



# 长沙市望城区城市建设投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1263 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	重庆进出口融资担保有限公司 东北中小企业融资再担保股份有限公司	AA+/稳定 AA+/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 望城城投 MTN001”、“20 望城城投 MTN001”、“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”、“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”、“22 望城城投债 01/22 望投 01”、“23 望城城投债 01/23 望投 01”、“23 望城城投债 02/23 望投 02”	AA+
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体和债项上次评级结论，其中“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”的债项级别充分考虑了重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”的债项级别充分考虑了东北中小企业融资再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为望城区财政实力在长沙市六区内领先，潜在的支持能力强；长沙市望城区城市建设投资集团有限公司（以下简称“望城城投”或“公司”）在望城区片区开发中发挥较重要作用，对望城区政府的重要性较强，与望城区政府维持高度紧密关系。同时，中诚信国际预计，望城城投业务布局趋于稳定，可持续性很强，且能持续获得政府或股东支持；但需关注项目待投入规模较大且业务开展易受政策及市场环境的影响、资产质量一般、经营活动净现金流持续流出且进一步扩大对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，长沙市望城区城市建设投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 望城区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 望城区经济财政实力显著弱化；公司区域地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司关键业务或资产被剥离，财务指标和再融资环境出现明显恶化，备用流动性大幅减少等。	

### 正面

- **区域优势提升，经济及财政实力持续增强。**望城区逐步融入长沙城市发展布局，借助于丰富的资源、优越的地理位置及政策支持，经济及财政实力持续增强。
- **公司地位重要。**作为望城区重要的片区开发运营主体，公司区域地位重要，持续获得政府大力支持。
- **片区开发资源较为充足，业务稳定性和可持续性很强。**公司参与望城区多个片区的开发，充足的片区开发资源为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性很强。
- **很强的偿债保障措施。**“19望城城投绿色债01/G19望城1”由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“19望城城投绿色债02/G19望城2”由东北再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保措施分别对“19望城城投绿色债01/G19望城1”和“19望城城投绿色债02/G19望城2”的还本付息起到了很强的保障作用。

### 关注

- **项目待投入规模较大且业务开展易受政策及市场环境的影响。**片区开发等项目剩余投资规模较大，未来公司仍将面临较大的资本支出压力。同时，片区开发业务受土地市场及宏观政策的影响较大，土地出让面积及收入面临一定的不确定性。
- **资产价值一般。**公司资产以存量土地和开发成本形成的存货为主，约占总资产的80%，资产流动性一般且收益性不足。
- **经营活动净现金流持续流出且进一步扩大。**受业务持续推进影响，公司经营活动净现金流持续为负且净流出规模大幅增加，经营发展所需的现金缺口较大。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：彭时俊 shjpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

望城城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	329.70	393.68	442.90	448.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	147.68	162.41	221.64	223.97
负债合计（亿元）	177.17	226.41	216.41	219.48
总债务（亿元）	144.30	158.00	167.58	178.12
营业总收入（亿元）	19.38	21.26	24.29	6.17
经营性业务利润（亿元）	2.68	3.14	2.71	0.60
净利润（亿元）	2.73	3.31	2.74	0.62
EBITDA（亿元）	3.43	4.11	3.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.81	-34.39	-44.18	-9.00
总资本化比率(%)	49.42	49.31	43.06	44.30
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.44	0.53	0.46	--

注：1、中诚信国际根据望城城投提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 3 月财务数据分别采用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 担保主体概况数据

重庆进出口担保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	63.70	66.52	67.58	68.63
担保损失准备金（亿元）	18.58	19.82	18.93	20.97
所有者权益（亿元）	38.37	40.68	42.24	42.74
在保余额（亿元）	334.74	360.21	408.94	348.55
年新增担保额（亿元）	347.99	623.64	610.32	40.19
担保业务收入（亿元）	5.19	7.04	6.31	1.74
利息净收入及投资收益（亿元）	1.59	1.61	1.65	0.47
净利润（亿元）	2.03	2.76	2.10	0.50
平均资本回报率(%)	5.40	6.98	5.07	--
累计代偿率(%)	1.79	1.36	1.25	1.25
核心资本放大倍数(X)	6.04	6.29	6.86	5.61
净资产放大倍数(X)	8.72	8.85	9.68	8.16
融资性担保放大倍数(X)	7.71	7.79	7.98	7.10

注：1、中诚信国际根据重庆进出口担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

东北再担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（百万元）	7,905.79	9,245.74	10,305.21
担保损失准备金（百万元）	2,261.49	2,521.97	2,764.96
所有者权益（百万元）	3,835.90	4,079.19	4,214.84
在保余额（百万元）	27,696.00	27,828.44	27,760.90
净利润（百万元）	203.87	243.28	135.65
平均资本回报率(%)	6.14	6.15	3.27
累计代偿率(%)	0.41	0.51	0.64

注：1、本报告数据来源为公开的经审计的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告；2、2020 年、2021 年以及 2022 年在保余额为在保责任余额；3、核心资本放大倍数以及净资产放大倍数计算对在保责任余额中的一般责任再担保余额按 10% 的系数进行了调整；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示，特此说明。

## 评级历史关键信息

长沙市望城区城市建设投资集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	23 望城城投债 02/23 望投 02	2023/04/07	张蕾、彭时俊	中诚信国际基础设施投融资行业评	<a href="#">阅读全文</a>	

	(AA <sup>+</sup> )				<a href="#">级方法 C220000_2022_03</a>	
AA <sup>+</sup> /稳定	23 望城城投债 01/23 望投 01 (AA <sup>+</sup> )	2023/01/05	张蕾、彭时俊、黄豫		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	22 望城城投债 01/22 望投 01 (AA <sup>+</sup> )	2022/07/07	鄢红、张蕾、黄豫		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	20 望城城投 MTN001 (AA <sup>+</sup> ) 19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1 (AA <sup>+</sup> ) 19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2 (AA <sup>+</sup> ) 19 望城城投 MTN001 (AA <sup>+</sup> )	2022/06/27	鄢红、黄豫、张蕾		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	20 望城城投 MTN001 (AA <sup>+</sup> )	2020/07/24	杨锐、吴亚婷、张蕾		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1 (AA <sup>+</sup> ) 19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2 (AA <sup>+</sup> ) 19 望城城投 MTN001 (AA <sup>+</sup> )	2020/06/18	贺文俊、杨锐、胡雅梅		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1 (AA <sup>+</sup> )	2019/11/20	贺文俊、杨锐、周蒙		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2 (AA <sup>+</sup> )	2019/11/20	贺文俊、杨锐、周蒙		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 望城城投 MTN001 (AA)	2019/08/12	骆传伟、杨锐、周蒙		<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	望城城投	浏阳城投	合肥东部新城建投	成都成华棚改
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	望城区	浏阳市	肥东县	成华区
GDP（亿元）	1,053.13	1,722.50	895.40	1,360.58
一般公共预算收入（亿元）	90.09	101.14	60.05	89.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	221.64	283.28	206.14	154.74
资产负债率(%)	48.86	53.31	53.58	68.55

注：1、浏阳城投系“浏阳市城市建设集团有限公司”的简称，合肥东部新城建投系“合肥东部新城建设投资有限公司”的简称，成都成华棚改系“成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司”的简称；2、望城城投的各项数据为调整后数据，浏阳城投、合肥东部新城建投及成都成华棚改的各项数据为未调整数据；3、以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

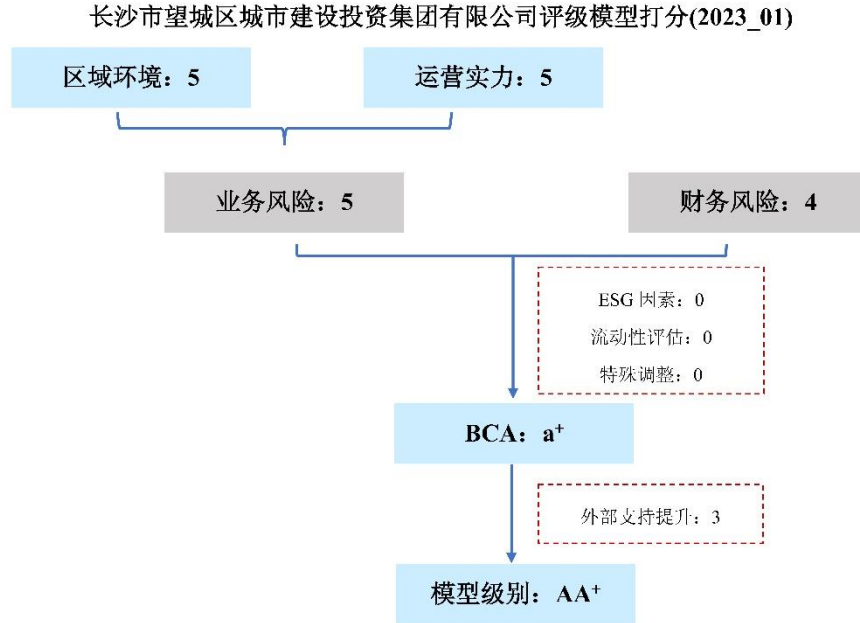
债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 望城城投债 02/23 望投 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/04/07	4.00	4.00	2023/04/27~2030/04/27	调整票面利率、回售，在债券存续期的第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；提前偿还，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%
23 望城城投债 01/23 望投 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/01/05	5.40	5.40	2023/04/12~2030/04/12	调整票面利率、回售，在债券存续期的第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；提前偿还，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%
22 望城城投债 01/22 望投 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/07/07	5.00	5.00	2022/08/17~2029/08/17	调整票面利率、回售，在债券存续期的第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；提前偿还，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%

20 望城城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	10.00	10.00	2020/08/21~ 2025/08/21	交叉违约条款
19 望城城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	5.00	5.00	2019/10/30~ 2024/10/30	交叉违约条款
19 望城城投绿 色债 01/G19 望 城 1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	3.60	2.88	2019/12/20~ 2026/12/20	提前偿还，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%
19 望城城投绿 色债 02/G19 望 城 2	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	2.80	2.24	2019/12/20~ 2026/12/20	提前偿还，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%



## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司作为望城区重要的片区开发经营主体,业务范围涉及望城区多个片区,业务竞争力较强;公司的片区开发项目储备充足,业务来源保障程度高,业务稳定性和可持续性很强;但公司资产以存量土地和开发成本形成的存货为主,公司资产流动性一般且收益性不足,资产价值一般。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,受益于政府的大力支持,公司经调整的所有者权益持续增长,资本实力不断增强;受业务扩张影响,公司债务规模进一步增长,但财务杠杆水平控制在合理水平;公司经营获现能力一般,EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对望城城投个体基础信用等级无影响,望城城投具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用评估等级,反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,望城区政府的支持能力强,主要体现在望城区持续增长的经济财政实力;望城区政府对公司的支持意愿较强,主要体现在望城城投系望城区重要的综合片区开发平台,持续获得政府支持,区域重要性较强,且与政府有高度关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司提供信息，截至 2023 年 4 月末，“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”和“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”募集资金已全部使用完毕。

“22 望城城投债 01/22 望投 01”于 2022 年 8 月 17 日发行，募集资金 5.00 亿元，拟 3.75 亿元用于望城区公共交通体系建设项目，1.25 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“23 望城城投债 01/23 望投 01”于 2023 年 4 月 12 日发行，募集资金 5.40 亿元，拟 4.05 亿元用于望城区公共交通体系建设项目，1.35 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，尚未使用募集资金。

“23 望城城投债 02/23 望投 02”于 2023 年 4 月 27 日发行，募集资金 4.00 亿元，拟 3.00 亿元用于望城区公共交通体系建设项目，1.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，尚未使用募集资金。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。



综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

长沙市是湖南省省会，其经济生产总值约占全省的 30%，远高于湖南省其他 13 个市（州），是湖南省的政治、经济、文化中心 and 我国长江以南地区最重要的中心城市之一。长沙市下辖 6 区（芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、望城区、雨花区）、3 县（县级市）（长沙县、宁乡市和浏阳市），辖区总面积 1.18 万平方公里。截至 2022 年末，长沙市常住人口为 1,042.06 万人。

近年来，长沙市以智能装备制造、电子信息、新材料、生物制药、食品等为主要产业，现代产业发展向好，规模以上工业增加值增速位居全国省会城市前列；同时，国家及湖南省出台多项政策推动长株潭一体化，持续利好长沙市经济社会发展。2022 年，长沙市实现地区生产总值 (GDP) 13,966.11 亿元，经济总量在全省 14 个地市（州）中排名第一，增速为 4.50%。同年，长沙市人均地区生产总值为 13.40 万元，亦居省内首位。

表 1：2022 年湖南省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.36	-	3,101.80	-
<b>长沙市</b>	<b>13,966.11</b>	<b>1</b>	<b>13.40</b>	<b>1</b>	<b>1,201.80</b>	<b>1</b>
岳阳市	4,710.67	2	9.37	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.20	7	194.97	3
株洲市	3,616.81	5	9.33	4	190.88	4
郴州市	2,980.49	6	6.41	6	177.97	6
湘潭市	2,697.54	7	9.97	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.03	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.66	10	154.02	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11
娄底市	1,929.50	11	5.11	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.14	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13

张家界市 592.39 14 3.94 13 35.39 14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续增长的经济生产总值带动长沙市财政实力稳步提升，其中一般公共预算收入逐年增长且税收收入占比相对稳定。从收支结构上看，长沙市财政自给能力不断改善，但地方综合财力对土地出让和上级补助收入较为依赖。2022 年，长沙市实现地方一般公共预算收入 1,201.80 亿元，同比增长 1.13%，剔除减免缓退税等不可比因素影响，同口径增长 8%；受到房地产市场下行的影响，长沙市 2022 年政府性基金收入为 1,065.25 亿元，同比下降 14.53%。再融资环境方面，长沙市显性债务率<sup>1</sup>目前已突破国际 100%警戒标准，但在全省位于较低水平，债务风险整体可控。此外，长沙市内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，直融市场较为活跃，整体再融资环境较好。

表 2：近年来长沙市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	12,142.52	13,270.70	13,966.11
GDP 增速(%)	4.0	7.5	4.5
人均 GDP（万元）	12.08	12.96	13.40
固定资产投资增速(%)	6.2	8.2	5.1
一般公共预算收入（亿元）	1,100.09	1,188.31	1,201.80
政府性基金收入（亿元）	1,093.41	1,246.31	1,065.25
税收收入占比(%)	73.36	74.04	-
公共财政平衡率(%)	74.32	77.08	77.61

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、因 2022 年部分数据未公布，故部分指标数据缺失。

资料来源：长沙市人民政府官网，中诚信国际整理

望城区系湖南省会长沙市市辖区，地处湘中东北部，湘江下游两岸。2011 年 5 月 20 日，经国务院批准，撤销望城县，设立长沙市望城区，以原望城县行政区域为行政区域。截至 2022 年末，望城区常住人口 96.29 万人。

目前，望城区全境已纳入长株潭综合配套改革试验核心区，望城区交通便捷，与长沙市核心城区实现了公交无缝对接，另有长沙地铁四号线起于高塘岭街道，京广铁路、石长铁路、长常高速、319 国道以及京珠高速西线等穿境而过，望城区逐步融入长沙市主城区辐射范围。近年来，望城区借助于丰富的资源、优越的地理位置及政策支持，经济实力保持增长。2022 年，望城区虽然经济总量在长沙市六区中排名最末，但一般公共预算收入规模在长沙市六区中排名第一。2022 年，望城区实现 GDP1,053.13 亿元，同比增长 4.6%；同期实现一般公共预算收入 90.09 亿元，同比增长 4.70%。此外，近年来受益于望城区土地出让进度，其政府性基金预算收入持续上升，进一步推升区域综合财力，2022 年望城区完成政府性基金收入 164.80 亿元。债务方面，近年来政府融资规模不断增加，截至 2022 年末，望城区政府债务余额为 227.31 亿元，仍居长沙市六区第一位，但政府债务率低于国际 100%警戒标准，整体债务风险可控。再融资环境方面，望城区城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

<sup>1</sup> 显性债务率=地方债务余额/当年政府综合财力\*100%。

表 3：2022 年长沙市下属六区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
长沙市	13,966.11	-	13.40	-	1,201.80	-
雨花区	2,478.20	1	19.35	2	79.16	2
岳麓区	1,562.12	2	9.60	6	74.97	3
芙蓉区	1,327.16	3	20.38	1	38.33	6
天心区	1,302.16	4	14.94	3	70.48	4
开福区	1,180.00	5	13.49	4	64.09	5
<b>望城区</b>	<b>1,053.13</b>	<b>6</b>	<b>10.94</b>	<b>5</b>	<b>90.09</b>	<b>1</b>

注：人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 4：近年来望城区经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	857.04	1,002.84	1053.13
GDP 增速(%)	4.3	7.2	4.6
人均 GDP（万元）	9.97	10.73	10.94
固定资产投资增速(%)	10.1	10.0	8.5
一般公共预算收入（亿元）	73.46	86.01	90.09
政府性基金收入（亿元）	93.00	142.41	164.80
税收收入占比(%)	79.70	75.89	-
公共财政平衡率(%)	66.36	73.13	71.45

注：自 2020 年起，望城区一般公共预算收入包含省级下放部分；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：长沙市望城区人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为望城区重要的片区开发主体，地位突出且展业范围较广，当前业务结构虽较为单一，但具备较高的区域专营性，业务竞争力较强。同时，公司经营稳定，充足的片区开发资源为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性很强。但各片区待投入规模较大，且受土地市场及宏观政策的影响，片区土地出让及收益存在一定不确定性，后续开发情况需持续关注。

表 5：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			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	收入	占比	毛利率
片区开发	18.61	95.99	13.52	20.39	95.94	12.85	22.99	94.64	10.56	6.10	98.77	13.59
其他业务	0.78	4.01	98.79	0.86	4.06	83.82	1.30	5.36	76.83	0.08	1.23	24.18
<b>营业收入/营业毛利率</b>	<b>19.38</b>	<b>100.00</b>	<b>16.93</b>	<b>21.26</b>	<b>100.00</b>	<b>15.73</b>	<b>24.29</b>	<b>100.00</b>	<b>14.11</b>	<b>6.17</b>	<b>100.00</b>	<b>13.72</b>

注：1、上表中“片区开发”包括审计报告中的市政工程开发和片区开发收入；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 片区开发板块

公司在望城区片区开发领域占据主导地位，相关业务原可细分出基础设施建设投入，但随着基础设施建设项目逐步纳入片区开发口径，在建及拟建的基建类项目剩余投资规模不大；公司的片区开发项目储备充足，业务来源保障程度高，跟踪期内稳步推进；但其中部分项目尚处于开发早期，

开发周期较长且尚需投资规模较大，同时收益随市场行情波动，需对未来项目资金到位情况、项目实施进度以及土地出让进度保持关注。

跟踪期内，公司仍负责望城区范围内的基础设施建设、片区开发等工作，业务模式未发生变化，其中基础设施建设业务范围涵盖河西片区及高铁片区。公司基础设施建设运作模式主要分为两种：财政直付和委托代建。财政直付项目由望城区政府每年向望城城投下达政府投资项目计划，统一安排望城城投每年的财政直付项目建设计划，项目建设资金由望城区政府直接拨付；项目建设过程中，望城城投根据项目建设进度向望城区政府提交用款申请，经望城区政府核定用款需求后向望城城投拨付建设款项，用以项目建设，区政府仅支付核定的成本费用，相关项目的利润为零。委托代建项目由望城区人民政府委托望城城投负责望城区基础设施建设，望城城投与望城区财政局签署代建合同，望城城投负责项目报建、招投标和项目实施等，项目前期资金主要由望城城投负责筹集；项目结算方面，望城城投每年根据项目建设情况移交相关基础设施资产给望城区财政局，望城区财政局核定相关建设情况及成本费用，并加成一定利润作为望城城投的委托代建项目收入。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目主要包括潇湘大道二期、金城大道等，回款金额已占拟回款金额的 97%左右；主要在建项目已确认收入部分全部实现回款，但与投资金额相比，整体回款进度一般。近年来由于基础设施建设项目逐步纳入片区开发业务口径，故公司在建及拟建的基建类项目剩余投资规模不大。同时，公司目前基建类项目运作模式逐步向财政直付方式倾斜，由于财政直付模式下公司无需垫付资金，整体上看，公司基础设施建设项目资金缺口不大。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	拟回款金额	已确认收入	累计回款金额
湘江西岸防洪保安工程	代建项目	501,594.32	508,283.46	601,913.18	142,611.42	142,611.42
高丁公路	代建项目	104,658.70	122,135.06	128,593.08	39,607.53	39,607.53
吴家冲	代建项目	74,335.32	56,193.95	89,202.38	9,157.00	9,157.00
湿地公园	代建项目	63,970.00	20,549.47	76,764.00	2,042.00	2,042.00
星月路	代建项目	42,359.62	28,447.39	50,831.54	-	-
知贤东路	代建项目	36,831.00	10,950.87	44,196.74	-	-
月亮岛路普瑞隧道	代建项目	22,587.00	24,642.64	27,104.40	-	-
河东商贸物流园	财政直付	150,000.00	38,699.10	-	-	-
<b>合计</b>		<b>996,335.96</b>	<b>809,901.94</b>	<b>1,018,605.32</b>	<b>193,417.95</b>	<b>193,417.95</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	建设期间	项目类型	总投资	2023 年投资计划	2024 年投资计划
马桥路	2023-2025	财政直付	15,000.00	7,000.00	4,000.00
胜利西路	2023-2024	财政直付	13,964.00	3,500.00	10,464.00
胜利东路	2023-2024	财政直付	15,822.00	8,000.00	7,822.00
知贤路（金星大道-潇湘北路）	2023-2024	财政直付	19,433.00	3,000.00	16,433.00
<b>合计</b>	-	-	<b>64,219.00</b>	<b>21,500.00</b>	<b>38,719.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

片区开发方面，公司当前开发的片区覆盖较广，各片区开发模式略有差异。月亮岛片区、高塘岭



片区和腾飞片区地块属于开发较早且相对成熟的片区，业务模式上，公司接受望城区财政局委托对长沙市望城区内的土地进行开发与整理，拆迁和平整后的土地在长沙市公共资源交易中心挂牌出让。土地整理完成后，望城区财政局负责核定望城城投前期发生的土地成本、开发整理支出及相关税费等确认为望城城投的土地开发整理成本，按望城城投土地开发整理成本加成一定比例核定投资回报并按协议约定按时足额支付投资回报，望城城投在整理土地竣工验收合格后确认营业收入及营业成本。

大泽湖和河东片区则是公司新开发片区且投资规模相对较大。对于大泽湖片区，规划面积 10,015 亩，定位为集花园总部、养生度假、智慧办公、生态科普、创智服务等为一体的生态养心功能片区，主体项目大泽湖生态智慧城综合开发建设项目（以下简称“大泽湖项目”）总投资 100.00 亿元，建设内容主要包括“一湖、一带、一路网、五学校、板块征拆”等，采用“政府财政预算资金+专项债券资金+配套市场化融资”的方式进行实施：望城区人民政府指定公司子公司长沙市望城区大泽湖生态智慧城投资开发有限公司（以下简称“长望大泽湖公司”）为项目业主；长望大泽湖公司采用公开招标的方式选定社会资本方中电建联合体<sup>2</sup>，由中电建联合体与公司下属子公司长沙市望城区沿江建设开发有限公司（以下简称“沿江公司”）共同成立项目公司（即中电建（长沙）大泽湖生态智慧城投资发展有限公司，简称“中电建大泽湖公司”或“项目公司”），中电建联合体合计持股 80.00%，沿江公司持股 20.00%。建设资金来源：财政预算资金 10 亿元，专项债资金 30 亿元，配套市场化融资 60 亿元，其中配套市场化融资由项目公司股东按照股权比例筹措解决（政府预算资金与专项债券资金未到位前，差额部分一并由项目公司股东筹措解决，满足项目建设要求）。项目公司负责资金筹集工作，长望大泽湖公司则对项目资金计划进行管理，即项目公司在收到长望大泽湖公司出具的《付款通知函》后，及时筹集资金至对应专户（前期专户或建设专户），通过专户对外支付或结算。其中，土地使用费用（包括征地拆迁费用、土地报批费用等，约 49 亿元）的资金由项目公司归集至长望大泽湖公司，计入“长期应付款”和“货币资金”，支付相关费用款项后形成“存货-开发成本”。片区投资回报主要来源于 2,642 亩经营性用地土地出让收入，区财政收到土地出让金后将其拨付至长望大泽湖公司设置的回报偿付资金专户，长望大泽湖公司再通过支付服务费的形式结合项目整体绩效考核结果，支付至项目公司。

对于河东片区，定位为智慧商贸物流中心，由望城城投开发建设商贸物流园及周边的配套设施，预计总投资 69.68 亿元，部分建设资金系由财政直接拨付。片区回报以土地收益及运营收益为主，其中对外出让土地面积约 850 亩，收益实现模式与月亮岛片区和高塘岭片区相同；运营收益来源于商贸、物流、仓储及其配套产业链运营，同时整合片区停车场、广告传媒、油电气站等城市资源进行市场化运营。

从业务开展情况来看，2022 年公司土地出让集中在月亮岛和高塘岭片区，收入较 2021 年有所增长。公司片区开发项目储备充足，在建项目仍有较大的资金需求，而土地出让进度易受市场行情和政府规划的影响，存在一定不确定性。当前房地产和土地市场仍处于调控期，需对未来项目资金到位情况、项目实施进度以及土地出让进度保持关注。

<sup>2</sup> 中电建联合体包括中电建生态环境集团有限公司、中国电建地产集团有限公司、中国水利水电第八工程局有限公司和中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司。

**表 8：2022 年公司已完工片区开发项目收入情况（平方米、万元）**

地块位置	面积	已投资	收入金额
大泽湖街道潇湘北路与雅智路交叉口东北角	20,539.26	11,869.17	12,467.16
白箬铺镇光明村金洲大道以北	2,943.43	1,227.00	1,416.00
桥驿镇芙蓉北路以东	2,700.65	1,098.60	1,297.10
中石油金桥北加油站	2,576.36	1,020.00	1,205.00
航电枢纽地块	5,600.28	7,629.23	9,155.90
湖南商学院置换地块 115.17 亩（三汊矶棚改）	76,780.38	9,835.36	11,601.06
白沙洲街道潇湘北路与望府东路交叉口西南角	39,917.75	19,483.70	22,922.00
月亮岛街道潇湘北路与月亮岛路交叉口西北角	184,589.55	48,002.21	53,193.30
湾田地块	87,166.67	7,614.15	9,136.98
月亮岛街道潇湘北路与金潇路交叉口西南角、银星路与万家塘路交叉口西南角	137,883.69	6,300.94	7,561.12
白沙洲街道潇湘北路与郡义路交叉口东南角	52,921.76	19,765.31	23,536.17
<b>合计</b>	<b>613,619.78</b>	<b>133,845.67</b>	<b>153,491.79</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建片区开发项目投资情况（万元）**

项目名称	总投资	已投资
大泽湖片区地块	1,229,635.81	331,851.62
腾飞片区地块	270,595.57	149,143.61
月亮岛片区地块	457,113.68	428,640.61
高塘岭片区地块	477,487.44	482,321.67
河东片区	696,800.00	85,126.29
<b>合计</b>	<b>3,131,632.50</b>	<b>1,477,083.80</b>

注：高塘岭片区地块由于重新测算导致已投资额大于总投资数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他板块

公司其他业务板块以资源运营为主，目前收入规模较小，储备项目的推进或使公司面临一定的资本支出压力；但后续随着项目逐步完工并投入运营，预计将为公司营业收入提供一定补充。

资源运营方面，公司主要以子公司长沙市望城区城市资源投资发展有限公司（以下简称“资源发展”）为主体负责运作。其中，油气电站运营方面，经望城区政府授权，资源发展负责统筹望城区所有加油、加气、充电站的建设与经营管理工作。根据望政办发[2015]124 号文件，由资源发展统一申报加油加气充电站共计 18 座（10 座油气电混合站、7 座充电站、1 座 CNG 加气站）。截至 2023 年 3 月末，资源发展已取得湖南省商务厅 9 个加油站点指标，在建加油站 2 座。此外，除油电气站运营外，公司资源运营板块还计划投资浅层地热站和污水处理厂项目，截至 2023 年 3 月末公司资源运营板块未来仍需投资 35.93 亿元，未来投资压力较大。

另外，公司以子公司长沙市望城区斑马湖土地开发有限公司（以下简称“斑马湖公司”）为主体开展房地产开发业务。截至 2023 年 3 月末，斑马湖公司在建地产项目包括与大连万达集团股份有限公司共同开发的商场项目和房地产项目万兴小区，其中开发商场项目处于停滞状态；万兴小区尚需投资 5.82 亿元<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 由于开发计划发生改变，万兴小区项目总投资增加，故待投资规模较以前年度增大。



目前，公司其他业务收入板块规模较小，但储备项目投资规模较大，面临一定的投资压力。随着资源运营板块在建项目逐步完工并投入运营，未来预计将为公司营业收入提供一定补充。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司资源运营板块主要在建项目情况（万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	计划开始运营时间	预计年运营收入
油电气站	2021~2023 年	9,000.00	7,237.85	2023 年	472.00
浅层地热站	2021~2035 年	301,860.36	174.86	2023 年	45,485.54
污水处理厂	2022~2024 年	55,838.83	25.80	2024 年	11,782.00
合计	-	366,699.19	7,438.51	-	57,739.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内，公司经调整的所有者权益持续增长，资本实力不断增强；受片区开发持续推进影响，公司债务规模进一步增长，但财务杠杆水平控制在合理水平；公司经营获现能力一般，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

### 资本实力与结构

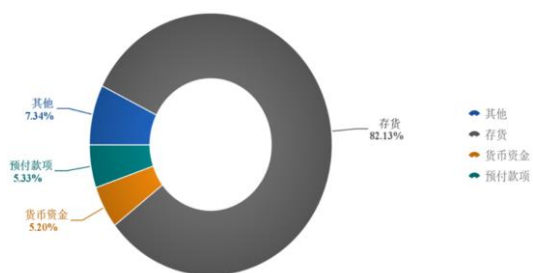
公司的平台地位突出，跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，随着项目推进，公司资产规模保持增长趋势；公司资产仍以存量土地和开发成本为主，资产流动性一般且收益性不足；公司债务规模虽保持增长，但受益于所有者权益的增加，财务杠杆率较 2021 年末下降较多，整体处于合理水平。

作为望城区重要的片区开发运营主体，2022 年以来公司持续获得政府支持。一方面受益于实收资本逐步到位，另一方面则因项目的持续投入，2022 年末公司资产总额同比增长约 13%。

公司业务结构较为单一，片区开发收入占比超 94%，故资产以片区开发形成的存货为主，约占总资产的 80%左右。公司存货由存量土地和开发成本构成，2022 年随着片区开发的推进和公司摘地规模增加，存货保持较大幅度增长。截至 2023 年 3 月末，公司存货中土地资产合计 117.16 亿元，主要为招拍挂所得。公司土地以商业、商服用地及商住用地为主，部分土地因抵押受限，超过 99% 的土地已缴纳出让金，部分土地后续可用于自主开发或转让。但片区开发及自有土地资产的变现周期及难度受土地市场和房地产市场影响较大，需关注后续的开发进度及变现情况。同时，预付的基础设施建设工程款、其他应收款和货币资金亦是公司资产的主要构成部分，其中由于项目尚未结算，跟踪期内预付款项小幅增长。另外，长沙市望城区大泽湖海归小镇投资开发有限公司（以下简称“海归小镇公司”）无偿划转至公司母公司长沙市望城区城市发展集团有限公司（以下简称“望发集团”），使得其他应收款增长较多。而公司货币资金保有量则存在一定波动，其中 2022 年公司虽收到专项债资金<sup>4</sup>和股东注资合计 31.34 亿元，但由于加大项目投入，货币资金规模下降；截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 26.75 亿元，无受限资金。此外，跟踪期内，公司未开展过多的股权类投资，目前仍持有对长沙市望城区新悦之城置业和长沙银行股份有限公司等企业的投资，该类股权类投资整体规模较小，产生的有效收益亦较小。总体而言，公司资产流动性一般且收益性不足，资产价值一般。

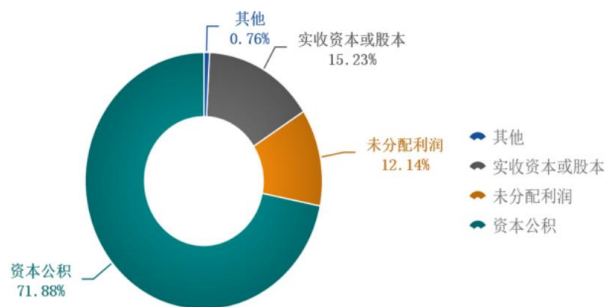
<sup>4</sup> 专项债资金主要投向高铁西站配套项目、集中供热及配套管网建设等项目。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，虽然公司将海归小镇公司和长沙市湘誉投资发展有限公司无偿划转至母公司望发集团，但得益于望城区政府的资产注入，公司经调整的所有者权益<sup>5</sup>规模持续上升，截至 2023 年 3 月末，公司经调整的所有者权益增至 223.97 亿元。具体来看，2022 年公司收到增资款 18.71 亿元，同时将累计收到政府专项债务余额 39.07 亿元转为资本公积，加之未分配利润的累积，使得经调整的所有者权益增长约 59 亿元。目前，公司注册资本金尚未完全到位，后续预计股东将持续向公司拨付资金，公司经调整的所有者权益将进一步增加。

2022 年以来，公司总负债规模存在一定波动，公司负债主要由有息债务、应付大泽湖项目社会资本方款项和以预收项目款为主的合同负债构成。2022 年，公司融资规模虽呈净流入，但当期将长期应付款中的专项债资金转为资本公积，使得期末负债总额有所减少；2023 年 1~3 月，公司保持融资净流入状态，负债规模小幅增长。此外，由于片区开发带动了资金需求，公司债务规模保持增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务占总负债的比重达 81.16%。受债务攀升和所有者权益持续扩张的双重影响，跟踪期内，公司的财务杠杆水平较 2021 年末下降较多，当前整体控制在较为合理的水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	329.70	393.68	442.90	448.30
流动资产占比	96.50	95.05	95.99	96.04
经调整的所有者权益	147.68	162.41	221.64	223.97
资产负债率	53.74	57.51	48.86	48.96
总资本化比率	49.42	49.31	43.06	44.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**公司持续大规模的经营性业务投入进一步加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

公司片区开发配套地块出让回款与整体项目完工进度不一致，因此公司账面存在一定规模的合同负债，2022 年公司收到的土地回款较多，当期的收现比指标表现较好；2023 年 1~3 月，公司收现比小于 1，主要系以前年度的预收款项确认收入所致。公司持续加大对各片区的投资，使得经营活动现金流出保持在较高水平，经营活动净现金流呈净流出状态，且净流出规模持续扩大，公司

<sup>5</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括政府向公司注入公益性资产形成的实收资本和资本公积。

经营发展所需的现金缺口较大。

公司投资活动较少，跟踪期内，少量的投资活动主要系取得和处置子公司形成。其中 2022 年，公司投资活动现金流呈小幅净流出；2023 年 1~3 月，由于公司处置长沙市望城区望桓教育咨询有限公司收到现金 1.5 亿元，故投资活动现金流净额转负为正。根据公司自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流规模仍较小。

由于公司收到的回款不能满足公司经营及投资活动的资金需求，因此公司继续通过银行借款、发行债券等方式获得资金支持，满足业务需求。跟踪期内，公司保持较大融资力度，且受益于政府支持，公司实收资本逐步到位，公司筹资活动现金流维持净流入状态。整体来看，公司业务开展对筹资活动依赖较大，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-16.81	-34.39	-44.18	-9.00
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-2.07	-0.21	1.47
筹资活动产生的现金流量净额	3.75	56.45	34.38	11.25
现金及现金等价物净增加额	-13.44	19.99	-10.01	3.72
收现比	1.72	0.81	1.10	0.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内，公司债务规模保持增长，经营活动净现金流对债务本息依然无覆盖能力，EBITDA 对利息的覆盖水平有待提升。**

为应对经营业务较大资金缺口，跟踪期内，公司保持较大筹资力度，公司有息债务规模呈增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模为 178.12 亿元，以银行借款和债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，短期债务占比很低，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。债务到期方面，公司未来三年债务到期债务规模分布不均，其中 2024 年是债务到期小高峰，短期债务压力相对可控。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	2023.4~12 月到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期
银行贷款	4.60%	101.56	13.07	26.29	11.81	50.39
债券融资	4.34%	75.82	13.28	34.98	22.28	5.28
合计	-	177.38	26.35	61.27	34.09	55.67

注：上表数据口径为公司债务实际偿还口径，债务到期规模包含回售规模和银行分期还款规模等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，由于公司盈利能力一般，且收到的政府补助规模较 2021 年有所下降，EBITDA 较上年有所下滑。同时，公司利息支出亦随着债务规模的增长而有所增长，跟踪期内公司 EBITDA 对利息支出覆盖能力仍有待提升。此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法对利息形成覆盖。但截至 2023 年 3 月末，公司账面非受限货币资金/短期债务比例为 1.36，短期偿债指标表现较好。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	144.30	158.00	167.58	178.12
短期债务占比	10.41	7.19	9.61	11.01
EBITDA	3.43	4.11	3.62	--
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.53	0.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.17	-4.40	-5.59	-5.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产主要为存货中用于抵质押的土地资产和用于抵押的投资性房地产，合计 40.65 亿元，其占当期末总资产的比重为 9.07%，公司仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为望城区重要的片区开发经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围变化不大。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入将稳步提升，盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，根据公司提供信息，预计公司生产经营类资本支出约 0~1 亿元；根据公司未来投资计划，预计对外股权类投资规模净增加 0.5~1 亿元。

——2023 年，公司债务规模保持增长态势，2023 年新增权益融资 1~2 亿元、债务类融资 15~35 亿元（净增加）。

### 预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	49.31	43.06	42.00~51.34
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.53	0.46	0.43~0.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

近年来公司经营活动净现金流保持较大幅度净流出状态，2022 年末公司可动用账面资金为 23.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 243.18 亿元，尚未使用授信额度为 141.60 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为望城区重要的片区开发运营主体，可持续获得政府的资金支持。而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于片区建设，资金需求为 55~65 亿元，同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 16 亿元，2022 年公司利息支出为 7~8 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>7</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行作为国有企业的社会责任，内部控制体系与治理结构尚可，但公司曾出现过税务问题，有待进一步优化。**

环境方面，公司片区开发、资源运营板块可能面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚等。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项等，但曾因违反税收管理规定而被税务局要求整改。

治理方面，公司可对下属子公司形成实际管控，且近年来未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，目前公司和股东望发集团共用一套管理班子，整体来看，公司治理和管控水平尚可。

## 外部支持

**中诚信国际认为，望城区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

望城区系湖南省会长沙市辖区，是连接岳阳城市圈和衡阳城市圈的必经之路，同时望城区全境已纳入长株潭综合配套改革试验核心区，交通便捷，与长沙市核心城区实现了公交无缝对接。2022 年，望城区虽然经济总量在长沙市六区中排名最末，但一般公共预算收入规模在长沙市六区中排名第一。同时，近年来固定资产投资及片区开发等推升了望城区政府的资金需求，政府融资规模不断增加，截至 2022 年末，望城区政府债务余额为 227.31 亿元，仍居长沙市六区第一位，但政府债务率低于国际 100%警戒标准，整体债务风险可控。

**同时，望城区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性较强：公司股东望发集团是望城区最重要的片区开发平台，与望城区其他平台在功

<sup>7</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

能定位及区域划分上具有一定区别，公司作为望发集团片区开发业务的经营主体，区域重要性较强。

2) 与政府的关联度高：公司的实际控制人为长沙市望城区人民政府，公司根据望城区政府意图承担片区土地开发任务，股权结构和业务开展均与望城区政府具有高度关联性。

3) 过往支持力度大：2022 年，望城区政府通过望发集团向公司增资 18.71 亿元，增强了公司资本实力；公司收到专项债资金 12.63 亿元，同时得到望城区政府批准，公司将累计收到政府专项债务余额 39.07 亿元转为资本公积。

表 16：望城区主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
望发集团	望城区国资中心持股 100%	长沙市望城区最重要综合片区开发主体，负责望城区范围内的片区开发和资产运营管理工作。	-	-	-	-	-	-
望城城投	望发集团持股 100%	负责望城区河东片区和高铁片区范围内的基础设施建设、片区开发和资产运营管理工作。	442.90	226.49	48.86	24.29	2.74	85.22
望城交投	望城城投持股 100%	望城城投子公司，负责望城区河东片区范围内的基础设施建设、片区开发和资产运营管理工作。	-	-	-	-	-	-
望城水利	望城区国资中心持股 100%	望城区范围内水利基础设施建设主体。	139.71	74.50	46.67	9.41	1.00	15.40
望城经开投	望城经开区管委会持股 100%	望城经济技术开发区土地开发及基础设施建设主体。	539.27	235.58	56.32	21.92	3.72	115.20

注：1、望城区国资中心系“长沙市望城区国有资产事务中心”的简称，望城交投系“长沙市望城区交通建设投资有限公司”的简称，望城水利系“长沙市望城区水利投资发展集团有限公司”的简称，望城经开投系“望城经开区投资建设集团有限公司”的简称，望城经开区管委会系“望城经济技术开发区管理委员会”的简称；2、以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，所有者权益为合并口径数据；3、债券余额为截至 2023 年 6 月 25 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，望城区政府的支持能力强，望城区政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，望城城投与浏阳城投、合肥东部新城建投、成都成华棚改等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司的支持意愿无明显差异，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，望城区与浏阳市、肥东县、成华区的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。望城城投与上述平台均为区内重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们的支持意愿无明显差异。

其次，望城城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府



对其的主要定位，公司与可比对象业务具备较高的区域专营性，且业务稳定性和可持续性很强，但公司存在业务结构较为单一，资本支出压力较大，且片区土地出让及收益受土地市场及宏观政策的影响存在一定不确定性等问题。

望城城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模处于比较组中下水平，总体资本实力一般；财务杠杆低于平均水平，同时债券市场认可度尚可，再融资能力较强。

表 17：2022 年同行业对比表

指标项目	望城城投	浏阳城投	合肥东部新城建投	成都成华棚改
最新主体信用评级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	望城区	浏阳市	肥东县	成华区
GDP（亿元）	1,053.13	1,722.50	895.40	1,360.58
GDP 增速(%)	4.60	5.00	3.10	5.00
人均 GDP（元）	109,370.65	-	95,754.00	-
一般公共预算收入（亿元）	90.09	101.14	60.05	89.90
公共财政预算平衡率(%)	71.45	58.11	54.36	101.01
地方政府债务余额（亿元）	227.31	237.07	151.87	60.86
控股股东及直接持股比例	长沙市望城区城市发展集团有限公司 100.00%	浏阳市城乡发展集团有限责任公司 100.00%	合肥东部新城投资控股集团有限公司 100.00%	成都市成华发展集团有限责任公司 100.00%
职能及地位	公司是长沙市望城区重要的片区开发运营主体	公司是浏阳市城区两大基础设施建设主体之一	公司是肥东县主要的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设的运营主体	公司是成华区重要的基础设施建设和土地整理主体
核心业务及收入占比	片区开发 94.64%	土地开发 67.85%、 工程建设 21.40%、 政策性住房销售 6.96%	代建项目 89.94%、土地整理 8.75%	代建工程 50.30%、土地整理 44.95%
总资产（亿元）	442.90	606.72	444.12	492.08
经调整的所有者权益合计（亿元）	221.64	283.28	206.14	154.74
总负债（亿元）	216.41	323.44	237.97	337.33
资产负债率(%)	48.86	53.31	53.58	68.55
营业总收入（亿元）	24.29	21.12	70.71	13.46
净利润（亿元）	2.74	6.52	11.63	3.16
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-44.18	-1.19	-48.28	2.61
债券融资余额（亿元）	85.22	132.88	40.00	50.30

注：1、浏阳城投系“浏阳市城市建设集团有限公司”的简称，合肥东部新城建投系“合肥东部新城建设投资有限公司”的简称，成都成华棚改系“成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司”的简称；2、望城城投的各项数据为调整后数据，浏阳城投、合肥东部新城建投及成都成华棚改的各项数据为未调整数据；3、以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 6 月 25 日；4、望城区未公布 2022 年人均 GDP 数据，相关指标采用当年 GDP/年末常住人口计算。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施-“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”

重庆进出口担保为“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，成立时初始注册资本金为 10 亿元人民币。重庆进出口担保是重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）代表重庆市国有资产监督

管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）和中国进出口银行共同出资组建的一家全国性担保机构，渝富集团和中国进出口银行分别持股 60%和 40%。渝富集团于 2018 年 8 月将所持重庆进出口担保全部股份划转至重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至 2023 年 3 月末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元人民币，渝富控股及中国进出口银行分别持股 60%和 40%，渝富控股为重庆市国资委全资子公司，重庆进出口担保的实际控制人亦为重庆市国资委。

重庆进出口担保按照“放眼全国”的市场定位，持续调整业务结构，逐步完善风险管控措施，积极探索创新业务模式，形成了间接融资担保、直接融资担保、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。目前重庆进出口担保已在四川、湖南、南川区设立 3 家异地分公司，在云南设立异地代表处，全资设立重庆信惠投资有限公司、深圳诚本财富管理有限公司、信惠商业保理有限公司，出资设立北京两江科技有限公司。同时，参股重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司以及重庆市再担保有限责任公司。2022 年以来，重庆进出口担保加大对地方国企发债增信支持力度，并积极推进履约类担保业务发展，推动担保业务规模持续增长。截至 2022 年末，重庆进出口担保合并口径总资产 67.58 亿元，所有者权益 42.24 亿元，在保余额为 408.94 亿元。截至 2022 年末，重庆进出口担保融资担保责任余额为 330.79 亿元，融资担保放大倍数为 7.98 倍，符合监管要求。截至 2022 年末，重庆进出口担保累计代偿率为 1.25%，处于行业中低水平。2022 年重庆进出口担保实现担保业务收入 6.31 亿元，实现净利润 2.10 亿元。2022 年重庆进出口担保平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.07%和 3.14%。截至 2023 年 3 月末，重庆进出口担保合并口径总资产 68.63 亿元，所有者权益 42.74 亿元，在保余额为 348.55 亿元。截至 2023 年 3 月末，重庆进出口担保融资担保责任余额为 297.90 亿元，融资担保放大倍数为 7.10 倍，亦符合监管要求。2023 年 1~3 月重庆进出口担保实现担保业务收入 1.74 亿元，实现净利润 0.50 亿元。

重庆进出口担保作为重庆市重要的金融担保平台，在重庆市金融体系内具有一定的系统重要性，在资本注入、融资渠道、业务协同等方面均得到渝富控股、中国进出口银行及重庆市国资委的有力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

综上所述，中诚信国际维持重庆进出口融资担保有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”还本付息起到很强的保障作用。

## 偿债保障措施-“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”

东北再担保为“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

东北再担保成立于 2007 年 11 月，是由国家发展和改革委员会和原国务院振兴东北办等联合发起，财政部、中国进出口银行、辽宁省、吉林省、黑龙江省和内蒙古自治区政府共同出资设立的全国首家政策性区域再担保试点机构。东北再担保成立后，中央政府和各省、自治区承诺的注册资本金逐步到位，2009 年末，东北再担保资本金到账 21.00 亿元，2011 年中国进出口银行投资 9.00 亿元。2018 年黑龙江省人民政府通过其控制企业向东北再担保增资 0.52 亿元。截至 2022 年末，目前第一大股东为吉林省投资集团有限公司，出资人民币 12.00 亿元（其中国家财政部出资

9.00 亿元，吉林省人民政府出资 3.00 亿元），占注册资本的 39.31%；中国进出口银行出资人民币 9.00 亿元，占注册资本的 29.49%；黑龙江省人民政府、辽宁省人民政府和内蒙古自治区人民政府分别通过其控制的企业向东北再担保出资人民币 3.52 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元，分别占东北再担保注册资本的 11.54%、9.83%和 9.83%。

东北再担保作为一家政府性担保机构，坚持“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的运营模式，积极发挥政府信用引导市场资源的作用，促进东北区域中小企业信用担保体系的形成与完善，增强东北区域担保机构担保能力。经营范围包括贷款、票据承兑、贸易和项目融资、进出口、信用证等担保再担保业务；诉讼保全、投标、预付款、工程履约及其他担保再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务等。

目前，东北再担保在辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古下设 4 家分公司，分别负责各自所在省区内再担保与担保业务的开展。截至 2022 年末，东北再担保在保余额 277.61 亿元，总资产 103.05 亿元，所有者权益 42.15 亿元；2022 年实现净利润 1.36 亿元。

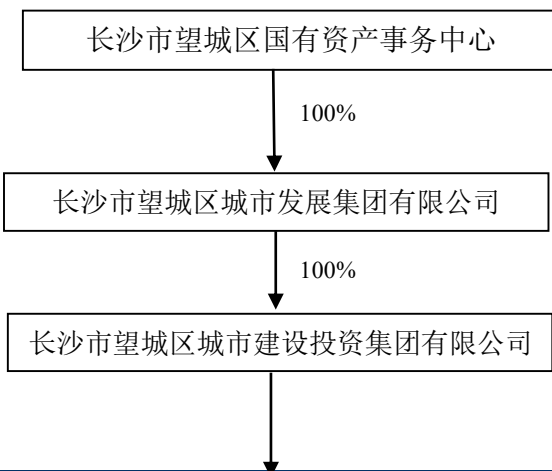
鉴于对担保行业前景的分析，以及东北再担保在地区行业地位、市场定位与战略、公司治理与管理、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持的分析，中诚信国际维持东北中小企业融资再担保股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

综上，中诚信国际认为，东北再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”还本付息起到很强的保障作用。

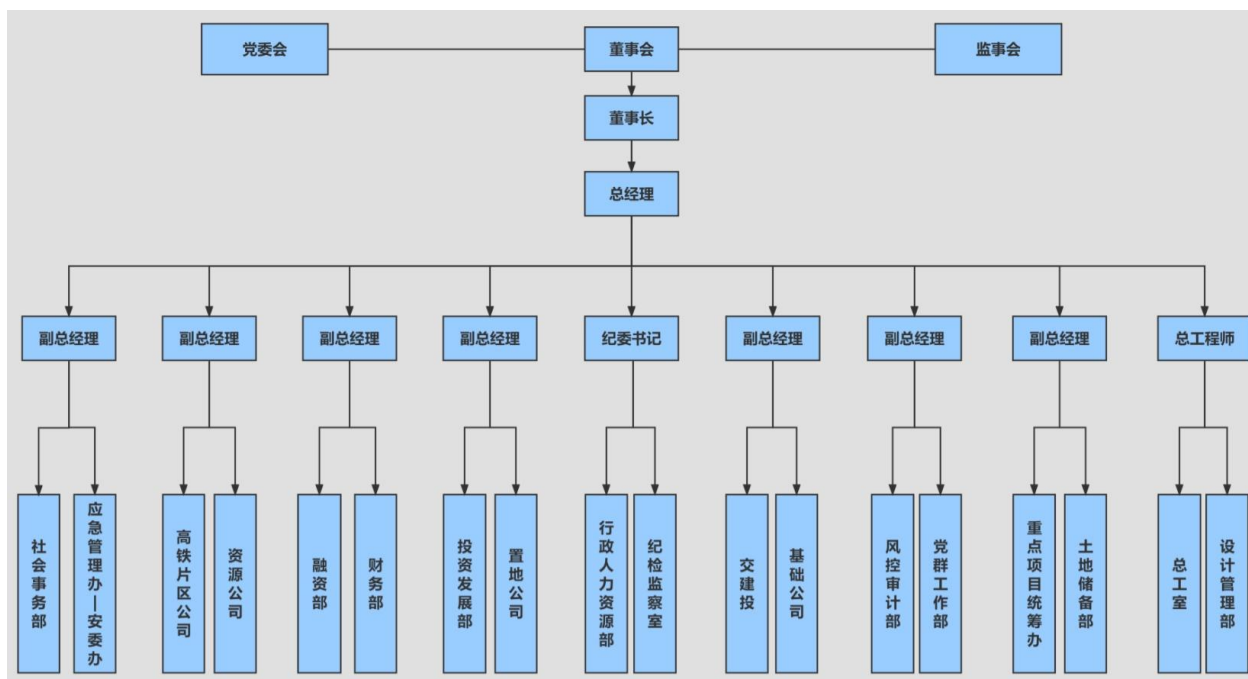
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持长沙市望城区城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 望城城投 MTN001”、“20 望城城投 MTN001”、“19 望城城投绿色债 01/G19 望城 1”、“19 望城城投绿色债 02/G19 望城 2”、“22 望城城投债 01/22 望投 01”、“23 望城城投债 01/23 望投 01”、“23 望城城投债 02/23 望投 02”的债项信用等级为 **AA+**。

### 附一：长沙市望城区城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



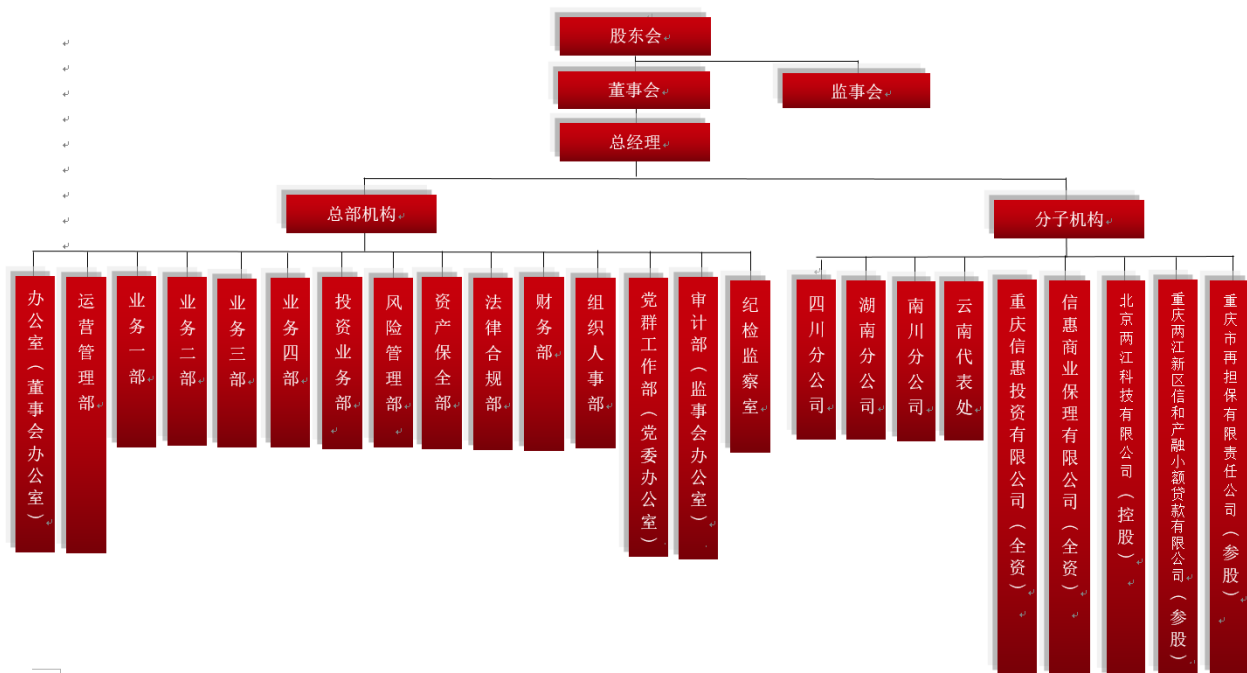
公司名称	持股比例 (%)
长沙市望城区金星大道建设开发有限责任公司	100.00
长沙市望城区交通建设投资有限公司	100.00
长沙市望城区棚户区改造投资有限公司	100.00
长沙市望城区置地有限公司	100.00
长沙市望城区沿江建设开发有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：重庆进出口融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

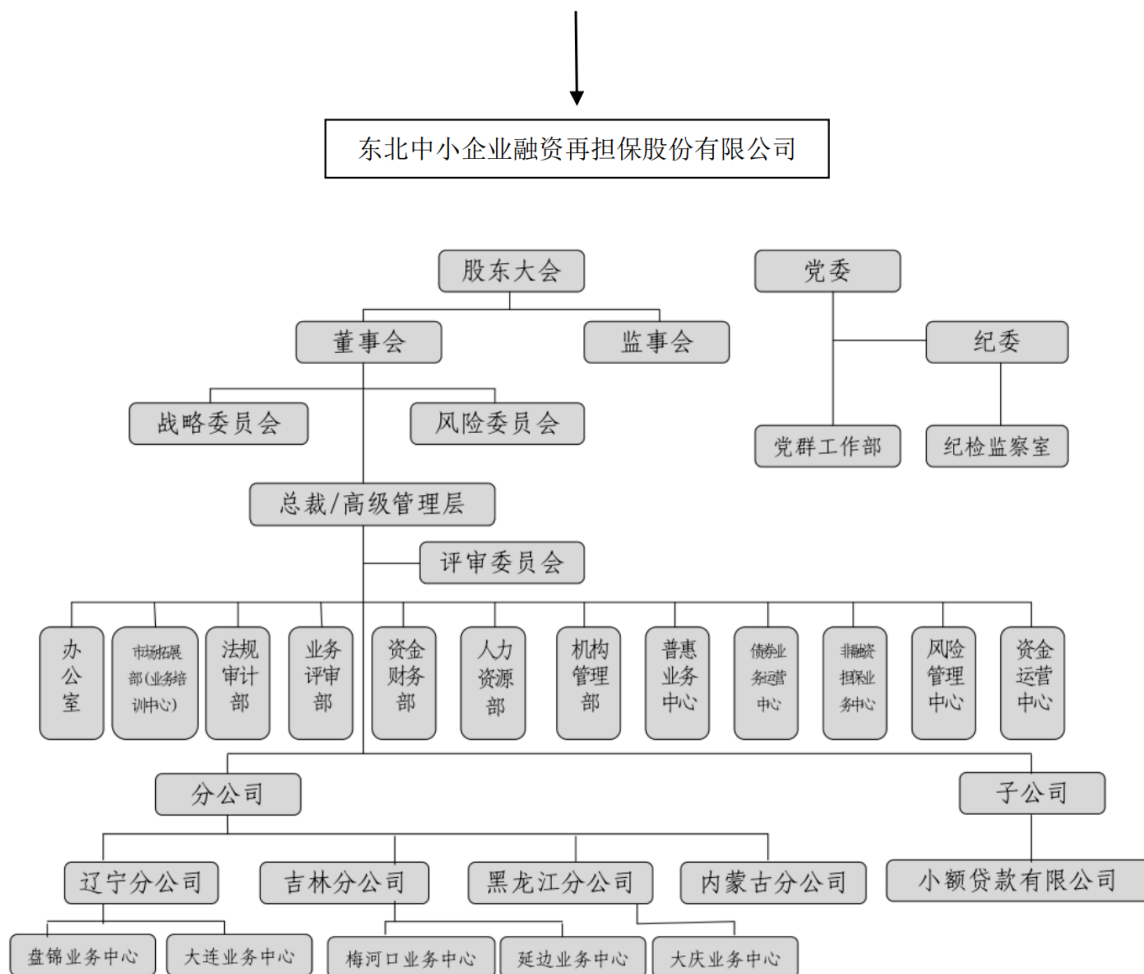
序号	股东名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
1	重庆渝富控股集团有限公司	18.00	60.00
2	中国进出口银行	12.00	40.00
	合计	30.00	100.00



资料来源：重庆进出口担保提供

### 附三：东北中小企业融资再担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	股东名称	持股比例
1	吉林省投资集团有限公司	39.31%
2	中国进出口银行	29.49%
3	黑龙江省鑫正融资担保集团有限公司	11.54%
4	内蒙古再担保股份有限公司	9.83%
5	辽宁省融资担保集团有限公司	9.83%



资料来源：东北再担保提供



## 附四：长沙市望城区城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	130,452.09	330,349.68	230,276.29	267,488.18
非受限货币资金	130,452.09	330,349.68	230,276.29	267,488.18
应收账款	32,332.78	9,480.78	327.74	210.39
其他应收款	30,619.35	91,546.82	143,661.05	162,234.65
存货	2,720,953.22	3,089,035.16	3,637,650.76	3,607,357.85
长期投资	22,744.26	104,529.40	102,457.73	102,457.73
在建工程	--	0.00	--	--
无形资产	113.44	169.87	241.65	231.19
资产总计	3,297,047.63	3,936,787.95	4,428,969.50	4,483,043.13
其他应付款	50,718.06	38,236.88	86,457.14	52,672.28
短期债务	150,250.24	113,679.75	161,060.40	196,162.27
长期债务	1,292,762.15	1,466,331.33	1,514,731.91	1,585,068.65
总债务	1,443,012.38	1,580,011.09	1,675,792.31	1,781,230.92
负债合计	1,771,728.28	2,264,128.95	2,164,052.68	2,194,842.27
利息支出	77,491.67	78,155.27	78,985.11	17,541.02
经调整的所有者权益合计	1,476,792.22	1,624,131.88	2,216,389.70	2,239,673.74
营业总收入	193,813.91	212,584.75	242,943.52	61,749.36
经营性业务利润	26,849.60	31,440.24	27,108.54	6,014.17
其他收益	6,853.18	15,655.59	7,234.07	275.60
投资收益	12.14	660.69	1,423.79	158.95
营业外收入	37.13	2.30	2.00	--
净利润	27,280.13	33,120.52	27,366.99	6,173.12
EBIT	34,071.31	40,794.06	35,492.99	--
EBITDA	34,332.34	41,119.89	36,245.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	333,383.84	171,296.15	267,275.13	16,746.34
收到其他与经营活动有关的现金	13,291.99	13,144.31	126,316.21	11,522.92
购买商品、接受劳务支付的现金	508,735.59	447,249.87	746,401.87	56,842.57
支付其他与经营活动有关的现金	855.23	75,641.06	85,347.22	57,492.36
吸收投资收到的现金	27,924.83	97,402.12	313,344.66	17,094.00
资本支出	3,031.14	82.52	429.82	4.59
经营活动产生的现金流量净额	-168,117.38	-343,875.66	-441,760.95	-90,020.13
投资活动产生的现金流量净额	-3,711.10	-20,696.12	-2,130.31	14,735.41
筹资活动产生的现金流量净额	37,475.82	564,469.38	343,817.87	112,496.62
现金及现金等价物净增加额	-134,352.66	199,897.59	-100,073.39	37,211.90
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	16.93	15.73	14.11	13.72
期间费用率(%)	6.21	6.46	5.45	3.93
应收类款项占比(%)	4.49	4.58	4.71	5.06
收现比(X)	1.72	0.81	1.10	0.27
资产负债率(%)	53.74	57.51	48.86	48.96
总资本化比率(%)	49.42	49.31	43.06	44.30
短期债务/总债务(%)	10.41	7.19	9.61	11.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.17	-4.40	-5.59	-5.13
总债务/EBITDA(X)	42.03	38.42	46.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.36	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.44	0.53	0.46	--

注：1、中诚信国际根据望城城投提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 3 月财务数据采用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

**附五：重庆进出口融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3
<b>资产</b>				
货币资金	2,097.90	2,103.64	2,238.24	1,808.11
存出担保保证金	507.60	522.09	569.63	476.59
交易性金融资产	5.00	178.28	4.08	4.08
债权投资	2,462.05	2,645.16	2,561.02	2,837.51
委托贷款	0.00	0.00	0.00	200.73
长期股权投资	93.15	96.39	99.77	99.77
现金及投资资产合计	5,452.83	5,775.98	5,534.96	5,518.01
应收帐款净额	344.02	391.67	443.04	519.67
资产合计	6,374.98	6,652.46	6,757.78	6,863.01
<b>负债及所有者权益</b>				
短期借款	69.86	83.28	114.68	194.58
未到期责任准备金	0.00	0.00	0.00	134.10
担保赔偿准备金	1,857.81	1,982.21	1,893.26	1,962.74
担保损失准备金合计	1,857.81	1,982.21	1,893.26	2,096.84
存入担保保证金	162.49	131.72	175.73	175.13
负债合计	2,532.66	2,584.13	2,534.19	2,589.23
实收资本	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
一般风险准备	191.18	218.69	239.37	239.37
所有者权益合计	3,837.32	4,068.33	4,223.59	4,273.79
<b>利润表摘要</b>				
担保业务收入	519.26	704.29	631.35	174.20
担保赔偿准备金支出	(293.20)	(310.83)	(338.54)	(130.35)
提取未到期责任准备	0.00	0.00	0.00	13.29
担保业务净收入	219.48	364.73	271.06	55.45
利息净收入及投资收益	159.23	160.90	164.77	47.31
其他业务净收入	(18.79)	(33.42)	(56.56)	(22.91)
业务及管理费	(107.57)	(148.47)	(119.10)	(18.87)
税金及附加	(4.08)	(4.94)	(5.59)	(1.35)
营业利润	249.73	327.17	250.32	59.64
营业外收支净额	(9.27)	(1.66)	(0.95)	0.13
税前利润	240.46	325.50	249.37	59.76
所得税费用	(37.55)	(49.49)	(39.03)	(9.57)
净利润	202.92	276.01	210.33	50.19
<b>担保组合</b>				
年新增担保额	34,799.40	62,363.86	61,031.55	4,018.73
在保余额	33,474.31	36,020.89	40,893.87	34,855.21
融资担保责任余额	29,028.22	31,116.69	33,078.92	29,789.50

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
<b>年增长率 (%)</b>				
现金及投资资产	10.51	5.93	(4.17)	(0.31)
总资产	3.29	7.15	(1.01)	1.56
担保损失准备金	18.66	6.70	(4.49)	10.75
所有者权益	4.49	6.02	3.82	1.19
担保业务收入	48.25	35.63	(10.36)	--
担保业务成本	34.95	13.27	6.11	--
担保业务净收入	71.32	66.18	(25.68)	--
投资收益	(29.77)	(93.25)	10.39	--
业务及管理费用	16.85	38.03	(19.79)	--
营业利润	18.49	31.01	(23.49)	--
净利润	16.44	36.02	(23.79)	--
年新增担保额	280.47	79.21	(2.14)	--
在保余额	(2.91)	7.61	13.53	(14.77)
<b>盈利能力(%)</b>				
营业费用率	29.89	30.16	31.40	23.63
投资回报率	3.07	2.87	2.91	--
平均资产回报率	3.23	4.18	3.09	--
平均资本回报率	5.40	6.98	5.07	--
<b>担保项目质量(%)</b>				
年内代偿额 (百万元)	146.08	371.44	510.67	143.36
年内回收额 (百万元)	181.15	124.89	6.72	4.13
年内代偿率	0.41	0.62	0.91	1.43
累计代偿率	1.79	1.36	1.25	1.25
累计回收率	57.90	53.81	43.95	41.89
担保损失准备金/在保余额	5.55	5.50	4.63	6.02
最大单一客户在保责任余额/核心资本	18.03	16.07	12.08	11.59
最大十家客户在保责任余额/核心资本	135.33	114.19	96.03	87.76
<b>资本充足性</b>				
净资产 (百万元)	3,837.32	4,068.33	4,223.59	4,273.79
核心资本 (百万元)	5,544.83	5,723.73	5,960.86	6,214.63
净资产放大倍数(X)	8.72	8.85	9.68	8.16
核心资本放大倍数(X)	6.04	6.29	6.86	5.61
融资担保放大倍数(X)	7.71	7.79	7.98	7.10
<b>流动性(%)</b>				
高流动性资产/总资产	26.24	22.48	16.75	--
高流动性资产/在保余额	5.00	4.26	2.77	--

## 附六：东北中小企业融资再担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金	4,615.73	4,821.44	3,218.17
存出担保保证金	40.09	85.12	85.38
其他非流动金融资产	51.93	56.06	67.50
委托贷款净额	1,140.06	1,649.96	1,241.54
贷款净额	631.56	643.21	941.25
现金及投资资产合计	6,479.37	7,255.78	7,553.84
应收代偿款	715.03	1,104.84	1,800.33
资产合计	7,905.79	9,245.74	10,305.21
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	800.00	1,620.00	2,390.00
未到期责任准备金	161.98	144.18	109.56
担保赔偿准备金	2,099.51	2,377.79	2,655.40
担保损失准备金合计	2,261.49	2,521.97	2,764.96
存入担保保证金	226.33	168.48	137.18
股本	3,052.34	3,052.34	3,052.34
所有者权益合计	3,835.90	4,079.19	4,214.84
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	358.55	328.07	263.65
提取担保赔偿准备金	(276.97)	(278.28)	(277.61)
提取未到期责任准备	(16.71)	17.80	34.62
担保业务净收入	53.43	57.28	13.11
利息净收入	354.03	397.32	293.48
其他业务净收入	61.27	13.30	1.25
业务及管理费用	(133.65)	(145.29)	(125.21)
税金及附加	(5.55)	(7.07)	(6.98)
营业利润	278.52	319.51	190.37
营业外收支净额	(3.00)	6.07	(4.72)
税前利润	275.53	325.58	185.65
所得税费用	(71.66)	(82.30)	(50.00)
净利润	203.87	243.28	135.65
<b>担保组合</b>			
在保余额	27,696.00	27,828.44	27,760.90
其中：直保在保余额	17,387.00	18,224.11	15,589.46
再担保在保余额	10,309.00	9,604.33	12,171.44
年新增担保额	42,144.50	46,529.68	57,500.40
其中：直保新增担保额	12,500.18	12,997.08	7,814.69
再担保新增担保额	29,644.31	33,532.60	49,685.71
<b>财务指标</b>			
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	11.08	11.98	4.11
担保损失准备金合计	14.92	11.52	9.63
所有者权益	5.73	6.34	3.33
担保业务收入	2.08	(8.50)	(19.64)
业务及管理费用	(6.71)	8.70	(13.82)
税前利润	(16.07)	8.19	(42.98)
净利润	(13.06)	6.10	(44.24)
在保责任余额	9.76	0.48	(0.24)
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	3.05	2.84	1.39
平均资本回报率	6.14	6.15	3.27

<b>担保项目质量 (%)</b>			
累计代偿率	0.41	0.51	0.64
担保损失准备金/在保责任余额	8.17	9.06	9.96
最大单一客户在保余额/核心资本	5.46	5.35	5.05
最大十家客户在保余额/核心资本	52.52	51.20	46.24
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产 (百万元)	3,835.90	4,079.19	4,214.84
核心资本 (百万元)	6,045.46	6,545.10	6,912.30
净资产放大倍数 (X)	6.83	6.61	5.19
核心资本放大倍数 (X)	4.34	4.12	3.16
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	58.38	52.15	50.64
高流动性资产/在保责任余额	16.67	17.33	18.80

## 附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附八：重庆进出口融资担保有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附九：东北中小企业融资再担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-相关受限部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具-其他权益工具投资及交易性金融资产中的战略性股权投资部分-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

## 附十：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn