



CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙先导投资控股集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】087 号

大公国际资信评估有限公司通过对长沙先导投资控股集团有限公司及“12 长沙先导债/PR 长先导”的信用状况进行跟踪评级，确定长沙先导投资控股集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“12 长沙先导债/PR 长先导债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月五日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 长沙先导债/PR 长先导	18	7	AAA	AAA	2018.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	650.25	665.57	638.30	608.43
所有者权益	247.70	246.64	261.84	280.69
总有息债务	345.80	364.63	337.97	296.58
营业收入	15.98	78.59	21.49	22.13
净利润	0.92	5.52	5.11	3.40
经营性净现金流	0.76	18.50	3.27	2.39
毛利率	13.08	13.35	29.20	16.06
总资产报酬率	0.15	1.26	0.99	0.60
资产负债率	61.91	62.94	58.98	53.87
债务资本比率	58.26	59.65	56.35	51.20
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	0.48	0.35	0.22
经营性净现金流/总负债	0.20	4.95	1.03	0.82

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 周永强 邹婵

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙先导投资控股集团有限公司(以下简称“长沙先导”或“公司”)主要从事洋湖片区、滨江片区及月亮岛片区土地一级开发和城市基础设施建设。跟踪期内长沙市整体经济实力仍较强, 财政收入大幅增加, 公司继续得到地方政府在项目回购、政府补贴等方面的有利支持, 2018 年土地出让面积增加带动公司收入同比大幅增加, 参与的高铁西站项目, 一定程度上为未来业务发展提供了可持续性; 同时公司的有息债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力, 受限资产规模较大, 一定程度影响了公司资产流动性。长沙市城市建设投资开发有限公司(以下简称“长沙城投”)为“12 长沙先导债/PR 长先导”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年以来, 长沙市整体经济实力仍较强, 主要经济指标仍保持较快增长, 地方财政收入大幅增加, 为公司提供良好外部环境;
- 作为洋湖片区、滨江片区及月亮岛片区重要的土地一级开发和城市基础设施建设投融资主体, 继续得到地方政府在项目回购、政府补助等方面的有力支持;
- 公司土地存量规模较大、资质较好, 2018 年土地出让面积增加带动公司收入同比大幅增加; 同时公司业务范围有所拓展, 参与的长沙高铁西站项目作为湖南省重点支持项目, 一定程度上为未来业务发展提供了可持续性;
- 长沙市城投为“12 长沙先导债/PR 长先导”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。



主要风险/挑战：

- 2018 年末，公司的有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；
- 公司受限资产规模较大，一定程度影响了公司资产流动性。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法论已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的长沙先导投资控股集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 长沙先导债/PR 长先导	18	2012.12.10 ~ 2019.12.10	全部用于滨江金融中心区及相关配套基础设施建设项目建设	已按募集资金要求使用完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

长沙先导前身为长沙先导投资控股有限公司,成立于 2008 年 7 月,是经长沙市人民政府批准,由长沙市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“长沙市国资委”)及长沙大河西先导区土地储备(交易)中心(以下简称“先导土储中心”)共同出资成立,成立时二者持股比例分别为 60%和 40%,注册资本 100 亿元;2011 年,先导土储中心将持有公司的 40%股权无偿划转给长沙市国资委;2014 年,根据《长沙市人民政府关于长沙先导投资控股有限公司资本金补足方案的批复》长政函【2014】158 号,长沙市国资委将长沙先导 40 亿元出资权利以附相关回购安排方式转让给交银国际信托有限公司(以下简称“交银国信”),由长沙市国有资产经营有限公司(以下简称“市国资公司”)作为长沙市国资委出资回购的代理人,并与长沙市国资委签署相应代理协议,履行相应义务和代行相应权利。长沙市国资委先行划转长沙先导 10%的股权至市国资公司,市国资公司履行信托股权回购义务,每笔回购本息和支付之后,交银国信将相应比例的长沙先导股权划转至市国资公司,待全部受让义务履行完毕,交银国信将长沙先导 40%股权转让至市国资公司后,通过国有股权划拨方式还原至长沙市国资委。根据上述文件,截至 2014 年末,长沙市国资委、市国资公司及交银国信为公司股东,持股比例分别为 50%、10%和 40%;2016 年 3 月,公司更名为现名;2017 年,经股东会同意,市国资公司受让交银国信持有公司的 40%股权,市国资公司受让



后将持有公司 50% 股权划拨至长沙市国资委，公司已于 2017 年 11 月完成工商变更登记。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元人民币，长沙市国资委持股 100%，为公司实际控制人。

公司按照现代化企业制度，不断健全法人治理结构、完备内控制度。公司设董事会、监事会、党委，其中董事会由 5 名董事组成，其中职工代表董事 1 人，外部董事 1 人，设董事长 1 人，由长沙市人民政府任免，董事会每届任期 3 年。党委由 5 人组成，设书记 1 人，董事长兼任党委书记。董事会下设经理层，经理层下设财务管理部、企业管理部、金融发展部等各个职能机构。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 26 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好，随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入



同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行



为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）（以下简称“101 号文”）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。



图 1 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理



（三）区域环境

长沙市整体经济实力仍较强，2018 年以来主要经济指标继续保持较快增长，产业结构继续优化。

长沙市整体经济实力仍较强，2018 年以来主要经济指标继续保持较快增长，但增速有所下降。长沙市实现地区生产总值 11,003.41 亿元，同比增长 8.5%；固定生产投资为 8,438.06 亿元，同比增长 11.5%；社会消费品零售总额 4,765.04 亿元，同比增长 9.9%。2018 年，长沙市全市的规模以上工业增加值 3,822.99 亿元，同比增长 8.2%，工业增加值占 GDP 的比重为 34.74%。烟草制品业、专用设备制造业是长沙市传统支柱行业，新兴优势行业，电子信息设备制造业、汽车制造业、电气机械器材制造业和轨道交通设备制造业对工业经济增长发挥了重要支撑作用。2018 年长沙市产业结构继续优化，三产比重由 3.6:47.4:49.0 调整为 1.4:38.5:60.1。长沙工业经济基础良好，仍是中南地区工业经济发展最具潜力的城市之一。

表 2 2016~2018 年长沙市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	11,003.41	8.5	10,535.50	9.0	9,323.70	9.4
人均地区生产总值(元)	134,933.35	-	135,388.00	5.6	123,681.00	7.0
一般公共预算收入	879.71	9.9	800.35	11.5	743.70	-
规模以上工业增加值	3,822.99	8.2	3,533.26	8.5	3,253.00	7.9
全社会固定资产投资	8,438.06	11.5	7,567.77	13.1	6,693.30	13.9
社会消费品零售总额	4,765.04	9.9	4,547.68	10.5	4,117.40	11.6
进出口总额(亿美元)	193.80	36.8	138.86	29.0	109.40	-9.8
三次产业结构	1.4:38.5:60.1		3.6:47.4:49.0		4.0:48.4:47.6	

数据来源：2016~2018 年长沙市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，长沙市整体经济仍继续增强，各项经济指标继续保持较快增长。

公司负责的片区位于湘江新区内，湘江新区整体经济继续较快增长，但财政管理体制尚不明确。

湘江新区覆盖长沙高新技术产业开发区、宁乡经济技术开发区和望城经济技术开发区 3 个国家级园区，宁乡高新技术产业开发区和岳麓科技产业园 2 个省级园区。公司负责洋湖片区、滨江片区及月亮岛片三个片区的土地一级开发和城市投资建设，全部位于湘江新区区域范围内。湘江新区规划面积 1,200 平方公里，核心区域面积约 490 平方公里，2018 年湘江新区地区生产总值 2,440.78 亿元，同比增长 10.5%，湘江新区整体经济继续较快增长。

根据《国务院关于同意设立湖南湘江新区的批复》（国函【2015】66 号）



文件，湖南湘江新区的战略定位：“三区一高地”，即高端制造研发转化基地和创新创业产业聚集区，产城融合、城乡一体的新型城镇化示范区，全国“两型”社会建设引领区，长江经济带内陆开放高地。目前，湘江新区仍处于建设期，已确定为国家级新区但财政管理体制尚未确定，原大河西先导区管理委员会（以下简称“先导区管委会”）更名为湘江新区管理委员会。预期未来，随着湘江新区建设规划的逐步推进，湘江新区区域范围内基础设施及整体经济会有较大发展。

综合来看，湘江新区财政管理体制尚不明确；随着湘江新区建设规划的逐步推进，预计将给长沙市未来经济和公司业务发展提供良好机遇。

2018 年，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，政府性基金收入大幅上升，长沙市地方财政实力有所增强。

2018 年长沙市全市一般公共预算收入完成 879.71 亿元，同比增长 9.92%。其中税收收入 616.13 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 70.04%。全市政府性基金收入完成 598.16 亿元，同比大幅增长。同期，长沙市市本级一般公共预算收入完成 411.11 亿元，同比增长 15.84%。

表 3 2016~2018 年长沙市财政收支状况（单位：亿元）

项目	全口径			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
财政本年收入	本年收入合计	2,329.47	-	1,329.96	1,021.12	-	495.76
	地方财政收入	1,477.87	-	1,053.24	719.87	-	483.06
	一般公共预算收入	879.71	800.35	743.70	411.11	354.88	316.60
	其中：税收收入	616.13	568.00	475.32	285.75	-	215.99
	基金收入	598.16	363.13	309.54	308.76	183.89	166.47
	转移性收入	851.60	-	1,054.66	301.25	-	12.70
	一般公共预算收入	597.72	-	465.95	158.31	-	11.60
	基金收入	253.88	-	588.71	142.94	-	1.10
财政本年支出	本年支出合计	2,329.47	-	1,366.73	1,021.12	-	513.70
	地方财政支出	1,961.42	-	1,341.89	832.41	-	499.91
	一般公共预算支出	1,300.79	1,182.60	1,041.43	482.69	413.16	354.42
	基金支出	660.63	328.42	300.45	349.72	148.85	145.49
	转移性支出	368.05	-	24.84	188.71	-	13.80
	一般公共预算	176.64	-	-	86.73	-	-
基金预算	191.41	-	-	101.98	-	-	
收支净额	本年收支净额	0.00	-	-36.77	0.00	-	-17.94
	地方财政收支净额	-483.55	-	-288.65	-112.54	-	-16.84
	转移性收支净额	483.55	-	1,029.82	112.54	-	-1.10

数据来源：根据长沙市财政局提供资料整理，2017 年数据来源于市财政局《关于 2017 年全市和市本级预算执行情况与 2018 年全市和市本级预算草案的报告》及《2017 年长沙市国民经济和社会发展统计公报》



2018 年，长沙市财政支出规模有所增长；市本级地方政府债务规模较大，债务负担较重。

2018 年，长沙市全市地方公共财政预算支出为 1,961.42 亿元，完成政府性基金预算支出 660.63 亿元，比 2017 年增长 101.15%。市本级完成一般公共预算支出 482.69 亿元，增长 16.83%。

2018 年，长沙市一般预算支出中广义刚性支出占比较高，占比 61.21%；刚性支出中教育支出占比较高，2018 年占一般预算支出的比重为 14.96%。

表 4 2015、2016 和 2018 年长沙市全市一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	1,300.79	100.00	1,182.60	100.00	1,041.43	100.00
狭义刚性支出 ¹	531.81	40.88	484.09	40.93	426.75	40.98
社会保障和就业	107.74	8.28	96.97	8.20	82.93	7.96
医疗卫生	67.42	5.18	61.61	5.21	55.50	5.33
一般公共服务	162.05	12.46	148.25	12.54	131.55	12.63
教育	194.60	14.96	177.26	14.99	156.78	15.05
广义刚性支出 ²	796.17	61.21	-	-	649.31	62.35

数据来源：根据长沙市财政局提供资料整理

根据财政局提供的 2018 年长沙市政府性债务余额表，截至 2018 年末，政府债务余额 1,788.95 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 1,532.10 亿元（含省级转贷 155.58 亿元）、政府负有担保责任的债务 128.09 亿元和政府可能承担一定救助责任的债务 128.76 亿元。长沙市地方政府债务规模较大，债务负担较重。

总体来看，长沙市的财政支出规模不断加大，主要以一般公共预算支出和基金预算支出为主，债务负担较重。

财富创造能力

2018 年，受益于土地业务和资产运营业务规模扩张，公司营业收入大幅增长；但是土地出让业务易受政府规划及土地市场行情影响，收入具有一定的不稳定性。

公司的营业收入仍主要来源于土地出让业务，资产运营业务和房地产销售业务构成了公司收入和利润的重要补充。2018 年，公司营业收入 78.59 亿元，同比大幅增长，主要系土地出让和资产运营业务规模大幅增加所致。因土地出让受市场成交价、土地地块本身投入成本如结转成本的拆迁费用和建设成本较高和地

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



块用于低价格产业招商等因素影响，公司土地出让业务毛利率下滑，带动综合业务毛利率同比大幅下降。

2018 年，公司土地出让业务出让的地块主要为商业用地和部分商住用地，受益于洋湖、滨江、月亮岛三大片区多个地块出售以及公司开发区域土地价格的提升，全年公司土地出让业务收入同比大幅增长。受招商市场成交价较低及成本较高等因素影响，同期，土地出让业务毛利率同比下降 16.17 个百分点。

房地产销售主要是销售湘江时代、西雅韵和湘江财富金融中心项目，2018 年，受益于销售面积大幅增加，公司房地产销售业务实现收入 10.07 亿元，同比大幅增长。2018 年，湘江时代项目销售面积 5.52 万平方米，西雅韵项目销售面积 0.13 万平方米和湘江财富金融中心销售面积 8.61 万平方米。

资产运营及其他业务主要由物业经营与管理、污水处理业务、加油加气及停车场业务、国际贸易业务构成，2018 年，资产运营及其他业务收入同比大幅增加，主要系公司资产运营业务新增加油站、油品批发及国际贸易等多个项目，但由于资产运营板块增加毛利率较低的成品油批发零售等业务，毛利率同比大幅下降。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.98	100.00	78.59	100.00	21.49	100.00	22.13	100.00
土地出让	-	-	41.29	52.50	11.39	53.00	16.80	75.93
房地产销售	3.83	23.98	10.07	12.81	4.16	19.36	4.16	18.79
资产运营及其他	12.14	76.02	27.24	34.70	5.94	26.64	1.17	5.27
毛利润	2.09	100.00	10.49	100.00	6.28	100.00	3.55	100.00
土地出让	-	-	2.61	24.87	2.56	40.80	2.45	69.06
房地产销售	0.65	30.93	2.43	23.19	0.69	11.02	0.57	15.97
资产运营及其他	1.44	69.07	5.45	51.94	3.03	48.18	0.53	14.97
毛利率	13.08		13.35		29.20		16.06	
土地出让	-		6.32		22.49		14.61	
房地产销售	16.87		24.13		16.60		13.65	
资产运营及其他	11.89		20.01		50.88		45.68	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.98 亿元，同比增长 14.15 亿元。同期，公司综合业务毛利率 13.08%，同比降低 47.21 个百分点。



（一）土地开发及出让

公司作为洋湖片区、滨江片区及月亮岛片区重要的土地一级开发和城市投资建设主体，2018 年受益于土地出让面积与单价的提升，土地业务收入大幅增加；土地储备规模较大，土地业务存在一定的可持续性。

作为洋湖片区、滨江片区及月亮岛文旅新城片区重要的土地一级开发和城市投资建设主体，公司目前主要负责洋湖片区、滨江片区、月亮岛和长沙高铁西城等区域，在这些区域内具有垄断地位。根据长沙大河西先导区管理委员会（以下简称“先导管委会”）印发的《土地一级开发授权委托书》，先导管委会授权公司在先导区内经政府批准的区域内进行土地一级开发，包括但不限于片区规划设计、对建设用地组织实施拆迁和市政基础设施建设等，使土地达到可出让条件。公司对片区开发的有关投资计入土地成本，在土地出让后对片区开发有关的投资成本以成本返还的形式返还，片区开发产生的土地增值税收入按照 4:6 比例分成，即 60% 作为公司运营费用和利润支付给公司。同时，若公司获得的土地增值收入少于公司土地一级开发投资年 6% 的收益时，先导管委会将会安排财政资金予以补足。

对于滨江片区所打造的省级金融中心滨江金融商务新城，是湖南省政府、长沙市政府、湘江新区管委会确定的“十三五”重要工作。湖南省委政府明确支持湘江新区金融业发展，鼓励出台相关优惠措施，支持滨江金融商务新城打造湖南省金融中心。

充足的优质土地储备是公司持续健康发展的重要基础，目前公司的土地储备主要是湘江西岸从月亮岛大桥至黑石铺大桥一线优质江景建设用地。截至 2018 年末，公司拥有土地征地面积 22,534.20 亩，可出让土地面积 10,091.01 亩，已出让土地 5,374.51 亩，剩余土地 4,816.50 亩。根据公司提供资料，2018 年洋湖片区、滨江片区及月亮岛片区的土地成交均价分别为 806.48 万/亩、1,566.93 万/亩和 497.41 万/亩。

表 6 截至 2018 年末公司主要土地储备情况（单位：亩、万元/亩）

片区	可出让总面积	已出让面积	剩余可出让面积	2018 年出让均价
洋湖片区	4,865.06	2,369.06	2,496.00	806.48
滨江片区	2,909.13	2,105.13	804.00	1,566.93
月亮岛文旅新城片区	1,655.00	138.50	1,516.50	497.41
其他（含白菜湖、高新区回报地）	761.82	761.82	0.00	-
合计	10,191.01	5,374.51	4,816.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司土地出让面积 691.94 亩，同比增加 469.54 亩，因土地性质为



商业用地和部分商住用地，出让地块的成交总价为 68.94 亿元，确认土地出让收入 44.64 亿元。从土地出让价格来看，2018 年平均土地出让价格 996 万元/亩，主要是受地块的性质及市场行情的影响所致。

表 7 2016~2018 年及公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
上市面积	691.94	222.40	387.49
成交总价	68.94	19.21	15.97
确认收入	44.64	11.30	9.63
平均土地出让价格（万元/亩）	996.39	863.76	412.00

数据来源：根据公司提供资料整理

未来随着湘江新区的建设发展以及招商引资工作的进行，预计公司已办证土地可以顺利出让，总体来看，未来随着湘江新区的建设发展以及招商引资工作的进行，土地储备较为充足，资产相对优质。能够为公司贡献大量的现金流，增强公司实力。

根据公司 2019 年片区开发计划，公司对滨江片区、洋湖片区和月亮岛片区 1,592 亩土地进行拆迁，拆迁投资额约 13.50 亿元，计划出让 1,217.10 亩土地，预计成交总价 108.77 亿元，但受宏观调控政策、区域发展规划和土地市场行情影响，未来土地出让收入具体规模仍存在不确定性。

表 8 2019 年公司主要片区开发计划（单位：亩、万元）

片区	征地面积	拆迁面积	征拆投资额	计划土地出让面积	预计成交总价
洋湖片区	-	365	67,052	442.45	429,982.18
滨江片区	-	335	15,000	176.93	274,508.00
月亮岛	-	892	52,920	597.72	383,195.00
合计	-	1,592	134,972	1,217.10	1,087,685.18

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建项目规模较大，2018 年以来，公司基建业务开发范围有所拓展，长沙高铁西站项目作为湖南省重点支持项目，投资规模较大，一定程度上有利于公司未来发展。

公司主要在建项目概算总投资 43.31 亿元，累计已投资 31.95 亿元（见附件 2），尚需投资 11.36 亿元；主要拟建项目总投资 31.45 亿元，在建和拟建的项目资金来源主要有两部分，一部分是财政投资建设的项目，资金来源主要是由财政直接拨款；一部分是片区内项目，资金来源主要是片区土地出让收入回款。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

根据公司提供的《先导控股集团 2018 年度工作报告》，2018 年公司继续精



耕洋湖、滨江、月亮岛三大片区，新增项目投资 70.43 亿元，其中政府投资项目 46 个投资 49.00 亿，社会投资项目 17 个，投资 21.43 亿元。

除三大片区外，公司业务范围亦有所拓展。经国家发改委、湖南省人民政府同意，新建常德经益阳至长沙铁路，并新建长沙高铁西站，根据长沙市长府阅【2018】58 号文件决定，同意设立高铁西城规划区，总面积为 35 平方公里。湘江新区管委会为高铁西城片区开发主体，具体工作由长沙先导负责实施。核心区面积 12.38 平方公里，其中高铁西站用地 1.07 平方公里，剩余开发核心区面积为 11.31 平方公里，总投资预计 350 亿元。目前财政将安排 14.63 亿元专项资金用于站场配套项目的征拆及建设。根据长沙市发展和该委员会《关于长沙高铁西站产业新城一期项目可行性研究报告的批复》，原则同意《长沙高铁西站产业新城一期项目可行性研究报告》，对项目进行开发建设。项目总投资 59.27 亿元，建设周期为 7 年，2019 年开工，2025 年竣工，项目采用 PPP 模式建设运营，收入来源主要是公园配套用房及停车场和广告收入，投资利润率 2.22%，财务内部收益率 6.03%。长沙高铁西站项目作为湖南省重点支持项目，投资规模大，一定成都上有利于未来业务发展提供了可持续性。

综合来看，作为湘江新区重要的土地一级开发和城市投资建设主体，公司继续承担洋湖片区、滨江片区和月亮岛等区域的土地一级整体开发和基础设施建设任务，在建及拟建基础设施建设项目较多，未来面临一定的资本支出压力；土地储备规模较大，未来可供出售面积较多。

（二）房地产板块

2018 年以来，房地产板块尚存一定资本支出压力，公司拟建项目尚需继续投资。

公司房地产业务包括保障房业务和商业房地产业务。保障房建设业务主要由子公司长沙先导洋湖建设投资有限公司（以下简称“洋湖建设”）运营，商业房地产业务主要由子公司长沙先导恒伟房地产有限公司运营。

表 9 截至 2019 年 3 月末公司主要房地产开发项目情况（单位：亿元）

主要房地产开发项目名称	总投资	累计已完成投资	项目周期
西雅韵	6.8	6.8	2014~2016
湘江时代	11.5	11.5	2015~2017
湘江财富金融中心	76.9	37.5	2016~2020
湖南金融中心基金小镇	9.4	6.2	2018~2019
合计	104.6	62.0	-

数据来源：根据公司提供资料整理

商业地产方面，西雅韵项目、湘江时代项目均已完工，西雅韵项目 2018 年销售面积 0.13 万平方米，获得销售回款 0.25 亿元，销售单价为 12,967 元/平方



米，湘江时代项目 2018 年销售面积 5.52 万平方米，获得销售回款 6.36 亿元，销售单价为 12,752 元/平方米。在建项目方面，湘江财富金融中心项目，资金来源为自筹，建筑面积 62.90 万平方米，总投资 76.90 亿元，累计投资 37.50 亿元，建设期限为 2016~2020 年；湖南金融中心基金小镇项目，用地面积 30,849.89 平方米，总投资 9.4 亿元，累计投资 6.2 亿元，建设周期 2018~2019 年。公司在建项目仍存在一定的资本支出压力。截至 2018 年末，房地产板块尚存一定资本支出压力。拟建项目方面，一宗为洋湖生态新城核心区的商住用地，占地 105 亩，总体量约 22 万平方米，开发周期 4 年，拟打造地铁 3 号线上高端城市综合体；另一宗为麓谷高新区腹地商住用地，占地 355 亩，总体量约 73 万平方米，开发周期 6 年，拟打造片区产品标杆，集商业、精品住宅、公寓和酒店为一体。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产业务主要运营数据（单位：平方米、亿元）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积	0	37,000	899,874	839,176.6
竣工面积	0	219,838	39,695.19	60,483.48
签约销售面积	29,165.45	127,483.23	28,799.87	43,487.81
签约销售金额	3.92	15.08	4.37	4.27
签约销售均价（元/平方米）	13,433.90	11,832.43	15,185.92	9,826.86

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2018 年以来，公司房地产板块在建工程规模相对较小，房地产板块尚存一定资本支出压力，公司暂无拟建项目。

（三）资产运营

2018 年，公司资产运营业务新增加油站、油品批发及国际贸易等多个项目，带动业务营业收入大幅增长。

公司资产运营业务涉及项目包括加油站、油品批发、国际贸易、产业投资、物业运营等。2018 年，公司资产运营业务新增加油站、油品批发及国际贸易等多个项目，带动业务营业收入大幅增长。

**表 11 2018 年公司资产运营业务收入构成情况（单位：万元）**

子公司名称	业务种类	2018 年	2017 年
长沙先导资产经营管理有限公司	资产运营	2,427.69	2,453.59
长沙先导物业管理有限公司	物业运营	13,176.67	5,286.35
长沙先导洋湖再生水有限公司	污水处理	3,816.16	2,876.04
长沙先导洋湖湿地文化旅游有限公司	商业运营	1,445.92	1,972.66
长沙先导城市资源投资有限公司	加油加气、停车场	18,845.92	13,826.04
湖南先导能源有限公司	加油站，油品批发	120,054.38	-
湖南先导国际贸易有限公司	国际贸易	63,661.09	-
长沙先导智慧城市投资有限公司	商业运营	10,397.91	1,906.30
长沙先导恒伟房地产开发有限公司	物业租赁	98.48	1,625.02
长沙恒志房地产开发有限公司	酒店运营	1,251.60	-
长沙综合交通枢纽建设投资有限公司	物业租赁	3,210.90	4,733.37
长沙先导产业投资有限公司	产业投资	29,298.39	22,055.65
合计	-	267,685.11	56,735.02

数据来源：根据公司提供资料整理

公司加油站、油品批发项目主要由下属子公司湖南先导能源有限公司经营。公司目前拥有 27 座加油站，1 座油库。公司开展与大型央企的互采互供、罐区用油等全面战略合作。杉山油库占地面积约 200.00 亩，经营证照齐全；油库库容量 9.80 万立方米，拥有经铁道部批准的铁路专用线 0.80 公里以及能够收发成品油的站台 3 座、装卸油栈桥 3 座，可以装卸 44 个槽车。公司通过成品油批发零售等赚取收入，2018 年取得收入 12.01 亿元，是资产运营业务板块收入的重要来源之一。

另外，物业运营主要是对湘江新区综合交通枢纽、洋湖湿地公园、月亮岛、恒伟湘江时代、恒伟西雅韵、滨江国际金融中心、湘江风光带等项目实施物业管理并收取管理费用；污水处理业务主要是再生水的生产，用于洋湖湿地公园景观环境用水，日污水处理能力约 4 万吨/日，满负荷运营。长沙市政府按照 2.0394 元/吨的商业运营水价，根据水务局核定的实际污水处理量，按月支付。截至 2018 年末，公司拥有加油（气）站 31 座、油库 1 座，在建 2 座，建成公交中途站候车亭 100 余个，建成停车位 1,000 余个，公司获取停车场收费、公交站牌广告费及加油加气站收费收入。国际贸易业务方面，公司于 2018 年 3 月成立了湖南先导国际贸易有限公司，注册资本 5 亿元，主要业务为自营及代理各类商品及技术的进出口。2018 年实现营业收入 6.37 亿元，省政府每年将就该项业务给与公司 200 万元补贴。



偿债来源

公司经营性净现金流对债务的保障能力有所增强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；公司清偿性偿债来源较为充足，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）盈利

2018 年，公司营业收入大幅增加，以油气批发、贸易收入等为主的资产运营收入同比大幅增长；由于土地出让毛利率较低的原因，公司综合毛利率大幅下降。

2018 年，公司营业收入为 78.59 亿元，同比增长 265.68%，毛利率 13.35%，同比降低 15.87 个百分点，期间费用 4.89 亿元，同比大幅增长，主要是融资规模增加导致财务费用增加。2018 年，投资收益为 0.07 亿元，同比大幅下降，主要是子公司长沙先导产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）投资的金融类企业获得的收益计入主营业务收入，投资收益仅是理财和委托贷款收益所致。同年，公司收到政府补助资金 5,136 万元，计入其他收益。受益于公司营业收入的大幅提高，2018 年公司营业利润、利润总额和净利润分别同比提高 17.70%、18.87%和 7.91%。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	159,754	785,948	214,929	221,271
营业成本	138,857	681,011	152,176	185,725
毛利率	13.08	13.35	29.22	16.06
期间费用	10,069	48,891	26,238	19,062
管理费用 ³	6,453	26,922	16,834	15,990
财务费用	812	15,018	4,733	-539
销售费用	2,804	7,522	4,671	3,611
投资收益	736	720	8,133	16,748
营业利润	9,558	67,719	57,536	33,512
营业外收入	206	-209	-741	3,493
其中：补贴收入	-	5,136	4,889	3,493
利润总额	9,711	67,510	56,795	37,005
净利润	9,221	55,163	51,120	34,024
总资产报酬率	-	1.26	0.99	0.60

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 包含研发费用



（二）自由现金流

公司经营性净现金流对债务的保障能力有所增强，投资性现金流转为净流入，公司暂无大额对外投资，未来资本支出压力一般。

2018 年，公司的净利润为 5.52 亿元，同比增加 0.41 亿元。同期，公司经营性净现金流 18.50 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 40.44 亿元，同比大幅上升，主要是来自地产销售和能源销售及其他城市运营类销售回款；2018 年，经营性净现金流/流动负债为 17.53%，经营性净现金流利息保障倍数为 0.99 倍，对债务的保障能力有所提高但仍较弱。

2018 年，投资性现金流由净流出转为净流入，主要是片区项目逐渐成熟，投资现金流出逐步减少，开始进入投资回收期，增加的是收回投资所收到的现金，导致投资性现金流变为净流入；同期，公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 9.83 亿元，同比增加 7.38 亿元。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况（单位：万元、%、倍数）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	7,600	184,960	32,694	23,927
投资性净现金流	-17,074	43,995	-88,434	-43,837
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.99	0.17	0.14
经营性净现金流/流动负债	0.65	17.53	4.18	3.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，经营性净现金流为 0.76 亿元，同比略有下降，主要是资产运营类公司本期对外采购商品现金流出增加；投资性净现金流为-1.71 亿元，净流出规模同比有所下降，主要是本期土地开发投资较上年同期减少所致。

截至 2018 年末，公司主要在建工程总投资 43.31 亿元，尚需投资 31.95 亿元，拟建项目总投资 31.45 亿元，主要包括高铁西站市政综合配套工程、麓山国际洋湖实验学校、西江小学、靳江河南岸堤防及景观工程（洋湖大道-三环线）等，未来仍需一定的投入。

总体而言，公司经营性净现金流不断增加，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流也转为净流入，但公司在建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度有所加强。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以保证、信用借款和抵押借款为主，保证方是控股公司，抵押物为房屋建筑物、在建工程及土地。债券融资方面，截至 2018 年末，



公司存续债券包括私募债、一般企业债。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 103.71 亿元、15.38 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 113.02 亿元、38.04 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表14 2016~2018年及2019年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	15.38	103.71	93.07	139.67
借款所收到的现金	15.25	43.63	91.06	15.32
筹资性现金流出	38.04	113.02	91.20	112.48
偿还债务所支付的现金	34.09	81.51	48.49	80.08

资料来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

2018 年 9 月，公司被定位为市级战略性新兴产业的投资孵化平台，进一步发挥国有资本导向作用，补齐市本级金融业态短板，为建设湖南金融中心提供有力支撑；公司作为洋湖片区、滨江片区及月亮岛文旅新城片区重要的土地一级开发和城市投资建设主体，继续得到地方政府在政府补助和项目回购等方面的有力支持；长沙高铁西站项目作为湖南省重点支持项目，投资规模大，一定程度上有利于未来业务发展提供了可持续性。

2018 年 9 月，长沙市委办公厅发布《关于印发〈长沙市平台公司转型和国有资本优化布局行动方案〉的通知》称，长沙市将按照分类指导、分类发展、分类监管的原则，将长沙市本级全部经营性国有资本进行优化调整和规范管理，明确为平台类、投资类和经营类三类型企业。明确长沙先导为投资类企业，将作为战略性新兴产业的投资孵化平台，发挥国有资本投资导向作用，推动复核经济转型升级要求、具有前瞻性和创新性的新兴产业的发展；将立足现有资源和产业布局，增加金融控股平台建设主业，整合归集市本级金融类国有股权，为建设湖南金融中心提供有力支撑，到 2020 年资产总规模达到 1,000 亿元，营业收入达到 100 亿元。

长沙先导主要负责湖南金融中心、洋湖总部经济区、湘江月亮岛文旅新城沿江一线核心地带和长沙高铁西城片区的开发，同时开展房地产业务、新能源汽车、油气能源业务等城市资源运营业务。2018 年，公司继续得到地方政府在项目回购、政府补助等方面的支持。

2018 年，公司获得财政补贴 0.51 亿元，主要是新能源汽车补贴项目、景区运营维护补助、坪塘再生水厂及官网建设款及其他。

在项目回购方面，对公司所承担的部分公共设施建设项目建设，长沙市财政局和



先导区财政局实行回购。2010 年，公司分别与先导区管委会、长沙国家高新技术开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）、先导区土地储备（交易）中心（以下简称“土储中心”）签订《项目回购协议书》或《项目代建协议书》，约定公司建设的枫林西路、岳麓大道西沿线等公共基础设施项目完工后由先导区管委会、高新区管委会和土储中心进行回购。截至 2019 年 3 月末，累计收到政府回购资金 52.18 亿元，累计回报约 3.00 亿元。

除公司外，湖南湘江新区投资集团有限公司（以下简称“湘江新投”）同样负责湘江新区内土地一级开发和基础设施建设业务，但湘江新投业务范围主要集中在坪塘片区，与公司不存在业务竞争。截至 2017 年末，湘江新投总资产 307.65 亿元，2017 年实现营业收入 12.98 亿元，主要为旅游开发土地整理业务收入。

除三大片区外，公司业务范围亦有所拓展。经国家发改委、湖南省人民政府同意，新建常德经益阳至长沙铁路，并新建长沙高铁西站，根据长沙市长府阅【2018】58 号文件决定，同意设立高铁西城规划区，总面积为 35 平方公里。湘江新区管委会为高铁西城片区开发主体，具体工作由长沙先导负责实施。核心区面积 12.38 平方公里，其中高铁西站用地 1.07 平方公里，剩余开发核心区面积为 11.31 平方公里，总投资预计 350 亿元。目前财政将安排 14.63 亿元专项资金用于站场配套项目的征拆及建设。根据长沙市发展和改革委员会《关于长沙高铁西站产业新城一期项目可行性研究报告的批复》，原则同意《长沙高铁西站产业新城一期项目可行性研究报告》，对项目进行开发建设。项目总投资 59.27 亿元，建设周期为 7 年，2019 年开工，2025 年竣工，项目采用 PPP 模式建设运营，收入来源主要是公园配套用房及停车场和广告收入，投资利润率 2.22%，财务内部收益率 6.03%。长沙高铁西站项目作为湖南省重点支持项目，投资规模大，一定成都上有利于未来业务发展提供了可持续性。

综合来看，公司作为湘江新区重要的土地一级开发和城市投资建设主体，继续得到地方政府在政府补助和项目回购等方面的有力支持。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以存货为主；受限资产规模较大，一定程度影响了公司资产流动性。

2018 年末，公司的资产规模 665.57 亿元，保持增长，仍以流动资产为主，占比 82.29%。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要是银行存款，2018 年末货币资金规模有所上升，其中银行存款增加 13.50 亿元。公司货币资金数额较大，主要是因为子公司多，账户分散，每个单体账户上都有留存货币资金，二是考虑到公司的融资安排，为保证到期债务的偿



付, 需要留存一定的货币资金。应收账款主要由应收的政府款项构成, 占应收账款的比重为 89.03%, 2018 年末应收账款同比增加 81.50%。其他应收款主要由往来款和房源定金构成, 同比减少 49.80%。2018 年末, 其他应收款的前五名分别为长沙江嵘置业有限公司往来款 4.66 亿元、长沙恒德卓伯根投资有限公司往来款 3.00 亿元、湖南湘江新区资产经营有限公司的往来款 2.54 亿元、长沙市麓山城市建设投资有限责任公司的房源定金 1.19 亿元和长沙市岳麓区财政局往来款 1.11 亿元, 合计 12.50 亿元, 占其他应收款比重为 67.42%, 其中账龄在 1 年以内的占比 53.78%。存货主要由开发产品 403.24 亿元和开发成本 20.81 亿元构成, 2018 年末存货略有减少。

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产包含湖南机场股份有限公司等公司的投资、长期股权投资包含长沙农村商业银行股份有限公司等公司的投资、投资性房地产和其他非流动资产包含公共设施委托代建项目等构成。2018 年末, 可供出售金融资产为 17.65 亿元, 小幅增加。同期, 长期股权投资同比小幅增长 2.65%。主要因自用房地产、存货或在建工程转入, 导致投资性房地产增加 14.10%。2016~2018 年, 其他非流动资产有所下降。

2019 年 3 月末, 公司的资产规模为 650.25 亿元, 较 2018 年末略有减少, 仍以流动资产为主。

2018 年末, 公司的受限资产为 85.77 亿元, 占总资产的 12.89%, 占净资产的 34.78%。其中受限的土地使用权为 31.60 亿元、房产 23.45 亿元、股权 30.72 亿元。公司受限资产规模较大, 一定程度影响了公司资产流动性。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.26	6.50	65.88	9.90	52.34	8.20	56.48	9.28
应收账款	20.71	3.18	25.61	3.85	14.11	2.21	19.69	3.24
其他应收款	21.35	3.28	18.54	2.79	36.93	5.79	28.95	4.76
存货	432.42	66.50	427.66	64.25	431.86	67.66	427.16	70.21
流动资产合计	529.43	81.42	547.68	82.29	539.61	84.54	534.22	87.80
可供出售金融资产	17.92	2.76	17.65	2.65	15.70	2.46	15.35	2.52
长期股权投资	26.60	4.09	25.96	3.90	25.29	3.96	19.42	3.19
投资性房地产	28.34	4.36	28.41	4.27	24.90	3.90	9.33	1.53
其他非流动资产	23.27	3.58	21.77	3.27	23.08	3.62	25.13	4.13
非流动资产	120.82	18.58	117.89	17.71	98.68	15.46	74.21	12.20
总资产合计	650.25	100.00	665.57	100.00	638.30	100.00	608.43	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 2018 年末, 公司资产规模继续增长, 资产结构仍以流动资产为主, 公司受限资产规模较大, 一定程度影响了公司资产流动性。



公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流 18.50 亿元，筹资活动现金流入 103.71 亿元，外部支持 0.51 亿元。公司流动性偿债来源结构中，外部支持占比较小，财富创造能力产生的经营性净现金流和债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产以存货中的土地开发成本、已开发待销售的商业地产为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2018 年末，公司总负债规模和有息负债继续增长，有息负债在总负债中占比较高，债务压力较重；公司未来短期偿债压力较大。

2018 年末，公司的负债规模 418.92 亿元，持续增长，仍以非流动负债为主；资产负债率 62.94%，同比增长 3.96 个百分点。

公司流动负债主要以应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，应付账款 6.59 亿元，同比减少 17.93%，从账龄结构来看，1 年以内的应付账款占比 6.99%；1~2 年的占比 37.19%。2018 年末，预收款大幅上升，主要是商品房预售款、预收租金款、土地出让未结算款和其他商品及服务款。同期，其他应付款主要是押金保证金、商品房预售款、财政往来款和应付暂收款，同比增加 7.24 亿元，从账龄结构来看，1 年以内的其他应付款占比 90.87%；账龄超过 1 年的其他应付款主要是交通客运项目款和往来款，合计 1.78 亿元。2018 年末，一年内到期的非流动负债同比增加 51.76 亿元，主要是于一年内到期债券和长期借款增加较多所致。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2018 年末，长期借款同比大幅减少 42.13 亿元，主要是长期借款到期转入一年内借款所致。2018 年末，应付债券同比有所下降，主要是 2018 年兑付了 14.40 亿元本金的 18 亿元公司债。2018 年末，专项应付款增加 0.69 亿元，主要是新增铬治理专项资金、湘江新区白赛湖路项目建设专项资金和洋湖湿地公园一二期园路提质项目建设资金。

**表 16 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	6.25	1.55	6.59	1.57	8.03	2.13	6.32	1.93
预收款项	14.92	3.71	12.14	2.90	5.91	1.57	5.95	1.81
其他应付款	18.64	4.63	19.49	4.65	12.25	3.25	11.15	3.40
一年内到期的非流动负债	88.09	21.93	95.27	22.74	43.51	11.56	24.19	7.38
流动负债合计	154.87	38.47	158.50	37.84	78.67	20.90	52.56	16.04
长期借款	124.14	30.84	136.95	32.69	162.99	43.30	120.86	36.88
应付债券	113.80	28.27	113.80	27.16	126.47	33.59	151.48	0.00
专项应付款	7.64	1.90	7.65	1.83	6.96	1.85	2.07	0.11
非流动负债合计	247.68	61.53	260.42	62.16	297.78	79.10	275.17	83.96
负债合计	402.55	100.00	418.92	100.00	376.45	100.00	327.74	100.00
有息负债合计	345.80	85.90	364.63	87.04	337.97	89.78	272.34	83.10
短期有息负债	107.86	26.79	113.88	27.18	48.51	12.89	120.86	36.88
长期有息负债	237.94	59.11	250.75	59.86	289.46	76.89	151.48	46.22
资产负债率		61.91		62.94		58.98		53.87

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司的有息负债规模较大，在总负债中占比较高，债务压力较高；截至 2019 年 3 月末，公司的有息债务总额为 345.80 亿元，短期有息债务在总债务中的占比为 31.19%，存在短期偿债压力。截至 2019 年 3 月末公司获得授信额度 468.98 亿元，剩余可用授信额度 185.06 亿元，一季度完成融资放款 15.78 亿元。畅通的融资渠道将进一步保障公司有息债务的偿付。

从债务结构来看，公司两年内到期的有息债务规模很大，存在较大的偿债压力。

表 17 截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	107.86	87.62	46.71	23.81	62.81	16.90	345.80
占比	31.19	25.34	13.51	6.89	18.16	4.89	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额规模较小，被担保企业为国有企业，总体风险可控。

2018 年末，公司对外担保余额为 1.24 亿元，担保比率为 0.50%。被担保企业中节能先导城市节能有限公司(以下简称“先导节能”)为长沙市的国有企业。2018 年末，先导节能资产规模 5.00 亿元，资产负债率 86.00%，2018 年实现营业收入 0.24 亿元，净利润-0.13 亿元。总体来看，被担保企业为国有企业，担保余额较小，总体风险可控。

**表 18 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保期限	主营业务
中节能先导城市节能有限公司	1.24	2017.01~2025.01	区域供能项目的投资运营以及建筑节能产品、安防监控系统的研发

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司的所有者权益规模减少，仍以资本公积为主。

2018 年末，公司的所有者权益为 246.64 亿元，同比减少 15.20 亿元，主要是资本公积和未分配利润的减少所致。2018 年末，资本公积为 132.93 亿元，同比减少 6.5 亿元，主要系经公司董事会同意并向长沙市人民政府国有资产监督管理委员会报备，子公司滨江新城公司减少资本公积 5 亿元，2018 年收购长沙综合交通枢纽建设投资有限公司、长沙月亮岛文旅新城足球文化园有限公司少数股权支付对价与取得净资产差额为 147,173,570.67 元，按照长期股权投资权益法确认享有被投资单位除损益及其他综合收益意外的净资产变动的份额 2,654,480.19 元。

2019 年 3 月末，公司所有者权益 247.70 亿元，较 2018 年末增加 1.06 亿元，主要是未分配利润增加 0.99 亿元至 11.13 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力相对较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年初，公司期初现金余额为 52.34 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 103.71 亿元、经营性现金流入为 69.04 亿元、投资性现金流入为 47.34 亿元，支付的筹资性现金流出为 113.02 亿元、经营性现金流出为 50.54 亿元、投资性现金流出为 42.94 亿元。2018 年，公司流动性来源为 272.42 亿元，流动性损耗为 206.50 亿元，流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为 1.32 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年公司可变现资产对总债务的覆盖率为 1.88 倍。

由于公司以土地出让为主，收益相对较低，公司利润来源主要为土地出让收入和资产运营，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.48 倍，伴随土地出让和资产运营收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高。



担保分析

长沙城投为“12 长沙先导债/PR 长先导”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

长沙城投前身为长沙市城市建设投资开发有限责任公司，系于 1998 年成立的国有独资企业，2011 年长沙城投更为现名。长沙市人民政府授权长沙市国资委履行出资人职责。截至 2018 年末，长沙城投注册资本为人民币 100.00 亿元，实际控制人仍为长沙市国资委。

作为长沙市重要的城市基础设施建设投融资和相关国有资产运营主体，长沙城投继续负责长沙市城市基础设施的投融资和开发建设，对长沙市城建国有资产履行产权主体职能，依法经营和管理授权范围内的城建国有资产。截至 2018 年末，长沙城投拥有 17 家全资及 4 家控股子公司。

2018 年末，长沙城投总资产为 1,416.93 亿元，非流动资产在总资产中的占比为 77.94%；长沙城投所有者权益为 666.32 亿元，资本公积为 533.38 亿元；长沙城投对外担保余额为 27.45 亿元，对外担保比率为 4.12%。对外担保项目主要包括湖南长沙会展中心投资有限责任公司（以下简称“长沙会展”）共计 14.42 亿元的银行贷款和长沙先导投资控股有限公司（以下简称“长沙先导控股”）发行的 7 年期公司债券“12 长沙先导债/PR 长先导”，余额 3.60 亿元；长沙城投对“12 长沙先导债/PR 长先导”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

长沙城投营业收入主要来自于土地收入、水费及污水处理收入、工程结算收入和其他业务，2018 年，长沙城投营业收入、营业利润、财政补贴和净利润分别为 81.03 亿元、4.55 亿元、4.66 亿元和 4.05 亿元，净利润对财政补贴仍具有较高依赖性。

综合来看，长沙城投在长沙市基础设施投融资建设领域仍具有重要地位，业务规模不断扩大，继续获得地方政府在财政补贴及资金划拨等多方面的有力支持，整体实力仍较强；对“12 长沙先导债/PR 长先导”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。综上所述，2018 年以来，长沙市整体经济实力仍较强，主要经济指标仍保持增长，湘江新区的迅速发展为公司提供良好外部环境；公司作为湘江新区重要的土地一级开发和城市基础设施建设投融资主体，继续得到政府的支持。随着土地出让、资产运营业务的发展，偿债能力将进一步增强；但 2018 年末，公司的有息债务规模快速增长，短期偿债压力较大，且 2018 年，公司受限资产规模较大，一定程度影响了公司资产流动性。长沙城投为“12 长沙先导



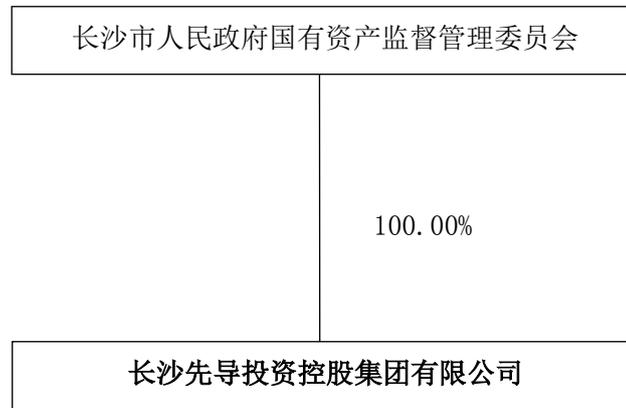
债/PR 长先导”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 长沙先导债/PR 长先导”信用等级维持 AAA，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



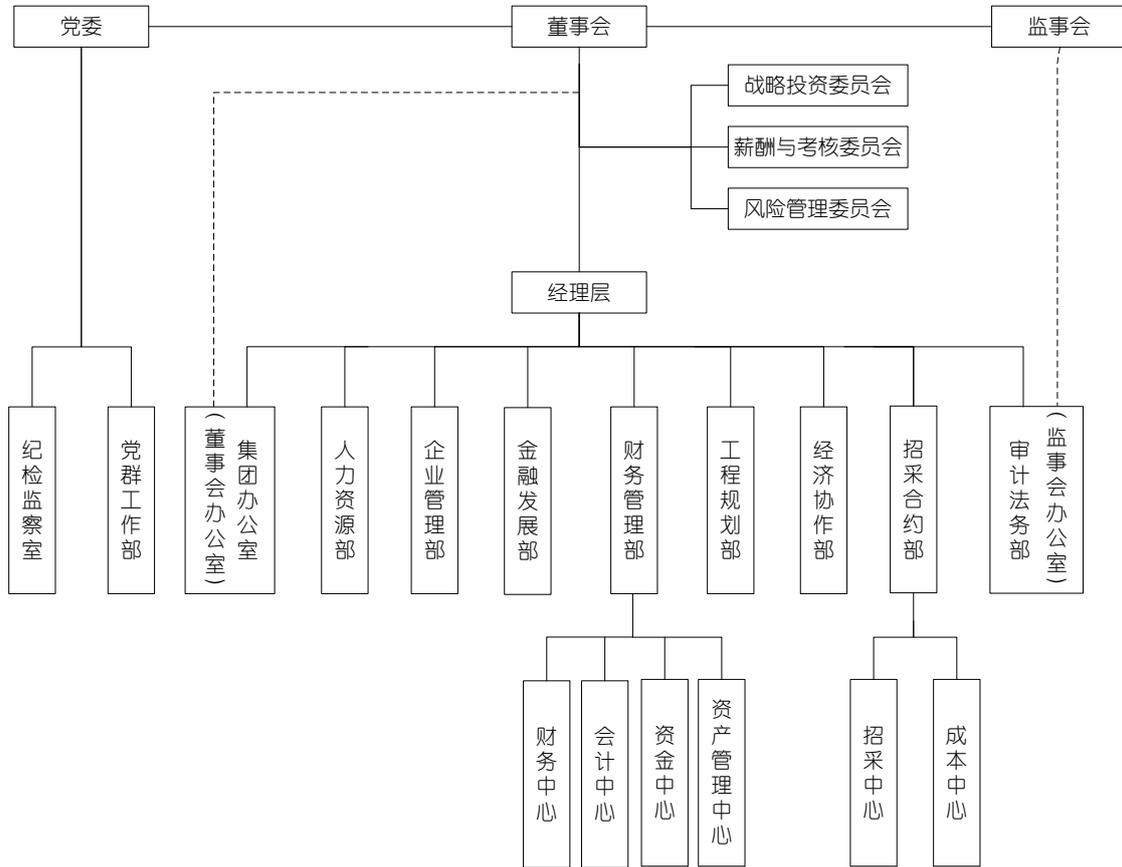
附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日长沙先导股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末长沙先导组织结构图





1-3 截至 2018 年末长沙先导子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	持股比例		取得方式
		直接	间接	
1	长沙先导产业投资有限公司	100.00	-	设立
2	湖南先导洋湖再生水有限公司	100.00	-	设立
3	长沙先导智慧城市投资有限公司	83.78	-	增资
4	湖南力唯中天科技发展有限公司	-	51.00	购买
5	长沙先导洋湖建设投资有限公司	100.00	-	设立
6	洋湖湿地开发管理有限公司	-	100.00	设立
7	长沙先导洋湖湿地文化旅游有限公司	-	100.00	设立
8	长沙先导洋湖商业经营管理有限公司	-	100.00	设立
9	长沙先导洋湖文化体育有限公司	-	100.00	设立
10	长沙先导李自健美术馆文化产业有限公司	-	100.00	设立
11	长沙先导恒伟房地产有限公司	100.00	-	设立
12	长沙恒宏房地产开发有限公司	-	100.00	设立
13	长沙恒图房地产开发有限公司	-	100.00	设立
14	长沙恒志房地产开发有限公司	-	100.00	设立
15	长沙恒诚业房地产开发有限公司	-	100.00	设立
16	长沙先导恒创投资有限公司	-	100.00	设立
17	长沙先导恒鼎投资有限公司	-	100.00	设立
18	长沙圣鸿置业有限公司	-	100.00	受让
19	长沙先导恒汇商业管理有限公司	-	100.00	设立
20	长沙先导城市建设投资有限公司	100.00	-	设立
21	长沙先导城市资源投资有限公司	100.00	-	设立
22	长沙先导快线科技发展有限公司	-	67.00	设立
23	湘潭先导快线科技发展有限公司	-	100.00	设立
24	湖南先导北汽智慧能源科技有限公司	-	46.00	设立
25	长沙先导资产经营管理有限公司	100.00	-	设立
26	长沙先导贺体投资有限公司	-	100.00	设立
27	长沙先导贺体房产管理有限公司	-	100.00	设立
28	长沙先导贺体资产管理有限公司	-	100.00	设立
29	长沙综合交通枢纽建设投资有限公司	100.00	-	设立
30	长沙市滨江新城建设开发有限责任公司	86.63	-	受让
31	长沙湘江新城投资有限公司	100.00	-	设立
32	长沙先导文化旅游投资有限公司	90.00	-	设立
33	长沙月亮岛文旅新城投资有限公司	100.00	-	设立
34	长沙月亮岛文旅新城足球文化园有限公司	-	100.00	设立
35	长沙先导物业管理有限公司	100.00	-	设立
36	长沙先导佳永物业管理有限公司	-	100.00	受让

数据来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2018 年末长沙先导子公司情况（续表）

单位：万元、%

序号	子公司名称	持股比例		取得方式
		直接	间接	
37	湖南省先导现代园林绿化有限公司	-	70.00	受让
38	怀化市鹤城区城投物业管理有限公司	-	51.00	设立
39	长沙市望城区新希望先导物业管理有限责任公司	-	51.00	设立
40	长沙先导酒店投资管理有限公司	100.00	-	设立
41	长沙先导恒通商业管理有限公司	100.00	-	设立
42	长沙市铭污染物治理有限公司	100.00	-	受让
43	湖南先导国际贸易有限公司	100.00	-	设立
44	长沙市岳麓区先导国际贸易有限公司	-	100.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 2 经营指标****截至 2019 年 3 月末长沙先导主要在建基础设施建设项目情况**

单位：亿元

项目名称	预计投资	已完成投资	未来投资计划	建设周期
			2019 年	
月亮岛入岛广场	0.68	0.10	0.68	2018~2019
月亮岛配套路网工程（滨河路、镜月路、镜月北路）	0.61	0.02	0.59	2018~2020
月亮岛景观水系生态治理一期工程	1.61	1.61	0.00	2018~2020
杨峰路	0.69	0.08	0.61	2017~2019
银月路	0.73	0.67	0.05	2017~2019
月亮岛银星路上岛桥梁工程	0.53	0.05	0.49	2017~2019
金潇路	0.56	0.42	0.14	2018~2019
万家塘路	1.69	1.45	0.25	2018~2020
王家湾路	0.38	0.36	0.02	2018~2019
北津城西路及高排水改造工程	0.93	0.54	0.22	2018~2020
北津城路排水改造工程	0.38	0.21	0.17	2018~2020
北津城东路	0.40	0.20	0.20	2017~2019
西岸商业旅游景观带（裕湘纱厂段）	1.07	0.94	0.04	2018~2019
燕子山安置房	2.05	0.70	1.19	2018~2020
地铁洋湖换乘配套地下停车场及绿化工程	2.26	0.72	1.04	2018~2020
兴联路一标段	1.73	1.63	0.10	2018~2020
连塘路（罗谷塘路至连山路）	1.37	1.03	0.15	2013~2019
连山路（罗谷塘路~翠荷路）	1.93	1.72	0.15	2017~2019
雅礼中学（湘江中学）	2.53	0.66	0.80	2017~2019
蓝天保障房	17.62	17.11	1.50	2017~2019
雅礼小学（兴联小学）	1.24	0.52	0.40	2018~2019
长郡双语实验学校（先导洋湖中学）	1.27	0.72	0.30	2018~2020
洋湖消防站	1.06	0.47	0.35	2018~2019
合计	43.31	31.95	9.43	-



截至 2019 年 3 月末长沙先导主要拟建基础设施建设项目情况

单位：亿元

项目名称	建设年限	预计投资	未来投资计划		
			2019	2020	2021
翠荷路	2019~2020	1.10	0.45	0.65	-
清家滩路	2019~2020	0.33	0.15	0.18	-
靳江河南岸堤防及景观工程（洋湖大道-三环线）	2019~2020	2.15	1.31	0.84	-
洋湖片区公共配套项目	2019~2021	0.57	0.13	0.22	0.22
麓山国际洋湖实验学校	2019~2020	2.44	1.19	1.25	-
洋湖再生水厂（一期）提标改造工程	2019~2020	0.50	0.30	0.20	-
北津城西路及高排水改造工程	2019~2020	1.65	0.22	1.43	-
西江小学	2019~2020	2.22	0.70	1.52	-
万家塘路	2019	1.69	1.69	0.00	-
金潇路	2019	0.56	0.56	0.00	-
月亮岛片区道路工程	2019	0.61	0.61	0.00	-
露营公园综合配套工程	2019	0.37	0.37	0.00	-
月亮岛岛上公共配套项目	2019~2020	0.82	0.60	0.22	-
白石湖中学	2019~2020	1.50	0.30	1.20	-
湘江新区智慧水务建设一期（龙王港流域智慧水务建设）项目	2018~2020	0.30	0.21	0.09	-
高铁西站市政综合配套工程	2019~2021	14.64	4.00	5.32	5.32
合计		31.45	12.79	13.12	5.54



附件 3 主要财务指标

3-1 长沙先导投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	422,637	658,777	523,410	564,797
应收账款	207,123	256,074	141,050	196,895
其他应收款	213,460	185,368	369,343	289,459
预付款项	88,130	66,489	29,247	14,409
存货	4,324,176	4,276,601	4,318,648	4,271,591
流动资产合计	5,294,258	5,476,839	5,396,148	5,342,167
可供出售金融资产	179,246	176,498	156,999	153,504
长期股权投资	265,941	259,567	252,900	194,169
投资性房地产	283,369	284,110	248,950	93,322
固定资产	69,008	69,757	25,523	21,388
在建工程	90,200	83,570	49,255	9,589
无形资产	26,315	26,618	19,800	17,968
商誉	55,519	55,669	-	-
长期待摊费用	5,959	5,374	2,609	878
其他非流动资产	232,679	217,688	230,787	251,290
非流动资产合计	1,208,237	1,178,851	986,823	742,109
总资产	6,502,495	6,655,690	6,382,972	6,084,276
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.50	9.90	8.20	9.28
应收账款	3.19	3.85	2.21	3.24
其他应收款	3.28	2.79	5.79	4.76
预付款项	1.36	1.00	0.46	0.24
存货	66.50	64.25	67.66	70.21
流动资产合计	81.42	82.29	84.54	87.80
可供出售金融资产	2.76	2.65	2.46	2.52
长期股权投资	4.09	3.90	3.96	3.19
投资性房地产	4.36	4.27	3.90	1.53
固定资产	1.06	1.05	0.40	0.35
在建工程	1.39	1.26	0.77	0.16
无形资产	0.40	0.40	0.31	0.30
商誉	0.85	0.84	0.00	0.00
长期待摊费用	0.09	0.08	0.04	0.01
其他非流动资产	3.58	3.27	3.62	4.13
非流动资产合计	18.58	17.71	15.46	12.20



3-2 长沙先导投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
负债类				
短期借款	197,692	186,141	50,000	-
应付账款	62,459	65,887	80,286	63,179
预收款项	149,161	121,430	59,130	59,474
其他应付款	186,372	194,862	122,520	111,497
应付利息	59,122	49,397	34,495	45,376
应交税费	8,283	10,012	3,326	1,943
一年内到期的非流动负债	880,917	952,693	435,130	241,850
流动负债合计	1,548,695	1,585,040	786,720	525,638
长期借款	1,241,354	1,369,485	1,629,861	1,208,587
应付债券	1,138,000	1,138,000	1,264,697	1,514,795
专项应付款	76,409	76,529	69,606	20,669
非流动负债合计	2,476,813	2,604,207	2,977,828	2,751,723
负债合计	4,025,508	4,189,247	3,764,548	3,277,361
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.91	4.44	1.33	-
应付账款	1.55	1.57	2.13	1.93
预收款项	3.71	2.90	1.57	1.81
其他应付款	4.63	4.65	3.25	3.40
应付利息	1.47	1.18	0.92	1.38
应交税费	0.21	0.24	0.09	0.06
一年内到期的非流动负债	21.88	22.74	11.56	7.38
流动负债合计	38.47	37.84	20.90	16.04
长期借款	30.84	32.69	43.30	36.88
应付债券	28.27	27.16	33.59	46.22
专项应付款	1.90	1.83	1.85	0.63
非流动负债合计	61.53	62.16	79.10	83.96
权益类				
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	1,329,380	1,329,287	1,394,270	1,591,379
盈余公积	32,772	32,983	24,000	24,000
未分配利润	111,341	101,406	151,196	100,741
归属于母公司所有者权益	2,470,901	2,461,069	2,566,727	2,716,127
少数股东权益	6,087	5,374	51,697	90,788
所有者权益合计	2,476,987	2,466,443	2,618,424	2,806,915



3-3 长沙先导投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
损益类				
营业收入	159,754	785,948	214,929	221,271
营业成本	138,857	681,011	152,176	185,725
营业税金及附加	2,035	8,003	3,157	3,453
销售费用	2,804	7,522	4,671	3,611
管理费用	6,453	26,922	16,834	15,990
财务费用	812	15,018	4,733	-539
资产减值损失	0	177	-1,415	191
营业利润	9,558	67,719	57,536	33,512
营业外收支净额	153	-209	-741	3,493
利润总额	9,711	67,510	56,795	37,005
所得税	490	12,347	5,675	2,981
净利润	9,221	55,163	51,120	34,024
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9,724	59,340	50,308	36,079
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.92	86.65	70.80	83.94
营业税金及附加	1.27	1.02	1.47	1.56
销售费用	1.75	0.96	2.17	1.63
管理费用	4.04	3.35	7.83	7.23
财务费用	0.51	1.91	2.20	-0.24
资产减值损失	0.00	0.02	-0.66	0.09
营业利润	5.98	8.62	26.77	15.15
营业外收支净额	0.10	-0.03	-0.34	1.58
利润总额	6.08	8.59	26.42	16.72
所得税	0.31	1.57	2.64	1.35
净利润	5.77	7.02	23.78	15.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	6.09	7.55	23.41	16.31
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	7,600	184,960	32,694	23,927
投资活动产生的现金流量净额	-17,074	43,995	-88,434	-43,837
筹资活动产生的现金流量净额	-226,667	-93,142	18,670	271,812



3-4 长沙先导投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
主要财务指标				
EBIT	-	84,059	62,883	36,466
EBITDA	-	89,434	65,876	38,412
总有息债务	3,457,962	3,646,319	3,379,688	2,965,785
毛利率(%)	13.08	13.35	29.20	16.06
营业利润率(%)	5.98	8.62	26.77	15.15
总资产报酬率(%)	-	1.26	0.99	0.60
净资产收益率(%)	0.37	2.24	1.95	1.21
资产负债率(%)	61.91	62.94	58.98	53.87
债务资本比率(%)	58.26	59.65	56.35	51.20
长期资产适合率(%)	410.00	430.14	567.10	749.03
流动比率(倍)	3.42	3.46	6.86	10.16
速动比率(倍)	0.63	0.76	1.37	2.04
保守速动比率(倍)	0.27	0.42	0.67	1.07
存货周转天数(天)	2,801	2,259	9,640	7,853
应收账款周转天数(天)	113.80	163.02	302.45	643.71
经营性净现金流/流动负债(%)	0.65	17.53	4.18	3.67
经营性净现金流/总负债(%)	0.20	4.95	1.03	0.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.99	0.17	0.14
EBIT利息保障倍数(倍)	-	0.45	0.34	0.21
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.48	0.35	0.22
现金比率(%)	27.29	41.56	66.53	107.45
现金回笼率(%)	174.84	51.45	54.78	37.78
担保比率(%)	-	0.50	15.35	13.64



3-5 长沙市城市建设投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债表			
货币资金	1,145,737	1,358,399	1,381,405
应收账款	94,903	103,566	73,349
其他应收款	234,542	221,281	281,724
预付款项	1,070,245	1,386,025	1,444,593
存货	536,008	462,100	408,885
流动资产合计	3,125,373	3,563,036	3,605,462
可供出售金融资产	208,537	216,991	194,265
长期股权投资	199,959	138,074	150,080
投资性房地产	10,831	11,301	2,776
固定资产	1,128,216	2,298,492	2,099,744
在建工程	4,251,439	5,047,814	4,523,506
工程物资	0	3,157	4,996
无形资产	2,044,678	2,204,957	2,114,317
商誉	2,941	2,941	2,941
长期待摊费用	5,872	3,686	1,823
递延所得税资产	284	328	365
非流动资产合计	11,043,946	9,928,970	9,101,185
总资产	14,169,320	13,492,006	12,706,647
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.09	10.07	10.87
应收账款	0.67	0.77	0.58
其他应收款	1.66	1.64	2.22
预付款项	7.55	10.27	11.37
存货	3.78	3.42	3.22
流动资产合计	22.06	26.41	28.37
可供出售金融资产	1.47	1.61	1.53
长期股权投资	1.41	1.02	1.18
投资性房地产	0.08	0.08	0.02
固定资产	7.96	17.04	16.52
在建工程	30.00	37.41	35.60
工程物资	0.00	0.02	0.04
无形资产	14.43	16.34	16.64
商誉	0.02	0.02	0.02



3-6 长沙市城市建设投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占资产总额比 (%)			
长期待摊费用	0.04	0.03	0.01
非流动资产合计	77.94	73.59	71.63
负债类			
短期借款	139,090	90,600	121,274
应付票据	123,542	50,000	7,160
应付账款	123,542	141,717	94,649
预收款项	224,631	106,450	90,023
应付职工薪酬	4,626	4,740	4,973
其他应付款	785,842	967,907	899,397
应交税费	4,579	6,557	3,141
一年内到期的非流动负债	635,273	756,480	1,418,896
流动负债合计	1,917,706	2,124,824	2,640,682
长期借款	3,710,233	3,293,869	2,988,349
应付债券	510,000	785,995	804,939
长期应付款	1,319,144	790,775	331,657
专项应付款	-	495,547	63,702
递延所得税负债	154	340	511
其他非流动负债	-	-	10,000
非流动负债合计	5,588,452	5,412,531	4,250,862
负债合计	7,506,158	7,537,355	6,891,545
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.85	1.20	1.76
应付票据	1.65	0.66	0.10
应付账款	1.65	1.88	1.37
预收款项	2.99	1.41	1.31
应付职工薪酬	0.06	0.06	0.07
其他应付款	10.47	12.84	13.05
应交税费	0.06	0.09	0.05
一年内到期的非流动负债	8.46	10.04	20.59
流动负债合计	25.55	28.19	38.32



3-7 长沙市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占负债总额比 (%)			
长期借款	49.43	43.70	43.36
应付债券	6.79	10.43	11.68
长期应付款	17.57	10.49	4.81
专项应付款	0.00	6.57	0.92
其他非流动负债	0.00	0.00	0.15
非流动负债合计	74.45	71.81	61.68
权益类			
实收资本（股本）	500,000	500,000	500,000
资本公积	5,333,755	4,806,558	4,731,267
盈余公积	96,801	82,929	80,929
未分配利润	315,047	228,375	213,215
归属于母公司所有者权益	6,249,465	5,621,742	5,529,510
少数股东权益	413,697	332,909	285,593
所有者权益合计	6,663,162	5,954,651	5,815,102
损益类			
营业收入	810,299	379,168	279,717
营业成本	703,708	288,150	202,993
营业税金及附加	9,600	11,171	6,492
销售费用	17,899	15,815	13,955
管理费用	38,127	34,297	34,693
财务费用	63,598	40,348	51,271
资产减值损失	2,059	3,035	4,794
公允价值变动收益	0	30,192	-
投资收益/损失	23,545	21,116	14,007
营业利润	45,470	43,367	-20,473
营业外收支净额	-1,672	-1,031	65,162
利润总额	43,798	11.17	15.98
所得税	3,263	1.13	0.70
净利润	40,535	10.03	15.28
归属于母公司所有者的净利润	26,725	6.38	13.95
少数股东损益	13,809	3.65	1.32
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	76,295	86,846	129,874
投资活动产生的现金流量净额	-298,228	-728,104	-948,236
筹资活动产生的现金流量净额	10,603	756,879	1,180,502



3-7 长沙市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	-	90,190	84,563
EBITDA	-	156,153	129,443
总有息债务	-	5,396,943	5,580,618
毛利率 (%)	13.15	24.00	27.43
营业利润率 (%)	5.61	11.44	-7.32
总资产报酬率 (%)	-	0.67	0.67
净资产收益率 (%)	0.61	0.64	0.73
资产负债率 (%)	52.97	55.87	54.24
债务资本比率 (%)	-	47.54	48.97
长期资产适合率 (%)	-	114.49	110.60
流动比率 (倍)	1.63	1.68	1.37
速动比率 (倍)	1.35	1.46	1.21
保守速动比率 (倍)	0.65	0.64	0.52
存货周转天数 (天)	255.30	544.08	664.38
应收账款周转天数 (天)	44.09	83.99	114.22
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.98	3.64	5.01
经营性净现金流/总负债 (%)	1.02	1.20	1.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.36	0.53
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.37	0.34
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.64	0.53
现金比率 (%)	59.75	63.93	52.31
现金回笼率 (%)	53.96	96.71	96.84
担保比率 (%)	-	4.03	7.38



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
23. 可变现资产= Σ 资产科目*变现系数
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。