

信用等级公告

联合[2014] 487 号

联合资信评估有限公司通过对岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司及其拟发行的 2015 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司
主体长期信用等级为

AA

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司
2015 年度 10 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月二十二日



岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司

2015 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 年末分别
偿还发行总额的 20%

发行目的: 用于洞庭新城北区棚户区改造一期
项目

评级时间: 2014 年 9 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	31.77	53.50	56.79
所有者权益(亿元)	31.72	46.63	47.76
长期债务(亿元)	0.00	6.56	4.80
全部债务(亿元)	0.00	6.56	8.60
营业收入(亿元)	0.15	2.34	2.90
利润总额(亿元)	0.12	1.16	1.17
EBITDA(亿元)	0.13	1.16	1.18
经营性净现金流(亿元)	-1.09	-6.42	-1.78
营业利润率(%)	94.50	27.02	14.13
净资产收益率(%)	0.29	2.17	2.26
资产负债率(%)	0.14	12.83	15.90
全部债务资本化比率(%)	0.00	12.33	15.26
流动比率(%)	69152.07	17471.43	1338.45
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	5.65	7.26
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.01	0.12	0.12

分析师

田英 霍焰

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”)对岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为岳阳市洞庭新城项目基础设施建设、拆迁项目和土地一级开发投融资的唯一运营主体,在区域经济、经营垄断性、土地资产、政府支持等方面具备的突出优势。同时,联合资信也关注到,公司工程收入的实现易受土地出让进度及规划等外部因素影响,以及随着洞庭新城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。

未来,公司将继续加大对洞庭新城项目范围内基础设施建设、拆迁项目和土地开发的投入,随着区域内基础设施水平的不断提升,区域内环境有望改善。同时,考虑到岳阳市政府计划出让较大规模土地用于公司拟建项目的平衡,同时承诺将于 2014 年~2015 年偿付其他应收款,对于公司获得充足资金用于建设及还款起到较强支撑作用。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置提前还本条款,有效降低了本金集中偿付压力;结合公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 岳阳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. 公司为岳阳市洞庭新城项目基础设施建设、拆迁项目和土地一级开发投融资的唯一运营主体,业务具有区域垄断性。
3. 岳阳市政府对于公司未来拟建项目配套了

较多土地并明确了出让进度，对于公司持续经营起到较强支撑作用。

4. 岳阳市政府在财政补贴和资产注入等方面给予公司大力支持。
5. 本期债券设置分期还本条款，有效降低了本金集中偿付压力。

关注

1. 洞庭新城土地出让易受宏观经济及政府规划等外部因素影响，公司工程款的回收时点存在一定不确定性。
2. 公司收入实现质量较差。
3. 公司利润对补贴的依赖程度高。
4. 本期公司债券发行额度大，对公司整体债务规模影响很大。

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）与岳阳市洞庭新城投资建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与岳阳市洞庭新城投资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，未因岳阳市洞庭新城投资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岳阳市洞庭新城投资建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、岳阳市洞庭新城投资建设有限公司 2015 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司（以下简称“公司”），系经岳阳市人民政府办公室《关于沿湖风光带三期项目开发建设公司组建及运作方案等问题的会议纪要》（岳府阅〔2010〕129号）批准，由岳阳市国有资产经营有限责任公司（以下简称“市国资公司”）和岳阳市岳阳楼区城市建设投资有限公司（以下简称“区域建公司”）共同出资，于2010年12月24日在岳阳市工商行政管理局注册成立，初始注册资本100000万元，实收资本为20000万元。2011年5月8日，市国资公司将其股份49000万元中的32000万元、区域建公司将其股份51000万元中的6000万元一并转让给湖南路桥建设集团公司（以下简称“省路桥集团”）。股权变更后，市国资公司、区域建公司和省路桥集团分别持有公司45%、17%和38%的股份。截至2013年底，公司注册资本100000万元，实收资本100000万元，市国资公司持有公司45%股权，为公司第一大股东，岳阳市国资委为实际控制人。

公司经营范围：凭资质证从事城市基础设施建设；凭资质证从事房地产的开发与经营；投资与资产管理；土地开发；环境综合治理；特色文化、休闲、商贸、旅游的开发。（以上所有项目涉及国家法律法规禁止或需前置审批的除外）。

截至2013年底，公司内部下设投资开发部、董事会办公室、稽核部、工程技术部、总工室、财务融资部、综合融资部、拆迁安置部和资产收储部9个职能部门，拥有全资、控股子公司3家。

截至2013年底，公司资产总额56.79亿元，所有者权益（含少数股东权益0.05亿元）47.76亿元。2013年公司实现营业收入2.90亿元，利润总额1.17亿元。

公司注册地址：岳阳市岳阳楼区云梦南路南津港1号；法定代表人：张向东。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行10亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年期，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金拟全部用于洞庭新城北区棚户区改造一期项目。

本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期募集资金用途

本期债券募集资金10亿元，全部用于洞庭新城北区棚户区改造一期项目。

表1 本期债券募集资金主要投向明细

（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金使用	占项目总投资
洞庭新城北区棚户区改造一期	29.20	10.00	34.25%
合计	29.20	10.00	34.25%

资料来源：公司提供。

洞庭新城北区棚户区改造一期项目基本情况

（一）项目建设概况

本项目位于岳阳市吕仙亭路以北，京广铁路以西，洞庭湖以东，街河口路（竹荫街）以南，规划总用地面积1022亩，其中道路用地面积189.63亩，市政基础设施用地面积123.22亩，绿化用地面积80.90亩，可供开发用地面积628.25亩。本项目的实施涉及区域内建筑物拆除、土地平整、道路工程、其他市政公用工程等相关配套设施建设。

该项目总投资29.20亿元，建设期限为48个月，自2014年2月至2018年1月，已于2014

年 2 月着手实施。截至 2014 年 3 月底，项目已累计投资 0.15 亿元，占投资总额的 0.51%。

（二）项目审批情况

表 2 项目审批情况表

项目审批、核准或备案情况	文号
关于洞庭新城北区棚户区改造项目（一期）可行性研究报告的批复	岳发改审〔2014〕5 号
关于《岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司洞庭新城北区棚户区改造一期项目环境影响报告书》的批复	岳环评批〔2013〕147 号
关于洞庭新城北区棚户区改造一期项目用地的预审意见	岳国土资预审〔2013〕302 号
关于洞庭大市场建设项目节能评估报告书的批复	岳发改能审〔2013〕50 号

资料来源：公司提供。

表 3 洞庭新城北区棚户区改造一期项目可供出让土地计划表

年份	土地面积(亩)	使用权类型	土地使用类型	坐落位置
2015 年	218.20	国有出让	商住	街河口以南 乾明寺路以北
2016 年	289.73	国有出让	商住	乾明寺路以南 韩家湾路以北
2017 年	120.32	国有出让	商住	韩家湾路以南 吕仙亭路以北
合计	628.25	-	-	

资料来源：岳政函【2014】18 号。

棚户区改造一期项目出让计划中共有土地 628.25 亩，根据募投项目范围内可供出让土地的用地性质、容积率，在参考项目周边 2012 年至 2013 年土地成交价格的基础上，用于平衡的土地有望形成 38.22 亿元收入，上交规费比例约为 5%，其余全部返还公司。整体来看，募投项目具有投资回收能力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）注意到，根据岳阳市最近 5 笔土地成交情况分析，平均成交价格低于土地出让计划中的预估价格，整体可实现出让收入低于预估值。

表 4 岳阳市最近成交土地情况表

宗地编号	面积 (平方米)	成交价 (万元)	截止时间
岳土网挂(2013)27 号	12491	5950	2014/1/29

（三）项目资金来源构成及实施情况

项目估算总投资为 29.20 亿元，其中征地拆迁补偿费 24.49 亿元。项目所有建设资金由公司自筹。

（四）项目经济效益分析

本项目主要依靠土地出让收益实现投资回收。根据《岳阳市人民政府关于同意洞庭新城北区棚户区改造一期项目周边部分土地开发、出让计划批复》（岳政函【2014】18 号），岳阳市将按计划出让土地，用于弥补该项目资金投入。

岳土网挂(2013)26 号	29097	9450	2014/1/27
岳土网挂(2013)25 号	12617.71	7850	2014/1/27
岳土网挂(2013)24 号	13799	26600	2014/1/16
岳土网挂(2013)23 号	2276	2120	2014/1/16
合计	70281	51970	

资料来源：岳阳市国土资源局。

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、行业及区域环境

1. 行业分析

（1）行业概况

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快速发展、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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资

公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身

收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公

开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

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，比上年名义增长19.30%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施投资9.35万亿元，比上年增长21.18%。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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。

通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司位于岳阳市，重点从事其核心区5900亩洞庭新城项目的征地拆迁、土地平整和城市基础设施建设等工作；履行项目融资、资本运营、经营城市资源的职责，其发展与岳阳市区域经济的发展紧密相关。

岳阳市经济发展状况

岳阳市位于湖南东北部，环抱洞庭，濒临长江，东临江西、湖北两省，北与江汉平原隔江相望，西与湖北石首毗邻，区位优势独特。岳阳市区纵向有京广铁路、107国道、京珠高速公路和建成的武广高速铁路四大动脉平行穿越；横向有长江黄金水道、洞庭湖大桥等相互贯通。

近年来，岳阳市国民经济持续快速增长，据岳阳市统计局公报显示，2013年，岳阳市全年GDP达到2430.52亿元，较上年增长10.2%。三次产业结构调整为10.9:55.1:34.0。全部工业增加值占GDP的比重达50.06%。

2013年岳阳市完成固定资产投资1485.35亿元，较上年增长27.2%。其中，全年完成城镇投资1347.9亿元，较上年增长25.7%；全年完成房地产开发投资159.4亿元，较上年增长25.4%。第一产业投资40.1亿元，较上年增长-1.6%；第二产业投资872.8亿元，较上年增长26.1%；第三产业投资572.4亿元，较上年增长31.6%。2013年全市亿元以上项目共有314个，完成投资416.4亿元，占全部项目投资的比重为28.0%。

财政收入方面，2013年，岳阳市全年财政总收入256.06亿元，比上年增长11.0%。

岳阳市财政收入及地方政府债务水平

根据《岳阳市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2013年岳阳市地方综合财力313.86亿元，较上年的264.28亿元增长18.76%，其中，公共财政预算收入占比33.77%、上级补助收入占比55.62%、国有土地使用权出让收入占比9.00%、预算外收入占比1.61%，上级补助收入占比高，地方财政收入稳定性一般。

从公共财政预算收入情况看，2013年岳阳市公共财政预算收入为106.00亿元，较上年增长17.15%。其中税收收入52.68亿元（占49.70%）、非税收收入53.32亿元（占50.30%），非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

表 5 岳阳市地方政府债务余额及综合财力统计表

地方财力（2013 年度）	金额(万元)	地方债务（截至 2014 年 3 月底）	金额(万元)
（一）公共财政预算收入	1059950.00	（一）直接债务余额	1646735.74
1、税收收入	526763.00	1、外国政府贷款	8116.00
2、非税收入	533187.00	2、国际金融组织贷款	23686.00
（二）上级补助收入	1745685.00	（1）世界银行贷款	23686.00
1、一般性转移支付收入	960242.00	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	673801.00	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	111642.00	（4）其他国际金融组织贷款	
（三）国有土地使用权出让收入	282501.00	3、国债转贷资金	3223.00
1、国有土地使用权出让金	277956.00	4、农业综合开发借款	2148.00
2、国有土地收益基金	3838.00	5、解决地方金融风险专项借款	10651.00
3、农业土地开发资金	707.00	6、国内金融机构借款	713743.00
4、新增建设用地有偿使用费		（1）政府直接贷款	713743.00
（四）预算外财政专户收入	50512.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		7、债券融资	310109.00
		（1）中央代发地方政府债券	124600.00
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	185509.00
		8、粮食企业亏损挂账	
		9、向单位、个人借款	48918.00
		10、拖欠工资和工程款	220274.00
		11、其他	325867.74
		（二）担保债务余额	447348.63
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	
		4、政府担保的融资平台债券融资	
		5、政府担保向单位、个人借款	
		6、其他	447348.63
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3138648.00	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1870410.055
		债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）*100%	59.59%

资料来源：岳阳市财政局

地方政府债务方面，截至 2014 年 3 月底，岳阳市政府直接债务余额 164.67 亿元，担保债务余额 44.73 亿元，岳阳市政府全部债务余额 187.04 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 59.59%，岳阳市地方政府债务总体水平偏高。

洞庭新城介绍

“洞庭新城”项目是岳阳市“十二五”规划重点项目和岳阳市“四三六”工程重点项目。

“洞庭新城”项目是对洞庭湖畔、岳阳市中心城区西部的老旧城区进行升级改造，将其打造成为岳阳市休闲商务新区和城市升级的引擎型核心功能区。

洞庭新城项目位于岳阳市的中心老城

区，项目范围为“东抵云梦西路、南抵南津港大堤、西抵洞庭湖、北抵巴陵西路”，总规划面积占岳阳城区面积五分之一。岳阳市委、市政府专门成立了以黄兰香市长为政委、主管副市长韩建国为指挥长的洞庭新城建设项目指挥部。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司注册资本 100000 万元，其中市国资公司持有公司 45%股权，为公司第一大股东，岳阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

岳阳市共有8家大型基础设施建设和实业投资型企业，分布在城市建设投资、产业投资、临港产业新区建设、交通投资、水务投资等，公司是岳阳市重要的投资主体，是洞庭新城项目的唯一投融资建设主体，区域垄断地位突出。

洞庭新城项目规划范围为东临云梦路、西南临洞庭湖、北抵巴陵西路，面积约5400亩，以及洞庭湖大桥东引桥南北两侧面积约500亩，共计规划面积约5900亩，该区域为岳阳市老城区。公司负责规划面积内的基础设施建设、安置房建设和一级土地开发等工作，在该区域具有垄断地位。

3. 人员素质

公司董事长张向东先生，1967年11月出生，本科学历，中共党员。曾任岳阳市电子仪器厂分厂副厂长、岳阳市南区燃料公司副经理、岳阳市南区物资局下属海南恒兴工贸公司副总经理、岳阳楼区物资局莱特实业有限公司副总经理、岳阳市地方税务局岳阳楼分局办公室副主任、岳阳市地方税务局岳阳楼分局主任科员、岳阳市城市管理监察支队副支队长、岳阳市屈原管理区区委委员、办公室主任、岳阳市屈原管理区区委委员、管委会副主任、平江县委常委、纪委书记。2012年4月起任公司董事长。

公司总经理陈浩先生，1970年5月出生，本科学历，中共党员。曾任长潭高速公路建设技术主管、长益高速公司建设项目经理、耒宜高速公司建设项目经理、衡枣高速公司建设项目经理、湖南通泰工程有限公司董事、副总经理、湖南丰茂置业有限公司总经理。2011年6月起任岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司总经理。

截至2013年底，公司员工总数66人。其中拥有高级职称的占18.18%、中级职称的占22.73%；从学历来看，大学本科及以上学历的占28.79%、大专学历的占71.21%；从年龄来

看，30岁以下的占18.18%、30~50岁的占75.76%、50岁以上的占6.06%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的从业经历和丰富的管理经验；员工构成以中青年为主，文化素质符合业务经营需求。

4. 政府支持

公司是岳阳市城市建设开发、基础设施建设、环境综合治理的重要主体。根据岳阳市人民政府签发的《关于沿湖风光带三期项目开发建设公司组建及运作方案等问题的会议纪要》（岳府阅【2010】129号），公司承担洞庭新城的开发职能。岳阳市政府及岳阳楼区政府在各个方面均给予公司较大程度的支持。

（1）资产及资金注入

资本公积

根据岳阳市人民政府签发的《岳阳市人民政府关于给予岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司土地资产注入的批复》（岳政函【2011】104号），将公司项目范围内位于南津港4宗土地的土地使用权划转至公司，以经评估后的价值入账，全部作为国有资本增加公司的资本公积，增加公司资本公积28.01亿元。

根据岳阳市人民政府签发的《岳阳市人民政府关于给予岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司土地资产注入的批复》（岳政函【2012】27号），将公司项目范围内位于南津港和枫桥湖的6宗土地的土地使用权划转至公司，以经评估后的价值入账，全部作为国有资本增加公司的资本公积，增加公司资本公积7.52亿元。

实收资本

表6 近年来公司实收资本增加情况（万元）

	2010年	2011年	2012年	2013年
货币增资	6000		15000	--
土地注入	14000	6700	5000	--
待处理房产注入			38800	--
实物注资		500		--

资料来源：根据审计报告编制。

近年来，公司实收资本快速充实，截至2013年底，公司实收资本10.00亿元。

（2）资金补贴

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司支持。具体表现在财政补贴方面。

2012年，岳阳市人民政府对公司在城市建设开发、基础设施和环境综合治理方面给予财政补贴资金共5800万元。其中，2800万元用于补贴公司建设韩家湾干堤工程、3000万元作为公司项目建设资金。

2013年，岳阳市人民政府对公司给予财政补贴资金共0.81亿元，用于补贴公司建设东风湖安置小区工程的资金投入。

（3）资金支持及债务本息偿还

根据《岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司运行机制及工作方案》，政府各类资本投入实行“专户储存、专账核算”，项目建成，全额偿还借款本息。目前，该支持仅有框架性文件，由于公司建立不久，本息偿债安排细则尚待完善。

（4）回购款来源保障

根据《岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司运行机制及工作方案》，洞庭新城范围内实现土地出让收入后，除必须上缴中央、省级部分外，其余部分在15个工作日内由市财政全额返还公司作为回款，由于目前洞庭新城范围内无土地出让，目前公司获得回款很少。

根据《岳阳市人民政府关于同意洞庭新城北棚户区改造一期项目周边部分土地开发、出让计划批复》（岳政函【2014】18号），岳阳市将按计划出让土地，用于平衡该项目资金缺口，出让计划见表3。

棚户区改造一期项目出让计划中共有土地628.25亩，根据募投项目范围内可供出让土地的用地性质、容积率，在参考项目周边2012年至2013年土地成交价格的基础上，用于平衡的土地有望形成38.22亿元收入，上交规费比例约为5%，其余全部返还公司。整体来看，

募投项目具有投资回收能力。同时，联合资信注意到，根据岳阳市最近5笔土地成交情况分析，平均成交价格低于土地出让计划中的预估价格，整体可实现出让收入低于预估值。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，并经公司股东会决议，制定了公司章程：根据章程，公司治理结构如下：

公司设股东会，股东会由全体股东组成，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，董事会由7名董事组成，董事由股东会会议选举产生。各股东均有权提名一位候选人，经股东会议无记名投票选举，按获得表决权多少的先后顺序产生。公司设董事长1名，由董事会选举产生。董事会负责执行股东大会的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度经营预决算等事项。董事任期每届三年，任期届满，可以连选连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

公司设监事会，监事会设监事5名，由股东会会议选举产生。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

2. 管理水平

公司制定了一系列内部管理制度，以规范公司内部管理工作，包括货币资金管理制度、

重大投资及财务决策制度和对外担保管理制度等。

在货币资金管理制度方面，公司财务融资部负责对公司资金运作进行全面计划、整体协调、统筹安排和宏观控制。各部门必须于每年11月中旬前将各自下年度用款计划上报公司财务融资部，财务融资部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制定总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报公司经理办公会批准后下达。公司各部门借领计划内大额款项，采取“明细预算、提前申报、积极筹措、及时解决”办法管理。

在重大投资方面，单一项目投资额（证券投资、风险投资、委托理财除外）在30万以上（含30万）至500万以下的投资项目，由总经理提出投资方案，报董事会审议批准、监事会备案；单一项目投资额（证券投资、风险投资、委托理财除外）在500万以上（含500万），由总经理提出投资方案，董事会组织相关专业人员进行评估论证，提交股东会审议通过、报监事会备案。公司进行证券投资、风险投资、委托理财时，应当以发生额作为计算标准，单一项目不超过人民币500万元（含500万元）且在一个会计年度内累计金额不超过公司最近一期经审计净资产的15%（不含15%）的，由总经理提出投资方案，经董事会审议通过，报监事会备案；在一个会计年度内，累计金额达到最近一期经审计净资产的15%（含15%）之后的任何项目，由总经理或者董事会提出投资方案，经董事会组织相关专业人士进行评估论证后，提交股东会审议。

在重大财务决策方面，公司实行董事长对公司财务负全责，总经理向董事长负全责，分管财务副总经理在总经理领导下协助管理公司的财务体制。公司财务会计制度由财务副总经理组织制定，经总经理审核后，报董事会批准。公司预算方案、决算方案、利润分配（包括弥补亏损）方案，由财务副总经理提出，总经理审核，提请董事会审议通过后，报股东会

批准。

在对外担保管理方面，公司对外担保实行统一管理，公司董事长或经合法授权的其他人员根据公司董事会或股东会的决议代表公司签署担保合同。未经公司股东会或董事会决议通过并授权，任何人不得擅自代表公司签订担保合同、协议或其他类似的法律文件。

在项目招投标方面，主要由工程技术部负责，主要包括参与工程建设相关的招投标工作，对招标文件和投标单位的资质、业绩等进行初审。凡公司建设项目，应依法实行招投标，其招标范围及规模标准，严格按国家、省、市规定执行，包括施工、重要设备、材料的采购、勘察、设计、监理、招标代理、评估、造假咨询等。凡确需不招标或应公开招标改为邀请招标的项目，先报请洞庭新城建设协调指挥部和市招投标监督委员会同意，按公司规定的程序办理相关手续后，方可执行。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，能够满足公司的日常经营需求。随着公司进一步发展，公司的管理制度有待进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司负责洞庭新城项目范围内的征地拆迁、土地平整和基础设施建设等工作。政府与公司签定工程承包合同和拆迁劳务协议，回款来源为区域内的土地出让金，即洞庭新城范围内实现土地出让收入后，除必须上缴中央、省级部分外，其余部分在15个工作日内由市财政全额返还公司作为回款，由于目前处于开发初期，无土地出让，暂时不存在回款大于公司施工量的问题。

2011~2013年，公司营业收入分别为1500.00万元、23380.11万元和28982.32万元。公司营业收入的构成主要来自工程收入。2012年和2013年，公司工程收入占营业收入的比

重较大，分别为 73.79%和 98.37%，呈现上升趋势；而劳务收入占比则出现下降，2012 年和

2013 年，劳务收入占营业收入比重分别为 25.79%和 1.40%。

表 7 公司各业务板块构成情况（单位：万元）

项 目	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
1. 主营业务小计	1500.00	100.00%	100.00%	23283.09	99.58%	29.03%	28916.60	99.77%	14.73%
劳务收入	1500.00	100.00%	100.00%	6030.02	25.79%	54.86%	406.13	1.40%	52.06%
工程收入	——	——	——	17253.06	73.79%	20.00%	28510.46	98.37%	14.20%
2. 其他业务收入	——	——	——	97.03	0.42%	83.64%	65.72	0.23%	-8.51%
总计	1500.00	100.00%	100.00%	23380.11	100.00%	29.25%	28982.32	100.00%	14.68%

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2012 年和 2013 年，公司毛利率分别为 29.25%和 14.68%，呈逐年下降趋势，主要由于占比较大的工程业务毛利率有所下降所致。

2. 业务运营

工程收入板块

公司工程业务收入主要来自从事市政工程施工的收入，公司根据项目计划安排相应的融资。

表 8 截至 2013 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	合同金额	项目进展安排	截至 2013 年底完成投资情况
岳阳市东风湖安置小区建设工程	湖东路与岳城路交汇处（原颜氏燃烧器厂地段）	74375.00	2012.6.11-2014.8.30	12819.10
岳阳市鱼巷子改扩建工程	巴陵广场以南，街河口路以北，洞庭南路以西	23612.50	2012.12.9-2014.10.30	16164.50
岳阳市沿洞庭湖治理一期工程	沿洞庭湖东南岸线至南津港北岸区域	25375.00	2013.6.13-2014.11.30	7627.22
合计		123362.50		36610.82

资料来源：公司提供

2012 年和 2013 年公司工程项目投入资金分别为 1.38 亿元和 2.28 亿元，实现营业收入 1.73 亿元和 2.85 亿元。公司项目工程合同均规定了总投资与总回款数，公司投入资金先计入存货中核算，在每一个会计年度末按照项目进度确认收入，并确认成本，并将收入与成本之差计入存货工程毛利中。当工程全部完工后，将存货中工程毛利、工程施工和工程结算同时结转。根据公司与岳阳市岳阳楼区政府签订的项目建设合同约定：岳阳市岳阳楼区政府在建设期内，按约定的工程节点进行结算，岳阳市岳阳楼区政府向公司支付相应比例的工程价

款，并从结算之日起开始支付工程款。由于不同项目利润率水平不同因此工程项目毛利存在差异。

现金支付方面，由于付款以新城范围内土地出让为基础，而目前洞庭新城内土地开发尚未完成挂牌出让，公司收到项目回款很少，导致公司现金收入比低。

劳务收入板块

公司劳务收入主要是从事相应地块的拆迁获得的收入。拆迁费用由政府自行承担，但目前由公司垫资，并根据公司拆迁安置、土地平整实际发生款项的一定比例加成作为公司

拆迁劳务报酬费用。公司拆迁项目支出认定为政府借款，放入“其他应收款”科目，2013年底为5.04亿元。公司该板块签订的劳务合同中对于工程进度和验收时点方面没有规定，但市政府已出具岳政函【2014】14号文件，规定其他应收款于2015年前全部支付给公司，因此其他应收回款有保证。该业务利润为总投资的15%，公司将利润计入收入中，将相关人员杂费计入成本。

表9 截至2013年底公司劳务收入板块项目情况
(单位：亿元)

地块名称	拆迁工作总投入	应获得劳务报酬金额	签订时间
岳阳市泰格林纸集团股份有限公司地块（南津港）	4.08	0.61	2011.11.15
岳阳市教育建设投资有限公司地块	0.34	0.05	2011.11.17
岳阳市新泰化肥有限公司地块（原氮	3.13	0.47	2011.12.14

表10 截至2013年底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方式	2014年	2015年	2016年
洞庭新城北区棚户区改造一期	岳阳市吕仙亭路以北，京广铁路以西，洞庭湖以东，街河口路以南	29.20	自筹	9.41	9.73	10.05

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限公司进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。

从报表合并范围看，2013年公司新增三家二级子公司分别为岳阳洞庭资产经营管理有限公司、岳阳洞庭名城文化产业发展有限公司和岳阳洞庭新城房地产开发有限公司。

截至2013年底，公司资产总额56.79亿元，所有者权益（含少数股东权益0.05亿元）47.76元。2013年公司实现营业收入2.90亿元，利润

肥厂）			
合计	7.55	1.13	

资料来源：公司提供

3. 未来发展

作为岳阳市洞庭新城项目的唯一实施主体和岳阳市城市基础设施建设的重要主体，公司在计划未来五年内，将完善洞庭新城项目范围内的基础设施建设、棚户区改造以及相关环境综合治理，同时进一步完善公司治理结构、提高业务水平，以此不断扩大公司规模和效益，进一步加强公司核心竞争力、投融资实力以及资本运作能力，实现产业优化和效益最大化。

截至2013年底，公司主要的拟建项目主要为洞庭新城北区棚户区改造一期工程，该项目总投资为29.20亿元，2014~2016年拟投资金额分别为9.41亿元、9.73亿元和10.05亿元。未来几年，公司对外投资规模较大，将面临较大的资金压力。

总额1.17亿元。

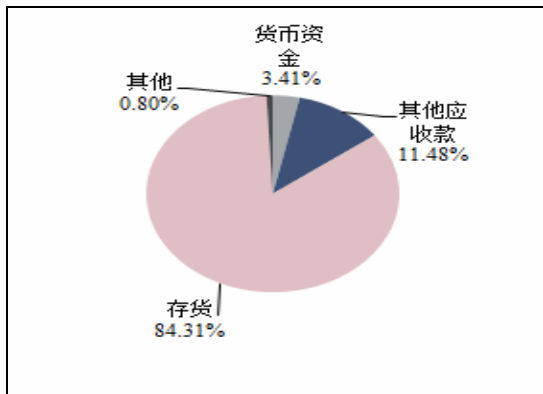
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额持续快速增长，年复合增长率为33.71%，主要是存货以及其他应收款增加所致。截至2013年底，公司资产总额56.79亿元，同比增长6.16%，主要是由于存货的增长所致。截至2013年底，公司资产构成中流动资产56.63亿元，占资产总额的比重为99.71%，公司非流动资产占资产总额的比重为0.29%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年, 公司流动资产呈快速增长态势, 年复合增长率为 33.53%。截至 2013 年底, 公司流动资产为 56.63 亿元, 较 2012 年底增长 6.06%, 主要来自存货的增加。公司流动资产构成主要以货币资金 (占 3.41%)、其他应收款 (占 11.48%) 和存货 (占 84.31%) 为主。

图 1 截至 2013 年底流动资产构成图



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司货币资金快速增长, 年复合增长率为 117.60%。截至 2013 年底公司货币资金 1.93 亿元, 同比上升 8.02%, 公司货币资金构成主要是银行存款。

2011~2013 年, 公司应收账款呈波动增长态势, 年复合增率为 73.90%。截至 2013 年底, 公司应收账款余额 0.45 亿元, 同比下降 39.73%, 全部为应收岳阳楼区政府拆迁劳务利润, 账龄在 2 年以内, 未计提坏账准备。

2011~2013 年, 公司其他应收款年复合增长率为 154.18%, 截至 2013 年底公司其他应收款余额为 6.50 亿元, 较 2012 年底下降 0.31%, 主要为应收岳阳楼区政府的拆迁代垫拆迁资金。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 99.74%, 集中度较高, 其中应收岳阳市岳阳楼区政府 5.04 亿元代垫拆迁资金。公司对大部分其他应收款 (占 99.91%) 采取个别认定法计提坏账准备, 并未计提坏账准备。公司其他应收款对象多为政府机关和国有企业, 不能回收的风险较低, 根据《岳阳市人民政府关于岳阳市洞庭新

城投资建设开发有限公司应收政府部门相关款项情况及偿债措施说明的函》(岳政函【2014】14 号), 岳阳市人民政府拟于 2014~2015 年分别偿付 2.60 亿元和 3.04 亿元, 对公司其他应收款回款时点做出了明确规定, 有利于公司整体资产质量的提升。

表 11 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况 (单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占比	账龄
岳阳市岳阳楼区政府	50364.75	77.45	2 年以内
湖南路桥建设集团公司	10000.00	15.38	2-3 年
岳阳市国有资产经营有限责任公司	3000.00	4.61	1-2 年
岳阳市人民政府机关事务管理中心	1000.00	1.54	1 年以内
岳阳县土地储备中心	500.00	0.77	1 年以内
合计	64864.75	99.74	

资料来源: 公司提供。

2011~2013 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长率为 25.75%, 截至 2013 年底公司存货为 47.74 亿元, 同比增长 7.70%。公司存货构成中有证土地为 38.61 亿元 (占 80.86%), 待处理房产为 3.93 亿元 (占 8.24%), 工程施工为 5.20 亿元, 其中土地资产评估地价平均 325 万元/亩, 根据岳阳市最近土地交易情况判断, 评估价值合理, 土地估价中其中公益性用地占比 1.51%, 对土地资产总体质量影响不大。

表 12 2013 年底公司存货中土地情况

(单位: 平方米、万元)

	用地性质	土地面积	土地估价
1	商服用地	96784.00	52808.25
2	商服用地	128007.00	69844.46
3	商服用地	83083.00	45332.58
4	商服、住宅用地	201004.00	112109.98
5	商服、住宅用地	49018.00	25366.82
6	商服、住宅用地	22101.60	12708.42
7	商服、住宅用地	1001.00	518.02
8	商服、住宅用地	36913.00	17086.29
9	商服、住宅用地	25968.20	12020.16
10	商服、住宅用地	16204.70	7500.83
11	商业、居住用地	4648.60	1499.17
12	商业、居住用地	16221.00	5231.27

13	商服用地	14386.40	3153.50
14	景名胜及特殊用地	361	41.17
15	公园与绿地	2488.00	345.02
16	城镇住宅用地	1097.00	304.53
17	商服用地	856	234.72
18	商服用地	2025.00	618.84
19	商业用地	654.7	90.94
20	公园与绿地	2193.82	155.42
21	公园与绿地	843	77.85
22	商业与公园绿地	28358.00	4148.57
23	公园与绿地	4900.00	203.88
24	公园与绿地	22730.06	663.70
25	商住用地	215367.00	14001.00
26	商业用地	270.46	541.32
	商业办公	1338.52	
		978823.06	386606.70

资料来源：公司提供。

注：公司存货中有一宗产权和房权无法分离的土地，剔除房权的价值后，公司有证土地为 38.61 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，受固定资产的增长，公司非流动资产呈现快速增长态势，年复合增长率为 341.60%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 0.16 亿元，同比增长 53.79%。公司非流动资产构成主要以固定资产为主。

2011~2013 年，公司固定资产大幅上涨态势，三年年复合增长 495.67%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 0.18 亿元，同比增长 62.11%，主要是由于房屋、建筑物增加所致。构成主要以房屋、建筑物（占 85.69%）和运输工具（占 5.30%）为主。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧为 0.02 亿元，固定资产账面价值为 0.16 亿元。

截至 2013 年底，公司以其拥有的土地使用权（市场评估价值共计 35.24 亿元）向银行抵押借款合计 8.60 亿元，该类抵押对公司资产的流动性产生了一定影响。

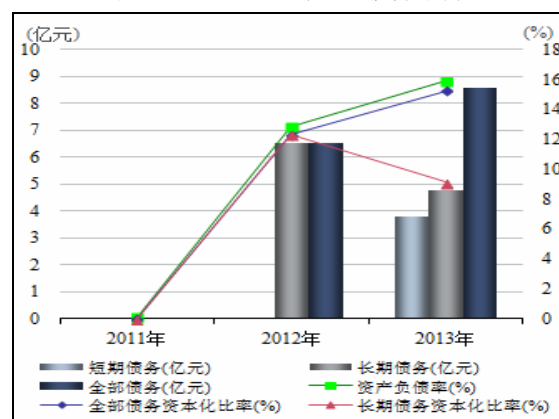
整体看，随着股东对公司开发土地及存量土地的持续投入，公司资产规模快速增长。公司资产以存货为主，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年复合增长率为 22.70%，主要由于公司注册资本逐步到位和岳阳市政府近年来向公司拨入大量土地带来资本公积大幅增长所致。2011 年，岳阳市政府以评估价值为 28.01 亿元的土地使用权对公司增资计入资本公积；2012 年，岳阳市政府以评估价值为 7.52 亿元的土地使用权对公司增资计入资本公积。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 47.76 亿元；其中归属于母公司的所有者权益为 47.71 亿元，少数股东权益为 0.05 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元、资本公积为 35.53 亿元、盈余公积为 0.22 亿元、未分配利润为 1.96 亿元。从权益结构来看，实收资本和资本公积合计占母公司所有者权益的 95.43%，所有者权益稳定性较好。

总体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好；近年来岳阳市政府加大了对公司资产注入的力度，公司所有者权益增长迅速。

图 2 2011~2013 年公司债务结构



数据来源：审计报告

2011~2013 年，公司负债规模相对于所有者权益增幅较大，年均复合增长 1302.27%。截至 2013 年底，公司负债合计 9.03 亿元；其中流动负债占 46.85%；非流动负债占 53.15%。2013 年底公司流动负债为 4.23 亿元，以应付账款（占 1.59%）、应交税费（占 8.19%）和一

年内到期的长期负债（占 89.81%）为主。2013 年底公司非流动负债为 4.80 亿元，全部为长期借款（占 92.09%）。2011~2013 年长期借款在波动中快速增长，截至 2013 年底为 4.80 亿元，较上年底下降 26.83%，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，公司长期借款全部为抵押借款。

公司负债以有息债务为主，截至 2013 年底，公司全部债务 8.60 亿元，其中短期债务 3.80 亿元，长期债务为 4.80 亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2013 年由于部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，短期债务占比有所上升。2012 年、2013 年公司长期债务占全部债务的比重分别为 100.00% 和 55.81%。

从公司债务负担来看，2011~2013 年公司资产负债率呈持续上升态势，分别为 0.14%、12.83% 和 15.90%；截至 2013 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 9.13% 和 15.26%，全部债务负担较 2012 年有所加重。

总体看，公司债务规模大幅增长，但整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受益于公司工程项目的持续推进，公司营业收入快速增长，年均复合增长 339.56%。2013 年公司实现营业收入合计 2.90 亿元，主要由工程收入板块构成（占 98.37%）。2011~2013 年公司营业成本也随之大幅增加，2013 年公司营业成本为 2.47 亿元，较 2012 年底增长 49.50%。

公司期间费用主要体现为管理费用，2011~2013 年复合增长 32.94%，2013 年期间费用为 465.42 万元。近三年，公司期间费用占营业收入的比重持续下降，分别为 11.40%、2.32% 和 1.61%，主要由于营业收入的快速增长所致。2011~2013 年，公司营业利润波动中有所下降，复合下降 70.71%，主要由于营业成

本快速上升所致。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。公司获得的补贴收入不断增加，2012 年和 2013 年公司分别收入补贴收入 0.58 亿元和 0.81 亿元。2011~2013 年，公司实现利润总额分别为 0.12 亿元、1.16 亿元和 1.17 亿元。

从主要盈利指标来看，2012 和 2013 年由于营业成本增速快于营业收入增速，导致公司 2013 年营业利润率有所下降，为 14.13%。2011~2013 年，由于公司净利润持续增长，公司净资产收益率持续上升，分别为 0.29%、2.17% 和 2.26%；同期，由于公司有息债务的增长，公司总资本收益率在波动中有所下降，分别为 0.29%、2.33% 和 2.20%。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。

5. 现金流

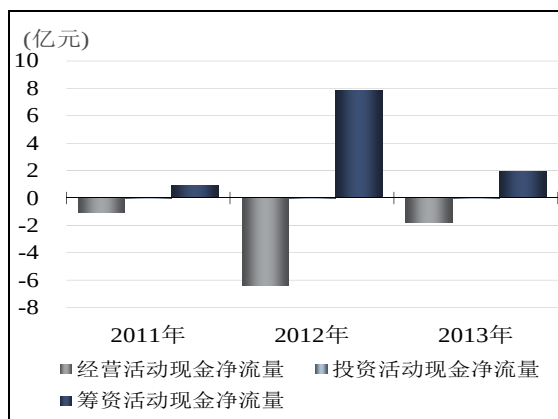
2011~2013 年，虽然公司的营业收入不断提高，但销售商品、提供劳务收到的现金却较低，原因在于公司的客户单一且为政府，且在政府土地出让之后，才会支付工程回款，政府的土地出让情况决定了公司当年实现现金回流的情况。2012 年和 2013 年，公司现金收入比分别为 0.25% 和 11.95%，收入质量较差。公司收到其他与经营活动相关的现金主要反映政府财政补贴收入和关联方往来借款，2011~2013 年分别为 0.07 亿元、1.70 亿元和 1.97 亿元，年复合增长率为 443.83%。近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括各年的管理费用、替政府垫付的拆迁资金、往来款等。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -1.09 亿元、-6.42 亿元和 -1.78 亿元，公司经营活动产生的现金流量不足，平衡压力较大。

公司投资活动现金流入基本为 0。2011~2013 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 75.57 万元、330.24 万元

和 97.36 万元。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-75.57 万元、-330.25 万元和-97.36 万元，规模很小。

图 3 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金，以及吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出主要体现为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.90 亿元、7.83 亿元和 1.93 亿元。

总体来看，受收现质量限制，近三年公司经营产生的现金流量不足，对筹资活动依赖程度高。未来随着洞庭新城项目的不断推进，公司资金压力较大。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看，公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值为 19741.07%和 1676.68%，2013 年底分别为 1338.45%和 210.06%，主要由于公司流动负债占比持续上升所致。且公司流动资产大多为其他应收款和存货，变现能力较差。近三年，经营现金流动负债比均为负值，经营活动产生的现金流量对公司流动负债不具有保障能力。总体来看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2011~2013 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 0.00 倍、5.65 倍和 7.26 倍。但考虑到岳阳市政府近年来对公

司持续的资产注入、资金补贴支持及未来可能实现较多土地出让金，公司长期偿债能力有望提升。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司获得授信总额 22.56 亿元，尚未使用余额 8.60 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201403240026553199），截至 2014 年 3 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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和财务风险，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 10 亿元，占 2013 年底公司长期债务的 208.34%，全部债务的 116.28%，对公司现有债务有影响很大。

2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为15.90%和15.26%，以公司2013年底报表财务数据为基础，预计本期公司债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至28.49%和28.03%，公司债务负担大幅加重，但处于合理区间内。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 0.13 亿元、1.16 亿元和 1.18 亿元，分别为本期债券拟额度的 0.01 倍、0.12 倍和 0.12 倍。本期债

券本金自存续期内第3年起至第7年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.00亿元。2011~2013年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为0.06倍、0.58倍和0.59倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度较差。

2011~2013年，公司经营现金流入量分别为0.07亿元、1.70亿元和1.97亿元，为本期债券发行额度0.01倍、0.17倍和0.20倍；本期债券本金自存续期内第3年起至第7年等额偿还，每年待偿还金额为2.00亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为0.03倍、0.85倍和0.98倍，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较差。2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为-1.09亿元、-6.42亿元和-1.78亿元，公司经营活动现金流量净额对本期债券无保障能力。

总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量及净额对本期公司债券分期等额待偿还金额保障程度较差，考虑到岳阳市政府计划出让较大规模土地用于公司拟建项目的平衡，同时承诺将于2014年~2015年偿付其他应收款，对于公司获得充足资金用于建设及还款起到较强支撑作用，同时考虑到公司自身拥有38.61亿元土地资产，具有一定变现能力，提升了公司对本期公司债券的偿付能力。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金专项账户

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请交通银行股份有限公司岳阳分行作为本期债券账户及资金的监管人，公司与账户及资金监管人签署了《账户及资金监管协议》，委托监管人对募集资金使用专户及偿债资金专户进行监管。其中募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金专户专门用于本期债券偿债资金

的接收、存储及划转，不得用作其他用途。当偿债资金专户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管人有义务禁止公司自行支配偿债账户的资金。

2. 本期债券募集资金投资项目产生的经营性收益

本期债券募集资金10亿元，全部用于洞庭新城北区棚户区改造一期项目。本项目主要依靠项目配套的土地转让收益实现投资回收。根据《岳阳市人民政府关于同意洞庭新城北区棚户区改造一期项目周边部分土地开发、出让计划批复》（岳政函【2014】18号），岳阳市将按计划出让土地。棚户区改造一期项目出让计划中共有土地628.25亩（见表3），根据募投项目范围内可供出让土地的用地性质、容积率，在参考项目周边2012年至2013年土地成交价格的基础上，用于平衡的土地有望形成38.22亿元收入，上交规费比例约为5%，其余全部返还公司。整体来看，募投项目具有投资回收能力。根据岳阳市最近5笔土地成交情况分析，平均每平方米单价7394元。但联合资信同时注意到，本期债券募集资金存续期为7年，而公司土地出让收入的实现主要集中在2015~2017年，与本期募集资金的还本付息不匹配，且土地出让时点和价格存在不确定性。

上述募投项目的建设将在未来几年为公司带来稳定的经营性收入，成为公司重要的利润来源之一，同时为本期债券本息的足额偿付提供重要的资金来源。

十一、 结论

公司是岳阳市洞庭新城项目唯一的投融资主体，承担岳阳楼以南约5900亩区域内基础设施建设、征地拆迁项目和土地开发等多项经营工作，垄断地位突出，在财政补贴和资产注入等方面获得政府支持力度较大。同时，公司工程收入现金回流的实现易受土地出让进

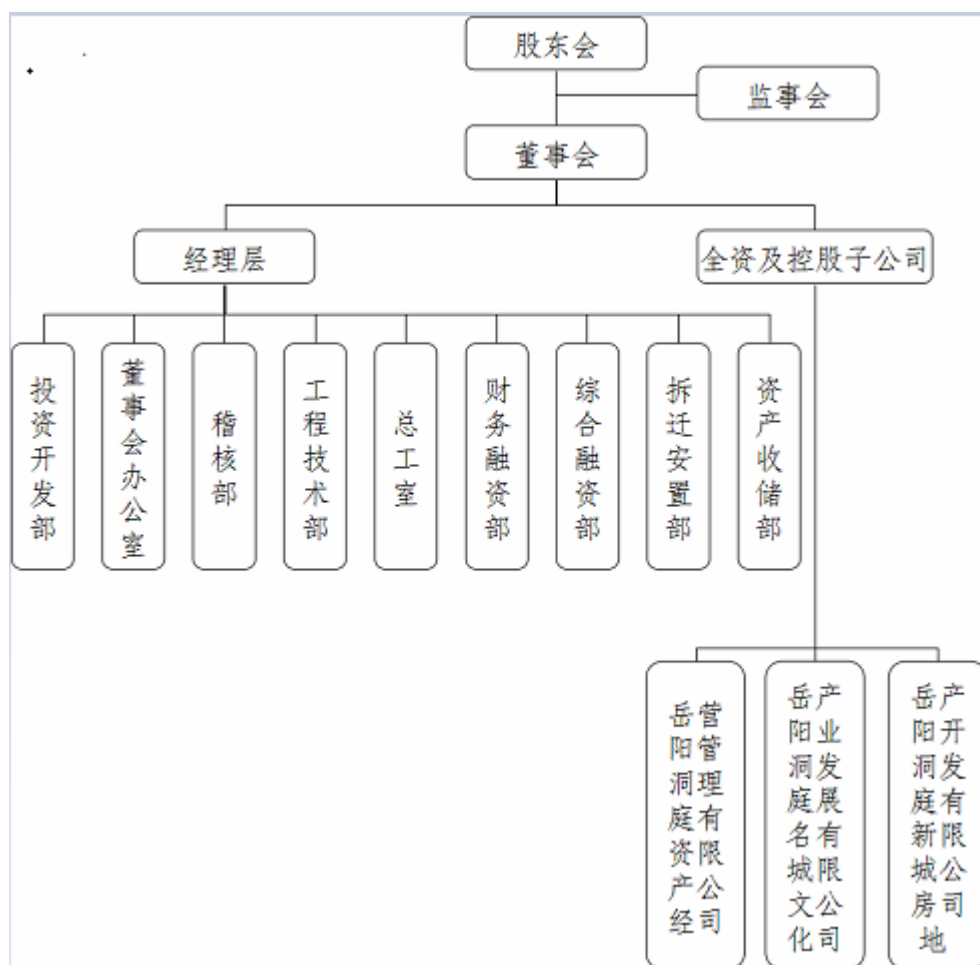
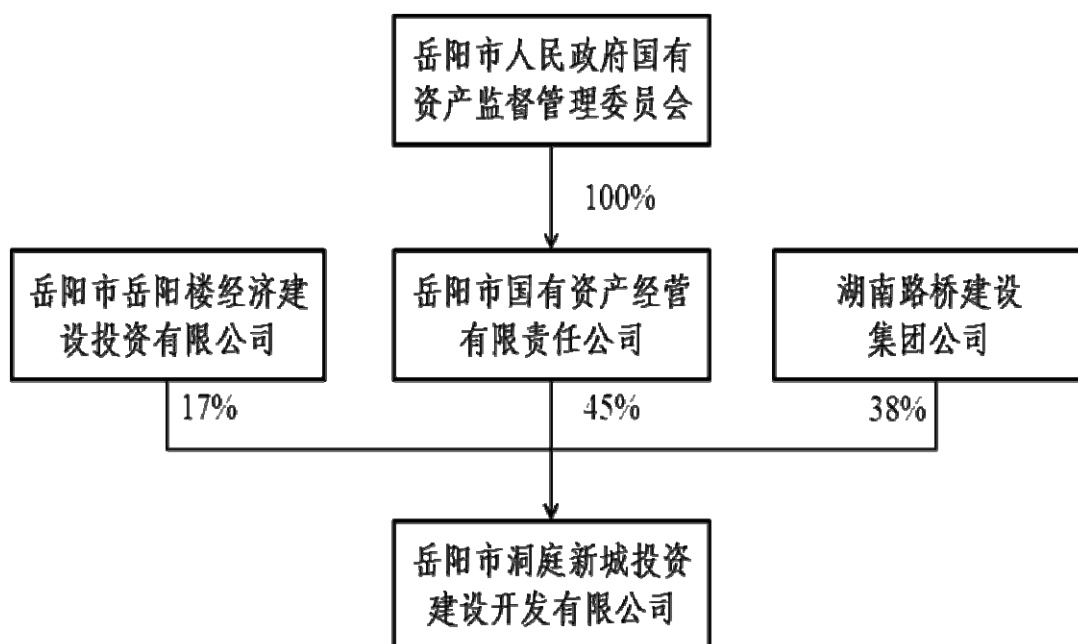
度等外部因素影响，以及随着公司土地开发整理以及基础设施建设业务的开展，公司外部融资压力将显著上升等因素对其信用基本面有一定影响。

随着当地政府对公司投入加大，资产规模逐年增长，考虑到岳阳市政府计划出让较大规模土地用于公司拟建项目的平衡，并承诺将于2014年~2015年偿付其他应收款，及公司自身拥有的土地资产，对于公司获得充足资金用于建设及还款起到较强支撑作用。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对公司本期公司债券保障能力较差。但是，本期公司债券设置提前偿还条款，有效降低了本金集中偿付的压力。

综合分析，本期公司债券到期不能偿付的风险较低。

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
现金类资产(亿元)	0.41	1.79	1.93
资产总额(亿元)	31.77	53.50	56.79
所有者权益(亿元)	31.72	46.63	47.76
短期债务(亿元)	0.00	0.00	3.80
长期债务(亿元)	0.00	6.56	4.80
全部债务(亿元)	0.00	6.56	8.60
营业收入(亿元)	0.15	2.34	2.90
利润总额(亿元)	0.12	1.16	1.17
EBITDA(亿元)	0.13	1.16	1.18
经营性净现金流(亿元)	-1.09	-6.42	-1.78
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.00	5.18	4.80
存货周转次数(次)	0.00	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.00	0.05	0.05
现金收入比(%)	0.00	0.25	11.95
营业利润率(%)	94.50	27.02	14.13
总资本收益率(%)	0.29	2.33	2.20
净资产收益率(%)	0.29	2.17	2.26
长期债务资本化比率(%)	0.00	12.33	9.13
全部债务资本化比率(%)	0.00	12.33	15.26
资产负债率(%)	0.14	12.83	15.90
流动比率(%)	69152.07	17471.43	1338.45
速动比率(%)	3409.41	2965.91	210.06
经营现金流动负债比(%)	-2363.32	-2099.78	-41.98
EBITDA 利息倍数(倍)	--	5.05	7.43
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	5.65	7.26
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.01	0.17	0.20
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.11	-0.64	-0.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.01	0.12	0.12

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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-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
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%
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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（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

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 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 岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司 2015 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券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。

岳阳市洞庭新城投资建设开发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。岳阳市洞庭新城投资建设开发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，岳阳市洞庭新城投资建设开发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岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现岳阳市洞庭新城投资建设开发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。

如岳阳市洞庭新城投资建设开发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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司、主管部门、交易机构等。

