

信用等级公告

联合[2017]225 号

长沙经济技术开发区集团有限公司：

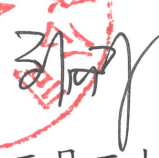
联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 2017 年第一期长沙经济技术开发区集团有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为“稳定”

长沙经济技术开发区集团有限公司发行的 2017 年第一期长沙经济技术开发区集团有限公司公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  

二零一七年三月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年第一期长沙经济技术开发区集团有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级: AAA_{pi}

公司主体信用等级: AA₊_{pi}

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA_{pi}

本期发行规模: 10 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方: 中证信用增进股份有限公司

评级时间: 2017 年 3 月 24 日

主要财务数据

发行人: 长沙经济技术开发区集团有限公司

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	262.32	299.62	348.16
所有者权益(亿元)	146.00	150.33	154.87
长期债务(亿元)	82.23	115.81	104.78
全部债务(亿元)	102.98	136.40	138.45
营业收入(亿元)	27.95	21.05	32.54
净利润(亿元)	4.27	2.27	2.48
EBITDA(亿元)	12.03	10.30	11.39
经营性净现金流(亿元)	-2.57	-7.77	-11.82
营业利润率(%)	13.40	13.70	8.17
净资产收益率(%)	--	1.53	1.62
资产负债率(%)	44.34	49.83	55.52
全部债务资本化比率(%)	41.36	47.57	47.20
流动比率(倍)	3.97	5.23	2.61
EBITDA 全部债务比	0.12	0.08	0.08
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.20	1.03	1.14

担保方: 中证信用增进股份有限公司

项目	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	53.95	56.42
所有者权益合计(亿元)	42.28	43.15
营业收入(亿元)	1.78	1.40
净利润(亿元)	1.11	0.84
资产负债率(%)	21.63	23.52

注: 1、发行人长期应付款为融资租赁款, 已纳入长期债务核算;
2、担保方成立于 2015 年 5 月, 因此营业收入、净利润 2015 年指标从 2015 年 5 月 27 日开始核算。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对长沙经济技术开发区集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为长沙经济技术开发区(以下简称“经开区”或“开发区”)内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体, 基础设施和公用事业建设等业务具有区域垄断性, 且在区域经济环境、政府支持、土地储备等方面具有显著优势。同时, 联合评级也关注到公司经营业务中土地板块收入占比高、易受土地价格及相关政策影响、工业用地利润低、资金需求大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着经开区经济的不断发展、经开区内土地开发和道路基础设施建设的持续推进, 公司收入规模有望增长, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券设置分期等额偿还条款, 有效降低了本金集中偿付压力; 公司经营活动现金流入量对公司本期债券保障能力较好, 考虑到公司可出让土地储备规模较大, 具备一定的升值空间, 未来变现后有望提高公司对本期债券的偿付能力。并考虑到中证信用增进股份有限公司(以下简称“中证信用”)为本期债券提供不可撤销连带责任保证担保, 中证信用担保能力强, 进一步增强本期债券本息偿还的安全性。

基于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, 联合评级认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 长沙经济技术开发区作为国家级经济技术开发区, 自身产业结构对区内生产总值及税收贡献显著, 产业集聚优势明显, 招商引资实力较强, 区域经济环境良好; 在宏观经济下

行压力较大的环境下，长沙经开区与长沙县协同发展，共同促进，整体财力稳步提升。

2. 公司是经开区内从事土地开发和出让的唯一经营实体，区域竞争优势明显。经开区管委会在财政补贴和资产注入等方面给予公司大力支持。

3. 经开区所辖面积广阔，可用于出让土地面积较大，且近年来经开区土地出让规模呈上升趋势，对未来公司土地出让收入提供良好保障。

4. 中证信用为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

关注

1. 由于公司经营业务中土地板块收入占比高，公司经营相关各项指标易受土地价格及相关政策影响。

2. 公司工业用地出让利润较低，公司整体盈利能力有待提升。

3. 公司经营活动净现金流持续为负，公司外部融资需求加大，债务规模逐步增长。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由长沙经济技术开发区集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因长沙经济技术开发区集团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。联合评级、评级人员与长沙经济技术开发区集团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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对长沙经济技术开发区集团有限公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

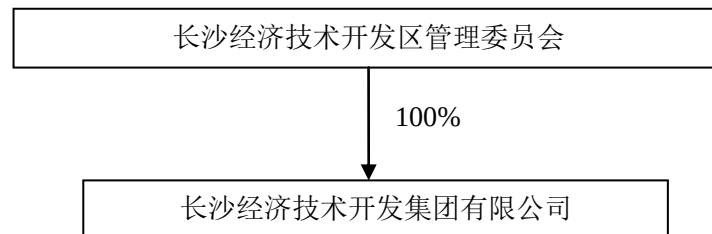
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”）系经长沙市长沙县人民政府长县政函[1995]19号文件批准，由长沙经济技术开发区（以下简称“经开区”）管理委员会（以下简称“管委会”）出资，于1996年1月18日在长沙市工商行政管理局注册成立，初始注册资本5,000万元。2005年12月26日，经开区管委会对其增资7,000万元，经长沙市工商行政管理局核准变更登记，公司注册资本变更为12,000万元。2008年9月30日，经开区管委会对其增资10,000万元，其中以无形资产（土地使用权）出资7,400万元，未分配利润转增资本2,600万元，公司注册资本变更为22,000万元。2012年4月28日公司更名为长沙经济技术开发区集团有限公司。后经历多次增资，公司注册资本不断增长，截至2015年底，公司注册资本为10亿元，其中现金出资1.5亿元，未分配利润转增资本0.26亿元，国拨土地使用权计价6.74亿元，资本公积转增1.50亿元。公司为国有独资企业，主要负责经开区内土地一级开发和各项基础设施建设。公司实际控制人为长沙经开区管委会。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围主要包括：房地产开发经营；自有房地产经营活动；市政公用工程施工；城市道路养护；城市桥梁养护；土地整理、复垦；土地管理服务；企业财务咨询服务；高新技术创业服务。

截至2015年底，公司下设综合管理部、财务融资部、战略发展部、工程技术部、审计合约部和投资管理部共6个部门；公司拥有全资及控股子公司16家。拥有在职员工415人。

截至2015年底，公司合并资产总额348.16亿元，负债合计193.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）154.87亿元，其中归属于母公司所有者权益145.65亿元。2015年度，公司实现营业收入32.54亿元，净利润（含少数股东损益）2.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.95亿元；经营活动产生的现金流量净额为-11.82亿元，现金及现金等价物净增加额-4.68亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市长沙经济技术开发区三一路二号；法定代表人：郭汉辉。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2017年第一期长沙经济技术开发区集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），债券发行金额为10亿元，发行期限为7年，采用提前偿还本金方式，自债券发行后第3年起，分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，最后5年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券为固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金总额为 10 亿元，其中 5 亿元用于榔梨公租房小区建设项目、3 亿元用于长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目、2 亿元用于补充营运资金。

表 1 募集资金用途概况

项目名称	项目总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）	拟使用资金占比（%）
榔梨公租房小区建设项目	125,601.90	50,000.00	39.81
长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目	106,080.00	30,000.00	28.28
补充营运资金	--	20,000.00	--
合计	231,681.90	100,000.00	--

资料来源：公司提供

榔梨公租房小区建设项目

榔梨公租房小区建设项目位于长沙经济技术开发区三一学校以东，阳光东路以南，东十线以西，机场高速以北。项目总用地面积 174,940.87 平方米，合 262.41 亩，总建筑面积 473,352 平方米。主要建设内容包括公租房 397,482 平方米（其中一期建设 181,482 平方米，二期建设 216,000 平方米），管理用房 27,370 平方米，综合楼、食堂、职工活动中心共 9,300 平方米，幼儿园 3,200 平方米，地下停车场 36,000 平方米。设计住户数 9,600 户，容积率 2.50，绿地率 38.68%，建筑密度 18.10%。

榔梨公租房小区建设项目已于 2012 年 9 月中旬开工建设，截至 2015 年底，共计完成 3,943 套建设任务，完成建筑面积 17.46 万平方米，累计完成投资 37,212.35 万元。其中项目一期完成建设 3,823 套，完成建筑面积 16.97 万平方米；二期完成建设 120 套，完成建筑面积 0.49 万平方米。

项目已于 2012 年 3 月取得长沙市发展和改革委员会《关于榔梨公租房小区建设可行性研究报告（代项目建议书）的批复》（长发改[2012]109 号）的批复，以及长沙市城乡规划局经分局的建设用地规划许可证（经开划[2012]0001 号）和建设工程规划许可证（经开建 1[2012]0010 号、经开建 1[2013]0004 号、经开建 1[2014]0010 号）。

长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目

长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目位于 319 以南，漓湘路以北，长株高速以东。建设内容包括新建单层结构钢架型厂房、多层型标准厂房、研发培训中心、员工宿舍、餐饮活动中心、配套商业和服务中心等主体建筑安装工程和配套的水、电、道路、绿化等附属工程。项目规划总用地面积 533,336 平方米（约合 800 亩），总建筑面积 443,000 平方米，包括单层结构钢架型厂房 90,000 平方米，多层型标准厂房 240,000 平方米，研发培训中心 60,000 平方米，员工宿舍 30,000 平方米，餐饮活动中心 13,000 平方米，配套商业和服务中心 10,000 平方米。项目建筑基底面积 150,500 平方米，建筑密度 28.22%，容积率 1.0，绿地率 14.8%。

该项目计划从 2016 年 1 月开始至 2018 年 12 月全部建设完工，建设工期为 36 个月。目前，项目处于前期的设计勘察阶段，截至 2016 年 3 月底，项目已投入资金 491 万元。

该项目已于 2016 年 2 月取得长沙县发展和改革委员会《关于长沙经济技术开发区新能源汽车

标准厂房建设项目可行性研究报告的批复》（长县发改投[2016]43 号），以及长沙经济技术开发区管理委员会产业环保局《关于长沙经济技术开发区集团有限公司长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目环境影响报告书的批复》（长经开环发[2016]002 号）和《关于长沙经济技术开发区集团有限公司长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目节能评估报告的初步审查意见》（长经开能发[2016]03 号）。

三、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。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。

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351

号文》),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

总体看,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。

2. 区域经济

公司是长沙经开区从事土地开发和出让的唯一经营实体。长沙市经济发展状况、经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

(1) 长沙市经济概况

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和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济圈的结合部。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2015年国民经济和社会发展统计公报》经初步核算,长沙市全年实现地区生产总值(GDP)8,510.13亿元,比上年增长9.9%。分产业看,第一产业实现增加值341.78亿元,增长3.6%;第二产业实现增加值4,478.20亿元,增长8.8%,其中工业实现增加值3,745.03亿元,增长8.8%;第三产业实现增加值3,690.15亿元,增长12.1%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.1、5.0、4.8个百分点,三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.1%、50.3%、48.6%。按常住人口计算,人均GDP达115,443元,比上年增长8.4%。三次产业结构调整为4.0:52.6:43.4。全部工业增加值占GDP的比重达44.0%。全市非公有制经济实现增加值5,488.38亿元,占GDP的比重达64.5%。

全年财政总收入1,113.48亿元,同口径增长11.0%,其中公共财政预算收入718.95亿元,同口径增长13.6%;公共财政预算支出922.06亿元,增长14.9%。

全年完成固定资产投资6,363.29亿元,比上年增长17.1%。全市计划总投资超过5,000万元的在建项目2,526个,全年完成投资2,464.85亿元,占固定资产投资总额的45.9%。

（2）长沙经济技术开发区概况

长沙经济技术开发区是国家级经济技术开发区，创建于 1992 年 8 月，2000 年 2 月经国办函[2000]21 号文件被国务院批准晋级为国家级经济技术开发区，目前园区规划面积为 100.59 平方公里，下辖星沙、榔梨、黄花三个工业园。建区以来，园区坚持“工业立区、产业兴区、招商活区、科技强区、建设扩区、和谐安区”的发展思路，经过 20 年发展，已与省内外、国内外企业签订了投资项目近 700 个，到位内外资 350 亿元，其中合同外资 24 亿美元，到位外资 16 亿美元。经开区已形成了以工程机械、汽车制造两大产业为主导，新材料、电子信息、生物工程、轻印包装、食品饮料、物流配送等产业为补充的产业格局。

2015 年长沙经济技术开发区全年完成规模工业总产值 1,811 亿元，同比增长 10.13%；完成规模工业增加值 433 亿元，增长 8.6%；完成工商税收 106 亿元，同比增长 10%；完成到位外资 4.41 亿美元，同比增长 14.25%；完成市外境内资金形成固定资产投资 49.45 亿元；完成省外境内到位资金 22.35 亿元，同比增长 13.31%。目前，开发区保持以工程机械、汽车及零部件制造为主导，以电子信息、新材料、生物工程、食品饮料、轻印包装等其他高新技术产业为补充的发展格局。

从基础设施上看，经开区总供水量为 18 万吨/日；污水处理量达 26 万吨/日，按《污水综合排放标准》的三级排放标准排放污水；供电总容量为 100 万 KVA，区内拥有 5 个 110kV 变电站、2 个 220kV 变电站，为入区企业提供双回路供电选择，供电可靠率 99.9%，电压稳定率 96%；区内全面铺设了高速宽带通讯光缆，装机容量为 30 万门；建有天然气高中压调压站，出站压力大小为 0.2MPa，现有天然气管网管道口径为 DN300mm、DN150mm、DN100mm。此外，经开区现有高等院校 12 所，中学 4 所，小学 13 所，2010 年建成长沙国际学校并投入使用。

总体看，经开区近几年实现了较快发展，基础设施建设不断完善，工业总产值与财政税收保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。

（3）长沙经济技术开发区区域经济

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

税收分成方面，经开区管委会享有一定比例的税收分成，并将其中部分收入以补贴的形式划拨给公司。长沙县人民政府 2010 年出台《长沙县与长沙经济技术开发区财政管理体制方案》（长县政发[2010]13 号文件）替换已于 2009 年底到期的长县政发[2003]76 号文件，该文件自 2010 年元月开始实施，有效期五年；截至目前，长沙县人民政府尚未出具文件替换上述到期文件。长县政发[2010]13 号文件规定，经开区内企业所缴纳的主要地方税税收收入与基金收入由经开区和长沙县按一定比例共同分成（详见表 2），即征即解。随着经开区内企业数量不断增多，入区企业产能及收入规模逐渐提高，税收贡献持续增大，经开区管委会分成获得的税收收入不断提高。

表 2 经开区地方税收留存部分分成情况

收入项目	经开区分成比例
营业税等 5 个税种	60%
耕地占用税、育林基金、森林植被恢复费、耕地开垦费	27.5%
排污费	40%
工业用地契税	80%
综合性用地商住用地契税	60%
土地出让收入，及开发土地经营收入	100%
上级对经开区的政策性拨款和补助	100%

资料来源：长县政发[2010]13号文件

2015 年,长沙县财政总收入完成 202 亿元,同比上年增长 10.9%;公共财政预算收入完成 75.91 亿元,同比上年增长 20.55%;地方财政收入完成 138.28 亿元,同比上年增长 11%。这其中,长沙经开区实现工商税收 106 亿元,同比增长 10.42%;完成一般预算收入 28.18 亿元,较 2014 年 22.48 亿元有所增长。在宏观政策偏紧、经济下行压力较大的环境下,区县经济协同发展,共同促进,整体财力稳步提升。2015 年,长沙县在全国县域经济排名中位列第八位,成为中西部县域经济发展的标杆。

表3 长沙经开区管委会财政情况(单位:万元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	213,880	224,754	281,802
其中:税收收入	213,880	224,754	281,802
非税收入	--	--	1,909
各项政策补贴	42,372	52,693	103,860
经开区土地出让收入	266,377.59	195,504.80	306,993.10

资料来源:公司提供

(4) 长沙经济技术开发区政策环境

税收优惠

根据国家级经济技术开发区的有关税收优惠政策:经省科技、财政及税务管理部门联合认定的高新技术企业,按 15%的税率征收企业所得税;对经市科技局会同相关部门认定的技术先进型服务企业,按 15%的税率征收企业所得税;对中国境内新办集成电路设计企业和符合条件的软件企业,经认定后,自获利年度起享受企业所得税“两免三减半”优惠政策,即前两年免缴所得税,第三年至第五年按减半税率缴纳企业所得税。

根据《关于加快工程机械、汽车制造等主导产业发展的若干意见》(长县发[2010]12 号文件),对增值税或营业税税率达到销售收入 4%以上且总额不低于 200 万元新落户工程机械或汽车主机企业;符合产业发展需要、产品列入《县区汽车零部件和工程机械零部件重点发展产品指导目录》、增值税或营业税税率达到销售收入 4%以上且总额不低于 100 万元的新落户配套企业,从投产年度起 3 年内企业缴纳税收的区县级所得部分,第一年按 80%、第二年按 60%、第三年按 50%的比例奖励给企业。

上述税收优惠政策对于高新技术企业、工程机械和汽车制造企业吸引力较大,有助于经开区的招商引资业务开展。

招商引资

根据《湖南省人民政府关于印发<加快发展开放型经济的若干政策措施>的通知》(湘政发[2011]8 号文件),经开区对用地集约的国家鼓励外商投资项目优先供应土地,对实际到位 5,000 万美元或 3 亿元人民币以上的鼓励类外来投资项目,建立用地审批“绿色通道”,确保用地。

根据《湖南省人民政府关于印发<加快发展开放型经济的若干政策措施>的通知》(湘政发[2011]8 号文件),经开区鼓励外来投资企业增资扩建或技术改造,对鼓励类项目新增投资额度 2 亿元人民币以上的部分,属省有权处置的规费予以全免;新增投资额 1~2 亿元人民币的部分,属省有权处置的规费减半收取。

此外,经开区对投资项目行政审批实行全程代办企业立项审批、工商注册、税务登记、环保、国土、规划、报建等各项手续,并实行区级“无费区”政策。

总体看,长沙市经济发展较快,经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局以及区内政策环境都较为良好,区域环境对公司的发展较为有利。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司系由长沙经济技术开发区管理委员会出资，于 1996 年 1 月 18 日注册成立。截至 2015 年底，公司注册资本为 10 亿元。公司为国有独资企业，主要负责经开区内土地一级开发和各项基础设施建设。截至 2015 年底，公司旗下拥有长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司、长沙星沙供水工程有限公司、长沙经济技术开发区投资担保有限公司、长沙新盛地实业投资有限公司、长沙经济技术开发区星沙产业基地开发有限公司、长沙经济技术开发区工程建设开发有限公司、长沙长龙建设开发有限公司长沙经济技术开发投资控股有限公司及汨罗市普乐投资开发有限公司等 16 家全资及控股子公司。

经开区创建于 1992 年 8 月，2000 年 2 月被国务院批准为国家级经济技术开发区，目前规划面积为 100.59 平方公里。公司是经开区管委会下属从事土地开发和出让的唯一经营实体。截至 2015 年底，公司共有可出让熟地面积 12,850.17 亩，其中工业用地 9,278.05 亩；商业综合用地 3,572.12 亩；公司整理中土地面积 3,364.19 亩。按照 2015 年底工业用地出让均价 53.30 万元/亩、商业综合用地出让均价 181.15 万元/亩计算，公司预计可形成土地转让收入达 114.16 亿元。

总体看，公司作为长沙经开区管委会下属从事土地开发和出让的唯一经营实体，具有经营垄断性，且在区域经济环境和土地储备等方面具有优势。

2. 人员素质

2015 年 7 月，公司董事长及法定代表人变更为郭汉辉。郭汉辉先生，1964 年生，中共党员，工程师，毕业于湘潭大学化学工程系，环境工程师。历任湘西自治州德康锰业公司总经理兼法人代表，古丈茶叶集团常务副董事长，湖南三康锰业集团常务副董事长，三羊集团副董事长，长沙经济技术开发区永康物业管理有限公司董事长、法人代表，长沙经济技术开发集团有限公司董事等职。

公司常务副总经理、董事马鑫先生，研究生学历，中共党员，中南大学地质工程专业。曾任长沙经济技术开发区管委会建设发展局副局长，长沙经济技术开发区管委会招商合作局副局长、局长。

截至 2016 年 3 月底，公司（含本部及控股子公司）共有员工 415 人，其中具有本科及以上学历的占 86.75%，大专学历的占 9.64%，中专及以下的占 3.61%；从年龄构成上看，30 岁以下员工有 81 人；30~50 岁员工有 295 人；公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，经营管理水平较好。

3. 政府支持

（1）区域扩展

经开区原规划面积为 38.6 平方公里，根据长县规委纪[2011]1 号文件，经开区在黄花工业园 3 平方公里的基础上沿新远大路向西拓展 5 平方公里、榔梨工业园原 6.99 平方公里的基础上向东拓展 6.3 平方公里、星沙产业基地原 15 平方公里的基础上向北拓至滨湖东延线，向东拓至春华 25.7 平方公里，长沙县城乡规划委员会共计调增 37 平方公里用于经开区的开发建设。目前经开区规划面积达 100.59 平方公里。经开区面积的扩张，从空间上拓展了公司的战略纵深，为公司的发展提

供了有力的支持。

（2）财政补贴

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

根据 2006 年《长沙经济技术开发区管委会财政局关于向长沙经济技术开发区有限公司拨入财政补贴的通知》，为加强经开区建设发展，经开区管委会财政局根据公司项目建设开发进度，按月向公司拨付财政一般预算收入，作为公司的补贴收入，专用于补充公司的园区基础设施建设资金。近年来，随着管委会财政收入的不断提高，管委会给予公司的补贴收入也不断增加。2013~2015 年公司分别获得补贴收入 10.94 亿元、10.60 亿元和 12.35 亿元。

（3）土地拨入

为了支持公司发展，近几年来，公司股东经开区管委会通过注资等方式不断将优资土地资源注入公司，促进公司发展和资源优化。2010~2012 年，管委会管委会共通过拨入土地向公司注资 4 次，共拨入土地 3,266.60 亩，价值合计 107.84 亿元，主要用来增加公司资本公积和归还借款。以上土地资产的注入，在资产负债表中的“无形资产”科目体现。

上述土地资产的注入进一步提升了公司资产规模，改善了公司资本结构。

（4）土地出让金全额留存

根据湖南省政府《关于进一步改善长沙经济技术开发区发展环境的会议纪要》（湘府阅[1997]35 号文件），湖南省计委自 1997 年起对经开区用地实行计划单列，土地出让金全额留存公司用于经开区基础设施建设，即土地出让收入扣除规费后，由经开区财政全额返还给公司。管委会根据此文件精神将经开区内所有土地开发收入直接计入公司利润表。2013~2015 年管委会分别实现土地出让收入 26.64 亿元、19.55 亿元和 30.70 亿元，即为公司所获得的土地开发收入。

总体看，经开区与长沙县税收分成政策明确，经开区管委会对公司补贴支持力度强，且土地出让金全部留存公司，能够为公司带来持续稳定的收入。

五、管理分析

1. 公司治理

公司作为经开区管委会下属国有独资公司，是按照《中华人民共和国公司法》依法设立的有限责任公司，以其注册资本对公司的债务承担责任。公司设董事会和监事会，董事会成员共 7 人，其中董事长 1 人，董事 5 人，董事会秘书 1 人；监事会成员 3 人，由出资人委派，董事、经理及财务负责人不得兼任。

2. 管理体制

公司设有综合管理部、财务融资部、战略发展部、工程技术部、审计合约部和投资管理部共 6 个职能部门。公司拥有 16 家全资及控股子公司，制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及土地开发、工程建设、物资采购、预算管理、对外融资、招商引资等所有经营业务领域。

工程建设管理方面，公司承担了长沙经济技术开发区开发的主要职能，为保证各项工程建设任务的顺利完成，提高工程项目现场管理水平，规范工程项目现场管理行为，保证工程施工的安

全，公司制定了《市政公用设施管理程序》，使公司的工程建设业务规范化、程序化。每年年底，建设管理部要根据经开区管委会的要求，确定下一年度经开区市政公用设施建设计划，包括道路、桥梁、排水设施等建设计划，并测算所需资金，而后报公司董事会批准。建设管理部根据有关规定通过公开招投标或其它方式确定有相应资质的设计单位、施工单位和监理单位，并协助政府采购中心采购相应物资。施工单位在完成施工组织设计等开工资料编制后，需经项目监理部、工程建设开发公司项目主管审核批准后方可开工建设。

土地开发管理方面，经开区管委会下设国土分局，负责制定经开区规划范围内土地利用年度计划，参与园区内建设项目可行性论证及园区土地规划论证，在职权范围内负责承办农用地转、征用土地报批手续和国有土地的出让、转让、拨入手续。在土地利用方面，要求土地出让必须遵守国家关于经开区土地管理的有关政策，建设用地以现代制造业、高新技术产业和承接服务外包业为主，合理利用和节约每一寸土地。为确保土地出让价格和资金收取，公司制定了《土地供应和资金管理制度》，规定土地出让价格由经开区管委会主任办公会议根据有关规定确定。

资金管理方面，公司所有资金由财务融资部统一管理、统一核算，严禁随意截留。公司对财务收支实行预算管理和执行一支笔审批制度，年初由计财部会同其他部门依据各自的年度收支计划，汇总拟定公司年度收支预算方案，经董事会研究审定后，由董事长签字下发。公司的各类经费支出，必须依据年度预算或追加预算由计财部审核，按程序审定和审批后，方能列支。公司财务实行年度审计制，每年接受一次审计机关的审计，同时接受上级主管机关和社会中介机构的审查和监督，并将审查情况向领导和有关部门及全体员工报告或通报。

采购管理方面，公司制定了《采购货物验收管理办法》、《采购招标评标办法》、《自行投资项目招投标管理程序》等多项措施，规范各项采购业务；并且专门设立了经开区采购办公室，负责管理监督采购工作。同时，公司还将采购与预算管理结合起来，由计财部依照年度采购计划审查各部门单位的采购项目预算。

总体看，公司组织结构合理、分工明确，内部管理制度比较健全，基本落实到位，尤其在土地开发和工程项目管理方面，设计了比较严格的管理和业务流程。

六、经营分析

1. 经营概况

公司负责经开区范围内的土地开发、基础设施建设和招商引资等工作。公司采用“负债经营、滚动发展、动态平衡”的发展策略，即通过土地出让和债权融资获得资金，投资于土地开发，而后通过扩大招商引资规模提高税收收入及补贴收入，实现基础设施支出和税收分成收入的动态平衡。

表 4 公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	3,463.18	1.25	-44.51	3,847.48	1.84	-25.98	4,108.71	1.27	-36.01
供水	6,123.69	2.20	11.52	6,873.58	3.28	11.93	8,484.98	2.62	10.25
土地开发	266,377.59	95.79	13.27	195,504.80	93.43	13.48	306,993.10	94.85	9.13
担保	2,123.76	0.76	100.00	2,297.40	1.10	100.00	2,623.22	0.81	100.00
公租房	--	--	--	726.65	0.35	-27.52	1,439.17	0.45	20.26
合计	278,088.22	100.00	13.17	209,249.91	100.00	13.51	323,649.18	100	9.37

资料来源：公司提供

公司主营业务收入主要来源于经开区土地开发收入，近三年收入占比均在 93%以上，2013~2014 年毛利率较为稳定，2015 年由于土地开发成本上升而有所下降。下属子公司每年有一定数额的供水收入、污水处理收入以及担保收入，但占比均较小。2014 年以前，公司公租房收入板块计入担保及其他收入中，2014 年后在公司主营业务收入中单独核算。公租房收入占比小，对公司主营业务收入及毛利率影响小。2013~2015 年，公司主营业务收入波动增长，2015 年，公司实现主营业务收入 32.36 亿元，主营业务毛利润 3.03 亿元，其中土地开发业务占主营业务收入的比重为 94.85%。

总体看，公司采用“负债经营、滚动发展、动态平衡”的发展策略，主营业务主要由土地开发构成，毛利率在 2015 年有所下降，但业务可持续性较强。

2. 土地开发及出让

公司土地开发业务由公司本部及其控股子公司长沙经开区星沙产业基地开发有限公司（以下简称“星沙产业基地”）共同负责。公司受管委会委托，代为开发整理区内土地。公司将土地经“七通一平”整理为熟地后，由管委会采用招标、拍卖、挂牌方式出让，根据湘府阅[1997]35 号文件，管委会将该部分土地出让收入扣除规费后全额留存公司。

星沙产业基地于 2010 年 1 月 27 日由公司与长沙县鑫业建设投资有限公司（以下简称“鑫业建设”）共同投资设立，初始注册资本 8,000 万元，公司和鑫业建设分别持有其 49%和 51%的股权，由于星沙产业基地由开发区统一管理，公司将其纳入合并范围。星沙产业基地经营范围为土地开发、房地产开发、基础设施投资建设等。其前身为星沙工业配套产业基地，是在 2005 年规划的黄丰组团的基础上，2006 年 3 月 29 日经长沙县政府长县发[2006]13 号文件批准设立的非常设机构。2008 年 10 月 16 日县委常委会议及 2008 年 10 月 14 日长县政纪[2008]101 号《关于星沙工业配套产业基地调研会议纪要》精神明确了重新启动星沙工业配套产业基地。2009 年 7 月 1 日，经长沙县委批准，成立星沙产业基地，并授权经开区有关职能部门对星沙产业基地按“七统一”（统一发展规划、统一开发建设、统一产业布局、统一优惠政策、统一招商引资、统一环境治理、统一管理服务）的模式进行“七个托管”（规划托管、建设托管、开发托管、招商托管、产业布局和项目准入托管、环境治理托管、管理和服务托管），同时冠名为“国家级长沙经济技术开发区星沙产业基地”，该基地为开发区四个工业基地之一，是经开区重要的组成部分，规划总面积为 40.70 平方公里，其中一期总用地面积 9.18 平方公里，东至黄蜂路，西至绕城线，北至长峰路，南至长永高速公路。

近年来由于园区引入企业项目逐年增加，2015 年公司工业用地出让面积较上年有所增长，总共为 4,361.28 亩；商住综合用地的出让面积较上年也有所增长，合计 53.30 亩。从土地出让均价来看，2015 年公司工业用地出让均价较上年均大幅增长，为 53.30 万元/亩，商住综合用地的出让均价较上年有所下降，为 181.15 万元/亩。公司土地出让的成本包括拆迁费、七通一平等费用，由于公司工业用地出让面积占总出让面积之比较高，导致公司土地出让业务整体毛利处于较低水平。公司土地出让总价为 2015 年度挂牌土地成交价格之和，而公司土地收入的确认以企业办完土地结算手续为准，因此两个数据存在时间差。

2013~2015 年，公司土地开发面积波动下降，2015 年共开发土地 3,848.38 亩。公司土地开发成本包括征地费用、拆迁安置费用以及道路、桥梁、管网等基础设施的建设投入。近年来，由于国家对土地征收的政策愈加严格以及拆迁安置补偿标准的提高，导致公司土地开发平均成本逐年

提高，从表 5 中可见，2015 年公司土地开发平均成本上升至 72.49 万元/亩。

表 5 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2013 年	2014 年	2015 年
征地费用（万元）	77,670.55	23,491.80	156,894.94
拆迁费用（万元）	118,081.71	112,238.89	33,676.24
七通一平等费用（万元）	35,283.52	33,419.34	91,415.21
合计（万元）	231,035.78	169,150.03	278,969.38
开发面积（亩）	4,465.02	3,002.69	3,848.38
平均开发成本（万元/亩）	51.74	56.33	72.49

数据来源：公司提供

公司所开发土地的土地出让金留存是公司收入的主要来源。2013~2015 年，区内工业用地土地出让价格上升，以及工业用地出让规模的扩大，导致公司土地开发收入逐年增加，但由于开发成本的持续增长，公司土地开发利润有所下降。

2015 年公司出让各类土地共计 4,717.78 亩，其中工业用地 4,361.28 亩；商住综合用地（含商业用地、行政教育用地等，商业用地占比越高，综合用地出让均价越高）356.50 亩，土地出让总价 29.70 亿元，而由于土地款一般分次到位，随着公司收到过往土地出让款，当年实现收入共计 30.70 亿元。

表 6 土地出让收入情况（单位：亩，万元，万元/亩）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
工业用地	出让面积	3,848.74	3,902.54
	出让总价	155,989.43	167,223.84
	出让均价	40.53	42.85
商住综合用地	出让面积	435.87	17.22
	出让总价	75,985.22	4,518.01
	出让均价	174.33	262.37
	其中商业用地均价	--	--

数据来源：公司提供

2013~2015 年，随着区内土地需求的不断增长，公司土地出让均价也有所上升；其中工业用地均价年复合增长 14.68%，2015 年为 53.30 万元/亩，仍低于同期土地平均开发成本；商住综合用地近三年出让价格年复合增长 1.94%，2015 年为 181.15 万元/亩（其中商业用地均价 261.16 万元/亩），价格远高于同期土地平均开发成本。公司出让土地主要为工业用地，受近年来工业用地出让存在收入成本倒挂情况影响，公司土地开发利润较低；2015 年，公司土地开发收入毛利率有所下降。

截至 2015 年底，公司账面土地面积共计 7,450.96 亩，其中商住用地 5,840.03 亩，工业用地 1,104.41 亩，其他性质用地（主要为公共设施用地、供水公司及水质净化公司用地）492.52 亩。未来随着园区实力的不断增强和基础配套设施的不断完善，商住综合用地出让收入将会成为公司主要利润来源。

根据长沙经开区发展规划以及公司的开发节奏，目前公司主要的在建项目如下表所示。

表 7 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
黄花片区基础配套设施建设项目（二）	196,244.17	49,014.88	--	--
黄花片区基础配套设施建设项目（一）	99,697.15	31,047.05	--	--
上海大众基础配套设施建设项目（二）	127,710.94	34,186.78	--	--
长沙经济技术开发区东园片区新型城镇化建设项目	751,129.00	203,390.00	33,390.00	24,496.57
长沙经济技术开发区旧城改造项目	174,297.03	42,487.22	80,490.00	80,490.00
合计	1,349,078.29	360,125.93	113,880.00	104,986.57

资料来源：公司提供

总体看，公司工业用地出让是公司土地出让收入的主要来源；但近年来工业用地出让存在收入成本倒挂情况，导致公司土地开发利润较低；商住综合用地出让价格受经济形势影响存在波动性。2013~2015 年公司土地出让规模波动增长，土地出让均价呈上升趋势，带动公司收入规模快速增加。但公司主营业务性质较为单一，经营易受国家政策、宏观经济形势和区内土地需求影响。随着未来长沙经开区发展规划以及公司的开发节奏，公司投资规模较大，未来存在一定融资压力。

3. 其他业务板块

（1）供水业务

公司供水业务由下属子公司长沙星沙供水工程有限公司（以下简称“供水公司”）负责。供水公司承担着经开区内十多万人口生产、生活的供水重任，对经开区内供水业务形成垄断。

表 8 2015 年长沙市及下辖各县水价情况（单位：元/吨）

县域	自来水			污水处理费		
	居民	工业	特种	居民	工业	特种
长沙市	1.51	2.37	5.64	0.75	1.05	1.38
长沙县	1.43	2.29	5.56	0.95	1.25	1.78
宁乡县	1.53	1.68	3.78	--	--	--
浏阳市	1.98	2.96	7.20	0.40	0.40	0.40
望城县	1.53	1.68	3.70	0.20	0.20	0.20

资料来源：中国水网

截至 2015 年底，供水公司下辖社仓地下水厂和松雅河地表水厂两座水厂，设计日供水能力 18 万吨，供水普及率 100%，水质综合合格率 100%，口径 DN100mm 以上的供水主干管 401 公里。目前经开区内水费征收使用长沙县标准，在长沙全市范围内处于中等水平，2015 年供水公司实现收入 0.85 亿元。公司于 2013 年 3 月组织召开了水价调整的价格听证会，目前相应的调整方案已获批，根据长沙县发展和改革委员会于 2015 年出具的《关于调整自来水价格及有关事项的通知》（长县发改[2015]74 号），公司已在 2015 年 8 月调整水价。

（2）污水处理业务

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

水质净化公司下设星沙、城北、城南（榔梨）三座污水处理厂，总占地面积为 263 亩，总设计污水处理能力为 26 万吨/天，主要服务于开发区和长沙县，服务面积达 70 平方公里，服务人口约 45 万人。截至 2015 年底，长沙县污水处理价格在长沙市各县中处于较高水平。近年来，公司污水处理设备及设施折旧金额较大，导致污水处理板块持续亏损；但公司污水处理板块收入规模较小，亏损对整体利润影响较小。2015 年，水质净化公司实现收入 0.41 亿元。

（3）担保业务及其他

公司担保业务由长沙经济技术开发区投资担保公司（以下简称“担保公司”）负责。

担保公司由长沙经济技术开发区有限公司和湖南同晖投资有限公司于 2009 年 08 月共同出资组建，注册资本为 1.50 亿元人民币，其中长沙经济技术开发区有限公司持股比例为 52%，湖南同晖投资有限公司持股比例为 48%。担保公司经营范围包括在湖南省范围内办理贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，经监管部门批准的其他融资性担保业务；诉讼保全担保，投标担保，预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。截至 2015 年底担保公司担保额共计 6.85 亿元。2015 年担保公司实现收入 0.26 亿元。

（4）公租房业务

工程建设公司由长沙经济技术开发区有限公司于 2012 年全额出资组建，注册资本 11,000 万元。工程建设公司业务范围包括承担城建各项基础设施和服务配套公用设施综合开发，代建房屋工程，房地产开发经营，自有房屋租赁、设备租赁。2014 年以前，公司公租房收入板块计入担保及其他收入中，2014 年后在公司主营业务收入中单独核算。2014~2015 年，公司公租房收入分别为 726.65 万元和 1,439.17 万元，毛利率分别-27.52%和 20.26%。

总体看，公司其他业务规模较小但较为稳定，供水和污水处理业务在一定范围内形成垄断，对土地开发业务起到了一定的补充作用。

4. 经营效率

2015 年，公司营业收入和营业成本增幅较大，导致 2015 年公司经营效率较上年均有所提升。公司应收账款规模较大，2015 年为 35.21 亿元，应收账款周转次数为 0.99 次。公司存货主要为土地开发成本，2015 年公司存货为 92.49 亿元，存货周转次数为 0.33 次。2015 年，公司总资产周转次数为 0.10 次。

总体看，公司的经营效率尚可，符合公司业务性质的特点。

5. 未来发展

公司作为长沙经开区的土地整理、基础设施建设的主体，未来将围绕长沙经开区发展规划，紧密结合城市基础设施建设，不断完善公司总体发展战略；借助资本市场，更新融资思路，创新融资方式，进行更为合理有效的项目融资和公司融资；依托城市基础设施建设，逐步构建园区特许经营的核心产业，为经开区基础设施和公用事业的可持续建设及运营提供强有力的支持，形成园区建设与公司发展的良性互动。

公司将进一步完善现代企业制度，组建由专业人才构成的经营管理团队，形成管理科学的公司组织架构；在服务市政基础设施建设的同时，积极拓宽经营领域，开展股权投资、风险投资等资本运作，打造集建设、开发、运营、投资、管理于一体的城市资源综合运营商；不断加大经营性土地资源的储备力度，大胆探索以补助、奖励资金扶持代替股份投入方式，扩充公司净资产规模，提高对外融资能力；依靠周密融资计划，开辟多渠道融资，优化债务结构，建立稳定的还贷

机制和科学的风险控制机制；加强以外派董事和财会人员为主的公司对外投资监督管理，实现投资良性循环和滚动发展。

总体看，公司未来发展较为清晰，切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年公司合并范围新增 2 家控股子公司，为长沙经济技术开发区投资控股公司及汨罗市普乐投资开发有限公司；2015 年公司合并范围新增 4 家全资子公司，为长沙力都商务置业有限公司、长沙经济技术开发区金融服务中心有限公司、新疆长鄯投资开发有限公司及湖南星云时代投资有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 348.16 亿元，负债合计 193.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 154.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 145.65 亿元。2015 年度，公司实现营业收入 32.54 亿元，净利润（含少数股东损益）2.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-11.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.68 亿元。

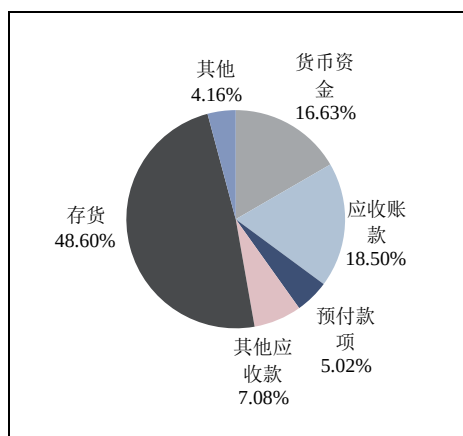
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额年均复合增长 15.21%。截至 2015 年底，公司资产总额为 348.16 亿元，较年初增长 16.20%，主要源于应收账款、预付款项、固定资产等的增加。其中流动资产占 54.66%，非流动资产占 45.34%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年复合增长 21.38%，主要来自预付款项、应收账款和存货的增长。截至 2015 年底，公司流动资产合计 190.29 亿元，主要由存货（占 48.60%）、应收账款（占 18.50%）、货币资金（占 16.63%）、其他应收款（占 7.08%）及预付款项（占 5.02%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金年均复合增长 18.30%。截至 2015 年底，公司货币资金合计 31.65 亿元，较年初增长 1.88%。公司货币资金以银行存款为主，占 79.97%，其他货币资金为子公司担

保公司缴存的保证金，合计 6.33 亿元，受限比例较小。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年复合增长 21.01%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 35.21 亿元，较年初增长 22.19%，主要是公司大量招商引资，销售土地，致应收土地出让金大幅增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 60.25%，1~2 年的占 13.46%，2~3 年的占 17.95%，3 年以上的占 8.34%；共计提坏账准备 0.84 亿元。截至 2015 年底，公司前五名欠款单位金额合计 14.27 亿元，占应收账款账面余额的 39.58%，公司应收账款集中度一般。

表 9 截至 2015 年底应收账款前五名情况（单位：亿元，%）

欠款单位	欠款余额	账龄	占比
上海大众汽车有限公司	4.60	1~3 年	12.76
蓝思科技（长沙）有限公司	3.20	1~3 年	8.88
北汽福田汽车股份有限公司	3.18	1 年以内	8.81
长沙福邦置业有限公司	1.65	1~2 年	4.58
广汽菲亚特汽车有限公司	1.64	1 年以内	4.55
合计	14.27	--	39.58

数据来源：审计报告

2013~2015 年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长 198.60%。截至 2015 年底，公司预付账款账面余额 9.56 亿元，较年初增长 457.71%，主要系尚未结算的征地拆迁款和工程款。从账龄来看，1 年以内的占 87.30%，1~2 年的占 12.14%，3 年以上的占 0.56%，公司未对预付款项提坏账准备。截至 2015 年底，公司预付款项前五名欠款金额合计 8.77 亿元，占预付款项账面余额的 97.79%；前五名欠款单位为汨罗市产业发展有限责任公司、湖南金科亿达产业发展有限公司、长沙经开区拆迁中心、湖南富兴集团有限公司及长龙街道蓓蕾小学。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.30%，截至 2015 年底，其他应收款账面余额为 13.48 亿元，较年初增长 18.65%；主要为公司与政府机构及园区内企业的往来款项和对园区内企业的工业扶持资金，主要债务人分别为湖南山河智能机械股份有限公司、住友橡胶(湖南)有限公司、长沙创芯集成电路有限公司、中建三局和长沙经济技术开发区经津小额贷款有限责任公司；截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款金额为 7.73 亿元，占其他应收款余额的比重为 55.12%。从账龄来看，1 年以内的占 53.06%，1~2 年的占 15.23%，2~3 年的占 9.23%，3 年以上的占 22.48%。截至 2015 年底，其他应收款共计提坏账准备 0.42 亿元。

2013~2015 年，受土地开发成本增加影响，公司存货稳步增长，年均复合增长 11.75%。截至 2015 年底，公司存货为 92.49 亿元，其中 99.99%为土地开发成本。由于公司土地可变现净值高于开发成本，且鉴于土地资源的稀缺性，未来仍有一定的升值空间，故公司未对存货计提坏账准备。

非流动资产

公司非流动资产主要由无形资产和固定资产构成。2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 8.88%，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 157.87 亿元，较年初增长 15.92%，主要系无形资产和固定资产的增加所致。公司非流动资产主要由无形资产（占 84.63%）和固定资产（占 9.20%）构成。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 89.86%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 2.34 亿元，较年初增长 12.86%，主要系公司新增了对长沙长银经开发展合伙企业（有限合伙）和长沙长银经开新能源合伙企业（有限合伙）等公司的投资所致。2013~2015 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 9.28%，截至 2015 年底为 2.63 亿元，主要为对联

营公司及其他企业的股权投资。被投资子公司主要为湖南中盛嘉业房地产开发有限公司、长沙经济技术开发区投资控股有限公司、长沙经开区经沅小额贷款有限公司、湖南新材料产业创业投资基金企业和长沙长龙建设开发有限公司。

2013~2015 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 30.12%。截至 2015 年底，公司固定资产原值为 19.75 亿元，净值为 14.53 亿元。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占 90.79%，机器设备占 7.92%，电子设备、运输工具及其他合计占 1.29%，固定资产构成较为稳定；截至 2015 年底，公司固定资产成新率为 73.57%，成新率较高。

2013~2015 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 24.31%。截至 2015 年底，公司在建工程为 3.66 亿元，具体包括星沙污水厂一期工程技改项目、城北污水厂扩容提质工程、供水公司的雅河水厂改造工程以及公司新开工的榔梨公租房项目等工程。

2013~2015 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 5.88%，主要系经开区管委会向公司注入大量土地所致，其中 2010 年管委会向公司无偿拨入 11 宗土地共计 13.05 亿元；2011 年管委会财政局向公司拨入总价 10.42 亿元的土地用以抵减财政局对公司的土地出让金欠款 7.65 亿元（2.76 亿元差价部分由公司冲减代财政局垫付土地开发成本）；2012 年管委会向公司无偿拨入 2,635.88 亩土地共计 84.37 亿元；2014 年公司通过公开挂牌挂取得 7 宗土地，面积共计 238.67 亩，入账价值 1.06 亿元；2015 年公司通过公开挂牌挂取得 20 宗土地，面积共计 1,413.99 亩，入账价值 17.88 亿元。截至 2015 年底，公司无形资产为 133.60 亿元，其中 99.99%为土地使用权；其中用于抵押担保的土地使用权账面价值为 107.95 亿元，担保比率为 80.80%，公司或有风险较高。

总体看，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。公司资产以存货和无形资产为主，资产质量较好，整体资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年底，公司负债规模相对于所有者权益增幅较大，年均复合增长 28.91%。截至 2015 年底，公司负债合计 193.30 元；其中流动负债占 37.69%；非流动负债占 62.31%。2015 年底公司流动负债为 72.86 亿元，以短期借款（占 13.88%）、其他应付款（占 49.67%）和一年内到期的长期负债（占 32.34%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 16.12%。截至 2015 年底，公司短期借款 10.11 亿元，较年初增长 152.81%；其中包括公司以存量土地使用权向银行提供质押借款 1.11 亿元、保证借款 4.00 亿元及信用借款 5.00 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 77.52%。截至 2015 年底，公司应付账款 1.97 亿元，较年初下降 11.09%，全部为公司应付工程款及质保金等。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 114.71%。截至 2015 年底，公司其他应付款 36.19 亿元，较年初增长 380.40%，主要为拆借款 10.65 亿元及政府债务置换 18.48 亿元等。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 33.35%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.56 亿元，较年初增长 42.03%，全部为一年内到期的长期借款。

2013~2015 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 19.87%；截至 2015 年底，公司非流动负债 120.44 亿元，以长期借款（占 47.22%）、长期应付款（占 10.68%）及应付债券（占 39.77%）

为主。

2013~2015 年,公司长期借款规模波动下降,截至 2015 年底为 56.87 亿元,较年初减少 29.99%,绝大部分为土地抵押借款及信用借款,分别占 70.34%和 21.15%;截至 2015 年底,公司应付债券为 47.90 亿元,较年初增长 38.56%,主要为公司发行的“12 长经开债”12 亿元、“14 湘经开 MTN001”3 亿元、“14 湘经开 MTN002”12 亿元和 2015 年发行的 20 亿元私募债;2015 年,公司新增长期应付款 12.86 亿元,全部为公司应付的融资租赁款,为有息借款性质。

公司负债以有息债务为主,截至 2015 年底,公司全部债务 138.45 亿元,其中短期债务 33.68 亿元,长期债务为 104.78 亿元;从负债结构来看,公司负债以长期债务为主,2015 年由于短期债务的增加及长期债务的减少,长期债务占比有所下降。2013~2015 年公司长期债务占负债总额的比重分别为 79.85%、84.90%和 75.68%。

从公司债务负担来看,2013~2015 年公司资产负债率呈持续上升态势,全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈波动上升态势。2015 年底,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 55.52%、47.20%和 40.35%,上述指标三年平均值为 51.58%、46.14%和 40.44%。

总体看,公司债务规模有所增长,债务负担有所上升,但仍处于合理范围。

所有者权益

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,2013~2015 年,公司所有者权益保持稳定,年均复合增长 2.99%。2013~2015 年,公司子公司收到政府无偿划拨资产增加资本公积分别为 0.12 亿元、0.27 亿元和 0.83 亿元。截至 2015 年底,公司所有者权益较年初增长 3.01%,为 154.87 亿元;其中归属于母公司的所有者权益为 145.65 亿元,少数股东权益为 9.21 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 118.27 亿元、盈余公积为 2.09 亿元、未分配利润为 15.28 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 88.07%,所有者权益稳定性较好。

总体看,公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年,受益于公司土地开发进度加快及出让规模持续扩大,公司营业收入波动增加,年均复合增长 7.90%。2015 年公司实现营业收入合计 32.54 亿元,主要为土地开发收入。随着土地开发面积的扩大,2013~2015 年公司营业成本也随之波动增加,年均复合增长 10.20%。在土地开发成本核算方面,由于公司土地开发与出让进度存在一定差异,因此土地开发成本仅反映所出让土地的历史开发成本,并不反映当年土地开发投入。2013~2015 年,公司营业利润率分别为 13.40%、13.70%和 8.17%,2015 年受土地开发业务毛利率降低影响,营业利润率有所下降。

从期间费用看,公司期间费用主要由管理费用与财务费用构成,且管理费用因无形资产摊销较多一直处于较高水平。2013~2015 年,公司期间费用总额分别为 10.28 亿元、10.91 亿元和 12.95 亿元。由于公司期间费用较高,2013~2015 年公司营业利润均为负,分别为-6.66 亿元、-7.91 亿元和-9.86 亿元。

从营业外收入看,补贴收入是公司利润的一个重要保障。因管委会财政收入持续增长,且对公司支持力度较大,公司获得的补贴收入不断增加,2013~2015 年,公司分别收到补贴收入 10.94 亿元、10.60 亿元和 12.35 亿元。公司补贴收入包括财政贴息、拆迁补助、价格调节基金、失业补贴、及拨入城建资金等。2013~2015 年,公司实现利润总额分别为 4.31 亿元、2.37 亿元和 2.50 亿

元。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2014 年有所上升，2015 年上述两项指标分别为 2.47%和 1.62%，总资产报酬率为 2.21%，较 2014 年有所下降，三项指标较 2014 年变动均不大。

总体看，公司土地开发及出让规模波动增大，主营业务盈利能力趋于稳定，但受营业成本及期间费用较高影响，营业利润持续为负，利润总额对经开区管委会给予公司的补贴收入依赖性较大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合减少 2.24%。2015 年，公司经营活动现金流入为 38.15 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.22 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 8.44%。2015 年，经营活动现金流出为 49.97 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 35.96 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，分别为-2.57 亿元、-7.77 亿元和-11.82 亿元。近三年，公司现金收入比持续下降，三年均值为 67.01%，2015 年为 59.06%，主要系随着公司营业规模的扩大，应收土地出让金增长较快，导致应收账款规模大幅增长所致。公司经营获现能力一般且有进一步弱化趋势。

从投资活动来看，2013~2015 年公司投资活动现金流入量大幅增长，年均复合增长 135.46%。2013~2015 年分别为 2.19 亿元、10.18 亿元和 12.15 亿元。近三年公司投资活动现金流出金额快速增长，分别为 3.84 亿元、19.00 亿元和 34.42 亿元，近两年增长较大主要是购建固定资产、无形资产所支付的现金。2013~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为-1.65 亿元、-8.83 亿元及-22.27 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 19.70%，分别为 48.90 亿元、63.59 亿元和 70.07 亿元，主要为借款所收到的现金及发行债券收到的现金。筹资活动现金流出方面，近三年金额有所增长，分别为 36.19 亿元、37.83 亿元和 40.66 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.72 亿元、25.76 亿元和 29.41 亿元。

总体看，公司土地出让收入确认与现金回流存在一定时间差异，收入实现质量较差，公司经营活动净现金流持续为负，无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到随着经开区规划面积的增大，未来投资规模逐步放大，公司外部融资需求趋增。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015 年公司流动比率一直处于较高水平，分别为 3.97 倍、5.23 倍和 2.61 倍；速动比率分别为 1.70 倍、2.41 倍和 1.34 倍；公司现金短期债务比分别为 1.09 倍、1.51 倍和 0.94 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年公司 EBITDA 波动下降，年均复合减少 2.70%；2015 年，公司 EBITDA 为 11.39 亿元，主要由利润总额（占 21.91%）、计入财务费用的利息支出（占 41.03%）和摊销（占 29.59%）构成。由于公司全部债务近三年大幅增长，EBITDA 全部债务比有所下降，2013~2015 年分别为 0.12 倍、0.08 倍和 0.08 倍。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力一般，但考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间；经开区财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保 7.92 亿元，担保比率为 5.11%，担保比率低，或有负债风险小。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度合计 157.54 亿元，已使用 149.80 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4301210000005933），截至 2017 年 2 月 20 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。

总体看，公司债务以长期债务为主，公司短期偿债能力较强但长期偿债能力有待加强。基于对公司自身经营和财务状况，以及长沙经开区发展及财力状况、经开区管委会对于公司各项支持的综合判断，公司整体偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年底，公司负债合计 193.30 亿元，本期债券拟发行额度为 10 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券的发行对公司负债水平的影响不大。

以 2015 年底的财务数据为基础，本期债券（10 亿元）发行后，在其他因素不变的情况下，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 56.76%、48.94%和 42.57%，分别较发债前提高 1.24 个百分点、1.74 个百分点和 2.21 个百分点，整体债务负担有所加重但影响不大。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 11.39 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 1.14 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；经营活动现金流入为 38.15 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 3.81 倍，对本次债券覆盖程度较高。

本期债券本金自存续期内第三年至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 2 亿元，2015 年公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数为 5.70 倍，2015 年公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数为 19.01 倍，保障能力强。2015 年，公司经营活动净现金流为-11.82 亿元，对本期债券无保障能力。

综合以上分析，公司经营活动现金流入量对公司本期债券保障能力较强，同时考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

3. 募投项目偿债能力分析

榔梨公租房小区建设项目

榔梨公租房小区建设项目一期总建筑面积 18 万平方米（包含配套商业用房 3 万平米），主要出租对象为经开区园区 11 万产业工人，以保守估计公租房每月 10 元/平方米的租金测算，每月租金收入 150 万元；以保守估计配套商业用房每月 60 元/平方米的租金测算，每月租金收入 180 万元，以上合计每年租金收入 3,960 万元。

根据《湖南省财政厅、湖南省住房和城乡建设厅关于关于拨付 2012 年省级第一批中央补助公共租赁住房专项资金的通知》（湘财综函[2012]8 号）、《湖南省财政厅、湖南省住房和城乡建设厅关于拨付 2012 年省级第二批中央补助公共租赁住房专项资金的通知》（湘财综函[2012]17 号）、《湖南省财政厅、湖南省住房和城乡建设厅关于拨付 2012 年省级第二批中央补助公共租赁住房建设配套补助资金的通知》（湘财综函[2012]24 号）等文件，2013~2015 年公司共获得政府公租房补贴

24,213.94 万元。

综上所述，预计项目一期建成后未来每年可实现租金收入 3,960 万元，预计项目一期在本期债券存续期内可实现租金收入 27,720 万元，同时可获得中央、地方对公租房的财政补贴。

长沙经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目

项目部分多层型标准厂房及研发培训中心用于销售，多层标准厂房对外售价为 3,500~5,000 元/平方米，研发培训中心对外售价为 6,000~8,000 元/平方米。其中，多层型标准厂房出售面积 100,000 平方米，第 3~7 年各年销售比例为 20%、20%、20%、20%、20%，销售单价按 3,500 元/平方米测算，销售价格每年按 5%递增计算；研发培训中心出售面积 22,500 平方米，第 3~7 年各年销售比例为 20%、20%、20%、20%、20%，销售单价按 6,000 元/平方米测算，销售价格每年按 5%递增计算。预计本期债券存续期内可累计实现销售收入 53,602 万元。

项目单层结构钢架型厂房、员工宿舍、餐饮活动中心、配套商业和服务中心以及未销售部分的多层型标准厂房、研发培训中心用于出租，第 3~7 年各年出租率分别为 40%、60%、80%、90% 和 90%（即正常年份空置率 10%），以后每年租金上涨 5%。其中，单层结构钢架型厂房面积 90,000 平方米，全部用于出租，第 3 年租金水平为 22 元/平方米月；多层型标准厂房面积 140,000 平方米，当年扣除销售面积后用于出租，第 3 年租金水平为每月 20 元/平方米；研发培训中心面积 37,500 平方米，当年扣除销售面积后用于出租，第 3 年租金水平为每月 45 元/平方米；员工宿舍面积 30,000 平方米，全部用于出租，第 3 年租金水平为每月 15 元/平方米；餐饮活动中心面积 13,000 平方米，全部用于出租，第 3 年租金水平为每月 35 元/平方米；配套商业和服务中心面积 10,000 平方米，全部用于出租，第 3 年租金水平为每月 50 元/平方米。预计本期债券存续期内可累计实现租金收入 42,791 万元。

项目产生的收入中还包括经营收入，为收取的物业服务费。目前，经开区对于办公、生产和生活区分别收取每月 3 元/平方米、1.5 元/平方米、2 元/平方米。项目第 3 年参照该标准计算收入，以后每年物业服务费上涨 5%。预计本期债券存续期内可累计实现经营收入 3,803 万元。

综上所述，项目建成后预计本期债券存续期内可累计实现收入 100,196 万元，按全部投资计算所得税后内部收益率 11.12%，项目投资回收期为 6.4 年，财务净现值（IC=8%）为 10,477 万元，各项指标表明，项目在经济上可行。

总体看，本期债券存续期内预计项目收益共计 127,916 万元。项目有一定盈利能力，且可作为还款的资金来源。

九、偿债保障措施

1. 保证担保

本期债券由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（1）担保方概况

中证信用成立于 2015 年 5 月，经中国证监会批复，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理股份有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 20 家股东共同发起设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。2015 年 7 月，中证信用向中国人民保险集团股份有限公司、恒生电子股份有限公司等 5 家股东增资扩股 8 亿股股份，股本增至 41.00 亿元。

截至 2016 年 3 月底，中证信用资产总额 56.42 亿元，其中货币资金 0.04 亿元，存出保证金 0.09 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 15.06 亿元，可供出售金融资产 37.12 亿元，主要为购买的基金产品；负债总额 13.27 亿元；所有者权益 43.15 亿元，其中股本 33.00 亿

元。2016 年 1~3 月，中证信用实现营业收入 1.40 亿元，主要为投资收益；业务及管理费 0.15 亿元，净利润为 0.84 亿元，综合收益总额 0.85 亿元。

（2）担保方主要业务经营分析

自 2015 年 5 月成立以来，中证信用增信业务发展较快，规模迅速增长。根据增信业务类型的划分，中证信用增信品种可分为债券增信和其他金融产品增信。其中，债券增信业务包括企业债增信、公司债增信以及证券公司债增信等，其他金融产品增信业务主要包括信托计划增信和资产管理计划增信等。截止 2015 年末，中证信用已完成增信项目 6 个，责任余额 27.00 亿元；其中债券增信责任余额为 11.00 亿元，其他金融产品增信责任余额为 16.00 亿元。

2016 年以来，中证信用积极开发渠道，与信托公司、证券公司、资产管理公司等金融机构建立合作关系，构建多元化营销，并加强与政府机构的合作，增信业务持续发展。截至 2016 年 3 月末，中证信用尚在增信责任期内的增信项目 10 个，责任余额 85.30 亿元；其中债券增信责任余额为 62.50 亿元，其他金融产品增信责任余额为 22.80 亿元。

总体看，中证信用自成立以来逐步积累了一些项目经验，取得了初步业务成效，增信业务持续发展。然而，由于中证信用成立时间较短，业务规模和产品种类仍待进一步扩展和丰富。

（3）担保方增信业务分析

成立之初，为迅速做大做强、扩大影响，中证信用主要针对资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展增信业务。公司增信业务主要集中于外部评级 AA 及以上级别的企业客户，增信责任余额占比达到 80%以上。

中证信用增信业务客户主要分布在政府融资平台、房地产、金融等行业。截至 2016 年 3 月末，中证信用政府融资平台增信责任余额为 60.50 亿元，占增信责任余额的比例为 70.93%，存在一定行业集中风险。从增信余额的客户分布情况来看，2016 年 3 月末中证信用单一最大客户增信余额 25.00 亿元，占公司净资产的 57.94%；最大五家客户增信余额合计 69.50 亿元，为公司净资产的 1.61 倍，存在一定客户集中风险，主要为城投债项目。从到期期限分布上，公司增信项目期限分布比较均衡。

表 10 增信业务到期期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年 3 月末	
	增信金额	占比
1 年内	14.00	16.41
1~2 年	8.80	10.32
2~3 年	5.00	5.86
3~5 年	11.00	12.89
5 年以上	46.50	54.52
合计	85.30	100.00

数据来源：中证信用提供

中证信用开展增信业务时采取了较为严格的风控措施。对于地方政府融资平台项目，中证信用根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台。在风险缓释措施上，中证信用原则上要求充足的、变现能力强的风险缓释措施，可接受的风险缓释措施包括出让性质的国有土地使用权抵押、应收账款质押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。对于民营企业和其他非国有企业，中证信用要求提供房产抵押、土地使用权抵押、应收账款质押、上市公司股权质押及个人连带责任保证等风险缓释措施。由于成立时间较短，截至 2016 年 3 月末，中证信用增信业务未发生代偿情况。

总体看，公司主要针对信用等级较高的企业开展增信业务，采取较为严格的风险缓释措施。公司尚在增信期内客户到期期限分布较均衡，但存在行业及客户集中度较高的问题。

综上所述，考虑到中证信用的股东实力较强、业务发展较快及风控措施严格等因素，联合评级认为中证信用担保实力较强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

2. 偿债资金专户监管

公司与中国建设银行股份有限公司长沙星沙支行（下称“建行星沙支行”或“募集资金监管银行”）签署了《2016 年长沙经济技术开发区集团有限公司公司债券募集资金监管协议》，设立“募集资金使用专户”；与中信银行股份有限公司长沙分行（下称“中信长沙分行”或“偿债资金监管银行”）签署了《2016 年长沙经济技术开发区集团有限公司公司债券偿债资金监管协议》，设立“偿债资金专户”。

募集资金使用专户专门用于存放公司发行本期债券所募集的资金，建行星沙支行依法对本期债券募集资金的接收、存储及划转进行监管。

偿债资金专户，用于归集偿付本期债券本息的资金。中信长沙分行对偿债资金专户内的资金按协议约定划付。公司在本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前 7 个工作日之前，将当期应偿付利息和本金划付至偿债资金专户。中信长沙分行于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前的第 7 个工作日，应核对偿债资金专户内资金状况；公司于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前 5 个工作日向中信长沙分行发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，中信长沙分行根据公司的划款指令，在本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前 3 个工作日之前将当期应支付的利息及利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户。中信长沙分行如发现不足以支付当期应偿付利息和本金，中信长沙分行可以从公司在中信长沙分行处开立的一般存款账户划转相应资金至偿债资金专户，以支付当期应偿付利息和本金。

总体看，本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；中证信用为本期债券提供不可撤销连带责任保证担保，中证信用担保能力强，有效提升了本期债券的安全性。

十、综合评价

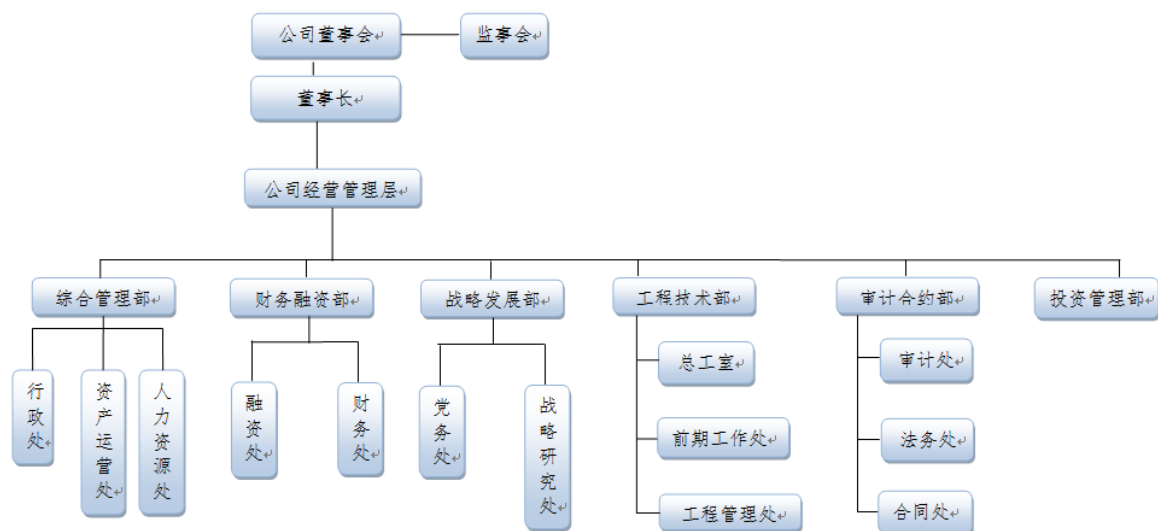
公司作为长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，基础设施和公用事业建设等业务具有区域垄断性，且在区域经济环境、政府支持、土地储备丰富等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到公司经营业务中土地板块收入占比高，易受土地价格及相关政策影响、工业用地利润低、资金需求大对公司信用水平带来的不利影响。

随着经开区经济的不断发展、经开区内土地开发和道路基础设施建设的持续推进，公司收入规模有望增长，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；公司经营活动现金流入量对公司本期债券保障能力较好，考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间，未来变现后有望提高公司对本期债券的偿付能力。并考虑到中证信用为本期债券提供不可撤销连带责任保证担保，中证信用担保能力强，进一步增强本期债券本息偿还的安全性。

基于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，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 长沙经济技术开发区集团有限公司

主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	262.32	299.62	348.16
所有者权益（亿元）	146.00	150.33	154.87
短期债务（亿元）	20.75	20.59	33.68
长期债务（亿元）	82.23	115.81	104.78
全部债务（亿元）	102.98	136.40	138.45
营业收入（亿元）	27.95	21.05	32.54
净利润（亿元）	4.27	2.27	2.48
EBITDA（亿元）	12.03	10.30	11.39
经营性净现金流（亿元）	-2.57	-7.77	-11.82
应收账款周转次数（次）	--	0.78	0.99
存货周转次数（次）	--	0.22	0.33
总资产周转次数（次）	--	0.07	0.10
现金收入比率（%）	81.15	70.84	59.06
总资本收益率（%）	--	2.40	2.47
总资产报酬率（%）	3.14	2.32	2.21
净资产收益率（%）	--	1.53	1.62
营业利润率（%）	13.40	13.70	8.17
费用收入比（%）	36.79	51.85	39.80
资产负债率（%）	44.34	49.83	55.52
全部债务资本化比率（%）	41.36	47.57	47.20
长期债务资本化比率（%）	36.03	43.51	40.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.08	0.08
流动比率（倍）	3.97	5.23	2.61
速动比率（倍）	1.70	2.41	1.34
现金短期债务比（倍）	1.09	1.51	0.94
经营现金流动负债比率（%）	-7.92	-24.90	-16.22
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.20	1.03	1.14

注：长期应付款为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。