信用等级公告

联合[2018] 1300 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持望城经开区建设开发公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 望城经开债/PR 望经开”、“16 望城经开 MTN001”、“16 望城经开 MTN002”的信用等级为 AA，维持“16 望城双创债/16 望经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

望城经开区建设开发公司跟踪评级报告

跟踪评级结果：

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	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	2023/07/13	AAA	AAA	AAA
16 望城经开 MTN001	2 亿元	2021/02/23	--	AA	AA
16 望城经开 MTN002	3 亿元	2021/04/20	--	AA	AA
15 望城经开债/PR 望经开	9.6 亿元	2022/01/22	--	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.24	34.72	34.53	27.90
资产总额(亿元)	156.82	214.76	245.25	243.25
所有者权益(亿元)	111.32	113.08	114.67	114.96
短期债务(亿元)	9.46	4.03	10.47	10.47
长期债务(亿元)	24.99	87.90	113.65	111.25
全部债务(亿元)	34.46	91.93	124.12	121.71
营业收入(亿元)	10.14	12.05	12.18	5.94
利润总额(亿元)	1.87	1.61	1.59	0.29
EBITDA(亿元)	3.37	2.68	3.00	--
经营性净现金流(亿元)	-16.14	-8.20	-20.33	-2.60
营业利润率(%)	20.89	16.12	18.31	18.87
净资产收益率(%)	1.68	1.43	1.39	--
资产负债率(%)	29.01	47.35	53.24	52.74
全部债务资本化比率(%)	23.64	44.84	51.98	51.43
流动比率(%)	757.14	1547.18	1401.53	1379.27
经营现金流动负债比(%)	-78.70	-59.47	-120.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	34.33	41.38	--

注：其他应付款及长期应付款中有息债务分别计入短期债务和长期债务计算；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

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：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，望城区及望城经开区经济平稳快速增长，园区内土地需求旺盛，望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）外部经营环境好；作为望城经开区内重要的基础设施投资建设管理主体，公司持续获得望城区政府及望城经开区管委会在财政补贴及债务置换等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司债务负担有所加重、收入实现质量较差、经营活动现金净流出规模持续扩大、未来资本性支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

作为望城经开区重要的资产经营和建设开发的实施主体，未来随着园区影响力不断增强，公司营业收入有望得到提升。联合资信对公司展望为稳定。

“15 望城经开债/PR 望经开”和“16 望城双创债/16 望经开”设置了本金分期等额偿还条款，缓解了公司未来的集中偿付压力。中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）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，中证信用主体信用等级为 AAA，其担保显著提升了“16 望城双创债/16 望经开”本息偿付的安全性。

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

优势

1. 跟踪期内，望城区及望城经开区经济平稳快速增长，园区内土地需求旺盛，为公司发展创造了良好的外部环境。

2. 公司作为望城经开区内重要的基础设施投资建设管理主体，跟踪期内，望城区政府及望城经开区管委会持续在财政补贴和债务置换等方面给予公司有力支持。
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. 跟踪期内，工程代建业务仍未回款，公司存货及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（以下简称“公司”）主体长期信用及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.60 亿元，望城经济技术开发区管理委员会（以下简称“望城经开区管委会”）为公司实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

截至 2017 年底，公司资产总额 245.25 亿元，所有者权益 114.67 亿元；2017 年，公司实现营业收入 12.18 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 243.25 亿元，所有者权益 114.96 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额 0.29 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、存续债券及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券 4 只，债券余额 41.60 亿元，详情如下表所示：

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
15 望城经开债/PR 望经开	9.60	2022/1/22	6.57
16 望城经开 MTN001	2.00	2021/2/23	4.33
16 望城经开 MTN002	3.00	2021/4/20	4.50
16 望城双创债/16 望经开	27.00	2023/7/13	3.75

资料来源：联合资信整理

15 望城经开债/PR 望经开

公司于 2015 年 1 月 21 日发行 12 亿元“15 望城经开债/PR 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%。跟踪期内，该债券利息及分期偿付本金均已足额偿付。

“15 望城经开债/PR 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 2017 年底，该债券募集资金使用金额合计 11.52 亿元，占募集资金总额的 96.00%。

表 2 截至 2017 年底“15 望城经开债/PR 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	11962.12	100%
沿河路建设项目	33846.50	15000	44.32	13775.72	80%
金星路西延线工程项目	22344.36	13000	58.18	11871.48	100%
望城大道南延线建设项目	50559.81	20000	39.56	20284.27	100%
红家坡路建设项目	35005.70	15500	44.28	14803.11	50%
杨家湾路建设项目	15010.99	8500	56.63	8589.19	60%
航空西路建设项目	24831.73	14500	58.39	13468.48	80%
月亮岛西路建设项目	46214.08	22000	47.60	20459.81	50%
合计	**272461.27**	**120000.00**	**44.04**	**115214.18**	--

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，该债券利息已足额偿付。

“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 2017 年底已全部按计划用途使用。

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。跟踪期内，该债券利息已足额偿付。

“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 2017 年底已全部按计划用途使用。

16 望城双创债/16 望经开

公司于 2016 年 7 月 13 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%。跟踪期内，该债券利息已足额偿付。

“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 2017 年底，该债券募集资金使用金额合计 22.25 亿，占募集资金总额的 87.88%。

表 3　截至 2017 年底“16 望城双创债/16 望经开”募集资金使用分配表　（单位：亿元、%）

项目名称	投资规模	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例	已使用募集资金	完工进度
望城经开区创新创业园项目	25.35	17.50	69.03	12.75	60
补充营运资金	--	9.50	--	9.50	--
合计	**25.35**	**27.00**	--	**22.25**	**--**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改

善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响

仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 4　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济发展

公司是望城经开区内重要的基础设施投资建设主体，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。根据《长沙市望城区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年长沙市望城区完成地区生产总值 658.76 亿元（含雷锋街道），同比增长 11.2%。三次产业结构调整为 6.8：72.5：20.7，与上年相比，第一产业所占比重下降 0.6 个百分点，第二产业比重上升 1 个百分点，第三产业比重下降 0.4 个百分点。工业对经济增长的贡献率达 59.7%，拉动 GDP 增长 6.7 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 58.7%，较上年增加 1 个百分点。

工业方面，2017 年，望城区完成工业总产值 1478.94 亿元，其中规模以上工业总产值 1372.89 亿元。完成工业增加值 370.72 亿元，比上年增长 11.4%，其中规模以上工业增加值 340.62 亿元，增长 13.0%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 1044.26 亿元（含挂靠园区企业），增长 15.6%，占全区规模工业的 76.1%，对规模工业增长的贡献率达 75.9%。

固定资产投资方面，2017 年，望城区完成固定资产投资 752.35 亿元，同比增长 17.1%，增速提升 2.5 个百分点。其中，第一产业（不含水利建设投资）完成投资 0.32 亿元，同比下降 84.3%；第二产业完成投资 274.89 亿元，降低 30.8%，其中工业投资 274.89 亿元，同比增长 2.3%；第三产业完成投资 477.14 亿元，同比增长 63.4%。全年基础设施建设完成投资 93.59 亿元，同比下降 26.4%。

财政收入方面，2017 年，望城区实现地方可控财力 122.01 亿元，同比增长 21.55%，主要受基金收入中土地出让收入大幅增长的影响。其中：一般预算收入 46.07 亿元，同比增长 13.61%，占地方可控收入的 37.76%，税收收入 32.97 亿元，同比增长 17.25%；转移支付和税收返还收入 30.91 亿元，占地方可控财力的 25.33%，占比较 2016 年下降 3.76 个百分点；基金收入 45.04 亿元，同比大幅增长 35.20%，主要系园区土地需求旺盛，土地出让收入增长所致。

从债务负担看，截至 2017 年底，望城区政府全部债务余额为 80.83 亿元，全部为政府直接债务，望城区政府债务率为 66.24%，债务负担尚可。

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，截至 2018 年 3 月底，望城经开区暂无独立财政。据望城经济技术开发区门户网站披露，2017 年，望城经开区共完成规模工业总产值 1045 亿元，同比增长 15.6%；实现财政总收入 40.1 亿元，同比增长 10.2%。

总体看，跟踪期内，望城区经济平稳快速发展，财政实力进一步增强；望城经开区首次实现千亿规模工业总产值，财政总收入保持快速增长趋势。公司外部经营环境好。

六、基础素质分析

公司作为望城经开区管委会履行出资人职责的全民所有制企业，代表出资人行使望城经开区的开发、建设、投资功能，承担着望城经开区的重点工程和重大项目的建设、运营和管理以及国有资产的监管运营等职责，其业务涉及望城经开区内基础设施建设、土地开发与整理等，是园区内唯一的城投公司，业务类型和业务范围具有较强的垄断性。

鉴于公司在望城经开区内承担的重要建设开发任务，跟踪期内，望城区政府及经开区管委会给予了公司一定的外部支持。2017 年，公司收到长沙市望城区财政局财政补贴 1.28 亿元，长沙市望城区财政局置换公司存量债务 19500.20 万元，公司将其计入“长期应付款”核算。

跟踪期内，公司债务履约情况良好，未发

现公司有不良信用记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务新增土地出让收入，但金额较小，收入构成仍以工程建设和土地开发整理为主。

2017 年，公司主营业务收入为 12.15 亿元，同比增长 1.67%。其中，工程建设收入为 4.61 亿元，因年度竣工结算项目金额较小，同比下降 38.62%；公司土地开发整理收入 7.46 亿元，同比大幅增长 67.85%，主要系园区内土地需求旺盛，土地出让量价齐升所致。公司主营业务收入受国家土地调控政策、项目结算进度及地方财政政策影响较大，具有一定波动。

2017 年，公司基础设施建设业务按项目成本的 15%收取代建管理费，毛利率稳定为 13.04%；土地开发整理业务管理费与资金占用费按照该土地整理支出的 30%计算，毛利率稳定为 23%左右；受毛利率较高的土地开发整理收入占比提升影响，2017 年公司主营业务整体毛利率较上年提升 2.73 个百分点至 18.92%。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入 5.94 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 19.12%。

表6 2015~2018年3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	75060.28	62.82	13.04	46071.22	37.93	13.04	--	--	--
土地开发整理	44415.71	37.18	21.51	74553.46	61.38	23.08	59368.60	100.00	19.12
土地出让	--	--	--	844.60	0.70	-27.45	--	--	--
合计	**119475.98**	**100.00**	**16.19**	**121469.28**	**100.00**	**18.92**	**59368.60**	**100.00**	**19.12**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

跟踪期内，公司继续根据《长沙市望城区人民政府关于委托望城经开区建设开发公司做好土地开发整理相关工作的函》（望政函[2011]89 号）、《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司对望城经开区内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发[2011]182 号），接受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工作。

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。

2017 年公司土地开发整理业务结算出让土地 2047.88 亩，确认收入 7.46 亿元，分别同比增长 19.88%和 67.85%。2018 年 1~3 月公司土地开发整理业务结算出让土地 1727.30 亩，确认收入 5.94 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司土地出让收入均已全额回款。

表 6 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司出让土地情况

（单位：万元、亩）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
出让土地	1708.30	2047.88	1727.30
总投资金额	34863.44	57348.84	45668.15
确认收入	45322.47	74553.46	59368.60
回款情况	45322.47	74553.46	59368.60

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司正在整理及已整理完成土地包括双创孵化基地土地开发整理部分及经开区亿达小镇板块拆迁等，计划总投资 60.91 亿元，2018 年 3 月底，已投资 39.97 亿元。其中，拟出让的土地（除去双创孵化基地用地及 2017 年新报批项目用地）合计 7675 亩，计划总投资 32.90 亿元，2018 年 3 月底已投资 28.78 亿元，大部分地块已完成投资，剩余投资计划于 2018 年底完成；上述拟出让土地约 3000 亩左右计划于 2018 年进行出让并收回投资。

表 7　2018 年 3 月底公司在整理土地明细

（单位：万元、亩）

项目	计划总投资	面积	已投资	出让计划
望城经开区创新创业园项目（土地开发整理部分）	253549	536	85389	--
2017 年新报批项目	26547	--	26547	--
经开区亿达产业小镇板块拆迁（地块二）	19554	530	19554	2018 年出让
经开区亿达小镇板块拆迁（地块五）	14933	262	14933	2018 年出让
经开区板块拆迁代征	13822	420	13822	2018 年出让
经开区亿达小镇板块拆迁（地块四）	13500	499	13500	2018 年出让
经开区亿达产业小镇板块拆迁（地块三）	13109	370	13109	2018 年出让
经开区亿达产业小镇板块拆迁（地块一）	12341	552	12341	2018 年出让
军用民用工业园（经开区储备用地）	11798	360	11798	2018 年出让
安全食品创业基地三期	9976	233	9976	2018 年出让
其他	220000	4449	178757	2018 年开始出让
合计	**609129**	**8211**	**399726**	--

资料来源：公司提供

土地整理项目储备方面，2018 年 3 月底，公司土地整理业务主要储备项目计划总投资金额 34.72 亿元，预计未来出让后可获取开发收入 72.85 亿元。

总体看，随着园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 8　2018 年 3 月底公司主要土地整理储备项目情况（单位：万元、亩）

地块名称	总投资金额	面积	规划用途	预计总投入金额	相邻宗地平均成交价格	预计上市时间	预计未来开发收入
智能制造产业园地块一	112000	3500	工业	112000	33	2019 年	103950
智能制造产业园地块二	19200	600	商住	19200	200	2019 年	96000
电商大数据产业园地块一	62080	1940	工业	62080	33	2019 年	57618
电商大数据产业园地块二	17600	550	商住	17600	400	2019 年	176000
望城经开区 2017 度第二批次建设用地地块一	117760	3680	工业	117760	33	2019 年	109296
望城经开区 2017 年度第二批次建设用地地块二	18560	580	商住	18560	400	2019 年	185600
合计	**347200**	**10850**	--	**347200**	--	--	**728464**

资料来源：公司提供

注：上表面积系地块面积，非上市交易面积

工程建设

公司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，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。

2017 年，公司投资建设项目包括马桥河路、马桥河路南延线、望城大道等 19 个，实际完成投资额 4.01 亿元，同比下降 38.62%；公司实现工程建设收入 4.61 亿元，未收到政府回款，全额确认为应收账款。2017 年，公司工程建设业务毛利率为 13.04%，保持稳定。跟踪期内，公司基础设施代建回款执行情况不佳，对望城区财政局及相关单位的应收类款项规模进一步扩大，后续回款情况受财政拨付效率影响具有不确定性。

表 9　2016~2017 年公司工程建设情况

（单位：万元、%）

项　目	2016 年	2017 年
实际投额	65269.81	40061.93
加成比例	15	15
确认收入	75060.28	46071.22
回款情况	--	--

资料来源：公司提供

（1）在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司负责的在建项目包括望城大道南延线、沿河路、杨家湾路等，项目计划总投资 58.40 亿元，已完成投资 17.15 亿元。

表 10　2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	计划投资金额		
					2018 年下半年	2019 年	2020 年
航空西路	2014-2018	2019-2023	24832.00	34879.37	300.00	--	--
望城大道南延线	2014-2018	2019-2023	50560.00	29627.31	20932.69	--	--
月亮岛西路	2014-2019	2020-2024	46214.00	20779.76	7200.00	18234.24	--
沿河路	2013-2019	2020-2024	33847.00	17337.96	8000.00	8509.04	--
红家坡路	2013-2019	2020-2024	35006.00	15283.81	7800.00	11922.19	--
望城经开区创新创业园项目（工程建设部分）	2016-2019	--	253549.35	13546.37	1200.00	800.00	--
杨家湾路	2013-2019	2020-2024	15011.00	10412.13	2500.00	2098.87	--
望城大道提质改造	2017-2018	2019-2023	29008.98	2266.58	4500.00	-	--
三环线互通	2017-2019	2020-2024	43361.67	1863.45	14000.00	27498.22	--
金桥国际市场集群写字楼	2016-2018	--	28600.00	18447.35	--	--	--
其他	--	--	24000.00	7057.12	2000.00	4000.00	1057.12
合计	--	--	**583990**	**171501.21**	**68432.69**	**73062.56**	**1057.12**

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 2018 年 3 月底，项目工程建设部分已累计投入 13.55 亿元。

（2）拟建项目

截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目主要有银星路（长益复线辅道）、楠竹塘路和赤岗路西延线工程等，计划总投资额 17.30 亿元，未来公司项目支出规模较大。

表 11　2018 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	投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
郭亮南路	北起金穗路、南至普瑞大道，长约 4200 米，宽 42 米	54000	2018 年下半年动工	16200	21600	16200
赤岗路西延线	东起雷高公路、西至普瑞大道，长约 1400 米，宽 42 米	17000	2018 年下半年动工	8500	8500	-
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	6000	2018 年上半年已开工	6000	-	-
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	70000	2018 年下半年动工	15000	25000	20000
楠竹塘路	东起望城大道、西至黄桥大道，长约 2950 米，宽 24 米	26000	2018 年下半年动工	12000	14000	-
黄金园路	东起马桥河路,西至望城大道,长 1200 米,宽 24 米	8000	2018 年上半年已开工	8000	-	-
合计		**173000**	--	**65700**	**69100**	**36200**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 2 家，较 2016 年底无变化，跟踪期内公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 245.25 亿元，所有者权益 114.67 亿元；2017 年，公司实现营业收入 12.18 亿元，实现利润总额 1.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 243.25

亿元，所有者权益 114.96 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.94 亿元，实现利润总额 0.29 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 245.25 亿元，同比增长 14.20%，主要系存货及应收账款增长所致。其中，流动资产和非流动资产分别占 96.72%和 3.28%，公司资产构成以流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**213.24**	**99.29**	**237.20**	**96.72**	**235.04**	**96.62**
货币资金	34.72	16.16	34.53	14.08	27.90	11.47
应收账款	10.47	4.87	15.05	6.13	15.34	6.30
预付款项	6.59	3.07	9.90	4.04	13.27	5.46
其他应收款	22.05	10.27	21.64	8.82	23.80	9.78
存货	139.41	64.91	155.94	63.58	154.51	63.52
非流动资产	**1.53**	**0.71**	**8.05**	**3.28**	**8.22**	**3.38**
资产合计	**214.76**	**100.00**	**245.25**	**100.00**	**243.25**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017 年底，公司流动资产合计 237.20 亿元，同比增长 23.60%，主要系存货和应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。

2017 年底，公司货币资金 34.53 亿元，基本与 2016 年底持平，其中银行存款占比超过 99%，另有少量现金；公司货币资金中无受限资金。

2017 年底，公司应收账款账面余额 15.05 亿元，均系望城经开区管委会[1]欠付基础设施业务款，较上年底增长 43.74%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 30.62%、账龄在 1~3 年内的占 49.95%、账龄在 3 年以上的占 18.25%，整体账龄较长。公司未对应收账款计提坏账准备。

2017 年底，公司预付款项 9.90 亿元，较上年底增长 50.28%，主要系对望城大道南延线项目预付工程款。账龄方面，账龄在 1 年以内占 60.94%、账龄在 1~2 年内的预付款占 21.17%、账龄在 3 年以上的预付款占 17.89%。

2017 年底，公司其他应收款 21.64 亿元，同比下降 1.86%。其中，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款 11.52 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 10.39 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 0.27 亿元，计提比例 2.64%。2017 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 81.57%，集中度高。其中，公司对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百家汇投资有限公司等民营企业的往来计提坏账准备 0.09 亿元。

表 13 2017 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	金额	占比	性质
望城经济技术开发区管理	110164.26	50.27	单位往

[1] 望城区人民政府将望城经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理事务授权给管委会管理，为简化办事流程，以后统一挂望城经开区管委会的账，望城经开区无独立财权，代望城区财政局行使支付义务。

单位名称	金额	占比	性质
委员会			来
湖南裕田奥特莱斯置业有限公司	23590.00	10.77	代付款
湖南中南鑫邦置业有限公司	16589.50	7.57	单位往来
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	16104.94	7.35	借款
湖南百家汇投资有限公司	12300.00	5.61	单位往来
合计	**178748.70**	**89.57**	--

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货 155.94 亿元，同比增长 11.86%，主要系开发成本增长所致。公司存货由土地资产和开发成本构成，其中开发成本 55.53 亿元（工程代建成本 14.39 亿元，土地整理成本 41.14 亿元），同比增长 41.00%，主要系土地整理业务投入所致；土地资产 100.41 亿元，详情如下表所示，其中有 19.51 亿元的土地用于抵押，占期末土地资产账面价值的 19.43%。

表 14　2017 年底公司存货中土地资产情况

（单位：平方米、万元）

土地类型	面积	账面价值
仓储用地	59796.3	3361.33
工业用地	117815.8	5683.39
商务金融用地	13119.6	2950.74
商业用地	1391208.87	474915.37
商住用地	1454646.77	410691.71
住宅用地	517524.63	106546.96
合计	**3554111.97**	**1004149.5**

资料来源：公司提供

2017 年底，公司非流动资产合计 8.05 亿元，同比大幅增长主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中，公司固定资产账面价值 1.05 亿元，较上年底下降 2.33%，主要由房屋及建筑物构成（占 96.19%）；公司在建工程 1.23 亿元，主要系金桥国际市场集群写字楼建设成本；公司无形资产 1.00 亿元，均为土地使用权，较上年底增长 279.41%，系购置土地所致，公司无形资产受限金额 0.26 亿元，系公司为兴望建设借款提供抵押担保；公司长期股权投资 0.50 亿元，同比增长 164.69%，系新增对长沙振望配售电有限公司及长沙亿达智造产业小镇发展有限公司的股权投资所致，均采用权益法核算；公司其他非流动资产 3.36 亿元，系新增黄桥大道三标段项目。

2018 年 3 月底，公司资产总额 243.25 亿元，规模及构成较 2017 年底变化不大；其中，公司货币资金 27.90 亿元，较 2017 年底下降 19.20%；预付款项 13.27 亿元，较 2017 年底增长 34.03%，主要系支付杭州新海建设工程实业有限公司望城大道（普瑞大道-高新区路段）工程款和预付乌山街道财政所亿达人才公寓项目征拆款所致；其他应收款 23.80 亿元，较上年底增长 9.97%，主要系与望城经开区管委会往来款增加所致。

受限资产方面，2018 年 3 月底，公司受限资产合计 19.51 亿元，系用于借款或对外担保抵押的土地或房产，占资产总额的 8.02%，公司资产受限比例一般。

整体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货及应收类款项占比较高，其中工程代建业务回款不佳，致使公司应收类款项保持较大规模，对公司资金形成较大占用，总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 114.67 亿元，同比增长 1.41%，主要由实收资本（占 10.99%）、资本公积（占 75.52%）和未分配利润（占 12.37%）构成。公司所有者权益规模和构成情况较 2016 年底变化不大。2018 年 3 月底，公司所有者权益 114.96 亿元，基本与上年底持平，权益结构变化不大。

整体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，资本公积占比较高，公司所有者

权益稳定性较强。

负债

2017 年底，公司负债总额为 130.58 亿元，同比增长 123.48%，主要系长期借款和应付债券规模扩大所致。公司负债中流动负债占 12.96%，较 2016 年底有所下降，非流动负债占 87.04%。

2017 年底，公司流动负债合计 16.92 亿元，同比增长 22.80%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。从构成看，以其他流动负责、一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款为主。

2017 年底，公司应付账款 1.89 亿元，同比下降 23.86%，主要是未付征拆款。

2017 年底，公司其他应付款 2.39 亿元，同比下降 64.37%，主要为单位往来款减少所致。公司其他应付款中有部分有偿拆借资金，本文将其计入短期债务/全部债务核算。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.47 亿元，由一年内到期的长期借款构成，同比增长 63.59%。

2017 年底，公司其他非流动负债 6.00 亿元，系公司于 2017 年 9 月发行的超短期融资券（期限 270 日，票面利率 5.57%）。

2017 年底，公司非流动负债合计 113.65 亿元，同比增长 29.30%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

2017 年底，公司长期借款 43.95 亿元，同比增长 34.58%，其中抵押借款占 30.71%（以土地为抵押物）、信用借款占 30.47%、质押借款占 22.86%（以委托代建购买服务项下的收益权为质押物）、保证借款占 15.95%。

2017 年底，公司应付债券 57.66 亿元，较上年底增加 13.96 亿元，系公司于 2017 年发行的非公开定向融资工具及债权融资计划。

2017 年底，公司长期应付款 12.04 亿元，同比增长 4.34%，主要系政府债务置换所致。公司长期应付款中，政府债务置换款 11.87 亿元、借款 0.17 亿元，均为有息债务，本文将其计入长期债务核算。

表 15　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	4.03	10.47	10.47
长期债务	87.90	113.65	111.25
全部债务	91.93	124.12	121.71
资产负债率	47.35	53.24	52.74
全部债务资本化比率	44.84	51.98	51.43
长期债务资本化比率	43.74	49.78	49.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年底，公司全部债务 124.12 亿元，同比增长 35.01%，主要系发行债券及增加银行借款所致。公司全部债务中长期债务 113.65 亿元，占 91.57%，公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标看，2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较 2016 年底有所上升，分别为 53.24%、51.98%和 49.78%，公司债务水平有所提升。

2018 年 3 月底，公司负债总额 128.29 亿元，较 2017 年底下降 1.75%；流动负债占总负债比重略上升至 13.28%。其中，公司应付账款 2.31 亿元，较 2017 年底增长 22.13%，主要系应付征拆款增长所致；其他应付款 2.91 亿元，同比增长 21.75%，主要系与望城经开区管委会往来款增长所致；应付债券 55.25 亿元，较 2017 年底减少 2.40 亿元，系分期偿还“PR 望经开”本金所致。

2018 年 3 月底，公司全部债务 121.71 亿元，较上年底下降 1.94%，其中长期债务 111.25 亿元，占 95.85%。2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 52.74%、51.43%和 49.18%，较 2017 年底小幅下降。

跟踪期内，公司负债结构中非流动负债占比进一步上升，有息债务规模有所扩大，整体债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 12.18 亿元，同比

增长 1.10%；公司营业成本 9.87 亿元，同比下降 2.15%。2017 年，公司营业利润率 18.31%，受毛利率较高的土地整理业务收入占比提升的影响，较上年提升 2.19 个百分点。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用 1.68 亿元，同比增长 36.66%，其中，管理费用和财务费用分别占 27.66%和 72.34%。同期，公司营业外收入 1.30 亿元，主要系政府补助。公司实现利润总额 1.59 亿元，同比下降 1.19%。

表 16　2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	12.05	12.18
营业利润	0.65	0.35
营业外收入	1.05	1.30
利润总额	1.61	1.59
营业利润率	16.12	18.31
总资本收益率	1.29	1.23
净资产收益率	1.43	1.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率 1.23%，较 2016 年下降 0.06 个百分点，同期，净资产收益率 1.39%，较 2016 年下降 0.04 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.94 亿元，为 2017 年全年的 48.77%，全部为土地开发整理收入。公司营业利润率为 18.87%，利润总额 0.29 亿元。

跟踪期内，公司营业收入略有增长，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，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.59 亿元，主要来自土地开发整理收入及工程建设回款；同期，公司现金收入比为 62.28%，较 2016 年提升 8.56 个百分点，公司收入实现质量有所改善，但受工程建设回款滞后影响仍较差。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 28.61 亿元，主要为征地拆迁、土地报批、基础设施建设等支付的现。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要系公司与合作单位之间往来款，2017 年往来资金流入/出均呈下降趋势。2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为-20.33 亿元，受土地征迁大额支出的影响，经营活动现金净流出规模持续扩大。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流出 6.48 亿元，主要系对金桥国际市场集群等项目建设支付现金。同期，公司无投资活动现金流入，投资活动产生的现金流量净额为-6.48 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 39.30 亿元，同比下降 36.02%，以取得借款及发行债券等外部借款融资为主。同期，公司筹资活动现金流出 12.67 亿元，同比下降 19.27%，主要为偿还债务及利息支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 26.63 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.60 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-3.86 亿元。

表 17　2016~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	19.62	13.92
经营活动现金流出	27.82	34.25
经营活动产生的现金流量净额	-8.20	-20.33
投资活动现金净流量	-13.15	-6.48
筹资活动现金净流量	52.83	26.63
现金收入比	53.72	62.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司收入实现质量较差，经营活动现金净流出规模持续扩大，投资活动现金支出规模有所收缩，考虑到公司在建和拟建项目的后续投资较大，公司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，2017 年底，公司

流动比率和速动比率分别为 1401.53%和480.14%，保持在很高水平，但考虑到公司应收类款项数额大且回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为负值，对流动负债无保护能力。2017 年底，公司现金类资产 34.53 亿元，相当于短期债务的3.30倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司EBITDA 为 3.00 亿元，同比增长 12.01%，全部债务/EBITDA 为 41.38 倍。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 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为27.00 亿元，担保比率 23.49%，全部系对长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司的担保，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 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 61.75 亿元，其中已使用授信额度 14.97亿元，尚未使用授信额度 46.78 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

十、存续债券偿还能力分析

1. 偿还能力分析

截至2018年3月底，公司由联合资信所评存续债券4只，债券余额41.60亿元，以公司2017年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为13.91亿元和3.00亿元，分别为债券余额（41.60亿元）的0.33倍和0.07倍。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。2017年公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为未来最大偿付本金（12.80亿元）的1.09倍和0.23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。

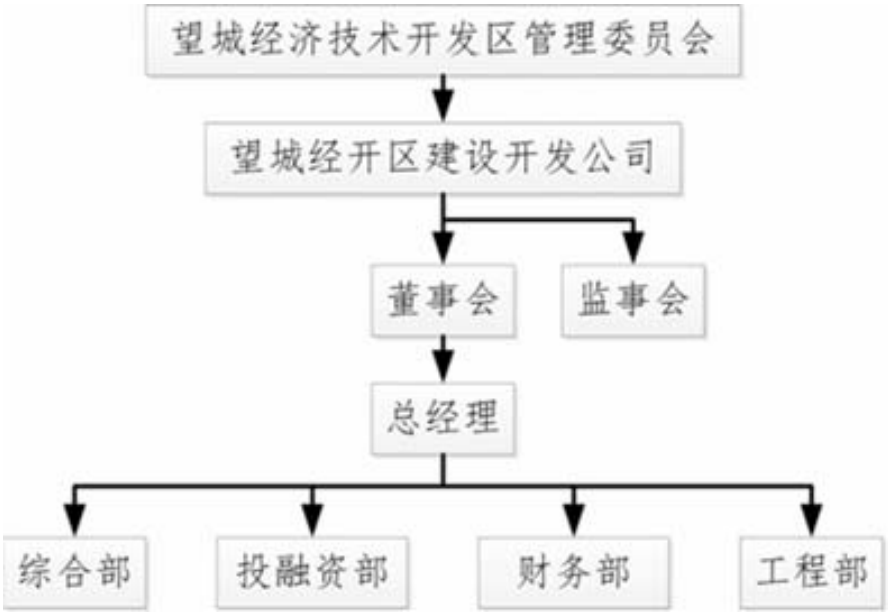
“16望城双创债/16望经开”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。

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。其担保显著提升了“16望城双创债/16望经开”本息偿付的安全性。

十一、结论

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

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	表决权比例(%)
长沙市望城经开区基础设施建设有限公司	城市基础设施建设、土地开发整理	80000	100.00	100.00
长沙市振望建设开发有限公司	城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理；房地产投资等	20000	100.00	100.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.24	34.72	34.53	27.90
资产总额(亿元)	156.82	214.76	245.25	243.25
所有者权益(亿元)	111.32	113.08	114.67	114.96
短期债务(亿元)	9.46	4.03	10.47	10.47
长期债务(亿元)	24.99	87.90	113.65	111.25
全部债务(亿元)	34.46	91.93	124.12	121.71
营业收入(亿元)	10.14	12.05	12.18	5.94
利润总额(亿元)	1.87	1.61	1.59	0.29
EBITDA(亿元)	3.37	2.68	3.00	--
经营性净现金流(亿元)	-16.14	-8.20	-20.33	-2.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.42	1.47	0.95	--
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	102.29	53.72	62.28	100.82
营业利润率(%)	20.89	16.12	18.31	18.87
总资本收益率(%)	2.33	1.88	1.23	--
净资产收益率(%)	1.68	1.43	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	18.33	43.74	49.78	49.18
全部债务资本化比率(%)	23.64	44.84	51.98	51.43
资产负债率(%)	29.01	47.35	53.24	52.74
流动比率(%)	757.14	1547.18	1401.53	1379.27
速动比率(%)	153.21	535.63	480.14	472.56
经营现金流动负债比(%)	-78.70	-59.47	-120.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	34.33	41.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	0.87	0.66	--

注：其他应付款及长期应付中有息债务分别计入短期债务和长期债务计算；公司 2018 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。