

信用等级公告

联合[2008] 419 号

联合资信评估有限公司通过对长沙经济技术开发区有限公司 2009 年度 5.8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

长沙经济技术开发区有限公司
2009 年度 5.8 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月十六日



长沙经济技术开发区有限公司

2009 年度 5.8 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A⁺
评级展望: 稳定
本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 5.8 亿元
本期公司债券存续期限: 6 年

评级时间: 2008 年 12 月 16 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	26.73	32.56	37.40	50.95
所有者权益(亿元)	8.96	9.52	14.55	25.83
长期债务(亿元)	11.18	11.24	10.37	14.35
全部债务(亿元)	15.53	20.29	18.52	20.41
主营业务收入(亿元)	2.19	4.25	6.01	5.29
利润总额(亿元)	0.38	0.53	1.04	--
EBITDA(亿元)	1.37	1.89	2.76	--
经营性净现金流(亿元)	0.51	-2.06	0.34	--
主营业务利润率(%)	-0.61	12.30	18.87	10.69
净资产收益率(%)	4.19	5.56	7.17	--
资产负债率(%)	66.48	70.78	61.09	49.30
全部债务资本化比率(%)	63.42	68.08	55.99	44.14
流动比率(%)	313.71	224.78	221.32	294.72
全部债务/EBITDA(倍)	11.33	10.72	6.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.80	1.85	2.01	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.32	0.46	--

注: 公司财务报表均采用旧会计准则编制, 2008 年 9 月数据为公司本部财务数据, 且未经审计。

分析师

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对长沙经济技术开发区有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了其作为国家级长沙经济技术开发区(以下简称“经开区”)内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体, 在区域经济环境、土地储备、经开区政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司业务模式较为单一, 收入规模偏小、经开区政府财力有限等因素对公司信用水平的不利影响。

未来公司将继续加大对经开区内土地开发和道路基础设施建设的投入, 经开区内招商引资环境的不断改善将进一步提升公司的经营规模和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由公司抵押的价值 10.60 亿元土地和 2.30 亿元房产作为担保, 抵押资产价值共计 12.90 亿元, 为本期债券发行额度的 2.22 倍, 上述措施将显著增强本期债券偿付的安全性。

综合看, 本期债券到期不能还本付息的风险较小。

优势

1. 经开区作为湖南省四个国家级开发区之一, 产业集聚优势明显, 招商引资实力较强, 公司经营环境良好。
2. 公司是经开区内从事土地开发和出让的唯一经营实体, 区域竞争优势明显。
3. 经开区管委会在财政补贴、资产注入、税收优惠等方面给予公司大力支持。
4. 公司土地储备规模较大, 具备升值潜力。

关注

1. 公司收入主要来自于土地出让, 业务模式

较为单一，经营业绩易受经开区土地出让形势波动的影响，经营活动现金流不稳定。

2. 受经开区招商引资优惠政策的影响，公司收入规模偏小，工业用地出让利润微薄，公司整体盈利能力偏弱。
3. 经开区财政实力较弱，对公司补贴力度有限。

信用评级报告声明

- 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有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与长沙经济技术开发区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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 长沙经济技术开发区有限公司 2009 年度 5.8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

长沙经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”），系经长沙市长沙县人民政府长县政函[1995]19号文件批准，于1996年1月在长沙工商行政管理局注册成立。公司是国家级长沙经济技术开发区（2000年经国办函[2000]21号文件批准晋级为国家级经济技术开发区，以下简称“经开区”）管委会出资设立的国有独资企业，主要负责承担开发区内各项基础设施建设。截至2008年9月底，公司注册资本2.2亿元，其中现金出资0.66亿元，国拨土地使用权计价1.54亿元。

公司经营范围主要包括：土地开发、房产开发、高新技术引入、市政工程建设、路桥工程、旅游服务等，是经开区开发建设的经营主体和资金筹措的重要平台。

公司与经开区管委会实行“两块牌子，一套班子”的运营模式，公司下设计财部、投融资部、产业发展部、人力资源部、办公室、规划设计室、技术部、建设部等8个部门，截至2007年底，公司拥有全资子公司2家，参股子公司2家（组织结构图请见附件1）。

截至2007年底，公司（合并）资产总额37.40亿元，所有者权益14.55亿元；2007年公司实现主营业务收入6.01亿元，净利润1.04亿元。

截至2008年9月底，公司本部（未经审计）资产总额50.95亿元，所有者权益25.83亿元；2008年1~9月公司实现主营业务收入5.29亿元，净利润0.73亿元。

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：杨懿文。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期公司债券发行规模5.8亿元，为6年期固定利率债券，每年付息一次，附投资人回售选择权及发行人上调票面利率选择权。

①发行人上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第4年末上调本期债券后2年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数，其中一个基点为0.01%）。

②投资者回售选择权：公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第4个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期债券。

本期公司债券采用国有土地使用权和房屋产权抵押担保的方式增强偿付安全性。公司以其拥有的396.41亩商业用地使用权和39245.33平方米（建筑面积）房产为本期公司债券提供担保，经湖南经典土地评估咨询有限公司和湖南经典房地产评估咨询有限公司评估，以上资产总价值12.90亿元，为本期债券发债额度的2.22倍。

2. 本期债券投资项目情况

本期债券募集资金5.8亿元人民币，其中4.7亿元将用于经开区内东十路、东十一路、人民东路三条公路和自来水厂管网工程的建设，其余1.1亿元用于补充公司营运资金。本期债券筹资项目概况见表1。

表1 本期公司债券用途

项目	总投资规模 (万元)	拟使用债券 (万元)	批文
2005-2007年星沙供水管网工程	7000	1000	长县计投字[2004]46号
东十线建设项目	48578	16000	长发改投[2005]565号
东十一线建设项目	47270	10000	长发改投[2007]364号
人民东路建设项目	44160	20000	长发改投[2006]476号
补充营运资金		11000	
合计	147008	58000	

资料来源：公司提供

(1) 东十线项目

东十线是长沙经济技术开发区城市主干道。北起长永高速，南至长沙大道，全长

5940m,路幅宽 46 米,计算行车速度为 60km/h,项目建设周期为 3 年半。项目投资估算为 48577.95 万元,其中征地拆迁费用为 23664.96 万元,工程费用为 15843.06 万元,工程其他费用为 1029.83 万元,预备费 3648.46 万元,建设期利息 4391.10 万元。该项目已经长发改投[2005]565 号批复。

(2) 东十一线项目

东十一线是长沙经济技术开发区城市 II 级次干道。北起长永高速,南至长沙大道北辅道,全长 5780 米,路幅宽 46 米,计算行车速度为 60km/h,项目建设周期为 3 年半。项目投资估算为 47270.31 万元,其中征地拆迁费用为 26000 万元,工程费用为 14614.87 万元,工程其他费用为 949.97 万元,预备费 778.24 万元,贷款利息为 4927.23 万元。该项目已经长发改投[2007]364 号批复立项。

(3) 人民东路

人民东路是长沙经济技术开发区城市主干道。西起东四线,东至长株高速,全长 5400m,路幅宽 46 米,计算行车速度为 60km/h,建设期确定为 1 年半。本项目工程总造价为 44159.94 万元。其中:工程费用为 14118.44 万元,征地拆迁费用 21513.60 万元,其它费用 917.70 万元,预备费 3289.48 万元,建设期利息 4320.7 万元。该项目已经长发改投[2006]476 号文件批复立项。

(4) 星沙供水管网工程项目

长沙经济技术开发区东一线等 21 条道路铺设 DN300-DN1000 供水管线 21 条,总长 41.45km,总投资 7000 万元,建设周期三年。项目已经长县计投字[2004]46 号批复。

以上项目建成后,经开区内的交通将更加便利、城市容量得到提高、基础设施配套功能将更加完善,也为经开区扩大对外招商引资的规模奠定了坚实的基础。

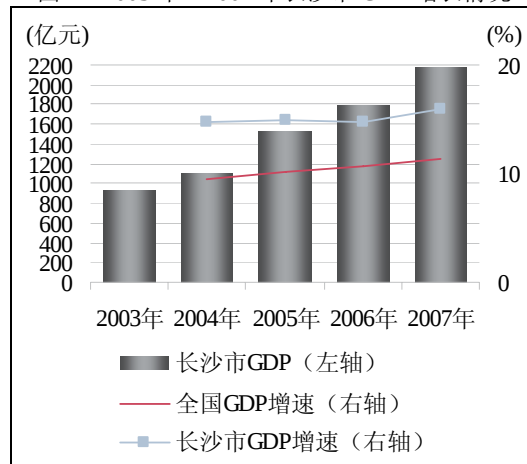
三、经营环境

公司是经开区从事土地开发和出让的唯一经营实体。经开区经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

1. 区域经济环境

经开区位于湖南省省会长沙市东郊星沙,是长株潭都市经济圈的核心地带。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。根据长沙市统计局的统计数据显示,自 2002 年以来,长沙市 GDP 连续五年保持着 14.5%以上的增长速度,显著高于全国 GDP 增速。

图 1 2003 年~2007 年长沙市 GDP 增长情况



数据来源: 长沙市统计局

2007 年长沙市整体经济继续保持平稳、较快增长势头,全年共实现 GDP 2190.25 亿元,比上年增长 16.00%,增速较全国水平快 4.6 个百分点,其中第二产业实现增加值 984.82 亿元,增长 17.00%,工业在整体经济中所处的地位比较突出。

长沙市共有经开区、长沙高新技术开发区两个国家级开发区和望城、浏阳、宁乡、金霞、隆平、天心、雨花等八个工业园区,简称“两区八园”。开发区、工业园区对区域经济呈现

出明显的带动作用。2007年，“两区八园”规模以上工业企业共完成工业总产值660.4亿元，占全市规模工业的52.50%；到位外资3亿美元，占全市的83.30%；园区技改投资103亿元，占长沙市工业投资的近一半。

长沙所处地理位置优越，基础设施比较完善，交通便利，目前已基本形成了水陆空现代化立体交通体系。长沙黄花机场是国际空港，已开通 39 条航线，可直飞北京、上海、广州、香港、曼谷等特大城市和地区。以长沙为中心的全省高速公路网已经形成，北京至深圳的 107 国道、成都至厦门的 319 国道以及京珠高速等公路均汇于市区，长沙已列为全国 45 个公路枢纽城市之一。长沙又是全国铁路交通枢纽，京广复线贯穿南北，湘黔、浙赣、石长线连接东西，正在修建的武广高速铁路贯穿南北。长沙港口主枢纽霞凝港区一期工程已建成投入使用，具备千吨级吞吐能力。

长沙教育科技发达，人才储备充足。长沙市现有普通高等院校 37 所，在校学生 27 万人，科研开发机构 97 个，各类科技人员 27 万多人，特别是在系统工程、信息工程、生物工程、材料工程等方面拥有一批高尖人才，专利申请量居全国省会城市前列，杂交水稻、银河巨型计算机、试管婴儿、遗传工程、磁悬浮列车等技术均达国际领先水平。

总体来看，长沙市近年来经济形式持续向好，工业增长速度较快，并且已经造就了一些优势产业和优秀企业，形成了一定的产业集群优势。长沙市基础设施建设日臻完善、交通便利；人才储备丰富，科研实力比较雄厚。这些有利条件都为长沙市未来走工业化发展道路奠定了坚实的基础，也为经开区的招商引资创造了良好的外部环境。

2. 园区竞争

湖南省现有 4 个国家级开发区，分别为经开区、长沙高新技术产业开发区（以下简称“长沙高新”）、株洲高新技术产业开发区（以下简称“株

洲高新”）、浏阳生物医药园（以下简称“浏阳生物”），目前来看，除浏阳生物规模稍小外，另外 3 个国家级开发区无论从税收情况、开发规模，还是企业的数量、产值和产业集群程度等各项经济指标上都明显领先于其他各省级开发区。三大国家级开发区都处于长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但园区产业定位和招商引资侧重点有所区别。

表 2 2007 年湖南省国家级经济技术开发区发展指标

园区	总产值(亿元)	企业数量	面积(km ²)	税收(亿元)	主导产业
经开区	414.5	450	49.9	22.00	工程机械、汽车制造、电子信息
长沙高新	300	701	18.6	15.21	电子信息、机械制造、新材料、生物医药
株洲高新	145	148	8.8	13	交通装备制造、自动化系统、有色金属材料

资料来源：经开区相关数据由公司提供；长沙高新、株洲高新相关数据来自于其官方网站。

经开区已经形成了以先进机械制造、电子信息产品两大类产业为主导，以新材料、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，在企业影响力、产业聚合效应方面优势明显，为其招商引资奠定了基础。此外，三大开发区产业定位方面存在着一定的差异，招商引资的目标企业也各不相同，因此所处的竞争环境并不激烈，能够共同分享长株潭经济一体化所带来的景气环境。

3. 政策环境

（1）税收优惠

根据国家级经济技术开发区的有关税收优惠政策。入驻经开区内的生产性外商投资企业，可以按 15% 的税率缴纳企业所得税（2008 年“两税合一”后，5 年期内逐步过渡到 25% 的法定税率）；经营期在 10 年以上的开发区企业，可从获利的年度起享受“两免三减半”政策，即前两年免缴所得税，第三年至第五年按

减半税率缴纳企业所得税。该项优惠政策对于三资企业吸引力较大，有助于经开区的招商引资业务的开展。

（2）土地政策

2005 年，国务院发布了《关于促进国家级经济技术开发区进一步提高发展水平的若干意见》（国办发[2005]15 号文件，以下简称《意见》）。《意见》指出，在土地规划方面，各开发区要严格依据土地利用总体规划和城市总体规划进行开发建设，国家级经济技术开发区的发展要纳入土地利用总体规划和城市总体规划并实行统一管理。在土地利用方面，建设用地必须以现代制造业、高新技术产业和承接服务外包业为主，不得擅自改变土地用途，不得用于大规模的商业零售，不得用于房地产开发。

2006 年，为保证土地资源的合理利用，加强对工业用地的控制和管理，国土资源部又发布了《全国工业用地出让最低价标准》（国土资发[2006]307 号文件），要求工业用地必须采用招标拍卖挂牌方式出让，其出让底价和成交价格均不得低于所在地土地等别相对应的最低价标准。

这一系列政策的发布，对于规范开发区的土地开发、审批、使用等各个环节起到了重要的约束作用，对以往各类开发区“重开发、轻效益”的粗放型发展模式构成了较强的制约，在一定程度上的遏制了开发区内土地资源浪费、闲置的现象，保障了土地资源的集约、合理利用，短期内也对开发区的土地开发和出让业务构成了一定的约束。

4. 招商引资

近年经开区基础设施建设力度不断加大。交通建设方面，经开区内已修建城市主干道 12 条，共计 83 公里；城市次干道 14 条，共计 50 公里，形成了以 8 纵 11 横主干道为骨架的开放性立体交通格局。能源供应方面，经开区内已投入使用的 110KV 变电站 5 座，220KV

变电站 1 座，日供电达 35 万 KVA。给排水方面，经开区内自来水厂已完成第三期扩建工程，日供水达 20 万吨；已建成 10 公里排污干渠，以及日处理能力为 8 万吨的污水处理厂。经开区内基础设施建设日臻完善，为其招商引资能力的提升奠定了良好的基础。

产业集聚方面，经开区已经形成了以先进机械制造、电子信息产品两大类产业为主导，以新材料、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。在工程机械制造领域，区内已经构建了以三一重工、山河智能、中联浦沅等国内知名企业为龙头的工程机械产业链；在汽车制造领域，以长丰汽车、北汽福田等整车生产企业为主导，辅以德博世（汽车零部件）、联成模具、中大创远（机床生产）等配套企业；在电子信息领域，目前已经形成以 LG 飞利浦曙光电子、凯杰科技、维胜科技为龙头，以新型显示器件及平板液晶电视等主导产品为核心的，具有持续竞争优势的电子信息企业集群。

截至 2007 年底，经开区已与国内外、省内外企业签订投资项目 500 余个，合同总投资 420 亿元，到位资金 198 亿元；园区内共有各类工业企业 450 余家，其中世界 500 强企业 16 家，全年完成工业总产值 414.5 亿元，实现税收 22 亿元。在商务部 2006 年《国家级经济技术开发区投资环境综合评价情况的通报》（商资函[2006]66 号）中，经开区投资环境位于全国 54 个国家级经济技术开发区的第 22 位。

总体看，经开区地处长株潭经济走廊，产业集聚优势明显，税收政策优惠力度较大，招商引资实力较强，公司经营环境良好。

四、基础素质分析

1. 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，规划控制面积 49.90 平方公里，目前已建成面积 17

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 2008 年 11 月底，公司共有可出让熟地面积 4520 亩，其中工业性用地 3200 亩；综合性用地 1320 亩；可出让生地面积 2500 亩。按照现有的土地出让均价计算，公司熟地储备预计可形成转让收入近 30 亿元。

公司旗下拥有长沙星沙供水工程有限公司和长沙经济技术开发区污水净化中心，日供水达 20 万吨，日污水处理处理能力为 8 万吨，垄断了经开区内的供水和污水处理业务。

2. 政府支持

(1) 财政补贴

作为湖南省四大国家级开发区之一，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，并将大部分分成收入以补贴的形式划拨给公司。

经开区管委会税收分成方面，根据 2004 年出台的《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[2004]14 号文件）的有关规定，将经开区内企业的所缴纳部分税种的地方税收部分，由长沙县和经开区按四六比例分成，其中长沙县按 40% 分成，经开区管委会按 60% 分成，即征即解。该方案从 2004 年 3 月开始实施，一定六年不变。此外，中央财政和长沙市政府每年还给予经开区管委会一定额度的财政贴息和政策性拨款，基本保持在 3000~4000 万元。2005 年~2007 年，伴随着经开区的税收收入不断增长，管委会所获得的税收分成收入也随之提高。2007 年，经开区管委会获得税收分成 16380 万元，各项政策补贴 4148 万元，尽管分成比例逐年提高，但由于参与分成的税额仅限于地税部分，所以整体分成比例较低。

表 3 公司税收分成情况（万元）

收入项目	2005 年	2006 年	2007 年
经开区税收收入	140800	170200	220000
管委会税收分成	8700	11348	16380
分成比例	6.18%	6.67%	7.45%
其他财政补贴	3600	4000	4148
公司获得补贴收入	8771.67	9666.90	15637.47

数据来源：公司提供

公司补贴方面，2005 年~2007 年，随着经开区管委会财政分成收入的不断提高，公司所获得的补贴收入也不断攀升。2007 年，公司共获得补贴收入 1.56 亿元，较 2006 年增长 61.50%。2008 年 1~9 月，公司共获得补贴收入 1.52 亿元。

(2) 土地划拨

2007 年 5 月，经开区管委会将位于星沙大道东、蒸湘路北的三宗土地共计 78738 平方米（估价 3.80 亿元）无偿划拨给公司（长管函[2007]54 号文件）。2008 年 9 月，经开区管委会将长桥路东、映霞路南等 38 块共计 1190.62 亩商住用地无偿划拨给公司（长管函[2008]38 号文件），以上土地经评估总价值 10.54 亿元，其中 0.74 亿元（及 0.26 亿元未分配利润）作为注册资本增资，其余计入资本公积。以上资产的注入，进一步提升了公司规模，改善了公司资本结构。

(3) 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），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。

总体看，经开区管委会对公司支持力度较大，且土地出让金留存和税收分成政策明确，能够为公司带来稳定的收入，但管委会税收分成比例偏低，对公司补贴规模偏小。

3. 人员素质

公司法定代表人、董事长兼总经理杨懿文先生，42 岁，硕士研究生学历，曾任长沙市招

商局党组副书记、副局长，长沙市外经贸局党委书记、局长，长沙县委副书记、副县长、县长等职，自 2008 年 1 月起担任经开区管理委员会主任、公司董事长兼总经理。杨先生具有丰富的行政工作和招商引资经验，较强的决策管理能力，经营管理水平较高。

公司目前共有员工 160 人，其中具有本科以上学历的占 55%，中级职称以上人员占 40%，公司员工整体文化素质较高。

综合看，公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有丰富的政府工作背景，管理能力和管理水平较高。

五、管理体制

1. 治理结构

公司作为经开区管委会下属国有独资公司，是按照《中华人民共和国公司法》依法设立的有限责任公司，以其注册资本对公司的债务承担责任。公司设董事会和监事会，董事会成员共 9 人，其中董事长 1 人，董事 8 人；监事会成员 3 人，全部由职工大会选举产生，董事、经理及财务负责人不得兼任。

2. 内部管理

公司与经开区管委会实行“两块牌子，一套班子”的运作模式，公司的高管人员兼任着经开区管委会的主要领导，公司员工同时又担任着相应的行政职务。

公司设有计财部、投资融资部、产业发展部、建设部、技术部、规划设计室、办公室和人力资源部等 8 个职能部门，由 3 位副总经理分管。另有两家全资子公司，分别为长沙星沙供水工程有限公司和长沙经济技术开发区污水净化中心；以及两家参股子公司，分别为长沙星沙新奥燃气有限公司和星沙国际物流有限公司，公司持股比例分别为 15%和 49%（组织结构图请见附件 1）。公司组织结构合理、分工明确，基本能够满足现有日常性经营业务需

要。

公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及土地开发、工程建设、物资采购、预算管理、对外融资、招商引资等所有经营业务领域。

工程建设管理方面，公司设有建设部，负责经开区内所有道路、桥梁、排水设施、绿化设施、照明设施等基础设施的建设，并制定了《市政公用设施管理程序》，使公司的工程建设业务规范化、程序化。每年年底，建设部要根据经开区管委会的要求，确定下一年度经开区市政公用设施建设计划，包括道路、桥梁、排水设施等建设计划，并测算所需资金，而后报公司董事会批准。建设部根据有关规定通过公开招投标或其它方式确定有相应资质的设计单位、施工单位和监理单位，并协助政府采购中心采购相应物资。施工单位在完成开工资料编制后，需经建设部、主管副总经理审核批准后方可开工建设。对于 500 万元以上的工程项目，建设部须成立主管该工程的项目部，负责对该项目进行全程管理。工程施工完成后，由建设部工程科、设计单位、长沙县质监站、监理单位、施工单位共同组织竣工验收，出具工程竣工验收证明。施工单位对工程竣工资料进行整理后分类送至建设部办公室存档。

土地开发管理方面。经开区管委会下设国土分局，负责制定开发区规划范围内土地利用年度计划，参与园区内建设项目可行性论证及园区土地规划论证，在职权范围内负责承办农用地转、征用土地报批手续和国有土地的出让、转让、划拨、抵押手续。在土地利用方面，要求土地出让必须遵守国家关于开发区土地管理的有关政策，建设用地以现代制造业、高新技术产业和承接服务外包业为主，合理利用和节约每一寸土地。为确保土地出让价格和资金收取，公司制定了《土地供应和资金管理制度》，规定土地出让价格由经开区管委会主任办公会议根据有关规定确定，对于不能一次性付清地款的，土地作价须在土地基准价基础上

上浮 10-15%，以弥补土地资金的无形损失。对于土地款未付清，要求先发红线图的，应由经开区主任办公会会议研究决定，由经开区主任签字方能生效。对于到期未按时偿还地款的，管委会要按照合同规定处以罚金，必要时要用法律手段强化催收，以防范土地资金沉淀与风险。

资金管理方面，公司所有资金由计财部统一管理、统一核算，严禁随意截留。公司对财务收支实行预算管理和执行一支笔审批制度，年初由计财部会同其他部门依据各自的年度收支计划，汇总拟定公司年度收支预算方案，经董事会研究审定后，由董事长签字下发。公司的各类经费支出，必须依据年度预算或追加预算由计财部审核，按程序审定和审批后，方能列支。公司财务实行年度审计制，每年接受一次审计机关的审计，同时接受上级主管机关和社会中介机构的审查和监督，并将审查情况向领导和有关部门及全体员工报告或通报。

采购管理方面，公司制定了《采购货物验收管理办法》、《采购招标评标办法》、《自行投资项目招标投标管理程序》等多项措施，规范各项采购业务；并且专门设立了经开区采购办公室，负责管理监督采购工作。对于合同价值在 30 万元以上的物资及服务项目，或合同价值在 10 万元以上的租赁、修缮、装饰、绿化项目，都必须采用公开招标的方式进行采购。同时，公司还将采购与预算管理结合起来，由计财部依照年度采购计划审查各部门单位的采购项目预算。

总体来看，公司组织结构合理、分工明确，内部管理制度比较健全，基本落实到位，尤其在土地开发和工程项目管理方面，设计了比较严格的管理和业务流程。

六、经营分析

1. 经营现状

公司负责经开区范围内的征地、拆迁、“七

通一平”等基础设施建设、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。

表 4 公司收入构成

主营业务收入（%）	2005 年	2006 年	2007 年
土地出让	74.43	89.28	91.74
供水	19.40	8.11	5.66
污水处理	6.16	2.60	2.61
合计（万元）	13112.00	32856.93	60101.90
主营业务利润（%）	2005 年	2006 年	2007 年
土地出让	--	95.44	88.60
供水	--	2.19	29.69
污水处理	--	2.37	6.82
合计（万元）	-65.06	4057.74	11354.92

数据来源：公司提供

公司本部主要收入来源经开区土地出让收入，旗下两家全资子公司每年都有一定数额的供水和污水处理收入，但所占比重较小。2005 年~2007 年，公司主营业务收入和毛利持续快速增长，2007 年，公司实现主营业务收入 6.01 亿元，主营业务毛利 1.14 亿元，其中土地出让业务占主营业务收入和毛利的比重分别为 91.74%和 88.60%。

2. 土地开发

公司 2005 年~2007 年土地开发面积年均复合增长 41.42%，2007 年共开发土地 4200 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和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 5 中可见，2007 年公司土地开发平均成本上升至 21.64 万元/亩。

表 5 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2005 年	2006 年	2007 年
征地费（万元）	3283	9796	16941
拆迁安置（万元）	15830	41762	59860
“七通一平”（万元）	12054	10664	14086
开发费用总计（万元）	31167	62222	90887
开发面积（亩）	2100	3500	4200
平均开发成本（万元/亩）	14.84	17.78	21.64

数据来源：公司提供

3. 土地出让

土地出让是公司收入的主要来源。公司土地全部采用招标、拍卖、挂牌方式出让，所获土地出让金全额留存公司。2005 年由于国家出台大量针对土地开发的控制政策，经开区土地开发出让规模出现阶段性低谷，导致公司主营业务收入和利润显著萎缩，公司全年仅出让综合用地 44.64 亩，实现出让收入 0.98 亿元。

2006 年和 2007 年，公司土地出让面积持续上升，商住综合用地出让速度迅速增长。2007 年公司共出让各类土地 4194 亩，其中工业用地 3245 亩；商住综合用地 949 亩，土地出让总价 17.11 亿元，实现收入共计 5.51 亿元。

表 6 公司土地出让情况

年度	出让面积（亩）		出让总价（亿元）	出让收入（亿元）
	工业用地	商住用地		
2005 年	2048.10	44.64	3.98	0.98
2006 年	3247.00	190.23	8.06	2.93
2007 年	3245.00	949.00	17.11	5.51

数据来源：公司提供

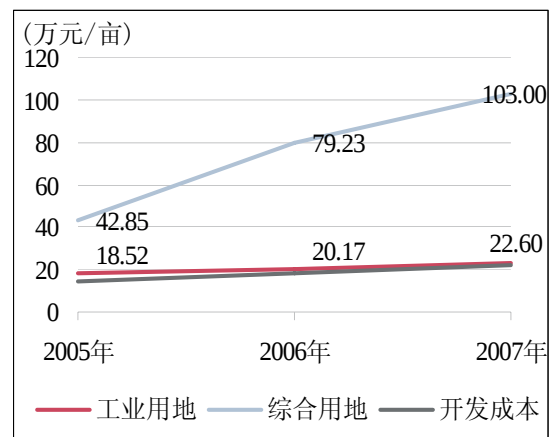
公司为加大对招商引资的优惠力度，在土地出让方面采取了分拆付款的方式，对于未来能够带来大额税收收入的受让方，将其所需支付的地款分为二部分，一部分以现金形式支付，直接记入公司的土地出让收入；而另一部分受让方通过在规定期限内缴纳税收的方式支付给经开区管委会，由此造成公司土地出让收入与实际出让总价相差较大。联合资信认为，这种做法降低了企业入区的成本，增加了经开区招商引资的吸引力，但这也需要区

内企业具有良好的经营业绩，从而保证缴税额度，如果区内企业经营情况不善，将直接影响到该部分地价款的回收。

出让成本核算方面，由于公司土地开发和出让进度存在一定差异，因此土地出让成本（主营业务成本）仅反映所出让土地开发的历史成本，并不反映当年开发投入。

2005 年~2007 年，随着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均复合增长 10.89%，2007 年为 22.60 万元/亩，与当年土地开发成本基本持平，工业用地盈利空间较小。公司商住综合性用地出让价格年均复合增长 91.60%，2007 年为 103 万元/亩，价格增长迅速，为公司主要利润来源。

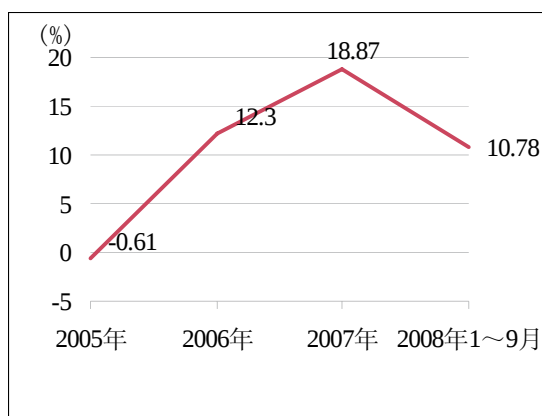
图 2 公司土地出让均价



数据来源：公司提供

受 2008 年房地产市场需求低迷影响，经开区综合用地出让市场景气程度较 2007 年有所下滑。公司对综合用地出让策略进行了结构性调整，增加了地理位置偏远、品位较低地块的出让规模，导致综合用地出让均价较 2007 年有所下降，2008 年 1~9 月均价为 82.71 万元/亩。2008 年公司工业用地出让价格保持稳定增长，为 25.90 万元/亩。2008 年 1~9 月，公司土地出让实现主营业务收入 5.29 亿元，主营业务利润 0.57 亿元，主营业务利润率由 2007 年的 18.87% 下滑至 10.78%。受综合用地出让价格下滑影响，公司主业获利能力显著下降。

图3 公司主营业务利润率



数据来源：公司提供

总体看，受经开区招商引资的优惠政策的影响，公司的土地出让业务收入规模偏小。公司土地出让以工业为主，盈利空间较小，商住综合用地出让价格增长较快，是公司主要利润来源。2005年~2007年公司土地出让规模和出让价格稳步增长，带动公司收入规模迅速提升。但公司业务性质较为单一，经营业绩易受国家宏观政策和土地市场需求波动的影响，2005年和2008年公司盈利能力均出现显著下滑。

4. 经营效率

由于公司土地开发的业务特点，公司存货周转次数和总资产周转次数持续处于较低水平，2005年~2007年加权平均值分别为0.20次和0.13次，公司资产周转效率较低。

5. 未来预测

公司计划在“十一五”期间实现财务收支“动态平衡”的目标，即土地出让收入和财政补贴收入之和与土地开发成本支出达到动态

收支平衡，对债务融资的依赖程度逐步降低。

公司未来投资主要集中于土地开发和基础设施建设方面，预计2008年~2010年投资规模将小幅增长。公司投资资金主要来自于土地出让收入，2009年和2010年，公司预计每年可出让约5000亩土地，其中80%为工业用地，可实现土地出让收入分别为8亿元和9.2亿元。财政补贴方面，随着招商引资规模的逐渐扩大，预计经开区管委会的财政分成收入将继续保持30%左右的增长速度，2010年税收分成收入有望超过4亿元，公司所获得的财政补贴也将持续增长。土地出让收入和补贴收入基本能够保障土地开发所需的资金支出。

资产方面，尽管2008年~2010年公司仍有较大的投资计划，但主要用于土地滚动开发方面，存量土地出让将在一定程度上抵消投资带来的资产增长，预计公司资产总额将缓慢上升。

所有者权益和负债方面，在不考虑政府资产注入的前提下，未来公司所有者权益增长主要来自于未分配利润的贡献，增速相对缓慢。本期5.8亿元公司债券计划于2009年发行，公司债务规模将进一步扩大，但随着公司资金自给能力的提升，2010年以后对外部筹资规模有望下降，资产负债率和全部债务资本化比率等指标也将下滑。

联合资信认为，公司对未来经营情况的预测是建立在土地出让业务和财政补贴收入能够稳步增长的基础上。但土地出让市场波动性较大，2005年和2008年的市场低迷已经对公司业绩产生了一定的冲击，未来仍存在较大的不确定性，公司对未来经营情况的预测可能过于乐观。

表7 公司主要经营指标预测

项 目 (万元)	2007年A	2008年9月A	2008年E	2009年E	2010年E
计划投资	--	70000	84000	90000	100000
预计主营业务收入	60101.89	59000	60000	80000	92000
预计补贴收入	15637.47	15248	26000	33800	43900
预计净利润	10434.47	7325	13000	16500	18000

预计短期债务余额	81500	60675	45000	40000	30000
预计长期债务余额	103665	143455	145000	190000	180000
预计所有者权益	145526	258314	262000	280000	300000
预计资产总额	374005	509477	510000	550000	590000
指标 (%)	2007 年	2008 年 9 月	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
资产负债率	61.09	49.30	48.63	49.09	49.15
全部债务资本化比率	55.99	44.14	42.04	45.10	41.18
净资产收益率	7.17	2.84	4.96	5.89	6.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年财务报表均由开元信德会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2008 年 9 月财务报表未经审计。

截至 2007 年底，公司(合并)资产总额 37.40 亿元，所有者权益 14.55 亿元；2007 年公司实现主营业务收入 6.01 亿元，净利润 1.04 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司本部（未经审计）资产总额 50.95 亿元，所有者权益合计 25.83 亿元，2008 年 1~9 月实现主营业务收入 5.29 亿元，净利润 0.73 亿元。2008 年 9 月，经开区管委会将价值 10.54 亿元的土地资产注入公司，导致 2008 年 9 月底底公司资产和所有者权益规模、资本结构以及负债比率等指标出现显著变化。

以下分析以公司合并报表为准。

2. 资产质量

公司 2005 年~2007 年资产总额年均复合增长 18.30%，截至 2007 年底资产总额 37.40 亿元。从资产构成上看，流动资产占 73.79%，固定资产占 13.67%，无形资产和长期投资分别为 11.00% 和 1.54%。公司资产以流动资产为主。

公司 2005 年~2007 年流动资产保持平稳增长速度，年均复合增长 15.58%，截至 2007 年底，公司流动资产合计 27.60 亿元，其中货币资金占比 24.16%，存货占比 82.76%，应收

账款占比 1.73%，其它应收款占 3.02%。公司流动资产以货币资金和存货为主。

截至 2007 年底，受偿还银行借款影响，公司货币资金较 2006 年大幅下降，为 3.36 亿元。

2005 年~2007 年公司存货余额年均复合增长 26.51%，截至 2007 年底为 22.84 亿元，公司存货主要为土地开发成本，占存货余额的 99.83%。公司近年来存货增长较快主要是因为考虑到随着国家对土地资源调控力度的不断增加，以及拆迁安置补偿标准的提高，未来土地开发成本将会增加，因此公司加大了土地开发力度，增加土地储备，从而导致存量土地的持续增加。尽管 2008 年以来土地出让市场出现较大波动，但公司土地可变现净值仍高于开发成本，且鉴于土地资源的稀缺性，未来仍有一定的升值空间，故公司未计提坏账准备。

截至 2007 年底，公司土地抵押形成的长短期借款合计 17.14 亿元，占公司存货余额的 75.04%。土地抵押对公司存货的流动性产生了一定的影响，但由于公司存货会计计价采用成本法核算，抵押借款使用市价法评估，因此实际影响程度小于指标表现。

2005 年~2007 年，公司其他应收款年均下降 14.99%。截至 2007 年底，公司其他应收款 0.83 亿元，其中前五名欠款单位金额合计数为 7086.70 万元，占其他应收款总额的 83.38%，账款集中度较高。从账龄分布来看，1 年以内的其他应收款占总额的 70.75%，1~2 年的占 26.35%，账龄结构比较理想。欠款单位主要是政府机构和经开区内的企业，收回风险较小。

2005 年~2007 年公司固定资产规模变动不大,截至 2007 年底,固定资产合计 5.11 亿元。公司固定资产构成比较稳定,主要为房屋建筑,占比 86.82%;机械设备占 10.42%。公司累计计提折旧 1.20 亿元,计提充分。

2005 年~2007 年公司在建工程规模波动较大,从 2005 年底的 1.31 亿元下降为 2006 年底的 286.07 万元,2007 年随着污水处理厂和自来水厂一批项目的开工建设,2007 年底增加到 786.08 万元。

截至 2007 年底,公司无形资产和其它资产合计 4.11 亿元,为 2006 年底的 11.15 倍,无形资产主要为经开区管委会无偿划拨的土地使用权,2007 年 5 月,经开区管委会将价值 3.80 亿元的土地资产无偿划拨给公司,从而导致公司无形资产的大幅增长。

截至 2008 年 9 月底,由于经开区管委会将价值 10.54 亿元的土地资产注入,公司资产总额大幅增长至 50.95 亿元,较 2007 年底增长 42.78%。资产构成方面,流动资产占比 62.31%,无形资产占 27.90%,固定资产占 5.45%,长期投资占 4.34%。除无形资产因土地使用权划入大幅增长外,其余资产结构变动不大。

总体看,公司资产构成比较稳定,以存量土地和土地使用权为主,具备一定的升值空间,公司整体资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

2005 年~2007 年,公司所有者权益年均复合增长 27.45%。截至 2007 年底,公司所有者权益为 14.55 亿元,其中实收资本 1.2 亿元、资本公积 10.26 亿元、盈余公积 0.38 亿元、未分配利润 2.70 亿元。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主,占 78.77%,所有者权益比较稳定。

公司所有者权益增长主要源于经开区管委会对公司土地资源的无偿划拨所带来的资本公积增长。2007 年 5 月,经开区管委会将位于星沙大道东、蒸湘路北的三宗土地共计

78738 平方米无偿划拨给公司使用(长管函[2007]54 号文件),导致资本公积出现大幅增长,截至 2007 年底,公司资本公积共计 10.26 亿元。

2008 年 9 月,经开区管委会将价值 10.54 亿元的土地资产注入公司,其中 0.74 亿元(及未分配利润 0.26 亿元)作为注册资本增资,其余计入资本公积,公司所有者权益大幅增长。截至 2008 年 9 月底,公司所有者权益合计 25.83 亿元,其中实收资本 2.20 亿元,资本公积 19.80 亿元。

总体来看,公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性较好,近年经开区管委会加大了对公司资产注入的力度,公司所有者权益增长迅速。

2005 年~2007 年,公司负债水平呈上升趋势,负债合计年均复合增长 13.41%,截至 2007 年底,公司负债总额 22.85 亿元,其中流动负债 12.47 亿元,占负债总额的 54.58%,主要为短期借款、一年内到期的长期负债和预收账款;长期负债 10.38 亿元,占比 45.42%,主要为长期借款。

截至 2007 年底,公司流动负债中,短期借款共计 3.00 亿元,占 24.06%,全部为土地抵押借款;一年内到期的长期负债为 5.15 亿元(该部分债务余额增长较快,较 2006 年增加了 1.04 倍,主要为土地抵押借款),占 41.30%。截至 2007 年底,公司预收账款 3.52 亿元,占流动负债的 28.10%,2005 年~2007 年年均增长 54.72%,主要为预收的土地出让金,近年随公司土地出让规模的扩大而持续增加。

公司长期负债主要为长期借款,2005 年~2007 年借款规模比较稳定,截至 2007 年底为 10.37 亿元,其中 86.74%为以存量土地为抵押的长期借款。

公司负债以有息债务为主,截至 2007 年底,公司全部债务余额 18.52 亿元,占负债合计的 81.05%。其中短期债务 4.17 亿元,长期债务 14.35 亿元,公司债务结构比较合理。

2005 年~2007 年, 公司资产负债率波动下降, 分别为 66.48%、70.78%和 61.09%。2005~2007 年, 公司全部债务资本化比率分别为 62.52%、65.13%和 47.88%, 公司债务以银行借款为主, 有息债务负担较重。截至 2008 年 9 月底, 由于土地资产的注入, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 49.30%和 44.14%, 公司债务负担下降至合理水平。

总体看, 公司负债以有息债务为主, 债务结构比较合理。得益于经开区政府的资产注入, 公司所有者权益逐年增长, 债务负担渐趋合理。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年公司主营业务收入快速增长, 年均复合增速 114.10%。公司主营业务收入主要来自于土地出让, 2005 年由于国家出台大量针对土地开发的控制政策, 导致经开区土地开发出让规模出现一定幅度的下降, 从而导致公司主营业务收入和利润出现大幅下滑, 仅实现主营业务收入 1.31 亿元, 主营业务利润为-80.35 万元。从 2006 年开始, 公司加快土地开发进度, 2007 年, 公司实现主营业务收入 6.01 亿元, 主营业务利润 1.13 亿元。

受开发土地规模及土地出让价格增长的影响, 公司 2005~2007 年主营业务利润率持续上升, 三年分别为-0.61%、12.30%和 18.87%。但 2008 年 1~9 月, 受土地出让市场成交低迷的影响, 公司主营业务利润率显著下滑至 10.78%。

期间费用方面, 2007 年, 由于公司增加了在科技扶持基金方面的投入, 以及新增无形资产摊销和固定资产折旧等原因, 公司管理费用较 2006 年大幅增长 283%。2005 年~2007 年, 由于公司管理费用和财务费用的大幅增加, 导致公司的营业利润一直为负。但随着公司因享受长沙经开区税收分成而获得的补贴收入的不断增加, 公司 2005 年~2007 年净利润以年

均 66.78%的幅度快速增长, 三年分别为 0.38 亿元、0.53 亿元和 1.04 亿元, 其中补贴收入分别为 0.88 亿元、0.97 亿元和 1.56 亿元。

盈利指标方面, 由于所获财政补贴的逐年增长, 2005 年~2007 年公司总资本收益率和净资产收益率明显提升, 2007 年分别为 8.64%和 7.17%。

总体看, 公司土地出让业务收入规模偏小, 盈利能力不稳定, 对利润总额的贡献能力较弱。公司净利润主要来源于享受开发区税收分成获得的补贴收入, 公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面, 公司现金收入比率持续保持在较高水平, 2005年~2007年加权平均值为 139.01%, 收入实现质量良好。2005年~2007 年, 伴随着土地出让收入的大幅增加, 公司销售商品、提供劳务收到的现金流入快速增长, 年均复合增长率为87.81%。公司收到其他与经营活动有关的现金流主要为经开区财政补贴收入, 2005年~2007年逐年增长。受土地开发、基础设施建设投资周期的影响, 公司经营活动现金流出波动较大, 2005年~2007年购买商品、接受劳务支付的现金分别为2.58亿元、6.30亿元和8.40亿元。2005年, 由于公司土地开发规模较小, 相应的现金流出规模下降, 经营性现金流量净额为0.51亿元。但2006年公司土地开发规模的扩大, 经营性现金流出增加, 经营性现金流量净额下降至-2.06亿元。2007年, 随着公司土地出让规模增加, 附加值提高, 公司经营活动现金流入规模大幅增加, 带动经营活动现金流量净额回升至0.34亿元。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入规模较小, 投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出。2005年~2007年, 公司投资活动现金流量净额持续为负, 2007年为-0.26亿元。

筹资活动方面, 公司2005年~2006年筹资

活动前现金流量净额均为负值，2007年为839.96万元。由于经营活动现金流对投资活动保障能力较弱，公司现金流对筹资活动依赖程度较高。公司筹资活动现金流入主要为银行借款，现金流出主要为偿还借款。2005年~2007年公司筹资活动现金流入流出规模较大，筹资活动现金净流量也大幅波动，2007年受部分长期借款到期影响，公司筹资活动现金流出大幅增至11.33亿元，筹资活动现金流量净额随之下降为-3.12亿元。

总体看，受土地开发投资阶段性的影响，公司经营活动获现能力不够稳定，现金流主要依靠外部筹资活动支撑。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2005年~2007年公司流动比率一直处于较高水平，三年分别为313.71%、224.78%、221.32%，三年加权平均值为240.84%。由于存货规模较大，且流动负债大幅增加，公司速动比率逐年下降，2005年~2007年分别为97.02%、73.82%、38.16%。截至2008年9月底，公司流动比率和速动比率分别为294.71%和68.99%，综合看，公司短期偿债能力尚可。公司2005年~2006年筹资活动前现金流量净额均为负值，2007年筹资活动前现金流量净额仅为839.96万元，对利息和债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，公司2005年~2007年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA两项指标逐年改善，2007年分别为2.01倍和6.71倍，EBITDA对利息和全部债务的保护能力仍处于较低水平。联合资信认为，受公司经营模式和土地出让规模的影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力较弱，但公司土地储备规模较大，具备一定升值空间，未来变现有望提高公司对债务和利息的偿付能力。

截至2008年9月底，公司及下属控股子公司无任何其它对外担保事项，下属子公司也不允许独立开展对外担保业务。

截至2008年9月底，公司共获得银行授信额度27.80亿元，已使用额度19.95亿元，尚有7.85亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。

截至2008年9月底，公司无逾期未偿还借款。

八、本期债券偿还能力分析

公司计划于2009年发行5.8亿元公司债券，以公司2008年9月底财务数据为基准，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率模拟值分别54.48%和50.37%，公司债务压力有所上升，但仍处于合理水平。

2005年~2007年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行企业债券额度的0.63倍、0.81倍、1.67倍；经营性净现金流分别为本期拟发行企业债券额度的0.09、-0.36、0.06倍，公司经营活动产生的现金流净额对本期企业债券覆盖程度很低。2005年~2007年，公司EBITDA分别为本期拟发行企业债券的0.23倍、0.32倍、0.46倍，EBITDA对本期企业债券保障程度较弱。

联合资信认为，受公司土地出让进度所限，近年经营性指标对本期企业债券保障能力表现较弱，但公司土地储备规模较大，具备升值空间，未来变现力度加大有望提高公司对本期债券的偿付能力。

九、债权保护条款分析

1. 抵押资产

公司以其拥有的共11宗国有土地使用权（全部为商业可出让用地）以及6处房产使用权（含对应6宗土地使用权）为本期公司债券提供抵押担保，土地总面积（含房产对应土地面积，下同）396.41亩，全部为可出让商业用地；房产总建筑面积39245.33平方米。经具有

B 级土地评估资质和一级房产评估资质的经湖南经典土地评估咨询有限公司和湖南经典房地产评估咨询有限公司评估（下称“经典公司”）评估（评估基准日：2008 年 10 月 14 日），以上抵押资产总价值 12.90 亿元，为本期债券本金总额 5.8 亿元的 2.22 倍，其中土地评估价值 10.60 亿元，房产评估总价值 2.30 亿元，（抵押资产明细见附件 7）。

公司已出具《土地使用权抵押承诺函》，承诺合法、完整地拥有用于抵押土地的使用权，并在本期债券发行完毕后的 10 个工作日内办理抵押资产登记手续。长沙县国土资源局和房屋产权管理局已分别就用于抵押的 11 宗国有土地和 6 处房产出具了权属证明，证明这 11 宗国有土地和 6 处房产使用权可以用于为本期债券提供抵押担保。公司已与债权代理人签署相关资产抵押合同，合同自本期发行获得核准之日起生效。

2. 资产评估

公司用于抵押的土地和房产等资产均经湖南经典土地评估咨询有限公司和湖南经典房地产评估咨询有限公司评估。

（1）抵押土地

根据经典公司于 2008 年 10 月 25 日出具的湘经典（2008）（估）字系列评估报告，公司用于抵押的 396.41 亩土地资产评估总价值 10.60 亿元。具体评估方法如下：

表 8 公司用于抵押的土地资产情况

抵押资产	评估文号	面积（亩）	估价（亿元）
土地（无建筑物）	湘经典（2008）（估）字第 10-06A~D 号	289.32	6.96
	湘经典（2008）（估）字第 10-14F~I 号		
	湘经典（2008）（估）字第 10-08 号		
	湘经典（2008）（估）字第 10-07A~B 号		
房产对应土地	湘经典（2008）（估）字第 10-14A~E 号	107.09	3.64
	湘经典（2008）（估）字第 10-04 号		
合计		396.41	10.60

资料来源：公司提供

评估时点：2008 年 10 月 14 日。

评估作业时间：2008 年 10 月 14 日~2008 年 10 月 25 日

评估目的：为公司发行公司债券确定抵押资产价格提供价值参考依据。

评估原则：本项评估主要遵循替代原则、需求与供给原则、变动原则、协调原则、综合分析的原则、多种评估方法相结合原则。

评估方法：根据《城镇土地估价规程》（以下简称《规程》），通行的估价方法有市场比较法、收益还原法、假设开发法（剩余法）、成本逼近法、基准地价系数修正法等，本次评估主要采用了基准地价系数修正法和剩余法。①基准地价系数修正法指在求取一宗待估土地的价格时，依据待估宗地所处地区的土地级别基准地价水平，参照待估宗地所处土地级别的各种修正因素说明，确定区域因素、个别因素、估价基准日、容积率与建筑密度、使用年期、开发程度等修正系数，修正得出待估宗地地价的一种方法。②剩余法又称假设开发法，是在估算开发完成后不动产正常交易价格的基础上，扣除建筑物建造费用和与建筑物建造、买卖有关的专业费、利息、利润、税收等费用后，以价格余额来估算待估土地价格的方法。

（2）抵押房产

根据经典公司出具的湘经典评字（2008）10-006G1 号、10-006G2 号评估报告，公司用于抵押的总计 39245.33 平方米房产评估价值为 2.30 亿元。具体评估方法如下：

评估时点：2008 年 10 月 14 日。

评估作业时间：2008 年 10 月 14 日~2008 年 10 月 24 日

评估目的：为公司发行公司债券确定抵押资产价格提供价值参考依据。

评估原则：本项评估主要遵循合法原则、最高最佳实用原则、替代原则、估价试点原则、公平原则。

评估方法：根据《房地产估价规范》，通常的房地产估价方法有比较法、收益法、假设

开发法、成本法。本项评估采用成本法评估，即以建造股价对象所需的各项必要费用之和为基础，再加上正常的利润计算出股价对象的积算价格，其中建筑工程成本采用工程概算求得。

3. 发行方案

(1) 主要参与方

公司与中国建银投资证券有限责任公司（下称“中投证券”）签订了《2008 年长沙经济技术开发区有限公司公司债券债权代理协议》（下称“债权代理协议”），聘请中投证券为本期公司债券的债权代理人，在本期债券存续期限内，债权代理人将作为代表维护债券持有人的最大利益，所有认购本期债券的债券持有人视作同意中投证券作为本期债券的债权代理人，且视作同意债权代理协议项下的相关规定。

根据公司与中投证券、中国建设银行股份有限公司长沙湘江支行（下称“建行长沙湘江支行”）签订的《抵押资产监管协议》（下称“监管协议”），并由建行长沙湘江支行接受中投证券委托，担任本期债券抵押资产的监管人。

(2) 抵押方案

根据公司与中投证券签订的《国有土地使用权抵押合同书》和《房地产抵押合同书》，公司与中投证券在本期债券发行首日当天共同到法定的登记机关办理抵押资产登记手续，发行结束后 10 个工作日内应完成登记手续，取得他项权利证书。抵押资产担保的范围为本期公司债券本金及利息、公司不按时清偿债务的违约金、损害赔偿金、实现抵押权的费用和其他应支付的费用。

本期债券存续期内，公司聘请经中投证券认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值每年进行跟踪评估，评估基准日为本期债券当年付息日，评估报告出具时间为本期债券当年付息日后 30 个工作日之内。若抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和利息

总额的比率（下称“抵押比率”）低于 1.6 倍，公司应在抵押资产评估报告出具日后 30 个工作日内追加抵押资产，以使抵押比率不低于 1.6 倍；本期债券存续期间，抵押资产的评估价值超过本期债券未偿还本息总额的 2.0 倍时，公司有权选择解除超过 2.0 倍部分的抵押资产。

在本期债券存续期内，债权代理人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司可以聘请经双方共同认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：①抵押资产已经发生重大毁损；②抵押资产市场行情发生显著贬值；③其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

本期债券存续期内，若出现下述三种情况之一，债权代理人应向债券持有人公告事实，并召集债券持有人大会，启动抵押资产处置方案。①公司抵押资产抵押比率低于 1.6 倍，且在接到追加抵押资产书面通知后 30 个工作日未追加资产使抵押比率不低于 1.6 倍时；②公司未按时足额提取专项基金并存放于专项偿债基金专户，且未能在 30 个工作日内补足时；③公司未按时偿付当期本息，且自付息日或兑付日起 30 个工作日内仍不能如期支付当期本息。抵押资产的处置方式包括：①选择与公司协商以抵押财产折价或者拍卖、变卖抵押财产；②申请人民法院对抵押财产进行拍卖、变卖，以所得价款优先受偿。

(3) 抵押资产保险

根据监管协议，在本期债券存续期间，公司应为抵押房产购买必要的保险，并在本期债券发行完毕后 10 个工作日内，完成抵押房产的初次投保手续。对于以缴纳保险费为生效条件的保险，公司应在本期债券发行完毕后 10 个工作日内将保险费支付完毕。为抵押资产购买保险的期限应能够覆盖本期债券存续期间。因特殊情况不能覆盖本期债券存续期间的，公

司应在原有保险期限到期前续办新的投保手续，直至保险期限覆盖本期债券存续期间。

（4）抵押资产监管

建行长沙湘江支行承担保管抵押资产的各项权利凭证，对抵押资产进行日常监管，并对监管资产的价值进行跟踪。主要职责包括：①当抵押比率低于 1.6 时，及时通知债权代理人；②在每年债券付息首日后的 40 个工作日内出具年度评估报告等义务；③抵押资产发生毁损、灭失等显著影响抵押资产价值情形的，建行长沙湘江支行应在知悉上述情况后的两个工作日内告知中投证券。

4. 偿债基金

（1）偿债基金专户

公司在建行长沙湘江支行设立偿债基金专户，该专户接受建行长沙湘江支行对其资金的计提和使用进行监管。由建行长沙湘江支行核对公司是否按时、足额将偿债基金划拨至专户，如发现公司未按时、足额将偿债基金划拨至专项基金账户，建行长沙湘江支行应及时以书面通知要求公司补足，同时将该情况书面通知中投证券。

（2）偿债基金提取方案

公司将逐期提取偿债基金用于债券本息的兑付工作，偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。①债券利息：在本期债券存续期内，公司应按季度计提应付债券利息，并存放于专项偿债基金账户，并保证在每年付息日前的 5 个工作日该账户有足额的资金支付债券利息。②债券本金：本期债券第 4 个计息年度第 1 个月开始，公司逐月将金额等于债券本金 1/12 的资金存放于专项偿债基金账户，以保证回售部分债券的兑付。若回售登记期结束投资人未行使回售权，或部分行使回售权，则公司有权将未回售部分债券本金划出该账户，并在本期债券第 6 个计息年度第 1 个月开始逐月将金额等于未偿付债券本金 1/12 的资金存放于专项偿债基金账户，并保证在兑付日前的

5 个工作日该账户有足额的资金兑付债券本金。

③偿债基金使用范围。偿债基金可用于本期债券的本金兑付、支付债券利息以及银行结算费用；也可以投资于人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值。除此之外，不得用于其他用途。

5. 法律意见

根据昌久律师事务所出具的法律意见：公司为本期债券发行提供的抵押物系发行人自有，不存在抵押或其它任何第三方权利，已经处于可抵押的状态。《国有土地使用权抵押合同书》和《房地产抵押合同书》系订协议各方的真实意思表示，符合《担保法》、《物权法》及其他相关法律、法规的规定，真实、合法、有效。

联合资信认为，公司用于抵押的土地和房产价值对本期公司债券保障程度较高，抵押方案和偿债基金设置有利于增强本期债券偿付的安全性。但联合资信同时关注到，公司抵押资产规模较大，变现能力和周期存在不确定性。

十、综合评价

经开区作为湖南省三大国家级开发区，处长株潭经济走廊，产业集聚优势明显，税收政策优惠力度较大，招商引资实力较强，为公司经营创造了良好的经营环境。

公司是经开区内从事基础设施建设的唯一经营实体，承担着经开区内土地开发、出让、基础设施建设等多项经营工作，政府支持力度较大。

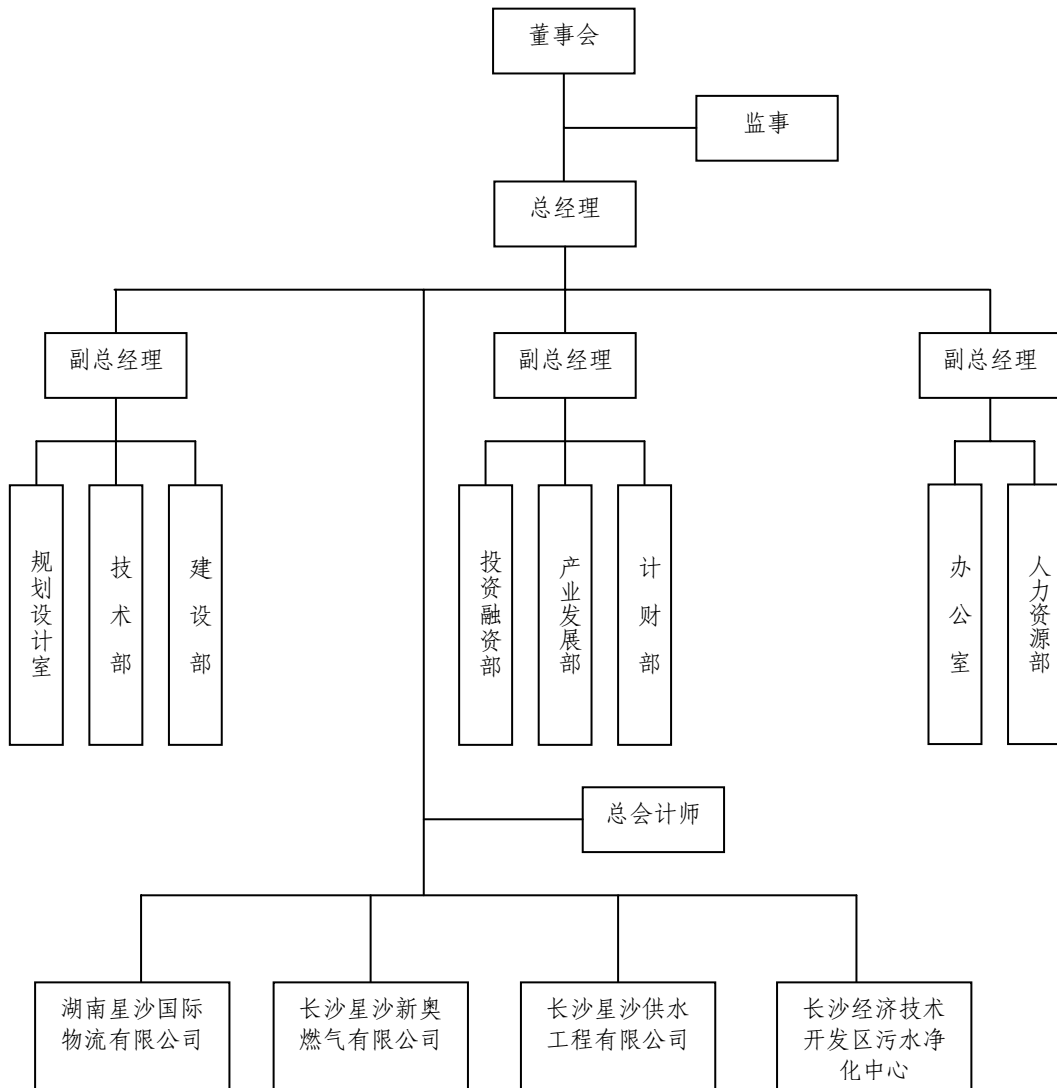
近年公司土地出让规模持续增加，土地增值效应明显，财政补贴力度不断提高，公司收入和盈利规模稳定增长。公司资产质量尚可，债务负担合理，但业务性质单一，收入规模偏小，整体盈利能力偏弱且波动较大。未来公司

将继续加大对经开区内土地开发和道路基础设施建设的投入，预计随着经开区招商引资规模的不断扩大，公司土地出让和财政补贴收入有望持续增长，从而为土地开发提供有力的资金保障。

本期公司债券由公司抵押的价值 12.90 亿元的土地资产作为担保，抵押资产对本期债券的覆盖程度较高，显著增强本期债券偿付的安全性。

整体来看，本期公司债券信用风险较小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2005 年-2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	38468.31	64033.86	33647.18	-6.48
应收票据	32.60	0.00	697.00	362.39
应收账款	7066.75	9178.34	4779.82	-17.76
其他应收款	11545.12	7056.03	8342.65	-14.99
应收账款净额	18611.87	16234.37	13122.47	-16.03
预付账款	291.82	211.99	49.70	-58.73
应收补贴款	6488.30	6488.30		-100.00
存货	142701.56	178000.08	228389.66	26.51
存货净额	142701.56	178000.08	228389.66	26.51
待摊费用		14.64		
其他流动资产		59.43	70.82	
流动资产合计	206594.46	265042.66	275976.83	15.58
长期投资				
长期股权投资	5395.31	4842.35	5756.38	3.29
长期投资合计	5395.31	4842.35	5756.38	3.29
长期投资净额	5395.31	4842.35	5756.38	3.29
固定资产				
固定资产原值	45080.85	61148.69	62350.79	17.60
减：累计折旧	6665.56	9389.00	11997.62	34.16
固定资产净值	38415.29	51759.68	50353.17	14.49
固定资产净额	38415.29	51759.68	50353.17	14.49
在建工程	13135.41	286.07	786.08	-75.54
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	51550.70	52045.75	51139.25	-0.40
无形资产及其他资产				
无形资产	2517.40	2466.19	39865.09	297.94
开办费				
长期待摊费用	1192.37	1223.87	1267.67	3.11
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	3709.77	3690.06	41132.76	232.98
资产总计	267250.24	325620.82	374005.22	18.30

附件 2-2 2005 年-2007 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	32100.00	65000.00	30000.00	-3.33
应付票据	5567.82	302.00		-100.00
应付账款	5694.80	6597.17	6191.28	4.27
预收账款	14710.79	18649.42	35213.45	54.72
应付工资	35.88	44.96	14.78	-35.82
应付福利费	3.37	1.19	3.19	-2.75
应交税金	58.09	62.85	99.08	30.60
其他应付款	0.98	2.08	2.61	62.79
其他应付款	1608.78	2054.24	1644.53	1.11
预提费用	229.51	24.82	25.53	-66.65
一年内到期的长期负债	5846.00	25175.00	51500.00	196.81
其他流动负债				
流动负债合计	65856.02	117913.73	124694.43	37.60
长期负债				
长期借款	111800.11	112431.39	103665.23	-3.71
应付债券				
长期应付款				
专项应付款		120.00	120.00	
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	111800.11	112551.39	103785.23	-3.65
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	177656.13	230465.12	228479.66	13.41
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	11704.04	12000.00	12000.00	1.26
资本公积	62719.36	62698.81	102634.20	27.92
盈余公积	2277.59	2806.21	3849.65	30.01
减：未确认投资损失				
未分配利润	12893.12	17650.68	27041.70	44.82
外币报表折算差额				
所有者权益合计	89594.11	95155.70	145525.55	27.45
负债及所有者权益合计	267250.24	325620.82	374005.22	18.30

附件 3 2005 年-2007 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	13112.00	32856.93	60101.89	114.10
减: 主营业务成本	13177.06	28799.19	48746.98	92.34
主营业务税金及附加	15.28	15.08	16.31	3.32
二、主营业务利润	-80.35	4042.66	11338.61	
加: 其他业务利润	179.39	334.69	726.80	101.28
减: 存货跌价损失				
营业费用	72.49	97.93	130.39	34.11
管理费用	1854.10	2156.71	8420.13	113.10
财务费用	5238.94	6218.64	9787.53	36.68
三、营业利润	-7066.48	-4095.93	-6272.64	-5.78
加: 投资收益	1997.07	-352.97	914.03	-32.35
补贴收入	8771.67	9666.90	15637.47	33.52
营业外收入	58.31	76.81	358.86	148.07
减: 营业外支出	9.37	8.64	203.26	365.79
四、利润总额	3751.21	5286.17	10434.47	66.78
五、净利润	3751.21	5286.17	10434.47	66.78
加: 年初未分配利润	9704.60	12893.12	17650.68	34.86
其他转入				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	13455.81	18179.30	28085.15	44.47
减: 提取法定盈余公积	375.12	528.62	1043.45	66.78
提取法定公益金				
其他				
七、可供股东分配的利润	12893.12	17650.68	27041.70	44.82
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利(应付利				
润)				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	12893.12	17650.68	27041.70	44.82

附件 4-1 2005 年-2007 年合并现金流量表
 (单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	23023.89	33657.09	81210.69	87.81
收到的税费返还		9594.90	142.25	
收到的其他与经营活动有关的现金	13664.80	3774.82	15294.31	5.79
现金流入小计	36688.69	47026.81	96647.24	62.30
购买商品、接受劳务支付的现金	25846.14	62978.97	83962.67	80.24
支付给职工以及为职工支付的现金	408.02	587.53	1400.92	85.30
支付的各项税费	1008.17	828.01	676.77	-18.07
支付的其他与经营活动有关的现金	4372.60	3278.45	7183.52	28.17
现金流出小计	31634.93	67672.96	93223.88	71.66
经营活动产生的现金流量净额	5053.76	-20646.15	3423.36	-17.70
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	500.00	1100.00		
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	69.47		96.23	17.69
收到的其他与投资活动有关的现金	17.67		300.00	312.00
现金流入小计	587.15	1100.00	396.23	-17.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6373.31	3583.17	2979.63	-31.62
支付的其他与投资活动有关的现金	6.01			
现金流出小计	6379.32	3583.17	2979.63	-31.66
投资活动产生的现金流量净额	-5792.18	-2483.17	-2583.40	-33.22
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)				
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	77000.00	110360.00	82050.00	3.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	129.54	3614.00	1.82	-88.15
现金流入小计	77129.54	113974.00	82051.82	3.14
偿还债务所支付的现金	46736.36	54363.71	98970.63	45.52
偿付利息所支付的现金	7443.21	10208.01	13613.83	35.24
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.40	707.41	694.00	4042.96
现金流出小计	54179.97	65279.13	113278.46	44.60
筹资活动产生的现金流量净额	22949.56	48694.87	-31226.64	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	22211.15	25565.55	-30386.68	

附件 4-2 2005 年-2007 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	3751.21	5286.17	10434.47	66.78
计提的资产减值准备	51.72	100.29	-218.50	
固定资产折旧	2241.26	2725.94	2763.67	11.04
无形资产摊销	43.08	24.73	606.59	275.22
长期待摊费用摊销	64.50	685.00	80.62	11.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		0.85	189.72	
待摊费用减少(减:增加)		-14.64	14.64	
预提费用增加(减:减少)	174.95	-204.69	0.71	-93.63
财务费用	7443.21	10204.98	13699.80	35.67
投资损失(减:收益)	-1997.07	839.44	-914.03	-32.35
存货的减少(减:增加)	-20495.77	-35298.52	-50389.58	56.80
经营性应收项目的减少(减:增加)	6099.71	2357.05	2795.69	-32.30
经营性应付项目的增加(减:减少)	7676.97	-7352.75	24359.56	78.13
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5053.76	-20646.15	3423.36	-17.70
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	38468.31	64033.86	33647.18	-6.48
减: 货币资金的期初余额	16257.16	38468.31	64033.86	98.46
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	22211.15	25565.55	-30386.68	

附件 5 2008 年 9 月底公司本部资产负债表

(单位：人民币万元)

资 产	2008 年 9 月底	负债和所有者权益	2008 年 9 月底
流动资产：		流动负债：	
货币资金	54522.87	短期借款	35000.00
短期投资		应付票据	
有价证券		应付账款	4077.27
应收股利		预收账款	36786.80
应收票据			
应收利息		应付职工薪酬	1.90
应收账款	14474.19	应付福利费	
其他应收款	5695.26		
预付账款	35.80	应交税金	65.41
减：坏账准备	513.65	其他应交款	
存货	243146.80	其他应付款	6101.46
待摊费用		预提费用	
其他流动资产	70.82	预计负债	
流动资产合计	317432.09	一年内到期的长期负债	25675.00
长期投资：		其他流动负债	
长期股权投资	22132.34		
长期债权投资		流动负债合计	107707.85
长期投资合计	22132.34	长期负债：	
固定资产：		长期借款	143455.00
固定资产原价	30175.00	应付债券	
减：累计折旧	3348.94	长期应付款	
固定资产净值	26826.07	专项应付款	
减：固定资产减值准备		其他长期负债	
固定资产净值	26826.07	长期负债合计	143455.00
工程物资			
在建工程	940.57	负债合计	251162.85
固定资产清理			
固定资产合计	27766.64	所有者权益	
无形资产及其他资产：		实收资本	22000.00
无形资产	142145.91	减：已归还投资	
长期待摊资产		实收资本净额	22000.00
其他长期资产		资本公积	198048.59
无形资产及其他资产合计	142145.91	盈余公积	4380.19
		其中：法定公益金	1162.74
		未分配利润	33885.36
		所有者权益合计	258314.14
资产总计	509476.99	负债和所有者权益合计	509476.99

附件 6 2008 年 1-9 月公司本部利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年 1-9 月
一、主营业务收入	52904.52
减：主营业务成本	47248.33
税金及附加	
二、主营业务利润（亏损以“—”号填列）	5656.19
加：其他业务利润（亏损以“—”号填列）	106.42
减：营业费用	
管理费用	3082.03
财务费用	11249.94
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	-8569.36
加：投资收益（亏损以“—”号填列）	646.26
补贴收入	15248.04
营业外收入	
减：营业外支出	
四、利润总额（亏损以“—”号填列）	7324.94
减：所得税	
五、净利润（亏损以“—”号填列）	7324.94

附件 7-1 公司用于抵押土地明细

序号	土地权证号	土地座落位置	有效面积	用地性质	用地类型	评估值(万元)
1	长国用(2008)第 2924 号	星沙大道东、凉塘路南、东一线西、蒸湘路北	14.69	商业	出让	5357
2	长国用(2008)第 2925 号		14.79	商业	出让	5393
3	长国用(2008)第 2926 号	星沙大道东、凉塘路南、东一线西、蒸湘路北	22.04	商业	出让	7830
4	长国用(2008)第 2927 号		22.89	商业	出让	7984
5	长国用(2008)第 1680 号	东六线东、凉塘路南、东七线西、319 北辅道北	32.00	商业	出让	6408
6	长国用(2008)第 1681 号	东六线东、凉塘路南、东七线西、319 北辅道北	34.78	商业	出让	6964
7	长国用(2008)第 1682 号	东六线东、凉塘路南、东七线西、319 北辅道北	32.50	商业	出让	6506
8	长国用(2008)第 1683 号	东六线东、凉塘路南、东七线西、319 北辅道北	34.52	商业	出让	6911
9	长国用(2008)第 1664 号	东七线东、东八线西、映霞路南	35.40	商业	出让	7086
10	长国用(2008)第 1702 号	东五线东、蒸湘路南、东六线西、319 北辅道北	23.33	商业	出让	4671
11	长国用(2008)第 1705 号	东五线东、蒸湘路南、东六线西、319 北辅道北	22.38	商业	出让	4480
	合 计		289.32			69590

附件 7-2 公司用于抵押房产明细

序号	房产权证号	位置	结构	面积 (平方米)	用途	评估值 (万元)	建筑时间	对应土地 证号	备注
1	长房权证 星沙字第 (2008)00 047436	星沙大 道东、蒸 湘路北	钢结 构	300.37	商 业	53	2003 年	长国用(2008) 第2919号、长 国用(2008)第 2920号、长国 用(2008)第 2921号	碧玉廊
2	长房权证 星沙字第 (2008)00 047437	星沙大 道东、蒸 湘路北	钢筋 混凝土	18798.6	商 业	12194	2003 年		招商服务 大楼
3	长房权证 星沙字第 (2008)00 047439	星沙大 道东、蒸 湘路北	钢筋 混凝土	1161.18	商 业	747	2003 年		专家楼
4	长房权证 星沙字第 (2008)00 047438	星沙大 道东、蒸 湘路北	钢筋 混凝土	9546.85	商 业	6507	2003 年	长国用(2008) 第2922号、长 国用(2008)第 2923号	招商服务 大楼
5	长房权证 星沙字第 (2008)00 047440	星沙大 道东、蒸 湘路北	钢结 构	2942.23	商 业	1714	2003 年		多功能球 型展示中 心
6	长房权证 星沙字第 (2008)00 047441	星沙镇 东四线 东、博雅 路南	混合 结构	6496.1	商 业	1788	2003 年	(2004)1153#(2 537亩)	
	合 计			39245.33		23003			

附件 7-3 公司用于抵押房产对应土地明细

序号	土地权证号	土地座落位置	亩数	用地性质	用地类型	评估值(万元)
1	长国用(2004)第 1153 号	东四线东、博雅路南	25.4	商业	出让	6588
2	长国用(2008)第 2919 号	星沙大道东、凉塘路南、东一线西、蒸湘路北(招服大楼 2)	18.31	商业	出让	6678
3	长国用(2008)第 2920 号		15.16	商业	出让	5529
4	长国用(2008)第 2921 号		14.72	商业	出让	5366
5	长国用(2008)第 2923 号	星沙大道东、凉塘路南、东一线西、蒸湘路北(招服大楼 1)	15.44	商业	出让	5629
6	长国用(2008)第 2922 号		18.06	商业	出让	6587
	合 计		107.09			36377

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.26	4.04	8.20	5.56
存货周转次数(次)	0.12	0.18	0.24	0.20
总资产周转次数(次)	0.06	0.11	0.17	0.13
盈利能力				
主营业务利润率(%)	-0.61	12.30	18.87	13.00
总资本收益率(%)	4.75	5.68	8.64	6.98
净资产收益率(%)	4.19	5.56	7.17	6.09
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	55.51	54.16	41.60	48.15
全部债务资本化比率(%)	62.52	65.13	47.88	55.98
资产负债率(%)	66.48	70.78	61.09	65.07
偿债能力				
流动比率(%)	313.71	224.78	221.32	240.84
速动比率(%)	97.02	73.82	38.16	60.63
EBITDA 利息倍数(倍)	1.80	1.85	2.01	1.92
全部债务/EBITDA(倍)	11.33	10.72	6.71	8.84
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.13	0.01	-0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.10	-2.27	0.06	-0.67
现金偿债倍数(倍)	0.64	1.07	0.57	0.73
现金流				
现金收入比(%)	175.59	102.44	135.12	139.01
利润现金比率(%)	134.72	-390.57	32.81	-127.92

附件 9 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 公司债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 长沙经济技术开发区有限公司 2009 年度 5.8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长沙经济技术开发区有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。长沙经济技术开发区有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，长沙经济技术开发区有限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经济技术开发区有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现长沙经济技术开发区有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如长沙经济技术开发区有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至长沙经济技术开发区有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送长沙经济技术开发区有限公司、主管部门、交易机构等。

