

信用等级公告

联合[2014] 123 号

联合资信评估有限公司通过对长沙先导土地开发建设有限公司及其拟发行的 2014 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

长沙先导土地开发建设有限公司

主体长期信用等级为

AA

长沙先导土地开发建设有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年五月八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

长沙先导土地开发建设有限公司

2014 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 1 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2014 年 5 月 8 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	85.98	88.60	130.39	151.53
所有者权益(亿元)	28.74	59.62	95.84	96.27
长期债务(亿元)	9.00	3.99	26.09	32.34
全部债务(亿元)	9.00	3.99	26.09	32.34
营业收入(亿元)	4.00	4.35	5.30	2.39
利润总额(亿元)	2.74	1.36	2.36	0.43
EBITDA(亿元)	2.74	1.36	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	17.62	-30.85	-5.97
营业利润率(%)	69.07	32.03	7.44	7.24
净资产收益率(%)	9.55	2.28	2.46	--
资产负债率(%)	66.58	32.71	26.50	36.46
全部债务资本化比率(%)	23.85	6.27	21.40	25.14
流动比率(%)	179.20	357.16	1570.39	664.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	2.93	11.02	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.74	1.36	2.37	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

黄静雯 焦 洁

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对长沙先导土地开发建设有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为长沙市先导区土地一级开发整理与基础设施建设投融资的重要运营主体,在区域经济、经营垄断性、土地储备、政府支持等方面具备的突出优势。同时,联合资信也注意到,公司土地开发收入的实现易受政府规划等外部因素影响,以及随着坪塘区土地一级开发整理以及基础设施建设业务的开展,公司外部融资压力将显著上升等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

长先管阅[2011]23 号文件明确了按照公司坪塘区土地开发与基础设施建设成本的 8%作为公司固定回报,公司将有望获得较为稳定的现金回流。联合资信对公司评级展望为稳定。

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,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 长沙市经济与财政实力的稳步增强为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司为长沙市先导区土地一级开发整理与城市基础建设的重要主体,业务具有区域垄断性。
3. 公司可用于开发的土地资源较为丰富。
4. 政府对公司支持力度较大,公司以坪塘片区土地开发与城市基础设施建设投入的 8%作为固定收益,可获得较为稳定的收入及利润。

关注

1. 公司一级土地开发业务易受宏观经济及政府规划等外部因素影响，一级土地开发收入存在波动。
2. 公司对财政补贴与土地划拨依赖性较强。
3. 公司未来计划投资规模大，存在较大的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长沙先导土地开发建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长沙先导土地开发建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因长沙先导土地开发建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长沙先导土地开发建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、长沙先导土地开发建设有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

长沙先导土地开发建设有限公司是2009年2月26日由长沙市大河西先导区土地储备（交易）中心（以下简称“土储中心”）出资设立的国有企业，初始注册资本5亿元。2011年8月，原股东土储中心向公司增资5亿，注册资本变更为10亿元。2011年9月，经长沙大河西先导区管理委员会文件核准，土储中心将公司全部股权划拨给长沙市大河西先导区管理委员会（以下简称“先导区管委会”），公司股东变更为先导区管委会。截至2012年底，公司注册资本为10.00亿元人民币，先导区管委会为公司唯一出资人和实际控制人。

公司作为先导区管委会授权从事土地开发整理及配套基础设施建设的主要经营实体，经营范围为：土地一级开发；市政道路建设、公共设施建设；保障性住房建设。

截至2012年底，公司下辖3家全资子公司，目前下设资产运营部、财务管理部、合约计量部、工程部、拆迁事务部、总工办、办公室和人力资源部共计8个部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为130.39亿元，所有者权益合计为95.84亿元。2012年，公司实现营业收入5.30亿元，利润总额2.36亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为151.53亿元，所有者权益合计96.27亿元。2013年1~9月，公司实现营业收入2.39亿元，利润总额0.43亿元。

公司注册地址：长沙市潇湘南路二段168号；法定代表人：蒋奕。

二、本期中期票据概况

公司注册额度10亿元，计划发行2014年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）1亿元，存续期限5年。公司计划将募集资金全部

用于置换银行贷款。

本期中期票据按单利计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸

易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操

作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国

务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司主要业务是土地一级开发。

（1）业务模式

土地一级开发，是指由政府或其授权委托的企业，对一定区域范围内的城市国有土地（锚地）或乡村集体土地（生地）进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，以达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”的建设条件（熟地），再对熟地进行有偿出让或转让的过程。

中国土地一级开发的主要模式：①以政府为主的模式，即由政府各相关部门抽调主要领导和管理人员组成公司的核心，由政府提供土地开发启动资金和融资担保，统一征地、统一开发，土地出让以后，政府收取地价的一定比例，余款由土地开发公司统筹使用，主要用于支付土地开发成本；②以民间为主，政府扶持支持的模式。政府可将一定范围内的待开发土地一次出让给该公司，土地出让金可作为政府投资，在该公司中持有股份。该公司将待开发土地开发成“熟地”后，再向其它投资者转让，获取土地开发收益。公司采用第一种模式进行土地开发经营。

从1994年至今，土地出让金不再上缴中央财政，成为地方政府预算外收入的主要来源。尤其在发达地区，土地出让金数额巨大，成为地方政府财政预算外收入的重要来源。

（2）市场情况

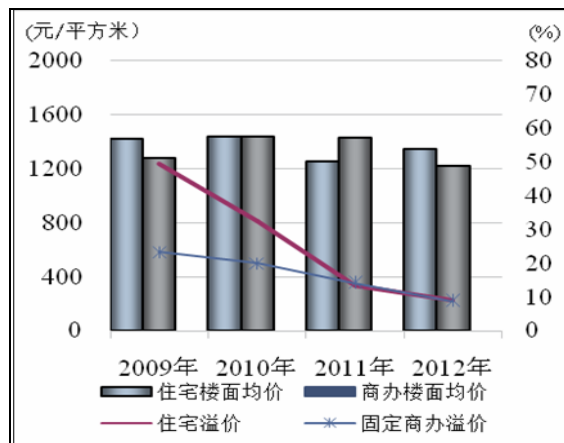
与2011年中国土地市场加强调控的环境相比，2012年全国房地产市场逐步回暖。2012年，全国300个城市住宅用地总体供求不及2011上年，退出及成交量同比分别下降17.3%和23.1%，4月以来供求状况有所缓和，12月推出及成交面积均增至年内最高点；价格方面，全国300个城市住宅用地楼面均价同比上涨7.4%，主要系下半年以来北京、上海等热点城市热度提高，带

动楼面均价结构性上涨，住宅用地平均溢价率为9.0%，均比上年同期低4.3个百分点。

从不同城市、区域来看，一二线城市成交量年内增幅明显，但全年成交量明显不及上年，重点二线城市成交放量，土地成交面积前20城市绝大多数为二线城市，三四线城市降幅则有所扩大。由于供应放量，全国住宅用地出让金额前三位均为二线城市，但一线城市楼面均价较高，且下半年上涨幅度较为明显。中国2012年全国土地出让面积和合同成交价款分别为32.28万公顷和2.69万亿元，同比分别减少3.3%和14.7%。同期，2012年全国300个城市的土地出让金总额近2万亿元，比2011年减少了13%；其中，住宅用地的出让金为1.3万亿元，比2011年减少了14%。

土地楼面价格方面，全国300个城市的住宅及商办用地楼面地价走势2009~2010年呈波动趋势，受国家调控政策的影响，2011年较2010年住宅及商办用地楼面地价均较2010年有所下降。

图2 2009~2012年全国300个城市土地楼面均价及平均溢价率



资料来源：CREIS

2012年，全国房地产开发企业土地购置面积35667万平方米，同比下降19.50%，降幅比1-11月份扩大4.7个百分点；土地成交价款7410亿元，下降16.7%，降幅扩大6.4个百分点；土地成交价款7410亿元，下降16.7%，降幅扩大6.4个百分点；土地的平均购置价格2078元/平方

米，比2011年增长3.5%，基本保持平稳。2013年1~3月，房地产开发企业土地购置面积6134万平方米，同比下降22.0%；土地成交价款1397亿元，下降10.2%，降幅缩小1.8个百分点。近年来全国房地产开发企业土地购置面积与成交总价均呈现下降趋势。

从未来发展来看，住宅用地方面，随着住宅房地产调整政策的加大，住宅价格下行压力增加，进而影响到土地价格，但二三线城市受调控影响较小。商业办公用地方面，一类城市由于受限于城市容量有限，土地出让面积难再有大的突破，受旺盛需求刺激，商办土地价格将会持续上扬。二三线城市由于城区的加速扩张和发展，预计未来商业办公用地成交面积将延续2011年的快速增长态势，受充足的供应制约，楼面均价或将继续保持平稳态势。

2012年，长沙内五区土地总成交215.73亿元，其中挂出123宗、成交90宗；较2011年长沙内五区出让土地79宗、成交64宗有显著增加。

2012年先导区出让土地37宗2965亩，成交价达到了153亿元，平均地价达到了536万元/亩。

2. 区域经济概况

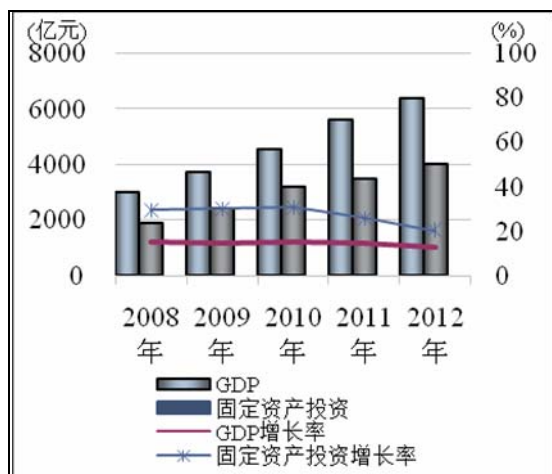
(1) 长沙市经济情况

2004年起，中央提出“中部崛起”的战略方针。作为中部核心城市之一，长沙是以长江三角洲城市群为核心的华东经济区和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济区的结合部。长沙在立足中部的大好势头下实现与长三角和珠三角的交通互连、产业互补、市场流通以及资源共享。近年来，随着长沙市经济的高速增长以及长（沙）、株（洲）、（湘）潭经济一体化进程的不断加快，客观上为经开区构建了一个良好的区域发展环境。

近年来，长沙市国民经济持续快速增长，据长沙市统计局公报显示，2012年，长沙市全年GDP达到6399.91亿元，较上年增长13%。其中，第一、二、三次产业对GDP增长的贡献率

分别为1.2%、61.5%、37.3%。三次产业结构调整为4.3: 56.1: 39.6。全部工业增加值占GDP的比重达47.7%。

图3 2008~2012年长沙市GDP及固定资产投资



资料来源：历年长沙市国民经济和社会发展统计公报

2012年长沙完成固定资产投资4011.96亿元，较上年增长20.3%。其中，全年完成房地产开发投资1032.00亿元，较上年增长16.4%。2012年全市商品房销售面积1526.93万平方米，同期增长1.8%。全市商品房销售额931.56亿元，其中住宅销售额776.13亿元，同期增长2.1%。

近年，伴随着长沙市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，长沙市全年财政总收入796.58亿元，比上年增长15.6%，其中，公共财政预算收入490.65亿元，增长15.2%。公共财政预算支出616.59亿元，增长18.4%。

总体来看，长沙市经济发展迅速，全市GDP总额逐年增加，产业结构不断优化，财政实力稳步加强，未来将持续快速的发展势头。

长沙所处地理位置优越，基础设施完善，交通便利，具备水陆空现代化立体交通体系。长沙黄花机场是国际空港，拥有通往国内、国际（地区）62个城市共86条定期航线，可直飞北京、上海、广州、香港、伦敦、悉尼、墨尔本、法兰克福、巴黎、洛杉矶等特大城市

地区。长沙是全国45个公路主枢纽城市之一，全省高速公路网以长沙为中心，北京至深圳的107国道、成都至厦门的319国道以及京珠高速等公路均汇于市区。长沙是全国铁路交通枢纽，武广高速铁路、京广复线贯穿南北，湘黔、浙赣、石长线连接东西。同时，湘江流经长沙市，湘江上的长沙霞凝新港是全国23个主要内河港口之一，一期工程已投入使用，集装箱吞吐量达到4万标准箱，拥有2个集装箱泊位和2个杂货船泊位。

整体看，近年来长沙市经济持续快速发展，工业增加值、固定资产投资稳定增长，交通运输体系较为完善。这些有利条件均为先导区招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）先导区发展情况

2007年12月14日，国家发展和改革委员会下发了《国家发展改革委关于批准武汉城市圈和长株潭城市群为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革实验区的通知》，批准长沙、株洲、湘潭城市群为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革实验区。2008年1月，长沙市决定在河西的大片区域建设“两型社会”综合配套改革试验区，即现在的长沙市大河西先导区。

长沙市大河西先导区的规划范围位于湘江西岸、经由岳麓区、长沙市高新区直抵望城、宁乡腹地的一千二百平方公里土地组成的区域。

先导区自成立以来，共开工建设重点工程项目600多个，完成投资2324亿元；累计新建、改扩建道路90余条，总投资200亿元，通车里程近300公里，6条过江通道全面开建，7条城际交通通道快速推进，“六纵八横”的交通框架基本形成；新增建成区面积25平方公里，新增城市人口30万，初步构筑了以湘江为中轴、河东河西协调发展的城市新格局。先导区对滨江新城、梅溪湖等四大片区开发力度加大，西湖文化园、洋湖湿地公园等重大项目

开工建设，并加大综合配套改革力度，加强土地规划、储备和耕地保护。

根据长沙市“十二五规划”，未来长沙市将加快先导区发展，加快骨干道路建设，实现坪塘大道等 8 条道路建成通车；加大配套设施建设力度，启动雷锋配水厂主体工程、二水厂扩容工程建设，完成龙王港、洋湖等输变电工程和燃气次高压管线工程；加快生态修复和环境建设，提升环境承载功能。规划指出突出重点片区发展：推进梅溪湖、滨江新城、洋湖垸等片区建设，加快滨江新城商业综合体、梅溪湖国际文化中心、洋湖垸城市中心广场等重大项目建设；建成梅溪湖湖泊工程、“两山一湖”二期整治工程等重点项目，启动麓谷新区、坪塘片区、高星片区、滨水新区建设。

总体看，长沙市经济稳定发展，财政一般公共预算收入增长较快，为先导区发展提供了可靠财政保障。得益于“中部崛起”、“长株潭经济一体化”等一系列重大发展战略和规划，先导区将迎来重大发展机遇，从而带动基础设施建设的迅速发展，不断开拓经济发展空间。

3. 当地政府财力及负债

公司作为先导区基础设施投资建设和一级土地开发整理的主体机构，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

根据长沙市政府《关于明确长沙大河西先导区财政体制的通知》（长财预[2008]33 号）号文件精神，从 2008 年 7 月起，先导区范围内（含岳麓区和高新区）的土地收入、契税和配套费以及土地交易和房产交易产生的税费全额留给先导区；同时，从 2008 年起先导区范围内（含岳麓区、高新区以及先导区规划范围内望城县和宁乡县部分乡镇）的市级收入增量全额留给先导区。2010~2012 年，先导区财政局先后分别获得返还总收入 41.80 亿元、101.00 亿元与 138.90 亿元，年均复合增长 82.29%，其中土地收入返还分别为 32.49 亿元、67.66 亿元和 107.19 亿元。2012 年，先导区财

政总收入 138.90 亿元，一般公共预算收入 30.84 亿元，财政总支出 119.82 亿元。先导区管委会财政实力提升较快。

截至 2012 年底，全先导区总投资达到 620 亿元，总资产规模为 540.56 亿元，截止 2012 年底，地方负债总计 270.66 亿元，全部为直接债务，无担保债务，债务率为 50.07%。

整体看，随着长沙市先导区经济的发展，地方政府的财政实力逐渐增强，地方债务水平较低。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资有限责任公司，股东是先导区管委会，截止 2013 年 9 月底注册资本为 10 亿。长沙市国有资产委员会为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

先导区管委会下属拥有三个平台公司：长沙梅溪湖实业有限公司、长沙先导投资控股有限公司和长沙先导土地开发建设有限公司。

先导区的建设以“两型理念”为指导，即建设资源节约型和环境友好型社会，在此基础上先导区管理委员会对辖区内所有片区逐步进行开发建设，目前大规模、集中开发建设的四个片区分别为滨江、洋湖片区、梅溪湖片区和坪塘片区（分别由长沙先导投资控股有限公司、长沙梅溪湖实业有限公司和长沙先导土地开发建设有限公司负责开发建设）；其中滨江、洋湖片区为金融、商业片区，梅溪湖片区为城市精品区，坪塘片区为生态、旅游片区。坪塘片区为四个片区中最大的一块，共 68.68 平方公里，目前由公司承接开发建设的坪塘片区北片区面积为 17.75 平方公里，主要进行旅游商业地产开发建设。

表1 截至2013年9月底先导区管委会下属平台公司简介

平台公司全称	业务职能
长沙梅溪湖实业有限公司	梅溪湖片区土地开发整理、基础设施建设（城市精品区）
长沙先导土地开发建设有限公司	坪塘片区土地开发整理、基础设施建设（生态、旅游区）
长沙先导投资控股有限公司	滨江、洋湖片区土地开发整理、基础设施建设（金融、商业片区）

资料来源：公司提供。

公司是隶属于先导区管委会的国有独资有限公司，承担着大河西先导区坪塘生态提质示范区（以下简称“坪塘片区”）土地开发整理及配套基础设施建设工作。坪塘片区是目前开发片区中规模最大的，开发潜力巨大，经济基础相对较为发达，位于长株潭的交界处，属于先导区核心区范围，区位优势明显。截至2013年9月，坪塘片区已关停9家大型污染企业，完成征地拆迁面积9500亩，完成坪塘大道南延线、潇湘大道东西线、巡抚路、督抚路、花溪路的施工，启动冰雪世界、门户广场、旅游服务中心及五星级酒店等引领性项目建设，累计投入资金约62亿元。坪塘镇的开发是先导区“两型社会”综合配套改革的示范点，在生态环境建设、城乡一体化和小城镇建设方面起着带头示范作用。

作为先导区管委会授权开发建设坪塘片区的唯一主体，公司在坪塘片区的土地开发整理及配套基础设施投资建设方面具有垄断地位，受当地政府支持力度较大。公司已开工及规划中的项目主要包括：坪塘片区的路网骨架建设、坪塘生态修复提质工程、大王山旅游度假区及其服务中心项目以及坪塘片区保障房建设等，随着坪塘片区基础设施的完善，将极大的提升该地区的竞争力及吸引力。

3. 人员素质

截至2013年9月底，公司拥有董事和高级管理人员5人。公司董事长蒋奕先生，1975年生，硕士学历，工程师。1997年起，其先后就职于长沙市规划局、长沙市城市规划研究

室、长沙市规划局高新区分局、长沙市规划局重点工程规划管理处；2009年起任长沙大河西先导区总规划师，2011年12月起任公司董事长。

公司董事兼总经理罗爱英女士，1975年生，本科学历。1998年起，先后就职于长沙市环境保护局、长沙大河西先导区国土规划部。2011年起任长沙大河西先导区管委会副调研员，国土规划部部长助理，2013年1月起任公司总经理。

截至2013年9月底，公司拥有在岗员工144人，其中高层管理人员7人，基层岗位员工为137人。按学历构成划分，公司员工中大专及以上学历的员工109人，占75.69%；大专以下学历的员工35人，占比24.31%。

总体来看，公司高管多数兼任政府相关职务、具有一定的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，基本能满足日常工作需要。

4. 政府支持

政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

（1）机制支持

① 行政体系

先导区的建设受到湖南省、长沙市的大力支持，先导区管委会行使市级行政、经济管理权限，争取省级一定经济管理权限，并对先导区建设实行统一管理和协调，区内所有市级审批事项均在管委会办结，有效提高了公司各个事项办理的效率。

② 机构设置

按照“小政府、大社会”的要求，先导区管委会实行职能有机统一的大部门体制。在管委会与公司管理上，实行“两套班子、一队人马”。公司管理人员大多具有政府工作背景，同时在管委会担任一定职务。

③ 开发建设

公司坚持政府引导、市场运作原则，实行

管委会领导下的“公司制、市场化”运作方式，不断完善公司的治理水平。

(2) 资产注入

2011年，先导区土储中心向公司增资5.00亿元；其中以土地使用权出资2.00亿元，货币出资3.00亿元，该次增资已经湖南鹏程有限责任公司会计师事务所审验，并出具了湘鹏程星验字（2011）第1078号验资报告。同时，根据《长沙先导土地开发建设有限公司关于申请充实公司注册资本金的请示》，长沙市财政局先导区分局于2013年5月27日拨入注册资金置换清水村土地出资3.00亿元（计入“实收资本”），在其他经营活动有关现金中反映。

此外，先导区管委会向公司注入了大量土地资源。2010年，先导区管委会向公司划拨岳麓区坪塘镇9宗土地，面积共计35.40万平方米，评估价值为11.73亿元；2011年先导区管委会向公司划拨平塘镇112.80万平方米国有土地使用权，评估价值为30.86亿元，2012年，先导区管委会向公司划拨74.95万平方米国有土地使用权，评估价值为31.86亿元。上述国有土地使用权均按照评估价值计入公司资本公积。

(3) 资金支持

近年来，公司获得了地方政府持续的资金支持。2010年，长沙市财政局先导区分局先后向公司拨付坪塘老工业整治资金2.00亿元、坪塘土地改革专项资金0.70亿元、先导规划展示馆建设资金0.30亿元；上述支持资金共计3.00亿元。同期，由于梅溪湖片区出让，先导区管委会将梅溪湖三个地块（梅溪湖片区B-05；B-07；A-28、32地块）取得的出让增值收益7.59亿元分两年全部返还公司作为营运资金。

2012年，长沙市财政局先导区分局先后向公司划拨电表厂改造资金0.10亿元、土地收储资金0.50亿元，建设资金6.06亿元，城乡社区公共设施支出补偿资金1.70亿元，共计8.36亿元并均已到账。上述资金中，建设资金计入营业收入科目（因部分工程未完工，只确认收

入5.03亿元，剩余1.03亿元计入预收账款），其他资金分别计入预收账款及营业外收入科目；分别反映在销售商品提供劳务收到的现金及其他经营活动有关现金。

2013年1~9月，公司获得地方政府的资金支持共计18.87亿元，分别为生态文明建设以奖代补资金0.33亿元（计入“营业外收入”）、土地储备资金2.00亿元（计入“其他应付款”）、2012年建设资金余额0.02亿元、文正书院建设资金0.50亿元、旅游服务中心建设资金2.00亿元和建设资金11.02亿元（以上四项资金分别计入“预收账款”和“营业收入”）。上述资金中，除2.00亿元土地储备资金反映在其他经营活动有关现金，其他资金均反映在销售商品提供劳务收到的现金中。

总体看，近年来先导区当地政府在机制、资产注入与资金支持等方面均给予了公司持续有力的支持。

六、管理分析

1. 治理结构

根据《长沙先导土地开发建设有限公司章程》的规定，公司设立董事会，董事会对投资方负责。公司出资人是大河西先导区管委会，享有并行使股东权利。公司董事会成员由大河西管委会委派，董事任期三年，任期届满可连任。

公司设监事会，监事会成员由长沙市大河西先导区管理委员会委派或批准，其中职工董事为公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。监事可以列席董事会会议。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责并列席董事会会议，负责主持公司日常生产经营管理工作。

总体看，公司根据自身运营管理特点建立了相应的法人治理结构，决策层、经营层和监

督层按照各自工作规则各司其职、各负其责。

2. 管理水平

为规范公司运作，完善公司投融资功能，确保工程建设的顺利推进，公司明确了各部门职责，并制定了一系列管理制度，从资金管理、财务管理、工程投资与质量管理、人力资源等方面加强了对公司的管理。

资金管理方面，为规范和加强公司资金的管理，防范和控制风险，确保公司项目建设资金合理、规范使用、提高投资效益，根据管委会有关基本建设的各项规章制度，并结合公司建设的实际情况，制订了《资金管理办法》（试行）。资金筹集上，公司按照管委会批准的项目概算以及管委会重点工程计划确定的年度项目投资计划、资金计划编制项目融资计划，报管委员会审批。资金使用上，公司按照管委会批准的项目概算以及年度项目投资计划等文件确定年度整体资金预算和具体项目资金预算，报管委会批准，根据管理委会批准的年度资金预算和工程项目资金需求制定季度资金使用分配方案；凡是未经管委会批准的项目，不得支付资金。财务管理部负责整个公司的资金管理工作，包括公司的资金预算、计划的编制和落实工作以及与管委会内部单位资金的结算工作。现金管理上，公司设置“现金日记账”，全面、连续、逐笔记录现金收入的来源和支出的用途；收付现金严格执行审批程序，收取现金必须开具收据或者发票，并加盖现金收讫章和发票专用章方为有效。

财务管理方面，公司按照“合理、合法、节约”的原则进行费用控制，年度预算内的各项支出按分管权限审批。建设管理费实行总额控制、预算包干，分年度据实列支，严格按照建设项目确定的建设工期和概算（含工程、拆迁、其他费用）中批准列支的建设单位管理费支出额度，编制建设项目分年度的建设单位管理费支出预算。为切实发挥公司管理费的使用效益，严格控制建设管理费支出，根据财政部

《基本建设财务管理规定》（财建[2002]394号）、及长沙市《关于财政性投资重点工程建设单位管理费开支若干规定》长财建[2008]33号规定，结合公司建设期的实际情况制定《费用管理暂行规定》，有效加强了各项财务科目的管理及内部资金运用管理等。

工程投资方面，公司的重大投资项目主要受政府指令影响较大，公司内部也建立了相应的管理体制，如《建设工程投资管理办法》（试行）。公司通过合同管理方式加强设计单位的投资控制意识，确保设计单位按照项目投资控制计划指标进行设计，使投资控制计划指标得以有效控制。在项目实施阶段，从组织、经济、技术、合同等多方面采取措施控制项目投资，对招投标及采购管理方面严格管理。

工程质量管理方面，主要由工程部负责公司建设项目的日常管理工作，工程质量体系的建立和管理工作，并负责项目建设各参与方的组织协调。质量管理体系上，公司实行工程分管副总经理领导下的总工办、工程部、项目组的三级质量管理组织体系，以保证质量管理工作协调有效地进行。在制度建设上，公司制定了《建设工程施工质量管理办法》、《建设工程安全生产管理办法》、《建设工程文明施工管理办法》、《建设工程进度管理办法》等，严格执行《中华人民共和国建筑法》、《建设工程质量管理条例》、《工程建设强制性标准》等国家、行业、地方安全生产方面的法律、法规，加强公司建设工程质量管理，建立质量管理制度，明确职责。

人力资源方面，人力资源部根据不同的岗位性质采取不同的招聘方式，主要包括公司社会招聘、内部竞聘、相关部门推荐以及选调。公司招聘新员工实行部门计划申报审批制度，经部门分管领导审查，人力资源分管领导审核，董事长批准后，由人力资源部统一纳入招聘计划，组织招聘。为充分调动广大员工的积极性，公司建立健全科学的考核约束机制，成立工作绩效考核领导小组，由董事长任组长，

监事会主席与总经理任副组长，公司领导班子其余人员为成员。领导小组下设绩效考核办公室，具体负责绩效考核的日常工作。工作绩效考核的结果与激励管理及末位淘汰管理挂钩。

总体看，公司制定了较为健全的内部管理机制，财务内控制度规范，有利于保证工程项目高质高效的实施，为公司发展奠定了较好的基础。公司整体管理水平正常。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营以土地一级开发整理及配套基础设施建设为主，同时收取土地开发管理费用。2010~2011年，公司营业收入主要来自梅溪湖片区的土地出让增值收益和配套土地开发管理费收入；受出让政策与政府土地划拨影响，利润水平略有波动。自2012年起，公司

经营模式有所转变，土地开发收入模式由开发增值收益返还变为开发成本固定回报，同期公司新增基础设施建设回购收入。2010~2012年公司营业收入稳步增长，三年复合增长15.20%。2012年，公司实现营业收入5.30亿元，其中，土地开发转让收入占5.22%，基础设施回购项目收入占94.78%。2013年1~9月，公司实现营业收入2.39亿元，均为基础实施回购项目收入；土地一级开发板块尚未产生收入，系土地一级开发尚未达到出让条件，土地出让后将结转相应的主营业务收入和成本。

从毛利率来看，由于2012年起土地开发转让业务盈利模式变化，毛利润下降，且基础设施回购业务毛利率较低，公司整体业务毛利率降幅较大。2012年整体毛利率为7.44%。2013年1~9月，公司整体毛利率为7.11%，较2012年变化不大。

表2 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分行业	2010年			2011年			2012年			2013年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发转让收入	3.64	91.00	66.01	3.95	90.74	25.10	0.28	5.22	8.00	--	--	--
管理费用收入	0.36	9.00	100.00	0.40	9.26	100.00	--	--	--	--	--	--
基础设施回购项目收入	--	--	--	--	--	--	5.03	94.78	7.41	2.39	100	7.11
合计	4.00	100.00	69.07	4.35	100.00	32.03	5.30	100.00	7.44	2.39	100	7.11

资料来源：公司审计报告

2. 土地开发业务

长沙大河西先导区管委会赋予公司进行城市建设土地一级开发的职能，公司对先导区管委会划拨的土地进行整理开发，包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、共配套设施和环境景观建设等，并将整理后的土地交由市政府统一招标采购。

2010~2011年，受先导区管委会和土储中心委托，公司主要负责梅溪湖片区的土地一级开发工作。土地开发完成后挂牌出让，出让收

入扣除相关规费后全部返还公司。此外，先导区管委会、土储中心与公司签订三方委托协议，按每年投资额的2.5%确认管理费收入。2010年，梅溪湖片区地块基本全部出让，先导区管委会将梅溪湖三个地块（梅溪湖B-05；B-07；A-28、32地块）取得的土地出让增值收益7.59亿元分两年返还公司。2010年公司获得梅溪湖地块土地增值收益返还3.64亿元。2011年公司获得梅溪湖地块土地增值收益返还3.95亿元。

2011年，先导区管委会、长沙梅溪湖实业有限公司、中国金茂（集团）有限公司、上海金茂经济技术开发区签订了梅溪湖国际服务和科技创新城开发协议。根据该协议，梅溪湖片区项目由长沙梅溪湖实业有限公司承接进行综合开发，公司不再承担梅溪湖片区的开发任务。

2011年11月，根据长先管阅[2011]23号文件，先导区管委会明确了公司作为坪塘片区的土地一级开发商，对坪塘片区土地开发成本计提8%作为公司固定回报。根据该文件，公司土地一级开发业务的盈利模式发生变化。公司将不再享有先导区管委会返还的土地出让增值收益，而主要以收取固定比例的管理费用形式对坪塘片区进行土地一级开发。

2012年后的土地一级开发业务的会计处理方式：先导区管委会作为股东增资将土地划拨至公司，公司根据先导区管委会出具的相关《关于划拨土地使用权的通知》，将相应土地的土地使用权按在长沙市国资委备案的资产评估机构的评估结果计入资本公积；土地的前期开发整理由公司承担，相关成本记入存货。公司收到先导区财政分局土地开发成本返还时，结转前期开发成本，包括注入到公司的土地存货和土地前期开发整理成本；同时按土地开发成本的108%确认收入，计入“主营业务收入”科目。

坪塘片区总面积约68.66平方公里，按照规划，核心区达30余平方公里，相关建设分三块：①芙蓉山庄由湖南省政府投资建设；②市政基础设施中的道路、会议会展中心由先导区管委会投资建设；③2012~2019年，坪塘片区北片区17.75平方公里区域范围，由公司负责开发建设（土地一级开发及区域内市政基础设施建设）。具体开发流程：公司完成土地征用手续后，委托岳麓区拆迁事务所对集体土地进行征迁，岳麓区征收办对国有土地上附着物进行拆除，再作路网及相关配套设施建设。在土地达到出让条件后，公司委托长沙市国土局土地交

易中心进行招拍挂，取得的土地转让收入直接进入长沙市财政局专户，长沙市财政局再将款项划拨至先导区财政分局，先导区财政分局将土地开发成本（含财务费用）返还公司。公司每年以土地一级开发成本的108%确认收入。

2012年，坪塘片区土地开发尚处于规划阶段，公司开发出让的土地面积较少，仅11亩。2012年公司土地开发转让收入为0.28亿元，较2010~2011年大幅下降，业务毛利率为8.00%。

公司土地资源较为丰富。2010~2012年及2013年1~9月，公司实际收储土地面积分别为1408亩、2549亩、3140亩和1071亩（见下表）。截至2013年9月底，公司实际拥有可开发并出让的储备土地1672亩，按照目前土地出让均价400万/亩测算，上述储备土地价值合计66亿元。未来，公司享有固定比例的土地开发回报率，且由于其拥有的可开发土地面积较大，未来土地开发收入现金回流有望更加稳定。

表3 公司土地收储计划与实际完成情况

项目	计划取得面积（亩）	实际取得面积（亩）	当年出让面积（亩）	平均出让价格（万元/亩）
2010年	1400	1408	246.65	414
2011年	2500	2549	146.24	300
2012年	2450	3104	11	680
2013年9月	1071	1071	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司目前主要承担坪塘区的开发工作，是坪塘区土地一级开发和城市基础设施建设的实施主体，其承担的坪塘片区基础设施建设项目则主要通过与先导区管委会签订回购协议实现营业收入。随着经营模式的改变，公司土地开发的收益率被锁定，业务利润率大幅下降，但在一定程度上降低了土地市场变化带来的不稳定性。

3. 土地开发管理费用业务

2010~2011年，公司土地开发管理费用收

入主要来源于梅溪湖片区的管理费收入返还，从梅溪湖征拆成本中提取2.5%作为公司管理费收入。2010~2011年分别实现0.36亿元和0.40亿元。2012年，随着梅溪湖片区开发任务的结束，公司未产生土地开发管理费收入。

4. 基础设施建设业务

自2012年起，公司主要承担坪塘生态提质示范区开发工作，是坪塘片区城市基础设施建设的实施主体。为进一步完善投融资运营体制，公司与先导区管委会就该板块项目签订了回购协议，还将根据每年财政资金状况给予适当补贴，从一定程度上保障了公司未来的现金流入的稳定性。

协议主要内容为：长沙大河西先导区管委会对公司负责融资并建设的基础设施建设项目，包括潇湘大道二期、巴溪洲保护利用岸坡防护工程、督抚路道路工程、花溪路道路工程、巡抚路道路工程、坪塘大道南延线、坪塘大道南延线配套工程、湘江西岸堤防整治工程（道路、堤防、景观工程）、清风南路道路工程项目执行财政回购。

该板块具体的业务模式为：公司每年10月份将次年基础设施建设项目及资金需求列于《长沙先导土地开发建设有限公司资金计划》，并交付先导区管委会。公司根据项目计划安排相应的融资，先导区管委会审核资金计划之后，将回购款列入财政预算，并印发相关文件，按照项目建设进度和财政资金状况将项目回购款项拨付于公司。对于已完工项目，公司在项目竣工后即时结转成本并确认收入；对于未完工项目，公司在每一个会计年度末按照项目进度结转成本并确认收入。根据《回购协议》：基础设施项目最终的回购价格为工程建设费用审定结算值的108%，以最终财务决算为准；决算审计前暂按财政批复的总概算作为回购价目，结算审计完成后按审定结算值进行调整。

2012年，公司基础设施建设业务实现收入

5.03亿元，均为道路、堤防、景观工程等基础设施建设项目回购收入。该板块业务收入是2012年公司营业收入的首要来源，占收入总额的94.78%；业务毛利率为7.41%。2013年1~9月，公司基础设施建设业务实现收入2.39亿元，为湘江西岸堤防工程、巡抚东路、坪塘大道南延线等基础设施建设项目回购收入。该板块业务毛利率为7.11%，较2012年相比变化不大。

未来，土地开发业务收入和基础设施建设回购收入将成为公司主要的收入来源。

5. 未来发展

公司作为大河西先导区管委会授权从事土地开发整理及配套基础设施建设的主要经营实体，将紧密围绕建设“中部最美新城”的要求，拓宽融资渠道，加快大合区现代化建设。公司将通过拉通“三纵五横”打造先导区道路骨架网络，“三纵”是指山泉路、坪塘大道南延线、潇湘大道；“五横”是指莲坪路、清风南路、巡抚路、督抚路、新学士路，形成道路骨架网络。未来三年内，公司将通过“三大板块、四大项目”的开发，打造坪塘生态修复提质示范区，“三大板块”是指坪塘生态修复提质示范工程板块、大王山旅游度假区核心区板块、芙蓉山庄板块；“四大项目”是指坪塘生态修复提质示范工程、曾国藩墓区园林修复工程、文正书院和精品酒店、巴溪洲水上公园，初步形成大王山旅游度假区雏形。公司未来主要投资项目具体情况见下表，资金来源主要为公司未来营业收入、财政拨款与外部融资，其中财政资金按照项目进度分批到位。

同时，公司将以体制创新和机制创新为动力，坚持在经济效益、社会效益有机统一的基础上，加快市场化运作，整合有效资源，形成公司的核心竞争能力。在内部管理方面，公司将进一步加强团队建设，通过公开招聘等方式招揽专业人才，充实公司队伍，不断提高公司管理和运营水平，提升公司专业管理水平、实现可持续发展。

公司目前主要在建项目主要分布在市政设施建设和保障房建设等项目，项目总投资75.63亿元，截至2013年9月底，已完成投资12.53亿元。2013年4季度至2015年，公司每年将面临20亿元以上的投资需求，仅仅依靠公司

自身的盈利能力和现金流难以维持上述资金需求，需要通过对外融资解决资金缺口，未来公司资金需求将保持高位。截至2013年9月底，公司主要在建项目如下表所示：

表4 公司在建项目及未来主要投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	截至2013年9月底投资	未来投资计划		
				2013年第4季度	2014年	2015年
潇湘南大道二期工程	已完工	11344.00	9230.00		2114.00	
坪塘大道南延线工程		43088.00	32117.00	443.00	10528.00	
巴溪洲保护利用岸坡防护工程	2012-2014	12169.00	7173.00	500.00	4496.00	
督抚路道路工程	2012-2014	6700.00	2067.00	1800.00	2833.00	
巡抚路道路工程	2012-2014	8933.00	3635.00	600.00	4698.00	
花溪路道路工程	2012-2014	3219.00	1222.00	650.00	1347.00	
坪塘大道南延线配套工程	2012-2014	19200.00	10416.00	2800.00	5984.00	
清风南路道路工程	2012-2014	6200.00	691.00	650.00	4859.00	
湘江西岸堤防整治工程 (景观+堤防+道路)	2012-2015	29758.00	2139.00	300.00	10000.00	17319.00
联江路道路工程	2013-2015	17736.86		2600.00	5800.00	9336.86
石门塘路道路工程	2013-2015	4367.72		500.00	1900.00	1967.72
大王山旅游度假区门户广场 景观工程	2013-2015	6871.62		5500.00	600.00	771.62
坪塘监狱整体搬迁新建项目	2013-2015	15110.64		5800.00	5600.00	3710.64
湘军文化园项目	2013-2015	30911.13		500.00	26000.00	4411.13
石门塘环境景区整治工程	2013-2015	6273.26		300.00	4500.00	1473.26
巴溪州网球俱乐部工程	2013-2015	3933.71		1000.00	1500.00	1433.71
巴溪州景观联络桥工程	2013-2015	5741.96		1500.00	3000.00	1241.96
巴溪州水上公园景观工程	2013-2015	53000.00		16000.00	21000.00	16000.00
坪塘中片区安置房建设项目	2012-2015	164000.00	20158.00	69551.00	38000.00	36291.00
坪塘北片区安置房建设项目	2012-2015	141950.00	11267.00	18943.00	50000.00	61740.00
坪塘南片区安置房建设项目	2012-2015	165838.00	25158.00	38651.00	50000.00	52029.00
合计	--	756345.90	125273.00	168588.00	254759.00	207725.90

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前拥有较为丰富的在建项目，未来发展潜力较大。公司投资规模较大，对外融资压力将上升，由于现阶段公司资本实力偏弱，未来投资项目的快速推进和规划战略的实施一定程度上可能会受到资金保障能力的影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报告由天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年三季度财务报表未经

审计。

从合并范围来看，2010~2011年公司无下属子公司，2012年公司合并范围增加3家全资子公司，其中湖南大王山实业有限公司，注册资金为5000万元；长沙大王山生态环境治理开发有限公司，注册资金1000万元；长沙德勤物业管理有限公司，注册资金50万元。合并范围的变化对公司影响较小，公司近三年财务报表具有可比性。

截至2012年底，公司合并资产总额为130.39亿元，所有者权益合计95.84亿元。2012年公司实现营业收入5.30亿元，利润总额2.36亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为151.53亿元，所有者权益合计96.27亿元。2013年1~9月，公司实现现营业收入2.39亿元，利润总额0.43亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年均复合增长23.15%，截至2012年底，资产总额为130.39亿元，同比增长47.17%，主要源于存货的增加。从资产结构来看，流动资产占比99.97%，非流动资产占比0.03%，公司资产主要为流动资产。

截至2013年9月底，公司资产合计151.53亿元，较2012年底增长16.21%，主要来自存货的增加。资产结构方面，流动资产占比99.97%，非流动资产占0.03%，流动资产占比保持稳定。

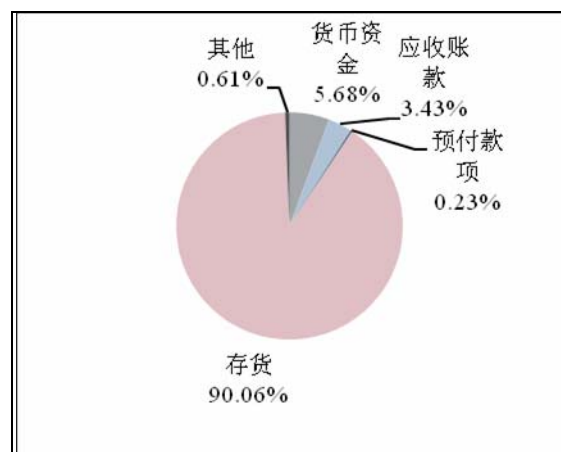
流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长23.14%，截至2012年底，流动资产为130.35亿元，同比上升47.14%，其中以存货（占90.06%）、货币资金（占5.68%）和应收账款（占3.43%）为主。

2010~2012年，公司货币资金呈波动增长态势，年均增长101.07%。2011年公司货币资金大幅增加，主要系原股东土储中心2011年

以货币资金形式增资3亿元和收到土储中心的梅西湖片区拆迁的征地工程款及补偿款所致。截止2012年底，公司货币现金为7.40亿元，较上年下降56.60%，主要系公司发展业务较多，部分资金由货币资金支付所致。截止2012年底，公司货币资金主要以银行存款为主，占比超过99.99%。

图4 2012年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司应收账款波动中有所增长，三年复合增长10.85%。其中，2011年较2010年增长108.51%，主要为长沙市财政局先导区分局在期末尚未返还公司所实现的土地开发出让收益。截至2012年底，公司应收账款4.47亿元，同比减少41.03%，主要系公司收到部分长沙市财政局先导区分局返还的土地开发出让收益款项冲减应收账款所致。从账龄来看，1年以内占比6.20%，1~2年占比93.80%。公司应收账款账龄较短，均为应收长沙市财政局先导区分局的梅溪湖片区土地开发成本以及增值收益。

截至2012年底，公司预付款项为0.030亿元；从账龄来看，1年以内的占比99.83%，1~2年的占比0.17%，主要为对长沙市城市房屋拆迁管理办公室的预付款项。

2010~2012年，公司其他应收款快速增长；截至2012年底，公司其他应收款为0.80亿元，账龄均在1年以内，主要为与非关联方长沙市浩基房地产开发有限公司、湖南诚兴投资置业

有限公司等的往来款。公司其他应收款集中度较高。

表 5 2012 年预付账款前 5 名单位情况
(单位: 万元)

单位名称	账面余额	款项性质	占应收账款余额的比例(%)
长沙市城市房屋拆迁管理办公室	2000.00	垫付拆迁监控资金	67.73
捞刀河建设公司	96.00	代扣税款	3.25
湖南长沙坪塘建设集团有限公司	96.00	代扣税款	3.25
湖南黄花建设集团有限股份公司	93.00	代扣税款	3.15
湖南星大建设集团有限公司	87.00	代扣税款	2.95
小计	2372.00		80.33

资料来源: 公司审计报告

表 6 2012 年其他应收款金额前 5 名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	款项性质或内容
长沙市浩基房地产开发有限公司	3500.00	43.98	垫付拆迁安置户购房款
湖南诚兴投资置业有限公司	2384.34	29.96	垫付拆迁安置户购房款
湖南省接待基地芙蓉山庄项目建设指挥部	2009.480	25.25	垫付工程款
长沙市电业局	52.27	0.66	预存电费
曹婧	3.00	0.04	员工往来
小计	7949.08	99.89	

资料来源: 公司审计报告

2010~2012 年, 公司存货年均复合增长 20.76%, 截至 2012 年底, 存货账面余额为 117.39 亿元, 同比上年增长 83.65%, 主要由于先导区管委会将坪塘镇的 74.95 万平方米的土地作为政府投入划拨入本公司, 上述土地价值 31.86 亿元; 同时 2012 年公司新增土地开发投入 26.27 亿元。存货构成主要为政府划拨土地、土地开发成本和基础设施建设项目投入开

发成本。公司未计提跌价准备。截至 2012 年底, 存货账面余额中有账面价值为 54.99 亿元的土地已用于长期借款合同的抵押担保, 抵押的具体明细如下:

表 7 截止 2012 年底土地抵押情况 (单位: 亿元)

土地编号	债权方	用途	金额
长国用(2011)第 110569 号	民生银行长沙分行	贷款	5.80
长国用(2011)第 110571 号			
长国用(2012)第 022374 号	华融湘江银行长沙分行	贷款	3.99
长国用(2011)第 110567 号			
长国用(2012)融字 004 号	广发银行长沙分行	贷款	1.50
长国用[2011]第 110565 号	建设银行长沙金星支行	贷款	4.50
长国用(2012)第 002678 号	北京银行长沙分行	贷款	10.30
长国用(2012)第 0121707 号			
长国用(2012)第 021708 号			
合计	--	--	26.09

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年 9 月底, 公司流动资产 151.49 亿元, 较 2012 年底增长 16.21%, 其中, 货币资金较 2012 年减少 17.72%, 主要系公司土地一级开发项目和城市基础设施建设规模较大, 建设费用支出增加所致; 预付款项较 2012 年增长 1.34 原因, 主要为 2013 年公司的土地一级开发项目和城市基础设施建设项目规模较大, 公司预付长沙市岳麓区征地办、长沙市坪塘人民政府征地拆迁办等征拆公司的款项相应增加所致; 存货 138.17 亿元, 较 2012 年底增长 17.70%, 主要系坪塘片区土地开发面积增加及片区内土地开发和城市基础设施建设投入加大致公司开发成本增加。

非流动资产

截至 2012 年底, 公司非流动资产 377.51 万元, 全部为固定资产。

2010~2012 年, 公司固定资产年均增长 129.10%; 截至 2012 年底, 公司固定资产原值为 445.70 万元, 同比增长 138.39%, 构成主要为运输工具 (占 61.27%)、办公设备 (占 30.23%)、其他设备 (占 8.50%)。截至 2012 年底, 公司累计计提固定资产折旧 61.52 万元;

2012 年底固定资产账面价值为 377.51 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动资产 371.10 万元，较 2012 年底小幅下降 1.70%，主要源于固定资产的减少。

总体来看，近年来公司资产总额实现较快增长，资产以流动资产为主，货币资金与存货占比较大；存货中主要为土地开发产品，土地储备丰富，但资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长 82.62%，截止 2012 年底，公司所有者权益为 95.84 亿元，同比增长 60.75%，主要系土储中心及先导区管委会向公司划拨大量土地使用权所致。2012 年底，公司所有者权益中实收资本占 10.43%、资本公积占 81.75%、盈余公积占 0.78%、未分配利润占 7.04%。

2010~2012 年，公司实收资本快速增长，系 2011 年先导区土储中心向公司增资 5.00 亿元；其中以土地使用权出资 2.00 亿元，货币出资 3.00 亿元，该次增资已经湖南鹏程有限责任公司会计师事务所审验，并出具了湘鹏程星验字（2011）第 1078 号验资报告。

2010~2012 年，公司资本公积年均复合增长 98.09%。2010 年，根据《关于划拨土地使用权的通知》，先导区管委会将岳麓区坪塘镇 9 宗（面积共计 35.40 万平方米）国有土地使用权划归公司，上述土地使用权评估价值合计 11.73 亿元，公司按照评估价值计入公司资本公积。2011 年 8 月，公司股东实际出资额超过实收资本的金额 451.361 万元作为资本溢价计入公司资本公积；根据长沙大河西先导区管理委员会对土地开发资产整合的需要，2011 年将岳麓区的 3 宗土地（553.6 亩）的土地使用权划出，公司按照账面价值减少公司资本公积 81946.77 万元；根据《关于划拨土地使用权的通知》，先导区管委会将坪塘镇 112.80 万平

方米国有土地使用权划拨至公司，上述土地使用权评估价值合计 30.68 亿元，公司按照评估价值计入公司资本公积。截至 2012 年底，资本公积为 78.35 亿元，同比增长 76.11%，主要系根据《关于划拨土地使用权的通知》，先导区管委会将坪塘镇 74.95 万平方米国有土地使用权划归公司，上述土地使用权评估价值合计 31.86 亿元，公司按照评估价值计入公司资本公积；根据《调账通知》，将财政拨付的地铁建设分摊资金 1 亿元转入资金公积；根据《注册资本金分离账务调账通知》，将财政拨付 3 亿转入资本公积；同时将 2009 年购置的汽车划归长沙先导土地储备（交易）中心使用，公司冲减资本公积 2.00 亿元。总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 96.27 亿元，较 2012 年底增长 0.45%，主要来自未分配利润的增加。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益中实收资本占 10.39%、资本公积占 81.38%、盈余公积占 0.78%、未分配利润占 7.45%。其中，根据《长沙先导土地开发建设有限公司关于申请充实公司注册资本金的请示》，长沙市财政局先导区分局于 2013 年 5 月 27 日拨入注册资金置换清水村土地出资 3.00 亿元。公司所有者权益结构与上年底相比基本一致。

负债

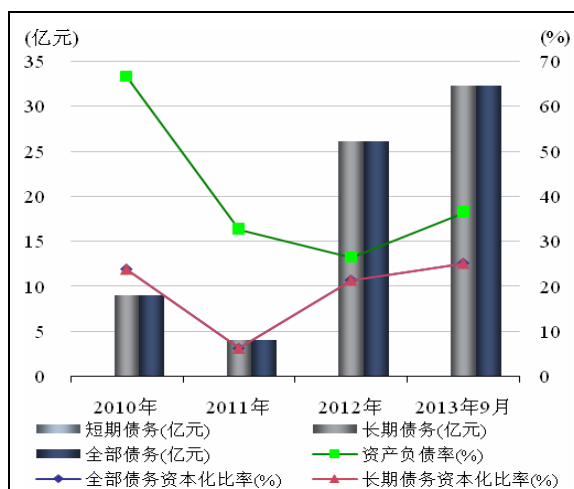
2010~2012 年，公司负债总额年均复合减少 22.31%，截至 2012 年底，公司负债总额为 34.55 亿元，同比增长 19.22%。从负债结构来看，近三年流动负债所占比重波动下降，非流动负债比重大幅上升。2012 年底，流动负债占负债总额的 24.02%，非流动负债占 75.98%。负债结构以非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 8.30 亿元，同比减少 66.53%，主要由应付账款、预收款项与其他应付款构成。截至 2012 年底，公司应付账款 2.18 亿元，全部为应付工程款；预收款项 1.65 亿元，全部系预收长沙市财政局

先导区分局坪塘项目款；公司其他应付款主要为与业务相关方的往来款项，受公司归还土储中心以往年度为项目建设垫付的资金影响；2012 年底其他应付款为 4.45 亿元，同比减少 78.89%。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 26.25 亿元，同比增长 527.99%，主要源于长期借款的大幅增加。截至 2012 年底，公司长期借款、专项应付款占比分别为 99.39%及 0.61%。

图 5 2010~2013 年 9 月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

近年来，随着公司负债规模的波动下降及资产规模的逐年增长，2012 年底公司资产负债率下降至 26.50%；由于公司所有者权益快速增长，且三年增长幅度超过有息债务增幅，全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈波动下降态势。2012 年底，上述指标分别为 21.40%和 21.40%，公司债务负担较轻。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 55.25 亿元，较 2012 年底增长 59.91%，其中流动负债占比 41.23%，非流动负债占比 58.77%。公司流动负债占比有所上升，非流动负债占比有所下降，主要由于预收款项及其他应付款增长所致。流动负债中，预收款项 12.77 亿元较上年增加 11.12 亿元，主要为公司新增预收长沙市财政局先导区分局的坪塘片区项目款，用以支持坪塘片区土地一级开发和城市基础设施建设项目建设所致；公司其他应付款 7.19 亿

元，较 2012 年增长 61.78%，主要系 2013 年公司收到长沙大河西先导区土地储备(交易)中心拨入的收储资金，用以支持土储中心委托公司完成的部分土地储备任务所致。非流动负债中，长期借款 32.34 亿元，较上年增长 23.95%，主要系 2013 年公司土地一级开发项目和城市基础设施建设项目规模较大、启动建设项目增多，公司新增对农业银行、中国银行和北京银行的抵押借款所致。

从偿债指标来看，2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.46%、25.14%和 25.14%。公司有息债务负担有所上升，但仍处于正常范围。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 15.20%，2012 年公司实现营业收入 5.30 亿元，同比上升 21.84%，其中土地开发转让收入占 5.22%，基础设施回购项目收入占 94.78%。

公司期间费用主要体现为管理费用，2010~2012 年复合增长 42.33%，2012 年期间费用为 324.10 万元。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 0.40%、0.76%和 0.61%。由于公司营业成本增长较快，年均复合增长 99.30%，近三年公司营业利润有所下降，2012 年为 0.36 亿元。

此外，2012 年公司获得坪塘老工业基地整治资金 2.00 亿元（体现于营业外收入），系公司根据“长沙市财政局先导区分局 2012 年关于下达坪塘老工业基地整治资金的通知”获得的政府补助。受益于营业外收入的实现，2012 年公司实现利润总额 2.36 亿元。

受营业成本增速较快影响，公司营业利润率呈下降趋势，2012 年营业利润率为 7.44%。同时，受公司资产规模快速扩大影响，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率有所波动，2012 年上述指标分别为 1.94%和 2.46 %。

受公司经营职能所限,公司总资本收益率及净资产收益率较低,但与公司所属行业经营特征相符合。

2013年1~9月,因土地一级开发尚未达到出让条件,公司土地一级开发板块尚未产生收入;公司营业收入2.39亿元均为基础实施回购项目收入,占2012年全年的45.14%;营业利润率7.24%,较2012年略有下降;受管理费用较2012年大幅增长影响,公司2013年1~9月分别实现营业利润和利润总额0.10亿元和0.43亿元,分别仅占2012年全年的28.63%和18.40%。

近三年,公司收入规模稳步增长,利润波动中有所下降主要系2012年起土地开发转让业务盈利模式变化,利润下降所致。总体看,公司盈利能力有待增强。

5. 现金流分析

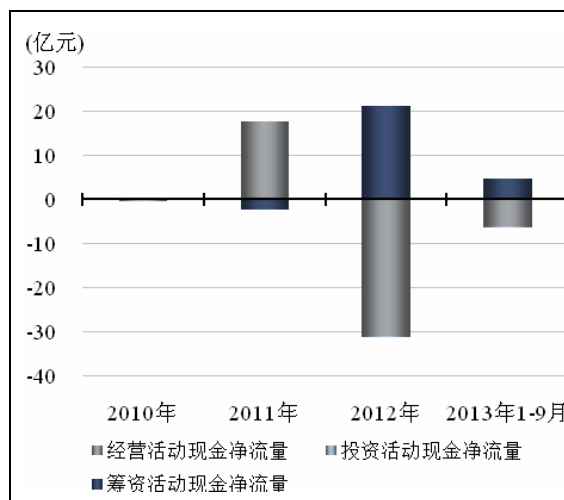
经营活动流入方面,2010~2012年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.36亿元、4.10亿元和6.36亿元。由于2012年公司收到较多项目回款(包括坪塘镇地块土地收益),公司经营获现能力快速提升,2012年现金收入比为119.99%。2012年公司收到其他与经营活动有关的现金2.95亿元,主要为收到政府拨付的补贴收入2.00亿元及公司与长沙市岳麓区财政局等的往来款项0.58亿元。2010~2012年公司经营活动现金流入量分别为16.94亿元、35.65亿元和9.31亿元。经营活动现金流出方面,近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为16.89亿元、17.35亿元和21.56亿元,该项现金流公司主要包括土地开发整理及基础设施项目建设支出;由于2010~2011年土储中心为公司土地开发建设垫付了部分资金,2012年公司支付的与先导区土储中心的往来款为16.78亿元(体现于公司支付其他与经营活动有关的现金),受此影响,2012年公司支付其他与经营活动有关的现金为18.55亿元,较前两年大幅增加。2010~2012

年,公司经营活动现金流量净额分别为0.04亿元、17.62亿元和-30.85亿元。

投资活动方面,近三年公司均无投资活动现金流入,公司投资活动现金流出均体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金;2010~2012年,公司投资活动现金净流出额分别为0.54亿元和0.10亿元和0.05亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入以吸收投资和取得借款收到的现金为主。其中,2011年原股东先导区土地储备中心以货币资金向公司增资3.00亿元;2012年公司通过借款获取现金26.30亿元,此外公司获得市财政局先导分局拨付资金3.00亿元。2010~2012年公司筹资活动现金流入分别为1.81亿元、3.00亿元和29.30亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金,此外,2012年公司归还先导土地储备中心资本金2.00亿元(体现于支付其他与筹资活动有关的现金)。2010~2012年,公司筹资活动现金净额分别为0.34亿元、-2.29亿元和21.25亿元。

图6 2010~2013年9月底公司现金流情况



资料来源:公司审计报告

2013年1~9月,受收到财政拨付的资金大幅增加影响,公司现金收入比增长至564.85%。2013年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金13.52亿元,主要为财政拨付的资金,

较 2012 年增长 7.16 亿元，主要系财政集中拨入资金款项增加所致；收到其他与经营活动有关的现金较上年增加 7.14 亿元，主要为财政拨付注册资金置换清水村土地出资 3.00 亿元及财政拨入土地储备资金 2 亿元等；同期，购买商品、接受劳务支付的现金 27.65 亿元，主要为一级土地开发投资，公司经营活动现金流量净额-5.97 亿元；投资活动现金流表现为净流出 78.00 万元；筹资活动现金流入 6.22 亿元，全部为银行借款，公司筹资活动现金流量表现为净流入 4.66 亿元。

总体来看，经营活动方面，公司收到的政府划拨资金以及土储中心为公司建设垫付的资金呈波动趋势，导致经营活动现金净流入较上年减少。近三年，公司投资活动规模较小，筹资活动现金流净额呈波动增长趋势，债务负担及偿债压力有所上升。公司未来投资规模较大，对外融资需求上升。

6. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2012 年，公司流动比率和速动比率较高，分别为 1570.39%和 156.16%；截至 2013 年 9 月底，上述两项指标分别为 664.91%和 58.45%，均较 2012 年大幅下降，。2010~2012 年，受公司经营活动产生的净现金流大幅波动减少影响，经营现金流流动负债比波动下降，分别为 0.09%、71.04%和 -371.65%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2010~2012 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.28 倍、2.93 倍和 11.02 倍，长期偿债能力有所下降。但考虑到先导区管委会近年来对公司持续的资产注入及资金补贴支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司获得授信总额 47 亿元，尚未使用余额 15 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2014 年 1 月 21 日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G10430104009748603），截至 2014 年 1 月 21 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到先导区政府对于公司在资金与土地划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较好。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据 1 亿元，占 2013 年 9 月底公司全部债务的 3.09%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2013 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 25.14%、25.14%和 36.46%；以 2013 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为 25.72%、25.72%和 36.88%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据全部资金用于置换银行贷款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 2.74 倍、1.36 倍和 2.37 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

截至 2013 年 9 月底，公司现金类资产 6.09 亿元，为本期中期票据发行额度的 6.09 倍，现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金

流入量对本期中期票据保障倍数分别为 16.94 倍、35.65 倍和 9.31 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为 0.04 倍、17.62 倍和-30.90 倍。公司经营性活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。

此外，先导区管委会明确规定对坪塘片区内土地开发投入成本及基础设施建设支出计提 8%作为公司固定回报，预计公司未来可获得较为稳定持续的土地开发与基础设施建设收益，未来土地开发与基础设施建设的固定回报对本期中期票据将起到一定保障作用。

十、结论

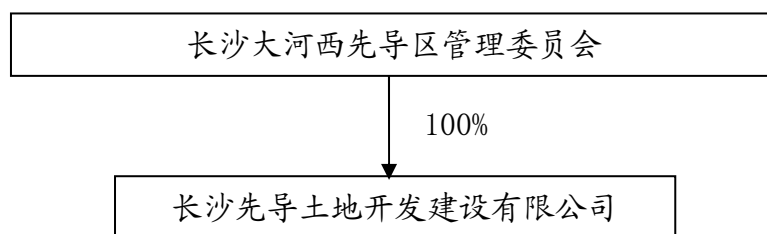
公司是长沙市大河西先导区基础设施投融资建设及土地一级开发的重要实体，受当地政府支持力度较大。同时，公司土地开发转让收入的实现易受政府规划等外部因素影响，以及随着坪塘片区土地开发整理以及基础设施建设业务的开展，公司外部融资压力将显著上升等因素对其信用基本面具有一定影响。

随着当地政府对公司投入加大，公司土地储备量不断增加，资产规模与营业收入逐年增长。由于公司土地出让收益分配模式转变，自 2012 年起，公司按照土地开发成本的 8%作为固定回报。随着公司开发项目的推进，公司整体收入有望持续增长。但未来公司对坪塘片区项目的建设支出规模较大，对外融资压力较大。

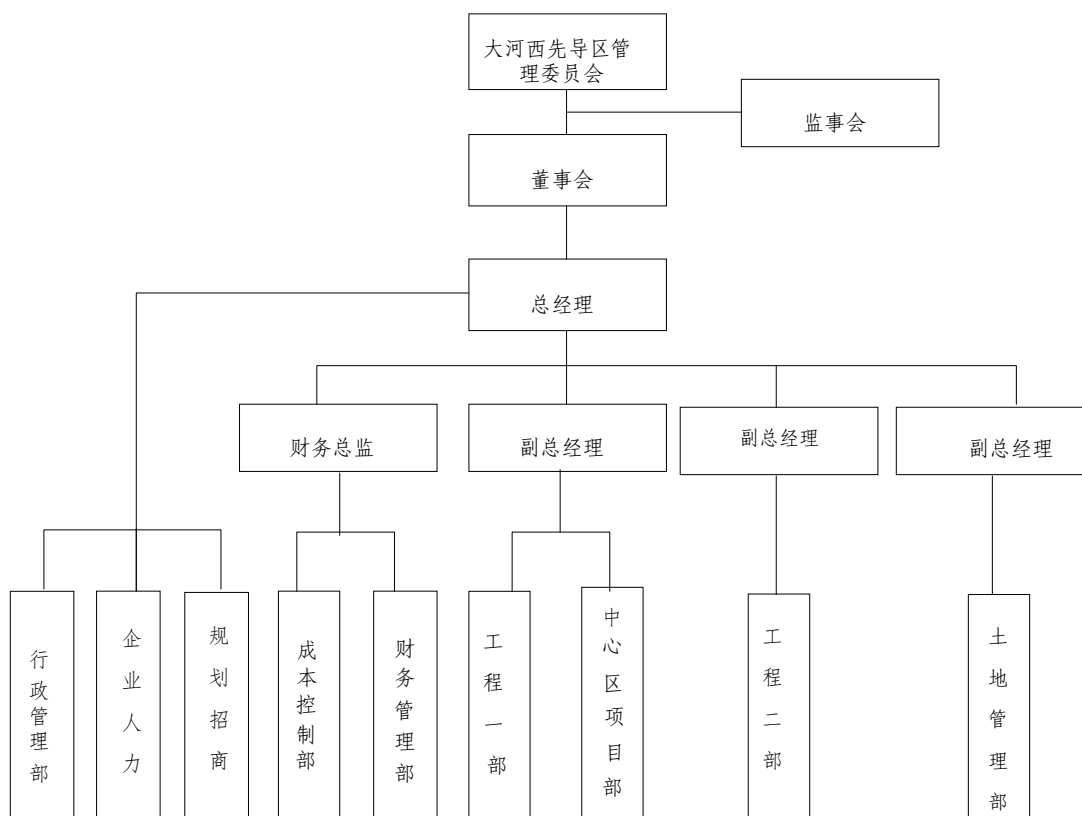
公司现金类资产及经营性活动现金流入量对本期中期票据具备较好覆盖能力，且未来土地开发与城市基础设施建设收益对本期中期票据具有一定保障能力。

基于对公司主体长期信用以及中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2013 年 9 月底公司持有土地使用权土地概况

序号	证号	地址	使用类型	规划用途	使用面积 (平方米)	价值(万元)	抵押情况
1	长国用(2009)第 001741 号	岳麓区天顶乡清水村	划拨地	土地整理及前期开发用地	183762.00	30221.65	
2	长国用(2012)融 002 号	岳麓区坪塘镇	出让地	商业、住宅	86038.54	20451.36	
3	长国用(2010)第 096479 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	197412.19	61610.85	北京银行
4	长国用 2012 年 021708 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	156610.88	55737.66	北京银行
5	长国用(2011)第 0110566 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	22762.77	5717.43	
6	长国用(2011)第 0110571 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	162650.6	49982.50	民生银行
7	长国用(2011)第 0110565 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	170025.35	48525.23	建设银行
8	长国用(2011)第 0110567 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	168624.27	44179.56	华融湘江银行
9	长国用(2011)第 0110568 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	8726.94	2161.66	
10	长国用(2011)第 0110569 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	182746.2	55851.16	民生银行
11	长国用(2011)第 0110570 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	172859.32	59688.32	
12	长国用(2011)第 0110572 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	258376.14	60653.19	
13	长国用[2012]第 002678 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	200795.05	77461.58	北京银行
14	长国用[2012]第 021707 号	岳麓区坪塘镇	划拨地	土地整理及前期开发用地	197412.19	83614.83	北京银行
15	长国用[2012]融 007 号	岳麓区坪塘镇桐溪港社区	出让地	土地整理及前期开发用地	1674.57	503.00	浦发银行
16	长国用[2012]融 006 号	岳麓区坪塘镇桐溪港社区	出让地	土地整理及前期开发用地	1044.09	313.00	浦发银行
17	长国用[2012]融 005 号	岳麓区坪塘镇桐溪港社区	出让地	土地整理及前期开发用地	8093.70	3333.00	浦发银行
18	长国用[2012]第 05576 号	岳麓区坪塘镇桐溪港社区	出让地	住宅、公共服务设施用地	80392.37	33106.00	浦发银行
19	长国用[2012]融 004 号	岳麓区坪塘镇蓝天村	出让地	土地整理及前期开发用地	128066.08	52738.00	广发银行

20	长先导[2012]融 012 号	岳麓区坪塘镇 蓝天村	出让地	土地整理及前期 开发用地	89088.31	38815.78	
21	长国用[2012]融 003 号	岳麓区坪塘镇	出让地	商业、住宅	18864.23	8522.86	
22	长国用 [2012]022374 号	岳麓区桐梓坡 路	划拨地	土地整理及前期 开发用地	24051.55	20160.01	华融湘江 银行
合 计					2520077.34	813348.63	

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	18313.19	170618.45	74041.19	101.07	60922.82
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	36355.53	75803.25	44671.94	10.85	44671.94
预付款项		88.44	2953.00		16398.85
应收利息					
应收股利					
其他应收款	115.09	123.40	7957.49	731.50	11174.50
存货	804932.80	639216.72	1173905.38	20.76	1381727.25
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	859716.61	885850.26	1303528.99	23.14	1514895.36
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	71.93	161.68	377.51	129.10	366.36
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1.41	2.10		-100.00	
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					4.73
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	73.34	163.78	377.51	126.88	371.10
资产总计	859789.95	886014.03	1303906.50	23.15	1515266.45

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	2.50		21805.99	9239.38	27917.54
预收款项		37000.00	16466.33		127714.23
应付职工薪酬			0.36		
应交税费	124.83	272.70	272.92	47.86	273.97
应付利息					
应付股利					
其他应付款	479611.99	210755.12	44461.11	-69.55	71927.26
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	479739.32	248027.82	83006.72	-58.40	227832.99
非流动负债：					
长期借款	90000.00	39900.00	260900.00	70.26	323380.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	2695.03	1872.46	1615.18	-22.58	1322.25
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	92695.03	41772.46	262515.18	68.29	324702.25
负债合计	572434.35	289800.27	345521.90	-22.31	552535.24
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	100000.00	100000.00	41.42	100000.00
资本公积	199666.93	444930.60	783481.54	98.09	783481.54
减：库存股					
盈余公积	3768.87	5128.32	7507.34	41.14	7507.34
未分配利润	33919.80	46154.84	67395.71	40.96	71742.32
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	287355.60	596213.76	958384.60	82.62	962731.21
少数股东权益					
所有者权益合计	287355.60	596213.76	958384.60	82.62	962731.21
负债和所有者权益总计	859789.95	886014.03	1303906.50	23.15	1515266.45

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	39950.38	43474.47	53022.36	15.20	23932.10
减: 营业成本	12355.53	29547.72	49078.36	99.30	22196.19
营业税金及附加					4.27
销售费用					
管理费用	159.78	331.61	320.76	41.69	701.33
财务费用	0.20	0.66	3.33	306.00	-5.97
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	27434.87	13594.49	3619.90	-63.68	1036.29
加: 营业外收入			20000.00		3310.32
减: 营业外支出					
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	27434.87	13594.49	23619.90	-7.21	4346.61
减: 所得税费用					
四、净利润	27434.87	13594.49	23619.90	-7.21	4346.61
其中: 归属于母公司的净利润			23619.90		
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
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	3594.85	41026.76	63620.00	320.68	135180.00
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	165780.77	315442.40	29469.27	-57.84	100850.35
经营活动现金流入小计	169375.63	356469.15	93089.27	-25.86	236030.35
购买商品、接受劳务支付的现金	168850.03	173549.04	215644.02	13.01	276455.43
支付给职工以及为职工支付的现金	10.66	59.05	432.15	536.65	760.59
支付的各项税费			53.21		136.11
支付其他与经营活动有关的现金	90.59	6663.29	185456.58	4424.72	18351.16
经营活动现金流出小计	168951.27	180271.38	401585.96	54.17	295703.29
经营活动产生的现金流量净额	424.35	176197.77	-308496.69		-59672.94
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回					
处置子公司及其他单位收到的现金					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计					
购建固定资产、无形资产等支付的现	5385.71	1016.17	548.30	-68.09	78.00
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	5385.71	1016.17	548.30	-68.09	78.00
投资活动产生的现金流量净额	-5385.71	-1016.17	-548.30		-78.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		30000.00			
取得借款收到的现金	10000.00		263000.00	412.84	62187.07
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	8130.00		30000.00	92.09	
筹资活动现金流入小计	18130.00	30000.00	293000.00	302.01	62187.07
偿还债务支付的现金	10000.00	50100.00	42000.00	104.94	
分配股利、利润或偿付利息支付的现	4761.42	2776.34	18532.27	97.29	15554.48
支付其他与筹资活动有关的现金			20000.00		
筹资活动现金流出小计	14761.42	52876.34	80532.27	133.57	15554.48
筹资活动产生的现金流量净额	3368.58	-22876.34	212467.73	694.19	46632.58
四、汇率变动对现金的影响					0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1592.78	152305.26	-96577.26		-13118.36
加: 期初现金及现金等价物余额	19905.97	18313.19	170618.45	192.77	
六、期末现金及现金等价物余额	18313.19	170618.45	74041.19	101.07	-13118.36

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	27434.87	13594.49	23619.90	-7.21	4346.61
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	7.08	18.20	61.52	194.73	42.76
无形资产摊销	0.32	1.52	2.10	157.28	
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失					
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用					15554.48
投资损失					
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-156002.53	433751.09	-187591.76		-207821.87
经营性应收项目的减少	-36470.62	-39456.02	20432.66		-16660.86
经营性应付项目的增加	165455.24	-231711.50	-165021.10		144824.28
其他					41.66
经营活动产生的现金流量净额	424.35	176197.77	-308496.69		-59672.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	18313.19	170618.45	74041.19	101.07	60922.82
减: 现金的期初余额	19905.97	18313.19	170618.45	192.77	74041.19
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	-1592.78	152305.26	-96577.26		-13118.36

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.20	0.78	0.88	1.11	--
存货周转次数(次)	0.02	0.04	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	9.00	94.37	119.99	90.10	564.85
盈利能力					
营业利润率(%)	69.07	32.03	7.44	27.14	7.24
总资本收益率(%)	7.27	2.28	3.35	3.81	--
净资产收益率(%)	9.55	2.28	2.46	3.83	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.85	6.27	21.40	17.35	25.14
全部债务资本化比率(%)	23.85	6.27	21.40	17.35	25.14
资产负债率(%)	66.58	32.71	26.50	36.38	36.46
偿债能力					
流动比率(%)	179.20	357.16	1570.39	928.18	664.91
速动比率(%)	11.42	99.44	156.16	110.20	58.45
经营现金流动负债比(%)	0.09	71.04	-371.65	-164.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	2.93	11.02	7.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	4.39	-1.18	0.71	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.74	1.36	2.37	2.14	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.94	35.65	9.31	18.74	23.60
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	17.62	-30.85	-10.13	-5.97
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	17.52	-30.90	-10.30	-5.98

附件 6 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+费用后利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 长沙先导土地开发建设有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

长沙先导土地开发建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。长沙先导土地开发建设有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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先导土地开发建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现长沙先导土地开发建设有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如长沙先导土地开发建设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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送长沙先导土地开发建设有限公司、主管部门、交易机构等。

