

信用评级公告

联合〔2020〕4721号

联合资信评估股份有限公司通过对望城经开区投资建设集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定望城经开区投资建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，望城经开区投资建设集团有限公司 2020 年度第三期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月三十日



望城经开区投资建设集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：5 亿元

本期债券期限：3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2020 年 11 月 30 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

望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）是国家级望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）重要的土地开发和基础设施建设主体。近年来，望城区及望城经开区经济稳步发展，公司营业收入呈增长趋势，并持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资金及资产注入、政府补贴及债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（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。

随着望城经开区营商环境的持续优化，园区的产业聚集效应应逐步显现，作为园区的开发建设主体，公司的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。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力尚可。

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付的风险很低。

优势

- 1、经营环境良好。近年来，望城区及望城经开区经济稳步发展，2019 年，望城区实现地区生产总值（GDP）809.23 亿元，同比增长 8.8%；同期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、持续获得政府的大力支持。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，在资金及资产注入、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。

关注

- 1、未来投资压力大。近年来公司经营活动现金流持续净流出，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。

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

2. 资产流动性较弱。公司资产中存货及应收类款项规模较大，资产流动性较弱；公司工程代建业务回款滞后，往来支出大，对公司资金形成一定占用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	34.53	6.42	9.87	29.74
资产总额（亿元）	245.25	247.11	262.93	415.69
所有者权益（亿元）	114.67	121.47	121.95	177.99
短期债务（亿元）	10.47	12.87	25.62	10.21
长期债务（亿元）	113.65	106.87	111.47	218.59
全部债务（亿元）	124.12	119.73	137.09	228.80
营业收入（亿元）	12.18	14.9	16.07	8.09
利润总额（亿元）	1.59	1.85	1.86	-2.45
EBITDA（亿元）	3.00	3.25	3.53	--
经营性净现金流（亿元）	-20.33	-16.52	-7.73	-16.18
现金收入比（%）	62.28	113.92	85.06	110.39
营业利润率（%）	18.31	22.24	16.03	35.95
净资产收益率（%）	1.39	1.52	1.52	--
资产负债率（%）	53.24	50.84	53.62	57.18
全部债务资本化比率（%）	51.98	49.64	52.92	56.25
流动比率（%）	1401.53	1233.64	791.25	1985.71
速动比率（%）	480.14	320.17	265.6	611.94
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	2.91
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 9 月
资产总额（亿元）	227.88	233.47	224.07	290.83
所有者权益（亿元）	115.34	121.8	123.12	168.58
全部债务（亿元）	83.98	82.75	85.14	105.09
营业收入（亿元）	12.09	12.41	10.19	1.29
利润总额（亿元）	2.25	1.52	2.70	-2.93
资产负债率（%）	49.39	47.83	45.05	42.03
全部债务资本化比率（%）	42.14	40.45	40.88	38.40
流动比率（%）	753.14	709.27	501.88	973.63
经营现金流动负债比（%）	18.47	-49.91	-0.26	--
现金短期债务比（倍）	2.38	0.32	0.07	1.79

注：2020 年三季度数据未经审计；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

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	2020.06.22	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

望城经开区投资建设集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

望城经开区投资建设集团有限公司（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 日出资设立，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总公司，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，定名为国家级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”）。2011 年 9 月，公司名称变更为望城经开区建设开发公司。经望城经开区管委会多次对公司增资，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本为 12.60 亿元，望城经开区管委会是公司唯一股东和实际控制人。2020 年 11 月，公司名称变更为现名，企业类型由全民所有制变更为有限责任公司。

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 2020 年 9 月底，公司内设综合部、投融资部、财务部和工程部等 4 个职能部门，拥有纳入合并范围的子公司 6 家。

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 9 月底，公司资产总额 415.69 亿元，所有者权益 177.99 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，利润总额-2.45 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：武秋生。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册 15.00 亿元的中期票据额度，本期拟在注册额度内发行 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同

比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同

比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增

长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万

亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国

内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给

居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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。

(2) 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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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基础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2 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/会议名称	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

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
			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	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:联合资信综合整理

(3) 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。2021 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

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，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》，2017—2019 年，望城区经济总量保持持续增长，全区生产总值（GDP）分别为 658.76 亿元、671.42 亿元和 809.23 亿元；同比增速分别为 11.2%、8.60%和 8.80%。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%、53.1%。

2017—2018 年，望城区全年固定资产投资分别为 752.35 亿元和 837.37 亿元。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)完成投资比上年增长 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，比上年增长 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，2017—2019 年，望城区实现地方一般公共预算收入分别为 46.07 亿元、49.66 亿元和 58.09 亿元，2019 年同比增长 16.96%；同期，完成政府基金收入分别为 45.04 亿元、55.55 亿元和 87.63 亿元，2019 年为调整预算的 107.39%。2017—2018 年，望城区一般公共预算支出分别为 80.62 亿元、95.58 亿元和 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

望城经开区成立于 2000 年，2014 年升级为国家级经开区，园区全境纳入国家级湖南湘江新区、长株潭“两型社会”综合配套改革试验区、国家自主创新示范区和环洞庭湖生态经济圈四大国家发展战略范畴。2018 年，根据市委、市政府推动园区优化整合发展的决策部署，望城高新区、望城工业集中区正式纳入望城经开区统筹管理，总体规划控制面积 105 平方公里。

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，截至报告出具日，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，2019 年，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、铜官片区等 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。

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投入、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 2020 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（含高新区）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，业务具有区域垄断优势。

3. 人员素质

2020 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 3 名，其中总经理 1 名，副总经理 2 名。

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，公司综合管理科科长；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；现任公司董事、总经理。

截至 2020 年 9 月底，公司共有员工 103 人。从年龄分布来看，30 岁以下的占 37.86%，30 至 50 岁的占 58.25%，50 岁以上的占 3.88%；从文化程度来看，大专及以下学历占 20.39%，本科学历占 55.34%，研究生及以上学历占 24.27%。

总体看，公司高层领导具备一定的政府从业经历及专业水平，熟悉公司的业务及发展方向；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

资金及资产注入

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。

2020 年一季度，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（即上文“高新区”，以下简称“高新区”）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，铜官循环资产总额 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。

政府补贴

2017—2019 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 1.29 亿元、0.70 亿元和 1.20 亿元。

债务置换

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。2019年，长沙市望城区财政局置换公司存量债务43200.00万元，按照政府债务置换业务实质统一增加“资本公积”16.19亿元。

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11月18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。

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，制定了公司章程。

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3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《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

公司主要从事望城经开区的土地开发和基础设施建设业务，土地开发业务为公司收入主要来源。近年来，公司营业收入保持增长，毛利率有所下降。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 12.18 亿元、14.90 亿元和 16.07 亿元，其中主营业务收入分别为 12.15 亿元、14.78 亿元和 15.48 亿元。从收入构成来看，公司主营业务收入主要来源于工程建设和土地开发业务，其中土地开发业务收入占比逐年提升，2019 年占营业收入比重为 95.23%。2017—2019 年，公司工程建设收入逐年下降，主要系年度竣工结算项目金额减少所致；同期，公司土地开发业务收入快速增长，2019 年为 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。其他业务主要为公司自持物业租赁，随着园区招商企业陆续入驻，呈快速增长趋势，2019 年为 5862.41 万元，同比大幅增长 373.50%。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，2017—2019 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%；土地开发业务毛利率有所波动，主要受公司出让自有土地价格变动影响；受收入占比较高的土地开发业务毛利率波动影响，公司综合毛利率有所波动，2019 年为 16.74%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，相当于 2019 年全年的 50.34%，主要来源于土地开发收入 7.04 亿元，占营业收入的 87.00%。2020 年 1—9 月，公司土地开发业务毛利率大幅提升至 33.12%；同期其他业务毛利率提升至 79.57%，公司综合毛利率大幅提升至 39.15%。

表3 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入构成和毛利率变化情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
主营业务	12.15	99.71	18.92	14.78	99.17	22.23	15.48	96.35	14.90	7.04	87.00	33.12
工程建设	4.61	37.82	13.04	1.19	7.96	13.04	0.18	1.12	13.04	0.00	0.00	--
土地开发	7.54	61.89	22.51	13.59	91.21	23.03	15.30	95.23	14.92	7.04	87.00	33.12
其他业务	0.04	0.29	29.01	0.12	0.83	87.34	0.59	3.65	65.38	1.05	13.00	79.57
合计	12.18	100.00	18.95	14.90	100.00	22.77	16.07	100.00	16.74	8.09	100.00	39.15

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

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

公司受长沙市望城区人民政府委托对经开区内的土地进行开发整理。近年来，公司土地开发业务收入保持增长，回款情况良好；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。

公司土地开发业务主要由公司本部和子公司望城基建及铜官开发公司负责，业务模式包括土地整理和土地出让。

土地整理方面，根据《长沙市望城区人民政府关于委托望城经开区建设开发公司做好土地开发整理相关工作的函》（望政函〔2011〕89 号）、《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司对望城经开区内土地开发

整理有关事宜的决定》（望政发〔2011〕182号）等文件，公司接受长沙市望城区人民政府委托，统一负责园区规划范围内的土地开发整理工作。

对于经开区（含高新区）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。

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。

2017—2019年，望城经开区招商引资工作有序开展，土地需求旺盛，公司土地开发业务收入快速增长。其中，2017—2018年，以土地整理为主，公司分别与政府结算整理土地2047.88亩和3763.39亩，分别确认土地整理收入7.46亿元和10.77亿元，同期土地出让收入分别为844.60万元和2.83亿元。2019年，公司土地开发收入以土地出让收入为主，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，详见表4。2020年1—9月，公司实现土地开发收入7.04亿元，其中与政府结算整理土地452.02亩，确认土地整理收入1.29亿元，挂牌出让自有土地139.91亩，确认收入5.75亿元。回款方面，公司土地整理业务均于收入确认当期全额回款，土地出让价款由摘牌方分期支付，整体回款情况良好。

表4 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

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

2020年9月底，公司自有土地资产面积合计4835.97亩，账面价值91.77亿元（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，详见表5；公司主要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66.81亿元，已投资37.67亿元，剩余投资29.14亿元，详见表6；公司待整理土地项目主要为智能制造板块、电商物流板块和高铁西站片区等项目，计划总投资48.30亿元。

表5 2020年9月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	1845.22	453229.05
商住用地	1948.42	371700.03
住宅用地	285.93	50356.98
商务金融	97.45	17132.64
合计	4835.97	917660.23

资料来源：公司提供

表6 2020年9月底公司在整理土地情况
(单位：亩、亿元)

地块名称	面积	计划总投资	已投资
亿达小镇项目	1634.17	9.81	7.33
飞机起落架生产基地项目	1000.00	6.00	3.37
斌辉农业拟用地项目	666.67	4.00	3.16
乌山片区项目	833.33	5.00	3.89
客车车体生产基地拟用地项目	333.33	2.00	1.84
安全食品创业基地项目	333.33	2.00	1.60
旺旺二期拟用地项目	496.67	2.98	1.58
群峰置业拟用地项目	337.37	2.02	1.36

地块名称	面积	计划总投资	已投资
防火门及温控系统产品开发制造生产基地拟用地项目	288.38	1.73	1.11
电子制造工业产业园拟用地项目	250	1.50	0.91
仁和社区项目	248.93	1.49	0.82
梦网科技拟用地项目	286.33	1.72	0.80
集成电路铜镍硅材料生产基地拟用地项目	266.67	1.60	0.77
统一马口铁拟用地项目	249.08	1.49	0.72
智能产业园拟用地项目	333.33	2.00	0.69
赤岗片区项目	250	1.50	0.66
继电保护技术开发与应用基地拟用地项目	250	1.50	0.64
平安电子拟用地项目	250	1.50	0.63
伟创力拟用地项目	280.36	1.68	0.59
中信戴卡拟用地项目	264.39	1.59	0.58
高性能金属材料制造建设拟用地项目	166.67	1.00	0.57
LED光电科技产业拟用地项目	166.67	1.00	0.54
证通电子拟用地项目	250	1.50	0.49
货运汽油站拟用地项目	200	1.20	0.48
大河西车商世纪城拟用地项目	166.67	1.00	0.40
利利平食品板块拟用地项目	166.67	1.00	0.35
华城置业拟用地项目	166.67	1.00	0.34
邵商投二期拟用地项目	166.67	1.00	0.33
金星西路片区项目	166.67	1.00	0.30
喻家坡街道城市综合体项目	333.33	2.00	0.29
三江房地产四期拟用地项目	166.67	1.00	0.27
加油站项目	166.67	1.00	0.25
合计	11135.68	66.81	37.67

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

工程建设

公司受望城区政府委托开展望城经开区(含高新区)内基础设施项目代建业务，在项目移交后按投资额加成一定比例确认收入。近年来，公司代建业务项目投资进度与施工进度

均有所放缓，工程建设业务收入快速下降。

公司工程建设业务主要由公司本部和子公司铜官开发公司负责，其中本部业务集中在望城经开区，铜官开发公司业务集中在高新区。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。

根据相关代建协议，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，望城区财政局加成一定比例向公司支付代建管理费，以平衡建设成本并保障合理利润。

2017—2019年，公司实际完成投资额逐年下降，同期，公司工程建设收入亦快速下降。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。公司工程建设业务回款受政府拨付进度影响，存在未及时到位情况，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 2017—2019年公司工程建设情况

(单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
实际投额	4.01	1.03	0.16
确认收入	4.61	1.19	0.18
回款情况	--	2.49	--

资料来源：公司提供

2020年9月底，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19.78亿元，尚需投资17.83亿元；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11.75亿元。

表8 2020年9月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10-12月	2021年	2022年
望城大道南延线	2014-2021	2022-2026	50560.00	38913.00	10000.00	1647.00	--
望城周南中学建设项目	2017-2023	2024-2028	38587.10	25036.00	13551.00	--	--
红家坡路	2013-2020	2021-2025	35006.00	24384.00	7800.00	2822.00	--
月亮岛西路	2014-2022	2022-2026	46214.00	23952.00	8000.00	8000.00	6262.00
沿河路	2013-2020	2021-2025	33847.00	22038.00	8000.00	3809.00	-
长益复线联络线	2019-2025	2026-2030	118000.00	21118.00	15000.00	40000.00	41882.00
航空西路	2014-2021	2022-2026	24832.00	19856.00	3000.00	1976.00	--
杨家湾路	2013-2021	2022-2026	15011.00	13426.00	1585.00	--	--
兴工大道	2017-2023	2024-2028	14001.00	9071.00	4930.00	--	--
合计	--	--	376058.10	197797.00	71866.00	58254.00	48144.00

资料来源：公司提供

物业租赁

近年来，公司物业租赁收入快速增长，毛利率水平较高，对收入和利润形成补充。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。

2020年9月底，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5862.41万元，同比大幅增长373.50%，毛利率为65.38%，对公司收入和利润形成补充。

2020年9月底，公司在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10。

表9 2020年9月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）	200000.00	26.00	38.00	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）	57000.00	9.20	22.00	工业厂房	华为HUB仓，出租率50%
金桥国际市集群写字楼	28600.00	5.00	83.00	综合办公楼	散租，出租率20%
东威产业园	35000.00	5.20	21.00	工业厂房	散租，出租率100%
大河西双创孵化基地	12550.00	2.46	35.00	仓储物业	出租率100%
宏盛工业园	25000.00	3.67	30.00	工业厂房	出租率100%
合计	358150.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

表10 2020年9月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	28500.00	14000.00	人才公寓
手机智能终端产业园	2019-2020	105600.00	68029.00	工业厂房
合计	--	134100.00	82029.00	--

资料来源：公司提供

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的2020年三季度报表未经审计。

截至2020年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司6家。2018—2019年，公司合并范围无变化，2020年1—9月，因政府无偿划转股权，公司合并范围新增4家子公司，涉及的子公司资产规模较大，对公司财务数据的影响较大。

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9月底，公司资产总额415.69

亿元，所有者权益 177.99 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，利润总额-2.45 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。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.54%。2019 年底，公司资产总额 262.93 亿元，较上年底增长 6.40%，主要系应收账款和其他应收款增长所致；其中，流动资产占 88.80%，非流动资产占 11.20%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 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	29.74	7.16
应收账款	15.05	6.13	13.75	5.56	16.90	6.43	27.56	6.63
预付款项	9.90	4.04	10.74	4.35	13.28	5.05	15.67	3.77
其他应收款	21.64	8.82	28.35	11.47	37.02	14.08	41.84	10.07
存货	155.94	63.58	171.49	69.40	155.11	58.99	262.64	63.18
流动资产	237.20	96.72	231.59	93.72	233.49	88.80	379.64	91.33
投资性房地产	0.91	0.37	1.75	0.71	14.38	5.47	14.11	3.40
非流动资产	8.05	3.28	15.52	6.28	29.45	11.20	36.05	8.67
资产总计	245.25	100.00	247.11	100.00	262.93	100.00	415.69	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

2017—2019 年，公司流动资产有所波动，年均复合下降 0.79%。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。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，年均复合下降 46.55%。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。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 5.99%。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。

2017—2019 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 15.82%。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。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 30.81%。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 13 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计提坏账准备 0.24 亿元。

表 12 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

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 0.27%。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%。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 91.30%。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。

2017—2019 年，公司投资性房地产分别为 0.91 亿元、1.75 亿元和 14.38 亿元。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。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 153.17%。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。

2017—2019 年，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。

2020 年 9 月底，公司资产总额 415.69 亿元，较上年底增长 58.10%，主要系合并范围新增子公司所致。其中，流动资产占 91.33%，非流动资产占 8.67%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2020 年 9 月底，公司流动资产 379.64 亿元，较上年底增长 62.60%；其中货币资金 29.74 亿元，较上年底增长 201.47%，主要系公司发行债券融入资金；存货 262.64 亿元，较上年底增长 69.33%，主要系新增铜官开发公司所致；公司非流动资产 36.05 亿元，较上年底增长 22.43%，主要系在建工程增长所致。

受限资产方面，2020 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 33.50 亿元，系用于借款或对外担保抵押的土地资产和房屋建筑物，占资产总额的 8.06%；此外，公司通过应收账款质押获取融资 20.30 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，其中资本公积占比高；公司债务规模波动上升，整体债务负担一般。未来随着项目建设的持续，公司的融资规模将进一步扩大，整体债务负担或将加重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益保持增长，年均复合增长 3.13%。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。

2017—2019 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。

2017—2019 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 2.82%。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 9 月底，公司所有者权益合计 177.99 亿元，较上年底增长 45.95%，主要系合并范围新增子公司所致；其中，归属于母公司所有者权益占 99.95%，少数股东权益占 0.05%；归属于母公司所有者权益 177.90 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.08%、83.47%和 8.44%。

负债

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.91%。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。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 12.72%。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。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 133.34%。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）。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，年均复合下降 0.97%。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。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 16.85%。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、代建项目协议形成的应收账款）。

2017—2019 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 5.68%。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 13 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 年度第一期债权融资	3.97	5 年	2017-04-25
2018 年 PPN 项目（一期）	1.99	5 年	2018-12-18
2018 年度第一期债权融资	5.95	5 年	2018-07-18
2018 年度第二期债权融资	3.96	5 年	2018-09-28
19 望城经开 PPN001	5.96	3+2 年	2019-01-25
2019 年度第一期债权融资	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

2017—2019 年，公司长期应付款快速下降，

年均复合下降88.29%。2019年底，公司长期应付款较上年底下降98.63%，系置换政府债务所致；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9月底，公司负债总额237.70亿元，较上年底增长68.61%；其中，流动负债占8.04%，非流动负债占91.96%。2020年9月底，公司流动负债19.12亿元，较上年底下降35.21%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；公司非流动负债218.59亿元，较上年底增长96.09%，主要系长期借款、应付债券大幅增长所致；公司长期借款102.03亿元，较上年底增长70.03%，主要系新增子公司所致；应付债券105.86亿元，较上年底增长106.38%，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”所致；公司长期应付款10.69亿元，包括棚户区改造专项债券资金4.41亿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6.28亿元，本报告将其中有息部分纳入长期债务计算。

2017—2019年，公司全部债务波动增长，年均复合增长5.09%。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9月底，公司全部债务228.80亿元，较上年底增长66.90%；其中，短期债务占4.46%，长期债务占95.54%。

到期分布方面，2020年10—12月、2021年及2022年，公司到期债务规模分别为4.66亿元、34.04亿元和60.53亿元。

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57.18%、56.25%和55.12%，较上年底分别提高3.56个百分点、3.33个百分点和7.37个百分点。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	10.47	12.87	25.62	10.21
长期债务	113.65	106.87	111.47	218.59
全部债务	124.12	119.73	137.09	228.80
资产负债率	53.24	50.84	53.62	57.18
全部债务资本化比率	51.98	49.64	52.92	56.25
长期债务资本化比率	49.78	46.80	47.75	55.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

4. 盈利能力

近年来，公司收入及利润规模持续增长，盈利能力较好，利润总额对政府补助依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 14.84%。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，公司营业成本 13.38 亿元，同比增长 16.25%。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	12.18	14.90	16.07
营业成本	9.87	11.51	13.38
营业外收入	1.30	0.70	1.23
利润总额	1.59	1.85	1.86
营业利润率	18.31	22.24	16.03
总资本收益率	1.23	1.32	1.28
净资产收益率	1.39	1.52	1.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 11.68%，2019 年为 2.09 亿元，构成上以财务费用为主；同期，期间费用占营业收入比分别为 13.78%、10.93%和 13.03%，公司费用控制能力有待提升。

2017—2019 年，公司收到政府补助分别为 1.29 亿元、0.70 亿元和 1.23 亿元，体现在“营业外收入”科目；同期，公司利润总额持续增长，分别为 1.59 亿元、1.85 亿元和 1.86 亿元，对政府补助依赖程度大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营

业利润率波动中有所下降，分别为 18.31%、22.24%、16.03%；公司总资本收益率和净资产收益率保持相对稳定，2019 年分别为 1.28%和 1.52%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，主要为土地出让收入；公司营业利润率为 35.95%，利润总额为-2.45 亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金持续净流出，后续在建和拟建项目投资规模较大，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要来自土地出让收入及工程建设回款，2019 年为 13.66 亿元；受经开区管委会支付工程款效率的影响，公司现金收入比波动增长，2019 年为 85.06%，公司收入实现质量一般。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金不断下降，2019 年为 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，2017—2019 年主要体现为净流出。2017—2019，公司经营活动产生的现金流净额分别为-20.33 亿元、-16.52 亿元和-7.73 亿元，受土地征迁支出和往来款净流出的综合影响，经营活动现金持续净流出。

投资活动方面，近三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。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.48 亿元、-5.69 亿元和-14.55 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，以外部借款融资为主；筹资活动现金流出亦呈波动增长趋势，主要为偿还债务及利息支付的现金。2017—2019 年，

公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 26.63 亿元、-5.92 亿元和 25.73 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	13.92	19.76	17.59
经营活动现金流出量	34.25	36.28	25.31
经营活动产生的现金流量净额	-20.33	-16.52	-7.73
投资活动产生的现金流量净额	-6.48	-5.69	-14.55
筹资活动产生的现金流量净额	26.63	-5.92	25.73
现金收入比	62.28	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—9 月，公司经营活动现金净流出 16.18 亿元；投资活动现金净流出 0.81 亿元；筹资活动现金净流入 36.87 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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 791.25%和 265.60%，仍处于较高水平。公司经营活动现金流量净额持续为负，对短期债务不具有保障能力。2019 年及 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.39 倍和 2.91 倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 3.00 亿元、3.25 亿元和 3.53 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.66 倍、0.65 倍和 0.54 倍；公司全部债务/EBITDA 分别为 41.38 倍、36.82 倍和 38.78 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 9 月底，公司银行授信额度 157.44 亿元，其中已使用额度 100.45 亿元，尚未使用授信额度 56.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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。2020年9月底，公司资产总额290.83亿元，较上年底增长29.79%，主要系长期股权投资增长所致；其中，流动资产206.29亿元，非流动资产84.53亿元，以流动资产为主。

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债为主；母公司资产负债率为45.05%，债务负担一般。2020年9月底，母公司负债合计122.25亿元，较上年底增长21.09%，主要系长期借款及应付债券增长，母公司资产负债率为42.03%，母公司债务负担一般。

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—9月，母公司营业收入1.29亿元，实现利润总额-2.93亿元。

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

本期中期票据发行规模为5.00亿元，分别相当于2020年9月底公司长期债务和全部债务的2.29%和2.19%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

2020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57.18%、56.25%和55.12%；以2020年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.69%、56.78%和55.68%。考虑到本期

中期票据募集资金将用于偿还公司债务，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

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为13.92亿元、19.76亿元和17.59亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的2.78倍、3.95倍和3.52倍，对本期中期票据的保障能力尚可；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3.00亿元、3.25亿元和3.53亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.60倍、0.65倍和0.71倍，对本期中期票据的保障能力较弱。

十、结论

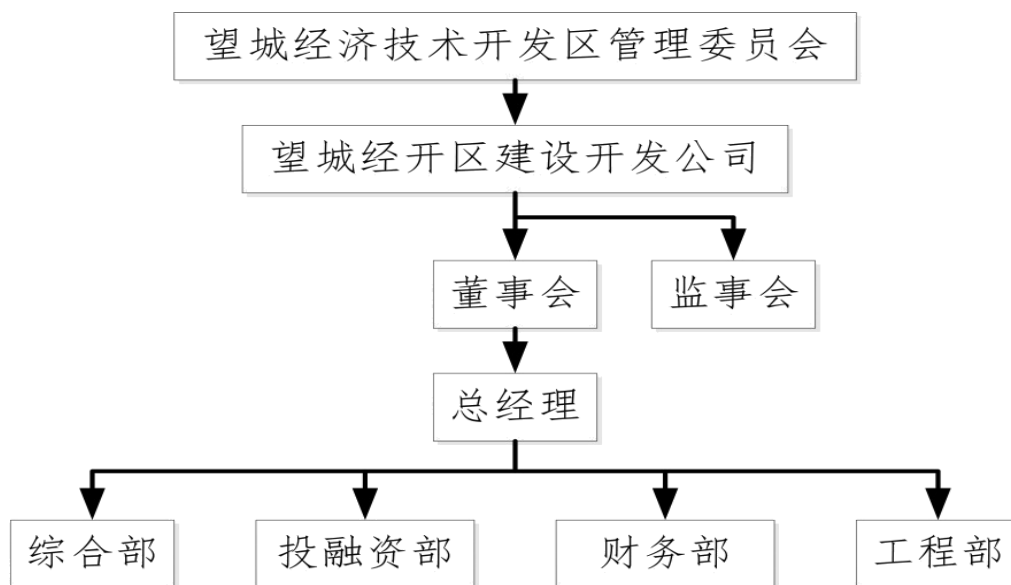
公司是望城经开区内重要的土地开发及基础设施建设主体，持续得到了当地政府在资金注入、资产注入、政府补贴及债务置换等方面的大力支持。2020年一季度，望城区人民政府将负责铜官园区土地开发和基础设施建设的铜官开发公司100%股权划入公司，公司资产及权益规模大幅增长，区域专营优势进一步增强。

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，有息债务占比较高，整体债务负担一般。公司营业收入保持增长，盈利能力较好，利润总额对政府补贴依赖大。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，公司存在一定资本支出和筹资压力。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。

本期中期票据发行对现有债务影响不大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保

障能力尚可。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 2020 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底公司下属子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	经营范围	直接持股比例	间接持股比例	注册资本
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
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、二级市场开发; 建设、合资、合作经营开发; 房地产开发等	100.00	--	20000.00
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; 建设工程施工等	100.00	--	40000.00
长沙市望城区望联建设开发有限公司	政府公用工程及配套设施的建设与管理; 自有厂房租赁; 文化旅游产业开发等	--	100.00	10200.00
长沙市望城区第二污水处理有限公司	污水处理及其再生利用; 建筑材料销售	--	100.00	1000.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.53	6.42	9.87	29.74
资产总额(亿元)	245.25	247.11	262.93	415.69
所有者权益(亿元)	114.67	121.47	121.95	177.99
短期债务(亿元)	10.47	12.87	25.62	10.21
长期债务(亿元)	113.65	106.87	111.47	218.59
全部债务(亿元)	124.12	119.73	137.09	228.80
营业收入(亿元)	12.18	14.90	16.07	8.09
利润总额(亿元)	1.59	1.85	1.86	-2.45
EBITDA(亿元)	3.00	3.25	3.53	--
经营性净现金流(亿元)	-20.33	-16.52	-7.73	-16.18
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	110.39
营业利润率（%）	18.31	22.24	16.03	35.95
总资本收益率（%）	1.23	1.32	1.28	--
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	55.12
全部债务资本化比率（%）	51.98	49.64	52.92	56.25
资产负债率（%）	53.24	50.84	53.62	57.18
流动比率（倍）	1401.53	1233.64	791.25	1985.71
速动比率（倍）	480.14	320.17	265.60	611.94
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	2.91
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 年三季度数据未经审计；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 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.47	3.79	1.58	7.22
资产总额(亿元)	227.88	233.47	224.07	290.83
所有者权益(亿元)	115.34	121.8	123.12	168.58
短期债务(亿元)	10.27	11.67	21.63	4.03
长期债务(亿元)	73.72	71.08	63.51	101.06
全部债务(亿元)	83.98	82.75	85.14	105.09
营业收入(亿元)	12.09	12.41	10.19	1.29
利润总额(亿元)	2.25	1.52	2.7	-2.93
EBITDA(亿元)	3.02	2.55	3.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.98	-14.33	-0.1	-8.09
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	138.86
营业利润率（%）	18.99	21.75	23.58	21.16
总资本收益率（%）	1.5	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	37.48
全部债务资本化比率（%）	42.14	40.45	40.88	38.40
资产负债率（%）	49.39	47.83	45.05	42.03
流动比率（倍）	753.14	709.27	501.88	973.63
速动比率（倍）	264.58	209.69	152.65	316.37
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	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.69	0.8	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.76	32.41	23.49	--

注：2020年三季度数据未经审计；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 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-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

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

联合资信评估股份有限公司关于 望城经开区投资建设集团有限公司 2020 年度第三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。

望城经开区投资建设集团有限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。

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

如望城经开区投资建设集团有限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投资建设集团有限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投资建设集团有限公司联系，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。