

信用等级公告

联合[2015] 2079 号

联合资信评估有限公司通过对望城经开区建设开发公司及其拟发行的 2016 度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

望城经开区建设开发公司
主体长期信用等级为

AA

望城经开区建设开发公司
2016 度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十四日



望城经开区建设开发公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于补充公司运营资金和改善公司债务结构

评级时间: 2015 年 9 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	65.39	88.63	134.26	148.96
所有者权益(亿元)	42.94	62.15	102.96	103.58
长期债务(亿元)	6.60	12.20	10.85	22.76
全部债务(亿元)	9.28	12.60	14.90	26.98
营业收入(亿元)	11.32	10.42	9.43	3.42
利润总额(亿元)	2.42	1.39	1.21	0.62
EBITDA(亿元)	2.94	2.01	2.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-6.17	-2.73	-8.17
营业利润率(%)	21.99	19.60	21.37	37.63
净资产收益率(%)	5.62	2.23	1.18	--
资产负债率(%)	34.33	29.88	23.31	30.46
全部债务资本化比率(%)	17.77	16.81	12.64	20.66
流动比率(%)	420.18	630.34	664.33	664.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	6.26	6.51	--
EBITDA/本期发债额 度(倍)	1.47	1.01	1.14	--

注: 公司提供的 2015 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

过国艳 张 依

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对望城经开区建设开发公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为望城经开区唯一的基础设施投资建设管理主体,在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势。同时,联合资信关注到公司资产流动性较弱、经营性净现金流持续为负、收入实现质量较差、未来资本性支出压力较大等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

未来伴随着园区建设进程的推动和经开区经济进一步增长,公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到望城区政府及经开区管委会的有力支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 望城区及望城经开区经济及财政收入水平保持增长, 公司外部环境良好。
2. 公司是望城经开区唯一的基础设施投资建设管理主体, 区政府及望城经开区管委会持续在资本金和资产注入、代建成本和收益返还、财政补贴等方面给予公司有力支持。
3. 公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障覆盖能力较强。

关注

1. 公司流动资产占比大, 但主要以存货和应收账款为主, 资产流动性较弱。
2. 公司整体盈利能力较弱, 利润总额对政府

财政补贴的依赖程度大。

3. 园区建设处于投入阶段，公司经营性现金流持续净流出，同时公司在建和拟建项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与望城经开区建设开发公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与望城经开区建设开发公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因望城经开区建设开发公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由望城经开区建设开发公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、望城经开区建设开发公司 2016 第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）前身为长沙星城房地产实业总公司，由原望城县人民政府 1993 年 4 月 13 日成立，设立时注册资金 200 万元；1999 年原望城县人民政府决定将原长沙星城房地产实业总公司更名为望城县城区开发建设总公司；2001 年 2 月 22 日，中共望城县委、望城县人民政府下发望发【2001】15 号文件，决定成立湖南省高科技食品工业基地管理委员会，原望城县城区开发建设总公司更名为望城县开发建设投资总公司，由湖南省高科技食品工业基地管理委员会主管。同时 2001 年 5 月望城县人民政府将 200 万元股权转让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。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。该次出资人名称变更于 2012 年 6 月 8 日申请办理变更登记并于同日由长沙市工商行政管理局望城分局核准并换发了新的《企业法人营业执照》。经历次望城经济技术开发区管理委员会（原名湖南省高科技食品工业基地管理委员会主管）对公司的增资，截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 12.60 亿元（其中 2014 年 1 月向公司增资 0.60 亿元，截至 2013 年底为 12.00 亿元），唯一出资人及实际控制人为望城经济技术开发区管理委员会。

公司经营范围：负责授权范围内国有资产投资经营；基础设施建设投资开发；土地开发与整理；征地拆迁和重建安置项目建设投资开发；房屋租赁；物业管理；户外广告经营；停车场经营。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。

截至 2014 年底，公司资产总额 134.26 亿元，所有者权益 102.96 亿元；2014 年，公司

实现营业收入 9.43 亿元，实现利润总额 1.21 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 148.96 亿元，所有者权益为 103.58 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.42 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：长沙市望城区白沙洲街道同心路 001 号；法定代表人：吴皓。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟于 2016 年注册 5 亿元中期票据，分两期发行，第一期发行额度为 2 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本，逾期不另计利息。本期中期票据将全部用于补充公司运营资金和改善公司债务结构。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均

可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经

济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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、加强区域交流与合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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入

了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组

合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预

警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全社会固定资产投资512761亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%，农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资206454亿元，

比上年增长15.4%；中部地区投资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。民间固定资产投资321576亿元，增长18.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为64.1%。2015年一季度，固定资产投资（不含农户）77511亿元，同比名义增长13.5%（扣除价格因素实际增长14.5%），增幅较上年同期回落4.1个百分点。其中，基础设施投资增长23.1%，比上年同期高出0.6个百分点，棚户区改造等民生工程建设继续加快。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设

施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

望城区位于湖南省长沙市。望城是雷锋的故乡，被誉为“希望之城”，是历史文化名城长沙近郊一座正在崛起的新城。东临长沙县（星沙开发区），南接开福区、岳麓区，西至长沙宁乡县，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积 969 平方公里，总人口 52.60 万人。区域全境已纳入《长沙市城市总体规划（2003～2020）》，属长沙市河西经济发展的火车头。2011 年成为长沙市第六个城区。

截至 2014 年底，望城区完成地区生产总值 469.77 亿元，比上年增长 12.4%。其中第一产业增加值 35.53 亿元，同比增长 5.6%；第二产业增加值 342.12 亿元，同比增长 13.1%；第三产业增加值 92.11 亿元，同比增长 12.2%。一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、9.6、2.4 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、77.6%、19.3%，第三产业的贡献率比上年下降 1.1 个百分点。三次产业结构为 7.6：72.8：19.6，与上年比较，第一产业所占比重保持不变，第二产业比重下降 0.7 个百分点，第三产业比重上升 0.7 个百分点。工业对经济增长的贡献率 62.7%，拉动 GDP 上升 7.8 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 58.3%，比上年下降 1.3 个百分点。

2014 年，望城区完成工业总产值 944.6 亿元，其中规模以上工业总产值 844.1 亿元，

规模以上工业总产值 100.5 亿元。完成工业增加值 274.0 亿元，比上年增长 13.3%，完成规模以上工业增加值 222.2 亿元，增长 15.0%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 648.2 亿元(含挂靠企业)，增长 26.4%，占望城区规模工业比重的 76.8%，对规模工业增长的贡献率达 77.1%。

2014 年，望城区完成固定资产投资 571.9 亿元，比上年增长 20.3%。工业和生产性服务业完成投资 453.3 亿元，占投资总量的 79.3%，其中完成工业投资 307.1 亿元，增长 21.5%；更新改造投资 135.7 亿元，下降 19.9%。在投资总额中，房地产投资 125.6 亿元，增长 19.2%。全年铺排重点项目 265 个，实质性启动 245 个，完成投资 369 亿元。

2012~2014 年，望城区实现地方可控财力分别为 75.07 亿元、127.93 亿元和 129.97 亿元，年均复合增长 31.58%。2014 年，望城区地方可控财力 129.97 亿元，其中：一般预算收入 35.42 亿元（包括税收收入完成 24.56 亿元），占地方可控收入的 27.26%；转移支付和税收返还收入 21.15 亿元，占地方可控财力的 16.27%；国有土地使用权出让收入 73.02 亿元，占地方可控财力的 56.19%。

总体看，望城区财政收入主要来源于一般预算收入、转移支付和国有土地使用权出让。同时，非税收入占一般预算收入和土地出让金收入占财政收入比例高，对财政收入稳定性产生一定影响。

从债务负担看，望城区债务主要为直接债务。截至 2014 年底，望城区政府全部债务余额为 99.10 亿元，全部为政府直接债务；截至 2014 年底，望城区政府债务率为 76.25%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担较重。

表 1 望城区 2012~2014 年地方财政收支表 (单位: 万元、%)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	23.18	32.17	35.42
其中: 税收收入	15.03	21.82	24.56

非税收入	8.15	10.35	10.87
基金收入	36.17	78.97	73.02
其中：土地出让金	36.14	78.37	71.68
其他	0.01	0.60	1.34
上级补助收入	15.30	16.79	21.15
其中：返还性收入	1.93	2.46	2.86
一般性转移支付	6.49	6.25	7.23
专项转移支付	6.88	8.29	11.06
预算外财政专户资金	0.43	0	0
地方可控财力	75.07	127.93	129.97

资料来源：望城区财政局

表2 2014年望城区地方财政状况（单位：亿元）

地方债务（截止 2014 年 12 月 31 日）	金 额	地方财力（2014 年度）	金 额
（一）直接债务余额	99.10	（一）地方一般预算收入	35.42
1、外国政府贷款	0.13	1、税收收入	24.56
2、国际金融组织贷款	0.14	2、非税收入	10.87
（1）世界银行贷款	0.14	（二）转移支付和税收返还收入	21.15
3、国债转贷资金	0.05	1、一般性转移支付收入	7.23
4、农业综合开发借款	--	2、专项转移支付收入	11.05
5、解决地方金融风险专项借款	--	3、税收返还收入	2.86
6、国内金融机构借款	78.39	（三）国有土地使用权出让收入	73.02
（1）政府直接借款	--	1、国有土地使用权出让金	71.68
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--	2、国有土地收益基金	1.28
7、债券融资	1.14	3、农业土地开发资金	0.07
（1）中央代发地方政府债券	1.14	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	（四）预算外财政专户收入	0.37
8、粮食企业亏损挂账	--		--
9、向单位、个人借款	0.03		--
10、拖欠工资和工程款	12.34		--
11、其他	6.89		--
（二）担保债务余额	--		--
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	99.10	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	129.97
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		76.25%	

资料来源：公司提供

3.望城经济技术开发区经济发展

望城经济技术开发区位于湖南省长沙市望城区，是经济发展最富活力的长株潭地区，是湘江新区重要的产业聚集区，推进中部强势崛起的重要发展高地，市场辐射全国。园区始建于 2000 年 7 月的湖南省高科技食品工业基地；2001 年 3 月园区新设湖南省台商投资区；2001 年 9 月园区新设省内唯一的国家级农业科技

园：湖南望城国家农业科技园区；2004 年 7 月上述“三园”合并设立为湖南望城经济开发区；2006 年 7 月升级为省级经济开发区；2014 年 2 月经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。

园区内基础设施完备，已成功引进美国、加拿大、澳大利亚、比利时、日本、韩国、台湾、香港等多个国家和地区企业 300 多家，形

成高科技食品医药、航天航空、有色金属新材料精深加工及先进制造、现代商贸物流四大主导产业集群。形成了以旺旺食品、百威英博为龙头的食品医药产业集群；由中航工业集团飞机起落架、航天科工集团磁性材料、湖南国防科工局卫星产业园为代表；由中国五矿湖南有色控股、晟通科技、中联重科、金龙铜业等组成的有色金属精深加工及先进制造产业集群；形成了以长沙金桥国际商贸物流城、裕田奥特莱斯、天圆地芳珠宝城、高星物流园等为代表。园区是国家有色金属新材料精深加工高新技术产业化基地、国家知识产权试点园区和湖南最具投资价值十大园区。

根据《望城县人民政府关于明确县经开区税收分成体制的通知》，在原望城县经开区未设立金库前，收入进入原望城县金库和原非税收入管理局，原望城县经开区与原望城县财政实行一季一结办法进行管理，截至 2015 年 6 月望城经开区正申请独立金库，且尚未批复，望城经开区暂无独立财政。2014 年，望城经开区共完成规模工业总产值 648.2 亿元，同比增长 29.2%；实现财政总收入 27.7 亿元，同比增长 7.9%；完成规模工业增加值 177.1 亿元，同比增长 15.8%；完成固定资产投资 123.6 亿元，同比增长 23.7%；完成工业投资 98 亿元，同比增长 39.9%。园区经济实现了平稳快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司系国有独资企业，所有制形式为全民所有制，截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 12.60 亿元，唯一出资人及公司实际控制人为望城经济技术开发区管理委员会。

2. 企业规模

公司作为望城经济技术开发区唯一的资产经营和建设开发的实施体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有全资子公司 1 家。子公司长沙市望城经开区基础设施建设有限公司于 2015 年 6 月在长沙市望城区注册成立，公司是唯一出资人和实际控制人，经营范围为经营城市基础设施建设，土地整理、复垦，停车场、立体车库的投资、建设，景观和绿地设施工程施工（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）。

3. 人员素质

截至 2015 年 6 月底，公司高级管理人员（副总以上）共 14 人。

公司董事长吴皓先生，1962 年 8 月出生，本科文化，中共党员。曾任 1103 工厂四车间见习技术员，1103 厂三车间技术员，1103 厂新产品开发部技术员，1103 厂设计科工程师，长沙市北区新河街道办事处干部，长沙市开福区新河街道办事处副主任，长沙市洪山旅游管理局党委副书记，长沙市开福区西长街街道工委副书记、办事处主任，长沙市开福区人民政府办公室副主任、金霞海关保税物流建设指挥部常务副指挥长，长沙市开福区建设局局长，望城县人民政府党组成员、副县长，滨水新城管委会党工委书记、主任（兼），望城区人民政府党组成员、副区长、滨水新城管委会党工委书记、主任（兼）。现任公司董事长兼望城经开区管委会主任。

公司董事、总经理魏吉辉先生，1964 年 11 月出生，1985 年 7 月参加工作。1985 年 7 月起在望城县职业中学参加工作，1988 年 7 月-1991 年 7 月在望城县电大工作站工作，1991 年 8 月-2001 年 10 月在望城县信访局工作，2001 年 11 月-2006 年 7 月在望城县纪委工作，2006 年 8 月-2009 年 10 月在望城县台办工作，2009 年 11 月-2014 年 8 月在望城县城投集团工作，2014 年 9 月至今在公司任公司总经理。

截至 2015 年 6 月底，公司共有在岗职工 50 名。从员工文化素质情况来看，研究生及以上学历占 4%，大学学历占 80%，大专及以上学历

历的占比 16%；从员工年龄构成来看，35 岁及以下的占比 64%，36~50 岁的占 32%，50 岁以上的占 4%。

总体看，公司高管人员具有较高的专业素质和学历水平，相关管理经验丰富。公司的员工构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为望城经济技术开发区唯一的资产经营和建设开发的实施体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，自成立以来在资金注入、土地划拨及政府补贴等方面均得到了望城区政府及经开区管委会的大力支持。

资金注入

政府历年来向公司注入资金累计金额为 3.82 亿元（除 200 万元由望城区人民政府注入，其余资金由湖南望城经济开发区管理委员会注入），会计核算时在实收资本科目体现。

其中 1993 年 4 月 13 日，设立时注册资金 200 万元，望城县人民政府出资由长沙会计师事务所望城分所出具的湘望会验字第 030 号《资金信用证明》验证。

其中 2011 年 9 月 16 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 1 亿元，增资方式为货币，增资后注册资金变更为 77000 万元，该次增资经长沙湘安联合会计师事务所出具湘安验字[2011]第 0923-4 号《验资报告》验证。

其中 2013 年 1 月 14 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 2.7 亿元，其中 0.60 亿元是以货币形式增资，此次增资后注册资金变更为 10.40 亿元；该次增资事项经湖南英特有限责任会计师事务所出具湘英特[2013]验字第 003 号《验资报告》验证。

其中 2013 年 9 月 11 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 1.6 亿元，增资方式为货币，此次增资后公司注册资

金变更为 12 亿元，该次增资经湖南湘楚会计师事务所有限责任公司作出湘楚会验字（2013）第 004 号《验资报告》验证。

其中 2014 年 1 月 8 日，湖南望城经济开发区管理委员会决定增加公司注册资金 0.6 亿元，增资方式为货币，此次增资后公司注册资金变更为 12.6 亿元，该次增资经湖南英特有限责任会计师事务所出具湘英特（2014）验字第 001 号《验资报告》验证。

2014 年，根据长沙市望城区财政局望财办[2014]44 号文件关于望城经开区建设开发公司财政拨款补充资本金的通知，公司增加资本公积 1.58 亿元。

资产注入

2010 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2010]37 号）经济开发区管委会决定将形成镇同心村站前路南侧等 11 宗土地使用权及 4 宗房地产注入公司，政府向公司累计注入土地价值为 7.68 亿元。会计核算时在“存货”、“无形资产”、“固定资产”及“资本公积”。

2011 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2011]17 号）经济开发区管委会决定将望城区人民政府划拨给公司的水利投位于丁字镇和高塘岭镇文源东路的土地评估入账，评估值为 3.68 亿元。同时，《关于向望城经开区建设开发公司注入和置换资产的通知》（望经开政发（2011）19 号）湖南望城经济开发区管委会向公司注入价值为 3.04 亿元国有土地出让地，被置换资产的账面净值合计为 0.59 亿元，注入资产高于被置换资产价值的部分，全部计入公司资本公积。2011 年度，政府向

公司累计注入土地价值为 6.72 亿元。会计核算时在“存货”和“资本公积”科目。

2012 年，根据湖南望城经济开发区管委会文件（望经开政发[2012]28 号）经济开发区管委会决定将 9 宗土地使用权注入公司，评估值为 13.01 亿元（其中国有土地出让地 7.24 亿

元，划拨地 5.77 亿元），会计核算时在“存货”和“资本公积”科目。

2013 年，根据《关于以土地使用权和货币资金增资望城经开区建设开发公司的决定》（望开管发〔2013〕1 号）望城经济开发区管委会同意价值为 2.17 亿元的划拨地注入公司。根据湖南望城经济开发区管委会文件（望开管发〔2013〕14 号）经济开发区管委会决定将 13 宗划拨地注入公司，评估值为 13.59 亿元。2013 年度，政府向公司累计注入土地价值为 15.76 亿元。会计核算时在“存货”、“实收资本”及“资本公积”科目。

2014 年，根据望城区人民政府《关于将 5 宗土地使用权调拨到望城经济技术开发区管理委员会的通知》望政发〔2014〕120 号文件和望城区人民政府《关于将 17 宗土地使用权调拨到望城经济技术开发区管理委员会的通知》望政发〔2014〕119 号文件，政府向公司累计注入土地价值为 37.42 亿元。会计核算时在“存货”及“资本公积”科目。

补贴收入

2012 年，根据长沙市望城区财政局文件《长沙市望城区财政局关于拨付望城经开区建设开发公司补助资金的通知》（望财办〔2012〕53 号），根据望城经开区园区基础建设的需要，在实施项目建设过程中资金需求量大，融资成本高，为保证辖区内项目建设顺利实施，2012 年度给予公司财政补贴支持，共计 0.73 亿元。

2013 年，根据长沙市望城区财政局文件《长沙市望城区财政局关于拨付望城经开区建设开发公司补助资金的通知》（望财办〔2013〕41 号），根据望城经开区园区基础建设的需要，在实施项目建设过程中资金需求量大，融资成本高，为保证辖区内项目建设顺利实施，2013 年度给予公司财政补贴支持，共计 0.88 亿元。

2014 年，根据长沙市望城区财政局望财办〔2014〕45 号文件关于对望城经开区建设开发公司给予财政补贴的通知，根据望城经开区园区基础建设的需要，给予公司财政补贴支持，共

计 0.55 亿元。

2014 年，根据望开管字〔2014〕41 号文关于请求给予金星大道西延线建设补助的请示，公司收到金星路西沿线建设补助资金 0.30 亿元。根据长财预〔2013〕30 号和长财预〔2013〕61 号文件，本公司 2014 年度收到贷款贴息 0.05 亿元；根据长财预〔2014〕40 号文件，公司 2014 年度收到贷款贴息 0.07 亿元。

综上所述，2012~2014 年，公司分别收到政府补贴收入 0.73 亿元、0.88 亿元及 0.97 亿元，会计核算时在同期的补贴收入体现。

税收优惠

根据《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司有关税收优惠政策的通知》为进一步支持望城经开区建设开发公司的发展，加大对经开区基础建设的投入，促进经开区经济建设发展，经区政府研究决定，同意对望城经开区建设开发公司取得的土地开发整治收入和政府委托代建项目收入免征营业税、城建税、教育附加、印花税；对望城经开区建设开发所有的财政补贴、土地开发整理和政府委托代建项目所获得的净收益免征所得税。如税务部门对以上收入产生的税收予以追征，由区财政全额补缴。

六、管理分析

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《望城经开区建设开发公司章程》（以下简称“《章程》”），设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，明确各自管理职权，董事会、监事会和经理层在各自职权范围内独立有效运作。公司设立董事会，成员 5 人，设董事长一名。董事会成员由望城经济技术开发区管理委员会委派或更换。董事长为企业法定代表人。董事会对出资人负责。公司设监事会，由

5 人组成。监事会设主席一名。监事会主席由望城经开区管委会委派。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司设有综合部、财务部、投融资部、财务部及工程部 4 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，财务审计处调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报园区管委会，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量管理监督和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系符合当前现状，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是望城经济技术开发区内园区建设、

融资、管理和服务的唯一主体，负责园区国有资产的管理及运营。经过多年发展，公司已形成园区基础设施建设（工程建设）、土地开发整理两类收入来源。

2012~2014 年，公司营业收入呈现持续下降趋势，三年分别为 11.31 亿元、10.42 亿元和 9.43 亿元。其中土地整理开发业务收入受土地出让计划影响，2012~2014 年波动下滑，2014 年公司土地整理开发收入为 7.77 亿元；基础设施建设（工程建设）业务规模波动上升，年均复合增长 12.92%，2014 年为 1.66 亿元。

毛利率方面，土地开发整理业务根据《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），其管理费与资金占用费按照该土地整理支出的 30% 计算，按比例提取相关杂费后，其毛利率稳定为 23.08%；基础设施建设业务，公司按项目成本的 15%收取代建管理费，按比例提取相关杂费后，毛利率稳定为 13.04%。整体看，主营业务盈利能力较为稳定。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.42 亿元，为 2014 年全年的 36.27%，主要由于工程建设收入按工程完工进度在年底进行确认所致。同期，公司综合毛利率为 37.63%，主要由于二季度土地整理收入是按照实际到款情况确认所致。

表3 2012~2015年6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	12990.16	11.48	13.04	36462.83	35.01	13.04	16563.34	17.57	13.04	--	--	--
土地开发整理	100135.09	88.52	23.08	67695.91	64.99	23.08	77708.74	82.43	23.08	34221.09	100.00	37.63
合计	113125.25	100.00	21.92	104158.73	100.00	19.56	94272.08	100.00	21.36	34221.09	100.00	37.63

资料来源：公司提供

2. 土地开发整理

在土地开发与整理业务方面，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），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。

对于经开区内所有完成开发整理的地块，按照区财政投资评审中心确认的该土地整理支出加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照该土地整理支出的30%计算）作为土地整理价款，以平衡前期成本并保障合理利润。

上述款项由望城区财政局支付至公司，具体支付方式为，依据各年度土地成交及结算情况，以现金或有效资产等合理方式支付，

公司如有财政拨款或财政借款，土地整理款项可根据区财政相关通知从相关拨款或借款中抵付。

财务处理方面，公司将报批、征地、拆迁、市政配套开发修路、配套设施发生的支出记入存货-土地开发整理成本，待土地出让时进行结转，公司按照按照区财政投资评审中心年度评审金额确认收入，2012~2014年，公司土地开发整理确认收入分别为10.01亿元、6.77亿元和7.77亿元。从近三年的实际返款情况看，公司收到的土地整理款项分别8.17亿元、5.76亿元和7.24亿元。2015年1~6月，公司确认土地整理收入3.42亿元。

表4 2012~2014年公司土地整理情况表

年度	土地类型	计划征收面积 (亩)	实际征收面积 (亩)	出让面积(亩)	平均出让价格 (万元/亩)	出让总价 (万元)
2012	商业	1307.72	873.72	765.72	91.81	70297.00
	居住	486.14	152.14	116.14	134.77	15653.00
	工业	1012.72	778.72	614.15	40.25	24719.00
	小计	2806.58	1804.58	1496.01	73.98	110669.00
2013	商业	1465.9	998.9	610.23	101.13	61713.00
	居住	872.81	520.81	375.06	160.08	60038.00
	工业	1831.1	1509.1	634.60	37.05	23514.00
	小计	4169.81	3028.81	1619.89	89.68	145265.00
2014	商业	1236.85	778.85	471.84	105.27	49669.00
	居住	965.46	626.32	227.42	110.83	25205.00
	工业	2763.21	1989.65	1162.42	37.56	43655.00
	小计	4956.52	3394.82	1861.68	63.67	118529.00
2015年1~6月	商业	578.35	324.75	208.86	137.24	28663.00
	居住	629.21	298.73	259.22	112.54	29173.00
	工业	2040.16	1654.28	1061.75	37.49	39808.00
	小计	3247.72	2277.76	1529.83	63.82	97644.00
	合计	15180.63	10505.97	6507.59	72.55	472107.00

资料来源：公司提供

公司自成立以来即负责望城经开区范围内的土地开发整理业务，目前园区已开发面积达到13.80平方公里；公司累计整理开发9776.94亩工业用地、2266.42亩住宅用地、2894.46亩商住用地。

截至2015年6月底，公司正在整理及已整理完成土地包括工业地2409.00亩、商住和

住宅地703.00亩，商业地275.00亩，在存货-土地开发整理成本中账面价值合计13.35亿元。

根据《关于同意望城经开区发展控制规划的批复》（望政发〔2011〕3号），望城经开区规划面积59.6平方公里，其中，城市建设用地总面积43.33平方公里，仍有相当规模

待开发整理的土地，目前正在申请将园区规划范围东扩 15 平方公里；随着公司升级成为国家级经济技术开发区，招商引资力度加大，土地需求增加，为公司未来获取土地整理价款提供有效保障。

预计 2015-2017 年公司将完成整理并出让商业和住宅用地面积分别为 500 亩和 520 亩和 600 亩，完成整理并出让工业用地面积 2600 亩、2800 亩和 3200 亩。

3. 基础设施建设（工程建设）

在基础设施建设方面，作为望城经济技术开发区内唯一的基础设施投资、建设和运营主体，公司根据望城区人民政府统一部署，承担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上述项目，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工程的代建协议》，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，并确认投资总额并相应调整前期差额。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。

账务处理方面：公司在项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，完工验收后一次性确认收入并结转成本，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。近年来，公司先后承建了电厂大道、高塘岭大道、车站道路、经阁路、星城西路等一大批园区基础设施建设项目。2012~2014 年，公司分别实现工程建设收入 1.30 亿元、3.65 亿元和 1.66 亿元。2015 年 1~6 月，由于公司没有已完工验收完成的项目，故未确认工程建设收入。从实际回款情况看，公司 2012 年和 2014 年未收到基础设施建设款，2013 年收到 2.02 亿元。基础设施代建回款总体执行情况较差，并形成了对望城区财政局及相关单位的大额应收类款项，回款情况受财政拨付效率影响具有不确定性。根据《长沙市望城区人民政府关于对望城经开区建设开发公司应付款项兑付安排的通知》（望政发[2014]93 号），望城区政府已安排通过未来三年的土地出让收益逐步兑付公司应收类款项。

截至 2015 年 6 月底，公司主要负责的基础设施建设项目包括马桥河路南延线、沿河路、金星路西沿线工程、红家坡路等，项目总投资 28.65 亿元，已完成投资 15.65 亿元。其中，红家坡路、杨家洼路等项目开发进度延期，主要是由于项目拆迁问题和梅雨季天气原因导致的。

表 5 截至 2015 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度	2015 年 6 月已完成投资额	资金安排		
						区财政	举债	其他
马桥河路南延线	建设内容包括道路、桥梁、涵洞、雨水、污水、交通工程、照明、绿化等市政配套设施工程起点位于马桥河路北段与普瑞大道交叉口	44648	2013.6-2015.6	100	44648	10500	11500	22648
沿河路	建设内容包括道路工程、排水工程、景观工程、照明工程、交通设施工程、管线综合	33847	2013.11-2015.11	36	13358.79	8300	15000	10547
金星路西延线工程	工程起于郭亮路南段与金星路西段的交叉□处，终点位于高塘岭镇交于在建的黄桥大道	22344	2013.11-2015.11	70	16410.63	2500	13000	6844

红家坡路	建设内容包括道路工程、排水工程、交通设施工程、景观工程、照明工程、管线综合。工程西起于黄桥大道（K0+000），向东止于沿河路（K4+710）	35006	2013.6-2015.6	38	13136.41	8000	15500	11506
杨家湾路	建设内容包括道路工程、排水工程、交通设施工程、景观工程、照明工程、管线综合。工程东起于马桥河路（K0+000），向西止于黄桥大道（K2+700）	15011	2013.10-2015.4	54	8109.58	2000	8500	4511
望城大道南延线	工程北起于普瑞大道（K0+000），向南止于高新区路（K5+524.138），全长5524.138m，宽46m	50560	2014.7-2016.7	40	22563.82	8000	20000	22560
航空西路	道路西起黄桥大道（K0+000），东至望城大道（K3+534.163），全长3534m，路宽28m	24832	2014.6-2016.6	38	11316.30	3000	14500	7332
月亮岛西路建设项目	月亮岛西路西起于黄桥大道（K0+000），向东止于三环线（K5+168.250）	46214	2014.7-2017.7	28	14495.80	7000	22000	17214
赤岗至同心重建地排水工程	本工程包含雨水污水管道及检查井的砌筑安装等	600	2014.11-2015.8	100	600	--	--	600
道路绿化工程	赤岗路、沿河路一期等	800	2014.12-2015.9	100	800	-	--	800
虎形山、中航板块、赤岗路以南板块项目场平工程	场地平整，正负零	1800	2014.11-2015.9	100	1800	800	--	1000
马桥河路给水工程	望城水厂至普瑞路给水主管埋设，管径DN1000-DN1200，管道长度约5.5公里	6500	2014.5-2015.10	80	5800	3000	--	3500
金星路西延线弱电线改迁工程、高冲468亩	金星西路路基范围内线路迁改、468亩内线路迁改	1000	2014.5-2015.6	100	1000	500	--	500
沿河路电力埋管和量化工程	全长约2km	500	2014.5-2015.8	90	500	500	--	--
高冲两侧DN300管道工程	雨水D3000管涵约1156m，D2600管涵约516m，D1800管涵约64m，汇水面积约335公顷。	2885	2014-2016	70	2000	1000	--	1885
合计		286547			156539.33	55100	120000	111447

资料来源：公司提供

注：部分项目根据实际情况延期

未来经开区城市基础设施建设将重点集中于发展地铁、轻轨以及道路建设等重大工程。铁路方面，地铁2号线、4号线、10号线将直抵望城；轻轨方面，长沙-益阳-常德、长沙-岳阳、长沙-湘潭三大城际铁路将交汇于园区内的金桥枢纽站；道路方面，将完善经

开区内的六纵七横城市路网，及新建新的主、支干道。整体投资规模预计较大。

4.拟建项目情况

截至2015年6月底，公司主要拟建项目主要有环城西路、黄金西路建设项目、郭亮南路（一期）建设项目、赤岗路西延线建设

项目等，总投资额 9.34 亿元；预计未来三年 未来公司项目支出规模较大。
 公司主要在建和拟建项目将全部投资完成；

表 6 拟建项目投资计划（单位：万元、%）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方向		资金落实情况	项目进展安排	2015 年投资额	2016 年投资额	2017 年投资额
			贷款	自筹					
环城西路	规划北横线至金星西路，全长约 1820m，宽 38 米	12000	3600	8400	正在筹集资金	计划在 2016 年 5 月份开工	300	9000	2700
金山路	普瑞路-赤岗路，全长 1.208 千米，宽 24 米	4364	--	4364	正在筹集资金	计划 2015 年 7 月开工	4364	--	--
黄金西路	东起三环线，西至望城大道，长约 2600m，宽 38m，建设内容包括道路、给排水、电力电信、燃气等	22000	6600	15400	正在筹集资金	计划 2015 年 11 月开工，因资金安排和拆迁情况，原项目铺排延期	800	12700	8500
郭亮南路（一期）	北起金星大道、南至普瑞大道，长约 2100m，宽 42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	13000	3900	9100	正在筹集资金	计划 2015 年 12 月开工，因资金安排和拆迁情况，原项目铺排延期	3000	5000	5000
赤岗路西延线	东起雷高公路、西至普瑞大道，长约 1400m，宽 42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	8000	2400	5600	银行贷款已落实	计划 2015 年 8 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	2000	3000	3000
楠竹塘路	东起马桥河路，西至望城大道，全长 1680m，宽 24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	8000	2400	5600	资金已落实到位	计划 2015 年 6 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	6000	2000	--
银杏路	东起望城大道，西至航空路，全长 570m，宽 24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	3800	1140	2660	资金已落实到位	计划 2015 年 6 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	3000	800	--
丹桂路	东起望城大道，西至郭亮南路，全长 580m，宽 24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	3900	1170	2730	资金已落实到位	计划 2015 年 10 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	3000	900	--
项目场平工程	旺旺休闲项目，中信戴卡项目，华润物流项目，虎形山项目等	8966		8966	按照场平进度安排资金	2015 年 5 月启动	8966	--	--
冬季绿化工程	道路绿化工程、公园绿化工程、宜林绿化工程等	3000		3000	按照工程进度安排资金	2015 年 11 月启动	3000	--	--
电力、通信、管涵工程	22 万伏楠晟线迁改工程，马桥河路南延线电力埋管工程，金星西路电力埋管工程，沿河路电力埋管和亮化工程，航空路北侧管涵工程	6400		6400	资金安排正在落实	根据主体工程进度实施，预计在 2015 年 7 月启动	3000	3400	--
合计		93430	21210	72220			37430	36800	19200

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司目前是望城经开区唯一的基础设施投资建设管理主体。公司未来主要从投资、建设和市场方面着力发展。投资方面，通过拓宽融资渠道，创新融资方式，发行公司债券等多种方式，为经开区的开发建设和经济发展提供资金上的支持；建设方面，持续发展城市基础设施建设和土地开发与运营等主营业务；市场方面，为加快经开区内四大产业集群的发展、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，并最终实现产业升级。

联合资信认为，公司未来发展与望城经开区经济发展紧密相关，望城经开区作为长沙市辖区内五大经济园区之一，在 2014 年成为国家级经济技术开发区后，有望获取各级政府更加持续稳定的外部支持，未来发展空间向好。另一方面，经开区未来投资建设规模较大，公司短期内仍将面临较大的外部融资压力，区政府关于土地整理款项、基础设施回购款项及存量应付公司款项的资金拨付效率对公司资金周转有较大影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年和 2014 年审计报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年 1~6 月财务报表未经审计。2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额为 134.26 亿元，所有者权益合计为 102.96 亿元。2014 年，公司实现营业收入 9.43 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 148.96 亿元，所有者权益为 103.58 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.42 亿元，利润

总额 0.62 亿元。

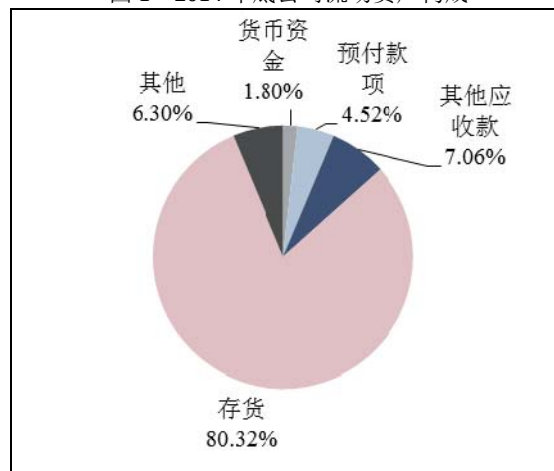
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模快速增长，年均复合增速达到 43.29%。截至 2014 年底，公司资产总额 134.26 亿元，较上年增长 51.48%；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 97.62%和 2.38%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 44.20%，主要源自预付账款的快速增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 132.73 亿元，同比增长 52.47%，主要由存货（占 80.32%）、其他应收款（占 7.06%）、应收账款（占 6.30%）、预付款项（占 4.52%）和货币资金（占 1.80%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动下降，年均复合变动率-25.19%。截至 2014 年底，公司货币资金为 2.39 亿元，同比上升 3.56%，构成中银行存款占 99.95%，另有极少量现金。公司货币资金中不存在受限情况。

2012~2014 年，公司应收账款净额快速增长有所下降，年均复合下降 3.84%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 8.37 亿元，较上年减少 4.81%，应收账款余额全部为应收望

城区财政局款项。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 58.85%，账龄在 1~3 年内的应收账款占 30.87%，账龄在 3 年以上应收账款占 10.28%。公司对应收账款不计提坏账准备。

2012~2014 年，公司预付款项略有增长，年均复合增长 2.96%。截至 2014 年底，公司预付款项 6.00 亿元，较上年增长 7.66%，主要系裕田名牌委托基础设施建设款、国土收入上缴和预付马桥河南延线道路公司第一、二标段工程款。账龄在 1 年以内占 28.45%，账龄在 1~3 年内的预付款占 26.98%，账龄在 3 年以上的预付款占 44.57%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 66.43%。截至 2014 年底，公司其他应收款 9.37 亿元，较上年增长 50.31%，主要系与望城区财政局新增往来款。其中，账龄在 1 年以内、1~3 年内的和 3 年以上的其他应收款分别占 6.45%、67.36%和 26.19%。前五大其他应收款合计为 9.32 亿元详见下表。

表 7 公司其他应收款前五名欠款单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	年末欠款金额	占其他应收款总额的比例
望城区财政局	91143.41	97.02
湖南望城经济开发区管理委员会	649.04	0.69
湖南旺顺食品科技有限公司	514.27	0.55
湖南富能高科技有限公司	500.00	0.53
湖南云阳乳胶科技实业有限公司	350.00	0.37
合计	93156.72	99.17

资料来源：公司审计报告

根据《长沙市望城区人民政府关于对望城经开区建设开发公司应付款项兑付安排的通知》（望政发[2014]93 号），望城区政府已安排通过未来三年的土地出让收益逐步兑付公司应收类款项。具体安排如下：

为确保对公司应收款项的有效兑付，保障公司的可持续发展能力，望城区就偿还资金的筹措和归集进行了专门安排，对公司截至 2013 年底合计 14.83 亿元的应收款项计划于 2015

年、2016 年和 2017 年三个年度内支付完毕。其中，2015 年计划偿还 5.00 亿元；2016 年计划偿还 5.00 亿元；2017 年计划偿还 4.83 亿元，并于每年的 12 月 31 日前完成支付。

为筹集偿还资金，望城区政府计划将共计 1346.39 亩新增建设用地（商业用地 537.78 亩、商住用地 290.15 亩、住宅用地 518.46 亩）的出让收益在扣除上缴国家的相关税费和开发成本后的剩余净收益偿还上述款项。上述新增用地均位于望城城区，2014 年 1~7 月望城城区商业用地出让均价 180 万元/亩，商住用地出让均价 170 万元/亩，住宅用地出让均价 160 万元/亩。谨慎起见，按商业用地出让均价 160 万元/亩，商住用地出让均价 150 万元/亩，住宅用地出让均价 140 万元/亩进行预测，相关新增土地的出让计划及出让收入如下：

表 8 2015 年-2017 年土地出让总体计划
(单位：万元、亩)

出让年份	计划出让地块	土地面积	预计出让收入	预计出让净收益	计划偿还金额
2015 年	D1、D2	465.48	68068.70	54454.96	50000
2016 年	D3、D4、D5	442.09	65200.60	52160.48	50000
2017 年	D6、D7、D8	438.82	68882.40	55105.92	48297.69
合计	—	1346.39	202152.70	161721.36	148297.69

资料来源：公司提供

为确保对公司应付款项按时足额支付，望城区政府将积极安排国土、财政等部门严格执行上述偿还计划，并承诺优先安排出让上述偿债土地及支付相关款项。如果未来土地市场发生波动导致土地价格下滑或开发成本上升，相关土地未能按照上述计划出让或其出让净收益达不到上述预计金额，望城区政府将根据实际出让情况和不足清偿部分，协调安排其他资金予以拨付。截至 2015 年 6 月底，2015 年的偿还资金尚未到位。

2012~2014 年，公司存货保持快速增长，年均复合增长 60.33%，主要由于 2012 年~2014 年公司持续获得政府土地注入合计 66.19 亿元所致。截至 2014 年底，公司存货 106.60 亿元，

由土地资产（占 79.52%）和开发成本（占 20.48%）构成。其中，土地资产中有 24.20 亿元（占 28.55%）的土地用于抵押，开发成本包括土地整理开发成本和代建项目成本。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 0.87%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 1.53 亿元。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 67.67%）、无形资产（占 19.41%）、长期股权投资（占 12.92%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 20.28%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 0.20 亿元，全部为公司对湖南晟世教育投资有限公司的投资款，公司持股 20%。

2012~2014 年，公司固定资产净值有所下降，年均复合下降 3.33%。截至 2014 年底，公司固定资产净值 1.03 亿元。公司固定资产构成中以房屋建筑物（占 95.75%）和办公设备（占 4.21%）为主。2014 年，公司固定资产累计计提折旧 0.13 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 148.96 亿元，较 2014 年底增长 10.95%。同期，公司资产总额中流动资产占 98.97%，非流动资产占 1.03%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，公司流动资产占比大，且主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱。非流动资产规模不大，主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 54.84%。截至 2014 年底，公司所有者权益 102.96 亿元，主要由实收资本（占 12.24%）、资本公积（占 77.66%）和未分配利润（占 9.41%）构成。

2012~2014 年，公司实收资本快速增长，

年均复合增长 27.92%，主要系政府注资所致。截至 2014 年底，公司实收资本 12.60 亿元。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 71.14%，主要系政府土地注入所致。截至 2014 年底，公司实收资本 79.96 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 103.58 亿元，较上年增长 0.60%，构成基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益快速增长。

负债

2012~2014 年，公司负债总额呈快速增长态势，年均复合增长 18.07%，主要源自公司其他应付款和长期借款的增长。截至 2014 年底，公司负债总额为 31.30 亿元，其中流动负债占 63.84%，非流动负债占 36.16%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债呈波动增长态势，年复合增长 14.68%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 19.98 亿元，构成中，其他应付款占 56.26%，预收账款占 15.41%，一年内到期的非流动负债占 15.27%，应付账款占 7.50%，短期借款占 5.01%。

截至 2014 年底，公司短期借款 1.00 亿元，主要系公司向中国建设银行股份有限公司望城支行以土地使用权为抵押物借得的抵押贷款。

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 213.27%，主要系 2014 年新增的未付征拆款导致的。截至 2014 年底，公司应付账款 1.50 亿元中，其中账龄 1 年以内的占 95.11%，1~2 年的占 1.59%，2~3 年的占 2.38%，3 年以上占 0.92%。

2012~2014 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 40.08%，主要为收取的企业预缴的土地购买诚意金、前期拆迁款项及财政预先支付的土地整理款项。截至 2014 年底，公司预收账款 3.08 亿元，从账龄看，在 1 年以内的占 29.68%，1~2 年占 10.41%，2~3 年的占 12.28%，3 年以上的占 47.63%。

表9 2014年底预收款项前五位情况(单位:万元、%)

单位名称	金额	预收款项总额的 比例
长沙船舶厂	4720.00	5.33
航天工业总公司	3818.15	12.40
湖南裕田名牌折扣城有限公司	3709.75	2.05
湖南西湖电线电缆有限公司	2559.60	8.31
雨润集团	2000.00	6.50
合计	16807.50	54.60

资料来源:2014年审计报告

2012~2014年,公司应交税费波动增长,年均复合增长399.05%。截至2014年底,公司应交税费0.11亿元,较上年减少70.02%,主要系2014年补缴了2013年应缴纳契税所致。湖南省长沙市地方税务局稽查局对公司2012年1月至2013年12月期间地方税收的缴纳情况进行稽查,根据公司的自查报告和地方税务稽查局的决定共需要补缴0.37亿元,公司该前期会计差错进行更正,追溯调整了2012年度和2013年度财务报表数据。

2012~2014年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长72.41%。截至2014年底,公司其他应付款11.24亿元,主要产业扶持资金和基础设施补贴款增加所致。

表10 截至2014年底公司主要其他应付账款
(单位:万元、%)

单位名称	金额	占其其他应 收款项总额 的比例
湖南财润投资有限公司	35950.00	31.98
湖南车商投资股份有限公司	11574.66	10.30
湖南三江房地产开发公司	11338.00	10.09
县土地储备专项资金专户	7500.00	6.67
湖南顺坤投资有限公司	4466.00	3.97
合计	70828.66	63.01

资料来源:公司审计报告

2012~2014年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长,年均复合增长6.68%。截至2014年底,公司一年内到期的非流动负债3.05亿元,主要是由于2014年末一年内到期的长期借款重分类为一年内到期的非流动负债所致。

2012~2014年,公司非流动负债波动增长,

年均复合增长24.88%。截至2014年底,公司非流动负债合计11.32亿元,主要来自长期借款的增长。非流动负债主要由长期借款(占95.86%)和长期应付款(占4.14%)构成。

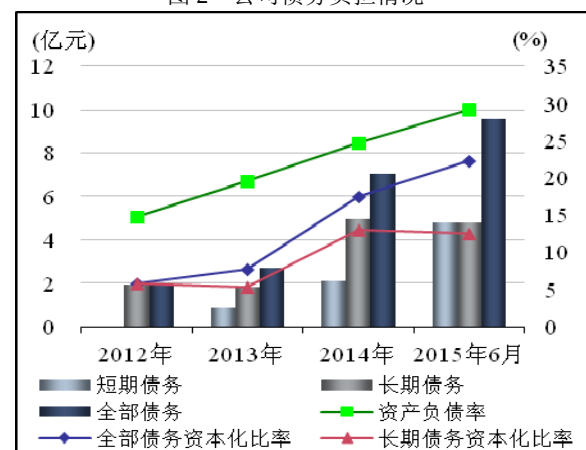
2012~2014年,公司长期借款波动增长,年均复合增长28.22%。截至2014年底,公司长期借款10.85亿元,全部为以土地为抵押物的抵押借款。

截至2015年6月底,公司负债总额为45.37亿元,较上年底增长44.97%,增长主要源自2015年1月成功发行的12亿公司债。公司负债构成中流动负债占比为48.92%,非流动负债占比为51.08%,公司非流动负债快速增长,比重大幅上升。

2012~2014年,公司全部债务快速增长,年均复合增长26.71%。截至2014年底,公司全部债务14.90亿元,其中长期债务10.85亿元,短期债务4.05亿元。截至2015年6月底,公司全部债务较上年底增长81.05%,为26.98亿元,主要系应付债券大幅上升所致。

从负债指标看,2012~2014年,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈现下降趋势,三年均值分别为27.49%、14.92%和12.34%;截至2014年底,上述比率分别为23.31%、12.64%和9.53%。截至2015年6月底,上述比率大幅上升,分别为30.46%、20.66%和18.01%,主要系2015年1月成功发行的12亿公司债所致。

图2 公司债务负担情况



资料来源:公司审计报告和财务报告

总体来看,公司非流动负债快速上升,公司负债结构由流动负债为主变为非流动负债为主。有息债务规模有所上升,但整体债务负担仍保持较低水平。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入有所下降,年均复合下降8.74%,其中2014年公司实现营业收入9.43亿元,同比下降9.52%,主要系2014年完工项目相比上年有所减少所致。相应地,2012~2014年,公司营业成本也呈下降趋势,但波动幅度较营业收入基本相同,年均复合下降8.38%,故公司三年营业利润率呈波动下降趋势,分别为21.99%、19.60%和21.37%。

从期间费用看,公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2012~2014年,公司期间费用快速增长,年均复合增长47.67%,主要是由于近两年公司财务费用中的利息费用支出增加所致。2014年,公司期间费用为1.77亿元,其中管理费用为0.19亿元,财务费用为1.58亿元。2012~2014年,公司期间费用占营业收入比重呈现上升趋势,三年分别为7.19%、14.01%和18.82%。

2012~2014年,公司营业外收入不断增长,分别为0.74亿元、0.88亿元和0.97亿元,主要系政府补助。同期,公司利润总额分别为2.42亿元、1.39亿元和1.21亿元。

2015年1~6月,公司实现营业收入3.42亿元,营业利润0.58亿元,营业利润率为37.63%。同期,公司实现利润总额0.62亿元。

从盈利指标看,2012~2014年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动下降趋势,三年加权平均值分别为2.85%和2.38%。截至2014年底,两指标分别为1.90%和1.18%整体看,公司盈利能力较弱。

总体来看,公司营业收入呈下降,同时公司利润总额对补贴收入依赖较大,整体盈利能力较弱。未来在建及拟建工程投资规模大,未来公司收入利润规模有望随项目建设结转规模

扩大而保持增长。

5. 现金流

经营活动方面,随着营业收入的减少,近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所减少,其中2014年为7.24亿元,同比下降7.06%,主要系完工工程较少所致。同期收到其他与经营活动有关的现金呈快速上升趋势,其金额分别为0.74亿元、2.84亿元和5.31亿元,主要为补贴款和往来款等。2012~2014年,公司经营活动现金流出分别为9.85亿元、16.80亿元和15.29亿元,其中2013年大幅增长的原因主要受基建项目和土地整理投入增加的影响。2012~2014年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.71亿元、-6.17亿元和-2.73亿元,公司经营获取现金的能力有所回升但仍为负值。

从收入实现质量看,2012~2014年,公司现金收入比分别为74.20%、74.79%和76.82%,公司整体现金收入实现较为平稳,但整体收入实现质量差。

投资活动方面,2012~2014年,公司投资活动现金流入流出规模小,有少量的投资活动现金流出且主要为投资所支付的现金支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金,公司投资活动产生的现金流量净额较小,分别为-1196.55万元、-1011.77万元和19.81万元。

筹资活动方面,2012~2014年,公司筹资活动现金流入分别为5.80亿元、9.20亿元和6.23;筹资活动现金流出三年分别为1.30亿元、4.90亿元和3.42亿元,主要为公司偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.50亿元、4.30亿元和2.81亿元,2014年较2013年明显下降的原因主要系取得的借款现金减少所致。

2015年1~6月,公司经营活动产生的现金流净额为-8.17亿元;公司无投资活动产生的现金流;公司筹资活动产生的现金流净额为11.50

亿元，主要系 2015 年公司新发行公司债券所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负值，投资活动产生现金流规模较小，公司整体对外融资依赖程度仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年公司流动比率和速动比率波动较大，三年加权平均值分别为 605.30%和 144.59%，其中 2014 年分别为 664.33%和 130.76%。2015 年 6 月底分别为 664.17%和 150.70%。但考虑到公司其他应收款数额大且回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。2012~2014 年，公司经营现金流流动负债持续呈现负值，加权平均值为-21.17%，2014 年为-13.68%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。总体看，考虑到公司经营活动现金流入能够覆盖当期的短期债务，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.94 亿元、2.01 亿元和 2.29 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 3.15 倍、6.26 倍和 6.51 倍，EBITDA 利息倍数为 5.55 倍、3.42 倍和 2.22 倍。总体看，偿债指标较低，但考虑到公司较大规模的土地资产和政府持续性的资金支持，公司整体偿债能力尚可。

在或有负债方面，截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保，公司或有负债风险低。

截至 2015 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 18.69 亿元，其中尚未使用授信额度 15.07 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：G1043011200024730J），截至 2015 年 9 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷信息中含有 4 笔关注类贷款，全部为中国银行贷款，中国银行已出具说明，该 4 笔贷款均已正常还款，不存在逾期行为。整体看，

公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及望城区经济和财力状况；望城区人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 2 亿元，分别占 2015 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 8.79%和 7.41%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.46%和 20.66%。以 2015 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 31.38%和 21.86%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围内。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 9.14 亿元、10.63 亿元和 12.56 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 4.57 倍、5.32 倍和 6.28 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强；公司经营活动现金净流量分别为 -0.71 亿元、-6.17 亿元和 -2.73 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 -0.35 倍、-3.08 倍和 -1.37 倍，公司经营活动净现金流对本期债券保障能力无保障能力。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.94 亿元、2.01 亿元和 2.29 亿元，分别为本期中期票据的 1.47 倍、1.01 倍和 1.14 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力尚可。

综上所述，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强，同时考虑到地方政府对公司在财政资本金和资产注入、财

政补贴等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险较低。

十、结论

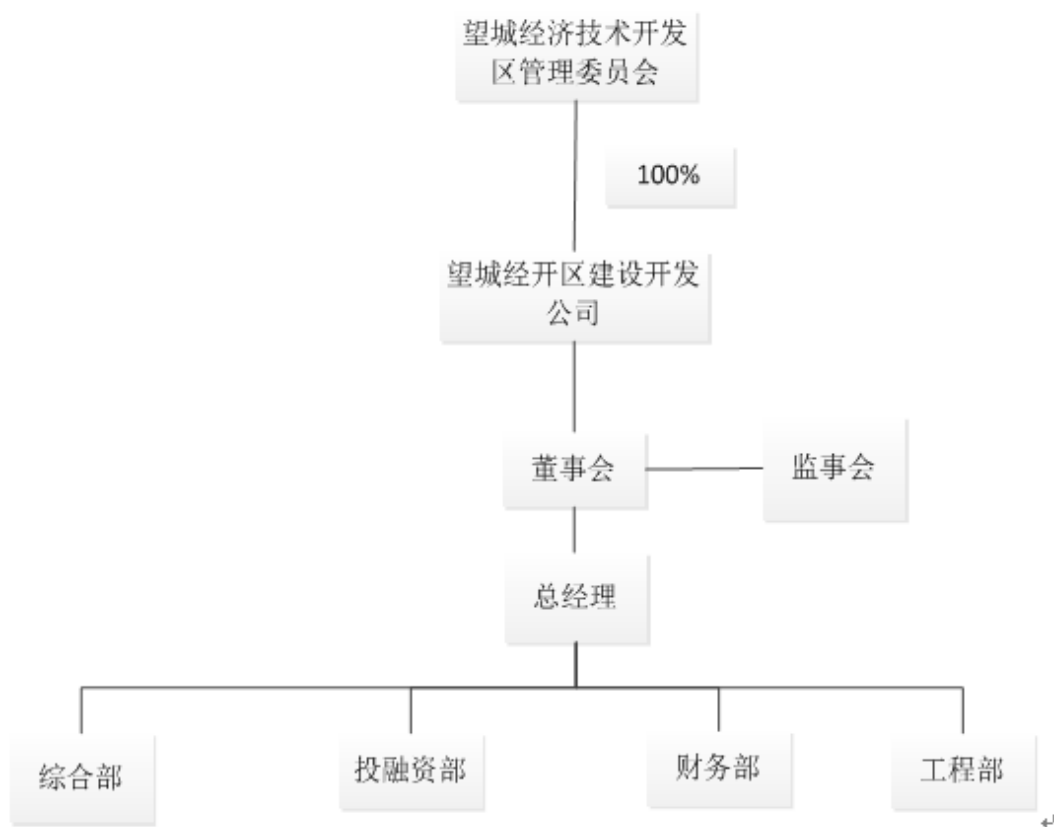
望城经开区建设开发公司是望城经开区唯一的基础设施道路投资建设管理主体，得到了望城县政府在资本金和资产注入、财政补贴等方面的有力支持。近年来，望城区及望城经开区经济持续增长、财政收入水平快速提高，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，存货和应收款项占比较大，公司资产流动性弱；所有者权益以政府划转土地为主，其稳定性较好；负债中流动负债和非流动负债均衡，公司有息债务负担呈现快速上升趋势；随着公司承接建设更多道路项目，未来公司债务负担或将有所上升；公司整体盈利能力较弱。

公司项目建设资金回笼受财政拨付影响具有不确定性，未来大规模投资将增加公司资金和债务压力。本期债券的发行对现有债务影响小，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

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，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.28	2.31	2.39	5.72
资产总额(亿元)	65.39	88.63	134.26	148.96
所有者权益(亿元)	42.94	62.15	102.96	103.58
短期债务(亿元)	2.68	0.40	4.05	4.22
长期债务(亿元)	6.60	12.20	10.85	22.76
全部债务(亿元)	9.28	12.60	14.90	26.98
营业收入(亿元)	11.32	10.42	9.43	3.42
利润总额(亿元)	2.42	1.39	1.21	0.62
EBITDA(亿元)	2.94	2.01	2.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-6.17	-2.73	-8.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.10	1.17	1.10	--
存货周转次数(次)	0.40	0.16	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.08	--
现金收入比(%)	74.20	74.79	76.82	135.79
营业利润率(%)	21.99	19.60	21.37	37.63
总资本收益率(%)	5.55	2.62	1.90	--
净资产收益率(%)	5.62	2.23	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	13.32	16.36	9.53	18.01
全部债务资本化比率(%)	17.77	16.81	12.64	20.66
资产负债率(%)	34.33	29.88	23.31	30.46
流动比率(%)	420.18	630.34	664.33	664.17
速动比率(%)	147.22	165.87	130.76	150.70
经营现金流动负债比(%)	-4.67	-44.65	-13.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	6.26	6.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.57	5.32	6.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.35	-3.08	-1.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.47	1.01	1.14	--

注：公司 2015 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 / 主营业务收入 × 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 望城经开区建设开发公司 2016 度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

望城经开区建设开发公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。望城经开区建设开发公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，望城经开区建设开发公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注望城经开区建设开发公司的经营管理状况及相关信息，如发现望城经开区建设开发公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如望城经开区建设开发公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送望城经开区建设开发公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十四日

