跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕997 号

长兴交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的“20 长交 01”进行了跟踪评级，确定：

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”

长兴交通投资集团有限公司公开发行的“20 长交 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

长兴交通投资集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 长交 01	4.80 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019/8/13

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年
合并口径		
资产总额（亿元）	595.99	747.77
所有者权益（亿元）	251.42	306.96
长期债务（亿元）	217.54	250.18
全部债务（亿元）	256.06	354.89
营业收入（亿元）	31.49	34.18
利润总额（亿元）	4.74	4.77
EBITDA（亿元）	11.39	15.04
经营性净现金流（亿元）	-24.49	0.69
营业利润率（%）	9.30	8.70
净资产收益率（%）	1.87	1.55
资产负债率（%）	57.82	58.95
全部债务资本化比率（%）	50.46	53.62
流动比率（%）	566.67	332.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.96
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.37	3.13
公司本部		
资产总额（亿元）	358.00	425.42
所有者权益（亿元）	188.80	228.11
全部债务（亿元）	83.66	118.17
营业收入（亿元）	4.06	5.57
利润总额（亿元）	1.63	1.93
资产负债率（%）	47.26	46.38
全部债务资本化比率（%）	30.70	34.12
流动比率（%）	302.89	283.00

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3. 其他流动负债已调整至短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体。跟踪期内，长兴县经济稳步发展，财政实力有所增强，公司继续得到当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司资产流动性较弱、短期偿付压力较大、在建和拟建项目尚需投资规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着长兴县基础设施建设的逐步推进、公司市场化业务的不断发展及已开发土地的陆续出让，公司综合竞争能力有望持续增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 长交 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 长兴县经济稳步发展，财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。2019 年，长兴县实现地区生产总值 693.28 亿元，同比增长 8.2%；一般公共预算收入 65.83 亿元，同比增长 10.9%。

2. 公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，跟踪期内继续获得当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的支持。

关注

1. 公司资产中存货和应收类款项规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 公司债务规模大幅增长，短期债务规模较大，存在较大的短期偿付压力。

3. 公司在建和拟建项目尚需投资规模大，存在较大的资本支出压力。

分析师

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）
张晶晶　登记编号（R0040219080003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
传真：010-85171273
电话：010-85172818
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构未发生变化，截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 15 亿元，股东为长兴县交通运输局，实际控制人为长兴县人民政府。

跟踪期内，公司的经营范围变更为：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；旅游开发；生活、工业污水的处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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 9 个职能部门；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 747.77 亿元，负债合计 440.80 亿元，所有者权益 306.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 282.75 亿元。2019 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，净利润 4.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.48 亿元（少数股东损益-0.14 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.85 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：徐诚。

二、债券发行及募集资金使用情况

2020 年 2 月 26 日，公司发行了“长兴交通投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）品种一”，发行规模为 4.80 亿元。

表 1　截至本报告出具日公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

债券名称	债券简称	证券代码	债券余额	起息日	期限	特殊条款	回售日
长兴交通投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）品种一	20 长交 01	163158.SH	4.80	2020-02-28	5（3+2）	回售，调整票面利率，交叉保护，控制权变更	2023-02-28

注：上表仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券
资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2020 年 6 月 17 日，“20 长交 01”募集资金 4.80 亿元，已全部到位并已全部使用完毕，募集资金用途与募集说明书中的相关约定一致。“20 长交 01”尚未到第一个付息日。

三、行业及区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和

项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企

业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济

跟踪期内，长兴县经济稳步发展，财政实力有所增强，财政自给率较高。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，长兴县实现地区生产总值 693.28 亿元，同比增长 8.2%。其中，第一产业增加值 35.03 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 355.64 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值 302.60 亿元，同比增长 8.9%。三次产业占比为 5.1:51.3:43.6，第三产业对 GDP 增长贡献率为 45.7%。按户籍人口计算，人均地区生产总值为 108861 元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。

从固定资产投资来看，2019年，长兴县全年固定资产投资同比增长11.2%。其中，民间投资增长14.6%，占比为86.1%；交通投资增长15.7%；高新技术产业投资增长42.0%；生态环保与公共设施投资下降5.1%。

2019年底，长兴县公路总里程达到2278.07公里，每平方公里公路密度达1.58公里。其中，准四级以上等级公路里程2278.07公里，高速公路通车里程132.76公里。2019年，长兴县全社会公路旅客客运量（不包括公交）112.28万人，客运周转量18408万人公里；全社会货物运输量9634.91万吨，其中公路运输5561.76万吨、水路运输3806.49万吨、铁路运输266.66万吨；全社会货运周转量101.96亿吨公里，其中公路周转量48.62亿吨公里，同比增长15.2%，水路周转量53.35亿吨公里，同比增长12.5%。

2019 年，长兴县完成一般公共预算收入 65.83 亿元，同比增长 10.9%，财政自给率为 81.17%。其中，税收收入 55.87 亿元，在一般公共预算收入中占 84.9%。同期，长兴县政府性基金收入为 77.30 亿元，包括国有土地出让金收入 67.09 亿元；转移性收入为 22,50 亿元。

四、外部支持

公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，跟踪期内继续得到当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的大力支持。

资产划拨方面，2019 年，根据长兴县人民政府办公室抄告单“长办第 39 号”文件，长兴经济

技术开发区管理委员会（以下简称“长兴经开区管委会”）将其持有的浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）30.00%股权无偿转给公司，增加资本公积35.76亿元；根据“长国资办〔2019〕25号”文件，长兴申源村镇建设开发有限公司将其持有的浙江长兴申源物流有限公司100%股权无偿划转给公司子公司长兴滨湖建设开发有限公司（以下简称“滨湖建设”），增加资本公积1.19亿元；根据“长国资办发〔2019〕16号”文件，长兴县人力资源和社会保障局工会委员会将其持有的长兴雷博人力资源服务有限公司90.00%股权无偿转让给滨湖建设，增加资本公积315.62万元；根据长兴县人民政府办公室抄告单“长办第43号”文件，农丰源股份有限公司将其持有的长兴仙山湖旅游投资开发有限公司 100%股权无偿转给公司子公司长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”），增加资本公积2.40亿元；根据“长国资办发〔2019〕14号”文件，长兴港通建设开发有限公司将其持有的长兴永茗建设发展有限公司 100%股权无偿转给长兴文旅，增加资本公积631.52 万元；根据长兴经开区管委会文件，长兴文旅无偿取得长兴太湖博物馆资产，增加资本公积3.32亿元。

财政补贴方面，长兴县政府每年给予公司一定的运营补贴以支持其业务开展，2019年，公司收到长兴县政府的财政补贴5.67亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到财政贴息5.60亿元，冲减“财务费用”和“存货”。

资金注入方面，2019年，根据股东会决议，长兴县交通运输局将拨付给公司的1.00亿元资金确认为对公司的投资，计入“资本公积”；根据“长委办发〔2018〕45号”文件及长兴县财政局通知，长兴县财政局将地方政府置换债券19.00亿元转为对公司的资本性投入，计入“资本公积”；根据湖州南太湖产业集聚区长兴分区管理委员会“长集聚委〔2019〕37 号” 文件，公司子公司浙江长兴综合物流园区发展有限公司（以下简称“物流园公司”）收到拨款4.66亿元，计入“资本公积”。

五、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于委托建设业务、土地开发业务和贸易业务。跟踪期内，受委托建设业务和贸易业务收入增加影响，公司主营业务收入稳定增长，综合毛利率同比略有下降。

2019年，公司主营业务收入为33.81亿元，同比增长9.29%，主要源于委托建设业务和贸易业务收入的增加。从收入构成看，2019年，公司委托建设业务收入5.42亿元，同比增长38.34%，主要由于当期结算工程量较大；土地开发收入受城市规划、房地产市场景气度等因素影响较大，2019年为4.59亿元；公司2019年未实现安置房销售收入，主要由于长兴建设房屋开发有限公司于2017年底划出公司合并范围导致剩余安置房面积较少且当期未实现销售；贸易业务收入为17.62亿元，在主营业务收入中占52.12%；公司其他业务板块较多，对公司收入形成重要补充。

毛利率方面，2019年，公司委托建设业务和土地开发业务毛利率分别为7.21%和38.14%，较上年变化不大；贸易业务毛利率为5.39%，同比上升4.69个百分点，主要由于通过使用银行承兑汇票降低了资金成本。2019年，公司主营业务毛利率为8.53%，较上年略有下降。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托建设	3.92	12.67	7.20	5.42	16.04	7.21
土地开发	5.44	17.58	40.38	4.59	13.56	38.14
安置房销售	3.73	12.04	16.40	0.00	0.00	--
贸易	13.18	42.58	0.70	17.62	52.12	5.39
其他	4.68	15.13	-8.35	6.18	18.28	-3.31
合计	**30.94**	**100.00**	**9.02**	**33.81**	**100.00**	**8.53**

注：其他收入包括运输收入、炸药销售收入、旅游收入、矿石销售收入、保安服务费收入、通行费收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）委托建设业务

跟踪期内，由于结算的工程量较大，公司委托建设业务收入同比大幅增长；公司在建及拟建委托建设项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

公司委托建设业务主要由本部、长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖投资”）和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。

公司本部主要负责交通基础设施建设，建设项目主要包括二级公路、航道、长兴县所辖区域公路等，项目建设资金来源为自有资金以及中央、省、地方政府拨付的项目建设资金，不足部分主要通过融资予以解决。根据项目建设进度及完工情况，长兴县交通运输局与公司按期结算，每个项目的结算金额和结算时间由具体的协议确定，不同项目之间毛利率差别较大。工程建设投入计入“存货－开发成本”，完工后转入“存货－开发产品”或“其他非流动资产”。

南太湖投资为湖州南太湖产业集聚区长兴分区（以下简称“长兴分区”）唯一的基础设施建设主体。南太湖投资与长兴分区管委会签订委托代建协议，由南太湖投资筹集资金进行项目建设，项目完工后与长兴分区管委会结算，南太湖投资按照结算的投资成本加成一定比例确认收入。

永兴建设承担部分市政房屋、建筑物建设，工程在建设时计入“存货－开发成本”，完工后转入“存货－开发产品”，后续计入土地开发业务成本结转。

公司委托建设业务收到项目回款后确认收入，2019年，公司确认委托建设收入5.42亿元，同比增长38.34%，全部来自中央大道东延工程。截至2019年底，公司委托建设业务主要在建项目已投资83.04亿元，尚需投资10.07亿元（未考虑长兴县县乡道路项目）；公司委托建设业务主要拟建项目预计总投资13.70亿元。

表4　截至2019年底公司委托建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资
长兴县县乡道路	--	43.60	--
318 国道李家巷至林城段	11.96	11.72	0.24
长兴县长桥至虹星桥公路工程	6.40	11.32	--
长洪图影段新建工程	5.80	5.67	0.13
申苏浙皖南太湖互通连接线	11.51	3.01	8.50
宁杭铁路站前大道	2.00	1.99	0.01
杭宁高速长兴北互通工程	1.51	1.43	0.08
南太湖长兴码头至吕山公路	2.90	2.09	0.81

长水线工程	0.97	1.13	--
长牛线绿化工程	1.38	1.08	0.30
合计	--	**83.04**	--

注：长兴县县乡道路工程系自公司成立以来所承担的长兴县域内的基本道路改造、提升和中大修工程等，未来公司将逐步移交相关道路工程，并向长兴县政府收取代建款项；长兴县长桥至虹星桥公路工程和长水线工程出现了超计划总投资的情况，目前相关工程已接近完工状态，公司将在相关项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额
资料来源：公司提供

表5　截至2019年底公司委托建设业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设期	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
S301长牛线改造处治工程	2.00	2020-2022年	1.00	0.60	0.40
规划213省道（泗安至和平段）改建工程	9.70	2021-2022年	0.00	5.70	4.00
浙北高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内）	2.00	2021-2022年	0.00	1.00	1.00
合计	**13.70**	--	**1.00**	**7.30**	**5.40**

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

公司土地开发业务分为土地整治、土地转让和成本加成三种模式，该板块未来投资压力不大，但资金回笼依赖土地出让进度，对公司资金形成明显占用。公司已开发及自有土地规模较大，能够对公司土地开发收入形成一定支撑。

跟踪期内，公司土地开发业务仍由子公司永兴建设和南太湖投资负责。

永兴建设土地业务分为土地整治业务和土地转让业务。土地整治模式：2004 年 1 月，长兴县人民政府、长兴县国土资源局和永兴建设签订了《合作开发土地协议》，永兴建设主要负责对长兴县龙山新区约 13500 亩土地实施一级开发。根据《合作开发土地协议》，土地开发整理后，经“招拍挂”方式出让，土地交易后收到的土地出让金，扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，县政府及县国土资源局再与永兴建设进行结算，将剩余资金全额划转至永兴建设。土地转让模式：永兴建设将长兴县老城区 1000 亩自有土地及龙山新区自有土地对外转让，土地依法转让后，扣除相关费用后的土地出让金将全额返还至公司，该部分土地计入“存货-土地资产”或“无形资产”。

南太湖投资主要承担长兴分区基础设施投融资建设与开发，土地开发模式为成本加成。2011 年 10 月，根据长兴县财政局、长兴县国土资源局与南太湖投资签订的《合作开发土地协议》，长兴县财政局和长兴县国土资源局委托南太湖投资进行长兴分区土地一级开发事宜，在项目开发完成且移交长兴县国土资源局后，长兴县国土资源局按审定的开发成本加成 50%的收益与公司进行项目结算，公司据此确认土地一级开发收入。结算时确认的收入由长兴县财政局拨付给长兴分区管委会，长兴分区管委会再拨付给公司。

2019年，公司出让6宗土地，土地面积合计10.16万亩，确认收入4.59亿元。截至2019年底，公司正在开发的土地整理项目计划总投资10.06亿元，已投资5.36亿元，计入“存货-开发成本”；公司自有土地资产账面价值合计133.41亿元（存货中110.43亿元，无形资产中22.98亿元），土地类型主要为住宅用地和商业用地。

表 6　2019 年公司土地出让情况（单位：亩、万元）

项目名称	负责子公司	开发模式	土地性质	整理面积	整理成本	确认收入
沂湖路南侧 A-1 地块	永兴建设	土地转让	商住用地	52918.00	7512.63	22764.24
龙山新区公共设施2-1号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	25868.00	3672.41	1114.54
龙山新区公共设施2-2号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	8554.00	1214.39	371.94
龙山新区公共设施2-3号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	6669.00	1045.02	426.36
龙山新区公共设施3-8号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	7361.00	946.38	217.30
物流园区 B 区石仙浜地块	南太湖投资	成本加成	/	236.36	13977.25	20965.88
合计	--	--	--	**101606.36**	**28368.09**	**45860.26**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍是收入的主要来源，但利润空间仍较小；随着贸易业务的逐步成熟发展，公司贸易板块收入有望继续增长。

公司贸易业务仍由物流园公司、永兴建设、滨湖建设及下属子公司负责。公司贸易业务品种主要为电解铅、火法铅和煤炭等，贸易业务采取“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司向原材料供应商购买商品，并由供应商直接向下游客户发货，公司不承担仓储和物流工作，客户的付款周期通常为1—3月，每月结算一次。

2019年，公司前五大供应商分别为长兴鑫长贸易有限公司、新威能源贸易公司、江苏新春兴再生资源有限公司、济南马卡鲁商贸公司和太和县长江金属材料有限公司，合计采购金额9.16亿元，在贸易业务成本中的占比为54.93%。公司前五大贸易客户为浙江省长兴天能电源有限公司、长兴鑫长贸易有限公司、安徽铜冠有色金属（池州）公司、长兴传化公路港物流有限公司和长兴县浙隧建设投资有限公司，销售金额合计10.55亿元，在贸易业务收入中的占比为59.85%。

2019年，公司实现贸易业务收入17.62亿元，同比增长33.75%，在主营业务收入中占52.12%；贸易业务毛利率为5.39%，同比上升4.69个百分点，主要由于通过使用银行承兑汇票降低了资金成本。

（4）其他业务

跟踪期内，其他业务是公司收入的重要补充，其中炸药销售与运输业务区域垄断优势明显。随着长兴县政府经营性资产的不断划入，公司产业布局有望继续丰富。

公司其他业务主要包括高速公路收费、炸药销售、运输、旅游、矿产销售、保安服务、租赁业务等。

公司通行费收入来源于杭长高速公路北延工程，由公司控股子公司浙江长宜高速公路有限公司负责投资、建设及运营管理。该高速公路全长约30.41公里，项目总投资41.53亿元，截至2019年底已投资37.54亿元。杭长高速北延段于2014年6月动工，2017年1月22日完工通车；与杭长高速北延段相接的宜长高速公路于2017年10月动工，预计2021年7月完工。2019年，公司实现通行费收入0.18亿元，成本为1.17亿元，公司高速公路板块继续亏损，主要系杭长高速北延段未与宜长高速公路接通，运营路段处于“断头路”状态，车流量较少所致。

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，化建民爆拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质，其不直接进行民用爆炸物品的生产，主要收入来源为民爆物品的销售收入，主要产品包括工业炸药、工业雷管、工业索类产品。2019年，公司实现民爆

器材销售收入0.45亿元。

公司运输业务仍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。安顺物流为化建民爆子公司，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、长途客运班车及旅游包车的运营，是长兴县唯一一家提供公共交通运输服务的企业。2019年，公司运输业务实现收入0.77亿元，成本为1.09亿元，主要系公交车业务亏损所致。2019年，长兴县财政局给予公司公交亏损补助0.44亿元，能够弥补运输业务亏损。

公司安保服务费收入主要来自子公司长兴保安服务公司，主要业务包括保安服务、保安设备安装服务和提供ATM加钞押运服务。2019年实现营业收入1.25亿元，同比有所增长。

公司旅游业务主要由长兴旅游集团有限公司、长兴扬子鳄景区管理有限公司和长兴金钉子景区旅游发展有限公司等负责运营。公司目前运营7处景点分别为：金钉子远古世界、大唐贡茶院，陈武帝故宫、中国扬子鳄度假村、江南红村、仙山湖景区、花溪谷景区，其中4A级景区5家。2019年，公司旅游收入为0.73亿元。

矿产销售业务主要通过子公司长兴通润矿业有限公司（以下简称“通润矿业”）开展。通润矿业主要业务为水泥用石灰岩、普通建筑用石料的开采和销售。根据《浙之矿评字〔2016〕020 号》采矿权评估报告书，通润矿业灰岩矿可开采水泥用灰岩储量 656.51 万吨、可开采白云质灰岩储量 1276.09 万吨。2019 年，公司实现矿产销售收入 1.50 亿元。

公司租赁业务主要由子公司南太湖投资运营，出租资产主要为长兴综合物流园区和农贸市场，2019 年实现收入 0.28 亿元。

公司自营项目主要包括长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程、生态饮用水源保护项目、汽车城项目和大唐四期安置项目，已完成投资 14.75 亿元。其中，长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程主要建设内容为仙山湖生态旅游设施提升和信息网络化民宿设施建设等，建成后可获得门票收入和住宿收入；生态饮用水源保护项目共涉及整治面积 83.4 平方公里，包括合溪水库上游、包漾河上游和桃花岙水库区域，建成后可获得自来水收入。

表7　截至2019年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资
长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程	9.36	6.42	2.94
生态饮用水源保护项目	8.13	4.12	4.01
汽车城项目	5.56	2.57	2.99
大唐四期安置项目	--	1.64	--
合计	--	**14.75**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将按照长兴县政府的规划推进交通基础设施建设，整合对外交通走廊和重要交通枢纽，实现区域城际交通一体化，完善区域综合交通走廊体系。在经营管理方面，公司按照长兴县发展战略，继续探索交通及城市基础设施项目建设新的市场化运作模式。考虑到基础设施建设业务、土地开发业务以及经营业务的持续投入，公司仍存在较大的外部融资需求。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司纳入合并范围的一级子公司共9家。2019年，公司合并范围新增子公司17家，减少子公司8家，变动子公司资产规模较小，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，其中存货和应收类款项占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额747.77亿元，较上年底增长25.47%，主要源于货币资金、存货、长期股权投资和在建工程的增加。其中，流动资产占71.70%，非流动资产占28.30%，仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**450.82**	**75.64**	**536.16**	**71.70**
货币资金	23.24	3.90	60.70	8.12
存货	329.05	55.21	355.16	47.50
其他应收款	89.57	15.03	96.49	12.90
非流动资产	**145.17**	**24.36**	**211.61**	**28.30**
长期股权投资	8.50	1.43	54.39	7.27
投资性房地产	20.73	3.48	26.62	3.56
固定资产	31.85	5.34	32.36	4.33
在建工程	16.55	2.78	33.60	4.49
无形资产	23.16	3.89	23.01	3.08
其他非流动资产	23.22	3.90	23.26	3.11
资产合计	**595.99**	**100.00**	**747.77**	**100.00**

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2019年底，公司流动资产较上年底增长18.93%至536.16亿元，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019年底，公司货币资金60.70亿元，较上年底大幅增加，主要由于筹资较多。公司货币资金主要为银行存款（占比99.16%），其中受限资金22.91亿元，主要为用于质押借款的定期存单。

2019年底，公司其他应收款96.49亿元，较上年底增长7.72%，主要系往来款增加所致。从集中度看，其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款余额的44.14%，集中度一般。公司其他应收款主要为应收政府控股公司的往来款，回收风险较低，但回款周期存在较大的不确定性。

表9 2019年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
长兴长发建设开发有限公司	12.24	12.69	0~2 年
长兴县公路工程有限责任公司	9.03	9.36	1 年以内
长兴港通建设开发有限公司	8.66	8.98	1 年以内
长兴申源村镇建设开发有限公司	7.91	8.20	0~3 年
长兴城市建设投资集团有限公司	4.73	4.91	0~3 年、3 年以上
合计	**42.58**	**44.14**	--

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货355.16亿元，较上年底增长7.94%。其中，开发成本217.11亿元（主要为土地整理成本和基础设施建设成本，基础设施建设成本超过90%），土地资产110.43亿元。公司存货中可出让土地共56宗，面积622.89万平方米，主要为住宅用地和商业用地。

（2）非流动资产

2019年底，公司非流动资产较上年底增长45.77%至211.61亿元，主要源于长期股权投资和在建工程的增长。

2019年底，公司长期股权投资54.39亿元，较上年底增加45.89亿元，主要由于长兴经开区管委会将其持有的长兴经开30.00%股权无偿转给公司，同时公司对长兴经开追加10.00亿元投资。

2019年底，公司投资性房地产26.62亿元，较上年底增长28.43%，主要由于从存货/固定资产中转入4.85亿元和公允价值变动增加1.05亿元。

2019年底，公司固定资产账面价值32.36亿元，较上年底变化不大，主要为杭长高速公路及房屋建筑物，累计计提折旧6.37亿元。固定资产成新率为50.11%。

2019年底，公司在建工程33.60亿元，较上年底增长103.05%，主要由于合并范围变化导致新增长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程和大唐四期安置项目，以及增加对杭长高速公路北延段二期、生态饮用水源保护项目和汽车城项目投入。

2019年底，公司无形资产23.01亿元，较上年底下降0.61%；公司无形资产主要为土地使用权（22.98亿元）。

2019年底，公司其他非流动资产23.26亿元，较上年底变化不大，包括长湖申线浙境段、长牛线、长和线、经三线、经三线南延和经四线南延等已完工但尚未结算项目，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。根据长兴县人民政府出具的《关于长兴交通投资集团有限公司代建资产回购的说明》，政府将自2018年起分10~15年进行回购，2019年应回购9.70亿元，实际回购5.42亿元，结算进度滞后。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 53.91 亿元，主要为用于抵押的存单及保证金、土地和投资性房地产，受限比例为 7.21%。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，短期债务规模较大，债务负担加重。

2019年底，公司负债总额440.80亿元，较上年底增长27.93%，主要来自流动负债的增加。其中，流动负债占36.62%，非流动负债占63.38%。

2019年底，公司流动负债161.41亿元，较上年底增长102.89%，主要源于短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债的增长；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流

动负债构成。

2019年底，公司短期借款17.81亿元，较上年底增加15.11亿元，以质押借款和保证借款为主。

2019年底，公司新增应付票据9.50亿元，包括银行承兑汇票9.00亿元和商业承兑汇票0.50亿元。

2019年底，公司其他应付款（合计）40.04亿元，较上年底增长15.24%，主要为与长兴县政府控股国有企业的往来款。从账龄看，1年以内占其他应付款的61.57%，1~2年占8.88%，2~3年占5.48%，3年以上占24.07%。公司其他应付款前五名合计占34.18%，集中度不高。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债76.91亿元，较上年底增长133.33%。其中，一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债分别为32.78亿元、20.67亿元、7.51亿元和15.96亿元。

2019年底，公司其他流动负债0.49亿元，全部为政府基建45号湖州长兴发展债权融资计划。公司其他流动负债已调整至短期债务核算。

2019年底，公司非流动负债279.40亿元，较上年底增长5.42%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

2019年底，公司长期借款101.33亿元，较上年底增长5.02%。公司长期借款主要由质押兼保证借款（占65.85%）、保证借款（18.22%）、抵押兼保证借款（占8.66%）和质押借款（7.02%）构成，主要质押物包括应收账款以及项目收益权等。

2019年底，公司应付债券102.87亿元，较上年底增长38.15%，主要由于公司新发行“19长交绿色债01”（13.00亿元）、“19长交01”（10.00亿元）、“19永兴债”（8.10亿元）、“19永兴02”（6.90亿元）、“G19长滨1”（4.40亿元）、“G19长滨2”（4.10亿元）和“19长滨01”（10.00亿元）。

2019年底，公司长期应付款（不包括专项应付款）51.59亿元，较上年底下降13.39%，主要为地方政府置换债券和融资租赁款。其中融资租赁款已调整至长期债务核算。

2019年底，公司其他非流动负债13.30亿元，主要系在地方交易所（例如浙江南湖金融资产交易中心有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司）发行的产品，均为有息债务。公司其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务较上年底增长38.60%至354.89亿元，其中短期债务占29.51%，长期债务占70.49%。2019年底，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58.95%、53.62%和44.90%，较上年底分别变动1.13个、3.16个和-1.49个百分点。

表10　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
短期债务	38.52	104.71
长期债务	217.54	250.18
全部债务	256.06	354.89
长期债务资本化比率	46.39	44.90
全部债务资本化比率	50.46	53.62
资产负债率	57.82	58.95

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

（2）所有者权益

跟踪期内，受资产划拨和财政拨款等影响，公司所有者权益大幅增长。

2019 年底，公司所有者权益 306.96 亿元，较上年底增长 22.09%，主要系资本公积增长所致；所有者权益主要由实收资本（占 4.89%）、资本公积（占 76.98%）和未分配利润（占 8.12%）构成。

2019 年底，公司资本公积 236.30 亿元，较上年底增长 16.32%。其中，公司收到长兴县政府无偿注入的股权、资产和财政拨款，以及将地方政府置换债券转为对公司的资本性投入，合计增加公司资本公积 67.19 亿元；公司无偿划出部分股权（其中划出永兴建设 30.00%股权的账面价值为 18.31 亿元）、土地资产以及将支付对价与浙江长宜高速公路有限公司在购买日 9.93%股权对应净资产的差额冲减资本公积，合计减少资本公积 30.04 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，财政补贴对利润总额的贡献度很高。

2019年，公司实现营业收入34.18亿元，同比增长8.55%，主要源于委托建设业务和贸易业务收入的增加。同期，公司营业成本为30.97亿元，同比增长9.39%，高于营业收入增速。2019年，公司营业利润率为8.70%。

2019年，公司期间费用7.57亿元，同比增长19.92%，主要系财务费用增长所致。其中，财务费用5.18亿元，同比增长28.40%，主要由于计入财务费用的利息支出增加。2019年公司期间费用占营业收入的22.15%，较2018年上升2.10个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益2.79亿元，主要源于可供出售金融资产在持有期间的投资收益（2.65亿元，全部为现金分红）；公允价值变动收益为1.05亿元，来源于投资性房地产公允价值变动。

2019年，公司获得政府补助5.67亿元，计入“其他收益”，主要为公司每年获得的运营性财政补贴。同期，公司利润总额为4.77亿元，政府补助对利润总额的贡献度很高。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率为2.07%，较上年上升0.25个百分点；净资产收益率为1.55%较上年下降0.32个百分点。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	31.49	34.18
期间费用	6.31	7.57
投资收益	1.62	2.79
其他收益	5.80	5.67
利润总额	4.74	4.77
营业利润率	9.30	8.70
总资本收益率	1.82	2.07
净资产收益率	1.87	1.55

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动现金流大幅净流出；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的融资需求。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	96.87	147.21
经营活动现金流出量	121.36	146.52
经营活动现金净流量	-24.49	0.69

现金收入比	130.33	118.58
投资活动现金净流量	-11.73	-24.88
筹资活动现金净流量	29.90	45.03

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和政府补助款，2019年为147.21亿元，同比增长51.96%。公司经营活动现金流出主要为贸易款、基础设施建设项目投入和往来款等，2019年为146.52亿元，同比增长20.73%。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。受收到的往来款增加影响，2019年公司经营性净现金流为0.69亿元。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为118.58%，收入实现质量很高。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入5.76亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出30.64亿元，其中投资支付的现金24.38亿元，主要为对长兴经开投资10.00亿元、对长兴产业投资集合资金信托计划投资6.10亿元和购买理财产品支出。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-24.88亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入166.64亿元，以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出为121.60亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。其中，支付其他与筹资活动有关的现金26.12亿元，主要为定期存单和融资费用支出。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为45.03亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标一般，考虑到公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体以及当地政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为332.17%和112.13%，公司现金短期债务比为0.58倍。公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为15.04亿元；EBITDA全部债务比0.04倍，与上年持平；公司EBITDA利息倍数为0.96倍，较上年有所下降。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 157.02 亿元，担保比率为 51.15%，主要为对长兴城市建设投资集团有限公司、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、长兴经开和湖州湖皖高速公路有限公司等国有企业（详见附件 1-3）的担保。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2019 年底，公司共获得各商业银行授信总额 117.27 亿元，尚未使用 11.71 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3305020000018171），截至2020年4月24日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清债务信息中有1笔不良类信贷信息记录和15笔关注类信贷信息记录。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。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，公司贷款主要还款来源为政府出让金收入，故银行将贷款调入关注类，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。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3305220000181728），截至2020年4月24日，滨湖建设无未结清和已结清不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模和收入稳定增长，负债水平一般。

2019年底，母公司资产规模为425.42亿元，较上年底增长18.83%。其中，流动资产252.97亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产172.45亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2019年底，母公司所有者权益为228.11亿元，较上年底增长20.82%。其中，资本公积占85.49 %，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债合计197.31亿元，较上年底增长16.61%。其中，流动负债占45.30%；非流动负债占54.70%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为46.38%。

2019年，母公司实现营业收入5.57亿元，同比增长37.19%；利润总额1.93亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2019 年底，公司现金类资产 61.20 亿元，为“20 长交 01”待偿本金（4.80 亿元）的 12.75 倍，公司现金类资产对“20 长交 01”余额覆盖程度较高；净资产 306.96 亿元，为“20 长交 01”待偿本金的 63.95 倍，公司现金类资产和净资产能够对“20 长交 01”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.04 亿元，为“20 长交 01”待偿本金的 3.13 倍，公司 EBITDA 对“20 长交 01”本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 147.21 亿元，为“20 长交 01”待偿本金的 30.67 倍，公司经营活动现金流入量对“20 长交 01”本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体以及当地政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

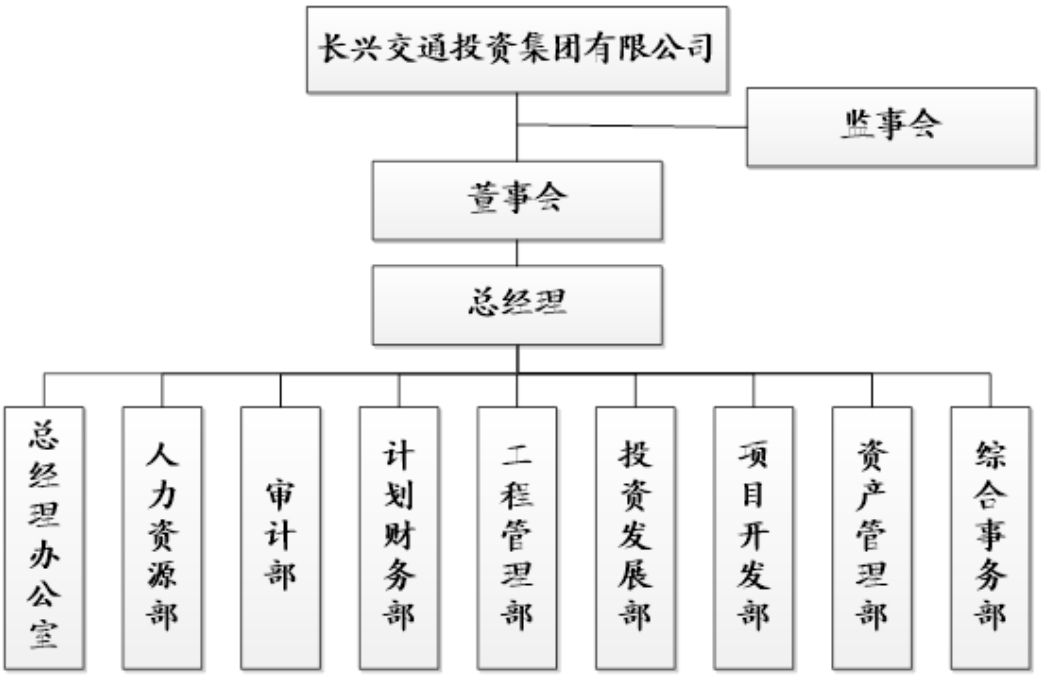
九、综合评价

公司是浙江省长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体。跟踪期内，长兴县经济稳步发展，财政实力有所增强，公司继续得到当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的支持。同时，联合评级关注到公司资产流动性较弱、短期偿付压力较大、在建和拟建项目尚需投资规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着长兴县基础设施建设的逐步推进、公司市场化业务的不断发展及已开发土地的陆续出让，公司综合竞争能力有望持续增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 长交 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1　长兴交通投资集团有限公司
组织结构图（截至 2019 年底）



附件 1-2 长兴交通投资集团有限公司
合并范围一级子公司情况（截至 2019 年底）

子公司名称	主要经营地	持股比例(%)	取得方式
长兴滨湖建设开发有限公司	长兴县	100.00	投资设立
长兴顺通建设开发有限公司	长兴县	100.00	投资设立
浙江长宜高速公路有限公司	长兴县	99.93	投资设立
长兴长牛公路经营有限公司	长兴县	51.00	投资设立
长兴长和公路发展经营有限公司	长兴县	60.00	投资设立
长兴县永兴建设开发有限公司	长兴县	58.53	非同一控制企业合并
长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县	100.00	非同一控制企业合并
长兴文化旅游发展集团有限公司	长兴县	100.00	非同一控制企业合并
长兴万银投资合伙企业（有限合伙）	长兴县	99.26	股权购买

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

附件 1-3 长兴交通投资集团有限公司
对外担保情况（截至 2019 年底）

被担保企业	担保余额（万元）	借款开始日	借款到期日
湖州湖皖高速公路有限公司	31935.00	2016/12/18	2030/12/31
湖州湖皖高速公路有限公司	10645.00	2016/12/18	2030/12/31
长兴港通建设开发有限公司	5950.00	2019/7/3	2020/7/3
长兴合联建设开发有限公司	8000.00	2019/5/31	2029/5/31
长兴县公路工程有限责任公司	7000.00	2019/3/28	2020/3/27
长兴县公路工程有限责任公司	4400.00	2019/8/9	2022/8/8
长兴县交通工程公司	5000.00	2019/6/24	2020/6/24
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	1000.00	2019/11/21	2021/11/11
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	3000.00	2019/11/28	2022/11/28
长兴城市建设投资集团有限公司	3500.00	2015/2/9	2020/2/6
长兴城市建设投资集团有限公司	100000.00	2017/3/20	2027/3/20
长兴城市建设投资集团有限公司	25000.00	2018/11/8	2021/11/8
长兴城市建设投资集团有限公司	20000.00	2019/3/11	2021/5/11
长兴城市建设投资集团有限公司	14000.00	2019/3/14	2020/9/14
长兴城市建设投资集团有限公司	15000.00	2019/5/22	2021/5/22
长兴城市建设投资集团有限公司	5000.00	2019/9/26	2022/9/26
长兴城市建设投资集团有限公司	50000.00	2019/11/27	2021/11/26
长兴城市建设投资集团有限公司	68000.00	2017/11/30	2025/11/30
长兴丽城建设发展有限公司	98695.00	2017/1/26	2028/1/29
长兴丽城建设发展有限公司	1000.00	2019/12/25	2022/12/20
浙江滨河实业有限公司	2600.00	2019/12/30	2022/12/29
长兴广播电视网络有限公司	5000.00	2019/8/6	2020/8/6
长兴洪湖投资开发有限公司	500.00	2018/7/30	2020/7/20
长兴骏湖物资贸易有限公司	500.00	2019/10/11	2022/10/8
长兴长洪农业开发有限公司	1000.00	2019/12/27	2022/12/23
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	3953.32	2017/6/13	2021/6/13
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	15553.37	2017/8/31	2022/8/30
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30000.00	2017/11/2	2020/11/2
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	5000.00	2018/6/22	2121/6/22
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	22500.00	2018/7/31	2021/7/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	20000.00	2019/6/25	2021/6/25
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	6800.00	2017/12/20	2020/12/19
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	12240.04	2018/9/21	2021/9/21
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	9440.00	2019/3/26	2022/3/8
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	8000.00	2019/9/4	2022/9/4
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	10000.00	2019/11/27	2021/12/31
长兴永隆建设发展有限有限公司	6750.00	2019/12/26	2020/12/26
长兴永恒市政建设有限公司	2400.00	2019/1/16	2022/1/10
长兴永恒市政建设有限公司	20000.00	2019/8/27	2020/8/26
长兴宏达水利建设发展有限公司	2142.00	2014/12/9	2020/4/2
长兴宏达水利建设发展有限公司	18200.00	2016/5/13	2025/6/11

长兴宏达水利建设发展有限公司	9367.56	2019/6/27	2024/7/12
长兴宏达水利建设发展有限公司	5000.00	2019/12/25	2020/12/25
浙江长兴经开建设开发有限公司	66000.00	2016/6/24	2023/6/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	66000.00	2018/10/11	2021/4/14
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2018/10/12	2020/11/16
浙江长兴经开建设开发有限公司	40000.00	2019/4/5	2021/5/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2018/11/9	2021/3/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/3/29	2022/3/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/7/24	2021/7/24
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2019/7/12	2021/9/6
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/1/17	2022/1/16
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4700.00	2019/8/30	2020/8/29
长兴永成建设发展有限公司	7550.00	2019/4/22	2020/4/22
长兴鑫能建设开发有限公司	7000.00	2017/11/14	2021/11/14
长兴鑫能建设开发有限公司	8277.17	2017/12/26	2022/12/25
长兴鑫能建设开发有限公司	6950.00	2017/9/27	2022/9/15
农丰源股份有限公司	3437.50	2014/11/20	2024/11/20
农丰源股份有限公司	6500.00	2015/1/20	2021/1/20
农丰源股份有限公司	25000.00	2016/4/22	2021/4/19
长兴申源村镇建设开发有限公司	11269.04	2018/1/19	2023/1/19
浙江长兴经开建设开发有限公司	29500.00	2017/1/24	2020/1/24
长兴庆达物资贸易有限公司	950.00	2017/2/24	2020/2/24
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5300.00	2017/6/13	2020/6/29
长兴恒途实业有限公司	20000.00	2019/1/17	2020/1/17
长兴县李家巷镇自来水厂	4716.79	2017/9/10	2022/9/10
长兴城市建设投资集团有限公司	30000.00	2018/5/11	2020/5/11
长兴洪桥惠民村镇建设开发有限公司	10130.00	2018/5/29	2020/5/28
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	500.00	2018/11/27	2021/7/25
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	900.00	2018/11/29	2021/7/15
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	400.00	2018/7/20	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/20	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	400.00	2018/7/27	2021/7/25
长兴万顺农业发展有限公司	950.00	2019/1/4	2022/1/3
浙江太湖新城实业投资有限公司	29690.00	2019/11/15	2021/6/27
浙江太湖新城实业投资有限公司	19620.00	2019/11/15	2021/12/18
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	15000.00	2019/11/28	2020/11/28
长兴虹韵农业开发有限公司	5550.00	2019/8/30	2020/8/29
长兴县公路工程有限责任公司	4000.00	2018/11/30	2021/5/31
浙江长兴新农都实业有限公司	8000.00	2019/9/30	2027/10/8
长兴永畅物流建设开发有限公司	1800.00	2011/9/29	2020/6/26
农丰源股份有限公司	15000.00	2013/9/30	2021/9/30
长兴县人民医院	3500.00	2015/4/15	2020/12/31

浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5300.00	2015/6/30	2020/6/29
浙江长兴龙新建设发展有限公司	26350.00	2016/1/12	2028/1/11
浙江长兴龙新建设发展有限公司	7000.00	2019/8/30	2021/8/15
长兴县太湖高级中学	14500.00	2016/12/2	2024/12/2
长兴恒途实业有限公司	8400.00	2017/1/4	2021/12/25
长兴鸿创物资贸易有限公司	950.00	2017/4/5	2020/4/5
长兴吴山益农村镇建设有限公司	2000.00	2019/12/23	2020/12/23
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2017/6/15	2020/6/15
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2017/10/30	2020/10/30
长兴清泉水务有限公司	1500.00	2019/9/30	2020/9/30
长兴鑫能建设开发有限公司	12500.00	2017/12/15	2021/6/14
长兴恒途实业有限公司	10000.00	2019/3/22	2020/3/22
长兴金鼎建设开发有限公司	2000.00	2019/10/28	2020/10/28
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2800.00	2018/1/18	2020/1/19
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	20000.00	2019/6/20	2029/3/30
长兴城市建设投资集团有限公司	90000.00	2019/9/24	2026/9/25
合计	**1570161.79**	--	--

资料来源：公司提供

附件 2　长兴交通投资集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	595.99	747.77
所有者权益（亿元）	251.42	306.96
短期债务（亿元）	38.52	104.71
长期债务（亿元）	217.54	250.18
全部债务（亿元）	256.06	354.89
营业收入（亿元）	31.49	34.18
利润总额（亿元）	4.74	4.77
EBITDA（亿元）	11.39	15.04
经营性净现金流（亿元）	-24.49	0.69
应收账款周转次数（次）	/	12.05
存货周转次数（次）	/	0.09
总资产周转次数（次）	0.06	0.05
现金收入比率（%）	130.33	118.58
总资本收益率（%）	1.82	2.07
净资产收益率（%）	1.87	1.55
营业利润率（%）	9.30	8.70
费用收入比（%）	20.05	22.15
资产负债率（%）	57.82	58.95
全部债务资本化比率（%）	50.46	53.62
长期债务资本化比率（%）	46.39	44.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04
流动比率（%）	566.67	332.17
速动比率（%）	153.06	112.13
现金短期债务比（倍）	0.60	0.58
经营现金流动负债比率（%）	-30.78	0.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.37	3.13

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2．本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3．其他流动负债已调整至短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　长兴交通投资集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	358.00	425.42
所有者权益（亿元）	188.80	228.11
短期债务（亿元）	12.08	27.23
长期债务（亿元）	71.58	90.94
全部债务（亿元）	83.66	118.17
营业收入（亿元）	4.06	5.57
利润总额（亿元）	1.63	1.93
EBITDA（亿元）	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.86	6.46
应收账款周转次数（次）	/	205.90
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比率（%）	242.99	172.46
总资本收益率（%）	0.94	1.52
净资产收益率（%）	0.91	0.93
营业利润率（%）	9.95	8.97
费用收入比（%）	20.04	28.22
资产负债率（%）	47.26	46.38
全部债务资本化比率（%）	30.70	34.12
长期债务资本化比率（%）	27.49	28.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/
流动比率（%）	302.89	283.00
速动比率（%）	104.57	102.48
现金短期债务比（倍）	0.67	0.70
经营现金流动负债比率（%）	1.14	7.22

注：长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务；公司未提供本部折旧、摊销数据，EBITDA 和相关指标无法计算

附件 4　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据
+一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含可转债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。