

信用等级公告

联合[2014] 750 号

联合资信评估有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第二期 6 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

长兴交通投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

长兴交通投资集团有限公司

2014 年度第二期 6 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

长兴交通投资集团有限公司

2014年度第二期6亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 6 亿元

本期债券存续期限: 7 年

偿还方式: 单利按年付息; 分期还本, 债券存续期第 3~7 年分别偿还本金的 20%

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	264.51	308.79	339.63
所有者权益(亿元)	126.40	132.89	137.86
长期债务(亿元)	59.04	86.50	84.10
全部债务(亿元)	74.69	103.54	111.65
主营业务收入(亿元)	13.43	13.39	11.89
利润总额(亿元)	4.18	4.48	2.89
EBITDA(亿元)	7.06	7.75	7.38
经营性净现金流(亿元)	16.48	-6.58	10.59
主营业务利润率(%)	37.89	19.80	25.54
净资产收益率(%)	3.04	3.44	2.55
资产负债率(%)	49.56	54.33	57.13
全部债务资本化比率(%)	35.89	42.34	43.40
流动比率(%)	286.78	305.09	225.91
全部债务/EBITDA(倍)	10.58	13.36	15.13
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.29	1.23

注: 2011 年和 2012 年全部债务中包含其他应付款中的有息债务。

分析师

王 玮 唐 静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对长兴交通投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实体, 在经营环境、区域地位及政府支持等方面优势显著。同时, 联合资信注意到, 公司经营性资产少、利润总额波动下降、资产负债率持续上升等因素对公司信用水平带来负面影响。

目前, 长兴县经济发展势头良好, 地方财政实力较强, 对公司支持持续有力; 未来随着宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地开发净收益的逐年返还, 公司整体收入水平有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司拟于 2014 年度发行第二期公司债券 6 亿元, 以本期债券募投项目未来收益作为偿债资金主要来源。本期债券设置本金提前分期偿还条款, 有效降低了本金集中偿付风险。综合分析, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 长兴县经济发展稳定, 财政实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实体, 获得政府在资产注入、财政补贴及政策等方面的支持力度较大。
3. 公司未来可获得宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地的开发净收益返还, 收入水平有望进一步提升。
4. 本期债券设置本金提前分期偿还条款, 有效降低了本金集中偿付风险。

关注

1. 基于公司特殊职能定位, 公司经营性资产

- 少，投资与经营受政府决策影响大。
2. 公司资产中存货及在建工程占比较大，资产流动性较弱。
 3. 近三年，公司利润总额波动下降，资产负债率持续上升，未来投资需求较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长兴交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与长兴交通投资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。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因长兴交通投资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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长兴交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、长兴交通投资集团有限公司 2014 年度第二期 6 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

长兴交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)前身为长兴县交通建设投资公司,系根据长兴县人民政府长政办发(1994)50号文,于1994年6月由长兴县交通局出资组建成立的国有独资公司。公司初始注册资本为1000万元。根据2006年11月长兴县人民政府长办第150号抄告单、2006年12月长兴县人民政府长政发[2006]72号文和修改后的公司章程,长兴县交通局于2006年12月以国有土地使用权向公司增加注册资本2.9亿元,增资后公司注册资本为3亿元。2013年2月,根据《长兴交通投资有限公司股东决定书》,公司名变更为长兴交通投资集团有限公司,注册资本变更为15亿元,上述注册资本已经中磊会计师事务所有限责任公司浙江分所审验并于2013年1月24日出具中磊浙验字[2013]001号验资报告;变更后股东为长兴县交通运输局。截至目前,公司注册资本为15亿元。

公司经营范围主要包括:交通建设项目的策划、经营和管理;交通建设项目的经济技术咨询服务;土地开发;房地产开发;城市基础设施建设(设计资质证管理的,凭有效资质证书经营)。

截至2013年底,公司拥有全资子公司14家,控股子公司6家;公司本部设立了总经理办公室、人力资源部、审计部、计划财务部、工程管理部、投资发展部、项目开发部、资产管理部和综合事务部等9个职能部门。

截至2013年底,公司合并资产总额339.63亿元,所有者权益137.86亿元;2013年公司实现主营业务收入11.89亿元,利润总额2.89亿元。

公司注册地址:浙江省长兴县雉城街道明珠二路58号;法定代表人:闵世华。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司注册总额度为12亿元的公司债券,计划于2014年发行第二期公司债券6亿元(以下简称“本期债券”),债券存续期限为7年,采用固定利率计息,单利按年计息,不计复利;本息偿还方式为每年付息一次,提前分期还本,在债券存续期间的第3~7个计息年度末分别按照本期债券发行总额的20%偿还本金。本期债券无担保。

公司已于2014年4月30日成功发行2014年第一期长兴交通投资集团有限公司公司债券(简称“14长交投债01”),发行总额6亿元,发行期限7年,在债券存续期间的第3~7个计息年度末分别按照发行总额的20%偿还本金。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金6亿元,资金将全部用于新丰花园棚户区改造项目、龙山新湖棚户区项目、龙山新区霞城保障性住房建设项目和中央大道改造工程项目等四个项目建设,具体的资金分配情况如下表所示。

表1 本期企业债券募投项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	占比
新丰花园棚户区改造项目	11.00	2.25	37.50
龙山新湖棚户区项目	8.40	1.50	25.00
龙山新区霞城保障性住房建设项目	6.30	1.25	20.83
中央大道改造工程项目	5.56	1.00	16.67
合计	31.26	6.00	100.00

资料来源:公司提供。

新丰花园棚户区改造项目

新丰花园棚户区改造项目总占地面积9.35万平方米,位于长兴县龙山新区玄坛庙村、西峰坝村,东起龙山新区23号道路,西至龙山新区24号道路,南起龙山新区忻湖路延伸线,北

至龙山新区 14 号道路。项目总建筑面积约 21.5 万平方米，其中地上部分建筑面积 17.15 万平方米，地下部分建筑面积 4.35 万平方米。项目建设内容包括棚户区改造安置房 14.5 万平方米，配套商业用房、物业用房等公建区域 2.65 万平方米以及地下储藏室、车库等。项目配套建设道路、污水管网、景观绿化等公共配套设施。

新丰花园棚户区改造项目可行性研究报告已由长兴县发展和改革委员会《长兴县发展和改革委员会关于新丰花园棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（长发改投【2012】558 号）批准，并由长兴县环境保护局《关于新丰花园棚户区改造项目环境影响报告书的审查意见》（长环建【2012】65 号）批准。

项目自 2012 年 12 月开工建设，截至 2014 年 1 月底，已完成总投资的 35%，现处于主体结构施工阶段。

龙山新潮棚户区改造工程

龙山新潮棚户区改造工程总占地面积 6.85 万平方米，位于新潮村忻湖路北侧。项目总建筑面积约 16.43 万平方米，包括棚户区改造安置房 11.2 万平方米，建设 1200 套；配套用房等 2 万平方米；地下储藏室、机动车和非机动车库等共 3.23 万平方米。并配套建设道路、污水管网、景观绿化等基础设施。

龙山新潮棚户区改造工程项目可行性研究报告已由长兴县发展和改革委员会《长兴县发展和改革委员会关于龙山新潮棚户区改造工程项目可行性研究报告的批复》（长发改投【2012】557 号）批准，并由长兴县环境保护局《关于龙山新潮棚户区改造工程项目环境影响报告书的审查意见》（长环建【2012】20 号）批准。

项目自 2012 年 9 月开工建设，截至 2014 年 1 月底，已完成总投资的 50%，现处于主体结构施工阶段。

龙山新区霞城保障性住房建设项目

龙山新区霞城保障性住房建设项目主要建设限价房、地下储藏室、车库及非机动车库、

配套商业用房、公共管理用房、小区道路、人防工程、小区给排水、通讯线缆、电力、暖通、消防、避雷、公共绿化等。项目用地面积 4.12 万平方米，总建筑面积约 12.31 万平方米（含地下建筑面积），其中保障房建筑面积约 9.26 万平方米，计划建设限价房 920 套。

龙山新区霞城保障性住房建设项目可行性研究报告已由长兴县发展和改革委员会《长兴县发展和改革委员会关于龙山新区霞城保障性住房建设项目可行性研究报告的批复》（长发改投【2013】547 号）批准，并由长兴县环境保护局《关于龙山新区霞城保障性住房建设项目环境影响报告书的审查意见》（长环建【2013】15 号）批准。

该项目已于 2013 年 3 月开工建设，截至 2014 年 1 月，已完成总投资的 30%，现处于土石方与基坑支护工程建设阶段。

中央大道改造工程项目

中央大道改造工程项目位于长兴县太湖街道，拟新增建设用地 226.72 亩。道路起点位于经四路东侧杭宁高速公路，向东下穿杭宁高铁后，利用现有的太湖大道，终于环太湖公路，全长 5.23 公里，路基宽 38 米，道路结构为沥青混凝土路面。沿线设置桥梁 6 座，并配套市政、绿化、交通标识等设施。

中央大道改造工程项目可行性研究报告已由长兴县发展和改革委员会《长兴县发展和改革委员会关于中央大道改造工程项目可行性研究报告的批复》（长发改投【2012】580 号）批准，并由长兴县环境保护局《关于中央大道改造工程项目环境影响报告书的审查意见》（长环管【2012】612 号）批准。

该项目已于 2013 年 1 月开工建设，截至 2014 年 1 月，已完成总投资的 35%，完成项目前期准备工程中的电力配置、供水以及生产及生活用房设置，现处于路基工程施工阶段。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积

极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析及区域经济

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目基本在长兴县，公司的发展直接受长兴县经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）区域概况

长兴县地处浙江、江苏、安徽三省交界，东临太湖，与苏州、无锡隔湖相望。全县辖16个乡镇，人口64.2万。长兴县距上海、杭州、南京等大中城市均在150公里以内，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势突出。

长兴县是浙江最后一批对外开放的县城之一，1999年才被国务院批准为对外开放县。尽管对外开放较晚，但凭借着良好的区位优势，

长兴县对外开放步伐不断加快。自对外开放以来，长兴县“工业立县、工业强县”，通过“接轨大上海、融入长三角，全力打造先进制造业重要集聚区”，经济增长进入快车道。

根据《中国财政年鉴》（2012年卷）之2011年财政收入超十亿元县（市）统计表，长兴县排名59位。

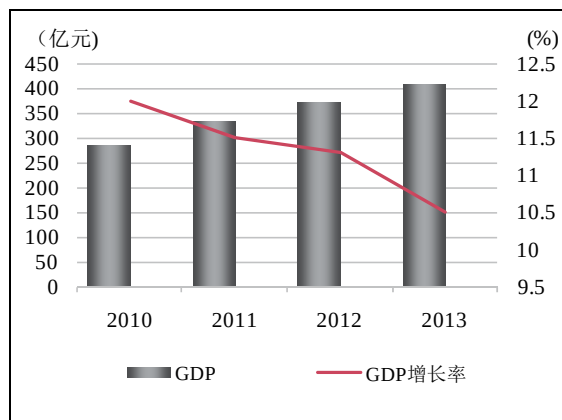
长兴县的工业经济经过多年的发展，工业结构不断优化，纺织服装、建材水泥等传统产业升级改造提升，新能源、装备制造等战略新兴产业发展态势良好，逐步形成了电气机械及器材制造业（主要是蓄电池行业和家用电器行业）、纺织业、非金属矿物制品业、电力、热力的生产和供应业四大支柱产业。目前长兴已是“中国耐火材料之乡”、“中国节能灯电容器之乡”，其蓄电池产业亦跻身“中国产业集群品牌50强”，并被列为全省首批21个块状经济向现代产业集群转型发展试点。

（2）区域经济

2010~2013年，长兴县地区生产总值快速增长，2013年，长兴县完成地区生产总值407.37亿元，同比增长10.5%，增速有所放缓。

从人均指标看，2013年长兴县人均生产总值为64964元，同比增长10.4%；城镇居民人均可支配收入36732元，同比增长9.8%；农民人均纯收入19341元，同比增长10.8%。

图1 2010~2013年长兴县地区生产总值



资料来源：长兴县历年统计公报

从产业结构来看，长兴县工业发展较快，

产业结构偏重第二、三产业。2013 年长兴县第一产业增加值 31.2 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 217.0 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 159.17 亿元，同比增长 11.5%，三次产业占比为 7.6：53.3：39.1。

从工业发展来看，2013 年工业增加值 188.25 亿元，同比增长 11.5%，其中规模以上工业增加值 159.98 亿元，同比增长 12.4%。全县 601 家规模以上工业企业累计产值 1003.07 亿元，同比增长 21.9%；新产品产值 243.26 亿元，同比增长 55.7%；工业销售产值 974.26 亿元，同比增长 22.4%，产销率达到 97.1%，同比上升 0.4 个百分点；主营业务收入 1109.86 亿元，同比增长 19.3%；利税总额 89.60 亿元，同比增长 33.2%；利润总额 60.62 亿元，同比增长 38.3%。年主营业务收入超亿元的企业达 202 家。

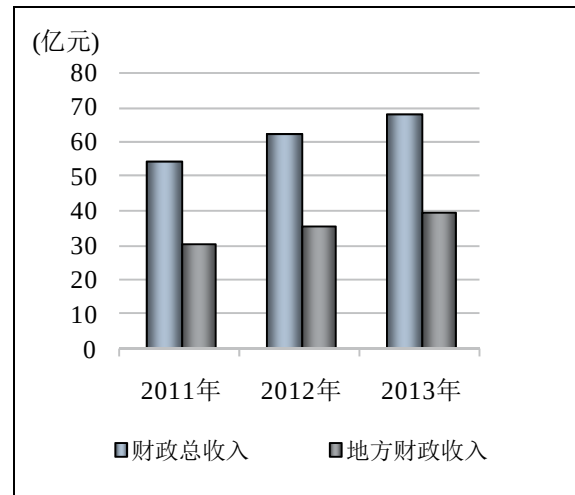
从固定资产投资来看，2013 年固定资产投资 283.61 亿元，同比增长 14.0%，其中工业性投入 144.08 亿元，同比增长 8.1%；基础设施投资 74.29 亿元，同比增长 28.4%。固定资产投资按三次产业分，第一产业 1.38 亿元；第二产业 144.08 亿元，同比增长 8.0%；第三产业 138.14 亿元，同比增长 21.1%。

从经济发展特点来看，近年来，长兴县工业强县建设持续推进，现代农业进一步发展，现代服务业扩量明显，全县经济保持较快发展的良好态势。

（3）财政实力

从全口径财政收入来看，2011~2013 年长兴县全口径财政收入持续增长，年均复合增长 11.75%，2013 年为 68.1 亿元。

图 2 2011~2013 年长兴县财政收入情况



资料来源：长兴县历年统计公报

2013 年，长兴县本级地方综合财力为 89.51 亿元，其中地方一般预算收入和国有土地使用权出让收入为主要来源，分别占比 44.06%和 36.70%。地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2013 年 12 月底，长兴县地方政府债务 407470.5 万元；其中直接债务 180088 万元，主要为由财政承担偿还责任的融资平台债券融资；担保债务余额为 454765 万元，以 2013 年地方综合财力计算，长兴县债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 45.52%，总体来看，长兴县地方政府债务负担水平适中。

表 2 长兴县政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年 12 月）	金额
（一）地方一般预算收入	394376	（一）直接债务余额	180088
1. 税收收入	365248	1. 外国政府贷款	0
2. 非税收入	29128	2. 国际金融组织贷款	404
（二）转移支付和税收返还收入	172199	（1）世界银行贷款	404
1. 一般性转移支付收入	71856	（2）亚洲开发银行贷款	
2. 专项转移支付收入	75547	（3）国际农业发展基金会贷款	
3. 税收返还收入	24796	（4）其他国际金融组织贷款	

(三) 国有土地使用权出让收入	328527	3. 国债转贷资金	1614
1. 国有土地使用权出让金	318113	4. 农业综合开发借款	
2. 国有土地收益基金	8919	5. 解决地方金融风险专项借款	14070
3. 农业土地开发资金	1495	6. 国内金融机构借款	
4. 新增建设用地有偿使用费		(1) 政府直接借款	
(四) 预算外财政专户收入		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		7. 债券融资	164000
		(1) 中央代发地方政府债券	14000
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000
		8. 粮食企业亏损挂账	
		9. 拖欠工资和工程款	
		10. 其他	
		(二) 担保债务余额	454765
		1. 政府担保的国际金融组织贷款	
		2. 政府担保的国内金融机构借款	
		3. 政府担保的国内金融机构借款	434765
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	895102	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	407470.5
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	45.52%		

资料来源：公司提供

五、基础素质

1. 产权状况

公司为长兴县交通运输局下属的国有独资公司。

2. 人员素质

(1) 公司本部高管人员情况

截至 2013 年底，公司董事 5 人，监事 5 人；除此之外，公司本部有 2 位高管人员，其中总经理 1 人、财务负责人 1 人。

公司董事长闵世华先生，1967 年 1 月生，大学学历，1988 年 10 月参加工作，历任水口乡政府交通专管员，水口交管站站长，长兴县公管所夹浦检查站站长，县公管所所长助理、支部委员，县公路段段长、支部副书记、路政大队大队长，县交通局党委委员、副局长兼段长、路政大队大队长，县政府办副主任，县交通局局长、党委副书记、党委书记，现任公司董事长，为公司法定代表人。

王楚斌先生，1965 年 10 月生，大学学历，1984 年 11 月参加工作，历任长兴县人民检察院书记员、助理检察员、检察员、研究室主任，吕山乡党委委员、陶家村书记，长兴县人民检察院党组成员、民行科长、控申科长、举报中心主任，县政法委委员，县政法委综治办主任，县政法委副书记，雒城镇党委副书记，政法委副书记，李家巷镇镇长，吕山乡党委书记，县人民检察院党组成员、检察员、检察委员会委员、副检察长，县交通运输局党委书记、副局长，现任公司董事、总经理。

公司高管人员均具备相关管理工作经验或者县政府部门工作背景。

(2) 公司本部员工情况

截至 2013 年底，公司本部在职人员共计 66 人，按文化程度分，本部在职人员中，63.64% 为大专及以上学历；按职称分，拥有高级职称的员工占比 10.61%；按年龄结构分，30 岁以下的员工占比 4.55%，30~50 岁员工占 72.73%，50 岁以上占 22.73%。

公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

3. 政府支持

作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实体，政府在项目补助、运营补贴及政策等方面给予公司大力支持。

(1) 资金支持

① 项目补助

基于公司特殊的职能定位，中央及省财政每年向公司拨付一定资金用于补助已取消收费的二级公路及其他公益类公路水路运输项目。2011~2013年公司每年获得该类资金补贴分别为0.70亿元、0.64亿元和1.66亿元（计入“其他应付款”）。

表3 近三年公司项目补贴明细

单位：万元

项目	文件号	补贴金额
2011年		
10省道长牛线长兴段	浙财建[2011]11号文	1556
10省道长牛线长兴段	浙财建[2011]241号文	382
长兴至和平公路	浙财建[2011]11号文	1100
长兴至和平公路	浙财建[2011]241号文	270
其他公路水路运输补助	浙财建[2011]11号文	2954
其他公路水路运输补助	浙财建[2011]241号文	725
小计		6987
2012年		
10省道长牛线长兴段	浙财建[2011]462号文	1480
10省道长牛线长兴段	浙财建[2013]19号文	307
长兴至和平公路	浙财建[2011]462号文	1047
长兴至和平公路	浙财建[2013]19号文	218
其他公路水路运输补助	浙财建[2011]462号文	2807
其他公路水路运输补助	浙财建[2013]19号文	584
小计		6443
2013年		
10省道长牛线长兴段	浙财建[2013]78号文	2954
10省道长牛线长兴段	浙财建	1161

	[2013]146号文	
10省道长牛线长兴段	浙财建[2013]488号文	923
长兴至和平公路	浙财建[2013]78号文	2090
长兴至和平公路	浙财建[2013]146号文	821
长兴至和平公路	浙财建[2013]488号文	653
其他公路水路运输补助	浙财建[2013]279号文	600
其他公路水路运输补助	浙财建[2013]362号文	670.9
104国道长兴夹浦段改造	浙交[2013]111号文	2376
104国道李家巷段改造	浙交[2013]111号文	3846
318国道长兴李家巷至图影公路	浙交[2013]111号文	500
小计		16594.9
合计		30024.9

资料来源：公司提供

② 运营补贴

除上述项目补助，政府每年还给予公司一定运营补贴以支持其业务发展，2011~2013年公司收到的财政补贴分别为2.40亿元、5.22亿元和4.83亿元。

(2) 政策支持

为支持公司发展，长兴县政府将项目周边一定范围内的土地交由公司封闭运作，土地出让收益全额返还公司。

2013年，根据长政发[2013]38号文，长兴县政府安排宁杭高铁长兴站周边530亩商住用地的开发净收益全额返还至公司。根据长兴县规划，长兴站周边土地将于2014年起逐步进入出让阶段，根据长政发[2013]38号文预测的该区块土地价值500万元/亩计算，该区块土地出让净收益约为17.24亿元。

根据长财预【2013】181号文，长兴县财政局拨款1亿元作为公司2013年度财政贴息（冲减2013年财务费用）。

(3) 资产注入

2011年长兴县人民政府资产注入4.10亿元，全部系有长兴县人民政府注入的土地资产；

2012 年长兴县人民政府资产注入 2.00 亿元,全部系有长兴县人民政府注入的土地资产。

根据长政发【2013】2 号文,公司注册资本变更为 15 亿元,由盈余公积及未分配利润转增资本公积 10.12 亿元,资本公积转增实收资本 12.00 亿元。

根据长政发【2013】89 号文,长兴县人民政府将长兴县煤山镇新源村、小浦镇光耀村、长兴县雉城镇金莲桥村、龙山新区新湖村等四宗土地使用权以评估价值作为净资产注入,该资产评估价值为 10.04 亿元,全部为划拨用地。

根据长政发【2013】98 号文,长兴县人民政府将雉城镇经三路西侧、县前街延伸线南等十九宗地块以账面价值冲减资本公积划出,合计 13.91 亿元。

此外,2013 年公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司收到购买土地(海洋城北侧 1 号 2 号、实验初中东侧 B、画溪大道等)的款项返还 5.88 亿元,计入资本公积。

总体看,长兴县人民政府对公司的支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司,按照现代公司制度要求建立了完善的法人治理结构,并不断完善制度建设。公司依法制定了《公司章程》,公司不设股东会,由公司股东行使股东会职权;设董事会、监事会和总经理。

公司不设股东会,由公司股东行使股东会职权,是公司的权力机构。公司设董事会,成员为五人。董事会成员中股东代表和职工代表的比例为 4:1,股东代表董事由股东委派产生,职工代表董事由公司职工民主选举产生。董事每届任期三年,任期届满,股东代表董事经股东委派可以连任,职工代表董事经公司职工代表选举可以连任。董事会设董事长一人,董事

长由股东在董事会成员中指定。公司设总经理一名,由董事会聘任或解聘。公司设监事会,成员五人。监事会中股东代表与职工代表的比例为 3:2。监事会中股东代表由股东委派产生,职工代表由公司职工民主选举产生。监事的任期每届为三年。监事任期届满,股东代表监事经股东委派可以连任,职工代表监事经公司职工民主选举可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事主席一人,由股东在监事会成员中指定。

2. 管理水平

公司本部设立了总经理办公室、人力资源部、审计部、计划财务部、工程管理部、投资发展部、项目开发部、资产管理部和综合事务部等 9 个职能部门。

在财务管理方面,公司建立健全各项内部财务管理制度,做好财务管理基础工作,如实反映公司财务状况,依法计算和缴纳国家税收,保障投资者权益;并积极做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作,依法合理筹集资金,参与经营投资决策,有效利用公司各项资产、努力提高经济效益。在筹融资方面,规范公司经营运作中的融资行为,降低资金成本,减少融资风险,提高资金运作效益;集团资金的筹措、管理、协调、监督等日常工作均由公司计划财务部统一负责。在资金审批方面,各下属子公司必须严格按照集团规定的资金审批程序进行审批。

在工程建设方面,公司对于工程中的桥梁砼质量控制、新建道路施工中开设道口管理、钻孔桩质量控制、工程勘察设计质量控制、施工现场安全施工、招标代理发包工作、勘察计(深基坑支护、弱电)发包工作、深基坑支护工程管理、建设项目工程变更、建设项目前期相关中介业务发包实施、代建项目管理、土质路基基底处理(清表)管理等各方面有多项管理制度及规定。

总体来看,公司内部组织机构健全、法人

治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常经营提供支持和保障。

七、经营分析

作为长兴县交通和城市基础设施建设的重要投融资主体，公司的职能主要为投资建设区域交通基础设施项目。同时，为缓解资金压力，增强公司投融资能力，县政府给予了公司部分经营性资产供其运营。

2011~2013年，公司主营业务收入年均复合下降5.93%，2013年为11.89亿元。从收入构成

来看，近三年土地出让收入是公司最重要的收入来源，2011~2013年占主营业务收入的比重分别为90.82%、65.55%和69.02%；工程收入系根据公司与县政府签订的相关协议，公司实现的受托代建项目收入，2013年该收入占主营业务收入的25.44%；此外，公司还有少量收入来源于商品房销售、运输、炸药销售及通行费业务，占主营业务收入的比重均很小。2011~2013年，公司主营业务毛利率呈波动下降趋势，分别为38.16%、20.17%和25.56%。

表 4 2011~2013 年公司主营业务经营情况

单位：万元、%

项目	2011 年				2012 年				2013 年			
	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比
工程	--	--	--	--	39900.00	37084.56	7.06	29.80	30240.00	33231.05	-9.89	25.44
土地出让	22010.00	73148.80	40.05	90.82	87750.48	64325.74	26.69	65.55	82061.00	49544.13	39.63	69.02
商品房销售	5517.26	3745.20	32.12	4.11	1443.30	823.72	42.93	1.08	2184.98	1941.71	11.13	1.84
运输	980.16	997.09	-1.73	0.73	669.76	933.98	-39.45	0.50	564.96	317.07	43.88	0.48
炸药销售	5831.82	5178.29	11.21	4.34	4106.73	3704.65	9.79	3.07	3836.25	3457.74	9.87	3.23
合计	34339.24	83069.38	38.16	100.00	133870.26	106872.66	20.17	100.00	118887.19	88494.70	25.56	100.00

资料来源：公司审计报告

1. 交通及水利项目建设

公司交通及水利项目建设业务主要由公司本部实施投资管理职能，具体经营由下属各项目子公司实施，公司投资范围主要为长兴县所辖区域公路、新城区范围内的城市道路、水利等市政基础设施建设业务。

高速公路投资运营方面，公司通过持股浙江杭宁高速公路有限责任公司参与投资G25长深高速杭宁浙江段（以下简称“杭宁高速”），其前期投资通过高速公路车辆通行费收入予以平衡。2011~2013年公司收到杭宁高速运营利润预分红分别为0.87亿元、0.69亿元、0.87亿元（计入“其他应付款”）。

公益类项目方面，公司投资项目主要包括国省道等二级公路、航道等及水利基建项目，

该类项目建设资金来源主要包括：公司自筹资金以及中央、省、地方政府拨付的项目建设资金，不足部分主要通过对外举债予以解决，目前公司外部融资渠道主要为银行贷款及发行公司债券。公益类项目后续资金平衡方式为：根据项目建设进度及完工情况，各级政府与公司按期结算，充分补偿其建设成本。与此同时，参照市场收益水平，政府将项目周边一定范围内的土地交由公司封闭运作，土地出让收益归公司所有此外公司部分项目采取回购模式平衡资金，该类项目包括胥仓桥、太湖大道、104国道大修工程等。公司通过项目成本补贴、代建回购资金及土地业务收入实现公益类项目资金平衡。此外，地方政府每年还给予公司一定财政补贴支持公司业务。

作为长兴县交通及市政基础设施建设项目重要投融资建设主体，近年来公司实施了多个建设项目，2011~2013年，交通及水利等市政项目实际投资额分别为14.81亿元、10.63亿元和10.94亿元。2013年，公司投资交通项目共12项，其中续建工程4项、新建工程7项、前期开工项目1项。

总体来看，公司目前投资规模较大，资金支出压力较高，但由于建设项目皆为市政工程，资金回流保障程度较高。

表5 2013年公司交通项目投资情况

单位：亿元

投资项目	建设性质	投资总额	当年投资额
104国道夹浦段改建工程	续建	2.85	1.58
港口大桥工程	续建	0.50	0.30
老104国道李家巷段市政化改造工程	续建	1.10	0.54
杭宁高速公路长兴互通工程	续建	1.51	1.18
长兴综合物流园区码头工程	新建	4.46	0.60
杭长高速公路北延工程	新建	42.00	3.15
中央大道景观、亮化工程	新建	0.90	0.90
长洪公路（迎宾大道至洪桥）改建工程	新建	0.50	0.50
农村联网公路及低等级桥梁改造工程	新建	-	0.55
国省道桥梁改造及公路大中修工程	新建	-	0.53
道路绿化及亮化工程	新建	-	0.51
长桥至虹星桥公路	前期	5.59	0.05
合计		59.41	10.39

资料来源：公司提供

2. 工程业务

公司工程业务收入体现其所收到的委托代建项目回购资金。2012年9月，公司与长兴县政府签订《长兴县交通基础设施重点建设项目委托建设和回购协议》，根据该协议，长兴县政府对公司投资代建的104国道长兴李家巷段改建项目及104国道长兴夹浦段改建项目进行回购，回购项目总投资额为5.61亿元，以5年回购期及公司年投资收益率12.8%（不含财务成本）计算，县政府对于上述项目回购款总额为9.20亿元。（公司在工程完工后确认工程业务收入及成

本）

2013年，公司实现工程业务收入3.02亿元，占主营业务收入的比重为25.44%，业务毛利率为-9.89%，主要由于该项目实际发生成本超出原概算成本导致。未来，随着公司委托代建项目回款的逐步落实，工程业务收入有望带动公司整体收入规模进一步上升。

3. 土地出让业务

土地出让收入是公司收入的最主要来源。公司土地开发业务由公司本部及子公司长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）负责；永兴建设成立于2001年8月，注册资金7.18亿元，主要承担龙山新区基础设施投融资建设与开发；项目建设实行龙山新区资金封闭运行，通过“融资-建设-土地升值-出让还贷-再建设-土地再升值”的方式进行滚动式开发。龙山新区位于长兴县城北部，西枕龙山，东览太湖，规划总用地面积为9平方公里，其中一期面积2.6平方公里，二期面积3.4平方公里，三期面积3平方公里，四期西太湖（长兴）科教生态城整体规划正在逐步完善中。

根据永兴建设与长兴县政府及长兴县国土资源局共同签订的《合作开发土地协议》，永兴建设对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为13500亩和1000亩土地实施一级开发。根据协议，土地实行开发整理后，经市场招拍挂方式出让，土地出让收入全额返还公司，公司再与县政府及县国土资源局进行结算，将需缴纳的资金（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）上交财政，该部分资金与土地开发成本共同构成土地出让业务成本，目前该部分土地尚未开发。

2011~2013年公司土地开发面积分别为575亩、539亩和355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。近三年公司土地开发平均成本呈稳步上升趋势，2013年公司土地开发平均成本为84.18万元/亩。

表 6 公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2011 年	2012 年	2013 年
征地费用（万元）	3447	3120	1088
拆迁费用（万元）	32645	32209	25012
七通一平等费用（万元）	3635	3867	3784
合计（万元）	39727	39196	29884
开发面积（亩）	575	539	355
土地平均开发成本 （万元/亩）	69.09	72.72	84.18

数据来源：公司提供

2013年公司出让土地共计443.01亩，公司实现土地开发收入共计8.21亿元。

表 7 土地出让收入情况

单位：亩，万元，万元/亩

项目	2011 年	2012 年	2013 年
商住综合用地	455.49	334.82	443.02
出让总价	122010.00	87750.48	82061.00
出让均价	267.87	262.08	185.23

数据来源：公司提供

表 8 2013 年公司土地出让收入明细

单位：亩，亿元

地块名称	面积	收入	成本
画溪大道西侧 C-2	69.47	2.12	1.28
长水路东侧 B-2	47.42	1.19	0.71
南湖二期	19.41	0.13	0.08
霞城花园	33.96	0.10	0.06
海洋城一期	31.53	0.34	0.20
小品	27.42	0.71	0.43
西峰坝	19.80	0.32	0.20
实验初中东侧 A	102.75	1.85	1.12
海洋城二期	71.21	0.83	0.50
西峰坝	20.05	0.61	0.37
合计	443.02	8.20	4.95

数据来源：公司提供

截至2013年底，公司尚有可出让土地共计10154.24亩，土地性质均为城镇混合住宅用地8509.65亩，商业用地856.77亩，单一住宅用地

713.15亩，其他用地74.67亩。此外，根据长政发[2013]38号文，长兴县政府将安排宁杭高铁长兴站周边530亩商住用地的开发净收益逐年返还公司。未来随着这些地块的逐步开发与出让，将带动公司主营业务收入持续增长；但同时也应注意到土地出让进度及价格易外部供求及政策因素影响存在一定波动性。

4. 房屋销售业务

公司房屋销售业务主要由长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建设”）负责，公司目前承建的房地产项目主要为保障性住房；在做保障性住房项目的同时，公司也开发少量商品房；并通过商品房来提高该板块整体毛利率，以及平衡保障房项目前期建设资金。

表9 近三年公司保障性住房建设及销售情况

项目	2011年	2012年	2013年
开工面积（平方米）	501441.03	73475.69	110082.3
竣工面积（平方米）	14586.59	13345.26	443015.56
主要建设商品房项目	米西花园二期、紫金南苑一期、画溪花园一二期、五峰花园	米西花园二期、紫金南苑一期、画溪花园一二期、五峰花园；紫金南苑二期、锦绣花苑二期	锦绣花苑二期工程、紫金南苑二期工程、五峰花园、紫金南苑一期和米西花园二期、张家村（北区）工程
销售面积（平方米）	10680	2776	3629.87
销售价格（元/平方米）	5165.97	5199.21	6019.45
实际销售收入（万元）	5517.26	1443.3	2184.98

资料来源：公司提供

近三年公司保障性住房销售面积合计59469平方米。2013年，公司保障性住房新建、续建项目包括锦绣花苑二期工程、紫金南苑二期工程、五峰花园、紫金南苑一期和米西花园二期、张家村（北区）工程等；开工面积合计11.01万平方米；当年竣工面积为44.30万平方米。2011~2013年，公司实现商品房销售收入分别为0.55亿元、0.14亿元和0.22亿元。2011~2013

年，该业务板块毛利率分别为32.12%、42.93%和11.13%，由于2013年拆迁成本上升，该版块毛利率下降明显。

公司房屋销售业务较小，该板块收入占主营业务总收入的比重较低；虽然房屋销售未来收入易受房地产政策、市场景气度等外界因素影响存在不确定性，但对主营业务收入及整体盈利能力影响均较小。

5. 炸药销售业务

公司炸药销售业务由浙江长兴安顺化建民爆有限公司（以下简称“化建民爆”）贡献。2013年化建民爆在民爆器材销售方面，全年销售工业炸药2350吨、工业雷管27万发、索类火工品118万米、销售锌锭416吨、石蜡700吨（含复合蜡）、苯酚等化工产品1015吨，共实现销售收入0.38亿元。

近年来随生态环境整治的推进，化建民爆经营业务受到一定冲击，2011~2013年炸药销售业务收入逐年下滑，毛利率水平也有所下降；2013年炸药销售业务实现收入0.38亿元，毛利率为9.87%。

6. 运输业务

公司运输业务由长兴县安顺物流有限公司（以下简称“安顺物流”）负责，安顺物流主要配合化建民爆从事炸药销售业务中的民爆器材二级配送。近年来，民爆器材销售量逐年减少，受此影响，安顺物流运输收入亦有所下降。2013年，公司运输业务实现收入0.06亿元，毛利率水平为43.88%。

7. 未来重点投资项目

2014年，除募投项目外，公司将重点投资建设长桥至虹星桥公路工程、申嘉湖高速公路（长兴段）、长桥至虹星桥公路工程、八三至二界岭公路等3项工程，项目总投资预计将为15.34亿元。未来公司投资总额在50.00亿元以上。

表10 2014年公司投资规划

单位：万元

年份	项目名称	项目概况	预计投资总额
2014年	八三至二界岭公路	二级公路，全长13公里	14300
	申嘉湖高速公路（长兴段）	全长16公里	113000
	长桥至虹星桥公路工程	二级公路，全长6.5公里	26100
合计			153400

资料来源：公司提供

总体看，公司投资建设项目资金需求较大，公司未来存在一定的融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2011年财务报表合并范围增加长兴顺通建设开发有限公司，长兴顺通建设开发有限公司（控股63.16%）；2012年增加孙公司浙江长兴龙山物业管理有限公司（控股100%）和长兴安顺化工销售有限公司（控股100%），增加子公司浙江长宜高速公路有限公司（控股100%）。其中，浙江长兴龙山物业管理有限公司于2012年3月成立，注册资本1亿元；长兴安顺化工销售有限公司于2012年3月成立，注册资本200万元；浙江长宜高速公路有限公司于2012年6月成立，注册资本1亿元。由于新增子公司及孙公司资产及营业收入规模较小，公司财务报表受合并范围变化影响较小，可比性较强。

截至2013年底，公司合并资产总额339.63亿元，所有者权益137.86亿元；2013年公司实现主营业务收入11.89亿元，利润总额2.89亿元。

2. 资产质量

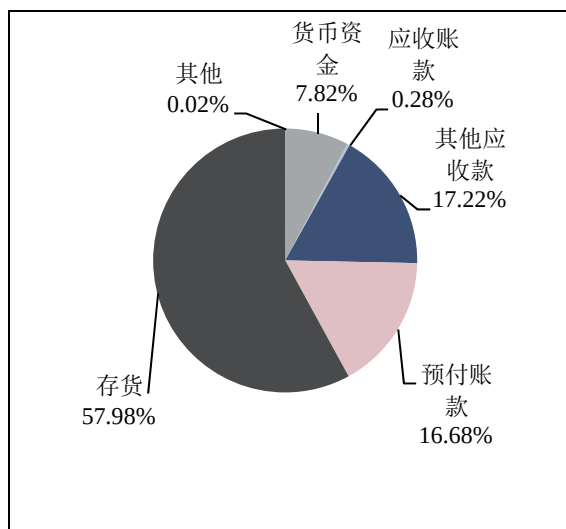
2011~2013年，公司资产总额年复合增长

13.31%。截至 2013 年底，公司资产总额 339.63 亿元，其中流动资产合计占 56.95%，长期投资占 2.63%，固定资产占 27.12%，无形资产及其他资产占 13.30%，公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年复合增长 9.55%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 193.42 亿元，其中货币资金、其他应收款、预付账款和存货占比较大，如图 3 所示。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金规模持续增加，年均复合增长38.57%，主要由于公司近年来对外借款增加。截至2013年底，公司货币资金15.14亿元，银行存款占99.98%；因为企业银行贷款作质押，公司使用受到限制的现金有11.77亿元，受限资金占比高。

2011~2013年，公司应收账款波动下降，年均复合下降47.42%。截至2013年底，公司应收账款0.54亿元，主要受销售回款进度波动影响。

2011~2013年，公司预付账款年复合增长 29.50%，截至2013年底，公司预付账款32.27 亿元，同比增长17.38%，主要为预付的工程款及其房产公司安置房建设款。公司预付账款前5 名见下表。

表11 截至2013年底公司大额预付账款明细

单位：亿元

债务人	欠款金额	原因
长兴县土地开发征地事务所	5.49	拆迁款
中达建设集团股份有限公司	2.38	工程款
浙江长兴锦成房地产开发有限公司	2.23	工程款
长兴县华裕房地产开发有限公司	2.01	工程款
华亮建设集团股份有限公司	1.13	工程款
合计	13.25	

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司其他应收款年均复合增长27.37%。截至2013年底，公司其他应收款为 33.31亿元，提取坏账准备0.14亿元。从账龄上看，1年以内的占60.15%，1~2年的占18.70%，2~3年的占13.78%，3年以上的占7.37%。整体来看，其他应收款账龄偏长，大部分为应收政府单位或市政控股公司的其他应收款，回收风险较低，但回款周期易受市政资金拨付效率影响，存在一定不确定性。前五名其他应收款欠款单位及金额见下表。

表12 截至2013年底公司大额其他应收款明细

(单位：亿元)

债务人	欠款金额	原因
长兴县经济投资公司	7.60	往来款
长兴城市建设发展总公司	7.31	往来款
长兴县财政局	7.17	往来款
长兴开发区太湖新城管理委员会	2.50	往来款
长兴县交通建设发展中心	1.24	往来款
合计	25.82	

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司存货规模变化不大，年均复合增长0.29%。截至2013年底，公司存货余额112.15亿元，其中开发成本和土地资产分别占32.14%和67.44%，其他为少量的产成品和开发产品。

(2) 长期投资

2011~2013年，公司长期股权投资年均复合

增长4.20%，截至2013年底为8.88亿元，公司长期股权投资见下表。

表 13 截至 2013 年底公司长期股权投资明细
单位：（%、万元）

被投资单位	持股比例	投资额
长兴县保安服务总公司	100.00	591.77
长兴县交通勘测设计所	68.72	576.48
长兴县交通建设投资公司经营部	100.00	149.63
长兴县公路开发有限公司	45.00	11554.47
长兴港通建设开发有限公司	40.00	8399.37
湖州市物产民爆销售有限公司	27.00	62.05
湖州市宁杭铁路投资有限公司	37.50	54978.71
浙江杭宁高速公路有限责任公	8.69	9249.00
诺力小额贷款公司	10.00	2000.00
长兴县诚信中小企业科技担保	10.00	1160.97
长兴县安顺爆破工程有限公司	10.00	37.75
浙江物产长鹏化工实业有限公	1.00	20.00
合计		88780.19

资料来源：公司审计报告

（3）固定资产

2011~2013年，公司固定资产净额持续增加，年均复合增长15.44%。截至2013年底，公司固定资产原值4.43亿元，净值3.94亿元，其中，房屋及建筑物占98.97%。

表 14 截至 2013 年底公司主要在建工程明细
单位：万元

工程名称	金额
长兴县县乡道路工程	177237.69
长兴县合溪水库工程	134882.06
318 国道李家巷至林城段工程	134487.45
长湖申线浙境段工程	62262.71
长洪图影段新建工程	47403.07
杭长高速公路工程	39623.96
中央大道东延工程	39446.44
长兴雉城至吕山改建工程	30360.60
小槐线改建工程	26942.21
经三线工程	19007.10
其他	170136.02
合计	881789.29

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司在建工程年复合增长16.30%，截至2013年底为88.18亿元。2013年同比增长15.40%，主要为道路工程建设项目。

（4）无形资产及其他资产

2011~2013年，公司无形资产年均复合增长50.43%，截至2013年底，公司无形资产32.92亿元，全部为土地使用权。

2011~2013年，公司其他长期资产年均复合增长4.06%，截至2013年底，其他长期资产余额12.13亿元，其中，胥仓桥、太湖大道、104国道大修工程为政府回购项目，长牛线及长和线均属于二级公路，其项目投资形成的债务未来由相关财政补助予以偿还，其他长期资产项目金额如下表。

表 15 截至 2013 年底公司其他长期资产明细
单位：万元

项目名称	投资额
太湖大道	17666.00
104 国道大修	5702.03
胥仓桥	1576.64
长牛线	56283.61
长和线	40119.94
合计	121348.21

资料来源：公司审计报告

整体看，近年来公司资产规模持续稳定增长；资产结构以流动资产为主，资产中的存货及在建工程占比较大，流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长4.43%，主要来自实收资本的增加。2013年1月，根据长政发（2013）2号《长兴县人民政府关于长兴县交通建设投资公司企业改制的批复》文件，长兴县交通建设投资公司变更为长兴交通投资有限公司，注册资本变更为15亿元，新增注册资本已经中磊会计师事务所有限责任公司浙江分所审验并于2013年1月24日出具中磊浙验字[2013]001号验资报告。截至2013年

底，所有者权益合计137.86亿元，从构成来看，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占10.88%、86.74%、0.25%和2.29%。

2011~2013年，公司资本公积年均复合增长1.91%，截至2012年底为119.57亿元，主要为政府注入的土地使用权。其中，2012年资本公积增加4.63亿元，增加部分包括股权投资准备2.63亿元，主要是公司各子公司资本公积变动导致资本公积增加；除股权投资准备外，另增加长兴县人民政府资产注入2.00亿元，全部系有长兴县人民政府注入的土地资产；2013年公司资本公积无明显变动。

2011~2013年，公司少数股东权益年均复合增长5.01%，截至2013年底为7.74亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

（2）负债

2011~2013年，公司负债总额年复合增长21.66%，高于所有者权益增幅。截至2013年底，公司负债合计194.04亿元，其中流动负债占44.12%，长期负债占55.88%。

截至2013年底，公司流动负债合计85.62亿元，主要为短期借款、其他应付款、预收账款和一年内到期的长期负债，占比分别为10.69%、62.80%、3.19%和21.49%。

2011~2013年，公司其他应付款年复合增长22.36%，截至2013年底，其他应付款余额为53.76亿元，主要为往来款及财政拨付资金；前五位其他应付款明细见下表。

表 16 截至 2013 年底公司大额其他应付款明细
单位：万元

债权人	金额	欠款原因
长兴城市建设有限公司	90916.00	往来款
长兴县公路工程有限责任公司	60089.08	往来款
长兴县土地开发征地事务所	41500.00	往来款
318 国道李家巷—林城段工程指挥部	30000.00	往来款
长兴县财政局	28266.00	公路收费补助款
合计	250771.08	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司短期借款9.16亿元，其中保证借款、抵押借款和质押借款分别为2.25亿元、0.80亿元和5.18亿元，其余0.93亿元为抵押及保证借款。

截至2013年底，公司预收账款为2.73亿元，同比下降63.16%，主要要为以前年度预收财政尚未结算的土地出让款6.06亿元于2013年度结转确认收入。2013年公司预收账款1年以内的占57.86%。

截至2013年底，公司预提费用0.54亿元，全部为预提利息；公司一年内到期的长期负债18.40亿元，其中抵押借款为7.87亿元，抵押及质押借款为4.98亿元，抵押及保证借款为4.00亿元，其余为信用借款。

截至2013年底，公司长期负债合计108.42亿元，其中长期借款和应付债券分别占52.83%和24.73%，其余为专项应付款。尚在存续期内的应付债券为“08长兴债”15亿元和“11长交债”10亿元，合计计提利息1.81亿元。

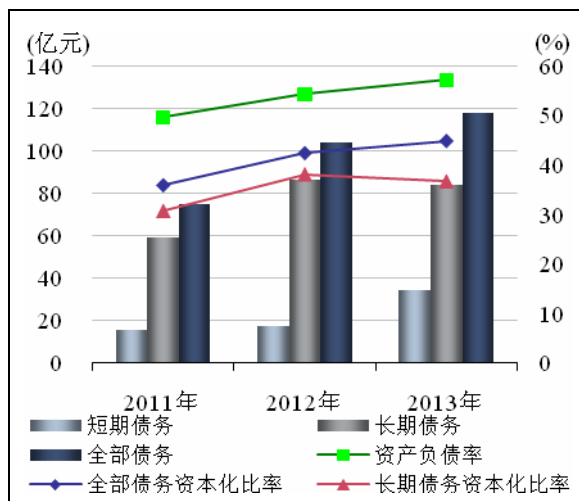
2011~2013年，公司长期借款复合增长33.33%，截至2013年底，公司长期借款57.28亿元，同比减少5.94%。2012年公司长期借款增加主要由于新增大量信托公司借款，一方面是由于公司加大交通基础设施项目投资力度、土地开发整理的资金需要；另一方面是由于2012年度受国家对于房地产市场调控的影响，土地出让均价小幅回落，同时出让成本略有上升，长兴县暂缓了土地出让计划，致使公司土地开发管理费收入有所减少，资金压力增大。2013年公司筹资力度有所回落，加上一部分长期借款转入一年内到期的长期债务，长期借款规模略有下降。

截至2013年底，公司专项应付款24.33亿元，全部为财政拨付的市政工程款。

截至2013年底，公司全部债务111.65亿元，其中短期债务占24.68%，长期债务占75.32%。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率比较稳定，三年加权平均值分别为54.78%、41.58%、35.85%，2013年

分别为57.13%、43.40%、36.61%，整体债务负担适中。

图4 2011~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务以长期负债为主，债务负担适中，但考虑到公司未来投资支出规模大，存在较大的对外融资压力。

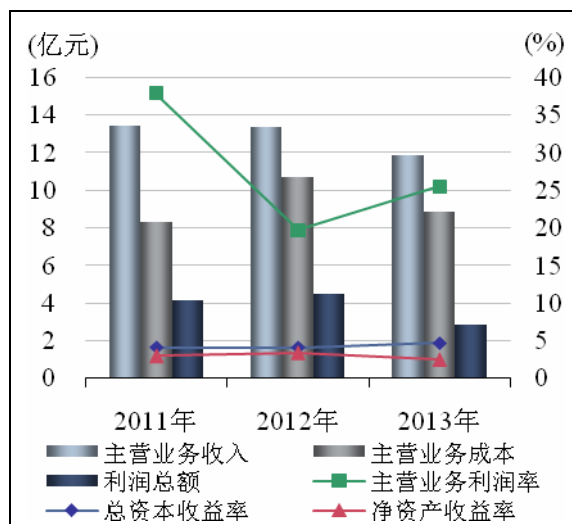
4. 盈利能力

2011~2013年，公司主营业务收入主要来自土地开发管理费收入和工程收入。2013年公司实现主营业务收入11.89亿元，较2012年下降11.19%，其中土地开发管理费收入占比69.02%。土地开发收入的实现易受政策等外部因素影响，存在一定的不确定性。2011~2013年，公司主营业务利润率分别为37.89%、19.80%和25.54%；2012年，主要受毛利率较高的土地开发管理费业务收入下降及当年出让土地对应的开发成本较高的影响，主营业务利润率有所降低；2013年土地开发毛利率有所回升带动公司综合毛利率的回升，但仍未达到2011年水平。

公司期间费用绝大部分为财务费用，2011~2013年，财务费用年复合增长31.82%。2013年公司期间费用合计为4.83亿元，占主营业务收入比重为40.60%，期间费用对公司利润的侵蚀较大，主要由于2012年以来公司新增信托贷款较多，融资成本较高，且考虑到利息支

出中大部分已作资本化处理，公司利息负担很重。

图5 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司补贴收入分别为2.40亿元、5.22亿元和4.83亿元，为公司每年获得的运营性财政补贴。

2011~2013年，公司利润总额分别为4.18亿元、4.48亿元和2.89亿元，对财政补贴依赖程度较高。

随着主营业务收入和补贴收入同时下降，2013年公司利润总额和净利润同比分别下降35.46%和23.24%，分别为2.89亿元和3.51亿元。从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.70%和2.55%，公司盈利能力弱。

总体看，2011~2013年公司主营业务收入呈下降趋势，由于主营业务收入主要来源于土地开发管理业务，受外部因素影响较大。公司自身盈利能力弱，对财政补贴依赖程度较高。

5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013年，公司经营产生的现金流入量年复合增长2.66%。其中2012年为23.54亿元，主要受当年土地开发管理费收入下降影响；2013年由于确认收入时冲减预收账款，导致现金流入较少。公司收到的

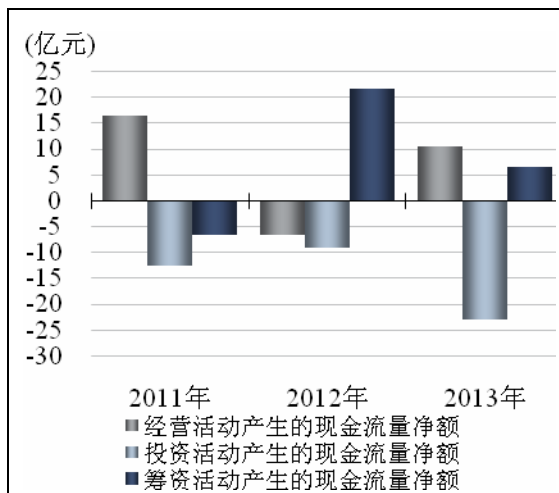
其他与经营活动有关的现金主要是政府补助及经营往来款，2013年为29.27亿元，增加较多是由于当年拆借款较多。从收入实现质量指标看，2013年公司现金收入比为66.79%，收入实现质量较差，是由于当年资金拆借所致。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为16.48亿元、-6.58亿元和10.59亿元；其中2012年经营性现金流体现为净现金流出，主要由于当年公司偿还往年拆借款以及公司与其他国有企业拆借款增多导致大量现金流出。

从投资活动来看，2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.60亿元、-9.07亿元和-23.08亿元，均表现为净流出，主要为公司土地开发管理业务成本。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为3.88亿元和-15.65亿元和-12.50亿元，随着投资规模加大，公司对外筹资需求明显增加。

公司筹资方式主要为借款筹资，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.66亿元、21.70亿元和6.63亿元。

图6 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，2013年公司经营活动现金流受拆借款增加而转为正数，投资活动持续体现为现金净流出，近年来，随着公司投资支出规模增大，公司外部融资压力加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为225.91%和94.92%，均较2012年底的305.09%和115.23%有所下降。2011~2013年，公司经营现金流动负债比均值为8.82%，2013年为12.36%。同时考虑到公司存货和应收款项占比过高，资产流动性弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA年均复合增长2.22%，2013年公司EBITDA为7.38亿元。2011~2013年，受债务水平大幅增加导致利息支出增长较快的影响，公司EBITDA利息倍数分别为1.36倍、0.99倍和0.76倍；2011~2013年，全部债务/EBITDA倍数加权平均值为13.69倍，2013年为15.13倍。但考虑到公司债务多因承担交通基础设施建设产生，该类项目多由政府补助或进行回购，并逐步划拨资金。公司实际偿债压力低于指标值。

截至2013年底，公司对外担保金额为27.05亿元，担保比率从2012年的9.35%上升至18.58%（见下表）：

表17 截至2013年底对外担保明细

单位：万元

被担保人	担保剩余金额	经营情况
长兴城市建设开发有限公司	140000.00	正常经营
长兴丽城建设发展有限公司	39000.00	正常经营
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30000.00	正常经营
长兴永畅物流建设开发有限公司	23000.00	正常经营
长兴县公路工程有限责任公司	18500.00	正常经营
长兴县交通工程公司	17000.00	正常经营
长兴广播电视台	3000.00	正常经营
合计	270500.00	

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司共获得银行授信52.08亿元，已使用30.08亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201404140028941），截至2014年4月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及长兴县经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到长兴县政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力尚可。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为6亿元，占2013年底全部债务的5.37%，考虑已成功发行的“14长交投债01”6亿元，两期债券合计金额占2013年底全部债务的10.75%，对公司现有债务有一定影响。

截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.13%和43.40%，以公司2013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，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至57.88%和44.69%，公司债务负担有所上升。考虑已成功发行的“14长交投债01”6亿元，以公司2013年底报表财务数据为基础，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至58.60%和45.92%。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的5.89倍、3.92倍和6.20倍；考虑到本期债券设置提前分期偿还条款，存续期第3~7年每年偿付发行总额的20%（1.20亿元），以此计算，经营活动产生的现金流入量分别为每年偿付本金的29.43倍、19.62倍和31.01倍，考虑已成功发行的“14长交投债01”，

同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券的2.75倍、-1.10倍和1.76倍，分别为每年偿付本金的13.73倍、-5.49倍和8.82倍。经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

2011~2013年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为1.18倍、1.29倍和1.23倍；同期，EBITDA对每年偿付本金的保障倍数分别为5.89倍、6.46倍和6.15倍；考虑已成功发行的“14长交投债01”，EBITDA对两期合计金额（12亿元）的保障倍数分别为0.59倍、0.65倍和0.61倍，EBITDA对每年偿付本金的保障倍数分别为2.94倍、3.23倍和3.07倍。EBITDA对本期债券保障程度尚可。

3. 偿债资金主要来源

本期债券募集资金将全部用于新丰花园棚户区改造项目、龙山新湖棚户区项目、龙山新区霞城保障性住房建设项目和中央大道改造工程项目等四个项目建设。本期债券的偿债资金主要来源于公司本期债券募投项目未来收益。

本期债券募投项目预计产生35.46亿元的销售收入，可以覆盖31.26亿元的总投资成本。考虑到新丰花园棚户区改造项目、龙山新湖棚户区项目和龙山新区霞城保障性住房建设项目未来的销售收入可能有所波动，需要公司使用其他自有资金进行补充。

本期债券募集资金存续期为7年，相比募投项目建设期较长，建设资金回款和本期募集资金的还本付息存在一定的不匹配。

公司为本期债券在中国农业银行股份有限公司湖州分行开立本期募集资金和债券偿债资金专户，专门用于归集本期债券还本付息资金。根据公司与中国农业银行股份有限公司湖州分行签订的《2013年长兴交通投资集团有限公司公司债券募集资金使用和偿债资金专项账户监管协议》，中国农业银行股份有限公司湖州分行应根据本期债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前15个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计

提的偿债资金及时足额划拨至资金专户。公司从本期债券发行当年起按年计提利息偿债资金,在利息兑付日前 10 个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户,偿债资金专户内的资金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外,不得用于其他用途。如果中国农业银行股份有限公司湖州分行发现公司未按通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户,中国农业银行股份有限公司湖州分行应及时向甲方发出书面通知并要求其补足,如公司在接到通知后三个工作日内未补足偿债资金,中国农业银行股份有限公司湖州分行应立即书面通知本期债券的主承销商,并在公开媒体发布公司违约公告。

本期债券的还本付息方式设置了本金提前偿付条款,本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年,逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金,当期利息随本金一起支付。提前偿还本金条款的设置,减轻了公司本金集中偿付压力。

此外,公司与中国农业银行股份有限公司湖州分行签订了《流动性贷款支持协议》。根据该协议,本期债券存续期内,当公司对本期债券付息和兑付发生资金流动性不足时,中国农业银行股份有限公司湖州分行在符合法律法规和内部信贷政策及规章制度允许的前提下,按照内部规定程序进行评审,经评审合格后,承诺在每次付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日给予发行人不超过本期债券当年应偿还本息金额的流动性支持贷款。该流动性支持增强了发行人控制流动性风险的能力,为本期债券本息偿付安全性提供了较好的保障。

十、结论

近年来,长兴县经济发展稳定,财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实

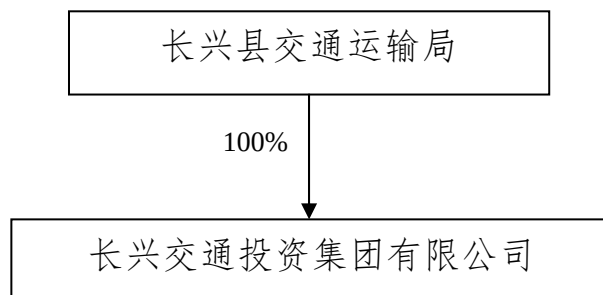
体,在长兴县交通等基础设施建设中发挥着重要作用,政府在财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大。

近年来,公司资产及所有者权益规模均持续增长,公司资产以存货及在建工程为主;公司债务负担适中。近年来,公司收入规模有所增长,但受职能定位影响,整体盈利能力较弱,对财政补贴依赖性较强。

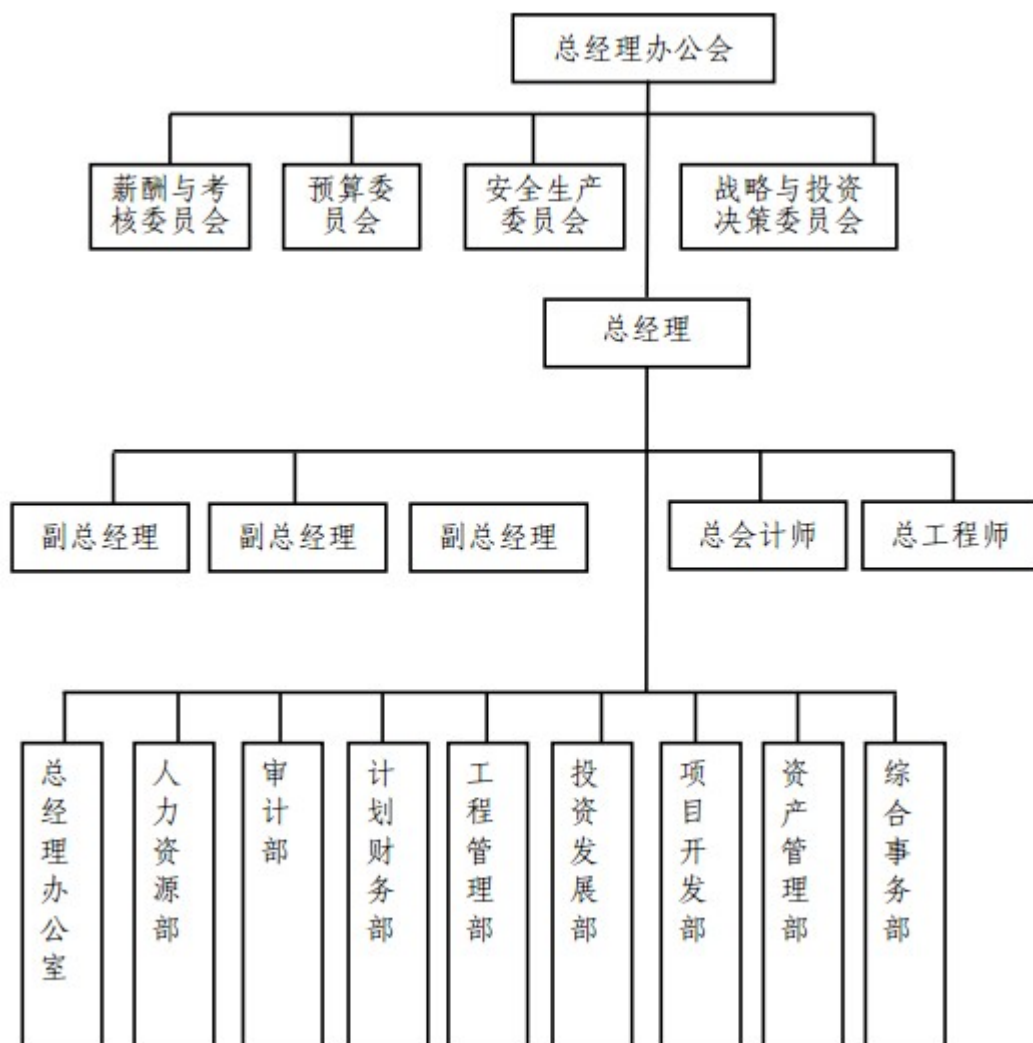
未来随着宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地开发净收益的逐年返还,公司收入水平有望进一步提升;长兴县良好的经济发展势头及财政实力也有助于支撑公司的整体偿债能力。公司与中国农业银行股份有限公司湖州分行签订的流动性贷款支持对本期债券到期偿还安全性起到了较好的保障作用,同时,本期债券设立的本金提前分期偿条款能够有效的降低公司未来集中偿付风险。

综合分析,基于公司主体基本信用状况以及对本期债券偿债能力分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.92	13.95	15.15
资产总额(亿元)	264.51	308.79	339.63
所有者权益(亿元)	126.40	132.89	137.86
短期债务(亿元)	15.65	17.04	27.55
长期债务(亿元)	59.04	86.50	84.10
全部债务(亿元)	74.69	103.54	111.65
主营业务收入(亿元)	13.43	13.39	11.89
利润总额(亿元)	4.18	4.48	2.89
EBITDA(亿元)	7.06	7.75	7.38
经营性净现金流(亿元)	16.48	-6.58	10.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.62	12.95	38.38
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	132.12	103.34	66.79
主营业务利润率(%)	37.89	19.80	25.54
总资本收益率(%)	3.23	2.98	2.70
净资产收益率(%)	3.04	3.44	2.55
长期债务资本化比率(%)	30.68	38.02	36.61
全部债务资本化比率(%)	35.89	42.34	43.40
资产负债率(%)	49.56	54.33	57.13
流动比率(%)	286.78	305.09	225.91
速动比率(%)	88.36	115.23	94.92
经营现金流动负债比(%)	29.33	-10.77	12.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	0.99	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	10.58	13.36	15.13
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.89	3.92	6.20
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.75	-1.10	1.76
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.29	1.23

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产/短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期(非流动)负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 长兴交通投资集团有限公司 2014 年度第二期 6 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

长兴交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。长兴交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长兴交通投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现长兴交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如长兴交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期企业债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送长兴交通投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

