

信用评级公告

联合〔2023〕3300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，确认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“23 望城经开 01/23 望经 01”“22 望城经开 02/22 望经 02”和“20 望城经开 MTN003”信用等级为 AA⁺，维持“22 望城经开 01/22 望经 01”和“16 望城双创债/PR 望城建”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

二〇二三年六月一日

望城经开区投资建设集团有限公司 2023 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
23 望城经开 01/23 望经 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 望城经开 02/22 望经 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 望城经开 01/22 望经 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 望城经开 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 望城双创债/PR 望城建	AAA	稳定	AAA	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
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00	3.00	2028/04/24
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00	4.00	2027/04/27
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00	6.00	2027/04/27
20 望城经开 MTN003	5.00	5.00	2023/12/28
16 望城双创债/PR 望城建	27.00	5.40	2023/07/13

注：1. “20 望城经开 MTN003” 发行期限为 3+2 年，“22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “23 望城经开 01/23 望经 01” 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” 和 “22 望城经开 01/22 望经 01” 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：2023 年 6 月 1 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，业务仍保持区域专营优势，且继续获得政府大力支持。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，公司经营现金持续净流出，未来资金支出压力较大，资产流动性仍较弱，债务负担进一步加重且短期偿债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，发展环境的不断优化，公司土地整理业务和基础设施建设业务不断推进，公司经营情况有望保持稳定。

“16 望城双创债/PR 望城建”“23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “22 望城经开 01/22 望经 01” 均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，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。

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“23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “20 望城经开 MTN003” 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F3	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	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

分析师：李思卓 闫 蓉

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。2022 年，望城区实现地区生产总值 1053.1 亿元(含雷锋街道、白马街道)，同比增长 4.6%，公司外部发展环境良好。望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入国家级湖南湘江新区重点发展核心区，战略地位较高，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司定位仍是望城经开区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得政府大力支持。**跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面继续获得大力支持。2022 年，望城经开区管委会将专项资金转为补充资本金，增加资本公积 14.91 亿元；公司收到资金注入 3.30 亿元；2022 年，公司收到政府补助 0.64 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。
- 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。**2022 年，公司经营活动现金流量净额持续净流出；截至 2023 年 3 月底，公司土地整理、基础设施建设及自营项目投资需求较大，土地整理业务在建及拟建项目、基础设施建设前十大在建及拟建项目以及自营项目未来尚需投资规模合计约 158.21 亿元，资金支出压力较大。
- 跟踪期内，资产流动性仍较弱。**2022 年末及 2023 年 3 月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为 74.90%和 77.11%。应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性仍较弱。
- 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，公司有息债务有所增长，截至 2022

年底和 2023 年 3 月底，公司全部债务分别为 286.30 亿元和 284.53 亿元，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 5.82%；截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 54.51%；现金短期债务比 0.51 倍，公司整体债务负担较重，且于 2023 年面临一定集中偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.91	42.55	38.90	24.29
资产总额（亿元）	430.75	492.65	539.27	532.47
所有者权益（亿元）	197.22	211.76	235.58	237.41
短期债务（亿元）	35.95	74.25	71.28	47.35
长期债务（亿元）	187.03	196.30	215.02	237.18
全部债务（亿元）	222.98	270.55	286.30	284.53
营业总收入（亿元）	16.48	20.69	21.92	7.46
利润总额（亿元）	2.61	3.46	3.74	1.83
EBITDA（亿元）	4.46	6.85	8.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.72	-14.99	-11.59	-6.14
营业利润率（%）	20.70	23.27	33.25	55.90
净资产收益率（%）	1.32	1.63	1.58	--
资产负债率（%）	54.21	57.02	56.32	55.41
全部债务资本化比率（%）	53.07	56.09	54.86	54.51
流动比率（%）	832.42	515.67	516.49	777.50
经营现金流动负债比（%）	-29.53	-17.72	-13.11	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.57	0.55	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.67	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	39.49	35.28	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	303.94	326.23	336.18	321.42
所有者权益（亿元）	172.15	171.05	178.39	180.85
全部债务（亿元）	115.27	140.91	148.60	135.16
营业总收入（亿元）	8.24	7.14	12.25	6.70
利润总额（亿元）	0.67	0.07	1.94	2.46
资产负债率（%）	43.36	47.57	46.94	43.73
全部债务资本化比率（%）	40.11	45.17	45.44	42.77
流动比率（%）	602.35	442.24	382.50	633.29
经营现金流动负债比（%）	-37.10	-4.10	2.51	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示不适用；5. 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、2023 年一季度财务报表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
23 望城经开 01/23 望经 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/04/04	李思卓、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
22 望城经开 02/22 望经 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	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 01/22 望经 01	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	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
20 望城经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/30	马玉丹、 韩晓罡	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
16 望城双创 债/PR 望城建	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张雪婷、 杜晗	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA ⁺	稳定	2020/06/22	马玉丹、 韩晓罡	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2016/05/06	过国艳、 张依、章 演	基础设施建设投资企业 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 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 2023 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；同期末，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 539.27 亿元，所有者权益 235.58 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 21.92 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 532.47 亿元，所有者权益 237.41 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额 1.83 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 2023 年 5 月 29 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 望城经开 01/23 望经 01”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）
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00	3.00	2023/04/24	5+2
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00	4.00	2022/04/27	5+2
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00	6.00	2022/04/27	5
20 望城经开 MTN003	5.00	5.00	2020/12/28	3+2
16 望城双创债 /PR 望城建	27.00	5.40	2016/07/13	7
合计	45.00	23.40	--	--

注：1. “23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” “22 望城经开 01/22 望经 01” 和 “16 望城双创债 /PR 望城建” 附债券提前偿还条款；2. “23 望城经开 01/23 望经 01” “22 望城经开 02/22 望经 02” 和 “20 望城经开 MTN003” 附回售条款

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 5 月 29 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生

产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一 季 度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城

投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

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。2022 年，望城区经济及财政实力保持发展，望城经开区主要经济和财政指标均有所增长，公司外部发展环境良好。

望城区

根据《望城区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年望城区实现地区生产总值 1053.1 亿元（含雷锋街道和白马街道），同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 62.1 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 458.9 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 532.2 亿元，增长 3.7%。第一、第二、第三产业分别拉动 GDP 增长 0.2 个、2.5 个和 1.9 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 4.2%、53.3%和 42.5%。

2022 年，望城区固定资产投资同比增长 8.5%。其中工业投资增长 7.6%，工业技改投资增长 42.1%。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）233 个，完成投资占固定投资总额的 60.6%。

2022 年，望城区规模以上工业增加值同比增速为 7.0%，其中，望城经开区规模以上工业增加值增长 8.9%。在规模以上工业中分行业看，智能终端产业、健康食品产业、医药器械产业和新材料先进制造产业的产值为 775.0 亿元，同比增长 7.4%，占全部规模工业产值比重的 79.8%。其中，新材料先进制造产业产值 492.0 亿元，增长 14.1%；智能终端产业产值 145.3 亿元，增长 1.9%；健康食品产业产值 116.0 亿元，下降 9.1%；医药器械产业产值 21.8 亿元，增长 7.0%。

根据《长沙市望城区 2022 年财政预算预计执行情况与 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，望城区地方一般公共预算收入 85.90 亿元，全区一般公共预算支出 120.72 亿元，同比增长 2.64%，财政自给率为 71.16%，财政自给能力尚可；政府性基金预算收入 164.80 亿元，其中，国土基金收入 160.00 亿元。截至 2022 年 11 月底，

望城区政府债务余额 227.40 亿元。

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，2022 年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长 7.8%，固定资产投资同比增长 11.1%，限额以上社会消费品零售总额同比增长 17.8%，税收收入同比增长 16.1%。

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 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.00 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及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430122707233692A），截至 2023

年 5 月 5 日，公司本部无已结清和未结清的不良类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中有 4 笔关注类借款。根据中国银行望城支行出具的说明，上述 4 笔关注类借款发生于 2005 年，4 笔借款均正常还款，不存在逾期行为。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430211MA4L2W4X7F），截至 2023 年 5 月 6 日，长沙振望投资发展有限公司（以下简称“振望公司”）无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430122675598151P），截至 2023 年 5 月 6 日，子公司长沙望源开发建设有限公司（以下简称“望源公司”）无未结清的不良信贷记录，已结清信贷记录中有 1 笔关注类借款，系望源公司疏忽导致未能足额扣本付息，望源公司现已足额结清全部本息，非恶意欠息。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部或重要子公司曾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。2022 年，受工程代建收入和其他业务收入增长影响，公司营业总收入有所增长。受土地整理及出让业务毛利率增长影响，公司综合毛利率有所提升。

2022 年，公司实现营业总收入 21.92 亿元，同比增长 5.94%，主要系工程代建收入和其他业务收入增长所致；收入仍以工程代建收入和土整

理及出让收入为主，收入结构未发生重大变化。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率有所增长，主要系受当年出让的土地获取成本较低影响，土地整理及出让收入毛利率增长所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入7.46亿元，同比增长2.37%；综合毛利率57.70%，较2022年全年大幅增长，主要系一季度内毛利率较低的工程代建未实现收入，土地整理及出让业务毛利率较上年底进一步增长所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程代建	4.92	23.81	13.93	6.73	30.71	13.82	0.00	0.00	--
土地整理及出让	13.46	65.06	34.43	11.02	50.29	48.37	6.70	89.81	60.95
其他业务	2.30	11.14	46.43	4.16	19.00	36.49	0.76	10.19	29.06
合计	20.69	100.00	30.89	21.92	100.00	35.50	7.46	100.00	57.70

注：1.尾差系四舍五入所致，下同；2.“--”表示数据不适用
资料来源：公司审计报告、2023年1—3月财务报表及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理及出让

公司经望城区政府授权开展土地开发整理业务。2022年，公司土地出让面积及确认收入同比均有所下降；截至2022年底，公司自持土地资产规模较大，在整理土地项目未来资金支出压力较大，业务持续性强；但土地出让受宏观环境和政府规划影响较大，存在一定不确定性。

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。

2022年，公司实现土地整理收入11.02亿元，毛利率水平上升至48.37%，其中与政府结算的土地整理收入为3.27亿元；挂牌转让自有土地11.60万平方米，确认收入7.75亿元，实现回款7.75亿元。2023年1—3月，公司实现土地整理及出让收入6.70亿元，收到回款6.70亿元（部分款项为之前年度预收款项结转），毛利率进一步上升至60.95%。公司2022年及2023年1—3月出让土地均由长沙市望城区土地储备中心收回。

表3 2021-2022年及2023年1-3月公司自有土地转让情况

土地证号	土地获得方式	出让面积 (平方米)	确认收入 (万元)	摘牌企业	回款金额 (万元)
2021年					
望国用(2015)第008号	政府注入	93274.00	51455.52	长沙日盛房地产开发有限公司	51455.52
湘(2018)望城区不动产权第0029258号	购入	91801.79	33139.20	/	33139.20
湘(2019)望城区不动产权第0014732号	购入	155541.72			
湘(2019)望城区不动产权第0015682号	购入	100000.34			
合计	--	440617.85	84594.72	--	84594.72
2022年					
望国用(2014)第208号	购入	22359.10	9499.49	长沙市望城区土地储备中心	77475.44
望国用(2015)第139号	购入	36265.60	29984.40		
望国用(2015)第143号	购入	12187.40	8233.81		
望变更国用(2016)第1437号	购入	23309.60	21484.52		
望变更国用(2016)第1438号	购入	8776.00			
湘(2016)望城区不动产权第0000916号	购入	13119.60	8273.22		
合计	--	116017.30	77475.44	--	77475.44
2023年1-3月					
确认望用(2015)第136号	购入	16315.10	67035.11	长沙市望城区土地储备中心	/
望国用(2015)第137号	购入	51845.90			
湘2017不动产权0008840号	购入	25182.20			
合计	--	93343.20	67035.11	--	/

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

截至2023年3月底，公司自有土地资产账面价值109.65亿元（计入“存货”，以商业和商住用地为主）。其中，望源公司持有土地资产面积832.09亩，账面价值17.43亿元；振望公司持有土地资产421.82亩，账面价值16.04亿元；剩余基本全部为公司本部账面土地，公司可自行开发物业或择机转让。

表4 截至2023年3月底公司持有土地资产情况

土地类型	面积 (平方米)	账面价值 (万元)
工业用地	91952.41	4370.76
商业用地	1388646.11	497453.85
商住用地	989736.77	279256.00
住宅用地	336543.30	164338.04
商业金融及商服用地	206217.94	151040.35
合计	3013096.54	1096459.00

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司正在整理的土地包括亿达小镇、智能产业园、尔康制药项目、新材料及医药园等项目地块，计划总投资255.35亿元，已投资156.92亿元，尚需投资98.43亿元，未来资金支出压力较大。拟建项目方面，公司待整理土地合计1302.05亩，总投资金额合计9.62亿元。

(2) 工程代建

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。2022年，公司代建业务项目工程建设业务收入有所增长，毛利率水平保持相对稳定。截至2022年底，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。

2022 年，公司投资建设项目实际完成投资额 5.81 亿元；公司实现工程建设收入 6.73 亿

元，其中望源公司实现工程建设收入 2.37 亿元；毛利率水平保持稳定。2023 年 1—3 月，公司未确认工程建设收入。

表 5 公司工程项目建设情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
实际投资（亿元）	4.24	5.81	0.00
确认收入（亿元）	4.92	6.73	0.00
回款情况（亿元）	4.93	6.73	0.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目主要包括道路项目、学校项目和生态综合整治项目，前十大项目计划总投资合计 55.57 亿元，已完成投资 27.55 亿元，尚需投资 28.02 亿元；同期，公司拟建基础设施项目包括银星路（马桥河路-三环线）、月亮河公园、高鸟路和乌山创业富民园（五期）重建地项目等，计划总投资合计 5.33 亿元。公司主要在建及拟建项目投资规模较大，资金支出压力较大。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司工程代建业务前十大在建项目情况

项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额（万元）	已投资额（万元）
长益复线联络线	2018~2026	2026~2028	118000.00	32395.20
黄金园河水生态综合整治建设项目	2016~2025	2026~2031	117306.24	15868.21
银星路（黄桥大道-雷锋大道）道路工程连接线项目	2020~2026	2026~2031	63395.45	35715.99
望城大道南延线	2014~2024	2024~2034	50560.00	43265.24
月亮岛西路	2014~2024	2024~2036	46200.00	35548.97
望城南南中学建设项目	2017~2024	2024~2034	38600.00	36965.50
普瑞路	2021~2023	2023~2027	35640.85	14154.56
航空西路	2014~2023	2023~2027	32000.00	31089.27
长沙市绕城高速望城经开区互通式立交工程	2020~2026	2026~2031	27457.18	13266.49
航空路西延线	2017~2023	2024~2028	26582.67	17237.28
合计	--	--	555742.39	275506.71

资料来源：公司提供

（3）其他业务

2022 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，公司实现租赁收入2.30亿元，毛利率水平较高。未来，随着入园投资企业陆续入驻，公司物业租赁收入有望保持增长。

截至2023年3月底，公司已完成长沙智能终端产业双创孵化基地（一期）、长沙智能终端产业双创孵化基地（二期）、金桥国际市

场集群写字楼、东威产业园、大河西双创孵化基地和5G产业园等物业的投资建设，累计完成投资31.19亿元，主要与园区内招商引资项目签订租赁协议，按照市场价格对外租赁。

截至2023年3月底，公司在建及拟建自营物业项目为德赛电池厂房、保障性租赁住房项目和创新创业中心项目，计划总投资合计22.80亿元，已完成投资6.00亿元，未来投资压力较大。

表7 截至2023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	出租率（%）
比亚迪工厂	133036.00	26.00	40.00	比亚迪项目是省市区重点项目，为园区定制化项目	100.00
HUB仓	40176.00	8.80	32.00	华为HUB仓项目致力为华为打造集“办公-存储-配套”一体的现代物流配套基地	92.00
振望物流园厂房	11000.00	2.46	28.00	物流仓库项目	100.00
手机智能终端产业园	50160.00	17.53	39.00	主要承接华为、比亚迪上下游产业链项目	100.00
金桥物业	27526.00	5.10	45.00	金桥写字楼	70.00
5G产业园	50000.00	5.70	28.00	作为荣耀手机在望城扩产的新基地	50.00
合计	311898.00	65.59	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年1-3月财务数据未经审计。

2022年及2023年1-3月，公司合并范围内子公司无变化。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司6家。整体看，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

2022年，受益于业务不断推进，公司资产规模有所增长；资产中存货及应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额539.27亿元，较上年底增长9.46%，主要系存货、其他流动资产和在建工程增长所致。其中，流动资产占84.67%，非流动资产占15.33%。公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023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	42.55	8.64	38.90	7.21	24.29	4.56
应收账款	28.65	5.81	23.43	4.34	23.57	4.43
其他应收款	39.28	7.97	28.97	5.37	28.17	5.29
存货	309.48	62.82	351.54	65.19	358.84	67.39
其他流动资产	3.69	0.75	12.41	2.30	11.68	2.19
流动资产	436.19	88.54	456.63	84.67	447.97	84.13
投资性房地产	29.16	5.92	33.90	6.29	38.01	7.14
固定资产	11.66	2.37	11.61	2.15	11.51	2.16
在建工程	5.97	1.21	27.82	5.16	25.67	4.82
非流动资产	56.46	11.46	82.64	15.33	84.50	15.87
资产总额	492.65	100.00	539.27	100.00	532.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产456.63亿元，较上年底增长4.69%，主要系存货和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2022年底，公司货币资金38.90亿元，较上年底下降8.57%，主要系债务还本付息和业务支出所致。其中受限货币资金0.26亿元，主要用于保证金质押。

截至2022年底，公司应收账款账面价值23.43亿元，较上年底下降18.22%，主要系土地整理业务和代建业务回款减少所致。公司应收账款主要由应收铜官工业园管委会和望城经开区管委会土地整理以及基础设施建设款项构成，上述两项占比合计91.81%。

截至2022年底，公司其他应收款28.97亿元，较上年底下降26.26%，主要系往来款下降所致。公司其他应收款主要由与铜官工业园管委会和望城经开区管委会的往来款构成，合计占比91.85%，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款中存在1.78亿元与民营企业往来款，系往来借款以及代望城经开区管委会支付的园区企业扶持款项，已计提坏账计提准备1.44亿元，计提较为充分。

表9 截至2022年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)	坏账计提准备金额 (亿元)
望城经开区管委会	单位往来	16.29	52.71	0.00
铜官工业园管委会	单位往来	12.10	39.14	0.00
湖南百家汇投资有限公司	单位往来	1.55	5.01	1.44
湖南港航物流投资有限公司	单位往来	0.40	1.29	0.00
湖南中海鑫邦置业有限公司	单位往来	0.23	0.75	0.00
合计	--	30.57	98.90	1.44

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货351.54亿元，较上年底增长13.59%，主要系土地资产增长所致。公司存货主要由土地资产112.26亿元和基础设施建设成本239.27亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动资产12.41亿元，较上年底增长235.78%，主要系预交土地款增长所致。公司其他流动资产主要由3.19亿元待抵扣进项税及预缴税款和9.22亿元预缴土地款及配套费用构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产82.64亿元，较上年底增长46.37%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司投资性房地产33.90亿元，较上年底增长16.26%，主要系部分存货中土地未来计划用于自营项目建设转入投资性房地产所致。公司投资性房地产主要由自营项目构成。

截至2022年底，公司固定资产11.61亿元，较上年底下降0.44%，主要系折旧所致。公司固定资产主要由污水管网设施10.47亿元构成。

截至2022年底，公司在建工程27.82亿元，较上年底增长366.25%，主要系自营项目持续投入所致。公司在建工程主要由5G产业园和德赛电池储能电芯项目等构成。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产账面价值39.26亿元，占同期末资产总额的比重为7.28%，资产受限比例较低，具体详见下表。

表10 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	12.88	2.39	借款抵押
货币资金	0.26	0.05	保障金质押
投资性房地产	25.20	4.67	借款抵押
固定资产	0.70	0.13	担保抵押
无形资产	0.22	0.04	担保抵押
合计	39.26	7.28	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额532.47亿元，较上年底下降1.26%，其中，流动资产占84.13%，非流动资产占15.87%。公司资产仍以流动资产为主。公司货币资金24.29亿元，较上年底下降37.55%，系债务偿还和土地整理业务投入所致；存货358.84亿元，较上年底增长2.08%，主要系在整理土地投入所致。

资产流动性方面，2022年末及2023年3月末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重分别为74.90%和77.11%。应收类款项对资金形成较大占用，存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性仍较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年，受益于政府给予公司的资金注入，公司资本公积有所增加，资本实力进一步增强。公司所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益235.58亿元，较上年底增长11.25%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比6.37%和82.29%，公司所有者权益结构稳定性好。

截至2022年底，公司实收资本15.00亿元，较上年底增长19.05%，系2022年11月公司收到望城经开区管委会注资2.40亿元所致。

截至2022年底，公司资本公积193.87亿元，同比增长10.37%，系收到望城经开区管委会拨付专项资金14.91亿元以及补充公司资本金3.30亿元所致。

截至2022年底，公司未分配利润25.34亿元，较上年底增长14.57%，主要得益于经营利润积累。

截至2023年3月底，公司所有者权益237.41亿元，较上年底增长0.78%，系未分配利润增长所致。

表11 公司所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023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	5.95	15.00	6.37	15.00	6.32
资本公积	175.66	82.95	193.87	82.29	193.87	81.66
未分配利润	22.12	10.44	25.34	10.76	27.17	11.44
所有者权益合计	211.76	100.00	235.58	100.00	237.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

(2) 负债

截至 2022 年底,受公司融资规模扩大影响,公司负债总额和有息债务均有所增长,整体债务负担较重,公司于 2023 年面临一定集中偿债压力。

截至 2022 年底,公司负债总额 303.69 亿元,较上年底增长 8.12%,主要系合同负债、长期借款和应付债券增长所致。其中,流动负债占 29.11%,非流动负债占 70.89%。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2022 年底,公司流动负债 88.41 亿元,较上年底增长 4.52%,主要系合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2022 年底,公司短期借款 6.70 亿元,较上年底增长 3.88%。公司短期借款全部为保证借款。

截至 2022 年底,公司一年内到期的非流动负债 64.58 亿元,较上年底下降 4.75%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款(15.16 亿元)和一年内到期的应付债券(45.07 亿元)构成。

截至 2022 年底,公司合同负债 9.74 亿元,较上年底增长 50.82%,主要系预收购房款增长所致。公司合同负债由 6.34 亿元预收土地出让款及整理款和 3.40 亿元预收购房款构成。预收购房款主要系公司子公司长沙亿达智造产业小镇发展有限公司对外出售房地产形成,收入计入“其他业务”中。

截至 2022 年底,公司非流动负债 215.28 亿元,较上年底增长 9.67%,主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

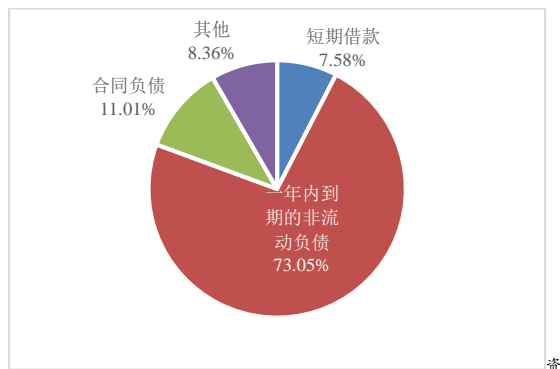
截至 2022 年底,公司长期借款 106.64 亿元,较上年底增长 10.46%。公司长期借款由抵押借款 47.15 亿元(抵押物包括土地使用权、不动产和房产)、信用借款 11.09 亿元、质押借款 12.75 亿元(质押物主要为出质的应收账款)和保证借款 35.65 亿元构成。

截至 2022 年底,公司应付债券 103.19 亿元,较上年底增长 9.89%,主要系多期债券发行和偿付综合影响所致。

截至 2022 年底,公司长期应付款 5.19 亿元,较上年底下降 11.36%,主要系应付长沙城市发展基金有限公司款项偿还所致。公司长期应付款主要由融资租赁借款和政府专项债券资金构成,有息债务部分已调入长期债务核算。

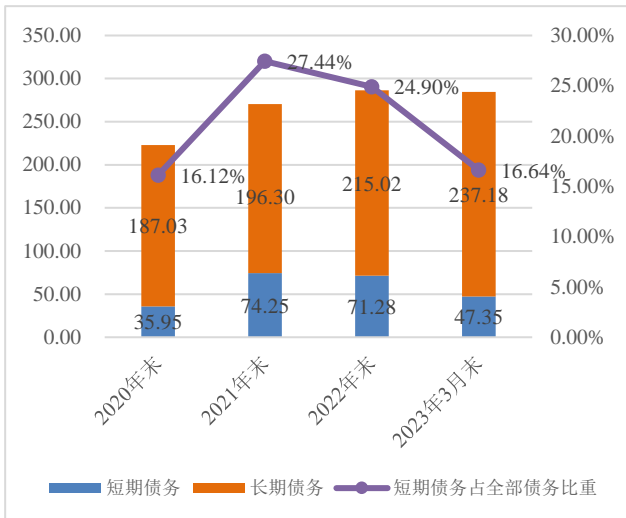
截至 2023 年 3 月底,公司负债总额 295.06 亿元,较上年底下降 2.84%,其中,流动负债占 19.53%,非流动负债占 80.47%。公司负债仍以非流动负债为主。公司一年内到期的非流动负债 41.05 亿元,较上年底下降 36.44%;合同负债 3.92 亿元,较上年底下降 59.76%;长期借款 118.75 亿元,较上年底增长 11.36%;应付债券 113.23 亿元,较上年底增长 9.73%。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



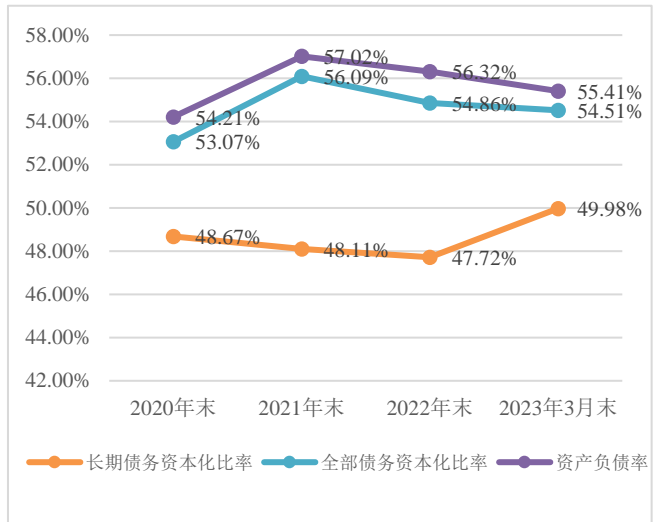
资料来源:公司审计报告,联合资信整理

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料, 联合资信整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料, 联合资信整理

有息债务方面, 将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算, 截至2022年底, 公司全部债务286.30亿元, 较上年底增长5.82%。其中短期债务占24.90%, 长期债务占75.10%, 长期债务中应付债券余额103.19亿元, 占长期债务比重为47.99%, 占比较高。从债务指标来看, 截至2022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均较上年底有所下降, 分别为56.32%、54.86%和47.72%。

有息债务期限分布方面, 截至2022年底, 公司有息债务中需于2023年、2024年和2025年偿还的债务金额分别为71.28亿元、67.05亿元和45.59亿元, 公司于2023年存在一定集中偿债压力。

表12 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	71.28	67.05	45.59	102.38	286.30
占比 (%)	24.90	23.42	15.92	35.76	100.00

资料来源: 公司提供资料, 联合资信整理

截至2023年3月底, 公司全部债务284.53亿元, 较上年底下降0.62%, 其中短期债务占16.64%, 长期债务占83.36%。从债务指标来看, 截至2023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55.41%、54.51%和49.98%, 较上年底分别下降0.90个百分点、下降0.35个百分点和提高2.26个百分点。

4. 盈利能力

2022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, 利润总额对政府补助依赖程度有所降低, 整体盈利指标表现较强。

2022年, 公司实现营业总收入21.92亿元, 同比增长5.94%; 营业成本14.13亿元, 同比下降1.14%; 公司营业利润率增至33.25%, 主要系毛利率水平较高的土地出让业务毛利率进一步增长所致。

表13 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入 (亿元)	20.69	21.92	7.46
营业成本 (亿元)	14.30	14.13	3.16
期间费用 (亿元)	2.99	4.03	2.71
其中: 管理费用 (亿元)	0.79	0.74	0.23
财务费用 (亿元)	2.19	3.27	2.44
营业外收入 (亿元)	0.94	0.69	393.34万元
利润总额 (亿元)	3.46	3.74	1.83

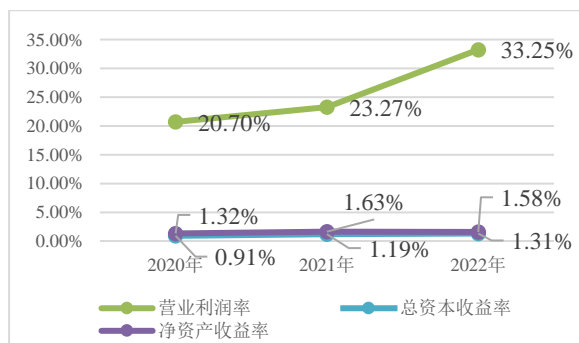
资料来源: 根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2022年，公司费用总额为4.03亿元，同比增长34.99%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司费用总额中管理费用为0.74亿元，财务费用为3.27亿元。2022年，公司期间费用率为18.40%，期间费用对利润的侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022年，公司收到政府补助金额为0.64亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”；同期，公司利润总额3.74亿元，利润总额对政府补助依赖程度有所降低。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率有所增长，净资产收益率有所下降，公司盈利能力指标表现较强。

图 4 2020 - 2022 年公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告和公司提供资料，联合资信整理

2023年1-3月，受公司未确认工程建设收入，营业总收入7.46亿元，主要来自毛利率水平较高的土地出让收入；营业成本3.16亿元；营业利润率上升至55.90%。

5. 现金流

2022年，公司收现质量良好，经营活动及投资活动现金流量继续呈净流出状态，筹资活动现金净流入规模有所下降。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，2022年，公司经营活动现金流入同比增长29.07%，其中销售商品、提供劳务收到的现金26.16亿元。同期，公司现金收入比为119.39%，公司收入实现质量良好。公司经营活动现金流出同比增长14.23%，其中购买商品、接受劳务支付的现金50.36亿元，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。2022年，公司经营活动现金流净额保持净流出状态。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	37.26	48.09	5.45
经营活动现金流出小计	52.25	59.68	11.59
经营活动现金流量净额	-14.99	-11.59	-6.14
投资活动现金流入小计	0.43	0.27	0.02
投资活动现金流出小计	11.13	9.73	2.24
投资活动现金流量净额	-10.70	-9.46	-2.22
筹资活动前现金流量净额	-25.69	-21.05	-8.36
筹资活动现金流入小计	96.11	102.97	26.01
筹资活动现金流出小计	53.82	84.78	32.26
筹资活动现金流量净额	42.29	18.18	-6.25
现金收入比（%）	125.91	119.39	12.31

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入同比大幅下降36.27%；公司投资活动现金流出同比下降12.57%，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8.92亿元，投资支付的现金0.35亿元。当年，公司投资活动现金净额为-9.46亿元，持续净流出状态。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长7.14%，外部融资规模有所增长。其中通过银行借款获得的现金28.25亿元，同比下降31.85%，通过债券筹资获得的现金流入53.31亿元，同比增长27.44%；筹资活动现金流出同比增长57.54%，其中，偿还债务支付的现金66.96亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.71亿元。2022年，公司外部融资规模有所增长，筹资活动现金流净额18.18亿元。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出6.14亿元；投资活动现金净流出2.22亿元；筹资活动现金净流出6.25亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，

长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率较上年末小幅增长，速动比率较上年末有所下降。公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债和短期债务均无保障能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年同期小幅下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所增长，公司现金短期债务比进一步下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所下降；公司经营活动现金流量净额持续为负，对全部债务和利息支出均无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 15 公司偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标			
流动比率 (%)	515.67	516.49	777.50
速动比率 (%)	149.79	118.87	154.69
经营现金/流动负债 (%)	-17.72	-13.11	--
经营现金/短期债务 (倍)	-0.20	-0.16	--
现金短期债务比 (倍)	0.57	0.55	0.51
长期偿债指标			
EBITDA (亿元)	6.85	8.12	--
全部债务/EBITDA (倍)	39.49	35.28	--
经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	-0.04	--
EBITDA/利息支出 (倍)	0.67	0.63	--
经营现金/利息支出 (倍)	-1.48	-0.90	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得主要合作银行综合授信额度 202.36 亿元，其中已使用额度 107.49 亿元，未使用授信额度 94.87 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司合并口径对外担保 744.73 万元，担保比率 0.03%，全部为对区域内民营企业担保系销售厂房过程中，权证未办理完毕阶段下游客户无法使用厂

房进行抵押贷款，由公司子公司长沙望达智造产业发展有限公司提供阶段性担保形成，厂房权证办理完毕后撤销。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和所有者权益占合并口径的比重较高，负债规模、营业总收入和利润总额占合并口径比重均一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 336.18 亿元，较上年末增长 3.05%，其中，流动资产 240.59 亿元（占比 71.57%），非流动资产 95.58 亿元（占比 28.43%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径资产总额比重为 62.34%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 157.79 亿元，较上年末增长 1.68%。其中，流动负债 62.90 亿元（占比 39.86%），非流动负债 94.89 亿元（占比 60.14%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 46.94%。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径负债总额比重 51.96%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 178.39 亿元，较上年末增长 4.29%。公司本部所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比 8.41%和 79.55%，公司本部所有者权益稳定性良好。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径所有者权益比重为 75.72%，占比较高。

2022 年，公司本部营业总收入为 12.25 亿元，利润总额为 1.94 亿元。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径营业总收入比重为 55.92%，占比一般；公司本部利润总额占合并口径利润总额比重为 51.80%，占比一般。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.58 亿元，投资活动现金流净额 -5.24 亿元，筹资活动现金流净额 5.13 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 321.42 亿元，所有者权益为 180.85 亿元，负债总额 140.57 亿元；公司本部资产负债率 43.73%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 6.70 亿元，利润总额 2.46 亿元。

十、外部支持

2022 年，公司在资金注入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。

资金注入

2022 年，根据望城经开区管委会出具的《望城经济技术开发区管理委员会关于望城经济开发区管理委员会财政分局拨付专项资金的账务处理通知》，公司将 14.91 亿元专项资金转为补充资本金，计入“资本公积”。

2022 年，根据望城经开区管委会出具的《关于对望城经开区投资建设集团有限公司拨款补充资本金的通知》公司收到财政拨款资本金 3.30 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2022 年，公司本部及子公司合计收到财政补贴 0.64 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月 29 日，公司存续期普通优先债券合计金额 84.80 亿元。

2. 担保债券

截至 2023 年 5 月 29 日，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。

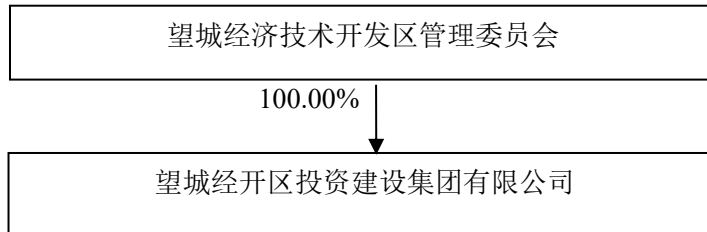
经联合资信评定，中证增主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；湖南省担保的主体长

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，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。

十二、结论

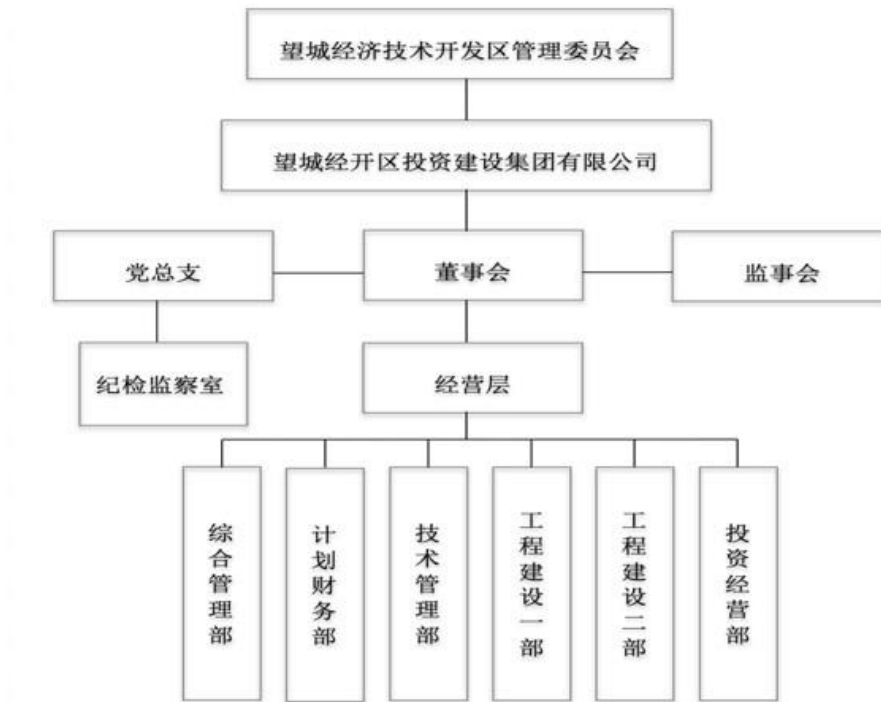
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 望城经开 01/23 望经 01”“22 望城经开 02/22 望经 02”和“20 望城经开 MTN003”的信用等级为 AA⁺，维持“16 望城双创债/PR 望城建”和“22 望城经开 01/22 望经 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
长沙市望城经开区基础设施建设有限公司	城市基础设施建设、土地开发整理	80000.00	100.00	投资设立
长沙振望投资发展有限公司	城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理；房地产投资等	200000.00	100.00	股权划拨
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	土地整理、复垦；城市基础设施建设；建设工程施工；建设工程管理	40000.00	100.00	股权划拨
长沙望源开发建设有限公司	国有土地一、二级市场开发；建设、合资、合作经营开发；房地产开发；城镇基础设施建设	20000.00	100.00	股权划拨
长沙华伟人力资源有限公司	经营劳务派遣；职业中介服务；人才中介服务	200.00	100.00	投资设立
湖南同心物业服务有限公司	物业管理；住房租赁；办公设备租赁服务；土地使用权租赁；仓储设备租赁等	20000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.91	42.55	38.90	24.29
资产总额（亿元）	430.75	492.65	539.27	532.47
所有者权益（亿元）	197.22	211.76	235.58	237.41
短期债务（亿元）	35.95	74.25	71.28	47.35
长期债务（亿元）	187.03	196.30	215.02	237.18
全部债务（亿元）	222.98	270.55	286.30	284.53
营业总收入（亿元）	16.48	20.69	21.92	7.46
利润总额（亿元）	2.61	3.46	3.74	1.83
EBITDA（亿元）	4.46	6.85	8.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.72	-14.99	-11.59	-6.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	0.71	0.84	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	111.23	125.91	119.39	12.31
营业利润率（%）	20.70	23.27	33.25	55.90
总资本收益率（%）	0.91	1.19	1.31	--
净资产收益率（%）	1.32	1.63	1.58	--
长期债务资本化比率（%）	48.67	48.11	47.72	49.98
全部债务资本化比率（%）	53.07	56.09	54.86	54.51
资产负债率（%）	54.21	57.02	56.32	55.41
流动比率（%）	832.42	515.67	516.49	777.50
速动比率（%）	245.72	149.79	118.87	154.69
经营现金流流动负债比（%）	-29.53	-17.72	-13.11	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.57	0.55	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.67	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	39.49	35.28	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示不适用；5. 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、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.76	17.36	18.83	4.70
资产总额 (亿元)	303.94	326.23	336.18	321.42
所有者权益 (亿元)	172.15	171.05	178.39	180.85
短期债务 (亿元)	21.87	40.44	54.40	30.91
长期债务 (亿元)	93.41	100.47	94.20	104.24
全部债务 (亿元)	115.27	140.91	148.60	135.16
营业总收入 (亿元)	8.24	7.14	12.25	6.70
利润总额 (亿元)	0.67	0.07	1.94	2.46
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.42	-2.19	1.58	2.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.53	0.42	0.90	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比 (%)	70.48	196.36	149.92	0.00
营业利润率 (%)	14.15	18.25	41.24	60.80
总资本收益率 (%)	0.23	0.02	0.59	--
净资产收益率 (%)	0.39	0.04	1.09	--
长期债务资本化比率 (%)	35.17	37.00	34.56	36.56
全部债务资本化比率 (%)	40.11	45.17	45.44	42.77
资产负债率 (%)	43.36	47.57	46.94	43.73
流动比率 (%)	602.35	442.24	382.50	633.29
速动比率 (%)	206.21	150.82	105.06	139.90
经营现金流动负债比 (%)	-37.10	-4.10	2.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.43	0.35	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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; 3 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 公司审计报告和 2023 年一季度财务报表

附件 3 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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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