

信用等级公告

联合[2013] 287 号

联合资信评估有限公司通过对长沙经济技术开发区集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

长沙经济技术开发区集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

长沙经济技术开发区集团有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月十九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

长沙经济技术开发区集团有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据存续期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2013 年 12 月 19 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	106.52	124.90	238.96	258.08
所有者权益(亿元)	46.53	51.47	142.34	143.84
长期债务(亿元)	35.07	35.07	60.84	73.61
全部债务(亿元)	45.97	52.96	78.97	96.46
主营业务收入(亿元)	18.39	23.76	26.28	4.49
利润总额(亿元)	2.86	4.00	4.09	1.52
EBITDA(亿元)	6.25	8.48	11.13	--
经营性净现金流(亿元)	-4.37	-3.82	-15.51	-5.02
主营业务利润率(%)	12.74	9.92	10.07	9.91
净资产收益率(%)	5.47	7.07	2.75	--
资产负债率(%)	55.43	56.27	38.32	42.27
全部债务资本化比率(%)	49.20	49.23	34.89	39.30
流动比率(%)	285.93	209.32	339.33	350.43
全部债务/EBITDA(倍)	7.36	6.24	7.09	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	2.08	2.83	3.71	--

注: 1. 2013 年上半年财务报表未经审计

2. 报表采用旧准则编制, 所有者权益不包含少数股东权益

分析师

刘叶婷 田梦楚

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对长沙经济技术开发区集团有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为国家级长沙经济技术开发区(以下简称“经开区”)内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体,在区域环境、政府支持、土地储备等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到公司盈利能力偏弱,经开区政府财力有限以及公司经营业务中土地板块收入占比高,易受土地价格及相关政策影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,公司将继续加大对经开区内土地开发和道路基础设施建设的投入,经开区所辖面积的扩大及区内招商引资环境的不断改善,将进一步提升公司的经营规模和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 长沙经开区作为国家级经济技术开发区,以工程机械、汽车制造为主导的产业结构对区内生产总值及税收贡献显著,产业集聚优势明显,招商引资实力较强,区域经济环境良好。
2. 公司是经开区内从事土地开发和出让的唯一经营实体,区域竞争优势明显。
3. 经开区管委会在财政补贴和资产注入等方面给予公司大力支持。
4. 经开区所辖面积拓展,可出让土地较多。

关注

1. 公司收入主要来源于区内土地出让，易受相关土地政策影响。
2. 公司工业用地出让利润较低，公司整体盈利能力有待提升。
3. 公司经营活动净现金流持续为负，存在一定短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长沙经济技术开发区集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长沙经济技术开发区集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因长沙经济技术开发区集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长沙经济技术开发区集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、长沙经济技术开发区集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”），系经长沙市长沙县人民政府长县政函[1995]19号文件批准，由国家级长沙经济技术开发区（以下简称“经开区”）管理委员会（以下简称“管委会”）出资，于1996年1月18日在长沙市工商行政管理局注册成立，初始注册资本5000万元。2005年12月26日，经开区管委会对其增资7000万元，经长沙市工商行政管理局核准变更登记，公司注册资本变更为12000万元。2008年9月30日，经开区管委会对其增资10000万元，其中以无形资产（土地使用权）出资7400万元，未分配利润转增资本2600万元，公司注册资本变更为22000万元。2012年4月28日公司更名为长沙经济技术开发区集团有限公司。2012年5月，长沙经开区管委会对其增资28000万元，其中以无形资产（土地使用权）出资18000万元，货币增资10000万元。2012年11月30日，长沙经开区管委会对其增资50000万元，其中以土地使用权出资35000万元，资本公积转增实收资本15000万元。截至目前，公司注册资本为10亿元，其中现金出资1.5亿元，未分配利润转增资本0.26亿元，国拨土地使用权计价6.74亿元，资本公积转增1.50亿元。公司为国有独资企业，主要负责开发区内土地一级开发和各项基础设施建设。

公司经营范围主要包括：土地开发、房产开发、高新技术引入、市政工程建设、路桥工程、旅游服务等，是经开区开发建设的经营主体和资金筹措的重要平台。

截至2013年6月底，公司下设设计财部、投融资部、产业发展部、人力资源部、办公室、规划设计室、技术部、建设管理部等8个部门；公司拥有控股子公司6家，参股子公司6家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额238.96亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计142.34亿元；2012年实现主营业务收入26.28亿元，利润总额4.09亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额258.08亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计143.84亿元；2013年1~6月实现主营业务收入4.49亿元，利润总额1.52亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市长沙经济技术开发区三一路二号；法定代表人：李科明。

二、本期中期票据概况

公司计划于2013年度注册总额度为15亿元的中期票据，本期发行3亿元（以下简称“本期中期票据”），全部用于偿还银行贷款。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付，存续期限5年。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元,同比名义增长 12.9%,增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资(不含农户)309208 亿元,同比增长 20.2%,增速比上半年高 0.1 个百分点;三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度,中国进出口总额为 30604 亿美元,同比增长 7.7%,增速比上半年回落 0.9 个百分点;其中出口金额增长 8.0%,增速回落 2.4 个百分点,1 进口金额增长 7.3%,增速上升 0.6 个百分点,贸易顺差 1694 亿美元,同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年前三季度,中国财政累计收入为 98389 亿元,累计支出为 91532 亿元,同比增长分别为 8.6%和 8.8%,增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方

面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底,M2 存量达 107.7 万亿,同比增长 14.2%,增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看,2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿,比上年同期多 2.24 万亿;其中人民币贷款 7.28 万亿,同比增长 8.3 个百分点;非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快,同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面,截至 2013 年 9 月底,人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元,比 6 末升值 0.50%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调

控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑

战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

(1) 土地一级开发业务模式

公司主要业务是土地一级开发。土地一级开发，是指由政府或其授权委托的企业，对一定区域范围内的城市国有土地（锚地）或乡村集体土地（生地）进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，以达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”的建设条件（熟地），再对熟地进行有偿出让或转让的过程。

中国土地一级开发的主要模式：①以政府为主的模式，即由政府各相关部门抽调主要领导和管理人员组成公司的核心，由政府提供土地开发启动资金和融资担保，统一征地、统一开发，土地出让以后，政府收取地价的一定比例，余款由土地开发公司统筹使用，主要用于支付土地开发成本；②以民间为主，政府扶持支持的模式。政府可将一定范围内的待开发土地一次出让给该公司，土地出让金可作为政府投资，在该公司中持有股份。该公司将待开发土地开发成“熟地”后，再向其它投资者转让，获取土地开发收益。公司采用第一种模式进行土地开发经营。

从1994年至今，土地出让金不再上缴中央财政，成为地方政府预算外收入的主要来源。尤其在发达地区，土地出让金数额巨大，成为地方政府财政预算外收入的重要来源。

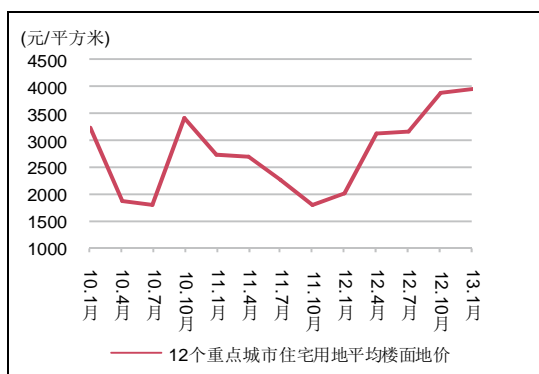
(2) 全国土地一级开发市场

2012年，在中国土地市场在调控的大背景下，一线城市住宅用地出让明显下降，但二三线城市住宅用地出让以及工业用地出让依旧有

所增加，2012年中国300个城市的土地出让金总额1.95万亿元，同比减少12.6%。其中住宅类用地出让金总额12712.6亿元，同比减少了14%。

土地价格方面，12个重点城市的住宅用地楼面地价走势2009~2010年上涨较多，随着2010年调控政策的逐步收紧，2010年之后相对价格较为平稳。

图2 12个重点城市住宅用地平均楼面地价



资料来源：Wind 资讯

从成交量上来讲，一线城市由于受调控政策影响，2012年上半年土地市场的成交量持续冷清，土地供应量与成交量双双下滑，进入下半年，房地产市场有所活跃，土地市场开始逐渐升温。二三线城市方面，部分限购城市成交量较上年同期下降较多，而其他城市的成交热度依旧，商业用地成交量则呈快速增长态势。

2012年，全国房地产开发企业土地购置面积3.57亿平方米，同比减少19.5%；土地成交价款7410亿元，同比下降16.7%，上年为下降1.9%；土地的平均购置价格2075.63元/平方米，同比上涨5.73%。2013年1~3月，房地产开发企业土地购置面积6134万平方米，同比下降22.0%；土地成交价款1397亿元，同比下降10.2%；土地的平均购置价格2277.47元/平方米，同比增长15.10%。近年来全国房地产开发企业土地购置面积与成交总价均呈现下降趋势。

从未来发展来看，住宅用地方面，随着住宅房地产调整政策的加大，住宅价格下行压力增加，进而影响到土地价格，但二三线城市受

调控影响较小。商业办公用地方面，一类城市由于受限于城市容量有限，土地出让面积难再有大的突破，受旺盛需求刺激，商办土地价格将会持续上扬。二三类城市由于城区的加速扩张和发展，预计未来商业办公用地成交面积将延续2012年的快速增长态势，受充足的供应制约，楼面均价或将继续保持平稳态势。

(3) 长沙土地一级开发市场

2012年，长沙全市共挂牌出让土地160宗，出让土地面积743.87万平方米，成交价款265.75亿元，土地出让面积与土地出让收入同比都有所减少。

土地价格方面，2009~2011年，长沙住宅、商业服务用地、商住综合用地楼面均价走高，年均增长分别为25.13%、37.06%与17.81%；随着长沙市招商引资步伐加紧，对新引进的企业给予较大土地优惠，长沙工业用地楼面均价有所下降。

从成交量上来讲，受调控政策影响，长沙市住宅用地土地成交量近三年来呈现下降趋势，始终保持在较低水平，2011年成交量17宗，同比下滑26.09%，占地面积77.61万平方米，同比下滑43.92%；而工业用地成交量保持上升；商业办公用地与商住综合用地则表现出小幅波动，整体仍是增长态势。总体看，限购使得长沙市住宅土地成交量较上年同期下降较多，而商业与工业用地成交量受政策影响较小。

从成交总价上来看，近年来商业服务用地成交总价保持快速增长，2011年达到90.29亿元；2009~2011年住宅用地与商住综合用地总价先升后降，整体有所上升，2011年分别为23.82亿元与91.91亿元；由于工业用地均价走低，工业用地成交总价则波动中有所下降，2011年为17.67亿元。

在限购、上调存准率等举措下，长沙市房地产投资增速放缓。2011年长沙市完成房地产开发投资886.92亿元，同比增长29.6%，低于上年37.5%的增幅；全年各月累计新开工面积在12月之前各月同比负增长，全年新开工面积

同比增长 1.1%，其中住宅下降 6.4%。2011 年长沙市累计批准预售 2020.62 万平方米，同比减少 19.8%；实现商品房销售面积 1497.89 万平方米，同比下降 10.9%，销售金额 880.99 亿元，同比增长 18.7%。

总体看，由于长沙市限购政策的施行，住宅用地成交数量降低，但住宅楼面均价表现出一定程度的上涨。由于长沙城区的加速扩张和发展，土地出让面积仍有较大突破空间，预计未来长沙市工业与商业办公用地成交面积将延续增长态势，商业办公用地均价上扬，而住宅与工业用地楼面均价或将保持平稳状态。

2. 区域经济

公司是国家级长沙经开区从事土地开发和出让的唯一经营实体。长沙市经济发展状况、经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

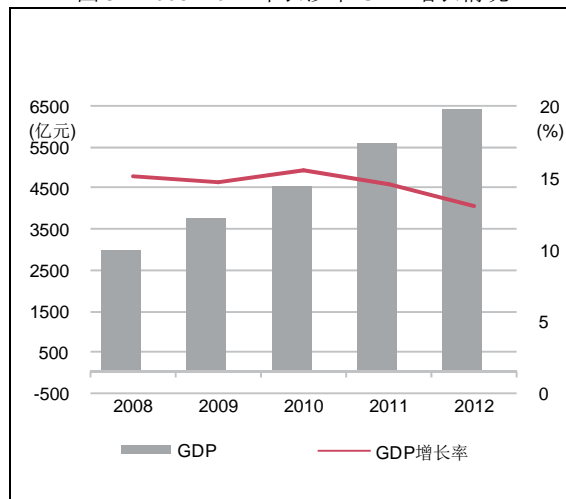
(1) 长沙市经济环境

经开区位于湖南省省会长沙市东郊星沙，是长株潭都市经济圈的核心地带。近年来，随着长沙市经济的高速增长以及长(沙)、株(洲)、(湘)潭经济一体化进程的不断加快，客观上为经开区构建了一个良好的区域发展环境。根据历年长沙市国民经济和社会发展统计公报显示，2008~2012 年长沙市 GDP 增长速度连续五年保持在 13.0% 以上。

2008~2012 年，长沙市经济总量保持持续增长。2012 年长沙市整体经济继续保持平稳、较快增长势头，全年共实现地区生产总值 6399.91 亿元，比上年增长 13.0%。分产业看，第一产业实现增加值 272.31 亿元，增长 4.0%；第二产业实现增加值 3592.52 亿元，增长 14.5%，其中工业实现增加值 3051.94 亿元，增长 15.7%；第三产业实现增加值 2535.08 亿元，增长 12.0%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.2、8.0、4.8 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.2%、61.5%、37.3%。工

业在整体经济中所处的地位比较突出。2012 年长沙市三次产业结构较 2011 年保持一致，分别为的 4.3: 56.1: 39.6。

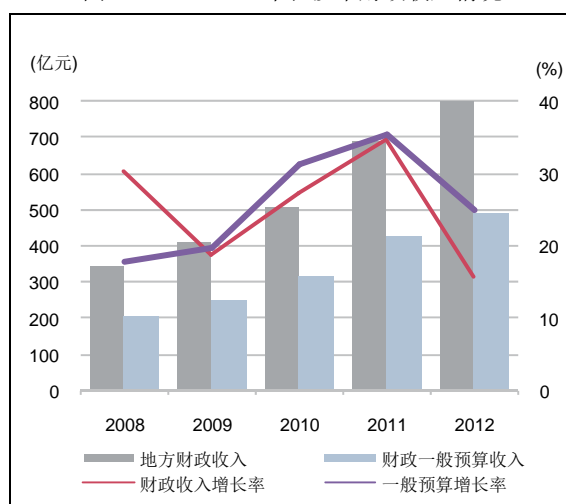
图 3 2008~2012 年长沙市 GDP 增长情况



数据来源：长沙市国民经济和社会发展统计公报

2012 年长沙市实现工业增加值 3051.94 亿元，比上年增长 15.7%，其中规模以上工业实现增加值 2309.62 亿元，增长 16.8%。全市园区规模以上工业增加值 1302.68 亿元，比上年增长 18.5%，占全市规模以上工业的 56.4%，对规模以上工业增长的贡献率达 55.5%。

图 4 2008~2012 年长沙市财政收入情况



数据来源：长沙市国民经济和社会发展统计公报

2012 年长沙市完成固定资产投资 4011.96 亿元，比上年增长 20.3%。分城乡看，城镇固定资产投资 3742.32 亿元，增长 20.8%；农村投资

269.64亿元，增长14.0%。全市计划总投资超过5000万元的在建项目1094个，全年完成投资1453.74亿元，占固定资产投资总额的36.2%。

2012年长沙市全年财政总收入796.58亿元，比上年增长15.6%，其中财政一般公共预算收入490.64亿元，增长24.79%。

2013年1~6月，长沙市累计实现GDP达3235.97亿元，同比增长11.6%。2013年1~6月，长沙市完成财政总收入501.06亿元，比上年同期增加29.03亿元，增长6.15%；其中公共财政预算收入307.89亿元，比上年同期增加19.90亿元，增长6.91%；完成公共财政预算支出为287.73亿元，同比增加34.22亿元，增长13.50%。

长沙所处地理位置优越，基础设施完善，交通便利，具备水陆空现代化立体交通体系。长沙黄花机场是国际空港，拥有通往国内、国际（地区）62个城市共86条定期航线，可直飞北京、上海、广州、香港、伦敦、悉尼、墨尔本、法兰克福、巴黎、洛杉矶等特大城市和地区。长沙是全国45个公路主枢纽城市之一，全省高速公路网以长沙为中心，北京至深圳的107国道、成都至厦门的319国道以及京珠高速等公路均汇于市区。长沙是全国铁路交通枢纽，武广高速铁路、京广复线贯穿南北，湘黔、浙赣、石长线连接东西。同时，湘江流经长沙市，湘江上的长沙霞凝新港是全国23个主要内河港口之一，一期工程已投入使用，集装箱吞吐量达到4万标准箱，拥有2个集装箱泊位和2个杂货船泊位。

整体看，近年来长沙市经济持续快速发展，工业增加值、固定资产投资稳定增长，交通运输体系较为完善。这些有利条件均为经开区招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）经开区发展概况

长沙经济技术开发区是国家级经济技术开发区，创建于1992年8月，2000年2月经国办函[2000]21号文件被国务院批准晋级为国家级经济技术开发区，目前园区规划面积为

100.59平方公里，下辖星沙、榔梨、黄花三个工业园。建区以来，园区坚持“工业立区、产业兴区、招商活区、科技强区、建设扩区、和谐安区”的发展思路，经过20年发展，已与省内外、国内外企业签订了投资项目近700个，到位内外资350亿元，其中合同外资24亿美元，到位外资16亿美元。经开区已形成了以工程机械、汽车制造两大产业为主导，新材料、电子信息、生物工程、轻印包装、食品饮料、物流配送等产业为补充的产业格局。

截至2012年底，经开区拥有企业497家，其中规模以上企业109家，年产值亿元以上企业54家，过10亿元企业13家，上市公司21家，世界500强企业25家。2012年全区实现工业总产值1311亿元，同比增长5.01%；其中2012工程机械产值为987亿元，占全区工业总产值的75.29%，汽车及零配件制造产值为113亿元，占全区工业总产值的8.62%；全年实现工商税收85.28亿元，同比增长21.52%。在商务部2010年国家级经济技术开发区综合排名中，长沙经开区名列第16位。在2011年全国131个国家级经济技术开发区GDP排名中，长沙经开区名列第20位。

从基础设施上看，经开区总供水量为18万吨/日；污水处理量达26万吨/日，按《污水综合排放标准》的三级排放标准排放污水；供电总容量为100万KVA，区内拥有5个110kV变电站、2个220kV变电站，为入区企业提供双回路供电选择，供电可靠率99.9%，电压稳定率96%；区内全面铺设了高速宽带通讯光缆，装机容量为30万门；建有天然气高中压调压站，出站压力大小为0.2MPa，现有天然气管网管道口径为DN300mm、DN150mm、DN100mm。此外，经开区现有中高等院校12所，中学4所，小学13所，2010年建成长沙国际学校并投入使用。

总体看，经开区近几年实现了较快发展，基础设施建设不断完善，工业总产值与财政税收保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。

(3) 经开区政策环境

税收优惠

根据国家级经济技术开发区的有关税收优惠政策：经省科技、财政及税务管理部门联合认定的高新技术企业，按 15% 的税率征收企业所得税；对经市科技局会同相关部门认定的技术先进型服务企业，按 15% 的税率征收企业所得税；对中国境内新办集成电路设计企业和符合条件的软件企业，经认定后，自获利年度起享受企业所得税“两免三减半”优惠政策，即前两年免缴所得税，第三年至第五年减半税率缴纳企业所得税。

根据《关于加快工程机械、汽车制造等主导产业发展的若干意见》(长县发[2010]12 号文件)，对增值税或营业税税赋率达到销售收入 4% 以上且总额不低于 200 万元新落户工程机械或汽车主机企业；符合产业发展需要、产品列入《县区汽车零部件和工程机械零部件重点发展产品指导目录》、增值税或营业税税赋率达到销售收入 4% 以上且总额不低于 100 万元的新落户配套企业，从投产年度起 3 年内企业缴纳税收的区县级所得部分，第一年按 80%、第二年按 60%、第三年按 50% 的比例奖励给企业。

上述税收优惠政策对于高新技术企业、工程机械和汽车制造企业吸引力较大，有助于经开区的招商引资业务开展。

招商引资

根据《湖南省人民政府关于印发<加快发展开放型经济的若干政策措施>的通知》(湘政发[2011]8 号文件)，经开区对用地集约的国家鼓励外商投资项目优先供应土地，对实际到位 5000 万美元或 3 亿元人民币以上的鼓励类外来投资项目，建立用地审批“绿色通道”，确保用地。

根据《湖南省人民政府关于印发<加快发展开放型经济的若干政策措施>的通知》(湘政发[2011]8 号文件)，经开区鼓励外来投资企业增资扩建或技术改造，对鼓励类项目新增投资额度 2 亿元人民币以上的部分，属省有权处置的

规费予以全免；新增投资额 1~2 亿元人民币的部分，属省有权处置的规费减半收取。

此外，开发区对投资项目行政审批实行全程代办企业立项审批、工商注册、税务登记、环保、国土、规划、报建等各项手续，并实行区级“无费区”政策。

(4) 发展规划

根据《国家级长沙经济技术开发区“十二五”发展规划》，到“十二五”期末，长沙经济技术开发区的总体发展目标是：产业规模快速扩张，实现工业总产值 3000 亿元，力争达到 3500 亿元，其中战略性新兴产业 1000 亿元；实现工商税收 185 亿元。五年累计实际利用外资 15 亿美元。产业结构进一步优化，服务业增加值占地区生产总值比重达到 10% 以上。

为了实现上述目标，经开区在工程机械产业方面，大力引进世界 500 强和国内外知名工程机械企业在园区设立独资或合资公司；加快引进为整机生产配套的液压件及液压附件、变速箱、驱动桥、变矩器、柴油发动机、变速器、车用空调、专用汽车底盘等配套零部件生产企业，延伸产业链，提高本地配套率；重点支持三一集团、中联工起、山河智能、铁建重工等企业提高资本运作能力，扩大国际国内营销网络，提升核心产品与技术竞争力，支持企业开发新的产品和产业，增强产业带动能力；鼓励核心企业通过二次裂变、投资入股、产学研联合等方式发展一批配套企业。

汽车制造产业方面，依托广汽菲亚特、广汽三菱、北汽福田、众泰汽车、长丰汽车等一批骨干企业，保持越野车、专用车、轻中重型载货车优势，积极发展节能环保经济型轿车，提升中级轿车竞争力，扩大轻型车生产规模，提高重型车档次；增进整车企业、高校、科研院所和零部件企业之间的合作，鼓励、引导和帮助整车企业在园区建立技术研发中心，建设公共技术研发与服务平台，整合资源，构建集制造、研发、商贸、服务为一体的合作发展联盟，着力打造资本构成多元化、企业组织集团

化、生产经营规模化、产品市场国际化的中国汽车产业集群新板块。

2013年5月，经开区与上海大众签订长沙项目，主要系上海大众在经开区购地建厂，项目一期计划2013年5月正式开始动工，项目二期正在规划当中，预计项目全部达产后将可实现年产值1500亿元。

战略性新兴产业方面，立足现有产业基础和比较优势，围绕国家和省市有关战略性新兴产业发展专项规划，突出发展高端装备制造、电动汽车、电子信息、新材料、节能环保等战略性新兴产业，努力培育新的经济增长点；加快出台发展战略性新兴产业的优惠政策，完善具体措施，对具有核心技术的自主创新和高科技产业化项目，争取国家、省市在投资、财税、金融等政策上的倾斜支持，打造投资洼地；加大战略性新兴产业招商引资力度，力争战略性新兴产业发展速度高于园区平均发展速度10个百分点以上。着力打造电动汽车、电子信息、新材料和节能环保四大产业。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系由国家级长沙经济技术开发区管理委员会出资，于1996年1月18日注册成立。截至目前，公司注册资本为10亿元，其中现金出资1.5亿元，未分配利润转增资本0.26亿元，国拨土地使用权计价6.74亿元，资本公积转增1.50亿元。公司为国有独资企业，主要负责开发区内土地一级开发和各项基础设施建设。

2. 公司竞争力

经开区创建于1992年8月，2000年2月被国务院批准为国家级经济技术开发区，目前规划面积为100.59平方公里。公司是经开区管委会下属从事土地开发和出让的唯一经营实体。截至2013年6月底，公司共有可出让熟地面积8297.80亩，其中工业用地5367.25亩；商

业综合用地2930.55亩；公司整理中土地面积2740亩。按照2012年底工业用地出让均价39.86万元/亩、商业综合用地出让均价165.48万元/亩计算，公司预计可形成土地转让收入达69.89亿元。

公司旗下拥有长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司、长沙星沙供水工程有限公司、长沙经济技术开发区投资担保公司、长沙新盛地实业投资有限公司、长沙经济技术开发区星沙产业基地开发有限公司及长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司共6家子公司；并参股6家公司。

3. 人员素质

公司法定代表人、董事长兼总经理李科明先生，本科学历，中共党员，1982年毕业于中南矿冶学院机械工程专业，政工师。先后担任长沙市中山商业集团副经理、中共浏阳市市委副书记、市长、长沙市发展和改革委员会党委书记、主任、中共长沙市纪委副书记、市监察局局长、市委党组成员。现任长沙经济技术开发区党工委书记、管委会主任、长沙经济技术开发集团有限公司董事长。

公司副董事长吴京生先生，研究生学历，中共党员，华南理工大学化工机械系化工机械专业，高级工程师。曾任长沙化工机械厂厂长、长沙通大（集团）有限公司董事长、总经理，长沙水泵厂厂长、长沙市科协兼职副主席、长沙市经委副主任。现任中共长沙经济技术开发区管委会工委书记、管委会常务副主任，长沙经济技术开发集团有限公司副董事长。

截至2013年6月底，公司（含本部及控股子公司）共有员工401人，其中具有本科及以上学历的占71.82%，大专学历的占13.22%，中专及以下的占14.96%；从年龄构成上看，30岁以下员工有81人；30~50岁员工有281人；公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理。

综合看，公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，较强

的决策管理能力，经营管理水平较好。

4. 政府支持

政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

(1) 区域扩展

经开区原规划面积为 38.6 平方公里，根据长县规委纪[2011]1 号文件，经开区在黄花工业园 3 平方公里的基础上沿新远大路向西拓展 5 平方公里、榔梨工业园原 6.99 平方公里的基础上向东拓展 6.3 平方公里、星沙产业基地原 15 平方公里的基础上向北拓至滨湖东延线，向东拓至春华 25.7 平方公里，长沙县城乡规划委员会共计调增 61.99 平方公里用于经开区的开发建设。目前经开区规划面积达 100.59 平方公里。经开区面积的扩张，从空间上拓展了公司的战略纵深，为公司的发展提供了有力的支持。

(2) 财政补贴

作为国家级经济技术开发区，长沙经开区得到了湖南省、长沙市等各级政府部门的大力扶持。经开区管委会享有一定比例的税收分成，并将其中部分收入以补贴的形式划拨给公司；此外，国家财政部和长沙市政府每年给予经开区管委会一定额度的政策补贴。

税收分成方面，经开区管委会享有一定比例的税收分成，并将其中部分收入以补贴的形式划拨给公司。长沙县人民政府 2010 年出台《长沙县与长沙经济技术开发区财政管理体制方案》（长县政发[2010]13 号文件）替换已于 2009 年底到期的长县政发[2003]76 号文件，该文件自 2010 年元月开始实施，有效期五年。长县政发[2010]13 号文件规定，经开区内企业所缴纳的主要地方税税收收入与基金收入由经开区和长沙县按一定比例共同分成（详见表 1），即征即解。随着经开区内企业数量不断增多，入区企业产能及收入规模逐渐提高，税收贡献持续增大，经开区管委会分成获得的税收收入不断提高。2012 年经开区实现工商税收收入 85.28 亿元，2013 年 1~6 月，经开区实现工商

税收收入为 41.09 亿元。2010~2012 年管委会税收收入年复合增长 65.39%，2012 年管委会实现税收分成收入 17.99 亿元，税收分成比例较高，但由于参与分成的税种仅限于税收的地方留成部分，因此经开区管委会整体分成获得的税收收入有限。

表 1 经开区税收分成情况

收入项目	经开区分成比例
营业税等 5 个税种	60%
耕地占用税、育林基金、森林植被恢复费、耕地开垦费	27.5%
排污费	40%
工业用地契税	80%
综合性用地商住用地契税	60%
土地出让收入，及开发土地经营收入	100%
上级对开发区的政策性拨款和补助	100%

资料来源：长县政发[2010]13号文件

政策贴息方面，2001 年财政部开始对中西部地区国家级经济技术开发区基础设施建设贷款实施贴息政策。公司作为长沙经开区的唯一基础设施建设单位，近十年来获得的贷款贴息累计约占利息额的 30% 左右，在一定程度上缓解了公司的资金成本压力。

根据 2006 年《长沙经济技术开发区管委会财政局关于向长沙经济技术开发区有限公司拨入财政补贴的通知》，为加强经开区建设发展，经开区管委会财政局根据公司项目建设开发进度，按月向公司拨付财政一般预算收入，作为公司的补贴收入，专用于补充公司的园区基础设施建设资金。近年来，随着管委会财政收入的不断提高，管委会给予公司的补贴收入也不断增加。2010~2013 年 6 月底公司分别获得补贴收入 3.36 亿元、5.13 亿元、7.34 亿元和 6.06 亿元。

表 2 2010~2012 年经开区管委会财政情况

(单位：万元)

科目	2010 年	2011 年	2012 年
经开区财政收入	667498	951792	1135416
一般预算收入	45457	159580	179927
其中：税收收入	45457	159580	179927

非税收入	--	--	--
各项政策补贴	18933	12340	19797
经开区土地出让收入	176638	229022	252745
经开区财政预算支出	64390	171920	199724
刚性支出占比	3.28%	3.83%	4.00%

资料来源：公司提供

注：刚性支出占比为机关经费支出与财政预算支出的比例。

(3) 土地拨入

为了支持公司发展，近几年来，公司股东经开区管委会通过注资等方式不断将优质土地资源注入公司，促进公司加快发展和资源优化。2010年12月，管委会向公司拨入土地348.69亩，价值合计13.05亿元，全部用于增加资本公积。2011年11月，管委会向公司拨入土地282.03亩，价值合计10.42亿元，用于归还财政局对公司的欠款。2012年5月，管委会向公司拨入土地1061.88亩，价值合计33.73亿元，其中1.80亿元用于增加注册资本，31.93亿元增加资本公积。2012年11月，管委会向公司拨入土地1574.00亩，价值合计50.64亿元，其中3.50亿元用于增加注册资本，47.14亿元增加资本公积。以上土地资产的注入，在资产负债表中的“无形资产”科目体现。

上述土地资产的注入进一步提升了公司资产规模，改善了公司资本结构。

(4) 土地出让金全额留存

根据湖南省政府《关于进一步改善长沙经济技术开发区发展环境的会议纪要》（湘府阅[1997]35号文件），湖南省计委自1997年起对经开区用地实行计划单列，土地出让金全额留存公司用于经开区基础设施建设。管委会根据此文件精神将经开区内所有土地开发收入直接计入公司利润表。2010~2012年管委会分别实现土地出让收入17.66亿元、22.90亿元和25.27亿元，即为公司每年所获得的土地开发收入。2013年1~6月，公司土地开发收入3.94亿元。

整体看，经开区与长沙县税收分成政策明确，经开区管委会对公司补贴支持力度强，且土地出让金全部留存公司，能够为公司带来持续稳定的收入。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为经开区管委会下属国有独资公司，是按照《中华人民共和国公司法》依法设立的有限责任公司，以其注册资本对公司的债务承担责任。公司设董事会和监事会，董事会成员共5人，其中董事长1人，副董事长1人，董事3人；董事会秘书1人；监事会成员3人，由出资人委派，董事、经理及财务负责人不得兼任。

2. 管理水平

公司设有计财部、投资融资部、产业发展部、建设管理部、技术部、规划设计室、办公室和人力资源部等8个职能部门，由3位副总经理分管。公司拥有6家控股子公司，其中3家为全资子公司，分别是长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司、长沙星沙供水工程有限公司以及长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司；以及6家参股子公司，分别为湖南中盛嘉业房地产开发有限公司（持股49%）、长沙经济技术开发区投资控股有限公司（持股47.5%）、长沙经开区经洋小额贷款有限公司（持股20%）、长沙经鼎创业投资有限公司（持股44%）、湖南新材料产业创业投资基金企业（持股11.53%）、及长沙星沙新奥燃气有限公司（持股15%）。公司组织结构合理、分工明确，基本能够满足现有日常性经营业务需要。

公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及土地开发、工程建设、物资采购、预算管理、对外融资、招商引资等所有经营业务领域。

工程建设管理方面。公司承担了长沙经济技术开发区开发的主要职能，为保证各项工程建设任务的顺利完成，提高工程项目现场管理水平，规范工程项目现场管理行为，保证工程施工的安全，公司制定了《市政公用设施管理程序》，使公司的工程建设业务规范化、程序化。

每年年底，建设管理部要根据经开区管委会的要求，确定下一年度经开区市政公用设施建设计划，包括道路、桥梁、排水设施等建设计划，并测算所需资金，而后报公司董事会批准。建设管理部根据有关规定通过公开招投标或其它方式确定有相应资质的设计单位、施工单位和监理单位，并协助政府采购中心采购相应物资。施工单位在完成开工资料编制后，需经建设管理部、主管副总经理审核批准后方可开工建设。

土地开发管理方面。经开区管委会下设国土分局，负责制定开发区规划范围内土地利用年度计划，参与园区内建设项目可行性论证及园区土地规划论证，在职权范围内负责承办农用地转、征用土地报批手续和国有土地的出让、转让、拨入、抵押手续。在土地利用方面，要求土地出让必须遵守国家关于开发区土地管理的有关政策，建设用地以现代制造业、高新技术产业和承接服务外包业为主，合理利用和节约每一寸土地。为确保土地出让价格和资金收取，公司制定了《土地供应和资金管理制度》，规定土地出让价格由经开区管委会主任办公会议根据有关规定确定。

资金管理方面，公司所有资金由计财部统一管理、统一核算，严禁随意截留。公司对财务收支实行预算管理和执行一支笔审批制度，年初由计财部会同其他部门依据各自的年度收支计划，汇总拟定公司年度收支预算方案，经董事会研究审定后，由董事长签字下发。公司

的各类经费支出，必须依据年度预算或追加预算由计财部审核，按程序审定和审批后，方能列支。公司财务实行年度审计制，每年接受一次审计机关的审计，同时接受上级主管机关和社会中介机构的审查和监督，并将审查情况向领导和有关部门及全体员工报告或通报。

采购管理方面，公司制定了《采购货物验收管理办法》、《采购招标评标办法》、《自行投资项目招投标管理程序》等多项措施，规范各项采购业务；并且专门设立了经开区采购办公室，负责管理监督采购工作。同时，公司还将采购与预算管理结合起来，由计财部依照年度采购计划审查各部门单位的采购项目预算。

总体来看，公司组织结构合理、分工明确，内部管理制度比较健全，基本落实到位，尤其在土地开发和工程项目管理方面，设计了比较严格的管理和业务流程。

七、经营分析

1. 经营现状

公司负责经开区范围内的土地开发、基础设施建设和招商引资等工作。公司采用“负债经营、滚动发展、动态平衡”的发展策略，即通过土地出让和债权融资获得资金，投资于土地开发，而后通过扩大招商引资规模提高税收收入及补贴收入，实现基础设施支出和税收分成收入的动态平衡。

表3 公司主营业务收入构成(单位:万元,%)

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1-6月	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
污水处理	2385.10	38.08	2585.83	-40.46	2953.02	-70.13	1656.84	-27.51
供水	4200.94	24.75	4571.73	14.06	5178.33	19.64	2913.47	18.65
土地开发	176638.66	11.81	229022.46	9.87	252745.36	10.21	39415.64	10.08
担保及其他	683.01	100.00	1465.80	100.00	1904.65	97.34	929.74	45.12
合计	183907.71	12.77	237645.82	9.96	262781.36	10.13	44915.69	9.98

注：公司担保收入中含部分工程收入

资料来源：2010~2012年数据来源于审计报告；2013年1~6月数据由公司提供

公司主营业务收入主要来源于经开区土地开发收入，下属子公司每年有一定数额的供水收入、污水处理收入以及担保收入，但占比均较小。2010~2012年，公司主营业务收入持续快速增长，2012年，公司实现主营业务收入26.28亿元，主营业务毛利润2.66亿元，其中土地开发业务占主营业务收入和毛利润的比重分别为96.18%和96.99%。

2. 土地开发及出让

公司土地开发业务由公司本部及其控股子公司长沙经开区星沙产业基地开发有限公司（以下简称“星沙产业基地”）共同负责。公司受管委会委托，代为开发整理区内土地。公司将土地经“七通一平”整理为熟地后，由管委会采用招标、拍卖、挂牌方式出让，根据湘府阅[1997]35号文件，管委会将该部分土地出让收入全额留存公司。

星沙产业基地于2010年1月27日由公司与长沙县鑫业建设投资有限公司（以下简称“鑫业建设”）共同投资设立，注册资本8000万元，公司和鑫业建设分别持有其50%的股权，由于星沙产业基地由开发区统一管理，公司将其纳入合并范围。星沙产业基地经营范围为土地开发、房地产开发、基础设施投资建设等。其前身为星沙工业配套产业基地，是在2005年规划的黄丰组团的基础上，2006年3月29日经长沙县政府长县发〔2006〕13号文件批准设立的非常设机构。2008年10月16日县委常委会议及2008年10月14日长县政纪[2008]101号《关于星沙工业配套产业基地调研会议纪要》精神，明确了重新启动星沙工业配套产业基地。2009年7月1日，经长沙县委批准，成立星沙产业基地，并授权经开区有关职能部门对星沙产业基地按“七统一”（统一发展规划、统一开发建设、统一产业布局、统一优惠政策、统一招商引资、统一环境治理、统一管理服务）的模式进行“七个托管”（规划托管、建设托管、开发托管、招商托管、产

业布局和项目准入托管、环境治理托管、管理和服务托管），同时冠名为“国家级长沙经济技术开发区星沙产业基地”，该基地为开发区四个工业基地之一，是经开区重要的组成部分，规划总面积为40.70平方公里，其中一期总用地面积9.18平方公里，东至黄蜂路，西至绕城线，北至长峰路，南至长永高速公路。

2010~2012年公司土地开发面积年均复合增长12.24%，2012年共开发土地4381.02亩。公司土地开发成本包括征地费用、拆迁安置费用、以及道路、桥梁、管网等基础设施的建设投入。近年来，由于国家对土地征收的政策愈加严格拆迁安置补偿标准的提高，导致公司土地开发平均成本逐年提高，从表4中可见，2012年公司土地开发平均成本上升至51.8万元/亩。

表4 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
征地费用(万元)	20392.10	58910.43	84851.63	14204.98
拆迁费用(万元)	124471.27	132001.49	94609.90	17752.68
七通一平等费用(万元)	10920.45	15501.67	47475.16	3483.91
合计(万元)	155783.82	206413.59	226936.69	35441.57
开发面积(亩)	3477.31	4169.97	4381.02	681.57
平均开发成本(万元/亩)	44.8	49.5	51.8	52.00

数据来源：公司提供

公司所开发土地的土地出让金留存是公司收入的主要来源。2010年~2012年，区内土地出让价格上升，出让价格较高的商住综合用地土地出让规模持续扩大，公司土地开发收入和利润相应增加。

2012年公司出让各类土地共计2406.01亩，其中工业用地1460.64亩；商住综合用地（含商业用地、行政教育用地等，商业用地占比越高，综合用地出让均价越高）945.37亩，土地出让总价21.47亿元，而由于土地款一般分次到位，随着公司收到过往土地出让款，当年实现收入共计25.27亿元。

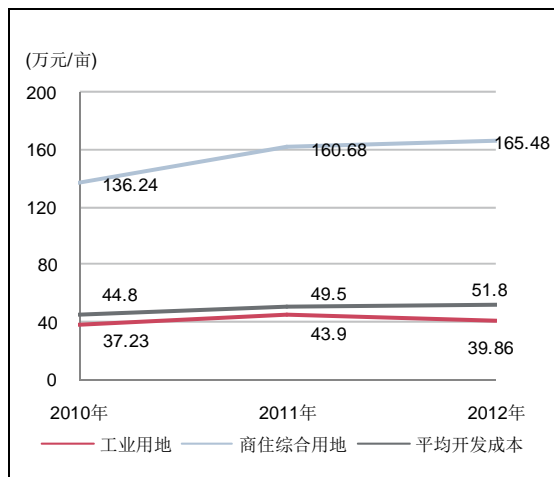
表 5 土地出让收入情况
(单位: 亩, 万元, 万元/亩)

项目	2010年	2011年	2012年	13年1~6月	
工业用地	出让面积	3719.00	3175.84	1460.64	1946.12
	出让总价	138458.37	139419.38	58221.11	78476
	出让均价	37.23	43.90	39.86	40.32
商住综合用地	出让面积	620.00	693.26	945.37	2.96
	出让总价	84468.8	111393.02	156439.83	1335
	出让均价	136.24	160.68	165.48	451.01
	其中商业用地均价:	330.19	286.22	384.23	451.01

数据来源: 公司提供

2010~2012年, 随着区内土地需求的不断增长, 公司土地出让均价也在逐年上升; 其中工业用地均价年复合增长 3.47%, 2012年为 39.86 万元/亩, 小于同期土地平均开发成本; 商住综合用地近三年出让价格年复合增长 10.21%, 2012年为 165.48 万元/亩 (其中商业用地均价 384.23 万元/亩), 价格远高于同期土地平均开发成本, 为公司主要利润来源。随着园区实力的不断增强和基础配套设施的不断完善, 带动园区土地价格的升高, 2013年1~6月, 公司工业用地出让均价升至 40.32 万元/亩, 而商住综合用地出让由于全部是价格较高的商业用地, 因此出让均价为 451.01 万元/亩。2013年1~6月该业务板块的毛利率为 10.08%, 较 2012年底略有减少, 主要系上半年公司基于宏观政策角度考虑减少利润率较高的商业用地出让所致。

图 5 公司土地开发成本及出让均价



数据来源: 公司提供

截至 2013 年 6 月底, 公司共有可出让熟地面积 8297.80 亩, 其中工业用地 5367.25 亩; 商业综合用地 2930.55 亩; 公司整理中土地面积 2740 亩。按照 2012 年底工业用地出让均价 39.86 万元/亩、商业综合用地出让均价 165.48 万元/亩计算, 公司预计可形成土地转让收入达 69.89 亿元。

整体看, 公司土地出让以工业用地为主, 工业用地出让存在收入成本倒挂, 商住综合用地出让价格受经济形势影响存在波动性, 但是公司土地出让利润的主要来源。2010~2012年公司土地出让规模波动增长, 土地出让均价逐年上升, 带动公司收入规模快速增加。但公司主营业务性质较为单一, 经营易受国家政策、宏观经济形势和区内土地需求影响。

3. 其他业务板块

供水业务

公司供水业务由下属子公司长沙星沙供水工程有限公司 (以下简称“供水公司”) 负责。供水公司承担着经开区内十多万人口生产、生活的供水重任, 对经开区内供水业务形成垄断。

截至 2012 年底, 供水公司下辖社仓地下水厂和松雅河地表水厂两座水厂, 设计日供水能力 18 万吨, 供水普及率 100%, 水质综合合格率 100%, 口径 DN100mm 以上的供水主管 380 公里。目前经开区内水费征收使用长沙县标准, 在长沙全市范围内处于中等水平, 2012 年供水公司实现收入 0.52 亿元。公司于 2013 年 3 月组织召开水价调整的价格听证会, 目前已将相应的调整方案上报, 由长沙县常委会讨论通过后即可开始执行, 预计水价调整方案将在下半年执行, 水价提升后公司的供水收入将有明显的提升。2013 年 1~6 月供水公司实现收入 0.29 亿元。由于公司购水成本的增加, 2013 年 1~6 月供水公司业务毛利率下降至 18.65%。

表 6 2012 年长沙市及下辖各县水价情况

(单位: 元/吨)

县域	自来水			污水处理费		
	居民	工业	特种	居民	工业	特种
长沙市	1.51	2.37	5.64	0.75	1.05	1.38
长沙县	1.21	1.38	4.20	0.65	0.80	1.28
宁乡县	1.53	1.68	3.78	--	--	--
浏阳市	1.98	2.96	7.20	0.40	0.40	0.40
望城县	1.53	1.68	3.70	0.20	0.20	0.20

资料来源: 中国水网

污水处理业务

公司污水处理业务由下属子公司长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司(以下简称“水质净化公司”)负责。

水质净化公司下设星沙、城北、城南(榔梨)三座污水处理厂,总占地面积为 263 亩,总设计污水处理能力为 26 万吨/天,主要服务于开发区和长沙县,服务面积达 70 平方公里,服务人口约 45 万人。截至 2012 年底,长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。2012 年,水质净化公司实现收入 0.30 亿元,污水处理业务毛利率水平较 2011 年继续下降且幅度较大,主要是城南和城北污水处理厂于 2011 年投产,由于投资额较大导致水务板块摊销费和折旧快速增长,且城南(榔梨)污水厂由于历史原因暂未收取费用,导致污水业务出现亏损。目前政府暂未对公司污水板块补贴,但公司预计未来将提高污水处理费用,待城南污水处理厂收取费用后,公司污水板块有望扭亏为盈。2013 年 1~6 月水质净化公司实现收入 0.17 亿元,由于公司部分折旧与摊销将在下半年计提,毛利率较 2012 年底略有回升,为 -27.50%。

担保业务及其他

公司担保业务由长沙经济技术开发区投资担保公司(以下简称“担保公司”)负责。工程建设业务由长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司(以下简称“工程建设公司”)负责。

担保公司由长沙经济技术开发区有限公司

和湖南同晖投资有限公司于 2009 年 08 月共同出资组建,注册资本为 1 亿元人民币,其中长沙经济技术开发区有限公司持股比例为 52%,湖南同晖投资有限公司持股比例为 48%。担保公司经营范围包括在湖南省范围内办理贷款担保,票据承兑担保,贸易融资担保,项目融资担保,信用证担保,经监管部门批准的其他融资性担保业务;诉讼保全担保,投标担保,预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务,与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资。2012 年,担保公司实现收入 0.19 亿元,2013 年 1~6 月担保公司实现收入 636.43 万元。

工程建设公司由长沙经济技术开发区有限公司于 2012 年全额出资组建,注册资本 5000 万元。工程建设公司业务范围包括承担城建各项基础设施和服务配套公用设施综合开发,代建房屋工程,房地产开发经营,自有房屋租赁、设备租赁。2013 年 1~6 月工程建设公司实现收入 293.31 万元。由于工程建设业务人工成本的上升,导致担保业务及其他板块毛利率下降至 45.12%。

4. 经营效率

2010~2012 年,受公司应收账款净额不断增加的影响,销售债权周转次数持续下降,三年分别为 2.14 次、1.88 次和 1.51 次;2010~2012 年公司存货周转次数持续下降,总资产周转次数略有下降。近三年公司存货周转次数和总资产周转次数加权平均值分别为 0.52 次和 0.20 次。总体看,公司经营效率较低。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报告已经由天健会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年半年度财务报表未经审计。

2010 年公司合并范围增加了长沙新盛地

实业投资有限公司和长沙经济技术开发区星沙产业基地开发有限公司；2011年合并范围较上年无变化；2012年公司合并范围增加了长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司。总体看，近三年公司合并范围具有可比性。

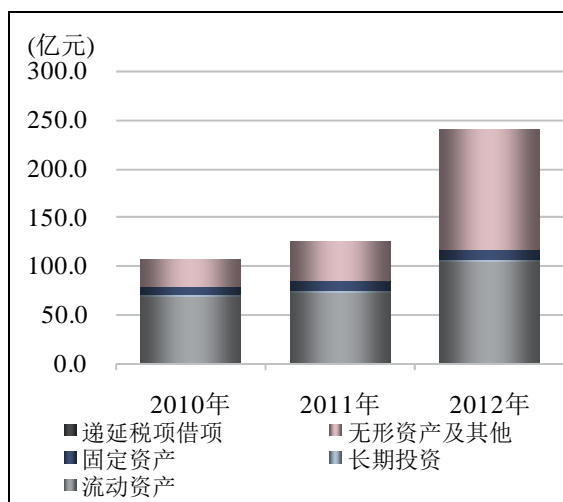
截至2012年底，公司（合并）资产总额为238.96亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为142.34亿元；2012年公司实现主营业务收入26.28亿元，利润总额4.09亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额258.08亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计143.84亿元；2013年1~6月实现主营业务收入4.49亿元，利润总额1.52亿元。

2. 资产质量

2010~2012年公司资产总额年复合增长49.78%。截至2012年底，公司资产规模合计238.96亿元，较上年底增长91.33%，主要源于货币资金、应收账款、存货、无形资产的增加。

图6 2010~2012年公司资产结构



资料来源：审计报告

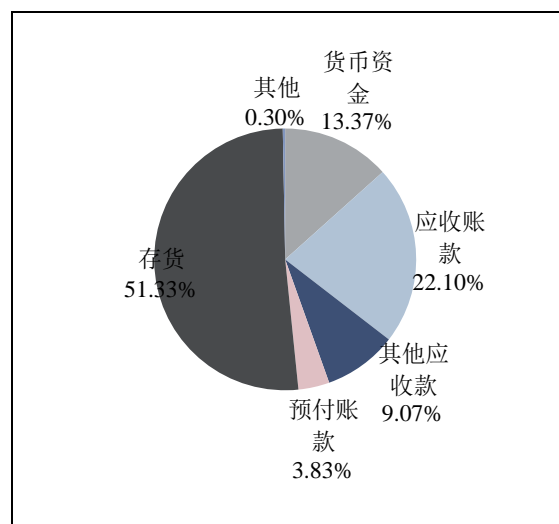
从资产构成来看，2012年由于公司股东经开区管委会以土地使用权对公司进行增资，无形资产及其他资产占比有较大幅度增长。截至2012年底，公司流动资产占43.52%，无形资产占51.31%，固定资产占4.11%，长期投资占1.06%。公司资产以流动资产和无形资产为主。

2010~2012年，公司流动资产持续增长，

年复合增长23.05%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增长。截至2012年底，公司流动资产合计104.00亿元，结构以存货为主，其次为应收账款、货币资金和其他应收款。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长25.98%。截至2012年底，公司货币资金合计13.90亿元，较2011年底增长158.09%，主要系公司发行“12长经开债”12亿元以及银行借款的增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比88.78%，其他货币资金为子公司担保公司缴存的保证金、定期存款以及应付票据保证金。

图7 2012年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

2010~2012年，公司应收账款快速增长，年复合增长30.49%。截至2012年底，应收账款账面余额为22.98亿元，较上年底增长94.59%，主要是公司大量招商引资，销售土地，导致应收土地出让金大增所致。2011年由于公司获得10.42亿元土地抵减开发区管委会财政局土地款7.65亿元，应收账款较2010年有所减少。从账龄来看，1年以内的占69.47%，1~3年的占19.66%，3年以上的占10.87%；共计提坏账准备0.42亿元。截至2012年底，公司前五名欠款单位金额合计14.23亿元，占应收账款账面余额的60.80%。公司应收账款集中度较高。

表 7 2012 年底前五名应收账款情况
(单位: 万元, %)

欠款单位	欠款余额	账龄	占比
广汽菲亚特汽车有限公司	36579.00	1 年以内	15.63
金科地产集团控股有限公司	29809.13	1 年以内	12.74
北汽福田汽车股份有限公司	29806.00	1~2 年	12.74
三一重工股份有限公司	24064.00	1 年以内	10.28
湖南金鼎控股集团有限公司	22002.90	1 年以内	9.40
合计	142261.03	--	60.80

数据来源: 审计报告

2010~2012 年, 公司其他应收款快速上升, 年复合增长 106.73%, 截至 2012 年底, 其他应收款账面余额为 9.44 亿元, 较上年底增长 61.31%; 主要为公司与政府机构及区内企业的往来款项, 主要债务人分别为长沙经开区财政局、经开区管委会拆迁中心、长沙创芯集成电路有限公司、长沙长龙建设开发有限公司和湖南云箭科技有限公司; 2012 年底公司其他应收款前五名欠款金额占其他应收款余额的比重共计 79.43%。从账龄来看, 1 年以内的占 70.87%, 1~2 年的占 11.89%, 2~3 年的占 2.07%, 3 年以上的占 15.17%。2012 年底其他应收款共计提坏账准备 0.10 亿元。

公司预付账款规模相对较小, 主要为公司向经开区征地拆迁办公室预先拨付的拆迁资金, 2010~2012 年公司预付账款呈波动增长态势, 截至 2012 年底为 3.99 亿元。

2010~2012 年, 受土地开发成本增加影响, 公司存货稳步增长, 年复合增长 13.09%。截至 2012 年底, 公司存货为 53.38 亿元, 其中 99.98% 为土地开发成本。由于公司土地可变现净值高于开发成本, 且鉴于土地资源的稀缺性, 未来仍有一定的升值空间, 故公司未对存货计提坏账准备。

2010~2012 年, 公司长期投资全部为长期股权投资, 年复合增长 77.35%, 截至 2012 年底为 2.53 亿元, 主要为对联营公司的投资。被投资子公司主要为湖南中盛嘉业房地产开发

有限公司、长沙经济技术开发区投资控股有限公司、长沙经开区经沅小额贷款有限公司、湖南新材料产业创业投资基金企业和长沙长龙建设开发有限公司。

2010~2012 年, 公司固定资产原值持续增长, 年复合增长 5.18%, 截至 2012 年底, 公司固定资产原值为 12.28 亿元, 净值为 8.89 亿元。从固定资产原值构成来看, 房屋及建筑物占 86.89%, 机器设备占 9.53%, 电子设备、运输工具及其他合计占 3.58%, 固定资产构成较为稳定; 2012 年底公司固定资产成新率为 72.39%。

2010~2012 年, 公司在建工程呈波动增长, 年均复合增长 48.88%。截至 2012 年底, 公司在建工程为 0.85 亿元, 具体包括供水公司的雅河水厂改造工程、星沙产业基地的康宝莱厂房项目工程以及公司新开工的榔梨公租房项目。

2010~2012 年, 公司无形资产持续快速增长, 年复合增长 110.60%, 主要系经开区管委会向公司注入大量土地所致, 其中 2010 年管委会向公司无偿拨入 11 宗土地共计 13.05 亿元; 2011 年管委会财政局向公司拨入总价 10.42 亿元的土地用以抵减财政局对公司的土地出让金欠款 7.65 亿元(2.76 亿元差价部分由公司冲减代财政局垫付土地开发成本); 2012 年管委会向公司无偿拨入 2635.88 亩土地共计 84.37 亿元。截至 2012 年底, 公司无形资产为 122.52 亿元, 其中 99.99% 为土地使用权。

截至 2013 年 6 月底, 公司合并资产总额 258.08 亿元, 较 2012 年底增长 8.00%, 主要源于货币资金和存货的增长。截至 2013 年 6 月底, 公司货币资金合计 21.02 亿元, 较 2012 年底增长 51.21%, 主要系公司新增银行借款。2013 年 6 月底公司存货为 73.34 亿元, 较 2012 年底增长 37.38%, 主要系公司重大园区项目的启动建设从而导致土地开发成本快速增长。截至 2013 年 6 月底, 受流动资产增加影响, 公司资产结构有所变动, 其中流动资产合计 124.16 亿元, 占比由 2012 年底的 43.52% 上升

至 48.11%；公司固定资产净额合计 8.59 亿元，较 2012 年底减少 3.37%，主要系折旧所致。无形资产由于摊销而有所减少，占比由 2012 年底的 51.31% 下降至 46.86%。

截至 2013 年 6 月底，公司以其拥有的土地使用权和房产建筑物（市场评估价值共计 132.93 亿元）向银行抵押借款合计 77.48 亿元，该类抵押对公司资产的流动性产生了一定影响。

整体看，随着股东对公司开发土地及存量土地的持续投入，公司资产规模快速增长。公司资产以存货和无形资产为主，资产质量较好，整体资产流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

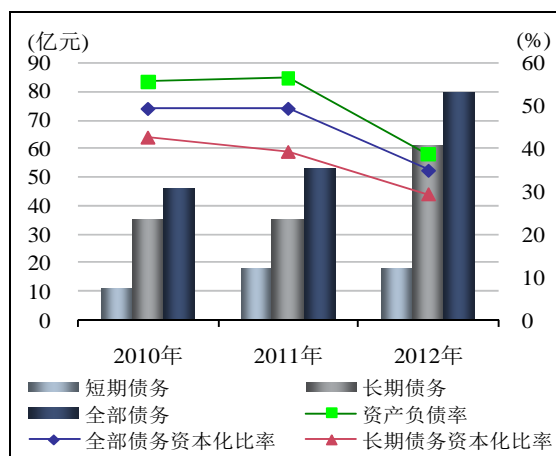
2010~2012 年，公司所有者权益年复合增长 74.91%，主要系股东经开区管委会近年来向公司拨入大量土地带来资本公积大幅增长所致。2012 年 5 月，经开区管委会以评估价值为 33.73 亿元的土地使用权对公司增资，其中 1.80 亿元注入实收资本，31.93 亿元计入资本公积；2012 年 11 月，经开区管委会以评估价值为 50.64 亿元的土地使用权对公司增资，其中 3.50 亿元注入实收资本，47.14 亿元计入资本公积。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 142.34 亿元，较 2011 年底大幅增长 176.58%；其中归属于母公司的所有者权益为 137.30 亿元，少数股东权益为 5.04 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元、资本公积为 117.56 亿元、盈余公积为 1.57 亿元、未分配利润为 13.21 亿元。从权益结构来看，实收资本和资本公积合计占母公司所有者权益的 93.34%，所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 143.84 亿元，其中实收资本 10 亿元，资本公积 117.56 亿元。

总体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好；近年来经开区管委会加大了对公司资产注入的力度，公司所有

者权益增长迅速。

图 8 2010~2012 年公司负债结构



数据来源：审计报告

2010~2012 年底，公司负债规模相对于所有者权益增幅较小，年均复合增长 24.54%。截至 2012 年底，公司负债合计 91.58 亿元；其中流动负债占 33.47%；长期负债占 66.53%。2012 年底公司流动负债为 30.65 亿元，以短期借款（占 40.78%）、预收账款（占 15.86%）、其他应付款（占 22.32%）和一年内到期的长期负债（占 14.68%）为主。其中短期借款均由公司以存量土地使用权向银行提供抵押；2012 年底预收账款为 4.86 亿元，全部为预收的土地出让款，较 2011 年底减少 46.61%，主要系 2012 年公司结算了园区部分企业预缴的土地款所致；2012 年底其他应付款为 6.84 亿元，主要为单位借支款等，其中含公司与区财政局的往来结算款 4.42 亿元。2012 年底公司长期负债为 60.93 亿元，主要为长期借款和应付债券。2010~2012 年长期借款规模快速增长，截至 2012 年底为 42.17 亿元，较上年底增长 45.10%，绝大部分为土地抵押借款，占 80.21%；公司应付债券 2012 年底为 18.66 亿元，较上年底增长 211.00%，主要系公司发行“12 长经开债”12 亿元所致。

公司负债以有息债务为主，截至 2012 年底，公司全部债务 78.97 亿元，其中短期债务 18.13 亿元，长期债务为 60.84 亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2012 年由于长期债务的增加，占比有所上升。2010~2012

年公司长期债务占负债总额的比重分别为 59.40%、49.89% 和 77.04%。

从公司债务负担来看，2010~2012 年公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动下降态势，2010~2011 年，负债增幅略高于总资产增幅，上述两项指标小幅上升，而 2012 年公司获得大额资本注入，所有者权益大幅度增长，上述两项指标大幅下降。2010~2012 年，受所有者权益增速快于长期债务增速影响，公司长期债务资本化比率持续下降。2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.32%、34.89% 和 29.22%，公司债务较 2011 年底有所下降。

2013 年 6 月底，公司负债总额为 109.08 亿元，较 2012 年底增长 19.11%，主要源于有息债务的增加。2013 年 6 月底，公司全部债务为 96.46 亿元，其中长期债务占 76.31%。截至 2013 年 6 月底，由于长短期借款的增加，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 42.27%、39.30% 和 33.07%，公司债务负担有所上升。

总体看，公司债务规模有所增长，得益于经开区管委会土地资产注入，公司净资产增长较快，债务负担波动中有所下降。

4. 盈利能力

2010~2012 年，受益于公司土地开发进度加快及出让规模持续扩大，公司主营业务收入快速增加，年均复合增长 19.54%。2012 年公司实现主营业务收入合计 26.28 亿元，主要由土地开发收入、供水收入、污水处理收入和担保收入构成。其中，土地开发收入占主营业务收入的 96.16%。

随着土地开发面积的扩大，2010~2012 年公司主营业务成本也随之大幅增加，年复合增长 21.33%。在土地开发成本核算方面，由于公司土地开发与出让进度存在一定差异，因此土地开发成本仅反映所出让土地的历史开发成本，并不反映当年土地开发投入。公司管理费

用因无形资产摊销较多一直处于较高水平。扣除各项期间费用后，近几年公司营业利润均为负，2010~2012 年分别为 -0.49 亿元、-2.04 亿元和 -4.61 亿元。补贴收入是公司利润的一个重要保障。因管委会财政收入持续增长，且对公司支持力度较大，公司获得的补贴收入不断增加，2010~2012 年，公司分别收到补贴收入 3.36 亿元、5.13 亿元和 7.34 亿元。公司补贴收入包括财政贴息、拆迁补助、价格调节基金、失业补贴、及拨入城建资金。2010~2012 年，公司实现利润总额分别为 2.86 亿元、4.00 亿元和 4.09 亿元。

从主要盈利指标来看，2010 年和 2011 年受近年来新建污水处理系统和供水成本增幅较大影响，主营业务成本增速略快于主营业务收入增速，导致这两年公司主营业务利润率有所下降，而 2012 年由于园区土地出让价格的上升，该业务的收入和主营业务利润率也出现一定的提高，导致上述指标在 2012 年有所增长。三年加权平均值为 10.55%，2012 年该项指标为 10.07%。2012 年，由于公司所有者权益大幅度增长，公司总资本收益率和净资产收益率较往年有所下降，三年加权平均值分别为 5.07% 和 4.59%，2012 年上述两项指标分别为 3.77% 和 2.75%。

2013 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 4.49 亿元、利润总额 1.52 亿元，分别为 2012 年全年的 17.09% 和 37.06%，由于公司的土地出让业务集中在下半年，因此 2013 年上半年度收入规模偏小。但管委会为了弥补上半年公司土地出让收入的不足，加大了财政补贴力度，2013 年 1~6 月公司实现补贴收入 6.06 亿元。主营业务利润率为 9.91%，较 2012 年略有下降，系公司减少了利润率较高的商用土地出让所致。

整体看，公司土地开发及出让规模持续增大，主营业务盈利能力趋于稳定，但受期间费用较高影响，营业利润持续为负，利润总额主要源于经开区管委会给予公司的补贴收入，公

司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、收到的财政补贴以及公司与财政局、拆迁中心等政府机构的往来款（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”）为主。2010~2012年公司经营活动现金流入量年复合减少16.64%，2012年为18.80亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金2012年为8.29亿元，较2011年减少62.38%，主要系公司土地出让款的返还存在滞后性，未收到当年的出让款；收到的其他与经营活动有关的现金受政府补贴及往来款项影响呈波动减少态势，年复合减少16.58%，2012年为10.17亿元。2010~2012年公司现金收入比呈波动减少态势，2012年该项指标为31.54%，受政府拨付效率的影响，土地出让款的返还存在一定时滞性，而2013年1~6月，由于公司收到过往土地出让款的原因，现金收入比增长至147.51%。2010~2012年公司经营活动现金流出年复合增长4.49%，2012年为34.31亿元。公司经营活动现金流出以当年土地开发成本、基础设施建设投入资金（计入“购买商品、接受劳务支付的现金”）和预付款项及与其他公司往来款（计入“支付的其他与经营活动有关的现金”）为主。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额体现为净流出，分别为-4.37亿元、-3.82亿元和-15.51亿元。

投资活动方面，2010~2011年，公司投资活动现金流入规模较小，其中2010年公司投资活动现金流入以收回投资所收到的现金为主，为0.46亿元；2011年投资活动现金流入0.21亿元，以政府土地税返还（计入“收到的其他与投资活动有关的现金”）为主。2012年由于公司收回购买的浦发银行短期理财产品11.5亿元，收回投资所收到的现金为11.54亿元，导致当年公司投资活动现金流入增至14.55亿元，较2011年增长202.68%。2010~2012年公司投资活

动现金流出年复合增长177.01%，主要由于2012年公司购买浦发银行11.5亿元短期理财产品导致投资所支付的现金大幅增加，2012年公司投资活动现金流出14.08亿元。2010~2012年公司投资活动现金流量净额分别为-1.38亿元、-4.45亿元和0.46亿元。

筹资活动方面，2010~2012年公司筹资活动产生的现金流入量呈快速增长态势，年复合增长70.90%，2012年为51.39亿元；公司筹资活动现金流入以借款所收到的现金为主。2010~2012年，公司筹资活动现金流出年复合增长51.22%，2012年为29.01亿元，以偿还债务所支付的现金为主。由于经营活动现金流对投资活动保障能力弱，公司现金流对筹资活动依赖程度较高，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.91亿元、4.66亿元和22.37亿元。

2013年1~6月，公司经营活动净现金流延续了净流出状态，为-5.02亿元，现金收入比为147.51%，收入实现质量较好。投资活动中，现金流入规模仍然较小，现金流出大部分为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-0.76亿元。公司筹资活动现金流入量规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为13.68亿元。

整体看，随着土地开发出让规模扩大，公司经营活动获现能力有所改善，但受工业用地成本倒挂影响，公司经营活动净现金流持续为负，无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到随着经开区规划面积的增大，未来投资规模逐步放大，公司外部融资需求趋增。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012年公司流动比率一直处于较高水平，三年分别为285.93%、209.32%和339.33%，三年加权平均值为289.64%。由于2012年公司存货规模较大，且流动负债较上年有所减少，公司速动比

率在 2012 年有所上升，2010~2012 年分别为 112.17%、69.21% 和 165.15%，三年加权平均值为 125.77%。截至 2013 年 6 月底，公司上述两项指标分别为 350.43% 和 143.44%。公司经营净现金流近三年持续为负，2012 年经营现金流动负债比为 -50.62%。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，2010~2012 年公司 EBITDA 持续增长，但增幅低于全部债务增长幅度，公司全部债务/EBITDA 有所上升，三年加权平均值为 6.89 倍，2012 年为 7.09 倍。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力一般，但考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间；经开区财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力正常。

截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计 93.24 亿元，尚有 15.76 亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201304431650），截至 2013 年 4 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及长沙经开区发展及财力状况、经开区管委会对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 3 亿元，占 2013 年 6 月底公司长期债务的 4.08%，全部债务的 3.11%，对公司现有债务总额和债务结构

影响不大。

2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.27% 和 39.30%，以公司 2013 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 42.93% 和 40.03%，公司债务负担略有加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 6.25 亿元、8.48 亿元和 11.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 2.08 倍、2.83 倍和 3.71 倍，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。

2010~2012 年，公司经营活动的现金流入量分别为 27.10 亿元、29.31 亿元和 18.80 亿元，为本期中期票据发行额度 9.03 倍、9.77 倍和 6.27 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好；2010~2012 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -4.37 亿元、-3.82 亿元和 -15.51 亿元，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据无保障能力。

总体看，公司 BEITDA 及经营活动现金流入量对公司本期中期票据保障能力较好，考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间，未来变现后有望提高公司对本期中期票据的偿付能力。

十、本期中期票据偿债资金来源

随着未来公司土地开发、城市水务等业务深入发展，公司盈利能力和获现能力有望增强：

目前长沙经开区规划面积 100.59 平方公里，剩余可开发面积在 69.99 平方公里左右。根据公司近 7 年规划，每年计划开发的土地约为 5000 亩，每年拟出让土地与每年开发计划大致持平。根据现有土地出让价格情况综合考

虑未来土地价格趋势，预计公司未来 7 年可取得中区土地出让返还收入每年从 24.81 亿元到 45.60 亿元不等。土地出让收入返还将对公司本期中期票据的偿付得到有力保障。由于土地受宏观经济形势、国家政策调控及长沙经开区招商引资力度等因素的影响，公司预测的土地出让计划及收入规模实现存在一定不确定性，联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

2010~2012 年公司分别获得经开区管委会补贴收入 3.36 亿元、5.13 亿元和 7.34 亿元，2013 年 6 月获得补贴收入 6.06 亿元。预计 2013 年园区企业税收可达到 100 亿元以上，可用财力将达到 52 亿元。考虑长沙市政府和经开区管委会对公司的扶持，预计未来财政补贴收入约占税收收入的 10% 左右。未来 7 年公司预计可获得的政府补贴现金流入总计 142.70 亿元。

表 8 公司未来 7 年经营活动现金预测（单位：亿元）

年份	土地出让 返还	水务 收入	担保 收入	财政补 贴收入	合计
2013	24.81	1.19	0.39	11.00	37.39
2014	27.30	1.31	0.43	13.00	42.04
2015	30.08	1.44	0.48	15.00	47.00
2016	33.09	1.58	0.53	18.30	53.50
2017	36.19	1.73	0.58	23.60	62.10
2018	41.76	2.00	0.67	27.40	71.83
2019	45.60	2.18	0.73	34.40	82.91
合计	238.83	11.43	3.81	142.70	396.77

资料来源：公司提供

总体看，公司经营活动产生的现金流入量以及财政补贴拨付规模较大，对本期中期票据的覆盖程度较高，本期中期票据整体偿债风险低。

十一、结论

长沙经开区为国家级经济技术开发区，地处长株潭经济走廊，产业集聚优势明显，税收政策优惠力度较大，招商引资实力较强，且经开区工业产值与财政收入实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。

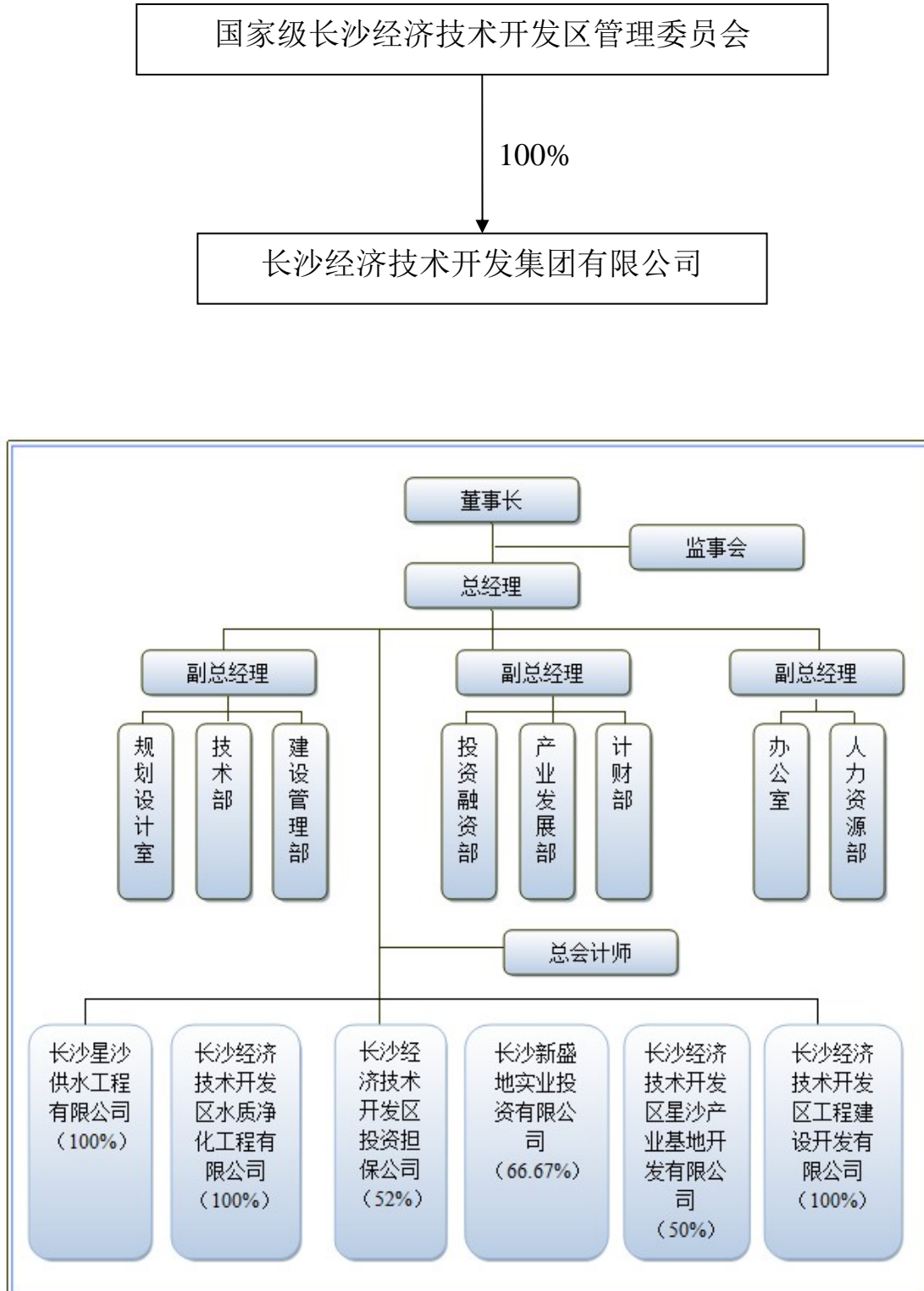
公司是经开区内从事基础设施建设的唯一经营实体，承担着经开区内土地开发、出让、基础设施建设等多项经营工作，在财政补贴和资产注入等方面获得政府支持力度较大。

近年公司土地出让规模有所增大，财政补贴不断提高，公司收入和利润总额稳定增长。公司资产以土地使用权为主，资产质量较好，债务负担适宜，但业务性质单一，整体盈利能力偏弱。随着经开区所辖面积的扩大，公司未来将继续加大对区内土地开发和基础设施建设的投入，预计随着经开区招商引资规模的不断扩大，公司土地出让和财政补贴收入有望保持增长。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对公司本期中期票据保障能力较好，考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间，未来变现后有望提高公司对本期中期票据的偿付能力。

基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	87613.45	53873.44	139040.59	25.98	210244.27
短期投资	94.00	563.98	3078.10	469.24	0.00
应收票据	1.00	41.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	134965.47	118101.31	229816.81	30.49	214170.74
其他应收款	22089.05	58521.46	94402.99	106.73	80348.58
预付账款	24695.84	12572.23	39852.25	27.03	2054.61
期货保证金	0.00	0.00	0.00		0.00
应收补贴款	0.00	0.00	0.00		0.00
应收出口退税	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	417425.67	493239.37	533846.06	13.09	733411.01
待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	686885.47	736912.79	1040036.81	23.05	1241637.28
长期投资					
长期股权投资	8043.38	17736.74	25299.17	77.35	26909.73
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	8043.38	17736.74	25299.17	77.35	26909.73
长期投资净额	8043.38	17736.74	25299.17	77.35	26909.73
固定资产					
固定资产原值	110968.66	116639.34	122761.75	5.18	123550.78
减：累计折旧	22433.17	27487.59	33906.44	22.94	37685.76
固定资产净值	88535.49	89151.75	88855.31	0.18	85865.02
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	88535.49	89151.75	88855.31	0.18	85865.02
工程物资	636.33	397.47	762.00	9.43	703.52
在建工程	3828.41	2524.62	8486.06	48.88	15362.65
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	93000.23	92073.84	98103.37	2.71	101931.19
无形资产及其他资产					
无形资产	276242.60	401303.91	1225199.95	110.60	1209428.64
长期待摊费用	1047.96	945.09	1008.28	-1.91	941.07
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	277290.56	402249.00	1226208.23	110.29	1210369.71
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	1065219.65	1248972.37	2389647.57	49.78	2580847.91

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债					
短期借款	74000.00	133950.00	124950.00	29.94	173500.00
应付票据	0.00	0.00	11400.00		10000.00
应付账款	4968.93	6094.75	6127.59	11.05	5906.41
预收账款	71461.21	90954.16	48562.08	-17.56	51932.48
应付工资	54.72	50.24	116.04	45.63	76.11
应付福利费	0.00	0.00	0.00		21.37
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	159.39	329.31	276.22	31.64	61.50
其他未交款	2.70	2.91	2.80	1.80	0.00
其他应付款	53773.23	74943.68	68429.82	12.81	63081.72
预提费用	0.00	100.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	35600.00	45000.00	45000.00	12.43	45000.00
其他流动负债	210.55	633.87	1635.80	178.73	4741.32
流动负债合计	240230.74	352058.92	306500.35	12.95	354320.93
长期负债					
长期借款	290181.64	290666.47	421748.48	20.56	556257.68
应付债券	59943.00	60010.67	186633.80	76.45	179806.79
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	120.00	120.00	925.20	177.67	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00		440.20
长期负债合计	350244.64	350797.14	609307.48	31.90	736504.67
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	590475.37	702856.06	915807.83	24.54	1090825.60
少数股东权益	9488.15	31456.92	50396.75	130.47	51648.05
所有者权益					
实收资本	22000.00	22000.00	100000.00	113.20	100000.00
资本公积	369382.93	383942.15	1175606.36	78.40	1175606.36
盈余公积	8400.23	11864.33	15747.74	36.92	15747.74
其中：法定公益金					0.00
未分配利润	65472.97	96852.91	132088.88	42.04	147020.16
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	465256.13	514659.39	1423442.98	74.91	1438374.26
负债及所有者权益合计	1065219.65	1248972.37	2389647.57	49.78	2580847.91

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、主营业务收入	183907.71	237645.82	262781.36	19.54	44915.69
减: 主营业务成本	160421.83	213974.49	236172.81	21.33	40434.40
主营业务税金及附加	61.34	107.72	157.78	60.38	28.58
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	23424.54	23563.61	26450.78	6.26	4452.71
加: 其他业务利润	676.96	1187.38	449.11	-18.55	470.37
减: 营业费用	827.85	257.25	271.05	-42.78	162.04
管理费用	12758.56	21297.34	35276.05	66.28	22872.96
财务费用	15446.58	23596.58	37432.92	55.67	28911.18
其他	0.00	0.00	0.00		1.95
三、营业利润	-4931.48	-20400.19	-46080.14	205.68	-47025.06
加: 投资收益	-96.63	2504.47	6478.61		243.60
补贴收入	33614.95	51252.35	73447.22	47.82	60629.09
营业外收入	41.66	6672.64	7515.31	1243.16	1448.54
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 营业外支出	28.12	24.69	444.74	297.69	133.48
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	28600.38	40004.58	40916.26	19.61	15162.69
减: 所得税	74.55	184.04	208.49	67.23	0.00
减: 少数股东损益	3083.79	3414.65	1588.38	-28.23	231.41
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	25442.03	36405.89	39119.38	24.00	14931.28
加: 年初未分配利润	42568.07	64067.31	96852.91	50.84	132088.88
盈余公积补亏	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-	0.00
六、可供分配的利润	68010.10	100473.19	135972.30	41.40	147020.16
减: 提取法定盈余公积	2537.13	3620.28	3883.41	23.72	0.00
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00		0.00
补充流动资本	0.00	0.00	0.00		0.00
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
七、可供投资者分配的利润	65472.97	96852.91	132088.88	42.04	147020.16
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
八、未分配利润	65472.97	96852.91	132088.88	42.04	147020.16

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	122123.68	220313.77	82880.66	-17.62	66253.58
收到的税费返还	2360.42	5810.57	3448.60	20.87	70.57
收到的其他与经营活动有关的现金	146072.37	66974.25	101660.60	-16.58	129163.08
经营活动产生的现金流入小计	270556.46	293098.60	187989.87	-16.64	195487.23
购买商品、接受劳务支付的现金	297203.60	264642.48	281662.90	-2.65	181280.48
支付给职工以及为职工支付的现金	3243.98	5568.75	4881.96	22.68	3270.71
支付的各项税费	397.36	4814.50	3024.43	175.89	532.23
支付的其他与经营活动有关的现金	13445.25	56288.51	53566.45	99.60	60569.91
经营活动产生的现金流出小计	314290.19	331314.24	343135.74	4.49	245653.34
经营活动产生的现金流量净额	-43733.73	-38215.64	-155145.87		-50166.11
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	4338.39	0.00	115397.65	415.74	2890.00
取得投资收益所收到的现金	246.09	12.04	1377.95	136.63	241.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	5.85	28678.34		0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	2050.08	0.00		54.00
投资活动产生的现金流入小计	4584.48	2067.97	145453.94	463.27	3185.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9373.59	38860.83	17802.30	37.81	8103.13
投资所支付的现金	6043.99	7669.93	120339.94	346.21	2675.00
支付的其他与投资活动有关的现金	2936.30	0.00	2696.00	-4.18	0.00
投资活动产生的现金流出小计	18353.88	46530.76	140838.24	177.01	10778.13
投资活动产生的现金流量净额	-13769.41	-44462.79	4615.70		-7592.49
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	4000.00	5256.98	15000.00	93.65	2000.00
借款所收到的现金	166100.00	216650.00	482565.75	70.45	253000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5840.85	10840.46	16300.00		10500.00
筹资活动产生的现金流入小计	175940.85	232747.44	513865.75	70.90	265500.00
偿还债务所支付的现金	98348.81	146815.16	239513.63	121.51	82340.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	26671.10	35314.48	37683.23	18.86	43179.17
支付的其他与筹资活动有关的现金	1854.79	4061.31	12941.28	164.14	3138.22
筹资活动产生的现金流出小计	126874.70	186190.95	290138.14	51.22	128658.19
筹资活动产生的现金流量净额	49066.15	46556.49	223727.61	113.53	136841.81
四、汇率变动对现金的影响	-289.50	-0.69	-0.90		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-8726.48	-36122.63	73196.53		79083.22

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
净利润	25442.03	36405.89	39119.38	24.00
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	3083.79	3414.65	1588.38	-28.23
计提的资产减值准备	622.96	0.00	3131.87	124.22
固定资产折旧	3241.06	5073.34	6463.37	41.22
无形资产摊销	3898.93	7505.70	19131.41	121.51
长期待摊费用摊销	91.05	102.87	98.49	4.00
待摊费用减少(减:增加)	2.50	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-17.47	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	18.28	2.14	-4006.26	
固定资产报废损失	0.00	0.64	1.54	
财务费用	26671.10	32126.36	44721.37	29.49
投资损失(减:收益)	96.63	-2504.47	-6478.61	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-113792.36	-78937.39	-33373.58	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-81202.70	-91376.18	-173107.83	
经营性应付项目的增加(减:减少)	88110.48	49970.82	-52435.41	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-43733.73	-38215.64	-155145.87	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金的期初余额	95109.21	86382.73	50260.10	-27.31
现金等价物的期末余额	86382.73	50260.10	123456.64	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-8726.48	-36122.63	73196.53	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.14	1.88	1.51	1.75	--
存货周转次数(次)	0.77	0.47	0.46	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.21	0.14	0.20	--
现金收入比(%)	66.40	92.71	31.54	56.86	147.51
盈利能力					
主营业务利润率(%)	12.74	9.92	10.07	10.55	9.91
总资本收益率(%)	5.91	6.69	3.77	5.07	--
净资产收益率(%)	5.47	7.07	2.75	4.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	42.45	39.10	29.22	34.83	33.07
全部债务资本化比率(%)	49.20	49.23	34.89	42.05	39.30
资产负债率(%)	55.43	56.27	38.32	47.13	42.27
偿债能力					
流动比率(%)	285.93	209.32	339.33	289.64	350.43
速动比率(%)	112.17	69.21	165.15	125.77	143.44
经营现金流动负债比(%)	-18.20	-10.85	-50.62	-32.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.36	6.24	7.09	6.89	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.16	-0.19	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.16	-2.57	-3.37	-2.89	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.08	2.83	3.71	3.12	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.02	9.77	6.27	7.87	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.46	-1.27	-5.17	-3.26	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.92	-2.76	-5.02	-3.72	--

附件 6 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 长沙经济技术开发区集团有限公司 2014年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

长沙经济技术开发区集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。长沙经济技术开发区集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，长沙经济技术开发区集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长沙经济技术开发区集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现长沙经济技术开发区集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如长沙经济技术开发区集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送长沙经济技术开发区集团有限公司、主管部门、交易机构等。

