

信用等级公告

联合〔2020〕1798号

联合资信评估有限公司通过对长沙经济技术开发区集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17长经开债01/17长经01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



长沙经济技术开发区集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙经济技术开发区集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17长经开债01/17长经01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17长经开债01/17长经01	10亿元	8亿元	2024/03/03

注：上述债券从存续期的第3—7个计息年度的付息日分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期兑付日为最后一期本金偿付日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月24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

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“长沙经开区”）内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，在基础设施和公用事业项目建设等业务方面具有区域专营性。跟踪期内，公司在外部环境、股东支持等方面仍保持优势，营业收入规模实现快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性一般，经营业务中土地板块收入易受土地出让影响、公司有息债务上升、未来投资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着长沙经开区经济的不断发展、长沙经开区内土地开发和道路基础设施建设的持续推进，公司收入规模有望进一步增长。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17长经开债01/17长经01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部环境良好，业务可持续性强。长沙市和长沙经开区经济实力持续增长，2019年，长沙市完成地区生产总值11574.22亿元，长沙经开区完成规模工业总产值2426.1亿元，同比增速分别为8.1%和7%。固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境；公司在建项目规模较大，业务持续性较强。
2. 有力的外部支持。作为长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，公司继续在政府补贴、土地出让金留存、债券置换等方面获得有力的外部支持。

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	2	
			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	4	
		资本结构	2		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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

关注

- 易受政策影响。**2019 年，公司营业收入中土地开发收入占比为 78.69%，占比很大，公司盈利能力易受土地价格、出让政策影响，存在一定不稳定性。
- 资产流动性一般。**2019 年，公司应收类款项及存货合计占资产总额的比重为 61.49%，对公司资金形成较大占用，且部分土地使用权及房产未办理相关权证或被抵押，资产流动性一般。
- 债务规模增长较快，面临筹资压力。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 151.45 亿元，较上年底增长较快。截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建项目计划总投资 125.27 亿元，尚需投资 111.07 亿元，公司面临较大筹资压力。

分析师：王治 王默璇

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	15.06	18.05	26.55	28.28
资产总额(亿元)	368.37	305.38	342.05	350.69
所有者权益(亿元)	152.53	150.04	157.68	155.48
短期债务(亿元)	14.29	24.53	31.58	25.18
长期债务(亿元)	90.18	98.22	119.62	135.52
全部债务(亿元)	104.47	122.75	151.20	160.70
营业收入(亿元)	20.83	26.12	33.99	1.17
利润总额(亿元)	0.95	1.28	2.68	-2.18
EBITDA(亿元)	11.88	7.66	9.53	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	2.80	5.57	-3.74
营业利润率(%)	11.72	16.74	14.18	4.23
净资产收益率(%)	0.59	0.78	1.51	--
资产负债率(%)	58.59	50.87	53.90	55.66
全部债务资本化比率(%)	40.65	45.00	48.95	50.82
流动比率(%)	169.76	432.27	413.99	474.46
经营现金流动负债比(%)	2.05	5.44	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.63	0.78	1.03
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.72	1.08	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	16.03	15.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	332.64	266.06	290.78	296.99
所有者权益(亿元)	137.61	137.87	144.24	142.34
全部债务(亿元)	96.24	110.21	130.35	138.77
营业收入(亿元)	17.49	20.53	22.09	0.16
利润总额(亿元)	0.70	1.20	0.57	-1.90
资产负债率(%)	58.63	48.18	50.39	52.07
全部债务资本化比率(%)	41.15	44.43	47.47	49.36
流动比率(%)	153.35	486.20	486.02	580.92
经营现金流动负债比(%)	2.12	18.55	-2.37	--

注：2020年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17长经开债 01/17长经 01	AAA	AA ⁺	稳定	2019/06/20	黄海伦 李思卓	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
17长经开债 01/17长经 01	AAA	AA ⁺	稳定	2017/02/22	周海涵 王治	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“该公司”或“长沙经开”）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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长沙经济技术开发区集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“长沙经开”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，长沙经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、资产经营管理部、财务融资部、投资管理部、招商部、风险管理部、PPP 办公室和项目管理组共 8 个部门（其中 PPP 办公室和项目管理组为临时机构）；合并范围子公司共 16 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 342.05 亿元，所有者权益合计 157.68 亿元（其中少数股东权益 3.07 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 33.99 亿元，利润总额 2.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 350.69 亿元，所有者权益合计 155.48 亿元（其中少数股东权益 3.05 亿元）；2020 年 1—3 月公司实现营业收入 1.17 亿元，利润总额-2.18 亿元。

公司注册地址：长沙经济技术开发区三一路二号；法定代表人：谭超纲。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“17长经开债01/17长经01”余额8.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付债券本息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17长经开债01/17长经01	10.00	8.00	2017/03/03	7年
合计	10.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理,并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,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变化和调整,政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设

施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确

了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区

城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是

我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司是国家级长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”）从事土地开发和出让的唯一经营实体。长沙市经济发展状况、长沙经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

跟踪期内，长沙市及长沙经开区经济仍保持增长，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

长沙地处中国华中地区、湘江下游、长浏盆地西缘、湖南东部偏北，是长江中游城市群和长江经济带重要的节点城市。截至 2019 年，长沙市下辖 6 个区、1 个县、代管 2 个县级市，总面积 11819 平方千米，常住人口 839.45 万人，城镇化率为 79.56%。长沙市是综合交通枢纽、国家物流枢纽，京广高铁、

沪昆高铁、渝厦高铁在此交汇。

2019 年，长沙市地区生产总值为 11574.22 亿元，同比增长 8.1%。2019 年，长沙市第一产业实现增加值 359.69 亿元，增长 3.2%；第二产业实现增加值 4439.32 亿元，增长 8.0%；第三产业实现增加值 6775.21 亿元，增长 8.4%。三次产业结构比为 1.2:43.6:55.2。

2019 年，长沙市固定资产投资比上年增长 10.1%；其中第一产业投资（不含水利建设投资）比上年增长 83.3%；第二产业投资增长 10.1%，其中工业投资增长 10.9%；第三产业投资增长 6.1%。高技术产业投资增长 5.0%，基础设施投资增长 6.4%。房地产开发投资 1668.40 亿元，比上年增长 11.2%。商品房销售面积 2334.86 万平方米，下降 2.2%；商品房销售额 2021.08 亿元，增长 3.6%。

长沙经开区是湖南省首家国家级经开区，位于长株潭自主创新示范区和长沙东部开放型经济走廊，形成了工程机械、汽车及零部件、电子信息等“两主一特”产业格局，工程机械、汽车及零部件产业均为千亿产业。

2019 年，长沙经开区经济实力有所提升。2019 年，长沙经开区完成规模工业总产值 2426.1 亿元，同比增长 7%；规模工业增加值 577.3 亿元，同比增长 9.8%；全社会固定资产投资 289.6 亿元，同比增长 11.5%，其中工业及生产性服务业投资 182.9 亿元，同比下降 10.2%，技术改造投入 55.9 亿元，同比下降 6.7%；财政总收入 191.8 亿元，同比增长 11.4%，其中工商税收 155.5 亿元，同比增长 6%；规模以上工业企业研究与开发经费支出 90 亿元，增长 15%，占企业营业收入的比重为 3.6%，占全市 1/3；完成进出口总额 49 亿美元，同比增长 23.4%，实际利用外资 7.17 亿美元，同比增长 12.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变

化，实际控制人仍为经开区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，长沙市和长沙经开区一般公共预算收入继续增长，公司业务多为公益及半公益性，自身盈利能力仍一般。为此，公司在财政补贴方面继续得到各级政府的持续支持。

2019年，长沙市完成一般公共预算收入950.23亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为69.98%，财税质量一般。同期，长沙市政府性基金收入为821.49亿元。2019年，长沙市完成一般公共预算支出1389.70亿元，财政自给率为68.38%，长沙市财政自身平衡能力一般，对转移支付存在一定依赖。截至2019年底，长沙市本级债务余额为983.77亿元，整体地方政府债务负担较重。总体看，长沙市一般公共预算收入持续增长，地方政府财政收入对转移支付存在一定依赖，债务负担维持在较高水平。

长沙经开区工程机械、汽车及零部件、电子信息三大支柱行业工业总产值快速增加，园区产业以工业为主；现代服务业等其他产业的税收收入规模很小，尚不能有效支撑长沙经开区税收。2019年，长沙经开区完成财政收入102.82亿元；其中一般公共预算收入为49.00亿元。同期，土地出让收入为34.07亿元，主要系长沙经开区加大了土地挂牌的力度所致。区域土地市场易受宏观经济、政策调控和招商引资等因素影响较大，未来长沙经开区土地出让收入可能仍存在一定波动，进而影响地方财政收入的稳定性。

长沙经开区得到了湖南省、长沙市等各级政府部门的大力扶持。经开区管委会享有一定比例的税收分成，并将其中部分收入以补贴的形式划拨给公司；此外，国家财政部和长沙市政府每年给予经开区管委会一定额度的政策补贴。

为加强长沙经开区建设发展，经开区管委会财政局根据公司项目建设开发进度，按月向

公司拨付财政一般预算收入，作为公司的补贴收入，专用于补充公司的园区基础设施建设资金。2019年，公司共获得补贴收入6.29亿元，主要为拨入的项目建设资金。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91430100184150352A），截至2020年6月9日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

截至2020年6月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，主要以土地开发收入为主，综合毛利率水平受污水处理业务带动有所上升。

公司是长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，目前其业务主要集中在土地开发、供水、污水处理等板块，并向房地产等行业进行多元化拓展。

2019年，公司实现主营业务收入32.35亿元，同比有所增长，主要系土地开发收入增长所致。毛利率方面，公司毛利率为16.49%，同比有所增长主要系经开区管委会于2019年一次性支付之前年份运营亏损补贴导致污水处理业务毛利率大幅增长所致。2020年，经开区管委会将完善对公司污水处理补贴机制，后续会对2020年一季度污水处理收入进行补贴调整。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入

0.96 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 2.97%，主要由于公司土地出让集中在下半年、疫情影响土地出让进度导致土地出让收入减

少，疫情影响园区内供水及污水用量及公司对长沙经开区内中小企业进行 3 个月房租减免导致其他业务收入减少所致。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	0.61	2.44	-10.53	2.17	6.72	54.10	0.12	12.91	-82.45
供水	1.38	5.56	9.39	1.39	4.31	22.34	0.25	25.75	-4.02
土地开发	19.93	80.17	13.84	25.46	78.69	10.11	0.42	43.68	-0.10
担保	0.26	1.05	100.00	0.33	1.03	100.00	0.02	2.07	99.89
其他业务	2.68	10.78	20.14	3.00	9.26	31.39	0.15	15.58	-4.96
合计	24.85	100.00	14.58	32.35	100.00	16.49	0.96	100.00	-10.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

公司出让土地以工业用地为主，是公司收入的主要来源；商住综合用地出让价格受经济形势影响存在波动性。

公司土地开发业务主要由公司本部负责。公司受经开区管委会委托，代为开发整理区内土地。公司将土地经“七通一平”整理为熟地后，由经开区管委会采用招标、拍卖、挂牌方式出让。2018 年之前，根据湘府阅（1997）35 号文件，经开区管委会将土地出让收入扣除规费后全额留存公司。公司土地开发成本中也包括基础设施建设项目等项目建设成本。长沙经开区土地出让收入与公司土地出让业务收入具有差异，主要是长沙经开区财政和公司核算机制不同所导致，即长沙经开区财政收入记账模式为收付实现制，而公司为权责发生制。部分土地缴纳土地出让金后当年未办理完结算手续，长沙经开区财政核算至当年土地出让收入，而公司因未完全办理完结算手续未能记入当年土地出让收入。

自 2018 年起，长沙经开区土储中心正式投入运营及相关土地开发、处置机制正式生效，公司不再直接接受经开区管委会委托进行长沙经开区内土地一级开发，而是作为长沙经开区土储中心协议合作单位参与此项业务。2018

年后，对于新增土地开发项目，土地摘牌成功后，政府相关部门与拍得者签订土地转让协议，待土地出让金缴纳完毕后进行款项结转。公司对该地块的土地开发的投入计入“主营业务成本”科目，并将土地开发成本及 8% 的利润加成计入当期“主营业务收入”。2018 年之前的土地开发项目仍采用土地出让金返还模式确认收入。

由于园区内招商引资进度影响，2019 年，公司工业用地出让面积有所增长，达到 2197.63 亩。公司土地出让的成本包括拆迁费、七通一平等费用，由于公司工业用地出让面积占总出让面积比例较高，导致公司土地出让业务整体毛利处于较低水平。

表 4 公司土地开发成本构成情况

（单位：亿元、亩、万元/亩）

土地开发成本	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
征地费用	9.45	9.72	0.00
拆迁费用	4.51	5.17	0.00
七通一平等费用	3.23	2.93	0.51
合计	17.18	17.82	0.51
开发面积	2570.96	2637.02	75.00
平均开发成本	66.82	67.56	67.56

数据来源：公司提供

2019 年，公司出让各类土地共计 3045.36 亩，其中工业用地占比 72.16%、商住综合用地

（含商业用地、行政教育用地等，商业用地占比越高，综合用地出让均价越高）占比为 27.84%，土地出让总价为 46.90 亿元，公司确认收入共计 25.46 亿元。2019 年，公司未收到土地出让收入回款。

表 5 土地出让收入情况
(单位: 亩、万元/亩)

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
工业用地	出让面积	1925.79	2197.63	0.00
	出让均价	53.26	45.62	--
商住综合用地	出让面积	825.40	847.73	181.38
	出让均价	372.21	431.61	268.96

数据来源: 公司提供

出让均价方面, 2019 年, 长沙经开区工业用地出让均价为 45.62 万元/亩, 出让有所下降主要系长沙经开区核心地区的土地已大致出让完毕, 当前出让地块位置较偏僻, 导致出让均价下行。2020 年一季度未进行工业用地出让。商住用地方面, 公司出让均价有所上升。2020 年一季度出让均价有所下降主要为当年出让地块主要为行政教育用地, 商业用地占比较低所致。

截至 2020 年 3 月底, 公司共有可出让熟地面积 9727.57 亩; 其中工业用地 6789.84 亩、商业综合用地 2937.73 亩, 可供出让土地储备较为充足。未来随着园区实力的不断增强和基础设施配套设施的不断完善, 商住综合用地出让收入将会成为公司主要利润来源。

(2) 水务业务

跟踪期内, 公司供水、污水等业务收入有所增长, 仍是公司主营业务收入的重要补充。

公司供水业务由下属子公司长沙星沙供水工程有限公司(以下简称“供水公司”)负责。供水公司负责长沙经开区内五十多万人口生产、生活用水, 在长沙经开区内具有一定区域专营优势。

截至 2020 年 3 月底, 供水公司下辖社仓地下水厂和松雅河地表水厂两座水厂, 设计日

供水能力 18 万吨, 供水普及率 100%, 水质综合合格率 100%, 口径 DN100mm 以上的供水主干管 520 公里。长沙经开区内水费征收按 2015 年 8 月长沙县发展与改革局定价标准征收, 与长沙全市及周边县市相比较价格最低, 未来供水公司将调整水价至长沙市水平。2019 年和 2020 年一季度, 供水公司实现收入 1.39 亿元和 0.25 亿元。

公司污水处理业务由下属子公司长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司(以下简称“水质净化公司”)负责。

水质净化公司新设城西污水处理厂, 与原有的星沙、城北、城南(榔梨)共计四座污水处理厂, 总占地面积为 563.35 亩, 总设计污水处理能力为 59 万吨/天, 主要服务于长沙经开区和长沙县, 服务面积达 87.53 平方公里, 服务人口约 70 万人。长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较低水平。2019 年, 公司污水处理业务毛利率有所增长主要系经开区管委会于 2019 年一次性支付之前年份运营亏损补贴导致污水处理业务毛利率大幅增长所致。

3. 未来发展

未来公司仍将以土地整理和基础设施建设为主要业务, 在建项目投资规模较大, 存在一定融资压力。

公司作为长沙经开区的土地整理、基础设施建设的主体, 未来将围绕长沙经开区发展规划, 紧密结合城市基础设施建设, 大力发展两水上市、房地产开发、公租房建设及 PPP 项目等领域, 逐步构建园区特许经营的核心产业, 为长沙经开区基础设施和公用事业的可持续建设及运营提供强有力的支持, 形成园区建设与公司发展的良性互动。

两水上市方面, 公司不断推进给水管网建设及污水提标、改扩建工作, 落实两水特许经营权授予及股份制改造工作, 并以两水主体合并物业运营等优质资产, 做大拟上市主体资产规模; 房地产开发方面, 公司在建及拟建房地

产开发项目主要包括漓湘大厦和力都商业综合体项目，由长沙力都商务置业有限公司负责建设及销售工作，截至 2019 年底，公司已预收购房款 4.91 亿元，尚未确认收入。公租房建设方面，公租房项目主要为政府划拨项目用地，公司通过自筹、财政补贴和公积金中心贷款取得建设资金，后续资金平衡主要来源于租金、政府补贴收入以及其他相关优惠政策。PPP 项目方面，公司主要与中煤、中铁、湖南建工、中冶等背景公司合作，共同设立 SPV 公司（公

司均代表政府出资方持股 10%），由 SPV 公司对项目的后续建设、运营负责，项目建设期一般为 3~4 年，公司负责监管，建设完毕后社会资本方享有 20 年运营权收益，到期后公司收回相应运营权。

根据长沙经开区发展规划以及公司的开发节奏，目前公司主要的在建及拟建项目如下表所示。未来公司投资规模较大，存在一定融资压力。

表 6 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

在建项目						
项目名称	预计总投资	截至 2020 年 3 月底已累计投资额	2020 年 4-12 月预计投资额	2021 年预计投资额	2022 年预计投资额	项目类型
索恩格二期项目	59924.24	20400.00	39500.00	--	--	自建厂房
星沙污水厂扩容（四期）提标工程	54798.59	43150.00	9900.00	1749.00	--	两水改造
漓湘大厦（赛西传感地块）	35000.00	3675.00	14000.00	14800.00	3000.00	商业地产
长沙师范附属经开区幼儿园	17600.00	17419.00	200.00	--	--	公共服务
9 万吨改扩建项目	69036.60	36700.00	10000.00	22300.00	--	两水改造
给水管网建设工程	2000.00	1117.81	882.19	--	--	两水改造
鄯善产业园 A 区工业厂房建设	5136.37	3822.82	--	--	--	自建厂房
长沙经开区“腾笼换鸟”一期项目	81710.79	15761.46	41436.09	24513.24	--	厂房改造
合计	325206.59	142046.09	115918.28	63362.24	3000.00	--
拟建项目						
项目名称	预计总投资	资金来源	2020 年 4-12 月预计投资额	2021 年预计投资额	2022 年预计投资额	项目类型
力都商业综合体项目	138849.00	自有资金及外部融资	30000.00	83280.00	25569.00	商业地产
东方韵动汇	37700.00	自有资金及外部融资	11310.00	18473.00	7917.00	工业地产
长沙经开区东四-东五路片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	91173.57	自有资金及外部融资	9117.36	63821.10	18235.11	工业厂房、地产片区
长沙经开区梨江-榔梨片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	133992.78	自有资金及外部融资	13399.28	80395.67	40197.83	
长沙经开区三一智联重卡片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	70458.76	自有资金及外部融资	7045.88	42275.26	21137.63	
长沙经开区人民东路两厢产业综合开发及基础设施配套建设项目	109995.77	自有资金及外部融资	10999.58	65997.46	32998.73	
长沙经开区租赁住房建设项目	216187.87	自有资金及外部融资	21618.79	129712.72	64856.36	
“腾笼换鸟”二期项目	129151.89	自有资金及外部融资	38745.567	90406.323	--	厂房改造
合计	927509.64	--	142236.46	574361.53	210911.66	--
PPP 项目						
项目名称	投资总额	社会资本方名称	项目建设期	截止 2019 年底已投资额	2020 年计划投资额	
黄兴大道及其片区改造	147763.87	中煤第三建设（集团）有限责任公司	3 年	64680.00	37000.00	
盼盼路及其片区提质改造	139751.84	中铁五局集团有限公司 中铁投资集团有限公司	3 年	69000.00	70751.84	
长沙经开区产业员工生活配套园	163497.24	湖南建工集团有限公司 湖南省第六工程有限公司	3 年	41984.09	61900.00	
黄花及大众片区改造	216560.04	中国一冶集团有限公司 凯信联合资本管理（武汉）有限公	4 年	123272.00	91065.20	

		司			
合计	667572.99	--	--	298936.09	260717.04

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报告，由天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年，公司新并表4家子公司，其中3家为公司投资设立，2家为受让取得；2020年1-3月，公司合并范围划出3家子公司，其中水质净化公司划转至供

水公司合并范围。截至2020年3月底，公司合并范围子公司16家。由于上述公司资产及权益规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产快速增长；资产中应收类款项和存货占比大，对资金占用较大，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额342.05亿元，较上年底增长12.01%。公司以流动资产为主，流动资产占比71.82%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.86	5.85	26.54	7.76	28.27	8.06
应收账款	56.72	18.57	76.39	22.33	76.90	21.93
其他应收款	32.47	10.63	32.41	9.48	34.20	9.75
存货	96.59	31.63	96.42	28.19	100.35	28.62
流动资产	222.78	72.95	245.66	71.82	252.86	72.10
长期股权投资	9.90	3.24	20.13	5.89	19.13	5.45
投资性房地产	18.14	5.94	26.70	7.81	27.72	7.90
固定资产	19.63	6.43	23.13	6.76	22.67	6.46
在建工程	13.86	4.54	1.91	0.56	2.72	0.78
无形资产	16.78	5.49	19.61	5.73	20.50	5.85
非流动资产	82.59	27.04	96.38	28.18	97.83	27.90
资产总额	305.38	100.00	342.05	100.00	350.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动资产245.66亿元，较上年底增长10.27%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。截至2019年底，公司货币资金26.54亿元，其中1.89亿元票据保证金及担保保证金处于受限状态。公司应收账款76.39亿元，较上年底增长34.68%，主要由应收长沙经开区内政府部门的土地开发回款构成。从集中度来看，公司应收账款前五名合计29.65亿元，合计占比38.81%，集中度一般，主要系公司为根据土地成交确认书付款单位

记应收单位所致。公司应收账款中按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款64.94亿元，1年以内款项占比32.14%，综合账龄偏长，公司面临一定的回收风险。截至2019年底，公司共对4.21亿元的应收账款计提了坏账准备，计提比例较低。公司应收账款规模较大，对资金存在较大占用。截至2019年底，公司其他应收款32.41亿元，较上年底下降0.19%，主要由代付工业扶持基金、拆借款及租金构成。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计30.39亿元，其中账龄在一年以内的

款项占比9.08%，公司其他应收款账龄长。公司其他应收款前五名主要为对部分制造类企业的扶持基金及委托贷款，合计占比63.91%，集中度较高。截至2019年底，公司共对1.58亿元的其他应收款计提了坏账准备。截至2019年底，公司存货96.42亿元，较上年底下降0.17%。主要由土地开发项目投入及资本化利息构成，占比99.99%。

截至2019年底，公司非流动资产96.38亿元，较上年底增长16.70%。主要来自长期股权投资及投资性房地产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产构成。公司可供出售金融资产4.70亿元，较上年底增长18.69%，主要为对能源、新材料、市政及制造等行业公司的股权投资。公司长期股权投资20.13亿元，较上年底增长103.25%，主要为对长沙经济技术开发区星沙产业基地开发有限公司等长沙经开区内企业的股权投资。截至2019年底，公司投资性房地产26.70亿元，较上年底增长47.14%，主要来自在建工程中科技新城建设工程、中部智谷九号栋工程等项目的转入。公司固定资产23.13亿元，较上年底增长17.84%，主要来自在建工程中东方韵动汇项目、污水厂扩容提质工程、公租房等项目转入，累计折旧和摊销8.61亿元。公司在建工程1.91亿元，较上年底下降86.19%，主要系公司将部分工程项目转入投资性房地产及固定资产科目所致。公司无形资产19.61亿元，较上年底增长16.85%，主要系公司通过招拍挂购置3.80亿元土地使用权所致。

截至2019年底，公司仍有3.06亿元的土地使用权及16.80亿元的房屋建筑物尚未办理权证，联合资信将持续关注上述资产产权

证书办理进度。

表8 截至2019年底公司未办妥产权证书详情
(单位：亿元)

科目名称	资产种类	账面价值	当前进度
投资性房地产	土地使用权	1.10	尚在办理中
	房屋建筑物	9.34	尚在办理中
固定资产	房屋建筑物	7.46	尚在办理中
无形资产	土地使用权	1.96	尚在办理中
合计		19.86	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年3月底，公司资产总额350.69亿元，较2019年底增长2.53%，仍以流动资产为主，资产结构变动不大。截至2020年3月底，公司货币资金28.27亿元，较上年底增长6.51%，主要系外部融资所致；其他应收款34.20亿元，较上年底增长5.53%，主要系代付工业扶持基金增长所致；存货100.35亿元，主要系对土地开发整理项目的投入所致。由于公司提供的2020年一季报与2019年年报口径不一致，公司将4.89亿元的可供出售金融资产计入其他权益工具投资科目，造成上述科目变动。非流动资产其他科目变动不大。

截至2020年3月底，公司受限资产共计37.84亿元，占资产总额的10.79%，其中包括2.39亿元的保证金，4.60亿元土地使用权，22.15亿元房地产及8.70亿元土地开发成本。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍保持相对稳定，公司权益以资本公积为主，考虑到所有者权益中未分配利润规模较大，公司所有者权益稳定性仍一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计157.68亿元，较上年底增长5.09%，主要来自资本公积及未分配利润的增长。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位：亿元、%)

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.66	10.00	6.34	10.00	6.43

资本公积	116.28	77.50	121.26	76.90	121.25	77.98
未分配利润	18.41	12.27	20.28	12.86	18.10	11.64
所有者权益合计	150.04	100.00	157.68	100.00	155.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司实收资本仍为10.00亿元，较上年底保持稳定，经开区管委会为公司唯一出资人。公司资本公积121.26亿元，较上年底增长4.29%，主要系公司收到政府无偿划拨资产、获得担保行业专项扶持基金及联营企业资本公积变动所致。公司未分配利润20.28亿元，较上年底增长10.15%，主要系公司净利润的累积。

截至2020年3月底，公司所有者权益合

计155.48亿元，较2019年底下降1.40%，主要系公司亏损导致未分配利润减少所致。公司资本公积下降0.01%至121.25亿元，系联营企业资本公积变动所致。

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，以长期债务为主，债务负担尚可。

截至2019年底，公司负债总额184.36亿元，较上年底增长18.69%。公司负债以非流动负债为主，占比67.81%

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.60	2.32	8.00	4.34	9.20	4.71
应付账款	9.80	6.31	10.30	5.59	9.62	4.93
预收款项	0.58	0.37	5.06	2.74	4.38	2.24
其他应付款	16.06	10.34	11.35	6.16	13.65	6.99
一年内到期的非流动负债	20.18	12.99	22.75	12.34	15.17	7.77
流动负债	51.54	33.18	59.34	32.19	53.29	27.30
长期借款	56.51	36.38	50.49	27.39	63.58	32.57
应付债券	41.71	26.85	69.13	37.50	71.94	36.85
非流动负债	103.80	66.82	125.02	67.81	141.92	72.70
负债总额	155.34	100.00	184.36	100.00	195.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债59.34亿元，较上年底增长15.14%，主要由应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。截至2019年底，公司短期借款8.00亿元，较上年底增长122.35%，由3.50亿元保证借款及4.50亿元信用借款构成。公司应付账款10.30亿元，较上年底增长5.08%，主要系公司对2018年进行追溯调整所致。公司应付账款主要为应付工程款、质保金等。公司预收款项5.06亿元，较上年底增长773.09%，主要系公司新增预收4.68亿元购房款所致。公司其他应付款11.35亿元，较上年底下降29.30%，主要系拆借款回收所致。从款项性

质看，公司其他应付款主要由拆借款、基础设施项目资金、暂收款等构成。公司一年内到期的非流动负债22.75亿元，较上年底增长12.75%，主要为一年内到期的长期借款。

截至2019年底，公司非流动负债125.02亿元，较上年底增长20.45%。主要由长期借款及应付债券构成。公司长期借款50.49亿元，较上年底下降10.65%；其中抵押借款占28.48%，信用借款占56.98%，抵押物主要为公司持有的土地使用权及房产。截至2019年底，公司应付债券69.13亿元，较上年底增长65.74%，主要系新增湖南省政府专项债券、资产支持专项计划等。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 151.20 亿元。若将长期应付款全部融资租赁款及付息工程融资款调整至长期债务核算，公司调整后全部债务为 151.45 亿元。从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率有所增长，受有息债务规模增长和有息债务占比构成变动影响，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率有所增长，截至 2019 年底，上述三项指标分别为 53.90%、48.99% 和 43.19%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 195.21 亿元，较上年底上升 5.88%，主要系长短期借款及应付债券增加所致。负债结构方面，仍以非流动负债为主，非流动负债占 72.70%，较上年底增加 4.89 个百分点，公司负债结构

趋于长期化。截至 2020 年 3 月底，公司其他应付款 13.65 亿元，较上年底增长 20.22%，主要系新增应付申万宏源证券有限公司 1.05 亿元借款所致；一年内到期的非流动负债 15.17 亿元，较上年底下降 33.33%；短期借款 9.20 亿元，较上年底增长 14.96%，长期借款 63.58 亿元，较上年底增长 25.92%，主要为新增保证及信用借款。

有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 160.70 亿元，其中短期债务占 15.67%、长期债务占 84.33%，长期债务占比进一步提高。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 55.66%、50.84% 和 46.59%，较 2019 年底均有所增长。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司本部到期债务分布情况（单位：亿元、%）

科目名称	2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
有息债务	20.04	23.28	54.89	15.05	22.68	135.94
占比	14.74	17.13	40.38	11.07	16.69	100.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司本部有息债务到期期限集中在 2022 年，公司面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模快速增长；公司业务公益属性较强，政府补助和投资收益是公司主要利润来源，公司整体盈利能力仍一般。

2019 年，公司营业收入为 33.99 亿元，主要来自于土地开发业务。同期，公司营业成本同步增长，为 27.28 亿元。2019 年，公司期间费用有所增长，为 7.36 亿元；期间费用占营业收入的比重为 21.65%，期间费用对利润侵蚀严重。总体看，公司期间费用控制能力仍有待加强。

非经常损益方面，2019 年，公司获得股权及理财产品投资收益 1.43 亿元，对利润总额形

成一定支撑；资产减值损失继续增长，主要系公司计提坏账所致。同期，公司获得政府补助款 6.29 亿元（计入“营业外收入”或“其他收益”科目）；公司利润总额为 2.68 亿元，政府补助和投资收益是公司主要利润来源。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 14.18%。同期，总资本收益率及净资产收益率继续增长，2019 年分别为 2.38% 和 1.51%。公司整体盈利能力仍一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.17 亿元，主要来自土地开发及水务收入，营业成本 1.06 亿元。同期，公司期间费用合计 2.24 亿元，主要由财务费用构成，期间费用率 191.21%。公司实现利润总额 -2.18 亿元，营业利润率为 4.23%。

5. 现金流分析

跟踪期内，在往来款流入支撑下，公司经

营活动现金流量仍保持净流入，收现质量一般；投资活动现金仍持续净流出；因筹资力度增强，公司筹资活动现金继续净流入。

经营活动现金流方面，2019年，由于公司收到、支出的往来款规模均大幅下降，收到、支出其他与经营活动有关的现金大幅减少。2019年，公司支付的各项税费大幅增长，主要系公司对历年土地增值税进行了清算所致。公司现金收入比为51.15%，收现质量较差。在往来款流入支撑下，公司经营活动现金流量仍保持净流入。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动现金流入	59.11	37.40	11.28
经营活动现金流出	56.31	31.83	15.02
经营活动产生的现金流量净额	2.80	5.57	-3.74
投资活动现金流入	5.00	0.85	1.10
投资活动现金流出	11.13	12.07	4.19
投资活动产生的现金流量净额	-6.13	-11.22	-3.09
筹资活动现金流入	49.49	66.92	19.69
筹资活动现金流出	43.61	51.81	11.46
筹资活动产生的现金流量净额	5.88	15.10	8.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入快速下降，主要系公司存量理财产品规模减少导致到期赎回金额减少所致；投资活动现金流出波动下降，主要为对支付拆借款及购买理财产品减少所致。公司投资性现金流仍保持净流出，且流出规模进一步增长。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入快速增长，主要系公司取得借款大幅增长所致；筹资活动现金流出快速增长，主要系偿还到期债务及利息支出现金增加。跟踪期内，公司融资规模有所拓宽，存量债务规模增加，筹资活动现金流仍保持净流入。

2020年1-3月，公司经营活动现金流入11.28亿元，主要为往来款流入，现金收入比

167.88%，主要为预收购房款；经营活动现金流出15.02亿元，为往来款支出。公司投资活动现金流入1.10亿元，主要为收回对长期股权投资中长沙经开区内企业的投资所致；投资活动现金流出4.19亿元，主要为对长沙经开区内建设工程项目的投入。筹资活动现金流入19.69亿元，主要为取得借款收到的现金17.34亿元；筹资活动现金流出11.46亿元，其中偿还债务本息支付的现金10.40亿元。综合来看，由于公司往来款收支出现缺口，经营性现金流由净流入转为净流出；投资性现金流及筹资性现金流仍维持净流出及净流入规模。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般；长期偿债能力尚可。公司融资渠道通畅；但对外担保存在部分对民企担保，公司面临一定或有负债风险。综合来看，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底小幅增长，截至2019年底分别为413.99%和251.49%；经营现金流动负债比有所增长，2019年为9.38%。流动资产和速动资产对公司流动负债保障能力较好。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至474.46%和286.16%，对流动负债的保障进一步增强。截至2019年底及2020年3月底，公司非受限现金类资产对短期债务的保障倍数分别为0.78倍和1.03倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA有所增长，为9.53亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA指标继续增长，为15.90倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司及下属子公司对外担保余额合计16.26亿元，规模较大，担保比率为10.46%；其中4.30亿元为对湖南金宏源投资股份有限公司（以下简称“金宏源投资”）和湖南烁普新材料有限公司（以下简称“烁普新材”）等民营企业的担保；公司为金宏

源投资的银行贷款担保 4.00 亿元（置换公司对其借款），金宏源投资部分高管提供连带责任担保；对烁普新材担保 0.30 亿元，为湖南经济建设融资担保有限公司替烁普新材提供担保进行的反担保，烁普新材股东钟海燕、宁波梅山保税港区弘嘉股权投资中心（有限合伙）、吴新建提供连带责任反担保且烁普新材提供价值不低于 4000 万的机器设备进行抵押反担保。考虑到对外担保规模大且存在部分对民企担保，公司面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 297.95 亿元，尚未使用额度 149.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、负债等占合并口径比例仍较高，债务负担尚可；短期偿债能力较弱，整体债务负担较轻，自身盈利能力一般。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额290.78亿元，较上年底增长9.29%，主要系应收账款和长期股权投资增加所致；流动资产占66.60%、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85.01%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计144.24亿元，较上年底增长4.62%，主要系公司资本公积增长所致。截至2019年底，母公司负债合计146.53亿元，较上年底增长14.31%，主要系母公司短期借款和应付债券增长所致。其中非流动负债占72.81%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的79.48%，占比较高。截至2019年底，母公司全部债务130.35亿元，其中短期债务23.66亿元，现金短期债务比为0.65倍，母公司短期偿债能力较弱；资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.39%和47.47%，整体看，母公司债务负担尚可。

2019年，母公司实现营业收入22.09亿元，占合并报表营业收入的64.99%，占合并报表比重较高；母公司利润总额为0.57亿元，母公司盈利能力一般。

综合来看，母公司资产及负债总额占合并口径的比重较高，短期偿债能力较弱，整体债务负担较轻，自身盈利能力一般。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额53.00亿元，一年内到期的应付债券2.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中偿债压力。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付债券共计2.00亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值37.00亿元¹。截至2019年底，公司现金类资产26.55亿元；2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为37.40亿元、5.57亿元和9.53亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额（截至2020年3月底）	2.00
未来待偿债券本金峰值（截至2020年3月底）	37.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.28
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.01
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

注：“18长沙经开PPN001”和“19长沙经开PPN001”在存续期第3年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算

资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券规模较大，现金类资产对一年内到期的债券余额覆盖能力好，未来存在一定集中偿债压力。

“17长经开债01/17长经01”由中证信用

¹到期债券为“15长沙经开PPN001”（20亿元）、“19长沙经开PPN001”（15亿元）和“17长经开债01/17长经01”分期偿还本金部分（2亿元）。

增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，使得本期债券本息到期按时足额偿付的安全性得到有效提升。

“17长经开债01/17长经01”由中证信用为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。如公司不能兑付本期债券时，中证信用将主动承担担保责任，将本期债券当期兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户，以确保本期债券当期应付本息能够按时偿付。

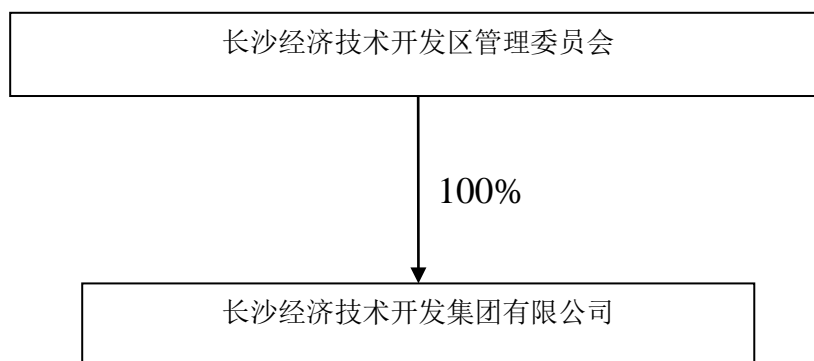
中证信用成立于2015年5月，截至2019年底，中证信用股本总额为45.86亿元，东吴证券股份有限公司为第一大股东，持股比例为4.91%。截至2019年底，中证信用资产总额100.00亿元，负债总额37.29亿元，所有者权益62.72亿元；增信余额712.25亿元。2019年，中证信用实现营业收入11.14亿元，其中增信业务收入2.97亿元，投资收益4.46亿元；净利润3.74亿元。

经联合资信评定，中证信用主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中证信用的担保代偿能力非常强，违约风险非常低。

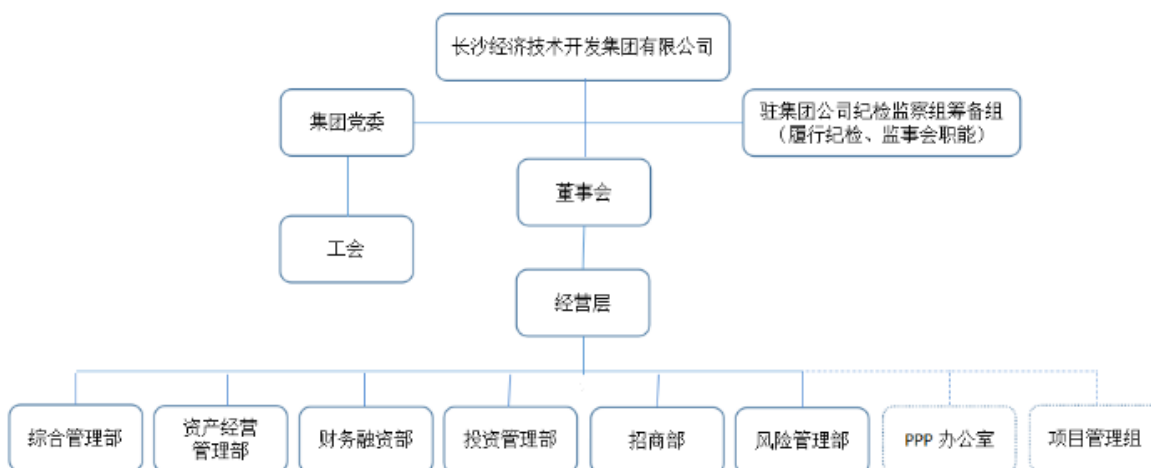
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“17长经开债01/17长经01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
长沙星沙供水工程有限公司	2000.00	自来水供应, 管道安装等	100.00
长沙经济技术开发区投资控股有限公司	8000.00	产业投资、资产管理等	100.00
湖南星云时代投资有限公司	2000.00	产业投资等	100.00
长沙新盛地实业投资有限公司	3000.00	土地开发、基础设施投资等	100.00
长沙力都商务置业有限公司	50000.00	房地产开发、租赁等	100.00
新疆长鄯投资开发有限公司	5000.00	园区投资开发等	100.00
长沙经济技术开发区金融服务中心有限公司	400.00	转贷服务; 财务咨询服务等	100.00
长沙海外投资有限公司	2000.00	经济与商务咨询服务等	100.00
长沙经济技术开发区投资担保有限公司	7800.00	担保服务等	52.00
长沙经济技术开发区城建开发有限公司	10000.00	基础设施建设等	90.91
汨罗市普乐投资开发有限公司	12000.00	投资融资、基础设施建设等	60.00
长沙经济技术开发区经沅小额贷款有限责任公司	4800.00	小额贷款发放等	80.00
长沙星城中小企业融资担保有限公司	10000.00	融资担保服务等	88.83
长沙经济技术开发区东方产业投资有限公司	5000.00	创业投资及咨询服务等	100.00
长沙长银经开发展合伙企业(有限合伙)	90100.00	实业投资、股权投资等	99.01
长沙普乐开发建设有限公司	90100.00	建筑装修装饰工程等	88.90

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.06	18.05	26.55	28.28
资产总额(亿元)	368.37	305.38	342.05	350.69
所有者权益(亿元)	152.53	150.04	157.68	155.48
短期债务(亿元)	14.29	24.53	31.58	25.18
长期债务(亿元)	90.18	98.22	119.62	135.52
调整后长期债务(亿元)	92.73	98.81	119.87	135.63
全部债务(亿元)	104.47	122.75	151.20	160.70
调整后全部债务(亿元)	107.02	123.35	151.45	160.81
营业收入(亿元)	20.83	26.12	33.99	1.17
利润总额(亿元)	0.95	1.28	2.68	-2.18
EBITDA(亿元)	11.88	7.66	9.53	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	2.80	5.57	-3.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.52	0.52	0.51	--
存货周转次数(次)	0.19	0.23	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.11	--
现金收入比(%)	68.24	42.63	51.15	167.88
营业利润率(%)	11.72	16.74	14.18	4.23
总资本收益率(%)	2.77	2.03	2.38	--
调整后总资本收益率(%)	2.74	2.03	2.38	--
净资产收益率(%)	0.59	0.78	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	37.16	39.56	43.14	46.57
调整后长期债务资本化比率(%)	37.81	39.71	43.19	46.59
全部债务资本化比率(%)	40.65	45.00	48.95	50.82
调整后全部债务资本化比率(%)	41.23	45.12	48.99	50.84
资产负债率(%)	58.59	50.87	53.90	55.66
流动比率(%)	169.76	432.27	413.99	474.46
速动比率(%)	94.41	244.86	251.49	286.16
经营现金流动负债比(%)	2.05	5.44	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.63	0.78	1.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	1.08	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	16.03	15.87	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.01	16.11	15.90	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中付息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.59	13.70	10.74	13.24
资产总额(亿元)	332.64	266.06	290.78	296.99
所有者权益(亿元)	137.61	137.87	144.24	142.34
短期债务(亿元)	14.29	21.19	23.66	18.31
长期债务(亿元)	81.94	89.03	106.69	120.46
全部债务(亿元)	96.24	110.21	130.35	138.77
营业收入(亿元)	17.49	20.53	22.09	0.16
利润总额(亿元)	0.70	1.20	0.57	-1.90
EBITDA(亿元)	0.70	1.20	0.57	--
经营性净现金流(亿元)	2.38	7.20	-0.94	-2.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.48	0.46	0.37	--
存货周转次数(次)	0.19	0.20	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	61.80	36.57	1.46	23.26
营业利润率(%)	10.73	18.57	9.11	75.66
总资本收益率(%)	0.30	0.48	0.21	--
净资产收益率(%)	0.51	0.87	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	37.32	39.24	42.52	45.84
全部债务资本化比率(%)	41.15	44.43	47.47	49.36
资产负债率(%)	58.63	48.18	50.39	52.07
流动比率(%)	153.35	486.20	486.02	580.92
速动比率(%)	81.25	277.84	317.01	381.13
经营现金流动负债比(%)	2.12	18.55	-2.37	--
现金短期债务比(倍)	1.28	0.60	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.64	13.31	18.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	0.29	0.82	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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