跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1557 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持望城经开区建设开发公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16望城经开MTN001”和“16望城经开MTN002” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

望城经开区建设开发公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 望城经开 MTN001	2 亿元	2016/02/23 2021/02/23	AA	AA
16 望城经开 MTN002	3 亿元	2016/04/20 2021/04/20	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.31	2.39	3.24	4.50
资产总额(亿元)	88.63	134.26	156.82	164.21
所有者权益(亿元)	62.15	102.96	111.32	111.17
短期债务(亿元)	0.40	4.05	5.87	3.78
全部债务(亿元)	12.60	14.90	30.50	38.28
营业收入(亿元)	10.42	9.43	10.14	0.77
利润总额(亿元)	1.39	1.21	1.87	-0.15
EBITDA(亿元)	2.47	2.74	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-2.73	-16.14	-5.22
营业利润率(%)	19.60	21.37	20.89	36.19
净资产收益率(%)	2.24	1.18	1.68	--
资产负债率(%)	29.88	23.31	29.01	32.30
全部债务资本化比率(%)	16.86	12.64	21.50	25.61
流动比率(%)	630.34	664.33	757.14	890.18
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.45	9.04	--
经营现金流动负债比(%)	-44.65	-13.68	-78.70	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计

分析师

章 演　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

跟踪期内，望城区及经开区经济平稳较快增长，财政实力有所增强，望城经开区建设开发公司（以下简称“公司”）作为望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体，2015 年持续得到望城区政府及望城经开区管委会在资本金和资产注入、财政补贴等方面的有力支持，受益于政府注入资产，权益规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司 2015 年公司债务负担明显加重、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。

作为望城经开区重要的资产经营和建设开发的实施主体，未来随着基础设施建设和土地出让的稳步推进，公司营业收入和现金流情况有望得到提升。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 望城经开 MTN001”和“16 望城经开 MTN002”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，望城区及望城经开区经济持续增长、财政收入水平稳定，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是望城经开区重要的基础设施投资建设管理主体，望城区政府及望城经开区管委会持续在资本金和资产注入、代建成本和收益的返还、财政补贴等方面给予公司有力支持。2015 年，受益于政府资产注入，公司权益规模有所增长。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对两期中期票据集中偿付最大本金的保障能力较好。

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. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱，利润总额对政府财政补贴的依赖程度大。
3. 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于望城经开区建设开发公司主体长期信用及“16望城经开MTN001”和“16望城经开MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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200万元股权转股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2016年3月底，公司注册资本为12.60亿元，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2016年3月底，公司下设全资子公司1家长沙市望城经开区基础设施建设有限公司、参股子公司1家湖南晟世教育投资有限公司。公司内部设立综合部、投融资部、财务部和工程部4个职能部门。

截至2015年底，公司资产总额156.82亿元，所有者权益111.32亿元；2015年，公司实现营业收入10.14亿元，实现利润总额1.87亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额164.21亿元，所有者权益111.17亿元；2016年1~3月，公司实现营业收入0.77亿元，实现利润总额-0.15亿元。

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：吴皓。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，

但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般预算财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般预算财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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。近些年，全国各地区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许多优惠政策，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调整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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国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。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33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。

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发展重点。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”，位于长沙近郊，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《长沙市城市整体规划

（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。

根据《长沙市望城区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年长沙市望城区完成地区生产总值 520.42 亿元，比上年增长 12.0%。其中第一产业增加值 39.40 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 375.92 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 105.10 亿元，增长 12.6%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、9.1、2.5 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、76.1%、20.8%。三次产业结构调整为 7.6：72.2：20.2，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 0.6 个百分点，第三产业比重上升 0.6 个百分点。工业对经济增长的贡献率达 62.7%，拉动 GDP 增长 7.6 个百分点，全部工业增加值占 GDP 比重达 57.7%，比上年下降 0.6 个百分点。

2015 年，望城区完成工业总产值 1099.58 亿元，其中规模以上工业总产值 1000.22 亿元，规模以下工业总产值 99.36 亿元。完成工业增加值 300.49 亿元，比上年增长 12.8%，其中规模以上工业增加值 254.57 亿元，增长 14.5%。规模以上工业中，望城经济开发区工业总产值 769.63 亿元(含挂靠园区企业)，增长 16.2%，占全区规模工业的 77.0%，对规模工业增长的贡献率达 76.5%。

2015 年，望城区完成固定资产投资 681.04 亿元，比上年增长 17.2%。其中，第一产业（不含水利建设投资）完成投资 2.04 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业完成投资 396.98 亿元，增长 29.9%，其中工业投资 389.03 亿元，增长 37.9%；第三产业完成投资 282.02 亿元，增长 8.9%。全年基础设施建设完成投资 127.11 亿元，增长 10.4%。

2013~2015 年，望城区实现地方可控财力分别为 127.93 亿元、129.97 亿元和 127.35 亿元，趋势较为平稳。2015 年，望城区地方可控财力 127.35 亿元，其中：一般预算收入 40.15 亿元（包括税收收入完成 28.13 亿元），占地方可控收入的 31.53%；转移支付和税收返还收入 26.08 亿元，占地方可控财力的 20.48%；国有土地使用权出让收入 60.70 亿元，占地方可控财力的 47.67%。

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；一般预算收入占比逐年上升，但其中非税收入占一般预算收入比例高；同时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 2015 年底，望城区政府全部债务余额为 83.12 亿元，全部为政府直接债务；截至 2015 年底，望城区政府债务率为 65.27%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担尚可。

表 1　望城区 2013~2015 年地方财政收支表　（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	32.17	35.42	40.15
其中：税收收入	21.82	24.56	28.13
非税收入	10.35	10.87	12.02
基金收入	78.97	73.02	60.70
其中：土地出让金	78.37	71.68	59.16
其他	0.60	1.34	1.51
上级补助收入	16.79	21.15	26.08
其中：返还性收入	2.46	2.86	3.03
一般性转移支付	6.25	7.23	7.42
专项转移支付	8..29	11.06	15.63

预算外财政专户资金	0	0	0.42
地方可控财力	127.93	129.97	127.35

资料来源：望城区财政局

表2　2015年望城区地方财政状况（单位：亿元）

地方债务（截止 2015 年 12 月 31 日）	**金　额**	**地方财力（2015 年度）**	**金　额**
（一）直接债务余额	83.12	（一）地方一般预算收入	40.15
1、外国政府贷款	0.12	1、税收收入	28.13
2、国际金融组织贷款	0.12	2、非税收入	12.02
（1）世界银行贷款	0.12	（二）转移支付和税收返还收入	26.08
3、国债转贷资金	0.02	1、一般性转移支付收入	7.42
4、农业综合开发借款	--	2、专项转移支付收入	15.63
5、解决地方金融风险专项借款	--	3、税收返还收入	3.03
6、国内金融机构借款	52.32	（三）国有土地使用权出让收入	60.70
7、债券融资	17.34	1、国有土地使用权出让金	59.16
（1）中央代发地方政府债券	17.34	2、国有土地收益基金	1.51
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	3、农业土地开发资金	0.04
8、粮食企业亏损挂账	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
9、向单位、个人借款	3.27	（四）预算外财政专户收入	0.42
10、拖欠工资和工程款	6.66		
11、其他	3.27		
（二）担保债务余额	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.12	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+(四)	127.35
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**65.27%**	

资料来源：望城区财政局

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，望城经开区正申请

独立金库，截至 2016 年 3 月底尚未批复，望城经开区暂无独立财政。2015 年，望城经开区完成规模工业总产值 770 亿元、完成规模工业增加值 200 亿元，实现财政总收入 31 亿元，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 2016 年 3 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重要的资产经营和建设开发的实施主体，主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资子公司 1 家和参股子公司 1 家。全资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）。参股子公司湖南晟世教育投资有限公司是由晟通集团、望城经开区建设开发公司及二位自然人共同出资组建（实际控制人为晟通集团），注册资本为 5000 万元，公司投资比例为 20.00%，子公司旗下只经营有新世博寄宿制学校这一产业。

3. 政府支持

公司作为望城经济技术开发区重要的资产经营和建设开发的实施主体，跟踪期内公司在在资金注入、土地划拨及政府补贴等方面到了望城区政府及经开区管委会的持续支持。

2015 年，根据望城经济开发区管理委员会《关于望城经济开发区管理委员会财政拨款补充资本金的通知》望开管发[2015]22 号文件，公司增加资本公积 2.95 亿元。

2015 年，根据望城经济开发区管理委员会《关于将 1 宗土地使用权注入望城经开区建设开发公司的通知》望开管发[2015]36 号文件，公司获得价值 3.54 亿元的土地注入。会计核算时在“存货”及“资本公积”科目。

2015 年，根据长沙市望城区财政局文件《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[2015]53 号文，公司收到马桥河路南延线项目建设资金补贴 0.94 亿元和其他财政补贴 0.55 亿元，共计 1.49 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

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、管理和服务的重要主体，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。

2015 年，公司营业收入 10.13 亿元，同比增长 7.52%。公司营业收入主要以土地开发整理收入为主，2015 年为 7.89 亿元，较上年略有上升；公司工程建设收入 2.25 亿元，同比上升 35.59%。

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%左右；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%。2015 年，公司整体毛利率

为 20.85%，较上年略有下降 0.51 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 0.77 亿元，全部为土地开发整理收入，工程建设收入按工程完工进度在年底进行确认。同期，公司综合毛利率为 36.18%，主要由于一季度土地整理收入是按照实际到款情况确认但部分土地尚未核算完成所致。

表3　2013~2016年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	36462.83	35.01	13.04	16563.34	17.57	13.04	22458.15	22.16	13.04	--	--	--
土地开发整理	67695.91	64.99	23.08	77708.74	82.43	23.13	78874.01	77.84	23.08	7656.36	100.00	36.18
合计	**104158.73**	**100.00**	**19.56**	**94272.08**	**100.00**	**21.36**	**101332.16**	**100.00**	**20.85**	**7656.36**	**100.00**	**36.18**

资料来源：公司财务报表

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，公司按照区财政投资评审中心年度评审金额确认收入， 2015 年公司土地开发整理确认收入 7.89 亿元，实际收到的土地整理款项 8.14 亿元。2016 年 1~3 月，公司确认土地整理收入 0.77 亿元，资金已全部到位。

表 4　2013~2016 年 3 月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）
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	商业	652.34	385.76	232.21	135.43	31448.20
	居住	735.20	450.34	259.22	112.54	29173.00

	工业	2670.26	1855.31	1230.63	36.89	45397.94
	小计	**4057.80**	**2691.41**	**1722.06**	**61.57**	**106019.14**
2016 年 1~3 月	商住	522.44	463.70	104.05	138.09	14368.26
	工业	1567.33	1391.14	310.50	36.53	11342.57
	小计	**2089.77**	**1854.84**	**414.55**	**62.02**	**25710.83**
	合计	**15603.64**	**11273.03**	**5838.27**	**67.75**	**395523.97**

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，截至 2016 年 3 月底底，园区已开发面积达到 17.57 平方公里；公司累计整理开发 10278.35 亩工业用地、2697.22 亩住宅用地、3403.54 亩商住用地。

截至 2016 年 3 月底，公司正在整理及已整理完成土地包括工业地 2610 亩、商住地和住宅地 1120 亩，商业地 500 亩，在存货-土地开发整理成本中账面价值合计 16.29 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。截至 2016 年 3 月底，望城经开区正在申请将园区规划范围西扩 15 平方公里；随着园区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 2016~2018 年公司将完成整理并出让商业和住宅用地面积分别为 750 亩和 800 亩和 900 亩，完成整理并出让工业用地面积 2600 亩、2800 亩和 3000 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重要的基础设施投资、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项目的代建协议》，在项目实施过程中，望城区财政局按照相关部门审定的建设工程项目年度实际完成金额确认年度投资额；在项目完成后，望城区财政局组织相关单位对项目进行竣工决算、验收，并确认投资总额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。2015 年，公司实现工程建设收入 2.25 亿元，2015 年公司未收到基础设施建设款。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 2014 年和 2016 年分别出具的《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》，望城区政府已安排通过土地出让收益逐步兑付公司应收类款项。截至 2015 年底，2015 年的偿还资金已到位 5.39 亿元。

截至 2016 年 3 月底，金星路西延线工程、赤岗至同心重建地排水工程、马桥河路给水工程等工程已相继竣工结算，公司主要负责的基础设施建设在建项目包括沿河路、红家坡路、杨家湾路等，项目总投资 22.40 亿元，已完成投资 9.38 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 2016 年 3 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	工程完工进度	2016 年 3 月底已完成投资额
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	38	13497.16
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	38	12194.41
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	70	10450.00
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	50	25500.00
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	50	12300.00
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	3	300.00
丹桂路	东起望城大道，西至郭亮南路，全长 580m，宽 24m。	1620	6	100.00
绿化改造工程	以经开区为实施主体的绿化任务约 305 亩，投资估算约 2000 万元。以相关企业为实施主体的绿化任务约 900 亩。	2000	50	1000.00
项目场平工程	虎形山（一期、二期），航空路北侧板块，证通电子项目，硕普电子项目，民晟电力项目，鼓风机厂项目，龙正蒸汽项目，生命元项目，卡米奇项目	4000	80	3200.00
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	30	13037.80
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	76	2200.00
合计	--	**223975**	--	**93779.37**

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 2016 年 3 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、金桥枢纽站、创新创业园相关工程等，总投资额 34.33 亿元；预计未来三年公司主要在建和拟建项目将投资完成；未来公司项目支出规模较大。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司主要拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	项目进展安排	2016 年投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
环城西路	规划北横线至金星西路，全长约 1820m，宽 38 米	12000	计划在 2016 年 5 月份开工	300	9000	2700
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	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	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	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
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	计划 2016 年 7 月开工，因拆迁情况和雨季原因，原项目铺排延期	3000	800	--
高塘岭路	北起航空西路、南至高冲路，全长 300 米，宽 24 米。	840	计划 2016 年 7 月启动建设，年内完成	840		
长塘路（一期）	北起航空路，南至金星路，全长 800 米，宽 24 米。	2240	计划 2016 年 8 月启动建设	1000	1240	
高原路（一期）	北起航空路，南至金星大道，全长 800 米，宽 36 米。	3400	计划 2016 年 8 月启动建设	1200	1200	1000
高冲路	北起银杏路，南至金星大道，全长 1040 米，宽 20 米。	2500	计划 2016 年 7 月开工	1500	1000	
高冲西侧排水工程（雨水）	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。	2890	2016 年 7 月启动	1000	1890	--
证通电子电力专用线	从楠竹塘变电站出线，沿赤岗路北侧、石长铁路供电至项目用地	3500	2016 年 4 月	3500	--	--
创新创业园项目	标准厂房（一期）、企业总部大楼、创新创业中心、商业服务中心、科研研发楼等	253000	--	121000	112000	2000
合计	--	**343290.00**	--	**151140.00**	**151550.00**	**40600.00**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司目前是望城经开区重要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、募集资金使用情况

公司于 2016 年 2 月发行“16 望城经开 MTN001”，总发行额度 2 亿元人民币，用于补充公司运营资金和改善公司债务结构，截至 2016 年 6 月底已全部按计划用途使用。

公司于 2016 年 4 月发行“16 望城经开 MTN002”，总发行额度 3 亿元人民币，用于补充公司运营资金和改善公司债务结构，截至 2016 年 6 月底，剩余 64 万元尚未使用，其他均已按计划用途使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 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。2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司合并范围内增加 1 家全资子公司长沙市望城经开区基础设施建设有限公司。2016 年 1~3 月，公司合并范围无变化。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司合并范围变化不大，财务数据具有较强可比性。

截至 2015 年底，公司资产总额 156.82 亿元，所有者权益 111.32 亿元；2015 年，公司实现营业收入 10.14 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 164.21 亿元，所有者权益 111.17 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.77 亿元，实现利润总额-0.15 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入较 2014 年增长 7.52%，为 10.14 亿元，主要系工程建设收入有所增加所致。相应的， 2015 年公司营业成本为 8.02 亿元，波动幅度与营业收入基本相同。2015 年公司营业利润率 20.89%，较上年下降 0.48 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2015 年，公司期间费用为 1.75 亿元，同比下降 1.30%，其中管理费用为 0.26 亿元，财务费用为 1.50 亿元。2015 年，公司期间费用占营业收入比重 17.27%，较上年下降 1.55 个百分点。同期，公司营业外收入 1.54 亿元，主要系政府补助。扣除各项期间费用后公司实现利润总额 1.87 亿元。从主要盈利指标来看，公司总资本收益率 2.34%，较 2014 年略有上升，同时净资产收益率 1.68%， 2014 年上升 0.50 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 0.77 亿元，为 2015 年全年的 7.55%，全部为土地开发整理收入。同期公司营业成本为 0.49 亿元，营业利润率为 36.19%，主要系一季度土地整理收入是按照实际到款情况确认但部分土地尚未核算完

成所致。同期，公司实现利润总额-0.15 亿元。

跟踪期内，公司营业收入有所回升，利润总额对补贴收入仍依赖较大，整体盈利能力较弱。

3．现金流

经营活动方面，2015 公司销售商品、提供劳务收到的现金年为 10.37 亿元，同比增长 43.16%，主要系 2015 年收入部分资金和之前年度回款到位所致。同期收到其他与经营活动有关的现金 1.89 亿元，主要为补贴款和往来款等。2015 年，公司经营活动现金流出为 28.40 亿元，主要系公司摘牌土地所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-16.14 亿元，公司经营获取现金的能力持续恶化。从收入实现质量看，2015 年，公司现金收入比为 102.29%，较上年增加 25.47 个百分点，公司现金收入质量实现有所改善。

投资活动方面，2015 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，主要为购建固定资产、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，仅为-333.17 万元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 24.16 亿元，同比增长 287.74%，主要系 2015 年发行的 12 亿元企业债券所致；同期，筹资活动现金流出为 7.13 亿元，同比增长 108.84%，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。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.02 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.22 亿元，表现为净流出，主要表现为往来款的流入流出和项目投入；同期公司无投资活动产生的现金流；公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金（2016 年 2 月发行的“16 望城经开 MTN001”），筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息的现金，当期筹资活动产生的现金流量净额为 4.50 亿元。

跟踪期内，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，考虑到公司在建和拟建项目的后续投资较大，公司整体对外融资依赖程度仍较大。

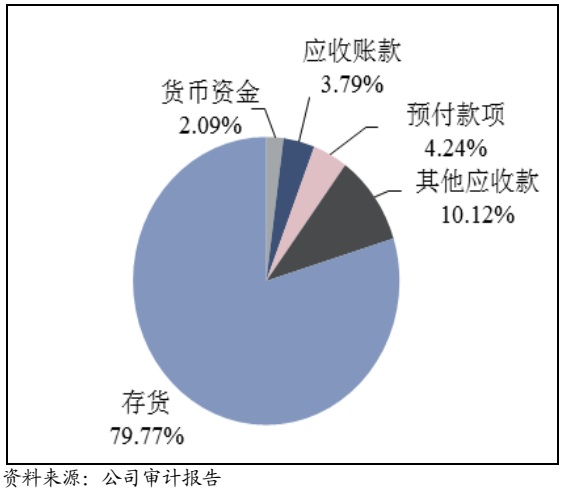
4．资产及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 156.82 亿元，较上年底增长 16.80%，主要系存货的增长；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 99.01%和 0.99%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 155.27 亿元，同比增长 16.98%，主要由存货（占 79.77%）、其他应收款（占 10.12%）、预付款项（占 4.24%）、应收账款（占 3.79%）和货币资金（占 2.09%）构成。

图 1　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 3.24 亿元，同比上升 35.49%，构成中银行存款占比超过 99%，另有少量现金。公司货币资金中受限资金 0.30 亿元，为公司向长沙银行股份有限公司望城支行贷款质押的定期存款。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 5.88 亿元，较上年底下降 29.73%，主要系望城区财政局按照 2014 年出具的应收类款项还款安排支付之前年度欠款所致。从账龄来看，

账龄在 1 年以内的应收账款占 77.23%，账龄在 1~3 年内的应收账款占 18.18%，账龄在 3 年以上应收账款占 4.59%。公司对应收账款不计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司预付款项 6.58 亿元，较上年底增长 9.66%，主要系裕田名牌委托基础设施建设款、国土收入汇缴和预付马桥河南延线道路公司第一、二、三和四标段工程款。账龄在 1 年以内占 37.56%，账龄在 1~3 年内的预付款占 22.15%，账龄在 3 年以上的预付款占 40.29%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 15.72 亿元，较上年底增长 67.80%，主要系与望城经开区管委会、湖南海仑国际实业有限公司、湖南中南鑫邦置业有限公司往来款增加所致。由于望城财政和望城经来区管委会属于政府机构，不能收回的风险小，公司对上述单位的其他应收款不计提坏账准备。其余的其他应收款账龄在 1 年以内的占比达 95.15%，账龄较短，公司对上述款项累计计提坏账准备 539.82 万元。

表 7　截至 2015 年底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	94759.95	60.07
望城经济技术开发区管理委员会	26649.04	16.89
湖南海仑国际实业有限公司	11108.20	7.04
湖南中南鑫邦置业有限公司	11094.50	7.03
湖南中海鑫邦置业有限公司	9457.32	6.00
合计	**153069.00**	**97.03**

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，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。截至 2015 年底，2015 年的偿还资金已到位 5.39 亿元。

2016 年 3 月，望城区人民政府再次出具《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》，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 2015 年底合计 18.02 亿元的应收款项计划于 2017 年、2018 年和 2019 年三个年度内支付完毕。

为筹集偿还资金，望城区政府计划将共计 1437.91 亩新增建设用地（商业用地 1151.43 亩、商业用地 286.48 亩）的出让净收益偿还上述款项。上述新增用地均位于望城城区，2014~2015 年望城城区商业用地出让均价 218 万元/亩，商住用地出让均价 179 万元/亩。谨慎起见，按商业用地出让均价 200 万元/亩，商住用地出让均价 160 万元/亩进行预测，相关新增土地的出让总收入为 24.15 亿元，扣除相关税费和土地开发整理成本后，预计返还的土地出让净收益为 19.32 亿元。

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相关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 年底，公司存货 123.85 亿元，同比增加 16.18 亿元，主要由于 2015 年公司获得政府注入价值 3.54 亿元土的地和摘牌合计 6.91 亿元的土地所致。公司存货由土地资产（占 76.05%）和开发成本（占 23.95%）构成，其中土地资产中有 35.06 亿元（占 37.22%）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。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 1.55 亿元，基本与上年持平。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 68.73%）、无形资产（占 18.70%）、长期股权投资（占 12.57%）构成。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 164.21 亿元，较 2015 年底增长 4.71%；截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 4.50 亿元，较 2015 年底增长 38.87%；同期，其他应收款 18.58 亿元，较上年增长 18.19%；公司存货 126.07 亿元，较 2015 年底增加 1.79%，主要系土地开发成本增长所致；资产构成较 2015 年底变化不大，流动资产占比 99.06%，非流动资产占比 0.94%。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货、应收账款和预付账款占比较大，资产流动性较弱。但考虑到跟踪期内公司收到政府应收类款项还款 5.39 亿元以及政府对后续应收类账款有明确的还款计划，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 111.32 亿元，同比增长 8.12%，主要由实收资本（占 11.32%）、资本公积（占 77.66%）和未分配利润（占 10.21%）构成。

截至 2015 年底，公司实收资本 12.60 亿元；同期公司资本公积 86.45 亿元，同比增长 8.12%，主要系政府土地注入和财政拨款补充资本金所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 111.17 亿元，基本与上年持平。整体来看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 45.50 亿元，同比增长 45.37%，主要系应付债券的增长。其中流动负债占比为 45.07%，较 2014 年底下降 18.77 个百分点，非流动负债占比为 54.93%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 20.51 亿元，同比增长 2.64%。从结构构成看，主要以其他应付款（占 46.51%）、一年内到期的非流动负债（占 23.75%）、预收账款（占 11.18%）、应付账款（占 10.00%）和短期借款（占 4.88%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款 2.05 亿元，同比增长 36.91%，主要系未付的征拆款。截至 2015 年底，公司预收账款 2.29 亿元，同比下降 25.52%，主要为收取的企业预先支付的土地整理款项。同期，公司其他应付款 9.54 亿元，同比下降 15.145，主要为单位往来款和农民社保资金。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.87 亿元，同比增长 59.67%，主要是由于 2015 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。

表8　截至2015年底公司主要其他应付款

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
湖南财润投资有限公司	35899.55	37.64
望城经济技术开发区财政局结算户	12852.78	13.47
乡镇财政管理局（县土地储备专项资金专户）	7500.00	7.86
湖南三江房地产开发公司	4401.00	4.61
湖南和立东升实业集团有限公司	4100.00	4.30
合计	**64753.33**	**67.88**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 24.99 亿元，主要来自应付债券的增长。非流动负债主要由长期借款（占 50.82%）和应付债券（占 47.73%）构成。

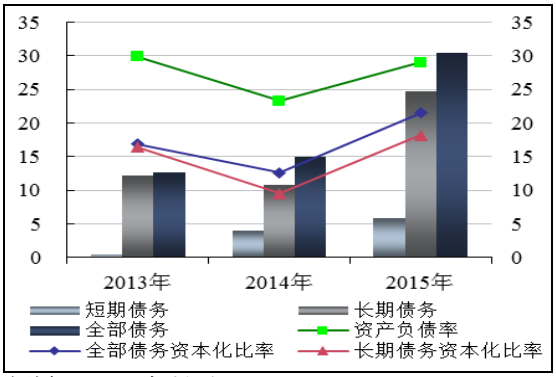
截至 2015 年底，公司长期借款 12.70 亿元，其中以土地为抵押物的抵押借款占 94.49%、信用借款占 5.51%。

2015 年，公司新增应付债券 11.93 亿元，为公司 2015 年成功发行的 12 亿元企业债“15 望城经开债/15 望经开”。

截至2015年底，公司全部债务30.50亿元，其中长期债务24.63亿元，短期债务5.87亿元。从债务指标看，2013~2015年，公司资产负债率呈现波动下降趋势、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈现波动上升趋势，三年

均值分别为27.48%、17.92%和15.20%；截至2015年底，上述比率分别为29.01%、21.50%和18.12%，主要系2015年1月成功发行的12亿元公司债所致。

图 2　公司债务负担情况　（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 53.03 亿元，较 2015 年底增长 16.56%，主要系长期借款增长所致。从结构看，流动负债占比 34.45%，非流动负债占比 65.55%，非流动负债占总负债比重有所上升。2016 年 3 月底，公司应付账款 1.39 亿元，较 2015 年底减少 39.29%；其他应付款 10.66 亿元，同比上升 11.74%，主要为往来款的增加；一年内到期的非流动负债 2.78 亿元，同比减少 42.92%，主要系部分借款偿付所致；长期借款 20.60 亿元，较上年底上升 62.20%；应付债券 13.90 亿元，较上年年底增长 16.52%，主要系公司发行“16 望城经开 MTN001”。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 38.28 亿元，较 2015 年底上升 25.51%，其中短期债务占比 9.88%，长期债务占比 90.12%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.30%、25.61%和 23.68%，较 2015 年底均有所上升。总体看，公司整体债务负担较轻。

跟踪期内，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司流动比率持续增长，但速动比率呈现波动下降趋势，三年加权平均值分别为 703.94%和 149.01%，2015 年底分别为 757.14%和 153.21%，截至 2016 年 3 月底上述指标分别为 890.18%和 200.22%。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。2015 年公司经营现金流动负债比持续呈现负值为 -78.70%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保护能力。但是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，2015 年公司 EBITDA为3.37亿元；全部债务/EBITDA为9.04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。

截至 2016 年 3 月底，公司新增对长沙市望城经开区兴望建设开发公司的担保，金额为 15.80 亿元，担保比率 14.21%，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险相对较低。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 32.89 亿元，其中已使用授信额度 22.92 亿元，尚未使用授信额度 9.97 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6. 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2016年7月21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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、望城区经济和财力状况以及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强。

十、对已发行债券额保障能力分析

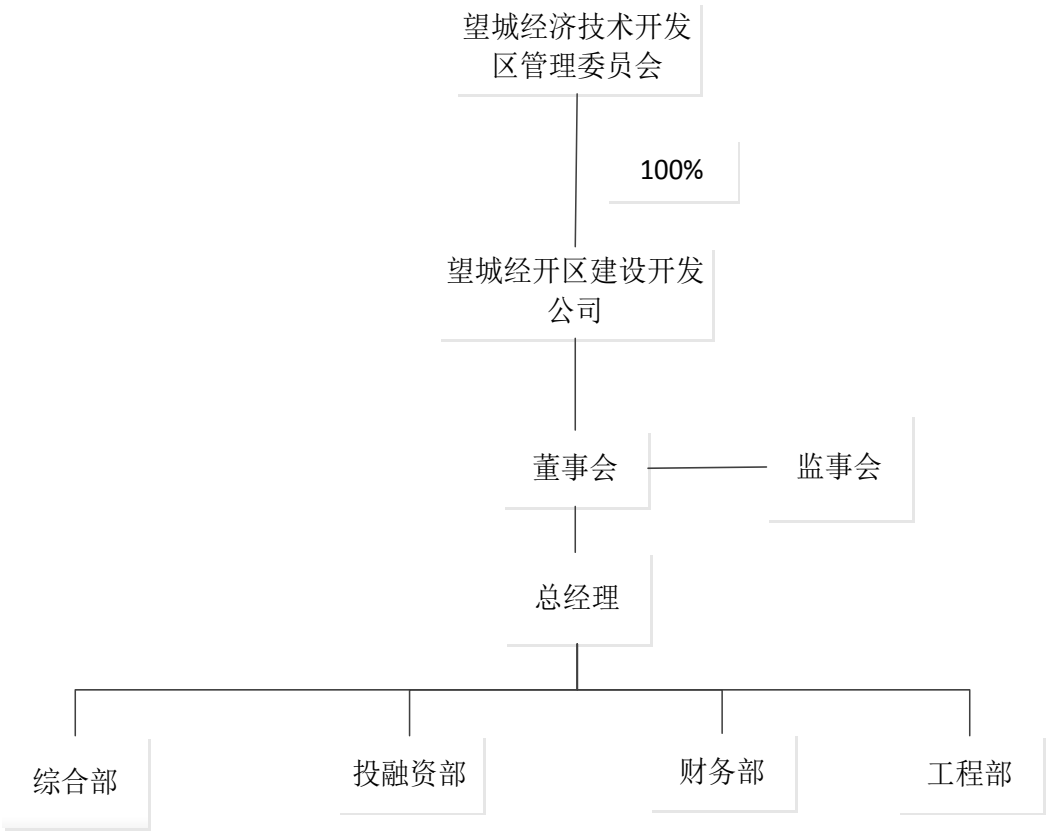
公司于2016年2月发行2亿元“16望城经开MTN001”，存续期5年，到期一次还本（2021年到期）；于2016年4月发行3亿元“16望城经开MTN002”，存续期5年，到期一次还本（2021年到期）。两期中期票据于2021年集中偿付，最大偿付金额为5亿元。

2015年公司经营活动现金流入为12.27亿元，为未来最大偿付本金（5.00亿元）的2.45倍；同期EBITDA为3.37亿元，为未来最大偿付本金的0.67倍。整体看来，公司经营活动现金流入对未来最大偿付本金的保障能力较好，EBITDA对其的覆盖能力一般。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16望城经开 MTN001”和“16 望城经开 MTN002”AA 的信用等级。

附件 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.31	2.39	3.24	4.50
资产总额(亿元)	88.63	134.26	156.82	164.21
所有者权益(亿元)	62.15	102.96	111.32	111.17
短期债务(亿元)	0.40	4.05	5.87	3.78
长期债务(亿元)	12.20	10.85	24.63	34.50
全部债务(亿元)	12.60	14.90	30.50	38.28
营业收入(亿元)	10.42	9.43	10.14	0.77
利润总额(亿元)	1.39	1.21	1.87	-0.15
EBITDA(亿元)	2.47	2.74	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-2.73	-16.14	-5.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.17	1.10	1.42	--
存货周转次数(次)	0.16	0.09	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	74.79	76.82	102.29	139.22
营业利润率(%)	19.60	21.37	20.89	36.19
总资本收益率(%)	3.24	2.28	2.34	--
净资产收益率(%)	2.24	1.18	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	16.41	9.53	18.12	23.68
全部债务资本化比率(%)	16.86	12.64	21.50	25.61
资产负债率(%)	29.88	23.31	29.01	32.30
流动比率(%)	630.34	664.33	757.14	890.18
速动比率(%)	165.87	130.76	153.21	200.22
经营现金流动负债比(%)	-44.65	-13.68	-78.70	-114.34
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.45	9.04	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期（非流动）负债

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。