

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 459 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻提升为AA，评级展望为稳定，将“09长经开债”信用等级由AA提升至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

长沙经济技术开发区集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 长经开债	5.8 亿元	2009/5/22-2015/5/22	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年 5 月
现金类资产(亿元)	8.77	5.45	4.85
资产总额(亿元)	106.52	124.90	156.87
所有者权益(亿元)	46.53	51.47	87.19
短期债务(亿元)	10.90	17.90	14.25
全部债务(亿元)	45.97	52.96	57.54
主营业务收入(亿元)	18.39	23.76	6.81
利润总额(亿元)	2.86	4.00	0.43
EBITDA(亿元)	5.87	8.09	--
经营性净现金流(亿元)	-4.88	-3.82	
主营业务利润率(%)	12.74	9.92	10.10
净资产收益率(%)	5.47	7.07	--
资产负债率(%)	55.43	56.27	44.42
全部债务资本化比率(%)	49.20	49.23	39.76
流动比率(%)	286.64	209.32	272.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.84	6.55	--
经营现金流负债比(%)	-20.36	-10.85	--

注: 2012 年 5 月份报表为母公司报表且未经审计。

分析师

王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

长沙经济技术开发区集团有限公司(以下简称“公司”)是长沙经济技术开发区(以下简称“经开区”或“开发区”)内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体。跟踪期内, 经开区财政收入快速增长、辖区面积扩大, 为公司的发展提供了良好的外部条件; 经开区管委会向公司大规模增资, 有效充实了公司的权益资本。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等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“09 长经开债”(以下简称“本期债券”)由公司自有土地及房产进行抵押, 跟踪期内经评估, 抵押资产价值对“09 长经开债”的保护程度仍然较强。

综上所述, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 提升至 AA, 评级展望为稳定, 并将“09 长经开债”信用等级由 AA 提升至 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 开发区区域面积拓展近一倍, 公司经营范围得以扩充, 为公司发展提供了有力支撑。
2. 2011 年经开区管委会财政收入较 2010 年显著提升, 为财政对公司的持续支持提供了有力保障。
3. 跟踪期内, 公司获得经开区管委会大规模的补贴收入及现金、实物增资, 公司资产规模快速扩张。
4. 开发区可出让土地较多, 跟踪期内, 开发区土地价格有所提升, 未来公司收入增长空间较大。
5. 公司抵押资产对本期债券本息的保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司经营和投资活动均为较大的净流出，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，公司经营指标易受土地价格及相关政策影响。

一、企业基本情况

长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”），系经长沙市长沙县人民政府长县政函[1995]19号文件批准，于1996年1月在长沙市工商行政管理局注册成立，原名长沙经济技术开发区有限公司，2012年更为现名。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“开发区”或“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2012年5月底，公司注册资本5亿元。

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。2012年5月底公司拥有控股子公司共6家。

截至2011年底，公司资产总额124.90亿元，所有者权益为51.47亿元。2011年公司实现主营业务收入23.76亿元，利润总额4.00亿元。

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：李科明。

二、外部环境

1. 长沙市经济情况

2011年，长沙市全年实现地区生产总值5619.33亿元，比上年增长14.5%。分产业看，第一产业实现增加值243.38亿元，增长4.0%；第二产业实现增加值3151.68亿元，增长18.3%，其中工业实现增加值2662.47亿元，增长20.4%；第三产业实现增加值2224.27亿元，增长10.7%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.2、9.8、

4.5个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.2%、67.9%、30.9%。按常住人口计算，人均GDP达79530元，比上年增长10.9%。三次产业结构调整为4.3：56.1：39.6。2011年，长沙市财政总收入688.95亿元，比上年增长34.8%，其中财政一般预算收入425.78亿元，增长35.5%。财政一般预算支出520.89亿元，增长29.1%。

2. 长沙经济技术开发区经济发展情况

2011年长沙经济技术开发区全年实现规模以上工业总产值1245亿元，同比增长36.62%；实现工商税收70亿元，同比增长40%；平均月度产值超过100亿元。目前，开发区保持以工程机械、汽车制造为主导，以新材料、生物工程、食品饮料、轻印包装等其他高新技术产业为补充的发展格局，其规模工业产值历年约占全市的1/3，进出口总额占全市的1/2，对长沙市的工商业发展起着支柱作用。

主导产业方面，工程机械产业全年完成产值972.6亿元，同比增长50.6%，即将成为园区内首个千亿产业集群。全年完成高新技术产值1150亿元，占全区工业总产值的92%。

开发区原规划面积为38.6平方公里，2011年为拓展园区空间，根据长县规委纪【2011】1号文件，长沙县城乡规划委员会提出长沙县对开发区拓展用地的要求，长沙县将予以全力支持。对开发区目前急需用地的问题，区县要通力合作，确保项目落地。同意在黄花工业园3平方公里的基础上，沿新远大路向西拓展5平方公里、榔梨工业园原6.99平方公里的基础上向东拓6.3平方公里、星沙产业基地原15平方公里的基础上向北拓至滨湖路东延线，向东拓至春华25.7平方公里，共计调增至61.99平方公里用于经开区的开发建设。目前园区规划面积100.59平方公里。

开发区区域面积的扩张，从空间上拓展了公司的战略纵深，为公司的发展提供了有力支撑。

3. 经开区财政情况

公司在债券发行期间遵照的《长沙县与长沙经济技术开发区财政管理体制方案》已于2010年3月到期，为此长沙县人民政府出具了长县政发【2010】13号文件对长沙经济技术开发区未来财政分配体制予以明确，该文件明确了对于开发区范围内的主要地方税收收入和基金收入中留存长沙县部分的分成比例（见表1）。

2011年开发区实现税收收入70.01亿元，同比增长40%，伴随着开发区税收收入的增长，管委会所获得的税收分成收入也随之提高。2011年，开发区管委会获得税收分成94753万元，各项政策补贴15100万元。

表1 开发区税收分成情况

收入项目	开发区分成比例
营业税	60%
耕地占用税、育林基金、森林植被恢复费、耕地开垦费	27.5%
排污费	40%
工业用地契税	80%
综合性用地商住用地契税	60%
土地出让收入，及开发土地经营收入	100%
上级对开发区的政策性拨款和补助	100%

资料来源：长县政发【2010】13号文件

表2 长沙经开区管委会财政情况（万元）

科目	2009年	2010年	2011年
财政总收入	45401	64390	107093
一般预算收入	30060	45457	94753
其中：税收收入	30060	45457	94753
非税收入			
各项政策补贴	15341	18933	15100
土地出让收入	60730	176638	229022
财政预算支出	45401	64390	107093
刚性支出占比	2.19%	3.28%	3.83%

资料来源：公司提供；附注：刚性支出占比为机关经费支出与财政预算支出的比例。

根据湖南省政府湘府阅【1997】35号文件规定，经开区内的土地出让收入全额留存开发区用于基础设施建设。管委会根据此文件精神将园区内所有土地出让收入直接计入公司损益表而不体现在财政总收入中。因此，管委会土

地出让收益即为公司实现的土地出让收益，2011年，公司实现土地出让收入22.90亿元，成本20.64亿元，土地净收益为2.26亿元。

三、公司经营与管理

1. 政府支持

（1）对母公司支持

根据《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》（2006年），为加强长沙经济技术开发区园区建设发展，经财政局研究，决定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。2011年，公司共获得补贴收入5.13亿元，其中拨入的城建资金5.11亿元，较2010年的3.10亿元增长65.48%。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。

2012年，根据长管函【2012】24号，管委会向公司拨入资金1.00亿元作为现金增资，拨入1061.88亩土地（用地性质全部为商业用地）作为实物增资，评估价值33.74亿元，其中1.80亿元增加实收资本，剩余部分增加资本公积。

（2）对子公司支持

2011年子公司长沙经开区星沙产业基地开发有限公司获得划拨的土地价值2.37亿元。由于公司持有其50%控制权，该项资产价值的50%计入资本公积，50%计入少数股东权益。

2011年子公司长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司获得财政以奖代补减排贡献奖资金312.00万元，上级拨入土地价值1011.59万元，星沙污水处理厂收到经开区财政局土地拨入价值1038.49万元，收到财政以奖代补资金减排贡献奖资金285.00万元，以上支持反应在资本公积及补贴收入中。

2011年，长沙星沙供水工程有限公司收到的财政补贴565.00万元；其中中央预算内投资计划的资金500.00万元，以上支持反应在资本公积及补贴收入中。

2. 公司经营

2011 年，公司实现主营业务收入 23.76 亿元，其中土地出让收入占 96.37%，供水和污水处理收入合计占 3.01%，土地出让收入仍是公司主营业务收入的主要来源。公司主营业务综合毛利率有所下降。2011 年公司水务板块毛利为负，主要是由于城南和城北污水处理厂新进投产，水务板块摊销费和折旧快速增长，导致污水业务出现亏损。2011 年，土地出让毛利也有一定幅度的下降，主要是由于土地开发成本上升导致。2011 年公司合并口径主营业务收入增长 29.22%。

长沙经开区星沙产业基地开发有限公司于 2010 年 1 月 27 日由公司与长沙县鑫业建设投资有限公司（以下简称“鑫业建设”）共同投资设立，注册资本 8000 万元，公司和鑫业建设分别持有其 50% 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。该公司经营范围为土地开发、房地产开发、基础设施投资建设等。

星沙产业基地的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、管理和托管），同时冠名“国家级长沙经济技术开发区星沙产业基地”，该基地为开发区四个工业基地之一，是经开区重要的组成部分，规划总面积为 40.70 平方公里，其中一期总用地面积 9.18 平方公里，东至黄蜂路，西至绕城线，北至长峰路，南至长永高速公路。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率变化

类别	2010 年			2011 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
土地出让	176638.66	96.05	11.81	229022.46	96.37	9.87
水务	6586.04	3.58	29.58	7157.57	3.01	-5.64
其他	683.01	0.37		1465.80	0.62	
合 计	183907.71	100	12.77	237645.82	100.00	9.96

资料来源：公司提供。

在土地出让方面，由于星沙产业基地土地出让情况较好，公司总体土地出让收入大幅增加。工业用地出让面积为 3175.84 亩，商住综合用地出让面积为 693.26 亩；主要受让单位为广汽菲亚特、蓝思科技、铁建重工、恒天九五、北汽福田（长沙新工厂）、广汽三菱、山河工业城、住友轮胎、云箭集团、铁建重工等企业，出让均价由上年的 37.23 万元/亩增长至 43.90

万元/亩；同时公司商住综合用地出让均价由上年的 136.24 万元/亩增加至 160.68 万元/亩，公司商住用地最高价达到 650 万元/亩。。公司土地出让的成本包括拆迁费、七通一平及市政基础设施建设的费用，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。

表 4 2010~2011 年公司土地出让情况表

指标	2010 年			2011 年		
	合计	本部	星沙	合计	本部	星沙
工业用地出让面积（亩）	3719	3429	290	3175.84	1806.84	1369.00
商住综合用地出让面积（亩）	620	620		693.26	693.26	
其中：商业用地（亩）	206	206		427.49	427.49	
工业用地出让均价（万元/亩）	37.23	37.49	34.28	43.90	50.90	34.69
商住综合用地出让均价（万元/亩）	136.24	136.24		160.68	160.68	
其中：商业用地均价（万元/亩）	330.19	330.19		286.22	286.22	
出让总价（万元）	227690	217749	9941	250861.00	203370.00	47490.61

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，开发区共有可出让土地面积 8100 亩，其中工业用地 5520 亩，综合性用地 2580 亩。随着土地价格的提升，公司土地供给量及存量充足，同时由于开发区面积的扩大，公司经营规模未来有望大幅提升。

在供水业务方面，2011 年下属的子公司长沙星沙供水工程有限公司担负着十多万人口生产、生活的供水重任。公司下辖社仓地下水厂和松雅河地表水厂两座水厂，设计日供水能力 18 万吨，供水普及率 100%，水质综合合格率 100%，口径 DN100mm 以上的供水主干管 380 公里。2011 年，实现售水收入 4571.73 万元。目前开发区水费征收使用长沙县标准，目前长沙县水价处于中等水平。

表 5 2011 年长沙市及下辖各县水价情况(元/吨)

县城	自来水			污水处理费		
	居民	工业	特种	居民	工业	特种
长沙市	1.53	2.39	5.66	0.75	1.05	1.38
长沙县	1.23	1.40	4.22	0.65	0.80	1.28
宁乡县	1.53	1.68	3.78	--	--	--
浏阳市	1.98	2.96	7.20	0.40	0.40	0.40
望城县	1.53	1.68	3.70	0.20	0.20	0.20

资料来源：中国水网

在污水处理方面，公司全资子公司长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司下设星沙污水处理厂、城北污水处理厂、城南（榔梨）污水处理厂，总占地面积 263 亩，总设计污水处理能力 26 万吨/天，主要服务于开发区和长沙县，服务面积达 70 平方公里，服务人口约

45 万人。2011 年公司实现收入 2585.83 万元。截至 2011 年底，长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。

3. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面无重大变化。

四、募集资金使用情况

表 6 本期公司债券用途（万元）

项目	总投资规模	拟使用债券	2010 年累计投资	2011 年累计投资
2005-2007 年星沙供水管网工程	7000	1000	5122	7000
东十线建设项目	48578	16000	37277	48550
东十一线建设项目	47270	10000	31526	47521
人民东路建设项目	44160	20000	34589	41698
合计	147008	47000	108414	144769

资料来源：公司提供

公司于 2009 年 5 月 22 日公开发行“09 长经开债”，募集资金 5.80 亿元，其中 4.70 亿元用于开发区内东十路、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。截至 2011 年底，以上项目合计完成投资额 14.48 亿元（见表 6），募集资金全部投放。公司募投项目除星沙供水管网外均作为土地开发成本计入存货科目，支

出建设资金体现在经营活动现金流出。

五、财务分析

公司提供了 2011 年经天健会计师事务所有限公司湖南分所审计并出具标准无保留意见的审计报告，跟踪期内，公司合并范围无变化，公司财务指标可比性强。

截至 2011 年底，公司资产 124.90 亿元，所有者权益为 51.47 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 23.76 亿元，利润总额 4.00 亿元。

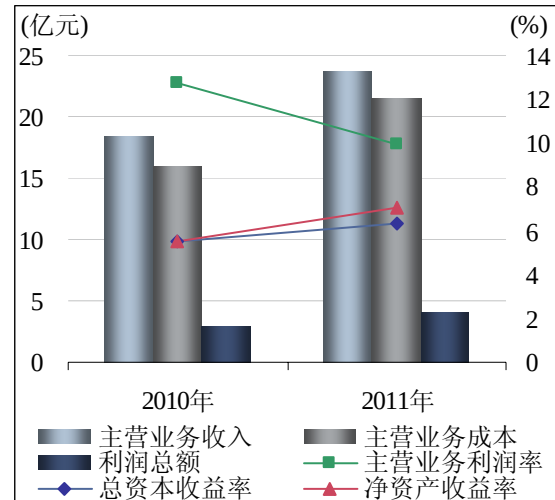
1. 盈利能力

2011 年公司主营业务收入和成本分别为 23.76 亿元和 21.40 亿元，较 2010 年分别增长 29.22%和 33.38%。2011 年公司主营业务收入的增长主要来自星沙产业基地土地销售量的增加。但由于公司出让土地主要为工业用地，及水务板块出现亏损影响，公司主营业务利润仍然较少，为 2.36 亿元。受无形资产摊销及利息支出快速增长影响，公司期间费用快速增长，营业利润快速下降，2011 年为-2.04 亿元。受益于 2011 年公司收到较多城建补贴资金，公司利润总额得到有效补充，2011 年利润总额较 2010 年增长 39.87%，为 4.00 亿元。

从盈利指标来看，由于 2011 年公司水务运营成本上升及土地出让业务毛利率的下降，公司主营业务利润率较 2010 年有所下降，2011 年为 9.92%。受补贴收入推高利润总额影响，总资本收益率和净资产收益率较 2010 年的 5.50%和 5.47%，分别上升 0.83 个百分点和 1.60 个百分点，2011 年分别为 6.33%和 7.07%。

总体来看，受公司出让土地性质及经营职能的限制，公司自身盈利能力偏弱，跟踪期补贴收入的增长推高了公司的利润水平，公司利润规模对补贴收入的依赖程度高。

图 1 公司 2010~2011 年收入利润变化情况



资料来源：公司审计报告

2. 现金流及保障

2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2010 年增长 80.40%，为 22.03 亿元；公司现金收入比为 92.71%，公司收入实现质量较上期有所提升，但当期土地收入的全部实现受政府拨款效率影响仍然有一定时滞。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 26.46 亿元，同比下降 10.96%，与主营业务成本相差较大，主要是公司当年支付土地成本较多，但是根据土地出让收入而结转的成本较少。2011 年土地出让及水务运营收到的现金仍然少于支出。在非主营业务产生的现金流方面，公司本期收到的其他与经营活动有关的现金为 6.70 亿元，主要为收到的城建补贴资金（见附件 1），支出为 5.63 亿元。2011 年往来现金流净额为 1.07 亿元，较 2010 年的 12.76 亿元下降 91.62%。在往来流入下降及大规模经营支出的双重影响下，2011 年公司经营现金净流量为-3.82 亿元，经营现金净流量仍保持净流出状态。

投资活动方面，2011 年公司投资活动现金流入为 0.21 亿元。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 3.89 亿元，其中 2.76 亿元用于收购湖南光阳摩托车有限公司以及湖南泰全电机有限公司土地使用权超过抵债部分的价值。公司购建固定

资产、无形资产和其他长期资产的现金除购买土地外，其余均为购建固定资产及在建工程的支出。2011年，公司投资活动现金流出为4.65亿元，较2010年增长153.52%。公司2011年的投资活动现金流量净额为-4.45亿元。

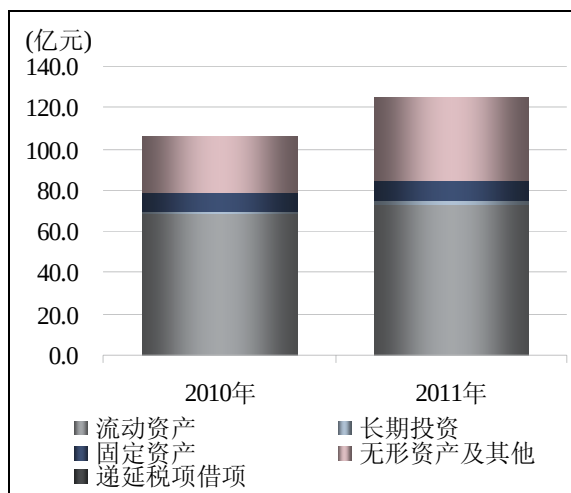
公司筹资活动现金流入主要为借款，现金流出主要为偿还借款本金和利息支付的现金。2011年，公司筹资性现金流入和流出分别为23.27亿元和18.62亿元。筹资活动现金净额为4.66亿元。

综上所述，虽然公司2011年收到较多土地款，但受公司当年支出的土地开发成本较多及往来流入较少影响，经营活动现金净流入仍然为负。2011年，公司支付大量现金用于购买土地，导致当年对筹资活动的依赖程度显著上升。未来，随着土地的逐步出让，公司将获得稳定的现金流入，但是受往来款波动的影响，公司经营活动现金流对于公司投资活动的覆盖能力仍然存在一定的不确定性。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额为124.90亿元，较2010年增长17.25%，主要来自无形资产的增长。截至2011年底，公司流动资产为73.69亿元，较2010年底增长7.28%，占资产总额的59.00%。

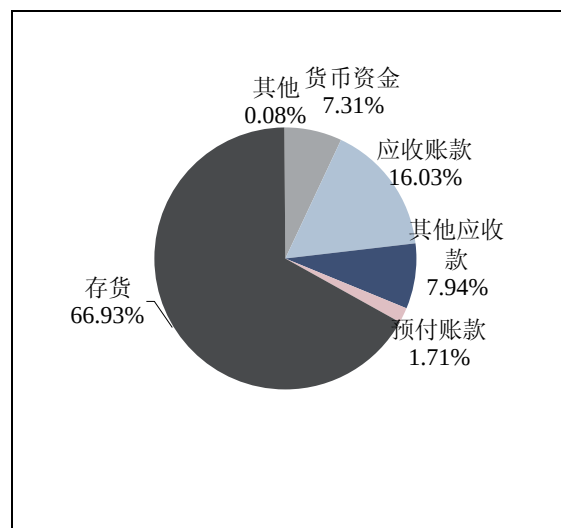
图2 公司2010~2011年底资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要包括货币资金（占7.31%）、应收账款（占16.03%）、其他应收款（占7.94%）、存货（占66.93%）等。

图3 公司2011年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司应收账款11.81亿元，较2010年底下降12.50%，主要由于公司2011年获得10.42亿元土地用于抵减开发区管委会财政局土地欠款7.65亿元导致。从应收账款账龄分析来看，公司账龄在1年以内的应收账款占比为77.80%，1~2年应收账款占比17.05%。入园企业与公司签订分期付款的土地出让合同，并将相关土地款支付开发区财政局，再由财政局支付给公司。截至2011年底，审计报告显示的占比前五名欠款单位实际上是相应的土地项目名称，入园企业已将土地款交付财政局，实际欠款方全部为开发区财政局，应收账款集中度高，应收账款账龄较短，公司应收账款回款风险小。

表7 占比前五名应收账款明细（万元）

欠款单位	欠款余额	账龄	所占比例%
北汽福田汽车股份有限公司	29806.00	1年以内	24.77
湖南楚天房地产开发有限公司	18934.92	2-3年	15.74

三一重工股份有限公司	17437.00	1 年以内	14.49
长沙创芯集成电路有限公司	6860.00	1 年以内	5.70
湖南丰源迪美科技股份有限公司	5835.00	1 年以内	4.85
合计	78872.92		65.55

资料来源：公司审计报告

2011 年，公司其他应收款为 5.85 亿元，较 2010 年底增长 164.93%，从账龄上看，公司其他应收款中 1 年以内的占 43.15%，1~2 年的占 42.18%，2 年以上的占比 14.67%。欠款单位主要为财政局、拆迁中心等部门。

截至 2011 年底，公司存货为 49.32 亿元，较 2010 年底增长 18.16%，主要是土地开发成本增加导致。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 1.77 亿元，较 2010 年增长 120.51%，主要是公司向联营企业增资 0.71 亿元及被投资企业权益增加 0.26 亿元导致。

截至 2011 年底，公司固定资产净额 8.92 亿元，较 2010 年增长 0.70%。主要为公司自用办公楼、设备及水厂资产。

截至 2011 年底，公司无形资产 40.13 亿元，较 2010 年底增长 45.27%。主要是公司 2011 年获得评估价值 10.42 亿元土地，用于抵减管委会财政局土地欠款 7.65 亿元（公司又支出 2.76 亿元购买差额部分）；同时 2011 年子公司长沙经开区星沙产业基地开发有限公司获得划拨的土地 2.37 亿元。

截至 2011 年，公司所有者权益为 51.47 亿元，较 2010 年底增长 10.62%，主要是子公司长沙经开区星沙产业基地开发有限公司获得无偿划拨的土地导致。公司股本占 4.27%、资本公积占 74.60%、盈余公积占 2.31%、未分配利润占 18.82%。公司所有者权益中资本公积占比增大，所有者权益稳定性一般。

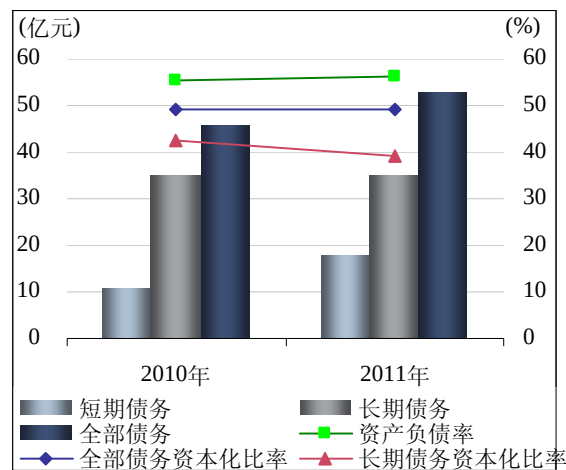
2011 年底，公司负债总额达 70.29 亿元，较

2010 年底增长 19.03%。其中，流动负债与长期负债分别占比 50.09% 和 49.91%，公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司长期负债为 35.08 亿元，与 2010 年基本持平，主要以长期借款为主。公司长期借款为 29.07 亿元；应付债券为 6.00 亿元，与去年基本一致。

2011 年公司流动负债为 35.21 亿元，较 2010 年底增长 46.92%，主要以短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债为主，分别占流动负债的 38.05%、25.83%、21.29% 和 12.78%。公司短期借款 13.40 亿元，主要为公司使用存量土地抵押取得的借款。预收账款为 9.09 亿元，全部为预收土地出让款。公司其他应付款为 7.49 亿元，全部为往来借款。

图 4 公司 2010~2011 年债务变化情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司全部债务为 52.96 亿元，较 2010 年底的 45.97 亿元增长 15.21%；其中短期债务占比 33.80%，长期债务占比 66.20%；较 2010 年底的 23.71% 和 76.29% 变化较大，债务结构基本合理。2011 年底公司资产负债率为 56.27%，较 2010 年上升 0.84 个百分点；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 39.10% 和 49.23%，较 2010 年底分别下降 3.39 个百分点和上升 0.03 个百分点，主要是由于短期借款增长所致。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2011年底，公司流动比率为209.32%，较2010年底的286.64%下降77.32个百分点，主要受短期有息债务快速增长影响；速动比率为69.21%，较2010年底的112.45%下降43.24个百分点。由于公司经营净现金流为负，经营现金流动负债比为-10.85%。截至2011年，公司现金类资产为5.45亿元，是短期债务的30.45%。综合来看，公司短期偿债能力较2010年有所减弱，公司具有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，公司2011年EBITDA为8.09亿元，全部债务/EBITDA为6.55倍，公司偿债指标较弱，但考虑到开发区财政实力的不断充实及公司在区域建设中的重要地位，公司有望获得持续稳定的财力支持及资产注入，公司偿债能力正常。

截至2011年底，公司无对外担保。

截至2011年底，公司共获得银行授信额度57亿元，已使用额度47亿元，尚有10亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。

六、重大事项

根据公司提供的2012年5月份报表，由于2012年5月管委会对公司现金及实物增资，公司资产总额快速增长，根据公司提供的《2010~2011年公司土地出让情况表》（表4）来看，公司用于增资土地的评估单价（317.66万元/亩）合理，公司资产质量得到进一步的夯实。2012年5月底，公司资产总额为156.87亿元，较2011年底增长了25.60%，所有者权益87.19亿元，较2011年底增长了69.41%。公司资产负债率由2011年底的56.27%下降至2012年5月底的44.42%。公司债务负担显著下降。

表8 2011年~2012年5月财务报表主要科目变动（万元，%）

科目	2011年	2012年5月	变动率	变动原因
持有至到期投资		70000.00		购买上海浦东发展银行长沙分行70000万元理财产品
长期股权投资	17736.74	129239.70	628.66	2012年3月新成立长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司，为公司全资子公司，注册资本为5000万元。
无形资产	401303.91	693700.45	72.86	2012年注入土地导致。
实收资本	22000	50000.00	127.27	根据长管函【2012】24号，管委会向公司拨入资金1.00亿元作为现金增资，拨入1061.88亩土地（用地性质全部为商业用地）作为实物增资，评估价值33.74亿元，其中1.8亿元增加实收资本，剩余部分增加资本公积。
资本公积	383942.15	709152.44	84.70	

资料来源：根据公司提供的财务报表编制。

七、抵押物情况

“09长经开债”以公司拥有的17宗国有土地使用权及6处房产使用权作为抵押担保。

根据湖南经典土地评估咨询有限公司（下称“经典公司”）出具的评估报告（评估基准日为2012年4月24日）抵押土地总价值为12.40亿元，抵押土地全部为商业用地，面积为396.38亩，折合单价312.83万元/亩，根据公司提供的《2010~2011年公司土地出让情况表》表4来

看，土地评估价值合理。

根据湖南经典房地产评估咨询有限公司（下称“经典公司”）出具的评估报告（评估基准日为2012年4月24日），公司抵押的6宗房产建筑物总价值1.68亿元，地上定着物价值0.63亿元，建筑总面积为3.92万平方米，房产建筑单价4279.07元/平方米。

以上抵押资产总价值14.71亿元，为“09长经开债”本金5.8亿元加一年利息0.38亿元总额

的2.38倍，能够更好地保障“09长经开债”本息偿付。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁻提升至AA，评级展望为稳定，并将“09长经开债”信用等级由AA提升至AA⁺。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 5 月
流动资产：				
货币资金	87613.45	53873.44	-38.51	48472.94
短期投资	94.99	563.98	493.71	0.00
应收票据	0.00	41.00		1.00
应收账款	134965.47	118101.31	-12.50	143257.54
其他应收款	22089.05	58521.46	164.93	43934.91
预付账款	24695.84	12572.23	-49.09	9512.47
存货	417425.67	493239.37	18.16	407249.08
持有至到期投资				70000.00
流动资产合计	686884.47	736912.79	7.28	719460.46
长期投资				
长期股权投资	8043.38	17736.74	120.51	129239.70
长期投资合计	8043.38	17736.74	120.51	129239.70
长期投资净额	8043.38	17736.74	120.51	129239.70
固定资产				
固定资产原值	110968.66	116639.34	5.11	32495.20
减：累计折旧	22433.17	27487.59	22.53	6282.76
固定资产净值	88535.49	89151.75	0.70	26212.43
固定资产净额	88535.49	89151.75	0.70	26212.43
工程物资	636.33	397.47	-37.54	0.00
在建工程	3828.41	2524.62	-34.06	100.00
固定资产合计	93000.23	92073.84	-1.00	26312.43
无形资产及其他资产				
无形资产	276242.60	401303.91	45.27	693700.45
长期待摊费用	1047.96	945.09	-9.82	0.00
其他长期资产	0.00	0.00		
无形资产及其他资产合计	277290.56	402249.00	45.06	693700.45
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00		0.00
资产总计	1065218.65	1248972.37	17.25	1568713.05

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 5 月
流动负债				
短期借款	74000.00	133950.00	81.01	97500.00
应付票据	0.00	0.00		0.00
应付账款	4968.93	6094.75	22.66	2563.80
预收账款	71461.21	90954.16	27.28	61985.42
应付工资	54.72	50.24	-8.18	20.19
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	159.39	329.31	106.60	9.86
其他未交款	2.70	2.91	7.83	0.00
其他应付款	53773.23	74943.68	39.37	56811.78
预提费用	0.00	100.00		0.00
一年内到期的长期负债	35000.00	45000.00	28.57	45000.00
其他流动负债	210.55	633.87	201.05	0.00
流动负债合计	239630.74	352058.92	46.92	263891.06
长期负债				
长期借款	290781.64	290666.47	-0.04	256020.00
应付债券	59943.00	60010.67	0.11	176928.00
专项应付款	120.00	120.00	0.00	
长期负债合计	350844.64	350797.14	-0.01	432948.00
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00		
负债合计	590475.37	702856.06	19.03	696839.06
少数股东权益	9488.15	31456.92	231.54	0.00
所有者权益				
实收资本	22000.00	22000.00	0.00	50000.00
资本公积	369382.93	383942.15	3.94	709152.44
盈余公积	8400.23	11864.33	41.24	11864.33
其中：法定公益金	0.00	0.00		
未分配利润	65472.97	96852.91	47.93	100857.22
所有者权益合计	465256.13	514659.39	10.62	871873.99
负债及所有者权益合计	1065219.65	1248972.37	17.25	1568713.05

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 5 月
一、主营业务收入	183907.71	237645.82	29.22	68116.82
减: 主营业务成本	160421.83	213974.49	33.38	61237.02
主营业务税金及附加	61.34	107.72	75.62	
二、主营业务利润	23424.54	23563.61	0.59	6879.80
加: 其他业务利润	676.96	1187.38	75.40	11.77
减: 营业费用	827.85	257.25	-68.93	
管理费用	12758.56	21297.34	66.93	8063.49
财务费用	15446.58	23596.58	52.76	12616.14
其他	0.00	0.00		
三、营业利润	-4931.48	-20400.19	313.67	-13788.06
加: 投资收益	-96.63	2504.47	-2691.89	72.49
补贴收入	31254.53	51252.35	63.98	17999.00
营业外收入	2402.08	6672.64	177.79	0.01
其他	0.00	0.00		
减: 营业外支出	28.12	24.69	-12.18	
其他支出	0.00	0.00		
加: 以前年度调整	0.00	0.00		
四、利润总额	28600.38	40004.58	39.87	4283.44
减: 所得税	74.55	184.04	146.86	0.00
减: 少数股东损益	3083.79	3414.65	10.73	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00		
五、净利润	25442.03	36405.89	43.09	4283.44

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 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	122123.68	220313.77	80.40
收到的税费返还	2360.42	5810.57	146.17
收到的其他与经营活动有关的现金	146507.37	66974.25	-54.29
经营活动产生的现金流入小计	270991.46	293098.60	8.16
购买商品、接受劳务支付的现金	297203.60	264642.48	-10.96
支付给职工以及为职工支付的现金	3243.98	5568.75	71.66
支付的各项税费	397.36	4814.50	1111.62
支付的其他与经营活动有关的现金	18945.25	56288.51	197.11
经营活动产生的现金流出小计	319790.19	331314.24	3.60
经营活动产生的现金流量净额	-48798.73	-38215.64	-21.69
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	4338.39	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	246.09	12.04	-95.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	5.85	
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	2050.08	
投资活动产生的现金流入小计	4584.48	2067.97	-54.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9373.59	38860.83	314.58
投资所支付的现金	6043.99	7669.93	26.90
支付的其他与投资活动有关的现金	2936.30	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流出小计	18353.88	46530.76	153.52
投资活动产生的现金流量净额	-13769.41	-44462.79	222.91
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	4000.00	5256.98	31.42
借款所收到的现金	166100.00	216650.00	30.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	10905.85	10840.46	-0.60
筹资活动产生的现金流入小计	181005.85	232747.44	28.59
偿还债务所支付的现金	98348.81	146815.16	49.28
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	26671.10	35314.48	32.41
支付的其他与筹资活动有关的现金	1854.79	4061.31	118.96
筹资活动产生的现金流出小计	126874.70	186190.95	46.75
筹资活动产生的现金流量净额	54131.15	46556.49	-13.99
四、汇率变动对现金的影响	-289.50	-0.69	-99.76
五、现金及现金等价物净增加额	-8726.48	-36122.63	313.94

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	25442.03	36405.89	43.09
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	0.00	0.00	
加: 少数股东损益	3083.79	3414.65	10.73
计提的资产减值准备	622.96	0.00	-100.00
固定资产折旧	3241.06	5073.34	56.53
无形资产摊销	3898.93	7505.70	92.51
长期待摊费用摊销	91.05	102.87	12.98
待摊费用减少(减:增加)	2.50	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-17.47	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-17.47	2.14	-112.25
固定资产报废损失	18.28	0.64	-96.51
财务费用	26671.10	32126.36	20.45
投资损失(减:收益)	96.63	-2504.47	-2691.89
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-113792.36	-78937.39	-30.63
经营性应收项目的减少(减:增加)	-81202.70	-91376.18	12.53
经营性应付项目的增加(减:减少)	83045.48	49970.82	-39.83
其他	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	-48798.73	-38215.64	-21.69

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 5 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.14	1.88	
存货周转次数(次)	0.44	0.47	
总资产周转次数(次)	0.21	0.21	
现金收入比(%)	66.40	92.71	
盈利能力			
主营业务利润率(%)	12.74	9.92	10.10
总资本收益率(%)	5.50	6.33	--
净资产收益率(%)	5.47	7.07	
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.49	39.10	33.18
全部债务资本化比率(%)	49.20	49.23	39.76
资产负债率(%)	55.43	56.27	44.42
偿债能力			
流动比率(%)	286.64	209.32	272.64
速动比率(%)	112.45	69.21	118.31
经营现金流动负债比(%)	-20.36	-10.85	
全部债务/EBITDA(倍)	7.84	6.55	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.16	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.74	-2.93	
现金偿债倍数(倍)	1.51	0.94	0.84
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.67	5.05	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.84	-0.66	

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。