跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1126 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/PR长交01”、“14长交投债01/PR长交02”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 长交投债 01/[1] PR 长交 01	6 亿元	2014/04/30-2021/04/30	AA	AA
14 长交投债 02/ PR 长交 02[2]	6 亿元	2014/06/16-2021/06/16	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	23.49	22.90	23.90
资产总额(亿元)	387.84	424.31	468.76
所有者权益 (亿元)	156.92	170.32	177.29
短期债务(亿元)	36.56	47.32	39.68
长期债务(亿元)	96.68	106.92	119.09
调整后长期债务(亿元)	96.68	129.09	166.74
全部债务(亿元)	133.24	154.24	158.77
调整后全部债务(亿元)	133.24	176.41	206.42
营业收入(亿元)	12.55	18.04	20.20
利润总额 (亿元)	3.25	3.82	3.59
EBITDA(亿元)	6.38	10.35	11.93
经营性净现金流(亿元)	22.35	-29.88	-0.80
营业利润率(%)	21.27	27.45	21.34
净资产收益率(%)	2.02	2.17	2.02
资产负债率(%)	59.54	59.86	62.18
全部债务资本化比率(%)	45.92	47.52	47.24
调整后全部债务资本化比率(%)	45.92	50.88	53.80
流动比率(%)	194.67	233.32	350.24
全部债务/EBITDA(倍)	20.89	14.91	13.31
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.89	17.05	17.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.98	1.71
经营现金流动负债比(%)	20.71	-30.10	-0.81

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中付息部分。

分析师

李海宸　郝一哲

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

[1] 公司已于 2017 年 5 月偿付 20%本金，目前余额为 4.80 亿元。
[2] 公司已于 2017 年 6 月偿付 20%本金，目前余额为 4.80 亿元。

评级观点

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长兴县主要的交通基础设施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，公司营业收入稳定增长，并得到了长兴县政府在财政补贴和政府债券置换等方面的持续支持。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，长兴县地方综合财力持续下降，公司利润总额对政府补贴依赖程度高以及经营性净现金流持续表现净流出等因素对公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高，同时公司存续期债券均设置了分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。联合资信对公司评级展望为稳定。

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 长交投债 01/PR 长交 01”和“14 长交投债 02/PR 长交 02”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司得到了长兴县政府在财政补贴和政府债券置换等方面的持续支持。
2. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较强。公司存续债券均设置分期偿付条款，缓解了公司集中偿付压力。

关注

1. 2016 年，长兴县土地出让面积持续萎缩导致政府性基金收入持续下降，进而导致长兴县综合财力持续下降。
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，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务

负担有所加重。

4. 2016 年，公司经营活动净现金流持续表现为净流出，且公司在建工程规模较大，未来投资支出规模大，存在较大的对外融资压力。
5. 公司担保比率较高，存在一定的或有风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由长兴交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长兴交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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长交投债01/PR长交01”和“14长交投债02/PR长交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。截至2016年底，公司注册资本为15亿元，股东和实际控制人为长兴县交通运输局。

公司经营范围：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（涉及资质证管理的，凭有效资质证书经营）。

截至2016年底，公司拥有全资子公司25家，控股子公司10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2016年底，公司合并资产总额468.76亿元，所有者权益177.29亿元（其中少数股东权益5.89亿元）；2016年公司实现营业收入20.20亿元，利润总额3.59亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2014年4月30日发行7年期“14长交投债01/PR长交01”，发行规模为6亿元。募集资金已全部使用完毕。公司已于2017年5月2日兑付“14长交投债01/PR长交01”20%本金（1.20亿元）及当期利息，剩余本金为4.80亿元。

公司于2014年6月16日发行7年期“14长交投债02/PR长交02”，发行规模为6亿元。募集资金已全部使用完毕。公司已于2017年6月16日兑付“14长交投债02/PR长交02”20%本金（1.20亿元）及当期利息，剩余本金为4.80亿元。

截至2017年3月底，募投项目中棚户区改造工程、保障房建设项目已基本竣工；中央大道改造工程已基本完工，实现通车。

表1　截至2016年底募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	项目	募集资金计划使用额度	实际使用募集资金额度
14长交投债01/PR长交01	新丰花园棚户区改造项目	2.25	2.25
	龙山新湖棚户区项目	1.50	1.50
	龙山新区霞城保障性住房建设项目	1.25	1.25
	中央大道改造工程项目	1.00	1.00
14长交投债02/PR长交02	新丰花园棚户区改造项目	2.25	2.25
	龙山新湖棚户区项目	1.50	1.50
	龙山新区霞城保障性住房建设项目	1.25	1.25
	中央大道改造工程项目	1.00	1.00
合计	--	**12.00**	**12.00**

资料来源：公司提供

截至本报告出具之日，公司存续债券本金及利息偿付情况正常。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主

流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析及区域经济

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公

司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 长兴县经济及财力情况

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。

根据《2016年长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2016年长兴县完成地区生产总值499.14亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%。

从人均指标看，2016年长兴县人均生产总值为79114元，同比增长8.3%；城镇居民人均可支配收入46026元，同比增长8.3%；农民居民人均纯收入26909元，同比增长9.1%。

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。2016年长兴县第一产业增加值33.4亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值249.0亿元，同比增长8.4%；第三产业增加值216.7亿元，同比增长8.3%，三次产业占比为6.7：49.9：43.4，第三产业对GDP增长贡献率为44.1%。

从工业发展来看，2016年长兴县工业增加值220.30亿元，同比增长9.2%。全县690家规模以上工业企业累计产值1248.54亿元，同比增长4.3%；新产品产值484.57亿元，同比增长19.1%；工业销售产值1201.46亿元，同比增长4.4%，产销率达到96.2%，同比提高0.2个百分点；主营业务收入1146.92亿元，同比增长3.7%；利税总额121.32亿元，同比增长8.2%；利润总额82.51亿元，同比增长8.7%。年主营业务收入超亿元的企业达214家。

从固定资产投资来看，2016年长兴县全年固定资产投资407.75亿元，同比增长13.5%，其中工业投资182.77亿元，同比增长10.1%，在工业投资中，工业技术改造投资143.73亿元，同比增长16.6%，占工业投资的78.6%；基础设施投资112.62亿元，同比增长22.0%。固定资产投资按三次产业分，第一产业7.70亿元；第二产业182.77亿元，同比增长10.0%；第三产业217.29亿元，同比增长13.5%。

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。

表2　2014~2016年长兴县财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014年	2015年	2016年
（一）地方一般预算收入	**40.23**	**43.17**	**45.46**
1、税收收入	36.55	37.67	38.17
2、非税收入	3.68	5.50	7.29
（二）转移支付和税收返还收入	**15.39**	**23.14**	**19.98**
1、一般性转移支付收入	7.36	8.60	10.08
2、专项转移支付收入	5.55	11.98	8.45
3、税收返还收入	2.49	2.56	1.45
（三）政府性基金收入	**49.57**	**36.42**	**26.49**
1、国有土地使用权出让金	41.71	27.96	19.58
（四）财政专户收入	**0.83**	**0.96**	**--**
地方可控财力	**106.02**	**103.69**	**91.94**

资料来源：长兴县财政局

注：地方可控财力=地方一般预算收入+转移支付和税收返还收入+政府性基金收入+财政专户收入。

2016年，受转移支付和税收返还收入以及政府性基金收入下降影响，长兴县地方综合财力同比下降11.33%，为91.94亿元。其中，一般预算收入45.46亿元，同比增长5.30%。从一般预算收入的结构看，2016年税收收入占一般预算收入的比重为83.96%。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。2016年度，长兴县转移支付和税收返还收入为19.98亿元，同比下降13.66%，主要系

税收返还收入和专项转移支付下降所致。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2016 年国有土地使用权出让收入为 19.58 亿元，占政府性基金收入的 73.91%。2016 年政府性基金收入较 2015 年下降 27.27%。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。

跟踪期内，长兴县一般预算收入持续上升，但受转移支付和政府性基金收入持续下降影响，长兴县地方综合财力持续下降。

六、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. 企业规模

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、部分保障房建设以及其他经营性项目业务。公司在交通道路建设等基础设施建设业务方面具有一定区域垄断优势。

3. 人员素质

截至 2016 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，公司高管人员无变化。

4. 政府支持

公司作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实体。跟踪期内，政府在资金补贴、资产注入和政府债券置换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。2016年公司获得该类专项资金补贴0.55亿元（计入“专项应付款”）；截至2016年底，公司累计收到的专项资金账面共计25.79亿元，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，2016年公司收到的财政补贴8.70亿元，均在补贴收入科目反映。

（2）资产注入

资产注入方面，2016 年根据长财预【2016】130 号文，公司收到财政拨款 3.16 亿元，计入“资本公积”科目。根据长国资办发【2016】21 号文件，长兴县国资办将大唐贡茶院一期、二期房产拨入公司下属公司，增加资本公积 0.20 亿元。

（3）政府债券置换

2016 年，公司获得地方政府债券置换资金 25.43 亿元，计入公司“长期应付款”科目。公司获得地方政府债券置换资金的还本付息由公司承担，但考虑到地方政府债券具有利率优势和较长期限，地方政府债券置换资金的拨付有效缓解了公司短期偿付压力。

总体看，跟踪期内，长兴县人民政府对公司的支持力度较大。

七、管理分析

公司在跟踪期内，管理方面无重大变化。

八、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。

2016年，公司实现主营业务收入20.01亿元，同比增长12.07%；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16.17%、17.08%和53.38%。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，2016年为3.23亿元，由于当年代建加成比例提升，毛利率同比大幅增长，为32.29%。土地开发板块收入及占比均有所下降，2016年实现收入3.42亿元，同比下降59.00%，主要系政府土地出让计划减少所致。公司土地开发板块毛利率同比上升18.35个百分点至66.57%，主要系2016年土地开发拆迁成本降低所致。安置房销售方面，2016年实现收入10.68亿元，同比大幅增长98.78%，主要是2016年公司保障房项目达到销售条件出售面积上升所致；毛利率同比下降4.34个百分点至9.77%，主要是由于公司当年销售的商品房较少所致。2016年，受毛利率较低的安置房销售板块占比较高影响，公司主营业务毛利率同比下降6.70个百分点至23.18%。

表3　2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况

（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016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	31360.00	26.43	25.63	26940.35	7.42	15.09	32339.75	32.29	16.17
土地开发	68667.00	17.47	56.08	83314.00	48.22	46.67	34161.00	66.57	17.08
安置房销售	18339.25	30.05	14.94	53719.90	14.11	30.09	106783.49	9.77	53.38
运输	581.53	50.00	0.49	690.64	63.68	0.39	7531.48	-28.33	3.76
炸药销售	3516.29	11.43	2.86	2911.54	16.47	1.63	2565.49	16.15	1.28
旅游业门票收入	--	--	--	1570.77	75.02	0.88	4099.5	34.08	2.05
服务费收入	--	--	--	8106.10	17.28	4.54	9890.48	41.05	4.94
其他	--	--	--	1256.41	30.04	0.70	2683.02	-36.47	1.34
合计	**122464.11**	**21.63**	**100.00**	**178509.71**	**29.88**	**100.00**	**200054.20**	**23.18**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

1. 交通工程项目建设

公司交通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。公司交通建设业务主要分为高速公路投资建设、二级公路建设运营和代建国道、省道等公路项目。

高速公路投资运营方面，公司通过持有湖州湖皖高速公路有限公司6.387%股权参与投资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）。2016年度，杭宁高速进行提质改造工程，故当年未分红。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，截至目前尚未完工。

公益类项目方面，公司投资项目主要包括二级公路、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；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。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经三线新建、南延工程，经四线南延工程，长合线工程和长牛线工程为取消收费的二级公路项目，体现在公司其他长期资产科目中，截至2016年底为15.94亿元。

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2016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57.24亿元，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2016年底，公司累计收到相应的专项资金共计25.79亿元，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效率对公司的资金周转产生一定影响。

2016年，公司实现工程业务收入3.23亿元，主要是对李家港至图影道路改造工程、长兴至长达公路改建工程和长兴五峰至五庄段改建工程收入的确认，截至2016年底，公司已收到全部回购款。

公司在建、拟建项目主要是长兴县长桥至虹星桥公路工程、申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目等，截至2016年底公司主要在建拟建项目预计总投资39.18亿元，已经投资2.67亿元，尚需投资36.51亿元，公司承担的建设任务后续需投入的建设资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

表4　截至2016年底公司主要在建拟建基础设施项目

（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
码头至吕山公路工程	28000.00	6000.00	2016~2018
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64000.00	7000.00	2016~2018
商丘至合肥至杭州铁路项目	30000.00	9000.00	2016~2019
申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目	170000.00	4700.00	2016~2019
在建工程小计	**292000.00**	**26700.00**	--
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	--	2017 开工
拟建工程小计	**99800.00**	--	2017开工
合计	**391800.00**	**26700.00**	--

资料来源：公司提供

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。

2．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。

2016年公司出让土地面积为265.29亩，同比减至164.02亩，实现土地开发收入3.42亿元。2016年出让均价为128.77万元/亩。2016年公司实现土地出让面积及均价均有所下降。

表 5　土地出让收入情况

（单位：亩、万元、万元/亩）

项目		2014 年	2015 年	2016 年
商住综合用地	出让面积	450.74	429.31	265.29
	出让总价	68667.00	83314.00	34161.00
	出让均价	152.34	194.06	128.77

数据来源：公司提供

表 6　2016 年公司土地出让收入明细

（单位：亩、万元）

地块名称	面积	收入
新丰花园北侧-1 地块	98.56	12693.00
新丰花园北侧-2 地块	87.25	11237.00
新丰花园北侧-3 地块	79.48	10231.00
合计	**265.29**	**34161.00**

数据来源：公司提供

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 2016 年公司出让土地均价，该区块土地价值 129 万元/亩计算，该区块土地出让净收益约为 4.45 亿元。截至 2016 年底，该区域土地尚未实现出让。

3．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。2016年公司实现保障性安置住房销售面积23.01万平方米。2016年，公司保障性安置住房新建、续建项目包括紫金南苑二期、米西花园、五峰花园、张家村（北区）、锦绣花苑二期工程等；已完工可售面积5.52万平方米。2016年，公司实现安置房销售收入10.68亿元，同比大幅增长98.78%，主要由于2016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。2016年，公司安置房销售毛利率为9.77%，同比下降4.34个百分点，主要系商品房销售量占比较小所致。

公司在建保障房项目主要是张家村南区、北区工程等。截至2016年底，在建项目预计总投资9.60亿元，已投资9.38亿元，尚需投资0.22亿元。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7　截至2016年底公司在建保障房项目情况

（单位：万元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	可售面积
张家村南区工程	44000.00	42784.00	17.78
张家村北区工程	52000.00	51024.00	11.00
合计	**96000.00**	**93808.00**	**28.79**

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、政府规划等外界因素影响，存在不确定性。

4．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”）负责。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，2016年炸药销售业务

收入进一步下滑至0.26亿元。

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”）和长兴交通投资集团汽车运输有限公司（以下简称“长兴交运”）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，长兴交运主要负责长兴县内出租车、公交车、长途客车和旅游大巴等业务。公司运输业务主要为农村公交等公益性较强的交通运输业务，2016年该板块实现收入0.75亿元，毛利率水平为负。

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。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。公司旅游门票业务2016年实现收入0.41亿元，毛利率34.08%。公司安保和旅游业务均尚处起步阶段，收入规模较小，但呈现稳步提升态势，对公司营业收入有一定贡献。

8. 未来发展

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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年公司财务报表合并范围增加 3 家子公司，分别为公司新组建的长兴通润矿业有限公司、公司支付 1.29 亿元对价收购长兴交通投资集团汽车运输有限公司的 100%股权、公司支付 0.01 亿元对价收购长兴晶鑫客运服务有限公司 50%股权；2016 年 7 月公司注销一家子公司长兴水口天地酒店管理有限公司（2016 年 1~7 月属于公司合并范围）。公司财务报表合并范围变化较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 468.76 亿元，所有者权益 177.29 亿元（其中少数股东权益 5.89 亿元）；2016 年公司实现营业收入 20.20 亿元，利润总额 3.59 亿元。

1. 资本质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 468.76 亿元，同比增长 10.48%。其中流动资产合计占 73.63%，非流动资产占 26.37%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 345.15 亿元，同比增长 49.03%。从构成上看，货币资金占 6.92%、其他应收款 16.48%、预付账款占 5.75%和存货占 70.51%。

截至 2016 年底，公司货币资金 23.90 亿元，同比增长 4.37%。银行存款占 99.98%，其中有 12.30 亿元定期存单为企业银行贷款作质押，使用受限。公司非受限的现金类资产 11.60 亿元。

截至2016年底，公司预付账款19.85亿元，同比下降24.37%，主要系公司2016年安置房投资建设规模下降所致。

截至2016年底，公司其他应收款56.88亿元，同比增长29.92%，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49.41%，1~2年的占9.61%，2~3年的占7.47%，3年以上的占33.51%。公司其他应收款主要为应收政府单位或市政控股公司的往来款，回收风险较低，但回款周期易受市政资金拨付效率影响。其他应收款前五名合计金额占其他应收款44.50%，集中度较高。

表8 截至2016年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

债务人	欠款金额	原因	占比
长兴县经济投资公司	6.60	往来款	11.60
长兴县城市建设发展总公司	6.34	往来款	11.15
长兴县财政局	4.57	往来款	8.03
长兴申源村镇建设开发有限公司	3.94	往来款	6.93
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	3.86	往来款	6.79
合计	**25.31**	**--**	**44.50**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货243.35亿元，同比大幅增长75.55%，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28.67%和64.79%，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（69.78亿元），土地资产（157.66亿元）主要为政府注入的公司可运作开发土地。公司存货中6.53亿元用于借款抵押。

截至2016年底，公司非流动资产123.61亿元，同比下降35.86%。从构成上看，可供出售金融资产占2.00%，持有至到期投资占3.17%，长期股权投资占6.38%，固定资产占5.08%，在建工程占46.30%，无形资产占23.64%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为2.47亿元，同比大幅增长108.99%，主要系公司对湖州湖皖高速公路有限公司投资0.51亿元，且国开发展基金有限公司对湖州湖皖高速公路有限公司增资7亿元，导致公司投资比例降低至6.387%，故调整至可供出售金融资产科目。

公司持有至到期投资主要为公司投资的信托产品，2016年底为3.92亿元，较2015年未发生变化。2016年，公司持有至到期投资实现投资收益为616.69万元。

公司长期股权投资主要为公司对合营、联营公司的投资，截至2016年底为7.89亿元，较2015年底略有下降。

截至2016年底，公司在建工程为57.24亿元，同比下降56.27%，主要为交通、水利工程建设项目竣工转入存货所致。

截至2016年底，公司无形资产为29.23亿元，同比增长1.65%，以土地使用权为主（占98.43%）。

截至2016年底，其他非流动资产15.94亿元，包括长牛线、长和线、经三线、经三线南移和经四线南移等已完工但尚未回购项目，以上项目均属于取消收费的二级公路。每年可获得中央专项补助资金及浙江省配套补助资金，长兴县政府暂无回购计划。

表 9　截至 2016 年底公司其他非流动资产明细

（单位：亿元）

项目名称	金额
经三线	2.13
经三线南移	1.52
经四线南移	1.55
长牛线	5.63
长和线	5.11
合计	**15.94**

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。

2．负债及所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计177.29亿元，同比增长4.10%，主要来自未分配利润的增加。从构成来看，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占8.46%、79.83%、0.62%、7.75%和3.32%。

截至2016年底，公司资本公积为141.54亿元，同比增长2.34%。2016年，根据长财预[2016]130号文件，公司收到财政资金拨款，增加资本公积3.16亿元；根据长国资办发[2016]21号文件，公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司收到大唐贡茶院一期、二期房产，增加资本公积0.20亿元。跟踪期内，所有者权益稳定性较好。

截至2016年底，公司负债总额291.47亿元，同比增长14.76%。其中流动负债占33.81%，长期负债占66.19%，流动负债占比较上年有所下降。

截至2016年底，公司流动负债合计98.55亿元，同比下降0.72%，主要系短期借款和预收款项下降所致。构成方面，主要为短期借款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债，占比分别为9.12%、50.14%、2.43%和31.14%。

截至2016年底，公司短期借款8.99亿元，同比下降52.29%，主要系公司持续调整负债结构所致。

截至2016年底，其他应付款余额为49.42亿元，同比增长16.76%，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。前五位其他应付款明细见下表。

表 10　截至 2016 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	12.70	25.70	往来款
长兴县小浦镇人民政府国库集中支付清算账户	4.68	9.47	往来款
仙山湖投资开发有限公司	3.25	6.58	往来款
长兴县财政局	3.22	6.51	往来款
浙江长兴滨河实业有限公司	2.76	5.59	往来款
小计	**26.61**	**53.85**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预收款项2.40亿元，同比下降49.91%，主要为安置房预收房款。2016年公司预收账款1年以内的占53.30%，1年以上的占46.70%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债30.69亿元，其中长期借款为28.19亿元，应付债券为2011年公司发行的企业债券剩余本金2.50亿元。

截至2016年底，公司非流动负债合计192.92亿元，同比增长24.69%，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占29.83%、31.90%和24.70%，其余为专项应付款和递延收益。

截至2016年底，公司长期借款57.54亿元，同比下降20.37%。其中以保证借款、质押借款和质押、保证借款为主，分别占40.20%、21.92%和22.94%。

截至2016年底，公司应付债券61.54亿元，同比增长77.58%，主要系公司2016年发行9.70亿元非公开发行公司债券以及子公司长兴县永兴投资开发有限公司2016年发行的10亿元“16永兴01”、10亿元“16永兴02”。

截至2016年底，公司长期应付款为47.66亿元，同比增长114.96%，主要系2016年公司收到地方政府债券置换资金增长所致。公司长期应付款中付息部分已计入调整后有息债务指标。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务206.42亿元，同比增长17.10%，其中短期债务占19.22%，长期债务占80.78%。2016年公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为62.18%、53.80%和48.47%，同比分别上升2.32、2.58和5.35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。

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，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。

3. 盈利能力

2016年公司营业收入主要来自土地开发业务收入、安置房销售收入和项目回购收入。2016年公司实现营业收入20.20亿元，较2015年增长12.00%，主要系安置房销售和项目回购收入大幅增长所致。2016年，公司营业利润率为21.34%，同比减少6.11个百分点，主要系毛利较高的土地开发板块收入降低所致。

2016年公司期间费用合计为8.22亿元，同比增长13.75%，主要为管理费用增长所致；2016年期间费用占营业收入比重为40.69%，期间费用对公司利润总额的仍侵蚀较大，主要系公司跟踪期内业务量增幅较大，带动管理费用大幅增长。

2016年，公司营业外收入8.76亿元，同比

有所上升，主要为政府补助8.70亿元。

公司利润总额主要来自政府补助，2016年为3.59亿元。

从盈利指标看，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.75%和2.02%，同比分别下降1.35和0.14个百分点，公司盈利能力仍较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入主要来源于土地开发业务、安置房销售板块和项目回购业务，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，利润总额对财政补贴依赖程度较高。

4. 现金流及保障

2016年公司经营活动产生的现金流入量为78.33亿元，同比大幅增长106.36%，主要系收到其他与经营活动相关的现金大幅增长所致。从收入实现质量指标看，2016年公司现金收入比为84.00%，较2015年下降13.25个百分点。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。2016年，公司经营活动产生的现金流出量为79.13亿元，同比增长16.65%，主要系公司项目推进，购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。公司经营活动现金流量净额持续为负，2016年为-0.80亿元。2016年公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-18.20亿元，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。

2016年，公司筹资活动前现金流量净额为-19.00亿元，随着投资规模加大，公司存在一定对外筹资需求。

公司筹资方式主要为借款筹资和发行债券，2016年公司借款所收到的现金为39.25亿元；发行债券收到的现金为29.29亿元，主要为发行债券及用于质押借款定期存单到期转回等。2016年公司筹资活动现金流出69.89亿元，其中偿还债务支付的现金为58.98亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金9.84亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为20.00亿元。

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，随着公司投资支出规模增大，公司外部融资压力大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底公司流动比率和速动比率分别为350.24%和103.30%，分别较2015年底增长116.92和9.63个百分点。2016年，公司经营现金流动负债比率为-0.81%。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，2016年公司EBITDA为11.93亿元，同比增长15.31%，主要系公司费用化利息支出及折旧摊销增加所致。同期，公司EBITDA利息倍数为1.71倍，全部债务/EBITDA倍数为13.31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。公司实际偿债压力尚可。

截至2016年底，公司共获得各商业银行累计授信总额63.62亿元，已使用额度45.82亿元，未使用额度17.80亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司对外担保金额为42.34亿元，担保比率23.88%，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，存在一定的或有风险。

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2017年5月4日，公司除有1笔已结清不良类信贷信息记录和15笔已结清关注类信贷信息记录外，公司无其他未结清不良信贷信息记录。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”系经办人员疏忽，延后1天还款所致。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，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。

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、存续期内债券偿债能力

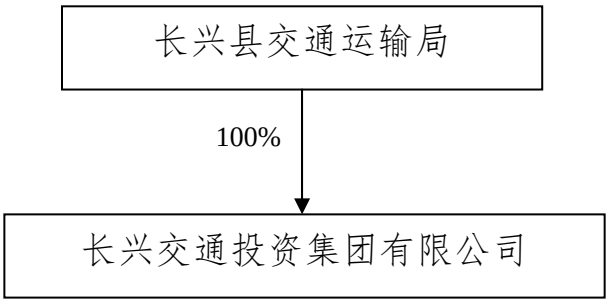
截至2017年5月底，公司待偿还债券为“14长交投债01/PR长交01”和“14长交投债02/PR长交02”，待偿还本金分别为4.80亿元和4.80亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流入量和EBITDA分别为78.33和11.93亿元，分别为存续期债券合计本金（9.60亿元）的8.16倍和1.24倍，为待偿还债券本金每年分期偿还最大额（2.40亿元）的32.64倍和4.97倍；同期，公司经营活动现金流量净额为负，对待偿还债券本金总额无保障。

总体看，经营活动现金流入量对存续期债券保护能力较强。

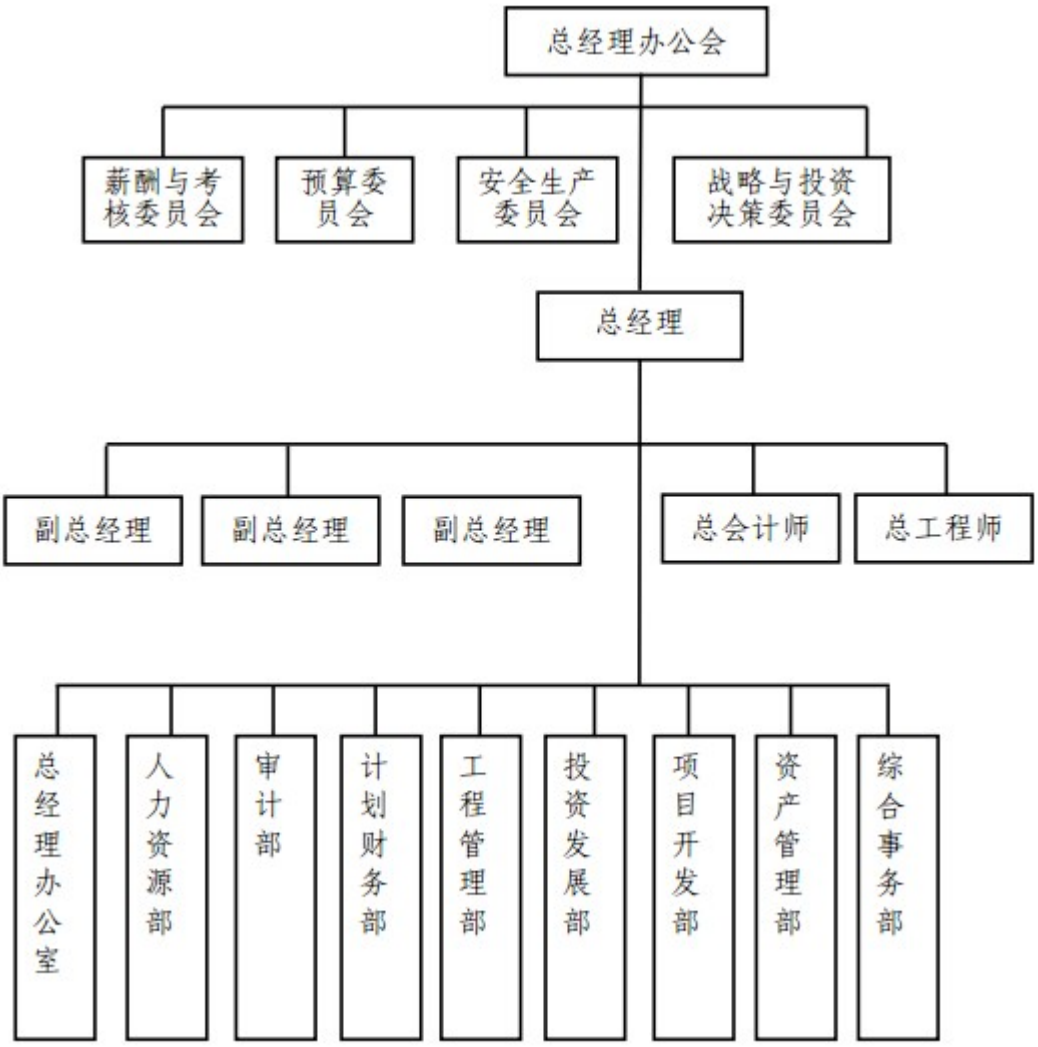
十一、结论

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长交投债01/PR长交01”和“14长交投债02/PR长交02”AA的信用等级。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.49	22.90	23.90
资产总额(亿元)	387.84	424.31	468.76
所有者权益（含少数股东权益）(亿元)	156.92	170.32	177.29
短期债务(亿元)	36.56	47.32	39.68
长期债务(亿元)	96.68	106.92	119.09
调整后长期债务(亿元)	96.68	129.09	166.74
全部债务(亿元)	133.24	154.24	158.77
调整后全部债务(亿元)	133.24	176.41	206.42
营业收入(亿元)	12.55	18.04	20.20
利润总额(亿元)	3.25	3.82	3.59
EBITDA(亿元)	6.38	10.35	11.93
经营性净现金流(亿元)	22.35	-29.88	-0.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1003.21	335.17	18.72
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04
现金收入比(%)	64.45	97.25	84.00
营业利润率(%)	21.27	27.45	21.34
总资本收益率(%)	4.40	4.10	2.75
净资产收益率(%)	2.02	2.17	2.02
长期债务资本化比率(%)	38.12	38.57	40.18
全部债务资本化比率(%)	45.92	47.52	47.24
调整后全部债务资本化比率(%)	45.92	50.88	53.80
资产负债率(%)	59.54	59.86	62.18
流动比率(%)	194.67	233.32	350.24
速动比率(%)	74.24	93.67	103.30
经营现金流动负债比(%)	20.71	-30.10	-0.81
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.98	1.71
全部债务/EBITDA(倍)	20.89	14.91	13.31
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.89	17.05	17.30

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中付息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 2016 年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保方	担保金额	到期日
长兴永畅物流建设开发有限公司	13500.00	2020/6/28
农丰源股份有限公司	29000.00	2021/9/30
长兴永茗建设发展有限公司	3125.00	2019/10/27
长兴县人民医院	10000.00	2020/12/31
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5900.00	2020/6/30
长兴县太湖高级中学	5000.00	2024-12-2
浙江长兴龙新建设发展有限公司	1950.00	2017/9/27
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	7470.00	2017/7/30
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2022/12/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2017/6/9
浙江长兴经开建设开发有限公司	15000.00	2017/6/5
浙江长兴经开建设开发有限公司	1900.00	2017/12/25
浙江长兴经开建设开发有限公司	10000.00	2019/1/14
浙江长兴经开建设开发有限公司	35000.00	2018/9/30
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2022/12/29
浙江长兴滨河实业有限公司	2800.00	2019/12/31
长兴永隆建设发展有限公司	4500.00	2019/11/26
长兴永隆建设发展有限公司	5000.00	2018/6/19
长兴永恒市政建设有限公司	2600.00	2019/1/17
长兴永成建设发展有限公司	7750.00	2019/4/20
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	1000.00	2019/8/30
长兴县公路工程有限责任公司	1500.00	2017/9/29
长兴县公路工程有限责任公司	1000.00	2017/6/7
长兴县公路工程有限责任公司	2000.00	2017/6/5
长兴县公路工程有限责任公司	4500.00	2019/8/2
长兴南太湖投资开发有限公司	3000.00	2017/6/29
长兴丽城建设发展有限公司	2800.00	2019/12/20
长兴宏达水利建设发展有限公司	10000.00	2020/2/4
长兴宏达水利建设发展有限公司	5000.00	2019/12/8
长兴宏达水利建设发展有限公司	4700.00	2019/12/15
长兴宏达水利建设发展有限公司	15000.00	2025/6/12
长兴恒途实业有限公司	5000.00	2017/1/17
长兴恒途实业有限公司	8500.00	2017/1/13
长兴广播电视网络有限公司	4950.00	2019/7/1
长兴港通建设开发有限公司	27000.00	2017/7/31
长兴港通建设开发有限公司	1000.00	2017/6/15
长兴城西绿洲投资开发有限公司	2000.00	2017/4/28
长兴城市建设有限公司	4200.00	2020/1/25
长兴城市建设有限公司	30000.00	2018/8/20
长兴城市建设有限公司	20000.00	2018/10/19
农丰源股份有限公司	5000.00	2024/11/20
农丰源股份有限公司	5000.00	2024/12/20
农丰源股份有限公司	30000.00	2025/10/20
都市股份有限公司	9800.00	2019/6/20

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。