

跟踪评级公告

联合[2017] 1151 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为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“14 湘经开 MTN001”、“14 湘经开 MTN002”的信用等级为 AA⁺，维持“17 长经开债 01/17 长经 01”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十七日



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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方 评级结果	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 湘经开 MTN001	3 亿元	2014/01/16	5 年	--	AA ⁺	AA ⁺
14 湘经开 MTN002	12 亿元	2014/04/30	5 年	--	AA ⁺	AA ⁺
17 长经开债 01/17 长经 01	10 亿元	2017/03/03	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.07	31.65	27.12	22.92
资产总额(亿元)	299.62	348.16	401.13	406.96
所有者权益(亿元)	150.33	154.87	162.56	162.65
短期债务(亿元)	20.59	33.68	17.53	11.39
长期债务(亿元)	115.81	104.78	99.66	105.37
全部债务(亿元)	136.40	138.45	117.19	116.76
调整后全部债务(亿元)	136.40	151.31	132.83	131.96
营业收入(亿元)	21.05	32.54	16.64	0.93
利润总额(亿元)	2.37	2.50	1.39	0.04
EBITDA(亿元)	10.08	10.88	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	-7.77	-11.82	-6.59	-3.84
营业利润率(%)	13.70	8.17	8.29	13.35
净资产收益率(%)	1.51	1.60	0.82	--
资产负债率(%)	49.83	55.52	59.47	60.03
全部债务资本化比率(%)	47.57	47.20	41.89	41.79
调整后全部债务资本化比率(%)	47.57	49.42	44.97	44.79
流动比率(%)	523.50	261.19	185.95	187.46
经营现金流动负债比(%)	-24.90	-16.22	-5.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.53	12.73	10.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.53	13.91	12.19	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分。

分析师

周海涵 葛亮

邮箱：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）

网址：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，在基础设施和公用事业建设等业务方面具有区域专营性。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成本倒挂、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。

综合评估，联合资信确定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”和“14湘经开MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“17长经开债01/17长经01”的信用等级为AAA。

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，为公司提供了良好的外部环境。
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，对未来公司土地出让收入提供良好保障。
4. 中证信用增进股份有限公司对“17长经开债01/17长经01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“17长经开债01/17长经01”的偿付安全性。

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，公司整体盈利能力有待提升。

声 明

一、本报告引用的资料主要由长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

长沙经济技术开发区集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2017年3月底，公司注册资本为10.00亿元，长沙经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”或“开发区管委会”）为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017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共6个部门；公司拥有全资及控股子公司16家。

截至2016年底，公司合并资产总额401.13亿元，所有者权益合计162.56亿元（含少数股东权益12.32亿元）；2016年，公司实现营业收入16.64亿元，利润总额1.39亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额406.96亿元，所有者权益合计162.65亿元（含

少数股东权益12.37亿元）；2017年一季度，公司实现营业收入0.93亿元，利润总额0.04亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评公司存续债券余额合计25亿元（详见表1）。公司于2014年1月16日公开发行3亿元“14湘经开MTN001”，于2014年4月30日公开发行12亿元“14湘经开MTN002”，用途均是偿还银行贷款，截至目前公司已经按用途全部使用完毕。公司于2017年3月3日公开发行10亿元“17长经开债01/17长经01”，募集资金用于榔梨公租房小区建设项目建设、长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目建设及补充营运资金；截至目前，公司已使用8.5亿元；榔梨公租房小区项目已累计完成投资82267.28万元，项目共计完成3943套建设任务，完成建筑面积17.46万平方米；新能源汽车标准厂房建设项目已累计完成投资31107.69万元，项目完成建筑面积12.02万平米。

跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。公司既往还本付息情况良好。

表1 本次跟踪公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 湘经开 MTN001	3	2014/01/16	5 年	3	每年付息一次，到期兑付本金。
14 湘经开 MTN002	12	2014/04/30	5 年	12	每年付息一次，到期兑付本金。
17 长经开债 01/17 长经 01	10	2017/03/03	7 年	10	固定利率，每年付息一次，债券存续期内第 3~7 年每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。
合计	25	--	--	25	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公

投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动

作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依

旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着

至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地

方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函【2016】88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个

百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司是国家级沙经济技术开发区(以下简称“经开区”或“开发区”)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2016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）9323.70亿元，比上年增长9.4%。分产业看，第一产业实现增加值370.95亿元，增长3.0%；第二产业实现增加值4513.23亿元，增长7.3%；第三产业实现增加值4439.52亿元，增长12.4%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.1、3.7、5.6个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.3%、39.5%、59.2%。按常住人口计算，人均GDP达123681元，比上年增长7.0%。三次产业结构调整为4.0:48.4:47.6。第三产业比重比上年提高2.5个百分点；工业增加值占GDP的比重为40.0%，比上年下降2.3个百分点。全市非公有制经济实现增加值6034.94亿元，占GDP的比重为64.7%。

2016年，长沙市完成固定资产投资6693.32亿元，比上年增长13.9%。全市计划总投资超过5000万元的在建项目（不含房地产开发）1312个，完成投资2773.64亿元，占固定资产投资总额的41.4%。

2016年，长沙市一般公共预算收入1231.02亿元，比上年增长10.6%，其中地方一般公共预算收入743.70亿元，增长3.4%。一般公共预算支出1041.43亿元，增长12.6%。

长沙经济技术开发区概况

经开区创建于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。

2016年，经开区完成规模以上工业总产值

2111亿元，同比增长16.3%；完成全社会固定资产投资168亿元，增长10.5%，主要经济指标均保持10%以上的增长。2016年经开区新引进项目254个，在建重点工业项目55个，完成工业固定资产投资132亿元。经开区拥有规模以上工业企业165家，年产值过亿元企业85家，过10亿元企业19家，世界500强投资企业31家。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。

总体看，跟踪期内，经开区经济发展较快，基础设施建设不断完善，工业总产值保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。

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；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。

受益于经开区工程机械、汽车及零部件、电子信息三大支柱行业工业总产值快速增加，2016年经开区完成公共财政收入31.50亿元，同比增长11.78%。2016年经开区土地出让收入为21.12亿元，同比下降31.21%，主要受房地产市

场波动以及经开区收紧土地供应影响所致。区域土地市场受宏观经济、政策调控和招商引资等因素影响较大，未来经开区土地出让收入可能仍存在一定波动，进而影响地方财政收入的稳定性。

表2 长沙经开区管委会财政情况（单位：亿元）

科目	2015年	2016年
一般预算收入	28.18	31.50
其中：税收收入	28.18	31.50
上级补助收入	10.38	4.30
土地出让收入	30.70	21.12

资料来源：经开区财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，经开区管委会是公司的唯一股东及实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10 亿元。

2. 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。2016 年，公司共获得补贴收入 12.43 亿元，主要为拨入的城建资金，较 2015 年的 12.35 亿元略有增长；2017 年 1~3 月公司获得补贴收入合计 0.48 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。2016 年管委会实现土地出让收入 21.12 亿元，较 2015 年的 30.70 亿元有所下降。经开区土地出让收入与公司土地出让业务收入具有差异，主要原因是由于经开区财政和公司核算机制不同所导致，即经开区财政收入记帐模式为收付实现制，而公司为权责发生制。部分土地缴纳土地出让金后当年未办理完结算手续，经开区财政核算至当年土地出让收入，而公司因未完全办理完结算手续未能记入当年土地出让收入。

（3）资产划拨

根据中共长沙县星沙产业基地工作委员会出具的《党政联席会议纪要》（长星管纪[2017]5 号）文件，无偿将 5 宗土地划转至公司控股子公司星沙产业基地开发有限公司，共计 260 亩土地，公司按子公司股权份额增加资本公积 3.14 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。

3. 企业信用记录

根据公司提供的 2017 年 5 月 11 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1050011001528680G），截至 2017 年 5 月 11 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理架构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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、公租房收入以及担保收入，但占比均较小。2016 年，公司实现主营业务 16.32 亿元，同比下降 49.57%，主要系土地开发收入大幅下降所致。2016 年，公司新增房屋开发收入，收入规模较小，对主营业务收入影响较小。毛利率方面，2016 年，公司主营业务综合毛利率略有下降，为 8.15%，主要系房屋开发收入毛利率为负所致。土地开发收入毛利率较上年基本保持稳定。

2017 年 1~3 月公司实现主营业务收入 0.93 亿元，相当于 2016 年全年收入的 5.70%，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 2016 年有所增长，为 18.06%。

表 3 2015~2017 年 1~3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	4108.71	1.27	-36.01	3979.11	2.44	-49.53	1102.73	11.90	-42.48
供水	8484.98	2.62	10.25	9710.97	5.95	13.07	3024.57	32.65	14.82
土地开发	306993.10	94.85	9.13	135300.16	82.91	9.57	3008.57	32.48	12.46
担保及其他	2623.22	0.81	100.00	2694.13	1.65	100.00	975.03	6.53	98.86
公租房	1439.17	0.45	20.26	1720.19	1.05	14.18	1522.47	16.44	47.06
房屋开发	--	--	--	9786.60	6.00	-18.61	--	--	--
合计	323649.18	100.00	9.37	163191.16	100.00	8.15	9263.37	100.00	18.06

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

2. 经营分析

供水业务

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扣除规费后全额留存公司。公司土地开发成本中也包括基础配套设施建设项目等项目建设的成本。

星沙产业基地于 2010 年 1 月 27 日由公司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。

跟踪期内，由于园区内招商引资进度影响，2016 年公司工业用地出让面积较上年大幅下降，总共为 2445.98 亩；当年商住综合用地的出让面积较上年也有所下降，合计 53.38 亩。从土地出让均价来看，2016 年公司工业用地及商住用地出让均价较上年均有所下降，分别为 49.05 万元/亩和 134.10 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。园区及公司当年土地出让总价为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。

2014~2016 年公司土地开发面积波动下降，2016 年共开发土地 1930.68 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。跟踪期内，由于园区内出让土地座落位置原因，导致公司土地开发平均成本有所下降，从表 4 中可见，2016 年公司土地开发平均成本下降至 63.37 万元/亩。

表 4 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2014 年	2015 年	2016 年
征地费用（万元）	23491.80	156894.94	28825.05
拆迁费用（万元）	112238.89	33676.24	72136.04
七通一平等费用（万元）	33419.34	91415.21	21386.34
合计（万元）	169150.03	278969.38	122347.43
开发面积（亩）	3002.69	3848.38	1930.68
平均开发成本（万元/亩）	56.33	72.49	63.37

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。2016 年，园区内土地出让价格下降，以及土地出让规模的缩小，导致公司土地开发收入有所下降。

2016 年公司出让各类土地共计 2499.36 亩，其中工业用地 2445.98 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）53.38 亩，土地出让总价 12.71 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 13.53 亿元。

表 5 土地出让收入情况
(单位: 亩、万元、万元/亩)

项目		2014 年	2015 年	2016 年
工业用地	出让面积	3902.54	4361.28	2445.98
	出让总价	167223.84	232456.22	119975.32
	出让均价	42.85	53.30	49.05
商住综合用地	出让面积	17.22	356.50	53.38
	出让总价	4518.01	64579.98	7158.26
	出让均价	262.37	181.15	134.10
	其中商业用地均价:	--	261.16	--

数据来源: 公司提供

跟踪期内, 公司出让土地主要为工业用地, 由表 5 可见, 园区内公司工业用地平均出让价格远低于同期平均开发成本。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; 2016 年, 公司土地开发收入毛利率较上年基本保持稳定。

截至 2016 年底, 公司共有可出让熟地面积 12281.49 亩, 其中工业用地 8762.75 亩; 商业综合用地 3518.74 亩, 可供出让土地储备较为充足。2016 年底处于整理中的土地面积 4822.96 亩。未来随着园区实力的不断增强和基础设施的不断完善, 商住综合用地出让收入将会成为公司主要利润来源。

2017 年 1~3 月, 公司土地开发收入 0.30 亿元, 占 2017 年 3 月底主营业务总收入的 32.48%, 毛利率为 12.46%。

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。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。

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专营。

截至 2016 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, 2016 年供水公司实现收入 0.97 亿元。

表 6 2016 年底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

2017 年 1~3 月, 公司供水板块收入 0.30 亿元, 毛利率为 14.82%, 较 2016 年底略有增长。

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 32 万吨/天, 主要服务于开发区和长沙县, 服务面积达 75 平方公里, 服务人口约 45 万人。截至 2016 年底, 长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。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。2016 年, 水质净化公司实现收入 0.40 亿元。

2017 年 1~3 月, 公司污水处理板块收入 0.11 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2016年底，担保公司担保金额共计7.43亿元。2016年担保公司实现收入0.23亿元。

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。2016年，公司公租房收入为1720.19万元，毛利率为14.18%。

房屋开发业务

随着经开区配套的基础设施日趋完善，落地企业规模增多，区域内工业厂房、商务式公寓酒店、写字楼、商品房等房地产项目需求逐渐增加。2016年公司新增了房屋开发业务，主

要在经开区范围内开发各类物业，开发完毕后对外销售或自留出租。跟踪期内，公司子公司长沙长龙建设开发有限公司开发了长龙湾项目，该项目可供出售面积为7.91万平方米，2016年完成销售面积46760.66平方米，销售金额17535.25万元；2016年结转面积26097.60平方米，实现房屋开发收入9786.60万元。从毛利率来看，由于长龙湾项目地下车库和商铺投资额相对较大，尚未对外销售，但成本已进行分摊，导致毛利率较低，为-18.61%。未来随着公司长龙湾项目的对外销售，毛利率将会回升。

3. 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。

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，未来公司投资规模较大，存在一定融资压力。

表7 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
黄花片区基础配套设施建设项目 (二)	196244.17	68841.16	127403.01
黄花片区基础配套设施建设项目 (一)	99697.15	38577.10	61120.05
上海大众基础配套设施建设项目 (二)	127710.94	39981.14	87729.80
长沙经济技术开发区东园片区新 型城镇化建设项目	751129.00	255223.32	495905.68
长沙经济技术开发区旧城改造项 目	174297.03	47499.60	126797.43

榔梨公租房小区建设项目	125601.90	56328.85	69273.05
中国国际(长沙)工程机械展示交易中心建设项目	76083.00	15442.03	60640.97
长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目	106080.00	21851.74	84228.26
合计	1656843.19	543744.94	1113098.25

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司合计 20 家。2016 年公司合并范围新增 4 家子公司汨罗市普盛置业有限公司、长沙长银经开发展合伙企业、长沙长银经开新能源合伙企业和长沙普乐开发建设有限公司。总体来看，上述 4 家子公司资产规模较小，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 401.13 亿元，所有者权益合计 162.56 亿元（含少数股东权益 12.32 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 16.64 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 406.96 亿元，所有者权益合计 162.65 亿元（含少数股东权益 12.37 亿元）；2017 年一季度，公司实现营业收入 0.93 亿元，利润总额 0.04 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产规模合计 401.13 亿元，较上年底增长 15.21%，其中流动资产占 55.59%，非流动资产占 44.41%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 222.99 亿元，同比增长 17.18%，主要由货币资金（占 12.16%）、应收账款（占 15.85%）、其他应收款（占 15.18%）、存货（占 46.68%）和其他流动资产（占 6.16%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金合计 27.12

亿元，以银行存款和其他货币资金为主，分别占比 85.14% 和 14.84%。其他货币资金为银行借款质押保证金及担保保证金，合计 4.02 亿元，受限比例较小。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 35.34 亿元，与上年年底基本保持稳定。从账龄来看，1 年以内的占 35.81%，1~3 年的占 43.20%，3 年以上的占 20.99%；共计提坏账准备 1.07 亿元。截至 2016 年底，公司前五名欠款单位金额合计 15.02 亿元，占应收账款账面余额的 41.24%，公司应收账款集中度一般。

表 8 2016 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	1~4 年	12.63
北汽福田汽车股份有限公司	3.18	1~2 年	8.73
中国铁建重工集团有限公司	2.82	1 年以内	7.73
蓝思科技(长沙)有限公司	2.56	1~2 年	7.04
湖南千山慢病健康管理有限公司	1.86	1 年以内	5.11
合计	15.02	--	41.24

数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付账款 8.85 亿元，同比下降 7.35%，主要系部分征地拆迁款和工程款结算所致。从账龄来看，1 年以内的占 36.79%，2~3 年的占 62.62%，3 年以上的占 0.59%，公司未对预付款项提坏账准备。截至 2016 年底，公司预付款项前五名欠款单位金额合计 8.76 亿元，占预付款项账面余额的 98.98%；前五名欠款单位为汨罗市产业发展有限责任公司、湖南星沙电力建设有限公司、长沙经开区拆迁中心、长龙街道园区项目建设拆迁指挥部

及长龙街道蓓蕾小学。

截至 2016 年底，公司其他应收款 33.84 亿元，较上年底增长 151.11%；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。公司其他应收款前五名欠款单位金额合计 17.80 亿元，占其他应收款账面余额的 51.52%

表 9 2016 年底前五名其他应收账款情况

(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	6.07	1 年以内	17.44
长沙创芯集成电路有限公司	3.53	1~5 年	10.13
湖南山河智能机械股份有限公司	3.20	1~5 年	9.19
湖南江南汽车制造有限公司	2.50	1 年以内	7.18
长沙众泰汽车工业有限公司	2.50	1 年以内	7.18
合计	17.80	--	51.52

数据来源: 公司审计报告

受土地开发成本增加影响，公司存货稳步增长，截至 2016 年底，公司存货 104.10 亿元，同比增长 12.55%，其中 98.85% 为土地开发成本。公司对存货中原材料计提跌价准备 13.60 亿元

截至 2016 年底，公司其他流动资产 13.73 亿元，同比增长 73.53%，主要为公司购买的理财产品 13.48 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 178.13 亿元，同比增长 12.83%，主要由无形资产（占 80.65%）、在建工程（占 3.83%）和固定资产（占 8.82%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 3.76 亿元，同比增长 42.99%，主要为对联营公司及其他企业的股权投资。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 21.68 亿元，账面价值为 15.70 亿元，同比增长 8.06%。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占 87.41%，机器设备占 10.35%，电子设

备、运输工具及其他合计占 2.24%，固定资产构成较为稳定；2016 年底公司固定资产成新率为 72.42%。

截至 2016 年底，公司在建工程 6.81 亿元，同比增长 86.11%，具体包括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。

截至 2016 年底，公司无形资产 143.66 亿元，同比增长 7.53%，其中 99.99% 为土地使用权；其中用于抵押担保的土地使用权账面价值为 143.65 亿元，担保比率为 99.99%，公司受限资产占比高。2016 年，公司无形资产摊销 3.13 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 406.96 亿元，较 2016 年底增长 1.45%，主要源于预付款项及存货的增长。截至 2017 年 3 月底，公司预付款项合计 13.13 亿元，较 2016 年底增长 48.27%。2017 年 3 月底公司存货为 110.31 亿元，较 2016 年底增长 5.96%，主要系公司土地开发进度的推进所致。2017 年 3 月底，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，占比 55.51%，非流动资产占比 44.49%。

整体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，结构仍以流动资产为主。流动资产中存货及应收款项占比较大，对公司资产流动性造成一定影响；非流动资产中无形资产占比较大，资产流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益同比增长 4.97%，为 162.56 亿元；其中归属于母公司的所有者权益为 150.24 亿元，少数股东权益为 12.32 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 121.47 亿元、盈余公积为 2.28 亿元、未分配利润为 16.49 亿元。2016 年，公司资本公积增加 3.20 亿元，其中 0.60 亿元为收购子公司长沙经济技术开发区投资控股有限公司产生的资本溢价，3.14 亿元为子公司收到政府无偿划拨资产所享有的份

额。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 87.51%，所有者权益稳定性较好。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 162.65 亿元，较 2016 年底增长 0.05%，结构较 2016 年底变化不大。

总体来看，公司所有者权益保持相对稳定，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 238.56 亿元，同比增长 23.42%，主要系其他应付款的增长所致。从构成来看，流动负债占 50.27%；非流动负债占 49.73%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 119.92 亿元，同比增长 64.60%，增长主要系其他应付款的增长所致。公司流动负债以短期借款（占 9.75%）、其他应付款（占 82.76%）和一年内到期的长期负债（占 4.87%）为主。

截至 2016 年底公司短期借款合计 11.69 亿元，其中保证借款 1.25 亿元、抵押借款 3.00 亿元、信用借款 7.30 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应付款 99.24 亿元，同比增长 174.23%，主要为拆借款 11.14 亿元及政府债务置换 79.45 亿元等。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.84 亿元，为一年内到期的长期借款 4.64 亿元和一年内到期的应付债券 1.20 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 118.64 亿元，同比下降 1.50%，以长期借款（占 45.71%）、长期应付款（占 13.18%）及应付债券（占 38.30%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 54.22 亿元，同比下降 4.66%，其中信用借款 11.52 亿元，抵押借款 23.35 亿元，保证借款 18.13 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 45.43 亿元，同比下降 5.15%，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；2016 年，公司长期应付款 15.64 亿元，同比增长 21.63%，主要为应付融资租赁款，为

有息债务性质。

公司负债以有息债务为主，截至 2016 年底，公司全部债务 117.19 亿元，其中短期债务 17.53 亿元，长期债务为 99.66 亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主。考虑到公司长期应付款中融资租赁款为有息债务性质，应计入长期债务核算；公司调整后长期债务为 115.30 亿元，调整后全部债务为 132.83 亿元。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率为 59.47%，较上年有所增长；由于长期债务和全部债务规模的下降，导致 2016 年公司调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率有所下降，分别为 41.50% 和 44.97%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 244.31 亿元，较 2016 年底增长 2.41%，主要源于应付债券的增加。2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 131.96 亿元，较 2016 年底下降 0.66%，其中调整后长期债务 120.57 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 60.03%、44.79% 和 42.57%。

总体看，跟踪期内，公司负债总额快速增长，所有者权益保持稳定，有息债务有所下降，公司债务负担适宜。

3. 盈利能力

公司的营业收入主要来源为土地开发收入。2016 年公司营业收入为 16.64 亿元，同比下降 48.86%，主要土地开发收入大幅下降导致。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。2016 年公司营业利润率为 8.29%。

2016 年，公司期间费用 13.36 亿元，较上年略有增长，公司期间费用占营业收入的比重大幅增长，为 80.28%，公司财务费用和管理费用占期间费用的比重较高。公司管理费用因无形资产摊销较多一直处于较高水平。

公司营业外收入主要为政府补助，2016 年公司营业外收入为 12.45 亿元。从构成来看，主要为财政贴息、拆迁补助、价格调节基金、失业补贴、及拨入城建资金等。2016 年，公司利润总额有所下降，为 1.39 亿元。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2016 年公司总资本收益率下降 0.09 个百分点至 2.15%，净资产收益率下降 0.78 个百分点至 0.82%。

2017 年一季度，公司实现营业收入 0.93 亿元，相当于 2016 年全年收入的 5.59%，由于公司的土地出让业务集中在下半年，2017 年第一季度收入规模偏小。受到期间费用对收入的侵蚀，公司营业利润为-0.40 亿元。

整体看，跟踪期内，受公司土地开发收入下降影响，公司营业收入大幅下降，同时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。

4. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入量为 39.57 亿元；其中，2016 年销售商品、提供劳务收到的现金较 2015 年增长 4.31 个百分点，为 20.05 亿元。2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金 18.90 亿元，系政府给予公司的财政补贴资金以及往来款资金流入等。现金收入比较 2015 年大幅增长，为 120.46%，收入实现质量向好。

同期，经营活动现金流出略有下降，2016 年为 46.16 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 25.39 亿元，较 2015 年下降 29.38%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括往来款的资金流出，2016 年为 19.55 亿元，同期公司经营活动产生的现金流量净额为-6.59 亿元，较上年净流出规模减少。

2016 年，公司投资活动现金流入 17.57 亿元，同比增长 44.61%，主要为收回投资收到的现金 14.56 亿元，主要系收回申万宏源定向资

管计划投资 5 亿元和收回公司利用闲置资金购买理财产品投资本金；投资活动现金流出量为 48.13 亿元，2016 年，公司投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（17.92 亿元）和投资支付的现金（22.27 亿元）。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，为-30.56 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入量为 125.23 亿元主要为公司取得借款收到的现金（45.65 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（78.96 亿元），收到其他与筹资活动有关的现金主要为政府债务置换资金；公司筹资活动现金流出量为 90.30 亿元，主要为偿还债务支付的现金（66.86 亿元）、分配股利、利润或偿付利息支付的现金（11.05 亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（12.39 亿元）。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 34.93 亿元。

2017 年一季度，公司经营活动产生现金流入量为 13.31 亿元，其中主要体现为收到其他与经营活动有关的现金 11.85 亿元，主要是收到的往来款项，经营活动产生现金净额-3.84 亿元；投资活动产生现金流量净额 4.62 亿元；筹资活动产生现金流入为取得借款收到的现金 12.72 亿元，筹资活动产生现金流量净额为-2.40 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，收入实现质量转好，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率保持较高水平，为 185.95%和 99.14%。截至 2017 年 3 月底，公司上述短期偿债能力指标分别为 187.46%和 95.92%。公司存货中土地开发成本规模很大，流动性较差，公司实际短期偿付能力弱于上述指标值。总体来

看，考虑到公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，EBITDA 规模保持稳定，2016 年公司 EBITDA 为 10.90 亿元。同期，调整后全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势，为 12.19 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。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 109.74 亿元，其中已使用额 75.74 亿元，未使用额度 34 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 1.29 亿元（不包括担保公司在保余额），为对国外资企业长沙创芯集成电路有限公司借款的担保，担保比率很低，或有负债风险小。

十、存续期内债券偿债能力

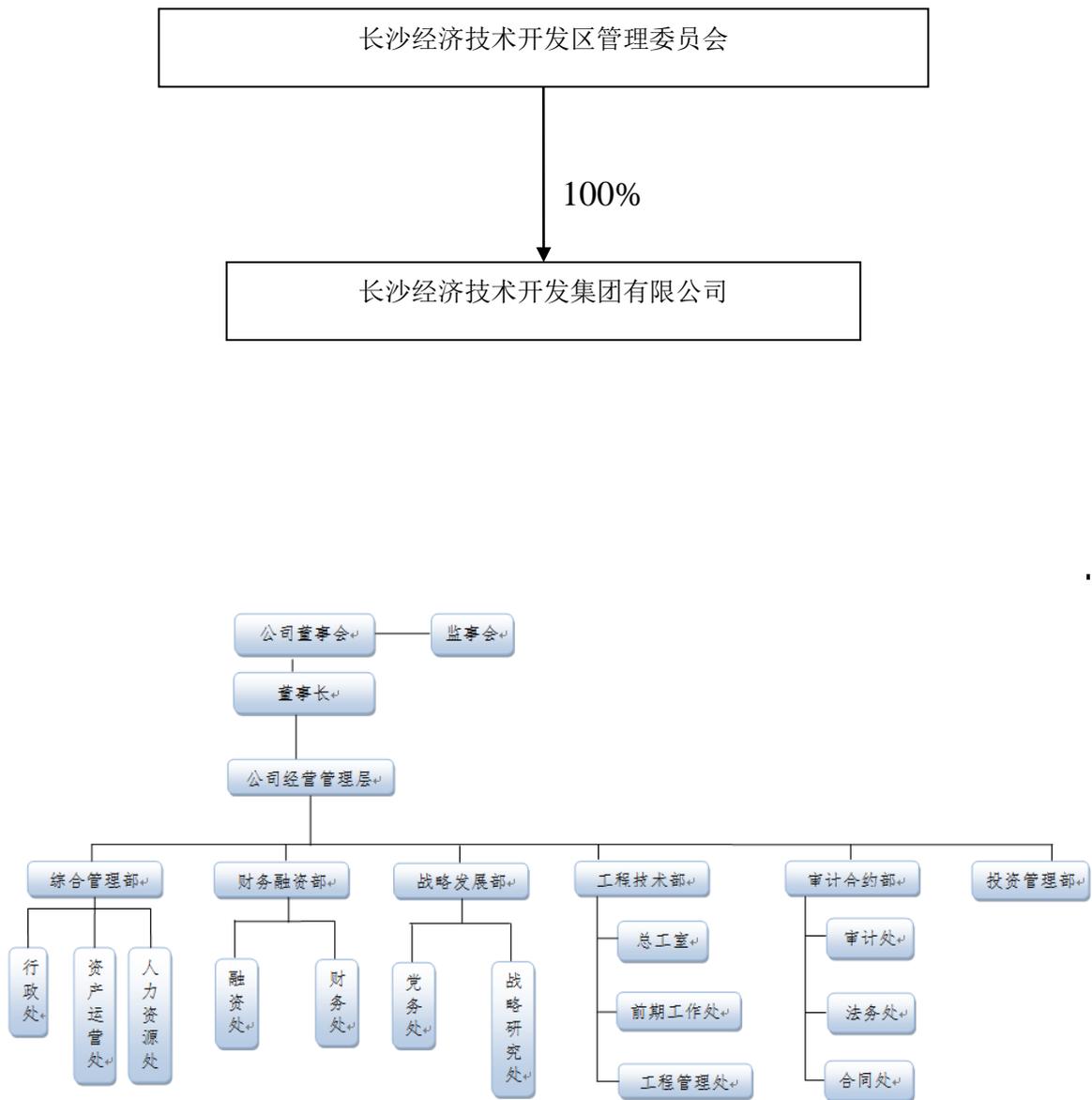
截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计 25 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的 1.58 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.44 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债务本金合计保障能力尚可。鉴于“14 湘经开 MTN001”及“14 湘经开 MTN002”两期中期票据兑付时间较为接近，公司仍存在一定的集中支付压力。

“17 长经开债 01/17 长经 01”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信评定，中证信用主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效增强了“17 长经开债 01/17 长经 01”本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定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”及“14 湘经开 MTN002”的信用等级为 AA⁺，维持“17 长经开债 01/17 长经 01”的信用等级为 AAA。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.07	31.65	27.12	22.92
资产总额(亿元)	299.62	348.16	401.13	406.96
所有者权益(亿元)	150.33	154.87	162.56	162.65
短期债务(亿元)	20.59	33.68	17.53	11.39
长期债务(亿元)	115.81	104.78	99.66	105.37
调整后长期债务(亿元)	115.81	117.64	115.30	120.57
全部债务(亿元)	136.40	138.45	117.19	116.76
调整后全部债务(亿元)	136.40	151.31	132.83	131.96
营业收入(亿元)	21.05	32.54	16.64	0.93
利润总额(亿元)	2.37	2.50	1.39	0.04
EBITDA(亿元)	10.08	10.88	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	-7.77	-11.82	-6.59	-3.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	1.02	0.47	--
存货周转次数(次)	0.21	0.33	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.04	--
现金收入比(%)	70.84	59.06	120.46	158.28
营业利润率(%)	13.70	8.17	8.29	13.35
总资本收益率(%)	2.16	2.26	2.15	--
净资产收益率(%)	1.51	1.60	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	43.51	40.35	38.01	39.31
调整后长期债务资本化比率(%)	43.51	43.17	41.50	42.57
全部债务资本化比率(%)	47.57	47.20	41.89	41.79
调整后全部债务资本化比率(%)	47.57	49.42	44.97	44.79
资产负债率(%)	49.83	55.52	59.47	60.03
流动比率(%)	523.50	261.19	185.95	187.46
速动比率(%)	241.27	134.24	99.14	95.92
经营现金流动负债比(%)	-24.90	-16.22	-5.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.53	12.73	10.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.53	13.91	12.19	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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/营业收入×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%
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	
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。