信用等级公告

联合〔2020〕1690 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债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将望城经开区建设开发公司主体长期信用等级调升为 AA^+，将“15 望城经开债/PR 望城建”“16 望城经开 MTN001”“16 望城经开 MTN002”“20 望城经开 MTN001”“20 望城经开 MTN002”的信用等级调升为 AA^+，维持“16 望城双创债/PR 望城建”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

二〇二〇年六月二十二日

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
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA^+	稳定	AA	稳定
15 望城经开债/PR 望经开	AA^+	稳定	AA	稳定
16 望城经开 MTN001	AA^+	稳定	AA	稳定
16 望城经开 MTN002	AA^+	稳定	AA	稳定
16 望城双创债/PR 望城建	AAA	稳定	AAA	稳定
20 望城经开 MTN001	AA^+	稳定	AA	稳定
20 望城经开 MTN002	AA^+	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 望城经开债/PR 望经开	12 亿元	4.8 亿元	2022/1/22
16 望城经开 MTN001	2 亿元	2 亿元	2021/2/23
16 望城经开 MTN002	3 亿元	3 亿元	2021/4/20
16 望城双创债/PR 望城建	27 亿元	21.6 亿元	2023/7/13
20 望城经开 MTN001	2 亿元	2 亿元	2023/2/25
20 望城经开 MTN002	8 亿元	8 亿元	2025/3/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 22 日

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
			企业管理	2
			经营分析	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				2

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”）是湖南省望城经开区内重要的土地开发及基础设施投资建设主体。跟踪期内，望城区及望城经开区经济持续较快发展，地方财政实力大幅提升；2020 年，为推动园区整合，望城区政府将铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司（以下简称“铜官开发公司”）100.00%股权无偿划转至公司，公司的业务范围进一步拓展，资产及权益规模大幅增长；跟踪期内，望城区政府继续给予公司债务置换和政府补贴等支持；随着园区招商引资工作的持续推进，2019 年公司以土地开发为主的营业收入保持增长。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，公司经营活动现金持续净流出、未来资本性支出压力较大、存在一定筹资压力等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

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/PR 望城建”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/PR 望城建”本息偿付的安全性。

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。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级调升为 AA^+，将“15 望城经开债/PR 望城建”“16 望城经开 MTN001”“16 望城经开 MTN002”“20 望城经开 MTN001”和“20 望城经开 MTN002”的信用等级调升为 AA^+，

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

维持“16 望城双创债/PR 望城建”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，望城区经济快速发展，财政实力大幅提升，望城经开区产业发展环境持续优化，主要经济指标均呈较快增长，公司外部发展环境良好。2019 年，望城区完成生产总值 (GDP) 809.23 亿元，同比增长 8.8%；实现地方一般公共预算收入 58.09 亿元，同比大幅增长 16.96%。
2. 跟踪期内，望城区政府及望城经开区管委会持续在股权划转、债务置换和政府补贴方面给予公司有力支持，公司业务范围得到拓展，资产及权益规模大幅增长，区域专营优势进一步增强。
3. 跟踪期内，望城经开区招商引资工作有序开展，园区影响力不断提升，公司土地开发和物业租赁收入保持增长。
4. 中证信用为“16 望城双创债/PR 望城建”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。
5. “15 望城经开债/PR 望经开”和“16 望城双创债/PR 望城建”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。

关注

1. 跟踪期内，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，存在一定的资本支出和筹资压力。
2. 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，公司资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.53	6.42	9.87	35.27
资产总额（亿元）	245.25	247.11	262.93	401.37
所有者权益（亿元）	114.67	121.47	121.95	177.85
短期债务（亿元）	10.47	12.87	25.62	40.63
长期债务（亿元）	113.65	106.87	111.47	172.77
全部债务（亿元）	124.12	119.73	137.09	213.40
营业收入（亿元）	12.18	14.90	16.07	0.31
利润总额（亿元）	1.59	1.85	1.86	-2.77
EBITDA（亿元）	3.00	3.25	3.53	--
经营性净现金流（亿元）	-20.33	-16.52	-7.73	-8.72
现金收入比（%）	62.28	113.92	85.06	736.83
营业利润率（%）	18.31	22.24	16.03	30.65
净资产收益率（%）	1.39	1.52	1.52	--
资产负债率（%）	53.24	50.84	53.62	55.69
全部债务资本化比率（%）	51.98	49.64	52.92	54.54
流动比率（%）	1401.53	1233.64	791.25	746.83
速动比率（%）	480.14	320.17	265.60	244.10
经营现金流动负债比（%）	-120.11	-87.98	-26.19	--
现金短期债务比（倍）	3.30	0.50	0.39	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.65	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.38	36.82	38.78	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	227.88	233.47	224.07	292.41
所有者权益（亿元）	115.34	121.80	123.12	169.77
全部债务（亿元）	83.98	82.75	85.14	105.22
营业收入（亿元）	12.09	12.41	10.19	0.00
利润总额（亿元）	2.25	1.52	2.70	-1.74
资产负债率(%)	49.39	47.83	45.05	41.94
全部债务资本化比率(%)	42.14	40.45	40.88	38.26
流动比率(%)	753.14	709.27	501.88	450.55
经营现金流动负债比(%)	18.47	-49.91	-0.26	--

注：2020 年一季度报表未经审计；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

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 望城经开 MTN002	AA	AA	稳定	2020/3/13	马玉丹、韩晓罡	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
20 望城经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/3/13	马玉丹、韩晓罡	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
16 望城双创债/PR 望城建	AAA	AA	稳定	2019/6/21	马玉丹、韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 望城经开 MTN001	AA						
16 望城经开 MTN002	AA						
15 望城经开债/PR 望经开	AA						
16 望城双创债/PR 望城建	AAA	AA	稳定	2016/5/6	过国艳、张依、章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 望城经开 MTN002	AA	AA	稳定	2016/3/23	过国艳、张依、章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 望城经开 MTN001	AA	AA	稳定	2015/9/24	过国艳、张依、章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 望城经开债/PR 望经开	AA	AA	稳定	2014/9/5	钟睿、过国艳	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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。

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
2020年跟踪评级报告

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 2020 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 2019 年底，公司资产总额 262.93 亿元，所有者权益 121.95 亿元（含少数股东权益 60.44 万元）；2019 年，公司实现营业收入 16.07 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 401.37 亿元，所有者权益 177.85 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.31 亿元，利润总额-2.77 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。

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 6 只，债券余额合计 41.40 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	4.80	2015/1/22	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/PR 望城建	21.60	2016/7/13	7	3.75
20 望城经开 MTN001	2.00	2020/2/25	3	4.00
20 望城经开 MTN002	8.00	2020/3/30	3+2	4.37
合计	**41.40**	--	--	--

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，募集资金分配详见表 2，截至 2019 年底，该债券募集资金均已按计划使用完毕。

表 2　“15 望城经开债/PR 望经开”募集资金分配表

（单位：亿元）

项目名称	投资规模	拟使用募集资金
马桥河路南延线工程项目	4.46	1.15
沿河路建设项目	3.38	1.50
金星路西延线工程项目	2.23	1.30
望城大道南延线建设项目	5.06	2.00
红家坡路建设项目	3.50	1.55
杨家湾路建设项目	1.50	0.85
航空西路建设项目	2.48	1.45
月亮岛西路建设项目	4.62	2.20
合计	**27.25**	**12.00**

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 2020

年 3 月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 2020 年 3 月底已全部按计划用途使用。

16 望城双创债/PR 望城建

公司于 2016 年 7 月 13 日发行 27 亿元“16 望城双创债/PR 望城建”，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，该债券已按时足额偿还到期本金和利息。

“16 望城双创债/PR 望城建”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 2019 年底，该债券募集资金已按计划使用完毕，项目已完成工程设计、土地摘牌、施工招投标等工作，厂房主体工程施工已完成，厂房已装修完毕，部分配套工程如职工之家、餐饮中心等已陆续投入使用。

表 3 “16 望城双创债/PR 望城建”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	已使用募集资金
望城经开区创新创业园项目	25.35	17.50	17.50
补充营运资金	--	9.50	9.50
合计	**25.35**	**27.00**	**27.00**

资料来源：公司提供

20 望城经开 MTN001

公司于 2020 年 2 月发行 2 亿元“20 望城经开 MTN001”，存续期 3 年，每年付息 1 次，到期一次还本。跟踪期内，该债券尚未到付息日。

“20 望城经开 MTN001”募集资金用于偿还有息债务，截至 2020 年 3 月底已按计划使用 1.12 亿元。

20 望城经开 MTN002

公司于 2020 年 3 月发行 8 亿元“20 望城经开 MTN002”，存续期 5 年，第 3 年末附带公司调整票面利率及投资者回售选择权；每年付息 1 次，到期一次还本。跟踪期内，该债券尚未到付息日。

“20 望城经开 MTN002”募集资金用于偿还有息债务，截至 2020 年 3 月底已按计划使用 3425.00 万元。

四、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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 4　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1

社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年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，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。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；基础设施投资增速为 3.8%，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%，比上年低 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 8.0%、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%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。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 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，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和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者

价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。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。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年

后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降

低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 5　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，望城区经济快速发展，财政实力大幅提升；望城经开区产业聚集优势进一步突出，产业发展环境持续优化，主要经济指标呈较快增长，公司外部经营环境好。

望城区

根据长沙市望城区国民经济和社会发展统计公报，2019 年，望城区经济总量呈较快增长，全区实现生产总值（GDP）809.23 亿元，同比增长 8.80%，增速较上年有所提升。2019 年，望城区实现第一产业增加值 47.89 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 294.03 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 467.31 亿元，增长 8.2%，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.5%、44.4%和 53.1%。

2019 年，望城区全年固定资产投资同比增长 11.7%，其中，第一产业(不含水利建设投资)完成投资增长 15.7%；第二产业完成投资下降 16.5%，其中工业投资下降 16.5%；第三产业完成投资增长 38.2%。2019 年，望城区基础设施建设完成投资增长 57.6%；完成房地产开发投资 160.90 亿元，增长 27.4%；全区商品房销售面积 408.55 万平方米；全区商品房销售额 280.25 亿元，其中住宅销售额 253.44 亿元。

根据长沙市望城区人民政府门户网站披露数据，2019 年，望城区实现地方一般公共预算收入 58.09 亿元，同比大幅增长 16.96%；同期，完成政府基金收入 87.63 亿元，为调整预算的 107.39%。2019 年，望城区一般公共预算支出 110.32 亿元，财政自给率程度较低。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

跟踪期内，望城经开区招商工作有序开展，成功引进比亚迪电子、德赛电池、亚士创能、百菲乳业等优强项目 55 个项目，其中世界 500 强 1 家，中国 500 强 2 家，上市公司 6 家，智能终端产业链项目 30 个，新一代半导体产业链项目 11 个。同期，望城经开区主要经济指标均保持快速增长，工业总产值、社会消费品零售总额和税收收入等指标增幅排名居长沙市前列。根据望城经开区政府门户网站披露数据，2019 年，望城经开区（含高新区）完成规模工业总产值 663.4 亿元，同比增长 17.3%，其中

高新技术产值 475.6 亿元，占工业总产值的 72%；完成社会消费品零售总额 74.3 亿元，同比增长 260.3%；完成税收收入 42.15 亿元（核心区 28.67 亿元），同比增长 24.8%；完成规模工业增加值 161.5 亿元，同比增长 15.4%；完成固定资产投资 239.7 亿元，同比增长 22.7%；实现进出口贸易总额 8.35 亿美元，同比增长 40.6%；新增企业 1130 家，同比增长 68.7%。

根据政府工作计划，2020 年，望城经开区将通过统筹推进优势产业链，突出智能制造引领，培育发展市场主体等途径，继续突出产业提质，增强综合实力；力争引进招商项目 100 个，其中智能终端产业项目 30 个，推动杉杉能源、立邦涂料、恒茂高科等 63 个市级重大产业项目建设，实现华为 HUB 仓、智能终端配套产业园等 13 个市级重大项目竣工投运；推进智能制造板块、铜管片区等 5 大重点产业项目周边路网配套建设、加快银兴路长益复线、黄龙路等 12 条道路建设、加快推进 220 千伏铜管变、110 千伏高冲变等 17 余项水电气设施建设，进一步完善园区基础设施配套。作为望城经开区重要的资产经营和建设开发主体，公司面临良好的发展前景。

六、基础素质分析

跟踪期内，地方政府通过股权划转、债务置换和政府补贴给予公司大力支持，公司经营规模有所扩大，资本实力显著提升，区域专营优势进一步增强。

股权划转

跟踪期内，为了推动园区优化整合，望城区人民政府将望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司（以下简称“铜官开发公司”）100.00%股权无偿划转至公司；望城经开区管委会将长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司（以下简称“兴望公司”）100%股权无偿划转至公司，公司业务范围进一步拓展，资产及权益规模大幅提升。

铜官开发公司成立于2008年7月，是望城经济开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官园区”）唯一的建设开发实施主体，主要从事园区内基础设施建设和土地整理业务。截至2019年底，铜官开发公司资产总额79.95亿元，所有者权益38.08亿元；2019年实现营业收入4.95亿元，利润总额1.25亿元。

兴望公司成立于2015年12月，属建筑行业，主要从事各种城建项目施工。截至2019年底，兴望公司资产总额36.63亿元，所有者权益11.09亿元；2019年实现营业收入1.34亿元，利润总额0.22亿元。

债务置换

根据湖南省财政厅关于地方政府债券置换存量债务的系列通知，由望城区财政局统筹区域内政府债务置换工作。截至 2019 年底，望城区财政局累计置换公司存量债务 16.19 亿元，其中 2018 年以前，公司计入“长期应付款”核算；2019 年，公司按照政府债务置换业务实质统一增加“资本公积”。

政府补贴

2019 年，公司收到政府补贴 1.20 亿元，计入“营业外收入”科目。

跟踪期内，公司新增一笔欠息记录。根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1043011200024730J），截至 2020 年 6 月 16 日，公司本部无已结清的不良类信贷信息记录，未结清信贷记录中存在一笔利息逾期，金额 140.58 万元。根据长沙银行股份有限公司 2020 年 6 月 19 日出具的说明，上述欠息已结清，非公司恶意欠息。

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

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，土地开发业务为公司收入主要来源。跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率有所下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 15.48 亿元，同比增长 4.76%，主要来源于土地开发业务。2019 年，公司土地开发业务收入为 15.30 亿元，同比增长 12.59%，主要系园区内土地需求旺盛，土地出让规模较大所致；同期，公司工程建设业务收入 0.18 亿元，因年度竣工结算项目金额较小，同比下降 84.84%。2019 年，公司其他业务收入 5862.41 万元，主要系公司自持物业租赁收入，随着园区招商企业陆续入驻，同比大幅增长 373.50%。

2019 年，公司基础设施建设业务按项目成本加成固定比例确认收入，毛利率保持稳定，为 13.04%；公司土地开发业务毛利率为 14.92%，同比下降 8.11 个百分点，主要系公司本年土地开发收入主要来源于转让自有土地资产，其中部分为工业用地，溢价空间较小；受收入占比较大的土地出让业务毛利率下降的影响，公司综合毛利率较上年下降 6.03 个百分点至 16.74%。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 0.31 亿元，均来源于物业出租收入，毛利率为 62.95%。

表6 2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成和毛利率变化情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 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
主营业务	**147751.57**	**99.17**	**22.23**	**154790.12**	**96.35**	**14.90**	**0.00**	**0.00**	--
工程建设	11865.03	7.96	13.04	1798.86	1.12	13.04	0.00	0.00	--
土地开发	135886.54	91.21	23.03	152991.26	95.23	14.92	0.00	0.00	--
其他业务	**1238.12**	**0.83**	**87.34**	**5862.41**	**3.65**	**65.38**	**3066.90**	**100.00**	**62.95**
合计	**148989.68**	**100.00**	**22.77**	**160652.53**	**100.00**	**16.74**	**3066.90**	**100.00**	**62.95**

注：分项加总不等于合计数系四舍五入
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

公司经望城区政府授权开展土地开发整理业务。跟踪期内，望城经开区招商引资工作有序开展，土地需求旺盛，公司土地开发收入保持增长；公司正在整理中和待整理的土地面积较大，后续收入有保障，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。

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。

同时，公司亦根据片区规划、市场需求情况等因素，挂牌转让自有土地资产，形成土地出让收入。自有土地资产来源于政府注入或公司招拍挂购入，均办理了国有土地使用权证，由公司自主进行网上挂牌转让，按照转让合同确认土地出让收入并结转相关成本。后续，公司将主要通过转让自有土地资产方式实现相

关收入，土地转让价格将对该业务利润形成较大影响。

2019 年，公司与政府结算的土地整理收入大幅下降至 4663.55 万元；同期，公司挂牌转让自有土地 1390.93 亩，确认收入 14.83 亿元，摘牌方主要为房地产开发企业和区内招商引资企业，已实现回款 10.98 亿元，详见表 7。

表 7　2019 年公司土地转让情况（单位：平方米、万元）

土地证号	土地获得方式	出让面积	确认收入	摘牌企业	回款金额
望国用（2016）第 040 号	招拍挂	110629.80	56734.94	湖南澳瀚房地产开发有限公司	34302.94
望国用（2013）第 457 号	政府注入	133064.20	18736.20	长沙亿达智造产业小镇发展有限公司	18736.20
望国用（2013）第 458 号	政府注入				
望变更国用（2010）第 983 号	政府注入	100647.80	16311.27	湖南三江房地产开发有限公司	222.54
望变更国用（2010）第 984 号	政府注入				
望变更国用（2010）第 981 号	政府注入				
望变更国用（2010）第 982 号	政府注入				
望变更国用（2010）第 986 号	政府注入				
望变更国用（2013）第 897 号	政府注入	105094.00	21556.00	湖南百家汇投资有限公司	21556.00
望变更国用（2013）第 898 号	政府注入				
望变更国用（2013）第 899 号	政府注入				
望变更国用（2013）第 900 号	政府注入				
望变更国用（2006）第 670 号	政府注入	43104.92	2024.72	湖南苏宁易达物流仓储有限公司	2024.72
望变更国用（2006）第 671 号	政府注入				
望变更国用（2006）第 668 号	政府注入				
望变更国用（2006）第 669 号	政府注入				
望国用（2007）第 271 号	政府注入	130904.74	6149.00	湖南苏宁易达物流仓储有限公司	6149.00
望国用（2012）第 342 号	政府注入	24497.42	1325.00	中航飞机起落架有限责任公司	1325.00
望国用（2014）第 353 号	政府注入	74294.17	14680.00	大汉城镇建设有限公司	14680.00
望变更国有（2013）第 268 号	政府注入	22193.80	932.57	长沙鼓风机厂有限责任公司	932.57
望变更国用（2014）第 630-1 号	政府注入	182852.42	9878.00	长沙唯品会物流有限公司	9878.00
望变更国用（2014）第 630-2 号	政府注入				
望变更国用（2014）第 630-3 号	政府注入				
望变更国用（2014）第 630-4 号	政府注入				
望变更国用（2014）第 631-1 号	政府注入				
望变更国用（2014）第 631-2 号	政府注入				
望变更国用（2014）第 632 号	政府注入				
合计	--	**927283.27**	**148327.71**	--	**109806.97**

注：对于政府注入土地，上述转让均由望城区人民政府批准，由公司先行办理出让手续并补缴土地出让金

资料来源：公司提供

2019 年底，公司自有土地资产面积合计 3820.97 亩，账面价值 70.30 亿元（体现在存货科目），以商业和商住用地为主，公司可自行开发物业或择机转让；公司正在整理土地包括亿达小镇项目、乌山片区项目及飞机起落架生产基地项目拟用地块，计划总投资 60.35 亿元，已投资 38.14 亿元，剩余投资 22.21 亿元。

表 8　2019 年底公司土地资产情况

（单位：亩、万元）

土地类型	面积	账面价值
仓储用地	521.02	20870.77
工业用地	137.93	4370.76
商业用地	1802.21	442038.65
商住用地	1116.34	197352.10
住宅用地	146.02	21247.38
商业金融	97.45	17132.64
合计	**3820.97**	**703012.30**

注：分项加总不等于合计数系四舍五入

资料来源：公司提供

表 9　2019 年底公司在整理土地情况

（单位：亩、万元）

项目名称	面积	预计总投资	已投资
亿达小镇项目	1400.71	98050.00	73276.62
乌山片区项目	714.29	50000.00	38916.93
飞机起落架生产基地项目	857.14	60000.00	33665.95
斌辉农业拟用地项目	571.43	40000.00	31638.22
客车车体生产基地拟用地项目	285.71	20000.00	18412.94
安全食品创业基地项目	285.71	20000.00	16019.08
旺旺二期拟用地项目	425.71	29800.00	15817.32
群峰置业拟用地项目	289.17	20242.00	13617.29
防火门及温控系统产品开发制造生产基地拟用地项目	247.19	17303.00	11118.99
电子制造工业产业园拟用地项目	214.29	15000.00	9060.18
仁和社区项目	213.37	14936.00	8153.80
梦网科技拟用地项目	245.43	17180.00	8021.52
集成电路铜镍硅材料生产基地拟用地项目	228.57	16000.00	7748.64
统一马口铁拟用地项目	213.50	14945.00	7209.59
智能产业园拟用地项目	285.71	20000.00	6924.55
其他项目小计	2142.86	150000.00	81766.37
合计	**8620.80**	**603456.00**	**381367.99**

资料来源：公司提供

工程建设

公司受望城区财政局委托开展望城经开区内基础设施项目代建业务。跟踪期内，受国家宏观经济政策及地方政府债务管理要求压减投资的影响，公司代建业务项目投资进度与施工进度均有所放缓，工程建设业务收入明显下降。

公司作为望城经开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。

2019 年，公司投资建设项目实际完成投资额 1564.23 万元，同比下降 84.47%；公司实现工程建设收入 1798.86 万元，同比下降 84.84%，未实现业务回款；同期，公司工程建设业务毛利率 13.04%，保持稳定。

表 10　2018－2019 年公司工程建设情况

（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
实际投额	1.03	0.16
加成比例	15	15
确认收入	1.19	0.18
回款情况	2.49	--

资料来源：公司提供

2019 年底，公司主要在建基础设施项目包括长益复线联络线、望城大道南延线、月亮岛西路和航空西路等，计划总投资 37.61 亿元，已完成投资 18.87 亿元，尚需投资 18.74 亿元；拟建基础设施项目主要有郭亮南路、黄桥大道、金山路等，计划总投资额 10.23 亿元。

表 11　2019 年底公司主要基础设施在建项目情况（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		
					2020 年	2021 年	2022 年
望城大道南延线	2014-2021	2022-2026	50560.00	32636.00	10000.00	1646.77	--
望城周南中学建设项目	2017-2023	2024-2028	38587.10	25037.00	3923.89	3796.31	3927.54
红家坡路	2013-2020	2021-2025	35006.00	17956.00	10621.84	--	--
月亮岛西路	2014-2022	2022-2026	46214.00	23952.00	8756.47	7589.63	5915.89
沿河路	2013-2020	2021-2025	33847.00	22038.00	11808.71	--	--
长益复线联络线	2019-2025	2026-2030	118000.00	21119.00	21529.22	21765.54	21007.55
航空西路	2014-2021	2022-2026	24832.00	23479.00	3723.66	1252.00	--
杨家湾路	2013-2021	2022-2026	15011.00	13426.00	1043.54	541.58	--

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		
					2020 年	2021 年	2022 年
兴工大道	2017-2023	2024-2028	14001.00	9072.00	1345.23	1462.67	1383.25
合计	--	--	**376058.10**	**188715.00**	**72752.56**	**38054.50**	**32234.23**

资料来源：公司提供

表 12　2019 年底公司主要基础设施拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	计划建设周期	投资计划		
			2020 年	2021 年	2022 年
郭亮南路（航空路-腾飞路）	14000.00	2020-2022	4000.00	6000.00	4000.00
郭亮南路（腾飞路-赤岗路）	12000.00	2020-2022	4000.00	6000.00	2000.00
黄桥大道辅道（高乌路－腾飞路）工程	18500.00	2020-2023	6000.00	6500.00	5000.00
金山路（红家坡路-月亮岛路）	3500.00	2020-2021	1750.00	1750.00	--
银星路（马桥河路-三环线）	15000.00	2020-2022	5000.00	5000.00	5000.00
高乌路	9000.00	2020-2021	4500.00	4500.00	--
沿河路（红家坡路-黄金园路）	8000.00	2020-2021	4000.00	4000.00	--
高原路（高乌路-航空路）	7000.00	2020-2021	4000.00	3000.00	--
经开区企业配套 10 千伏电力路线	1800.00	2020-2021	900.00	900.00	--
月亮河公园	10000.00	2020-2022	3500.00	3000.00	3500.00
金河路（红家坡路-月亮岛路）	3500.00	2020-2021	2500.00	1000.00	--
合计	**102300.00**	--	**40150.00**	**41650.00**	**19500.00**

资料来源：公司提供

物业租赁

跟踪期内，公司物业租赁收入快速增长，毛利率水平较高。未来，随着入园投资企业陆续入驻，公司物业租赁收入有望保持增长。

除代建政府工程外，公司积极投资建设包括写字楼和智能工厂等自持物业，为入园投资企业定制生产及办公场地，并通过租赁收入实现投资回报，旨在助力望城经开区招商引资的同时分享园区发展红利，提升自身市场化经营水平。

2019 年底，公司已完成长沙智能终端产业双创孵化基地项目（一期）、长沙智能终端产业双创孵化基地（二期）、金桥国际市场集群写字楼、东威产业园和大河西双创孵化基地等系列物业的投资建设，累计完成投资 35.82 亿元，主要与园区内招商引资项目签订租赁协议，按照市场价格对外租赁。2019 年，公司实现租赁收入 5862.41 亿元，同比大幅增长 373.50%，毛利率为 65.38%。

2019 年底，公司在建及拟建物业项目主要包括手机智能终端产业园和亿达人才公寓，计划总投资 13.41 亿元，已完成投资 8.20 亿元，剩余投资计划于 2020 年完成，详见表 14。

表 13　2019 年底公司已完工物业情况（单位：万元、万平方米、元/平方米·月）

项目名称	总投资	可出租面积	单位租金	项目简介	租赁情况
长沙智能终端产业双创孵化基地项目 (一期)	200000	26.00	38	工业厂房	比亚迪工厂
长沙智能终端产业双创孵化基地（二期）	57000	9.20	22	工业厂房	华为 HUB 仓，出租率 50%
金桥国际市场集群写字楼	28600	5.00	83	综合办公楼	散租，出租率 20%
东威产业园	35000	5.20	21	工业厂房	散租，出租率 100%
大河西双创孵化基地	12550	2.46	35	仓储物业	出租率 100%
宏盛工业园	25000	3.67	30	工业厂房	出租率 100%
合计	**358150**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

表 14　2019 年底公司在建及拟建物业情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	项目简介
亿达人才公寓	2018-2020	28500	14000	人才公寓
手机智能终端产业园	2019-2020	105600	68029	工业厂房
合计	--	**134100**	**82029**	--

资料来源：公司提供

铜官开发公司业务

随着铜官开发公司的并入，公司经营规模明显扩大，同时后续项目投资压力也有所增加。

2020 年一季度，望城区人民政府将铜官开发公司 100%股权划入公司，该公司主要负责铜官园区内土地开发和基础设施建设业务。

土地开发方面，铜官开发公司受望城区人民政府委托实施铜官园区内土地开发业务，以成本加成方式计算投资回报，形成相关收入，并由望城区财政局通过铜官园区管委会最终结算。截至 2019 年底，铜官开发公司待开发的土地资产 15 块，全部为政府注入的商住用地，土地面积 78.73 万平方米，土地账面价值 25.28 亿元（体现在存货科目），在整理土地已完成投资约 20 亿元，未来土地开发收入仍将保持一定规模。

基础设施建设方面，铜官开发公司受铜官园区管委会委托开展铜官园区内基础设施建设业务，根据工程进度按照成本加成方式确认基础设施代建收入。2019 年底，铜官开发公司在建基础设施项目主要为园区内道路工程，计划总投资 14.49 亿元，已投资 4.24 亿元。

3. 未来发展

公司未来主要从融资、建设和市场方面着力发展。融资方面，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，加速基础设施建设及城区改造，改善人居和投资环境，促进产城融合；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 2019 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围内的二级公司共 4 家。2019 年，公司合并范围无变化，2020 年 1－3 月，因政府无偿划转股权，公司合并范围新增 2 家子公司，对公司财务数据可比性有较大影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 262.93 亿元，所有者权益 121.95 亿元（含少数股东权益 60.44 万元）；2019 年，公司实现营业收入 16.07 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 401.37 亿元，所有者权益 177.85 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.31 亿元，利润总额-2.77 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，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规模较大，对公司资金形成占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 262.93 亿元，较上年底增长 6.40%；其中，流动资产占 88.80%，非流动资产占 11.20%，公司资产构成以流动资产为主，详情见下表。

表 15　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.53	14.08	6.42	2.60	9.87	3.75	35.27	8.79
应收账款	15.05	6.13	13.75	5.56	16.90	6.43	26.96	6.72
预付款项	9.90	4.04	10.74	4.35	13.28	5.05	13.93	3.47
其他应收款	21.64	8.82	28.35	11.47	37.02	14.08	42.09	10.49
存货	155.94	63.58	171.49	69.40	155.11	58.99	247.23	61.60
流动资产合计	**237.20**	**96.72**	**231.59**	**93.72**	**233.49**	**88.80**	**367.28**	**91.51**
投资性房地产	0.91	0.37	1.75	0.71	14.38	5.47	14.29	3.56
在建工程	1.23	0.50	6.52	2.64	7.88	3.00	10.66	2.66
非流动资产合计	**8.05**	**3.28**	**15.52**	**6.28**	**29.45**	**11.20**	**34.09**	**8.49**
资产总计	**245.25**	**100.00**	**247.11**	**100.00**	**262.93**	**100.00**	**401.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2019 年底，公司流动资产 233.49 亿元，较上年底增长 0.82%；公司流动资产主要由应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 9.87 亿元，较上年底增长 53.74%，主要系外部融资所致。从构成上来看，均为银行存款。2019 年底公司货币资金无受限部分。

2019 年底，公司应收账款 16.90 亿元，较上年底增长 22.92%，主要系应收望城经开区管委会基础设施建设款增长所致。2019 年底，公司应收账款主要是应收望城经开区管委会基础设施建设款（占 73.10%）及应收湖南澳瀚房地产开发有限公司、湖南三江房地产开发有限公司土地转让款；公司未对应收账款计提坏账准备。

2019 年底，公司预付款项 13.28 亿元，较上年底增长 23.69%，主要系对望城大道（普瑞大道－高新区路段）道路工程、绕城高速公路望城经开区互通工程及亿达人才公寓等项目的预付工程款。从账龄来看，1 年以内的预付款项占 29.68%，1 至 2 年的预付款项占 46.32%，2 至 3 年的预付款占 14.74%，3 年以上的占 9.26%，整体账龄较长。

2019 年底，公司其他应收款 37.02 亿元，较上年底增长 30.58%，主要系对望城区管委会和兴望公司往来款增长所致。其中，账龄组合 17.92 亿元，账龄在 1 年以内的占 51.68%，1 至 2 年的占 25.49%，2 至 3 年的占 19.72%，3 年以上占 3.10%，公司对该组合计提坏账准备 0.35 亿元。2019 年底，公司其他应收款前五名欠款单位情况如表 16 所示，合计金额占其他应收款总额 97.60%，集中度高，主要是对望城经开区管委会往来款；公司对与兴望公司和民营企业湖南百家汇投资有限公司的往来共计提坏账准备 0.24 亿元。

表 16　2019 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	余额	占比	性质
望城经济技术开发区管理委员会	18.89	50.55	单位往来
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	14.78	39.55	单位往来、借款
湖南百家汇投资有限公司	1.25	3.34	单位往来
望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司	1.00	2.68	单位往来、借款
长沙市自然资源与规划局望城分局	0.55	1.48	保证金
合计	**36.48**	**97.60**	**--**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 155.11 亿元，较上年底下降 9.55%。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 84.81 亿元，同比增长 18.22%，主要系土地整理业务投入所致；土地资产 70.30 亿元，较上年底减少 29.44 亿元，系土地出让结转成本及根据规划调整划出所致，其中用于抵押的账面资产

4.15 亿元，占期末土地资产账面价值的 5.90%。

2019 年底，公司非流动资产 29.45 亿元，较上年底增长 89.69%，主要系投资性房地产增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2019 年底，公司投资性房地产 14.38 亿元，较上年底增加 12.63 亿元，主要系长沙智能终端产业孵化基地项目完工由在建工程转入所致。

2019 年底，公司在建工程 7.88 亿元，较上年底增长 20.74%；重要在建工程包括长沙智能终端华为 HUB 仓项目、手机智能终端产业园项目和金桥国际市场集群项目。

2020 年 3 月底，公司资产总额 401.37 亿元，较上年底增长 52.65%，主要系合并范围新增子公司所致；其中，流动资产占 91.51%，非流动资产占 8.49%。2020 年 3 月底，公司流动资产 367.28 亿元，较上年底增长 57.30%；其中货币资金 35.27 亿元，较上年底增长 257.50%，主要系公司发行债券融入资金；存货 247.23 亿元，较上年底增长 59.39%，主要系新增铜官开发公司所致；公司非流动资产 34.09 亿元，较上年底增长 15.77%，主要系在建工程增长所致。

受限资产方面，2020 年 3 月底，公司受限资产合计 14.34 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 3.57%，公司资产受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，其中资本公积占比高，权益稳定性较强；公司债务规模大幅增长，有息债务占比较高，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 121.95 亿元，较上年底增长 0.39%，主要由实收资本（占 10.33%）、资本公积（占 73.94%）和未分配利润（占 14.33%）构成。

2019 年底，公司资本公积 90.17 亿元，较上年底下降 1.51%，主要由土地使用权构成；其中，因政府债务置换增加资本公积 16.19 亿元，同时因规划调整划出土地资产减少资本公积 17.58 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 177.85 亿元，较上年底增长 45.84%，主要系新划入子公司股权所致；其中，归属于母公司所有者权益占比 99.95%，少数股东权益占 0.05%；归属于母公司所有者权益 177.77 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.09%、78.64%和 13.31%。

负债

2019 年底，公司负债总额 140.98 亿元，较上年底增长 12.21%，主要来自长期借款的增长。债务结构上，流动负债占比持续上升，2019 年底为 20.93%，非流动负债占 79.07%，公司负债以非流动负债为主。

2017－2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 32.04%。2019 年底，公司流动负债 29.51 亿元，较上年底增长 57.19%，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 11.04%）和一年内到期的非流动负债（占 82.41%）构成。

2019 年底，公司其他应付款 3.26 亿元，较上年底下降 17.01%，主要系应付望城经济技术开发区财政局的往来款减少所致；其中，应付企业债券和长期应付款利息 1.94 亿元；保证金、单位往来款等 1.31 亿元。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.32 亿元，较上年底增长 89.00%；包括一年内到期的长期借款 6.53 亿元和应付债券 17.79 亿元（其中 12.39 亿元已于 2020 年上半年如期兑付）。

2019 年底，公司非流动负债 111.47 亿元，较上年底增长 4.31%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 53.84%）和应付债券（占 46.02%）构成。

2019 年底，公司长期借款 60.01 亿元，较上年底增长 69.53%。从构成上看，2019 年底长

期借款包括信用借款 9.24 亿元、保证借款 12.81 亿元、抵押借款 30.52 亿元（抵押物包括土地使用权、不动产和房产）、质押借款 7.43 亿元（质押物包括委托代建政府购买服务协议项下的委托代建资金及代建服务费、代建项目项目协议形成的应收账款）。

2019 年底，公司应付债券 51.29 亿元，较上年底下降 13.69%，系将于 1 年内到期转入流动负债列示；公司应付债券构成如下表所示。

表 17　2019 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	4.79	7 年	2015-01-21
16 望城双创债	16.14	7 年	2016-02-22
16 望城经开 MTN001	1.99	5 年	2016-04-19
16 望城经开 MTN002	2.99	5 年	2016-07-12
2017 年度第一期债券融资	3.97	5 年	2017-04-25
2018 年 PPN 项目（一期）	1.99	5 年	2018-12-18
2018 年度第一期债券融资	5.95	5 年	2018-07-18
2018 年度第二期债券融资	3.96	5 年	2018-09-28
19 望城经开 PPN001	5.96	3+2 年	2019-01-25
2019 年度第一期债券融资	3.56	5 年	2019-6-20
合计	**51.29**	--	--

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

2019年底，公司长期应付款较上年底下降98.63%，系将原应付望城区财政局的政府债务置换资金调整至资本公积所致；公司长期应付款0.17亿元，为长期拆借款，本报告将其计入长期债务。

2020年3月底，公司负债总额223.51亿元，较上年底增长58.54%；其中，流动负债占22.00%，非流动负债占78.00%。2020年3月底，公司流动负债49.18亿元，较上年底增长66.66%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致；公司非流动负债174.34亿元，较上年底增长56.40%，主要系应付债券和长期应付款大幅增长所致；公司应付债券85.05亿元，较上年底增长65.80%，系新增子公司应付债券及新发行“20望城经开MTN001”和“20望城经开MTN002”；公司长期应付款7.16亿元，包括棚户区改造专项债券资金1.23亿元和应付融资租赁公司和长沙市发展基金有限公司等款项5.86亿元，本报告将其中有息部分纳入长期债务计算。

2019年底，公司全部债务137.09亿元，较上年底增长14.49%，主要系长期借款增长所致；其中，短期债务占18.69%，长期债务占81.31%，以长期债务为主。2020年3月底，公司全部债务213.40亿元，较上年底增长55.67%；短期债务和长期债务分别占19.04%和80.96%，以长期债务为主。到期分布方面，2020年4－12月、2021年及2022年，公司到期债务规模分别为23.78亿元、21.63亿元和15.61亿元。

表 18　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	10.47	12.87	25.62	40.63
长期债务	113.65	106.87	111.47	172.77
全部债务	124.12	119.73	137.09	213.40
资产负债率	53.24	50.84	53.62	55.69
全部债务资本化比率	51.98	49.64	52.92	54.54
长期债务资本化比率	49.78	46.80	47.75	49.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

债务指标方面，2017－2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率波动下降，2019年底上述指标分别为53.62%、52.92%和47.75%。2020年3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均较上年底有所提升，分别为55.69%、54.54%和49.27%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，整体盈利能力较好，利润总额对政府补助依赖大；2020 年一季度，受疫情因素影响，公司未实现主营业务收入，加之刚性费用支出，公司出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 16.07 亿元，同比增长 7.83%，主要系土地开发收入增长所致；同期，营业成本 13.38 亿元，同比增长 16.25%。2019 年，公司营业利润率 16.03%，受

土地开发业务毛利率下降的影响，较上年下降6.20个百分点。

表19　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	14.90	16.07
营业成本	11.51	13.38
营业外收入	0.70	1.23
利润总额	1.85	1.86
营业利润率	22.24	16.03
总资本收益率	1.32	1.32
净资产收益率	1.52	1.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用2.09亿元，同比增长28.60%，构成上以财务费用为主；同期，期间费用占营业收入比为13.03%，公司费用控制能力有待提升。

2019年，公司收到政府补助1.23亿元，体现在“营业外收入”科目；同期，公司利润总额1.86亿元，对政府补助依赖程度大。

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率保持相对稳定，分别为1.32%和1.52%。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.31亿元，为物业租赁收入；公司营业利润率30.65%，利润总额为-2.77亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受土地整理支出和往来款净流出的综合影响，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，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量17.59亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金13.66亿元，主要来自土地出让收入回款；同期，公司现金收入比85.06%，公司收入实现质量一般。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金14.12亿元，主要为征地拆迁、土地报批、基础设施建设等支付的现金。此外，公司与合作单位之间往来款主要体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金，2019年体现为净流出。2019年，公司经营活动产生的现金流净额为-7.73亿元。

投资活动方面，2019年，公司投资活动以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，主要系公司对长沙智能终端华为HUB仓项目、手机智能终端产业园项目和金桥国际市场集群等在建项目投资支付现金。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.55亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入大幅增至46.45亿元，以外部借款融资为主；筹资活动现金流出20.72亿元，主要为偿还债务及利息支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为25.73亿元。

表20　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	19.76	17.59
经营活动现金流出量	36.28	25.31
经营活动产生的现金流量净额	-16.52	-7.73
投资活动产生的现金流量净额	-5.69	-14.55
筹资活动产生的现金流量净额	-5.92	25.73
现金收入比	113.92	85.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1－3月，公司经营活动现金净流出8.72亿元；投资活动现金净流入0.24亿元；筹资活动现金净流入30.11亿元。

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，考虑到公司为望城经开区重要的基建主体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，2019年，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，分别为791.25%和265.60%，仍处于较高水平；公司经营活动现金流量净额为负，对短期债务不具有保障能力。2019年及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.39倍和0.87倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.53亿元，同比增长8.71%；同期，公司EBITDA利息倍数为0.54倍；公司全部债务/EBITDA为38.78倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信合计141.12亿元，已使用额度116.88亿元，尚未使用的额度24.24亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，收入主要来源于下属子公司；母公司债务负担一般，收入规模小。

2019年底，母公司资产总额224.07亿元，同比下降4.03%，主要系存货下降所致。母公司资产中，流动资产187.94亿元，非流动资产36.13亿元。截至2020年3月底，母公司资产总额292.41亿元，较上年底增长30.50%，主要系长期股权投资大幅增长所致；其中，流动资产207.89亿元，非流动资产84.52亿元，资产构成和公司资产构成相似。

2019年底，母公司负债合计100.95亿元，较上年底下降9.60%，构成上以长期借款和应付债券形成的非流动负责为主；母公司资产负债率为45.05%。截至2020年3月底，母公司负责合计122.64亿元，较上年增长主要系发行债券所致；母公司资产负债率为41.94%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入10.19亿元，主要来源于土地开发业务，利润总额2.70亿元。2020年1－3月，母公司未实现营业收入，利润总额-1.74亿元。

十、存续债券偿还能力分析

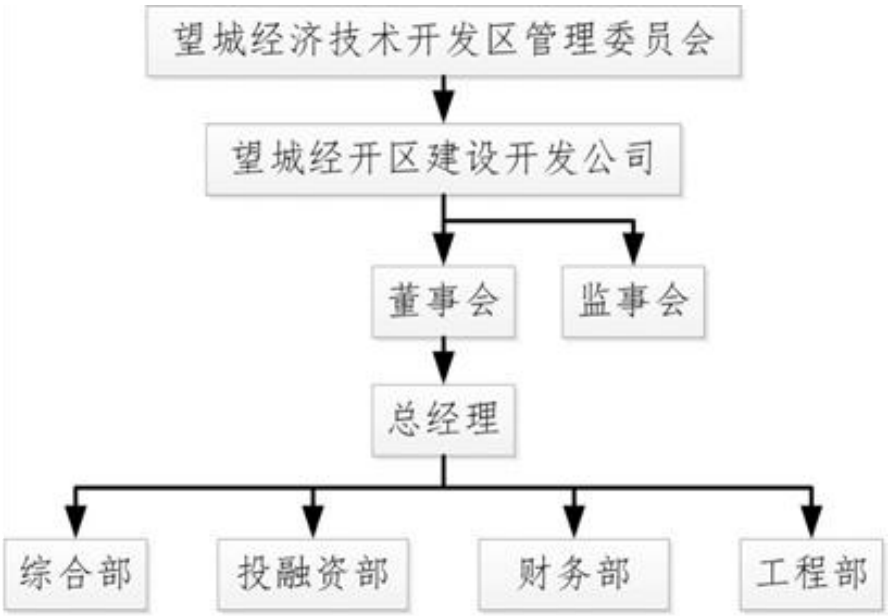
截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券6只，债券余额合计41.40亿元，以公司2019年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为17.59亿元和3.53亿元，分别为上述债券余额合计（41.40亿元）的0.42倍和0.09倍。综合公司目前存续的债券情况看，假设投资者均于2023年行使“20望经开MTN001”回售选择权，公司将于2023年面临一次集中偿付，单年最大偿付金额为13.40亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为未来单年最大偿付本金（13.40亿元）的1.31倍和0.26倍。整体看来，公司经营活动现金流入对未来单年最大偿付本金的保障能力较好。

“16望城双创债/PR望城建”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，其担保显著提升了“16望城双创债/PR望城建”本息偿付的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级调升为AA^+，将“15望城经开债/PR望城建”“16望城经开MTN001”“16望城经开MTN002”“20望城经开MTN001”“20望城经开MTN002”的信用等级调升为AA^+，维持“16望城双创债/PR望城建”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司二级公司情况

（单位：万元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	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
望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司	国有土地一、二级开发；建设、合资、合作经营开发；房地产开发；城镇基础设施建设；水利设施建设	20000	100.00	100.00
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	土地整理、复垦；城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理；城市地下综合管廊投资、开发、建设、运营和管理；停车场、立体车库的投资、建设；道路自动收费停车泊位的建设；市政公用工程施工；城市及道路照明工程施工；景观和绿地设施工程施工；交通设施工程施工；水利水电工程施工；管道工程施工服务；人防工程施工	40000	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.53	6.42	9.87	35.27
资产总额(亿元)	245.25	247.11	262.93	401.37
所有者权益(亿元)	114.67	121.47	121.95	177.85
短期债务(亿元)	10.47	12.87	25.62	40.63
长期债务(亿元)	113.65	106.87	111.47	172.77
全部债务(亿元)	124.12	119.73	137.09	213.40
营业收入(亿元)	12.18	14.90	16.07	0.31
利润总额(亿元)	1.59	1.85	1.86	-2.77
EBITDA(亿元)	3.00	3.25	3.53	--
经营性净现金流(亿元)	-20.33	-16.52	-7.73	-8.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	1.03	1.05	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比率（%）	62.28	113.92	85.06	736.83
营业利润率（%）	18.31	22.24	16.03	30.65
总资本收益率（%）	1.23	1.32	1.32	--
净资产收益率（%）	1.39	1.52	1.52	--
长期债务资本化比率（%）	49.78	46.80	47.75	49.27
全部债务资本化比率（%）	51.98	49.64	52.92	54.54
资产负债率（%）	53.24	50.84	53.62	55.69
流动比率（倍）	1401.53	1233.64	791.25	746.83
速动比率（倍）	480.14	320.17	265.60	244.10
经营现金流动负债比率（%）	-120.11	-87.98	-26.19	--
现金短期债务比（倍）	3.30	0.50	0.39	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.65	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.38	36.82	38.78	--

注：2020 年一季度报表未经审计；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

附件 3　主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.47	3.79	1.58	17.85
资产总额(亿元)	227.88	233.47	224.07	292.41
所有者权益(亿元)	115.34	121.80	123.12	169.77
短期债务(亿元)	10.27	11.67	21.63	28.72
长期债务(亿元)	73.72	71.08	63.51	76.50
全部债务(亿元)	83.98	82.75	85.14	105.22
营业收入(亿元)	12.09	12.41	10.19	0.00
利润总额(亿元)	2.25	1.52	2.70	-1.74
EBITDA(亿元)	3.02	2.55	3.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.98	-14.33	-0.10	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	0.86	0.74	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比率（%）	62.03	111.32	98.92	--
营业利润率（%）	18.99	21.75	23.58	--
总资本收益率（%）	1.50	1.22	1.71	--
净资产收益率（%）	1.95	1.25	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	38.99	36.85	34.03	31.06
全部债务资本化比率（%）	42.14	40.45	40.88	38.26
资产负债率（%）	49.39	47.83	45.05	41.94
流动比率（倍）	753.14	709.27	501.88	450.55
速动比率（倍）	264.58	209.69	152.65	160.23
经营现金流动负债比率（%）	18.47	-49.91	-0.26	--
现金短期债务比（倍）	2.38	0.32	0.07	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.69	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.76	32.41	23.49	--

注：2020 年一季度报表未经审计；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

附件 4　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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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 5-1　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 5-2　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 5-3　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