

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1612 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AA，评级展望为稳定，维持“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年七月二十九日



---

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（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中期票据跟踪评级报告

### 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 |
|---------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 14 湘经开 MTN001 | 3 亿元  | 2014/1/16-2019/1/16 | AA     | AA     |
| 14 湘经开 MTN002 | 12 亿元 | 2014/4/30-2019/4/30 | AA     | AA     |

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 14.21  | 22.63  | 33.43  | 28.74      |
| 资产总额(亿元)       | 238.96 | 262.32 | 301.35 | 307.38     |
| 所有者权益(亿元)      | 147.38 | 146.83 | 152.06 | 153.24     |
| 长期债务(亿元)       | 60.83  | 82.23  | 115.81 | 121.41     |
| 全部债务(亿元)       | 78.97  | 102.98 | 136.40 | 143.24     |
| 主营业务收入(亿元)     | 26.28  | 27.70  | 20.82  | 2.22       |
| 利润总额(亿元)       | 4.09   | 4.50   | 3.72   | 1.18       |
| EBITDA(亿元)     | 6.66   | 8.28   | 7.49   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -15.51 | -2.71  | -10.01 | -5.60      |
| 主营业务利润率(%)     | 10.07  | 11.87  | 11.51  | -71.50     |
| 净资产收益率(%)      | 2.75   | 2.90   | 2.05   | --         |
| 资产负债率(%)       | 38.32  | 44.03  | 49.54  | 50.15      |
| 全部债务资本化比率      | 34.89  | 41.22  | 47.29  | 48.31      |
| 流动比率(%)        | 339.33 | 405.13 | 524.42 | 553.08     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.86  | 12.43  | 18.21  | --         |
| 经营现金流动负债比      | -50.62 | -8.50  | -31.79 | --         |

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

于芷崧 周海涵  
 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，政府对公司支持力度持续。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，公司收入规模有望增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

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“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级为AA。

### 优势

1. 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。

### 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. 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（“14 湘经开 MTN001”、“14 湘经开 MTN002”）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2015年3月底，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：房地产开发经营；自有房地产经营活动；市政公用工程施工；城市道路养护；城市桥梁养护；土地整理、复垦；土地管理服务；企业财务咨询服务；高新技术创业服务。

截至2015年3月底，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9家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额301.35亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计144.06亿元；2014年实现主营业务收入20.82亿元，利润总额3.72亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额合计307.38亿元，所有者权益（不含少数股东权益）145.04亿元；2015年1~3月公司实现主营业务收入2.22亿元，利润总额1.18亿元。

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：郭汉辉。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

## 2. 政策环境

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增加 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革

的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 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, 全国各地区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唯一投资者。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。2014 年全年, 全国固定资产投资总额完成 512761 亿元, 比上年名义增长 15.3%, 扣除价格



因素,实际增长14.7%。其中,固定资产投资(不含农户)502005亿元,增长15.7%;农户投资10756亿元,增长2.0%。东部地区投资206454亿元,比上年增长15.4%;中部地区投资124112亿元,增长17.6%;西部地区投资129171亿元,增长17.2%;东北地区投资46096亿元,增长2.7%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资11983亿元,比上年增长33.9%;第二产业投资208107亿元,增长13.2%;第三产业投资281915亿元,增长16.8%。

截至2014年底,中国城镇化率为54.77%,较上年提高1.04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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,

严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《43号文》)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救

助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号，以下简称《351号文》)，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号)，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### 3. 区域经济概况

2004年起，中央提出“中部崛起”的战略方针。作为中部核心城市之一，长沙是以长江三角洲城市群为核心的华东经济圈和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济圈的结合部。长沙在立足中部的大好势头下实现与长三角和珠三角的交通互连、产业互补、市场流通以及资源共享。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《长沙市2014年国民经济和社会发展统计公报》经初步核算，全年实现地区生产总值(GDP)7824.81亿元，比上年增长10.5%。分产业看，第一产业实现增加值318.04亿元，增长4.5%；第二产业实现增加值4245.68亿元，增长11.4%，其中工业实现增加值3574.93亿元，增长11.4%；第三产业实现增加值3261.09亿元，增长9.7%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.2、6.4、3.9个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.5%、61.1%、37.4%。按常住人口计算，人均GDP达107683元，比上年增长9.2%。三次产业结构调整为4.0: 54.3: 41.7。全部工业增加值占GDP的比重达45.7%。全市非公有制经济实现增加值4979.21亿元，占GDP的比重达63.6%。

全年财政总收入1003.08亿元，同口径增长13.5%，其中公共财政预算收入632.80亿元，同口径增长17.9%。公共财政预算支出802.40亿元，增长14.3%。

全年完成固定资产投资5435.75亿元，比上年增长18.3%。全市计划总投资超过5000万元的在建项目2211个，全年完成投资2371.05亿元，占固定资产投资总额的43.6%。

### 4. 长沙经济技术开发区经济概况

2014年长沙经济技术开发区全年完成规模以上工业总产值1645亿元，同比增长10.30%；完

成规模工业增加值 512.4 亿元，增长 19.1%；完成工商税收 96 亿元，同比增长 6.67%；完成到位外资 3.82 亿美元，同比增长 17.79%；完成市外境内资金形成固定资产投资 43.64 亿元；完成省外境内到位资金 19.92 亿元，同比增长 24.32%。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、轻工包装等其他高新技术产业为补充的发展格局。

#### 5. 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

2014 年经开区实现工商税收收入 96 亿元，管委会实现税收收入 22.48 亿元，较 2013 年 21.39 亿元有所增长。

表 2 长沙经开区管委会财政情况（万元）

| 科目        | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 一般预算收入    | 179927 | 213880 | 224754 |
| 其中：税收收入   | 179927 | 213880 | 224754 |
| 非税收入      | --     | --     | --     |
| 各项政策补贴    | 19797  | 42372  | 52693  |
| 经开区土地出让收入 | 252745 | 265327 | 194948 |

资料来源：公司提供

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，2014 年，公司实现土地出让收入 19.45 亿元。2015 年 1~3 月公司实现土地出让收入 1.85 亿元。

跟踪期内，长沙市及经开区区域经济实力和财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司业务发展前景良好。

## 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 2015 年 3 月底，公司注册资本为 10 亿元，公司为国有独资企业，公司实际控制人为国家级长沙经济技术开发区管理委员会。

### 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 2014 年底，公司共有可出让熟地面积 11524.47 亩，其中工业用地 8134.24 亩；商业综合用地 3390.23 亩；公司整理中土地面积 2090 亩。按照 2014 年底工业用地出让均价 42.85 万元/亩、商业综合用地出让均价 262.37 万元/亩计算，公司预计可形成土地转让收入达 89.60 亿元。

截至 2014 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、长沙长龙建设开发有限公司长沙经济技术开发投资控股有限公司及汨罗市普乐投资开发



有限公司共 9 家控股子公司。

### 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，2014 年度贴息资金在省财政厅下发过程中，待 2015 年到账后计入会计报表中，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。2014 年，公司共获得补贴收入 12.34 亿元，全部为拨入的城建资金，较 2013 年的 10.38 亿元增长 18.88%；2015 年 1~3 月公司获得补贴收入合计 4.31 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。2014 年管委会实现土地出让收入 19.45 亿元，较 2013 年的 26.53 亿元有所下降，即为公司每年所获得的土地开发收入；2015 年 1~3 月管委会实现土地出让收入 1.85 亿元，占 2014 年全年 9.51%。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，公司管理体制、管理制度无变化。

2015 年 7 月，公司董事长及法定代表人变更为郭汉辉。

郭汉辉，男，1964 年生，中共党员，工程师，毕业于湘潭大学化学工程系，环境工程师。历任湘西自治州德康锰业公司总经理兼法人代表，古丈茶叶集团常务副董事长，湖南三康锰业集团常务副董事长，三羊集团副董事长，湖南永康董事长、法人代表，长沙经济技术开发区集团有限公司董事等职。现任长沙经济技术开发区集团有限公司董事长兼法定代表人。

## 七、经营分析

2014 年，公司实现主营业务收入 20.82 亿元，较上年下降 24.84%；其中土地开发收入占 93.40%，供水和污水处理收入合计占 5.15%，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，2014 年公司供水业务板块毛利率较上年基本稳定，为 11.93%；污水处理板块亏损较 2013 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。2014 年，土地出让毛利有一定幅度的下降，由于公司工业用地出让面积占总出让面积之比较去年有所增长，且商住综合用地出让面积大幅下降，导致公司土地出让业务整体毛利处于较低水平。公司主营业务综合毛利率较 2013 年略有下降，为 11.69%。

2014 年以前，公司公租房收入板块计入担保及其他收入中，2014 年后在公司主营业务收入中单独核算。公租房收入占比小，对公司主营业务收入及毛利率影响小。

2015 年 1~3 月公司实现主营业务收入 2.22 亿元，占 2014 年全年 10.66%，一是由于公司土地出让集中在下半年，二是由于 2015 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 2014 年有所下降。

表 3 2013~2015 年 1~3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

| 项目    | 2013 年    |        |        | 2014 年    |        |        | 2015 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    |
| 污水处理  | 3463.18   | 1.25   | -44.51 | 3847.48   | 1.85   | -28.26 | 974.68       | 4.40   | -38.07 |
| 供水    | 6123.69   | 2.21   | 11.52  | 6873.58   | 3.30   | 11.93  | 1757.33      | 7.92   | -7.59  |
| 土地开发  | 265327.40 | 95.77  | 11.99  | 194479.08 | 93.40  | 10.91  | 18460.21     | 83.25  | 11.53  |
| 担保及其他 | 2123.76   | 0.77   | 100.00 | 2297.40   | 1.10   | 94.54  | 982.85       | 4.43   | 98.72  |
| 公租房   | --        | --     | --     | 726.65    | 0.35   | -27.52 | --           | --     | --     |
| 合计    | 277038.04 | 100.00 | 11.95  | 208224.19 | 100.00 | 11.69  | 22175.07     | 100.00 | 10.14  |

资料来源：2013~2014 年数据来源于审计报告，2015 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。

2014 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有所增加，总共为 3902.54 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 17.22 亩。从土地出让均价来看，2014 年公司工业用地及商住综合用地的出让均价较上年均有所上升，分别为 42.85 万元/亩及 262.37 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 2014 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 2013~2014 年公司土地出让情况表

| 指标            | 2013 年  |         |        | 2014 年  |         |         |
|---------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
|               | 合计      | 本部      | 星沙     | 合计      | 本部      | 星沙      |
| 工业用地出让面积（亩）   | 3848.74 | 3655.28 | 183.46 | 3902.54 | 2427.01 | 1475.53 |
| 商住综合用地出让面积（亩） | 435.87  | 367.55  | 68.32  | 17.22   | 17.22   | --      |
| 其中：商业用地（亩）    | 155.75  | 155.75  | --     | --      | --      | --      |

告

|                   |           |           |          |           |           |       |
|-------------------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-------|
| 工业用地出让均价 (万元/亩)   | 40.53     | 40.79     | 37.56    | 42.85     | 42.06     | 44.16 |
| 商住综合用地出让均价 (万元/亩) | 174.33    | 175.10    | 170.21   | 262.37    | 262.37    | --    |
| 其中: 商业用地均价 (万元/亩) | 352.73    | 352.73    | --       | --        | --        | --    |
| 出让总价 (万元)         | 231974.63 | 213455.12 | 18519.51 | 172093.37 | 106935.37 | 65158 |

资料来源: 公司提供

截至 2015 年 3 月底, 公司存货中共有土地储备余额面积 12737.23 亩, 其中工业用地 9227.02 亩, 商业综合用地 3510.21 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 2014 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, 2014 年供水公司实现收入 0.69 亿元。公司于 2013 年 3 月组织召开了水价调整的价格听证会, 目前相应的调整方案已获批, 公司将在 2015 年 8 月调整水价。

表 5 2014 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 2014 年底, 长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。2014 年, 水质净化公司实现收入 0.38 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 1.50 亿元人民币, 其中长沙经济技术开发区持股比例为 52%, 湖南同晖投资有限公司持股比例为 48%。担保公司经营业务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 2014 年底担保公司担保额共计 5.64 亿元。2014 年担保公司实现收入 0.23 亿元。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 1 月 16 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 30 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全部使用。

## 九、财务分析

公司 2012~2014 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。2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2014 年公司合并范围因公司购买股权而新增长沙经济技术开发区投资控股公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。公司会计报表采用旧会计准则编制。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 301.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 152.06 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 20.82 亿元，利润总额 3.72 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 307.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 153.24 亿元；2015 年 1~3 月实现主营业务收入 2.22 亿元，利润总额 1.18 亿元。

### 1. 盈利能力

2014 年公司实现主营业务收入合计 20.82 亿元，较 2013 年下降 10.98%，主要由土地开发收入、供水收入、污水处理收入、担保收入和公租房收入构成。其中，土地开发收入占主营业务收入的 93.42%，较上年变化不大。

2014 年公司主营业务成本合计 18.39 亿元，较 2013 年下降 11.76%。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，2014 年为 -9.28 亿元，较 2013 年的 -7.01 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，2014 年，公司收到补贴收入 12.34 亿元，较 2013 年 10.98 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。2014 年，公司实现利润总额为 3.72 亿元，较 2013 年有所下降。

从主要盈利指标来看，2014 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保持稳定。2014 年该项指标为 11.51%。同期公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，2014 年上述两项指标分别为 1.10% 和 2.05%，较 2013 年分别下降 0.69 个百分点和 0.85 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.22 亿元，为 2014 年全年的 10.66%，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 -71.50%，较 2013 年大幅下降；2015 年 1~3 月公司实现补贴收入 4.31 亿元，利润总额为 1.18 亿元。

整体看，公司土地开发及出让规模有所下降，主营业务盈利能力趋于稳定，但受期间费用较高影响，主要为管理费用及财务费用规模较大，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。2014 年公司经营活动现金流入量为 34.21 亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 14.62 亿元，较 2013 年下降 35.55%，主要系 2013 年公司收到往年土地出让款较多所致；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，2014年为18.90亿元。2013年公司现金收入比为70.22%，较2013年的81.88%有所下降，主要系2013年公司收到往年土地出让款较多所致。2014年公司经营活动现金流出量为44.22亿元，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。2014年，公司经营活动现金流量净额体现为净流出-10.01亿元。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入合计9.13亿元，以收回投资所收到的现金为主（合计7.50亿元），系公司购买银行理财产品到期的现金流入。同年公司投资活动现金流出15.41亿元，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5.40亿元和10.01亿元。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。2014年公司投资活动现金流量净额为-6.29亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动产生的现金流入量为63.29亿元，以借款所收到的现金为主（46.80亿元）。2014年公司筹资活动现金流出为37.83亿元，以偿还债务所支付的现金为主（29.25亿元）。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，2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为25.46亿元。

2015年1~3月，公司经营活动净现金流-5.60亿元，现金收入比为324.46%，主要是由于2015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，现金流出大部分为投资所支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-5.49亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为5.78亿元。

整体看，随着公司主营业务盈利能力趋于稳定，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2014年底，公司资产规模合计301.35亿元，较上年底增长14.88%，主要源于货币资金、存货的增加。

从资产构成来看，截至2014年底，公司流动资产占54.81%，较上年底增长5.57个百分点；无形资产及其他资产占38.62%，较上年底减少6.85个百分点；固定资产占5.17%，长期投资占1.40%，以上两项较2013年底变化不大。公司资产以流动资产和无形资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计165.16亿元，较2013年底增长27.87%，主要来自货币资金和存货的增长，结构以存货为主（占53.35%），其次为应收账款净额（占17.45%）和货币资金（占比18.81%）。

截至2014年底，公司货币资金合计31.07亿元，较2013年底增长37.36%，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96.56%，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1.07亿元，受限比例小。

截至2014年底，应收账款账面余额为28.81亿元，较上年底增长19.85%。从账龄来看，1年以内的占38.91%，1~3年的占54.71%，3年以上的占6.38%；共计提坏账准备0.83亿元。截至2014年底，公司前五名欠款单位金额合计13.43亿元，占应收账款账面余额的45.30%。公司应收账款账龄短，集中度较高。

表6 2014年底前五名应收账款情况

(单位: 亿元, %)

| 欠款单位       | 欠款余额 | 账龄   | 占比    |
|------------|------|------|-------|
| 上海大众汽车有限公司 | 5.84 | 1~2年 | 19.68 |
| 天空城市投资有限公司 | 3.14 | 1~2年 | 10.60 |
| 长沙福邦职业有限公司 | 1.54 | 1年以内 | 5.18  |
| 中联重科股份有限公司 | 1.52 | 1~2年 | 5.13  |

|              |              |      |              |
|--------------|--------------|------|--------------|
| 湖南金鼎控股集团有限公司 | 1.39         | 2~3年 | 4.71         |
| <b>合计</b>    | <b>13.43</b> |      | <b>45.30</b> |

数据来源：审计报告

截至2014年底，其他应收款账面余额为13.09亿元，较上年底增长77.75%；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、湖南电子信息产业集团有限公司、长沙创芯集成电路有限公司、住友橡胶（湖南）有限公司和湖南山河智能机械股份有限公司；2014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70.14%。从账龄来看，1年以内的占60.43%，1~2年的占9.65%，2~3年的占13.83%，3年以上的占16.09%。2014底其他应收款共计提坏账准备0.44亿元。总体看，公司其他应收款账龄较短，集中度较高。

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，截至2014年底为1.71亿元。

截至2014年底，公司存货为88.11亿元，较2013年底增长18.97%，其中99.99%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500亩，价值约2亿元，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2014年底，公司长期投资全部为长期股权投资，为4.21亿元，主要为对联营公司的投资和其他股权投资。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、长沙经开区经洋小额贷款有限公司、长沙经济技术开发区祥原动力供应有限公司和湖南盛淇园林公司。

截至2014年底，公司固定资产原值为17.21亿元，净值为12.59亿元。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占90.05%，机器设备占6.85%，电子设备、运输工具及其他合计占

3.10%，固定资产构成较为稳定；2014年底公司固定资产成新率为73.16%。

截至2014年底，公司在建工程为2.89亿元，较上年底增长22.08%，具体包括榔梨公租房、雅河水厂改造等项目。

截至2014年底公司无形资产合计116.39亿元，基本全部为政府注入土地，较上年底下降2.42%，主要是摊销所致。

截至2015年3月底，公司合并资产总额307.38亿元，较2014年底增长2.00%，主要源于存货的增长。截至2015年3月底，公司货币资金合计25.72亿元，较2014年底下降17.20%。2015年3月底公司存货为97.62亿元，较2014年底增长10.79%，主要系公司土地开发进度的推进所致。2015年3月底，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，占比55.40%，其次为无形资产，占比44.60%。

截至2014年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）144.06亿元，较2013年底增长2.21%。所有者权益中，实收资本仍为10.00亿元；资本公积为116.90亿元，较上年底增长0.14%，主要是子公司收到政府无偿划拨资产所致；盈余公积为2.22亿元、未分配利润为14.93亿元。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88.09%，所有者权益稳定性较好。截至2015年3月底，公司所有者权益合计145.04亿元，较2014年底增长0.69%，结构较2014年底变化不大。

截至2014年底，公司负债合计149.29亿元，较上年底增长29.26%；其中流动负债占21.09%；长期负债占78.91%。2014年底公司流动负债为31.49亿元，以短期借款（占12.70%）、应付账款（占7.02%）、其他应付款（占23.91%）和一年内到期的长期负债（占52.68%）为主。

截至2014年底公司短期借款合计4.00亿元，其中3.00亿元为公司用存量土地使用权向银行提供抵押取得的借款，1.00为信用借款。

2014年底应付账款为2.37亿元，全部为应付工程款和质保金，较2013年底增长254.46%。

2014年底其他应付款为7.53亿元，主要为单位借支款等。

2014年底专项应付款合计1.98亿元，其中激励性转移支付资金0.02亿元，中共公共租赁住房专项资金1.58亿元，生态工业园经费0.02亿元，节能减排资金0.18亿元。

2014年底公司长期负债为117.79亿元，较上年底增长40.88%，主要为长期借款和应付债券。截至2014年底公司长期借款为81.24亿元，较上年底增长27.85%，绝大部分为土地抵押借款，占80.82%；公司应付债券2014年底为34.57亿元，较上年底增长85.04%，主要系公司于2014年发行“14湘经开MTN001”和“14湘经开MTN002”所致。

公司负债以有息债务为主，截至2014年底，公司全部债务136.40亿元，其中短期债务20.59亿元，长期债务为115.81亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2014年由于长期债务的增加，占比有所上升。2014年公司长期债务占负债总额的比重为84.90%，较2013年的79.85%有所上升。

从公司债务负担来看，由于负债的增加，2014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2013年均有所上升，分别为49.54%、47.29%和43.23%。

2015年3月底，公司负债总额为154.14亿元，较2014年底增长3.25%，主要源于长期负债的增加。2015年3月底，公司全部债务为143.24亿元，较2014年底增长5.01%，其中长期债务占78.77%。截至2015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50.15%、48.31%和44.20%，较2014年底增长0.51个百分点、1.02个百分点和0.97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，债务负担有所加重。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为524.42%和244.65%，较2013年分别增长119.29个百分点和71.81个百分点。截至2015年3月底，公司上述两项指标分别为553.08%和236.04%。公司经营性净现金流持续为负，2014年经营现金流动负债比为-31.79%。总体看，公司短期偿债能力较差。

从长期偿债能力来看，2014年公司EBITDA较2013年有所下降，公司全部债务/EBITDA 2014年为18.21倍。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2015年3月底，公司对外担保3.69亿元（不包括担保公司在保余额），担保比率为2.41%，或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度合计147.49亿元，尚有11.93亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 存续期债券保障能力分析

公司于2014年1月发行中期票据“14湘经开MTN001”3.00亿元、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。2013~2014年，公司经营活动现金流入量是“14湘经开MTN001”本金的13.26倍和11.40倍，为“14湘经开MTN002”本金的3.32倍和2.85倍，为两期中期票据总额的2.65倍和2.28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。2013年~2014年，公司EBITDA为“14湘经开MTN001”本金的2.76倍和2.50倍，为“14湘经开MTN002”本金的0.69倍和0.62倍，为两期中期票据总额的0.55倍和0.50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（机构信用代码：G1043012100303660K），截至2015年5月26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

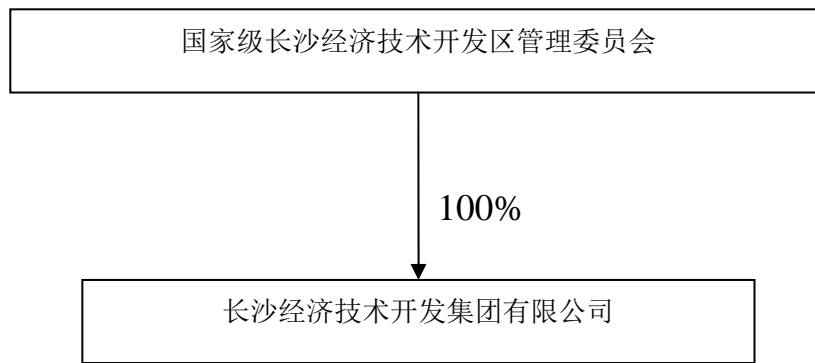
基于对公司自身经营和财务风险，以及长沙经济开发区区域及财力状况、长沙经济开发区及各级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十、结论

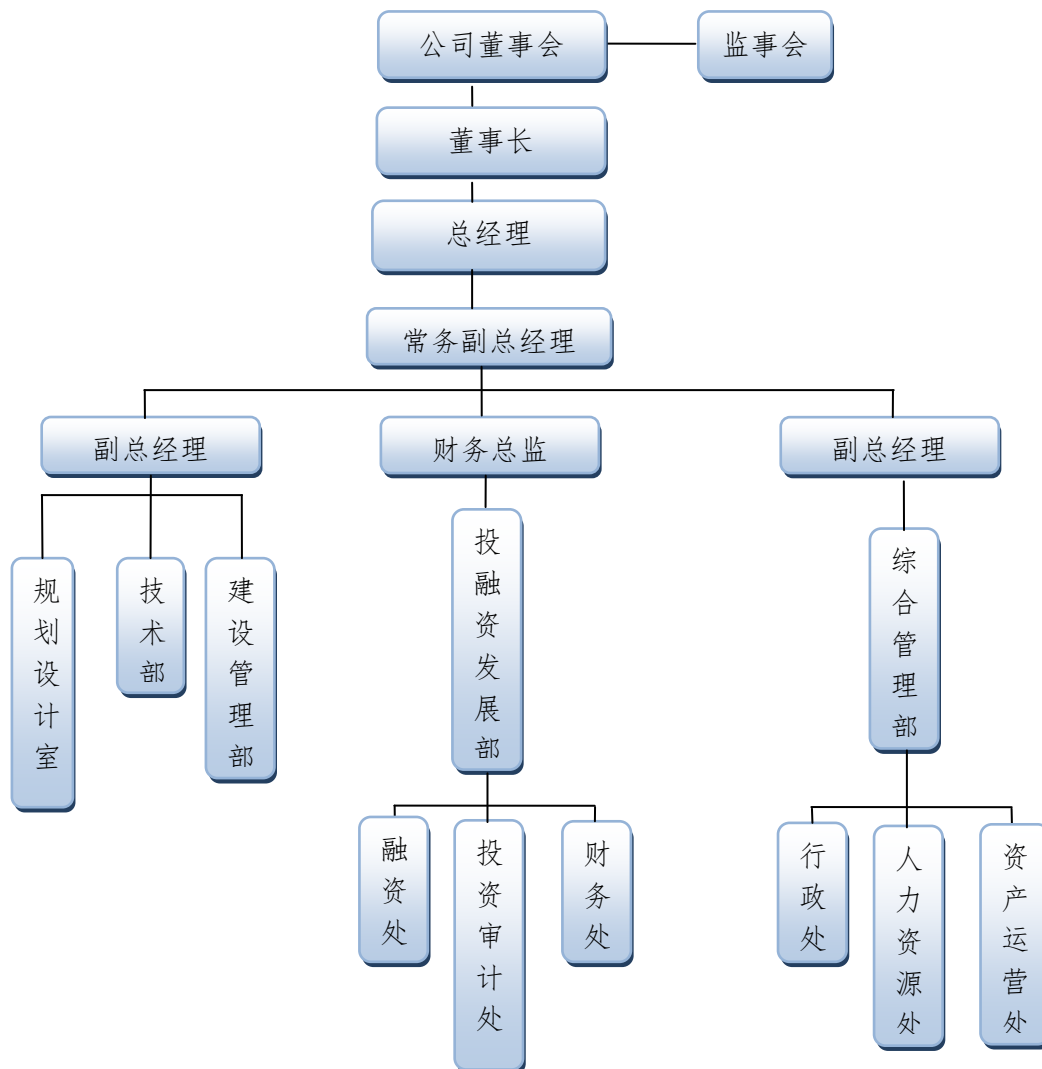
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级为AA。



### 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             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 14.21  | 22.63  | 33.43  | 28.74      |
| 资产总额(亿元)       | 238.96 | 262.32 | 301.35 | 307.38     |
| 所有者权益(亿元)      | 147.38 | 146.83 | 152.06 | 153.24     |
| 短期债务(亿元)       | 18.14  | 20.75  | 20.59  | 21.83      |
| 长期债务(亿元)       | 60.83  | 82.23  | 115.81 | 121.41     |
| 全部债务(亿元)       | 78.97  | 102.98 | 136.40 | 143.24     |
| 主营业务收入(亿元)     | 26.28  | 27.70  | 20.82  | 2.22       |
| 利润总额(亿元)       | 4.09   | 4.50   | 3.72   | 1.18       |
| EBITDA(亿元)     | 6.66   | 8.28   | 7.49   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -15.51 | -2.71  | -10.01 | -5.60      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.29   | 1.18   | 0.79   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.88   | 0.38   | 0.23   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.22   | 0.11   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)       | 31.54  | 81.88  | 70.22  | 324.46     |
| 主营业务利润率(%)     | 10.07  | 11.87  | 11.51  | -71.50     |
| 总资本收益率(%)      | 1.80   | 1.79   | 1.10   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.75   | 2.90   | 2.05   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 29.22  | 35.90  | 43.23  | 44.20      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 34.89  | 41.22  | 47.29  | 48.31      |
| 资产负债率(%)       | 38.32  | 44.03  | 49.54  | 50.15      |
| 流动比率(%)        | 339.33 | 405.13 | 524.42 | 553.08     |
| 速动比率(%)        | 165.15 | 172.84 | 244.65 | 236.04     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -50.62 | -8.50  | -31.79 | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.86  | 12.43  | 18.21  | --         |

注：公司 2015 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%<br>(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。