

信用等级公告

联合[2014]381 号

望城经开区建设开发公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年度 12 亿元公司债券进行了主动评级，确定：

望城经开区建设开发公司主体长期信用等级为 AA_{pi}

望城经开区建设开发公司拟发行的 2015 年度 12 亿元公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

钟月乞 刘畅

二零一四年十二月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

望城经开区建设开发公司

2015 年 12 亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: **AA_{pi}**

公司主体信用等级: **AA_m**

评级展望: **稳定**

本期发行规模: 12 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计

息年度末每年偿还 20% 本金

发行目的: 用于基础设施道路项目建设

评级时间: 2014 年 12 月 29 日

财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	42.61	65.39	88.47
所有者权益(亿元)	27.52	42.94	62.36
长期债务(亿元)	3.48	6.60	12.20
全部债务(亿元)	4.03	9.28	12.60
营业收入(亿元)	5.48	11.32	10.42
利润总额(亿元)	1.24	2.42	1.46
EBITDA(亿元)	1.74	3.04	2.54
经营性净现金流(亿元)	0.98	-0.71	-6.17
营业利润率(%)	21.83	21.99	19.60
净资产收益率(%)	4.51	5.62	2.34
资产负债率(%)	35.43	34.33	29.52
全部债务资本化比率(%)	12.77	17.77	16.81
流动比率(%)	3.81	4.20	6.46
EBITDA/全部债务(倍)	0.43	0.33	0.20
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.25	0.21

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: liuyg@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话: 010-85172818

邮箱: liuc@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对望城经开区建设开发公司(以下简称“望城城投”或“公司”) 的评级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, 得到了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。同时, 联合评级关注到公司经营性净现金流持续为负、收入实现质量不稳定且有所下降、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, 公司业务规模将逐年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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置的本金分期等额偿还条款, 将在一定程度上降低了本期债券本息的集中偿付压力。土地出让收益返还对本期债券覆盖程度尚可。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 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, 为公司的发展创造了良好的外部环境。

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了有力支持。

3. 土地出让收益返还对本期债券覆盖程度尚可, 同时本期债券设置本金分期等额偿还条款, 将在一定程度上降低本期债券本息的集中偿付压力。

关注

1. 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。
2. 公司整体盈利能力较弱。
3. 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。
4. 本期债券发行规模大，对公司现有债务影响大。

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由望城经开区建设开发公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对望城经开区建设开发公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其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 2014 年 7 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；基础设施投资建设开发；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 2013 年底，公司设有综合部、财务部、投融资部及工程部 4 个职能部门（见附件 1-1）。

截至 2013 年底，公司资产总额 88.47 亿元，所有者权益 62.36 亿元；2013 年，公司实现营业收入 10.42 亿元，实现利润总额 1.46 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 12 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金 12 亿元，全部用于望城经济技术开发区马桥河路南延线工程项目、沿河路建设项目、金星路西延线工程项目等 8 条城市道路建设项目。募集资金具体使用分配情况见表 1。

表 1 募集资金使用分配表 (单位: 万元, %)

序号	项目名称	投资规模	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
1	马桥河路南延线工程项目	44,648.10	11,500.00	25.76
2	沿河路建设项目	33,846.50	15,000.00	44.32
3	金星路西延线工程项目	22,344.36	13,000.00	58.18
4	望城大道南延线建设项目	50,559.81	20,000.00	39.56
5	红家坡路建设项目	35,005.70	15,500.00	44.28
6	杨家湾路建设项目	15,010.99	8,500.00	56.63
7	航空西路建设项目	24,831.73	14,500.00	58.39
8	月亮岛西路建设项目	46,214.08	22,000.00	47.60
合计		272,461.27	120,000.00	44.04

资料来源: 公司提供

项目概况

本期债券募投项目共有 8 个, 所有项目业主单位均为公司, 其中:

(1) 马桥河路南延线建设项目: 该项目起于马桥河路北段与普瑞大道交叉口, 止于雷高公路, 全长 5.523km, 道路等级为城市主干道 II 级, 双向六车道, 设计速度 60km/h, 路幅宽 46m, 采用沥青混凝土路面, 工程总投资估算为 44,648.10 万元, 拟使用募集资金 11,500 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(2) 沿河路建设项目: 该项目起于金星大道, 止于马桥河路, 全长 4,847 米, 宽 24 米, 双向 4 车道, 采用沥青路面, 道路等级为城市支路, 设计时速为 30km/h。工程总投资估算为 33,846.50 万元, 拟使用募集资金 15,000 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(3) 金星路西延线工程项目: 该项目从已建成的金星路与郭亮南路(雷高公路)交叉口开始, 顺延金星路现有的东西向布局, 继续往西延伸, 终点交于黄桥大道, 全长 2,384.20 米, 宽 42 米, 按城市主干道设计, 设计时速为 60km/h, 双向六车道。项目总投资为 22,344.36 万元, 拟使用募集资金 13,000 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(4) 望城大道南延线建设项目: 该项目起于普瑞大道与望城大道交叉口, 止于高新区, 全长 5,524.138 米, 路幅宽 42 米。按城市主干路标准设计, 设计速度 60km/h, 双向 8 车道。项目总投资为 50,559.81 万元, 拟使用募集资金 20,000 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(5) 红家坡路建设项目: 该项目西起于黄桥大道, 向东止于沿河路, 全长 4,710 米, 黄桥大道至望城大道段宽 24 米, 望城大道至沿河路段宽 30 米, 按城市次干路标准设计, 设计速度 40km/h, 双向 4 车道。项目总投资 35,005.70 万元, 拟使用募集资金 15,500 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(6) 杨家湾路建设项目: 该项目东起于马桥河路, 西止于规划中的郭亮南路。全长 2,700 米, 路幅宽 20 米, 按城市支路标准设计, 设计速度 30km/h, 双向 4 车道。项目总投资 15,010.99 万元, 拟使用募集资金 8,500 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(7) 航空西路建设项目: 该项目西起黄桥大道, 东至望城大道, 全长 3,534 米, 宽 28 米, 按城市次干路标准设计, 时速 40km/h, 双向 4 车道。项目总投资为 24,831.73 万元, 拟使用募集资金 14,500 万元, 其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

(8) 月亮岛西路建设项目: 该项目西起于黄桥大道, 向东止于三环线, 全长约 5,168 米,

宽 42 米，按城市主干路标准设计，时速 60km/h，双向 6 车道。项目总投资为 46,214.08 万元，拟使用募集资金 22,000 万元，其余资金拟通过银行贷款等方式自行筹集。

项目审批情况

所有本期募集资金投资项目均已经望城经济技术开发区管理委员会批准，募投文件取得了各相关单位的批复。具体批复文号和印发时间如下表 2 所示：

表 2 公司本期债券募投项目批复情况

次序	项目名称	顺序名称	选址意见书	用地预审意见	环评批复	节能登记表	可研批复
1	马桥河路南延线工程项目	文号	望规选字第 201111045 (经开区) 号	长先国土资预字 (2011) 83 号	望环批 (2012) 71 号		望发改投 (2012) 154 号
		时间	2011-11-18	2011-12-1	2012-6-8	2012-7-2	2012-7-12
2	沿河路建设项目	文号	望规选字第 201304032 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 26 号	望环批 (2013) 24 号		望发改投 (2013) 131 号
		时间	2013-4-18	2013-4-29	2013-5-3	2013-7-8	2013-7-9
3	金星路西延线工程项目	文号	望规选字第 201303028 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 2 号	望环批 (2013) 23 号		望发改投 (2013) 132 号
		时间	2013-3-7	2013-3-12	2013-5-3	2013-7-8	2013-7-9
4	望城大道南延线建设项目	文号	望规选字第 201111041 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 179 号	望环批 (2014) 28 号		望发改投 (2014) 138 号
		时间	2013-11-1	2013-11-4	2014-5-23	2014-5-28	2014-6-4
5	红家坡路建设项目	文号	望规选字第 201301015 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 1 号	望环批 (2013) 11 号		望发改投 (2013) 78 号
		时间	2013-1-16	2013-1-24	2013-2-25	2013-3-6	2013-3-21
6	杨家湾路建设项目	文号	望规选字第 201307038 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 84 号	望环批 (2013) 65 号		望发改投 (2013) 145 号
		时间	2013-7-10	2013-7-26	2013-8-2	2013-8-15	2013-8-26
7	航空西路建设项目	文号	望规选字第 201402018 (经开区) 号	长先国土资预字 (2014) 28 号	望环批 (2014) 24 号		望发改投 (2014) 137 号
		时间	2014-2-21	2014-4-8	2014-5-16	2014-5-27	2014-6-4
8	月亮岛西路建设项目	文号	望规选字第 201307039 (经开区) 号	长先国土资预字 (2013) 99 号	望环批 (2013) 69 号		望发改投 (2013) 186 号
		时间	2013-7-29	2013-8-8	2013-8-28	2013-9-24	2013-11-15

注：节能登记表无文号；资料来源：公司提供

项目建设进度

截至 2014 年 8 月底，各募投项目均已按计划开工建设，具体开工时间、建设工期及完工进度情况见表 3。

表3 募投项目进度表

序号	募投项目名称	开工时间	建设工期	完工进度
1	马桥河路南延线工程项目	2013 年 6 月	24 个月	70%
2	沿河路建设项目	2013 年 11 月	24 个月	15%
3	金星路西延线工程项目	2013 年 11 月	24 个月	10%
4	望城大道南延线建设项目	2014 年 7 月	24 个月	3%
5	红家坡路建设项目	2013 年 6 月	24 个月	18%
6	杨家湾路建设项目	2013 年 10 月	18 个月	10%
7	航空西路建设项目	2014 年 6 月	24 个月	5%
8	月亮岛西路建设项目	2014 年 7 月	36 个月	5%

注：马桥河路南延线工程项目完工进度已为 70%，本期企业债投资占总投资的 44.04%，预计本期债券发行后，用募集的部分资金替换银行借款

项目建设必要性、社会效益和经济效益

（1）项目建设必要性

自 2014 年 2 月根据国办函〔2014〕24 号文件湖南望城经济开发区升级为国家级经济技术开发区升并更名为望城经济技术开发区以来，入驻园区的企业不断增加，人流、物流与日俱增，这使得望城经开区扩大园区规模，完善城镇道路网络及其配套设施的建设成为必然。望城经济技术开发区的马桥河路南延线工程项目等 8 个道路基础设施建设项目顺利实施，能够全面完善园区内及周边的道路交通体系，匹配园区内众多企业高速发展壮大过程中对于高效交通运输体系的迫切需求，进一步改善园区周边景观生态、民居生态，提升园区居民居住水平以及投资环境。

（2）项目建设社会效益和经济效益

本期债券募集资金用于马桥河路南沿线等 8 个道路建设项目，项目总投资额 272,461.27 万元，要保证项目顺利建成，公司需加大对融资力度，根据公司的计划除通过发行公司债券筹集项目资金外，公司还计划通过银行贷款等方式筹集项目建设资金，可能会提高公司资产负债率水平，但由于公司整体负债率为 29.52%，风险尚处于可控水平，不会对生产经营产生较大的影响。同时随着募投项目的实施，公司基础设施建设业务将获得进一步发展，在望城经开区的地位将进一步增强。

根据望城区人民政府《关于平衡望城经开区建设开发公司马桥河路南延线等八个基础设施项目建设收益的通知》（望政发〔2014〕90 号）的安排，望城区人民政府决定将上述项目周边整理出来的 2,452.38 亩新增建设用地（其中新增商业用地 604.71 亩、住宅用地 1,847.67）未来出让净收益作为本期债券募投项目的配套收入，以平衡项目建设成本并保障公司适当的建设利润。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短

期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2,000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62,831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237,810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436,528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41,600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2,592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129,143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6,885 亿元，比上年增加 1,044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2,803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4,082 亿元，增加 1,369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等

情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1,000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

(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

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准

机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

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》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《43 号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《43 号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《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》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 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. 区域经济环境

公司作为长沙市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，其经营发展受望城区及园区规划建设密切相关。

（1）望城区经济发展状况

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 53.68 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。

2013 年度，望城区完成地区生产总值 431 亿元，同比增长 13.5%，为年度目标的 101.9%；完成财政总收入 48.5 亿元，增长 29.3%，为年度目标的 119.8%；完成固定资产投资 460 亿元，增长 36.8%，为年度目标的 116.5%；完成社会消费品零售总额 70 亿元，增长 17%。全区主要经济指标增幅位居全市前列，被评为全国县域经济科学发展特色县（区）。

2013 年度，望城区实现工业总产值 800 亿元，同比增长 20%，其中规模工业产值 655 亿元，增长 22%，占工业总产值的比重达 81.9%，比去年上升 1.8 个百分点。新增规模企业 63 家，总数达到 258 家。全年产值过亿元企业 95 家，其中过 10 亿元企业 7 家。食品医药、有色金属、先进制造、电力能源四大主导产业完成产值 450 亿元，占全区规模工业产值的 68.7%，主导作用更加突出。望城经开区完成规模工业产值 510 亿元，占全区规模工业产值的 77.9%，铜官循环经济工业基地竣工投产项目 5 个，乌山创业富民基地入园企业 24 家，工业园区的聚集效应更加明显。

（2）望城区财政实力

2013 年望城区实现地方可控财力 127.93 亿元，近三年复合增长 55.19%；2013 年地方一般预算收入 32.17 亿元（包括税收收入 21.82 亿元），占地方可控财力的 25.27%，近三年复合增长 37.79%，基金收入 78.97 亿元，占地方可控财力的 61.55%，近三年复合增长 89.33%。2013 年望城区获得上级补助收入 16.79 亿元，近三年复合增长 10.45%。

总体看，望城区财政收入主要来源于一般预算收入、基金收入和上级补助，同时，非税收入占一般预算收入比例较高、基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。2013 年土地出让收入快速增长，2014 年以来房地产下行，将在一定程度上影响 2014 年度望城区财政收入增速。

表 4 望城区 2011~2013 年地方财政收支表（单位：万元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率
一般预算收入	169,448.00	231,789.00	321,720.00	37.79
其中：税收收入	110,395.00	150,338.00	218,174.00	40.58
非税收入	59,053.00	81,451.00	103,546.00	32.42
基金收入	220,295.00	361,697.00	789,701.00	89.33
其中：土地出让金	219,873.00	361,397.00	783,678.00	88.79
其他	422.00	300.00	6,023.00	277.79
上级补助收入	137,628.00	152,962.00	167,899.00	10.45
其中：返还性收入	17,023.00	64,863.00	22,451.00	14.84
一般性转移支付	56,382.00	68,817.00	62,549.00	5.33
专项转移支付	64,223.00	19,282.00	82,899.00	13.61
预算外财政专户资金	3,805.00	4,283.00	0.00	-100.00
地方可控财力	531,176.00	750,731.00	1,279,320.00	55.19

资料来源：望城区财政局

从债务负担看，望城区债务主要为直接债务。截至 2013 年底，望城区政府全部债务余额为 65.53 亿元，全部为政府直接债务；截至 2013 年底，望城区政府债务率为 51.23%（（地方政府债

务余额÷地方综合财力)×100%)), 债务负担适宜。

表5 截至2013年底望城区地方政府债务情况(单位:万元、%)

地方财力(2013年度)	金额	地方债务(截止2013年底)	金额
(一)地方一般预算收入	321,720.00	(一)直接债务余额	655,335.18
1. 税收收入	218,174.00	1.外国政府贷款	1,375.45
2. 非税收入	103,546.00	2.国际金融组织贷款	1,942.54
(二)转移支付和税收返还收入	167,899.00	3. 国债转贷资金	909.00
1. 一般性转移支付收入	62,549.00	4. 解决地方金融风险专项借款	0.00
2. 专项转移支付收入	82,899.00	5. 国内金融机构借款	413,901.00
3. 税收返还收入	22,451.00	(1)政府直接借款	
(三)国有土地使用权出让收入	789,701.00	(2)由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1. 国有土地使用权出让金	783,678.00	6. 债券融资	12,900.00
2. 国有土地收益基金	4,297.00	7. 其他(村级及其他单位借款)	224,307.19
3. 农业土地开发资金	1,726.00	(二)担保债务余额	
4. 新增建设用地有偿使用费		1. 政府担保的国内金融机构借款	
(四)预算外财政专户收入		2. 政府担保的融资平台债券融资	
		3. 其他	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1,279,320.00	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	655,335.18
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			51.23%

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,截至2014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,2011年至2013年,望城经开区辖区范围内工业增加值分别为89.80亿元、103.88亿元、126.60亿元;公共财政预算收入分别为8.96亿元、11.54亿元、15.38亿元,2012年和2013年分

别比上年增长 28.79%和 33.28%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，所有制形式为全民所有制，截至 2014 年 7 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），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。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、财务总监 1 人。

公司董事长吴皓，男，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。

公司总经理杨晓科，男，1964 年 11 月出生，本科文化，中共党员。曾任望城县发改局物价检查所所长、物价科科长，望城县政务服务中心优化环境投诉中心主任，望城县人民政府督查室主任，望城区征地办副主任。现任望城经开区建设开发公司董事、总经理兼望城金星文化产业园管委会主任。

截至 2013 年底，公司在职员工 32 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 87.5%；从年龄分布来看，30 岁以下占 15.63%，30-50 岁占 81.25%，50 岁以上占 3.12%。

整体看，公司高管人员具有长期的政府工作背景，且职工整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

4. 资金来源和政府支持

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 3.22 亿元（除 200 万元有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 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，增资方式为货币和实物，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。

资产注入

从公司成立至 2013 年，湖南望城经济开发区管委会多次向公司注入资产，截至 2013 年底，公司共获得政府注入入账价值为 49.74 亿元，其中国有出让地 25.34 亿元（其中价值为 3.58 亿元土地使用权已出售）和划拨地 24.40 亿元。其中资本公积科目体现 40.95 亿元，实收资本体现 8.78 亿元。

其中 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，综上所述 2010 年度，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”。

其中 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，综上所述 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。

其中 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），综上所述 2012 年度，政府向公司累计注入土地价值为 13.01 亿元。会计核算时在“存货”和“资本公积”科目。

其中 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，综上所述 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。

补贴收入

2011 年，根据长沙市望城区财政局文件《望城区财政局关于对望城经开区建设开发公司给予财政补贴的通知》（望财办[2011]37 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，经研究决定，2011 年度给予公司财政补贴支持，共计 0.65 亿元。

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，经研究决定，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，经研究决定，2013 年度给予你公司财政补贴支持，共计 0.88 亿元。

综上所述，2011 年度、2012 年度和 2013 年度公司分别收到政府补贴收入 0.65 亿元、0.73 亿元及 0.88 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。

业务支持

（1）基础设施建设业务

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。

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。

成本及管理服务费支付方面，公司的项目建设成本及管理服务费全部由望城区财政局支付至公司，其中公司当年支付的项目成本（即经审定的年度投资额），由望城区财政局 5 年内支付完毕，其中第一年累计不低于 20%，第二年累计不低于 40%，第三年累计不低于 60%，第四年累计不低于 80%；管理服务费需当年全部支付。

（2）土地整治业务

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。公司根据国家有关法规与政策以及园区建设和土地开发与整理规划，负责拟开发与整理的土地报批、招投标和项目实施。

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。

总体看，望城区人民政府和望城经济开发区管委会在增资、资产注入、财政补贴和债务偿还等多方面均给予了公司较大的支持力度

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（见附件 1-2），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、工程质量监督管理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. 经营现状

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。

近三年公司营业收入保持波动增长，分别为 5.47 亿元、11.31 亿元和 10.42 亿元。其中土地整理开发业务收入受土地出让计划影响，2013 年度同比有所下滑；基础设施建设（工程建设）业务规模持续快速增长，年均复合增长 197.30%，2013 年达到 3.65 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。

表 6 2011~2013 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	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	7,452.60	13.62	13.04	12,990.16	11.48	13.04	36,462.83	35.01	13.04
土地开发整理	47,263.49	86.38	23.08	100,135.09	88.52	23.08	67,695.91	64.99	23.08
合计	54,716.08	100.00	21.71	113,125.25	100.00	21.92	104,158.73	100.00	19.56

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。公司根据国家有关法规与政策以及园区建设和土地开发与整理规划，负责拟开发与整理的土地报批、招投标和项目实施。

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，近三年确认的收入分别为 4.73 亿元、10.01 亿元和 6.77 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为 4.70 亿元、8.17 亿元和 5.76 亿元，回款情况受财政拨付效率影响具有不确定性，但根据《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（详见财务分析部分）。

表 7 2011~2013 年公司土地整理情况表

年度	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)	确认的土地出 让收入(万元)
2011	住宅	932.45	587.45	222.78	106.19	23,657.00	21,398.00
	工业	2,837.32	2,302.32	1,208.32	34.61	41,818.00	25,865.00
	小计	3,769.77	2,889.77	1,431.10	45.75	65,475.00	47,263.00
2012	商业	1,307.72	873.72	765.72	91.81	70,297.00	62,542.00
	商住	486.14	152.14	116.14	134.77	15,653.00	15,653.00
	工业	1,012.72	778.72	614.15	40.25	24,719.00	21,940.00
	小计	2,806.58	1,804.58	1,496.01	73.98	110,669.00	100,135.00

2013	商业	1,465.90	998.90	610.23	101.13	61,713.00	31,199.00
	居住	872.81	520.81	375.06	160.08	60,038.00	26,954.00
	工业	1,831.10	1,509.10	634.60	37.05	23,514.00	9,542.00
	小计	4,169.81	3,028.81	1,619.89	89.68	145,265.00	67,696.00
	合计	10,746.16	7,723.16	4,547.00	70.69	321,409.00	215,094.00

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 11.5 平方公里；公司累计整理开发 6,293.49 亩工业用地、1,261.84 亩住宅用地、2,285.80 亩商住用地。

公司整理的土地包括工业用地及商住用地，近三年整理开发并完成出让的土地面积分别为 1,431.10 亩、1,496.01 亩和 1,619.89 亩，其中工业用地分别为 1,208.32 亩、614.15 亩和 634.60 亩，近三年公司整理并完成出让的土地以工业用地为主。

截至 2013 年底，公司正在整理及已整理完成土地包括工业地 2,133.07 亩、商住地 36 亩，商业地 496.67 亩、住宅地 510.42 亩，在存货-土地开发整理成本中账面价值合计 12.74 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；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 2014~2016 年公司将完成整理并出让商住用地面积 550 亩、750 亩和 800 亩，完成整理并出让工业用地面积 2,450 亩、2,750 亩和 3,200 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。

财务处理上，公司将基础设施建设工程前期投入计入存货—市政项目建设成本，待结算收入时进行结转相应确认成本。

成本及管理服务费支付方面，公司的项目建设成本及管理服务费全部由望城区财政局支付至公司，其中公司当年支付的项目成本（即经审定的年度投资额），由望城区财政局 5 年内支付完毕，其中第一年累计不低于 20%，第二年累计不低于 40%，第三年累计不低于 60%，第四年累计不低于 80%；管理服务费需当年全部支付。

实际操作中，公司按照经审计的年度投资额确认当年营业成本，并相应加成 15% 确认营业收入。

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。2011~2013 年，公司分别实现基础设施建设收入 0.75 亿元、1.30 亿元和 3.65 亿元。

从实际回款情况看，公司 2011 年和 2012 年未收到基础设施建设款，2013 年收到 2.02 亿元，项目收到实际现金回款金额小于各期确认收入额。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。

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 2013 年底，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、金星路西沿线工程等，项目总投资 18.30 亿元，已完成投资 4.79 亿元，核算时在存货中市政项目建设成本 5.08 亿元，其余部分 0.29 亿元为项目相关费用的投入。

表 8 截至 2013 年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	2013 年末 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	44,648	2013.6-2015.6	70	34,913.84	4,500	26,500	13,648
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	33,847	2013.11-2015.11	10	1,333.65	3,300	20,000	10,547
金星路西沿线工程	工程起于郭亮路南段与金星路西段的交叉口处，终点位于高塘岭镇交于在建的黄桥大道	22,344	2013.11-2015.11	5	9.60	2,500	13,000	6,844
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）	35,006	2013.6-2015.6	8	5.00	3,000	20,500	11,506
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）	15,011	2013.10-2015.4	5	12.20	2,000	8,500	4,511
桃园路雨污水管道工程	本工程包含雨水污水管道及检查井的砌筑安装等	322	2013.9-2014.9	30	96.60	-	-	97
望城大道(一期)	工程北起金星路，南至普瑞大道，道路工程投资估算 19,000 万元。	19,000	2013.7-2015.6	45	8,500.00	8,500	-	10,500
马桥河花园广场	平整广场，包括绿化，占地面积 20 亩，投资估算为 1,910 万元	1,910	2013.5-2014.5	15	286.50	900	-	1,010
桃园路—航空路排水工程（雨、污水）	雨水管径 1,200，长约 555m；污水管径 500，长约 2,230m	520	2013.5-2014.1	36	187.20	-	-	520

高冲西侧排水工程（雨水）	雨水 D3000 管涵约 1,156m, D2600 管涵约 516m, D1800 管涵约 64m, 汇水面积约 335 公顷	2,885	2013.2-2014.3	55	1,586.75	1,400	-	1,485
兰天汽车城污水管道工程	PE 钢丝网骨架管道 dn500 约 715 米, HDPE 双壁波纹管 DN500 约 300 米	745	2012.6-2014.6	50	372.50	-	-	745
黄桥大道东侧雨水箱涵	车商二期临黄桥大道东侧雨水箱涵, 长约 688m, 投资估算约为 1,400 万元	1,400	2013.7-2014.6	40	560.00	-	-	1,400
合计		177,638			47,863.84	26,100	88,500	62,812

资料来源：公司提供；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。

3. 拟建项目情况

除本期债券募投项目外，截至 2013 年底，公司主要拟建项目主要有望城大道南延线建设项目、月亮岛西路建设项目、航空西路建设项目等，总投资额 28.78 亿元；预计未来三年公司主要拟建项目将均投入 9.59 亿元；未来公司项目支出规模较大。

表 9 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	2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额
			贷款	自筹					
望城大道南延线建设项目	工程北起于普瑞大道（K0+000），向南止于高新区路段（K5+524.138），全长 5,524.138m，宽 46m	50,560	20,560	30,000	拟发行债券，银行贷款已落实	2014 年 7 月开工	16,853.27	16,853.27	16,853.27
航空西路建设项目	道路西起黄桥大道（K0+000），东至望城大道（K3+534.163），全长 3,534m，路宽 28m	24,832	10,332	14,500	拟发行债券，银行贷款已落实	2014 年 6 月开工	8,277.24	8,277.24	8,277.24
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）	46,214	19,214	27,000	拟发行债券，银行贷款已落实	2014 年 7 月开工	15,404.69	15,404.69	15,404.69
黄金西路	东起三环线，西至望城大道，长约 2,600m，宽 38m，建设内容包括道路、给排水、电力电信、燃气等	22,000	6,600	15,400	银行贷款已落实	2014 年 11 月开工	7,333.33	7,333.33	7,333.33

郭亮南路（一期）	北起金星大道、南至普瑞大道，长约2,100m，宽42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	13,000	3,900	9,100	银行贷款已落实	2014年12月开工	4,333.33	4,333.33	4,333.33
赤岗路西延线	东起雷高公路、西至普瑞大道，长约1,400m，宽42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	8,000	2,400	5,600	银行贷款已落实	2014年12月开工	2,666.67	2,666.67	2,666.67
环城路	北起北横线、南至金星大道，长1,850m，宽32m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	12,000	3,600	8,400	正在联系银行贷款等	2014年12月开工	4,000.00	4,000.00	4,000.00
银星西路	东起三环线、西至黄桥大道，长约4,655m，宽42m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	52,000	15,600	36,400	正在联系银行贷款等	2014年12月开工	17,333.33	17,333.33	17,333.33
楠竹塘路	东起马桥河路、西至望城大道，全长1,680m，宽24m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	8,000	2,400	5,600	正在联系银行贷款等	2014年11月开工	2,666.67	2,666.67	2,666.67
麓延路	黄桥大道至商贸路，长约420m，宽30m，总投资估算约2,600万元	2,200	660	1,540	银行贷款已落实	2014年12月开工	733.33	733.33	733.33
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	3,800	1,140	2,660	正在联系银行贷款等	2014年12月开工	1,266.67	1,266.67	1,266.67
高冲路	北起银杏路，南至丹桂路，全长600m，宽20m，包括道路、给排水、电力电信、燃气等	3,200	960	2,240	正在联系银行贷款等	2014年11月开工	1,066.67	1,066.67	1,066.67
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	3,900	1,170	2,730	正在联系银行贷款等	2014年11月开工	1,300.00	1,300.00	1,300.00
马桥河路（航空路-金星大道段）提质改造	北起航空路、南至金星大道，长约2,056m，宽36m。建设内容包括道路拓宽、绿化、市政设施完善、综合管网改造等	3,136	941	2,195	正在联系银行贷款等	2014年11月开工	1,045.33	1,045.33	1,045.33
项目场平工程	湘江涂料片区及高星物流园仓储区以北片区；高星物流园市场区及1050亩片区；欧比佳片区等	35,000	10,500	24,500	正在联系银行贷款等	2014年7月开工	11,666.67	11,666.67	11,666.67
合计		287,842	99,976	187,865			95,947.00	95,947.00	95,947.00

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来的主要战略目标是成为经开区重要的投资主体、建设主体和市场主体。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。

联合评级认为，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

公司的 2011~2013 年度财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011~2013 年公司合并范围变化，近三年财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司资产总额 88.47 亿元，所有者权益 62.36 亿元；2013 年，公司实现营业收入 10.42 亿元，实现利润总额 1.46 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 44.09%，主要系流动资产的增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额 88.47 亿元，其中流动资产占 98.22%，非流动资产占 1.78%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 45.38%，主要由存货和其他应收款大幅增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产合计 86.89 亿元，主要由存货（占 73.64%）、其他应收款（占 7.17%）、应收账款（占 10.12%）、预付账款（占 6.41%）、货币资金（占 2.66%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 95.18%。截至 2013 年底，公司货币资金为 2.31 亿元，其中银行存款占 98.92%，其他货币资金占 1.08%（全部为受限资金 0.03 亿元）。

2011~2013 年，公司应收账款规模波动上升趋势，年均复合上升 52.61%，主要系代建项目增多所致。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 8.79 亿元，全部为应收望城区财政局的项目款，其中账龄在 1 年以内的占 63.93%、1~2 年的占 21.01%、2~3 年的占 10.52%、3 年以上的占 4.54%，公司对应收账款不计提坏账准备。

2011~2013 年，公司其他应收账款规模呈逐年上升趋势，年均复合增长 128.68%，主要系应收长沙市望城区财政局的往来款。截至 2013 年底，公司其他应收账款余额为 6.26 亿元，根据账龄计提坏账准备，2013 年计提坏账准备 295.50 万元，截至 2013 年底，公司其他应收款账面净额为 6.23 亿元，其中前五大其他应收款为 6.17 亿元，详见表 10。

表10 截至2013年底公司其他应收款前五大大明细（单位：万元，%）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
望城区财政局	57,642.65	92.05
望城经济技术开发区管理委员会	2,749.04	4.39
湖南旺顺食品科技有限公司	540.33	0.86
湖南富能高新科技有限公司	500.00	0.80
湖南云阳乳胶科技实业有限公司	350.00	0.56
合 计	61,782.02	98.66

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，对公司全部 14.83 亿元应收款项计划于 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 1,346.39 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 11 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	68,068.70	54,454.96	50,000.00
2016 年	D3、D4、D5	442.09	65,200.60	52,160.48	50,000.00
2017 年	D6、D7、D8	438.82	68,882.40	55,105.92	48,297.69
合计	—	1,346.39	202,152.70	161,721.36	148,297.69

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。

2011~2013 年，公司预付账款规模呈波动略有上升趋势，年均复合增长 1.10%，系公司预付工程款。截至 2013 年底，公司预付账款为 5.57 亿元，全部为预付施工方的工程款。

2011~2013 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 45.83%，其中 2013 年较 2012 年增幅明显，主要系政府注入土地资产，截至 2013 年底，公司存货为 63.99 亿元，主要系望城经济开发区管理委员会注入望城经开公司的经营性土地资产 46.16 亿元（其中已经抵押的为 22.45 亿元）、土地开发整理成本 12.74 亿元和市政项目建设成本 5.08 亿元，主要涉及项目为马桥河路南延线、沿河路、金星路西沿线工程、红家坡路、杨家湾路等项目。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产呈平稳增长态势，其复合增长率为 2.66%，截至 2013 年底，公司非流动资产为 1.58 亿元，主要由长期股权投资（占 12.92%）、固定资产（占 67.67%）及无形资产（占 19.41%）构成。截至 2013 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%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 1.16 亿元，累计折旧合计 0.09 亿元，账面净值为 1.07 亿元，由房屋、建筑物（占 95.01%），运输工具（占 0.13%）及电子设备及其他（占 4.86%）。截至 2013 年底，公司无形资产原值为 0.32 亿元，累计摊销额为 0.02 亿元，主要系政府注入公司的土地资产。

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。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 31.53%，主要系非流动负债增长所致。截至 2013 年底，公司负债 26.12 亿元，其中流动负债 13.44 亿元，占比由 2011 年的 71.40%降至 51.47%，非流动负债 12.67 亿元，占比由 2011 年的 28.60%升至 48.53%，目前公司负债结构较为均衡。

2011~2013 年，公司流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 11.67%。截至 2013 年底，公司流动负债 13.44 亿元，主要由预收账款（占 42.30%）和其他应付款（占 51.38%）构成。

2011~2013 年，公司预收账款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，预收账款呈逐年下降趋势，其复合变动率为 4.37%，截至 2013 年底，公司预收账款 5.69 亿元。

2011~2013 年，公司其他应付款呈波动增长态势，年均复合增长 33.78%。截至 2013 年底，公司其他应付款 6.91 亿元，较上年增长明显，主要系公司往来款增加影响；从账龄看，1 年以内的占 78.32%、1~2 年的占 0.99%、2~3 年（含 3 年）的占 2.09%及 3 年以上占 18.60%。

表 12 截至 2013 年底公司主要其他应付账款

单位名称	金额（亿元）
湖南财润投资有限公司	2.80
拆迁户社保金	1.19
望城区财政局	1.05
县土地储备专项资金	0.75
邵商投资有限公司	0.43
合计	6.22

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债主要为长期借款。2011~2013 年，公司长期借款逐年增加，年均复合增长 87.24%；截至 2013 年底，公司长期借款 12.20 亿元，全部为抵押借款。

有息债务方面，2011~2013 年，公司有息债务规模逐年增加。截至 2013 年底，公司全部债务 12.60 亿元，包括短期债务 0.4 亿元和长期债务 12.20 亿元。2011~2013 年，公司资产负债率呈逐年下降趋势，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动增长趋势，三年加权平均值分别为 32.14%、16.29%和 14.42%。2013 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率及资产负债率分别为 16.81 %、16.36%及 29.52%。目前，公司有息债务负担较轻。

图1 2011~2013 年公司债务指标
(单位: 亿元, %)



资料来源: 审计报告

所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益年均复合增长 50.53%, 主要系实收资本、资本公积和未分配利润快速增长所致。截至 2013 年底, 公司所有者权益 62.36 亿元, 其中, 实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 19.24%、65.68%和 14.09%。

2011~2013 年, 公司资本公积年均复合增长 69.29%; 截至 2013 年底, 公司资本公积 40.96 亿元, 主要为政府注入土地资产。

2011~2013 年, 公司未分配利润年均复合增长 28.76%, 截至 2013 年底未分配利润为 8.79 亿元。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

总体看, 公司流动负债和非流动负债占比均衡, 近年公司债务负担呈逐年上升趋势, 但仍处于较轻水平; 随着公司承接建设更多项目, 未来公司债务负担或将有所上升。公司所有者权益以政府注入的土地为主, 其稳定性较好。

4. 盈利能力

2011~2013 年, 公司营业收入波动增长, 年均复合增长 37.90%, 三年分别实现 5.48 亿元、11.32 亿元和 10.42 亿元, 主要是完工道路项目代建款和土地整理出让款。相应地, 2011~2013 年, 公司营业成本呈波动增长态势, 但波动幅度较营业收入略大, 年均复合增长 39.85%, 故公司三年营业利润率呈波动下降趋势, 分别为 21.83%、21.99%和 19.60 %。

期间费用方面, 2011~2013 年, 受公司部分利息费用资本化影响, 公司期间费用较小, 但近三年呈逐年增长态势, 分别为 0.60 亿元、0.81 亿元和 1.39 亿元。

公司营业外收入主要为政府补贴收入, 2011~2013 年分别为 0.65 亿元、0.74 亿元和 0.88 亿元。

从盈利指标看, 2011~2013 年, 公司总资本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 4.47%和 3.76%。2011~2013 年, 公司营业利润率分别为 21.83%、21.99%和 19.60 %, 呈波动下降趋势, 2013 年下降明显, 主要受毛利率较高的土地整理业务收入明显下降影响。整体看, 公司盈利能力较弱。

图2 2011~2013年来公司盈利指标



资料来源：审计报告

总体来看，公司营业收入呈波动增长，但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，2011~2013 年公司经营活动现金流入逐年增长态势，分别为 7.45 亿元、9.14 亿元和 10.63 亿元。近三年销售商品、提供劳务收到的现金呈波动增长态势。同期收到其他与经营活动有关的现金呈波动上升趋势，其金额分别为 1.36 亿元、0.74 亿元和 2.84 亿元，主要为补贴款和往来款等。2011~2013 年，公司经营活动现金流出分别为 6.47 亿元、9.85 亿元和 16.80 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。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.98 亿元、-0.71 亿元和 -6.17 亿元，公司经营获取现金的能力逐年减弱且持续为负值。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比分别为 111.11%、74.20%和 74.79%，公司整体现金收入实现质量下降明显，收入实现质量差。

投资活动方面，2011~2013 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，公司投资活动产生的现金流量净额较小，分别为 -1.28 亿元、-0.12 亿和 -0.10 亿元。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入分别为 3.80 亿元、5.80 亿元和 9.20 亿元；筹资活动现金流出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。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.28 亿元、4.50 亿元和 4.30 亿元。

公司经营活动获取现金的能力下降明显，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较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率逐年上升，分别为 381.45%、420.18%和 646.43%。同期公司速动比率分别为 102.29%、147.22%和 170.41%。2011~2013 年，公司经营

性现金流流动负债比分别为 9.11%、-4.67%和-45.88%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。但考虑公司无短期债务，公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.74 亿元、3.04 亿元和 2.54 亿元；公司全部债务/EBITDA 三年分别为 2.32 倍、3.06 倍和 4.97 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一定规模的经营活动现金流入，公司长期偿债能力较强。

或有负债方面，截至 2013 年底，公司对外担保总额 800 万元，全部为对长沙宏盛投资发展有限公司，对外担保比率低。

截至 2013 年底，公司获得总授信额度为 14.80 亿元，额度已全部使用。公司融资渠道有待进一步拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1043011200024730J），截至 2014 年 8 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2013 年底，公司债务总额为 12.60 亿元，本期债券拟发行额度为不超过 12 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较大，对公司现有债务规模及债务结构影响大。

截至 2013 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 29.52%、16.81%和 16.36%。以公司 2013 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 37.94%、28.29%和 27.96%。本期债券的发行使得公司债务负担明显加重，但仍保持在适宜的范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 值分别为 1.74 亿元、3.04 亿元和 2.54 亿元，为本期企业债拟发行额度的 0.15 倍、0.25 倍与 0.21 倍，EBITDA 值对本期债券覆盖程度弱。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.45 亿元、9.14 亿元和 10.63 亿元，为本期公司债发行额度的 0.62 倍、0.76 倍、0.89 倍，公司经营活动现金流入量对本期企业债的覆盖程度一般。

本期债券设立提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度分别偿还债券本金的 20%。根据本期债券的分期还款安排，本期债券发行后第 3~7 个计息年度末，公司每年需偿还债券本金 2.4 亿元。2011~2013 年，公司 EBITDA 值对各期应偿还本金的覆盖倍数分别为 0.73 倍、1.27 倍及 1.06 倍。同期公司经营活动现金流入量对各期应偿还本金的覆盖倍数分别为 3.10 倍、3.81 倍及 4.43 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金具备一定的保障能力，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按时兑付。

3. 本期债券偿债资金来源

本期债券募集资金用于马桥河路南沿线等 8 个道路建设项目，项目总投资额 27.25 亿元，项目具有良好的经济效益和社会效益。根据望城区人民政府《关于平衡望城经开区建设开发公司马桥河路南延线等八个基础设施项目建设收益的通知》（望政发〔2014〕90 号）的安排，望城区人民政府决定将上述项目周边整理出来的 2,452.38 亩新增建设用地（其中新增商业用地 604.71 亩、住宅用地 1,847.67 亩）未来出让净收益作为本期债券募投项目的配套收入，以平衡项目建设成本并保障公司适当的建设利润。2014 年 1-7 月望城城区商业用地出让均价 180 万元/亩，住宅用地出让均价 160 万元/亩。按商业用地出让均价 160 万元/亩，住宅用地出让均价 140 万元/亩进行预测，上述 2,452.38 亩土地出让总收入为 35.54 亿元，按 20%扣除相关规费及成本后，预计土地出让净收益约为 28.43 亿元，对本期债券本息（按年利率 8%测算）保障程度较好。

根据历史成交记录，2012 年至 2013 年，望城区出让土地分别为 5,798.70 亩和 6,651.93 亩，土地出让规模保持稳定增长，上述新增土地预期可顺利出让。上述收益在土地出让后，望城区人民政府将安排相关部门按时完成收益汇总、清算工作，并在 2015-2021 年逐年及时拨付至公司。

为确保公司上述项目建设收益，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配套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。

表 13 本期债券本息分期偿付与偿债资金匹配情况（单位：亿元）

存续期年度	应付本金合计	应付利息	偿债资金	对本息覆盖倍数
第 1 年末			2.83	
第 2 年末		0.96	2.19	2.28
第 3 年末	2.4	0.96	2.72	0.81
第 4 年末	2.4	0.77	6.00	1.89
第 5 年末	2.4	0.58	5.60	1.88
第 6 年末	2.4	0.38	4.77	1.72
第 7 年末	2.4	0.19	4.33	1.67
合计	12	3.84	28.43	1.79

注：本期债券按年利率 8%测算；资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，根据望城区政府就募投项目配套土地安排通知，土地出让收益返还对本期债券偿还的覆盖程度尚可，但存在一定期限不匹配，另本期债券的偿付对土地出让收益返还依赖程度高。

十、债权保护条款分析

为保证及时偿还到期债券本息，公司与交通银行股份有限公司长沙望城支行签署了《募集资金专项账户监管协议》，约定为了保证本期债券按时足额还本付息，公司拟在监管银行的营业机构开立偿债资金专项账户，用于管理偿债基金。在本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前（付息日和本金兑付日参照债券募集说明书）10 个工作日将偿债资金存入专户。在本期债券还本付息日前 10 个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在 1 个工作日内书面通知公司。监管银行应于本期债券每年还本付息日前 10 个工作日，向发行人出

具专户监管报告，报告内容应包括专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和余额情况。

联合评级关注到，监管协议中未明确信息通知条款，当偿债账户资金余额不足时，本期债券主承销商、评级机构、投资者等中介机构及相关方可能无法及时获取相关信息。

十一、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。

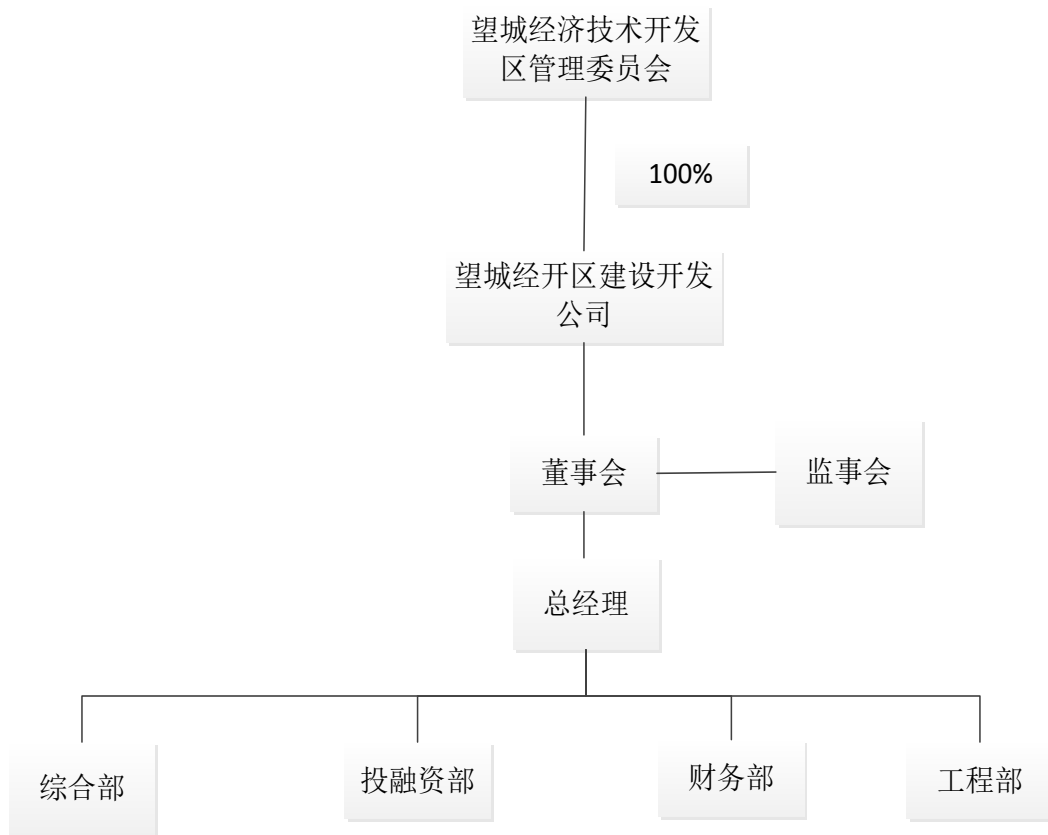
近年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，存货和应收款项占比较大，公司资产流动性弱；所有者权益以政府划转土地为主，其稳定性较好；负债中流动负债和非流动负债均衡，且近年公司有息债务负担呈现快速上升趋势；随着公司承接建设更多道路项目，未来公司债务负担或将有所上升；公司整体盈利能力较弱。

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大，其偿付对土地出让收益返还依赖程度高。但本期债券设置的分期等额偿还条款将在一定程度上降低了本期债券本息的集中偿付压力。

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，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 望城经开区建设开发公司组织结构图



附件 2-1 截至 2013 年底公司拥有的出让地情况

权利人	土地位置	国土证号	权证日期	起始日期	权证期限	终止日期	取得方式	用地性质	面积 (平方米)	面积(亩)	已入账价值 (万元)
望城县开发建设投资总公司	星城镇同心村站前路南侧	望国用 2002 第 2002249 号	2002	2002-7-22	50	2052-7-22	出让	工业	6,068.00	9.10	279.73
望城县开发建设投资总公司	星城镇东马村站前路南侧	望国用 2002 第 2002251 号	2002	2002-7-22	50	2052-7-22	出让	工业	6,071.00	9.11	279.87
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2006 第 004 号	2006	2006-1-10	69	2075-9-28	出让	住宅	47,357.07	71.04	9,277.25
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2006 第 670 号	2006	2006-11-21	69	2075-9-28	出让	住宅	18,916.92	28.38	3,741.77
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2006 第 671 号	2006	2006-11-21	69	2075-9-28	出让	住宅	15,530.00	23.29	3,071.84
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2006 第 668 号	2006	2006-11-21	69	2075-9-28	出让	住宅	4,329.00	6.49	841.56
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2006 第 669 号	2006	2006-11-21	69	2075-9-28	出让	住宅	4,329.00	6.49	841.56
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望国用 2007 第 271 号	2007	2007-1-30	66	2077-1-29	出让	住宅	225,124.54	337.69	45,272.54
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望变更国用 2008 第 096 号	2008	2008-3-18	67	2075-9-28	出让	住宅	8,658.00	12.99	1,688.31
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇望城大道	望国用 2009 第 139 号	2009	2009-7-22	50	2059-7-16	出让	工业	54,881.10	82.32	2,551.97
望城县开发建设投资总公司	望城县高塘岭镇高冲村	望国用(2009)第 156 号	2009	2009-8-24	40	2049-7-28	出让	商业	33,339.54	50.01	7,531.40
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区白沙洲街道普瑞大道南侧	望变更国用(2013)第 2532 号	2013	2013-10-16	36	2049-7-16	出让	商业	56,901.11	85.35	8,654.26
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2010 第 981 号	2010	2010-9-8	40	2050-8-2	出让	商住	23,314.40	34.97	4,436.57
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2010 第 982 号	2010	2010-9-8	40	2050-8-2	出让	商住	20,000.00	30.00	3,805.86
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2010 第 983 号	2010	2010-9-8	40	2050-8-2	出让	商住	20,000.00	30.00	3,805.86
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2010 第 984 号	2010	2010-9-8	40	2050-8-2	出让	商住	18,666.70	28.00	3,552.14
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2010 第 986 号	2010	2010-9-8	40	2050-8-2	出让	商住	18,666.70	28.00	3,552.14
望城经开区建设开发公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用(2011)第 4400 号	2011	2011-12-8	39	2050-8-2	出让	商住	18,666.70	28.00	3,552.14
望城经开区建设开发公司	望城县高塘岭镇高塘岭大道与文源路东南角	望国用(2011)第 513 号	2011	2011-12-7	50	2051-10-30	出让	商住	22,663.00	33.99	8,111.34
望城县开发建设投资总公司	望城县星城镇马桥河村	望变更国用 2011 第 0640 号	2011	2011-6-28	44	2055-4-29	出让	工业	24,934.40	37.40	1,259.19
望城经开区建设开发公司	望城县黄金镇桂芳村	望国用 2011 第 676 号	2011	2011-11-14	50	2051-10-30	出让	商住	41,857.49	62.79	12,042.40
望城经开区建设开发公司	望城县星城镇马桥河村	望国用 2011 第 677 号	2011	2011-11-14	50	2051-10-30	出让	商住	60,369.33	90.55	17,060.37
望城经开区建设开发公司	望城县高塘岭镇仁和社区	望变更国用 2012 第 0007	2012	2012-1-12	39	2050-8-2	出让	商业	8,466.00	12.70	2,770.92

		号									
望城经开区建设开发公司	望城县高塘岭镇仁和社区	望变更国用 2012 第 0008 号	2012	2012-1-12	31	2043-6-25	出让	商业	7,742.00	11.61	2,533.96
望城经开区建设开发公司	望城县高塘岭镇仁和社区	望变更国用 2012 第 0009 号	2012	2012-1-12	31	2043-6-25	出让	商业	4,823.00	7.23	1,578.09
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区白沙洲街道腾飞村	望国用 2012 第 792 号	2012	2012-11-19	50	2052-9-21	出让	商住	205,670.65	308.50	65,485.53
合计									977,345.65	1,466.01	217,578.58

资料来源：公司提供

附件 2-2 截至 2013 年底公司拥有的划拨地情况

权利人	土地位置	国土证号	权证日期	起始日期	权证期限	终止日期	取得方式	用地性质	面积 (平方米)	面积 (亩)	已入账价值 (万元)
望城经开区建设开发公司	望城县丁字镇双桥村	望国用(2011)第 514 号	2011	2011-12-7	无	无	划拨	商住	170,793.90	256.19	28,717.63
望城经开区建设开发公司	望城县星城镇马桥河村	望国用(2012)第 067 号	2012	2012-3-6	无	无	划拨	商业	71,168.00	106.75	14,632.14
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区喻家坡街道仁和社区	望国用(2012)第 336 号	2012	2012-11-23	无	无	划拨	商业	13,025.00	19.54	2,743.07
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区喻家坡街道仁和社区	望国用(2012)第 337 号	2012	2012-11-23	无	无	划拨	商业	11,910.00	17.86	2,496.34
望城经开区建设开发公司	望城县白沙洲街道马桥河村	望国用(2012)第 341 号	2012	2012-12-5	无	无	划拨	商住	61,172.10	91.76	11,885.74
望城经开区建设开发公司	望城县喻家坡街道高冲村	望国用(2012)第 342 号	2012	2012-12-5	无	无	划拨	商住	130,783.60	196.17	25,973.62
望城经开区建设开发公司	望城县白沙洲街道马桥河村	望国用(2012)第 355 号	2012	2012-12-5	无	无	划拨	商业	71,107.00	106.66	21,666.30
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望国用(2013)第 130 号	2013	2013-4-25	无	无	划拨	商住	26,774.50	40.16	6,278.62
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望国用(2013)第 131 号	2013	2013-4-25	无	无	划拨	商住	40,029.50	60.04	9,386.92
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望国用(2013)第 132 号	2013	2013-4-25	无	无	划拨	商住	66,921.70	100.38	15,693.14
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区喻家坡街道高冲村	望国用 2013 第 457 号	2013	2013-12-27	无	无	划拨	住宅	53,034.20	79.55	11,391.75
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区喻家坡街道高冲村	望国用 2013 第 458 号	2013	2013-12-27	无	无	划拨	住宅	129,752.90	194.63	27,040.50
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区喻家坡街道丹桂路南侧	望变更国用 2013 第 036 号	2013	2013-1-23	无	无	划拨	商业	17,560.00	26.34	4,449.70
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区白沙洲街道同心路北侧	望变更国用 2013 第 268 号	2013	2013-3-18	66	2079-7-28	划拨	住宅	22,193.80	33.29	4,489.81
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 895 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	46,717.70	70.08	10,955.30
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 896 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	66,674.50	100.01	15,635.17
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 897 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	33,335.30	50.00	7,743.79
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 898 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	26,668.40	40.00	6,128.40
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 899 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	26,815.20	40.22	6,162.13
望城经开区建设开发公司	长沙市望城区黄金园街道桂芳村	望变更国用(2013)第 900 号	2013	2013-8-6	无	无	划拨	商住	44,019.00	66.03	10,533.75
合计									1,130,456.30	1,695.68	244,003.82

资料来源：公司提供

附件 3-1 望城经开区建设开发公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	6,061.21	42,728.16	23,091.00	95.18
交易性金融资产	30.00	30.00	30.00	
应收票据				
应收账款	37,745.58	90,503.85	87,906.00	52.61
预付款项	54,502.53	56,580.24	55,712.36	1.10
应收利息				
应收股利				
其他应收款	11,917.73	33,824.08	62,324.96	128.68
存货	300,898.09	414,680.84	639,870.63	45.83
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	411,155.14	638,347.18	868,934.95	45.38
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	997.73	1,387.62	2,040.25	43.00
投资性房地产				
固定资产	10,753.83	11,044.25	10,682.98	-0.33
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	3,229.47	3,146.84	3,064.21	-2.59
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	14,981.02	15,578.71	15,787.44	2.66
资产总计	426,136.16	653,925.89	884,722.39	44.09

附件 3-2 望城经开区建设开发公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	1,500.00			-100.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	1,489.89	1,526.91	4,435.30	72.54
预收款项	62,184.53	85,735.85	56,862.65	-4.37
应付职工薪酬				
应交税费	21.87	45.00	58.51	63.58
应付利息				
应付股利				
其他应付款	38,592.46	37,813.83	69,064.50	33.78
预计负债				
一年内到期的非流动负债	4,000.00	26,800.00	4,000.00	
其他流动负债				
流动负债合计	107,788.74	151,921.58	134,420.96	11.67
非流动负债：				
长期借款	34,800.00	66,000.00	122,000.00	87.24
应付债券				
长期应付款	8,370.00	6,575.00	4,730.00	-24.83
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	43,170.00	72,575.00	126,730.00	71.34
负债合计	150,958.74	224,496.58	261,150.96	31.53
所有者权益：				
实收资本(或股本)	77,000.00	77,000.00	120,000.00	24.84
资本公积	142,907.63	273,007.04	409,562.32	69.29
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	2,272.14	4,687.39	6,146.07	64.47
未分配利润	52,997.65	74,734.87	87,863.04	28.76
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	275,177.42	429,429.30	623,571.43	50.53
少数股东权益				
所有者权益合计	275,177.42	429,429.30	623,571.43	50.53
负债和所有者权益总计	426,136.16	653,925.89	884,722.39	44.09

附件 4 望城经开区建设开发公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	54,803.56	113,217.78	104,212.78	37.90
减: 营业成本	42,837.05	88,322.78	83,780.58	39.85
营业税金及附加	1.34	1.77	1.60	9.27
销售费用				
管理费用	789.71	1,618.75	1,949.16	57.11
财务费用	5,199.19	6,517.88	11,967.31	51.72
资产减值损失	40.53	-9.94	32.70	-10.18
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-2.27	-10.10	-34.38	288.90
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5,933.47	16,756.43	6,447.05	4.24
加: 营业外收入	6,494.61	7,423.47	8,816.81	16.51
减: 营业外支出	6.39	4.30	663.50	919.31
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	12,421.68	24,175.60	14,600.36	8.42
减: 所得税费用	21.87	23.13	13.51	-21.39
四、净利润	12,399.82	24,152.47	14,586.85	8.46

附件 5 望城经开区建设开发公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	60,893.45	84,010.83	77,937.44	13.13
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	13,616.48	7,396.00	28,371.67	44.35
经营活动现金流入小计	74,509.93	91,406.83	106,309.12	19.45
购买商品、接受劳务支付的现金	52,410.45	74,356.21	135,386.07	60.72
支付给职工以及为职工支付的现金	142.47	235.57	336.85	53.76
支付的各项税费	4.26	5.62	5.04	8.77
支付其他与经营活动有关的现金	12,138.54	23,906.26	32,248.23	62.99
经营活动现金流出小计	64,695.72	98,503.66	167,976.19	61.13
经营活动产生的现金流量净额	9,814.21	-7,096.83	-61,667.07	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.29			-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1.29			-100.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11,794.86	796.55	323.76	-83.43
投资支付的现金	1,000.00	400.00	687.01	-17.11
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	12,794.86	1,196.55	1,010.77	-71.89
投资活动产生的现金流量净额	-12,793.57	-1,196.55	-1,010.77	-71.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	10,000.00		22,000.00	48.32
取得借款收到的现金	28,000.00	58,000.00	70,000.00	58.11
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	38,000.00	58,000.00	92,000.00	55.60
偿还债务支付的现金	28,400.00	5,500.00	36,800.00	13.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,822.83	5,744.67	10,314.32	46.24
支付其他与筹资活动有关的现金	1,990.00	1,795.00	1,845.00	-3.71
筹资活动现金流出小计	35,212.83	13,039.67	48,959.32	17.91
筹资活动产生的现金流量净额	2,787.17	44,960.33	43,040.68	292.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-192.18	36,666.95	-19,637.16	910.85
加: 期初现金及现金等价物余额	6,253.39	6,061.21	42,728.16	161.40
六、期末现金及现金等价物余额	6,061.21	42,728.16	23,091.00	95.18

附件 6 望城经开区建设开发公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12,399.82	24,152.47	14,586.85	8.46
加: 资产减值准备	40.53	-9.94	32.70	-10.18
固定资产折旧及其他	106.59	346.36	375.64	87.73
无形资产摊销	19.57	82.63	82.63	105.47
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	4,822.83	5,744.67	10,314.32	46.24
投资损失	2.27	10.10	34.38	288.90
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-5,710.92	16,316.65	-55,691.15	212.28
经营性应收项目的减少	-48,377.30	-76,337.71	-25,035.15	-28.06
经营性应付项目的增加	46,510.82	22,597.93	-6,367.30	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	9,814.21	-7,096.83	-61,667.07	

附件 7 望城经开区建设开发公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	2.00	1.77	1.17
存货周转次数 (次)	0.27	0.25	0.16
总资产周转次数 (次)	0.09	0.21	0.14
现金收入比率 (%)	111.11	74.20	74.79
盈利能力			
总资本收益率 (%)	5.46	5.73	3.32
总资产报酬率 (%)	7.59	5.54	3.24
净资产收益率 (%)	4.51	5.62	2.34
营业毛利率 (%)	9.09	9.09	9.09
主营业务利润率 (%)	21.83	21.99	19.60
费用收入比 (%)	10.93	7.19	13.35
财务构成			
资产负债率 (%)	35.43	34.33	29.52
全部债务资本化比率 (%)	12.77	17.77	16.81
长期债务资本化比率 (%)	11.23	13.32	16.36
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.28	5.16	2.46
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.43	0.33	0.20
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.24	-0.08	-0.49
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.07	-0.09	-0.50
流动比率 (倍)	3.81	4.20	6.46
速动比率 (倍)	1.02	1.47	1.70
现金短期债务比 (倍)	1.11	1.60	5.78
经营现金流动负债比率 (%)	9.11	-4.67	-45.88
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.85	-1.21	-5.98
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.56	-1.41	-6.08
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.15	0.25	0.21

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。