

信用等级公告

联合[2016] 693 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并将“14 湘经开 MTN001”和“14 湘经开 MTN002”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月二十五日



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: 2016 年 05 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.62	31.07	31.65	29.52
资产总额(亿元)	262.32	299.62	348.16	361.36
所有者权益(亿元)	146.00	150.33	154.87	152.16
长期债务(亿元)	82.23	115.81	104.78	131.36
全部债务(亿元)	102.98	136.40	138.45	155.85
营业收入(亿元)	27.95	21.05	32.54	2.71
利润总额(亿元)	4.31	2.37	2.50	-2.69
EBITDA(亿元)	12.03	10.30	11.39	--
经营性净现金流(亿元)	-2.57	-7.77	-11.82	4.53
营业利润率(%)	13.40	13.70	8.17	7.01
净资产收益率(%)	2.93	1.51	1.60	--
资产负债率(%)	44.34	49.83	55.52	57.89
全部债务资本化比率(%)	41.36	47.57	47.20	50.60
流动比率(%)	397.36	523.50	261.19	294.79
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	13.24	12.16	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.92	-24.90	-16.22	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周海涵 王治
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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在基础设施和公用事业建设等业务具有区域垄断性,且在区域经济环境、政府支持、土地储备丰富等方面具有显著优势。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,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺,评级展望为稳定,并将“14 湘经开 MTN001”、“14 湘经开 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

优势

1. 经开区作为国家级经济技术开发区,自身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,跟踪期内区域经济环境向好;在宏观经济下行压力较大的环境下,长沙经开区与长沙县协同发展,共同促进,整体财力稳步提升。
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. 经开区所辖面积广阔,可用于出让土地面积较大,跟踪期内公司持有的可出让土地较多,且近年来经开区土地出让规模呈上升趋势,对未来公司土地出让收入提供良好保障。

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。
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县长政函[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2016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，主要负责经开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2016年3月底，公司下设综合管理部、财务融资部、战略发展部、工程技术部、审计合约部和投资管理部等6个部门；公司拥有全资及控股子公司16家。

截至2015年底，公司合并资产总额为348.16亿元，所有者权益为154.87亿元(含少数股东权益9.21亿元)；2015年，公司实现营业收入32.54亿元，利润总额2.50亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为361.36亿元，所有者权益为152.16亿元(含少数股东权益9.24亿元)；2016年1~3月，公司实现营业收入2.71亿元，利润总额-2.69亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推

进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。

2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，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。

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调整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。

2. 区域经济概况

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。

长沙市经济概况

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2015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）8510.13亿元，比上年增长9.9%。分产业看，第一产业实现增加值341.78亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值4478.20亿元，增长8.8%，其中工业实现增加值3745.03亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值3690.15亿元，增长12.1%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.1、5.0、4.8个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.1%、50.3%、48.6%。按常住人口计算，人均GDP达115443元，比上年增长8.4%。三次产业结构调整为4.0:52.6:43.4。全部工业增加值占GDP的比重达44.0%。全市非公有制经济实现增加值5488.38亿元，占GDP的比重达64.5%。

2015年长沙市财政总收入1113.48亿元，同口径增长11.0%，其中公共财政预算收入718.95亿元，同口径增长13.6%。公共财政预算支出922.06亿元，增长14.9%。

2015年长沙市完成固定资产投资6363.29亿元，比上年增长17.1%。全市计划总投资超过5000万元的在建项目2526个，全年完成投资2464.85亿元，占固定资产投资总额的45.9%。

长沙经济技术开发区概况

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。

2015年长沙经济技术开发区全年完成规模以上工业总产值1811亿元，同比增长10.13%；完成规模以上工业增加值433亿元，增长8.6%；完成工商税收106亿元，同比增长10%；完成到位外资4.41亿美元，同比增长14.25%；完成市外境内资金形成固定资产投资49.45亿元；完成省外境内到位资金22.35亿元，同比增长13.31%。目前，开发区保持以工程机械、汽车及零部件制造为主导，以电子信息、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。

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。

长沙经济技术开发区区域经济

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支持。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；截至目前，长沙县人民政府尚未出具文件替换上述到期文件。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。

表1 经开区地方税收留存部分分成情况

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%
上级对经开区的政策性拨款和补助	100%

资料来源：长县政发[2010]13号文件

2015年，长沙县财政总收入完成202亿元，同比上年增长10.9%；公共财政预算收入完成75.91亿元，同比上年增长20.55%；地方财政收入完成138.28亿元，同比上年增长11%。这其中，长沙经开区实现工商税收106亿元，同比增长10.42%；完成一般预算收入28.18亿元，较2014年22.48亿元有所增长。在宏观政策偏紧，经济下行压力较大的环境下，区县经济协同发展，共同促进，整体财力稳步提升。2015年，长沙县在全国县域经济排名中位列第八位，成为中西部县域经济发展的标杆。

表2 长沙经开区管委会财政情况(单位:万元)

科目	2013年	2014年	2015年
一般预算收入	213880	224754	281802
其中:税收收入	213880	224754	281802
非税收入	--	--	1909
各项政策补贴	42372	52693	103860
经开区土地出让收入	266377.59	195504.80	306993.10

资料来源:公司提供

长沙经济技术开发区政策环境

• 税收优惠

由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,经开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。

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,主要负责经开区内土地一级开发和各项基础设施建设。公司实际控制人为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2015年底,公司共有可出让熟地面积12850.17亩,其中工业用地9278.05亩;商业综合用地3572.12亩;公司整理中土地面积3364.19亩。按照2015年底工业用地出让均价53.30万元/亩、商业综合用地出让均价181.15万元/亩计算,公司预计可形成土地转让收入达114.16亿元。

截至2016年3月底,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区投资控股有限公司及汨罗市普乐投资开发有限公司等 16 家全资及控股子公司。

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。

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公共预算收入，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。2015 年，公司共获得补贴收入 12.35 亿元，全部为拨入的城建资金，较 2014 年的 10.60 亿元增长 16.51%；2016 年 1~3 月公司获得补贴收入合计 0.41 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，即土地出让收入扣除规费后，由经开区财政全额返还给公司。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。2015 年管委会实现土地出让收入 30.70 亿元，即为公司每年所获得的土地开发收入，较 2014 年的 19.55 亿元增长 57.03%；2016 年 1~3 月管委会实现土地出让收入 2.32 亿元，占 2015 年全年 7.56%。

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，公司职能部门有所变动，现下设综合管理部、财务融资部、战略发展部、工程技术部、审计合约部和投资管理部等 6 个职能部门；同时，公司董事会成员新增 2 人，共 7 人，其中董事长 1 人，董事 5 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。

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。

跟踪期内，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。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。2013~2015年，公司主营业务收入波动增长，2015年，公司实现主营业务收入32.36亿元，同比大幅增长54.68%，主营业务毛利润3.03

亿元，其中土地开发业务占主营业务收入的比重分别为94.85%。

2016年1~3月公司实现主营业务收入2.68亿元，占2015年全年8.28%，主要由于公司土地出让集中在下半年，因此公司上半年土地开发收入较少所致；毛利率较2015年有所下降。

表3 2014~2016年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016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	3847.48	1.84	-25.98	4108.71	1.27	-36.01	636.00	2.37	-138.12
供水	6873.58	3.28	11.93	8484.98	2.62	10.25	1718.31	6.42	-32.37
土地开发	195504.80	93.43	13.48	306993.10	94.85	9.13	23218.71	86.70	6.57
担保及其他	2297.40	1.10	100.00	2623.22	0.81	100.00	876.84	3.27	100.00
公租房	726.65	0.35	-27.52	1439.17	0.45	20.26	331.44	1.24	22.36
合计	209249.91	100.00	13.51	323649.18	100.00	9.37	26781.30	100.00	5.91

资料来源：2014~2015年数据来源于审计报告，2016年一季度数据由公司提供。

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扣除规费后全额留存公司。

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，初始注册资本8000万元，公司和鑫业建设分别持有其49%和51%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日县长县政纪[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“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。

跟踪期内，由于园区引入企业项目逐年增加，2015年公司工业用地出让面积较上年有所增长，总共为4361.28亩；且当年商住综合用地的出让面积较上年也有所增长，合计53.30亩。从土地出让均价来看，2015年公司工业用地出让均价较上年均大幅增长，为53.30万元/亩，商住综合用地的出让均价较上年有所下降，为181.15万元/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 2015 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。

2013~2015 年公司土地开发面积波动下降，2015 年共开发土地 3848.38 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，2015 年公司土地开发平均成本上升至 72.49 万元/亩。

表 4 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2013 年	2014 年	2015 年
征地费用（万元）	77670.55	23491.80	156894.94
拆迁费用（万元）	118081.71	112238.89	33676.24
七通一平等费用（万元）	35283.52	33419.34	91415.21
合计（万元）	231035.78	169150.03	278969.38
开发面积（亩）	4465.02	3002.69	3848.38
平均开发成本（万元/亩）	51.74	56.33	72.49

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。2013~2015 年，区内工业用地土地出让价格上升，以及工业用地出让规模的扩大，导致公司土地开发收入逐年增加，但由于开发成本的持续增长，公司土地开发利润有所下降。

2015 年公司出让各类土地共计 4717.78 亩，其中工业用地 4361.28 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）356.50 亩，土地出让总价 29.70 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 30.70 亿元。

表 5 土地出让收入情况
(单位: 亩, 万元, 万元/亩)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	
工业用地	出让面积	3848.74	3902.54	4361.28
	出让总价	155989.43	167223.84	232456.22
	出让均价	40.53	42.85	53.30
商住综合用地	出让面积	435.87	17.22	356.50
	出让总价	75985.22	4518.01	64579.98
	出让均价	174.33	262.37	181.15
	其中商业用地均价:	--	--	261.16

数据来源：公司提供

2013~2015 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 14.68%，2015 年为 53.30 万元/亩，仍低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 1.94%，2015 年为 181.15 万元/亩（其中商业用地均价 261.16 万元/亩），价格远高于同期土地平均开发成本。公司出让土地主要为工业用地，受近年来工业用地出让存在收入成本倒挂情况影响，导致公司土地开发利润较低；2015 年，公司土地开发收入毛利率有所下降。

截至 2015 年底，公司账面土地面积共计 7450.96 亩，其中商住用地 5840.03 亩，工业用地 1104.41 亩，其他性质用地（主要为公共设施用地、供水公司及水质净化公司用地）492.52 亩。未来随着园区实力的不断增强和基础配套设施的不断完善，商住综合用地出让收入将会成为公司主要利润来源。

2016 年 1~3 月，公司土地开发收入 2.32 亿元，占 2016 年 3 月底主营业务总收入的 86.70%，毛利率为 6.57%。

根据长沙经开区发展规划以及公司的开发节奏，目前公司主要的在建项目如下表所示。

表 6 公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
黄花片区基础配套设施建设项目(二)	196244.17	49014.88	0.00	0.00
黄花片区基础配套设施建设项目(一)	99697.15	31047.05	0.00	0.00
上海大众基础配套设施建设项目(二)	127710.94	34186.78	0.00	0.00
长沙经济技术开发区东园片区新型城镇化建设项目	751129.00	203390.00	33390.00	24496.57
长沙经济技术开发区旧城改造项目	174297.03	42487.22	80490.00	80490.00
合计	1349078.29	360125.93	113880.00	104986.57

资料来源: 公司提供

整体看, 跟踪期内, 公司土地出让以工业用地为主, 是公司土地出让收入的主要来源; 但近年来工业用地出让存在收入成本倒挂情况, 导致公司土地开发利润较低; 商住综合用地出让价格受经济形势影响存在波动性。2013~2015 年公司土地出让规模波动增长, 工业用地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。随着未来长沙经开区发展规划以及公司的开发节奏, 公司投资规模较大, 未来存在一定融资压力。

3. 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 2015 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 401 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, 2015 年供水公司实现收入 0.85 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, 根据长沙县发展和改革局于 2015 年出具的《关于调整自来水价格及有关事项的通知》(长县发改[2015]74 号), 公司已在 2015 年 8 月调整水价。

表 7 2015 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	1.43	2.29	5.56	0.95	1.25	1.78
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

2016 年 1~3 月, 公司供水板块收入 0.17 亿元, 毛利率为-32.37%, 较 2015 年底大幅下降。

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 2015 年底, 长沙

县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。近年来，公司污水处理设备及设施折旧金额较大，导致污水处理板块持续亏损；但公司污水处理板块收入较少，亏损对整体利润影响较小。2015年，水质净化公司实现收入0.41亿元。

2016年1~3月，公司污水处理板块收入0.06亿元。

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。

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1.50亿元人民币，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2015年底担保公司担保金额共计6.85亿元。2015年担保公司实现收入0.26亿元。

公租房业务

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11000万元。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。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。2014~2015年，公司公租房收入分别为726.65万元和1439.17万元，毛利率分别-27.52%和20.26%。

4. 未来发展

公司作为长沙经开区的土地整理、基础设施建设的主体，未来将围绕长沙经开区发展规划，紧密结合城市基础设施建设，不断完善公司总体发展战略；借助资本市场，更新融资思路，创新融资方式，进行更为合理有效的项目融资和公司融资；依托城市基础设施建设，逐步构建园区特许经营的核心产业，为经开区基础设施和公用事业的可持续建设及运营提供强有力的支持，形成园区建设与公司发展的良性互动。

公司将进一步完善现代企业制度，组建由专业人才构成的经营管理团队，形成管理科学的公司组织架构；在服务市政基础设施建设的同时，积极拓宽经营领域，开展股权投资、风险投资等资本运作，打造集建设、开发、运营、投资、管理于一体的城市资源综合运营商；不断加大经营性土地资源的储备力度，大胆探索以补助、奖励资金扶持代替股份投入方式，扩充公司净资产规模，提高对外融资能力；依靠周密融资计划，开辟多渠道融资，优化债务结构，建立稳定的还贷机制和科学的风险控制机制；加强以外派董事和财会人员为主的公司对外投资监督管理，实现投资良性循环和滚动发展。

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

公司提供的2013~2015年三年连审财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）

审计，并出具标准无保留意见的审计结论。
2016年1季度财务数据未经审计。

2014年公司合并范围新增2家控股子公司，长沙经济技术开发区投资控股公司及汨罗市普乐投资开发有限公司；2015年公司合并范围新增4家全资子公司，长沙力都商务置业有限公司、长沙经济技术开发区金融服务中心有限公司、新疆长都投资开发有限公司及湖南星云时代投资有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。

截至2015年底，公司合并资产总额为348.16亿元，所有者权益为154.87亿元(含少数股东权益9.21亿元)；2015年，公司实现营业收入32.54亿元，利润总额2.50亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为361.36亿元，所有者权益为152.16亿元(含少数股东权益9.24亿元)；2016年1~3月，公司实现营业收入2.71亿元，利润总额-2.69亿元。

1. 盈利能力

随着土地开发面积的扩大，2013~2015年公司营业成本也随之波动增加，年复合增长10.20%。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，2013~2015年分别为-6.66亿元、-7.91亿元和-9.86亿元。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，2013~2015年，公司分别收到补贴收入10.94亿元、10.60亿元和12.35亿元。公司补贴收入包括财政贴息、拆迁补偿、价格调节基金、失业补贴、及拨入城建资金等。2013~2015年，公司实现利润总额分

别为4.31亿元、2.37亿元和2.50亿元。

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，导致当年公司营业利润率指标保持稳定；而2015年园区工业用地土地出让价格持续上升，但受土地开发成本上升比列高于出让价格增幅影响，导致上述指标在2015年有所下降。三年加权平均值为10.88%，2015年该项指标为8.17%。2015年，公司总资本收益率和净资产收益率较2014年有所上升，三年加权平均值分别为1.07%和1.84%，2015年上述两项指标分别为0.91%和1.60%。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.71亿元，为2015年全年的8.33%，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，2016年第一季度收入规模偏小；营业利润率为7.01%，较2015年有所下降；2016年1~3月公司实现补贴收入0.41亿元，利润总额为-2.71亿元。

整体看，跟踪期内，公司土地开发及出让规模增大，主营业务盈利能力趋于稳定，但受营业成本及期间费用较高影响，营业利润仍为负，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

经营活动现金流方面，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年均复合下降7.95%，2015年为19.22亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金三年分别为16.88亿元，18.16亿元和18.21亿元。近三年，公司现金收入比为持续下降，三年均值为67.01%，2015年为59.06%，主要是因随着公司营业规模的扩大，应收土地出让金增长较快，导致应收账款规模大幅增长。公司经营获现能力一般且有进一步弱化趋势。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，分别为-2.57亿元，

-7.77 亿元和-11.82 亿元。

从投资活动来看，2013~2015 年公司投资活动现金流入量大幅增长，年均复合增长 135.46%。2013~2015 年分别为 2.19 亿元、10.18 亿元和 12.15 亿元。近三年公司投资活动现金流出金额快速增长，分别为 3.84 亿元、19.00 亿元和 34.42 亿元，近两年增长较大主要是购建固定资产、无形资产所支付的现金。2013~2015 年，公司投资活动流量净额分别为-1.65 亿元、-8.83 亿元及-22.27 亿元。

2013~2015年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 19.70%，分别为 48.90 亿元、63.59 亿元和 70.07 亿元，主要为借款所收到的现金及发行债券收到的现金。筹资活动现金流出方面，近三年发生金额有所增长，分别为 36.19 亿元、37.83 亿元和 40.66 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.72 亿元、25.76 亿元和 29.41 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动净现金流 4.53 亿元，现金收入比为 153.08%，主要是由于 2016 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及购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-14.51 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.85 亿元。

整体看，跟踪期内，公司土地出让收入确认与现金回流存在一定时间差异，收入实现质量较差，公司经营活动净现金流仍为负，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 2015 年底，公司资产规模合计 348.16 亿元，较上年底增长 16.20%，主要源于应收账款、预付款项、固定资产等的增加。

从资产构成来看，截至 2015 年底，公司流动资产占 55.66%，非流动资产占 45.34%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年复合增长 21.38%，主要来自预付款项、应收账款和存货的增长。截至 2015 年底，公司流动资产合计 190.29 亿元，结构以存货为主，其次为应收账款、货币资金、其他应收款及预付款项。

2013~2015 年，公司货币资金年均复合增长 18.30%。截至 2015 年底，公司货币资金合计 31.65 亿元，较 2014 年底增长 1.88%。公司货币资金以银行存款为主，占比 79.97%，其他货币资金为子公司担保公司缴存的保证金，合计 6.33 亿元，受限比例较小。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年复合增长 21.01%。截至 2015 年底，应收账款账面余额为 35.21 亿元，较上年底增长 22.19%，主要是公司大量招商引资，销售土地，致应收土地出让金大增所致。从账龄来看，1 年以内的占 60.25%，1~2 年的占 13.46%，2~3 年的占 17.95%，3 年以上的占 8.34%；共计提坏账准备 0.84 亿元。截至 2015 年底，公司前五名欠款单位金额合计 14.27 亿元，占应收账款账面余额的 39.58%，公司应收账款集中度一般；公司前五名欠款单位为上海大众汽车有限公司、蓝思科技（长沙）有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、长沙福邦置业有限公司及广汽菲亚特汽车有限公司。

表 8 2015 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	4.60	1~3 年	12.76
蓝思科技（长沙）有限公司	3.20	1~3 年	8.88
北汽福田汽车股份有限公司	3.18	1 年以内	8.81
长沙福邦置业有限公司	1.65	1~2 年	4.58

广汽菲亚特汽车有限公司	1.64	1 年以内	4.55
合计	14.27	--	39.58

数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长 198.60%。截至 2015 年底，公司预付账款账面余额 9.56 亿元，同比增长 457.71%，主要系尚未结算的征地拆迁款和工程款。从账龄来看，1 年以内的占 87.30%，1~2 年的占 12.14%，3 年以上的占 0.56%，公司未对预付款项提坏账准备。截至 2015 年底，公司预付款项前五名欠款单位金额合计 8.77 亿元，占预付款项账面余额的 97.79%；前五名欠款单位为汨罗市产业发展有限责任公司、湖南金科亿达产业发展有限公司、长沙经开区拆迁中心、湖南富兴集团有限公司及长龙街道蓓蕾小学。

2013~2015 年，公司其他应收款快速上升，年复合增长 35.30%，截至 2015 年底，其他应收款账面余额为 13.48 亿元，较上年底增长 18.65%；主要为公司与政府机构及园区内企业的往来款项和对园区内企业的工业扶持资金，主要债务人分别为湖南山河智能机械股份有限公司、住友橡胶(湖南)有限公司、长沙创芯集成电路有限公司、中建三局和长沙经济技术开发区经沅小额贷款有限责任公司；2015 年底公司其他应收款前五名欠款金额为 7.73 亿元，占其他应收款余额的比重共计 55.12%。从账龄来看，1 年以内的占 53.06%，1~2 年的占 15.23%，2~3 年的占 9.23%，3 年以上的占 22.48%。2015 年底其他应收款共计提坏账准备 0.42 亿元。

2013~2015 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 11.75%。截至 2015 年底，公司存货为 92.49 亿元，其中 99.99%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。

非流动资产

公司非流动资产主要由无形资产和固定资产构成。2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 8.88%，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 157.87 亿元，同比增长 15.2%，主要由无形资产和固定资产的增加所致。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 89.86%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 2.34 亿元，同比增长 12.86%，增长主要系 2015 年公司完成对云 100% 的股权收购。

2013~2015 年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长 9.28%，截至 2015 年底为 2.63 亿元，主要为对联营公司及其他企业的股权投资。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。

2013~2015 年，公司固定资产原值持续增长，年复合增长 30.12%，截至 2015 年底，公司固定资产原值为 19.75 亿元，净值为 14.53 亿元。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占 90.79%，机器设备占 7.92%，电子设备、运输工具及其他合计占 1.29%，固定资产构成较为稳定；2015 年底公司固定资产成新率为 73.57%。

2013~2015 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 24.31%。截至 2015 年底，公司在建工程为 3.66 亿元，具体包括星沙污水厂一期工程技改项目、城北污水厂扩容提质工程、供水公司的雅河水厂改造工程以及公司新开工的榔梨公租房项目等工程。

2013~2015 年，公司无形资产波动增长，年复合增长 5.88%，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；2014年公司通过公开挂牌挂取得7宗土地，面积共计238.67亩，入账价值1.06亿元；2015年公司通过公开挂牌挂取得20宗土地，面积共计1413.99亩，入账价值17.88亿元。截至2015年底，公司无形资产为133.60亿元，其中99.99%为土地使用权；其中用于抵押担保的土地使用权帐面价值为107.95亿元，担保比率为80.80%，公司或有风险较高。

截至2016年3月底，公司合并资产总额361.36亿元，较2015年底增长3.79%，主要源于长期股权投资及存货的增长。截至2016年3月底，公司长期股权投资合计9.93亿元，较2015年底增长277.29%。2016年3月底公司存货为95.98亿元，较2015年底增长3.77%，主要系公司土地开发进度的推进所致。2016年3月底，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，占比52.46%，非流动资产占比47.54%。

整体看，跟踪期内，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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益同比增长3.01%，为154.87亿元；其中归属于母公司的所有者权益为145.65亿元，少数股东权益为9.21亿元。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118.27亿元、盈余公积为2.09亿元、未分配利润为15.28亿元。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88.07%，所有者权益稳定性较好。截至2016年3月底，公司所有者权益合计152.16亿元，较2015年底下降1.75%，结构较2015年底变化不大。

负债

截至2015年底，公司负债合计193.30元；其中流动负债占37.69%；非流动负债占

62.31%。2015年底公司流动负债为72.86亿元，以短期借款（占13.88%）、其他应付款（占49.67%）和一年内到期的长期负债（占32.34%）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。

2013~2015年，公司短期借款波动增长，年均复合增长16.12%。截至2015年底，公司短期借款10.11亿元，同比增长152.81%；其中包括公司以存量土地使用权向银行提供质押借款1.11亿元、保证借款4.00亿元及信用借款5.00亿元。

2013~2015年，公司应付帐款波动增长，年均复合增长77.52%。截至2015年底，公司应付账款1.97亿元，同比下降11.09%，全部为公司应付工程款及质保金等。

2013~2015年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长114.71%。截至2015年底，公司其他应付款36.19亿元，同比增长380.40%，主要为拆借款10.65亿元及政府债务置换18.48亿元等。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债23.56亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2013~2015年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长19.87%；截至2015年底，公司非流动负债120.44亿元，以长期借款（占47.22%）、长期应付款（占10.68%）及应付债券（占39.77%）为主。

2013~2015年长期借款规模波动下降，截至2015年底为56.87亿元，较上年底减少29.99%，绝大部分为土地抵押借款及信用借款，分别占70.34%和21.15%；公司应付债券2015年底为47.90亿元，较上年底增长38.56%，主要为公司发行的“12长经开债”12亿元、“14相经开MTN001”3亿元、“14相经开MTN002”12亿元和2015年发行的20亿元私募债；2015年，公司新增长期应付款12.86亿元，全部为公司应付的融资租赁款。

公司负债以有息债务为主，截至2015年底，公司全部债务138.45亿元，其中短期债务33.68亿元，长期债务为104.78亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2015年由于短期债务的增加及长期债务的减少，长期债务占比有所下降。2013~2015年公司长期债务占负债总额的比重分别为79.85%、84.90%和75.68%。考虑到公司2015年新增融资租赁款12.86亿元，应计入长期债务；公司实际长期债务为151.31亿元，其中短期债务33.68亿元，长期债务117.64亿元，长期债务占负债总额的比重为77.75%。

从公司债务负担来看，2013~2015年公司资产负债率呈持续增长态势，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈波动下降态势。2015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55.52%、47.20%和40.35%，上述指标三年平均值为51.58%、46.14%和40.44%。考虑到公司2015年新增融资租赁款12.86亿元，应计入长期债务；公司实际资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.52%、49.42%和43.17%。

2016年3月底，公司负债总额为209.20亿元，较2015年底增长8.23%，主要源于长期借款的增加。2016年3月底，公司全部债务为155.85亿元，较2015年底增长12.57%，其中长期债务占84.28%。截至2016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57.89%、50.60%和46.33%，较2015年底增长2.37个百分点、3.40个百分点和5.98个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，公司所有者权益保持稳定，债务负担有所上升，但仍处于合理范围。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015年公司流动比率一直处于较高水平，三年分别为

397.36%、523.50%和261.19%，三年加权平均值为367.12%。2013~2015年，公司速动比率分别为169.52%、241.27%和134.24%，三年加权平均值为173.41%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2013~2015年公司EBITDA波动下降，且由于公司全部债务近三年大幅增长，公司全部债务/EBITDA大幅增长，三年加权平均值为11.76倍，2015年为12.16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2016年3月底，公司对外担保1.39亿元（不包括担保公司在保余额），担保比率为0.90%，担保比率很低，或有负债风险小。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度合计157.54亿元，尚有149.80亿元授信额度未使用。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。2014~2015年，公司经营活动现金流入量是“14湘经开MTN001”本金的11.16倍和12.72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2.23倍和2.54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。2014年~2015年，公司EBITDA为“14湘经开MTN001”本金的3.43倍和3.80倍，为“14湘经开MTN002”本金的0.86倍和0.95倍，为两期中期票据总额的0.69倍和0.76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(中征码:4301210000005933),截至2016年5月23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。

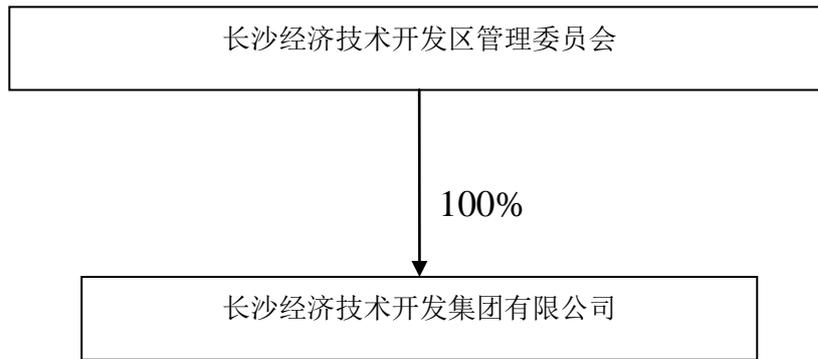
7. 抗风险能力

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。

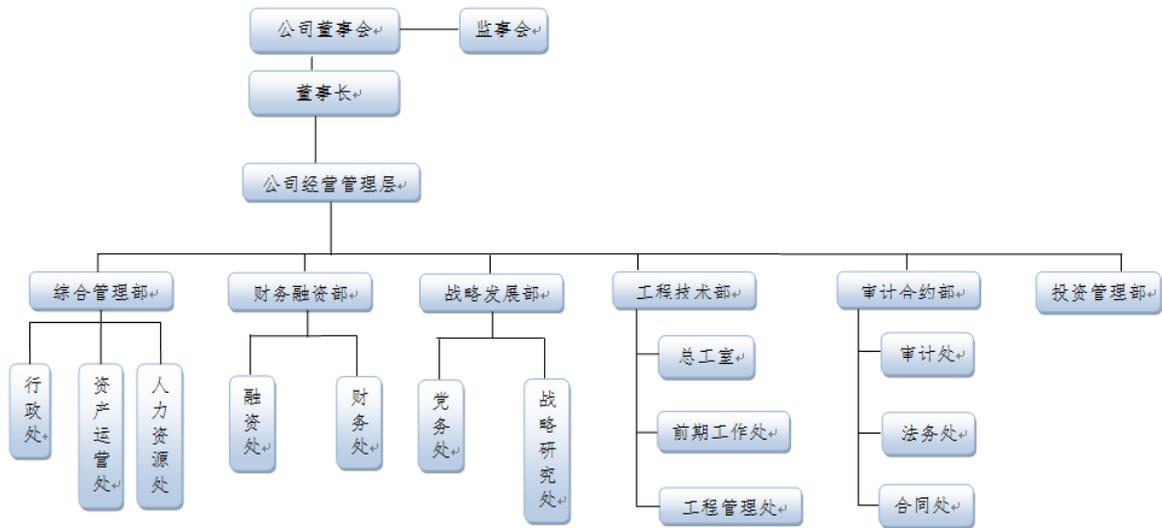
十、结论

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定,将“14湘经开MTN001”、“14湘经开MTN002”信用等级由AA调整为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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.62	31.07	31.65	29.52
资产总额(亿元)	262.32	299.62	348.16	361.36
所有者权益(亿元)	146.00	150.33	154.87	152.16
短期债务(亿元)	20.75	20.59	33.68	24.49
长期债务(亿元)	82.23	115.81	104.78	131.36
全部债务(亿元)	102.98	136.40	138.45	155.85
营业收入(亿元)	27.95	21.05	32.54	2.71
利润总额(亿元)	4.31	2.37	2.50	-2.69
EBITDA(亿元)	12.03	10.30	11.39	--
经营性净现金流(亿元)	-2.57	-7.77	-11.82	4.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.16	0.80	1.02	--
存货周转次数(次)	0.33	0.22	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.10	--
现金收入比(%)	81.15	70.84	59.06	153.08
营业利润率(%)	13.40	13.70	8.17	7.01
总资本收益率(%)	1.83	0.85	0.91	--
净资产收益率(%)	2.93	1.51	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	36.03	43.51	40.35	46.33
全部债务资本化比率(%)	41.36	47.57	47.20	50.60
资产负债率(%)	44.34	49.83	55.52	57.89
流动比率(%)	397.36	523.50	261.19	294.79
速动比率(%)	169.52	241.27	134.24	145.55
经营现金流动负债比(%)	-7.92	-24.90	-16.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	13.24	12.16	--

注：公司 2016 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

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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。