跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1175 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“14长交投债01/14长交01”、“14长交投债02/14长交02”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

长兴交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 长交投债 01/14 长交 01	6 亿元	2014/04/30-2021/04/30	AA	AA
14 长交投债 02/14 长交 02	6 亿元	2014/06/16-2021/06/16	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.38	17.00	10.07
资产总额(亿元)	339.63	387.53	422.88
所有者权益（含少数股东权益）(亿元)	145.59	156.64	170.36
短期债务(亿元)	33.90	40.12	49.00
全部债务(亿元)	118.00	136.98	155.15
主营业务收入(亿元)	11.89	12.25	17.85
利润总额 (亿元)	2.89	3.37	3.85
EBITDA(亿元)	7.38	6.53	10.46
经营性净现金流(亿元)	10.59	22.93	-28.91
主营业务利润率(%)	25.54	20.40	27.84
净资产收益率(%)	2.55	2.52	2.69
资产负债率(%)	57.13	59.58	59.71
全部债务资本化比率(%)	44.77	46.65	47.66
流动比率(%)	225.91	194.38	232.80
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	20.99	14.84
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.68	1.00
经营现金流动负债比(%)	12.36	21.29	-29.33

注：1. 2013~2015 年其他应付款中的有息债务已计入全部债务；
2. 现金类资产已剔除受限资金；
3. 公司审计报告按旧会计准则出具。

分析师

李海宸　刘 博

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

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长兴县交通基础设施的主要投资建设主体以及龙山新区的土地开发主体，在长兴县交通基础设施建设的区域垄断地位显著，跟踪期内公司主营业务收入及利润总额稳定增长，并得到了长兴县政府在项目回购、财政补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司经营性资产较少、对政府补贴依靠程度高、债务负担持续上升等因素对公司信用水平带来不利影响。

随着宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地开发以及龙山新区土地开发的持续推进，在建高速公路项目的建成通车以及旅游、安保业务发展，公司未来资产质量、收入规模以及盈利能力有望得以不断提升。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 长交 01/14 长交投债 01”和“14 长交 02/14 长交投债 02”AA 的信用等级。

优势

1. 长兴县经济发展稳定，财政实力较强，为公司经营提供了良好的外部环境。
2. 公司在长兴县交通基础设施建设的区域垄断地位显著，跟踪期内得到了长兴县政府在财政补贴等方面的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来源于土地开发业务，受土地市场影响，土地业务板块收入和毛利率水平波动较大。
2. 随着公司交通、水利、土地整理等业务的不断推进，公司资产中存货及在建工程占

比持续上升，且其他应收款中长兴县政府部门占款较大，资产流动性较弱；政府后续资金的拨付对公司的资金周转产生一定影响。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长；较高的财务费用对公司利润总额侵蚀较大。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长兴交通投资集团有限公司主体长期信用及“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”或“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》，公司名称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2015年底，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2015年底，公司拥有全资子公司23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2015年底，公司合并资产总额422.88亿元，所有者权益162.71亿元；2015年公司实现主营业务收入17.85亿元，利润总额3.85亿元。

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：闵俊。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比

增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析及区域经济

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融

风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

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。

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加快改造提升，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

2013~2015 年，长兴县地区生产总值不断增长，根据《2015 年长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2015 年长兴县完成地区生产总值 463.15 亿元，同比增长 7.8%，增速有所放缓。

从人均指标看，2015 年长兴县人均生产总值为 73518 元，同比增长 8.3%；城镇居民人均可支配收入 39234 元，同比增长 7.7%；农民居民人均纯收入 24672 元，同比增长 8.8%。

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。2015 年长兴县第一产业增加值 32.1 亿元，第二产业增加值 235.5 亿元，第三产业增加值 195.6 亿元，三大产业占比为 6.9:50.9:42.2。

从工业发展来看，2015 年工业增加值 209.13 亿元，同比增长 11.09%，其中规模以上工业增加值 203.61 亿元，同比增长 5.3%。全县 660 家规模以上工业企业累计产值 1193.77 亿元，同比增长 5.5%；新产品产值 407.09 亿元，同比增长 33.1%；工业销售产值 1147.32 亿元，同比增长 5.3%，产销率达到 96.1%，同比下降 0.2 个百分点；主营业务收入 1101.74 亿元，同比增长 1.1%；利税总额 111.28 亿元，同比增长 14.3%；利润总额 75.31 亿元，同比增长 16%。年主营业务收入超亿元的企业达 212 家。

从固定资产投资来看，2015 年全年固定资产投资 359.41 亿元，同比增长 10.0%，其中工业投资 166.07 亿元，同比增长 7.6%，在工业投资中，工业技术改造投资 123.29 亿元，同比增长 21.0%，占工业投资的 74.2%；基础设施投资 106.75 亿元，同比增长 12.3%。固定资产投资按三次产业分，第一产业 1.87 亿元；第二产业 166.12 亿元，同比增长 7.6%；第三产业 191.41 亿元，同比增长 12.6%。

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

近年来长兴县地方财政总收入波动中有所增长，2013~2015 年长兴县地方综合财力分别为 89.51 亿元、106.02 亿元和 103.69 亿元，年均复合增长率 6.23%。

表 1　2013~2015 年长兴县财政收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地方综合财力	**89.51**	**106.02**	**103.69**
（一）一般预算收入	**39.44**	**40.23**	**43.17**
其中：税收收入	36.52	36.55	37.67

非税收收入	2.91	3.68	5.50
（二）上级补助收入	**17.22**	**15.39**	**23.14**
其中：返还性收入	2.48	2.49	2.56
一般性转移支付收入	7.19	7.19	8.60
专项转移支付收入	7.55	6.47	11.98
（三）政府性基金收入	**36.44**	**49.57**	**36.42**
其中：国有土地所有权出让收入	31.81	41.71	27.96
（四）预算外财政专户收入	**--**	**0.83**	**0.96**

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。
资料来源：长兴县财政局

近年来长兴县经济总量不断扩大，推动了长兴县财政收入的较快增长。2015 年度，长兴县实现一般预算收入 43.17 亿元。从一般预算收入的结构看，2013~2015 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 92.60%、90.85%和 87.26。税收收入在一般预算收入中占比大，一般预算收入的质量较好。上级补助收入一定程度上增强了长兴县的地方财力。2015 年度，长兴县上级补助收入 23.14 亿元，较 2014 年增长幅度较大。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2015 年长兴县国有土地使用权出让收入为 27.96 亿元，占政府性基金收入的 76.79%，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，在一定程度上增强了长兴县的财政调节能力。2015 年政府性基金收入较 2014 年下降 23.09%。土地出让情况受房地产市场的波动影响较大，未来政府性基金收入仍存在不确定性。

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 2015 年 12 月底，长兴县地方政府债务 650957.50 万元；其中直接债务 646404.00 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 9107.99 万元，以 2015 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 67.16%，总体来看，长兴县地方政府债务负担水平有所上升。

总体上看，近年来长兴县一般预算收入逐年上升，受国有土地所有权出让收入波动影响，地方综合财力波动中有所增长。但联合资信关注到，2015 年长兴县公共预算收入增速有所放缓，土地出让受房地产市场及当地土地市场景气度的波动影响同比大幅下滑，未来长兴县政府性基金收入可能会面临一定波动，进而影响整体财政收入的稳定性。

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 2015 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。

跟踪期内，高管人员无变化。

（2）公司本部员工情况

截至2015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12.12%；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22.72%。

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，以及用于公司所承担的基础设施项目建设。

2013~2015年公司每年获得该类专项资金补贴分别为4.18亿元、1.99亿元和1.30亿元（计入“专项应付款”）；截至2015年底，公司累计收到的专项资金账面共计25.63亿元，主要为合溪水库专项建设资金、318南移工程专项资金、104东移过境段工程专项资金、长湖申线专项资金、画溪花园专项资金等。

② 运营补贴

除上述项目补助，长兴县政府每年还给予公司一定运营补贴以支持其业务发展，2013~2015年公司收到的财政补贴分别为4.83亿元、4.88亿元和6.64亿元，均在补贴收入科目反映。

（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。截至 2015 年底，该区域土地尚未实现出让。联合资信关注到，该区块土地预测出让价格的实现存在一定不确定性。

根据《长兴县财政局关于安排财政资金作为长兴交通投资集团有限公司及其子公司 2015 年度财政贴息的批复》（长财预【2015】264 号），长兴县财政局拨款 2.90 亿元作为公司 2015 年度财政贴息（冲减 2015 年财务费用）。

（3）增资及资产注入

资产注入方面，2015 年根据长财预【2015】249 号文，公司收到财政拨款 10.00 亿元，计入“资本公积”科目。

总体看，跟踪期内，长兴县人民政府对公司的支持力度较大。

六、管理分析

公司在跟踪期内，管理方面无重大变化。

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。

2015年，公司实现主营业务收入17.85亿元，同比增长45.76%；从收入构成来看，主要为工程收入、土地开发和安置房销售收入，分别占主营业务收入的15.09%、46.67%和30.09%。其中，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，2015年为2.69亿元，由于当年代建加成降低，毛利率同比大幅下降，为7.42%。土地开发仍为公司主营业务收入占比最高的业务板块，2015年实现收入8.33亿元，同比增长21.25%，主要是出让均价增长所致，并导致毛利率同比增长30.75个百分点至48.22%。安置房销售方面，2015年实现收入5.37亿元，同比大幅增长，主要是2015年公司保障房项目竣工面积较大且达到销售条件后可售面积上升所致；毛利率同比下降15.94个百分点至14.11%，主要是由于公司当年销售商品房均价较低所致。2015年，公司主营业务毛利率为29.88%，同比增长8.25个百分点，主要是土地开发业务毛利率水平大幅增长影响。

表 2　2013~2015 年公司主营业务经营情况

单位：万元、%

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
工程收入	30240.00	-9.89	25.44	31360.00	26.43	25.63	26940.35	7.42	15.09

土地开发	82061.00	39.63	69.02	68667.00	17.47	56.08	83314.00	48.22	46.67
安置房销售	2184.98	11.13	1.84	18339.25	30.05	14.94	53719.90	14.11	30.09
运输	564.96	43.88	0.48	581.53	50.00	0.49	690.64	63.68	0.39
炸药销售	3836.25	9.87	3.23	3516.29	11.43	2.86	2911.54	16.47	1.63
旅游业门票收入	--	--	--	--	--	--	1570.77	75.02	0.88
服务费收入	--	--	--	--	--	--	8106.10	17.28	4.54
其他	--	--	--	--	--	--	1256.41	30.04	0.70
合计	**118887.19**	**25.56**	**100.00**	**122464.11**	**21.63**	**100.00**	**178509.71**	**29.88**	**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（收费期为2002-2027年）。2012年和2013年公司收到杭宁高速运营利润预分红分别为0.69亿元和0.87亿元（计入“其他应付款”）。2014年未分红。2015年由于杭宁高速二期工程开展，故2015年度未分红。公司目前在建的杭长高速公路北延工程由公司全资子公司浙江长宜高速公路有限公司负责其投资、建设及运营管理，该高速公路全长约30.41公里，预计于2016年底建成通车，届时将为公司提供较为稳定的收入及现金流。

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，政府与公司按期结算，补偿其建设成本（以下简称“代建模式”，政府拨付专项建设资金计入专项应付款科目）；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（详见以下2.工程业务）。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。截至2015年底，公司通过代建模式投资进行建设的工程项目累计完成投资130.56亿元，体现在在建工程科目中，主要为长兴县县乡道路工程、合溪水库工程、318国道李家巷至林城段工程、长湖申线浙境段工程、长洪图影段新建工程、中央大道东延工程和长兴雉城至吕山改建工程等。截至2015年底，公司累计收到的相应的专项资金账面共计25.63亿元，主要为合溪水库专项建设资金、318南移工程专项资金、104东移过境段工程专项资金、长湖申线专项资金、画溪花园专项资金等。

总体来看，公司账面已完成交通基础设施投资规模较大，除了政府拨付一定规模的专项资金外，其余投资部分未来将由政府逐步结算并回购。政府后续资金的拨付对公司的资金周转产生一定影响。

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。公司已完工但尚未完成回购的代建项目主要有胥仓桥、太湖大道、104国道

大修工程等，在公司其他长期资产科目中，截至2015年底为15.60亿元

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，由公司筹集104国道长兴段项目建设所需资金，确保项目按期完工，在项目完工交收后由长兴县政府向公司支付财政回购款。

2015年，公司实现工程业务收入2.69亿元，主要是对104国道大修项目、太湖大道新建工程和胥仓桥改建工程收入的确认，全部回购金额已于2015年底全部收到；该板块收入占主营业务收入的比重为15.09%，毛利率为7.42%，较2014年大幅下降，主要由于该项目实际发生成本超出原概算成本且2015年加成比例降低导致。2015年公司无新增工程代建业务。

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永兴建设负责。

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。截至 2015 年底，该区域土地尚未实现出让。

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。

截至2015年底，公司已完成土地整理10353.47亩，账面开发整理成本为43141.35万元。

2015年公司出让土地面积为429.31亩，同比下降21.43亩，土地开发收入8.33亿元，同比增加1.46亿元，主要是由于土地出让均价有所上升所致。2015年出让均价为194.06万元/亩，同比增长27.39%.

表 3　土地出让收入情况

单位：亩、万元、万元/亩

项目		2013 年	2014 年	2015 年
商住综合用地	出让面积	443.02	450.74	429.31
	出让总价	82061.00	68667.00	83314.00
	出让均价	185.23	152.34	194.06

数据来源：公司提供

表 4　2015 年公司土地出让收入明细

单位：亩、万元

地块名称	面积	收入	成本
25 号路东侧 D-1 地块	103.81	8731.00	7771.21
25 号路东侧 D-2 地块	40.24	3386.00	3018.38
高山岭 2 号	75.79	15113.00	13205.88
高山岭 3 号	46.47	15875.00	5290.20
合川公路南侧-2	14.23	858.00	790.89
滨海小学对面-3	11.63	1840.00	399.38
新湖村 1 号地块	40.1	13699.00	3114.88
新湖村 2 号地块	43.76	14947.00	3399.11

高山岭 1 号	53.26	8865.00	6151.42
合计	**429.31**	**83314.00**	**43141.35**

数据来源：公司提供

根据《合作开发土地协议》，公司将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，并全额返还土地出让金。截至2015年底，尚有可出让土地共计10353.47亩，其中，商业用地839.38亩，单一住宅用地556.48亩，其他用地8957.61亩。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受外部供求及政策因素影响存在一定波动性。

4. 安置房销售业务

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；公司将分配后剩余的保障性住房以商品房形式出售，同时也开发少量商品房，以平衡保障房项目前期部分建设投入；其余部分建设资金政府将根据保障房的实际建设情况拨付资金进行平衡。

公司保障房建设投入主要在预付款项科目体现，达到销售条件后转入存货的开发产品科目。2015年公司实现保障性安置住房销售面积12.54万平方米。2015年，公司保障性安置住房新建、续建项目包括紫金南苑、紫金南苑二期、米西花园、五峰花园、张家村（北区）等；当年竣工面积为4.29万平方米。2015年，公司实现安置房销售收入5.37亿元，同比大幅增加3.54亿元，主要由于2015年公司保障房项目竣工面积较大且达到销售条件后可售面积上升所致。毛利率方面，2015年为14.11%，同比下降15.94个百分点，主要系安置房销售价格有2014年的5591元/平方米下降至4282.30元/平方米所致。

公司在建保障房项目主要是张家村（南区）工程等。截至2015年底，在建项目预计总投资4.40亿元，已经投资1.14亿元，尚需投资3.26亿元。随着公司后续资金投入，公司面临一定的资金压力，但公司大部分保障房已完工并开始对外销售，该业务板块未来收入有所保障。

表5 截至2015年底公司在建保障房项目情况

单位：万元

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
张家村（南区）工程	44000.00	11418.78	2013-2016 年
合计	44000.00	11418.78	--

资料来源：公司提供

总体上看，公司目前已完成大部分保障房建设，虽然可售面积规模较大，但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。

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。2015年化建民爆在民爆器材销售方面，全年销售工业炸药3332吨、工业雷管51万发、索类火工品140万米、销售锌锭328吨、石蜡400吨（含复合蜡）、复合塑料工业膜186吨，共实现销售收入0.29亿元。

跟踪期内，随着生态环境整治的推进，化建民爆经营业务受到一定冲击，2015年炸药销售业务收入进一步下滑，同比下降23.68%。

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。2015年，公司运输业务实现收入0.07亿元，毛利率水平为63.68%。

7. 安保及旅游业务

公司服务费收入主要来自2015年新纳入合并范围的子公司长兴保安服务公司，主要经营押运、门卫、安检等业务。2015年实现营业收入0.81亿元，毛利率16.47%。公司旅游业门票

业务主要由长兴旅游集团有限公司、长兴红村旅游发展有限公司、长兴扬子鳄景区管理有限公司等负责运营。旅游门票业务2015年实现收入0.16亿元，毛利率75.02%。公司新增安保和旅游业务均刚起步，收入规模较小，对公司营业收入影响较小。

8. 在建及拟建项目和未来发展

公司在建项目主要是杭长高速公路北延工程等，截至2015年底公司主要在建拟建项目预计总投资82.20亿元，已经投资24.12亿元，尚需投资58.08亿元，随着公司承担的建设任务不断加大，公司后续需投入的建设资金将继续增大，公司面临较大的资金压力。

表6 截至2015年底公司主要在建拟建基础设施项目情况 （单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
杭长高速公路北延工程	404200.00	236849.02	2013-2016
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64000.00	360.00	2015-2017
商丘至合肥至杭州铁路项目	30000.00	10000.00	2015-2019
申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目	170000.00	4020.00	2015-2018
在建工程小计	**668200.00**	**241229.02**	
宣杭铁路电气化改造工程	54000.00	--	2015-2017
申苏浙皖高速湖州太湖旅游度假区增设互通及连接线工程	45800.00	--	2015-2017
拟建工程小计	**153800.00**	**--**	**--**
合计	**822000.00**	**241229.02**	**--**

资料来源：公司提供

未来随着公司在建高速公路项目的建成通车、县政府对公司持续的资产的注入和财政补贴以及旅游、安保等业务的开拓，公司未来资产质量以及盈利能力将不断提升。

八、募集资金使用情况

存续期内“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”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，截至目前已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表采用旧会计准则编制。

2015 年公司财务报表合并范围增加公司新组建的长兴通能投资有限公司，长兴保安服务有限公司。公司财务报表合并范围变化较小，可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 422.88 亿元，所有者权益 162.71 亿元，少数股东权益 7.66 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 17.85 亿元，利润总额 3.85 亿元。

1. 盈利能力

2015年公司主营业务收入主要来自土地开发业务收入、安置房销售收入和工程收入。2015年公司实现主营业务收入17.85亿元，较2014年增长45.76%，主要系安置房销售和土地开发收入大幅增长所致。其中土地开发收入占比46.67%。2015年，公司主营业务利润率为27.84%，同比增长7.44个百分点，主要系安置房板块毛利较高所致。

2015年公司期间费用合计为7.18亿元，同比大幅增长81.99%，主要是由于当年安置房竣工销售，资本化利息下降；2015年期间费用占主营业务收入比重为40.28%，期间费用对公司利润的侵蚀较大，主要系公司跟踪期内业务量增幅较大，推广和管理力度加大，带动管理费用大幅增长，同时公司有息债务规模增长，财务费用同比增长。

2015年，公司获得补贴收入6.64亿元，同

比有所上升，主要为运营性财政补贴。

2015年，公司利润总额3.85亿元，同比增长14.16%，主要是补贴收入大幅增长所致。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.08%和2.69%，同比分别增加0.96和0.17个百分点，公司盈利能力仍较弱。

总体看，跟踪期内，主营业务收入主要来源于土地开发业务、安置房销售板块和工程业务，易受外部土地市场波动影响。公司自身盈利能力仍受期间费用侵蚀较大，对财政补贴依赖程度较高。

2．现金流及保障

2015年公司经营活动产生的现金流入量为38.01亿元，同比有所下降。从收入实现质量指标看，2013~2015年公司现金收入比分别为66.79%、64.55%和98.15%，2015年公司收入实现质量有所好转，主要是由于当年安置房销售为公司带来现金流。公司对存货和预付账款科目的现金投入在经营活动购买商品、接受劳务科目体现。2015年，公司经营活动产生的现金流出量为66.92亿元，较2014年增加32.27亿元，主要为支付其他经营活动有关现金大幅增长所致。2015年经营活动现金流量净额由正转负为-28.91亿元，主要由于经营活动现金流出大幅增长所致。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.71亿元，持续表现为净流出，主要为公司交通基础设施建设投入所致。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为-42.62亿元，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，2015年公司借款所收到的现金为89.46亿元；此外，2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金为34.00亿元，主要为发行债券及用于质押借款定期存单到期转回等；2015年公司偿还债务支付的现金为65.15亿元，支付其他与筹资活动有关的现金12.33亿元，主要为支付用于质押的定期存单。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为35.43亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受支出增加而大幅流出，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。

3．资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额为422.88亿元，同比增长9.12%。其中流动资产合计占54.26%，同比增长了0.26个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计229.46亿元，同比增长9.60%。其中货币资金、其他应收款、预付账款和存货占比较大，流动资产构成较2014年变化不大。

截至2015年底，公司货币资金22.38亿元，同比下降4.49%。银行存款占99.98%，其中有12.31亿元定期存单为企业银行贷款作质押，使用受限。

截至015年底，公司预付账款26.24亿元，同比下降11.23%，主要系公司安置房建设逐步完成所致。

截至2015年底，公司其他应收款为42.18亿元，同比大幅增长59.74%，主要是由于公司往来款增多所致。从账龄上看，1年以内的占53.37%，1~2年的占23.72%，2~3年的占3.29%，3年以上的占19.62%。公司其他应收款主要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7　截至2015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
长兴县城市建设发展总公司	4.69	往来款
长兴县经济投资公司	4.00	往来款
长兴县财政局	2.52	往来款

浙江兴长资产经营有限公司	2.48	往来款
长兴开发区太湖新城管理委员会	2.18	往来款
合计	**15.86**	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货余额138.62亿元，同比增长6.66%，主要是随着公司工程代建业务的推进以及土地资产增长所致。其中开发成本和土地资产分别占28.48%和60.93%，其他为少量的产成品、低值易耗品和开发产品；其中，开发成本主要为尚未完工的待回购工程项目（39.48亿元），土地资产（84.46亿元）主要为政府注入的公司可运作开发土地。

公司长期股权投资主要为对合营、联营企业投资，2015年底为9.58亿元，同比增长4.78%。

随着公司交通、水利等基础设施建设的持续投入，2015年底公司在建工程为130.56亿元，同比增长9.12 %，主要为交通、水利工程建设项目。

截至2015年底，其他长期资产余额15.60亿元，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、长和线、经三线、经三线南移和经四线南移均属于二级公路，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 8　截至 2015 年底公司其他长期资产明细

单位：亿元

项目名称	投资额
经三线	2.13
经三线南移	1.50
经四线南移	1.55
长牛线	5.63
长和线	4.78
合计	**15.60**

资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内公司资产规模持续稳定增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款持续增长且长兴县政府部门占款较大，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。未来随着高速公路的建成通车，公司资产质量有望不断提升。

截至2015年底，公司所有者权益合计162.71亿元，同比增加8.91%，主要来自未分配利润的增加。从构成来看，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认投资损失分别占9.22%、84.62%、0.72%、6.44%和-0.99%。

截至2015年底公司资本公积为137.67亿元，同比增长7.83%。2015年，由于收到财政拨款，资本公积增长10.00亿元；根据长财预[2015]249号文件，公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司收到9.00亿元，浙江长兴龙山物业管理有限公司收到1.00亿元财政拨款。跟踪期内，所有者权益稳定性较好。

截至2015年底，公司负债合计252.52亿元，同比增长9.37%。其中流动负债占39.03%%，长期负债占60.97%，流动负债占比进一步下降。

截至2015年底，公司流动负债合计98.57亿元，同比下降8.49%，主要系其他应付款下降所致。构成方面，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18.43%、42.92%、4.85%和28.90%。

截至2015年底，公司短期借款18.16亿元，同比增加10.01%，主要系公司增加信用借款所致。其中信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别为9.20亿元、6.99亿元、0.32亿元和1.65亿元。

截至2015年底，其他应付款余额为42.30亿元，同比下降33.31%，主要为与其他长兴县政府控制下的其他国有企业的往来款。其中，2013~2015年需要付息的拆借款分别为6.35亿元3.64亿元和2.36亿元，本评级报告中计入短期债务。前五位其他应付款明细见下表。

表 9　截至 2015 年底公司大额其他应付款明细

（单位：亿元，%）

单位名称	所欠金额	占比	欠款原因
长兴城市建设有限公司	13.65	32.26	往来款
长兴县交通建设发展中心	4.76	11.25	往来款
浙江长兴滨河实业有限公司	2.76	6.52	往来款
浙江兴长资产经营有限公司	2.00	4.73	往来款

浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	1.31	3.10	往来款
小计	**24.48**	**57.86**	--

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司预收账款为4.78亿元，同比增长18.12%，主要为安置房预收房款。2015年公司预收账款1年以内的占65.32%，1年以上的占34.68%。

截至2015年底，公司一年内到期的长期负债28.49亿元，其中长期借款为25.99亿元，应付债券为2.50亿元。

截至2015年底，公司长期负债合计153.95亿元，其中长期借款和应付债券分别占46.22%和23.73%，其余为长期应付款和专项应付款。尚在存续期内的应付债券为“11长交债”5亿元、“14长交债01”6亿元、“14长交债02”6亿元、2015年非公开发行公司债券10亿元，“15永兴债”8亿元，其中11长交债将于一年内到期金额为2.50亿元。

截至2015年底，公司长期借款71.15亿元，同比增加18.86%。主要系2015年保证借款增加导致。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务155.15亿元，同比增长13.27%，其中短期债务占31.58%，长期债务占68.42%。2015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分别为59.71%、47.66%、38.39%，同比分别增加0.13、0.08和0.18个百分点。跟踪期内，公司债务规模持续上升、债务负担有所加重，但整体债务负担仍适中。

总体看，跟踪期内，公司债务以长期债务为主，公司债务规模持续上升、债务负担有所加重，但整体债务负担仍较适中。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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为232.80%和92.16%，均较2014年底的194.38%和73.72%有所增长。2013~2015年，公司经营现金流动负债比率均值为-5.80%，2015年由正转负，为-29.33%。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，2015年公司EBITDA为10.46亿元，同比增长60.52%，主要系公司拓展交通服务业务收入增加所致。同期，公司EBITDA利息倍数为1.00倍，全部债务/EBITDA倍数为14.84倍，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2015年底，公司共获得各商业银行累计授信总额48.05亿元，已使用额度48.05亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2015年底，公司对外担保金额为54.31亿元，担保比率为31.88%，主要是对长兴城市建设有限公司、长兴丽城建设发展有限公司、浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司和浙江长兴经盛实业有限公司等公司的担保，被担保企业大部分是国有企业（见附件4），目前各被担保企业经营情况良好。公司担保比率较高，公司存在一定的或有风险。

5. 存续期内债券偿债能力分析

截至目前，公司待偿还债券为“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”，待偿还本金为12亿元。2014年和2015年，公司EBITDA分别为6.53和10.46亿元，分别为存续期债券的0.54倍和0.87倍。2015年，经营活动产生的现金流入量为38.01亿元，是待偿还债券本金总额的3.17倍；同期，公司经营活动现金流量净额为负，对待偿还债券本金总额无保障。总体看，经营活动现金流入量对存续期债券保护能力较强。

6. 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（银行版），截至2016年5月12日，公司除有1

笔已结清不良类信贷信息记录[1]和15笔已结清关注类信贷信息记录[2]外，公司无其他未结清不良信贷信息记录。

7. 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较强。

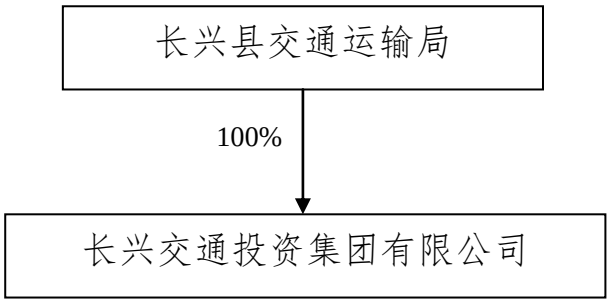
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”AA的信用等级。

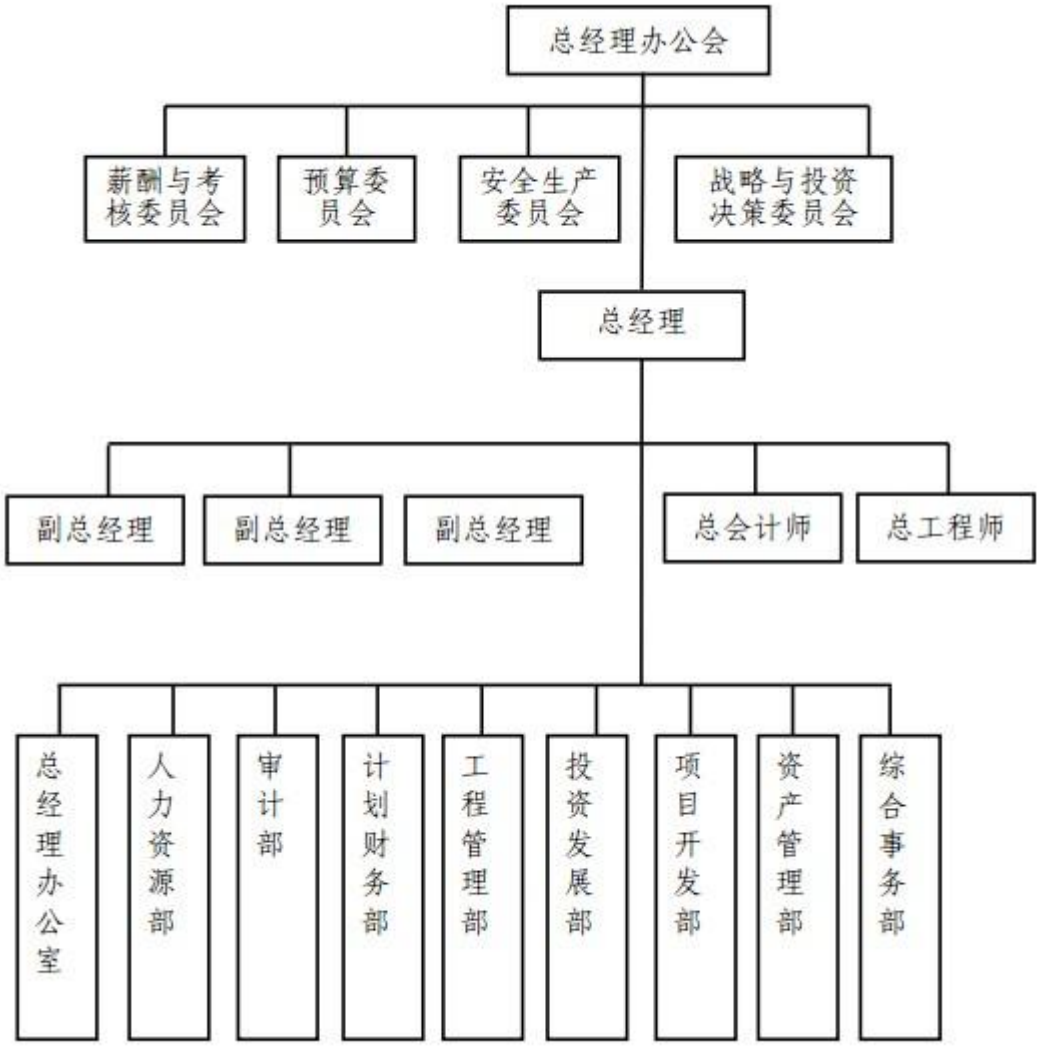
[1]根据中国农业银行股份有限公司长兴县支行提供的说明文件，公司“已结清不良贷款”系2002年5月17日借款300万元，到期日为2003年6月25日，公司于2002年12月25日提前归还2万元，后由于经办人员疏忽，剩余298万元于2003年6月26日归还，延后1天。

[2]根据公司提供的资料，因公司原为银监会名单内政府融资平台公司，其贷款主要还款来源为政府出让金收入，故将贷款调入关注类，公司已于2011年4月调整为退出类平台公司，中国人民银行征信系统贷款信息未作更新。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.38	17.00	10.07
资产总额(亿元)	339.63	387.53	422.88
所有者权益（含少数股东权益）(亿元)	145.59	156.64	170.36
短期债务(亿元)	33.90	40.12	49.00
长期债务(亿元)	84.10	96.86	106.15
全部债务(亿元)	118.00	136.98	155.15
主营业务收入(亿元)	11.89	12.25	17.85
利润总额(亿元)	2.89	3.37	3.85
EBITDA(亿元)	7.38	6.53	10.46
经营性净现金流(亿元)	10.59	22.93	-28.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.62	43.39	699.88
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.09
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.04
现金收入比(%)	66.79	64.55	98.15
主营业务利润率(%)	25.54	20.40	27.84
总资本收益率(%)	2.70	2.12	3.08
净资产收益率(%)	2.55	2.52	2.69
长期债务资本化比率(%)	36.61	38.21	38.39
全部债务资本化比率(%)	44.77	46.65	47.66
资产负债率(%)	57.13	59.58	59.71
流动比率(%)	225.91	194.38	232.80
速动比率(%)	94.92	73.72	92.16
经营现金流动负债比(%)	12.36	21.29	-29.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.68	1.00
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	20.99	14.84

注：1. 现金类资产已剔除受限资金；
2. 2013~2015 年其他应付款中的有息债务已计入全部债务；
3. 公司审计报告按旧会计准则编制。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	
总资本收益率	（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%

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　截至 2015 年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	担保剩余金额
长兴城市建设有限公司	100000.00
长兴广播电视网络有限公司	3000.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	30000.00
长兴城市建设有限公司	4500.00
长兴城市建设有限公司	22000.00
长兴城市建设有限公司	30000.00
长兴丽城建设发展有限公司	2800.00
长兴丽城建设发展有限公司	39000.00
长兴利源污水处理厂	5000.00
浙江长兴滨河实业有限公司	2800.00
长兴港通建设开发有限公司	30000.00
浙江长兴经盛实业有限公司	30000.00
浙江省长兴县经济技术开发总公司	20000.00
浙江省长兴县经济技术开发总公司	15000.00
浙江省长兴县经济技术开发总公司	2500.00
浙江省长兴县经济技术开发总公司	10000.00
浙江省长兴县经济技术开发总公司	15000.00
长兴南太湖投资开发有限公司	15000.00
农丰源股份有限公司	5000.00
农丰源股份有限公司	5000.00
农丰源股份有限公司	75000.00
长兴宏达水利建设发展有限公司	10000.00
长兴宏达水利建设发展有限公司	5000.00
长兴宏达水利建设发展有限公司	4700.00
长兴永隆建设发展有限公司	4500.00
长兴诚信建设有限公司	4500.00
都市股份有限公司	10000.00
长兴县公路工程有限责任公司	3000.00
长兴县公路工程有限责任公司	4400.00
长兴县公路工程有限责任公司	3000.00
长兴县交通工程公司	4400.00
长兴县交通工程公司	3000.00
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	25000.00
合计	**543100.00**

附件 5　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。