信用等级公告

联合〔2019〕1611号

联合资信评估有限公司通过对望城经开区建设开发公司及其相关存续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，“15望城经开债/PR望经开”“16望城经开MTN001”和“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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
http://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
15 望城经开债/PR 望经开	7.20 亿元	2022/01/22	--	AA	AA
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
16 望城双创债/16 望经开	27 亿元	2023/07/13	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.72	34.53	6.42	9.13
资产总额(亿元)	214.76	245.25	247.11	258.83
所有者权益(亿元)	113.08	114.67	121.47	121.33
短期债务(亿元)	4.03	10.47	12.87	10.47
长期债务(亿元)	87.90	113.65	106.87	122.10
全部债务(亿元)	91.93	124.12	119.73	132.57
营业收入(亿元)	12.05	12.18	14.90	14.90
利润总额(亿元)	1.61	1.59	1.85	-1.47
EBITDA(亿元)	2.68	3.00	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-8.20	-20.33	-16.52	-4.09
营业利润率(%)	16.12	18.31	22.24	22.19
净资产收益率(%)	1.43	1.39	1.52	--
资产负债率(%)	47.35	53.24	50.84	53.13
全部债务资本化比率(%)	44.84	51.98	46.80	50.16
流动比率(%)	1547.18	1401.53	1233.64	1550.48
经营现金流动负债比(%)	-59.47	-120.11	-87.98	--
全部债/EBITDA(倍)	34.33	41.38	36.82	--

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 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：马玉丹　韩晓罡

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

望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”)是望城经开区内唯一的土地开发及基础设施投资建设管理主体。跟踪期内，望城区及望城经开区经济平稳快速增长，公司外部经营环境好；公司土地整理收入大幅增长，收入实现质量明显改善，盈利水平有所提升；公司持续获得望城区政府及望城经开区管委会在资金注入和政府补贴方面的大力支持。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、经营活动现金持续净流出、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。

“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。

跟踪期内，望城经开区引进了智能终端制造业龙头企业，产业发展环境持续优化，未来随着该产业上下游企业聚集，园区影响力有望不断增强，作为望城经开区重要的资产经营和建设开发主体，公司业务规模有望进一步扩大，联合资信对公司展望为稳定。

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，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资金注入和政府补贴方面给予公司有力支持。
3. 跟踪期内，公司土地整理收入大幅增长，收入实现质量改善明显。
4. “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。
5. 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. 公司经营性现金流持续净流出，同时公司在建和拟建项目投资规模较大，存在一定的筹资压力；公司自营项目投资回收情况值得关注。
2. 跟踪期内，公司工程代建业务回款滞后，往来支出大，存货及应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，存续债券将于 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”）及其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 2019 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”）为公司唯一股东和实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

截至 2018 年底，公司资产总额 247.11 亿元，所有者权益 121.47 亿元；2018 年，公司实现营业收入 14.90 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 258.83 亿元，所有者权益 121.33 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.08 亿元，利润总额 -0.15 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

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券共 4 只，债券余额 39.20 亿元，详情如表 1 所示：

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 望城经开债/PR 望经开	7.20	2015/1/21	7	6.57
16 望城经开 MTN001	2.00	2016/2/23	5	4.33
16 望城经开 MTN002	3.00	2016/4/20	5	4.50
16 望城双创债/16 望经开	27.00	2016/7/13	7	3.75
合计	**39.20**	--	--	--

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 2018—2022 年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 2018 年底，该债券募集资金均已按计划使用完毕，详见表 2。

表 2　截至 2018 年底“15 望城经开债/PR 望经开”募集资金使用情况

项目名称	投资规模（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	25.76	12343.59	100
沿河路建设项目	33846.50	44.32	13771.86	63
金星路西延线工程项目	22344.36	58.18	12387.83	100
望城大道南延线建设项目	50559.81	39.56	21601.50	100
红家坡路建设项目	35005.70	44.28	15166.92	49
杨家湾路建设项目	15010.99	56.63	8655.75	87
航空西路建设项目	24831.73	58.39	15599.82	100
月亮岛西路建设项目	46214.08	47.60	20472.40	100
合计	**272461.27**	**44.04**	**119999.67**	--

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 2018 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 2018 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 2019—2023 年分别偿还本金的 20%。跟踪期内，该债券尚未到本金分期偿付日，利息已按时足额偿付。

“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 2018 年底，该债券募集资金使用金额合计 25.98 亿元，望城经开区创新创业园项目完工进度 95%，已完成企业孵化中心、物流配送中心、生产厂房、动力站等主体工程建设，正在对厂房内进行装修，预计 2019 年 6 月底完成职工宿舍、职工食堂、园区内的道路及园林绿化等工程建设，2019 年 9 月底竣工。

表 3　截至 2018 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	16.48	95
补充营运资金	--	9.50	--	9.50	--
合计	**25.35**	**27.00**	--	**25.98**	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领中国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力

度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，中国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，中国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，中国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，中国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，中国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 4　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实

	导意见》	施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险’’’
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

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。

望城区

根据《长沙市望城区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年长沙市望城区完成地区生产总值 671.42 亿元（含雷锋街道），同比增长 8.6%；三次产业结构由 6.8：72.5：20.7，调整为 6.0：66.2：27.8，与 2017 年相比，第三产业比重有所提升。

工业方面，2018 年，望城区实现规模以上工业总产值 867.05 亿元，其中望城经开区规模以上工业总产值 608.20 亿元(含挂靠园区企业)，同比增长 39.7%，占全区规模以上工业的 70.1%，对规模以上工业增长的贡献率达 112.3%。

固定资产投资方面，2018 年，望城区完成固定资产投资同比增长 11.3%，计划总投资超过 5000 万元的在建项目（不含房地产）261 个，完成投资占固定资产投资总额的 74.4%。在固定资产投资中，第一产业（不含水利建设

投资）和第三产业完成投资同比分别下降78.9%和12.9%，第二产业完成投资增长66.5%，其中工业投资增长80.3%；基础设施建设完成投资同比增长1.2%。房地产开发投资方面，2018年，望城区完成房地产开发投资126.28亿元，同比下降5.9%；全区商品房销售面积471.51万平方米，商品房销售额310.60亿元，其中住宅销售额275.00亿元，同比增长27.7%。

财政收入方面，2018年，望城区实现地方一般公共预算收入49.66亿元，同比增长7.8%；实现政府性基金预算收入67.11亿元，同比增长47.0%，其中：国土基金收入55.55亿元，同比增长23.3%。

地方政府债务方面，根据望城区财政局提供的数据，截至2018年底，望城区政府全部债务余额92.41亿元。

望城经开区

截至2019年3月底，望城经开区仍无独立财权，与望城区财政局实行一季一结办法进行管理。根据《望城经开区2018年度工作总结及2019年度工作计划》，2018年，望城经开区实现规模工业总产值同比增长39.3%，规模工业增加值同比增长38.6%，税收收入同比增长21%，固定资产投资同比增长34.8%，社会消费品零售总额同比增长184.6%，各项经济指标均呈大幅增长趋势。2018年，望城经开区获批国家新型工业化产业示范基地，增量配电业务改革试点，在全市重点产业项目观摩评比中，位列国家级园区第一名，全年引进产业项目49个，总投资171.2亿元。华为明确提出在望城经开区建设第二制造中心，2018年1月，主要服务于华为产品代工的伟创力（Flex International Ltd）签约入驻望城经开区，全面达产后，将实现年产1亿台智能手机、智能终端电源、网络及消费类电子产品，预计年产值300亿元以上，年税收1.5亿元以上；2019年4月，长沙智能终端产业基地华为HUB仓项目在望城经开区开工，主要建设智能终端、泛网络、无线等电子产品集散分拨中心、立体自动化仓库等。

2019年，望城经开区将开展“产业项目攻坚年”和“营商环境优化年”活动，以产业链建设为主线、以项目建设为主抓手、以战略招商为突破口，大力推进智能制造聚集区、交通物流枢纽区、商贸市场引领区建设，全面争创一流的国家级园区。

总体看，跟踪期内，望城区经济平稳快速发展，固定资产投资保持较高增速；望城经开区成功引进智能终端制造业龙头企业，产业发展环境持续优化，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，望城经开区管委会在跟踪期内持续给予公司大力支持。2018年，望城经开区管委会向公司补充资本金5.00亿元，计入公司“资本公积”。同期，望城经开区管委会向公司拨付政府补助7040.00万元，计入公司“营业外收入”。

跟踪期内，公司无新增不良信用记录情况。根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1043011200024730J），截止2019年5月14日，公司本部无未结清的不良类信贷信息记录；已结清的信贷记录中存在2笔欠息记录，已在2015年6月24日结清。该2笔欠息记录均因银行系统技术因素导致，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，不存在恶意欠息行为。

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，公司主营业务收入构成仍以工程建设和土地开发整理为主。

2018 年，公司主营业务收入 14.78 亿元，同比增长 21.64%。其中，工程建设收入 1.19 亿元，因年度竣工结算项目金额较小，同比下降 74.25%；公司土地开发整理收入 13.59 亿元，同比大幅增长 82.27%，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。

2018 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，2018 年公司主营业务整体毛利率较上年提升 3.31 个百分点至 22.23%。

2019 年 1—3 月，公司主营业务收入 3.05 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，公司主营业务毛利率为 23.08%。

表5　2017—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入构成和毛利率变化情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 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	46071.22	37.93	13.04	11865.03	8.03	13.04	--	--	--
土地开发整理	74553.46	61.38	23.08	135886.5	91.97	23.03	30509.61	100.00	23.08
土地出让	844.60	0.70	-27.45	--	--	--	--	--	--
合计	**121469.28**	**100.00**	**18.92**	**147751.6**	**100.00**	**22.23**	**30509.61**	**100.00**	**23.08**

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并出让的地块，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。

2018 年公司土地开发整理业务结算出让土地 3848.74 亩，确认收入 13.59 亿元，同比分别增长 87.94%和 82.27%。2019 年 1—3 月公司土地开发整理业务结算出让土地 994.52 亩，确认收入 3.05 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司土地开发整理收入均已全额回款。

表 6　公司土地整理收入确认情况（单位：万元、亩）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月

出让土地	2047.88	3848.74	994.52
总投资金额	57348.84	104595.27	23468.93
确认收入	74553.46	135886.54	30509.61
回款情况	74553.46	135886.54	30509.61

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司正在整理土地包括安全食品创业基地三期、智能制造板块-斌辉农业地块等，计划总投资 22.99 亿元，已投资 21.12 亿元，剩余投资计划于 2019 年底完成；上述拟出让土地约 1300 亩左右计划于 2019 年进行出让并收回投资。

表 7　2019 年 3 月底公司在整理土地明细

（单位：万元、亩）

项目名称	计划总投资	面积	已投资	出让计划
安全食品创业基地三期	10608	233	10608	2019 年出让
客车车体	9792	199	9792	2019 年出让
智能制造板块-斌辉农业地块	17000	86	8300	2019 年出让
乌山中小企业园三、四期	7801	260	7801	2019 年出让
博泰科技(改为飞机起落架)	7268	250	7268	2019 年出让
群峰置业	7242	10	7242	2019 年出让
2016 年第六批次建设用地（梦网科技）	7180	88	7180	2019 年出让
乌山街道原佳村发祥湾组代征地块（二项费用）	4684	27	4684	2019 年出让
仁和社区代征	4337	100	4337	2019 年出让
统一马口铁	3945	133	3945	2019 年出让
其他	150000	3000	140000	--
合计	**229857**	**4386**	**211157**	**--**

资料来源：公司提供

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力保障。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。

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。

2018 年，公司投资建设项目实际完成投资额 1.03 亿元，同比下降 74.31%；公司实现工程建设收入 1.19 亿元，收到以前年度代建项目回款 2.49 亿元，冲减应收账款。2018 年，公司工程建设业务毛利率 13.04%，保持稳定。跟踪期内，公司基础设施代建回款情况有所改善，联合资信将持续关注后续回款情况。

表 8　2017—2018 年公司工程建设情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
实际投额	4.01	1.03
加成比例	15	15
确认收入	4.61	1.19
回款情况	--	2.49

资料来源：公司提供

（1）在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司负责代建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 36.75 亿元，已完成投资 18.46 亿元。

表 9　2019 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		
					2019 年	2020 年	2021 年

航空西路	2014-2019	2020-2024	24832.00	39450.00	--	--	--
望城大道南延线	2014-2020	2021-2025	50560.00	31571.00	10000.00	8989.00	--
月亮岛西路	2014-2020	2021-2025	46214.00	22148.00	7200.00	16866.00	--
沿河路	2013-2020	2021-2025	33847.00	21277.00	8000.00	4570.00	--
红家坡路	2013-2020	2021-2025	35006.00	17207.00	7800.00	9999.00	--
长益复线联络线	2019-2022	2023-2027	118000.00	16763.00	15000.00	40000.00	40000.00
杨家湾路	2013-2019	2020-2024	15011.00	12996.00	2015.00	--	--
兴工大道	2017-2019	2020-2024	8150.00	8150.00	--	--	--
其他	--	--	40000.00	15000.00	4000.00	10000.00	10000.00
合计	--	--	**367471**	**184562**	**54015**	**90424**	**50000**

资料来源：公司提供

（2）拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司负责代建的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 16.05 亿元，未来公司项目支出规模较大。

表 10　2019 年 3 月底公司主要拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	项目进展安排	投资计划		
			2019 年	2020 年	2021 年
银星路长益复线连接线	100000.00	2019 年上半年动工	30000.00	40000.00	30000.00
郭亮南路（航空路-腾飞路）	14000.00	2019 年下半年动工	4000.00	8000.00	2000.00
郭亮南路（腾飞路-赤岗路）	12000.00	2019 年上半年开工	6000.00	3000.00	3000.00
月亮岛西路（沿河路-三环线）	10000.00	2019 年下半年动工	5000.00	3000.00	2000.00
黄桥大道辅道（高乌路—腾飞路）工程	8500.00	2019 年下半年动工	3400.00	3100.00	2000.00
金山路（红家坡路-月亮岛路）	3500.00	2019 年上半年开工	200.00	1100.00	2300.00
金河路（红家坡路-月亮岛路）	3500.00	2020 年上半年开工	200.00	700.00	2400.00
月亮河公园	9000.00	2018 年下半年开工	4500.00	3000.00	1500.00
合计	**160500**	--	**53300**	**61900**	**45200**

资料来源：公司提供

自营项目建设情况

除代建政府工程外，公司为提升自身市场化经营水平助力望城经开区招商引资的同时分享园区发展红利，积极投资建设包括写字楼和智能工厂等自营项目。2019 年 3 月底，公司自营在建及拟建项目计划总投资 28.17 亿元，已完成投资 19.23 亿元，剩余投资计划在 2019 年完成，详见表 11，目前均处于建设阶段，尚未产生租金收入。

表 11　2019 年 3 月底公司在建及拟建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	项目简介
金桥国际市场集群写字楼	2016-2017	28600	28600	办公楼
大河西双创孵化基地（卡行天下）	2016-2018	12550	12550	仓储物业
东威产业园项目（伟创力一期）	2018	20000	20000	工业厂房
长沙智能终端产业孵化基地项目（伟创力二期）	2018-2019	200000	120000	工业厂房
宏盛工业园	2018	5500	5500	工业厂房
亿达人才公寓	2018-2019	15000	5686	人才公寓
合计	--	**281650**	**192336**	--

资料来源：公司提供

东威产业园项目和长沙智能终端产业孵化基地项目投资主体为长沙市振望建设开发有限公司，主要是配合望城经开区招商引资，为来区内投资的伟创力提供智能工厂建设。上述两项目计划总投资 22.00 亿元，资金均由公司自筹，2019 年 3 月底已完成投资 14.00 亿元，完工后计划整体出租给伟创力获取租金收益。

总体看，未来随着公司自营项目完工运营，

公司可获取一定租金收入对营业收入形成补充，但同时自营项目投资规模大，公司存在一定投资压力，且未来投资回收情况值得关注。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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。2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 2 家，较 2017 年底无变化，跟踪期内公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 247.11 亿元，所有者权益 121.47 亿元；2018 年，公司实现营业收入 14.90 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 258.83 亿元，所有者权益 121.33 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.08 亿元，利润总额-0.15 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 247.11 亿元，同比增长 0.76%。其中，流动资产和非流动资产分别占 93.72%和 6.28%，公司资产构成以流动资产为主，详情见表 12。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**237.20**	**96.72**	**231.59**	**93.72**	**238.86**	**92.28**
货币资金	34.53	14.08	6.42	2.60	9.13	3.53
应收账款及应收票据	15.05	6.13	13.75	5.56	13.75	5.31
预付款项	9.90	4.04	10.74	4.35	12.75	4.93
其他应收款	21.64	8.82	28.35	11.47	29.03	11.22
存货	155.94	63.58	171.49	69.40	172.90	66.80
非流动资产	**8.05**	**3.28**	**15.52**	**6.28**	**19.97**	**7.72**
资产合计	**245.25**	**100.00**	**247.11**	**100.00**	**258.83**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2018 年底，公司流动资产 231.59 亿元，同比下降 2.37%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。

2018 年底，公司货币资金 6.42 亿元，同比大幅下降 81.42%，主要系支付土地征迁款和往来款所致。公司货币资金构成上均为银行存款，无受限资金。

2018 年底，公司应收账款（无应收票据）账面余额 13.75 亿元，均系望城经开区管委会欠付基础设施业务款，同比下降 8.60%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 8.63%、账龄在 1—3 年内的占 88.16%、账龄在 3 年以上的占 3.21%，整体账龄较长。公司未对应收账款计提坏账准备。

2018 年底，公司预付款项 10.74 亿元，同比增长 8.45%，主要系对伟创力一期、宏盛工业园等工业厂房的购买预付款及望城大道等项目的预付工程款。账龄方面，账龄在 1 年以内占 60.47%、账龄在 1—3 年内的预付款占

34.76%、账龄在 3 年以上的预付款占 4.77%。

2018 年底，公司其他应收款 28.35 亿元，同比增长 31.03%。其中，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款 13.07 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 15.91 亿元，账龄在 2 年以内的占 56.50%，3 年以上占 20.76%，部分账龄较长，公司对该组合计提坏账准备 0.62 亿元，计提比例 3.92%。2018 年底，公司其他应收款前五名欠款单位情况如表 13 所示，合计金额占其他应收款总额 83.00%，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等民营企业和长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司的往来共计提坏账准备 0.27 亿元。

表 13　2018 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
望城经济技术开发区管理委员会	12.56	43.34	单位往来
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	6.14	21.18	借款
湖南裕田奥特莱斯置业有限公司	2.36	8.14	代付款
湖南中南鑫邦置业有限公司	1.66	5.72	单位往来
长沙亿达智造产业小镇发展有限公司	1.34	4.62	借款
合计	**24.06**	**83.00**	**--**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 171.49 亿元，同比增长 9.97%，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，其中代建项目及土地整理支出 71.74 亿元，同比增长 29.19%，主要系土地整理业务投入所致；土地资产 99.74 亿元，详情如表 14 所示，其中有 5.42 亿元的土地用于抵押，占期末土地资产账面价值的 5.43%。

表 14　2018 年底公司存货中土地资产情况

（单位：万平方米、万元）

土地类型	面积	账面价值
仓储用地	9.18	5643.03
工业用地	11.78	5683.39
商业用地	146.65	516681.38
商住用地	128.26	351484.24
住宅用地	57.06	117938.71
合计	**352.92**	**997430.75**

资料来源：公司提供

2018 年底，公司非流动资产 15.52 亿元，同比大幅增长 92.92%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。其中，在建工程 6.52 亿元，同比增加 5.29 亿元，主要系增加长沙智能终端产业孵化基地项目（伟创力新厂）建设成本；公司其他非流动资产 3.36 亿元，系黄桥大道三标段项目成本。

2019 年 3 月底，公司资产总额 258.83 亿元，规模及构成较 2018 年底变化不大；其中，公司货币资金 9.13 亿元，较 2018 年底增长 42.26%，主要系债务融资；预付款项 12.75 亿元，较 2018 年底增长 18.70%，主要系支付亿达人才公寓委托代建款及市政项目工程款所致；其他流动资产 1.30 亿元，同比增长 54.24%，主要系待抵扣的进项税增长所致；在建工程 10.99 亿元，同比增长 68.52%。

受限资产方面，2019 年 3 月底，公司受限资产合计 6.07 亿元，系用于借款或对外担保抵押的土地资产，占资产总额的 2.35%，公司资产受限比例较低。

整体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中工程代建业务回款欠佳，往来款支出大，致使公司存货及应收类款项保持较大规模，对公司资金形成占用，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

2018 年底，公司所有者权益 121.47 亿元，同比增长 5.93%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成；资本公积 91.55 亿元，同比增长 5.72%，主要系望城经开区管委会向公

司增资 5.00 亿元。2019 年 3 月底，公司所有者权益 121.33 亿元，基本与 2018 年底持平，权益结构变化不大。

整体来看，跟踪期内，受益于股东追加投资，公司所有者权益有所增长，构成上资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较强。

负债

2018 年底，公司负债总额 125.64 亿元，同比下降 3.78%，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 2017 年底有所下降，非流动负债占 87.04%。

2018 年底，公司流动负债 18.77 亿元，同比增长 10.92%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债以一年内到期的非流动负债为主，2018 年底为 12.87 亿元，其中一年内到期的长期借款 5.07 亿元，应付债券 7.80 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 106.87 亿元，同比下降 5.97%，主要系长期借款减少所致。公司非流动资产中，长期借款 35.40 亿元，同比下降 19.48%，构成上信用借款 10.37 亿元，保证借款 7.06 亿元，抵押借款 9.12 亿元（以土地为抵押物），质押借款 8.85 亿元（以委托代建购买服务项下的收益权为质押物）；公司应付债券 59.43 亿元，同比增长 3.07%，系公司于 2018 年发行的非公开定向融资工具及债权融资计划；公司长期应付款 12.04 亿元，其中，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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	10.47	12.87	10.47
长期债务	113.65	106.87	122.10
全部债务	124.12	119.73	132.57
资产负债率	53.24	50.84	53.13
全部债务资本化比率	51.98	49.64	59.41
长期债务资本化比率	49.78	46.80	50.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

2018 年底，公司全部债务 119.73 亿元，同比下降 3.53%，全部债务中长期债务 106.87 亿元，占 89.26%，公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标看，2018 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较 2017 年底均有所下降，分别为 50.84%、49.64%和 46.80%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 137.51 亿元，较 2018 年底增长 9.44%；构成上，流动负债占 11.20%，非流动负债占 88.80%。公司非流动负债中，长期借款 41.40 亿元，较 2018 年底增长 16.95%；应付债券 65.38 亿元，较 2018 年底增加 5.95 亿元，系非公开发行 6 亿元定向融资工具。2019 年 4—12 月、2020 年及 2021 年，公司到期债务规模分别为 10.47 亿元、24.20 亿元和 22.50 亿元，2020 和 2021 年公司到期债务相对集中。

2019 年 3 月底，公司全部债务 132.57 亿元，较上年底增长 10.72%，其中长期债务 122.10 亿元，占 92.11%。2019 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 53.13%、59.41%和 50.16%，较 2018 年底均有所提升。

跟踪期内，公司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

2018 年，公司实现营业收入 14.90 亿元，同比增长 22.30%；营业成本 11.51 亿元，同比增长 16.54%。2018 年，公司营业利润率 22.24%，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 3.93 个百分点。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用 1.63 亿元，同比下降 3.01%，其中，管理费用和财务费用分别占 23.45%和 76.55%。同期，公司营业外收入 0.70 亿元，主要系政府补助；公司实现利润总额 1.85 亿元，同比增长 16.19%。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	12.18	14.90

营业利润	0.35	1.29
营业外收入	1.30	0.70
利润总额	1.59	1.85
营业利润率	18.31	22.24
总资本收益率	1.23	1.32
净资产收益率	1.39	1.52

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，2018 年，公司总资本收益率 1.32%，较 2017 年提升 0.09 个百分点，同期，净资产收益率 1.52%，较 2017 年提升 0.13 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.08 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 20.67%，全部为土地开发整理收入。公司营业利润率为 22.19%，利润总额-0.15 亿元。

跟踪期内，公司毛利率水平较高的土地整理收入增长带动营业收入增长，公司盈利能力有所提升，但整体盈利能力仍较弱。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 16.97 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 113.92%，较 2017 年提升 51.64 个百分点，公司收入实现质量明显改善。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 24.71 亿元，主要为征拆、工程建设、物业购买等支付的现金。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，2018 年往来资金流入同比下降 55.97%，往来资金流出同比增长 113.36%。2018 年，公司经营活动产生的现金流净额-16.52 亿元，受土地征迁大额支出及往来资金大幅净流出的影响，经营活动现金持续净流出。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流出 5.69 亿元，主要系对长沙智能终端产业双创孵化基地等项目建设支付现金及对望城中小企业信用担保公司投资的现金。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-5.69 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 16.88 亿元，来源于股东注资及发行债券筹资。同期，公司筹资活动现金流出 22.80 亿元，同比增长 79.86%，主要为偿还债务及利息支付的现金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-5.92 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.09 亿元；投资活动产生的现金流量净额-4.47 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 11.27 亿元。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	13.92	19.76
经营活动现金流出	34.25	36.28
经营活动产生的现金流量净额	-20.33	-16.52
投资活动现金净流量	-6.48	-5.69
筹资活动现金净流量	26.63	-5.92
现金收入比	62.28	113.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司收入实现质量明显改善，经营活动现金持续净流出，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，公司存在一定外部融资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1233.64%和 320.17%，均较 2017 年底有所下降，但仍保持在较高水平，考虑到公司应收类款项数额大且回款时间不确定，公司实际偿付能力低于指标值。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，对流动负债无保障能力。2019 年 3 月底，公司现金类资产 9.13 亿元，相当于短期债务的 0.87 倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.25 亿元，同比增长 8.40%，全部债务/EBITDA 为 36.82 倍，EBITDA 利息倍数为 0.65 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 26.01 亿元，担保比率 21.44%，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，公司或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 67.11 亿元，其中已使用授信额度 49.53 亿元，尚未使用授信额度 17.58 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

总体看，公司是望城经开区内唯一的土地开发及基础设施投资建设管理主体，跟踪期内持续获得望城经开区管委会在资本金注入方面的大力支持，间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 233.47 亿元，同比增长 2.45%。母公司资产总额相当于公司资产总额的 94.48%，公司资产主要在母公司。母公司资产中，流动资产 203.62 亿元，非流动资产 29.85 亿元，资产构成和公司资产构成差别不大。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 239.73 亿元，较 2018 年底增长 2.68%，资产构成较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司负债合计 111.67 亿元，同比下降 0.77%，构成上以长期借款和应付债券形成的非流动负责为主。2018 年底，母公司资产负债率 47.83%，债务负担一般。截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 117.85 亿元，较 2018 年底增长 5.53%，构成较 2018 年底变化不大。

2018 年，母公司实现营业收入 12.41 亿元，相当于公司同期收入 83.29%，是公司收入主要来源；母公司实现利润总额 1.52 亿元，占公司同期利润总额的 82.16%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 2.63 亿元，利润总额 0.07 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

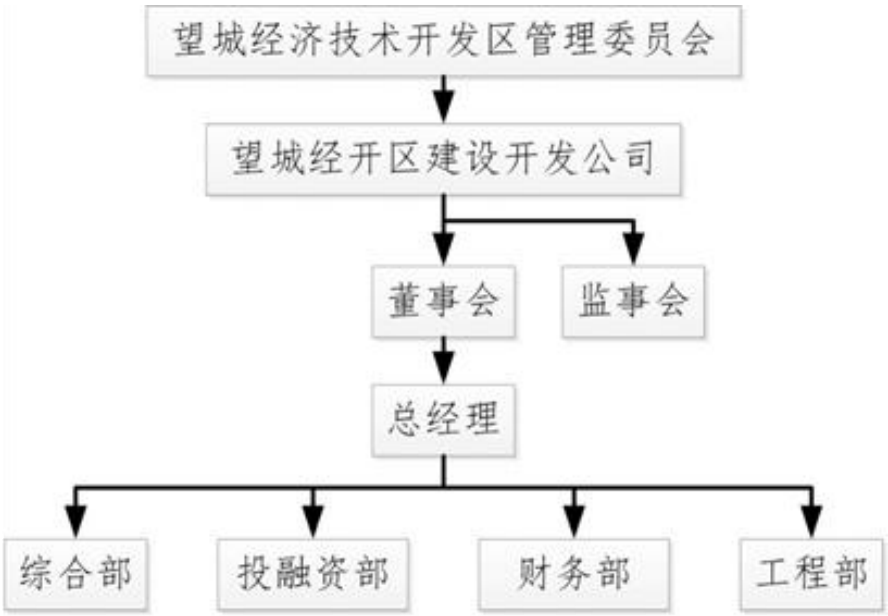
截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券4只，债券余额合计39.20亿元，以公司2018年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为19.76亿元和3.25亿元，分别为上述债券余额合计（39.20亿元）的0.50倍和0.08倍。综合公司目前存续的债券情况看，各期债券本金将于2021年面临一次集中偿付，单年最大偿付金额为12.80亿元。2018年公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为未来单年最大偿付本金（12.80亿元）的3.06倍和0.25倍。整体看来，公司经营活动现金流入对未来单年最大偿付本金的保障能力较好，EBITDA对其的覆盖能力差，公司面临一定集中偿付压力。

“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 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.72	34.53	6.42	9.13
资产总额(亿元)	214.76	245.25	247.11	258.83
所有者权益(亿元)	113.08	114.67	121.47	121.33
短期债务(亿元)	4.03	10.47	12.87	10.47
长期债务(亿元)	87.90	113.65	106.87	122.10
全部债务(亿元)	91.93	124.12	119.73	132.57
营业收入(亿元)	12.05	12.18	14.90	14.90
利润总额(亿元)	1.61	1.59	1.85	-1.47
EBITDA(亿元)	2.68	3.00	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-8.20	-20.33	-16.52	-4.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.47	0.95	1.03	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	53.72	62.28	113.92	100.00
营业利润率(%)	16.12	18.31	22.24	22.19
总资本收益率(%)	1.88	1.23	1.32	--
净资产收益率(%)	1.43	1.39	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	43.74	49.78	49.64	59.41
全部债务资本化比率(%)	44.84	51.98	46.80	50.16
资产负债率(%)	47.35	53.24	50.84	53.13
流动比率(%)	1547.18	1401.53	1233.64	1550.48
速动比率(%)	535.63	480.14	320.17	428.15
经营现金流动负债比(%)	-59.47	-120.11	-87.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.33	41.38	36.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.66	0.65	--

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 2019 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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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