地使用权出让收入 60.70 亿元，占地方可控财力的 47.67%。

总体看，望城区财政收入主要来源于一般预算收入、转移支付和国有土地使用权出让；一般预算收入占比逐年上升，但其中非税收入占一般预算收入比例极高；同时土地出让金收入占财政收入比例高，对财政收入稳定性产生一定影响。

从债务负担看，望城区债务主要为直接债务。截至 2015 年底，望城区政府全部债务余额为 83.12 亿元，全部为政府直接债务；截至 2015 年底，望城区政府债务率为 65.27%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担尚可。

表 2 望城区 2013~2015 年地方财政收支表（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	32.17	35.42	40.15
其中：税收收入	21.82	24.56	28.13
非税收入	10.35	10.87	12.02
基金收入	78.97	73.02	60.70

其中：土地出让金	78.37	71.68	59.16
其他	0.60	1.34	1.51
上级补助收入	16.79	21.15	26.08
其中：返还性收入	2.46	2.86	3.03
一般性转移支付	6.25	7.23	7.42
专项转移支付	8.29	11.06	15.63
预算外财政专户资金	0	0	0.42
地方可控财力	127.93	129.97	127.35

资料来源：望城区财政局

表3 2015年望城区地方财政状况（单位：亿元）

地方债务（截止 2015 年 12 月 31 日）	金 额	地方财力（2015 年度）	金 额
（一）直接债务余额	83.12	（一）地方一般预算收入	40.15
1、外国政府贷款	0.12	1、税收收入	28.13
2、国际金融组织贷款	0.12	2、非税收入	12.02
（1）世界银行贷款	0.12	（二）转移支付和税收返还收入	26.08
3、国债转贷资金	0.02	1、一般性转移支付收入	7.42
4、农业综合开发借款	--	2、专项转移支付收入	15.63
5、解决地方金融风险专项借款	--	3、税收返还收入	3.03
6、国内金融机构借款	52.32	（三）国有土地使用权出让收入	60.70
7、债券融资	17.34	1、国有土地使用权出让金	59.16
（1）中央代发地方政府债券	17.34	2、国有土地收益基金	1.51
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	3、农业土地开发资金	0.04
8、粮食企业亏损挂账	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
9、向单位、个人借款	3.27	（四）预算外财政专户收入	0.42
10、拖欠工资和工程款	6.66		
11、其他	3.27		
（二）担保债务余额	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.12	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	127.35
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			65.27%

资料来源：望城区财政局

3. 望城经济技术开发区经济发展情况

望城经济技术开发区位于湖南省长沙市望城区，是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，推进中部强势崛起的重要发展高地，市场辐射全国。园区始建于 2000 年 7 月的湖南省高科技食品工业基地；2001 年 3 月园区新设湖南省台商投资区；2001 年 9 月园区新设省内唯一的国家级农业科技园：湖南望城国家农业科技园区；2004 年 7 月上述“三园”合并设立为湖南望城经济开发区；2006 年 7 月升级为省级经济开发区；2014 年 2 月经国务院批准升级为国家级经济技术开发

区。

园区内基础设施完备，已成功引进美国、加拿大、澳大利亚、比利时、日本、韩国、台湾、香港等多个国家和地区企业 300 多家，形成高科技食品医药、航天航空、有色金属新材料精深加工及先进制造、现代商贸物流四大主导产业集群。形成了以旺旺食品、百威英博为龙头的食品医药产业集群；由中航工业集团飞机起落架、航天科工集团磁性材料、湖南国防科工局卫星产业园为代表；由中国五矿湖南有色控股、晟通科技、中联重科、金龙铜业等组成的有色金属精深加工及先进制造产业集群；

形成了以长沙金桥国际商贸物流城、裕田奥特莱斯、天圆地芳珠宝城、高星物流园等为代表。园区是国家有色金属新材料精深加工高新技术产业基地、国家知识产权试点园区和湖南最具投资价值十大园区。

根据《望城县人民政府关于明确县经开区税收分成体制的通知》，在原望城县经开区未设立金库前，收入进入原望城县金库和原非税收收入管理局，原望城县经开区与原望城县财政实行一季一结办法进行管理，望城经开区正申请独立金库，截至 2015 年底尚未批复，望城经开区暂无独立财政。2015 年，望城经开区完成规模工业总产值 770 亿元、完成规模工业增加值 200 亿元，实现财政总收入 31 亿元，园区经济实现了平稳快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司系国有独资企业，所有制形式为全民所有制，截至 2015 年底，公司注册资本为 12.60 亿元，唯一出资人及公司实际控制人为望城经济技术开发区管理委员会。

2. 企业规模

公司作为望城经济技术开发区重要的资产经营和建设开发的实施主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

截至 2015 年底，公司拥有全资子公司 1 家和参股子公司 1 家。全资子公司长沙市望城经开区基础设施建设有限公司于 2015 年 6 月在长沙市望城区注册成立，公司是唯一出资人和实际控制人，经营范围为经营城市基础设施建设，土地整理、复垦，停车场、立体车库的投资、建设，景观和绿地设施工程施工（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。参股子公司湖南晟世教育投资有限公司是由晟通集团、望城经开区建设开发公司及二位自然人共同出资组建（实际控制人为晟通集

团），注册资本为 5000 万元，公司投资比例为 20.00%，子公司旗下只经营有新世博寄宿制学校这一产业。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司高级管理人员（副总理以上）共 14 人。

公司董事长吴皓先生，1962 年 8 月出生，本科文化，中共党员。曾任 1103 工厂四车间见习技术员，1103 厂三车间技术员，1103 厂新产品开发部技术员，1103 厂设计科工程师，长沙市北区新河街道办事处干部，长沙市开福区新河街道办事处副主任，长沙市洪山旅游管理局党委副书记，长沙市开福区西长街街道工委副书记、办事处主任，长沙市开福区人民政府办公室副主任、金霞海关保税物流建设指挥部常务副指挥长，长沙市开福区建设局局长，望城县人民政府党组成员、副县长，滨水新城管委会党工委书记、主任（兼），望城区人民政府党组成员、副区长、滨水新城管委会党工委书记、主任（兼）。现任公司董事长兼望城经开区管委会主任。

公司董事、总经理魏吉辉先生，1964 年 11 月出生，1985 年 7 月参加工作。1985 年 7 月起在望城县职业中学参加工作，1988 年 7 月-1991 年 7 月在望城县电大工作站工作，1991 年 8 月-2001 年 10 月在望城县信访局工作，2001 年 11 月-2006 年 7 月在望城县纪委工作，2006 年 8 月-2009 年 10 月在望城县台办工作，2009 年 11 月-2014 年 8 月在望城县城投集团工作，2014 年 9 月至今在公司任公司总经理。

截至 2016 年 2 月底，公司共有在岗职工 132 名。从员工文化素质情况来看，研究生及以上学历占 19.7%，大学学历占 56.9%，大专及以下学历的占比 23.4%；从员工年龄构成来看，30 岁及以下的占比 25.2%，30~50 岁的占 66.5%，50 岁以上的占 8.3%。

总体看，公司高管人员具有较高的专业素质和学历水平，相关管理经验丰富。公司的员

工构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为望城经济技术开发区重要的资产经营和建设开发的实施主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，自成立以来在资金注入、资产注入及政府补贴等方面均得到了望城区政府及经开区管委会的大力支持。

资金注入

政府历年来向公司注入资金累计金额为 3.82 亿元（除 200 万元由望城区人民政府注入，其余资金由湖南望城经济开发区管理委员会注入），会计核算时在实收资本科目体现。

1993 年 4 月 13 日，公司设立时注册资金 200 万元，望城县人民政府出资由长沙会计师事务所望城分所出具的湘望会验字第 030 号《资金信用证明》验证。

2011 年 9 月 16 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 1 亿元，增资方式为货币，增资后注册资金变更为 77000 万元，该次增资经长沙湘安联合会计师事务所出具湘安验字[2011]第 0923-4 号《验资报告》验证。

2013 年 1 月 14 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 2.7 亿元，其中 0.60 亿元是以货币形式增资，此次增资后注册资金变更为 10.40 亿元；该次增资事项经湖南英特有限责任会计师事务所出具湘英特[2013]验字第 003 号《验资报告》验证。

2013 年 9 月 11 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 1.6 亿元，增资方式为货币，此次增资后公司注册资金变更为 12 亿元，该次增资经湖南湘楚会计师事务所有限责任公司作出湘楚会验字（2013）第 004 号《验资报告》验证。

2014 年 1 月 8 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 0.6 亿元，增

资方式为货币，增资后公司注册资金变更为 12.6 亿元，该次增资经湖南英特有限责任会计师事务所出具湘英特（2014）验字第 001 号《验资报告》验证。

2014 年，根据长沙市望城区财政局望财办[2014]44 号文件《关于望城经开区建设开发公司财政拨款补充资本金的通知》，公司增加资本公积 1.58 亿元。

2015 年，根据望城经济开发区管理委员会望开管发[2015]22 号文件《关于望城经济开发区管理委员会财政拨款补充资本金的通知》，公司增加资本公积 2.95 亿元。

资产注入

2010 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2010]37 号），经济开发区管委会决定将兴城镇同心村站前路南侧等 11 宗土地使用权及 4 宗房地产注入公司，政府向公司累计注入土地价值为 7.68 亿元。会计核算时在“存货”、“无形资产”、“固定资产”及“资本公积”。

2011 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2011]17 号），经济开发区管委会决定将望城区人民政府划拨给公司的水利投位于丁字镇和高塘岭镇文源东路的土地评估入账，评估值为 3.68 亿元。同时，《关于向望城经开区建设开发公司注入和置换资产的通知》（望经开政发（2011）19 号）湖南望城经济开发区管委会向公司注入价值为 3.04 亿元国有土地出让地，被置换资产的账面净值合计为 0.59 亿元，注入资产高于被置换资产价值的部分，全部计入公司资本公积。2011 年度，政府向公司累计注入土地价值为 6.72 亿元。会计核算时在“存货”和“资本公积”科目。

2012 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2012]28 号），经济开发区管委会决定将 9 宗土地使用权注入公司，评估值为 13.01 亿元（其中国有土地出让地 7.24 亿元，划拨地 5.77 亿元），会计核算时在“存货”和“资本公积”科目。

2013 年, 根据《关于以土地使用权和货币资金增资望城经开区建设开发公司的决定》(望开管发〔2013〕1 号), 经济开发区管委会同意将价值 2.17 亿元的划拨地注入公司。根据湖南望城经济开发区管委会文件(望开管发[2013]14 号), 经济开发区管委会决定将 13 宗划拨地注入公司, 评估值为 13.59 亿元。2013 年度, 政府向公司累计注入土地价值为 15.76 亿元。会计核算时在“存货”、“实收资本”及“资本公积”科目。

2014 年, 根据望城区人民政府《关于将 5 宗土地使用权调拨到望城经济技术开发区管理委员会的通知》望政发[2014]120 号文件和望城区人民政府《关于将 17 宗土地使用权调拨到望城经济技术开发区管理委员会的通知》望政发[2014]119 号文件, 政府向公司累计注入土地价值为 37.42 亿元。会计核算时在“存货”及“资本公积”科目。

2015 年, 根据望城经济开发区管理委员会《关于将 1 宗土地使用权注入望城经开区建设开发公司的通知》望开管发[2015]36 号文件, 公司获得价值 3.54 亿元的土地注入。会计核算时在“存货”及“资本公积”科目。

补贴收入

2013 年, 根据长沙市望城区财政局文件《长沙市望城区财政局关于拨付望城经开区建设开发公司补助资金的通知》(望财办[2013]41 号), 根据望城经开区园区基础建设的需要, 在实施项目建设过程中资金需求量大, 融资成本高, 为保证辖区内项目建设顺利实施, 2013 年度给予公司财政补贴支持, 共计 0.88 亿元。

2014 年, 根据长沙市望城区财政局望财办[2014]45 号文件《关于对望城经开区建设开发公司给予财政补贴的通知》, 根据望城经开区园区基础建设的需要, 给予公司财政补贴支持, 共计 0.55 亿元。同年, 根据望开管字[2014]41 号文《关于请求给予金星大道西延线建设补助的请示》, 公司收到金星路西沿线建设补助资金 0.30 亿元。根据长财预[2013]30 号和长财预

[2013]61 号文件, 本公司 2014 年度收到贷款贴息 0.05 亿元; 根据长财预[2014]40 号文件, 公司 2014 年度收到贷款贴息 0.07 亿元。

2015 年, 根据长沙市望城区财政局文件望财办[2015]53 号文《关于拨付望城经开区建设开发公司补助资金的通知》, 公司收到马桥河路南延线项目建设资金补贴 0.94 亿元和其他财政补贴 0.55 亿元, 共计 1.49 亿元。

综上所述, 2013~2015 年, 公司分别收到政府补贴收入 0.88 亿元、0.97 亿元、1.49 亿元, 会计核算时在同期的“营业外收入-政府补贴”体现。

税收优惠

根据长沙市望城区人民政府望政发[2011]161 号文《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司有关税收优惠政策的通知》, 为进一步支持望城经开区建设开发公司的发展, 加大对经开区基础建设的投入, 促进经开区经济建设发展, 经区政府研究决定, 同意对望城经开区建设开发公司取得的土地开发整治收入和政府委托代建项目收入免征营业税、城建税、教育附加、印花税; 对望城经开区建设开发公司所有的财政补贴、土地开发整理和政府委托代建项目所获得的净收益免征所得税。如税务部门对以上收入产生的税收予以追征, 由区财政全额补缴。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《企业法人登记管理条例》、《企业国有资产监督管理暂行条例》和国家有关法律法规及湖南省人民政府有关规定, 制定《望城经开区建设开发公司章程》(以下简称“《章程》”), 设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构, 明确各自管理职权, 董事会、监事会和经理层在各自职权范围内独立有效运作。公司设立董事会, 成员 5 人, 设董事长一名。董事会成员由望城经济技术开发区管理

委员会委派或更换。董事长为企业法定代表人。董事会对出资人负责。公司设监事会，由 5 人组成。监事会设主席一名。监事会主席由望城经开区管委会委派。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司设有综合部、投融资部、财务部及工程部 4 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，财务审计处调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报园区管委会，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系符合当前现状，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是望城经济技术开发区内园区建设、融资、管理和服务的重要主体，负责园区国有资产的管理及运营。经过多年发展，公司已形成园区基础设施建设（工程建设）、土地开发整理两类收入来源。

2013~2015 年，公司营业收入有所波动，三年分别为 10.42 亿元、9.43 亿元和 10.14 亿元。从收入结构来看，公司营业收入主要以土地开发整理收入为主，三年呈现持续增长趋势，分别为 6.77 亿元、7.77 亿元和 7.89 亿元；受工程进度影响，公司工程建设收入呈现波动下滑趋势，三年分别为 3.65 亿元、1.66 亿元和 2.25 亿元。

毛利率方面，土地开发整理业务根据《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），其管理费与资金占用费按照该土地整理支出的 30% 计算，按比例提取相关杂费后，其毛利率稳定为 23% 左右；基础设施建设业务，公司按项目成本的 15% 收取代建管理费，按比例提取相关杂费后，毛利率稳定为 13.04%。整体看，主营业务盈利能力较为稳定。

表4 2013~2015年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	36462.83	35.01	13.04	16563.34	17.57	13.04	22458.15	22.16	13.04
土地开发整理	67695.91	64.99	23.08	77708.74	82.43	23.13	78874.01	77.84	23.08
合计	104158.73	100.00	19.56	94272.08	100.00	21.36	101332.16	100.00	20.85

资料来源：公司审计报告

2. 土地开发整理

在土地开发与整理业务方面，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），公司接受长沙市望城区人民政府委托，统一负责园区规划范围内的土地开发整理。

对于经开区内所有完成开发整理的地块，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% 计算）作为土地整理价款，以平衡前期成本并保障合理利润。

上述款项由望城区财政局支付至公司，具体支付方式为，依据各年度土地成交及结算情况，以现金或有效资产等合理方式支付，公司如有财政拨款或财政借款，土地整理款项可根据区财政相关通知从相关拨款或借款中抵付。

财务处理方面，公司将报批、征地、拆迁、市政配套开发修路、配套设施发生的支出记入存货-土地开发整理成本，待土地出让时进行结转，公司按照区财政投资评审中心年度评审金额确认收入，2013~2015 年，公司土地开发整理确认收入分别为 6.77 亿元、7.77 亿元和 7.89 亿元。从近三年的实际返款情况看，公司收到的土地整理款项分别 5.76 亿元、7.24 亿元和 8.14 亿元。

表 5 2013~2015 年公司土地整理情况表

年度	土地类型	计划征收面积 (亩)	实际征收面积 (亩)	出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)	出让总价 (万元)
2013	商业	1465.9	998.9	610.23	101.13	61713.00
	居住	872.81	520.81	375.06	160.08	60038.00
	工业	1831.1	1509.1	634.60	37.05	23514.00
	小计	4169.81	3028.81	1619.89	89.68	145265.00
2014	商业	1236.85	778.85	471.84	105.27	49669.00
	居住	965.46	626.32	227.42	110.83	25205.00
	工业	2763.21	1989.65	1162.42	37.56	43655.00
	小计	4956.52	3394.82	1861.68	63.67	118529.00
2015	商业	652.34	385.76	232.21	135.43	31448.20
	居住	735.20	450.34	259.22	112.54	29173.00
	工业	2670.26	1855.31	1230.63	36.89	45397.94
	小计	4057.80	2691.41	1722.06	61.57	106019.14
	合计	13513.87	9418.19	5423.72	69.74	369813.14

资料来源：公司提供

公司自成立以来即负责望城经开区范围内的土地开发整理业务，截至 2015 年底，园区已开发面积达到 14.50 平方公里；公司累计整理开发 10278.35 亩工业用地、2366.42 亩住宅用地、2985.56 亩商住用地。

2015 年，公司正在整理及已整理完成土地包括工业地 2460 亩、商住地和住宅地 1060 亩，商业地 460 亩，在存货-土地开发整理成本中账面价值合计 14.13 元。

根据《关于同意望城经开区发展控制规划的批复》（望政发〔2011〕3 号），望城经开区规划面积 59.6 平方公里，其中，城市建设用地总面积 43.33 平方公里，仍有相当规模

待开发整理的土地。截至 2015 年底，望城经开区正在申请将园区规划范围西扩 15 平方公里；随着望城经开区升级成为国家级经济技术开发区，招商引资力度加大，土地需求增加，为公司未来获取土地整理价款提供有效保障。

预计 2016-2018 年公司将完成整理并出让商业和住宅用地面积分别为 750 亩和 800 亩和 900 亩，完成整理并出让工业用地面积 2600 亩、2800 亩和 3000 亩。

3. 基础设施建设（工程建设）

在基础设施建设方面,作为望城经济技术开发区内重要的基础设施投资、建设和运营主体,公司根据望城区人民政府统一部署,承担经开区内基础设施建设,望城区人民政府根据国家有关法规和政策授权公司为业主单位建设上述项目,由公司负责项目报建、招投标、项目实施。

根据公司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,并确认投资总额并相应调整前期差额。根据确认的投资额,望城区财政局加成 15%向公司支付代建管理费,以平衡建设成本并保障合理利润。

账务处理方面:公司在项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现,完工验收后一次性确认收入并结转成本,公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”,尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。近

年来,公司先后承建了电厂大道、高塘岭大道、车站道路、经阁路、星城西路等一大批园区基础设施建设项目。2013~2015 年,公司分别实现工程建设收入 3.65 亿元、1.66 亿元和 2.25 亿元。从实际回款情况看,2013 年收到 2.02 亿元,2014 年和 2015 年公司均未收到基础设施建设款。基础设施代建回款总体执行情况较差,并形成了对望城区财政局及相关单位的大额应收类款项,回款情况受财政拨付效率影响具有不确定性。根据 2014 年和 2016 年分别出具的《长沙市望城区人民政府关于对望城经开区建设开发公司应付款项兑付安排的通知》,望城区政府已安排通过土地出让收益逐步兑付公司应收类款项。截至 2015 年底,2015 年的偿还资金已到位 5.39 亿元。

截至 2015 年底,公司主要负责的基础设施建设项目包括马桥河路南延线、沿河路、金星路西沿线工程、红家坡路等,项目总投资 28.65 亿元,已完成投资 15.54 亿元。其中,红家坡路、杨家洼路等项目开发进度延期,主要是由于项目拆迁问题和梅雨季天气原因导致的。

表 6 截至 2015 年底公司主要在建项目情况(单位:万元、%)

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度	2015 年底已完成投资额	资金安排		
						区财政	举债	其他
马桥河路南延线	建设内容包括道路、桥梁、涵洞、雨水、污水、交通工程、照明、绿化等市政配套设施工程起点位于马桥河路北段与普瑞大道交叉口	44648	2013.6-2015.6	100	44648.00	10500	11500	22648
沿河路	建设内容包括道路工程、排水工程、景观工程、照明工程、交通设施工程、管线综合	33847	2013.11-2015.11	38	13497.16	8300	15000	10547
金星路西延线	工程起于郭亮路南段与金	22344	2013.11-2015.11	90	18258.33	2500	13000	6844

工程	星路西段的交叉口处, 终点位于高塘岭镇交于在建的黄桥大道							
红家坡路	建设内容包括道路工程、排水工程、交通设施工程、景观工程、照明工程、管线综合。工程西起于黄桥大道(K0+000), 向东止于沿河路(K4+710)	35006	2013.6-2015.6	38	12194.41	8000	15500	11506
杨家湾路	建设内容包括道路工程、排水工程、交通设施工程、景观工程、照明工程、管线综合。工程东起于马桥河路(K0+000), 向西止于黄桥大道(K2+700)	15011	2013.10-2015.4	50	7447.31	2000	8500	4511
望城大道南延线	工程北起于普瑞大道(K0+000), 向南止于高新区路(K5+524.138), 全长5524.138m, 宽46m	50560	2014.7-2016.7	42	22563.82	8000	20000	22560
航空西路	道路西起黄桥大道(K0+000), 东至望城大道(K3+534.163), 全长3534m, 路宽28m	24832	2014.6-2016.6	40	11316.30	3000	14500	7332
月亮岛西路建设项目	月亮岛西路西起于黄桥大道(K0+000), 向东止于三环线(K5+168.250)	46214	2014.7-2017.7	30	13037.80	7000	22000	17214
赤岗至同心重建地排水工程	本工程包含雨水污水管道及检查井的砌筑安装等	600	2014.11-2015.8	100	600.00	--	--	600
道路绿化工程	赤岗路、沿河路一期等	800	2014.12-2015.9	100	800.00	--	--	800
虎形山、中航板块、赤岗路以南板块项目场平工程	场地平整, 正负零	1800	2014.11-2015.9	100	1800.00	800	--	1000
马桥河路给水工程	望城水厂至普瑞路给水主管埋设, 管径DN1000-DN1200, 管道长度约5.5公里	6500	2014.5-2015.10	100	6500.00	3000	--	3500

金星路西延线 弱电线改迁工 程、高冲 468 亩	金星西路路基范围内线路 迁改、468 亩内线迁改	1000	2014.5-2015.6	100	1000.00	500	--	500
沿河路电力埋 管和量化工程	全长约 2km	500	2014.5-2015.8	100	500.00	500	--	--
高冲两侧 DN300 管道工 程	雨水 D3000 管涵约 1156m, D2600 管涵约 516m, D1800 管涵约 64m, 汇水面积约 335 公顷。	2885	2014-2016	70	1200.00	1000	--	1885
合计	--	286547	--	--	155363.13	55100	120000	111447

资料来源：公司提供

注：1.部分项目根据实际情况延期；

2.部分项目截至 2015 年底的已投资额较之前披露的截至 2015 年 9 月底的已投资额有所减少，主要系截至 2015 年底数据经审计有所调整所致。

未来经开区城市基础设施建设将重点集中于发展地铁、轻轨以及道路建设等重大工程。铁路方面，地铁 2 号线、4 号线、10 号线将直抵望城；轻轨方面，长沙-益阳-常德、长沙-岳阳、长沙-湘潭三大城际铁路将交汇于园区内的金桥枢纽站；道路方面，将完善经开区内的六纵七横城市路网，及新建新的主、支干道。整体投资规模预计较大。

4. 拟建项目情况

截至 2015 年底，公司主要拟建项目主要有环城西路、黄金西路建设项目、郭亮南路（一期）建设项目、赤岗路西延线建设项目等，总投资额 9.03 亿元；预计未来三年公司主要在建和拟建项目将全部投资完成。

表 7 截至 2015 年底公司主要拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	项目进展安排	2016 年投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
环城西路	规划北横线至金星西路，全长约 1820m，宽 38 米	12000	计划在 2016 年 5 月份开工	300	9000	2700
黄金西路	东起三环线，西至望城大道，长约 2600m，宽 38m，建设内容包括道路、给排水、电力电信、燃气等	22000	计划 2015 年 11 月开工，因资金安排和拆迁情况，原项目铺排延期	800	12700	8500
郭亮南路（一期）	北起金星大道、南至普瑞大道，长约 2100m，宽 42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	13000	计划 2015 年 12 月开工，因资金安排和拆迁情况，原项目铺排延期	3000	5000	5000
赤岗路西延线	东起雷高公路、西至普瑞大道，长约 1400m，宽 42m，包括道路、给排	8000	计划 2015 年 8 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排	2000	3000	3000

	水、电力电信、燃气等		延期			
楠竹塘路	东起马桥河路，西至望城大道，全长1680m，宽24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	8000	计划2015年6月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	6000	2000	--
银杏路	东起望城大道，西至航空路，全长570m，宽24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	3800	计划2016年7月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	3000	800	--
丹桂路	东起望城大道，西至郭亮南路，全长580m，宽24m。	1620	计划2016年7月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	900	720	--
高塘岭路	北起航空西路、南至高冲路，全长300米，宽24米。	840	计划2016年7月启动建设，年内完成	840		
长塘路（一期）	北起航空路，南至金星路，全长800米，宽24米。	2240	计划2016年8月启动建设	1000	1240	
高原路（一期）	北起航空路，南至金星大道，全长800米，宽36米。	3400	计划2016年8月启动建设	1200	1200	1000
高冲路	北起银杏路，南至金星大道，全长1040米，宽20米。	2500	计划2016年7月开工	1500	1000	
望城大道东侧雨水箱涵	金德路以南、望城大道以东区域因用地需要，将自然水系改为雨水箱涵，长约150m。	500	2016年8月完成建设	500		
高冲西侧排水工程（雨水）	雨水 D3000 管涵约 1156m，D2600 管涵约 516m，D1800 管涵约 64m，汇水面积约 335 公顷。	2890	2016年7月启动	1000	1890	--
证通电子电力专用线	从楠竹塘变电站出线，沿赤岗路北侧、石长铁路供电至项目用地	3500	2016年4月	3500	--	--
绿化改造工程	以经开区为实施主体的绿化任务约305亩，投资估算约2000万元。以相关企业为实施主体的绿化任务约900亩。	2000		2000		
项目场平工程	虎形山（一期、二期），航空路北侧板块，证通电子项目，硕普电子项目，民晟电力项目，鼓风机厂项目，龙正蒸汽项目，生命元项目，卡米奇项目	4000		2600	1000	400
合计	--	90290.00	--	30140.00	39550.00	20600.00

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司目前是望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体。公司未来主要从投资、建设和市场方面着力发展。投资方面，通过拓宽融资渠道，创新融资方式，发行公司债券等多种方式，为经开区的开发建设和经济发展提供资金上的支持；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；市场方面，为加快经开区内四大产业集群的发展、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，并最终实现产业升级。

联合资信认为，公司未来发展与望城经开区经济发展紧密相关，望城经开区作为长沙市辖区内五大经济园区之一，在 2014 年成为国家级经济技术开发区后，有望获取各级政府更加持续稳定的外部支持，未来发展空间向好。另一方面，经开区未来投资建设规模较大，公司短期内仍将面临较大的外部融资压力，区政府关于土地整理款项、基础设施回购款项及存量应付公司款项的资金拨付效率对公司资金周转有较大影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年审计报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。

2015 年，公司合并范围内增加 1 家全资子公司长沙市望城经开区基础设施建设有限公司。2013~2015 年，公司合并范围变化不大，财务数据具有较强可比性。

截至 2015 年底，公司资产总额 156.82 亿元，所有者权益 111.32 亿元；2015 年，公司实现营业收入 10.14 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

2. 资产质量

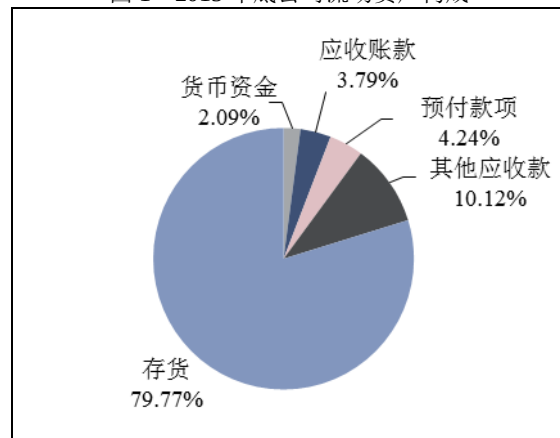
2013~2015 年，公司资产规模快速增长，

年均复合增速达到 33.02%，主要系存货的增长。截至 2015 年底，公司资产总额 156.82 亿元，较上年增长 16.80%；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 99.01%和 0.99%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 33.55%，主要源自存货的快速增长。截至 2015 年底，公司流动资产合计 155.27 亿元，同比增长 16.98%，主要由存货（占 79.77%）、其他应收款（占 10.12%）、预付款项（占 4.24%）、应收账款（占 3.79%）和货币资金（占 2.09%）构成。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金有所增长，年均复合变动率 18.45%。截至 2015 年底，公司货币资金为 3.24 亿元，同比上升 35.49%，构成中银行存款占比超过 99%，另有少量现金。公司货币资金中受限资金 0.30 亿元，为公司向长沙银行股份有限公司望城支行贷款质押的定期存款。

2013~2015 年，公司应收账款净额快速增长有所下降，年均复合下降 18.21%，应收账款余额全部为应收望城区财政局的款项。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 5.88 亿元，较上年减少 29.73%，主要系望城区财政局按照 2014 年出具的应收类款项还款安排支付之前年度欠款所致。从账龄来看，账龄在 1 年

以内的应收账款占 77.23%，账龄在 1~3 年内的应收账款占 18.18%，账龄在 3 年以上应收账款占 4.59%。公司对应收账款不计提坏账准备。

2013~2015 年，公司预付款项略有增长，年均复合增长 8.66%。截至 2015 年底，公司预付款项 6.58 亿元，较上年增长 9.66%，主要系裕田名牌委托基础设施建设款、国土收入汇缴和预付马桥河南延线道路公司第一、二、三和四标段工程款。账龄在 1 年以内占 37.56%，账龄在 1~3 年内的预付款占 22.15%，账龄在 3 年以上的预付款占 40.29%。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 58.82%。截至 2015 年底，公司其他应收款 15.72 亿元，较上年增长 67.80%，主要系与望城经开区管委会、湖南海仑国际实业有限公司、湖南中南鑫邦置业有限公司往来款增加所致。由于望城财政和望城经开区管委会属于政府机构，不能收回的风险小，公司对上述单位的其他应收款不计提坏账准备。其余的其他应收款账龄在 1 年以内的占比达 95.15%，账龄较短，公司对上述款项累计计提坏账准备 539.82 万元。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况 (单位: 万元、%)

单位名称	年末欠款金额	占其他应收款总额的比例
望城区财政局	94759.95	60.07
望城经济技术开发区管理委员会	26649.04	16.89
湖南海仑国际实业有限公司	11108.20	7.04
湖南中南鑫邦置业有限公司	11094.50	7.03
湖南中海鑫邦置业有限公司	9457.32	6.00
合计	153069.00	97.03

资料来源：公司审计报告

根据《长沙市望城区人民政府关于对望城经开区建设开发公司应付款项兑付安排的通知》(望政发[2014]93 号)，望城区政府已安排通过未来三年的土地出让收益逐步兑付公司应收类款项，对公司截至 2013 年底合计 14.83 亿元的应收款项计划于 2015 年、2016 年和

2017 年三个年度内支付完毕。其中，2015 年计划偿还 5.00 亿元；2016 年计划偿还 5.00 亿元；2017 年计划偿还 4.83 亿元，并于每年的 12 月 31 日前完成支付。截至 2015 年底，2015 年的偿还资金已到位 5.39 亿元。

2016 年 3 月，望城区人民政府再次出具《关于应付望城经开区建设开发公司款项情况的说明》，为确保对公司应收款项的有效兑付，保障公司的可持续发展能力，望城区就偿还资金的筹措和归集进行了专门安排，对公司截至 2015 年底合计 18.02 亿元的应收款项计划于 2017 年、2018 年和 2019 年三个年度内支付完毕。

为筹集偿还资金，望城区政府计划将共计 1437.91 亩新增建设用地(商住用地 1151.43 亩、商业用地 286.48 亩)的出让净收益偿还上述款项。上述新增用地均位于望城城区，2014~2015 年望城城区商业用地出让均价 218 万元/亩，商住用地出让均价 179 万元/亩。谨慎起见，按商业用地出让均价 200 万元/亩，商住用地出让均价 160 万元/亩进行预测，相关新增土地的出让总收入为 24.15 亿元，扣除相关税费和土地开发整理成本后，预计返还的土地出让净收益为 19.32 亿元。

为确保对公司应付款项按时足额支付，望城区政府将积极安排国土、财政等部门严格执行上述偿还计划，并承诺优先安排出让相关土地及支付相关款项。如果未来土地市场发生波动导致土地价格下滑或开发成本上升，相关土地未能按照上述计划出让或其出让净收益达不到上述预计金额，望城区政府将根据实际出让情况和不足清偿部分，协调安排其他资金予以拨付。

2013~2015 年，公司存货保持快速增长，年均复合增长 38.95%，主要由于 2013~2015 年公司持续获得政府土地注入合计 56.68 亿元，同时公司 2015 年摘牌土地合计 6.91 亿元。截至 2015 年底，公司存货 123.85 亿元，由土地资产(占 76.05%)和开发成本(占 23.95%)

构成。其中，土地资产中有 33.03 亿元（占 35.07%）的土地用于抵押，开发成本包括土地整理开发成本和代建项目成本。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 0.90%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 1.55 亿元。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 68.73%）、无形资产（占 18.70%）、长期股权投资（占 12.57%）构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资略有下降，年均复合减少 2.27%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 0.19 亿元，全部为公司对湖南晟世教育投资有限公司的投资款，公司持股 20%。

2013~2015 年，公司固定资产净值保持相对稳定，年均复合下降 0.12%。截至 2015 年底，公司固定资产净值 1.07 亿元。公司固定资产构成中以房屋建筑物（占 96.70%）和办公设备（占 3.15%）为主。2015 年，公司固定资产累计计提折旧 0.17 亿元。

总体看，公司流动资产占比大，且主要以存货、应收账款和预付账款为主，资产流动性较弱；非流动资产规模不大，主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成。考虑到政府对公司的应收类款项有明确的回款安排，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 33.84%。截至 2015 年底，公司所有者权益 111.32 亿元，主要由实收资本（占 11.32%）、资本公积（占 77.66%）和未分配利润（占 10.21%）构成。

2013~2015 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 2.47%，主要系政府注资所致。截至 2015 年底，公司实收资本 12.60 亿元。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，

年均复合增长 45.29%，主要系政府土地注入和财政拨款补充资本金所致。截至 2015 年底，公司资本公积 86.45 亿元。

总体看，公司所有者权益快速增长。

负债

2013~2015 年，公司负债总额呈快速增长态势，年均复合增长 31.07%，主要源自公司应付债券的增长。截至 2015 年底，公司负债总额为 45.50 亿元。其中流动负债占比为 45.07%，较 2014 年下降 18.77 个百分点，非流动负债占比为 54.93%。

2013~2015 年，公司流动负债呈快速增长态势，年复合增长 21.86%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 20.51 亿元。从结构构成看，主要以其他应付款（占 46.51%）、一年内到期的非流动负债（占 23.75%）、预收账款（占 11.18%）、应付账款（占 10.00%）和短期借款（占 4.88%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款分别为 0 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元，主要系公司向中国建设银行股份有限公司望城支行以土地使用权为抵押物借得的抵押贷款。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 115.07%，主要系未付的征拆款。截至 2015 年底，公司应付账款 2.05 亿元。

2013~2015 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 36.50%。截至 2015 年底，公司预收账款 2.29 亿元，主要为收取的企业预先支付的土地整理款项。

2013~2015 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 16.89%。截至 2015 年底，公司其他应付款 9.54 亿元，主要为单位往来款和农民社保资金。

表9 截至2015年底公司主要其他应付账款

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应收款项总额的比例
湖南财润投资有限公司	35899.55	37.64
望城经济技术开发区财政局结算户	12852.78	13.47
乡镇财政管理局（县土地储	7500.00	7.86

备专项资金专户)		
湖南三江房地产开发公司	4401.00	4.61
湖南和立东升实业集团有限公司	4100.00	4.30
合计	64753.33	67.88

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 248.93%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.87 亿元，主要是由于 2015 年末一年内到期的长期借款重分类为一年内到期的非流动负债所致。

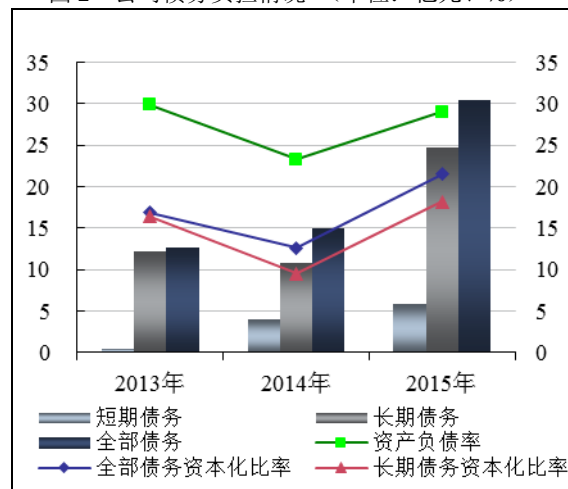
2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 40.43%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 24.99 亿元，主要来自应付债券的增长。非流动负债主要由长期借款（占 50.82%）和应付债券（占 47.73%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 2.03%。截至 2015 年底，公司长期借款 12.70 亿元，其中抵押借款占 94.49%、信用借款占 5.51%。

2015 年，公司新增应付债券 11.93 亿元，为公司 2015 年成功发行的 12 亿元企业债“15 望城经开债”。

2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 55.58%。截至 2015 年底，公司全部债务 30.50 亿元，其中长期债务 24.63 亿元，短期债务 5.87 亿元。从债务指标看，2013~2015 年，公司资产负债率呈现波动下降趋势、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈现波动上升趋势，三年均值分别为 27.48%、17.92% 和 15.20%；截至 2015 年底，上述比率分别为 29.01%、21.50% 和 18.12%，主要系 2015 年 1 月成功发行的 12 亿公司债所致。

图 2 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司非流动负债快速上升，公司负债结构由流动负债为主变为以非流动负债为主。有息债务规模有所上升，但整体债务负担仍保持较低水平。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入有所波动，年均复合下降 1.37%。其中 2014 年公司实现营业收入 9.43 亿元，同比下降 9.52%，主要系 2014 年完工项目相比上年有所减少所致；2015 年公司营业收入较 2014 年增长 7.52%，为 10.14 亿元，主要系工程建设收入有所增加所致。相应地，2013~2015 年，公司营业成本也呈波动下降趋势，波动幅度较营业收入基本相同，年均复合下降 2.16%，三年分别为 8.38 亿元、7.41 亿元和 8.02 亿元。公司三年营业利润率呈波动趋势，分别为 19.60%、21.37% 和 20.89%。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2013~2015 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 9.53%，主要是由于近两年公司财务费用中的利息费用支出增加所致。2015 年，公司期间费用为 1.75 亿元，其中管理费用为 0.26 亿元，财务费用为 1.50 亿元。2013~2015 年，公司期间费用占营业收入比重呈现上升趋势，三年分别为 14.01%、18.82% 和 17.27%。

2013~2015 年，公司营业外收入不断增长，

分别为 0.88 亿元、0.97 亿元和 1.54 亿元，主要系政府补助。同期，公司利润总额分别为 1.39 亿元、1.21 亿元和 1.87 亿元。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动下降趋势，三年加权平均值分别为 2.50%和 1.64%，截至 2015 年底，两指标分别为 2.34%和 1.68%。整体看，公司盈利能力较弱。

总体来看，公司营业收入呈波动下降趋势，同时公司利润总额对补贴收入依赖较大，整体盈利能力较弱。未来在建及拟建工程投资规模大，未来公司收入利润规模有望随项目建设结转规模扩大而保持增长。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长 15.35%，截至 2015 年底为 10.37 亿元，同比增长 43.16%，主要系 2015 年收入部分资金和之前年度回款到位所致。同期收到其他与经营活动有关的现金呈波动下降趋势，其金额分别为 2.84 亿元、5.31 亿元和 1.89 亿元，主要为补贴款和往来款等。2013~2015 年，公司经营活动现金流出分别为 16.80 亿元、15.29 亿元和 28.40 亿元，其中 2015 年大幅增长的原因主要系公司摘牌土地所致。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6.17 亿元、-2.73 亿元和-16.14 亿元，公司经营获取现金的能力持续恶化。

从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 74.79%、76.82%和 102.29%，公司整体现金收入实现有所改善。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入流出规模小；有少量的投资活动现金流出，主要为投资所支付的现金支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金；公司投资活动产生的现金流量净额较小，分别为-1011.77 万元、19.81 万元和-333.17 万元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资

活动现金流入分别为 9.20 亿元、6.23 亿元和 24.16 亿元；筹资活动现金流出三年分别为 4.90 亿元、3.42 亿元和 7.13 亿元，主要为公司偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.30 亿元、2.81 亿元和 17.02 亿元，2015 年较 2014 年明显上升的原因主要系公司发行 12 亿元企业债券所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负值，投资活动产生现金流规模较小，公司整体对外融资依赖程度仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司流动比率持续增长，但速动比率呈现波动下降趋势，三年加权平均值分别为 703.94%和 149.01%，其中 2015 年分别为 757.14%和 153.21%。但考虑到公司其他应收款数额大且回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比持续呈现负值，加权平均值为-52.38%，2015 年为-78.70%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保护能力。但是考虑到公司经营活动现金流入能够覆盖当期的短期债务，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 2.47 亿元、2.74 亿元和 3.37 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 5.10 倍、5.45 倍和 9.04 倍。总体看，偿债指标较低，但考虑到公司较大规模的土地资产和政府持续性的资金支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司无对外担保；2016 年公司新增对长沙市望城经开区兴望建设开发公司的担保，金额为 15.80 亿元，担保比率 15.25%。存在一定或有负债风险。

截至 2015 年底，公司获得银行授信额度为 34.37 亿元，其中已使用授信额度 21.78 亿元，尚未使用授信额度 12.59 亿元，公司间接

融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：G1043011200024730J），截至2016年4月27日，公司无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷信息中含有4笔关注类贷款，全部为中国银行贷款，中国银行已出具说明，该4笔贷款均已正常还款，不存在逾期行为。整体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、望城区经济和财力状况以及望城区人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行债券金额为27.00亿元。截至2015年底，公司全部债务为30.50亿元，其中长期债务24.63亿元。公司本期债券拟发行额度为27.00亿元，同时考虑到公司成功发行2016年第一期中期票据“16MNT001”2.00亿元和2016年第二期中期票据“16MNT002”3.00亿元，上述三期债券合计占2015年底公司长期债务和全部债务的129.93%和104.92%，对公司现有债务结构有很大影响。

截至2015年底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为29.01%、18.12%和21.50%；以2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，上述三期债券发行后，三项指标分别为41.04%、33.72%和35.96%，公司债务水平大幅上升，但尚处于合理范围。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015年，公司EBITDA分别为2.47亿元、2.74亿元和3.37亿元，分别为本期债券

发行额度的0.09倍、0.10倍和0.12倍，EBITDA对本期债券本金保障能力较弱；公司经营活动产生的现金流入量分别为10.63亿元、12.56亿元和12.27亿元，分别为本期债券发行额度的0.39倍、0.47倍和0.45倍，公司经营活动现金流入量对本期债券本金保障能力较弱。

本期债券期限为7年，公司自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金。按每年偿付本金（5.40亿元）计算，2013~2015年EBITDA分别为每年偿付本金的0.46倍、0.51倍、0.62倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的1.97倍、2.33倍、2.27倍；EBITDA对本期债券每年偿付本金的保障能力较弱，但经营活动现金流入量对本期债券每年偿付本金的覆盖程度较好。

考虑到公司2015年1月发行12亿元“15望城经开债/15望经开”，存续期第3年到第7年分期偿还20%本金，每年偿还本金额度为2.40亿元；本期债券发行后自存续期内第3至第7年分5年等额偿还债券本金，即5.40亿元，公司自2019年~2022年达到上述二期债券分期偿付本金合计峰值，为7.80亿元。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为分期峰值的1.36倍、1.61倍和1.57倍；同期公司EBITDA为峰值的0.32倍、0.35倍和0.43倍，公司经营活动现金流入量对待偿还本金峰值的保障程度一般，EBITDA对待偿还本金峰值保障能力较弱。

同时考虑到，公司2016年成功发行的2亿元2016年第一期中期票据“16MNT001”和3亿元2016年第二期中期票据“16MNT002”，均采用到期一次还本方式，即2021年一次性偿还5.00亿元。公司在2021年达到上述四期债券分期偿付本金合计峰值，为12.80亿元。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为分期峰值的0.83倍、0.98倍和0.96倍；同期公司EBITDA为峰值的0.19倍、0.21倍和0.26倍，公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还本金峰值的保障程度较弱。

3. 偿债资金来源

本期债券共募集资金共27.00亿元，其中其中17.50亿元用于望城经开区创新创业园项目，剩余9.50亿元用于补充营运资金。本期债券的偿债资金主要来源于募投项目未来收入。

根据公司提供的《望城经开区创新创业园项目可行性研究报告》，基于长沙市工业地产蓬勃发展的趋势，创新创业示范基地良好的投资环境，以及政府对创新创业示范基地的大力支持，该项目具有很好的发展前景。

该项目建设期为3年，项目评价计算期7年（为滚动开发），其中建设期3年，运营期6年，运营期与建设期部分重合。

项目建成后，部分厂房和配套商业设施第二年开始用于销售和出租，第七年销售部分销售完毕，其余配套建筑全部用于出租。项目收入包括两方面：①销售收入，包括标准厂房、全部的配套商业（商服中心、餐饮中心）、企业总部大楼、创新创业中心、科研研发中心及职工之家、物业管理用房等和地下车库的销售收入。②出租收入，包括部分总部办公楼和科研研发中心、创新创业中心、职工之家的出租收入。经测算，项目计算期内总营业收入330107.5万元，项目内部收益率为6.04%（设定的财务基准收益率 $ic=6.00\%$ ），净利润达6416.80万元。

表 10 项目相关经营信息（单位：m²/个、元）

收入方式	经营名称	数量	单价
销售	标准厂房	511488	3500
	科研研发	55740	5000
	物业管理用房	3456	5000
	餐饮中心	12852	10000
	总部办公楼	58873	8000
	商服中心	24055	10000
	创新创业中心	28455	5000
	职工之家（倒班宿舍）	18458	5000
	车库	500	60000
出租	创新创业中心	29095	28
	总部办公楼	58724	30

科研研发	56993	28
职工之家（倒班宿舍）	18873	25

资料来源：项目可研报告整理

注：表格中的单位为初始预测单价，收入预测时，价格按照前三年保持不变，后三年按5%递增考虑。

本期债券存续期内募投项目预计累计形成收入33.01亿元，可覆盖募投项目总投资额25.35亿元和本期债券用于募投项目的本金及其利息合计22.75亿元，但不能覆盖本期债券全部本息，覆盖倍数为0.94。募集项目存续期内的收入对本期债券用于募投项目的本息覆盖能力较好，但本期债券剩余用于补充公司流动资金部分的偿还一定程度上依赖于公司日常经营收入。存续期第1年（建设期第1年）募投项目无收入，无法覆盖当年应偿还利息，当年应偿还利息需通过公司日常经营收入偿还；第2~4年，募投项目收入对本期债券本息覆盖倍数为1.06~3.56倍不等，募投项目收入对当年偿付本息的金额覆盖能力一般；第5~7年，募投项目收入对本期债券本息覆盖倍数为0.32~0.91倍不等，募投项目收入对当年偿付本息的金额覆盖能力较弱。联合资信也关注到项目预期销售及出租进度、预期收益较为乐观，实际收益的实现在一定程度上将受当地经济发展水平、消费能力及观念影响。

综上所述，本期债券募投项目未来现金流入量可覆盖募投项目总投资额和本期债券用于募投项目的本金及其利息，但无法完全覆盖债券本息偿还总额，同时各年现金流入量不能完全覆盖分期偿还金额，同时联合资信还关注到，受公司募投项目收入预测过于乐观，募投项目收入实现具有一定的不确定性。本期债券本息的偿还一定程度上依赖于公司日常经营收入，公司经营性现金流入量对分期偿还金额的覆盖能力较强，对本期债券的本息偿付起到一定的补充作用。

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还本金峰值的保障程度一般，EBITDA对待偿还本金峰值保障能力较弱。但考虑到本期债券偿债来源主要来自募投项目的运营收入，公司

日常经营收入作为补充，公司存续期内及拟发 本期债券本息偿付的安全性较高。

表 11 本期募投项目现金流和本期债券还本付息情况 （单位：万元）

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
现金流入	0.00	57681.60	86770.02	71065.76	58168.62	38225.58	18195.89
债券本金	270000.00	270000.00	216000.00	162000.00	108000.00	54000.00	0.00
还本金额	0.00	0.00	54000.00	54000.00	54000.00	54000.00	54000.00
付息金额	16200.00	16200.00	16200.00	12960.00	9720.00	6480.00	3240.00
支付总额	16200.00	16200.00	70200.00	66960.00	63720.00	60480.00	57240.00
覆盖倍数	0.00	3.56	1.24	1.06	0.91	0.63	0.32

资料来源：《可研报告》

注：假设本期债券于 2016 年发行，2017 年付息，债券利率按 6% 估算。

十、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，中证信用同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，中证信用主动承担担保责任，将兑付资金划入本支债券登记结算机构指定的兑付付息账户，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

中证信用成立于 2015 年 5 月，经中国证监会批复，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理股份有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 20 家股东共同发起设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。2015 年 7 月，中证信用向中国人民保险集团股份有限公司、恒生电子股份有限公司等 5 家股东增资扩股 8 亿股股份，股本增至 41.00 亿元。

中证信用经营范围包括：各类信用主体及债项产品信用增进；征信业务和信用评级；股权、债券及金融衍生品投资；增信产品的创设和交易；增信基金设立与运营管理；信用受托

管理及咨询；其他与信用增进和投资相关的私募业务。

截至 2015 年 6 月末，中证信用资产总额 334667.00 万元，其中货币资金 400.52 万元，存出保证金 445.89 万元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 4515.70 万元，可供出售金融资产 329296.12 万元，主要为购买的基金产品；负债总额 1362.79 万元；所有者权益 333304.22 万元，其中股本 330000.00 万元。2015 年 1~6 月，中证信用实现营业收入 346.45 万元，主要为利息收入；业务及管理费 607.81 万元，净利润为-261.35 万元，综合收益总额 3304.22 万元。2015 年 7 月，中证信用完成增资扩股，资本实力进一步增强。

经联合资信评定，中证信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中证信用代偿能力极强，风险极低。中证信用公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

联合资信同时关注到，中证信用成立时间短，人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来战略规划实施情况、业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。另一方面，中证信用为本期债券提供担保，导致其为单一债项担负额度较大。

2. 募集及偿债资金监管

募集资金监管方面，公司与中国建设银行股份有限公司望城支行和交通银行股份有限公司长沙望城支行分别签订了《募集资金专项账户监管协议》，聘请上述银行担任本期债券募集资金监管银行。协议中约定公司将本期债券发债募集的全部资金存放在开立的专用账户，按监管部门核准和募集说明书披露的用途由监管银行监管使用。偿债资金专用监管方面，公司与交通银行股份有限公司长沙望城支行签订了《偿债资金专项账户监管协议》，聘请上述银行担任本期债券偿债资金监管银行。在本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日之前将偿债资金存入专户。在本期债券存续期内，在本期债券还本付息日前 10 个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在 1 个工作日内书面通知公司；公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额；专项账户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

整体看，公司签订的上述协议能够有效保证本期债券募集资金按照约定方式使用、保障投资人权益以及顺利进行资金归集和偿付。

3. 债券受托管理

为保护债券持有人的利益，公司与交通银行股份有限公司长沙望城支行签订《受托管理协议》，聘请上述银行担任债券持有人的债券代理人，在本期债券存续期内，代行债券持有人权利，维护债券持有人的利益。

整体看，公司签订的上述协议能够有效保证本期债券募集资金按照约定方式使用、保障投资人权益以及顺利进行资金归集和偿付。

要的基础设施道路投资建设管理主体，得到了望城区政府在资本金和资产注入、财政补贴等方面的有力支持。近年来，望城区及望城经开区经济持续增长、财政收入水平稳定，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，存货和应收款项占比较大，公司资产流动性弱；所有者权益以政府划转土地为主，其稳定性较好；负债中流动负债和非流动负债均衡，公司有息债务负担呈现快速上升趋势；随着公司承接建设更多道路项目，未来公司债务负担或将有所上升；公司整体盈利能力较弱。公司项目建设资金回笼受财政拨付影响具有不确定性，未来大规模投资将增加公司资金和债务压力。

本期债券发行规模大，对公司现有债务结构有很大影响。公司募集项目的未来收入可覆盖募投项目总投资额和本期债券用于募投项目的本金及其利息，但无法完全覆盖债券本息偿还总额；本期公司债券设置分期偿付条款，一定程度上降低了公司未来集中偿付压力；公司经营现金流入量对分期偿还金额的覆盖能力较强。

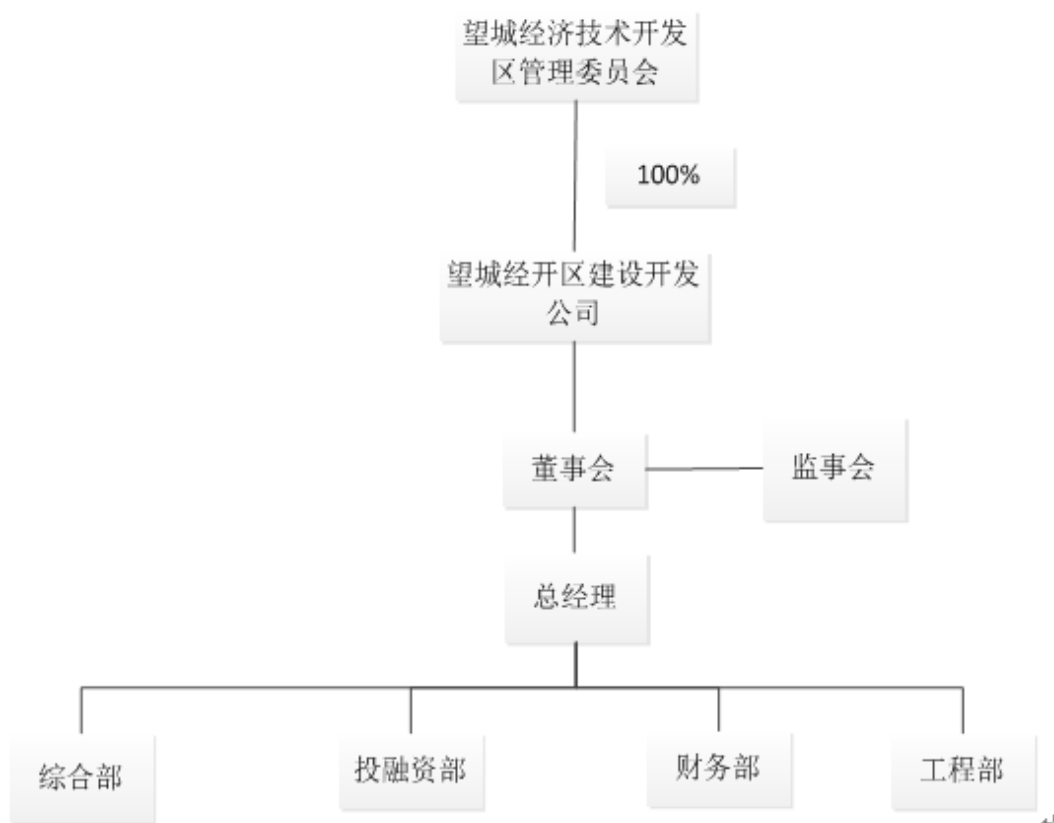
公司为本期债券设立了偿债资金专户，有利于偿债资金的归集和监管。中证信用为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

总体看，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿付的风险极低。

十一、结论

望城经开区建设开发公司是望城经开区重

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 担保方信用评级报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.31	2.39	3.24
资产总额(亿元)	88.63	134.26	156.82
所有者权益(亿元)	62.15	102.96	111.32
短期债务(亿元)	0.40	4.05	5.87
长期债务(亿元)	12.20	10.85	24.63
全部债务(亿元)	12.60	14.90	30.50
营业收入(亿元)	10.42	9.43	10.14
利润总额(亿元)	1.39	1.21	1.87
EBITDA(亿元)	2.47	2.74	3.37
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-2.73	-16.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.17	1.10	1.42
存货周转次数(次)	0.16	0.09	0.07
总资产周转次数(次)	0.14	0.08	0.07
现金收入比(%)	74.79	76.82	102.29
营业利润率(%)	19.60	21.37	20.89
总资本收益率(%)	3.24	2.28	2.34
净资产收益率(%)	2.24	1.18	1.68
长期债务资本化比率(%)	16.41	9.53	18.12
全部债务资本化比率(%)	16.86	12.64	21.50
资产负债率(%)	29.88	23.31	29.01
流动比率(%)	630.34	664.33	757.14
速动比率(%)	165.87	130.76	153.21
经营现金流动负债比(%)	-44.65	-13.68	-78.70
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.45	9.04
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.39	0.47	0.45
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.23	-0.10	-0.60
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.10	0.12

附件 4 有关计算指标的计算公式

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

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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年望城经开区建设开发公司双创孵化 专项债券信用评级报告的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期专项债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

望城经开区建设开发公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。望城经开区建设开发公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，望城经开区建设开发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望城经开区建设开发公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现望城经开区建设开发公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如望城经开区建设开发公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送望城经开区建设开发公司、主管部门、交易机构等。



中证信用增进股份有限公司 2015 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: 2015 年 8 月 26 日

主要数据

项目	2015 年 6 月末
资产总额(亿元)	33.47
负债总额(亿元)	0.14
所有者权益(亿元)	33.33
项目	2015 年 1~6 月
利润总额(亿元)	-0.03
综合收益总额(亿元)	0.33

分析师

温丽伟 刘睿

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中证信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月,由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理股份有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 20 家股东共同发起设立。基于公司强大的资本实力和股东背景、清晰的发展战略以及经营管理层较高的专业素质等因素,联合资信评估有限公司评定中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强,违约风险极低。

优势

- 公司战略目标清晰,作为立足资本市场的专业信用增进机构,依托证券行业,未来拥有较大的市场发展空间;
- 公司资本实力强,股东背景强大,在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大;
- 经营管理层专业素质较高,将有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运营水平。

关注

- 公司刚刚成立,骨干业务人员正逐步到位,业务模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中,未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平有待观察;
- 目前,增信行业存在相关法律法规依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题,对信用增进业务的规范开展形成制约。

声明

一、本报告引用的资料主要由中证信用增进股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人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、本次信用评级结果的有效期为一年（2015年8月26日至2016年8月25日），根据跟踪评级的结论，有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



一、公司概况

中证信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月,经中国证监会批复,由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理股份有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 20 家股东共同发起设立,初始注册资本 33.00 亿元,均为货币出资。2015 年 7 月,公司向中国人民保险集团股份有限公司、恒生电子股份有限公司等 5 家股东增资扩股 8 亿股股份,股本增至 41.00 亿元,股东及持股情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	安信证券股份有限公司	2.00	4.88
2	东方证券股份有限公司	2.00	4.88
3	东吴证券股份有限公司	2.00	4.88
4	光大证券股份有限公司	2.00	4.88
5	广发证券股份有限公司	2.00	4.88
6	国泰君安证券股份有限公司	2.00	4.88
7	国元证券股份有限公司	2.00	4.88
8	齐鲁证券有限公司	2.00	4.88
9	中国人保资产管理股份有限公司	2.00	4.88
10	深圳市前海金融控股有限公司	2.00	4.88
11	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	2.00	4.88
12	宏达控股集团有限公司	2.00	4.88
13	深圳市天图创业投资有限公司	2.00	4.88
14	珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业(有限合伙)	2.00	4.88
15	深圳市新沅资本投资企业(有限合伙)	2.00	4.88
16	中国人民保险集团股份有限公司	2.00	4.88
17	中国太平洋人寿保险股份有限公司	2.00	4.88
18	深圳市沅禾资本投资企业(有限合伙)	2.00	4.88
19	兴业证券股份有限公司	1.00	2.44
20	恒生电子股份有限公司	1.00	2.44
21	鸿博股份有限公司	1.00	2.44
22	第一创业投资管理有限公司	0.50	1.22
23	东方财富信息股份有限公司	0.50	1.22
24	国信证券股份有限公司	0.50	1.22
25	海通证券股份有限公司	0.50	1.22
合计		41.00	100.00

注:总计数与所列数值总和不符,为四舍五入所致。

公司经营范围包括:各类信用主体及债项产品信用增进;征信业务和信用评级;股权、债券及金融衍生品投资;增信产品的创设和交易;增信基金设立与运营管理;信用受托管理及咨询;其他与信用增进和投资相关的私募业务。

公司设立综合管理部、资金财务部、风控法务部、信息数据中心、战略研究发展部、信用评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部等十二个部门(事业部),并设立北京分公司。

注册地址:深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室(入驻深圳市前海商务秘书有限公司)

法定代表人:牛冠兴

二、运营环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。2014 年,世界经济在温和复苏中进一步分化调整,发达经济体经济运行分化加剧,发展中经济体增长放缓;货币政策措施分化严重,国际金融市场动荡加剧;世界经济复苏依旧艰难曲折。

在金融危机期间,中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下,经济增长率保持在 9%以上,在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨,导致我国外贸进出口总额增速下降明显,同时也极大地影响了国内实体经

济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济

增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。

表 2 宏观经济主要指标单位：%/亿美元

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额的单位为亿元。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015 年以来，我国经济运行的国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对 2015 年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

2. 行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2014 年，我国债券市场发行总额（不含央票）10.98 万亿元，其中银行间债券市场发行占比 54.19%。从债券发行品种看，国债占比 19.80%，金融债券占比 33.29%，公司信用类债券（包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等）占比 46.91%。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国

非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。2015 年上半年，公司债券累计发行规模 7610.89 亿元，较 2014 年同期增长 517.79%，上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。2015 年 5 月，中证信用增进股份有限公司作为立足于资本市场的信用增进机构成立，致力于为投资者提供多层次的信用增进、风险管理及相关金融服务，健全完善资本市场信用风险分散分担机制。

3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》(以下简称“《指引》”)。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司目前注册资本 41 亿元，均为货币资金。公司立足资本市场，专注资本市场的信用管理，股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，这种多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理结构以及市场化运营机制。此外，强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防范等方面得到股东支持的可能性较大。公司定位于资本市场的信用增进机构，业务上接受中国证监会监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。

公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召集。

根据公司章程，公司董事会由 11 名董事组成，其中非职工代表担任的董事 9 名，由股东大会选举产生；职工代表董事 2 名，由职工大会、职工代表大会或其他民主方式选举产生。截至本报告出具日，公司董事会由 11 名董事组成，经全体董事选举产生。公司董事长牛冠兴先生曾任招商证券总裁、广东证券托管组组长、安信证券董事长，现任公司首席执行官，兼任中国证券业协会副会长，具有丰富的专业背景和管理经验。

根据公司章程，公司监事会由 11 名监事组成，其中股东代表监事 7 名，职工监事 4 名，监事会中的股东代表由股东大会选举产生，职工代表由职工大会、职工代表大会或其他民主方式选举产生，监事会主席由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。

公司经营管理层实施执行委员会议事制度，对日常经营及重大事项进行决策。截至本报告出具日，公司执行委员会由首席执行官（执行委员会主任）、首席投资官（执行委员会副主任）、首席运营官（执行委员会副主任）、首席增信官、财务总监、技术总监以及战略总监组成，这些成员均由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，这将有助于确保公司在成立初期即具备较高的专业化运作水平。

总体看，公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，高级管理人员具有丰富的专业背景和管理经验，通过执行委员会进行日常经营和重大决策。随着公司业务的逐步开展，公司治理架构有望持续完善。

2. 内部控制

公司依据规范、专业、精简、集约的原则对内部组织架构进行初步规划，成立初期设立了综合管理部、资金财务部、风控法务部、信息数据中心、战略研究发展部、征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部共 12 个一级部门（事业部）。其中，综合管理部负责公司股权事务，对外公共事务、品牌管理以及对内的行政和总务管理工作，负责人力资源配置、员工培训、薪酬考核、人事服务等工作；资金财务部负责制定并贯彻公司财务规划，建立并完善相关财务指标体系，负责公司资金融通和资本管理，以及日常会计核算、税务申报及备用金管理等工作；风控法务部负责制定风控合规相关制度并组织实施，建立与完善全面风险管理体系，对公司经营活动的合规性、全面风险管理和内部控制的有效性进行独立稽核和评价，以及公司法律相关事务等工作；信息数据中心负责设计与实施公司的信息系统、大数据业务和日常运营支持规划，进行客户数据建模，信息挖掘以及客户关系维护等工作；战略研究发展部负责制定和修订公司中长期发展战略，对资本市场的信用研究以及公司创新业务可行性论证、实施与项目孵化等工作。从业务体系来看，公司设立征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、资产管理事业部等业务部门。其中，征信评级事业部主要负责制定并组织实施征信和企业评级业务；基础增信事业部主要负责开展公司债券、企业债券、中期票据和项目收益票据等公（私）募产品的增信业务以及信托计划、资产管理计划等非标准金融产品增信业务；创新增信事业部主要负责开展资产证券化等各类结构化金融产品增信业务以及信用产品和风险缓释工具的创设和交易等；互联网信用事业部主要依据大数据技术，为市场提供智能征信、量化评级、风险定价、产品设计与交易等综合服务；资产管理

事业部主要负责开展债务重组、财富管理等信用服务业务以及结构化增信基金的设立与管理等工作。公司的投资业务主要由固定收益事业部、投资管理事业部负责，前者以自有资金保值增值为核心，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问资产管理业务；后者以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，开展以权益投资为主要投资方向的投资顾问资产管理业务。

目前，公司制定了财务制度、会计制度、全面风险管理基本制度、人力资源制度以及薪酬管理制度，内部控制体系已初具雏形。随着公司业务的开展，公司内部管理架构需不断完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步建立。

3. 发展战略

公司基本战略是：以引领资本市场信用生态体系建设，服务信用风险管理，让信用创造价值为使命，立足资本市场，依托证券行业，以信用为核心，建立征信、信用评级、信用增进、信用产品和风险缓释工具创设与交易、资产管理和债务重整等完整的信用价值链，并运用大数据、云计算技术，通过平台连接和跨界整合，为行业提供专业化的信用管理综合服务，发展成为最具创新力、公信力、影响力的信用管理专业机构。

总体看，公司资本实力强，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；高级管理人员具备较高专业水平，公司战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍有待健全与完善，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，经营模式、内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，业务模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等各类潜在风险在内的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。公司董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；公司经营管理层对全面风险管理的有效性承担主要责任；公司每位员工应全面了解与其岗位职责相关的各类风险，及时识别、评估、应对及报告相关风险，对全面风险管理的有效性承担直接责任。

公司规定对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、技术风险、合规风险、法律风险、声誉风险、道德风险等实施风险管理全覆盖，包括从风险识别、评估、监测到控制/缓释、报告的风险全流程管理。公司按照制度授权与单项授权相结合的原则，建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈机制，确保授权管理有效落实。对于重大业务和事项，公司实行集体决策审批或联签制度，个人不得单独进行决策或擅自改变集体决策。公司致力于建立以定量方法为主的风险监控指标体系，支撑业务可持续的信息技术系统，迅速、有效的风险应对机制，以及母子公司管理和考核考评机制等。

公司制定了会计制度和财务制度，就会计核算、财务管理等方面做出具体规定。公司实行“集中核算，统一管理”的财务管理体制，即总公司资金财务部统一负责总部及各分支机构的会计核算和财务管理工作。公司明确应当建立健全包括识别、计量、监测和控制等内容的财务风险控制体系，明确财务风险管理的权限、程序、应急方案和具体措施，以及财务风险形成当事人应承担的责任，防范和化解财务风险。目前，公司相关的业务制度正在建立完

善过程中，风险管理团队将不断充实。

总体看，公司初步搭建了全面风险管理框架，明确了各层级的风险管理职责，为下一步开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。然而，公司相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、财务分析

公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。

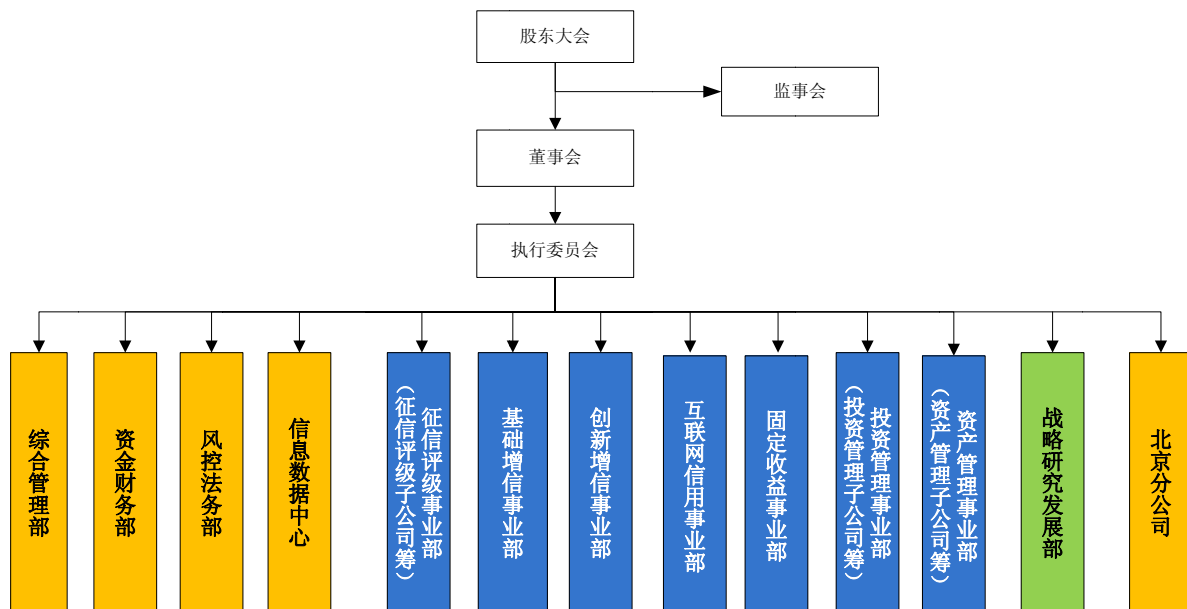
公司提供了截至 2015 年 6 月末的资产负债表、利润表和现金流量表，以上报表经安永华明会计师事务所审计，出具了标准无保留的审计意见。截至 2015 年 6 月末，公司资产总额 334667.00 万元，其中货币资金 400.52 万元，存出保证金 445.89 万元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 4515.70 万元，可供出售金融资产 329296.12 万元，主要为购买的基金产品；负债总额 1362.79 万元；所有者权益 333304.22 万元，其中股本 330000.00 万元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 346.45 万元，主要为利息收入；业务及管理费 607.81 万元，净利润为-261.35 万元，综合收益总额 3304.22 万元。2015 年 7 月，公司完成增资扩股，资本实力进一步增强。

六、评级展望

总体看，公司资本实力强，且拥有强大的股东背景，明确的市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，经营管理层具有较强的专业素质。公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来战略规划实施情况、业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综上，联合资信评估有限公司评定中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

附录 1 组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：万元

项目	2015 年 6 月末
流动资产：	
货币资金	400.52
存放同业款项	
存出保证金	445.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4515.70
买入返售金融资产	
应收款项	
预付款项	
其他应收款	8.78
流动资产合计	5370.89
非流动资产：	
可供出售金融资产	329296.12
持有至到期投资	
长期应收款	
固定资产	
递延所得税资产	
非流动资产合计	329296.12
资产总计	334667.00
流动负债：	
短期借款	
拆入资金	
卖出回购金融资产款	
衍生金融负债	
预收账款	
应付职工薪酬	60.27
应交税费	20.26
应付利息	
其他应付款	93.73
流动负债合计	174.26
非流动负债：	
长期借款	
风险准备金	
递延所得税负债	1188.52
非流动负债合计	1188.52
负债合计	1362.79
股东权益：	
股本	330000.00
资本公积	
盈余公积	
其他综合收益	3565.57
未分配利润	-261.35
所有者权益合计	333304.22
负债和所有者合计	334667.00

附录 3 利润表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：万元

项目	2015 年 1~6 月
一、营业收入	346.45
主营业务收入	0.00
利息收入	342.84
投资收益（损失以“－”号填列）	3.61
公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00
其他业务收入	0.00
二、营业成本	607.81
主营业务成本	0.00
提取风险准备金	0.00
利息支出	0.00
营业税金及附加	0.00
业务及管理费	607.81
资产减值损失	0.00
三、营业利润（亏损总额以“－”号填列）	-261.35
加：营业外收入	0.00
减：营业外支出	0.00
四、利润总额（净亏损以“－”号填列）	-261.35
减：所得税费用	0.00
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	-261.35
其他综合收益的税后净额	3565.57
六、综合收益总额	3304.22

附录 4 现金流量表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：万元

项目	2015 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量：	
收取的利息收入	342.84
收到其他与经营活动有关的现金	-
经营活动现金流入小计	342.84
支付给职工以及为职工支付的现金	48.04
支付的各项税费	165.00
支付其他与经营活动有关的现金	229.28
经营活动现金流出小计	442.32
经营活动产生的现金流量净额	-99.48
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	-
取得投资收益收到的现金	3.61
收到其他与投资活动有关的现金	
投资活动现金流入小计	3.61
投资支付的现金	324542.03
支付其他与投资活动有关的现金	
投资活动现金流出小计	324542.03
投资活动产生的现金流量净额	-324538.41
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	330000.00
筹资活动现金流入小计	330000.00
偿还债务支付的现金	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-
筹资活动现金流出小计	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	330000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-
五、现金及现金等价物净增加额	5362.11
加：期初现金及现金等价物余额	-
六、期末现金及现金等价物余额	5362.11

附录 5 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，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
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。