

信用等级公告

联合〔2020〕554号

联合资信评估有限公司通过对望城经开区建设开发公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定望城经开区建设开发公司主体长期信用等级为 AA,望城经开区建设开发公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月十三日



望城经开区建设开发公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 3 月 13 日

债项概况：

本期中期票据发行规模：5—10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）是望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）重要的土地开发及基础设施建设主体。近年来，望城区及望城经开区经济平稳增长，公司收入水平呈增长趋势，并持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资金注入、资产注入、政府补贴及债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营性现金流持续净流出、未来资本性支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

望城经开区通过引进智能终端制造业龙头企业，使得园区产业发展环境持续优化，未来随着该产业上下游企业的聚集，园区经济将进入良性发展，作为望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，公司业务规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1、近年来，望城区及望城经开区经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。2018 年，望城区完成生产总值（GDP）671.42 亿元，同比增长 8.6%；同期实现地方一般公共预算收入 49.66 亿元，同比增长 12.9%。
- 2、公司作为望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，在资金注入、资产注入、政府补贴及债务置换等方面持续获得地方政府的大力支持。
- 3、公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

关注

- 1、公司经营活动现金流持续净流出，同时在建和拟建项目投资规模较大，公司存在一定的筹资压力；同时，公司自营项目的投资回收情况值得关注。
- 2、公司工程代建业务回款滞后，往来支出大，存货及应

分析师：马玉丹 韩晓昱
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

收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

3、公司将于2020年及2021年面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	34.72	34.53	6.42	12.64
资产总额(亿元)	214.76	245.25	247.11	279.89
所有者权益(亿元)	113.08	114.67	121.47	120.54
短期债务(亿元)	4.03	10.47	12.87	8.10
长期债务(亿元)	87.90	113.65	106.87	143.90
全部债务(亿元)	91.93	124.12	119.73	152.00
营业收入(亿元)	12.05	12.18	14.90	6.42
利润总额(亿元)	1.61	1.59	1.85	-0.94
EBITDA(亿元)	2.68	3.00	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-8.20	-20.33	-16.52	-7.54
现金收入比(%)	53.72	62.28	113.92	146.32
营业利润率(%)	16.12	18.31	22.24	24.21
净资产收益率(%)	1.43	1.39	1.52	--
资产负债率(%)	47.35	53.24	50.84	56.93
全部债务资本化比率(%)	44.84	51.98	49.64	55.77
流动比率(%)	1547.18	1401.53	1233.64	1642.62
速动比率(%)	535.63	480.14	320.17	490.62
经营现金流动负债比(%)	-59.47	-120.11	-87.98	--
现金短期债务比(倍)	8.61	3.30	0.50	1.56
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.66	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.33	41.38	36.82	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	204.80	227.88	233.47	239.57
所有者权益(亿元)	113.08	115.34	121.80	121.49
全部债务(亿元)	79.63	89.86	94.62	101.49
营业收入(亿元)	12.05	12.09	12.41	5.90
利润总额(亿元)	1.61	2.25	1.52	-0.31
资产负债率(%)	44.79	49.39	47.83	49.29
全部债务资本化比率(%)	41.32	43.79	43.72	45.52
流动比率(%)	1311.33	753.14	709.27	907.34
经营现金流动负债比(%)	-40.45	18.47	-49.91	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020.02.13	马玉丹 韩晓昱	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2014.09.05	钟睿 过国艳	联合资信工商企业主体评级方法(2013)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

望城经开区建设开发公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）前身为长沙星城房地产实业总公司，由原望城县人民政府于1993年4月13日出资成立，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，望城县人民政府将其持有的200万元股权划转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（2014年2月，国务院同意湖南望城经济开发区升级为国家级经济技术开发区，定名为望城经济技术开发区，以下简称“望城经开区”）。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（以下简称“望城经开区管委会”）。经历次望城经开区管委会对公司的增资，截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本为12.60亿元，公司唯一股东和实际控制人为望城经开区管委会。

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2019年9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（以下简称“望城基建”）和长沙市振望建设开发有限公司（以下简称“振望建设”）。公司内设综合部、投融资部、财务部和工程部4个职能部门。

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9月底，公司资产总额279.89亿元，所有者权益120.54亿元（其中少数股东权益64.45万元）；2019年1—9月，公司实现营业收入6.42亿元，利润总额-0.94亿元。

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：魏吉辉。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册了总额为15亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下称“本期中期票据”），基础发行规模5.00亿元，发行规模上限10.00亿元，期限为3+2年。本期中期票据每年付息一次，到期一次性兑付本金，募集资金用于偿还公司有息债务。

本期中期票据设有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权条款：在本期中期票据存续期的第3个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，并在第4、第5个计息年度固定不变。在公司作出关于调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权将其持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据至到期。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资

领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降

0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市

场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政

部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业与区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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國基础设施建设的重要载体。

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2 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导意见》	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的力度指导意见》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》国办发〔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）	严格按照要求规范的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

资料来源：联合资信整理

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

公司是长沙市望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。近年来，望城区及望城经开区经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。

望城区

望城区，隶属于湖南省长沙市，是长沙市六个市辖区之一，地处湘中东北部，湘江下游。望城区东临长沙县，南接长沙市开福区、岳麓区，西至宁乡市，西北临益阳市赫山区，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积951平方千米，是长沙面积最大的市辖区。

根据长沙市望城区国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年，望城区经济总量保持持续增长，全区生产总值（GDP）分别为582.19

亿元、658.76亿元和671.42亿元，2018年同比增长8.60%。2018年，望城区三次产业结构为6.0: 66.2: 27.8，其中，第一产业增加值40.39亿元，增长3.8%；第二产业增加值444.59亿元，增长8.6%；第三产业增加值186.44亿元，增长10.1%。

2016—2017年，望城区工业增加值分别为335.72亿元和370.72亿元。2018年，望城区工业增加值比上年增长8.0%，其中规模以上工业增加值增长9.2%。实现规模以上工业总产值867.05亿元，其中铜官园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%。

2016—2018年，望城区全年固定资产投资分别为607.08亿元、752.35亿元和837.37亿元，2018年同比增长11.3%。2018年分产业看，第一产业（不含水利建设投资）完成投资比上年下降78.9%；第二产业完成投资增长66.5%，其中工业投资增长80.3%；第三产业完成投资下降12.9%。2018年全年基础设施建设完成投资增长1.2%。同期，望城区全年社会消费品零售总额196.07亿元，同比增长17.6%。

2016—2018年，望城区实现地方一般公共预算收入分别为40.55亿元、46.07亿元和49.66亿元，2016—2018年完成政府基金收入分别为30.08亿元、45.04亿元和55.55亿元。2017—2018年全区一般公共预算支出分别为80.62亿元和95.58亿元。截至2018年底，望城区政府债务余额97.66亿元，整体债务风险可控。

2019年，根据《长沙市望城区2019年财政预算执行情况（草案）》，望城区完成地方一般公共预算收入50.09亿元，比上年增长16.96%；完成一般公共预算支出110.32亿元。2019年，望城区完成政府性基金预算收入87.63亿元。截至2019年底，望城区政府债务余额98.95亿元，政府债务风险可控。

望城经开区

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2019年9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%。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。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。2019年1—9月，园区规模工业总产值同比增长21.2%；规模工业增加值同比增长18%；固定资产投资同比增长24.13%；社会消费品零售总额同比增长585.3%；税收收入同比增长18.85%；财政收入同比增长6.04%。

五、基础素质分析

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，业务具有一定的区域垄断优势，并持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资金注入、资产注入、政府补贴及债务置换等

方面的有力支持。

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为12.60亿元，公司唯一股东和实际控制人为望城经开区管委会。

2. 企业规模和竞争力

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施投资建设管理主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。望城经开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（以下简称“兴望建设”），实际控制人同为望城经开区管委会，主要承担融资职能。公司作为望城经开区重要的土地开发及基础设施建设管理主体，业务具有一定区域垄断优势。

公司土地开发整理业务主要由公司本部和子公司望城基建负责；公司工程建设业务主要由公司本部负责。

3. 人员素质

截至本报告出具日，公司拥有高级管理人员5名，其中董事长兼总经理1名，副总经理4名。

魏吉辉先生，1964年11月出生，中共党员，大专学历；曾任望城县基建投资管理中心副主任，望城县（区）滨水新城管委会投融资管理中心副主任，望城区基础设施建设投资管理中心副主任；2019年10月起至今任公司董事长兼总经理，兼任望城金星文化产业园管委会主任。

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月起任公司董事、副总经理，兼望城经开区管委会投融资管理办公室主任、土地开发中心主任。

余志斌先生，1978年11月出生，中共党员，本科学历；曾任长沙市再生资源开发总公司技术员，长沙市建设工程集团有限公司项目经理；2014年2月起任公司副总经理。

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，望城经开区管委会产业发展局副局长、长沙金星文化旅游产业园管委会副主任、望城经济技术开发区招商合作局副局长；2017年4月起任公司副总经理，兼子公司长沙市振望建设开发有限公司的法定代表人、执行董事、总经理。

刘效艺先生，1985年11月出生，中共党员，研究生学历，曾于长沙医学院人事处工作，在望城经开区管委会担任综合调研科科长、办公室副主任；2019年10月起任公司副总经理。

截至2019年9月底，公司共有在职员工92人。从年龄分布来看，30岁以下的占39%，30至40岁的占49%，40至50岁的占8%，50岁以上的占4%；从文化程度来看，高中及以下学历占4%，专科占16%，本科占52%，研究生及以上占28%。

总体看，公司高级管理人员工作经验较为丰富，员工综合素质较高，基本能满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司成立以来，得到了望城区政府和望城经开区管委会多方面的支持。

资金及资产注入

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，增加资本公积。

2018年，望城经开区管委会向公司注入资本金5.00亿元，增加资本公积。

政府补贴

2016—2018年，公司分别收到望城区财政局及长沙市财政局等政府部门补贴1.05亿元、1.29亿元和0.70亿元。

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，2016—2017年，长沙市望城区财政局分别置换公司存量债务99249.60万元和19500.20万元，公司将其计入“长期应付款”核算。

5. 企业信用记录

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2020年1月10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。

六、管理分析

公司按相关要求建立法人治理结构，并制定了基本的内部管理制度，能够满足公司日常的经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《企业法人登记管理条例》《企业国有资产监督管理暂行条例》和国家有关法律法规及湖南省人民政府有关规定，制定了《望城经开区建设开发公司章程》（以下简称“《章程》”）。

公司不设股东会，由望城经开区管委会行使出资人职权。望城经开区管委会有权决定公司的经营方向和投融资计划，并有权任免公司

的董事和监事。

公司设立董事会，董事会是公司的最高决策机构，由5人组成，包括董事长1人，由望城经开区管委会委派或更换。董事每届任期三年，可连选连任。董事会对出资人负责，执行出资人决议，决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的基本管理制度。

公司设立监事会，由5人组成，包括监事会主席1人，由望城经开区管委会委派。监事每届任期三年，可连选连任。监事会负责对董事会和高管人员进行监督，检查公司财务，向出资人提出议案。

公司设经理1名，副总经理4名，负责公司的日常经营和管理工作，并组织实施出资人和董事会的决议。

2. 管理水平

公司本部内设综合部、投融资部、财务部及工程部4个职能部门，并且为规范公司运作，制定了一系列管理制度。

在财务管理方面，公司在国家财务会计相关法律法规和相关财务制度基础上，编制了《财务管理手册》，涵盖了公司财务管理职能与机构、会计基础工作、会计核算、资产管理、费用管理、财务报告管理、税务管理、融资建设项目财务管理等内容，规范了企业财务行为，加强了企业财务管理，合理地规避财务风险，统一了会计核算口径，及时、真实、准确、完整地反映各项会计信息。

在投融资管理方面，公司在国家财务会计相关法律法规、国家投资相关法律法规编制了《投融资管理手册》，明确了公司各部门的工作职责与权限，优化了公司管理流程和操作流程，提升了投融资管理水平，提高风险管控能力。其中，在资金管理上，公司实行收支两条线，制定了相应的资金使用原则；在融资管理上，公司规定了融资业务、评级授信业务、担保业务和预算业务等各方面的业务流程；在投资管理上，确定了项目的运作流程，明确了绩

效的考核和损失的追责制度。

在工程管理方面，公司为加强工程管理，在有关工程业务管理制度的基础上，结合实际，编制了《施工管理手册》，包括工期管理、质量管理、安全管理、环境管理等内容，涵盖了项目全流程的管理机制。

在子公司管理方面，公司根据《公司法》等有关规定，结合公司的实际情况，制定了《望城经开区建设开发公司子公司管理制度》，有利于加强公司对子公司的管理，提升子公司的治理水平和运营效率，防范公司投资风险，维护公司和股东的合法权益。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，目前主要收入来源于土地整理业务和工程建设，其中工程建设业务收入呈逐年下降趋势，近年来公司营业收入有所增长，毛利率较为稳定。

2016—2018年，公司分别实现营业收入12.05亿元、12.18亿元和14.90亿元，其中主营业务收入分别为11.95亿元、12.15亿元和14.78亿元。从收入构成来看，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。2016—2018年，公司工程建设收入呈下降趋势，分别为7.51亿元、4.61亿元和1.19亿元，2018因年度竣工结算项目金额较小，收入同比下降74.25%。2016—2018年，公司土地开发整理收入呈上升趋势，分别为4.44亿元、7.46亿元和13.59亿元，2018年同比大幅增长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，具有一定波动性。

毛利率方面，2016—2018年，公司工程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。其中，2016 年因冲回以前年度多确认土地出让收入 0.09 亿元，使得土地开发整理业务毛利率有所降低。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为 22.23%，较 2017 年提升 3.31 个百分点。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.42 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 43.12%，其中主营业务收入 6.32 亿元，均来自土地开发整理业务。由于公司工程建设业务均在年底进行结算，暂未确认工程建设业务收入。2019 年 1—9 月，公司综合毛利率为 24.69%。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	75060.28	62.82	13.04	46071.22	37.93	13.04	11865.03	8.03	13.04	--	--	--
土地开发整理	44415.71	37.18	21.51	74553.46	61.38	23.08	135886.54	91.97	23.03	63178.72	100.00	24.69
土地出让	--	--	--	844.60	0.70	-27.45	--	--	--	--	--	--
合计	119475.98	100.00	16.19	121469.28	100.00	18.92	147751.57	100.00	22.23	63178.72	100.00	24.69

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

公司受长沙市望城区人民政府委托开展经开区内的土地开发整理工作，在土地整理完成并出让后，由望城区财政按土地整理支出加上管理费及资金占用费支付公司土地开发费。近年来公司土地开发整理业务收入呈上升趋势，回款情况良好。公司正在整理中和待整理的土地面积较大。

公司土地整理业务主要由公司本部和子公司望城基建负责。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。

2016—2018 年，公司土地开发整理业务分别结算出让土地 1708.30 亩、2047.88 亩和 3848.74 亩，分别确认土地开发整理收入 4.44 亿元、7.46 亿元和 13.59 亿元，呈快速增长趋势。2019 年 1—9 月，公司土地开发整理业务结算出让土地 1476.52 亩，确认收入 6.32 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司土地开发整理收入均已全额回款。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司出让土地情况（单位：万元、亩）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
出让土地面积	1708.30	2047.88	3848.74	1476.52
总投资金额	34863.44	57348.84	104595.27	48599.03
确认收入	44415.71	74553.46	135886.54	63178.72
回款金额	44415.71	74553.46	135886.54	63178.72

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 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-斌辉农业地块等共 4886.30 亩，计划总投资 25.49 亿元，已投资 23.99 亿元，计划于 2020 年之前完成投资。

表 5 2019 年 9 月底公司正在整理的土地明细
(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	10607.70	233.00	10607.70	2019—2020 年出让
客车车体	9791.65	199.00	9791.65	2019—2020 年出让
智能制造板块、斌辉农业地块	17000.00	86.00	17000.00	2019—2020 年出让
乌山中小企业园三、四期	7801.34	260.00	7801.34	2019—2020 年出让
博泰科技(改为飞机起落架)	7267.90	250.00	7267.90	2019—2020 年出让
群峰置业	7242.03	10.30	7242.03	2019—2020 年出让
2016 年第六批次建设用地(梦网科技)	7180.46	88.00	7180.46	2019—2020 年出让
乌山街道原佳村发祥湾组代征地块(二项费用)	4683.62	27.00	4683.62	2019—2020 年出让
仁和社区代征	4336.75	100.00	4336.75	2019—2020 年出让
统一马口铁	3945.12	133.00	3945.12	2019—2020 年出让
其他	175000.00	3500.00	160000.00	2019 年开始出让
合计	254856.57	4886.30	239856.57	--

注：部分土地已完成开发但仍未出让

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司待整理土地共 8050.00 亩，预计总投资金额 36.23 亿元。

表 6 2019 年 9 月底公司计划整理的土地明细
(单位: 万元、亩)

项目名称	计划总投资	面积	规划用途
智能制造板块一	135000.00	3000.00	工业
智能制造板块二	22500.00	500.00	商住
电商物流板块一	90000.00	2000.00	工业
电商物流板块二	24750.00	550.00	商住
高铁西站片区	90000.00	2000.00	商住
合计	362250.00	8050.00	--

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，为公司未来土地开发业务提供了有力保障。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

公司工程建设业务分为代建业务和自营业务。代建业务方面，公司与区财政签订代建协议，在项目移交后按投资额加成 15% 确认收入。近年来公司工程代建收入逐年下降，回款情况较差。公司自营性项目未来收入实现受地区经济影响较大，存在不确定性。公司在建和拟建项目未来投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

公司工程建设业务主要由公司本部负责。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。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。

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。

2016—2018 年，公司实际完成投资额分别为 6.53 亿元、4.01 亿元和 1.03 亿元；公司实现工程建设收入 7.51 亿元、4.61 亿元和 1.19 亿元。其中，公司 2017 年未收到政府回款，全额确认为应收账款；2018 年收到以前年度代

建项目回款 2.49 亿元，冲减应收账款。2016—2018 年，公司工程建设业务毛利率均为 13.04%，保持稳定。近年来公司代建规模逐年下降，业务回款受政府拨付进度影响，存在回款未及时到位情况，联合资信将持续关注公司工程代建业务后续开展情况。

表 7 2016—2018 年公司工程建设情况

(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
实际投额	6.53	4.01	1.03
确认收入	7.51	4.61	1.19
回款情况	2.79	--	2.49

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 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 22.94 亿元。

表 8 截至 2019 年 9 月底公司主要在在建工程情况 (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 10—12 月	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	38371.00	3200.00	8989.00	--
月亮岛西路	2014-2020	2021-2025	46214.00	26948.00	2400.00	16866.00	--
沿河路	2013-2020	2021-2025	33847.00	27277.00	2000.00	4570.00	--
红家坡路	2013-2020	2021-2025	35006.00	22207.00	2800.00	9999.00	--
长益复线联络线	2019-2022	2023-2027	118000.00	33000.00	5000.00	40000.00	40000.00
杨家湾路	2013-2019	2020-2024	15011.00	15011.00	--	--	--
兴工大道	2017-2019	2020-2024	8150.00	8150.00	--	--	--
其他	--	--	40000.00	19000.00	1000.00	10000.00	10000.00
合计	--	--	367471.00	229414.00	16400.00	90424.00	50000.00

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司负责代建的拟计划总投资额 6.05 亿元，未来公司项目支出规模较大。

表 9 截至 2019 年 9 月底公司主要拟建在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	项目进展安排	投资计划		
			2019 年 10—12 月	2020 年	2021 年
郭亮南路 (航空路-腾飞路)	14000.00	2020 年动工	4000.00	8000.00	2000.00
郭亮南路 (腾飞路-赤岗路)	12000.00	2020 年动工	6000.00	3000.00	3000.00
月亮岛西路 (沿河路-三环线)	10000.00	2020 年动工	5000.00	3000.00	2000.00
黄桥大道辅道 (高乌路-腾飞路)	8500.00	2020 年动工	3400.00	3100.00	2000.00
金山路 (红家坡路-月亮岛路)	3500.00	2020 年动工	200.00	1100.00	2300.00
金河路 (红家坡路-月亮岛路)	3500.00	2020 年动工	200.00	700.00	2400.00
月亮河公园	9000.00	2020 年动工	4500.00	3000.00	1500.00
合计	60500.00	--	23300.00	21900.00	15200.00

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司自营的在建项目为长沙智能终端产业孵化基地项目（一期）。项目计划总投资 23.91 亿元，已完成投资 12.19 亿元。项目规划用地面积 41.35 万平方米，建筑面积 58.35 万平方米，建设内容主要包括生产厂房、接待中心、招聘中心、倒班宿舍、餐厅、动力站及污水处理站、地下车库以及相关配套设施。未来将通过整体出租的方式实现收入。截至 2019 年 9 月底，项目已完成主体框架的建设。

表 10 截至 2019 年 9 月底公司自营的在建项目
(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已投资金额	建设进度
长沙智能终端产业孵化基地项目（一期）	239134.00	121857.00	完成主体框架
合计	239134.00	121857.00	--

资料来源：公司提供

总体看，公司工程代建业务规模逐年下降，且存在回款未及时到位状况，业务回款受政府拨付进度影响。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，但租金水平受地区经济影响存在一定不确定性。公司在建项目剩余投资规模较大，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2019 年三季度报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 2 家。近年来，公司合并报表范围未发生变化。

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 9 月底，公司资产总额 279.89 亿元，所有者权益 120.54 亿元（其中少数股东权益 64.45 万元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.42 亿元，利润总额-0.94 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主；流动资产中存货占比较高，应收类款项对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 7.27%。2018 年底，公司资产总额 247.11 亿元，较 2017 年底增长 0.76%，主要系其他应收款和存货有所上升。从构成来看，公司流动资产占 93.72%，非流动资产占 6.28%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.72	16.16	34.53	14.08	6.42	2.60	12.64	4.52
应收账款	10.47	4.87	15.05	6.13	13.75	5.56	13.76	4.92

预付款项	6.59	3.07	9.90	4.04	10.74	4.35	13.16	4.70
其他应收款	22.05	10.27	21.64	8.82	28.35	11.47	34.13	12.19
存货	139.41	64.91	155.94	63.58	171.49	69.40	177.98	63.59
流动资产	213.24	99.29	237.20	96.72	231.59	93.72	253.77	90.67
在建工程	0.00	0.00	1.23	0.50	6.52	2.64	17.04	6.09
非流动资产	1.53	0.71	8.05	3.28	15.52	6.28	26.12	9.33
资产总额	214.76	100.00	245.25	100.00	247.11	100.00	279.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，分别为 213.24 亿元、237.20 亿元和 231.59 亿元。2018 年底，公司流动资产较 2017 年底下降 2.37%。从构成上来看，公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续下降，分别为 34.72 亿元、34.53 亿元和 6.42 亿元。2018 年底，公司货币资金较 2017 年底下降 81.42%，主要系公司工程项目投入和偿还借款。从构成上来看，均为银行存款。2018 年底公司货币资金无受限部分。

2016—2018 年，公司应收账款有所波动。2018 年底应收账款 13.75 亿元，较 2017 年底下降 8.60%，系应收望城经开区管委会基础设施建设款。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。

2016—2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 27.66%。2018 年底，公司预付款项 10.74 亿元，较 2017 年底增长 8.45%，主要为公司预付的工程款。从账龄来看，1 年以内的预付款项占 60.47%，1 至 2 年的预付款项占 26.86%，整体账龄较短。

2016—2018 年，公司其他应收款有所波动，分别为 22.05 亿元、21.64 亿元和 28.35 亿元。2018 年底，公司其他应收款较 2017 年底增长 31.03%，主要系公司对兴望建设的借款增加；公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 13.07 亿元，未计提坏账准备；按

信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 15.91 亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备 0.62 亿元；公司其他应收款前五名合计欠款共计 24.06 亿元，占其他应收款的 83.00%，集中度高。整体看，公司其他应收款主要为往来款和借款，主要应收对象为望城经开区管委会及其实际控制企业，同时也有部分应收民营企业（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）的款项，存在一定回收风险。

表 12 2018 年底公司其他应收款前 5 名情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 10.91%。2018 年底，公司存货 171.49 亿元，较 2017 年底增长 9.97%，主要系公司项目持续推进导致开发成本增长。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，较 2017 年底增长 29.19%，主要系土地整理业务投入所致；土地资产 99.74 亿元，详情如下表所示，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 13 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

非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 218.82%。2018 年底, 公司非流动资产 15.52 亿元, 较 2017 年底增长 92.92%, 主要系长期股权投资和在建工程上升所致。从构成上来看, 公司非流动资产主要为长期股权投资、在建工程和其他非流动资产。

2016—2018年底, 公司长期股权投资分别为0.19亿元、0.50亿元和2.61亿元。2018年底, 公司长期股权投资较2017年底增长2.11亿元, 主要系公司新增对长沙市望财融资担保有限公司的投资。

2017—2018年底, 公司在建工程分别为1.23亿元和6.52亿元。2018年底在建工程较2017年底增长430.87%, 主要系公司加大对长沙智能终端产业孵化基地项目(伟创力新厂)的投入。

2017—2018年底, 公司其他非流动资产均为3.36亿元, 系黄桥大道三标段项目成本。

2019年9月底, 公司资产总额279.89亿元, 较上年底增长13.27%, 其中流动资产占90.67%, 非流动资产占9.33%, 流动资产占比略有下降。2019年9月底, 公司货币资金12.64亿元, 较2018年底增长97.03%, 主要系公司扩大融资规模; 其他应收款 34.13 亿元, 较 2018 年底增长 20.36%, 主要系对兴望建设的借款增加; 存货 177.98 亿元, 较 2018 年底增长 3.79%, 主要系公司项目建设投入增加开发成本增长所致; 公司在建工程 17.04 亿元, 较 2018 年底增长 161.28%,

主要系公司增加对长沙智能终端产业孵化基地项目(伟创力新厂)的投入。

受限资产方面, 截至2019年9月底, 公司受限资产共计15.24亿元, 均为土地使用权, 占公司资产总额的5.45%, 受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益保持增长, 其中资本公积占比高; 近年来公司债务规模波动上升, 整体债务负担有所加重。未来随着公司项目的持续投入, 整体融资规模将进一步扩大, 债务负担或将进一步加重。

所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 3.65%。2018 年底, 公司所有者权益合计 121.47 亿元, 较 2017 年底增长 5.93%, 主要由实收资本(占 10.37%)、资本公积(占 75.36%)和未分配利润(占 13.08%)构成。

2016—2018年, 公司实收资本均为12.60亿元, 均由望城经开区管委会出资。

2016—2018年, 公司资本公积有所增长, 年均复合增长2.82%。2018年底, 公司资本公积 91.55 亿元, 较 2017 年底增长 5.72%。从构成上看, 主要包括 81.41 亿元的土地使用权。

2019 年 9 月底, 公司所有者权益合计 120.54 亿元, 较 2018 年底下降 0.76%, 主要系未分配利润下降所致, 公司所有者权益结构较 2018 年底变化不大。

负债

2016—2018 年, 公司负债规模有所波动, 分别为 101.68 亿元、130.58 亿元和 125.64 亿元。2018 年底, 公司负债总额较 2017 年底下降 3.78%, 主要来自长期借款和其他非流动负债的下降。公司负债中, 流动负债占 14.94%, 非流动负债占 85.06%, 公司负债以非流动负债为主。

2016—2018 年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长 16.71%。2018 年底, 公司流动负

债 18.77 亿元，较 2017 年底增长 10.92%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长。流动负债主要由其他应付款（占 11.42%）和一年内到期的非流动负债（占 68.53%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 33.93%。2018 年底，公司应付账款 1.09 亿元，较 2017 年底下降 42.67%，主要系公司支付了部分征拆款。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 43.50%。2018 年底，公司其他应付款 2.14 亿元（不含应付利息），主要为应付望城经济技术开发区财政局的往来款。按账龄来看，1 年以内的占比为 25.85%，超过 1 年的占比 74.15%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 117.09%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.87 亿元，较 2017 年底增加 8.40 亿元包括一年内到期的长期借款 5.07 亿元和应付债券 7.80 亿元（包括应偿还的 15 望城经开债本金 2.40 亿元和 16 望城双创债本金 5.40 亿元）。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动，分别为 87.90 亿元、113.65 亿元和 106.87 亿元。2018 年底，公司非流动负债较 2017 年底下降 5.97%，主要来自长期借款的下降。从构成上来看，非流动负债主要由长期借款（占 33.12%）和应付债券（占 55.61%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，分别为 32.66 亿元、43.95 亿元和 35.40 亿元。2018 年底，公司长期借款较 2017 年底下降 19.47%。从构成上看，2018 年底长期借款包括信用借款 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）。

2016—2018 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 16.62%。2018 年底，公司应付债券 59.43 亿元，较 2017 年底增长 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。截至 2018 年底公司应付债券构成如下表所示。

表 14 2018 年底公司应付债券明细

（单位：亿元）

债券名称	余额	期限	发行日期
15 望城经开债	7.17	7 年	2015-01-21
16 望城经开 MTN001	21.50	7 年	2016-02-22
16 望城经开 MTN002	1.99	5 年	2016-04-19
16 望城双创债	2.98	5 年	2016-07-12
17 望城经开 PPN001	9.96	5 年	2017-04-25
2017 年度第一期债券融资	3.96	5 年	2017-12-19
18 望城经开 PPN001	1.98	5 年	2018-12-18
2018 年度第一期债券融资	5.93	5 年	2018-07-18
2018 年度第二期债券融资	3.95	5 年	2018-09-28
合计	59.43	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司长期应付款有所增长，年均复合增长 2.15%。2018 年底，公司长期应付款 12.04 亿元，较 2017 年底持平。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，将其计入长期债务核算。

2016—2018 年，公司全部债务有所波动，分别为 91.93 亿元、124.12 亿元和 119.73 亿元。2018 年底，公司全部债务同比下降 3.53%，主要系长期借款的下降。其中，短期债务 12.87 亿元（占 10.75%），长期债务 106.87 亿元（占 89.25%）。

债务指标方面，2016—2018 年，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呈波动上升态势，2018 年底上述指标分别为 50.84%、49.64% 和 46.80%。

2020 年及 2021 年，公司到期债务规模分别为 24.20 亿元和 22.50 亿元，2020 和 2021 年公司到期债务相对集中。

表 15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	4.03	10.47	12.87	8.10

长期债务	87.90	113.65	106.87	143.90
全部债务	91.93	124.12	119.73	152.00
资产负债率	47.35	53.24	50.84	56.93
全部债务资本化比率	44.84	51.98	49.64	55.77
长期债务资本化比率	43.74	49.78	46.80	54.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

2019年9月底，公司负债总额159.35亿元，较2018年底增长26.83%，其中：流动负债占9.70%，非流动负债占90.30%，非流动负债占比有所上升。2019年9月底，公司流动负债15.45亿元，较2018年底下降17.70%，主要系一年内到期的非流动负债有所下降；公司预收款项4.24亿元，较2018年底增加3.34亿元，主要系公司预收的土地整理款增加；其他应付款1.52亿元，较2018年底下降28.98%，主要系部分地方政府债券资金与望城经济技术开发区财政局结算户款项进行置换，调至长期应付款核算；一年内到期的非流动负债8.10亿元，较2018年底下降37.02%，主要系公司偿还部分一年内到期的长期债务。2019年9月底，公司非流动负债143.90亿元，较2018年底增长34.65%，主要系公司长期借款增长和发行私募债券所致。2019年9月底，公司长期借款60.90亿元，较2018年底增长72.06%；应付债券66.64亿元，较2018年底增长12.12%。

2019年9月底，公司全部债务152.00亿元，较2018年底增长26.95%，其中：长期债务占94.67%，短期债务占5.33%，长期债务占比有所提升。2019年9月底，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56.93%、55.77%和54.42%，较2018年底分别提升6.09个百分点、6.13个百分点和7.61个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模持续增长，但利润总额对政府补助依赖大。

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长11.20%。2018年，公司实现营业

收入14.90亿元，同比增长22.30%；同期，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。

表16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	12.05	12.18	14.90
营业成本	10.09	9.87	11.51
营业外收入	1.05	1.30	0.70
利润总额	1.61	1.59	1.85
营业利润率	16.12	18.31	22.24
总资本收益率	1.29	1.23	1.32
净资产收益率	1.43	1.39	1.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用有所波动，分别为1.23亿元、1.68亿元和1.63亿元，2018年，公司期间费用同比下降3.01%，主要系管理费用下降。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为10.20%、13.78%和10.93%。

2016—2018年，公司收到政府补助分别为1.05亿元、1.29亿元和0.70亿元，体现在“营业外收入”中。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率逐年上升，分别为16.12%、18.31%和22.24%；公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2018年分别为1.32%和1.52%。

2019年1—9月，公司实现营业收入6.42亿元，相当于2018年全年的43.11%，均为土地开发整理收入；公司营业利润率24.21%，利润总额为-0.94亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流量净额持续为负，后续在建和拟建项目需投资规模较大，公司存在一定外部融资压力。

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入有所波动，分别为19.62亿元、13.92亿元和19.76亿元，主要来自公司销售商

品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，分别为6.47亿元、7.59亿元和16.97亿元，主要为公司土地开发整理收入及工程建设回款。2016—2018年，公司现金收入比分别为53.72%、62.28%和113.92%，公司收入实现质量显著改善；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补贴。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为27.82亿元、34.25亿元和36.28亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为公司征拆、工程建设、物业购买投入和支付往来款的资金。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为-8.20亿元、-20.33亿元和-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持续为负。

表17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	19.62	13.92	19.76
经营活动现金流出量	27.82	34.25	36.28
经营活动净现金流量	-8.20	-20.33	-16.52
投资活动净现金流量	-13.15	-6.48	-5.69
筹资活动净现金流量	52.83	26.63	-5.92
现金收入比	53.72	62.28	113.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流出规模持续下降，分别为13.15亿元、6.48亿元和5.69亿元，2016年投资活动现金流出较大主要为收购子公司振望建设和支付兴望建设委托贷款，2017—2018年的现金流出主要为项目建设支出。2016—2018年，公司无投资活动现金流入，公司投资活动现金净流量分别为-13.15亿元、-6.48亿元和-5.69亿元。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量呈下降趋势，分别为68.53亿元、39.30亿元和16.88亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2016—2018年，公司

筹资活动现金流出呈波动上升趋势，分别为15.70亿元、12.67亿元和22.80亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为52.83亿元、26.63亿元和-5.92亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-7.54亿元，现金收入比为146.32%。同期，公司投资活动产生的现金仍为净流出，为-12.08亿元，公司筹资活动现金流量净额25.84亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，鉴于目前公司的间接融资渠道较为通畅，并持续得到望城区政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率持续下降，2018年底公司流动比率和速动比率分别为1233.64%和320.17%。公司经营活动现金流量净额持续为负，对短期债务不具有保障能力。2018年及2019年9月底，公司现金短期债务比分别为0.50倍和1.56倍。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为2.68亿元、3.00亿元和3.25亿元；全部债务/EBITDA有所波动，分别为34.33倍、41.38倍和36.82倍；EBITDA利息倍数有所波动，2016—2018年分别为0.87倍、0.66倍和0.65倍。

截至2019年9月底，公司对外担保余额27.00亿元，担保比率22.23%，均为对兴望建设的担保。目前兴望建设经营正常，公司或有负债风险可控。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信合计84.23亿元，已使用额度72.44亿元，尚未使用的额度11.79亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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%，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 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。

2018 年，母公司实现营业收入 12.41 亿元，实现利润总额 1.52 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模 5.00 亿元，发行规模上限 10.00 亿元，以发行规模上限计算，相当于 2019 年 9 月底长期债务和全部债务的比重分别为 6.95% 和 6.58%。

2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.93%、55.77% 及 54.42%；以 2019 年 9 月底财务数据为基础，按发行规模上限计算，并同时考虑公司 2020 年 2 月发行的“20 望城经开 MTN001”（2 亿元），本期中期票据发行后，上述指标将上升至 57.74%、56.64% 和 54.44%。考虑到本期中期票据募集资金用途为偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 19.62 亿元、13.92 亿元和 19.76 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 1.96 倍、1.39 倍和 1.98 倍；公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力。同期，公司 EBITDA 分别为 2.68 亿元、3.00 亿元和 3.25 亿元，为本期中期票据发行规模上限的 0.27 倍、0.30 倍和 0.33 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。考虑到公司是望城经开区重要的土地开

发及基础设施建设主体，近年来持续得到了当地政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

十、结论

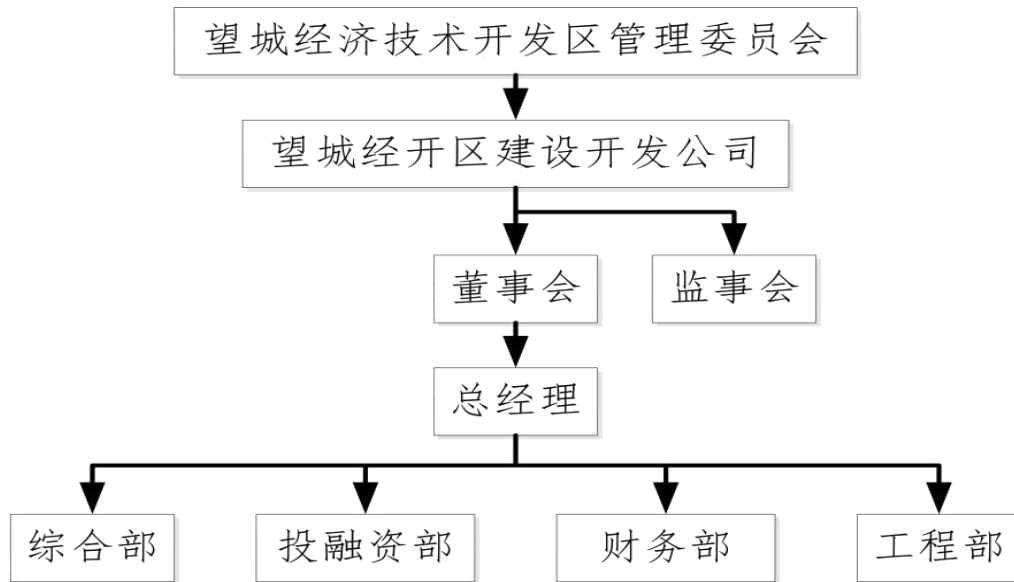
公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，持续得到了当地政府在资金注入、资产注入、政府补贴及债务置换等方面的大力支持。

近年来公司土地开发整理业务收入持续增长，正在整理和未来待出让的土地面积较大；工程建设收入逐年下降，收入的实现取决于委托方回款进度；公司自营类项目收入实现易受地方经济景气程度影响，具有不确定性。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

近年来公司资产规模快速增长，资产中应收类款项和存货占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；债务规模波动增长，债务负担有所加重，且存在一定集中偿付压力。未来随着公司项目的持续投入，整体融资规模将进一步扩大，债务负担或将加重。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司下属子公司情况

子公司名称	经营范围	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
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	100.00	80000.00
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	100.00	20000.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	34.72	34.53	6.42	12.64
资产总额 (亿元)	214.76	245.25	247.11	279.89
所有者权益 (亿元)	113.08	114.67	121.47	120.54
短期债务 (亿元)	4.03	10.47	12.87	8.10
长期债务 (亿元)	87.90	113.65	106.87	143.90
全部债务 (亿元)	91.93	124.12	119.73	152.00
营业收入 (亿元)	12.05	12.18	14.90	6.42
利润总额 (亿元)	1.61	1.59	1.85	-0.94
EBITDA (亿元)	2.68	3.00	3.25	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.20	-20.33	-16.52	-7.54
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.30	0.95	1.03	--
存货周转次数 (次)	0.07	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	146.32
营业利润率 (%)	16.12	18.31	22.24	24.21
总资本收益率 (%)	1.29	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	46.80	54.42
全部债务资本化比率 (%)	44.84	51.98	49.64	55.77
资产负债率 (%)	47.35	53.24	50.84	56.93
流动比率 (%)	1547.18	1401.53	1233.64	1642.62
速动比率 (%)	535.63	480.14	320.17	490.62
经营现金流动负债比 (%)	-59.47	-120.11	-87.98	--
现金短期债务比 (倍)	8.61	3.30	0.50	1.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.66	0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.33	41.38	36.82	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.38	24.47	3.79	1.91
资产总额（亿元）	204.80	227.88	233.47	239.57
所有者权益（亿元）	113.08	115.34	121.80	121.49
短期债务（亿元）	2.73	4.27	11.67	5.84
长期债务（亿元）	76.90	85.59	82.96	95.65
全部债务（亿元）	79.63	89.86	94.62	101.49
营业收入（亿元）	12.05	12.09	12.41	5.90
利润总额（亿元）	1.61	2.25	1.52	-0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.00	4.98	-14.33	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.30	0.95	0.86	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	53.72	62.03	111.32	110.30
营业利润率（%）	16.12	18.99	21.75	24.39
总资本收益率（%）	0.84	1.10	0.70	--
净资产收益率（%）	1.43	1.95	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	40.48	42.60	40.51	44.05
全部债务资本化比率（%）	41.32	43.79	43.72	45.52
资产负债率（%）	44.79	49.39	47.83	49.29
流动比率（%）	1311.33	753.14	709.27	907.34
速动比率（%）	432.10	264.58	209.69	248.80
经营现金流动负债比（%）	-40.45	18.47	-49.91	--
现金短期债务比（倍）	8.56	5.74	0.32	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2019年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；未获取到公司本部计算EBITDA的必要数据

附件 5 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	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 望城经开区建设开发公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

望城经开区建设开发公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

望城经开区建设开发公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对望城经开区建设开发公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，望城经开区建设开发公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注望城经开区建设开发公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现望城经开区建设开发公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对望城经开区建设开发公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如望城经开区建设开发公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对望城经开区建设开发公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与望城经开区建设开发公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。