跟踪评级公告

联合[2017] 1048 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持望城经开区建设开发公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15望城经开债/15望经开”、“16望城经开MTN001”、“16望城经开MTN002”AA的信用等级，维持“16望城双创债/16望经开”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

望城经开区建设开发公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 望城双创债/16 望经开	27 亿元	2016/07/13 2023/07/13	AAA	AAA
16 望城经开 MTN001	2 亿元	2016/02/23 2021/02/23	AA	AA
16 望城经开 MTN002	3 亿元	2016/04/20 2021/04/20	AA	AA
15 望城经开债/15 望经开	12 亿元	2015/01/22 2022/01/22	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.39	3.24	34.72	31.83
资产总额(亿元)	134.26	156.82	214.76	222.27
所有者权益(亿元)	102.96	111.32	113.08	112.83
短期债务(亿元)	4.05	5.87	2.73	0.50
全部债务(亿元)	14.90	30.50	79.09	80.44
调整后全部债务(亿元)	18.96	34.46	91.93	95.23
营业收入(亿元)	9.43	10.14	12.05	0.81
利润总额(亿元)	1.21	1.87	1.61	-0.25
EBITDA(亿元)	2.74	3.37	3.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	-16.14	-8.20	-5.67
营业利润率(%)	21.37	20.89	16.26	47.76
净资产收益率(%)	1.18	1.68	1.43	--
资产负债率(%)	23.31	29.01	47.35	49.24
全部债务资本化比率(%)	12.64	21.50	41.16	41.62
调整后全部债务资本化比率(%)	15.55	23.64	44.84	45.77
流动比率(%)	664.33	757.14	1547.18	1379.04
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	9.04	20.27	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.65	9.97	23.56	--
经营现金流动负债比(%)	-13.68	-78.70	-59.47	--

注：注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+长期应付款；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内，望城区经济平稳快速增长，望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）作为望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体，持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持，受益于政府注入资产，公司权益规模有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司债务负担明显加重、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。

作为望城经开区重要的资产经营和建设开发的实施主体，未来随着基础设施建设和土地出让的稳步推进，公司营业收入有望得到提升改善。

“15 望城经开债/15 望经开”和“16 望城双创债/16 望经开”设置了分期等额偿还条款，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“16 望城双创债/16 望经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定主体信用等级为 AAA，提升了“16 望城双创债/16 望经开”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 望城经开债/15 望经开”、“16 望城经开 MTN001”、“16 望城经开 MTN002”AA 的信用等级，维持“16 望城双创债/16 望经开”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，望城区经济平稳快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，望城区政府及望城经开区管委会持续在资产注入、财政补贴和债务置换等方面给予公司有力支持。

分析师

王存　马玉丹

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：Http：//www.lhratings.com

3. 中证信用为“16 望城双创债/16 望经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了其本息偿付的安全性。

关注

1. 公司的主营业务收入受国家土地调控政策及地方财政政策影响较大，具有一定不确定性。
2. 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，存在一定的筹资压力。
3. 公司流动资产主要以存货为主，资产流动性较弱，跟踪期内，应收类款项规模继续扩大，对公司资金形成占用。
4. 跟踪期内，公司债务规模扩张明显，债务负担有所加重，存续期内债券本金将于 2021 年集中偿付，公司面临一定的集中偿付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由望城经开区建设开发公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

望城经开区建设开发公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于望城经开区建设开发公司主体长期信用及“16望城双创债/16望经开”、“16望城经开MTN001”、“16望城经开MTN002”和“15望城经开债/15望经开”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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；2001年5月，望城县人民政府将200万元股权转股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2017年3月底，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2017年3月底，公司下设全资子公司2家，分别为长沙市望城经开区基础设施建设有限公司和长沙市振望建设开发有限公司；参股子公司1家，系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2016年底，公司资产总额214.76亿元，所有者权益113.08亿元；2016年，公司实现营业收入12.05亿元，实现利润总额1.61亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额222.27亿元，所有者权益112.83亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入0.81亿元，实现利润总额-0.25亿元。

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。

三、存续期债券及募投项目概况

1. 15望城经开债/15望经开

公司于2015年1月21日发行12亿元“15望城经开债/15望经开”，存续期7年，每年付息，采用提前偿还方式，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。根据公司付息公告，该债券2015及2016年利息均已按时足额偿付。

“15望城经开债/15望经开”募集资金用于马桥河路南沿线等8个道路建设项目，项目总投资额27.25亿元。截至2016年底，该债券

募集资金使用金额合计 11.995 亿元(包含支付承销费等)，占募集资金总额的 99.96%。跟踪期内，工程进展顺利，项目进度基本按计划进行。

表 1　截至 2016 年底“15 望城经开债/15 望经开”募集资金使用分配表

项目名称	投资规模（万元）	拟使用募集资金（万元）	募集资金占投资总额比例（%）	已使用募集资金（万元）	完工进度(%)
马桥河路南延线工程项目	44648.10	11500	25.76	11652.39	100
沿河路建设项目	33846.50	15000	44.32	13620.52	49
金星路西延线工程项目	22344.36	13000	58.18	11835.55	100
望城大道南延线建设项目	50559.81	20000	39.56	20227.99	59
红家坡路建设项目	35005.70	15500	44.28	14162.19	46
杨家湾路建设项目	15010.99	8500	56.63	8635.39	77
航空西路建设项目	24831.73	14500	58.39	12431.83	75
月亮岛西路建设项目	46214.08	22000	47.60	18383.08	44
合计	**272461.27**	**120000.00**	**44.04**	**110948.94**	-

资料来源：公司提供

2. 16 望城经开 MTN001

公司于 2016 年 2 月发行 2 亿元“16 望城经开 MTN001”，存续期 5 年，每年付息 1 次，到期一次还本。根据公司付息公告，该债券 2016 年利息已按时足额偿付。

“16 望城经开 MTN001”募集资金用于补充公司运营资金和改善公司债务结构，截至 2016 年底已全部按计划用途使用。

3. 16 望城经开 MTN002

公司于 2016 年 4 月发行 3 亿元“16 望城经开 MTN002”，存续期 5 年，每年付息 1 次，到期一次还本。根据公司付息公告，该债券 2016 年利息已按时足额偿付。

“16 望城经开 MTN002”募集资金用于补充公司运营资金和改善公司债务结构，截至 2016 年底已全部按计划用途使用。

4. 16 望城双创债/16 望经开

公司于 2016 年 7 月 23 日发行 27 亿元“16 望城双创债/16 望经开”，存续期 7 年，每年付息，采用提前偿还方式，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。“16 望城双创债/16 望经开”付息日期为 2017 年至 2023 年每年 7 月 23 日，截至 2017 年 3 月底公司尚未进行付息。

“16 望城双创债/16 望经开”募集资金 27.00 亿元，其中 9.50 亿元用于补充营运资金，17.50 亿元用于望城经开区创新创业园项目 A、B 两个地块建设项目，项目总投资额 25.35 亿元。截至 2016 年底，该债券募集资金使用金额合计 21.98 亿（包含支付承销费等），占募集资金总额的 81.41%。跟踪期内，工程进展顺利，项目进度基本按计划进行。

表 2　截至 2016 年底“16 望城双创债/16 望经开”募集资金使用分配表

项目名称	投资规模（亿元）	拟使用募集资金（亿元）	募集资金占投资总额比例（%）	已使用募集资金（亿元）	完工进度（%）
望城经开区创新创业园项目	25.35	17.50	69.03	10.64	42
补充营运资金	--	9.50	--	9.41	--
合计	**25.35**	**27.00**	--	**20.05**	**--**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的

挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年长沙市望城区完

成地区生产总值 582.19 亿元（含雷锋街道），比上年增长 11.3%。其中第一产业增加值 43.31 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 416.30 亿元，增长 11.6%；第三产业增加值 122.58 亿元，增长 12.7%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、8.3、2.6 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、74.1%、22.8%。三次产业结构调整为 7.4：71.5：21.1，与上年比较，第一产业所占比重下降 0.2 个百分点，第二产业比重下降 0.7 个百分点，第三产业比重上升 0.9 个百分点。工业对经济增长的贡献率达 66.3%，拉动 GDP 增长 7.5 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 57.7%，与上年持平。

2016 年，望城区完成工业总产值 1281.49 亿元，其中规模以上工业总产值 1177.17 亿元，规模以下工业总产值 104.32 亿元。完成工业增加值 335.72 亿元，比上年增长 13.0%，其中规模以上工业增加值 288.26 亿元，增长 13.6%。规模以上工业中，望城经济开发区规模以上工业总产值 896.58 亿元（含挂靠园区企业），增长 15.4%，占全区规模工业的 76.2%，对规模工业增长的贡献率达 80.7%。

2016 年，望城区完成固定资产投资 607.08 亿元，比上年增长 14.6%。全区计划总投资超过 5000 万元的在建项目（不含房地产）180 个，完成投资 348.8 亿元，占固定资产投资总额的 57.5%。其中，第一产业（不含水利建设投资）完成投资 2.61 亿元，比上年增长 31.7%；第二产业完成投资 268.63 亿元，增长 2%，其中工业投资 268.63 亿元，增长 2.0%；第三产业完成投资 335.84 亿元，增长 27.9%。全年基础设施建设完成投资 145.24 亿元，增长 49.6%。

2016 年，望城区实现地方可控财力 100.38 亿元，受基金收入中土地出让收入下降的影响，较上年下降 21.18%。其中：一般预算收入 40.55 亿元，较上年小幅增长，占地方可控收入的 40.40%，税收收入 28.12 亿元，保持相对稳定；转移支付和税收返还收入 29.20 亿元，占地方可控财力的 29.09%；国有土地使用权出让收入 30.08 亿元，受政策影响较上年大幅下降 50.44%，对地方可控财力影响较大。

总体看，跟踪期内，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收入；一般预算收入占比有所提升，但其中非税收入占一般预算收入比例较高；同时土地出让金收入占财政收入比例较高，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 2016 年底，望城区政府全部债务余额为 82.06 亿元，全部为政府直接债务；截至 2016 年底，望城区政府债务率为 81.75%，债务负担尚可。

表 3　望城区 2014~2016 年地方财政收入表　（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	35.42	40.15	40.55
其中：税收收入	24.56	28.13	28.12
非税收入	10.87	12.02	12.43
基金收入	73.02	60.70	30.08
其中：土地出让金	71.68	59.16	27.53
其他	1.34	1.51	2.55
上级补助收入	21.15	26.08	29.20
其中：返还性收入	2.86	3.03	5.02
一般性转移支付	7.23	7.42	7.54
专项转移支付	11.06	15.63	16.65
预算外财政专户资金	0	0.42	0.56

科目	2014 年	2015 年	2016 年
地方可控财力	129.97	127.35	100.38

资料来源：望城区财政局

表4　2016年望城区地方政府债务状况　（单位：万元）

地方债务（截止 2016 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	820639.31	（一）地方一般预算本级收入	405458
1、外国政府贷款	1393.27	1、税收收入	281187
2、国际金融组织贷款	1100	2、非税收入	124271
（1）世界银行贷款	1100	（二）转移支付和税收返还收入	292041
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	75369
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	166501
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	50171
3、国债转贷资金	181.78	（三）国有土地使用权出让收入	300755
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	275295
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	25020
6、国内金融机构借款	87073.36	3、农业土地开发资金	440
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	5570
7、债券融资	692841.75		
（1）中央代发地方政府债券	692841.75		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	444.12		
10、拖欠工资和工程款	35882.67		
11、其他	1722.36		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	820639.31	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1003824
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**81.75**

资料来源：望城区财政局

5. 望城经济技术开发区经济发展

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。园区最初为建于2000年7月的湖南省高科技食品工业基地；2001年3月新设湖南省台商投资区；2001年9月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，形成了四大主导产业集群：以旺旺食品、百威英博为龙头的高科技食品医药产业集群；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的航天航空产业集群；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；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的现代商贸物流产业集群。园区是国家有色金属新材料精深加工高新技术产业化基地、国家知识产权试点园区和湖南最具投资价值十大园区之一。

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 2017 年 3 月底尚未批复，望城经开区暂无独立财政。据公开资料显示，2016 年，望城经开区共完成规模工业总产值 900 亿元，同比增长 16.8%；完成规模工业增加值 230 亿元，同比增长 15.2%；完成固定资产投资 139.8 亿元，同比增长 42.1%；实现财政总收入 36.4 亿元，同比增长 17%。跟踪期内，园区经济实现平稳快速发展。

六、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 2017 年 3 月底，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. 企业规模及竞争实力

公司是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。望城经济技术开发区另一家平台公司为长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司，实际控制人同为望城经济技术开发区管理委员会，主要承担融资职能。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 2 家全资子公司：2015 年，公司设立全资子公司长沙市望城区基础设施建设有限公司，主要负责公司基础设施建设、土地整理开发等业务具体实施；2016 年，公司收购 1 家全资子公司长沙市振望建设开发有限公司，拟开展自主经营业务，拓宽盈利渠道。

总体看，公司作为望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体，业务类型具有一定区域垄断优势。

3. 政府支持

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，跟踪期内，望城区政府及经开区管委会在资产注入及政府补贴等方面给予了公司持续的支持。

资产注入

2016 年，根据长沙市望城区人民政府《长沙市望城区人民政府关于将 2 宗土地使用权调拨到望城经济开发区管理委员会的通知》（望政发[2016]84 号文件）以及《长沙市望城区人民政府关于将 3 宗土地使用权调拨到望城经济开发区管理委员会的通知》（望政发[2016]83 号文件），公司共获得价值 0.15 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

2016 年，公司收到长沙市望城区财政局财政补贴 1.00 亿元，计入“营业外收入”，现金流体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”。

债务置换

长沙市望城区财政局和公司及各原债权人签订政府债券置换存量债务协议，通过置换债券进行置换，并解除对应的原债权关系。2016年，长沙市望城区财政局置换公司存量债务99249.60万元，公司将其计入“长期应付款”核算。

税收优惠

根据长沙市望城区人民政府（望政发[2016]22号）《关于望城经开区建设开发公司有关税收优惠政策的通知》，公司为承担区政府委托业务取得的土地开发与整理收入和政府委托代建项目获取的项目收益免征增值税、城建税、教育费附加、印花税；对公司收到的财政补贴收入和土地开发与整理收入、政府委托代建项目获取的净收益免征企业所得税，对公司及其子公司取得的土地，免征土地使用税。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2017年4月，根据公司发布公告，由于工作调动原因，免去吴皓公司董事长及董事职务，免去李彦波公司董事职务。同时，为保证公司董事会正常运作，在新任董事长的委派工作尚未确定期间，根据股东会决议，委派姚罗光，何谈为公司董事，并由姚罗光暂代履行董事长（法定代表人）职责，直至委派产生新任董事长为止。

姚罗光先生，1970年12月出生，中共党员，硕士研究生学历。曾任望城县东城小学教师、校长，望城县委办公室干部、调研科科长、政研室副主任，望城县委办公室副主任、县委政研室主任，望城县桥口镇党委书记，长沙市望城区金山桥街道党工委书记。2017年2月至今任公司董事，代理董事长职务，兼任望城经开区管委会副主任。

何谈先生，1982年12月出生，中共党员，硕士研究生学历。曾任湖南海洁环保科技有限公司环评工程师，湖南上善环保科技有限公司环保工程师，望城经开区建设开发公司综合管理科科长。2017年4月至今任公司董事。

2017年4月，公司副总经理变更为武秋生先生。武秋生先生，1982年7月出生，中共党员，研究生学历，高级经济师。曾任山东省嘉祥经济开发区管理委员会招商科科长、招商局局长、管委会副主任，望城经济技术开发区管委会产业发展局副科级干部、望城经济技术开发区招商合作局副局长；2017年4月至今任公司副总经理，兼任长沙金星文化旅游产业园管委会副主任、子公司长沙市振望建设开发有限公司法定代表人、执行董事兼总经理。

公司人事变更对公司日常经营影响小。

八、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。

2016年，公司主营业务收入为11.95亿元，同比增长13.05%，构成与以前年度相比有较大变化，主要以工程建设收入为主，2016年为7.51亿元（占62.82%），因竣工结算项目金额较大，较上年大幅增长；公司土地开发整理收入4.44亿元，同比大幅下降43.69%，主要系本期土地出让款到位较少所致。公司主营业务收入受国家土地调控政策及地方财政政策影响较大，具有一定不确定性。

毛利率方面，基础设施建设业务公司按项目成本的15%收取代建管理费，毛利率稳定为13.04%；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，其毛利率稳定为 23%左右，2016 年因冲回以前年度多确认土地出让收入 0.09 亿元，使得该板块业务毛利率有所降低；2016 年，公司主营业务整体毛利率为 16.19%，较上年下降 4.66 个百分点，主要因为毛利率低的工程建设收入占比上升所致。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入 0.81 亿元，全部为土地开发整理收入，工程建设收入一般在年底进行确认。同期，公司主营业务综合毛利率为 47.70%，较上年大幅增长，主要由于一季度土地整理收入按照实际到款情况确认，但部分土地开发成本尚未核算完成所致。

表5　2014~2017年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	16563.34	17.57	13.04	22458.15	22.16	13.04	75060.28	62.82	13.04	--	--	--
土地开发整理	77708.74	82.43	23.13	78874.01	77.84	23.08	44415.71	37.18	21.51	8103.10	100.00	47.70
合计	**94272.08**	**100.00**	**21.36**	**101332.16**	**100.00**	**20.85**	**119475.98**	**100.00**	**16.19**	**8103.10**	**100.00**	**47.70**

资料来源：公司审计报告及公司提供

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，公司根据收到的土地成交确认书，将最终收到的土地款确认收入。2016 年、2017 年 1~3 月公司土地开发整理业务分别确认收入 4.44 亿元和 0.81 亿元，现金流体现在当期“销售商品、提供劳务收到的现金”。

表 6　2014~2017 年 3 月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）
2014 年	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 年	商业	652.34	385.76	232.21	135.43	31448.20
	居住	735.20	450.34	259.22	112.54	29173.00

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）
	工业	2670.26	1855.31	1230.63	36.89	45397.94
	小计	**4057.80**	**2691.41**	**1722.06**	**61.57**	**106019.14**
2016 年	商业	320.00	228.00	118.50	140.30	16625.55
	居住	300.00	284.00	241.30	110.50	26663.65
	工业	2200.00	1660.00	1327.40	36.00	47786.40
	小计	**2820.00**	**2172.00**	**1687.20**	**53.98**	**91075.60**
2017 年 1~3 月	商业	300.00	55.00	0.00	--	0.00
	居住	300.00	100.00	0.00	--	0.00
	工业	2500.00	650.00	423.00	36.00	15228.00
	小计	**3100.00**	**805.00**	**423.00**	**36.00**	**15228.00**
	合计	**14934.32**	**9063.23**	**5693.94**	**590.04**	**330851.74**

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 2017 年 3 月底，园区已开发面积达到 17.57 平方公里；公司累计整理开发 12588.35 亩工业用地、2750.42 亩住宅用地、3268.56 亩商业用地。

截至 2017 年 3 月底，公司正在整理及已整理完成土地包括工业地 5500 亩、商住地和住宅地 1220 亩，商业地 600 亩，在存货-土地开发整理成本中账面价值合计 23.19 亿元。

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 2017 年 3 月底，望城经开区正在申请将园区规划范围西扩 15 平方公里，预计 2017~2019 年公司将完成整理并出让商业和住宅用地面积分别为 400 亩、440 亩和 484 亩；完成整理并出让工业用地面积 1600 亩、1760 亩和 1936 亩。未来三年公司预计土地出让金额合计 40.33 亿元，预计可收到土地出让金返还 32.27 亿元。随着园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了有效保障。但同时土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，存在一定不确定性。

表 7　2017-2019 年公司土地出让计划

年度	土地性质	计划出让面积（亩）	预计出让单价（万元/亩）	预计土地出让金额（万元）	预计可收到出让金返还（万元）
2017	商住用地	400	145.00	58000.00	46400.00
	工业用地	1600	36.00	57600.00	46080.00
2018	商住用地	440	152.25	66990.00	53592.00
	工业用地	1760	37.80	66528.00	53222.40
2019	商住用地	484	159.86	77373.45	61898.76
	工业用地	1936	39.69	76839.84	61471.87
合计	--	--	--	**403331.29**	**322665.03**

资料来源：公司提供

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，负责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开发区内基础设施项目，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，并确认投资总额而后相应调整前期差额。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。2016 年，公司实现工程建设收入 7.51 亿元，实际收到政府回款 2.79 亿元，现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，未收回部分计入“应收账款”。跟踪期内，基础设施代建回款有所改善，但总体执行情况仍较差，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。根据望城区人民政府分别于 2014 年和 2016 年出具的《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 2016 年底，2016 年应兑付的资金 5.00 亿元已按照计划全部到位。（详情见本报告“‘九、财务分析’之其他应收款”）。

（1）在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司主要负责的基础设施建设在建项目包括沿河路、红家坡路、杨家湾路等，项目总投资 45.90 亿元，已完成投资 21.94 亿元，剩余大部分投资金额将于 2019 年底前完成。

表 8　截至 2017 年 3 月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	建设周期	总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资额	未来三年投资计划		
					2017	2018	2019
沿河路	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	2013.11-2019.6	33847.00	16638.70	7200.00	7000.00	3008.03
红家坡路	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）	2013.6-2018.12	35006.00	16114.06	10000.00	8891.94	--
杨家湾路	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），向西止于郭亮南路（K2+700）	2013.10-2018.12	15011.00	11528.01	2000.00	1482.99	--
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 42m	2014.7-2017.12	50560.00	30080.68	20479.32	--	--
航空西路（一期）	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	2014.6-2018.12	24832.00	18528.66	3500.00	2803.34	--

项目名称	项目建设内容	建设周期	总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资额	未来三年投资计划		
					2017	2018	2019
月亮岛西路建设项目（一期）	道路西起于黄桥大道（K0+000），向东止于三环线（K5+168.250）	2014.7-2018.12	46214.00	20120.12	14000.00	12093.88	--
望城经开区创新创业园项目	望城经开区创新创业园内标准厂房、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	2016.5-2019.5	253549.35	106415.89	60000.00	70000.00	17133.46
合计	--	--	**459019.35**	**219426.12**	**117179.32**	**102272.15**	**20141.49**

资料来源：公司提供

望城经开区创新创业园项目

望城经开区创新创业园项目投资主体为公司本部，位于湖南国家级望城经济技术开发区内。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。

望城经开区创新创业园项目总投资 25.35 亿元，通过发行债券募集资金 17.50 亿元，其余系公司自有资金或其他融资方式筹措。该项目的收益模式为：部分厂房和配套商业设施销售和出租。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。

该项目于 2016 年 1 月开始施工，工期 36 个月，拟定于 2019 年 1 月全面竣工。截至 2017 年 3 月底，项目已累计投入 10.64 亿元。

（2）拟建项目

截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目主要有银星路（长益复线辅道）、郭亮南路（一期）建设项目、三环线和普瑞大道互通建设项目等，总投资额 14.00 亿元，未来公司项目支出规模较大。

表 9　截至 2017 年 3 月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	2017 年后续投资额	2018 年投资额	2019 年投资额
三环线和普瑞大道互通	在三环线与普瑞大道处设置互通	24000.00	计划在 2017 年启动建设	5000.00	12000.00	7000.00
郭亮南路	一期北起金星大道、南至普瑞大道，长约 2080m，宽 42m；二期北起旺旺路，南至金星路，长约 3300m，宽 42m。	29380.00	计划在 2017 年启动建设	5000.00	14000.00	10380.00
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、给排水、电力电信、燃气等	8400.00	计划 2017 年完成前期工作	200.00	8200.00	—
金山路南延（一期）	北起月亮岛西路，南至银星路，长约 900 米，宽 30 米	3200.00	计划 2017 年启动建设	1000.00	1200.00	1000.00

项目名称	项目概况	总投资	项目进展安排	2017 年后续投资额	2018 年投资额	2019 年投资额
银星路（长益复线辅道）	西起黄桥大道,东至雷锋大道，长约 6700 米,辅道宽 38 米，三环线至雷锋大道宽 46 米。	75000.00	计划 2017 年完成前期工作	1000.00	24000.00	50000.00
合计	--	**139980.00**	--	**12200.00**	**59400.00**	**68380.00**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

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，及新建主、支干道。预计公司未来整体投资规模较大。

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，为经开区的开发建设提供资金上的支持；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，有望获得各级政府持续稳定的外部支持，未来发展前景向好。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、基础设施采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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年审计报告已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年，公司合并范围新增 1 家全资子公司，系公司以 5.72 亿元对价收购的长沙市振望建设开发有限公司（以下简称“振望建设”）。截至 2016 年底，振望建设资产总额 9.71 亿元，所有者权益 5.72 亿元；2016 年未实现营业收入，因利息收入实现利润总额 1.1 万元。2017 年 1~3 月，公司合并范围无变化。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司合并范围有一定变化，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2016 年底，公司资产总额 214.76 亿元，所有者权益 113.08 亿元；2016 年，公司实现营业收入 12.05 亿元，实现利润总额 1.61 亿元。

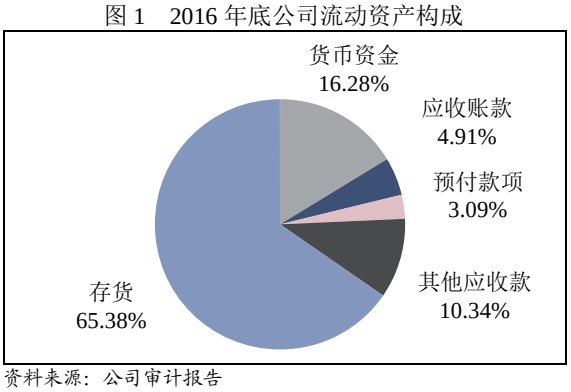
截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 222.27 亿元，所有者权益 112.83 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.81 亿元，实现利润总额-0.25 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 214.76 亿元，较上年底增长 36.95%，主要系公司发行债券募资带动货币资金大幅增长所致；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 99.29%和 0.71%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 213.24 亿元，同比增长 37.33%，主要由货币资金（占 16.28%）、应收账款（占 4.91%）、存货（占 65.38%）和其他应收款（占 10.34%）构成。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 34.72 亿元，受发行债券募资影响同比大幅增长 971.48%，构成中银行存款占比超过 99%，另有少量现金。截至 2016 年底，公司货币资金中无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 10.47 亿元，均系望城区财政局欠款，较上年底增长 78.00%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 71.81%，账龄在 1~3 年内的应收账款占 26.30%，账龄在 3 年以上应收账款占 1.89%，整体账龄较短。公司对应收账款不计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 6.59 亿元，较上年底增长 0.19%，主要系预付购置物业款及预付施工单位工程款等。账龄方面，账龄在 1 年以内占 67.20%，账龄在 1~3 年内的预付款占 25.12%，账龄在 3 年以上的预付款占 7.68%。

表 10　截至 2016 年底公司预付款项前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	年末欠款金额	预付时间	占比	款项性质
湖南百家汇投资有限公司	15000.00	2016	22.76	预付购置物业款
望城区财政局（望城区财政汇缴专户）	3262.47	2016	4.95	预付土地出让金
杭州新海建设工程实业公司	4907.09	2015-2016	7.45	预付工程款
湖南洪山建筑有限公司	1914.25	2014-2016	2.9	预付工程款
湖南致富房地产开发公司	1868.00	2015-2016	2.83	预付公租房购置款
合计	**26951.80**	--	**40.89**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 22.05 亿元，较上年底增长 40.26%，主要系与望城区财政局资金往来及长沙市望城经开区兴望建设有限公司借款增加所致。截至 2016 年底，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款 10.16 亿元，公司未对其计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 11.99 亿元，账龄在 1 年以内的占 70.25%，1~2 年占 28.78%，账龄较短，公司对该组合计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例 0.84%。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名欠款单位情况如下表所示，合计金额占其他应收款总额 89.71%，集中度高，其中，以长沙市望城区财政局及国有企业长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司的资金往来欠款为主；与湖南裕田奥特莱斯置业有限公司、湖南中南鑫邦置业有限公司和湖南海仑国际实业有限公司等民营企业的往来系土地出让欠款，公司对其计提坏账准备 0.02 亿元。

表 11　截至 2016 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	款项性质
长沙市望城区财政局	100572.22	45.40	资金往来
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	47241.43	21.33	借款
湖南裕田奥特莱斯置业有限公司	23590.00	10.65	土地出让欠款
湖南中南鑫邦置业有限公司	15189.50	6.86	土地出让欠款
湖南海仑国际实业有限公司	12108.20	5.47	土地出让欠款
合计	**198701.35**	**89.71**	--

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 2016 年底，2016 年的偿还资金已到位 5.00 亿元，相应冲减应收账款 1.94 亿元，其他应收款 3.06 亿元，现金流分别体现在“销售商品提供劳务收到现金”和“收到其他与经营活动有关的现金”。

2016 年 3 月，望城区人民政府再次出具《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》，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（商业用地 1151.43 亩、商住用地 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区城区，2014~2015 年望城区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。

截至 2016 年底，公司存货 139.41 亿元，同比增长 12.57%，主要系振望建设购买土地所致。公司存货由土地资产（占 71.75%）和开发成本（占 28.25%）构成，其中开发成本 39.38 亿元（工程代建成本 16.19 亿元，土地整理成本 23.19 亿元），较上年底增长 32.77%，主要系公司业务量增长、开发项目投入增加所致；土地资产中有 31.09 亿元的土地用于抵押，占期末土地资产账面价值的 31.08%。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1.53 亿元，基本与上年持平。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 70.41%）、无形资产（占 17.26%）和长期股权投资（占 12.33%）构成。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 1.08 亿元，较上年底增长 0.9%，主要由房屋及建筑物构成（占 96.30%），另有少量运输工具及办公设备；公司无形资产 0.26 亿元，均为土地使用权，较上年底下降 9.07%，系账务调整至存货开发成本所致；公司长期股权投资 0.19 亿元，均为对联营企业湖南晟世教育投资有限公司的股权投资，采用权益法核算，受其经营亏损影响，较上年底下降 3.37%。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 222.27 亿元，较 2016 年底增长 3.49%；截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 31.83 亿元，较 2016 年底下降 8.32%；其他应收款 22.89 亿元，较上年增长 3.82%；存货 146.59 亿元，较 2016 年底增加 5.15%，主要系开发成本增长所致；公司资产构成较 2016 年底变化不大，流动资产占比 99.31%，非流动资产占比 0.69%。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货占比较大，公司资产流动性较弱，其他应收款规模进一步扩大，对公司资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 113.08 亿元，同比增长 1.58%，主要由实收资本（占 11.14%）、资本公积（占 76.58%）和未分配利润（占 11.34%）构成。

截至 2016 年底，公司实收资本 12.60 亿元；同期公司资本公积 86.60 亿元，同比增长 0.17%，主要系政府注入土地所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 112.83 亿元，基本与上年底持平。整体来看，

公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 101.68 亿元，同比增长 123.48%，主要系长期借款及应付债券的大幅增长所致。其中流动负债占比为 13.55%，较 2015 年底下降 31.52 个百分点，非流动负债占比为 86.45%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 13.78 亿元，同比下降 32.79%。从构成看，主要以其他应付款（占 48.75%）、一年内到期的非流动负债（占 19.81%）、应付账款（占 18.05%）和应付利息（占 10.10%）为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 2.49 亿元，同比增长 21.26%，主要为未付的征拆款。截至 2016 年底，公司预收款项 0.45 亿元，同比下降 80.27%，主要为收取的企业预先支付的土地整理款项随土地开发业务结算转出所致。同期，公司其他应付款 6.72 亿元，同比下降 29.56%，主要为单位往来款减少以及支付农民社保资所致，公司其他应付款中有 1.30 亿元为有偿拆借资金，后续将其计入调整后全部债务核算。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.73 亿元，由一年内到期的长期借款构成，同比下降 43.94%。截至 2016 年底，公司应付利息 1.39 亿元，受公司债务规模扩大影响同比大幅增长 87.39%。

表12　截至2016年底公司主要其他应付款

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
湖南财润投资有限公司	22039.78	32.80	1 年以内：12187.00；2~3 年：9852.78
望城经济技术开发区财政局结算户	12024.80	17.90	1 年以内
乡镇财政管理局（县土地储备专项资金专户）	12949.55	19.27	1~2 年
湖南三江房地产开发公司	6816.00	10.14	1 年以上
湖南和立东升实业集团有限公司	2414.29	3.59	1 年以内
合计	**56244.43**	**83.71**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 87.90 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 37.16%）、应付债券（占 49.72%）构成和长期应付款（占 13.13%）构成。

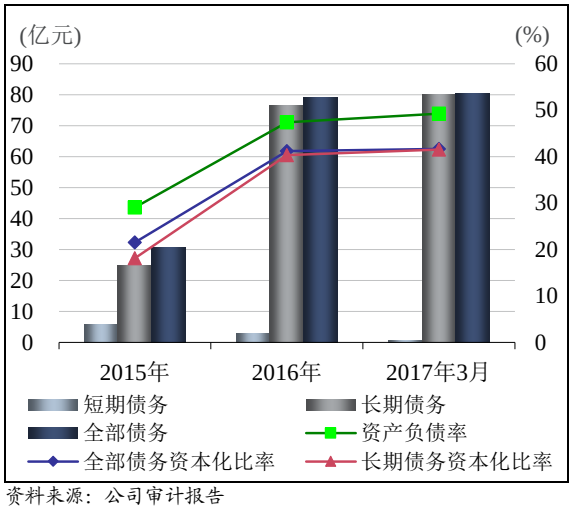
截至 2016 年底，公司长期借款 32.66 亿元，同比增长 157.17%，其中抵（质）押借款占 55.85%（以土地为抵押物及以委托代建购买服务项下的收益权为质押物）、信用借款占 44.15%，以抵（质）押借款为主。

截至 2016 年底，公司应付债券 43.70 亿元，较上年底增加 31.77 亿元，系公司于 2016 年成功发行的 27 亿元企业债“16 望城双创债/16 望经开”以及 5 亿元中期票据。

截至 2016 年底，公司长期应付款 11.54 亿元，较上年底增加 11.18 亿元，主要系新增政府债务置换（9.92 亿元）以及对农发基金长期负债（1.4 亿元）所致；公司长期应付款均为有息债务，后续将其计入调整后全部债务核算。

将其他应付款中有偿拆借资金以及长期应付款调整至全部债务后，截至2016年底，公司调整后全部债务91.93亿元，其中调整后长期债务87.90亿元。从债务指标看，2014~2016年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率均呈现逐年上升趋势，三年均值分别为37.04%、29.35%和32.62%；截至2016年底，上述比率分别为47.35%、44.84%和43.74%，较2015年底均有明显上升，主要系公司2016年债务规模大幅增长所致。

图 2　公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 109.44 亿元，较 2016 年底增长 7.63%，主要系预收土地整理款项增长所致。从结构看，流动负债占 14.63%，非流动负债占 85.37%，流动负债占总负债比重有所上升。2017 年 3 月底，公司应付账款 3.27 亿元，较 2016 年底增长 31.38%；预收款项 6.49 亿元，较 2016 年底增长 1334.82%，主要系收到兴望公司预付工程款；其他应付款 5.18 亿元，同比下降 22.85%，主要系归还财政借款以及退回购地方土地竞买保证金所致；长期借款 36.24 亿元，较 2016 年底上升 10.96%；长期应付款 13.49 亿元，较 2016 年底增长 16.90%，系政府债务置换银行贷款所致。

截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 95.23 亿元，较上年底增长 3.59%，其中调整后长期债务 93.43 亿元，占 98.11%。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为 49.24%、45.77%和 45.30%，较 2016 年底进一步上升。总体看，跟踪期内，公司整体债务负担明显加重，但仍处于适宜水平。

跟踪期内，公司负债结构中非流动负债占比快速上升，有息债务规模扩张明显，整体债务负担明显加重，但仍保持在适宜水平。

4．盈利能力

2016 年，公司营业成本 10.09 亿元，较 2015 年增长 25.82%，同期，公司营业收入较 2015 年增长 18.86%，为 12.05 亿元，主要系工程建设收入大幅增加所致。相应的，2016 年公司营业利润率 16.26%，受土地业务收入调整影响，较上年下降 4.63 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2016 年，公司期间费用为 1.23 亿元，同比下降 29.85%，主要系财务费用下降所致，其中管理费用为 0.24 亿元，财务费用为 0.99 亿元。2016 年，公司期间费用占营业收入比重 10.20%，较上年下降 7.07 个百分点。同期，公司营业外收入 1.05 亿元，主要系政府补助。扣除各项期间费用后公司实现利润总额 1.61 亿元。

从主要盈利指标来看，公司总资本收益率 2.01%，较 2015 年略有下降，同期，净资产收益率 1.43%，较 2015 年下降 0.25 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 0.81 亿元，为 2016 年全年的 6.73%，全部为土地开发整理收入。同期，公司营业成本为 0.42 亿元，营业利润率为 47.76%，较上年大幅增长，主要系一季度土地整理收入是按照实际到款情况确认但部分土地尚未核算完成所致。同期，公司实现利润总额-0.25 亿元。

跟踪期内，公司营业收入不断增长，利润总额对补贴收入仍依赖较大，整体盈利能力较弱。

5．现金流

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.47 亿元，同比下降 37.58%，主要系工程建设收入现金回款较差，且土地出让收入（以回款金额确认）大幅下降所致，受此影响，2016 年公司现金收入比为 53.72%，较上年大幅减少 48.57 个百分点，公司收入实现质量较差。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 13.15 亿元，主要为补贴款和往来款等。2016 年，公司经营活动现金流出为 27.82 亿元，主要系公司工程投入及摘牌土地的现金流出。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.20 亿元，较上年有所收缩，但仍呈大规模净流出状态。

投资活动方面，2016 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出方面，取得子公司等支付的现金净额 5.15 亿元系收购振望建设以现金形式支付的对价，支付其他与投资活动有关的现金 8.00 亿元主要系向长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司支付的委托贷款；公司投资活动产生的现金流量净额-13.15 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 68.53 亿元，同比增长 183.68%，主要

系银行借款及发行债券募集资金；同期，筹资活动现金流出为 15.70 亿元，同比增长 108.84%，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。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 52.83 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.67 亿元，表现为净流出，主要表现为往来款的流入流出和项目投入，公司销售商品、提供劳务收到的现金 0.97 亿元，系收到一季度全部土地整理业务现金及以前年度代建业务回款，公司现金收入比大幅增至 119.11%；同期，公司无投资活动产生的现金流入，投资活动现金流出 0.32 亿元，均为购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，筹资活动现金流出主要为分配股利、利润或偿付利息的现金，当期筹资活动产生的现金流量净额为 3.11 亿元。

跟踪期内，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，考虑到公司在建和拟建项目的后续投资较大，公司整体对外部筹资依赖程度仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动资产规模大，流动负债规模较小，流动比率持续处于很高水平，三年均值为 1133.60%，2016 年底为 1547.18%；公司流动资产中存货占比大，速动比率三年均值为 339.93%，2016 年底为 535.63%。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 1379.04%和 463.22%。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。2016 年公司经营现金流动负债比持续呈现负值，为-59.47%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保护能力。但是考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA为3.90亿元；调整后全部债务/EBITDA为23.56倍。总体看，长期偿债指标较低，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 2017 年 3 月底，公司对外担保系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 22.80 亿元，担保比率 20.21%，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险相对较低。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 168.70 亿元，其中已使用授信额度 41.77 亿元，尚未使用授信额度 126.93 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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2017年5月18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2笔欠息记录，针对该记录，建设银行望城支行及长沙银行望城支行分别出具了《非恶意逾期证明》，说明上述2笔贷款均已正常还款，不存在欠息行为。

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。

十、存续债券保障能力分析

1. 偿还能力分析

截至2017年3月底，公司存续债券包括：“15望城经开债/15望经开”、16望城经开MTN001”、16望城经开MTN002”和“16望城双创债/16望经开”，存续债券本金偿还计划如下表所示。综合公司目前存续的债券情况看，各期债券本金将于2021年面临一次集中偿付，最大偿付金额为12.80亿元。

表13　截至2017年3月底公司存续债券本金偿还计划表（单位：亿元）

债券名称	金额	期限	本金偿还计划表						
			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
15望城经开债/15望经开	12.00	2015.1-2022.1	--	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	--
16望城经开MTN001	2.00	2016.2-2021.2	--	--	--	--	2.00	--	--
16望城经开MTN002	3.00	2016.4-2021.4	--	--	--	--	3.00	--	--
16望城双创债/16望经开	27.00	2016.7-2023.7	--	--	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40
合计	**44.00**	--	--	**2.40**	**7.80**	**7.80**	**12.80**	**7.80**	**5.40**

资料来源：根据公开资料整理

2016年公司经营活动现金流入为19.62亿元，为未来最大偿付本金（12.80亿元）的1.53倍；同期EBITDA为3.90亿元，为未来最大偿付本金的0.30倍。整体看来，公司经营活动现金流入对未来最大偿付本金的保障能力一般，EBITDA对其的覆盖能力差，公司面临一定集中偿付压力。

2. *存续债券担保能力分析*

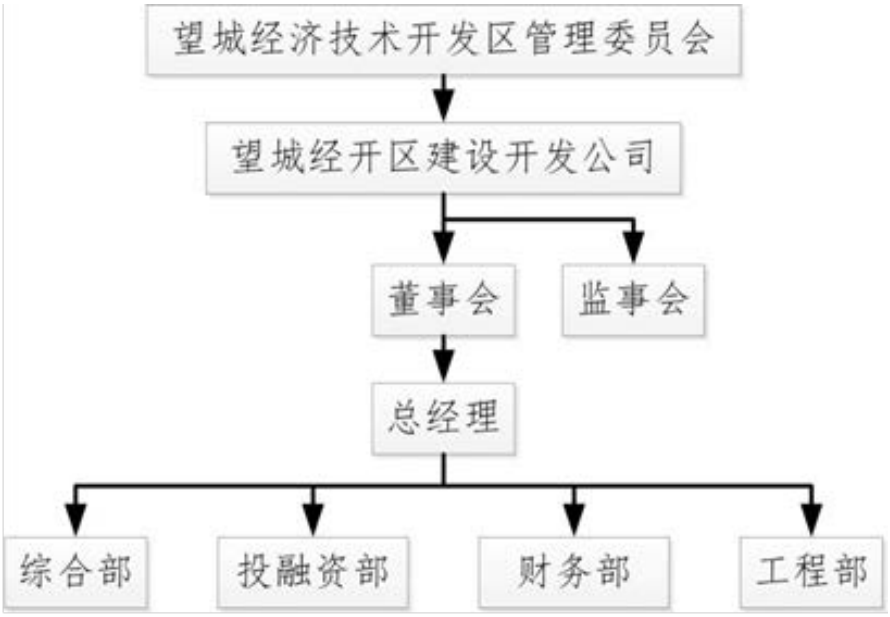
中证信用为公司发行的27亿元“16望城双创债/16望经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。

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。中证信用为“16望城双创债/16望经开”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，提升了“16望城双创债/16望经开”本息偿付的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“15望城经开债/15望经开”、“16望城经开MTN001”、“16望城经开MTN002”AA的信用等级，维持“16望城双创债/16望经开”AAA的信用等级。

附件 1　公司股权及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.39	3.24	34.72	31.83
资产总额(亿元)	134.26	156.82	214.76	222.27
所有者权益(亿元)	102.96	111.32	113.08	112.83
短期债务(亿元)	4.05	5.87	2.73	0.50
调整后短期债务(亿元)	7.65	9.46	4.03	1.80
长期债务(亿元)	10.85	24.63	76.36	79.94
调整后长期债务(亿元)	11.32	24.99	87.90	93.43
全部债务(亿元)	14.90	30.50	79.09	80.44
调整后全部债务(亿元)	18.96	34.46	91.93	95.23
营业收入(亿元)	9.43	10.14	12.05	0.81
利润总额(亿元)	1.21	1.87	1.61	-0.25
EBITDA(亿元)	2.74	3.37	3.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.73	-16.14	-8.20	-5.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.10	1.42	1.47	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	76.82	102.29	53.72	119.11
营业利润率(%)	21.37	20.89	16.26	47.76
总资本收益率(%)	2.28	2.34	2.01	--
净资产收益率(%)	1.18	1.68	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	9.53	18.12	40.31	41.47
调整后长期债务资本化比率(%)	9.90	18.33	43.74	45.30
全部债务资本化比率(%)	12.64	21.50	41.16	41.62
调整后全部债务资本化比率(%)	15.55	23.64	44.84	45.77
资产负债率(%)	23.31	29.01	47.35	49.24
流动比率(%)	664.33	757.14	1547.18	1379.04
速动比率(%)	130.76	153.21	535.63	463.22
经营现金流动负债比(%)	-13.68	-78.70	-59.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	9.04	1.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.65	9.97	23.56	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

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-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%

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+应付票据+一年内到期的长期（非流动）负债

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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　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

附件 4-3　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。