

信用等级公告

联合[2019]203号

长沙金霞经济开发区开发建设总公司：

联合信用评级有限公司通过对长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用状况和拟发行的 2019 年长沙金霞经济开发区开发建设总公司企业债券进行了主动评级，确定：

**长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，
评级展望为“稳定”**

长沙金霞经济开发区开发建设总公司拟发行的 2019 年长沙金霞经济开发区开发建设总公司企业债券信用等级为 AA₊pi

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年二月十五日

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>

2019年长沙金霞经济开发区开发建设总公司 企业债券主动评级报告

本次债券信用等级: AA⁺_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过8亿元

债券期限: 7年

担保方: 重庆兴农融资担保集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式: 按年付息, 存续期的第3~7年分期兑付本金的20%

评级时间: 2019年2月15日

主要财务数据:

发行人

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额(亿元)	63.08	83.48	125.90
所有者权益(亿元)	30.98	34.02	50.27
长期债务(亿元)	17.06	44.56	64.64
全部债务(亿元)	24.87	48.10	74.91
营业收入(亿元)	7.41	9.38	9.91
净利润(亿元)	0.71	1.38	1.24
EBITDA(亿元)	0.84	1.52	1.30
经营性净现金流(亿元)	3.91	-10.98	-28.37
营业利润率(%)	16.14	16.63	16.58
净资产收益率(%)	2.94	4.25	2.95
资产负债率(%)	50.89	59.25	60.07
全部债务资本化比率(%)	44.53	58.57	59.84
流动比率(倍)	4.11	16.79	11.37
EBITDA全部债务比(倍)	0.03	0.03	0.02
EBITDA利息倍数(倍)	0.51	0.69	0.34
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.11	0.19	0.16

担保方

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额(亿元)	69.96	156.31	223.73
所有者权益合计(亿元)	46.94	87.45	97.69
净资本(亿元)	44.43	43.98	43.23
担保责任余额(亿元)	202.21	251.32	384.29
净资产担保责任余额倍数(倍)	4.31	2.87	3.93

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3、除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

长沙金霞经济开发区开发建设总公司(以下简称“金霞建设”或“公司”)是长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体, 区域专营优势明显。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对公司的评级反映了公司在资产划拨、资本金注入等方面获得外部大力支持。同时, 联合评级也关注到公司应收类款项规模大, 对资金形成一定的占用; 存货占比高, 资产流动性偏弱; 债务规模增速快, 以及公司面临一定资金压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近三年, 长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济快速发展, 公司外部发展环境良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设立本金分期偿付条款, 有效缓解了集中偿付压力。同时, 重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“兴农担保”)为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近三年, 长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济快速发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体, 在资产划拨、资本金注入等方面获得外部支持力度较大。

3. 兴农担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本次债券的安全性。

4. 本次债券的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司应收类款项规模大，对资金形成一定的占用；存货占比高，公司整体资产流动性偏弱。

2. 公司近三年债务规模增长迅速；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来投资支出规模较大；土地整理业务大量前期投入需待地块出让后实现回收，资金占用量较大，公司面临一定资金压力。

3. 本次债券发行额度较大，对公司现有债务规模影响较大。

4. 募投项目收入受经济环境等因素影响较大，未来租售收入的实现存在不确定性。

分析师

杨 婷

电 话：010-85172818

邮 箱：yangt@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@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评级对象提供，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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象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，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“金霞建设”或“公司”）成立于 1993 年 5 月，原名长沙捞霞经济开发区开发建设总公司，系由原长沙捞霞经济开发区领导小组办公室出资 300 万元设立的全民所有制企业。1994~2006 年期间，长沙捞霞经济开发区更名为长沙市经济开发区，公司名称随之变更为长沙市经济开发区开发建设总公司，出资人变更为长沙市经济开发区管理委员会，同时增加注册资本 1,700 万元。根据国家发展和改革委员会 2006 年第 8 号公告和中共长沙市委办公厅、市人民政府办公厅《关于印发〈进一步理顺长沙市经济开发区管理体制的方案〉的通知》（长办发【2006】20 号）精神，长沙市经济开发区更名为长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”），2006 年公司名称变更为现名，出资人变更为长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”），注册资本增至 6,000 万元。后经多次增资，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本与实收资本均为 19.20 亿元，全部为货币出资，金霞经开区管委会持股 100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：三级房地产开发、经营；征地拆迁、代建房屋、综合开发土地房屋；物流（限分支机构）；农业基础设施建设、农业项目的开发；投资技术咨询。

公司内设行政部、财务部、技术部、工程部、运营部五个职能部门。截至 2017 年底，公司合并范围内包含三家全资子公司，分别为长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司（以下简称“青竹湖城投”）、湖南金霞现代物流园投资有限公司（以下简称“现代物流”）、长沙江北投资有限公司（以下简称“江北投资”）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 125.90 亿元，负债合计 75.63 亿元，所有者权益 50.27 亿元，归属于母公司的所有者权益 50.27 亿元；2017 年，公司实现营业收入 9.91 亿元，实现净利润 1.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-28.37 亿元，现金及现金等价物净增加额为 4.00 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉北路（市金霞经开区管委会院内）；法定代表人：易建辉。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2019年长沙金霞经济开发区开发建设总公司企业债券”（以下简称“本次债券”），计划发行不超过8.00亿元，期限7年，本次债券采用单利按年计息，不计复利，在本次债券存续期的第3年到第7年每年偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。本次债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券计划募集资金全部用于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目（以下简称“募投项目”）建设，根据长沙市城乡规划局《关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目规划选址审查意见》，募投项目位于金霞经开区金霞组团内，安顺路以南、凯顺路以北、芙蓉北路以西、湘江北路以东。

根据北京市宾克工程咨询股份有限公司于 2017 年 7 月出具的《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》（资质编号：工咨甲

10120070055) (以下简称“可研报告”), 募投项目规划总占地面积 435.08 亩, 总建筑面积 356,410.41 平方米, 包括市场服务组团和仓储物流组团。

(1) 市场服务组团

市场服务组团占地面积 30.70 亩, 建筑面积 59,865.30 m² (地上建筑面积 53,213.60 平方米、地下建筑面积 6,651.70 平方米), 容积率 2.60, 停车位 260 个。市场服务组团涵盖跨境电商总部聚集区、商品展示展贸交易区、物流商务综合服务区等三大功能区。其中跨境电商总部聚集区功能为第三方物流企业和跨境电商总部聚集区, 为企业提供办公、物流研发基地, 并打造中小企业孵化基地; 商品展示展贸交易区功能为为国内外高端装备、高科技产品等提供展示展贸平台; 物流商务综合服务区功能为提供工商、税务、商检、会计、法律、培训、信息、营销、咨询等配套服务。

(2) 仓储物流组团

仓储物流组团 404.38 亩, 建筑面积 296,545.11 平方米, 容积率 1.10, 停车位 230 个。仓储物流组团涵盖国际国内仓储配送区、电商物流中转分拨区、生产加工与检测区等三大功能区。其中国际国内仓储配送区功能为建设与跨境电商相配套的高端智能化仓储、物流配送基地; 电商物流中转分拨区功能为把货物进行分拣、分拨、零担中转, 提升物流集散能力; 生产加工与检测区用于货物的流通加工贴唛, 贴标签, 更换包装、简单加工、拆拼箱、检测或维修等。

(3) 资金来源

募投项目总投资 129,055.00 万元, 其中公司自筹资金 49,055.00 万元, 占总投资 38.01%; 拟通过本次债券融资 80,000.00 万元, 占总投资 61.99%。

(4) 募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件, 具体情况如下:

表 1 募投项目审批文件

序号	文件名称	文号	发文机关	印发时间
1	《长沙市城乡规划局关于湖南金霞(国际)综合物流集散中心项目规划选址审查意见》	长规函【2017】402号	长沙市城乡规划局	2017.10.18
2	《关于湖南金霞(国际)综合物流集散中心项目用地预审意见》	长国土资预审字【2017】76号	长沙市国土资源局	2017.11.15
3	《长沙金霞经济开发区管理委员会关于湖南金霞(国际)综合物流集散中心项目环境影响报告表审查意见》	长金环管审【2017】1号	长沙金霞经济开发区管理委员会	2017.11.29
4	《长沙市发展和改革委员会关于湖南金霞(国际)综合物流集散中心项目节能报告的审查意见》	长发改能审【2017】360号	长沙市发展和改革委员会	2017.12.14
5	《长沙金霞经济开发区管理委员会关于湖南金霞(国际)综合物流集散中心项目可行性研究报告的批复》	长金管发【2017】103号	长沙金霞经济开发区管理委员会	2017.12.15

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

(5) 项目进度情况

根据募投项目可研报告, 募投项目建设工期为 24 个月, 即从 2018 年 1 月至 2019 年 12 月完成。截至 2018 年底, 募投项目已投入资金 2.62 亿元, 相当于募投项目总投资额的 20.30%, 已投入资金主要为拆迁成本, 项目仍处于施工前准备阶段。

(6) 经济效益分析

募投项目建成后将对各项功能设施进行对外租售。根据募投项目可研报告, 募投项目测算周期 20 年, 其中建设期 2 年、运营期 18 年; 预计运营期内可实现营业收入 212,952.30 万元, 运营期内可实现利润总额 72,981.66 万元; 预计募投项目所得税后财务内部收益率为 7.50%, 税后投资

回收期为 7.08 年（含建设工期）。

三、行业分析

1. 行业分析

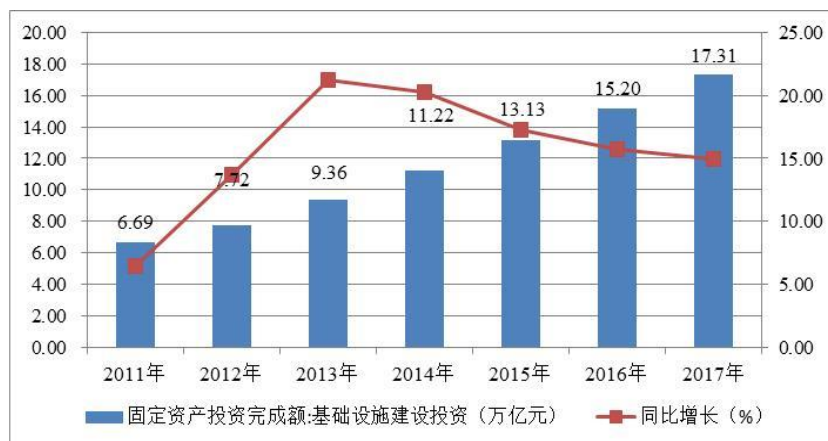
（1）行业概况

中国目前基础设施发展还比较薄弱，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地发展。自 1998 年以来，各级政府出台了较多配套政策，积极支持城市基础设施的投资建设。2016 年，宏观经济下行压力增大，为稳定投资及经济增长，中央、省、市各级政府继续推进城市基础设施建设，提出加快地下综合管廊建设步伐，规划启动海绵城市建设，全面推进政府与社会资本合作（PPP）等，并通过政策引导、安排中央预算内投资和专项建设资金、推行地方政府债务置换等方式推动基础设施建设。2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，较上年增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。2018 年 1~9 月，国内生产总值 65.09 万亿元，较上年同期增长 6.7%。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2010 年以来，随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快推进，全社会固定资产投资总额继续增长；但受全球经济复苏疲软、传统行业产能过剩、国内经济结构调整、制造业投资低迷以及房地产周期性调整等因素影响，固定资产投资增速放缓。2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，较上年增长 7.2%。2018 年前三季度，固定资产投资额（不含农户）完成 48.34 万亿元，较上年同期增长 5.4%，增速较上半年回落 0.6 个百分点，较 1~8 月份加快 0.1 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速，但自 2013 年起，基础设施建设投资增速逐年有所回落。2017 年，全国基础设施建设投资额继续高位运行，较上年增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

图 1 2011~2017 年我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段,城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2017 年的 58.52%, 基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证。虽然中国城市基础设施建设发展迅速, 但其整体水平还相对落后。另外, 城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求, 我国基础设施建设仍面临投资需求。

总体看, 近几年受全球经济复苏乏力的影响, 我国经济面临一定下行压力, 经济结构调整成为新常态, 制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓, 进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高, 基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

(2) 行业政策

近年来, 我国政府支持基础设施建设行业发展; 近年来陆续出台一系列规范政府投融资平台融资行为的政策文件, 城投公司的融资环境有所收紧, 但 2018 年 7 月以来, 为保证基础设施项目的资金供应, 行业相关融资政策有所放松。

2014 年, 《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号)、《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) 等政策出台, 明确了政府性债务的举借主体、偿还责任、清理甄别方式等, 融资公司不得新增政府债务, 地方政府性债务只能采取政府债券形式举借, 这对于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作用。

2016 年 7 月 5 日, 《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》, 明确了政府资金只能投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、生态环境修复等公共领域; 此外, 强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设等重大项目和工程的资金支持力度。

2016 年 11 月, 国务院办公厅发布《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》(国办函【2016】88 号), 要求财政部建立地方政府性债务风险评估和预警机制, 定期评估各地区政府性债务风险情况并作出预警; 按照风险事件性质、影响范围和危害程度等, 将政府性债务风险事件划分为四个等级, 对不同等级的风险事件都制定了不同的量化指标相对应, 便于风险的有效识别。同年, 财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152 号), 明确了地方政府性债务的分类处置原则: 对于地方政府债券, 地方政府依法承担全部偿还责任; 对非政府债券形式的存量政府债务, 债权人同意在规定期限内转换为政府债券的, 政府承担全部偿还责任; 对于清理甄别认定的存量或有债务, 政府不承担偿还责任等。

2017 年 5 月, 财政部、发展改革委等六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预【2017】50 号), 要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查, 全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

2017 年 6 月, 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87 号) 要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债, 严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设、农田水利等建设工程作为政府购买服务项目; 还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018 年 2 月, 国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金【2018】194 号), 对企业债的申报进行了规范, 严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产, 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩; 严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资等。上述规定进一步强调将城投公司信

用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资。

2018年2月24日，财政部发布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预【2018】34号），重申了要对规范地方政府的限额管理和预算管理，着力加强债务风险监测和防范、通过强化监管和市场化手段最大限度防范和化解地方政府债务风险。

2018年3月28日，财政部刊发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与PPP项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

2018年7月23日，国务院常务会议提出，引导金融机构保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行推动早见成效。7月31日召开的中央政治局会议提出，要加大基础设施领域补短板的力度。为保证基础设施建设领域的资金供应，国家对于城投企业的融资政策有所放松。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度。在地方政府性债务管理方面，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。政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用的关联将进一步弱化。2017年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；2018年7月，为保证基础设施项目的资金供应，行业相关融资政策有所放松。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

2017年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（4）未来发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2017年末，中国城镇化率为58.52%，较上年提高1.17个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014年3月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 区域情况

公司位于金霞经开区，主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发【2006】15号文件，金霞开发区管委会为长沙市开福区人民政府的派出机构，与开福区政府均为正县级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

（1）开福区经济实力

开福区位于长沙市北隅，辖长沙金霞经济开发区及青竹湖、洪山、望麓园等16个街道，土地总面积188平方公里，年末户籍人口47.59万人。

近三年开福区经济总量和固定资产投资持续较快增长，经济结构不断调整优化。2015~2017年开福区分别实现地区生产总值722亿元、817亿元、920亿元，同比增速分别为12.0%、11.1%、8.8%；完成固定资产投资分别为670亿元、710亿元、820.4亿元，同比增速保持在15%以上；三次产业结构由0.20:16.90:82.90调整为0.10:16.50:83.40。

根据《开福区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年地区生产总值同比增长8.8%，其中，第一产业实现增加值1.3亿元，同比下降32.6%；第二产业实现增加值151.5亿元，同比增长3.7%；第三产业实现增加值767.2亿元，同比增长10%。2017年累计完成规模工业总产值198.6亿元，同比增长5.1%；实现规模工业增加值47.6亿元，同比增长1%。2017年累计完成固定资产投资820.4亿元，同比增长15.5%，累计完成工业投资91.8亿元，同比下降4.1%。

（2）金霞经济开发区概况

金霞经济开发区成立于1992年，是经国务院批准的湖南省首批重点开发区，也是湖南省唯一的综合性现代物流园区。园区规划总面积80平方公里，辖金霞、沙坪、鹅秀、高岭、青竹湖五个组团。其中，金霞组团主要发展现代物流业；沙坪组团主要发展加工贸易和都市工业；鹅秀组团主要发展滨江高端房地产业；高岭组团主要发展第五代商贸物流市场群；青竹湖组团主要发展服务外包和文化创意产业。金霞经济开发区先后荣获“中国物流示范基地”“国家新型工业化产业示范基地”“国家电子商务示范基地”中国物流与采购联合会“优秀物流园区”湖南省人民政府首批“省级示范物流园区”和“两型示范园区”等荣誉。

金霞经开区拥有独特的区位优势，系湖南省唯一集水、陆、空、铁、管等立体优势于一体的现代物流园区。京港澳高速、长张高速、长潭西高速等近十条高速公路及环线与区内三纵十横的城市道路网互联互通；京广铁路、长石铁路、武广高速铁路过境而过；长沙新港货物通过湘江入长江经上海港中转运往世界各基本港，形成了“通江达海，物流全球”的水路网络体系；园区内的石油分销中心成为西气东输的过境要道；黄花机场距园区仅20公里，是服务长株潭、辐射中部、影响全国的货运枢纽中心、国家一级物流节点和重要的国际物流转换基地。

十二五期间，金霞经开区以产业兴园为主线，着力壮大现代物流、培育商贸市场、提速都市工业、建设两型园区，累计完成固定资产投资424.32亿元，年均增长23.99%；完成工业总产值1574亿元，年均增长34.22%；完成规模工业增加值319.31亿元，年均增长35.77%；完成物流货物吞吐量1.21亿吨，年均增长39.63%。引进重大项目40个，协议投资300亿元，园区入驻企业350家，形成粮食、能源、医药、钢贸等物流产业集群。完成基础设施建设投资17亿元，开发房地产项目20个。五年累计拆迁土地约7,500亩、统征土地5,430亩、储备土地1,530亩。2017年金霞经开区完成规模工业总产值515亿元，同比增长12%；完成规模以上服务业增加值63亿元，同比增长40%；完成固定资产投资230亿元，同比增长60%。根据金霞经开区“十三五”发展规划，园区计划建成国家级经济技术开发区，加快建设成为实力型、品质型、开发型、创新型、智慧型的“五型园区”，重点工作任务：一是要引进主营收入过亿元商贸物流企业50余家，产值过50亿工业企业5家，做大总量；二是优化空间结构和产业布局，完善基础设施，提升园区承载力、产业竞争力；三是完善“铁水公”多式联合体系，建设内陆开放型经济新高地；四是发展众创空间，引进创新型企业；五是完善园区信息化系统，加快构建“互联网+产业”体系，实现产业化和信息化融合。

（3）开福区政府财力

近三年开福区综合财力逐年增长，年均复合增长4.20%，2017年开福区综合财力为71.07亿元。其中一般公共预算收入47.92亿元，占67.43%；上级补助收入22.63亿元，占31.83%。2017年，开福区一般公共预算收入同比增长4.13%，开福区上级补助收入同比增长13.46%。2017年开福区一般公共预算支出68.13亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）70.34%，较2016年上升0.02个百分点。

根据开福区财政局提供的数据，截至2017年底，开福区政府债务余额21.69亿元，同比下降4.70%。其中直接债务余额19.84亿元，同比下降5.03%。2017年开福区政府债务率为30.52%，较2016年底下降3.61个百分点，债务负担较轻。

（4）金霞经济开发区财力

近三年金霞经济开发区综合财力逐年增长，年均复合增长2.54%，2017年为21.43亿元。其中一般公共预算收入17.02亿元，同比增长28.94%；上级补助收入0.59亿元，同比增长3.39%；政府性基金收入3.50亿元，同比下降47.39%。2017年金霞经济开发区一般公共预算支出29.06亿元，财政自给率58.57%，较2016年上升12.17个百分点。根据金霞经开区管委会提供的数据，截至2017年底，金霞经开区债务余额18.10亿元，全部为直接债务，同比增长35.24%，债务率64.61%，较2016年底提高19.83个百分点，债务水平一般。另外，根据中国人民银行长沙中心支行长银函【2017】69号文，长沙金霞经济开发区于2017年8月设立国库。

总体看，近三年开福区经济稳步增长；金霞开发区为开福区重点规划发展区域，经济稳步增长，公司发展环境良好；开福区及金霞经济开发区综合财力逐年增长，对公司支持能力较强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

目前，金霞经开区基础设施建设业务和土地开发整理业务由公司及其下属子公司负责。金霞经开区内另一家平台公司湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”）为金霞经开区国有独资企业，主要从事园区内资产运营和投资管理，同公司无竞争关系。

另外，长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福建投”）系开福区主要平台公司，

其主要负责开福区老城区基础设施建设、棚户区改造相关业务，与公司业务范围无重叠。

总体看，公司作为金霞经开区内的唯一的基础设施建设和土地整理开发实施主体，区域专营优势明显。

2. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司高管人员包括董事长 1 名、总经理 1 名副总经理 2 名。

易建辉女士，现年 43 岁，本科学历，中级物流师、助理经济师、工程师职称；曾任长沙金霞经济开发区总工室副主任、长沙金霞经济开发区工务局副局长、公司全程代理服务中心副主任；现任公司董事长，同时兼任金霞发展集团副总经理。

汪战先生，现年 36 岁，硕士研究生，市政工程造价师；曾任职于长沙县国土资源局、全程代理中心国土管理专干、全程代理中心副主任；现任公司总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司在职工 28 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员 21 人、大专学历人员 5 人、高中及以下学历 2 人；从岗位构成来看，技术人员 8 人、生产人员 8 人、销售人员 7 人、财务行政人员 5 人；从年龄分布来看，50 岁以上人员 2 人、30~50 岁人员 20 人、30 岁以下人员 6 人。

整体看，公司高管人员具备较丰富的管理经验，公司职工以中年为主，整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

3. 外部支持

近年开福区人民政府、金霞经开区管委会持续给予公司资本金注入、税费减免、资产划入等方面的支持。

（1）税费减免

2013 年，开福区人民政府分别出台《长沙市开福区人民政府关于长沙金霞经济开发区开发建设总公司有关涉税账务处理的通知》（开政发【2013】48 号），确认公司收到的土地开发整理、基础设施代建收入及补贴收入属财政性资金，不需计提应缴税费，如政策有调整，由金霞经开区管委会全额补缴，开福区人民政府补足差额。

（2）资本金注入及资产划转

2013 年，根据长金管发【2013】20 号文，金霞经开区管委会将持有的现代物流 100% 股权无偿划转至公司名下。

2015 年，根据长青管发【2015】6 号文，长沙青竹湖生态科技（产业）园管委会将持有的青竹湖城投 100% 股权无偿划转至公司名下，青竹湖城投划转基准日 2015 年 12 月 31 日净资产为 2.41 亿元。

2015 年，根据长金管发【2015】21 号文，金霞经开区管委会将持有的江北投资 100% 股权无偿划转至公司，江北投资划转基准日 2015 年 12 月 31 日净资产为 7.21 亿元。

经金霞经开区管委会金管发【2016】87 号文同意，公司及其下属子公司将收到财政拨付的 15,690.43 万元资金用于补充资本金，记入“资本公积”。

2017 年，根据《长沙金霞经济开发区管理委员会关于增加长沙金霞经济开发区开发建设总公司注册资本的决定》，金霞经开区管委会对公司货币增资 15.00 亿元，计入“实收资本”，款项于 2017 年 12 月 7 日全部到账。

总体看，公司近几年持续获得开福区政府及金霞经开区管委会在资本金注入、税费减免、资产划入等方面的外部支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司制定了《公司章程》、《董事会会议议事规则（试行）》和《监事会议事规则（试行）》，并经金霞经开区管委会审阅通过。

公司不设股东会，金霞经开区管委会作为主管单位和出资人。

公司设董事会，由5人组成，其中非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事由公司职工选举产生；设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为5人。其中职工代表2人，非职工代表由金霞经开区管委会委派产生，职工代表由公司职工选举产生。

公司设总经理1名、副总经理2名，总经理、副总经理人选由金霞经开区管委会任命。公司建立了总经理办公会会议制度，总经理办公会分例会和临时会议，例会每月不少于一次。公司2017年全年召开董事会4次，召开监事会会议2次，总经理办公会每周都召开，整体执行情况较好。

总体看，公司法人治理结构相对健全清晰，组织机构的设置满足经营与管理需要。

2. 管理体制

公司内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部5个职能部门，各部门职责明确。在内部控制方面，公司建立了《财务审批及报销管理办法（试行）》、《公司关联交易决策制度》及《项目工程管理制度》等内控制度。目前，公司基本按照上述制度运行。

资金管理方面，为规范公司财务审批及报销行为，公司制定了《财务审批及报销管理办法（试行）》，公司资金支出实行“预算管理、计划控制、批准执行”原则，详细明确了借支审批规定及流程，日常费用审批报销规定及流程，专项支出财务审批报销规定及流程。报销权限设置方面，公司规定年度预算批准后，非生产线费用各子公司在预算授权范围内自行审批，按季度均衡控制总额，超过进度不予报销；专项支出按金霞经开区管委会批准的季度计划实施，计划内的由公司审批报销，计划外的“一事一议”单独申报。

关联交易方面，根据《公司关联交易决策制度》，公司与关联自然人拟发生的单笔或累计交易金额在500万元以下的关联交易，以及公司与关联法人拟发生的单笔或累计交易金额在1,000万元以下的关联交易，由公司董事会审议并及时披露；公司与关联方订立财产转让、借款的协议，为关联方提供担保，与关联方共同出资设立企业，交易单笔或累计金额在1,000万元以上的关联交易等事项的，由公司董事会提交出资人审议；公司在经营管理过程中，发生确定为公司与关联方之间关联交易情况的，相关部门需将有关关联交易情况以书面形式报告公司总经理。

工程建设方面，根据《项目工程管理制度》，由工程部代表公司进行项目工程的发包管理工作，对承包方履行全面管理职责；工程建设施工单位的选择，必须采用公开招投标的方式进行，任何招标项目均须有三个以上施工单位参加竞、议标；公司所有项目工程的建设都应聘请专业的监理公司进行监督管理，且工程部需要指派一名现场管理人员作为公司代表，负责项目的现场监督及指导，公司项目工程实行三级质量管理体系，通过施工队自检，监理工程师常规检查及工程部组织有关技术人员抽检等工作，以确保项目工程质量达到设计规范要求。

整体看，公司目前建立了基本的法人治理结构，内部管理制度较齐全，能够满足公司的日常运作需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事土地整理及市政基础设施代建业务，业务范围集中在金霞经开区。

2015~2017年，公司营业收入持续增长，年均复合增长15.69%，2016年公司营业收入增长主要系土地整理业务收入增长。2017年公司实现营业收入9.91亿元，较上年增长5.70%，主要系市政基础设施建设工程业务收入增长所致。2015~2017年，公司市政基础设施建设工程业务收入波动较大，分别为4.58亿元、2.91亿元和3.40亿元，主要受项目完工进度影响；2015~2017年，公司土地整理业务收入占比波动增长，三年分别为35.07%、68.69%、65.67%，对应市政基础设施建设工程收入占比波动下降，三年分别为61.80%、31.05%、34.31%。2015年公司有一部分土地出售收入，主要系公司子公司现代物流园2015年转让了一宗土地。

毛利率方面，2015~2017年，公司整体业务毛利率变化较小，近三年公司土地整理业务和市政基础设施建设工程业务毛利率均为16.67%。

表2 公司2015~2017年营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	25,981.61	35.07	16.67	64,427.86	68.69	16.67	65,112.91	65.67	16.67
市政基础设施建设工程	45,780.00	61.80	16.67	29,127.3	31.05	16.67	34,013.52	34.31	16.67
土地出售	2,319.00	3.13	0.00	--	--	--	--	--	--
房屋出租	--	--	--	244.13	0.26	28.18	18.54	0.02	9.45
合计	74,080.61	100.00	16.14	93,799.28	100.00	16.70	99,144.97	100.00	16.67

资料来源:公司审计报告

注:各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

总体看，近三年公司营业收入持续增长，综合毛利率水平较为稳定。

2. 市政基础设施建设工程业务

公司市政基础设施建设工程业务主要由公司本部以及子公司现代物流、江北投资负责，建设内容包括公园、学校、污水管网、道路等园区内的基础设施工程。2015~2017年，公司市政基础设施建设工程业务收入波动较大，分别为4.58亿元、2.91亿元和3.40亿元，公司业务收入大幅波动主要受项目完工进度影响；公司市政基础设施建设工程业务毛利率一直为16.67%。

根据长沙市开福区人民政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》(开政发【2012】40号)以及长沙市开福区人民政府和公司签订的框架性委托代建协议，长沙市开福区政府授权金霞经开区管委会负责开发区内基础设施建设，并授权金霞经开区管委会与公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按照投资总额的20%支付项目收益。

2012年以来，公司陆续与长沙金霞经济开发区管理委员会签订具体的项目代建协议，代建协议约定在代建项目竣工验收合格并移交给金霞经开区管委会或管委会指定的业主后，管委会于长沙金霞经济开发区财政预决算(投资)评审中心文件出具结算评审报告后5年内向公司支付完毕代建工程总款。

公司主要在建基础设施项目情况见下表。截至2017年底，公司主要在建项目总投资额为42.48

亿元，已投资额为 21.28 亿元，尚需投资 21.20 亿元。

表 3 截至 2017 年底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目	建设期	总投资	已投资	2018 年投资	2019 年投资	2020 年投资
1	柏曹东路(开顺路)	2017-2019	6,128.41	4,093.07	1,017.67	1,017.67	0.00
2	柏君路（次干道一）	2017-2020	5,485.00	957.32	2,263.84	905.54	1,358.31
3	柏叶路	2016-2020	10,413.08	868.59	4,772.24	1,908.90	2,863.35
4	板塘小学	2017-2020	7,800.00	808.90	3,495.55	1,398.22	2,097.33
5	茶园路	2016-2020	2,247.37	1,046.22	600.58	240.23	360.35
6	大安路	2016-2019	22,075.82	11,154.99	6,000.00	4,920.00	0.00
7	鹅秀路	2016-2020	21,284.00	17,024.46	2,129.77	851.91	1,277.86
8	鹅羊路	2017-2019	10,554.72	9,116.17	719.28	719.28	0.00
9	广胜路	2016-2018	16,919.00	13,719.10	3,199.90	0.00	0.00
10	河口小学	2016-2018	4,766.00	3,954.90	811.00	0.00	0.00
11	金灿大厦	2017-2020	4,804.38	3,804.38	500.00	200.00	300.00
12	金霞消防站	2017-2018	3,021.00	2,801.44	220.00	0.00	0.00
13	李家冲路	2017-2019	3,729.00	456.00	1,636.50	1,636.50	0.00
14	顺达路(捞支路)	2016-2018	2,467.25	79.31	2,387.94	0.00	0.00
15	汤家湖路	2016-2018	26,564.60	9,434.69	17,129.91	0.00	0.00
16	天井路	2016-2018	6,610.87	4,206.27	2,404.60	0.00	0.00
17	铁港路	2016-2020	32,470.44	3,655.82	14,407.31	5,762.92	8,644.38
18	湘江风光带	2017-2019	25,500.00	6,509.88	9,495.06	9,500.00	0.00
19	裕兴路	2016-2018	13,844.16	1,599.91	12,244.25	0.00	0.00
20	中青路	2017-2020	18,974.63	1,536.09	8,719.27	3,487.71	5,231.56
21	钟石路	2017-2020	3,132.00	1,833.88	649.06	259.62	389.44
22	竹隐路	2016-2020	19,746.22	1,803.72	8,971.25	3,588.50	5,382.75
23	青竹湖东延线二期	2016-2020	15,382.45	9,589.36	2,896.55	1,158.62	1,737.93
24	兴联东路	2017-2020	10,569.87	6,525.02	2,022.43	808.97	1,213.46
25	和明路	2016-2020	15,782.38	490.03	7,646.17	3,058.47	4,587.70
26	兴隆路	2016-2020	10,958.00	8,878.03	1,039.98	415.99	623.99
27	竹隐北路	2016-2020	13,451.28	8,499.49	2,475.90	990.36	1,485.54
28	捞刀河路	2016-2020	65,210.24	59,565.56	2,822.34	1,128.94	1,693.40
29	冯蔡东路	2017-2020	24,888.48	18,807.84	3,000.00	2,000.00	1,080.64
合计		--	424,780.65	212,820.44	125,678.35	45,958.35	40,327.99

资料来源：公司提供

2018~2020 年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见下表，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模约为 25.60 亿元，有一定的投资支出压力。

表 4 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	建设内容	开工日期	预计完工日期	总投资额
高岭路东段	彭家巷路~中青路	2018.12	2019.12	9,520.00
植基路	兴联路~天鹅大道	2019.9	2020.9	9,404.00
汤家湖路西段	粮四库回车坪~湘江北路	2018.9	2019.12	6,812.00

戴家河路	湘江北路~秀峰大道	2018.5	2019.11	6,710.00
霞凝古街	建筑立面、屋面、地面等改造,	2018.7	2019.7	4,000.00
栗树路	马湾路~杨梅路	2018.11	2019.9	3,892.00
柏曹路	金盆大道~植基路	2018.9	2019.9	3,706.00
合计		--	--	44,044.00

资料来源：公司提供

总体看，受项目完工进度影响，公司市政基础设施建设业务收入波动较大；公司在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模较大，未来存在一定的投资支出压力。

3. 土地整理业务

公司经长沙市开福区政府授权，负责统一开发金霞经开区规划区内的土地整理。公司利用自有资金或通过外部融资对经开区内土地进行征收、拆迁并完成土地一级整理工作，之后移交长沙市国土资源局走招拍挂程序出让，土地出让完成后长沙市财政局将土地出让金拨付给开福区财政局，开福区财政局再拨付给金霞经开区管委会，最后由金霞经开区管委会和公司结算土地整理项目。公司一般在土地使用权招拍挂出让成交完成后，依据土地成交确认书、长沙金霞经济开发区财政分局投资评审中心的评审报告及结算报告按照 20% 加成确认收入，结算后金霞经开区管委会一般会在 5 年内支付完毕。

2015~2017 年，公司当年整理完成土地分别为 1,049.83 亩、1,156.23 亩和 713.33 亩，主要为工业用地和商业用地，当年分别出让 995.62 亩、934.09 亩和 559.10 亩，分别确认土地整理收入 2.60 亿元、6.44 亿元和 6.51 亿元，具体情况见下表。近三年，公司土地整理业务毛利率均为 16.67%。

表 5 2015~2017 年公司土地整理情况（单位：亩、万元/亩）

年份	当年整理完成土地				当年土地出让面积				当年平均出让价格		
	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地
2015	994.10	55.73	0.00	1,049.83	774.00	221.62	0.00	995.62	65.93	198.79	--
2016	895.51	260.72	0.00	1,156.23	0.00	934.09	0.00	934.09	58.25	175.16	--
2017	713.33	0.00	0.00	713.33	559.10	0.00	0.00	559.10	85.53	--	--

资料来源：公司提供

2017 年底，公司已整理完成但是尚未出让的土地合计 3,141.21 亩。其中工业用地 1,885.39 亩、商业用地 1,151.92 亩、其他用地 103.90 亩。未来出让计划见下表。受市场行情以及经开区招商引资政策影响，未来土地出让计划具有一定不确定性。

2017 年底，公司未来可供整理土地合计 8,536.87 亩，未来三年公司土地整理业务支出规模约为 14.00 亿元，公司有一定的投资支出压力。

表 6 金霞经开区管委会对公司已整理完成土地的未来出让计划（单位：亩）

年份	工业用地出让面积	商业用地出让面积	其他用地出让面积
2018	737.59	449.47	0.00
2019	400.85	443.47	87.96
2020	746.95	258.98	15.94
合计	1,885.39	1,151.92	103.90

资料来源：公司提供

回款方面,2015~2017年,公司基础设施建设业务和土地整理业务回款合计分别为11.84亿元、6.87亿元和6.52亿元,业务回款情况一般。

总体看,公司土地整理业务未来投资额仍较大,大量前期投入需待地块出让后实现回收,资金占用量较大,公司仍面临一定资金压力;受市场行情以及经开区招商引资政策影响,公司未来土地出让计划具有一定不确定性。

4. 经营关注

(1) 公司基础设施建设业务和土地整理业务回款情况一般

公司目前在建及拟建基础设施项目总投资规模较大,建设项目较多,资金回笼周期相对较长,存在回款不及时的情况。

(2) 公司面临一定资金压力

近几年,公司在建及拟建项目的未来资金需求较大;土地整理业务未来投资额仍较大,大量前期投入需待地块出让后实现回收,资金占用量较大,公司仍面临一定资金压力;受市场行情以及经开区招商引资政策影响,公司未来土地出让计划具有一定不确定性。

5. 未来发展

公司未来发展规划主要以金霞经开区“十三五”发展规划为发展指导。2018年,金霞经开区在产业链布局上将做强职能物流、做实军民融合,根据金霞经开区2018年经济工作会议,公司将配合园区重大项目铺排计划,推进土地整理业务;按照金霞经开区推进产城融合的发展规划,公司将进一步畅通区域间交通联系,推进园区道路等基础设施建设。

总体看,公司发展战略切实可行,有利于支持公司的可持续发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报告,中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策变更方面,公司自2017年1月1日起执行经修订的《企业会计准则第16号——政府补助》,采用未来适用法处理;公司自2017年5月28日起执行财政部制定的《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》,采用未来适用法处理;2017年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会【2017】30号)。

合并范围方面,2016年、2017年公司合并范围无变化,公司近三年财务数据可比性很强。

2. 资产质量

2015~2017年,公司资产规模快速增长,年均复合增长41.28%。截至2017年底,公司资产总额125.90亿元,较年初增长50.81%,主要系流动资产增长所致。其中流动资产占99.33%、非流动资产占0.67%,公司资产以流动资产为主。

2015~2017年,公司流动资产快速增长,年均复合增长42.16%。截至2017年底,公司流动资产125.06亿元,较年初增长51.96%,主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占13.41%)、应收账款(占10.70%)、其他应收款(占14.90%)和存货(占60.99%)构成。

2015~2017年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长89.70%。截至2017年底，公司货币资金为16.77亿元，较年初增长31.30%，主要为银行存款，不存在货币资金受限情况。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长33.36%。截至2017年底，公司应收账款为13.38亿元，较年初增长34.00%，全部为应收长沙市开福区人民政府款项，未计提坏账准备。从账龄看，1年以内占比72.91%、1~2年占比24.49%、2年以上占比2.60%。应收账款账龄较短，整体回收风险较小。应收账款中有4.38亿元用于质押借款。

2015~2017年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长37.85%，主要系公司同金霞经开区管理委员会下属公司往来款增长所致。截至2017年底，公司其他应收款为18.63亿元，较年初增长90.25%，主要系同关联方金霞发展集团往来款增长8.42亿元所致；从账龄看，公司其他应收款主要为1年以内，全年计提坏账准备0.24亿元。其他应收款前五名情况见下表。

表7 2017年底公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	账面价值	占比	账龄	欠款原因
金霞发展集团	关联方	8.42	45.19	1年以内	往来款
长沙金滨投资有限公司	关联方	3.33	17.86	1年以内	往来款
		1.82	9.79	1至2年	
长沙金腾投资有限公司	关联方	3.44	18.45	1年以内	往来款
长沙金霞海关保税物流投资有限公司物流大厦项目部	非关联方	0.83	4.45	1~4年	往来款
金霞保税	非关联方	0.53	2.86	1~4年	往来款
合计	--	18.37	98.59	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长38.29%，构成主要为公司代建项目的开发成本和土地整理成本。截至2017年底，公司存货为76.28亿元，较年初大幅增长53.33%，主要系土地整理业务投资支出增长所致，公司存货未计提跌价准备。存货中有2.03亿元房产因贷款质押而受限。

受限资产方面，截至2017年底，公司受限资产账面价值合计6.60亿元，包括应收账款4.38亿元，存货2.03亿元及固定资产0.19亿元，占资产总额比重为5.24%，受限比例低。

总体看，近三年，公司资产规模快速增长，应收类款项规模大，对资金有一定占用，存货占比高。公司整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年，公司负债快速增长，年均复合增长53.50%。截至2017年底，公司负债合计75.63亿元，较年初增长52.92%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占14.54%，非流动负债合计占85.46%，负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动下降，年均复合下降14.50%。截至2017年底，公司流动负债11.00亿元，较年初增长124.38%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占6.01%）和一年内到期的非流动负债（占93.41%）构成。

2015~2017年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降69.52%。截至2017年底，公司其他应付款为0.66亿元，较年初下降48.52%，主要系公司支付金港担保往来款0.32亿元所致。公

司其他应付款中政府往来款为 0.49 亿元、非关联方往来款为 0.12 亿元，剩余 0.05 亿元为应付押金、保证金或代付款。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 19.36%，截至 2017 年底为 10.27 亿元，较年初增长 288.62%，全部由一年内到期的长期借款构成。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 94.66%。截至 2017 年底，公司非流动负债 64.64 亿元，较年初增长 45.06%，系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债由长期借款（占 91.49%）和应付债券（占 8.51%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 86.20%。截至 2017 年底，公司长期借款 59.14 亿元，较年初增长 32.72%，主要系保证借款及抵押、质押、保证借款增长所致。公司长期借款中抵押借款 2.11 亿元、质押借款 3.00 亿元（主要系公司与银行签订保证合同，子公司江北投资以在建项目未来收益权质押获得的贷款）、保证借款 38.19 亿元；另外抵押、质押、保证借款 15.84 亿元，主要为公司与银行签订保证合同，开建投全资子公司长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司（以下简称“金霞保税”）与银行签订抵押合同，子公司江北投资以在建项目未来收益权质押共获得 35.00 亿元授信，公司已提款 6.00 亿元；开建投提供保证，子公司青竹湖城投与银行签订抵押合同，子公司现代物流与银行签订权利质押合同获得 4.72 亿元贷款；公司同银行签订保证及质押合同获得 5.12 亿元贷款。

截至 2017 年底，公司应付债券 5.50 亿元，系公司于 2017 年 6 月在北京金融资产交易所发行的债权融资计划，期限为 5 年。

近三年公司全部债务快速增长，年均复合增长 73.56%。截至 2017 年底，公司全部债务为 74.91 亿元，较年初增长 55.73%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务占 13.71%，长期债务占 86.29%，公司全部债务以长期债务为主。从债务指标看，2015~2017 年底，公司资产负债率有所增长，三年分别为 50.89%、59.25% 和 60.07%；公司 2015~2017 年全部债务资本化比率快速增长，三年分别为 44.53%、58.57% 和 59.84%；长期债务资本化比率波动增长，三年分别为 35.51%、56.70% 和 56.25%，公司债务负担偏重。

总体看，公司债务主要为长期债务，公司债务负担偏重，未来随着公司委托代建业务推进，公司的整体融资需求将进一步增加，预计公司的债务负担将进一步加重。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 27.38%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 50.27 亿元，较年初增长 47.74%，主要系股东金霞经开区管委会对公司货币增资 15.00 亿元所致。其中实收资本占 38.20%，资本公积占 42.32%，盈余公积占 1.51%，未分配利润占 17.93%。

2015~2017 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 113.81%，主要系 2017 年金霞经开区管委会对公司货币注资 15.00 亿元所致。截至 2017 年底，公司实收资本为 19.20 亿元，全部为货币出资。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 4.16%，主要系金霞经开区管委会陆续将青竹湖城投和江北投资划入公司以及财政拨款资金转增资本公积所致。截至 2017 年底，公司资本公积为 21.27 亿元，相较于 2016 年底无变化。

总体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主，随着土地出让结算及委托

代建项目完工结算，近年公司营业收入快速增长。2015~2017年，公司营业收入年均复合增长15.69%，分别为7.41亿元、9.38亿元和9.91亿元；公司营业成本也相应提升，年均复合增长15.33%；公司营业利润率基本保持稳定，分别为16.14%、16.63%和16.58%。

从期间费用看，2015~2017年，公司期间费用逐年下降，年均复合下降29.49%。截至2017年底，公司期间费用0.15亿元，较上年下降39.61%，主要由管理费用（占78.15%）和财务费用（占21.85%）构成；其中管理费用0.12亿元，较上年下降27.15%；财务费用0.03亿元，较上年下降62.52%。近三年费用收入比分别为4.21%、2.74%和1.56%，公司期间费用控制能力较强。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资本收益率波动下降，分别为1.85%、2.18%和1.23%；总资本报酬率波动下降，分别为1.47%、2.05%和1.22%；净资产收益率波动中略有提升，分别为2.94%、4.25%和2.95%。

总体看，近三年，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降27.72%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.52亿元，主要为基础设施建设业务以及土地整理业务回款，较上年下降5.54%。2015~2017年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长101.44%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2017年，公司经营活动现金流出34.91亿元，较上年增长101.44%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为34.81亿元。2015~2017年，公司经营活动净现金流分别为3.91亿元、-10.98亿元和-28.37亿元，随着公司基础设施建设业务以及土地整理业务投入增大，公司经营活动净现金净流出规模快速增大。2015~2017年，公司现金收入比分别为163.01%、73.55%和65.73%，公司近三年业务收现质量持续下滑。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2017年，公司投资活动现金流入67.27亿元，几乎全部由收到其他与投资活动有关的现金构成（全部为收到的关联方及政府的往来借款，无利息，变动反映在他应收款科目），较2016年增长14.76亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流出规模快速增长，主要系支付其他与投资活动有关的现金快速增长所致。2017年公司投资活动现金流出76.38亿元，较上年增长76.01%，几乎全部由支付其他与投资活动有关的现金构成（全部为支付的关联方及政府的往来借款，无利息，变动反映在其他应收款科目）。2015~2017年，公司投资活动现金流净额分别为0.17亿元、9.22亿元和-9.11亿元，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，主要系取得借款及股东货币增资增长所致。2017年，公司筹资活动现金流入75.14亿元，较上年增长108.22%，其中金霞经开区管委会对公司增资15.00亿元、取得借款收到的现金为30.56亿元、发行债权融资计划收到现金5.50亿元，在收到其他与筹资活动有关现金中体现；往来借款融资24.09亿元（变动反映在其他应付款科目）。2015~2017年，公司筹资活动现金流出规模快速增长。2017年，公司筹资活动现金流出33.66亿元，较上年增长33.48%，其中偿还债务支付的现金为9.25亿元，支付的往来借款（变动反映在其他应付款科目）及财务顾问费24.38亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流净额分别为-2.72亿元、10.87亿元和41.48亿元。

总体看，近三年公司业务收现质量较差，随着项目建设支出的增长，公司经营活动现金流净流出规模持续增长，经营活动现金流稳定性较差，公司对关联方借款及对外融资的依赖性较强，

公司筹资活动后净现金流保持持续净流入，考虑到公司在建及拟建项目未来投资支出较大，公司面临一定对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率波动增长，分别为4.11倍、16.79倍和11.37倍；速动比率波动增长，分别为1.46倍、6.64倍和4.44倍；公司现金短期债务比分别为0.60倍、3.60倍和1.63倍，现金类资产对短期债务覆盖水平较好。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，受利润总额波动影响，公司EBITDA波动增长，三年分别为0.84亿元、1.52亿元和1.30亿元，其中2017年EBITDA中折旧占1.16%，摊销占0.50%，计入财务费用利息支出占2.38%，利润总额占95.97%。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为0.51倍、0.69倍和0.34倍，公司EBITDA对债务利息覆盖程度较弱；公司EBITDA全部债务比分别为0.03倍、0.03倍和0.02倍，EBITDA对债务覆盖能力较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至2018年底，公司共获得各金融机构授信额度合计107.98亿元，未使用金额44.73亿元，公司外部融资渠道较为畅通。

截至2018年底，公司对外担保余额4.03亿元，以2017年经审计的所有者权益为基准，担保比率为8.02%。其中1.90亿元为对长沙市开福区人民政府全资子公司长沙市大城北棚户区改造投资有限公司的担保；1.83亿元为对金霞发展集团子公司长沙金滨公司、长沙金腾公司的担保；0.30亿元为对开福建投全资子公司金霞保税的担保，目前被担保公司经营正常，公司对外担保规模较小，或有负债风险较低。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1043010500415440R），截至2019年1月22日，公司已结清信贷信息中存在5笔欠息记录和1笔不良/违约类贷款。根据中国农业银行股份有限公司湖南省分行营业部出具的说明，公司于1995年12月向该行长沙分行借款480万元，借款期限为1年，到期后本金一直未完全偿付，2004年经法院调解，公司在2004年12月31日之前按照调解协议归还了全部借款本金，双方债权债务关系解除，目前人民银行征信系统里显示的3笔已结清欠息均由上述借款产生，该行认定上述3笔欠息均属于系统错误，并非恶意欠息；已结清信贷信息中的剩余2笔欠息，根据长沙农村商业银行股份有限公司新港支行出具的说明，系银行系统原因所致。

总体看，基于对公司自身经营和财务状况，以及开福区及金霞经济开发区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到开福区及金霞经济开发区政府在资本金注入及资产划转等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券计划发行金额8.00亿元，相当于2017年底公司长期债务和全部债务的12.38%和10.68%，对公司现有债务影响较大。

截至2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为60.07%、56.25%和59.84%，以公司2017年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至62.46%、59.10%和62.26%，公司债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券拟于存续期内第3年至第7年每年分期偿还20%的本金，即1.60亿元。2015~2017年，公司EBITDA分别为0.84亿元、1.52亿元和1.30亿元，分别为本次债券拟发行金额的0.11倍、0.19倍和0.16倍，分别为本次债券分期偿还本金的0.53倍、0.95倍和0.81倍，EBITDA对本次债券分期偿还本金的覆盖能力弱。

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为12.51亿元、6.95亿元和6.54亿元，为本次债券拟发行金额的1.56倍、0.87倍和0.82倍，分别为本次债券分期偿还本金的7.82倍、4.34倍和4.09倍，公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还本金的覆盖能力强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

根据募投项目可研报告，募投项目建设期2年（2018~2019年）、运营期18年（2020~2037年）。假设本次债券于2018年发行成功，则募投项目运营期第1年本次债券开始还本，募投项目运营期第5年本次债券本金偿付完全。募投项目收入来源为物业及车位租售收入，根据募投项目可研报告，募投项目在本次债券存续期内可实现营业收入15.79亿元。具体如下表所示。

表8 募投项目在本次债券到期前的收入情况（单位：万元）

序号	项目	合计	项目建设期		项目运营期					
			第1年	第2年	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年
1	跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务区出租	3,571.31	0.00	0.00	823.59	722.25	620.92	522.58	430.23	451.74
2	跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务区出售	16,360.52	0.00	0.00	4,090.13	3,681.12	3,272.10	2,863.09	2,454.08	0.00
3	商品展示展贸交易区出租	4,174.26	0.00	0.00	962.63	844.19	725.75	610.81	502.87	528.01
4	商品展示展贸交易区出售	17,121.48	0.00	0.00	4,280.37	3,852.33	3,424.30	2,996.26	2,568.22	0.00
5	仓储物流组团出租	22,735.74	0.00	0.00	4,470.42	4,304.72	3,994.46	3,583.01	3,113.72	3,269.41
6	仓储物流组团出售	90,594.53	0.00	0.00	22,648.63	20,383.77	18,118.91	15,854.04	13,589.18	0.00
7	地下停车位出售	2,400.00	0.00	0.00	480.00	480.00	480.00	480.00	480.00	0.00
8	停车位出租	903.01	0.00	0.00	157.68	163.52	163.52	148.92	131.40	137.97
9	合计	157,860.80	0.00	0.00	37,913.45	34,431.90	30,799.95	27,058.70	23,269.70	4,387.13

注：跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务区及商品展示展贸交易区均属于市场服务组团

资料来源：《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》，联合评级整理

表9 本次债券募投项目预测现金流对本次债券本金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目	建设期		运营期						合计
	第1年	第2年	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	
现金流入	0.00	0.00	37,913.45	34,431.90	30,799.95	27,058.70	23,269.70	4,387.13	157,860.83
现金流出	64,527.68	64,527.68	6,595.83	5,816.08	4,984.63	4,115.74	3,230.77	506.07	154,304.48
建设投资	64,527.68	64,527.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	129,055.36
税金及附加	0.00	0.00	1,886.04	1,646.03	1,389.59	1,121.19	847.52	61.39	6,951.76
经营成本	0.00	0.00	933.13	873.99	812.47	749.43	686.15	321.74	4,376.91

调整所得税	0.00	0.00	3,776.67	3,296.07	2,782.57	2,245.12	1,697.11	122.94	13,920.48
净现金流量	-64,527.68	-64,527.68	31,317.62	28,615.82	25,815.32	22,942.96	20,038.93	3,881.06	3,556.35
当期待偿还本金	0.00	0.00	0.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	80,000.00
现金流入对待偿还本金覆盖倍数	--	--	--	2.15	1.92	1.69	1.45	0.27	1.97
净现金流量对待偿还本金覆盖倍数	--	--	--	1.79	1.61	1.43	1.25	0.24	0.04

资料来源：《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》，联合评级整理

本次债券存续期内募投项目产生的现金流入量及净现金流量对本次债券募集资金的覆盖情况见上表。募投项目建设期内，公司依赖自有资金偿还本次债券利息；募投项目运营期内，每年募投项目现金流入及净现金流量均可覆盖本次债券本金。募投项目对外出租和销售受经济环境等因素影响较大，未来租售收入的规模和取得时点存在不确定性，考虑到募投项目目前建设进度较预期有所延误，预计不能如期完工以及未来实际租售情况的不确定性，公司未来有可能需要自有资金偿付本次债券本金。

总体看，本次债券发行规模较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力；募投项目运营产生的收益可为本次债券本息的偿还提供一定的保障；公司 EBITDA 对本次债券分期偿还本金的覆盖能力弱，公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还本金的覆盖能力强；考虑到外部对公司的支持力度，本次债券到期不能偿付的风险很低。

九、债权保护条款分析

1. 担保方分析

兴农担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。如公司不能兑付本次债券时，兴农担保将主动承担担保责任，将本次债券当期兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户，以确保本次债券当期应付本息能够按时偿付。

兴农担保成立于2011年8月，是全国第一家主司农村产权抵押融资的政策性担保公司。截至2016年底，兴农担保注册资本30.00亿元，实收资本19.50亿元，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。

截至2017年底，兴农担保资产总额223.73亿元，其中货币资金50.63亿元；负债总额126.04亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计15.61亿元；股东权益97.69亿元，其中少数股东权益42.28亿元；担保余额384.29亿元。2017年，兴农担保实现营业总收入6.12亿元，净利润1.48亿元。

2. 债权保护条款

为确保本次债券募集资金被规范使用、按时、足额偿付，公司制定了有效保障措施和具体工作计划，包括：（1）聘请华融湘江银行股份有限公司长沙分行（以下简称“华融湘江长沙分行”）为本次债券债权代理人，并与其签订了《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》；（2）聘请华融湘江长沙分行、长沙农村商业银行股份有限公司（以下简称“长沙农商行”）、中国光大银

行股份有限公司长沙分行（以下简称“光大银行长沙分行”）、长沙银行股份有限公司开福支行（以下简称“长沙银行开福支行”）担任本次债券募集资金监管银行，并与上述银行签订了《募集资金专项账户监管协议》；（3）聘请华融湘江长沙分行为本次债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本次债券《偿债资金专项账户监管协议》。

根据《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》，公司向债权人承诺将严格遵守《债权代理协议》和本次债券条款的规定按时足额偿还本次债券的本息，发行人应于每年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日将偿债资金存入偿债专户；公司应按照募集说明书中约定的用途使用债券资金，不得擅自改变资金用途。如确需改变用途的，必须按照国家发改委要求，履行相应变更程序后方可实施；债权人依《债权代理协议》的约定行使各项权利，有权于任何时候根据《债券持有人会议规则》召集、召开债券持有人会议。

根据《募集资金专项账户监管协议》，公司将分别在华融湘江长沙分行、长沙农商行、光大银行长沙分行、长沙银行开福支行开立募集资金专项账户，上述银行将对本次债券募集资金进行监管。

根据《偿债资金专项账户监管协议》，偿债资金专项账户专项用于偿付本次债券本息，该账户资金来源为公司募投项目收入和日常经营所产生的现金流等；公司应按《募集说明书》和《偿债资金专项账户监管协议》的约定按时足额将偿债资金存入偿债资金专项账户；监管银行华融湘江长沙分行必须督促公司在本次债券发行后的 3 个工作日内开设偿债专户，严格监督公司于每年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日将偿债资金存入偿债专户；在本次债券还本付息日前 10 个工作日内，如偿债专户内资金数额不足以支付当期本息，华融湘江长沙分行应在 2 个工作日内书面通知公司和债权人，并报告省、市州发改委，公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额，偿债专户账户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施，调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本次债券当期应付本息能够完全偿付。

总体来看，募集资金专项账户及偿债资金专项账户有助于本次债券募集资金的合规使用及偿债资金的归集，降低了操作风险。

十、综合评价

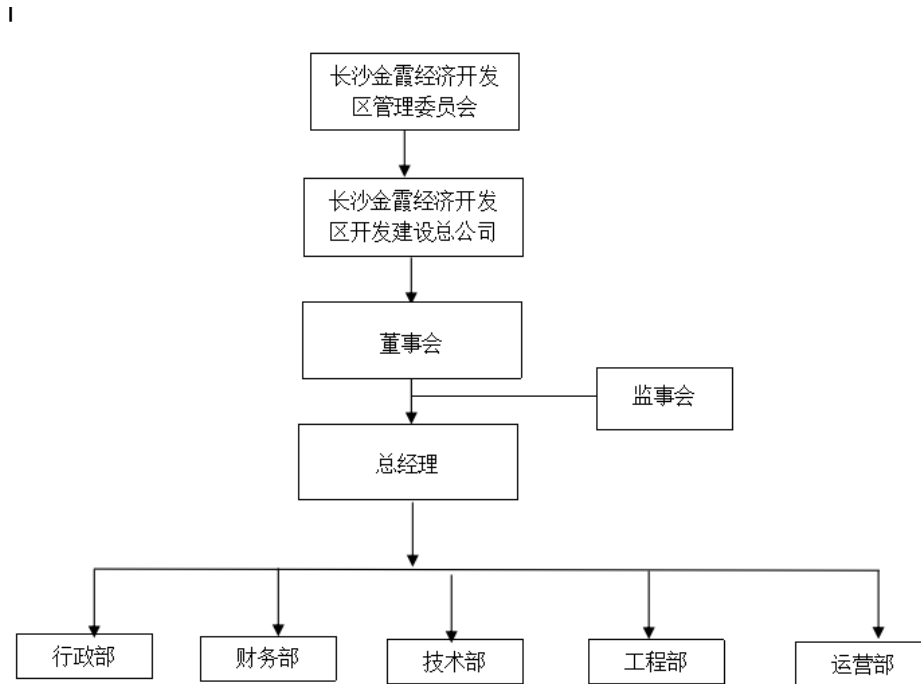
公司是长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体，区域专营优势明显。联合评级对公司的评级反映了公司在资产划拨、资本金注入等方面获得外部大力支持。同时，联合评级也关注到公司应收类款项规模大，对资金形成一定的占用；存货占比高，资产流动性偏弱；债务规模增速快，以及公司面临一定资金压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近三年，长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济快速发展，公司外部发展环境良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设立本金分期偿付条款，有效缓解了集中偿付压力。同时，兴农担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 长沙金霞经济开发区开发建设总公司 组织架构图



附件 2 长沙金霞经济开发区开发建设总公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	63.08	83.48	125.90
所有者权益 (亿元)	30.98	34.02	50.27
短期债务 (亿元)	7.81	3.54	10.27
长期债务 (亿元)	17.06	44.56	64.64
全部债务 (亿元)	24.87	48.10	74.91
营业收入 (亿元)	7.41	9.38	9.91
净利润 (亿元)	0.71	1.38	1.24
EBITDA (亿元)	0.84	1.52	1.30
经营性净现金流 (亿元)	3.91	-10.98	-28.37
应收账款周转次数 (次)	0.73	1.07	0.85
存货周转次数 (次)	0.17	0.17	0.13
总资产周转次数 (次)	0.13	0.13	0.09
现金收入比率 (%)	163.01	73.55	65.73
总资本收益率 (%)	1.85	2.18	1.23
总资产报酬率 (%)	1.47	2.05	1.22
净资产收益率 (%)	2.94	4.25	2.95
营业利润率 (%)	16.14	16.63	16.58
费用收入比 (%)	4.21	2.74	1.56
资产负债率 (%)	50.89	59.25	60.07
全部债务资本化比率 (%)	44.53	58.57	59.84
长期债务资本化比率 (%)	35.51	56.70	56.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.69	0.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.03	0.02
流动比率 (倍)	4.11	16.79	11.37
速动比率 (倍)	1.46	6.64	4.44
现金短期债务比 (倍)	0.60	3.60	1.63
经营现金流动负债比率 (%)	26.00	-224.04	-258.04
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.11	0.19	0.16

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件3 重庆兴农融资担保集团有限公司 主要数据及财务指标

表1 公司担保业务统计数据(单位:亿元/户)

项目	2015年	2016年	2017年
当年担保发生额	142.17	201.14	289.72
其中:融资担保	137.17	192.80	278.14
--贷款担保	--	52.50	158.70
--债券担保	137.17	140.30	119.44
非融资担保	5.00	8.34	11.58
期末在保户数	4,449.00	5,782.00	5,979.00
其中:融资担保	4,447.00	5,774.00	5,950.00
--贷款担保	4,447.00	5,768.00	5,922.00
--债券担保	--	6.00	28.00
非融资担保	2.00	8.00	29.00
期末担保责任余额	202.21	251.32	384.29
其中:融资担保	197.21	236.89	364.70
--贷款担保	197.21	184.48	158.50
--债券担保	--	52.50	206.20
非融资担保	5.00	14.34	19.59

数据来源:公司提供,联合评级整理

表2 前五大行业担保(贷款)责任余额占比(单位:%)

2015年末		2016年末		2017年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	73.23	农、林、牧、渔业	56.48	农、林、牧、渔业	61.68
水利、环境和公共设施管理业	9.20	工业	7.76	公共设施管理	11.70
建筑业	9.18	建筑业	3.63	房地产及建筑	7.04
居民服务和其他服务业	3.59	房地产业	0.12	其他服务业	6.47
采矿业	1.16	商贸流通业	6.10	工业及制造业	2.82
合计	96.36	合计	74.11	合计	89.71

资料来源:公司提供,联合评级整理

注:2015~2016年数据为母公司口径

表3 担保业务期限分布 (单位: 亿元/%)

担保期限	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	2.09	1.90	2.60	1.70	132.79	34.55
1~2 年	62.59	56.80	69.86	45.70	13.17	3.43
2 年以上	45.51	41.30	80.40	52.60	238.33	62.02
合计	110.19	100.00	152.86	100.00	384.29	100.00

资料来源: 公司提供, 联合评级整理
注: 2015~2016 年数据为母公司口径

表4 公司资产结构 (单位: 亿元/%)

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.42	46.35	32.18	20.58	50.63	22.63
投资资产	6.84	9.78	5.67	3.63	7.60	3.40
其他类资产	30.70	43.88	118.46	75.79	165.50	73.97
合计	69.96	100.00	156.31	100.00	223.73	100.00

数据来源: 公司审计报告, 联合评级整理

表5 公司收益指标 (单位: 亿元/%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业总收入	6.96	6.36	6.12
担保费收入	4.85	4.20	4.55
咨询顾问费	0.50	0.04	0.15
利息净收入	1.52	1.47	1.12
营业支出	4.50	4.48	4.69
担保赔偿准备	2.48	2.75	2.55
提取未到期担保责任准备	0.15	-0.55	-0.33
减: 摊回未到期担保责任准备	--	--	--
业务及管理费	1.48	1.80	1.85
投资收益	0.19	0.17	0.17
营业利润	2.65	2.05	1.81
净利润	2.19	1.87	1.48
费用收入比	21.28	28.31	30.17
平均资产收益率	3.48	1.65	0.78
平均净资产收益率	5.23	2.78	1.60

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

表 6 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-3.41	-4.74
投资活动产生的现金流量净额	-5.88	0.98	-1.85
筹资活动产生的现金净流量	8.23	2.25	25.09
现金及现金等价物净增加额	0.98	-0.19	18.51
期末现金及现金等价物余额	31.81	31.62	50.13

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

表 7 公司资本充足性指标 (单位: 亿元/倍/%)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
担保责任余额	202.21	251.32	384.29
融资担保余额	197.21	236.98	364.70
净资产	46.94	87.45	97.69
净资本	44.43	43.98	43.23
净资产担保余额倍数	4.31	2.87	3.93
净资本担保余额倍数	4.55	5.71	8.89
净资产担保责任余额倍数	4.31	2.87	3.93
净资本担保责任余额倍数	4.55	5.71	8.89
融资担保放大倍数	4.20	2.71	3.73
净资本比率	94.65	50.29	44.25
资本覆盖率	203.94	173.99	118.93

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

注: 净资本已扣除计入资本的扶贫专项资金

附件 4 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

附件 5 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。