

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1097 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”AA的信用等级。

特此通告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三十日



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	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
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: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.28	2.31	2.39
资产总额(亿元)	65.39	88.63	134.26
所有者权益(亿元)	42.94	62.15	102.96
短期债务(亿元)	2.68	0.40	4.05
全部债务(亿元)	9.28	12.60	14.90
营业收入(亿元)	11.32	10.42	9.43
利润总额(亿元)	2.42	1.39	1.21
EBITDA(亿元)	2.94	2.01	2.29
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-6.17	-2.73
营业利润率(%)	21.99	19.60	21.37
净资产收益率(%)	5.62	2.23	1.18
资产负债率(%)	34.33	29.88	23.31
全部债务资本化比率(%)	17.77	16.81	12.64
流动比率(%)	420.18	630.34	664.33
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	6.26	6.51
经营现金流流动负债比(%)	-4.67	-44.65	-13.68

分析师

过国艳 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

2014 年, 望城区及经开区经济平稳较快增长, 财政实力有所增强, 望城经开区建设开发公司(以下简称“公司”)外部环境良好, 公司作为望城经开区唯一的基础设施投资建设管理主体, 2014 年持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资本金和资产注入、财政补贴等方面的有力支持, 受益于政府注入资产, 权益规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司 2014 年营业收入和利润总额相比上年有所下降, 公司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。

“15 望城经开债/15 望经开”设置的本金分期等额偿还条款, 将在一定程度上降低债券本息的集中偿付压力。土地出让收益返还对债券覆盖程度尚可。

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”AA 的信用等级。

优势

1. 望城区及望城经开区经济及财政收入水平保持增长, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是望城经开区唯一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、代建成本和收益的返还、财政补贴等方面给予公司有力支持。2014 年, 公司受益于政府注入资产, 公司权益规模大幅增长。
3. 土地出让收益返还对“15 望城经开债/15 望经开”覆盖程度尚可, 同时债券设置本金分期等额偿还条款, 将在一定程度上降低“15 望城经开债/15 望经开”本息的集中偿付压力。

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. 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. 公司经营性现金流持续净流出，收入逐年下降。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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存续期内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

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关区开发建设总公司；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，原望城县城关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 2014 年底，公司注册资本为 12.60 亿元（其中 2014 年 1 月向公司增资 0.60 亿元，截至 2013 年底为 12.00 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。2014 年底，公司经营范围未发生改变。

截至 2014 年底，公司资产总额 134.26 亿元，所有者权益 102.96 亿元；2014 年，公司实现营业收入 9.43 亿元，实现利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址：长沙市望城区白沙洲街道同心路 001 号；法定代表人：吴皓。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财·政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。

2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

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。

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。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东

部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域经济环境

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”，是历史文化名城长沙近郊一座正在崛起的新城。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《长沙市城市总体规划（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。

截至 2014 年底，望城区完成地区生产总值 469.77 亿元，比上年增长 12.4%。其中第一产业增加值 35.53 亿元，同比增长 5.6%；第二产业增加值 342.12 亿元，同比增长 13.1%；第三产业增加值 92.11 亿元，同比增长 12.2%。一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、9.6、2.4 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、77.6%、19.3%，第三产业的贡献率比上年下降 1.1 个百分点。三次产业结构为 7.6：72.8：19.6，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 0.7 个百分点，第三产业比重上升 0.7 个百分点。工业对经济增长的贡献率 62.7%，拉动 GDP 上升 7.8 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 58.3%，比上年下降 1.3 个百分点。

2014 年，望城区完成工业总产值 944.6 亿元，其中规模以上工业总产值 844.1 亿元，规模以下工业总产值 100.5 亿元。完成工业增加值 274.0 亿元，比上年增长 13.3%，完成规模以上工业增加值 222.2 亿元，增长 15.0%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 648.2 亿元(含挂靠企业)，增长 26.4%，占望城区规模工业比重的 76.8%，对规模工业增长的贡献率达 77.1%。

2014 年，望城区完成固定资产投资 571.9 亿元，比上年增长 20.3%。工业和生产性服务业完成投资 453.3 亿元，占投资总量的 79.3%，其中完成工业投资 307.1 亿元，增长 21.5%；更新改造投资 135.7 亿元，下降 19.9%。在投资总额中，房地产投资 125.6 亿元，增长 19.2%。全年铺排重点项目 265 个，实质性启动 245 个，

完成投资 369 亿元。

2014 年望城区实现地方可控财力 129.97 亿元，比上年增加 2.04 亿元，增长 1.59%。其中：一般预算收入 35.42 亿元（包括税收收入完成 24.56 亿元），占地方可控收入的 27.26%；转移支付和税收返还收入 21.15 亿元，占地方可控财力的 16.27%；国有土地使用权出让收入 73.02 亿元，占地方可控财力的 56.19%。

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，同时，非税收入占一般预算收入比例较高、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 2014 年底，望城区政府全部债务余额为 99.10 亿元，全部为政府直接债务；截至 2014 年底，望城区政府债务率为 76.25%（（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%），债务负担较重。

表1 2014年望城区地方财政状况（单位：亿元）

地方债务（截止 2014 年 12 月 31 日）	金 额	地方财力（截止 2014 年 12 月 31 日）	金 额
（一）直接债务余额	99.10	（一）地方一般预算收入	35.42
1、外国政府贷款	0.13	1、税收收入	24.56
2、国际金融组织贷款	0.14	2、非税收入	10.87
（1）世界银行贷款	0.14	（二）转移支付和税收返还收入	21.15
3、国债转贷资金	0.05	1、一般性转移支付收入	7.23
4、农业综合开发借款	--	2、专项转移支付收入	11.05
5、解决地方金融风险专项借款	--	3、税收返还收入	2.86
6、国内金融机构借款	78.39	（三）国有土地使用权出让收入	73.02
（1）政府直接借款	--	1、国有土地使用权出让金	71.68
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--	2、国有土地收益基金	1.28
7、债券融资	1.14	3、农业土地开发资金	0.07
（1）中央代发地方政府债券	1.14	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	（四）预算外财政专户收入	0.37
8、粮食企业亏损挂账	--		--
9、向单位、个人借款	0.03		--
10、拖欠工资和工程款	12.34		--
11、其他	6.89		--
（二）担保债务余额	--		--
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	99.10	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	129.97
债务率=（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）×100%			76.25%

资料来源：公司提供

3. 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。

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 2015 年 6 月望城经开区正申请独立金库，且尚未批复，望城经开区暂无独立财政。2014 年，望城经开区共完成规模工业总产值 648.2 亿元，同比增长 29.2%；实现财政总收入 27.7 亿元，同比增长 7.9%；完成规模工业增加值 177.1 亿元，同比增长 15.8%；完成固定资产投资 123.6 亿元，同比增长 23.7%；完成工业投资 98 亿元，同比增长 39.9%。园区经济实现了平稳快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，所有制形式为全民所有制，截至 2014 年底，公司注册资本为 12.60 亿元（其中 2014 年 1 月向公司增资 0.60 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唯一的资产经营和建设开发的实施体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

3. 政府支持

公司作为望城经济技术开发区唯一的资产经营和建设开发的实施体，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、土地划拨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。

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；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，公司增加资本公积 3.73 亿元；根据望城区人民政府《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，公司增加资本公积 33.69 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。

2014 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，本公司 2014 年度收到贷款贴息 0.07 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是望城经济技术开发区内园区建设、融资、管理和服务的唯一主体，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。

2014 年，公司主营业务收入 9.43 亿元，较上年下降 9.52%，主要由于工程建设收入相比上年减少所致。其中，工程建设收入 1.66 亿元（占主营业务收入的 17.57%），土地开发整理收入 7.77 亿元（占主营业务收入的 82.43%）。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 23.08%；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，公司主营业务盈利能力较为稳定。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	12990.16	11.48	13.04	36462.83	35.01	13.04	16563.34	17.57	13.04
土地开发整理	100135.09	88.52	23.08	67695.91	64.99	23.08	77708.74	82.43	23.08
合计	113125.25	100.00	21.92	104158.73	100.00	19.56	94272.08	100.00	21.36

资料来源：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。

表 3 2012~2014 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）
2012	商业	1307.72	873.72	765.72	91.81	70297
	居住	486.14	152.14	116.14	134.77	15653
	工业	1012.72	778.72	614.15	40.25	24719
	小计	2806.58	1804.58	1496.01	73.98	110669
2013	商业	1465.9	998.9	610.23	101.13	61713
	居住	872.81	520.81	375.06	160.08	60038
	工业	1831.1	1509.1	634.6	37.05	23514
	小计	4169.81	3028.81	1619.89	89.68	145265
2014	商业	1236.85	778.85	471.84	105.27	49669
	居住	965.46	626.32	227.42	110.83	25205
	工业	2763.21	1989.65	1162.42	37.56	43655
	小计	4956.52	3394.82	1861.86	63.67	118529
	合计	11932.91	8228.21	4977.76	75.23	374463

资料来源：公司提供

2014年,公司土地开发整理确认收入7.77亿元,实际到账金额7.24亿元。

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,目前园区已开发面积达到12.75平方公里;公司累计整理开发8715.19亩工业用地、2007.2亩住宅用地、2685.60亩商住用地。

截至2014年底,公司正在整理及已整理完成土地包括工业地2243.79亩、商住地305.22亩,商业地72.35亩、住宅地397.95亩,在存货-土地开发整理成本中账面价值合计13.31亿元。

预计2015-2017年公司将完成整理并出让商业和住宅用地面积分别为500亩和520亩和600亩,完成整理并出让工业用地面积2600亩、2800亩和3200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唯一的基础设施投资、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。

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。2014年,公司实现工程建设收入1.66亿元,较上年下降54.57%,主要由于2014年完工的项目较少所致。从实际回款情况看,公司2014年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。

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。

截至2014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、金星路西沿线工程等,项目总投资28.65亿元,已完成投资8.52亿元。其中,月亮岛西路建设工程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4 截至2014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	2014年末已完成投资额	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	90	40183.2	4500	11500	13648
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	20	8356.75	3300	15000	10547

金星路西延线工程	工程起于郭亮路南段与金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	22344	2013.11-2015.11	55	12289.2	2500	13000	6844
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	12136.11	3000	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	40	5786.03	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	5	10	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	5	6.8	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	5	0	7000	22000	17214
桃园路雨污水管道工程	本工程包含雨水污水管道及检查井的砌筑安装等	322	2013.9-2014.9	100	322	--	--	322
马桥河花园广场	平整广场，包括绿化，占地面积20亩，投资估算为1910万元	1910	2013.5-2014.5	100	1910	900	--	1010
1050亩项目、468亩项目、湘江涂料板块项目、联智桥隧项目场平	场地平整，正负零	1000	2014.1-2014.12	100	1000	--	--	1000
马桥河路南延线道路绿化	道路路幅内绿化带共宽7米，长5537米	500	2014.3-2014.10	100	500	--	--	500
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	20	1200	3000	--	3500
金星路西延线弱电线路改迁工程	金星西路路基范围内线路迁改	400	2014.5-2015.6	50	200	400	--	--
沿河路电力埋管和量化工程	全长约2km	500	2014.5-2015.8	60	300	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	35	1000	1000	--	1885
合计		286479			85200.09	39100	120000	102379

资料来源：公司提供

注：部分项目根据实际情况延期

4. 拟建项目情况

除本期债券募投项目外，截至2014年底，公司主要拟建项目主要有黄金西路建设项

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8.61亿元；预计

未来三年公司主要拟建项目将全部投资完成；未来公司项目支出规模较大。

表 5 拟建项目投资计划 （单位：万元、%）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方向		资金落实情况	项目进展安排	2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额
			贷款	自筹					
金山路	普瑞路-赤岗路，全长 1.208 千米，宽 24 米	4364	--	4364	正在筹集资金	计划 2015 年 7 月开工	4364	--	--
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	6600	15400	正在筹集资金	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	5000	8500	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	3900	9100	正在筹集资金	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、给排水、电力电信、燃气等	8000	2400	5600	银行贷款已落实	计划 2015 年 8 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	2000	3000	3000
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	2400	5600	资金已落实到位	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	1140	2660	资金已落实到位	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	3000	800	--
丹桂路	东起望城大道，西至郭亮南路，全长 580m，宽 24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	3900	1170	2730	资金已落实到位	计划 2015 年 10 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	3000	900	--
项目场平工程	旺旺休闲项目，中信戴卡项目，华润物流项目，虎形山项目等	8966		8966	按照场平进度安排资金	2015 年 5 月启动	8966	--	--
绿化工程	道路绿化工程、公园绿化工程、宜林绿化工程等	5222		5222	按照工程进度安排资金	2015 年 3 月启动	5222	--	--
电力、通信、管涵工程	旺旺新厂电力外线工程、维罗克路亮化工程、金桥国际二期管涵改迁工程、468 亩通信线路迁改工程等	8839	3000	5839	资金安排正在落实	2015 年 5 月启动	8839	--	--
合计		86091	20610	65481			49391	20200	16500

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司目前是望城经开区唯一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、募集资金使用情况

“15 望城经开债/15 望经开”于 2015 年 1 月 21 日发行募集资金 12 亿元，截止到 2015 年 5 月，用于望城经济技术开发区马桥河路南延线工程项目、沿河路建设项目、金星路西延线工程项目等 8 条城市道路建设项目合计 6.54 亿元，占总额的 54.50%。

2014 年募投项目使用资金均为公司自筹资金。“15 望城经开债/15 望经开”第一次付息将于 2016 年 1 月产生。

表 6 截止到 2015 年 5 月募集资金使用分配表（单位：万元、%）

项目名称	投资规模	拟使用募集资金	已使用募集资金	募集资金占投资总额比例
马桥河路南延线工程项目	44648.10	11500	10979.21	25.76
沿河路建设项目	33846.50	15000	7963.16	44.32
金星路西延线工程项目	22344.36	13000	10093.29	58.18
望城大道南延线建设项目	50559.81	20000	5230.23	39.56
红家坡路建设项目	35005.70	15500	9791.02	44.28
杨家湾路建设项目	15010.99	8500	7184.51	56.63
航空西路建设项目	24831.73	14500	7835.16	58.39
月亮岛西路建设项目	46214.08	22000	6326.45	47.60
合计	272461.27	120000.00	65403.03	44.04

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2014 年财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（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报告。

截至 2014 年底，公司资产总额为 134.26 亿元，所有者权益合计为 102.96 亿元。2014 年，公司实现营业收入 9.43 亿元，利润总额 1.21 亿

元。

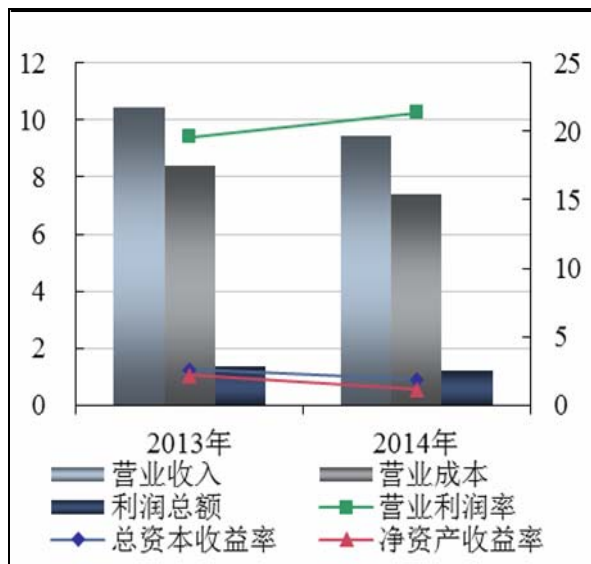
1. 盈利能力

公司主营业务主要包括工程建设收入和土地整理收入两部分。2014 年，公司营业收入和营业成本分别为 9.43 亿元和 7.41 亿元，较上年分别下降 9.52%和 11.51%，主要系 2014 年完工项目相比上年有所减少所致。2014 年，公司营业利润 0.24 亿元，较上年下降 58.19%。

从期间费用来看，公司财务费用占比较高，2014 年期间费用 1.77 亿元，较上年同期增长 21.56%，主要由于负债规模的扩大导致财务费用的增加。

2014 年，公司实现营业利润 0.24 亿元，较上年同期下降 58.19%；公司营业外收入是主营业务的重要补充，2014 年为 0.97 亿元；在营业外收入（主要系财政补贴）的补充下，2014 年公司实现利润总额 1.21 亿元，较上年同期下降 12.99%。

图 1 2013~2014 年公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

从盈利水平来看，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.90%和 1.18%，较上年同期分别下降 0.72 和 1.05 个百分点。总体来看，公司业务运营具有一定公益性，财政补贴是公司利润的重要支撑；相对于较大的资产规

模，公司盈利水平较低。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动现金流入 12.56 亿元，较上年增长 18.10%。2014 年销售商品、提供劳务收到的现金 7.24 亿元，较与上年略有减少，主要由于完工的基建项目建设相对于 2013 年减少导致的；同期收到其他与经营活动有关的现金 5.31 亿元，较上年增长 87.22%，主要为补贴款和往来款等。2014 年，公司经营活动现金流出 15.29 亿元，较上年下降 8.99%。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额-2.73 亿元，公司经营获取现金的能力有所回升但仍为负值。2014 年，公司现金收入比 76.82%，较上年上升 2.03 个百分点，公司现金收入质量有所回升，但总体水平较差。

2014 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且主要为投资所支付的现金，公司投资活动产生的现金流量净额较小为 19.81 万元。

2014 年，公司筹资活动现金流入 6.23 亿元，较上年下降 32.28%；筹资活动现金流出 3.42 亿元，较上年下降 30.21%，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。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 2.81 亿元，较上年下降 34.64%，主要是取得的借款现金减少所致。

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。

3. 资产及债务构成

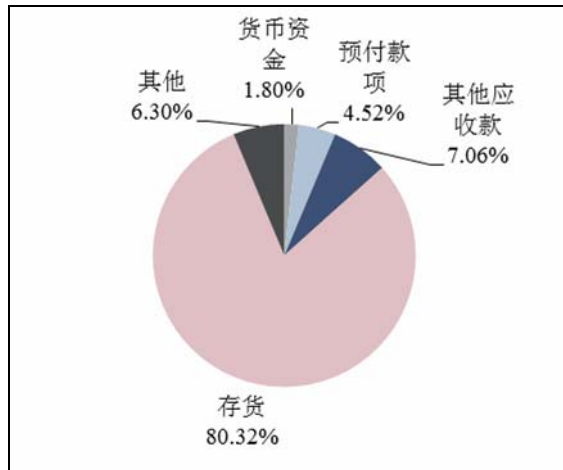
资产

2014 年底，公司资产总额 134.26 亿元，较上年增长 51.48%；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 97.62%和 2.38%，公司资产结构变动不大。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 132.73 亿元，较上年增长 52.47%。其中，占比较大的科目分别为存货（占比 80.32%）、其他应收款

(占比 7.06%)、应收账款 (占比 6.30%)、预付款项 (占比 4.52%) 和货币资金 (占比 1.80%)。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014 年底，公司货币资金 2.39 亿元，其中银行存款占 99.95%，另有极少量现金。

2014 年，公司应收账款 8.37 亿元，较上年减少 4.81%，应收账款余额全部为应收望城区财政局款项。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 58.85%，账龄在 1~3 年内的应收账款占 30.87%，账龄在 3 年以上应收账款占 10.28%。公司对应收账款不计提坏账准备。

2014 年，公司预付款项 6.00 亿元，较上年增长 7.66%，主要系国土收入汇缴和预付马桥河南延线道路公司第一、二标段工程款。账龄在 1 年以内占 28.45%，账龄在 1~3 年内的预付款占 26.98%，账龄在 3 年以上的预付款占 44.57%。

2014 年，公司其他应收款 9.37 亿元，较上年增长 50.31%，主要系与望城区财政局新增往来款。其中，账龄在 1 年以内、1~3 年以内和 3 年以上的其他应收款分别占 6.45%、67.36%和 26.19%。前五大其他应收款合计为 9.32 亿元详见下表。

表 7 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 (万元)	占其他应收款总额的比
------	-------------	------------

		例 (%)
望城区财政局	91143.41	97.02
湖南望城经济开发区管理委员会	649.04	0.69
湖南旺顺食品科技有限公司	514.27	0.55
湖南富能高新科技有限公司	500.00	0.53
湖南云阳乳胶科技实业有限公司	350.00	0.37
合计	93156.72	99.17

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。具体安排如下：

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，对公司相关的应收款项计划于 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。

为筹集偿还资金，望城区政府计划将共计 1346.39 亩新增建设用地 (商业用地 537.78 亩、商住用地 290.15 亩、住宅用地 518.46 亩) 的出让收益在扣除上缴国家的相关税费和开发成本后的剩余净收益偿还上述款项。上述新增用地均位于望城城区，2014 年望城城区商业用地出让均价 112 万元/亩，商住用地出让均价 132 万元/亩，住宅用地出让均价 118 万元/亩。谨慎起见，按商业用地出让均价 100 万元/亩，商住用地出让均价 120 万元/亩，住宅用地出让均价 110 万元/亩进行预测，预计相关新增土地的出让收入 14.56 亿元，按 20%扣除相关规费及成本后，预计出让净收益 11.65 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上述偿债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。

2014 年底，公司存货 106.60 亿元，较上年增加 66.19%，主要系政府注入土地资产导致的。其中土地资产 84.77 亿元（占存货的 79.52%）、开发成本 21.84 亿元（占存货的 20.48%）。

2014 年底，公司非流动资产 1.53 亿元，较上年下降 3.02%，主要构成科目包括固定资产（占 67.67%）、无形资产（占 19.41%）、长期股权投资（占 12.92%）。2014 年底，公司长期股权投资为 0.20 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%。2014 年底，公司固定资产 1.03 亿元，较上年减少 3.39%，2014 年底固定资产账面原值 1.16 亿元，累计折旧 0.13 亿元，账面净值 1.03 亿元。2014 年底，公司无形资产 0.30 亿元，同比减少 2.70%。

总体看，公司流动资产占比大，且主要以存货和应收账款为主，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。

负债及所有者权益

2014 年底，公司所有者权益合计 102.96 亿元，较上年增长 65.12%，主要由于资本公积快速增长所致。其中，资本公积占 77.66%、实收资本占 12.24%、未分配利润占 9.41%、盈余公积占 0.69%。2014 年底，公司资本公积 79.96 亿元，较上年增长 95.23%，主要由于政府注入资本金和土地资产所致。2014 年底，公司实收资本 12.60 亿元，较上年增长 5.00%，主要 2014 年 1 月望城经济技术开发区管理委员会向公司增资 0.60 亿元所致。总体看，公司所有者权益稳定增长。

2014 年底，公司负债 31.30 亿元，较上年增长 18.18%。其中，流动负债和非流动负债分别占 63.84%和 36.16%。

2014 年底，公司流动负债合计 19.98 亿元，较上年同期增长 44.67%，主要是短期借款、其

他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，其他应付款占 56.26%，预收账款占 15.41%，一年内到期的非流动负债占 15.27%，应付账款占 7.50%，短期借款占 5.01%。

2014 年底，公司短期借款 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。

2014 年底，公司应付账款 1.50 亿元，较上年增长 237.86%，主要系 2014 年新增的未付征拆款导致的。其中，账龄 1 年以内的占 95.11%，1~2 年的占 1.59%，2~3 年的占 2.38%，3 年以上占 0.92%。

2014 年底，公司预收账款 3.08 亿元，较去年同期下降 45.86%。其中，账龄在 1 年以内的占 29.68%，1~2 年占 10.41%，2~3 年的占 12.28%，3 年以上的占 47.63%。

表8 2014年底预收款项前五位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	预收款项总额的比例(%)
长沙船舶厂	4720.00	5.33
航天工业总公司	3818.15	12.40
湖南裕田名牌折扣城有限公司	3709.75	2.05
湖南西湖电线电缆有限公司	2559.60	8.31
雨润集团	2000.00	6.50
合计	16807.50	54.60

资料来源：2014 年审计报告

2014 年底，公司应交税费 0.11 亿元，较上年减少 70.02%，主要系 2014 年补缴了 2013 年应缴纳契税所致。湖南省长沙市地方税务局稽查局对公司 2012 年 1 月至 2013 年 12 月期间地方税收的缴纳情况进行稽查，根据公司的自查报告和地方税务稽查局的决定共需要补缴 0.37 亿元，公司该前期会计差错进行更正，追溯调整了 2012 年度和 2013 年度财务报表数据。

2014 年底，公司其他应付款 11.24 亿元，较上年增长 62.75%，主要系产业扶持资金和基础设施补贴款增加所致。

表9 截至2014年底公司主要其他应付账款
(单位: 万元、%)

单位名称	金额(万元)	占其他应 收款总额 的比例(%)
湖南财润投资有限公司	35950.00	31.98
湖南车商投资股份有限公司	11574.66	10.30
湖南三江房地产开发公司	11338.00	10.09
县土地储备专项资金专户	7500.00	6.67
湖南顺坤投资有限公司	4466.00	3.97
合计	70828.66	63.01

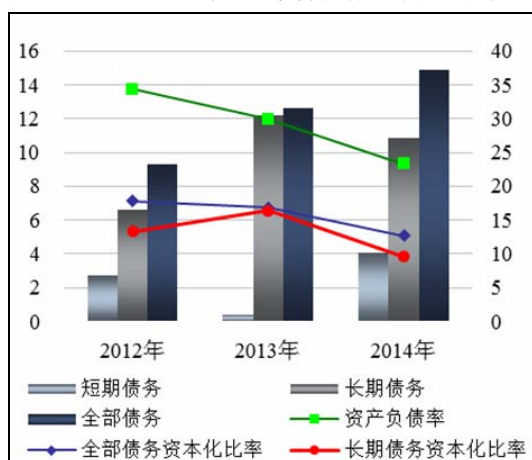
资料来源: 公司审计报告

2014 年底, 公司一年内到期的非流动负债 3.05 亿元, 较上年增长 662.50%, 主要是由于 2014 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。

公司非流动负债主要为长期借款。2014 年底, 公司长期借款 10.85 亿元, 较上年减少 11.07%, 全部为以土地为抵押物的抵押借款。

有息债务方面, 2014 年底, 公司全部债务 14.90 亿元, 包括短期债务 4.05 亿元和长期债务 10.85 亿元。2014 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 23.31%、12.64%和 9.53%, 相比上年都有所下降, 分别下降 6.57、4.17 和 6.83 个百分点。目前, 公司有息债务负担较轻。

图3 2012~2014 年公司债务指标 (单位: 亿元、%)



资料来源: 审计报告

总体看, 公司所有者权益以政府注入的资

本金和土地为主, 其稳定性较好。跟踪期内, 公司流动负债比重上升, 近年公司债务负担呈下降趋势, 且仍处于较轻水平; 但随着公司承接建设更多项目, 未来公司债务负担将有所上升。

4. 偿债能力

2014 年底, 公司流动比率 664.33%, 较上年略有上升; 速动比率 130.76%, 较上年略有下降, 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。2014 年底公司经营现金流动负债比持续呈现负值, 2014 年为-13.68%, 经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。2014 年新增 1.00 亿短期贷款, 但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。

从长期偿债能力来看, 2014 年底公司 EBITDA 较去年同期略有上升, 2014 年为 2.29 亿元, 全部债务/EBITDA 为 6.51 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一定规模的经营活动现金流入, 公司长期偿债能力较强。

2014年公司EBITDA对12亿元“15望城经开债/15望经开”的倍数为0.19倍, EBITDA对待偿还债券的覆盖能力较弱; 公司经营活动现金流入量为“15望城经开债/15望经开”的1.05倍, 但经营活动现金流量净值为负值, 对存续期债券无保障能力。整体看, 经营活动现金流量对待偿还债券的保护程度较弱。

“15 望城经开债/15 望经开”设立提前偿还条款, 在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度分别偿还债券本金的 20%。根据债券的分期还款安排, 债券发行后第 3~7 个计息年度末, 公司每年需偿还债券本金 2.4 亿元。2014 年, 公司 EBITDA 值对各期应偿还本金的覆盖倍数为 0.95 倍。同期公司经营活动现金流入量对单年应偿还本金的覆盖倍数为 5.23 倍。

总体看, 公司经营活动现金流入量对债券分期偿还本金具备一定的保障能力, 分期还款

条款的设置,有效降低了公司的集中偿付压力,有助于保障本期债券的按时兑付。

截至 2014 年底,公司对外担保总额 800 万元,全部为对湖南省盛世教育投资有限公司,对外担保比率低。对外担保总额较小,或有负债风险不大。

截至 2015 年 6 月 17 日,公司授信总额 14.80 亿元,已全部使用,间接融资渠道有待拓宽。

5. 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 2015 年 6 月 17 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

十、存续债券保护条款分析

“15 望城经开/15 望经开”设立提前偿还条款,在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度分别偿还债券本金的 20%。

“15 望城经开/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,项目具有良好的经济效益和社会效益。项目进度基本按计划进行,月亮岛西路、航天西路和望城大道南延项目进度延期,主要因为拆迁问题和梅雨天气影响所致。

表 10 募集项目进度情况 (单位: 万元、%)

项目名称	工程完工进度	总投资	拟使用募集资金
马桥河路南延线	90	44648	11500
沿河路	20	33847	15000
金星路西延线工程	55	22344	13000
红家坡路	38	35006	15500
杨家湾路	40	15011	8500
望城大道南延线	5	50560	20000
航空西路	5	24832	14500
月亮岛西路建设项目	2	46214	22000

合计	272462	120000
----	--------	--------

资料来源: 公司提供

根据望城区人民政府《关于平衡望城经开区建设开发公司马桥河路南延线等八个基础设施项目建设收益的通知》(望政发〔2014〕90 号)的安排,望城区人民政府决定将上述项目周边整理出来的 2452.38 亩新增建设用地(其中新增商业用地 604.71 亩、住宅用地 1847.67)未来出让净收益作为本期债券募投项目的配套收入,以平衡项目建设成本并保障公司适当的建设利润。2014 年望城城区商业用地出让均价 112 万元/亩,住宅用地出让均价 118 万元/亩。谨慎起见,按商业用地出让均价 100 万元/亩,住宅用地出让均价 110 万元/亩进行预测,上述 2452.38 亩土地出让总收入为 26.37 亿元,按 20%扣除相关规费及成本后,预计土地出让净收益约为 21.10 亿元,对本期债券本息(按年利率 8%测算)保障程度较好。

根据历史成交记录,望城区土地出让规模保持稳定增长,上述新增土地预期可顺利出让。上述收益在土地出让后,望城区人民政府将安排相关部门按时完成收益汇总、清算工作,并在 2015~2021 年逐年及时拨付至公司。

为确保公司上述项目建设收益,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上述配套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。

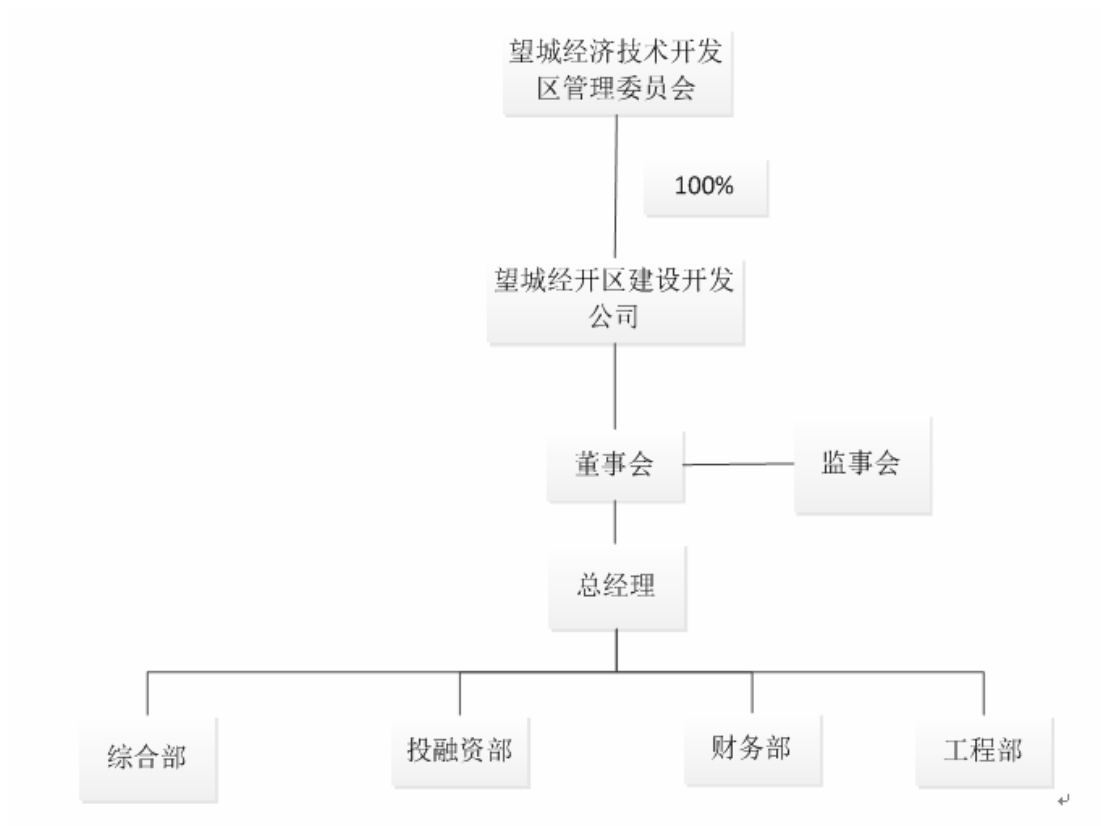
为保证及时偿还到期债券本息,公司与交通银行股份有限公司长沙望城支行签署了《募集资金专项账户监管协议》,约定为了保证本期债券按时足额还本付息,公司拟在监管银行的营业机构开立偿债资金专项账户,用于管理偿债基金。在债券存续期内,公司应于每年度付息日、本金兑付日前(付息日和本金兑付日参

照债券募集说明书) 10 个工作日将偿债资金存入专户。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。监管银行应于本期债券每年还本付息日前 10 个工作日, 向发行人出具专户监管报告, 报告内容应包括专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和余额情况。

十一、结论

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” AA 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.28	2.31	2.39
资产总额(亿元)	65.39	88.63	134.26
所有者权益(亿元)	42.94	62.15	102.96
短期债务(亿元)	2.68	0.40	4.05
长期债务(亿元)	6.60	12.20	10.85
全部债务(亿元)	9.28	12.60	14.90
营业收入(亿元)	11.32	10.42	9.43
利润总额(亿元)	2.42	1.39	1.21
EBITDA(亿元)	2.94	2.01	2.29
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-6.17	-2.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.10	1.17	1.10
存货周转次数(次)	0.40	0.16	0.09
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.08
现金收入比(%)	74.20	74.79	76.82
营业利润率(%)	21.99	19.60	21.37
总资本收益率(%)	5.55	2.62	1.90
净资产收益率(%)	5.62	2.23	1.18
长期债务资本化比率(%)	13.32	16.36	9.53
全部债务资本化比率(%)	17.77	16.81	12.64
资产负债率(%)	34.33	29.88	23.31
流动比率(%)	420.18	630.34	664.33
速动比率(%)	147.22	165.87	130.76
经营现金流动负债比(%)	-4.67	-44.65	-13.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	6.26	6.51

附件 3 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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。