

信用等级公告

联合〔2020〕1435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，确定长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，长沙经济技术开发区集团有限公司 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
二〇二〇年五月二十八日



长沙经济技术开发区集团有限公司

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: 15.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司本部存量债务

评级时间: 2020 年 5 月 28 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	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	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
政府支持					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

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建设等业务方面具有区域专营性。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长沙经开区经济财政实力很强,公司在外部环境、股东支持等方面保持优势,营收规模实现快速增长。同时,联合资信也关注到,公司资产质量一般,经营业务中土地板块收入易受土地相关政策影响、公司债务规模增长快、未来投资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司整体债务结构存在一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。未来,随着长沙经开区经济的不断发展、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。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期中期票据的偿还能力很强,违约风险很低。

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,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,公司持续在政府补贴、债券置换等方面获得有力的外部支持。
3. 营业收入持续增长。2017—2019 年,公司营业收入分别为 20.83 亿元、26.12 亿元和 33.99 亿元,收入规模持续大幅增长,盈利能力较强。

分析师：宋金玲 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

关注

1. **易受政策影响。**2017—2019年，公司营业收入中土地开发收入占比分别为83.94%、80.17%和78.69%，占比很大，公司盈利能力易受土地相关政策影响，存在一定不稳定性。
2. **资产流动性一般。**2017—2019年，公司应收类款项及存货合计占资产总额的比重分别为48.97%、64.61%和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。
3. **债务规模增长较快，面临筹资压力。**2017—2019年，公司调整后全部债务分别为107.02亿元、123.35亿元和151.45亿元，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。

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	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：公司 2020 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/模型	评级报告
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
AA ⁺	稳定	2016/05/25	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
AA	稳定	2013/12/19	刘叶婷 田梦楚	城投债评级方法及风险点简介（2010 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”）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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

长沙经济技术开发区集团有限公司

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，由长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”）管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资，于1996年1月18日在长沙市工商行政管理局注册成立，初始注册资本5000.00万元。2005年12月26日，经开区管委会对其增资7000.00万元，经长沙市工商行政管理局核准变更登记，公司注册资本变更为1.20亿元。2008年9月30日，经开区管委会对其增资1.00亿元，其中以无形资产（土地使用权）出资7400.00万元，未分配利润转增资本2600.00万元，公司注册资本变更为2.20亿元。2012年4月28日公司更为现名。2012年5月，经开区管委会对其增资2.80亿元，其中以无形资产（土地使用权）出资1.80亿元，货币增资1.00亿元。2012年11月30日，经开区管委会对其增资5.00亿元，其中以土地使用权出资3.50亿元，资本公积转增实收资本1.50亿元。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，经开区管委会为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：储备土地前期开发及配套建设；房地产开发经营；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁；创业投资，股权投资，项目投资，产业投资，资产管理（不含代客理财）（限以自有合法资金（资产）对外投资，不得从事股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；企业财务咨询服务（不含金融、证券、期货咨询）；高新技术创业服务；仓储管理服务；会展业的经营和服务；贸易代理。（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2020年3月底，公司纳入合并范围一级子公司共计16家；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）。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为35.00亿元的中期票据，2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模15.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还公司本部存量债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中2019年一季度累计同比增长6.4%，2019年前二季度累计同

比增长6.3%，2019年前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2019年及2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，

出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增

速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。

2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，2020 年 3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，

大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020年初至2020年4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。2020年4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020年2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；2020年3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿

下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步

积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，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。

行业监管与政策

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

行业发展

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. 区域经济环境

公司是国家级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。

近年来，长沙市及长沙经开区经济保持增长，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，常住总人口 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。

近年来，长沙市整体经济保持较快增长。2017—2019 年，长沙市地区生产总值分别为 10535.51 亿元、11003.41 亿元和 11574.22 亿元，增速分别为 9.0%、8.5%和 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%，

基础设施建设投资增长 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。

2017—2019 年，长沙经开区经济实力有所提升，技工贸总收入复合增长率 13.10%。2019 年，长沙经开区完成规模工业总产值 2426.1 亿元，增长 7%；规模工业增加值 577.3 亿元，增长 9.8%；全社会固定资产投资 289.6 亿元，增长 11.5%，其中工业及生产性服务业投资 182.9 亿元，下降 10.2%，技术改造投入 55.9 亿元，下降 6.7%；财政总收入 191.8 亿元，增长 11.4%，其中工商税收 155.5 亿元，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，增长 23.4%，实际利用外资 7.17 亿美元，增长 12.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，经开区管委会为公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，业务专营优势明显。

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

区管委会一定额度的政策补贴。在各级政府的大力支持下，长沙经开区整体经济实力稳步提升，成为中西部县域经济发展的标杆。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，在基础设施建设和公用事业等业务方面具有区域专营性。

3. 人员素质

公司高管具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

截至 2020 年 3 月底，公司管理层包括 6 人，为董事长 1 名、党委副书记兼董事兼总经理 1 名、董事兼副总经理 1 名、董事兼财务总监 1 名、董事 1 名。

郭汉辉先生，1964 年 10 月生。本科学历；历任湘西自治州计委以工代赈办公室副主任，湘西自治州计委以工代赈办公室主任，湘西自治州计委助理调研员，湘西自治州计委副主任、党组成员，湘西自治州发展和改革委员会副主任、党组成员，经开区管委会副县级干部，长沙经开区党工委书记，公司董事长、法定代表人；现任公司董事长。

谭超纲先生，1966 年 1 月生，本科学历；历任长沙县高桥镇人民政府副镇长，长沙县人民检察院办公室副主任，长沙县人民检察院办公室主任，长沙经开区党工委、管委会办公室副主任，长沙经开区党工委、管委会办公室主任，经开区管委会主任助理（兼工、管委办公室主任），公司监事会主席；现任公司党委副书记、总经理、董事、法定代表人。

李雪春先生，1970 年 1 月生，本科学历；历任长沙县北山镇财政所科员，长沙县财政局工资统发中心科员，长沙县财政局工资统发中心主任，经开区管委会财政局预算科科长，经开区管委会财政局副局长兼预算科科长，经开区管委会产业环保局副局长；现任公司财务总监、董事。

吕向龙先生，1977 年 6 月生，研究生学历；

历任长沙经开区党工委、管委会办公室政研室主任，经开区经济研究室副主任（兼任长沙经开区团工委书记），公司副总经理；现任公司副总经理、董事。

罗卓群先生，1974年11月生，研究生学历。历任长沙经开区纪检监察审计室综合处处长；

公司综合管理部部长；长沙力都商务置业有限公司执行董事兼总经理；现任公司董事。

截至2020年3月底，公司在职员工共计429人。按学历构成划分，本科及以上学历员工369人、占比86.01%；大专学历员工45人、占比10.49%；中专及以下学历员工15人，占比3.50%；按专业类别分，管理人员占11.42%、非管理人员占88.58%。

4. 外部支持

长沙市和长沙经开区一般公共预算收入持续增长，公司业务多为公益及半公益性质，自身盈利能力一般。为此，公司在财政补贴和债务置换等方面持续得到各级政府的大力支持。

2017—2019年，长沙市分别完成一般公共预算收入800.35亿元、879.71亿元和950.23亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为71.01%、70.04%和69.98%，一般公共预算收入结构一般。同期，长沙市政府性基金收入分别为359.71亿元、598.16亿元和821.49亿元。2017—2019年，长沙市完成一般公共预算支出1182.6亿元、1300.79亿元和1389.70亿元，财政自给率为67.68%、67.63%和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。2017—2019年，长沙经开区分别完成财政收入76.96亿元、80.36亿元和102.82亿元，年均复合增长率15.59%；其中一般公共预算收入分别为41.50亿元、42.39亿元和49.00亿元。同期，土地出让收入分别为17.53亿元、24.12亿元和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。

税收分成方面，长沙县人民政府2010年出台《长沙县与长沙经济技术开发区财政管理体制方案》（长县政发〔2010〕13号文件）替换已于2009年底到期的长县政发〔2003〕76号文件，该文件自2010年元月开始实施，有效期五年；截至目前，长沙县人民政府尚未出具文件替换上述到期文件，但方案依然在执行。长县政发〔2010〕13号文件规定，长沙经开区内企业所缴纳的主要地方税税收收入与基金收入由长沙经开区和长沙县按一定比例共同分成，即征即解。随着长沙经开区内企业数量不断增多，入区企业产能及收入规模逐渐提高，税收贡献持续增大，经开区管委会分成获得的税收收入不断提高。

（1）财政补贴

政策贴息方面，2001年财政部开始对中西部地区国家级经济技术开发区基础设施建设贷款实施贴息政策。公司作为长沙经开区的唯一基础设施建设单位，近十年来获得的贷款贴息累计约占利息额的30%左右，在一定程度上

缓解了公司的资金成本压力。

根据 2006 年《长沙经济技术开发区管委会财政局关于向长沙经济技术开发区建设发展, 经开区管委会财政局根据项目开发建设进度, 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。2017—2019 年, 公司共获得补贴收入 8.90 亿元、4.80 亿元和 6.29 亿元, 主要为拨入的项目建设资金。

(2) 债务置换

2015—2018 年, 根据国务院统一部署, 湖南省进行了发行地方政府债券置换政府性债务的工作, 期间公司累计置换政府性债务 95.21 亿元, 故公司账面形成其他应付款-财政 95.21 亿元, 根据《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预〔2016〕152 号) 文, 凡债权人同意按照国家有关存量地方政府债务依法转化为政府债券的要求, 在规定期限内将相关债务置换为政府债券的, 地方政府不得拒绝相关偿还义务转移。相关偿还义务转移给地方政府的, 债务人应当将政府前期注入支持债务人举债的补贴收入、资产或资产变现收入等返还给地方政府。公司将原政府注资形成的无形资产返还, 同时减少资本公积, 并将公司其他应付款中款项作为政府注资转入资本公积。

5. 企业信用记录

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 3 月 2 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5月20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

1. 法人治理结构

公司已设置了较合理的组织架构, 法人治理结构符合国有控股企业特点, 目前相关人员配置均已到位。

公司根据《公司法》及有关法律、法规, 制定了《章程》。

公司设董事会, 董事会成员共5人, 其中董事长1人, 由出资人在董事中明确, 职工代表董事1人, 由公司职工代表大会或职工大会选举产生或更换, 报财政局备案。公司董事会每届任期3年, 董事任期从聘任之日起计算, 至本届董事会任期届满时位置。任期届满, 连选可以连任。董事会对管委会负责, 执行管委会的决议, 制定公司的发展战略、中长期发展规划、经营目标及投融资方案等。

公司设纪检机构及监事会, 由出资人委派。

公司设总经理1人, 由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责, 负责主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议等工作。

2. 管理水平

公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度, 制度执行情况较好。但由于公司的经营特性, 公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

为规范公司运作, 确保国有资产安全和保值增值, 公司制定了一系列管理制度。

对下属及控股企业的管理方面, 财务核算管理、资金管理、对外借款与担保、融资等业务是公司内部管理的核心内容, 公司财务融资部财务融资部公司财务核算管理、资金管理、对外借款与担保、融资等工作的责任部门, 统一对公司各部门及相关下属公司财务核算、账户资金、融资、对外借款与担保、收支等工作进行协调管理。

在融资管理方面, 公司下属全资子公司、

控股子公司如在下一个年度有融资需求(包括但不限于银行贷款、债券发行、信托、融资租赁、票据、信用证等),需制定年度融资计划,将拟融资额度、融资方式上报至公司财务融资部,由公司财务融资部审核,统一纳入公司年度融资规模,并向区财政局备案。

对外担保管理方面,公司对外担保总规模根据公司与被担保企业财务状况决定。公司下属全资、控股子公司如有请求公司担保的意愿,需提前5个工作日向公司递交请求提供担保的报告,详细列明该公司财务状况、担保事项、担保债务金额、担保期限、债务资金用途、已担保余额、担保债务融资成本、融资本息偿还计划及来源、反担保措施(全资子公司除外)等细节内容,经分管领导审批后由财务融资部统筹上报公司董事会审议。公司下属全资及控股子公司(星城担保、经开担保开展正常担保业务,金融服务中心开展风险补偿基金业务除外)原则上不得对外提供担保,确因特殊情况需对外担保的,需经公司董事会批准。公司可自主决策对外担保行为,但考虑到控制担保风险,防范或有债务增长,公司原则上不对非关联企业提供担保。确因招商引资、扶持园区重点产业、重大项目建设需要,需公司对非关联企业提供担保的,需由管委会以主任会议纪要或股东决定形式明确担保要素,并经公司董事会审议同意后报财政局备案。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来,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。

2017—2019年,公司分别实现主营业务收入20.83亿元、24.85亿元和32.35亿元,逐年增长,主要系土地开发收入增长所致。毛利率方面,公司近三年毛利率分别为13.26%、14.58%和16.49%,其中2019年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年上半年,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年全年收入的2.97%,主要由于公司土地开发整理收入结算集中在下半年、疫情影响土地开发进度导致收入减少,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	2017年			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	收入	占比	毛利率
污水处理	0.52	2.50	-18.16	0.61	2.44	-10.53	2.17	6.72	54.10	0.12	12.91	-82.45
供水	1.25	6.02	4.44	1.38	5.56	9.39	1.39	4.31	22.34	0.25	25.75	-4.02
土地开发	17.49	83.94	11.85	19.93	80.17	13.84	25.46	78.69	10.11	0.42	43.68	-0.10
担保	0.27	1.31	100.00	0.26	1.05	100.00	0.33	1.03	100.00	0.02	2.07	99.89
其他业务	1.30	6.24	35.11	2.68	10.78	20.14	3.00	9.26	31.39	0.15	15.58	-4.96
合计	20.83	100.00	13.26	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

近年来,公司土地开发业务收入逐年增加,在建项目规模较大,公司面临一定的资金支出

压力。

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。长沙经开区土储中心正式投入运营及相关土地开发、处置机制正式生效后，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。根据公司与长沙经开区土储中心签订的协议，长沙经开区土储中心委托公司对长沙经开区区域内的土地进行整理和开发，主要负责对长沙经开区规划范围内的储备土地组织实施征地、拆迁、场地平整、安置补偿等工作，使土地达到“七通一平”的熟地状态。长沙经开区土储中心按长沙经开区土地整理计划将区域内土地整理项目发包给公司实施，每年按照公司因实施土地整理项目而实际支出的工程款数额并额外计取 8% 的收益率与公司进行结算。综合近期长沙经开区土地开发进度，过渡期间内除 8% 固定回报率外增设一定额度的补偿收益（上述补偿收益不与有关土地的出让金返还挂钩），过渡期后

仅按 8% 固定回报率实施。2017—2019 年，公司土地开发业务成本包括拆迁费、七通一平等费用，近年来逐年增长。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
征地费用	7.32	9.45	9.72	0.00
拆迁费用	3.91	4.51	5.17	0.00
七通一平等费用	4.18	3.23	2.93	0.51
合 计	15.41	17.18	17.82	0.51
开发面积	2388.90	2570.96	2637.02	75.00
平均开发成本	64.52	66.82	67.56	67.56

数据来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负责整理开发的属长沙经开区可出让熟地共有 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。截至 2020 年 3 月底，公司正在进行的土地开发整理项目共计 19 个，总投资额为 25.11 亿元，已完成投资 4.30 亿元，公司在建土地开发项目规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

表 5 公司主要正在进行土地开发整理项目情况 （单位：万元、亩）

地块名称	总投资额	已投资额	开发面积	未来三年投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
2018 年度报部批准城市建设用地（一）	18545.49	7965.31	285.00	3526.72	3526.73	3526.73
2016 年报国土资源部批准城市建设用地（十四）	14891.65	7741.13	226.77	2383.51	2383.51	2383.51
2016 年度第十批次建设项目	34913.97	2525.84	682.18	10796.04	10796.04	10796.04
长沙县龙峰大道等建设项目	17657.08	2646.35	303.23	5003.57	5003.57	5003.57
长沙县（经开区）2018 年第五批次批准建设用地	17756.80	156.64	273.18	5866.72	5866.72	5866.72
长沙县(经开区)2017 年报国土资源部批准城市建设用地（十三）	21937.05	560.44	365.62	7125.54	7125.54	7125.53
长沙县(经开区) 2018 年第十七批次建设用地	36407.13	700.85	543.39	11902.10	11902.00	11902.00
长沙县(经开区)2018 年报部批准城市建设用地（二）	35557.62	667.85	507.97	8722.44	8722.44	8722.44
长沙县 2019 年第七十二批次建设用地（2019 年报部）	21496.95	193.47	320.85	3224.54	6449.09	6449.09
合 计	219163.74	23157.88	3508.19	58551.18	61775.64	61775.63

数据来源：公司提供

（2）水务业务

公司供水、污水等业务增长趋势明显，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。近三年，供水公司实现收入 1.25 亿元、1.38 亿元和 1.39 亿元。

表 6 2019 年长沙市水价情况

(单位: 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	1.63	2.49	5.76	0.95	1.40	1.40

资料来源: 中国水网

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

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发展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 7 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	公租房
“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）有限公司	4 年	123272.00	91065.20
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 2017—2019 年合并财务报告，其中 2017 年财务报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019 年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计。两家事务所均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，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共计 12 家。2018 年，公司合并范围内划出 1 家子公司，投资设立 3 家子

公司；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

近年来，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。

2017—2019 年，公司资产总额波动中有

所下降，年均复合下降 3.64%。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%。

2017—2019 年，公司流动资产不断增长，

年均复合增长 10.24%。主要来自货币资金及应收账款的增长。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。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.06	4.09	17.86	5.85	26.54	7.76	28.27	8.06
应收账款	44.10	11.97	56.72	18.57	76.39	22.33	76.90	21.93
其他应收款	34.34	9.32	32.47	10.63	32.41	9.48	34.20	9.75
存货	89.72	24.36	96.59	31.63	96.42	28.19	100.35	28.62
流动资产	202.15	54.88	222.78	72.95	245.66	71.82	252.86	72.10
长期股权投资	6.23	1.69	9.90	3.24	20.13	5.89	19.13	5.45
投资性房地产	0.00	0.00	18.14	5.94	26.70	7.81	27.72	7.90
固定资产	16.34	4.44	19.63	6.43	23.13	6.76	22.67	6.46
在建工程	11.09	3.01	13.86	4.54	1.91	0.56	2.72	0.78
无形资产	122.74	33.32	16.78	5.49	19.61	5.73	20.50	5.85
非流动资产	166.22	45.12	82.59	27.04	96.38	28.18	97.83	27.90
资产总额	368.37	100.00	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。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 31.61%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，年均复合下降 2.85%。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。

表 9 截至 2019 年底其他应收款前五名详情

（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄	款项性质
上海大众汽车有限公司	7.76	2 年~4 年	代付工业扶持基金
长沙创芯集成电路有限公司	4.60	1 年~5 年以上	
中国铁建重工集团有限公司	3.87	2 年~4 年	
广汽三菱汽车有限公司	2.98	1 年~3 年	委托贷款
湖南江南汽车制造有限公司	2.50	2 年~3 年	
合计	21.71	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 3.67%。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%。

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 23.85%。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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 25.46%，主要系公司股权投资变动所致。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 79.73%。截至 2019 年底，

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 2018 年底，公司新增投资性房地产 18.14 亿元，主要系无形资产中 6.34 亿元的土地使用权及在建工程中 11.81 亿元的房屋建筑物转入所致；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。

2017—2019 年，公司固定资产净额快速增长，年均复合增长 18.98%。截至 2019 年底，公司固定资产净额 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。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，

年均复合下降 58.45%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 60.03%。截至 2018 年底，公司无形资产 16.78 亿元，同比减少 105.96 亿元，主要原因系 2015—2018 年，根据国务院统一部署，湖南省进行了发行地方政府债券置换政府性债务的工作，期间公司累计置换政府性债务 95.21 亿元，将原政府注资形成的无形资产返还，同时减少资本公积，并将其他应付款中款项作为政府注资转入资本公积。截至 2019 年底，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10 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，造成上述两个科目变动。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

近三年，公司所有者权益相对稳定，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一般。

2017—2019 年，公司所有者权益合计保持相对稳定，年均复合增长 1.68%。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 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.56	10.00	6.66	10.00	6.34	10.00	6.43
资本公积	121.47	79.64	116.28	77.50	121.26	76.90	121.25	77.98
未分配利润	17.25	11.31	18.41	12.27	20.28	12.86	18.10	11.64
所有者权益合计	152.53	100.00	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

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，均为 10.00 亿元，经开区管委会为公司唯一出资人。

2017—2019 年，公司资本公积有所波动，年均复合下降 0.09%。截至 2018 年底，公司资本公积 116.28 亿元，较 2017 年底下降 4.28%，主要系公司返还的无形资产与累计收到的债券资金之间的差额导致。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长 8.41%。截至 2019 年底，

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。

近年来，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担尚可。

2017—2019 年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降 7.58%。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 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	3.60	2.32	8.00	4.34	9.20	4.71
应付账款	2.71	1.26	9.80	6.31	10.30	5.59	9.62	4.93
预收款项	0.09	0.04	0.58	0.37	5.06	2.74	4.38	2.24
其他应付款	101.59	47.07	16.06	10.34	11.35	6.16	13.65	6.99

一年内到期的非流动负债	14.29	6.62	20.18	12.99	22.75	12.34	15.17	7.77
流动负债	119.08	55.17	51.54	33.18	59.34	32.19	53.29	27.30
长期借款	36.34	16.84	56.51	36.38	50.49	27.39	63.58	32.57
应付债券	53.84	24.94	41.71	26.85	69.13	37.50	71.94	36.85
非流动负债	96.76	44.83	103.80	66.82	125.02	67.81	141.92	72.70
负债总额	215.84	100.00	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

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 29.41%。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。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 94.80%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 633.46%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 66.57%。截至 2018 年底，公司其他应付款 16.06 亿元，较 2017 年下降 84.19%，主要系公司无形资产中土地冲抵所致。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 26.16%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司非流动负债不断增

长，年均复合增长 13.67%。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。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.87%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 13.32%。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，2017—2019 年，公司全部债务分别为 104.47 亿元、122.75 亿元和 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分别为 107.02 亿元、123.35 亿元和 151.45 亿元。从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率波动下降，受有息债务规模波动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逐年增长，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 13 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

近年来，公司营业收入规模持续增长；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，公司自身盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入分别为 20.83 亿元、26.12 亿元和 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，分别为 18.07 亿元、21.40 亿元和 27.28 亿元。

2017—2019 年，公司期间费用波动下降，分别为 11.38 亿元、6.89 亿元和 7.36 亿元，其中 2018 年大幅下降主要系管理费用中折旧及摊销下降及部分利息资本化及综合融资成本导致财务费用中利息支出减少所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 54.64%、26.38%和 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有待加强。

非经常损益方面，2017—2019 年，公司分别获得股权及理财产品投资收益 1.32 亿元、0.83 亿元和 1.43 亿元，对利润总额形成一定支撑；资产减值损失逐年增长，主要系公司计提

坏账所致。同期，公司分别获得政府补助款 8.90 亿元、4.81 亿元和 6.29 亿元（计入“营业外收入”或“其他收益”科目）；公司利润总额分别为 0.95 亿元、1.28 亿元和 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，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 11.72%、16.74%和 14.18%。同期，总资本收益率及净资产收益率均持续增长，2019 年分别为 2.38%和 1.51%。公司整体盈利能力一般。

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

近三年，在往来款流入支撑下，公司经营活动现金流量保持净流入，收现质量一般；投资活动现金逐渐转为持续净流出；因筹资力度增强，近三年公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

经营活动现金流方面，2017—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。近三年，公司现金收入比分别为 68.24%、42.63%和 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保持净流入。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入	107.28	59.11	37.40	11.28
经营活动现金流出	104.85	56.31	31.83	15.02
经营活动产生的现金流量净额	2.44	2.80	5.57	-3.74
投资活动现金流入	27.44	5.00	0.85	1.10
投资活动现金流出	26.65	11.13	12.07	4.19
投资活动产生的现金流量净额	0.78	-6.13	-11.22	-3.09
筹资活动现金流入	24.61	49.49	66.92	19.69
筹资活动现金流出	38.29	43.61	51.81	11.46
筹资活动产生的现金流量净额	-13.67	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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 82.44%，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，年均复合下降 32.71%，主要为对支付拆借款及购买理财产品减少所致。近三年，公司投资性现金流由净流入转为净流出，且流出规模呈现不断增长态势。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 64.89%，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，年均复合增长 16.34%，主要系偿还到期债务及利息支出现金增加。近三年，公司融资规模有所拓宽，存量债务规模增加，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

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

近年来，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，公司短期偿债能力一般；公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，截至 2019 年底分别为 413.99%和 251.49%；经营现金流流动负债比逐年增长，2019 年为 9.38% 流动资产、速动资产及经营活动净现金流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，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动中有所下降，分别为 11.88 亿元、7.66 亿元和 9.53 亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 指标持续增长，分别为 9.01 倍、16.11 倍和 15.90 倍，公司长期偿债能力减弱。考虑到政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

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。

7. 母公司财务分析

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，较上年底上升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，较上年底上升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，母公司债务负担较轻。

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、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

本期中期票据拟发行金额为 15.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后全部债务和调整长期债务的 9.90%和 12.51%，本期中期票据发行对公司现有债务规模存在一定影响。

假设本期中期票据于 2020 年发行，以公司 2019 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、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将分别上升至 55.84%、51.35%和 46.10%，债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司本部存量债务，公司实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 7.15 倍、3.94 倍和 2.49 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的 0.16 倍、0.19 倍和 0.37 倍；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.79 倍、0.51 倍和 0.64 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

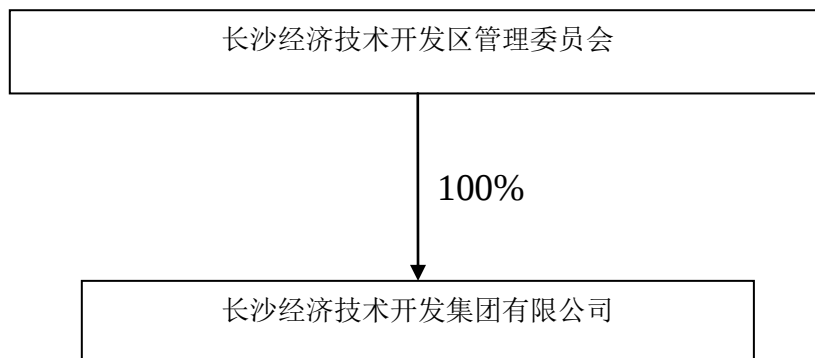
十、结论

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，在基础设施和公用事业建设等业务方面具有区域专营性。近年来，长沙市和长沙经开区经济实力持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。联合资信对公司的评级反映了其业务专营优势明显，业务持续性较强，并且在政府补贴、债券置换等方面持续得到有力的外部支持，营业收入持续增长。同时，联合资信也关注到，公司整体资产流动性一般，盈利能力存在一定不稳定性，债务规模增长快，且面临一定筹资压力。

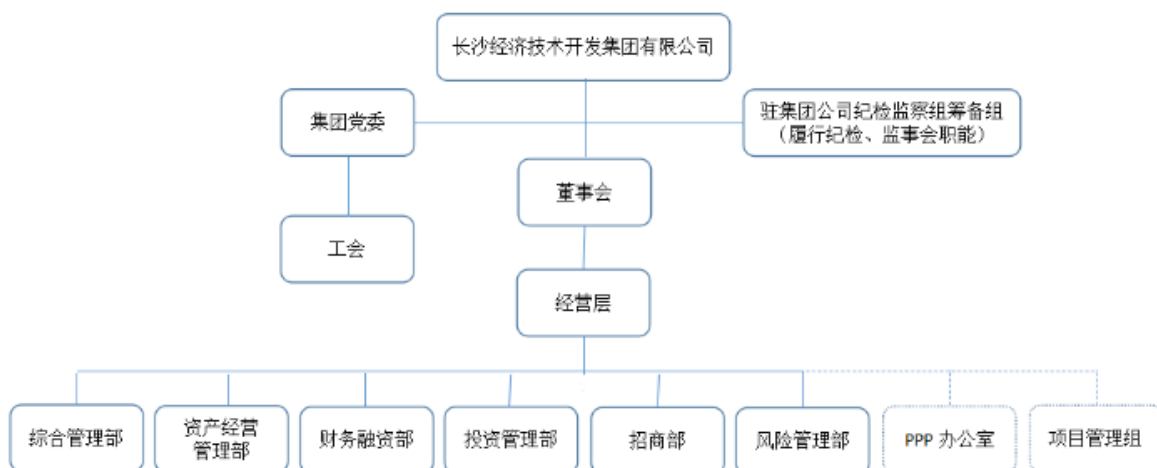
未来，随着长沙经开区经济的不断发展、土地开发和道路基础设施建设的持续推进，公司收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

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
新疆长都投资开发有限公司	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

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

联合资信评估有限公司

关于长沙经济技术开发区集团有限公司

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。

长沙经济技术开发区集团有限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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

长沙经济技术开发区集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长沙经济技术开发区集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长沙经济技术开发区集团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集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长沙经济技术开发区集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长沙经济技术开发区集团有限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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长沙经济技术开发区集团有限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经济技术开发区集团有限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经济技术开发区集团有限公司联系，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。