

信用评级公告

联合〔2022〕4604号

联合资信评估股份有限公司通过对望城经开区投资建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持望城经开区投资建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20望城经开MTN001”“20望城经开MTN002”“20望城经开MTN003”和“22望城经开02/22望经02”的信用等级为AA⁺，维持“16望城双创债/PR望城建”和“22望城经开01/22望经01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

望城经开区投资建设集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---------------------|------|------|------|------|
| 望城经开区投资建设集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 中证信用增进股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 湖南省融资担保集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 16 望城双创债/PR 望城建 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 望城经开 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 望城经开 MTN002 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 望城经开 MTN003 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 22 望城经开 01/22 望经 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 望城经开 02/22 望经 02 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 到期兑付日 |
|---------------------|-----------|-----------|------------|
| 16 望城双创债/PR 望城建 | 27.00 | 10.80 | 2023/07/13 |
| 20 望城经开 MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2023/02/25 |
| 20 望城经开 MTN002 | 8.00 | 8.00 | 2023/03/30 |
| 20 望城经开 MTN003 | 5.00 | 5.00 | 2023/12/28 |
| 22 望城经开 01/22 望经 01 | 6.00 | 6.00 | 2027/04/27 |
| 22 望城经开 02/22 望经 02 | 4.00 | 4.00 | 2027/04/27 |

注：1. “20 望城经开 MTN002”和“20 望城经开 MTN003”发行期限为 3+2 年，“22 望城经开 02/22 望经 02”发行期限为 5+2 年；上述债券到期兑付日为首次回售日；“16 望城双创债/PR 望城建”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 日

评级观点

望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省长沙市国家级望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）内重要的土地开发及基础设施投资建设管理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得政府及股东的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司经营活动现金持续净流出、未来资金支出压力较大、资产流动性较弱及短期债务压力较大等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。随着望城经开区产业的不断聚集，及发展环境的不断优化，公司业务规模将进一步扩大。

“16 望城双创债/PR 望城建”设置了本金分期偿还条款，缓解了公司未来的集中偿付压力。中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“16 望城双创债/PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）为“22 望城经开 01/22 望经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证增主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证增和湖南省担保担保实力极强，其担保显著提升了“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 望城经开 MTN001”“20 望城经开 MTN002”“20 望城经开 MTN003”和“22 望城经开 02/22 望经 02”的信用等级为 AA+，维持“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | a | 评级结果 | | AA ⁺ |
|---------|------|-------|---------|-----------------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 4 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 4 |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张雪婷 登记编号（R0150220110001）

杜晗 登记编号（R0150222040004）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，望城区经济保持发展，2021年，望城区实现地区生产总值1002.84亿元（含雷锋街道、白马街道），同比增长7.2%，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，继续获得政府及股东的大力支持。跟踪期内，公司在债务代偿和财政补贴方面继续获得大力支持，2021年公司资本公积因债务代偿增加12.79亿元，资本实力有所提升。2021年，公司收到财政补贴0.91亿元。
- 增信措施。中证增为“16望城双创债/PR望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省担保为“22望城经开01/22望经01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。上述担保显著提升了“16望城双创债/PR望城建”和“22望城经开01/22望经01”本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，经营性净现金流持续为负且面临较大投资压力。2021年，公司经营活动现金流动净额持续净流出；截至2022年3月底，公司主要在建及拟建基础设施项目未来计划投资规模36.44亿元，投资规模较大，资金支出压力较大。
- 跟踪期内，资产流动性仍较弱。截至2022年3月底，公司资产中存货及应收类款项（其他应收款+应收账款）规模仍较大，合计占资产总额的比重为84.40%，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性仍较弱。
- 跟踪期内，整体债务负担进一步加重且短期偿债压力较大。跟踪期内，公司有息债务增幅较大，截至2021年底，公司全部债务270.55亿元，较上年底快速增长。截至2021年底和截至2022年3月底，公司现金短期债务比分别为0.57倍和0.70倍。

偿债主体主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 9.87 | 24.91 | 42.55 | 43.56 |
| 资产总额 (亿元) | 262.93 | 430.75 | 492.65 | 509.52 |
| 所有者权益 (亿元) | 121.95 | 197.22 | 211.76 | 216.95 |
| 短期债务 (亿元) | 25.62 | 35.95 | 74.25 | 62.66 |
| 长期债务 (亿元) | 111.47 | 187.03 | 196.30 | 220.38 |
| 全部债务 (亿元) | 137.09 | 222.98 | 270.55 | 283.04 |
| 营业总收入 (亿元) | 16.07 | 16.48 | 20.69 | 7.29 |
| 利润总额 (亿元) | 1.86 | 2.61 | 3.46 | 1.89 |
| EBITDA (亿元) | 3.53 | 4.46 | 6.85 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -7.73 | -13.72 | -14.99 | -11.36 |
| 营业利润率 (%) | 16.03 | 20.70 | 23.27 | 52.29 |
| 净资产收益率 (%) | 1.52 | 1.32 | 1.63 | -- |
| 资产负债率 (%) | 53.62 | 54.21 | 57.02 | 57.42 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.92 | 53.07 | 56.09 | 56.61 |
| 流动比率 (%) | 791.25 | 832.42 | 515.67 | 627.39 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -26.19 | -29.53 | -17.72 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.39 | 0.69 | 0.57 | 0.70 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.54 | 0.44 | 0.67 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 38.78 | 50.02 | 39.49 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 224.07 | 303.94 | 326.23 | 344.95 |
| 所有者权益 (亿元) | 123.12 | 172.15 | 171.05 | 177.02 |
| 全部债务 (亿元) | 84.97 | 115.27 | 140.91 | 144.61 |
| 营业总收入 (亿元) | 10.19 | 8.24 | 7.14 | 6.83 |
| 利润总额 (亿元) | 2.70 | 0.67 | 0.07 | 2.67 |
| 资产负债率 (%) | 45.05 | 43.36 | 47.57 | 48.68 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 40.83 | 40.11 | 45.17 | 44.96 |
| 流动比率 (%) | 501.88 | 602.35 | 442.24 | 519.55 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -0.26 | -37.10 | -4.10 | -- |

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--" 表示不适用; 4. 本报告合并口径中将长期应付款中有息债务计入长期债务计算
数据来源: 根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

评级历史：

| 债券简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|-----------------|-----------------|------|------------|-------------------|---|----------------------|
| 22 望城经开 01/22 望经 01 | AAA | AA ⁺ | 稳定 | 2021/11/18 | 张雪婷、 李颖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 22 望城经开 02/22 望经 02 | AA ⁺ | | | | | | |
| 20 望城经开 MTN001 20 望城经开 MTN00220 望城经开 MTN003 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021/06/24 | 兰迪、 张雪婷、 杜晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 16 望城双创 债/PR 望城 建 | AAA | | | | | | |
| 20 望城经开 MTN003 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2020/11/30 | 马玉丹、 韩晓翌 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 望城经开 MTN002 | AA | AA | 稳定 | 2020/03/13 | 马玉丹、 韩晓翌 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 望城经开 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/03/13 | 马玉丹、 韩晓翌 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 16 望城双创 债/PR 望城 建 | AAA | AA | 稳定 | 2016/05/06 | 过国艳、 张依、章 演 | 基础设施投资建设企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

望城经开区投资建设集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 12.60 亿元，望城区人民政府（以下简称“望城区政府”）授权望城经济技术开发区管理委员会（以下简称“望城经开区管委会”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合管理部、计划财务部和技术管理部等；公司合并范围内一级子公司共 5 家。

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

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 509.52 亿元，所有者权益 216.95 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.29 亿元，利润总额 1.89 亿元。

公司注册地址：长沙市望城经济技术开发区同心路 1 号；法定代表人：武秋生。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 20 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 望城经开 01/22 望经 01”和“22 望城经开 02/22 望经 02”募集资金尚未开始使用，其他债券募集资金均已按

指定用途使用完毕，相关募投项目均已完工，且均按时偿还分期本金和利息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---------------------|--------------|--------------|------------|-------|
| 16 望城双创债 /PR 望城建 | 27.00 | 10.80 | 2016/07/13 | 7 |
| 20 望城经开 MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2020/02/25 | 3 |
| 20 望城经开 MTN002 | 8.00 | 8.00 | 2020/03/30 | 3+2 |
| 20 望城经开 MTN003 | 5.00 | 5.00 | 2020/12/28 | 3+2 |
| 22 望城经开 01/22 望经 01 | 6.00 | 6.00 | 2022/04/27 | 5 |
| 22 望城经开 02/22 望经 02 | 4.00 | 4.00 | 2022/04/27 | 5+2 |
| 合计 | 52.00 | 35.80 | -- | -- |

注：“16 望城双创债/PR 望城建”附债券提前偿还条款；“20 望城经开 MTN002”“20 望城经开 MTN003”和“22 望城经开 02/22 望经 02”附回售条款

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月 20 日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”。中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“16 望城双创债/PR 望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）为“22 望城经开 01/22 望经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难

明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30 (4.95) | 7.90 (5.47) | 4.90 (4.85) | 4.00 (5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50 (6.79) | 15.90 (6.95) | 11.80 (6.37) | 9.60 (6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60 (2.90) | 12.60 (4.40) | 7.30 (3.80) | 4.90 (3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60 (7.60) | 15.00 (8.20) | 8.80 (7.20) | 4.40 (5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70 (2.30) | 7.80 (2.40) | 1.50 (0.40) | 0.40 (0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80 (-2.0) | 19.20 (2.00) | 14.80 (3.30) | 13.50 (4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90 (4.14) | 23.00 (4.39) | 16.40 (3.93) | 12.50 (3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70 (4.53) | 12.00 (5.14) | 9.70 (5.05) | 8.10 (5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季

度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增

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

长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，

调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政

策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，

合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

(3) 行业发展

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

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”

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

2. 区域经济环境

公司是长沙市望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体。2021年，望城区经济及财政实力保持发展，望城经开区主要经济指标增幅明显，公司外部发展环境良好。

望城区

根据《望城区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年望城区实现地区生产总值1002.84亿元（含雷锋街道和白马街道），同比增长7.2%。其中，第一产业增加值56.66亿元，同比增长8.7%；第二产业增加值427.27亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值518.91亿元，同比增长8.6%。第一、第二、第三产业分别拉动GDP增长0.6个、2.2个和4.4个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为7.5%、30.8%和61.7%。

2021年，望城区固定资产投资同比增长10.0%。其中工业投资同比增长2.1%，工业技改投资同比增长1.4%。全区计划总投资额超过5000万元的在建项目（不含房地产开发项目）260个，完成投资占固定投资总额的63.3%。

2021年，望城区全区实现一般公共预算收入130.69亿元，同比增长13.4%。其中，地方一般公共预算收入86.01亿元，同比增长17.0%。实现全口径税收收入109.95亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为84.1%。全区一般公共预算支出117.62亿元，同比增长6.3%。全区政府性基金预算收入142.41亿元，同比增长53.1%。其中，国土基金收入135.11亿元，同比增加49.53亿元，同比增长57.9%。

望城经开区

湖南省长沙市国家级望城经济技术开发区(以下简称“望城经开区”)成立于2000年,2014年经国务院批准升级为国家级经开区,是长沙国家中心城市建设的重要区域。园区规划面积148平方公里,全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区,是长沙对外开放的新门户、城市发展的新中心、产业聚集的新高地。园区已入驻企业5000余家,其中规模以上企业377家,境内外上市公司、世界500强企业70家。

根据望城经开区政府门户网站披露数据,2021年,望城经开区规模工业总产值同比增长12.6%,固定资产投资同比增长18.0%,限额以上社会消费品零售总额同比增长24.0%,税收收入同比增长23.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本及实收资本均为12.60亿元,望城经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,公司业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内,公司仍是望城经开区(含高新区)重要的土地开发及基础设施投资建设管理主体,主要从事园区内基础设施建设、土地开发与整理等业务,业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司本部及重要子公司无新增不良信贷记录,整体债务履约情况良好;联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行出具的企业信用报告

(统一社会信用代码:91430122707233692A),截至2022年5月10日,公司本部无未结清的不良类或关注类信贷信息记录,无已结清的不良类信贷信息记录;已结清信贷信息记录中有4笔关注类借款。根据中国银行望城支行出具的说明,上述4笔关注类借款发生于2005年,4笔借款均正常还款,不存在逾期行为。

根据中国人民银行出具的企业信用报告(统一社会信用代码:91430122675598151P),截至2022年5月24日,子公司长沙望源开发建设有限公司(以下简称“望源公司”)无未结清的不良类或关注类信贷信息记录,无已结清的不良类信贷信息记录;已结清信贷信息记录中有1笔关注类借款。根据中国建设银行股份有限公司长沙东塘支行出具的证明函,该笔贷款存续期间望源公司均按时还本付息,关注类贷款已于借款到期日(2011年3月26日)结清。

截至2022年6月14日,联合资信未发现公司本部及重要子公司(望源公司)被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是望城经开区重要的土地开发及基础设施建设主体。2021年,受土地开发收入大幅增长及毛利率有所提升的影响,公司营业收入快速增长且综合毛利率有所提升。

2021年,公司实现营业总收入20.69亿元,同比增长25.57%,收入结构有所变化。其中,工程建设收入大幅下降41.73%至4.92亿元,在营业总收入中的占比下降27.49个百分点至23.81%;土地开发收入大幅增长107.74%至13.46亿元,在营业总收入中的占比提升25.73

个百分点至 65.06%。

2021 年，由于公司基础设施建设业务按项目成本加成固定比例确认收入，该业务毛利率保持相对稳定，为 13.93%；受土地出让性质不同影响，公司土地开发业务毛利率同比有所提

升。同期，公司综合毛利率较上年增长 7.95 个百分点至 30.89%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.29 亿元，主要来源于土地开发收入，毛利率较上年大幅增至 61.02%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年1—3月 | | |
|------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 收入(万元) | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入(万元) | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入(万元) | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 主营业务 | 149298.81 | 90.62 | 19.03 | 183829.71 | 88.86 | 28.94 | 67975.95 | 93.23 | 58.68 |
| 工程建设 | 84515.14 | 51.30 | 13.42 | 49246.17 | 23.81 | 13.93 | -- | -- | -- |
| 土地开发 | 64783.67 | 39.32 | 26.36 | 134583.54 | 65.06 | 34.43 | 67975.95 | 93.23 | 58.68 |
| 其他业务 | 15452.32 | 9.38 | 60.63 | 23040.36 | 11.14 | 46.43 | 4939.53 | 6.77 | 93.13 |
| 合计 | 164751.12 | 100.00 | 22.94 | 206870.07 | 100.00 | 30.89 | 72915.48 | 100.00 | 61.02 |

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

土地开发

公司经望城区政府授权开展土地开发整理业务。2021 年，公司土地出让面积及确认收入同比大幅提升；公司正在整理中的土地面积较大，未来资金支出压力较大，但同时土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司本部继续根据《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），接受望城区政府委托，统一负责园区规划范围内的土地开发整理工作。对于经开区内所有完成开发整理并出让的地块，按照区财政投资评审中心确认的该土地整理支出加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照该土地整理支出的 30.00% 计算）作为土地整理价款，以平衡前期成本并保障合理利润，由望城区财政局通过望城经开区管委会支付至公司。

望源公司的土地整理模式为，由望源公司自筹资金对湖南望城经济开发区铜官循环经

济工业（以下简称“铜官园区”）土地进行整理与开发，并以对应的土地整理投资支出的 40.00% 计算业务投资回报，土地整理收入由望城区财政局通过湖南望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会（以下简称“铜官园区管委会”）支付至望源公司。

同时，公司亦根据片区规划、市场需求情况等因素，挂牌转让自有土地资产，形成土地出让收入。自有土地资产来源于政府注入或公司招拍挂购入，均办理了国有土地使用权证，由公司自主进行网上挂牌转让，按照转让合同确认土地出让收入并结转相关成本。后续，公司将主要通过转让自有土地资产方式实现相关收入，土地转让价格将对该业务利润形成较大影响。

2020—2021 年，公司分别实现土地整理收入 1.23 亿元和 4.20 亿元。

2020—2021 年，公司分别转让自有土地 11.07 万平方米和 44.06 万平方米，确认收入 5.24 亿元和 8.46 亿元，摘牌方主要为房地产开发企业和区内招商引资企业，分别实现回款 1.79 亿元和 8.46 亿元。其中，2020 年受政府统一规划的影响，公司本部未转让土地，土地整理收入全部来自望源公司。2021 年公司土

地出让单价较低主要系有三宗土地为仓储用地，价格较低所致。

表 4 2020-2021 年公司自有土地转让情况

| 土地证号 | 土地获得方式 | 出让面积 (平方米) | 确认收入 (亿元) | 摘牌企业 | 回款金额 (亿元) |
|-----------------------------|--------|------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 2020 年 | | | | | |
| 望国用 (2011) 第 517 号 | 摘牌 | 38500.34 | 52415.40 | 长沙大汉城镇建设有限公司 | 17903.43 |
| 望国用 (2013) 第 442 号 | 摘牌 | 72158.90 | | | |
| 合计 | -- | 110659.24 | 52415.40 | -- | 17903.43 |
| 2021 年 | | | | | |
| 望国用 (2015) 第 008 号 | 政府注入 | 93274.00 | 51455.52 | 长沙日盛房地产开发有限公司 | 51455.52 |
| 湘 (2018) 望城区不动产权第 0029258 号 | 购入 | 91801.79 | 33139.20 | -- | 33139.20 |
| 湘 (2019) 望城区不动产权第 0014732 号 | 购入 | 155541.72 | | | |
| 湘 (2019) 望城区不动产权第 0015682 号 | 购入 | 100000.34 | | | |
| 合计 | -- | 440617.85 | 84594.72 | -- | 84594.72 |

注：对于政府注入土地，上述转让均由望城区政府批准，由公司先行办理出让手续并补缴土地出让金
资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年 3 月底公司土地资产情况

| 土地类型 | 面积 (亩) | 账面价值 (万元) |
|-----------|----------------|------------------|
| 工业用地 | 137.93 | 4370.76 |
| 商业用地 | 2613.44 | 620147.68 |
| 商住用地 | 1214.55 | 218067.24 |
| 住宅用地 | 146.02 | 21247.39 |
| 商业金融 | 55.88 | 21659.66 |
| 合计 | 4167.82 | 885492.73 |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司自有土地资产账面价值 88.55 亿元（计入“存货”，以商业和商住用地为主）。其中，望源公司持有土地资产面积 55.47 万平方米，账面价值 17.43 亿元。公司本部账面土地全部为政府注入的商住用地，公司可自行开发物业或择机转让；公司正在整理土地总面积 1.03 万亩，计划总投资 68.67 亿元，已投资 40.01 亿元，剩余投资 28.66 亿元，未来资金支出压力较大。

工程建设

公司受望城区财政局委托开展望城经开区内基础设施项目代建业务。2021 年，公司代建业务项目投资进度明显提升，工程建设业务收入大幅增长。公司主要在建及拟建基础设施项目投资规模较大，资金支出压力较大。

公司作为望城经开区内重要的基础设施投资、建设和运营主体，根据望城区政府统一部署，负责经开区内基础设施建设。望城区政府根据国家有关法规和政策授权公司为业主单位建设开发区内基础设施项目，由公司负责项目报建、招投标和项目实施。

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

望源公司的模式为，望源公司与铜官园区管委会签订的协议，铜官园区管委会和望源公司共同确认基础设施项目年度工程进度及其实际投资情况，铜官园区管委会每年按照经确定的实际投资情况加约定的投资回报（加成一定比例）作为工程建设资金确认对望源公司的应付工程款项，工程款项由望城区财政局通过铜官园区管委会支付望源公司。

2021年，公司投资建设项目实际完成投资额 28.79 亿元，同比下降 4.34%。当年，公司实现工程建设收入 4.92 亿元，其中望源公司实现工程建设收入 1.98 亿元。2022 年 1—3 月，公司未确认工程建设收入。

表 6 公司工程项目建设情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------------|
| 实际投额（亿元） | 7.32 | 4.24 | 1.02 |
| 加成比例（%） | 15.00 | 15.00 | -- |
| 确认收入（亿元） | 8.45 | 4.92 | -- |
| 回款情况（亿元） | 3.90 | 4.93 | -- |

资料来源：公司提供

2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 57.86 亿元，已完成投资 26.10 亿元，尚需投资 31.76 亿元；拟建基础设施项目有银星路、高乌路和月亮河公园等，计划总投资额 4.68 亿元。公司主要在建及拟建基础设施项目投资规模较大，资金支出压力较大。

表 7 2022 年 3 月底公司主要基础设施在建项目情况

| 项目名称 | 建设期间（年） | 回购期间（年） | 总投资额（亿元） | 已投资额（亿元） |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 望城大道南延线 | 2014—2024 | 2024—2034 | 50600.00 | 39200.00 |
| 望城周南中学建设项目 | 2017—2024 | 2024—2034 | 38600.00 | 26300.00 |
| 红家坡路 | 2013—2024 | 2024—2036 | 35000.00 | 25800.00 |
| 月亮岛西路 | 2014—2024 | 2024—2036 | 46200.00 | 30600.00 |
| 沿河路 | 2013—2024 | 2024—2036 | 33800.00 | 24800.00 |
| 长益复线联络线 | 2018—2026 | 2026—2028 | 118000.00 | 25300.00 |
| 杨家湾路 | 2013—2022 | 2022—2027 | 15000.00 | 14100.00 |
| 马桥河路 | 2015—2022 | 2022—2027 | 19500.00 | 15900.00 |
| 兴工大道 | 2017—2023 | 2023—2028 | 14000.00 | 12300.00 |
| 黄金园河水生态综合整治建设项目 | 2016—2025 | 2025—2035 | 117300.00 | 12400.00 |
| 郭亮南路扩征 | 2020—2026 | 2026—2046 | 33500.00 | 18400.00 |
| 普瑞路（三环线~雷高路）提质改造工程 | 2021—2026 | 2026—2046 | 35600.00 | 15400.00 |
| 雅礼望城实验学校项目施工 | 2021—2026 | 2026—2036 | 21500.00 | 500.00 |
| 合计 | -- | -- | 578600.00 | 261000.00 |

资料来源：公司提供

物业租赁

2021 年，公司物业租赁收入增幅较大，毛利率水平较高。随着入园投资企业陆续入驻，公司物业租赁收入将保持增长。

除代建政府工程外，公司积极投资建设包括写字楼和智能工厂等自持物业，为入园投资企业定制生产及办公场地，并通过租赁收入实现投资回报，旨在助力望城经开区招商引资的同时分享园区发展红利，提升自身市场化经营水平。

2022 年 3 月底，公司已完成长沙智能终端产业双创孵化基地项目（一期）、长沙智能终端产业双创孵化基地（二期）、金桥国际市场集群写字楼、东威产业园和大河西双创孵化基地等系列物业的投资建设，累计完成投资 26.19 亿元，主要与园区内招商引资项目签订租赁协议，按照市场价格对外租赁。2021 年，公司实现租赁收入 1.91 亿元，同比增长 23.23%，计入“其他业务收入”。

截至 2022 年 3 月底，公司在建物业项目为 5G 产业园、德赛电池厂房和保障性租赁租

房项目，计划总投资 25.50 亿元，已完成投资 5.70 亿元。

表 8 2022 年 3 月底公司已完工物业情况

| 项目名称 | 总投资（万元） | 可出租面积（万平方米） | 单位租金（元/平方米·月） | 项目简介 | 租赁情况 |
|-----------|-----------|-------------|---------------|--|------|
| 比亚迪工厂 | 133036.00 | 26.00 | 40 | 比亚迪项目是省市区重点项目，为园区定制化项目 | 100% |
| HUB 仓 | 40176.00 | 8.80 | 32 | 华为 hub 仓项目致力为华为打造集“办公-存储-配套”于一体的现代物流配套基地 | 80% |
| 振望物流园厂房 | 11000.00 | 2.46 | 28 | 物流仓库项目 | 100% |
| 手机智能终端产业园 | 50160.00 | 17.53 | 39 | 主要承接华为、比亚迪上下游产业链项目 | 90% |
| 金桥物业 | 27526.00 | 5.10 | 45 | 金桥写字楼 | 60% |
| 合计 | 261898.00 | 59.89 | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续从事区域内基础设施建设和土地开发与运营等业务。

公司未来主要从融资、建设和市场方面着力发展。融资方面，通过拓宽融资渠道、创新融资方式，为望城经开区的开发建设提供资金支持；建设方面，持续发展城市基础设施建设和土地开发与运营等主营业务，加速基础设施建设及城区改造，改善人居和投资环境，促进产城融合；市场方面，为加快经开区内产业集群的发展和升级，公司将通过建立现代化管理架构，以市场化运营提高经营效率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报

告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务报告未经审计。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 5 家。整体来看，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

2021 年，受益于业务不断推进，公司资产规模持续增长；资产中存货及应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额同比增长 14.37%，增长主要来自货币资金和存货等科目。公司资产结构仍以流动资产为主，结构较上年底基本保持稳定。

表 9 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 24.91 | 5.78 | 42.55 | 8.64 | 43.56 | 8.55 |
| 应收账款 | 29.87 | 6.93 | 28.65 | 5.82 | 25.53 | 5.01 |
| 预付款项 | 13.46 | 3.12 | 12.53 | 2.54 | 15.87 | 3.11 |
| 其他应收款 | 43.83 | 10.18 | 39.28 | 7.97 | 35.70 | 7.01 |
| 存货 | 272.66 | 63.30 | 309.48 | 62.82 | 321.03 | 63.01 |
| 流动资产合计 | 386.85 | 89.81 | 436.19 | 88.54 | 452.92 | 88.89 |
| 投资性房地产 | 23.53 | 5.46 | 29.16 | 5.92 | 28.97 | 5.69 |

| | | | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 固定资产 | 12.10 | 2.81 | 11.66 | 2.37 | 11.64 | 2.28 |
| 在建工程 | 3.27 | 0.76 | 5.97 | 1.21 | 6.32 | 1.24 |
| 非流动资产合计 | 43.90 | 10.19 | 56.46 | 11.46 | 56.60 | 11.11 |
| 资产总计 | 430.75 | 100.00 | 492.65 | 100.00 | 509.52 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。其中，货币资金较上年末大幅增长 70.79%，主要系当年公司外部融资规模较大导致账面资金增长较快，其中受限部分为 1.04 亿元，占比较小，公司可用货币资金较为充足。公司应收账款较上年末基本保持稳定，主要是对望城经开区管委会和铜官园区管委会的应收账款，上述两项占比合计 97.76%。公司未对应收账款计提坏账准备，主要系欠款方主要为政府相关部门，应收账款出现坏账的可能性低。公司其他应收款较上年末下降 10.38%，构成上主要为对望城经开区管委会和铜官园区管委会的应收往来款项，合计占比 85.60%，虽回收风险可控但对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年底，公司存货较上年末增长 13.51%，在公司资产中占比超过 60.00%，为公司最主要资产，主要由土地资产和代建项目及土地整理支出构成。其中，代建项目及土地整理支出 223.83 亿元，土地资产 85.65 亿元。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年末增长 28.61%。其中，投资性房地产 29.16 亿元，同比增长 23.92%，构成主要为长沙智能终端产业双创孵化基地项目、金桥国际市场集群写字楼等项目，增长主要来自自营项目完工转入。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司资产中存货及应收类款项（其他应收款+应收账款）规模仍较大，合计占资产总额的比重为 84.40%，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产规模 21.37 亿元，占总资产总额的 4.34%（详见下表）。公司资产受限比例较低。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年末增长 3.42%，增长主要来自业务正常进行导致的存货增长，各主要资产类科目较上年末变化不大。

表 8 截至 2021 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值 (亿元) | 占资产总额比例 (%) | 受限原因 |
|------------|--------------|-------------|------------|
| 货币资金 | 1.04 | 0.21 | 业务冻结、保证金质押 |
| 存货 | 0.15 | 0.03 | 抵押 |
| 投资性房地产 | 19.23 | 3.90 | 抵押 |
| 固定资产-办公楼 | 0.72 | 0.15 | 抵押 |
| 无形资产-办公楼土地 | 0.23 | 0.05 | 抵押 |
| 合计 | 21.37 | 4.34 | -- |

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，受益于政府给予子公司的债务代偿，公司资本公积有所增加，资本实力进一步增强。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年末增长 7.37%，增长主要来自资本公积和未分配利润。其中，公司资本公积较上年末增长 7.85%，主要系望城经开区管委会代偿子公司长沙市振望建设开发有限公司（以下简称“振望公司”）相关债务增加其他资本公积 4.79 亿元，及铜官园区管委会代偿子公司长沙市望城区望联建设开发有限公司（以下简称“望联公司”）相关债务增加其他资本公积 8.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年末基本保持稳定。

表9 公司所有者权益构成情况

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 实收资本 | 12.60 | 6.39 | 12.60 | 5.95 | 12.60 | 5.81 |
| 资本公积 | 162.88 | 82.58 | 175.66 | 82.95 | 178.96 | 82.49 |
| 未分配利润 | 19.94 | 10.11 | 22.12 | 10.44 | 24.00 | 11.06 |
| 权益总计 | 197.22 | 100.00 | 211.76 | 100.00 | 216.95 | 100.00 |

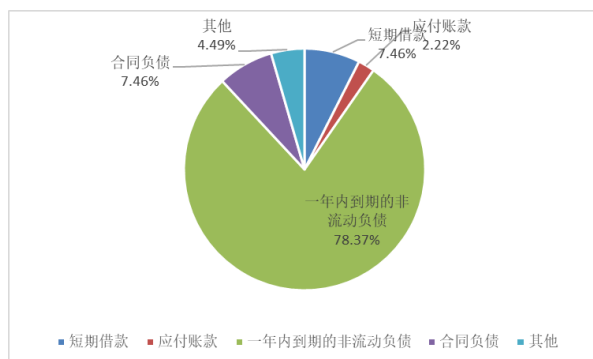
资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

(2) 负债

2021 年，受公司融资规模扩大影响，公司有息债务快速增长，债务结构较为合理，但整体债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 20.28%，其中流动负债占比较上年底提升 10.21 个百分点至 30.11%，非流动负债占 69.89%，公司负债仍以非流动负债为主。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 84.59 亿元，较上年底大幅增长 82.01%，增长主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底大幅增长 118.64%至 6.45 亿元，短期借款全部为保证借款；一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长 113.87%至 67.80 亿元，其中一年内到期的应付债券占比 65.60%。

截至 2021 年底，公司非流动负债 196.30 亿元，较上年底小幅增长 4.94%，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款 96.54 亿元，较上年底增长 17.31%。长期借款由抵押借款 37.22 亿元（抵押物包括

土地使用权、不动产和房产）、信用借款 16.63 亿元、质押借款 13.25 亿元（质押物主要为出质的应收账款）和保证借款 29.44 亿元构成。公司应付债券较上年底小幅下降 1.20%至 93.90 亿元。公司长期应付款为 5.86 亿元，较上年底下降 39.53%，主要由融资租赁和政府专项债券资金构成。其中有息债务部分已调入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 292.58 亿元，较上年底小幅增长 4.16%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致，其他负债类科目较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 270.55 亿元，较上年底增长 21.33%。债务结构方面，短期债务占 27.44%，长期债务占 72.56%，以长期债务为主，其中，短期债务 74.25 亿元，较上年底增长 106.53%；长期债务 196.30 亿元，较上年底增长 4.96%。公司短期债务快速增长且占比有所提升，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.02%、56.09%和 48.11%，较上年底分别提高 2.80 个百分点、提高 3.03 个百分点和下降 0.57 个百分点。公司债务负担较重。从公司未来债务期限分布来看，公司 2022 年 4—12 月待偿债务规模 58.12 亿元，2023 年待偿债务规模 68.79 亿元，2024 年待偿债务规模 58.79 亿元，2025 年及以后待偿债务规模 84.60 亿元，公司债务规模较为分散。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 283.04 亿元，较上年底增长 4.62%。债务结构方面，短期债务占 22.14%，长期债务占 77.86%，以

长期债务为主，其中，短期债务 62.66 亿元，较上年底下降 15.61%；长期债务 220.38 亿元，较上年底增长 12.27%。从债务指标来看，截至 2022 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 57.42%、56.61% 和 50.39%，较上年底分别提高 0.41 个百分点、0.51 个百分点和 2.29 个百分点，公司整体债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润总额均同比增长；期间费用控制能力仍有待提升，利润受非经常性损益影响很大，整体盈利能力较好。

2021 年，公司实现营业总收入 20.69 亿元，同比增长 25.57%；同期，公司营业利润率增至 23.27%，主要系毛利率水平较高的土地出让业务收入占比提升所致。

2021 年，公司期间费用 2.99 亿元同比增长 29.37%。期间费用构成为管理费用 0.79 亿元、财务费用 2.19 亿元，期间费用占营业总收入比重为 14.44%，同比提升 0.42 个百分点，公司费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司确认投资收益 0.59 亿元，主要为长期股权投资收益；资产处置收益 792.80 万元，为处置固定资产利得；营业外收入 0.94 亿元，主要系政府补助。同期，公司实现利润总额 3.46 亿元，非经营性损益对公司利润影响程度大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.19% 和 1.63%，分别较去年同期提高 0.28 个百分点和 0.31 个百分点。

2022 年 1—3 月，受公司未确认工程建设收入，营业总收入主要来自毛利率水平较高的土地出让收入影响，公司盈利水平较上年大幅提升。

表 10 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入（亿元） | 16.48 | 20.69 | 7.29 |
| 利润总额（亿元） | 2.61 | 3.46 | 1.89 |
| 营业利润率（%） | 20.70 | 23.27 | 52.29 |
| 总资产收益率（%） | 0.91 | 1.19 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.32 | 1.63 | -- |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

5. 现金流

2021 年，公司收现质量有所提升，经营活动及投资活动现金流量持续呈净流出状态，公司外部融资规模持续增长。考虑到公司未来待投资规模较大，公司外部融资规模可能进一步增长。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长 48.81%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 69.91%。同期，公司现金收入比为 125.91%，公司收入实现质量有所提升。公司经营活动现金流出同比大幅增长 53.12%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 42.30 亿元，主要为征地拆迁、土地报批、基础设施建设等支付的现金。此外，公司与合作单位之间往来款主要体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金。2021 年，公司经营活动现金流动净额为持续净流出的状态。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降 89.66%，主要系处置固定资产收到的现金净额；公司投资活动现金流出同比增长 46.96%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 6.92 亿元，投资支付的现金 4.01 亿元。当年，公司投资活动现金净额为-10.70 亿元，持续净流出状态。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.85%，外部融资规模有所增长。其中通过银行借款获得的现金 41.45 亿元，同比增长 18.50%，通过债券筹资获得的现金流入 41.83 亿元，同比增长 53.86%；筹资活动现金流出同比增长 6.00%，其中，偿还债务支付的现金 39.16 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付

的现金12.54亿元。2021年，公司外部融资规模有所增长，筹资活动现金流净额同比增长31.40%。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出11.36亿元；投资活动现金净流出405.15万元；筹资活动现金净流入12.41亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|---------------|--------|--------|-----------|
| 经营活动现金流入 | 25.04 | 37.26 | 15.67 |
| 经营活动现金流出 | 38.76 | 52.25 | 27.03 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -13.72 | -14.99 | -11.36 |
| 投资活动现金流入 | 4.16 | 0.43 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 7.57 | 11.13 | 0.04 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.41 | -10.70 | -0.04 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -17.14 | -25.69 | -11.40 |
| 筹资活动现金流入 | 82.96 | 96.11 | 28.88 |
| 筹资活动现金流出 | 50.77 | 53.82 | 16.47 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 32.18 | 42.29 | 12.41 |
| 现金收入比（%） | 111.23 | 125.91 | 141.54 |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

6. 偿债指标

公司现金类资产较充裕，短期偿债指标表现一般；公司债务负担较重，长期偿债指标表现弱。公司无对外担保，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。由于公司流动负债规模较大，经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。2021年，公司现金短期债务比较上年同期有所下降。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比有所增长。同期，公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数有所增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均为负值。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 12 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|------|---------|--------|--------|-----------|
| 短期偿债 | 流动比率（%） | 832.42 | 515.67 | 627.39 |
| | 速动比率（%） | 245.72 | 149.79 | 182.69 |

| 能力 | 经营现金/流动负债（%） | -29.53 | -17.72 | -15.73 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| | 经营现金/短期债务（倍） | -0.38 | -0.20 | -0.18 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.69 | 0.57 | 0.70 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 4.46 | 6.85 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 50.02 | 39.49 | -- |
| | 经营现金/全部债务（倍） | -0.06 | -0.06 | -0.04 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 0.44 | 0.67 | -- |
| | 经营现金/利息支出（倍） | -1.36 | -1.48 | -- |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度及公司提供的材料整理

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司银行授信总额度201.30亿元，已使用授信额度118.77亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021年，公司营业总收入和利润主要来自于子公司；截至2021年底，母公司资产总额、负债总额占合并口径的比例一般，母公司整体债务负担一般。

截至2021年底，母公司资产总额326.23亿元，较上年底增长7.33%。其中，流动资产235.97亿元（占72.33%），非流动资产90.26亿元（占27.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占7.36%）、应收账款（占7.10%）、其他应收款（合计）（占16.11%）和存货（占65.90%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.42%）构成。截至2021年底，母公司资产总额占合并口径的66.22%。

截至2021年底，母公司负债总额155.18亿元，较上年底增长17.74%，占合并口径的55.24%。其中，流动负债53.36亿元（占34.38%），非流动负债101.82亿元（占65.62%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占10.35%）、一年内到期的非流动负债（占75.79%）和合同负债（占12.10%）构成；非流动负债主要由长期借款（占19.30%）和应付债券（占79.36%）构成。截至2021年底，母公司全部债务140.91亿元。其中，短期债务占28.70%、长期债务占71.30%。截至2021年底，母公司资产

负债率和全部债务资本化比率分别为47.57%和45.17%，母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为171.05亿元，较上年底下降0.64%，占合并口径的80.78%。母公司所有者权益中，实收资本为12.60亿元（占7.37%）、资本公积合计138.61亿元（占81.03%），所有者权益稳定性较好。

2021年，母公司营业总收入为7.14亿元，利润总额为0.07亿元，分别占合并口径34.51%和2.02%，占比较低。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-2.19亿元，投资活动现金流净额-4.28亿元，筹资活动现金流净额14.88亿元。

十、外部支持

2021年，公司在债务代偿和财政补贴方面继续获得大力支持，公司资本实力有所提升。

债务代偿

2021年，望城经开区管委会同意代偿子公司振望公司相关债务4.79亿元，计入“资本公积”；铜官园区管委会同意代偿望联公司相关债务8.00亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2021年，公司本部及子公司合计收到财政补贴0.91亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至2021年底，公司存续期担保债券为“16望城双创债/PR望城建”和“22望城经开01/22望经01”。中证增为“16望城双创债/PR望城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖南省担保集团为“22望城经开01/22望经01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

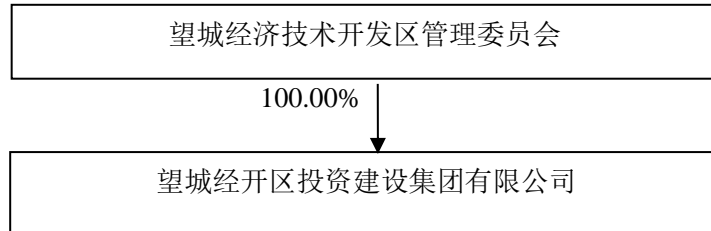
经联合资信评定，中证增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；湖南省担保的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中证增和湖南省担保集团担保实力极强，其担保显著

提升了“16望城双创债/PR望城建”和“22望城经开01/22望经01”本息偿付的安全性。

十二、结论

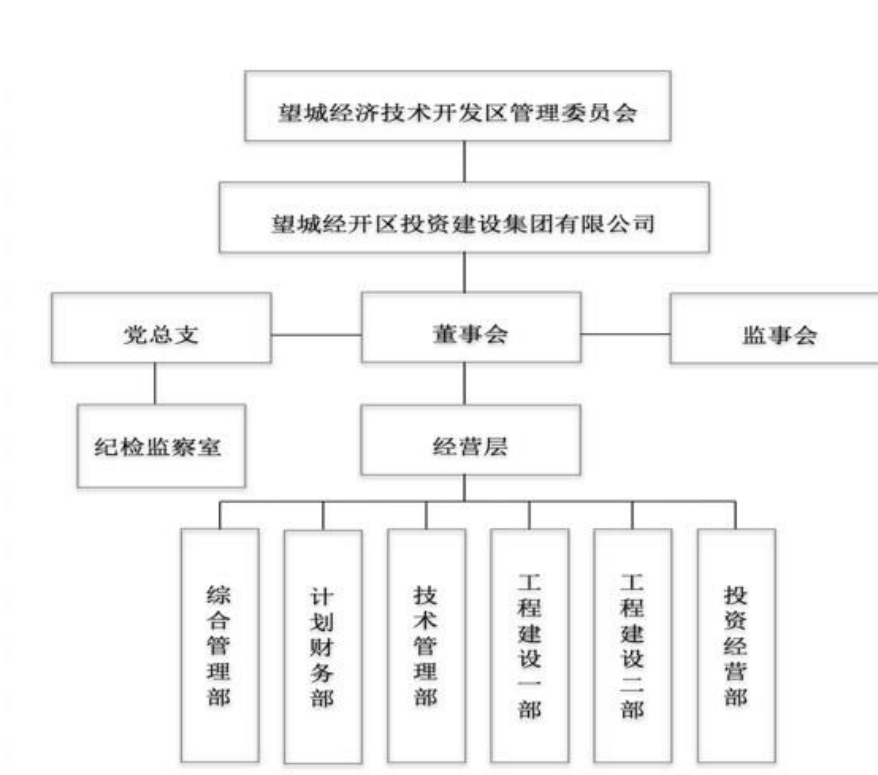
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20望城经开MTN001”“20望城经开MTN002”“20望城经开MTN003”和“22望城经开02/22望经02”的信用等级为AA⁺，维持“16望城双创债/PR望城建”和“22望城经开01/22望经01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件3 截至2022年3月底公司合并范围一级子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本(万元) | 持股比例(%) |
|--------------------|----------|---------|
| 长沙市望城经开区基础设施建设有限公司 | 80000.00 | 100.00 |
| 长沙市振望建设开发有限公司 | 20000.00 | 100.00 |
| 长沙望源开发建设有限公司 | 20000.00 | 100.00 |
| 长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司 | 40000.00 | 100.00 |
| 长沙华伟人力资源服务有限责任公司 | 200.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 9.87 | 24.91 | 42.55 | 43.56 |
| 资产总额（亿元） | 262.93 | 430.75 | 492.65 | 509.52 |
| 所有者权益（亿元） | 121.95 | 197.22 | 211.76 | 216.95 |
| 短期债务（亿元） | 25.62 | 35.95 | 74.25 | 62.66 |
| 长期债务（亿元） | 111.47 | 187.03 | 196.30 | 220.38 |
| 全部债务（亿元） | 137.09 | 222.98 | 270.55 | 283.04 |
| 营业总收入（亿元） | 16.07 | 16.48 | 20.69 | 7.29 |
| 利润总额（亿元） | 1.86 | 2.61 | 3.46 | 1.89 |
| EBITDA（亿元） | 3.53 | 4.46 | 6.85 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -7.73 | -13.72 | -14.99 | -11.36 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.05 | 0.70 | 0.71 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.08 | 0.06 | 0.05 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.06 | 0.05 | 0.04 | -- |
| 现金收入比（%） | 85.06 | 111.23 | 125.91 | 141.54 |
| 营业利润率（%） | 16.03 | 20.70 | 23.27 | 52.29 |
| 总资本收益率（%） | 1.28 | 0.91 | 1.19 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.52 | 1.32 | 1.63 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 47.75 | 48.67 | 48.11 | 50.39 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.92 | 53.07 | 56.09 | 56.61 |
| 资产负债率（%） | 53.62 | 54.21 | 57.02 | 57.42 |
| 流动比率（%） | 791.25 | 832.42 | 515.67 | 627.39 |
| 速动比率（%） | 265.60 | 245.72 | 149.79 | 182.69 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -26.19 | -29.53 | -17.72 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.39 | 0.69 | 0.57 | 0.70 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.54 | 0.44 | 0.67 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 38.78 | 50.02 | 39.49 | -- |

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中有息债务已计入全部债务；4. “--”表示不适用

数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 1.58 | 8.76 | 17.36 | 23.45 |
| 资产总额 (亿元) | 224.07 | 303.94 | 326.23 | 344.95 |
| 所有者权益 (亿元) | 123.12 | 172.15 | 171.05 | 177.02 |
| 短期债务 (亿元) | 21.63 | 21.87 | 40.44 | 34.07 |
| 长期债务 (亿元) | 63.34 | 93.41 | 100.47 | 110.54 |
| 全部债务 (亿元) | 84.97 | 115.27 | 140.91 | 144.61 |
| 营业总收入 (亿元) | 10.19 | 8.24 | 7.14 | 6.83 |
| 利润总额 (亿元) | 2.70 | 0.67 | 0.07 | 2.67 |
| EBITDA (亿元) | 2.70 | 0.67 | 0.07 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.10 | -13.42 | -2.19 | -5.67 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 0.74 | 0.53 | 0.42 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 0.06 | 0.05 | 0.04 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.04 | 0.03 | 0.02 | -- |
| 现金收入比 (%) | 98.92 | 70.48 | 196.36 | 147.16 |
| 营业利润率 (%) | 23.58 | 14.15 | 18.25 | 58.68 |
| 总资本收益率 (%) | 1.30 | 0.23 | 0.02 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 2.19 | 0.39 | 0.04 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 33.97 | 35.17 | 37.00 | 38.44 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 40.83 | 40.11 | 45.17 | 44.96 |
| 资产负债率 (%) | 45.05 | 43.36 | 47.57 | 48.68 |
| 流动比率 (%) | 501.88 | 602.35 | 442.24 | 519.55 |
| 速动比率 (%) | 152.65 | 206.21 | 150.82 | 190.77 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -0.26 | -37.10 | -4.10 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.07 | 0.40 | 0.43 | 0.69 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 31.51 | 172.00 | 1903.75 | -- |

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据, “--”代表不适用
数据来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

附件 5 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |