

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1336 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长沙先导土地开发建设有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14长沙土开MTN001”信用等级为AA。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 长沙先导土地开发建设有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

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

## 债项信用

| 名称             | 额度   | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------------|------|---------------------|--------|--------|
| 14 长沙土开 MTN001 | 1 亿元 | 2014/5/23-2019/5/23 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 22 日

## 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 17.06  | 7.40    | 6.05   | 24.76    |
| 资产总额(亿元)       | 88.60  | 130.39  | 153.88 | 181.11   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 59.62  | 95.84   | 98.60  | 106.59   |
| 长期债务(亿元)       | 3.99   | 26.09   | 20.60  | 38.60    |
| 全部债务(亿元)       | 3.99   | 26.09   | 32.28  | 41.32    |
| 营业收入(亿元)       | 4.35   | 5.30    | 6.76   | 0.00     |
| 利润总额(亿元)       | 1.36   | 2.36    | 2.76   | -0.01    |
| EBITDA(亿元)     | 1.36   | 2.37    | 2.77   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 17.62  | -30.85  | -8.54  | 2.17     |
| 营业利润率(%)       | 32.03  | 7.44    | 7.46   | --       |
| 净资产收益率(%)      | 2.28   | 2.46    | 2.80   | --       |
| 资产负债率(%)       | 32.71  | 26.50   | 35.92  | 41.15    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 6.27   | 21.40   | 24.66  | 27.94    |
| 流动比率(%)        | 357.16 | 1570.39 | 445.37 | 513.62   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.93   | 11.02   | 11.64  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | 1.37    | 1.37   | --       |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 71.04  | -371.65 | -24.71 | --       |

注: 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

## 分析师

田英 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,在资产注入、资金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,对存续期债券的偿付起到较好的补充。

综合考虑,联合资信维持长沙先导土地开发建设有限公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14 长沙土开 MTN001”AA的信用等级。

## 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. 跟踪期内,公司在资产注入、资金支持等方面得到政府的大力支持;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。
3. 公司可用于开发的土地资源较为丰富。

## 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. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担上升；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，公司外部融资仍存在一定压力。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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关于长沙先导土地开发建设有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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2014年3月底，公司注册资本为30.00亿元人民币，实收资本18.00亿元，长沙大河西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2014年3月底，公司拥有4家全资、控股子公司。公司目前下设工程建设一部、工程建设二部、财务管理部、成本控制部、行政管理部、招商管理部、招标采购部、企管人力部、规划设计部、总工室、土地管理部共11个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为153.88亿元，所有者权益合计为98.60亿元。2013年，公司实现营业收入6.76亿元，利润总额2.76亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为181.11亿元，所有者权益合计106.59亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入0.00亿元，利润总

额-0.01亿元。

公司注册地址：长沙市潇湘南路二段168号；法定代表人：蒋奕。

## 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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政

策得到较好落实，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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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金[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. 行业环境

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供

给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，较上年名义增长19.30%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，较上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，较上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

##### 2. 区域经济概况

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圈的结合部。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。

根据《长沙市2013年国民经济和社会发展统计公报》经初步核算，全年实现地区生产总值（GDP）7153.13亿元，比上年增长12.0%。分产业看，第一产业实现增加值291.15亿元，增长3.0%；第二产业实现增加值3946.97亿元，增长12.5%，其中工业实现增加值3352.34亿元，增长13.2%；第三产业实现增加值2915.01亿元，增长12.1%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.1、7.0、4.9个百分点，三次产业对GDP增长的贡献率分别为0.9%、58.4%、40.7%。按常住人口计算，人均GDP达99570元，比上年增长10.8%。三次产业结构调整为4.1：55.1：40.8。全部工业增加值占GDP的比重达46.9%。全市非公有制经济实现增加值4433.27亿元，占GDP的比重达62.0%。

全年财政总收入883.89亿元，同口径增长19.5%，其中公共财政预算收入536.63亿元，同口径增长23.8%。公共财政预算支出695.84亿元，增长11.4%。

全年完成固定资产投资4593.39亿元，比上年增长20.1%。分城乡看，城镇固定资产投资4254.57亿元，增长19.6%；农村投资338.82亿元，增长25.7%。全市计划总投资超过5000万元的在建项目1489个，全年完成投资1719.65亿元，占固定资产投资总额的37.4%。

跟踪期内，长沙市区域经济实力和财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司业务发展前景良好。

### 3. 先导区发展情况

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，先导区的发展情况在一定程度上决定着公司的竞争实力。

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：推进大王山旅游度假区、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、高星片区、滨水新区建设。

## 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，截至2014年3月底注册资本30亿，实收资本18.00亿元，长沙大河西先导区管委会为公司唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

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。

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. 政府支持

跟踪期内，政府对公司的支持方式主要体

现在以下几个方面:

#### (1) 资产注入

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让 3.00 亿元（计入“实收资本”），在吸收投资收到的现金中反映。

根据长沙大河西先导区管理委员会出具的《长沙大河西先导区管理委员会 2014 年财政预算方案》，2014 年长沙市财政局先导区分局将拨付公司 18.00 亿元资金以充实公司注册资本金，截至 2014 年 3 月底公司收到长沙市财政局先导区分局拨入 8.00 亿元资金（计入“实收资本”），在吸收投资收到的现金中反映。

#### (2) 资金支持

2013 年，公司获得地方政府资金支持共计 22.33 亿元，分别为项目建设资金 15.00 亿元（因部分工程未完工，只确认收入 6.76 亿元，剩余 8.24 亿元计入“预收款项”），生态文明建设以奖代补资金 0.33 亿元（计入“营业外收入”），生态环境整治资金 2.00 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”），偿债基金 3.00 亿元（计入“预收款项”）。上述资金中，除土地储备资金和计入营业外收入的政府补贴反映在“其他与经营活动有关现金”中，其他资金均反映在“销售商品提供劳务收到的现金”中。

2014 年 1~3 月，公司获得地方政府的资金支持共计 6.00 亿元，分别为土地储备资金 5.00 亿元（计入“其他应付款”），产业发展基金 1.00 亿元（计入“预收款项”）。其中，土地储备资金反映在“其他与经营活动有关现金”中，产业发展基金反映在“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

跟踪期内，公司肖牧、梁婷婷两位职工监事变更为傅宏、赖珍。

公司法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

## 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。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，并新增基础设施建设回购收入。

2013 年，公司实现营业收入 6.76 亿元，较上年增长 27.49%，基本为基础设施回购项目收入；由于长沙市政府对土地出让进行统一规划，考虑到坪塘片区目前出让地价溢价不明显，暂不进行出让，土地一级开发板块未产生收入。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。2013 年，公司整体毛利率分别为 7.46%，较 2012 年基本持平。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 0，主要系公司于每年 6 月及 12 月依据工程计量情况与财政确认基础设施回购收入，2014 年一季度公司基础设施建设业务未确认收入所致。

表 1 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

| 分行业        | 2011 年 |        |        | 2012 年 |        |      | 2013 年 |        |      |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|--------|------|
|            | 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   | 3.95   | 90.74  | 25.10  | 0.28   | 5.22   | 8.00 | --     | --     | --   |
| 管理费用收入     | 0.40   | 9.26   | 100.00 | --     | --     | --   | -      | --     | --   |
| 基础设施回购项目收入 | --     | --     | --     | 5.03   | 94.78  | 7.41 | 6.76   | 100.00 | 7.46 |
| 合计         | 4.35   | 100.00 | 32.03  | 5.30   | 100.00 | 7.44 | 6.76   | 100.00 | 7.46 |

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、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拍卖。

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。

2013年，公司未取得土地开发转让收入，主要由于长沙市政府制订的出让计划调整，2013年度暂不出让。

表 2 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） |
|------------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 2011 年     | 2500      | 2549      | 146.24    | 300          |
| 2012 年     | 2450      | 3104      | 11        | 680          |
| 2013 年     | 2980      | 3250      | --        | --           |
| 2014 年 3 月 | 1011      | 1011      | --        | --           |

资料来源：公司提供

公司土地资源较为丰富。2011~2013年及2014年1~3月，公司实际收储土地面积分别为2549亩、3140亩、3250亩、1011亩。截至2014

年3月底，公司实际拥有可开发并出让的储备土地1850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74亿元。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，公司有计划于2014年出让部分土地，参考目前土地出让均价，土地开发收入预期会成为公司2014年收入的重要组成部分。

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参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。同时考虑到长沙市制定的土地出让计划，公司未来的土地出让收入可能出现增长。

### 3. 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入《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。

2013年，公司基础设施建设业务实现收入6.76亿元，较2012年有所增长，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2013年公司绝大部分营业收入的来源；业务毛利率为7.46%。因公司于每年6月及12月依据工程计量情况与财政确认基础设施回购收入，2014年1~3月公司基础设施建设业务未确认收入。

### 4. 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。

公司目前在建、拟建项目主要分布在市政

设施建设及保障房建设等项目，项目总投资150.16亿元，截至2014年3月底，已完成投资19.58亿元。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。2014~2016年，公司将面临总计约130亿元的投资需求，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，有一定的融资压力。截至2014年3月底，公司主要在建项目如下表所示：

表3 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2014年3月底投资 | 未来投资计划  |          |       |
|---------------|-----------|----------|--------------|---------|----------|-------|
|               |           |          |              | 2014年   | 2015年    | 2016年 |
| 潇湘南大道二期工程     | 已完工       | 11344    | 11344        |         |          |       |
| 坪塘大道南延线工程     |           | 43088    | 43088        |         |          |       |
| 巴溪洲保护利用岸坡防护工程 | 2012-2014 | 12169    | 12169        |         |          |       |
| 督抚路道路工程       | 2012-2014 | 6700     | 6700         |         |          |       |
| 巡抚路道路工程       | 2012-2014 | 8933     | 8933         |         |          |       |
| 花溪路道路工程       | 2012-2014 | 3219     | 3219         |         |          |       |
| 坪塘大道南延线配套工程   | 2012-2014 | 19200    | 19200        |         |          |       |
| 清风南路道路工程      | 2012-2014 | 6200     | 1014         | 600     | 4586     |       |
| 湘江西岸堤防整治工程    | 2012-2015 | 29758    | 3190         | 3000    | 23568    |       |
| （景观+提防+道路）    |           |          |              |         |          |       |
| 联江路道路工程       | 2013-2015 | 17736.86 | 1605         | 2000    | 14131.86 |       |
| 石门塘路道路工程      | 2013-2015 | 4367.72  | 452          | 1100    | 2815.72  |       |
| 大王山旅游度假区门户广场  | 2013-2015 | 6871.62  | 5225         | 1646.62 |          |       |
| 景观工程          |           |          |              |         |          |       |
| 坪塘监狱整体搬迁新建项目  | 2013-2015 | 15110.64 | 6634         | 8476.64 |          |       |
| 湘军文化园项目       | 2013-2015 | 30911.13 | 622          | 10000   | 20289.13 |       |
| 石门塘环境景区整治工程   | 2013-2015 | 6273.26  | 91           | 3700    | 2482.26  |       |
| 巴溪州网球俱乐部工程    | 2013-2015 | 3933.71  | 1372         | 1800    | 761.71   |       |
| 巴溪州景观联络桥工程    | 2013-2015 | 5741.96  | 3841         | 1000    | 900.96   |       |
| 巴溪州水上公园景观工程   | 2013-2015 | 53000    | 21401        | 31599   |          |       |
| 坪塘中片区安置房建设项目  | 2012-2015 | 164000   | 1438         | 20000   | 142562   |       |
| 坪塘北片区安置房建设项目  | 2012-2015 | 141950   | 1032         | 4000    | 136918   |       |

|              |           |                  |               |                  |                  |               |
|--------------|-----------|------------------|---------------|------------------|------------------|---------------|
| 坪塘南片区安置房建设项目 | 2012-2015 | 165838           | 28264         | 45000            | 92574            |               |
| 巡抚西路         | 2014-2015 | 3550             |               | 500              | 3050             |               |
| 荷叶路          | 2014-2015 | 4300             |               | 200              | 4100             |               |
| 虹山路          | 2014-2015 | 5510             |               | 200              | 5310             |               |
| 蓝山路          | 2014-2015 | 10320            |               | 200              | 10120            |               |
| 连塘路          | 2014-2015 | 1216             |               | 200              | 1016             |               |
| 义渡路          | 2014-2015 | 6000             |               | 200              | 5800             |               |
| 靳江河路         | 2014-2016 | 45000            |               | 200              | 22500            | 22300         |
| 洋湖南路         | 2014-2016 | 6340             |               | 200              | 3170             | 2970          |
| 潇湘大道西线       | 2014-2016 | 26000            |               | 200              | 13000            | 12800         |
| 新学士路         | 2014-2016 | 35000            |               | 800              | 17500            | 16700         |
| 山泉路          | 2014-2016 | 19500            |               | 200              | 9750             | 9550          |
| 坪塘大道三期       | 2014-2016 | 48000            |               | 2000             | 24000            | 22000         |
| 巴溪大道         | 2014-2016 | 22000            |               | 200              | 11000            | 10800         |
| 桐溪港水系        | 2014-2016 | 20000            |               | 200              | 10000            | 9800          |
| 红桥中学         | 2014-2016 | 16000            |               | 500              | 8000             | 7500          |
| 坪塘中心小学       | 2014-2016 | 3500             |               | 200              | 1750             | 1550          |
| 坪塘中学         | 2014-2016 | 8000             |               | 600              | 4000             | 3400          |
| 连山小学         | 2014-2016 | 5000             |               | 200              | 2500             | 2300          |
| 冰雪世界等中心区项目   | 2014-2017 | 460000           | 15000         | 40000            | 150000           | 255000        |
| <b>合计</b>    | --        | <b>1501581.9</b> | <b>195834</b> | <b>180922.26</b> | <b>748155.64</b> | <b>376670</b> |

资料来源：公司提供

## 八、募集资金使用情况

“14长沙土开MTN001”募集资金1亿元，为五年期固定利率，无担保。募集资金全部用于置换银行贷款。截至2014年6月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

## 九、财务分析

公司财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年度审计报告，公司提供的 2014 年一季度公司提供的财务数据未经审计。

2013 年公司全资设立长沙大王山酒店投资管理有限公司，并纳入合并范围。合并范围的变化对公司财务数据影响较小，审计报告可比性强。公司财务报表采用新会计准则编制。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 153.88 亿元，所有者权益合计为 98.60 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.76 亿元，利润总额 2.76 亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为 181.11 亿元，所有者权益合计 106.59 亿元。2014 年1~3月，公司实现营业收入 0.00 亿元，利润总额 -0.01 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 6.76 亿元，同比上升 27.49%，基本全部为基础设施回购项目收入；同期营业成本也保持快速增长；公司营业利润率为 7.46%，和去年基本持平。

公司期间费用主要体现为管理费用，2013 年期间费用 723.43 万元，同比大幅增长 123.21%，主要来自管理费的增长；其中财

务费用-5.86 万元，主要系利息资本化所致。2013 年，公司期间费用占营业收入的比重为 1.07%，较 2012 年有所提高。2013 年公司营业利润稳步增长，实现营业利润 4319.27 万元，较 2012 年增长 19.32%。

2013 年公司营业外收入为 2.33 亿元，系政府补助，具体为根据 2012 年长沙市财政局先导区分局出具的《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 2.00 亿元和《长沙市大河西先导区 2012 年生态文明建设“以奖代补”资金支持办法》获得的政府补助 0.33 亿元。受益于营业外收入的实现，2013 年公司实现利润总额 2.76 亿元，公司利润对于财政补贴的依赖性较大。

从主要盈利指标来看，公司总资本收益率为 3.66%，净资产收益率为 2.80%，均较 2012 年有所增长。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。

2014 年 1~3 月，因公司于每年 6 月及 12 月依据工程计量情况与财政确认基础设施回购收入，公司该板块尚未确认收入；2014 年一季度公司未收到政府补助；实现利润总额为 -144.96 万元。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入较 2012 年增长 182.56%，为 26.30 亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金为 21.95 亿元，同比大幅增长 244.94%，主要系财政预先拨入的基础设施建设项目回购资金增加所致；收到的其他与经营活动有关的现金为 4.36 亿元，同比增长 47.88%，主要为收到政府拨付的补贴收入 2.33 亿元、先导区土地储备中心的土地储备资金等。由于 2013 年财政拨入回购资金增加，公司经营获现能力快速提升，2013 年现金收入比为 324.64%，收入实现质量好。经营活动现金流出方面，2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 32.22 亿元，同

比增长 49.40%，主要系土地开发整理及基础设施项目建设支出；2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金 2.47 亿元，同比大幅下降 86.66%，系 2012 年公司大规模偿还先导区土储中心往来款，2012 年该科目金额较大所致。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.54 亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司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；2013 年，公司投资活动现金净流出额为 71.56 万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金为主。2013 年吸收投资 3.02 亿元，主要为长沙市财政局先导区分局拨入注册资金置换清水村土地出资 3.00 亿元所致；筹资活动现金流入为 10.14 亿元。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。2013 年公司筹资活动现金净额为 7.19 亿元，同比下降 66.18%。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.00 亿元，主要为地方政府拨付的产业基金；收到其他与经营活动有关的现金 9.53 亿元，较 2013 年增长 118.66%，主要为财政拨入土地储备资金 8.00 亿；同期，购买商品、接受劳务支付的现金 4.87 亿元，主要为土地一级开发投资；支付其他与经营活动有关的现金 3.43 亿，主要为预拨征地办资金等。公司经营活动现金流量净额 2.17 亿元；投资活动现金流表现为净流出-7.34 万元；筹资活动现金流入 26.00 亿元，主要为吸收投资收到的现金（8.00 亿注册资本到账）和取得借款收到的现金（2014 年 3 月发行公司债券 18.00 亿元），公司筹资活动现金流量表现为净流入 16.54 亿元。

总体来看，跟踪期内，由于财政拨入回购资金增加，公司经营活动现金流入量快速增长，经营活动现金流情况出现好转；公司无投资活动；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。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 153.88 亿元，同比增长 18.01%，主要来自预付账款、其他应收款、存货的增长。从资产结构来看，流动资产占 99.98%，非流动资产占 0.02%，公司资产仍基本为流动资产。

流动资产方面，截至 2013 年底，公司流动资产合计 153.84 亿元，同比增长 18.02%，主要由货币资金（占 3.93%）、预付款项（占 1.39%）及存货（占 93.01%）构成。

截至2013年底，公司货币资金为6.05亿元，同比下降18.33%，主要为银行存款；应收账款1.02亿元，同比大幅下降77.20%，全部为应收长沙市财政局先导分局的土地开发出让收益款项，账龄为1~2年。

截至2013年底，公司预付款项为2.14亿元，同比增长623.96%，主要为预付长沙市岳麓区征地办公室等单位的拆迁补偿款。从账龄来看，1年以内的占89.12%，1~2年的占10.86%，2~3年的占0.02%。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 1.56 亿元，同比增长 95.57%，主要为拆迁安置户垫付购房款。从账龄来看，公司其他应收款账龄时间较短，基本全部在 1 年以内；具体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。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 99.15%，其他应收款集中度高。

截至2013年底，公司存货143.08亿元，同比增长21.88%，主要由于土地开发成本投入增加所致。存货构成主要为政府划拨土地（占 54.73%）和土地开发成本（占45.27%）。公司存货未计提跌价准备。截至2013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，抵押比率较高。截至2013年底，抵押的具体明细如下：

表 4 截至 2013 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 | 5.00  |
| 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 | 3.96  |
| 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 | 2.72  |
| 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  |            |    |       |
| 长国用（2012）融 002 号     | 农行岳麓支行     | 贷款 | 1.80  |
| 长国用（2011）第 110572 号  | 中行岳麓支行     | 贷款 | 4.00  |
| 合计                   | --         | -- | 32.28 |

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司非流动资产 356.37 万元，全部为固定资产；公司固定资产构成主要以运输工具、办公设备为主。

截至2014年3月底，公司流动资产180.41亿元，较2013年底增长17.27%，其中，货币资金为24.76亿元，较2013年底增长309.39%，主要由于2014年3月公司发行的公司债券18亿元资金到账所致；其他应收款4.56亿元，较2013年底增长193.02%，主要为拆迁安置户垫付购房款增长所致；存货148.00亿元，较2013年底增长3.44%。

整体看，跟踪期内，公司资产总额稳步增长，流动资产占比较高，与上年持平。公司资产主要为存货，存货中主要为土地开发产品，土地储备丰富，但部分土地处于抵押状态，资产变现能力不强，整体资产质量一般。

#### 负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 98.60 亿元，同比增长 2.88%，主要系盈余公积与未分配利润增加所致。2013 年底，公司所有者权

益中实收资本占 10.14%、资本公积占 79.46%、盈余公积占 1.05%、未分配利润占 9.35%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 106.59 亿元，较 2013 年底增加 7.99 亿元，主要系公司注册资本 8.00 亿元到账所致。所有者权益结构未发生明显变动。

截至 2013 年底，公司负债总额 55.27 亿元，同比增长 59.97%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债等流动负债增加所致。从负债结构看，流动负债占 62.49%，非流动负债占 37.51%，公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债 34.54 亿元，同比增长 316.13%，主要系预收账款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 13.73%）、预收款项（占 38.75%）、其他应付款（占 13.72%）和一年内到期的非流动负债（占 33.81%）构成。

截至 2013 年底，公司应付账款 4.74 亿元，同比增长 117.47%，以应付工程款为主（占 99.62%）；预收款项 13.38 亿元，较上年大幅增加，全部为预收长沙市财政局先导区分局坪塘项目款；其他应付款为 4.74 亿元，同比增长 6.57%，主要为收到先导区土地储备中心的土地储备资金以及往来款项；一年内到期的非流动负债 11.68 亿元，主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期负债所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债 20.73 亿元，同比下降 21.02%，主要系部分长期借款将于一年内到期，转入流动负债所致。截至 2013 年底，公司长期借款为 20.60 亿元，全部为抵押借款；专项应付款为 0.13 亿元，为先导区展示馆专项款。

从债务结构看，截至 2013 年底，公司有息债务合计 32.28 亿元，较 2012 年底增加 6.19 亿元；其中短期债务占比 32.18%，长期债务占比 67.82%。2013 年公司资产负债率 35.92%，同比上升 9.42 个百分点；全部债务资本化比率 24.66%，同比上升 3.26 个百分点；长期债务资本化比率 17.28%，同比下降 4.12 个百分点。尽

管公司债务负担有所上升，但在行业内仍然处于较低水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 74.53 亿元，较 2013 年底增长 34.83%，主要源于其他应付款和应付债券（2014 年 3 月公司发行 18.00 亿元公司债券）的增长；公司预收款项 14.38 亿元，较 2013 年底增加 1.00 亿元，具体为地方政府拨付的产业发展基金；其他应付款 13.30 亿元，较 2013 年底大幅增加 8.56 亿元，主要系土地储备资金及工程建设保证金增加所致。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 47.13%和 52.87%，非流动负债占比有所上升；公司全部债务 41.32 亿元，较 2013 年底增长 28.01%，以长期债务为主（占 93.42%）。截至 2014 年 3 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较 2013 年底有所上升，分别为 41.15%、27.94%和 26.59%；公司债务负担有所上升。

总体看，跟踪期内公司负债总额增长较快；有息债务快速增加，构成以长期债务为主，债务负担持续上升，但仍处合理水平。

#### 4. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，受流动负债快速增加影响，公司 2013 年流动比率和速动比率出现下降，分别为 445.37%和 31.15%，均较上年有明显下降；截至 2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 513.62%和 92.27%，较 2013 年底有所回升。截至 2013 年底，公司经营现金流动负债比为-24.71%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2013 年公司 EBITDA 为 2.77 亿元，同比增长 17.05%，全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.64 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.37 倍，长期偿债能力较上年基本持平。考虑到政府对公司在资产注入、资金支持等方面的大力支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2013 年底，公司存续期内债券总额为 1 亿元，具体为 2014 年 5 月发行的 1 亿元中期

票据(即“14长沙土开MTN001”)。2012~2013年公司EBITDA值分别为2.37亿元和2.77亿元,分别为存续期债券的2.37倍和2.77倍,EBITDA值对存续期债券的覆盖能力尚可。

2012~2013年公司经营活动的现金流入量分别为9.31亿元和26.30亿元,分别为存续期债券的9.31倍和26.30倍,对存续期债券的覆盖程度尚可;2013年公司经营活动现金流量净额为-8.54亿元,经营活动现金流量净额对存续期债券不具备保障能力。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存续期债券将起到一定保障作用。

截至2014年3月底,公司合并范围无对外担保。

截至2014年3月底,公司获得授信总额32.6亿元,尚未使用,公司间接融资渠道通畅。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年6月26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6月26日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

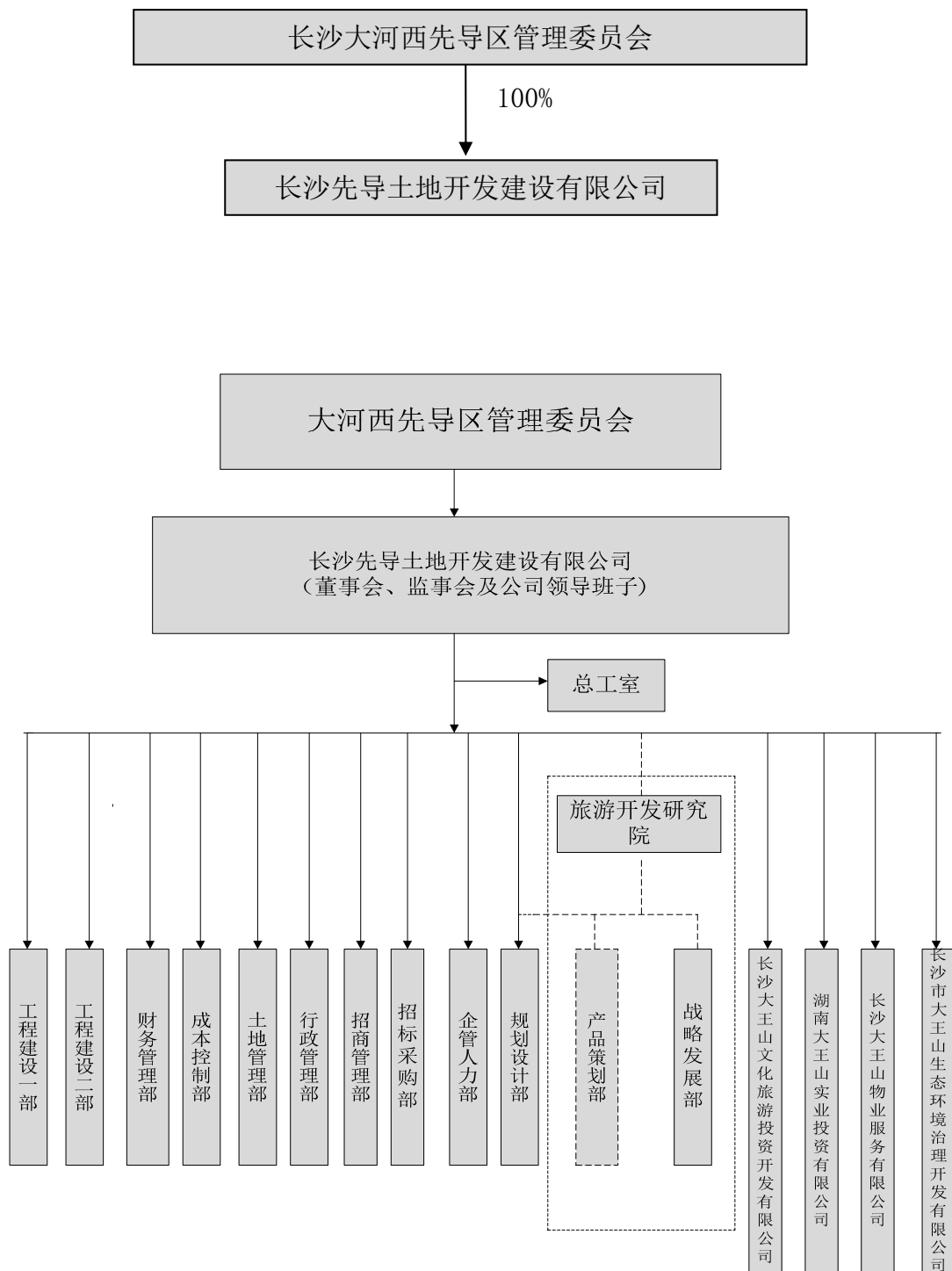
#### 6. 抗风险能力

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。

### 十、结论

综合考虑,联合资信维持长沙先导土地开发建设有限公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14长沙土开MTN001”AA的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 17.06  | 7.40    | 6.05   | 24.76      |
| 资产总额(亿元)       | 88.60  | 130.39  | 153.88 | 181.11     |
| 所有者权益(亿元)      | 59.62  | 95.84   | 98.60  | 106.59     |
| 短期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00    | 11.68  | 2.72       |
| 长期债务(亿元)       | 3.99   | 26.09   | 20.60  | 38.60      |
| 全部债务(亿元)       | 3.99   | 26.09   | 32.28  | 41.32      |
| 营业收入(亿元)       | 4.35   | 5.30    | 6.76   | 0.00       |
| 利润总额(亿元)       | 1.36   | 2.36    | 2.76   | -0.01      |
| EBITDA(亿元)     | 1.36   | 2.37    | 2.77   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 17.62  | -30.85  | -8.54  | 2.17       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 1.15   | 0.88    | 2.46   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.09   | 0.05    | 0.05   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.10   | 0.05    | 0.05   | --         |
| 现金收入比(%)       | 94.37  | 119.99  | 324.64 | --         |
| 营业利润率(%)       | 32.03  | 7.44    | 7.46   | --         |
| 总资本收益率(%)      | 2.14   | 3.35    | 3.66   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.28   | 2.46    | 2.80   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 6.27   | 21.40   | 17.28  | 26.59      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 6.27   | 21.40   | 24.66  | 27.94      |
| 资产负债率(%)       | 32.71  | 26.50   | 35.92  | 41.15      |
| 流动比率(%)        | 357.16 | 1570.39 | 445.37 | 513.62     |
| 速动比率(%)        | 99.44  | 156.16  | 31.15  | 92.27      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 71.04  | -371.65 | -24.71 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | 1.37    | 1.37   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.93   | 11.02   | 11.64  | --         |

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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  
 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 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |