

# 跟踪评级公告

联合[2014] 903 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“09长经开债”信用等级为AA<sup>+</sup>、“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年六月二十六日  
评级业务专用章  
1101030046109

---

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)  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
<http://www.lhratings.com>

## 长沙经济技术开发区集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 长经开债	5.8 亿元	2009/5/22-2015/5/22	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 湘经开 MTN001	3 亿元	2014/1/16-2019/1/16	AA	AA
14 湘经开 MTN002	12 亿元	2014/04/30-2019/04/30	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 26 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.45	14.21	22.63	26.07
资产总额(亿元)	124.90	238.96	262.77	270.14
所有者权益(亿元)	51.47	142.34	141.40	142.45
短期债务(亿元)	17.90	18.14	20.75	10.54
全部债务(亿元)	52.96	78.97	102.98	105.21
主营业务收入(亿元)	23.76	26.28	27.70	2.50
利润总额(亿元)	4.00	4.09	4.50	0.72
EBITDA(亿元)	8.09	9.85	12.50	--
经营性净现金流(亿元)	-3.82	-15.51	-2.71	5.69
主营业务利润率(%)	9.92	10.07	11.87	10.69
净资产收益率(%)	7.07	2.75	2.89	--
资产负债率(%)	56.27	38.32	43.94	45.14
全部债务资本化比率(%)	49.23	34.89	41.15	41.52
流动比率(%)	209.32	339.33	406.04	501.02
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	8.01	8.24	--
经营现金流流动负债比(%)	-10.85	-50.62	-8.50	--

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益

2014 年 1 季度财务数据未经审计

### 分析师

田梦楚 张露雪

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

长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”）是长沙经济技术开发区（以下简称“经开区”或“开发区”）内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体。跟踪期内，经开区财政收入持续增长，政府支持力度进一步加大，土地出让面积增长较快但受土地结构变化的影响，公司收入规模及利润总额相对平稳。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到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及工业用地利润低、资金需求大对公司信用水平带来的不利影响。

随着经开区经济的不断发展、经开区内土地开发和道路基础设施建设的持续推进，公司收入来源有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

“09长经开债”以公司自有土地及房产进行抵押，经评估，跟踪期内抵押资产价值对“09长经开债”的保护程度仍然较强。

综上所述，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09长经开债”信用等级为AA<sup>+</sup>、“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级为AA。

### 优势

1. 长沙经开区作为国家级经济技术开发区，跟踪期内区域经济环境向好。
2. 跟踪期内经开区管委会在财政补贴和资产注入等方面给予公司持续支持。
3. 跟踪期内公司持有的可出让土地较多。
4. 公司抵押资产总价值经评估稳中有升，对“09长经开债”本息的保障程度较高。

### 关注

1. 跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负，且公司外部融资需求加大，债务规模逐步增加，债务负担较重。

2. 由于公司经营业务中土地板块收入占比高，公司经营相关各项指标易受土地价格及相关政策影响。
3. 工业用地出让利润较低，公司整体盈利能力有待提升。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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县长函[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2013年底，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年底，公司下设计划设计室、技术部、建设管理部、融资处、投资审计处、

财务处、行政处、人力资源处和资产运营处等9个部门；公司拥有控股子公司6家，参股子公司6家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额262.77亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计141.40亿元；2013年实现主营业务收入27.70亿元，利润总额4.50亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额合计270.14亿元，所有者权益（不含少数股东权益）142.25亿元；2014年1~3月公司实现主营业务收入2.50亿元，利润总额0.72亿元。

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。

## 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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增



长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基准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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿

元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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. 行业概况

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

近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

## 2. 长沙市经济情况

经初步核算，2013 年长沙全年实现地区生产总值(GDP)7153.13 亿元，比上年增长 12.0%。分产业看，第一产业实现增加值 291.15 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 3946.97 亿元，增长 12.5%，其中工业实现增加值 3352.34 亿元，增长 13.2%；第三产业实现增加值 2915.01 亿元，增长 12.1%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.1、7.0、4.9 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.9%、58.4%、40.7%。按常住人口计算，人均 GDP 达 99570 元，比上年增长 12.8%。三次产业结构调整为 4.1：55.1：40.8。全部工业增加值占 GDP 的比重达 62.0%。

2013 年长沙市财政总收入 883.89 亿元，比上年增长 19.5%，其中公共财政预算收入 536.63 亿元，增长 23.8%。公共财政预算支出 695.84 亿元，增长 11.4%。

2013 年全市实现工业增加值 3352.34 亿元，比上年增长 13.2%，其中规模以上工业实现增加值 2653.28 亿元，增长 14.0%。全年完成固定资产投资 4593.39 亿元，比上年增长 20.1%。分城乡看，城镇固定资产投资 4254.57 亿元，增长 19.6%；农村投资 338.82 亿元，增长 25.7%。全市计划总投资超过 5000 万元的在建项目 1489 个，全年完成投资 1719.65 亿元，占固定资产投资总额的 37.4%。

在固定资产投资中，第一产业完成投资(不含水利建设投资) 84.91 亿元，比上年增长 18.7%；第二产业完成投资 1494.71 亿元，增长 25.2%，其中工业投资 1467.85 亿元，增长 26.2%；第三产业完成投资 3013.77 亿元，增长 17.7%。高新技术产业投资 200.57 亿元，下降 17.7%。全年基础设施建设完成投资 829.32 亿元，增长 30.8%。

## 3. 长沙经济技术开发区经济发展情况

2013 年长沙经济技术开发区全年完成规模以上工业总产值 1450 亿元，同比增长 10.60%；完

成规模以上工业增加值 412 亿元，增长 4.75%；完成工商税收 90 亿元，同比增长 5.53%；完成工业固定资产投资 102.5 亿元，同比增长 18.09%；完成到位外资 3.6 亿美元，同比增长 32.84%；完成市外境内资金形成固定资产投资 134.9 亿元；完成省外境内到位资金 13.8 亿元，同比增长 15.94%。目前，开发区保持以工程机械、汽车制造为主导，以新材料、生物工程、食品饮料、轻印包装等其他高新技术产业为补充的发展格局，其规模工业产值历年约占全市的 1/3，进出口总额占全市的 1/2，对长沙市的工商业发展起着支柱作用。

## 3. 长沙经济技术开发区财政情况

公司在债券发行期间遵照的《长沙县与长沙经济技术开发区财政管理体制方案》已于 2010 年 3 月到期，为此长沙县人民政府出具了长县政发【2010】13 号文件对长沙经济技术开发区未来财政分配体制予以明确，该文件明确了对于开发区范围内的主要地方税收收入和基金收入中留存长沙县部分的分成比例(见表 1)。

表 1 开发区税收分成情况

收入项目	开发区分成比例
营业税等五项税种	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

2013 年经开区实现工商税收收入 90.13 亿元，2013 年管委会实现税收收入 21.39 亿元，较 2012 年 17.99 亿元有所增长。

表 2 长沙经开区管委会财政情况(万元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
经开区财政收入	951792	1135416	1208999
一般预算收入	159580	179927	213880



其中：税收收入	159580	179927	213880
非税收入	--	--	--
各项政策补贴	12340	19797	42372
经开区土地出让收入	229022	252745	265327
经开区财政预算支出	171920	199724	213851
刚性支出占比	3.83%	4.00%	3.98%

资料来源：公司提供；

附注：刚性支出占比为机关经费支出与财政预算支出的比例。

根据湖南省政府湘府阅【1997】35号文件规定，经开区内的土地出让收入全额留存开发区用于基础设施建设。因此管委会土地出让收益即为公司实现的土地出让收益，2013年，公司实现土地出让收入26.53亿元。2014年1~3月公司实现土地出让收入2.21亿元。

## 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2013年底，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年底，公司共有可出让熟地面积7515.57亩，其中工业用地4729.24亩；商业综合用地2786.33亩；公司整理中土地面积3000亩。按照2013年底工业用地出让均价40万元/亩、商业综合用地出让均价170万元/亩计算，公司预计可形成土地转让收入达66.28亿元。

截至2013年底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

保有限公司、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、长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司及长沙长龙建设开发有限公司共7家子公司。

### 3. 政府支持

跟踪期内，政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

#### (1) 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。

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%以上，在一定程度上缓解了公司的资金成本压力，2013年度获得2486万元贴息资金，2014年1~3月暂无获得贴息资金，上述资金用于直接冲减公司财务费用，现金流量表体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”科目。

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。2013年，公司共获得补贴收入10.98亿元，其中拨入的城建资金10.83亿元，较2012年的7.18亿元增长50.84%；2014年1~3月公司获得补贴收入合计3.10亿元，以上款项体现在“补贴收入”及“收到其他与经营活动有关的现金流”科目中。经开区管委会对公司补贴收入稳定增加，公司获得政府支持持续性较强。

## (2) 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出让收入直接计入公司利润表中。2013年管委会实现土地出让收入26.53亿元，较2012年的25.27亿元有所增长，即为公司每年所获得的土地开发收入；2014年1~3月管委会实现土地出让收入2.26亿元，占2013年全年8.52%。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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司根据中共长沙经济技术开发区工作委员会工委会议纪要[2014]1号文件，正式启动公司化改造工作，此外公司增设常务

副总经理1名、副总经理1名、综合管理部部长1名、投融资发展部部长1名。总经理、董事长均未发生变化。

## 七、经营分析

2013年，公司实现主营业务收入27.70亿元，较上年增长5.43%；其中土地开发收入占95.77%，供水和污水处理收入合计占3.46%，土地开发收入仍是公司主营业务收入的主要来源。从毛利率来看，2013年公司供水业务板块毛利率较上年有所下降，为11.52%，主要是经开区用水量日益增大，受整体制水规模的限制，供水公司为了满足用水缺口，从外部购水，使得公司购水成本有所增加；污水处理板块亏损较2012年有所好转，主要是经开区用水量的加大导致污水处理量上升摊薄了成本所致。2013年，土地出让毛利有一定幅度的上升，主要是由于2013年度确认了之前商业用地出让收入以及部分地块由于调整容积率导致收到补缴土地金。公司主营业务综合毛利率较2012年有所上升，为11.95%。

2014年1~3月公司实现主营业务收入2.50亿元，占2013年全年9.04%，一是由于公司土地出让集中在下半年，二是由于2014年一季度全国土地市场有所降温，因此公司上半年土地开发收入较少所致。毛利率较2013年变化不大。

表3 2012~2014年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2012年			2013年			2014年1~3月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
污水处理	2953.02	1.12	-70.13	3463.18	1.25	-44.51	878.43	3.51	-43.31
供水	5178.33	1.97	19.64	6123.69	2.21	11.52	1532.50	6.12	16.59
土地开发	252745.36	96.18	10.21	265327.40	95.77	11.99	22093.14	88.20	10.08
担保	1904.65	0.73	97.34	2123.76	0.77	100.00	542.60	2.17	94.50
合计	262781.36	100.00	10.13	277038.04	100.00	11.95	25046.67	100.00	10.77

资料来源：2012~2013年数据来源于审计报告，2014年一季度财务数据未经审计

### 1. 土地开发业务

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。

2013年由于园区引入上海大众等项目，公司工业用地出让面积较上年增加较多，总共为3848.74亩；而当年由于公司考虑年度土地出让

规模适当减少了商住综合用地出让面积，合计435.87亩。从土地出让均价来看，2013年公司工业用地及商住综合用地的出让均价较上年均略有上升，分别为40.53万元/亩及174.33万元/亩。公司土地出让的成本包括拆迁费、七通一平等费用，由于公司工业用地出让面积占总出让面积之比较高，导致公司土地出让业务整体毛利处于较低水平。公司土地出让总价为2013年度挂牌土地成交价格之和，而公司土地收入的确认以企业办完土地结算手续为准，因此两个数据存在时间差。

表4 2012~2013年公司土地出让情况表

指标	2012年			2013年		
	合计	本部	星沙	合计	本部	星沙
工业用地出让面积(亩)	1460.64	1139.49	321.15	3848.74	3655.28	183.46
商住综合用地出让面积(亩)	945.37	888.34	57.03	435.87	367.55	68.32
其中:商业用地(亩)	282.78	282.78		155.75	155.75	
工业用地出让均价(万元/亩)	39.86	40.47	37.65	40.53	40.79	37.56
商住综合用地出让均价(万元/亩)	165.48	164.86	175.24	174.33	175.10	170.21
其中:商业用地均价(万元/亩)	384.23	384.23		352.73	352.73	
出让总价(万元)	214660.94	187076.40	27586.00	231974.63	213455.12	18519.51

资料来源:公司提供

截至2014年3月底,公司存货中共有土地储备余额面积7825.37亩,其中工业用地4926.81亩,商业综合用地2898.56亩,均为正在整理开发中及整理完毕尚未出让的土地;无形资产中全部为商业用地,暂未有出让计划。随着土地价格的提升,公司土地供给量及存量充足,同时由于开发区面积的扩大,公司经营规模未来有望大幅提升。

### 2. 其他业务

#### 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。供水公司负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2013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以上的供水主干管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,2013年供水公司实现收入0.61亿元。公司于2013年3月组织召开了水价调整的价格听证会,目前已将相应的调整方案上报,预计将在2014年下半年出台相应的价格调整方案。

表5 2013年长沙市及下辖各县水价情况(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 2013 年底，长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。2013 年，水质净化公司实现收入 0.35 亿元。

### 担保业务

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。

担保公司由长沙经济技术开发区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。截至 2013 年底担保公司担保额共计 5 亿元。2013 年担保公司实现收入 0.21 亿元。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2009 年 5 月 22 日公开发行“09 长经开债”，募集资金 5.80 亿元，其中 4.70 亿元

用于开发区内东十路、东十一路、人民东路三条公路和自来水厂管网工程的建设，其余 1.1 亿元用于补充公司营运资金。截至 2013 年底，以上项目合计完成投资额 15.22 亿元（见表 6），募集资金全部投放，同时由于拆迁费用的增加，截至 2014 年 3 月底公司累计投资金额略超项目总投资，上述项目均已完工。公司募投项目除星沙供水管网外均作为土地开发成本计入存货科目，支出建设资金体现在经营活动现金流出。

表 6 “09 长经开债”用途（万元）

项目	总投资规模	拟使用债券	2012 年累计投资	2013 年累计投资	2014 年 3 月底累计投资
2005-2007 年星沙供水管网工程	7000	1000	7000	7000	7000
东十线建设项目	48578	16000	49223	50265	50265
东十一线建设项目	47270	10000	47916	49687	49687
人民东路建设项目	44160	20000	44042	45211	45211
合计	147008	47000	148181	152163	152163

资料来源：公司提供

公司于 2014 年 1 月 15 日公开发行“14 湘经开”MTN001，募集资金 3.00 亿元，用途是偿还银行贷款，于 2014 年 4 月 28 日公开发行“14 湘经开”MTN002，募集资金 12.00 亿元，用途均是偿还银行贷款，已足额募集。截至目前公司已经按用途使用 4.7 亿元。

## 九、财务分析

公司 2011 年~2013 年财务报告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。2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2012 年公司合并范围新增长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司；2013 年公司合并范围因子公司购买股权而新增长沙长龙建设开发有限公司。总体看，近三年公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。



### 1. 盈利能力

2013 年公司实现主营业务收入合计 27.70 亿元，较 2012 年增长 5.43%，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 95.77%，较上年变化不大。

随着土地开发面积的扩大，公司主营业务成本也随之大幅增加，2013 年为 24.39 亿元，较 2012 年增长 3.29%。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，2013 年为 -7.01 亿元，较 2012 年的 -4.61 继续下滑。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，2013 年，公司收到补贴收入 10.98 亿元，较 2012 年 7.34 亿元有所增长。公司补贴收入包括拆迁补助、价格调节基金、失业补贴、及拨入城建资金。2013 年，公司实现利润总额为 4.50 亿元。

从主要盈利指标来看，2013 年受公司土地出让价格持续走高影响，导致当年公司主营业务利润率指标有所增长。2013 年该项指标为 11.87%，较 2012 年增长 1.80 个百分点。同期公司总资产收益率和净资产收益率较上年也有所增长，2013 年上述两项指标分别为 3.47% 和 2.89%，较 2012 年分别增长 0.26 个百分点和 0.14 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.50 亿元，为 2013 年全年的 9.04%，由于公司的土地出让业务集中在第三季度和第四季度，同时受全国土地市场降温影响，2014 年第一季度收入规模偏小；主营业务利润率为 10.69%，较 2013 年略有下降；2014 年 1~3 月公司实现补贴收入 3.10 亿元，利润总额为 0.72 亿元。

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。

### 2. 现金流及保障

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。2013 年公司经营活动现金流入量为 39.78 亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 2013 年为 22.68 亿元，较 2012 年增长 173.71%，主要系公司收到往年土地出让款；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持续增长态势，2013 年为 16.74 亿元。2013 年公司现金收入比为 81.88%，较 2012 年的 31.54% 有所好转，主要系收到过往土地出让款所致。2013 年公司经营活动现金流出量为 42.49 亿元，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”）和无形资产摊销等管理费用支出（计入“支付的其他与经营活动有关的现金”）为主。2013 年，公司经营活动现金流量净额体现为净流出 -2.71 亿元。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入合计 2.20 亿元，以收到的其他与投资活动有关的现金为主（合计 1.34 亿元），主要为收到的中央公租房建设补助资金。同年公司投资活动现金流出 3.84 亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资所支付的现金为主，分别为 1.89 亿元和 1.21 亿元。其中投资所支付的现金主要为对子公司的长期股权投资、购买交易性金融资产等。2013 年公司投资活动现金流量净额为 -1.64 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动产生的现金流量为 49.15 亿元，以借款所收到的现金为主（46.75 亿元）。2013 年公司筹资活动现



金流出为36.31亿元，以偿还债务所支付的现金为主（21.60亿元）。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，2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为12.85亿元。

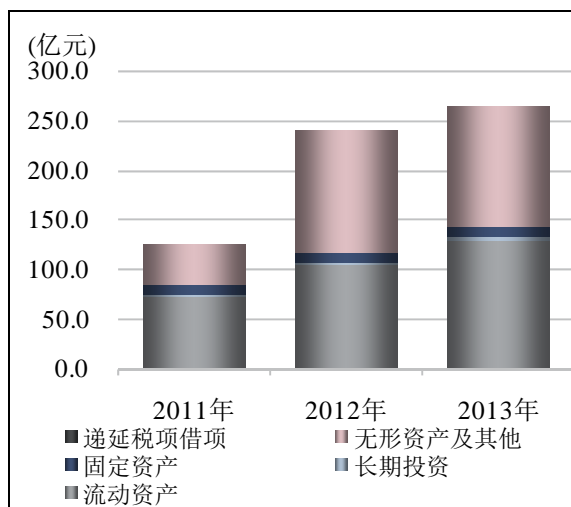
2014年1~3月，公司经营活动净现金流5.69亿元，现金收入比为247.80%，主要是由于2014年1~3月收到部分往年的土地出让款。投资活动中，现金流入规模仍然较小，现金流出大部分为支付的其他与投资活动有关的现金（为公司购买的理财产品），投资活动产生的现金流量净额为-2.39亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为0.11亿元。

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，但由于公司开发规模较大影响，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。

### 3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产规模合计262.77亿元，较上年底增长9.96%，主要源于货币资金、存货的增加。

图1 2011~2013年底公司资产结构



资料来源：审计报告

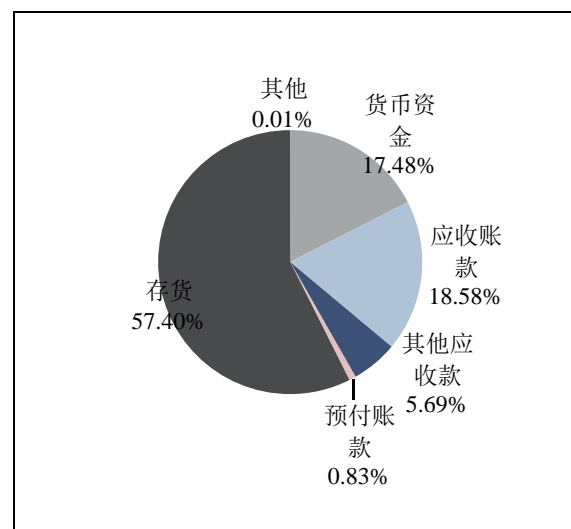
从资产构成来看，截至2013年底，公司流动资产占49.23%，较上年底增长5.71个百分点；无形资产及其他资产占45.47%，较上年底减少5.84个百分点；固定资产占4.20%，长期投资占1.10%，以上两项较2012年底变化不大。公司资产以流动资产和无形资产为主。

截至2013年底公司流动资产合计129.37亿元，较2012年底增长24.39%，主要来自货币资金和存货的增长，结构以存货为主（占57.40%），其次为应收账款净额（占24.27%）和货币资金（占比17.48%）。

截至2013年底，公司货币资金合计22.62亿元，较2012年底增长62.67%，主要系公司银行借款的增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比92.12%，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，合计1.78亿元，受限比例小。

截至2013年底，应收账款账面余额为24.04亿元，较上年底增长4.61%。从账龄来看，1年以内的占64.83%，1~3年的占25.86%，3年以上的占9.31%；共计提坏账准备0.59亿元。截至2013年底，公司前五名欠款单位金额合计13.63亿元，占应收账款账面余额的55.36%。公司应收账款账龄较短，集中度较高。

图2 2013年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

表 7 2013 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
上海大众汽车有限公司	49372.20	1 年以内	20.05
天空城市投资有限公司	31435.00	1 年以内	12.76
湖南景上财信置业发展有限公	21184.00	1~2 年	8.60
中联重科股份有限公司	17217.00	1 年以内	6.99
湖南楚天房地产开发有限公司	17138.67	4~5 年为主	7.22
合计	136346.8	--	55.36

数据来源: 审计报告

截至2013年底, 其他应收款账面余额为7.36亿元, 较上年底减少22.02%; 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、湖南通达汽车内饰有限公司和湖南云箭科技有限公司; 2013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82.61%。从账龄来看, 1年以内的占25.93%, 1~2年的占38.94%, 2~3年的占25.98%, 3年以上的占9.15%。2013年底其他应收款共计提坏账准备0.21亿元。总体看, 公司其他应收款账龄分布较为分散, 集中度较高。

公司预付账款规模相对较小, 主要公司向经开区征地拆迁办公室预先拨付的拆迁资金, 截至2013年底为1.07亿元。

截至2013年底, 公司存货为74.26亿元, 较2012年底增长39.10%, 其中99.98%为土地开发成本, 增长的原因主要是由于为园区企业进行土地开发, 存货中属于上海大众的土地为2500亩, 价值约10亿元, 剩余为其他项目土地开发投入资金。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。

截至2013年底公司长期投资全部为长期股权投资, 为2.90亿元, 主要为对联营公司的投资。被投资子公司主要为长沙经济技术开发区投资控股有限公司、湖南中盛嘉业房地产开发

有限公司、长沙经开区经津小额贷款有限公司、长沙经济技术开发区祥原动力供应有限公司和长沙长龙建设开发有限公司。

截至2013年底, 公司固定资产原值为12.60亿元, 净值为8.58亿元。从固定资产原值构成来看, 房屋及建筑物占86.95%, 机器设备占9.30%, 电子设备、运输工具及其他合计占3.75%, 固定资产构成较为稳定; 2013年底公司固定资产成新率为68.10%, 较上年底减少4.28个百分点。

截至2013年底, 公司在建工程为2.37亿元, 较上年底增长179.17%, 具体包括榔梨公租房、雅河水厂改造等项目。

截至2013年底公司无形资产合计119.38亿元, 全部为政府注入土地, 较上年底减少2.57%, 主要是摊销所致。

截至2014年3月底, 公司合并资产总额270.14亿元, 较2013年底增长2.80%, 主要源于货币资金和存货的增长。截至2014年3月底, 公司货币资金合计26.07亿元, 较2013年底增长15.29%。2014年3月底公司存货为79.35亿元, 较2013年底增长6.85%, 主要系公司土地开发进度的推进所致。2014年3月底, 公司资产结构变化不大, 仍以流动资产为主, 占比50.51%, 其次为无形资产, 占比43.98%。

截至2013年底, 公司所有者权益合计141.40亿元, 较2012年底减少0.66%。所有者权益中, 实收资本仍为10.00亿元; 资本公积为116.74亿元, 较上年底减少0.70%, 主要是母公司对以前年度账务处理的差错调整所致; 盈余公积为1.98亿元、未分配利润为12.69亿元。从权益结构来看, 实收资本和资本公积合计占所有者权益的89.63%, 所有者权益稳定性较好。截至2014年3月底, 公司所有者权益合计142.45亿元, 较2013年底增长0.74%, 结构较2013年底变化不大。

截至2013年底, 公司负债合计115.47亿元, 较上年底增长26.09%; 其中流动负债占27.59%; 长期负债占72.41%。2013年底公司流动负债为

31.86亿元，以短期借款（占23.54%）、预收账款（占7.42%）和一年内到期的长期负债（占41.59%）为主。

截至2013年底公司短期借款合计7.50亿元，其中2.50亿元为公司用存量土地使用权向银行提供抵押取得的借款，5.00为信用借款。

2013年底预收账款为2.37亿元，全部为预收的土地出让款，较2012年底减少51.29%，主要系2013年公司结算了园区部分企业预缴的土地款所致。

2013年底其他应付款为7.85亿元，主要为单位借支款等。

2013年底公司长期负债为83.61亿元，较上年底增长37.22%，主要为长期借款和应付债券。截至2013年底公司长期借款为63.54亿元，较上年底增长45.10%，绝大部分为土地抵押借款，占88.56%；公司应付债券2013年底为18.68亿元，较上年底变化不大。

公司负债以有息债务为主，截至2013年底，公司全部债务102.98亿元，其中短期债务20.75亿元，长期债务为82.23亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2013年由于长期债务的增加，占比有所上升。2013年公司长期债务占负债总额的比重为79.85%，较2012年的77.04%有所上升。

从公司债务负担来看，由于负债的增加，2013年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2012年均有所上升，分别为43.94%、41.15%和35.83%。

2014年3月底，公司负债总额为121.93亿元，较2013年底增长5.59%，主要源于长期负债的增加。2014年3月底，公司全部债务为105.21亿元，较2013年底增长2.17%，其中长期债务占89.98%。截至2014年3月底，由于长期负债的增加，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45.14%、41.52%和38.98%，较2013年底增长1.20个百分点、0.37个百分点和3.15个百分点。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续增长，

以存货和无形资产为主，但整体资产流动性较弱。跟踪期公司债务规模有所增长，债务负担有所上升。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013年公司流动比率和速动比率分别为406.04%和172.96%，较2012年分别增长66.71个百分点和7.81个百分点。截至2014年3月底，公司上述两项指标分别为501.02%和209.68%。公司经营性净现金流持续为负，2013年经营现金流动负债比为-8.50%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2013年公司EBITDA较2012年继续增长，但增幅低于全部债务增长幅度，公司全部债务/EBITDA 2013年为8.24倍，较上年增长0.23个百分点。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务的保障能力一般，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2014年3月底，公司对外担保1.49亿元（不包括担保公司在保余额），担保比率为1.05%，或有负债风险小。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度合计126.28亿元，尚有43.17亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。

#### 5. 存续期债券保障能力分析

公司于2009年5月发行5.80亿元公司债券“09长经开债”。2011年~2013年，公司经营活动现金流入量是“09长经开债”本金的5.05倍、3.24倍和6.86倍。2011年~2013年，公司EBITDA为“09长经开债”本金的1.39倍、1.70倍和2.16倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对“09长经开债”的保障能力较好。

公司于2014年1月发行中期票据“14湘经开MTN001”3亿元、2014年4月发行中期票据“14

湘经开MTN002”12.00亿元，期限均为5年。2012年~2013年，公司经营活动现金流入量是“14湘经开MTN001”本金的6.27倍和13.26倍，为“14湘经开MTN002”本金的1.57倍和3.32倍，为两期中期票据总额的1.25倍和2.65倍；经营活动现金净流量对“14湘经开MTN001”及“14湘经开MTN002”本金无保障。2012年~2013年，公司EBITDA为“14湘经开MTN001”本金的3.28倍和4.17倍，为“14湘经开MTN002”本金的0.82倍和1.04倍，为两期中期票据总额的0.66倍和0.83倍。公司经营活动现金流入量对“14湘经开MTN001”和“14湘经开MTN002”的保障能力较好，鉴于两期中期票据兑付时间较为接近，公司仍存在一定的集中支付压力。

#### 6. 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，截至2014年3月3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。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及长沙经济开发区区域及财力状况、长沙市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十、抵押增信情况

“09长经开债”以公司拥有的17宗国有土地使用权及6处房产使用权作为抵押担保。

根据湖南经典土地评估咨询有限公司（下称“经典公司”）出具的评估报告，评估基准日为2014年3月6日（有效期均为半年），抵押土地总价值为13.27亿元，抵押土地全部为商业用地，面积为396.38亩，折合单价334.79万元/亩。

根据湖南经典房地产评估咨询有限公司（下称“经典公司”）出具的评估报告（评估基准日为2014年3月6日，有效期一年），公司抵押的6宗房产建筑物总价值2.31亿元，建筑总面积

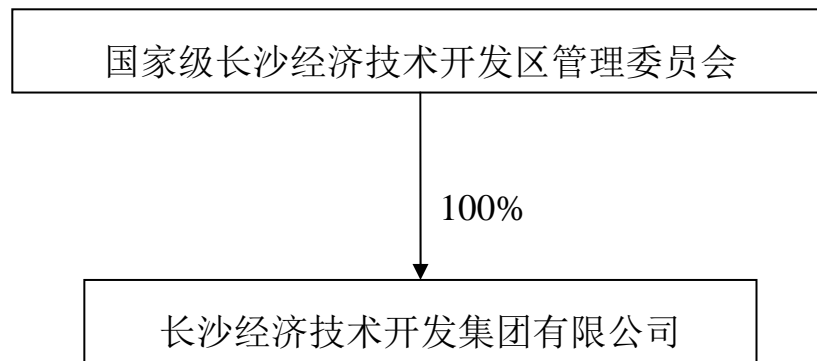
为3.92万平方米，房产建筑单价5892.86元/平方米。

以上抵押资产总价值15.58亿元，较上期抵押资产总价值15.33亿元有所上升，为“09长经开债”本金5.8亿元的2.69倍，能够更好地保障“09长经开债”本息偿付。

### 十一、 结论

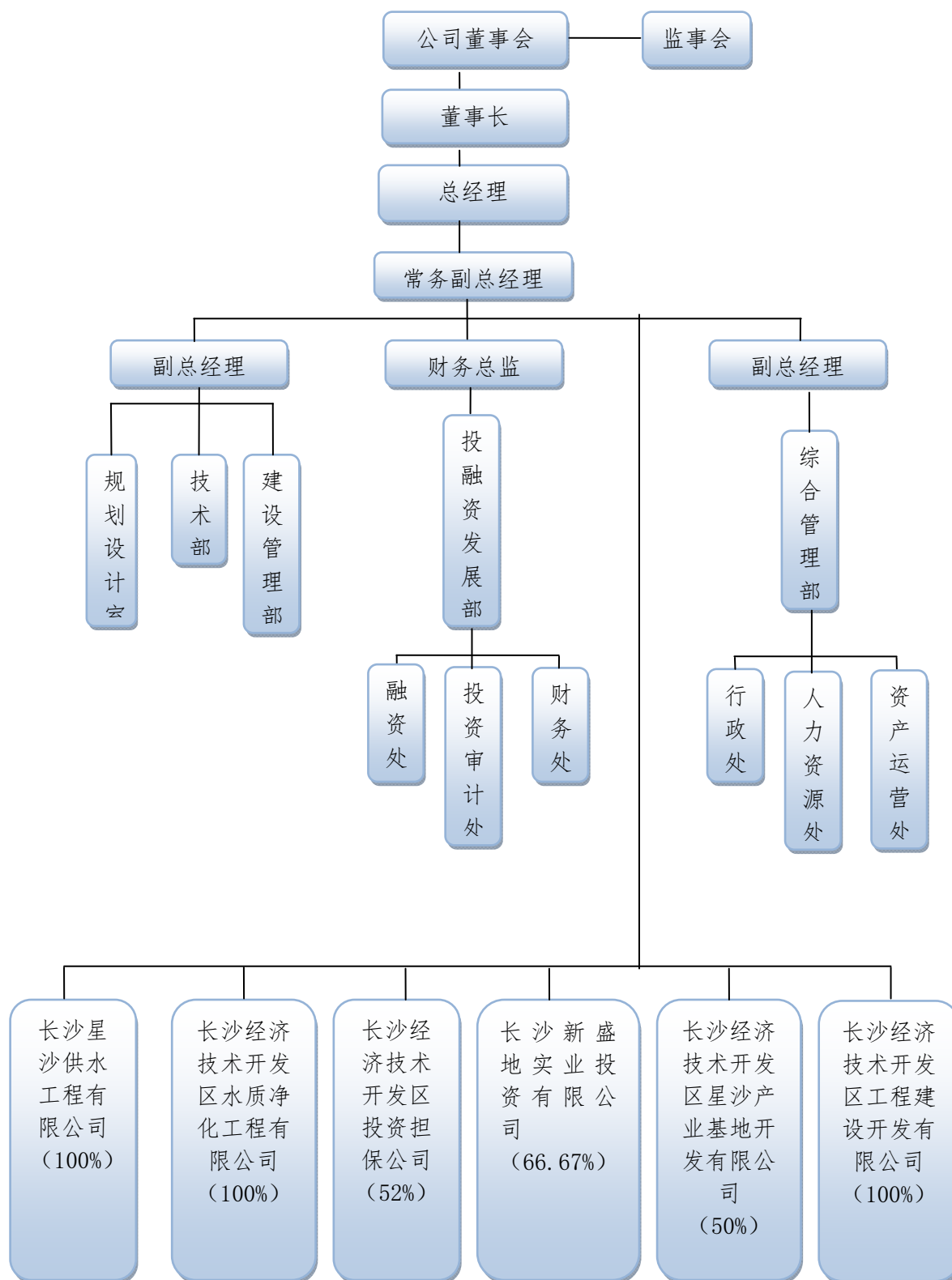
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09长经开债”信用等级为AA<sup>+</sup>、“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图





附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.45	14.21	22.63	26.07
资产总额(亿元)	124.90	238.96	262.77	270.14
所有者权益(亿元)	51.47	142.34	141.40	142.45
短期债务(亿元)	17.90	18.14	20.75	10.54
长期债务(亿元)	35.07	60.84	82.23	94.67
全部债务(亿元)	52.96	78.97	102.98	105.21
主营业务收入(亿元)	23.76	26.28	27.70	2.50
利润总额(亿元)	4.00	4.09	4.50	0.72
EBITDA(亿元)	8.09	9.85	12.50	--
经营性净现金流(亿元)	-3.82	-15.51	-2.71	5.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.88	1.51	1.18	--
存货周转次数(次)	0.47	0.46	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.14	0.11	--
现金收入比(%)	92.71	31.54	81.88	247.80
主营业务利润率(%)	9.92	10.07	11.87	10.69
总资本收益率(%)	6.33	3.21	3.47	--
净资产收益率(%)	7.07	2.75	2.89	--
长期债务资本化比率(%)	39.10	29.22	35.83	38.98
全部债务资本化比率(%)	49.23	34.89	41.15	41.52
资产负债率(%)	56.27	38.32	43.94	45.14
流动比率(%)	209.32	339.33	406.04	501.02
速动比率(%)	69.21	165.15	172.96	209.68
经营现金流动负债比(%)	-10.85	-50.62	-8.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	8.01	8.24	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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(非流动)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

## 附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。