

信用等级公告

联合〔2020〕449号

联合资信评估有限公司通过对长沙金霞经济开发区开发建设总公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用等级为AA，长沙金霞经济开发区开发建设总公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

长沙金霞经济开发区开发建设总公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 3 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“公司”）是长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体，区域专营优势明显。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公司在资产划拨、资本金注入等方面获得外部大力支持。同时，联合资信也关注到公司资产中存货和应收类款项规模大，资产流动性偏弱；公司短期偿债压力较大，以及未来投资支出规模大，存在一定对外融资压力，面临一定集中兑付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较强。

近三年，长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济稳步增长，公司外部发展环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 良好的外部环境。2016—2018 年，长沙市开福区地区生产总值持续增长，分别实现 817 亿元、920 亿元和 1045 亿元。
2. 公司区域专营优势明显。作为长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体，公司区域专营优势明显。
3. 获得外部支持力度较大。2013 年和 2015 年，公司共收到来自长沙金霞经济开发区开发管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”）注入 3 家子公司，2016 年和 2017 年，公司共收到金霞经开区管委会增资 16.57 亿元。

关注

1. 公司应收类款项规模大，存货占比高，整体资产流动性偏弱。截至 2018 年底，公司存货和应收类账款分别占总资产总额比重为 66.84% 和 26.60%。
2. 公司短期偿债压力较大，且公司于 2020 年—2022 年存在一定集中兑付压力。截至 2018 年底，公司现金短期债务

分析师：喻宙宏 李思卓
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

比为0.30倍，公司短期偿债压力较大。2020年—2024年，公司需要偿付债务分别为26.97亿元、19.56亿元、18.68亿元、2.85亿元和2.86亿元，公司将于2020年—2022年面临一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.77	16.77	5.29	11.95
资产总额(亿元)	83.48	125.90	115.95	122.68
所有者权益(亿元)	34.02	50.27	51.88	51.88
短期债务(亿元)	3.54	10.27	17.56	20.36
长期债务(亿元)	44.56	64.64	45.69	49.96
全部债务(亿元)	48.10	74.91	63.25	70.32
营业收入(亿元)	9.38	9.91	10.88	0.00
利润总额(亿元)	1.38	1.24	1.61	0.00
EBITDA(亿元)	1.52	1.30	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-28.37	2.12	0.94
营业利润率(%)	16.63	16.58	16.56	-880.33
净资产收益率(%)	4.06	2.47	3.10	--
资产负债率(%)	59.25	60.07	55.26	57.71
全部债务资本化比率(%)	58.57	59.84	54.94	57.55
现金短期债务比(倍)	3.60	1.63	0.30	0.59
流动比率(%)	1679.41	1137.36	626.14	583.67
经营现金流负债比(%)	-224.04	-258.04	11.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.64	57.82	34.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.34	0.43	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	50.78	76.58	81.30	89.40
所有者权益(亿元)	31.40	46.81	47.71	48.02
全部债务(亿元)	--	5.50	--	8.00
营业收入(亿元)	2.91	2.99	5.32	--
利润总额(亿元)	0.46	0.41	0.90	--
资产负债率(%)	38.17	38.88	41.32	46.29
全部债务资本化比率(%)	--	10.51	--	14.28
流动比率(%)	181.70	190.97	152.05	176.48
经营现金流负债比(%)	-3.44	-39.05	-2.51	--

注：公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2019/8/30	喻宙宏 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法（2019年，V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（2019年，V3.0.201907）	阅读全文
AA	稳定	2019/1/24	喻宙宏 张龙景	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由长沙金霞经济开发区开发建设总公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“公司”）成立于1993年5月，原名长沙捞霞经济开发区开发建设总公司，系由原长沙捞霞经济开发区领导小组办公室出资300万元设立的全民所有制企业。1994—2006年期间，长沙捞霞经济开发区更名为长沙市经济开发区，公司名称也变更为长沙市经济开发区开发建设总公司，出资人变更为长沙市经济开发区管理委员会，同时增加注册资本1700万元。根据国家发展和改革委员会2006年第8号公告和中共长沙市委办公厅、市人民政府办公厅《关于印发〈进一步理顺长沙市经济开发区管理体制的方案〉的通知》（长办发〔2006〕20号）精神，长沙市经济开发区更名为长沙金霞经济开发区，2006年公司名称变更为现名，出资人变更为长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”），注册资本增至6000万元，后经多次增资。根据2019年2月15日《长沙市开福区人民政府关于同意无偿划转湖南金霞发展集团有限公司国有股权的批复》（开政函〔2019〕5号），公司及子公司整体并入湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”），公司实际控制人由金霞经开区管委会变更为长沙市开福区人民政府。截至2019年9月底，金霞发展集团持有公司100.00%股权，公司实际控制人为长沙市开福区人民政府。

公司经营范围：三级房地产开发、经营；征地拆迁、代建房屋、综合开发土地房屋；物流（限分支机构）；农业基础设施建设、农业项目的开发；投资技术咨询；城市基础设施建设；土地开发与整理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年底，公司本部内设行政部、财务部、技术部、工程部、运营部五个职能部门。公司合并范围内包含三家全资子公司。

截至2018年底，公司资产总额115.95亿元，所有者权益51.88亿元；2018年，公司实现营业收入10.88亿元，利润总额1.61亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额122.68亿元，所有者权益51.88亿元；2019年1—3月公司实现营业收入3.45万元，利润总额43.17万元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉北路（市金霞经开区管委会院内）；法定代表人：易建辉。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册中期票据额度15.00亿元，2019年度第一期中期票据已发行10.00亿元，本次计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模5.00亿元，期限为3年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，

我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅

（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，2019 年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019 年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优

化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进

城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础

设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了

一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

近三年开福区经济稳步增长；长沙金霞经济开发区为开福区重点规划发展区域，经济稳步增长，公司发展环境良好。

公司位于长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”），主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发〔2006〕15号文件，金霞开发区管委会为长沙市开福区人民政府的派出机构，与开福区政府均为正县级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

（1）开福区

开福区位于长沙市北隅，辖金霞经开区及青竹湖、洪山、望麓园等16个街道，土地总面积188平方公里，年末户籍人口47.59万人。

近年来开福区经济总量和固定资产投资持续较快增长，经济结构不断调整优化。2016—2018年，开福区分别实现地区生产总值817亿元、920亿元和1045亿元，同比增速分别为11.1%、8.8%和9.3%。根据《开福区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，第一产业实现增加值1.1亿元，同比下降11.9%；第二产业实现增加值150.8亿元，增长0.9%；第三产业实现增加值893.1亿元，增长11.0%。全区三次产业结构为0.1：14.4：85.5。在地区

生产总值累计增幅中，第二、三次产业分别拉动0.1、9.2个百分点，三次产业对地区生产总值增长的贡献率分别为-0.2%、1.5%、98.7%。

2018年，全区完成规模以上工业总产值146.4亿元，同比增长6.3%，较去年同期上升1.2个百分点；规模工业以上增加值同比增长5.2%。

2018年，全区固定资产投资比上年增长12%，增速同比回落3.5个百分点。累计完成工业投资47.7亿元，同比下降17.2%。

根据《开福区2019年政府工作报告》，2019年，开福区地区生产总值预计增长8.0%，规模以上工业增加值增长8%，固定资产投资增长10%，社会消费品零售总额增长10%。

（2）金霞经济开发区

金霞经开区成立于1992年，是经国务院批准的湖南省首批重点开发区，也是湖南省唯一的综合性现代物流园区。园区规划总面积80平方公里，辖金霞、沙坪、鹅秀、高岭、青竹湖五个组团。其中，金霞组团主要发展现代物流业；沙坪组团主要发展加工贸易和都市工业；鹅秀组团主要发展滨江高端房地产业；高岭组团主要发展第五代商贸物流市场群；青竹湖组团主要发展服务外包和文化创意产业。金霞经开区先后荣获“中国物流示范基地”“国家新型工业化产业示范基地”“国家电子商务示范基地”、中国物流与采购联合会“优秀物流园区”、湖南省人民政府首批“省级示范物流园区”和“两型示范园区”等荣誉。

金霞经开区拥有独特的区位优势，系湖南省唯一集水、陆、空、铁、管等立体优势于一体的现代物流园区。京港澳高速、长张高速、长潭西高速等近十条高速公路及环线与区内三纵十横的城市道路网互联互通；京广铁路、长石铁路、武广高速铁路穿境而过；长沙新港货物通过湘江入长江经上海港中转运往世界各基本港，形成了“通江达海，物

流全球”的水路网络体系；园区内的石油分销中心成为西气东输的过境要道；黄花机场距园区仅20公里，是服务长株潭、辐射中部、影响全国的货运枢纽中心、国家一级物流节点和重要的国际物流转换基地。

“十二五”期间，金霞经开区以产业兴园为主线，着力壮大现代物流、培育商贸市场、提速都市工业、建设两型园区，累计完成固定资产投资424.32亿元，年均增长23.99%；完成工业总产值1574亿元，年均增长34.22%；完成规模工业增加值319.31亿元，年均增长35.77%；完成物流货物吞吐量1.21亿吨，年均增长39.63%。引进重大项目40个，协议投资300亿元，园区入驻企业350家，形成粮食、能源、医药、钢贸等物流产业集群。完成基础设施建设投资17亿元，开发房地产项目20个。五年累计拆迁土地约7500亩、统征土地5430亩、储备土地1530亩。2018年金霞经开区完成规模工业总产值537.65亿元，同比增长12.4%；完成规模以上工业增加值133.13亿元，同比增长12.1%；完成固定资产投资234.35亿元，同比增长22.7%。根据金霞经开区“十三五”发展规划，园区计划建成国家级经济技术开发区，加快建设成为实力型、品质型、开发型、创新型、智慧型的“五型园区”，重点工作任务：一是要引进主营收入过亿元商贸物流企业50余家，产值过50亿工业企业5家，做大总量；二是优化空间结构和产业布局，完善基础设施，提升园区承载力、产业竞争力；三是完善“铁水公”多式联合体系，建设内陆开放型经济新高地；四是发展众创空间，引进创新型企业；四是完善园区信息化系统，加快构建“互联网+产业”体系，实现产业化和信息化融合。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本与实收资

本均为 19.20 亿元。2019 年 3 月 26 日，公司股东变更为金霞发展集团，公司实际控制人变更为长沙市开福区人民政府。

2. 企业规模

开福区内重要基础设施建设平台共两家，分别为金霞发展集团和长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福城投”），金霞发展集团主要负责金霞开发区（84 平方公里）范围内的开发建设、资产管理、土地开发、城市运营等；而开福城投主要负责开福区主城区的开发建设、棚户区改造、城市运营等，业务与金霞发展集团无交叉。

表 3 开福区内重要平台公司 2018 年底主要财务数据对比（单位：亿元）

财务数据	公司	开福城投
资产总额	115.95	120.57
所有者权益	51.88	67.29
营业收入	10.88	9.33
利润总额	1.61	2.66

资料来源：公开资料整理

公司作为金霞发展集团重要子公司，主要负责金霞经开区基础设施建设业务和土地开发整理业务；金霞发展集团主要负责金霞经开区内资产运营和投资管理。

总体看，公司作为金霞经开区内唯一的基础设施建设和土地整理开发实施主体，区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司高管人员具备较丰富的管理经验，公司职工以中年为主，整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

截至 2019 年底，公司高管人员包括董事长 1 名、总经理 1 名和副总经理 2 名。

易建辉女士，现年 44 岁，本科学历，中级物流师、助理经济师、工程师职称；曾于 2002—2006 年担任长沙金霞经济开发区总工室副主任；2006—2008 年担任长沙金霞经济开发区

工务局副局长；2008—2017 年任公司全程代理服务中心副主任；2017 年 3 月起任公司董事长，同时兼任金霞发展集团副总经理。

汪战先生，现年 37 岁，硕士研究生，市政工程造价师；曾于 2006—2012 年任职于长沙县国土资源局；2013—2015 年任职全程代理中心国土管理专干；2016—2018 年 2 月任职全程代理中心副主任；2017 年 3 月至今任公司总经理。

夏泽文先生，现年 52 岁，大专学历，工程师；曾于 2009—2015 年担任公司沙坪指挥部工程部副部长；2016—2018 年 2 月任职建设局副局长；2017 年 3 月至今任公司副总经理。

师红卫先生，现年 52 岁，本科学历，高级工程师；曾于 1997—2001 年任职于广州冶金开发公司设计科、长沙规划设计院建一室；2001—2017 年 2 月任职工务局副局长；2017 年 3 月至今任公司副总经理。

截至 2019 年底，公司本部在职员工 26 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员 21 人、大专学历人 3 人、高中及以下学历 2 人；从岗位构成来看，技术人员 6 人、生产人员 8 人、销售人员 7 人、财务行政人员 5 人；从年龄分布来看，50 岁以上人员 2 人、30-50 岁人员 18 人、30 岁以下人员 6 人。

4. 外部支持

近年开福区、金霞经开区财政收入不断增长，财政实力较强。

（1）开福区政府财力

近三年开福区综合财力逐年增长，年均复合增长 11.62%，2018 年，开福区综合财力为 82.69 亿元。其中一般预算收入 46.88 亿元，同比减少 2.17%，减少主要系国家减费降税所致；上级补助收入 17.99 亿元，同比减少 20.5%。2018 年，开福区一般预算支出 73.49 亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出）63.8%，较 2017 年下降 6.54 个百分点，财政自给能力较弱。

(2) 金霞经济开发区财力

近三年金霞经济开发区综合财力逐年增长，年均复合增长30.44%，2018年金霞经济开发区政府综合财力33.13亿元，长沙金霞经济开发区于2017年8月设立国库，其中一般公共预算收入22.46亿元，同比增长31.96%，全部为税收收入；政府性基金收入10.15亿元，同比增长190.00%；上级补助收入0.52亿元，同比下降11.76%。截至2018年底，金霞经开区债务余额15.64亿元，全部为直接债务，同比下降13.59%，债务水平一般。

公司是金霞经开区唯一的基础设施建设和土地开发整理主体。近年来持续获得开福区政府及金霞经开区管委会在资本金注入、税费减免、资产划入等方面的支持。

税费减免

2013年，开福区人民政府分别出台《长沙市开福区人民政府关于长沙金霞经济开发区开发建设总公司有关涉税账务处理的通知》（开政发〔2013〕48号），确认公司收到的土地开发整理、基础设施代建收入及补贴收入属财政性资金，不需计提应缴税费，如政策有调整，由金霞经开区管委会全额补缴，开福区人民政府补足差额。

2018年，公司收到6424.36元税收优惠，计入营业外收入。

资本金注入及资产划转

2013年，根据长金管发〔2013〕20号文，金霞经开区管委会将持有的湖南金霞现代物流园投资有限公司（以下简称“现代物流”）100%股权无偿划转至公司名下。

2015年，根据长青管发〔2015〕6号文，长沙青竹湖生态科技（产业）园管委会将持有的长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司（以下简称“青竹湖城投”）100%股权无偿划转至公司名下，青竹湖城投划转基准日2015年12月31日净资产为2.41亿元。

2015年，根据长金管发〔2015〕21号文，金霞经开区管委会将持有的长沙江北投资有

限公司（以下简称“江北投资”）100%股权无偿划转至公司，江北投资划转基准日2015年12月31日净资产为7.21亿元。

经金霞经开区管委会会长金管发〔2016〕87号文同意，2016年公司及其下属子公司把收到财政拨付的15690.43万元资金用于补充资本金，计入“资本公积”。

2017年，根据《长沙金霞经济开发区管理委员会关于增加长沙金霞经济开发区开发建设总公司注册资本的决定》，金霞经开区管委会对公司货币增资15.00亿元，计入“实收资本”。

2016年，公司收到政府补助165.00万元，计入营业外收入；2018年，公司收到政府补助1348.00万元，计入其他收益。

5. 企业信用记录

公司未结清信贷信息中存在不良信用记录，也未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1043010500415440R），截至2020年2月7日，公司已结清信贷信息中存在5笔欠息记录和1笔不良/违约类贷款。根据中国农业银行股份有限公司湖南省分行营业部出具的说明，公司于1995年12月向该行长沙分行借款480万元，借款期限为1年，到期后本金一直未完全偿付，2004年经法院调解，公司在2004年12月31日之前按照调解协议归还了全部借款本金，双方债权债务关系解除，目前人民银行征信系统里显示的3笔已结清欠息均由上述借款产生，该行认定上述3笔欠息均属于系统错误，并非恶意欠息；已结清信贷信息中的剩余2笔欠息，根据长沙农村商业银行股份有限公司新港支行出具的说明，系银行系统原因所致。截至2020年2月7日，公司未结清信贷信息中不存在不良、关注类贷款。

截至2020年2月28日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司股东职权由金霞发展集团履行，现有治理结构较为完善，执行情况良好。

公司制定了《公司章程》《董事会会议议事规则（试行）》和《监事会议事规则（试行）》，并经金霞经开区管委会审阅通过。

公司不设股东会，开福区人民政府作为实际控制人，行使如下股东职权：决定公司的经营方针和投资计划；任免公司董事、监事，决定董事、监事和高管人员报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议；修改公司章程等。

公司设董事会，由5人组成，其中非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事由公司职工选举产生；设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事会行使向金霞发展集团报告工作，执行金霞发展集团决定，审定公司经营计划和投资方案，制定年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。董事会议由董事长召集和主持，每季度至少召开一次，由二分之一以上的董事出席方可举行，每一董事拥有一票表决权，会议决议必须经全体董事过半数通过，实行合议制。

公司设监事会，成员为5人。其中职工代表2人，非职工代表由金霞发展集团委派产生，职工代表由公司职工选举产生。监事会行使检查公司财务、监督董事、高管执行公司职务行为，纠正其行为，提出罢免建议等职权。监事会会议每年至少召开二次，由监事会主席召集和主持，监事一人一票行使表决权，会议决议需全体监事过半数同意方可通过。

公司设总经理1名、副总经理2名，总经理、副总经理人选由金霞发展集团任命。公司

建立了总经理办公会会议制度，总经理办公会分例会和临时会议，例会每月不少于一次。

公司2018年召开董事会4次，监事会4次，总经理办公会每周都召开，会议制度整体执行情况较好。

2. 管理体制

公司内部管理制度较为健全，基本能够满足公司日常经营需求。

公司本部内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部5个职能部门，各部门职责明确。在内部控制方面，公司建立了《财务审批及报销管理办法（试行）》《公司关联交易决策制度》及《项目工程管理制度》等内控制度。目前，公司基本按照上述制度运行。

资金管理方面，为规范公司财务审批及报销行为，公司制定了《财务审批及报销管理办法（试行）》，公司资金支出实行“预算管理、计划控制、批准执行”原则，详细明确了借支审批规定及流程，日常费用审批报销规定及流程，专项支出财务审批报销规定及流程。报销权限设置方面，公司规定年度预算批准后，非生产线费用各子公司在预算授权范围内自行审批，按季度均衡控制总额，超过进度不予报销；专项支出按金霞经开区管委会批准的季度计划实施，计划内的由公司审批报销，计划外的“一事一议”单独申报。

关联交易方面，根据《公司关联交易决策制度》，公司与关联自然人拟发生的单笔或累计交易金额在500万元以下的关联交易，以及公司与关联法人拟发生的单笔或累计交易金额在1000万元以下的关联交易，由公司董事会审议并及时披露；公司与关联方订立财产转让、借款的协议，为关联方提供担保，与关联方共同出资设立企业，交易单笔或累计金额在1000万元以上的关联交易等事项的，由公司董事会提交出资人审议；公司在经营管理过程中，发生确定为公司与关联方之间关联交易情况的，相关部门需将有关关联交易情况以书面

形式报告公司总经理。

工程建设方面，根据《项目工程管理制度》，由工程部代表公司进行项目工程的发包管理工作，对承包方履行全面管理职责；工程建设施工单位的选择，必须采用公开招投标的方式进行，任何招标项目均须有三个以上施工单位参加竞、议标；公司所有项目工程的建设都应聘请专业的监理公司进行监督管理，且工程部需要指派一名现场管理人员作为公司代表，负责项目的现场监督及指导，公司项目工程实行三级质量管理体系，通过施工队自检，监理工程师常规检查及工程部组织有关技术人员抽检等工作，以确保项目工程质量达到设计规范要求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入构成以市政基础设施代建

业务和土地整理业务为主；近年来公司营业收入持续增长，业务结构逐步稳定。

公司主要从事土地整理及市政基础设施代建业务，业务范围集中在金霞经开区。

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 7.69%。2018 年，公司营业收入为 10.88 亿元，同比增长 9.72%，主要由土地整理收入和市政基础设施建设工程收入构成，两项合计占比 99.93%；房屋出租收入有所增长，但维持相对较小的规模。

毛利率方面，2016—2018 年，公司土地整理和市政基础设施建设工程业务毛利率均为 16.67%，保持稳定。房屋出租业务毛利率有所波动，但其收入占比很小，对综合毛利率水平影响有限，综合毛利率整体保持稳定。

2019 年 1—3 月，公司营业收入 3.45 万元，公司土地整理业务和市政基础设施建设工程均未确认收入。

表 4 公司 2016—2019 年一季度营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
土地整理	64427.86	68.69	16.67	65112.91	65.67	16.67	55501.96	51.02	16.67	--	--	--
市政基础设施建设工程	29127.30	31.05	16.67	34013.52	34.31	16.67	53209.67	48.91	16.67	--	--	--
房屋出租	244.13	0.26	28.18	18.54	0.02	9.45	68.94	0.06	27.10	3.45	100.00	--
合 计	93799.28	100.00	16.70	99144.97	100.00	16.67	108780.58	100.00	16.67	3.45	100.00	--

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致，2019 年一季度毛利率非有效数据未计算

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设工程业务

公司市政基础设施建设工程业务主要由公司本部以及子公司现代物流、江北投资负责，业务回款受政府拨付效率影响大，考虑到未来投资规模较大，存在一定资金压力。

根据长沙市开福区人民政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》（开政发〔2012〕40 号）以及长沙市开福区人民政府和公司签订的

框架性委托代建协议，长沙市开福区政府授权金霞经开区管委会负责开发区内基础设施建设，并授权金霞经开区管委会与公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按照投资总额的 20% 支付项目收益。

2012 年以来，公司陆续与长沙金霞经济开发区管理委员会签订具体的项目代建协议，代建协议约定在代建项目竣工验收合格并移交给

长沙金霞经济开发区管理委员会或管委会指定的业主后，管委会于长沙金霞经济开发区财政预决算（投资）评审中心文件出具结算评审报告后5年内向公司支付完毕代建工程总款。公司一般每年年底按照项目建设进度确认收入，对于年中建设完工的项目公司会在该季度确认收入，政府一般于每年年底回款。

截至2019年3月底，公司主要在建项目总投资额为36.07亿元，已投资额为21.11亿元，尚需投资14.96亿元。公司主要在建基础设施项目情况见下表。截至2019年3月底，公司无已完工未结算项目，完工项目均于2018年四季度结算完毕。

表5 截至2019年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目	总投资	已投资	2019年计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
1	柏曹东路（开顺路）	6128.41	4093.07	1017.67	1017.67	--
2	柏叶路	10413.08	1453.19	4772.24	2863.35	1324.30
3	广胜路	16919.00	15061.58	1857.42	--	--
4	汤家湖路	26564.60	14162.48	10873.12	1529.00	--
5	天井路	6610.87	5108.80	1502.07	--	--
6	铁港路	32470.44	5206.37	14407.31	8644.38	4212.38
7	湘江风光带	25500.00	8366.78	7615.47	9517.75	-
8	裕兴路	13844.16	2284.37	11559.79	--	--
9	中青路	18974.63	3144.60	8719.27	5231.56	1879.20
10	竹隐路	19746.22	4444.47	8971.25	5382.75	947.75
11	青竹湖东延线二期	15382.45	9599.58	2896.55	1737.93	1148.39
12	兴联东路	10569.87	11283.63	--	--	--
13	和明路	15782.38	1724.12	7646.17	4587.70	1824.39
14	兴隆路	10958.00	10334.88	623.12	--	--
15	竹隐北路	13451.28	9099.60	2475.90	1485.54	390.24
16	捞刀河路	65210.24	63581.87	1628.37	--	--
17	冯蔡东路	24888.48	21916.48	2000.00	972.00	--
18	新安路	12439.71	8027.95	3389.54	1022.22	--
19	长青路	14883.23	12252.55	1434.32	1196.36	--
合计		360737.05	211146.37	93389.58	45188.21	11726.65

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司市政基础设施建设业务收入持续增长，分别为2.91亿元、3.40亿元和5.32亿元，公司业务收入持续增长主要受项目完工进度影响；公司市政基础设施建设业务毛利率维持在16.67%。

2019年1—3月，公司市政基础设施建设

工程业务未确认收入，因公司每年于第四季度集中结算项目收入，第一季度无结算。

未来两年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见下表。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模约为17.81亿元，未来支出压力较大。

表6 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	建设内容	开工日期	预计完工日期	总投资额
谭湾路	龙杉路至鹤杉路	2019.8	2020.12	1675.00
龙杉路	中青路东辅道至广胜路	2019.8	2020.12	3105.00
纸笔塘路东段	广胜路至荷莲路	2019.6	2020.1	2255.00

松林路	天井路至庙塘路	2019.12	2020.12	2864.00
戴家河路西段 (次干道六)	湘江北路至兴隆路	2019.12	2020.12	3136.00
高岭路东段	明秀路至中青路	2019.1	2020.5	2765.00
天井路南延线	大明大道至梅杉路	2019.1	2020.12	2584.00
苏家托纳污区污水干管	由青竹湖组团纳污干管、沙坪组团纳污干管、高岭组团纳污干管三部分组成，北起中青路北延线，南至苏垵路，最终接入苏家托污水处理厂，管道全长约 13.5 千米	2019.6	2021.12	10200.00
合计		--	--	28584.00

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

公司储备土地规模较大，存量土地较为充足，但出让进度受政府政策影响较大，且未来投资支出规模较大，存在一定资金压力。

公司经长沙市开福区政府授权，负责统一开发金霞经开区规划区内的土地。公司利用自有资金或通过外部融资对经开区内土地进行征收、拆迁并完成土地一级整理工作，之后移交长沙市国土资源局走招拍挂程序出让，土地出让完成后，长沙市财政局将土地出让金拨付给开福区财政局，开福区财政局再拨付给金霞经开区管委会，最后由金霞经开区管委会和公司结算土地整理项目。公司一般在土地使用权招拍挂出让成交完成后，依据土地成交确认书、金霞经开区财政分局投资评审中心的评审报告及结算报告，按照成本 20% 加成确认收入，结算后金霞经开区管委会一般会在 5 年内支付完

毕。

2016—2018 年，公司当年整理完成土地分别为 1156.23 亩、713.33 亩和 254.00 亩，主要为工业用地和商业用地，当年分别出让 934.09 亩、559.10 亩和 672.29 亩（2018 年工业用地和商业用地分别为 484.75 亩和 187.54 亩），分别确认土地整理收入 6.44 亿元、6.51 亿元和 5.55 亿元，2018 年公司出让的商业用地平均价格较往年有大幅提升，主要系 2018 年出让的土地为长沙沿湘江边稀缺的商住地块和长沙市房价自 2017 年开始有较大增长所致。公司土地整理具体情况见下表。近三年，公司土地整理业务毛利率均为 16.67%。

2019 年 1—3 月，公司整理完成土地 68.36 亩，全部为工业用地，出让土地 335.87 亩，由于尚未与金霞经开区管委会结算，尚未确认收入。

表 7 2016—2019 年一季度公司土地整理情况（单位：亩、万元/亩）

年份	当年整理完成土地				当年土地出让面积				当年平均出让价格		
	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地
2016 年	895.51	260.72	0.00	1156.23	0.00	934.09	0.00	934.09	58.25	175.16	--
2017 年	713.33	0.00	0.00	713.33	559.10	0.00	0.00	559.10	85.53	--	--
2018 年	170.00	0.00	84.00	254.00	484.75	187.54	0.00	672.29	60.19	750.00	--
2019 年一季度	68.36	0.00	0.00	68.36	335.87	0.00	0.00	335.87	71.16	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司已经完成统征的存量土地共 11116.00 亩。公司已整理完成但尚未出让土地合计 1813.00 亩，其中工业用地 9.00 亩、商业用地 1544.00 亩、其他用地 260.00 亩。公司正在拆迁的土地 3158.00 亩。公司未来可

供整理土地合计 25905.00 亩，需按照园区发展规划、招商引资等情况逐步整理出让，目前已列入计划 2845.15 亩。未来三年土地整理业务支出规模约为 18.00 亿元，公司有一定的投资支出压力。

表8 金霞经开区管委会对公司已整理完成土地的未来出让计划（单位：亩）

年份	工业用地出让面积	商业用地出让面积	其他用地出让面积
2019年4—12月	400.85	443.47	87.96
2020年	746.95	258.98	15.94
2021年	600.00	300.00	100.00
合计	1747.80	1002.45	203.90

资料来源：公司提供

业务回款方面，2016—2018年，公司基础设施建设业务和土地整理业务回款合计分别为6.87亿元、6.52亿元和12.23亿元，其中2018年公司业务回款情况有所改善。

3. 未来发展

公司未来发展规划主要以金霞经开区“十三五”发展规划为发展指导，全力打造“一极三高地”，即长沙工业的新增长极，开放型经济新高地、制度创新新高地、高质量发展新高地，力争用三年时间实现金霞大变样。金霞经开区在产业链布局上将做强职能物流、做实军民融合，根据金霞经开区2019年经济工作会议，公司将配合园区重大项目铺排计划，推进土地整理业务；按照金霞经开区推进产城融合的发展规划，公司将进一步畅通区域间交通联系，推进园区道路等基础设施建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015—2017年三年连审合并

财务报告和2018年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对以上合并财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度报表未经审计。

合并范围方面，近三年公司合并范围无变化，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模波动增长，存货和应收类款项占比大，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额波动增长，年均复合增长17.85%。截至2018年底，公司资产总额115.95亿元，同比下降7.91%，主要系货币资金减少所致。公司资产中流动资产占比99.29%，公司资产以流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长18.28%。截至2018年底，公司流动资产115.13亿元，同比下降7.94%，主要系货币资金减少所致。从构成来看，公司流动资产主要由存货和应收类账款构成。

表9 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.77	15.29	16.77	13.32	5.29	4.56	11.95	9.74
应收账款	9.99	11.96	13.38	10.63	12.03	10.38	12.03	9.81
其他应收款	9.79	11.73	18.63	14.80	18.81	16.22	16.10	13.12
存货	49.75	59.59	76.28	60.59	77.50	66.84	81.51	66.44
流动资产	82.30	98.58	125.06	99.33	115.13	99.29	121.59	99.11
非流动资产	1.19	1.42	0.84	0.67	0.82	0.71	1.09	0.89
资产总额	83.48	100.00	125.90	100.00	115.95	100.00	122.68	100.00

资料来源：公司审计报告，2019年第一季度报

截至 2018 年底，公司货币资金 5.29 亿元，同比下降 68.45%。主要系偿付债务所致。公司货币资金全部为银行存款，无受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 9.73%。截至 2018 年底，公司应收账款 12.03 亿元，同比下降 10.14%，应收账款全部为应收长沙市开福区人民政府款项，未计提坏账准备。从账龄上看，账龄在 1 年以内占 90.39%、账龄在 1~2 年的占 8.50%、账龄在 2~3 年的占 1.11%，公司应收账款账龄较短。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 38.60%。截至 2018 年底，公司其他应收款 18.81 亿元，同比增长 0.97%，主要系政府往来款增多所致。从构成看，公司其他应收款主要为与区域内其他平台公司及政府部门往来款和代付工程款等。公司按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计 2.75 亿元，占比 14.24%，共计提坏账准备 0.53 亿元，计提比例较低。从集中度看，其他应收账款前五名账面价值合计 17.56 亿元，占比 90.79%，集中度高。

表 10 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	与公司关系	账面价值	占比	账龄	款项性质
金霞发展集团	关联方	0.18	0.93	1 年以内	往来款
		5.38	27.81	1 至 2 年	
长沙金滨投资有限公司	关联方	1.16	6.00	1 年以内	往来款
		2.06	10.66	1 至 2 年	
长沙金腾投资有限公司	关联方	4.52	23.39	1 年以内	往来款
		0.21	1.08	1 至 2 年	
开福区捞刀河重点办公室	非关联方	2.84	14.66	1 至 2 年	政府往来款
长沙市洪山建筑公司	非关联方	1.21	6.26	1-4 年	往来款
合计	--	17.56	90.79	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 24.81%。截至 2018 年底，公司存货 77.50 亿元，同比增长 1.60%，主要由公司代建项目和土地整理的开发成本构成。公司存货未计提跌价准备。存货中有 2.03 亿元房产因贷款质押而受限。

2016—2018 年，公司非流动资产快速下降，年均复合下降 16.84%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 0.84 亿元，同比下降 29.17%，主要系公司于 2017 年退出对湖南金港担保投资有限公司（以下简称“金港担保”）的 0.32 亿元投资所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 0.82 亿元，较 2017 年底无明显变化，由可供出售金融资产 0.14 亿元、固定资产 0.41 亿元和无形资产 0.27 亿元构成。

截至 2018 年底，公司资产中受限资产 6.40 亿元，占总资产 5.52%；其中，应收账款受限 4.38 亿元，存货受限 2.03 亿元。公司总体受限资产规模较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 122.68 亿元，较上年底增长 5.80%，主要系货币资金和存货增长所致。

3. 资本结构

近三年，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 23.48%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 51.88 亿元，同比增长 3.20%。

2016—2018 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 113.81%，主要系 2017 年金霞经开区管委会对公司货币注资 15.00 亿元所致。截至 2018 年底，公司实收资本为 19.20 亿元，全部为货币出资。公司实收资本出资方由金霞经开区管委会变更为金霞发展集团。

2016—2018 年，公司资本公积保持稳定。截至 2018 年底，公司资本公积为 21.27 亿元。

2016—2018 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 16.08%。截至 2018 年底，公司未分配利润 10.55 亿元，同比增长 16.80%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益较 2018 年底无变化。

公司债务主要为长期债务，债务结构合理，但债务负担偏重，存在一定集中兑付压力，未

来随着公司委托代建业务推进，公司的整体融资需求将进一步增加，预计公司的债务负担将进一步加重。

2016—2018 年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长 13.82%。截至 2018 年底，公司负债 64.07 亿元，同比下降 15.29%。其中流动负债占 28.70%、非流动负债占 71.30%。

表 11 公司主要所有者权益和负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.20	12.35	19.20	38.19	19.20	37.01	19.20	37.01
资本公积	21.27	62.52	21.27	42.31	21.27	41.00	21.27	41.00
盈余公积	0.72	2.12	0.76	1.51	0.85	1.64	0.85	1.64
未分配利润	7.83	23.02	9.04	17.98	10.55	20.34	10.55	20.35
所有者权益合计	34.02	100.00	50.27	100.00	51.88	100.00	51.88	100.00
短期借款	0.90	1.82	--	--	2.50	3.90	5.30	7.49
其他应付款	1.28	2.59	0.66	0.87	0.78	1.22	0.42	0.59
一年内到期的非流动负债	2.64	5.34	10.27	13.58	15.06	23.51	15.06	21.27
流动负债	4.90	9.91	11.00	14.54	18.39	28.70	20.83	29.44
长期借款	44.56	90.09	59.14	78.20	45.69	71.31	41.96	59.27
应付债券	--	--	5.50	7.27	--	--	8.00	11.30
非流动负债	44.56	90.09	64.64	85.46	45.69	71.30	49.96	70.56
负债总额	49.46	100.00	75.63	100.00	64.07	100.00	70.80	100.00

资料来源：公司审计报告，2019 年第一季度报

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 93.70%。截至 2018 年底，公司流动负债 18.39 亿元，同比增长 67.22%，主要系 2018 年公司新增短期借款 2.50 亿元和一年内到期的非流动负债 4.79 亿元所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 2.50 亿元，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 21.93%。截至 2018 年底，公司其他应付款 0.78 亿元，同比增长 18.41%，主要系政府往来款和代付款增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由政府往来款 0.50 亿元构成；从账龄看，公司其他应付款 3 年以上占比 67.95%，整体账龄较长；从集中度看，前五名合计占比 67.75%，集中度尚可。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动

负债 15.06 亿元，同比增长 46.63%，全部由一年内到期的长期借款构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合增长 1.26%。截至 2018 年底，公司非流动负债 45.69 亿元，同比下降 29.32%。全部由长期借款构成。公司长期借款总计 60.74 亿元，其中一年内到期的长期借款 15.06 亿元，保证借款 41.97 亿元，抵押、质押、保证借款 13.86 亿元，公司抵押、质押借款规模较大；质押借款 3.00 亿元（主要系公司与银行签订保证合同，子公司江北投资以在建项目未来收益权质押获得的贷款），抵押借款 1.91 亿元。

截至 2018 年底，公司无应付债券，较 2017 年底减少 5.50 亿元，系于 2018 年 6 月 9 日提前偿还“北京金融资产交易所债券融资计划”。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务63.25亿元，同比下降15.57%。主要系长期借款减少所致。其中短期债务占比27.77%，长期债务占比72.23%。从债务指标上看，2018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均有所下降，分别为55.26%、54.94%、46.83%，公司债务负担有所减轻，但仍偏重。

截至2019年3月底，公司负债总额70.80亿元，较2018年底增长10.49%，主要系应付债券和短期借款增长所致。公司应付债券8.00亿元，系新增“19金霞经开债”；公司短期借款5.30亿元，较2018年底增长2.80亿元。

有息债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务70.32亿元，较2018年底增长11.19%，其中短期债务占比28.95%，长期债务占比71.05%。从债务指标上看，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均有所增长，分别为57.71%、57.55%和49.06%，公司债务负担有所增长。2020年—2024年，公司需要偿付债务分别为26.97亿元、19.56亿元、18.68亿元、2.85亿元和2.86亿元，公司将于2020年—2022年面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力尚可。

公司营业收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主，随着土地出让及委托代建项目完工结算，近年公司营业收入快速增长。2016-2018年，公司营业收入年均复合增长7.69%，分别为9.38亿元、9.91亿元和10.88亿元；公司营业成本也同比提升，年均复合增长7.71%；公司营业利润率基本保持稳定，分别为16.63%、16.58%和16.56%。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用分别为0.26亿元、0.15亿元和0.25亿元，期间费用占营业收入的比重分别为2.74%、1.56%和2.28%，由于大部分利息资本化计入了存货，

公司近三年财务费用规模均很小，2016—2018年，资本化利息分别为2.08亿元、3.75亿元和4.04亿元。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2016—2018年，公司利润总额分别为1.38亿元、1.24亿元和1.61亿元，公司利润规模波动增长。2016年，公司收到政府补助165.00万元；2018年，公司收到政府补助1348.00万元，公司利润总额对政府补助的依赖性较低。

盈利指标方面，2016—2018年，公司总资产收益率波动下降，分别为1.83%、1.02%和1.55%；净资产收益率波动下降，分别为4.06%、2.47%和3.10%。公司盈利能力尚可。

2019年1—3月，公司营业收入为3.45万元，主要系公司一季度基础设施建设和土地整理业务均未确认收入所致。

5. 现金流

近三年，随着项目建设回款情况波动，公司业务收现质量和经营活动现金流净流量规模有所波动，公司对外部融资的依赖性较强，考虑到公司在建及拟建项目未来投资支出较大，公司面临一定对外融资压力。

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为6.95亿元、6.54亿元和12.57亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金12.23亿元，同比增长87.75%，主要系政府回款增多所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为17.93亿元、34.91亿元和10.44亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2016—2018年，公司经营活动净现金流分别为-10.98亿元、-28.37亿元和2.12亿元，随着公司基础设施建设业务以及土地整理业务回款，公司经营活动现金流由负转正。2016—2018年，公司现金收入比分别为73.55%、65.73%和112.47%，公司近三年业务收现质量有所波动。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资

活动净现金流规模波动较大,分别为9.22亿元、-9.11亿元和2.97亿元,主要系收到和支付其他与投资活动有关的现金(系关联方及政府与土地有关的往来借款,无利息,变动反映在其他应收款科目)波动所致。2016—2018年,公司投资活动现金流入分别为52.61亿元、67.27亿元和23.50亿元,主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2016—2018年,公司投资活动现金流出分别为43.40亿元、76.38亿元和20.53亿元,主要由支付其他与投资活动有关的现金构成。

从筹资活动看,2016—2018年,公司筹资活动净现金流规模有所波动,分别为10.87亿元、41.48亿元和-16.57亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成,近三年分别为36.09亿元、75.14亿元和14.91亿元。2017年,金霞经开区管委会对公司增资15.00亿元;2018年,取得借款收到的现金6.50亿元,收到与其他筹资活动有关现金8.41亿元,全部系与土地业务无关的往来借款。2016—2018年,公司筹资活动现金流出分别为25.22亿元、33.66亿元和31.48亿元。2018年,公司筹资活动现金流出主要由偿付债务支付的现金18.16亿元和支付其他与筹资活动有关的现金13.14亿元构成,全部系土地业务无关的往来借款。

2019年1—3月,公司经营性现金流净流入0.94亿元,流入主要由收到的往来款构成,流出主要以支付的往来款和业务投入构成;投资活动方面,公司投资活动现金净流入1.50亿元,全部为公司收回投资收到的现金;筹资活动方面,公司筹资活动现金净流入4.21亿元,流入主要以发行“19金霞经开债”收到的7.96亿元构成,计入收到其他与筹资活动有关的现金,支出主要以偿付债务支付的现金构成。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大,长期偿债能力弱,但考虑到金霞经开区和开福区政府对公司的支

持力度较大,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看,2016—2018年,公司流动比率大幅下降,三年分别为1679.41%、1137.36%和626.14%;速动比率大幅下降,三年分别为664.23%、443.65%和204.66%;2019年3月底,公司流动比率和速动比率分别为583.67%和192.37%。从指标看,公司短期债务支付压力有所增长,2018年底,公司现金类资产为5.29亿元,公司短期债务为17.56亿元。2019年3月底,公司现金类资产11.95亿元,短期债务上升为20.36亿元,公司现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看,公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看,2016—2018年,公司EBITDA波动增长,分别为1.52亿元、1.30亿元和1.81亿元,公司全部债务/EBITDA分别为31.64倍、57.82倍和34.94倍,公司长期偿债能力弱。考虑到公司受到金霞经开区管委会及开福区政府支持力度较大,公司整体偿债能力很强。

截至2019年底,公司共获得各金融机构授信额度合计194.08亿元,已使用金额127.05亿元,公司外部融资渠道较为畅通。

或有负债方面,截至2019年底,公司对外担保余额3.00亿元,其中1.90亿元为对长沙市开福区人民政府全资子公司长沙市大城北棚户区改造投资有限公司的担保;0.80亿元为对金霞发展集团子公司长沙金腾投资有限公司;0.30亿元为对长沙开福城市建设投资有限公司全资子公司长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司的担保,被担保公司均为开福区内国有企业,目前被担保公司经营正常,公司对外担保规模较小,或有负债风险较低。

7. 母公司财务概况

母公司资产以存货和其他应收款为主,资产质量一般。母公司无有息债务,负债主要由其他应付款构成,母公司债务负担较轻。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成

成，权益结构稳定性较好。

截至2018年底，母公司资产总额81.30亿元，同比增长6.17%，主要系应收类账款增长所致。其中流动资产占62.83%，主要由存货34.78亿元和其他应收款10.07亿元构成；非流动资产占37.17%，主要以长期股权投资30.06亿元构成，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的70.12%，占比较大。

截至2018年底，母公司所有者权益合计47.71亿元，同比增长1.92%，全部系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性较好，占合并报表所有者权益的91.96%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债合计33.60亿元，全部为流动负债，同比增长12.85%，主要系其他应付款增长所致。母公司无有息债务。母公司负债占合并报表负债的52.43%，占比较低。母公司资产负债率为41.32%，债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入5.32亿元，同比大幅增长78.11%，占合并报表营业收入的48.91%；母公司利润总额为0.90亿元，同比增长120.54%，占合并报表利润总额的55.96%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较高。

2018年，母公司经营活动产生的现金流量净额-0.84亿元；投资活动产生的现金流量净额2.20亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.38亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额5.00亿元，相当于2018年底公司长期债务和全部债务的10.94%和7.91%，对公司现有债务造成一定影响。

2018年底，公司资产负债率、长期债务资

本化比率和全部债务资本化比率分别为55.26%、46.83%和54.94%，以公司2018年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至57.11%、49.42%和56.81%，公司债务负担有所加重。但考虑到募集资金拟用于偿付公司有息债务，实际债务指标低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司EBITDA和经营性现金流对本期中期票据覆盖能力很弱。公司本期中期票据发行规模大，到期一次还本，公司面临一定的集中兑付压力。但考虑到金霞经开区和开福区政府对公司支持力度较大，本期中期票据偿还能力很强。

2016—2018年，公司EBITDA分别为1.52亿元、1.30亿元和1.81亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.30倍、0.26倍和0.36倍，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较弱。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为6.95亿元、6.54亿元和12.57亿元，分别为本期中期票据发行金额的1.39倍、1.31倍和2.51倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强；2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-10.98亿元、-28.37亿元和2.12亿元，分别为本期中期票据发行金额的-2.20倍、-5.67倍和0.42倍，对本期中期票据覆盖能力弱。考虑到金霞经开区和开福区政府对公司支持力度大，本期中期票据偿还能力很强。

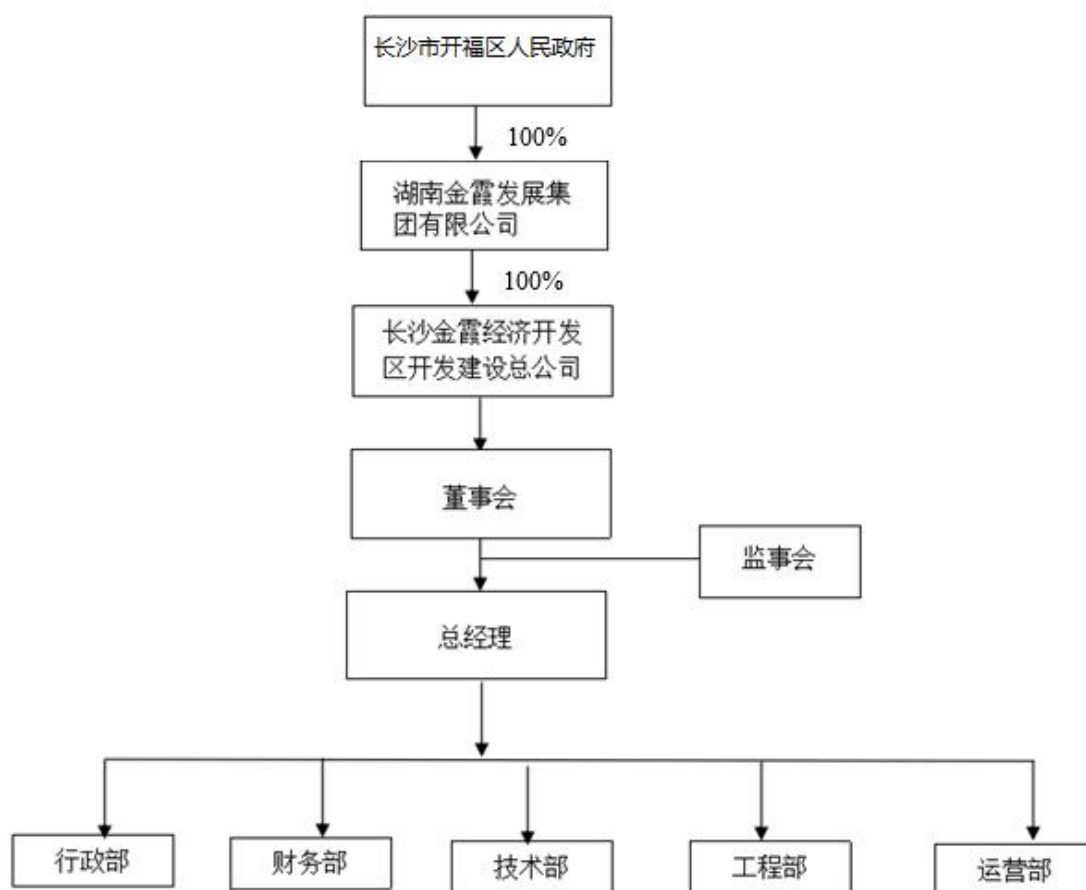
十、结论

近年，长沙市开福区和金霞经开区经济快速发展，公司作为长沙市开福区政府授权在金霞经开区内进行基础设施建设及土地整理的唯一主体，有良好的外部发展环境。公司目前业务收入稳步增长，主要来自土地整理业务和市政基础设施建设业务。

近三年，随着长沙金霞经开区管委会对公司的注资及资产划入，公司资产及净资产规模快速增长，公司资产中应收类款项规模大，对资金有一定占用，存货占比高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般；公司所有者权益中实收资本及资本公积比较大，所有者权益稳定性较好；公司有息债务规模较大，债务负担偏重，未来随着公司委托代建业务推进，公司的整体融资需求将进一步扩大，预计公司的债务负担将进一步加重；公司营业收入持续增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力尚可。公司目前外部融资渠道较为畅通，或有负债风险较低。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司子公司列表

公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司	青竹湖生态科技(产业)园的开发、建设、管理。	100.00	--	划入
湖南金霞现代物流园投资有限公司	城市基础设施投资、物流业投资、园区工业用地的土地储备、土地整理开发。	100.00	--	划入
长沙江北投资有限公司	城市基础设施投资、城乡基础设施建设。	100.00	--	划入

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.77	16.77	5.29	11.95
资产总额(亿元)	83.48	125.90	115.95	122.68
所有者权益(亿元)	34.02	50.27	51.88	51.88
短期债务(亿元)	3.54	10.27	17.56	20.36
长期债务(亿元)	44.56	64.64	45.69	49.96
全部债务(亿元)	48.10	74.91	63.25	70.32
营业收入(亿元)	9.38	9.91	10.88	0.00
利润总额(亿元)	1.38	1.24	1.61	0.00
EBITDA(亿元)	1.52	1.30	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-28.37	2.12	0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	0.85	0.86	--
存货周转次数(次)	0.17	0.13	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	73.55	65.73	112.47	2264.58
营业利润率(%)	16.63	16.58	16.56	-880.33
总资本收益率(%)	1.83	1.02	1.55	--
净资产收益率(%)	4.06	2.47	3.10	--
长期债务资本化比率(%)	56.70	56.25	46.83	49.06
全部债务资本化比率(%)	58.57	59.84	54.94	57.55
现金短期债务比(倍)	3.60	1.63	0.30	0.59
资产负债率(%)	59.25	60.07	55.26	57.71
流动比率(%)	1679.41	1137.36	626.14	583.67
速动比率(%)	664.23	443.65	204.66	192.37
经营现金流动负债比(%)	-224.04	-258.04	11.55	--
EBITDA 利息倍数(%)	0.69	0.34	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.64	57.82	34.94	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.23	0.86	0.84	7.88
资产总额(亿元)	50.78	76.58	81.30	89.40
所有者权益(亿元)	31.40	46.81	47.71	48.02
短期债务(亿元)	--	--	--	--
长期债务(亿元)	--	5.50	--	8.00
全部债务(亿元)	--	5.50	--	8.00
营业收入(亿元)	2.91	2.99	5.32	--
利润总额(亿元)	0.46	0.41	0.90	--
EBITDA(亿元)	0.46	0.41	0.90	--
经营性净现金流(亿元)	-0.67	-9.48	-0.84	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.84	1.08	--
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	193.75	39.15	82.59	--
营业利润率(%)	16.67	16.66	16.67	--
总资本收益率(%)	1.46	0.78	1.89	--
净资产收益率(%)	1.46	0.87	1.89	--
长期债务资本化比率(%)	--	10.51	--	14.28
全部债务资本化比率(%)	--	10.51	--	14.28
现金短期债务比(倍)	8.41	--	--	--
资产负债率(%)	38.17	38.88	41.32	46.29
流动比率(%)	181.70	190.97	152.05	176.48
速动比率(%)	48.40	51.15	48.52	66.92
EBITDA 利息倍数(%)	--	--	--	--
经营现金流流动负债比(%)	-3.44	-39.05	-2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	13.48	--	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要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	(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/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-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
EBITDA 利息背书	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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。

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 长沙金霞经济开发区开发建设总公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的 3 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长沙金霞经济开发区开发建设总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长沙金霞经济开发区开发建设总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长沙金霞经济开发区开发建设总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长沙金霞经济开发区开发建设总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长沙金霞经济开发区开发建设总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。