

望城经开区投资建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4214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主体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“23 望城经开 02/23 望经 02”“23 望城经开 01/23 望经 01”和“22 望城经开 02/22 望经 02”信用等级为 AA⁺，维持“22 望城经开 01/22 望经 01”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

评级总监：

二〇二四年六月十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
望城经开区投资建设集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 望城经开 02/23 望经 02			
23 望城经开 01/23 望经 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/17
22 望城经开 02/22 望经 02			
22 望城经开 01/22 望经 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）仍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”）重要的土地开发整理、基础设施建设和国有资产运营主体。2023 年，望城经开区经济水平实现同比增长，财政体制发生调整，财政收入结构发生变化，望城经开区全境纳入湘江新区统筹区域，公司外部发展环境良好；公司继续在资金注入和财政补贴方面获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程代建和土地整理及出让收入，工程代建在建项目已投资规模较大，回款进度尚可；土地整理和出让业务受宏观环境和政府规划影响较大，存在一定不确定性；在建项目投资压力较大。公司资产仍以流动资产为主，存货和应收类款项占比高，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性仍较强；整体债务负担较轻，以长期债务为主；利润总额对政府补助依赖程度一般，盈利指标表现较强；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。

“22 望城经开 01/22 望经 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保的担保实力极强，其担保显著提升了“22 望城经开 01/22 望经 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴和资金注入方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着望城经开区产业的不断聚集和湘江新区整体发展环境的不断优化，公司业务规模将进一步扩大，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司资产规模、盈利能力、利润总额和偿债指标大幅优化，业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标和利润指标弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，望城经开区地区生产总值同比增长 4.2%，财政体制发生变化，望城经开区一般公共预算收入为 43.51 亿元，上级补助收入 64.23 亿元。望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入湘江新区统筹区域，战略地位较高，经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持很强的业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是望城经开区重要的土地开发整理、基础设施建设和国有资产运营主体，具有很强的区域专营优势；2023 年，公司收到望城经开区管委会拨款 4.00 亿元；获得政府补助 0.37 亿元。
- **增信措施。**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，显著提升了该债券本息偿还的安全性。

关注

- **资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底及 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，分别为 79.81%和 79.86%，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，整体资产流动性较弱。
- **面临短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 37.23 亿元，现金短期债务比为 0.59 倍。
- **在建项目尚需投资压力较大，需关注公司房地产项目未来去化情况。**截至 2024 年 3 月底，公司在建的土地开发整理、市政工程代建、自营物业和房地产项目合计尚需投资 175.31 亿元；公司房地产项目待销售面积 16.78 万平方米，房地产业务易受宏观经济和区域发展进度影响，需关注其未来去化情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	2	
		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

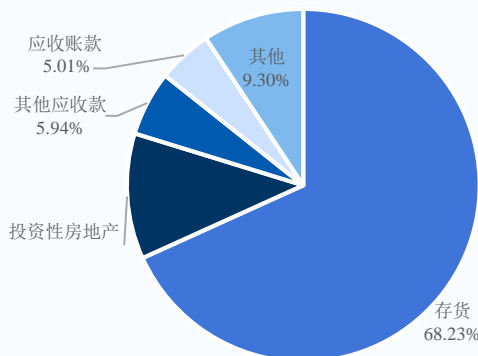
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	42.55	38.90	25.73	22.12
资产总额（亿元）	492.65	539.27	546.38	548.20
所有者权益（亿元）	211.76	235.58	243.13	242.08
短期债务（亿元）	74.25	71.28	77.77	37.23
长期债务（亿元）	196.30	215.02	212.84	258.93
全部债务（亿元）	270.55	286.30	290.62	296.16
营业总收入（亿元）	20.69	21.92	22.84	6.68
利润总额（亿元）	3.46	3.74	3.99	-1.05
EBITDA（亿元）	6.85	8.12	8.97	--
经营性净现金流（亿元）	-14.99	-11.59	-13.13	-2.75
营业利润率（%）	23.27	33.25	32.79	1.16
净资产收益率（%）	1.63	1.58	1.59	--
资产负债率（%）	57.02	56.32	55.50	55.84
全部债务资本化比率（%）	56.09	54.86	54.45	55.02
流动比率（%）	515.67	516.49	538.83	1092.21
经营现金流动负债比（%）	-17.72	-13.11	-15.33	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.55	0.33	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.63	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.49	35.28	32.39	--

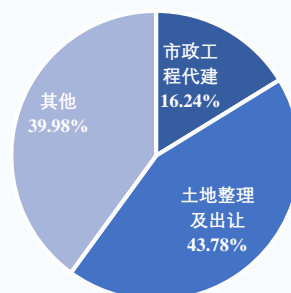
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	326.23	336.18	321.35	321.90
所有者权益（亿元）	171.05	178.39	185.47	184.44
全部债务（亿元）	140.91	148.60	129.43	125.92
营业总收入（亿元）	7.14	12.25	8.45	5.91
利润总额（亿元）	0.07	1.94	1.74	-1.03
资产负债率（%）	47.57	46.94	42.29	42.70
全部债务资本化比率（%）	45.17	45.44	41.10	40.57
流动比率（%）	442.24	382.50	417.64	686.18
经营现金流动负债比（%）	-4.10	2.51	31.72	--

注：1. 2021—2023年财务数据取自审计报告期末数；2. 公司2024年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将长期应付款及其他流动负债中有息部分纳入全部债务进行核算；4. 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；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理

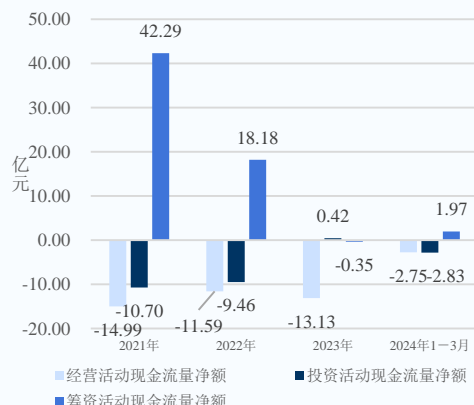
2023年底公司资产构成



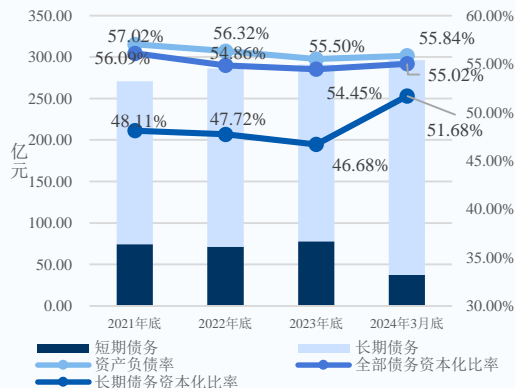
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年末及2024年3月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 望城经开 02/23 望经 02	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/06/13	债券提前偿还, 调整票面利率, 回售
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/04/24	债券提前偿还, 调整票面利率, 回售
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/04/27	债券提前偿还, 调整票面利率, 回售
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/04/27	债券提前偿还

注: 1. 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; 2. “23 望城经开 02/23 望经 02”“23 望城经开 01/23 望经 01”和“22 望城经开 02/22 望经 02”附回售条款, 上述债券到期兑付日为首次回售日; “22 望城经开 01/22 望经 01”到期兑付日为最后一次还本付息日
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 望城经开 02/23 望经 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/16	李思卓 闫蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	
23 望城经开 01/23 望经 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/01	李思卓 闫蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	
					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
22 望城经开 02/22 望经 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/04/04	李思卓 杜晗	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
					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	
22 望城经开 01/22 望经 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/01	李思卓 闫蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	
					城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	
22 望城经开 01/22 望经 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/11/18	张雪婷 李颖	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
					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/模型、历史评级报告通过链接可查询
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 李思卓 lisz@lhratings.com

项目组成员: 刘 瑞 liurui1@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司是望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）内重要的基础设施建设主体、土地整理及出让主体和国有资产运营主体，主要从事望城经开区范围内基础设施建设、土地整理工作和国有资产运营工作，包括厂房和办公物业出租等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合管理部、计划财务部、技术管理部、工程建设一部、工程建设二部和投资经营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 546.38 亿元，所有者权益 243.13 亿元（含少数股东权益 4.89 万元）；2023 年，公司实现营业总收入 22.84 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 548.20 亿元，所有者权益 242.08 亿元（含少数股东权益 4.89 万元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.68 亿元，利润总额-1.05 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，表中所列示的债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 望城经开 02/23 望经 02	3.00	3.00	2023/06/13	5+2 年
23 望城经开 01/23 望经 01	3.00	3.00	2023/04/24	5+2 年
22 望城经开 02/22 望经 02	4.00	4.00	2022/04/27	5+2 年
22 望城经开 01/22 望经 01	6.00	6.00	2022/04/27	5 年
合计	16.00	16.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 望城经开 01/22 望经 01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

望城区隶属于长沙市，2023年，随着湘江新区管理体制优化，望城区部分区域纳入湘江新区管理范围；同期，望城区财政管理体制变更为长沙市区管理体制，土地出让收入由长沙市相关部门代收，望城区整体财政收入结构发生变化。2023年，望城区地区生产总值实现同比增长，整体经济实力很强，财政实力较强，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

望城区隶属于湖南省长沙市，是长沙市六个市辖区之一，地处湘中东北部，湘江下游。望城区东临长沙县，南接长沙市开福区、岳麓区，西至宁乡市，西北临益阳市赫山区，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积951平方千米，是长沙面积最大的市辖区。截至2023年底，望城区下辖11个街道，5个镇，全区常住人口98.43万人，城镇化率达79.81%。

矿产资源方面，望城区境内已探明地下矿藏有金、铁、锰、磷、石灰石、花岗岩、玄武岩、青石、陶土、河砂砾石、矿泉水等30多种。工业建设方面，2023年望城区上榜全国综合实力百强区、投资潜力百强区，新引进项目103个，协议引进资金超550亿元，长沙市2023年度首个100亿级项目中能建压缩空气储能电站示范项目落户望城区，德赛储能、益海嘉里等86个项目竣工投产，金凯循环、永杉二期等项目启动。

2022年6月，湖南省委、湖南省政府决定优化管理体制，将湘江新区、长沙高新技术产业开发区和岳麓区“三区合一”，按照“区政合一”模式运行；2023年1月，湖南省委办公厅、湖南省政府办公厅正式印发湘江新区管理机构“三定”规定，即湘江新区党工委、管委会职能配置、内设机构和人员编制规定。此次“三定”规定湘江新区管辖范围分为直管区域、托管区域和统筹区域。其中，直管区域包含岳麓区全境；托管区域包含望城区白箬铺镇和白马街道、雷锋街道、金山桥街道、黄金园街道4个街道；统筹区域作为湘江新区的政策协同区，包含宁乡经济技术开发区、望城经开区、宁乡高新技术产业开发区、湘潭九华片区、岳阳湘阴片区以及湘江新区规划范围内的宁乡和望城其他区域（共3个街道）。

图表 2 • 望城区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	1053.1	1070.6
GDP 增速（%）	4.6	4.2
固定资产投资增速（%）	8.5	-9.5

三产结构	5.9:43.6:50.5	5.7:41.1:53.2
规模以上工业增加值增速（%）	7.0	4.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据望城区国民经济和社会发展统计公报，2023年，望城区地区生产总值有所增长，增速小幅下降；产业结构方面，望城区第三产业占比有所提升；望城区固定资产投资增速大幅下降，其中工业投资下降32.0%，工业技改投资下降60.4%；规模以上工业增加值增速有所下降，其中新材料先进制造产业产值466.06亿元，下降7.6%；智能终端产业产值149.57亿元，下降1.5%；食品医药产业产值144.22亿元，下降3.7%。

图表3·望城区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	90.09	43.51
一般公共预算收入增速（%）	5.46	7.30
税收收入（亿元）	69.07	20.11
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.67	46.22
一般公共预算上级补助收入（亿元）	36.04	64.23
一般公共预算支出（亿元）	126.08	112.59
财政自给率（%）	71.45	38.64
政府性基金收入（亿元）	172.74	4.23
地方政府债务余额（亿元）	227.31	262.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据望城区2023年预算执行情况报告，2023年，望城区一般公共预算收入和政府性基金收入均大幅下降，主要系望城区大部分区域纳入湘江新区范围，财政核算口径有所变化，以及2023年起，望城区财政体制变更为长沙市区管理体制，政府性基金收入中土地出让收入由长沙市相关部门代收所致。2023年，望城区一般公共预算上级补助收入大幅增长，望城区政府性基金收入上级补助为62.52亿元。截至2023年底，望城区政府债务负担重。

望城经开区是国家级经济技术开发区，全境纳入湘江新区统筹区域，战略地位较高，经济稳步发展，公司外部发展环境良好。

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。2018年，根据长沙市委、市政府推动园区优化整合发展的决策部署，望城高新区（望城经开区铜官循环经济工业基地，以下简称“铜官工业园”）、望城工业集中区（乌山片区）正式纳入望城经开区统筹管理。望城经开区园区规划面积148平方公里，2023年1月，望城经开区全境纳入湘江新区统筹区域。园区已入驻企业5500余家，其中规模以上企业389家，境内外上市公司、世界500强企业70家。根据望城经开区披露的2023年主要经济指标运行情况，2023年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长9.2%，固定资产投资同比增长2.7%，税收收入同比增长9.3%。

产业布局方面，望城经开区已形成智能终端、新材料先进制造、食品医药三大主导产业。作为全市“三智一芯”智能终端产业的主阵地，望城经开区已引进比亚迪、大华股份、德赛电池、TDK新视电子、华太电子、利亚德电子、瑶华半导体、恒茂高科等一大批智能终端产业项目，并按照长沙市委、市政府的决策部署，承接华为1.5亿台智能终端产能。新材料先进制造产业已形成以晟通科技、中信戴卡为龙头的铝精深加工产业集群，以金龙铜业、恒飞电缆为核心的铜及铜铝合金电线电缆产业集群，以艾维富虹、航天磁电等企业为主导的锌、钴、锂稀有金属产业集群。食品医药产业方面，望城经开区是湖南省最大的乳制品生产基地，占全省乳制品产量的85%以上，已集聚澳优乳业、蓝河营养品、旺旺乳饮、光明乳业、新希望南山等乳制品及配套企业20余家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至2024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 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是望城经开区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，业务区域范围与望城区其他平台公司划分明确，业务保持很强的区域专营优势。

望城区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是望城经开区重要的土地开发整理、基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事望城经开区内基础设施建设、土地开发与整理等业务，业务保持很强的区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（底）望城区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	望城经开区管委会	主要承担望城经开区范围内土地开发整理、基础设施建设和国有资产运营业务	546.38	243.13	22.84	3.99	55.50
长沙市望城区城市发展集团有限公司	长沙市望城区国有资产事务中心	主要承担望城区范围内基础设施建设和片区开发业务	496.28	250.69	24.30	3.79	49.49
长沙市望城区水利投资发展集团有限公司	长沙市望城区国有资产事务中心	主要承担望城区范围内水利基础设施建设业务	163.08	82.54	11.50	1.12	49.39

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部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 2024 年 5 月 7 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 2024 年 5 月 7 日，子公司长沙振望投资发展有限公司（以下简称“振望公司”）本部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 2024 年 5 月 8 日，子公司长沙望源开发建设有限公司（以下简称“望源公司”）本部无未结清的不良类信贷记录，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还本付息，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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自工程代建和土地整理及出让，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率小幅增长。

2023 年，公司营业总收入主要来源仍为工程代建和土地整理及出让，其他业务中新增部分房地产销售收入，公司营业总收入同比增长 4.24%。毛利率水平小幅增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.68 亿元，相当于 2023 年全年的 29.24%；综合毛利率 4.27%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
土地整理及出让	11.02	50.29	48.37	10.00	43.78	50.27	5.91	88.46	3.41
工程代建	6.73	30.71	13.82	3.71	16.24	14.29	0.00	--	--
其他业务	4.16	19.00	36.49	9.13	39.98	29.00	0.77	11.54	10.93
合计	21.92	100.00	35.50	22.84	100.00	35.93	6.68	100.00	4.27

注：公司 2024 年 1—3 月未实现工程代建收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

（1）土地整理及出让

公司经望城区政府授权在望城经开区范围内开展土地开发整理业务，并通过自有土地转让获取土地出让收入，回款较为及时，在整理及拟整理土地未来资金支出压力较大，且公司存货中仍有较大规模土地资产，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。

公司作为望城经开区内重要的土地开发整理主体，主要负责望城经开区范围内的土地整理及出让，经营主体为公司本部及子公司望源公司。

土地整理方面，根据《长沙市望城区人民政府关于委托望城经开区建设开发公司做好土地开发整理相关工作的函》（望政函〔2011〕89 号）及《长沙市望城区人民政府关于望城经开区建设开发公司对望城经开区内土地开发整理有关事宜的决定》（望政发〔2011〕182 号），公司本部接受望城区政府委托，统一负责望城经开区规划范围内的土地开发整理工作。对于望城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：望源公司自筹资金对望城经开区内铜官工业园范围内的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“铜官工业园管委会”）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，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。

跟踪期内，公司土地整理及出让业务模式和财务核算方式未发生重大变化。2023 年，公司土地整理及出让业务收入有所下降，以自有土地转让收入为主，毛利率有所增长。同期，公司与政府结算的土地整理收入为 3.30 亿元；公司挂牌转让自有土地 9.33 万平方米，确认收入 6.70 亿元，实现回款 6.70 亿元，摘牌方主要为房地产开发企业和区内招商引资企业，整体回款情况较好。2024 年 1—3 月，公司土地整理及出让业务毛利率大幅下降，主要系所出让土地为 2022 年购入，成本较高所致。

图表 6• 2023 年及 2024 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)
2023 年					
望用（2015）第 136 号	购入	16315.10			
湘 2017 不动产权 0008840 号	购入	51845.90	67035.11	长沙市望城区土地储备中心	67035.11
望国用（2015）第 137 号	购入	25182.20			
合计	--	93343.20	67035.11	--	67035.11
2024 年 1—3 月					
湘（2022）望城区不动产权第 0026103 号	购入	56994.69	57083.36	长沙市望城区土地储备中心	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司自有土地资产账面价值 113.60 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 17.44 亿元；振望公司持有土地资产 964.38 亩，账面价值 25.14 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。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司持有土地资产情况

土地类型	面积 (亩)	账面价值 (万元)
工业用地	498.94	21987.63
商业用地	2051.45	490570.88
商住用地	1484.62	279256.00
住宅用地	673.96	232992.63
商业金融及商服用地	262.45	111238.67
合计	4971.42	1136045.81

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司正在整理的土地包括孵化基地项目、华城片区城镇化项目地块、经开区产业小镇板块用地项目、亿达小镇项目、长沙高铁西站片区开发项目等，计划总投资 259.09 亿元，已投资 158.21 亿元，尚需投资 100.88 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 636.50 亩，计划总投资 4.77 亿元。

(2) 市政工程代建

公司主要负责望城经开区范围内基础设施建设工作，2023 年，该业务回款情况有所恶化；在建及拟建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大。

公司作为望城经开区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，负责望城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作为业主单位负责望城经开区范围内基础设施项目的项目报建、招投标、工程施工等全流程实施工作。

根据公司与望城区财政局签订的《关于望城经济开发区基础设施建设工程项目的代建协议》，在项目实施过程中，望城区财政局按照相关部门审定的建设工程项目年度实际完成金额确认年度投资额；在项目完成后，望城区财政局组织相关单位对项目进行竣工决算、验收。根据确认的投资额，望城区财政局加成 15.00% 向公司支付代建工程款，以平衡建设成本并保障合理利润。

望源公司的工程代建模式：根据望源公司与铜官工业园管委会签订的协议，铜官工业园管委会与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，铜官工业园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工业园管委会支付至望源公司。

跟踪期内，公司基础设施建设工作业务模式和财务核算方式未发生重大变化。2023 年，公司工程代建收入有所下降，毛利率小幅增长。同期，公司实际投资额有所下降，来自望源公司的工程代建收入为 2.10 亿元；公司工程代建业务整体回款情况尚可，2023 年回款情况有所恶化。

图表 8 • 公司工程代建业务经营情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
实际投资	5.81	3.18	0.00
确认收入	6.73	3.71	0.00
回款情况	6.73	1.77	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目主要包括长益复线联络线、黄金园河水生态综合整治建设项目和银星路（黄桥大道-雷锋大道）道路工程连接线项目等，前十大项目计划总投资合计 58.42 亿元，已完成投资 32.48 亿元，尚需投资 25.94 亿元；拟建项目主要包括经开区核心区排水整治二期、腾飞路西延线（黄桥大道-富民二路）等，计划总投资 5.80 亿元。公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司工程代建业务前十大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间 (年)	回购期限 (年)	总投资额	已投资额
长益复线联络线	2018~2026	2026~2028	11.80	3.27
黄金园河水生态综合整治建设项目	2016~2025	2026~2031	11.73	5.11

银星路（黄桥大道-雷锋大道）道路工程连接线项目	2020~2026	2026~2031	6.34	3.79
雷锋大道提质改造	2023~2025	2025~2030	5.50	1.88
望城大道南延线	2014~2024	2024~2034	5.06	4.35
月亮岛西路	2014~2024	2024~2036	4.62	4.06
望城周南中学建设项目	2017~2024	2024~2034	3.86	3.80
普瑞路	2021~2024	2023~2027	3.56	1.78
航空西路	2014~2024	2023~2027	3.20	3.11
长沙市绕城高速望城经开区互通式立交工程	2020~2026	2026~2031	2.75	1.33
合计	--	--	58.42	32.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务

公司其他业务收入主要以自持物业租赁收入为主，2022年起新增房产销售收入，系振望公司收购长沙望达智造产业发展有限公司（以下简称“望达产发”）70.00%股权后形成，对收入和利润形成补充。截至2024年3月底，公司在建自营物业项目尚需投资额较大，公司面临较大的投资压力。公司房地产业务易受宏观经济和区域发展状况影响，需关注公司房地产业务未来销售和回款情况。

租赁业务

除代建政府工程外，公司投资建设包括写字楼和智能工厂等自持物业，为入园企业定制生产及办公场地，并通过租赁收入实现投资回报。截至2024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）、金桥国际产业集群写字楼、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。2023年，公司租赁收入3.46亿元，计入“其他业务收入”，毛利率为50.89%。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。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工自营物业情况

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 (%)
手机智能终端产业园	5.02	17.53	39.00	主要承接华为、比亚迪上下游产业链项目	90.00
比亚迪工厂	13.30	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
振望物流园厂房	1.10	2.46	28.00	物流仓库项目	100.00
华为 HUB 仓	4.02	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	80.00
金桥物业	2.75	5.10	45.00	金桥写字楼	58.00
5G 产业园	5.00	5.70	28.00	作为荣耀手机在望城扩产的新基地	55.00
合计	31.19	65.59	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2024年3月底，公司在建及拟建自营物业项目为电子信息（智能终端）产业城制造基地项目、保障性租赁住房项目和创新创业中心项目，计划总投资额合计为46.16亿元，已投资额16.87亿元，未来投资压力较大。

房地产

2017年5月，望城经开区管委会与亿达发展有限公司签订《亿达集团长沙智造小镇项目入园协议》（以下简称“协议”），协议约定合作开发长沙智造小镇项目，可开发用地约1156亩，实际已摘牌708亩，由望达产发负责开发、运营及销售。望达产发原名“长沙亿达智造产业小镇发展有限公司”，原由公司子公司振望公司及大连亿达管理咨询有限公司（以下简称“大连亿达”）分别出资3000.00万元和7000.00万元组建。长沙智造小镇项目位于望城经开区核心区，周边形成了以荣耀手机为产品核心的5G智能制造终端产业链，从业人口15000人以上，望达产发主要围绕产业办公、商业休闲和生活配套等进行房地产业务开发。

望达产发具有房地产开发二级资质，地产项目业务类型主要包括住宅、商业以及产业类。其中商业住宅项目未来主要通过对外销售平衡成本；公租房项目未来预计由公司自持对外出租平衡成本；商业物业项目部分对外销售，部分物业自持通过租金平衡成本；产业类项目主要包括厂房及办公楼，通过出租和出售给入园企业平衡成本。

2022年8月，振望公司以2.50亿元购买大连亿达持有的望达产发70.00%的股权，转让后振望公司持有望达产发100%股权，并将其2022年9—12月收入纳入合并范围。随望达产发纳入公司合并范围，公司2022年新增房产销售收入。2023年，公司将望达产发调整为公司一级子公司。

2023年，公司实现房屋销售收入5.40亿元，毛利率为15.73%。

截至2024年3月底，公司主要已售及在售房地产项目可销售面积合计49.38万平方米，已销售32.60万平方米，整体去化情况一般；公司在建房地产项目计划总投资39.85亿元，已投资31.22亿元，公司对外投资压力尚可。整体来看，公司房地产业务易受宏观经济和区域发展状况影响，需关注其未来销售及回款情况。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司已售及在售房地产项目情况

项目名称	项目类别	可销售面积 (万平方米)	已销售面积 (万平方米)	待销售面积 (万平方米)	2023年销售额 (亿元)	2024年资金回笼 计划(亿元)
望云山	住宅	9.90	5.12	4.78	0.84	1.02
	商业	0.30	0.02	0.28	0.04	0.09
小镇客厅	商业	3.74	0.53	3.21	0.00	0.00
望天悦	住宅	14.21	14.21	0.00	0.00	0.00
	商业	0.27	0.12	0.15	0.00	0.04
创智岛一期	产业	10.15	6.72	3.43	0.14	0.09
望云湖	住宅	10.48	5.88	4.60	1.34	1.52
	商业	0.33	0.00	0.33	0.00	0.00
合计	--	49.38	32.60	16.78	2.36	2.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	项目类别	建设期间(年/月)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	总建筑面积 (万平方米)	自有资金比例 (%)	投资计划(亿元)	
							2024年	2025年
望天悦	住宅、公租房	2018/09~2023/12	10.05	9.76	24.38	58.00	0.29	0.00
望云山	住宅	2019/04~2023/12	7.09	6.73	13.09	76.00	0.36	0.00
望云湖	住宅	2021/03~2024/03	7.00	6.22	14.18	43.00	0.78	0.00
小镇客厅	商业	2019/04~2023/12	4.08	4.07	7.25	76.00	0.01	0.00
创智岛一期	产业园	2019/09~2023/08	3.36	3.33	10.63	41.00	0.03	0.00
3#地倒班宿舍	倒班宿舍	2021/11~2024/06	1.67	0.50	3.84	41.00	0.50	0.60
创智岛二期	产业园	2024/03~2025/08	6.60	0.61	18.41	30.00	1.40	2.65
合计	--	--	39.85	31.22	91.78	--	3.37	3.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来将持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。

(四) 财务方面

公司提供了2023年度合并财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023年，公司将望达产发层级由振望公司子公司调整至一级子公司，对公司财务数据未造成重大影响；2024年一季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类款项和基础设施建设投入增长所致，且上述两类资产占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长1.32%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	456.63	84.67	461.47	84.46	463.39	84.53
货币资金	38.90	7.21	25.73	4.71	22.12	4.04
应收账款	23.43	4.34	27.36	5.01	33.56	6.12
其他应收款	28.97	5.37	32.44	5.94	29.93	5.46
存货	351.54	65.19	372.81	68.23	374.29	68.28
其他流动资产	12.41	2.30	2.46	0.45	2.65	0.48
非流动资产	82.64	15.33	84.91	15.54	84.81	15.47
投资性房地产	33.90	6.29	62.94	11.52	62.50	11.40
固定资产	11.61	2.15	11.44	2.09	11.35	2.07
在建工程	27.82	5.16	1.09	0.20	1.52	0.28
资产总额	539.27	100.00	546.38	100.00	548.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

① 流动资产

截至2023年底，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限金额0.13亿元，用于抵质押。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款项构成，前五名欠款方合计期末余额为27.19亿元，占应收账款账面余额的99.37%，集中度很高。公司其他应收款主要由与望城经开区管委会和铜官工业园管委会往来款构成，合计占比92.84%，公司其他应收款中存在1.74亿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，累计计提坏账准备1.73亿元，计提较为充分。公司存货主要由土地资产119.31亿元和基础设施项目投入253.49亿元构成，未计提跌价准备。公司其他流动资产下降主要系预缴土地款转出，主要由待抵扣进项税及预缴税款构成。

图表 14 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
铜官工业园管委会	16.61	60.72
望城经开区管委会	10.22	37.34
长沙比亚迪电子有限公司	0.28	1.04
湖南德赛电池有限公司	0.04	0.14
湖南华秋数字科技有限公司	0.04	0.13
合计	27.19	99.37

资料来源：联合资信根据公司2023年审计报告整理

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)	坏账计提准备 (亿元)
望城经开区管委会	往来款	18.74	54.43	0.00
铜官工业园管委会	往来款	13.22	38.41	0.00
湖南百家汇投资有限公司	往来款	1.51	4.39	1.50
湖南港航物流有限公司	往来款	0.40	1.16	0.00
湖南中海鑫邦置业有限公司	往来款	0.23	0.67	0.23
合计	--	34.11	99.06	1.73

资料来源：联合资信根据公司2023年审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司在建工程下降系部分项目转入投资性房地产所致。公司投资性房地产主要由对外出租的厂房、办公楼等自营项目构成。公司固定资产主要由公司自用房产 1.89 亿元及污水管网设施 9.28 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 0.33%，仍以流动资产为主，公司资产结构未发生重大变化。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月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	0.13	0.02	保证金等
存货	14.20	2.59	抵押借款
投资性房地产	29.01	5.29	抵押借款
固定资产	0.67	0.12	抵押借款
无形资产	0.21	0.04	抵押借款
合计	44.22	8.07	--

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累和收到资金拨付所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.20%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.17% 和 81.38%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本保持稳定。公司资本公积较上年底增长 2.06%，系收到望城经开区管委会拨付的专项资金 4.00 亿元所致。公司未分配利润有所增长，系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.43%，系未分配利润减少所致。公司所有者权益构成未发生重大变化。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	15.00	6.37	15.00	6.17	15.00	6.20
资本公积	193.87	82.29	197.87	81.38	197.87	81.74
未分配利润	25.34	10.76	28.70	11.81	27.65	11.42
所有者权益合计	235.58	100.00	243.13	100.00	242.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，整体债务负担较轻，债务结构以长期债务为主，整体债务期限较为平均。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 0.14%，主要系短期借款、合同负债和应付债券下降所致。公司负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付账款中应付工程款。公司合同负债大幅下降主要系预收购房款和预收土地出让款结转所致。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债结构未发生重大变动。

图表 18 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

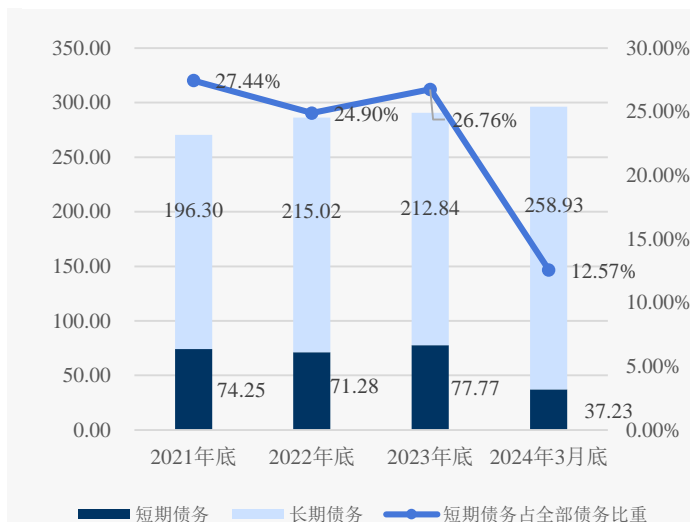
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	88.41	29.11	85.64	28.24	42.43	13.86
短期借款	6.70	2.21	5.40	1.78	7.50	2.45
应付账款	4.93	1.62	5.71	1.88	2.83	0.93
一年内到期的非流动负债	64.58	21.26	71.37	23.53	29.73	9.71
合同负债	9.74	3.21	0.56	0.18	0.75	0.25
非流动负债	215.28	70.89	217.61	71.76	263.70	86.14
长期借款	106.64	35.11	122.30	40.33	145.20	47.43
应付债券	103.19	33.98	90.18	29.74	113.37	37.03
长期应付款	5.19	1.71	4.87	1.61	4.87	1.59
负债总额	303.69	100.00	303.26	100.00	306.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，将其他流动负债中付息项纳入短期债务、长期应付款中付息项纳入长期债务考虑。截至 2023 年底，公司全部债务 290.62 亿元，其中短期债务 77.77 亿元，长期债务 212.84 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，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有所下降。

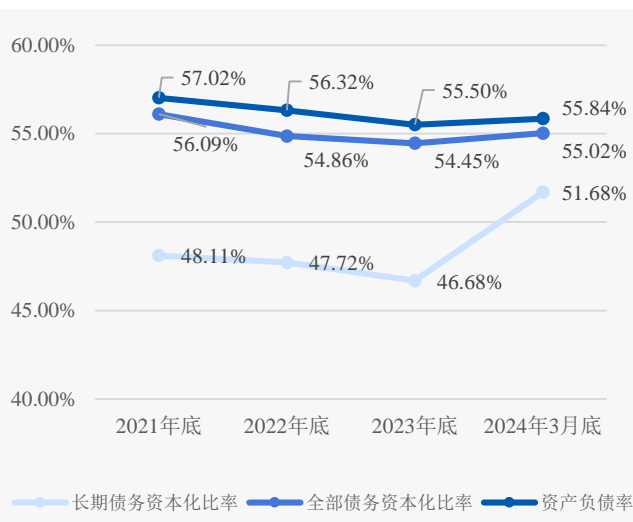
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.95%。同期末，公司全部债务较上年底增长 1.91%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别增长 0.34 个百分点、增长 0.58 个百分点和增长 500 个百分点。公司债务指标表现很好，整体债务负担较轻。

图表 19 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司整体债务期限较为平均。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	37.23	47.57	47.24	50.76	46.96	66.41	296.16
占有息债务的比例 (%)	12.57	16.06	15.95	17.14	15.86	22.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长；公司利润总额对政府补助依赖程度一般，盈利指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入有所增长，主要由工程代建收入、土地整理及出让收入、租赁收入和房产销售收入构成，营业利润率小幅下降。

非经常性损益方面，2023 年，公司收到的政府补助 0.37 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”，公司利润总额对政府补助的依赖性程度一般。

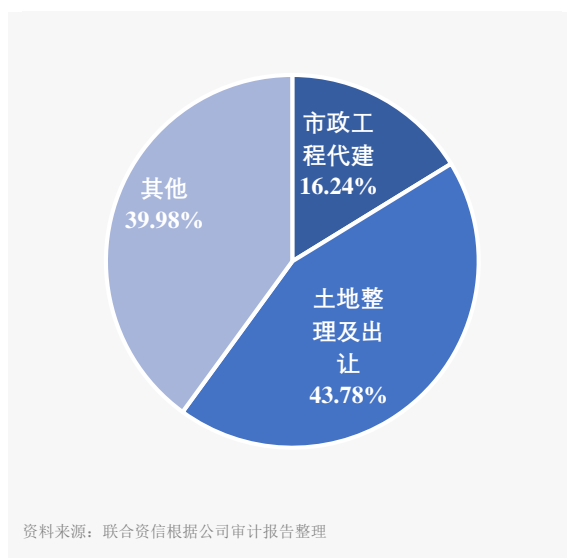
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.68 亿元，相当于 2023 年的 29.24%。

图表 22 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	21.92	22.84	6.68
营业成本	14.13	14.64	6.39
期间费用	4.03	4.46	1.63
其他收益	0.12	0.37	0.48
营业外收入	0.69	0.05	0.07
利润总额	3.74	3.99	-1.05
营业利润率 (%)	33.25	32.79	1.16
总资本收益率 (%)	1.31	1.38	--
净资产收益率 (%)	1.58	1.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流继续净流出，投资活动现金流量净额由负转正，筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	48.09	20.43	4.85
经营活动现金流出小计	59.68	33.55	7.59
经营活动现金流量净额	-11.59	-13.13	-2.75
投资活动现金流入小计	0.27	5.66	0.00
投资活动现金流出小计	9.73	5.23	2.83
投资活动现金流量净额	-9.46	0.42	-2.83
筹资活动前现金流量净额	-21.05	-12.70	-5.57
筹资活动现金流入小计	102.97	84.51	47.46
筹资活动现金流出小计	84.78	84.86	45.49
筹资活动现金流量净额	18.18	-0.35	1.97
现金收入比 (%)	119.39	41.84	8.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023年，公司经营活动现金流入量有所下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金9.56亿元，同比大幅下降63.47%，主要系公司基础设施建设业务和土地整理及出让业务回款下降所致；收到其他与经营活动有关的现金10.00亿元，同比下降53.75%，主要为收到的政府补助资金及往来款等。同期，公司现金收入比持续下降，2023年收现质量明显弱化。同期，受往来款流出以及项目投入下降影响，公司经营活动现金流出量有所下降，经营活动现金流继续净流出。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入量规模较小，增长主要系处置子公司收到的现金增长所致，系振望公司将下属子公司股权出售至德赛电池（长沙）有限公司所致。公司投资活动现金流出量进一步下降，主要系公司自营项目投入减少所致。同期，公司投资活动现金流量净额由负转正。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，但资金缺口有所缩小。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入量有所下降，主要以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主，公司将部分收到的专项资金计入收到其他与筹资活动现金。2023年，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

2024年1—3月，公司经营活动现金净流出2.75亿元，主要系公司项目继续投入所致；投资活动现金净流出2.83亿元，筹资活动现金净流入1.97亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 25 · 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1—3月
短期偿债指标	流动比率（%）	516.49	538.83	1092.21
	速动比率（%）	118.87	103.52	210.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.33	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.12	8.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.28	32.39	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.63	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率有所增长，速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.33倍，保障程度较低。截至2024年3月底，公司流动比率、速动比率较上年底有所增长，现金短期债务较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA有所增长，EBITDA对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA指标表现小幅提升。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2023年底，公司对外担保余额0.74亿元，担保比率为0.30%，担保比率低；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，由望达产发提供阶段性担保形成，厂房权证办理完毕后撤销。

未决诉讼方面，截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2024年3月底，公司获得金融机构授信额度260.31亿元，尚未使用授信额度86.58亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至2023年底，公司本部资产总额321.35亿元，较上年底下降4.41%。其中，流动资产占68.46%，非流动资产占31.54%。同期末，公司本部所有者权益为185.47亿元，较上年底增长3.97%。在所有者权益中，实收资本为占8.09%、资本公积占79.56%，所有者权益结构稳定性较强。2023年，公司本部收入8.45亿元，主要以基础设施建设收入和土地整理收入为主。公司本部资产、权益、收入分别占合并口径比例为58.81%、76.28%和37.00%，公司业务主要由公司本部及子公司振望公司和望源公司承担。公司本部对下属公司在人事任命、资金支付、融资管控、重大事项方面均有相应的管理制度，对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、土地整理及出让和租赁业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司员工积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国有企业和国企员工的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为望城经开区范围内重要的土地开发整理主体、基础设施建设主体和国有资产运营主体，在债务置换、资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司全资股东和实际控制人为望城经开区管委会。望城区是湖南省长沙市下辖市区，望城经开区为国家级经济技术开发区。2023 年，望城区整体经济很强，财政实力较强，望城区财政体制有所变化，但收到的上级补助收入大幅增长。公司实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

公司作为望城经开区重要的土地开发整理、基础设施建设和国有资产运营主体，具有很强的区域专营优势。2023 年，公司在资金注入和政府补助等方面获得政府的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金注入

2023 年，公司收到望城经开区管委会拨付的专项资金 4.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2023 年，公司收到政府补助 0.37 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

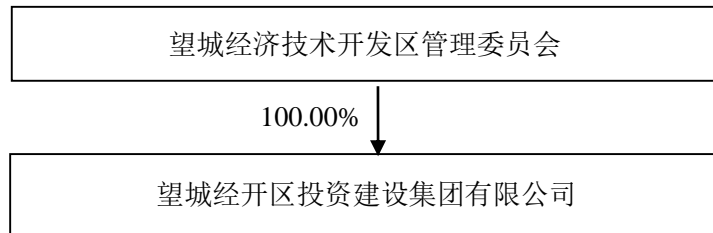
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 望城经开 01/22 望经 01”，债券余额 6.00 亿元，由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保的担保实力极强，其担保显著提升了“22 望城经开 01/22 望经 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

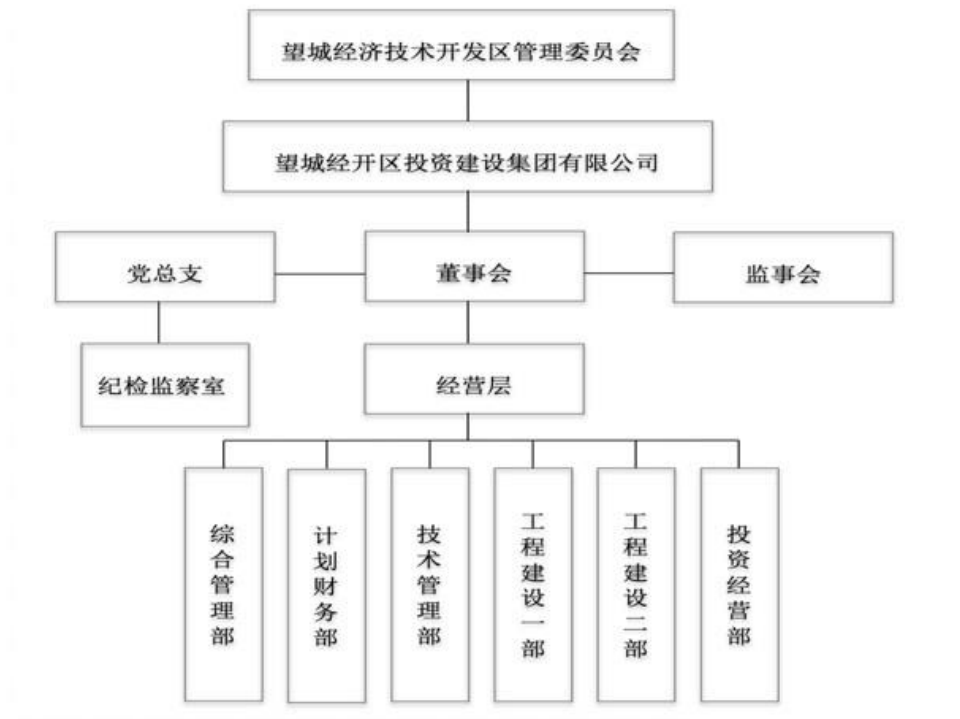
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 望城经开 02/23 望经 02”“23 望城经开 01/23 望经 01”和“22 望城经开 02/22 望经 02”信用等级为 AA⁺，维持“22 望城经开 01/22 望经 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
长沙振望投资发展有限公司	长沙市	资产运营；租赁业务；房地产开发	100.00%	--	设立
长沙市望城经开区基础设施建设有限公司	长沙市	城市基础设施建设、土地开发整理	100.00%	--	设立
长沙市望城经开区兴望建设开发有限公司	长沙市	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	100.00%	--	设立
长沙望源开发建设有限公司	长沙市	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	100.00%	--	设立
长沙华伟人力资源有限公司	长沙市	经营劳务派遣；职业中介服务；人才中介服务	100.00%	--	设立
湖南同心物业服务服务有限公司	长沙市	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	100.00%	--	设立
长沙望达智造产业发展有限公司	长沙市	房地产开发	100.00%	--	购买

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.55	38.90	25.73	22.12
应收账款（亿元）	28.65	23.43	27.36	33.56
其他应收款（亿元）	39.28	28.97	32.44	29.93
存货（亿元）	309.48	351.54	372.81	374.29
长期股权投资（亿元）	6.72	6.61	6.80	6.80
固定资产（亿元）	11.66	11.61	11.44	11.35
在建工程（亿元）	5.97	27.82	1.09	1.52
资产总额（亿元）	492.65	539.27	546.38	548.20
实收资本（亿元）	12.60	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	211.76	235.58	243.13	242.08
短期债务（亿元）	74.25	71.28	77.77	37.23
长期债务（亿元）	196.30	215.02	212.84	258.93
全部债务（亿元）	270.55	286.30	290.62	296.16
营业总收入（亿元）	20.69	21.92	22.84	6.68
营业成本（亿元）	14.30	14.13	14.64	6.39
其他收益（亿元）	0.00	0.12	0.37	0.48
利润总额（亿元）	3.46	3.74	3.99	-1.05
EBITDA（亿元）	6.85	8.12	8.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.05	26.16	9.56	0.55
经营活动现金流入小计（亿元）	37.26	48.09	20.43	4.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.99	-11.59	-13.13	-2.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.70	-9.46	0.42	-2.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.29	18.18	-0.35	1.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.84	0.90	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	125.91	119.39	41.84	8.19
营业利润率（%）	23.27	33.25	32.79	1.16
总资本收益率（%）	1.19	1.31	1.39	--
净资产收益率（%）	1.63	1.58	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	48.11	47.72	46.68	51.68
全部债务资本化比率（%）	56.09	54.86	54.45	55.02
资产负债率（%）	57.02	56.32	55.50	55.84
流动比率（%）	515.67	516.49	538.83	1092.21
速动比率（%）	149.79	118.87	103.52	210.02
经营现金流动负债比（%）	-17.72	-13.11	-15.33	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.55	0.33	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.63	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.49	35.28	32.39	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将长期应付款及其他流动负债中有息部分纳入全部债务进行核算；4. 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；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.36	18.83	8.54	5.65
应收账款（亿元）	16.75	10.36	10.21	16.12
其他应收款（亿元）	38.01	35.09	19.47	16.41
存货（亿元）	155.49	174.51	181.40	179.48
长期股权投资（亿元）	88.84	94.08	99.72	102.22
固定资产（亿元）	0.94	1.28	1.42	1.42
在建工程（亿元）	0.26	0.00	0.01	0.02
资产总额（亿元）	326.23	336.18	321.35	321.90
实收资本（亿元）	12.60	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	171.05	178.39	185.47	184.44
短期债务（亿元）	40.44	54.40	46.58	20.60
长期债务（亿元）	100.47	94.20	82.85	105.32
全部债务（亿元）	140.91	148.60	129.43	125.92
营业总收入（亿元）	7.14	12.25	8.45	5.91
营业成本（亿元）	5.79	7.17	4.04	5.71
其他收益（亿元）	0.00	0.04	0.33	0.00
利润总额（亿元）	0.07	1.94	1.74	-1.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.02	18.37	1.77	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	22.87	42.03	34.05	20.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.19	1.58	16.71	6.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.28	-5.24	-2.16	-2.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.88	5.13	-24.64	-6.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	0.90	0.82	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	196.36	149.92	20.89	0.00
营业利润率（%）	18.25	41.24	51.71	3.23
总资本收益率（%）	0.02	0.59	0.55	--
净资产收益率（%）	0.04	1.09	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	37.00	34.56	30.88	36.35
全部债务资本化比率（%）	45.17	45.44	41.10	40.57
资产负债率（%）	47.57	46.94	42.29	42.70
流动比率（%）	442.24	382.50	417.64	686.18
速动比率（%）	150.82	105.06	73.27	121.34
经营现金流动负债比（%）	-4.10	2.51	31.72	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.35	0.18	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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	
总资产收益率	(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)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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