

信用评级公告

联合〔2023〕1900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2023年第一期望城经开区投资建设集团有限公司公司债券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⁺，2023年第一期望城经开区投资建设集团有限公司公司债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月四日

2023年第一期望城经开区投资建设集团有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券基础发行规模：3.00 亿元

本期债券弹性配售额：3.00 亿元

本期债券期限：7 年，第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%；在债券存续期的 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分次还本

募集资金用途：募投项目建设和补充营运资金

评级时间：2023 年 4 月 4 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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”）是湖南省长沙市国家级望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）重要的土地开发整理和基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营性，并在资产划拨、债务置换、专项债券和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、经营活动现金持续净流出、未来资金支出压力较大及整体债务负担较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

按照本期债券发行规模上限进行测算，本期债券的发行对公司债务结构影响程度较小；本期债券发行后，2021 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务保障指标表现弱，公司经营现金净流量对发行后长期债务无保障能力。本期债券设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力，2021 年，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障指标表现很强，公司经营活动现金净流量对本期债券分期偿还本金无保障能力。

随着望城经开区产业的不断聚集和发展环境的不断优化，公司业务规模将进一步扩大，经营状况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019—2021 年，望城区经济实力持续增长，地区生产总值分别为 809.23 亿元、857.04 亿元和 1002.84 亿元，同比增长 8.8%、4.3%和 7.2%。望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，战略地位较高，公司外部发展环境良好。

2. **业务具有区域专营优势。**公司是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

3. **持续获得有力的外部支持。**公司在资产划拨、债务置换和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，资本实力不断增强。2020 年，公司获得股权及管网等资产划拨，增加资本公积 58.66 亿元；2020—2021 年，政府对子公司债务进行置换，相

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

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

分析师：李思卓 杜 晗

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

应增加资本公积 26.83 亿元；2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司累计获得政府补助资金 4.16 亿元；2020 年以来，公司项目建设获得政府专项债券规模较大，截至 2022 年 9 月底，公司获得政府专项债券资金 32.51 亿元，计入“专项应付款”。

关注

1. **经营性净现金流持续为负且面临较大投资压力。**2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流出，且净流出规模持续扩大；截至 2022 年 9 月底，公司土地整理、基础设施建设及自营项目投资需求较大，主要在建及拟建项目未来尚需投资规模合计约 83.53 亿元，资金支出压力较大。

2. **资产流动性较弱。**2019—2021 年末及 2022 年 9 月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为 79.50%、80.41%、76.61%和 76.26%，应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性较弱。

3. **整体债务负担较重，2023 年面临一定集中偿债压力。**2019—2021 年末，公司有息债务规模持续增长，截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 283.20 亿元，全部债务资本化比率为 56.61%，现金短期债务比为 0.78 倍，公司整体债务负担较重，于 2023 年面临一定集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	9.87	24.91	42.55	57.44
资产总额（亿元）	262.93	430.75	492.65	543.18
所有者权益（亿元）	121.95	197.22	211.76	217.08
短期债务（亿元）	25.62	35.95	74.25	73.98
长期债务（亿元）	111.47	187.03	196.30	209.22
全部债务（亿元）	137.09	222.98	270.55	283.20
营业总收入（亿元）	16.07	16.48	20.69	12.17
利润总额（亿元）	1.86	2.61	3.46	2.00
EBITDA（亿元）	3.53	4.46	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	-7.73	-13.72	-14.99	-15.85
营业利润率（%）	16.03	20.70	23.27	45.73
净资产收益率（%）	1.52	1.32	1.63	--
资产负债率（%）	53.62	54.21	57.02	60.04
全部债务资本化比率（%）	52.92	53.07	56.09	56.61
流动比率（%）	791.25	832.42	515.67	573.63
经营现金流动负债比（%）	-26.19	-29.53	-17.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.69	0.57	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.44	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.78	50.02	39.49	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	224.07	303.94	326.23	342.63
所有者权益（亿元）	123.12	172.15	171.05	175.81
全部债务（亿元）	84.97	115.27	140.91	140.99
营业总收入（亿元）	10.19	8.24	7.14	6.94
利润总额（亿元）	2.70	0.67	0.07	1.46
资产负债率（%）	45.05	43.36	47.57	48.69
全部债务资本化比率（%）	40.83	40.11	45.17	44.50
流动比率（%）	501.88	602.35	442.24	373.22
经营现金流负债比（%）	-0.26	-37.10	-4.10	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均采用当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司长期应付款付息项纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报表及公司提供资料整理

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	2022/06/27	张雪婷 杜 晗	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	2020/06/22	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
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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2023年第一期望城经开区投资建设集团有限公司

公司债券信用评级报告

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，设立时注册资本200.00万元。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200.00万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，根据长编委发〔2006〕33号文件，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”或“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”）。2020年12月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），改制后名称更名为现名，望城区人民政府（以下简称“望城区政府”）授权望城经开区管委会履行出资人职责。截至2022年9月底，公司注册资本及实收资本均为12.60亿元，望城经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：土地管理服务；储备土地前期开发及配套建设；城市基础设施建设；建筑工程施工总承包；对外承包工程业务；公共基础设施；房屋建筑工程、公路工程、城市轨道交通桥梁工程、建设工程的施工；新能源工程运行

维护服务；工程施工总承包；建设工程管理；基础设施投资；股权投资；产业投资；项目投资；交通投资；能源投资；房地产投资；房地产开发经营；工业地产开发；物业管理；房屋租赁；停车场运营管理；广告制作服务。（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2022年9月底，公司本部内设6个职能部门，包括综合管理部、计划财务部、技术管理部、工程建设一部、工程建设二部和投资经营部；同期，公司纳入合并范围的一级子公司共6家。

截至2021年底，公司合并资产总额492.65亿元，所有者权益211.76亿元；2021年，公司实现营业总收入20.69亿元，利润总额3.46亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额543.18亿元，所有者权益合计217.08亿元；2022年1—9月，公司实现营业总收入12.17亿元，利润总额2.00亿元。

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、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于2022年3月注册国家发展和改革委员会企业债券，注册金额16.00亿元，其中品种一6.00亿元，已发行完毕；品种二10.00亿元，已发行4.00元，本期债券为品种二剩余未发行金额6.00亿元。

本次拟发行“2023年第一期望城经开区投资建设集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），基础发行规模3.00亿元，弹性配售额3.00亿元。本期债券发行期限7年，采用固定利率形式，每年付息一次，同时设本金提前偿还条款，在债券存续期的第3至7个计息年

度末偿还本期债券发行总额的 20%。最后 5 年利息随兑付的本金一起支付。在本期债券存续期的第 5 个计息年度末，公司可选择调整票面利率，调整后的票面利率在债券存续期第 6 至第 7 个计息年度固定不变。投资者有权选择在本期债券的第 5 年末是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司。公司可选择将回售部分债券转售或予以注销。在本期债券存续期内第 5 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在本期债券存续期第 5 至第 7 个计息年度末每年分别按照剩余债券每百元本金值的 20%的比例偿还债券本金。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金 6.00 亿元，其中，基础发行金额 3.00 亿元，弹性配售额 3.00 亿元。若行使弹性配售选择权，则其中 3.60 亿元用于望城经开区 5G 产业园 C 组团厂房建设项目，2.40 亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金投向情况（单位：亿元）

资金用途	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例（%）
望城经开区 5G 产业园 C 组团厂房建设项目	8.64	3.60	41.66
补充营运资金	--	2.40	--
合计	8.64	6.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

本期债券募投项目审批情况见下表。

表 2 募投项目主要审批文件

核准时间	核准部门	批复文件名称	核准文号
2021/10	望城经开区产业发展局	企业投资项目备案告知承诺信息表	望开管备（2021）152 号
2021/06	长沙市自然资源和规划局望城分局	不动产权证书	湘（2021）望城区不动产权第 0053638 号
2021/10	望城经济技术开发区管理委员会规划	建设用地规划许可证	建规（地）字 第 202110026（经开区）号

	建设局		
2021/11	望城经济技术开发区管理委员会规划建设局	建设工程规划许可证	建规（建）字 第 202110055（经开区）号

资料来源：公司提供

根据可研报告，本次募投项目建设地点位于长沙市望城区乌山街道，望城经济开发区黄桥大道以东、航空路以南、高原路以西、腾飞路以北区域。主要建设内容：包括标准厂房及附属用房、综合配套用房、地下车库以及道路、景观绿化、围墙、给排水等相关配套设施。

本次募投项目总建筑面积为 184336.01 平方米，容积率为 1.72；地块总面积为 139.88 亩。项目建设内容包括：

（1）标准厂房及附属用房：新建标准厂房、配套库房及配电间、设备用房、垃圾站，房屋建筑面积为 140572.56 平方米；

其中：1#工业厂房 67645.9 平方米、#1 工业厂房配套库房 246.8 平方米；2#工业厂房 67475.5 平方米、#1 工业厂房配套库房 246.8 平方米。厂房配套配电间 274.4 平方米、设备用房 3218.6 平方米、垃圾站 1464.5 平方米。

（2）综合配套用房：项目综合配套用房 35247.8 平方米。其中综合楼建筑面积为 13626.8 平方米，其中一层为接待、产品展示用房，二层为软件测试检验中心及数据中心、三层为行政办公用房、四层为会议室、员工活动中心、资料室及阅览室。食堂建筑面积为 3292.4 平方米，其中一层为职工食堂，二层为特色食堂及包间。配套宿舍建筑面积为 18328.6 平方米，其中专家宿舍及干部宿舍 103 套，职工宿舍 270 间；

（3）三号地下室：地下室建筑面积为 8515.7 平方米；设计停车位 200 个

（4）总图工程：包含建设用地范围内的道路及室外停车场 38701.2 平方米、设计地面停车位 500 个、景观绿化 9605.4 平方米、充电桩（200 个）、室外管网管线工程及围墙等相关配套设施。

根据可研报告，本次募投项目建设期限预计为 2 年，投资总额 8.64 亿元，拟使用项目资本金 2.64 亿元，来源为公司自有资金，占项目

投资总额的比例为 30.57%，均已到位；拟通过发行债券募集资金 3.60 亿元。

根据公司提供资料，本次募投项目于 2021 年 10 月开工建设，建设期限预计为 2 年。截至 2021 年底，公司已完成募投项目相关批复手续，并已完成项目用地的土地使用权摘牌，已基本完成地基施工，正在进行前期主体工程建设阶段，已投资金额约 8783.35 万元，投资完成率 10.16%。截至 2022 年底，募投项目已投入 3.75 亿元，主要为厂房及配套设施建设费用。

本次募投项目计划于 2023 年底完工并投入运营，按投产后第四年出租率达到 95%进行测算，本期债券存续期内，募投项目收入为 6.95 亿元，净收益为 6.44 亿元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气

等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 3 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40（5.25）	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60（6.15）	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90（3.90）	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40（5.69）	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40（0.65）	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50（4.80）	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50（3.98）	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70（3.14）	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30（1.54）	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10（5.06）	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引

和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域环境分析

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。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范

转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会（2021）15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动

资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

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，其经营及发展与望城区及望城经开区的产业及经济发展密切相关。

（1）望城区

2019—2021 年，望城区经济实力持续增长，固定资产投资增速较快；望城区一般公共预算收入保持增长，财政自给能力尚可，政府债务负担一般。

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。截至 2021 年底，望城区全区常住人口 93.47 万人，城镇化率达 79.59%。

2019—2021 年，望城区经济总量持续增长，全区生产总值（含雷锋街道、白马街道）分别为 809.23 亿元、857.04 亿元和 1002.84 亿元，同比

增速分别为 8.8%、4.3%和 7.2%。其中，2021 年全区第一产业增加值 56.66 亿元，同比增长 8.7%；第二产业增加值 427.27 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 518.91 亿元，同比增长 8.6%。第一、第二、第三产业分别拉动 GDP 增长 0.6 个、2.2 个和 4.4 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.5%、30.8%和 61.7%。

2019—2021 年，望城区全年固定资产投资分别同比增长 11.7%、10.1%和 10.0%。其中，2021 年工业投资同比增长 2.1%，工业技改投资同比增长 1.4%。全区计划总投资额超过 5000 万元的在建项目（不含房地产开发项目）260 个，完成投资占固定资产投资总额的 63.3%。

2019—2021 年，望城区全区规模以上工业增加值同比增速分别为 11.3%、7.0%和 7.1%，其中望城经开区规模以上工业增加值占全区的比重达七成以上，对全区工业增长贡献突出。分行业看，2021 年，望城区计算机、通信和其他电子设备制造业产值同比增长 54.2%，占规上产值的比重为 14.9%；金属制品业产值同比增长 284.6%，占规上产值的比重为 12.2%；非金属矿物制品业产值同比下降 8.8%，占规上产值的比重为 9.9%。

政府财力方面，2019—2021 年，望城区实现地方一般公共预算收入分别为 58.09 亿元、63.91 亿元和 86.01 亿元，2021 年同比增长 17.0%。2021 年，望城区全区一般公共预算支出 117.62 亿元，同比增长 6.3%，财政自给率为 73.1%，财政自给能力尚可。同期，全区政府性基金预算收入 142.41 亿元，同比增长 53.1%。其中，国土基金收入 135.11 亿元，同比增加 49.53 亿元，同比增长 57.9%。截至 2021 年底，望城区政府债务余额 177.98 亿元，政府债务率²为 67.35%，债务负担一般。

2022 年，望城区全区预计完成生产总值 1080 亿元，同比增长 5%，规模以上工业增加值同比增长 8%，固定资产投资总额同比增长 8%。地方一般公共预算收入增长 8%。

（2）望城经开区

望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，战略地位较高，经济稳步发展，公司外部发展环境良好。

望城经开区成立于 2000 年，2014 年经国务院批准升级为国家级经开区，是长沙国家中心城市建设的重要区域。2018 年，根据长沙市委、市政府推动园区优化整合发展的决策部署，望城高新区（望城经开区铜官循环经济工业基地，以下简称“铜官工业园”）、望城工业集中区（乌山片区）正式纳入望城经开区统筹管理。望城经开区园区规划面积 148 平方公里，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，是长沙对外开放的新门户、城市发展的新中心、产业聚集的新高地。园区已入驻企业 5500 余家，其中规模以上企业 389 家，境内外上市公司、世界 500 强企业 70 家。2021 年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长 12.6%，固定资产投资同比增长 18.0%，限额以上社会消费品零售总额同比增长 24.0%，税收收入同比增长 23.1%。截至本报告出具日，望城经开区暂无独立财政。

产业布局方面，望城经开区已形成智能终端、新材料先进制造、食品医药三大主导产业。作为全市“三智一芯”智能终端产业的主阵地，望城经开区已引进比亚迪、大华股份、德赛电池、TDK 新视电子、华太电子、利亚德电子、瑶华半导体、恒茂高科等一大批智能终端产业项目，并按照长沙市委、市政府的决策部署，承接华为 1.5 亿台智能终端产能，2021 年智能终端产业实现工业产值同比增长 6.0%。新材料先进制造产业已形成以晟通科技、中信戴卡为龙头的铝精深加工产业集群，以金龙铜业、恒飞电缆为核心的铜及铜铝合金电线电缆产业集群，以艾维富虹、航天磁电等企业为主导的锌、钴、锂稀有金属产业集群，2021 年实现工业产值同比增长 15.0%。食品医药产业方面，望城经开区是湖南省最大的乳制品生产基地，占全省乳制品产量

² 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收

入+上级补助收入）*100.00%。

的 85%以上，已集聚澳优乳业、蓝河营养品、旺旺乳饮、光明乳业、新希望南山等乳制品及配套企业 20 余家，2021 年食品医药产业实现工业产值同比增长 18.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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整理和基础设施建设主体，业务区域范围与望城区其

他平台公司划分明确，业务具有区域专营性。

公司是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，业务具有区域专营优势。除公司以外，望城区其他主要平台公司包括长沙市望城区城市建设投资集团有限公司（以下简称“望城城投公司”）和长沙市望城区水利投资发展集团有限公司（以下简称“望城水投公司”）。其中，望城城投公司主要负责望城区范围内的基础设施建设和片区开发工作，望城水投公司主要负责望城区水利基础设施建设。公司与上述平台公司业务区域划分明确，不存在直接竞争情况。

表4 望城区主要发债平台公司情况

公司名称	控股股东	业务职能	资产总额 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 资本化比 率(%)
公司	望城经开区 管委会	主要承担望城经开区范围内土地开 发整理和基础设施建设业务	492.65	211.76	20.69	3.46	56.09
望城城投 公司	长沙市望城 区城市发展 集团有限公 司	主要承担望城区范围内基础设施建 设和片区开发业务	393.68	167.27	21.26	3.31	48.58
望城水投 公司	长沙市望城 区国有资产 事务中心	主要承担望城区范围内水利基础设 施建设业务	104.54	51.73	10.56	1.25	43.37

注：1. 上表中所列数据为 2021 年/2021 年底数；2. 长沙市望城区城市发展集团有限公司为长沙市望城区国有资产事务中心全资子公司
资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员均具备国有企事业单位从业背景，管理经验较丰富，在职员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至2022年9月底，公司高级管理人员共4人，包括总经理1人和副总经理3人。

武秋生先生，1982年7月生，中共党员，硕士研究生学历，高级经济师；历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科级干部，长沙金星文化旅游产业园管委会副主任，望城经开区招商合作局副局长；现任公司法定代表人、党总支书记、董事长。

何谈先生，1982年12月生，中共党员，硕士研究生学历；历任湖南省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评工程师、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。

余志斌先生，1978年11月生，中共党员，本科学历；历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；现任公司董事、副总经理。

施承林先生，1973年2月生，中共党员，本科学历；历任国营湘陵机械厂技术员，湖南省盛达建筑安装工程有限公司项目经理，公司综合科科长、综合部部长、工程建设二部部长；现任公司董事、副总经理。

梁南平先生, 1978年12月生, 本科学历; 历任湖南省人才流动服务中心会计主管, 湖南佳航工贸有限公司财务经理, 湖南福湘生物技术有限公司财务经理, 望城经开区财政分局税收征管科科长; 现任公司董事、副总经理。

从员工结构看, 截至2022年9月底, 公司共有在职员工92人。从学历结构来看, 硕士学历员工25人, 占27.17%; 本科学历员工48人, 占52.17%; 大专及以下学历员工19人, 占20.66%。从年龄结构来看, 30岁以下员工36人, 占39.13%; 30~50岁员工52人, 占56.52%; 50岁以上员工4人, 占4.35%。

4. 企业信用记录

公司本部、子公司长沙望源开发建设有限公司(以下简称“望源公司”)以及子公司长沙市振望投资发展有限公司(以下简称“振望公司”)本部过往债务履约情况尚可, 联合资信未发现公司、望源公司及振望公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91430122707233692A), 截至2023年3月20日, 公司本部无已结清和未结清的不良类信贷信息记录, 已结清信贷信息记录中有4笔关注类借款。根据中国银行望城支行出具的说明, 上述4笔关注类借款发生于2005年, 4笔借款均正常还款, 不存在逾期行为。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91430211MA4L2W4X7F), 截至2023年3月20日, 振望公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91430122675598151P), 截至2023年3月29日, 子公司望源公司无已结清和未结清的不良信贷记录, 已结清信贷记录中有1笔关注类借款, 系望源公司疏忽导致未能足额扣本付息, 望源公司现已足额结清全部本息, 非恶意欠息。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司及重要

子公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司或重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构, 董事会、监事会和经理成员均已到位。

公司依据《公司法》《公司等级管理条例》及其他法律法规的规定制定了《公司章程》, 并按照现代企业制度建立了相对完善的法人治理结构和内部控制制度。

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, 并有权任免公司的非职工董事和非职工监事。

公司设立董事会, 董事会是公司的最高决策机构, 由7人组成, 包括董事长1人, 由望城经开区管委会委派或更换, 职工董事1名, 外部董事1名。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, 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, 职工监事2名。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, 副总经理若干名, 公司经理层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. 管理体制

公司内部管理制度相对健全, 能够满足公司经营需要, 日常执行情况良好。

公司根据自身情况及发展需求制定了一系列管理制度及办法。

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《财务管理制度》, 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。

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基础上，编制了《投融资管理制度》，明确了公司各部门的工作职责与权限。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。

工程管理方面，公司在有关工程业务管理制度的基础上，结合实际，编制了《施工管理制度》，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。

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》，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

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，主要来自土地整理及出让和市政工程代建业务，公司综合毛利率持续上升。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长13.48%，营业总收入主要来自土地整理及出让和市政工程代建业务，上述两个业务板块收入合计占比保持在88.00%以上，公司主营业务突出。其他业务收入主要来自自持物业产生的租赁收入，2019—2021年收入规模及占比均持续增长，对营业总收入形成补充。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续上升，主要系土地整理及出让和工程代建业务毛利率均呈上升态势所致。

2022年1—9月，公司实现营业总收入12.17亿元，同比下降13.68%，相当于2021年全年的58.85%，主要来自土地整理及出让收入，工程代建收入于年底集中结转。同期，综合毛利率为48.35%，随土地开发业务毛利率增长而进一步提升。

表5 2019—2021年及2022年1—9月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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(%)
工程代建	0.18	1.12	13.04	8.45	51.30	13.42	4.92	23.81	13.93	0.00	0.00	--
土地整理及出让	15.30	95.23	14.92	6.48	39.32	26.36	13.46	65.06	34.43	10.24	84.09	48.57
其他业务	0.59	3.65	65.38	1.55	9.38	60.63	2.30	11.14	46.43	1.94	15.91	47.20
合计	16.07	100.00	16.74	16.48	100.00	22.94	20.69	100.00	30.89	12.17	100.00	48.35

注：其他业务收入主要来自租赁业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理及出让

公司经望城区政府授权开展土地开发整理业务，并通过自有土地转让获取土地出让收入。2019—2021年，公司土地整理及出让收入波动下降，毛利率水平持续上升。截至2022年9月底，公司自持土地资产规模较大，在整理土地项目未来资金支出压力较大，业务持续性强；但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。

公司作为望城经开区重要的土地开发整理主体，主要负责经开区范围内的土地整理及出让，经营主体为公司本部及子公司望源公司。

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）及《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司对望城经开区内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发〔2011〕182号），公司本部接受望城区政府委托，统一负责园区规划范

国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30.00%计算）作为土地整理价款，以平衡前期成本并保障合理利润，由望城区财政局通过望城经开区管委会支付至公司。

望源公司的土地整理模式：望源公司自筹资金对铜官工业园范围内的土地进行整理与开发，并以对应的土地整理投资支出的40.00%计算业务投资回报，土地整理收入由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付至望源公司。

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，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—2021年，望城经开区招商引资工作有序开展，公司土地整理及出让收入规模有所波动，以自有土地转让收入为主，毛利率逐年增长。其中，2019—2021年，公司与政府结算的土地整理收入分别为0.47元、1.23亿元和4.20亿元；同期，公司挂牌转让自有土地92.73万平方米、11.07万平方米和44.06万平方米，分别确认收入14.83亿元、5.24亿元和8.46亿元，2021年公司土地出让单价较低主要系有三宗土地为仓储用地，价格较低所致，摘牌方主要为房地产开发企业和区内招商引资企业，分别实现回款10.98亿元、1.79亿元和8.46亿元，整体回款情况尚可。2022年1—9月，公司与政府结算的土地整理收入3.44亿元，自有土地出让收入6.80亿元，土地摘牌方为长沙望城区土地储备中心，毛利率进一步提升至48.57%。

表6 2019—2021年及2022年1—9月公司自有土地转让情况

土地证号	土地获得方式	出让面积 (平方米)	确认收入 (万元)	摘牌企业	回款金额 (万元)
2019 年					
望国用（2016）第 040 号	摘牌	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 ³	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

3 现更名为长沙望达智造产业发展有限公司，为公司下属二级子公司。

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
2020 年					
望国用（2011）第 517 号	购入	38500.34	52415.40	长沙大汉城镇建设有限公司	17903.43
望国用（2013）第 442 号	购入	72158.90			
合计	--	110659.24	52415.40	--	17903.43
2021 年					
望国用（2015）第 008 号	政府注入	93274.00	51455.52	长沙日盛房地产开发有限公司	51455.52
湘（2018）望城区不动产权第 0029258 号	购入	91801.79	33139.20	/	33139.20
湘（2019）望城区不动产权第 0014732 号	购入	155541.72			
湘（2019）望城区不动产权第 0015682 号	购入	100000.34			
合计	--	440617.85	84594.72	--	84594.72
2022 年 1-9 月					
望变更国用（2016）第 1437 号	购入	23309.60	67975.95	长沙市望城区土地储备中心	67975.95
望变更国用（2016）第 1438 号	购入	8776.00			
望国用（2015）第 143 号	购入	12187.40			
望国用（2015）第 139 号	购入	36265.60			
湘（2016）望城区不动产权第 0000916 号	购入	13119.60			
合计	--	93658.20	67975.95	--	67975.95

注：1. 对于政府注入土地，上述转让均由望城区政府批准，由公司先行办理出让手续并补缴土地出让金；2. “/”代表数据未获取
资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司自有土地资产账面价值111.30亿元（计入“存货”，以商业和商住用地为主）。其中，望源公司持有土地资产面积832.09亩，账面价值17.43亿元，全部为政府注入的商业用地，剩余基本全部为公司本部账面土地，公司可自行开发物业或择机转让。截至2022年9月底，公司正在整理的土地包括亿达小镇、智能产业园、尔康制药项目、新材料及医药园等项目地块，总面积约1.18万亩，计划总投资83.52亿元，已投资51.56亿元，尚需投资31.96亿元，未来资金支出压力较大。

表7 截至2022年9月底公司持有土地资产情况

土地类型	面积（亩）	账面价值（万元）
工业用地	137.93	4370.76
商业用地	2493.08	584775.46

商住用地	1214.55	218067.24
住宅用地	538.36	155641.63
商业金融及商服用地	309.33	150113.71
合计	4693.25	1112968.80

资料来源：公司提供

（2）市政工程建设

公司受望城区财政局委托在望城经开区范围内开展基础设施代建业务，在项目移交后按投资额加成一定比例确认收入。2019—2021年，受项目投资进度影响，工程代建收入波动较大，毛利率保持相对稳定。截至2022年9月底，公司在建及拟建项目投资需求较大，存在较大的资金支出压力。

公司作为望城经开区重要的基础设施投资、建设和运营主体，根据望城区政府统一部署，负责经开区内基础设施建设。望城区政府根据国

家有关法规和政策授权公司作为业主单位负责经开区范围内基础设施项目的项目报建、招投标、工程施工等全流程实施工作。

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。根据确认的投资额，望城区财政局加成15.00%向公司支付代建工程款，以平衡建设成本并保障合理利润。

望源公司的工程代建模式：根据望源公司与铜官工业园管委会签订的协议，铜官工业园管委会与望源公司共同确认基础设施项目年度工程进度及其实际投资情况，铜官工业园管委会每年按照经确定的实际投资情况加约定的投资回报（加成一定比例）作为工程建设资金确认对望源公司的应付工程款项，工程款项由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付至望源公司。

2019—2021年，公司工程代建收入波动较大，毛利率保持相对稳定。其中，2019年，公司投资建设及收入确认规模均很小，主要系当年

受国家宏观经济政策及地方政府债务管理要求压降投资影响导致公司投资进度有所放缓；2020—2021年，公司实际完成投资额7.32亿元和4.24亿元，分别确认收入8.45亿元和4.92亿元，其中来自望源公司的工程代建收入分别为1.44亿元和1.98亿元。2022年1—9月，公司项目建设实际投资2.04亿元，未确认工程代建收入。

表8 公司工程代建业务经营情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
实际投资（亿元）	0.16	7.32	4.24	2.04
确认收入（亿元）	0.18	8.45	4.92	0.00
回款情况（亿元）	/	3.90	4.93	3.35

注：“/”代表数据未获取
资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司主要在建基础设施项目主要包括道路项目、学校项目和生态综合整治项目，计划总投资合计57.86亿元，已完成投资28.97亿元，尚需投资28.89亿元；拟建基础设施项目包括银星路（马桥河路-三环线）、月亮河公园、高乌路和乌山创业富民园（五期）重建地项目等，计划总投资合计4.68亿元。公司主要在建及拟建项目投资规模较大，资金支出压力较大。

表9 截至2022年9月底公司工程代建业务主要在建项目情况

项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额（万元）	已投资额（万元）
望城大道南延线	2014-2024	2024-2034	50600.00	39200.00
望城周南中学建设项目	2017-2024	2024-2034	38600.00	35001.64
红家坡路	2013-2024	2024-2036	35000.00	26754.71
月亮岛西路	2014-2024	2024-2036	46200.00	31811.62
沿河路	2013-2024	2024-2036	33800.00	25811.14
长益复线联络线	2018-2026	2026-2028	118000.00	25300.00
杨家湾路	2013-2022	2022-2027	15000.00	13952.19
马桥河路	2015-2022	2022-2027	19500.00	15900.00
兴工大道	2017-2023	2023-2028	14000.00	12300.00
黄金园河水生态综合整治建设项目	2016-2025	2025-2035	117300.00	15550.86
郭亮南路扩征	2020-2026	2026-2046	33500.00	18400.00
普瑞路（三环线-雷高路）提质改造工程	2021-2026	2026-2046	35600.00	15502.59
雅礼望城实验学校项目	2021-2026	2026-2036	21500.00	14190.32
合计	--	--	578600.00	289675.07

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

2019—2021年，公司自持物业租赁收入持续增长，毛利率水平较高，对收入和利润形成补充。截至2022年9月底，公司在建自营物业项目尚需投资额较大，公司面临较大的投资压力。

除代建政府工程外，公司投资建设包括写字楼和智能工厂等自持物业，为入园企业定制生产及办公场地，并通过租赁收入实现投资回报。

截至2022年9月底，公司已完成长沙智能终端产业双创孵化基地（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、大河西双创孵化基地和5G产业园等物业的投资建设，累计完成投资31.19亿元，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—2021年，公司租赁收入持续增长，分别为0.59亿元、1.55亿元和1.91亿元，计入“其他业务收入”，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。

截至2022年9月底，公司在建自营物业项目为德赛电池厂房和保障性租赁住房项目，计划总投资合计20.50亿元，已完成投资2.50亿元，未来投资压力较大。

表10 截至2022年9月底公司已完工自营物业情况

项目名称	总投资（万元）	可出租面积（万平方米）	单位租金（元/平方米·月）	项目简介	出租率（%）
比亚迪工厂	133036.00	26.00	40.00	比亚迪项目是省市区重点项目，为园区定制化项目	100.00
HUB 仓	40176.00	8.80	32.00	华为 HUB 仓项目致力为华为打造集“办公-存储-配套”一体的现代物流配套基地	80.00
振望物流园厂房	11000.00	2.46	28.00	物流仓库项目	100.00
手机智能终端产业园	50160.00	17.53	39.00	主要承接华为、比亚迪上下游产业链项目	90.00
金桥物业	27526.00	5.10	45.00	金桥写字楼	60.00
5G 产业园	50000.00	5.70	28.00	作为荣耀手机在望城扩产的新基地	50.00
合计	311898.00	65.59	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续从事望城经开区范围内土地开发整理和基础设施建设业务，并配合园区招商引资开展物业租赁等自营业务。

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，为望城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和升级，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2019—2021年度财务报告，中

审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围一级子公司未发生变化；2020年，铜官工业园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”）无偿划转至公司，望城区财政局将望源公司无偿划转至公司，公司合并范围增加2家一级子公司；2021年，公司合并范围一级子公司未发生变化；2022年1—9月，公司投资设立一级子公司湖南同心物业服务服务有限公司。截至2022年9月底，公司合并范围内一级子公司共6家。受子公司股权无偿划转的影响，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产总额持续增长，构成以流动资产为主。其中，应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长36.88%，主要系子公司股权无偿划转，导致货币资金、应收账款和存货等科目大幅增长所致。截至2021年底，公司资产总额492.65亿元，较上年底增长14.37%，资产结构以流动资产为主，资产结构较稳定。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	9.87	3.75	24.91	5.78	42.55	8.64	57.44	10.57
应收账款	16.90	6.43	29.87	6.93	28.65	5.81	29.68	5.46
其他应收款	37.02	14.08	43.83	10.18	39.28	7.97	28.26	5.20
存货	155.11	58.99	272.66	63.30	309.48	62.82	356.31	65.60
流动资产	233.49	88.80	386.85	89.81	436.19	88.54	483.02	88.92
投资性房地产	14.38	5.47	23.53	5.46	29.16	5.92	28.59	5.26
固定资产	1.06	0.40	12.10	2.81	11.66	2.37	11.32	2.08
在建工程	7.88	3.00	3.27	0.76	5.97	1.21	9.58	1.76
非流动资产	29.45	11.20	43.90	10.19	56.46	11.46	60.16	11.08
资产总额	262.93	100.00	430.75	100.00	492.65	100.00	543.18	100.00

资料来源：公司审计报告及 2022 年三季度财务报表，联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长36.68%。截至2021年底，公司流动资产436.19亿元，较上年底增长12.75%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金42.55亿元，较上年底大幅增长70.79%，主要系当年公司外部融资规模较大导致账面资金增长较快，其中受限部分为1.04亿元，占比较小，公司可用货币资金较为充足。

2019—2021年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长30.18%。截至2020年底，公司应收账款较上年底增长76.72%，主要系合并望源公司和兴望公司所致。截至2021年底，公司应收账款28.65亿元，较上年底基本保持稳定，主要是对望城经开区管委会和铜官工业园管委会的应收账款，上述两项占比合计97.76%。公司未对应收账款计提坏账准备，主要系欠款方主要为政府相关部门，应收账款出现坏账的可能性低。

2019—2021年末，公司其他应收款波动增

长，年均复合增长3.00%。截至2021年底，公司其他应收款39.28亿元，较上年底下降10.38%，构成上主要为对望城经开区管委会和铜官工业园管委会的应收往来款项，合计占比85.60%，虽回收风险可控但对公司资金形成一定占用，公司按账龄组合累计计提坏账准备1.61亿元。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)
望城经开区管委会	单位往来	26.99	66.00
铜官工业园管委会	单位往来	8.02	19.60
长沙公共资源交易中心	保证金	2.66	6.50
湖南百家汇投资有限公司	单位往来	1.55	3.79
望城区国土资源局	单位往来	0.42	1.02
合计	--	39.63	96.91

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长41.25%。截至2021年底，公司存货309.48亿元，较上年底增长13.51%，在公司资产中占比超过60.00%，为公司最主要资产，主要由土地资产和代建项目及土地整理支出构成。其中，代建项目及土地整理支出223.83亿元，土

地资产85.65亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长38.47%。截至2021年底，公司非流动资产56.46亿元，较上年底增长28.61%，主要由投资性房地产和固定资产构成。

2019—2021年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长42.40%。截至2021年底，公司投资性房地产29.16亿元，较上年底增长23.92%，采用成本法计量，构成主要为长沙智能终端产业双创孵化基地项目、金桥国际市场集群写字楼等自持物业，增长主要来自自营项目完工转入。

2019—2021年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长231.76%。截至2020年底，公司固定资产12.10亿元，较上年底大幅增长，主要为政府部门注入管网资产10.27亿元。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降3.64%，主要系计提折旧所致。

2019—2021年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降12.96%，主要系自营项目完工转入投资性房地产所致。截至2021年底，公司在建工程5.97亿元，较上年底增长82.43%，构成主要为东威产业园、长沙智能终端华为HUB仓、污水厂提质改造等自营项目投入。

截至2022年9月底，公司资产总额543.18亿元，较上年底增长10.26%，主要来自货币资金和存货的增长，资产结构仍以流动资产为主。具体来看，货币资金57.44亿元，较上年底增长35.00%，主要系当期获得较大规模政府专项债券资金尚未使用完毕所致；其他应收款28.26亿元，较上年底下降28.07%，主要系往来款收回所致；存货356.31亿元，较上年底增长15.13%，主要系土整及代建业务投入以及购入土地所致；在建工程9.58亿元，较上年底增长60.53%，主要系自营项目投入所致；其他主要资产科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，2019—2021年末及2022年9月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为79.50%、

80.41%、76.61%和76.26%，应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2022年9月底，公司受限资产账面价值24.96亿元，占同期末资产总额的比重为4.60%，资产受限比例较低，具体详见下表。

表13 截至2022年9月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	0.20	0.04	借款抵押
货币资金	4.96	0.91	借款质押
投资性房地产	18.88	3.48	借款抵押
固定资产	0.70	0.13	借款抵押
无形资产	0.22	0.04	借款抵押
合计	24.96	4.60	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年末，政府通过资产注入、股权划转和债务代偿给予公司大力支持，使得公司资本公积大幅增加，所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性好。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长31.77%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。截至2021年底，公司所有者权益合计211.76亿元，较上年底增长7.37%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比88.90%，权益结构稳定性好。

2019—2021年末，公司实收资本保持稳定，均为12.60亿元。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长39.58%。截至2020年底，公司资本公积较上年底大幅增长80.64%，主要系股权和资产注入以及债务置换所致。截至2021年底，公司资本公积175.66亿元，较上年底增长7.85%，主要系望城经开区管委会代偿子公司振望公司相关债务增加其他资本公积4.79亿元，及铜官工业园管委会代偿子公司长沙市望城区望联建设开发有限公司（以下简称“望联公司”）相关债务增加其他资本公积8.00亿元。

2019—2021年末，公司未分配利润持续增

长，年均复合增长 12.51%，主要得益于经营利润积累。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益合计 217.08 亿元，较上年底增长 2.51%。其中，资本

公积较上年底增长 1.88%，主要系望城经开区管委会对公司增加资本溢价 3.30 亿元所致；未分配利润较上年底增长 9.02%，主要系经营利润积累所致。

表 14 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	12.60	10.33	12.60	6.39	12.60	5.95	12.60	5.80
资本公积	90.17	73.94	162.88	82.58	175.66	82.95	178.96	82.44
未分配利润	17.47	14.33	19.94	10.11	22.12	10.44	24.11	11.11
归属于母公司所有者权益	121.95	100.00	197.19	99.98	211.76	100.00	217.08	100.00
所有者权益合计	121.95	100.00	197.22	100.00	211.76	100.00	217.08	100.00

资料来源：公司审计报告及 2022 年三季度财务报表，联合资信整理

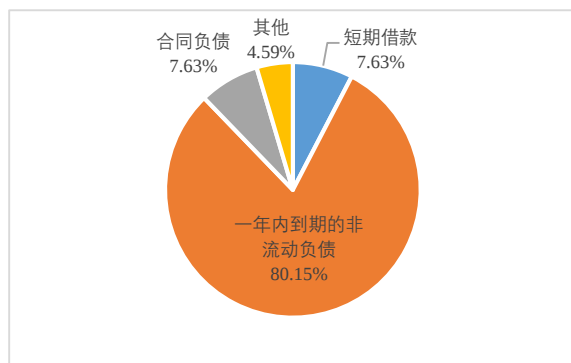
(2) 负债

2019—2021 年末，受合并范围子公司增加以及公司融资规模扩大影响，公司有息债务持续增长，整体债务负担较重，公司于 2023 年面临一定集中偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 41.15%。截至 2021 年底，公司负债总额 280.89 亿元，较上年底增长 20.28%。其中，流动负债占 30.11%，非流动负债占 69.89%，公司负债结构以非流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 69.31%。截至 2021 年底，公司流动负债 84.59 亿元，较上年底大幅增长 82.01%，增长主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 122.75%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底大幅增长 118.64% 至 6.45 亿元，短期借款全部为保证借款。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 66.97%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长 113.87% 至 67.80 亿元，主要由一年内到期的长期借款（15.91 亿元）和一年内到期的应付债券（44.48 亿元）构成。

截至 2021 年末，公司合同负债 6.46 亿元主要为预收土地出让款及整理款等。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 32.70%。截至 2021 年底，公司非流动负债 196.30 亿元，较上年底增长 4.94%，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 26.84%。截至 2021 年底，公司长期借款 96.54 亿元，较上年底增长 17.31%。长期借款由抵押借款 37.22 亿元（抵押物包括土地使用权、不动产和房产）、信用借款 16.63 亿元、质押借款 13.25 亿元（质押物主要为出质的应收账款）和保证借款 29.44 亿元构成。

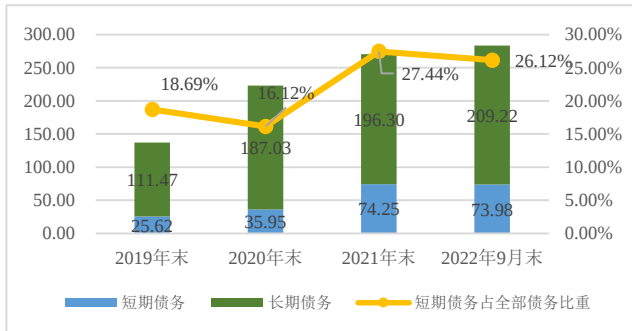
2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 35.30%。截至 2021 年底，公司应付债券较上年底小幅下降 1.20% 至 93.90 亿元。

2019—2021年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长495.95%。截至2021年底，公司长期应付款5.86亿元，较上年底下降39.53%，主要由融资租赁借款和政府专项债券资金构成。其中有息债务部分已调入长期债务核算。

截至2022年9月底，公司负债总额326.10亿元，较上年底增长16.10%，增长主要来自长期

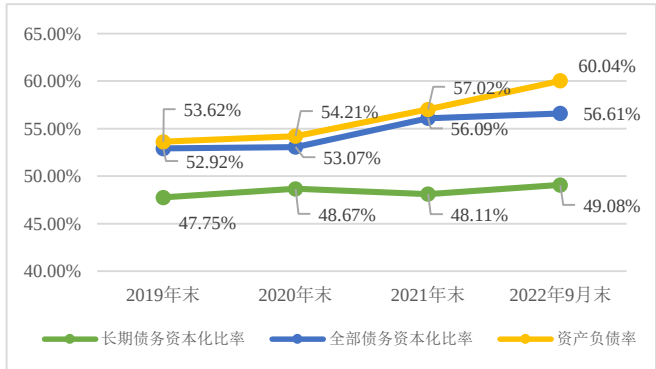
借款和长期应付款，负债结构仍以非流动负债为主。具体来看，长期借款较上年底增长15.20%至111.22亿元；应付债券较上年底增长3.40%至97.10亿元；长期应付款较上年底大幅增长473.06%至33.58亿元，主要系公司本部及下属子公司收到政府专项债券资金所致；其他主要负债科目较上年底变化不大。

图2 2019—2021年末及2022年9月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司审计报告、2022年三季度财务报表及公司提供资料，联合资信整理

图3 2019—2021年末及2022年9月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、2022年三季度财务报表及公司提供资料，联合资信整理

有息债务方面，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长40.48%。截至2021年底，公司全部债务270.55亿元，较上年底增长21.33%。其中，短期债务占27.44%，长期债务占72.56%。截至2022年9月底，公司全部债务较上年底增长4.67%至283.20亿元，短期债务和长期债务占比分别为26.12%和73.88%，公司债务结构较为合理。从债务指标看，2019—2021年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长，截至2021年底分别为57.02%、56.09%和48.11%。截至2022年9月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升3.02个百分点、上升0.51个百分点和上升0.97个百分点。公司整体债务负担较重。

有息债务期限分布方面，截至2022年9月底，公司有息债务中需于2022年10—12月、2023年和2024年偿还的债务金额分别为8.01亿元、63.54亿元和50.61亿元，公司于2023年存在一定集中偿债压力。

表15 截至2022年9月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年10—12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	8.01	63.54	50.61	161.03	283.20
占比(%)	2.83	22.44	17.87	56.86	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力有待提升；利润总额对政府补助依赖程度较高，公司整体盈利指标表现较好。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长13.48%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长3.39%。公司营业利润率持续上升。

表16 公司盈利情况(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
营业总收入	16.07	16.48	20.69	12.17
营业成本	13.38	12.70	14.30	6.29
期间费用	2.09	2.31	2.99	3.88
其中：管理费用	0.63	0.84	0.79	0.47

财务费用	1.47	1.47	2.19	3.41
营业外收入	1.23	1.80	0.94	0.25
利润总额	1.86	2.61	3.46	2.00

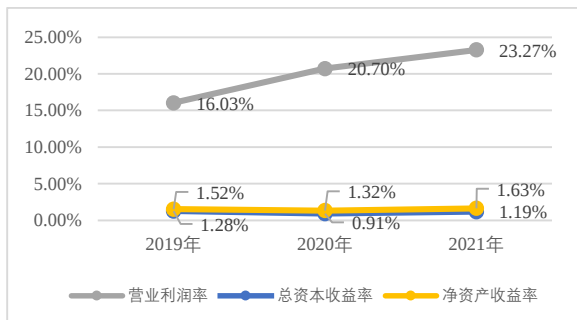
资料来源：公司审计报告及2022年三季度财务报表，联合资信整理

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额持续增长，年均复合增长19.44%，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019—2021年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为13.03%、14.02%和14.44%，期间费用对利润的侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，政府补助对利润总额贡献度较高，信用减值损失及资产减值损失对利润总额形成一定侵蚀。2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长36.56%；同期，公司获得政府补助分别为1.20亿元、1.80亿元和0.91亿元，体现在营业外收入，政府补助占利润总额的比重分别为66.13%、68.97%和27.17%，利润总额对政府补助依赖程度较高。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动上升，2021年分别为1.19%和1.63%，利润水平较好。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年1—9月，公司实现营业总收入12.17亿元，同比下降13.68%，相当于2021年全年营业总收入的58.85%，营业利润率为45.73%。同期，公司利润总额2.00亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司收入实现质量有所提升，但经营活动和投资活动现金流均持续净流出，对外部融资需求较大，筹资活动现金流持续较大规模净流入。考虑到公司未来待投资规模

较大，公司外部融资规模可能进一步增长。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	17.59	25.04	37.26	29.82
经营活动现金流出小计	25.31	38.76	52.25	45.67
经营活动现金流量净额	-7.73	-13.72	-14.99	-15.85
投资活动现金流入小计	0.00	4.16	0.43	0.07
投资活动现金流出小计	14.55	7.57	11.13	7.30
投资活动现金流量净额	-14.55	-3.41	-10.70	-7.23
筹资活动前现金流量净额	-22.28	-17.14	-25.69	-23.08
筹资活动现金流入小计	46.45	82.96	96.11	102.58
筹资活动现金流出小计	20.72	50.77	53.82	63.77
筹资活动现金流量净额	25.73	32.18	42.29	38.80
现金收入比（%）	85.06	111.23	125.91	99.82

资料来源：公司审计报告及2022年三季度财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要由经营回款和往来款构成，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长45.56%。同期，公司现金收入比持续增长，收入实现质量有所提升。2019—2021 年，公司经营活动现金流出亦持续增长，年均复合增长43.67%，主要为征地拆迁、土地报批、基础设施建设等支付的现金，体现在购买商品、接受劳务支付的现金，三年分别为 14.12 亿元、30.09 亿元和 42.30 亿元。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流出，且净流出规模持续扩大。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，2020 年投资活动现金流入 4.16 亿元，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额；2021 年投资活动现金流入 0.43 亿元，主要系处置固定资产收到的现金净额。2019—2021 年，公司投资活动现金流出波动下降，主要为自营项目建设投入及股权投资等支付的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金流持续净流出。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，资金缺口波动增长，对外部融资需求较大。从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长43.84%，主要为发行债券和取得借款收到的现金，外部融资规模持续增长。同期，公司筹资活动现金流出亦持续增长，年均复合增长 61.16%，

主要为偿还债务本息支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金流持续较大规模净流入。

2022年1—9月，公司经营活动现金流仍以土地整理和项目建设业务收支以及经营性往来款收付为主，经营活动现金流净额为-15.85亿元。同期，公司投资活动现金流主要表现为购建固定资产、无形资产支付的现金6.50亿元，继续保持净流出；筹资活动现金流入规模进一步扩大，主要为发行债券收到的现金43.90亿元和取得借款收到的现金27.21亿元，以及收到其他与筹资活动有关的现金28.17亿元；流出主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金净流入38.80亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，截至2022年9月底，流动比率和速动比率较2021年底分别提升至573.63%和150.48%，流动资产对流动负债的保障程度较好。2019—2021年，公司经营活动现金流量净额均为负，对流动负债无保障能力。2019—2021年末及2022年9月末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长。2021年，公司EBITDA主要由利润总额（占50.49%）、计入财务费用的利息支出（占33.23%）及折旧摊销（占16.28%）构成。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度一般。2019—2021年，公司全部债务/EBITDA有所波动，整体表现较弱，经营性净现金流对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 18 公司偿债指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
短期偿债指标				
流动比率（%）	791.25	832.42	515.67	573.63

速动比率（%）	265.60	245.72	149.79	150.48
经营现金/流动负债（%）	-26.19	-29.53	-17.72	--
经营现金/短期债务（倍）	-0.30	-0.38	-0.20	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.69	0.57	0.78
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	3.53	4.46	6.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.78	50.02	39.49	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.06	-0.06	-0.06	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.54	0.44	0.67	--
经营现金/利息支出（倍）	-1.19	-1.36	-1.48	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告及2022年三季度报，联合资信整理

银行授信方面，截至2022年9月底，公司获得主要合作银行综合授信额度179.50亿元，已使用99.39亿元，剩余额度80.11亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至2022年9月底，公司合并口径无对外担保事项。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和负债规模占合并口径的比重较高，整体债务负担一般；公司营业总收入和利润总额主要来自子公司，本部盈利水平较低。

2019—2021年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长20.66%。截至2021年底，公司本部资产总额326.23亿元，较上年底增长7.33%。其中，流动资产占72.33%，非流动资产占27.67%，资产结构以流动资产为主。资产主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资。公司本部资产总额占合并口径资产总额的66.22%，占比较高。

2019—2021年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长17.87%。截至2021年底，公司本部所有者权益171.05亿元，较上年底下降0.64%。公司本部所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益结构稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径所有者权益的80.78%，占比高。

2019—2021年末，公司本部负债总额持续增长，年均复合增长23.98%。截至2021年底，公司本部负债总额155.18亿元，较上年底增长17.74%。其中，流动负债占34.38%，非流动负

债占 65.62%，负债结构以非流动负债为主。公司本部负债总额占合并口径负债总额的 55.24%，占比较高。截至 2021 年底，公司本部全部债务 140.91 亿元，较上年底增长 22.24%，以长期债务为主（占 71.30%）。截至 2021 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.57%、45.17%和 37.00%，较上年底均有所增长，公司本部整体债务负担一般。

2019—2021 年，公司本部营业总收入持续下降，年均复合下降 16.29%。2021 年，公司本部营业总收入 7.14 亿元，占合并口径营业总收入的 34.51%，主要来自本部承接的工程代建和土地整理及出让收入。2021 年，公司本部利润总额为 0.07 亿元，占合并口径利润总额的 2.02%，占比低。2021 年，公司本部营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.25%、0.02%和 0.04%。

2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为-2.19 亿元，投资活动现金流量净额为-4.28 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.88 亿元。

九、外部支持

公司在资产划拨、债务置换、专项债券和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，业务具有区域专营性。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。公司控股股东为望城经开区管委会，股东实力很强。

近年来，公司在资产划拨、债务置换、专项债券和政府补助等方面获得有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产划拨

2020 年，铜官工业园管委会将兴望公司无偿划转至公司，增加资本公积 10.31 亿元；望城区财政局将望源公司无偿划转至公司，增加资本公积 38.08 亿元，公司将兴望公司和望源公司纳入合并范围。

2020 年，铜官工业园管委会将望城区铜官街道及铜官工业园的地下管网资产 10.27 亿元划拨至公司，同时增加资本公积和固定资产。

债务置换

2020 年，望城经开区管委会同意置换子公司振望公司应付望城区财政局相关债务 10.00 亿元，铜官工业园管委会同意置换子公司望源公司下属望联公司和长沙市望铜高新水务有限公司应付望城区财政局相关债务 4.04 亿元，上述债务置换后均相应增加公司资本公积。

2021 年，望城经开区管委会同意置换子公司振望公司应付望城区财政局相关债务 4.79 亿元，铜官工业园管委会同意置换子公司望源公司下属望联公司应付望城区财政局相关债务 8.00 亿元，上述债务置换后均相应增加公司资本公积。

专项债券

2020 年以来，公司项目建设获得政府专项债券规模较大，截至 2022 年 9 月底，公司获得政府专项债券资金 32.51 亿元，计入“专项应付款”。

政府补助

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 1.20 亿元、1.80 亿元、0.91 亿元和 0.25 亿元，计入“营业外收入”。

十、本期债券偿还能力分析

按照本期债券发行规模上限进行测算，本期债券的发行对公司债务结构影响程度较小；本期债券发行后，2021 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务保障指标表现弱，公司经营现金净流量对发行后长期债务无保障能力。本期债券设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司的集中兑付压力，2021 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障指标表现很强，公司经营活动现金净流量对本期债券分期偿还本金无保障能力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

按照本期债券发行规模上限 6.00 亿元进行测算，公司本期债券发行规模分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 3.06% 和 2.22%，对公

司现有债务结构造成影响程度较小。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.02%、56.09%和48.11%，本期债券发行后上述指标将分别上升至57.53%、56.63%和48.86%，本期债券发行对公司现有债务负担影响较小。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，本期债券按上限规模发行后，2021年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现弱；同期，公司经营现金净流量对发行后长期债务无保障能力。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	202.30
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.18
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	29.53

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

本期债券设置了本金分期偿付条款，在存续期的第3至7年末分别偿还债券本金的20.00%，即1.20亿元（按发行金额上限计算）。2021年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为每年分期偿还本金的31.05倍和5.71倍，保障指标表现很强，经营活动现金净流量为负，对本期债券分期偿还本金无保障能力。

表 3 募投项目收益测算与本期债券本金覆盖程度（单位：万元、倍）

项目	债券存续期							合计
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	
募投项目运营收入	建设期	8674.00	8919.00	13928.00	14185.00	23761.00	5170.00	74637.00
本期债券募投项目使用资金本金分期偿还金额		0.00	7200.00	7200.00	7200.00	7200.00	7200.00	36000.00
募投项目运营收入合计对本期债券用于募投项目本金覆盖倍数		*	1.24	1.93	1.97	3.30	0.72	2.07

注：“*”表示分母为0

资料来源：联合资信根据可研报告整理

综上所述，本期债券存续期内募投项目预计实现运营收入7.46亿元，为本期债券募投项目使用资金本金的2.07倍，可以覆盖本期债券募集资金中用于项目建设的部分；本期债券本金自存续

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内，募投项目产生的运营收入对本期债券用于募投项目建设的本金保障指标表现较好。考虑到募投项目尚处于建设阶段，运营收入预测系基于一定假设，募投项目实际收益与预期可能存在一定偏差。

本期债券偿债资金来源于公司日常经营收入和募投项目的未来收益。根据可研报告，募投项目建设期为2年，运营期15年。运营期内收益来源于募投项目的房屋出租、房屋出售、充电桩收入和物业管理费，募投项目于2021年10月开工建设，截至2021年底，公司已完成募投项目相关批复手续，并已完成项目用地的土地使用权摘牌，已基本完成地基施工，正在进行前期主体工程建设阶段，已投资金额约8783.35万元，投资完成率10.16%。截至2022年底，募投项目已投入3.75亿元，主要为厂房及配套设施建设费用。

本次募投项目计划于2023年底完工并投入运营，按投产后第四年出租率达到95%进行测算，本期债券存续期内，募投项目收入为6.95亿元，净收益为6.44亿元。

本期债券发行金额上限为6.00亿元，其中3.60亿元用于募投项目建设，假定本期债券于2023年发行，债券存续期内募投项目产生的运营收入对本期债券用于募投项目本金的覆盖情况如下表所示。

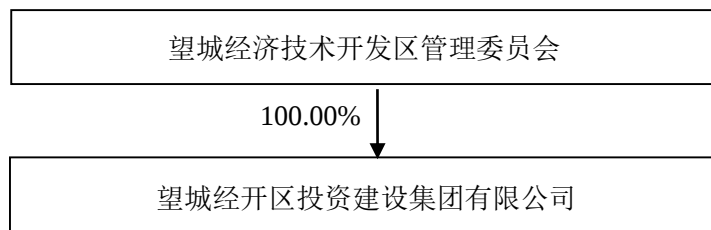
期第3至7年末分期等额偿还，募投项目预计各年产生的收入可覆盖当年需偿还债券本金，覆盖倍数为0.72倍~3.30倍之间。考虑到募投项目运营收入预测系基于一定假设，未来募投项目实际收

益与假设可能存在一定偏差。联合资信将密切关注募投项目实际出租和出售收益情况以及资金到位情况。

十一、 结论

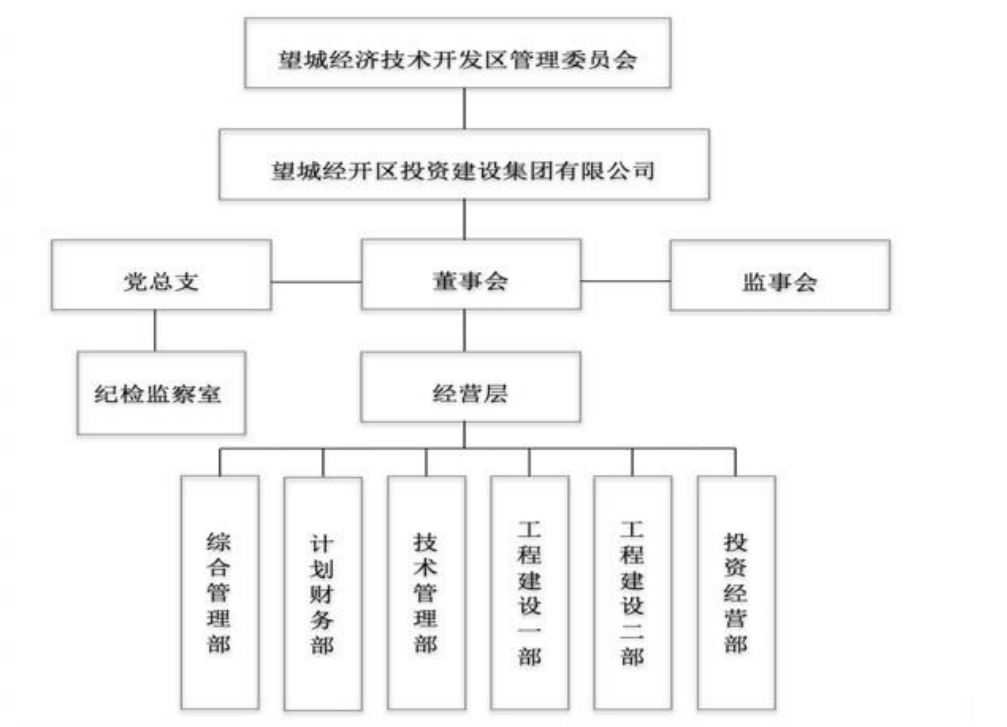
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺, 本期债券信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
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	80000.00	100.00	投资设立
长沙市振望投资发展有限公司	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	200000.00	100.00	股权划拨
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	40000.00	100.00	股权划拨
长沙望源开发建设有限公司	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；城镇基础设施建设	20000.00	100.00	股权划拨
长沙华伟人力资源有限公司	经营劳务派遣；职业中介服务；人才中介服务	200.00	100.00	投资设立
湖南同心物业服务有限公司	物业管理；住房租赁；办公设备租赁服务；土地使用权租赁；仓储设备租赁等	20000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.87	24.91	42.55	57.44
资产总额（亿元）	262.93	430.75	492.65	543.18
所有者权益（亿元）	121.95	197.22	211.76	217.08
短期债务（亿元）	25.62	35.95	74.25	73.98
长期债务（亿元）	111.47	187.03	196.30	209.22
全部债务（亿元）	137.09	222.98	270.55	283.20
营业总收入（亿元）	16.07	16.48	20.69	12.17
利润总额（亿元）	1.86	2.61	3.46	2.00
EBITDA（亿元）	3.53	4.46	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	-7.73	-13.72	-14.99	-15.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.05	0.70	0.71	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	85.06	111.23	125.91	99.82
营业利润率（%）	16.03	20.70	23.27	45.73
总资本收益率（%）	1.28	0.91	1.19	--
净资产收益率（%）	1.52	1.32	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	47.75	48.67	48.11	49.08
全部债务资本化比率（%）	52.92	53.07	56.09	56.61
资产负债率（%）	53.62	54.21	57.02	60.04
流动比率（%）	791.25	832.42	515.67	573.63
速动比率（%）	265.60	245.72	149.79	150.48
经营现金流动负债比（%）	-26.19	-29.53	-17.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.69	0.57	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.44	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.78	50.02	39.49	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司长期应付款付息项纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.58	8.76	17.36	13.39
资产总额（亿元）	224.07	303.94	326.23	342.63
所有者权益（亿元）	123.12	172.15	171.05	175.81
短期债务（亿元）	21.63	21.87	40.44	49.75
长期债务（亿元）	63.34	93.41	100.47	91.24
全部债务（亿元）	84.97	115.27	140.91	140.99
营业总收入（亿元）	10.19	8.24	7.14	6.94
利润总额（亿元）	2.70	0.67	0.07	1.46
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.10	-13.42	-2.19	-7.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.74	0.53	0.42	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	98.92	70.48	196.36	159.67
营业利润率（%）	23.58	14.15	18.25	58.77
总资本收益率（%）	1.30	0.23	0.02	--
净资产收益率（%）	2.19	0.39	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	33.97	35.17	37.00	34.16
全部债务资本化比率（%）	40.83	40.11	45.17	44.50
资产负债率（%）	45.05	43.36	47.57	48.69
流动比率（%）	501.88	602.35	442.24	373.22
速动比率（%）	152.65	206.21	150.82	113.39
经营现金流动负债比（%）	-0.26	-37.10	-4.10	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.40	0.43	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部 2022 年三季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年第一期望城经开区投资建设集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。