

信用等级公告

联合〔2019〕2014 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拟公开发行的 2019 年公司债券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+，评级展望为“稳定”

长兴交通投资集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

2019 年公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本次发行规模：不超过 20 亿元（含）
债券期限：不超过 7 年（含）
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
评级时间：2019 年 8 月 13 日
主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	468.76	538.83	595.99	650.37
所有者权益（亿元）	177.29	215.86	251.42	249.74
长期债务（亿元）	119.13	186.41	217.54	240.08
全部债务（亿元）	158.81	209.09	256.06	283.28
营业收入（亿元）	20.20	22.76	31.49	1.51
净利润（亿元）	3.59	2.33	4.35	-1.46
EBITDA（亿元）	11.93	10.71	11.39	--
经营性净现金流（亿元）	-0.80	-2.68	-24.49	2.71
营业利润率（%）	21.34	16.74	9.30	-7.53
净资产收益率（%）	2.06	1.18	1.86	--
资产负债率（%）	62.18	59.94	57.82	61.60
全部债务资本化率（%）	47.25	49.20	50.46	53.15
流动比率（倍）	3.50	6.58	5.67	4.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.05	1.11	--
EBITDA/本次发行规模（倍）	0.60	0.54	0.57	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 本报告将其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的有息债务计入债务核算；4. 公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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最大的基础设施建设主体，在交通基础设施建设和部分区域综合开发方面有专营优势，公司在资产注入、股权划转、财政补贴、项目补助、债务置换等方面获得了较大的外部支持。此外，公司公共交通运输及民爆产品销售业务具有区域垄断优势且持有较大规模可转让土地资产。同时，联合评级也关注到公司委托建设业务结算进度滞后及土地出让进度的不确定性带来的流动性压力、债务规模增长较快、短期偿债压力大、经营性现金流净流出规模持续扩大等因素可能对公司信用水平带来不利的影响。

未来公司仍将按照长兴县政府的规划从事基础设施建设和土地一级开发等业务。同时，随着公司旅游、安保和高速公路运营等经营性业务的开展将增强公司的盈利能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 湖州市和长兴县经济稳定增长，长兴县交通便利，为公司提供了良好的经营发展环境。

2. 公司作为长兴县最大的基础设施建设主体，在交通基础设施建设和部分区域综合开发方面有专营优势。此外，公司下属子公司拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质以及公共交通运输资质，具有区域垄断经营优势。

3. 公司在资产注入、股权划转、财政补贴、项目补助、债务置换等方面获得了较大的外部支持。

4. 公司持有可转让住宅用地和商业用地资

产账面价值合计 129.57 亿元，土地资产规模较大，可为未来收入提供一定保障。

关注

1. 公司委托建设业务结算明显滞后及土地出让进度的不确定性带来一定流动性压力。公司经营性现金流净流出规模持续增长。随着公司在建、拟建项目的持续投入，未来面临较大的资金压力。此外，公司安置房销售业务持续性具有不确定性。

2. 公司资产中委托建设业务成本和其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用，资产流动性较弱。

3. 公司债务规模大且持续增长，短期债务增长较快，存在短期支付压力。公司担保比率较高，存在一定代偿风险。

4. 本次债券设置交叉违约条款，如触发交叉违约条款，将面临提前偿付压力。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

陈 茵

电话：010-85172818

邮箱：cheny@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



陈南

联合信用评级有限公司

一、主体概况

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1994 年 6 月，原名长兴县交通建设投资公司，由长兴县交通运输局出资设立，初始注册资本为 1,000.00 万元，2013 年 2 月更名为现名。历经多次增资后，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 15.00 亿元，唯一股东为长兴县交通运输局，实际控制人为长兴县人民政府。

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；旅游开发；生活、工业污水的处理。（涉及资质证管理的，凭有效资质证书经营）（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）

截至 2019 年 3 月末，公司设总经理办公室、计划财务部、投资发展部、工程管理部等 9 个职能部门（见附件 1），公司本部合计在职员工 31 人。截至 2018 年末，拥有 9 家一级子公司（见附件 2）。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 595.99 亿元，负债合计 344.57 亿元，所有者权益 251.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 244.52 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.49 亿元，净利润 4.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.32 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 650.37 亿元，负债合计 400.62 亿元，所有者权益 249.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 243.13 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.51 亿元，净利润-1.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.43 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

“长兴交通投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券”，发行规模不超过 20 亿元（含），期限为不超过 7 年（含），首期债券基础发行规模不超过 10 亿元（含），可行使超额配售选择权。本次债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率债券，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券设置了交叉违约条款。根据债券相关条款规定，违约触发情形包括：公司及合并范围内子公司除本次发行的债券外的任何一笔债券违约；或公司及合并范围内子公司任何一笔债务出现本金或利息逾期未偿付的情形，且单独或累计的总金额达到或超过：①各货币折人民币 1.00 亿元；或②公司最近一年或最近一个季度财务报表净资产的 1%。

联合评级将持续关注上述可能触发交叉违约情形。

2. 本次债券募集资金用途概况

本次债券募集资金拟用于偿还有息债务和补充公司流动资金。

三、行业分析及区域分析

公司作为长兴县基础设施建设投融资主体，本报告的行业分析围绕基础设施行业展开。

1. 行业分析

(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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关产业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”。
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济环境分析

（1）湖州市

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州。根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016—2018 年湖州市实现地区生产总值分别为 2,243.1 亿元、2,476.1 亿元和 2,719.0 亿元，按可比价计算，较上年分别增长 7.5%、8.5% 和 8.1%。2018 年，分产业看，第一产业增加值 127.7 亿元，较上年增长 2.8%；第二产业增加值 1,273.6 亿元，较上年增长 8.2%；第三产业增加值 1,317.7 亿元，较上年增长 8.5%。三次产业结构比例为 4.7:46.8:48.5。2018 年，湖州市全年固定资产投资较上年增长 6.2%。其中，民间投资增长 22.4%，占比为 73.7%；交通投资较上年增长 21.4%；高新技术产业投资较上年增长 5.5%；生态环保与公共设施投资较上年下降 26.0%。

根据 2016—2018 年《湖州市全市和市本级预算执行情况及全市和市本级预算草案的报告》显示，2016—2018 年，湖州市一般预算收入分别为 211.18 亿元、237.43 亿元和 287.10 亿元，呈现快速增长的态势。其中，2018 年税收收入 240.9 亿元，较上年增长 19.0%，在一般预算收入中的占比为 83.9%。

（2）长兴县

长兴县是浙江省的北大门，与苏、皖两省接壤，位于太湖的西南岸，区域面积 1,430 平方公里。长兴北与江苏宜兴、西与安徽广德接壤，有“三省通衢”之称。交通区位方面，境内有杭宁、申苏浙皖、杭长、申嘉湖四条高速，宣杭、杭牛、新长三条铁路，104 和 318 两条国道和一条长湖申航道，与上海、杭州、南京等大城市均在 2 小时最佳交通圈内。长兴紧依上海浦东、虹桥、杭州萧山、南京禄口四大国际机场和上海、宁波、乍浦三大国际港口。穿境而过的杭宁高铁目前正在建设之中，建成后长兴到杭州和南京的时间将缩短到半小时左右。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》显示，2016—2018 年，长兴县完成地区生产总值分别为 499.14 亿元、553.21 亿元和 609.78 亿元，分别较上年增长 8.0%、8.1% 和 8.5%。其中，2018 年，第一产业增加值 33.39 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 300.41 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值 275.97 亿元，同比增长 9.1%。三次产业占比为 5.47:49.27:45.26，第三产业对 GDP 增长贡献率为 46.0%。按户籍人口计算，人均地区生产总值为 95,961 元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。从固定资产投资来看，2018 年，长兴县全年固定资产投资同比增长 5.5%。其中，民间投资增

长 8.4%，占比为 83.5%；交通投资增长 131.3%；高新技术产业投资增长 35.9%；生态环保与公共降 15.9%。

根据 2016—2018 年《长兴县财政预算执行情况和财政预算草案报告》显示，2016—2018 年，长兴县一般预算收入分别为 45.46 亿元、49.50 亿元和 59.37 亿元。2018 年，长兴县实现一般公共预算收入中税收收入 50.11 亿元，较上年增长 19.2%，在一般公共预算收入中占比为 84.4%。2016—2018 年，长兴县实现政府性基金收入分别为 26.49 亿元、45.36 亿元和 71.28 亿元，土地出让情况受房地产市场及城市规划的影响较大，未来政府性基金收入的实现存在不确定性。

政府债务方面，截至 2018 年末，长兴县政府债务余额 158.05 亿元，债务负担偏重。

总体看，湖州市和长兴县经济保持较快增长，财政实力不断增强，税收收入为当地财政收入最主要的来源，财政收入结构较好。此外，长兴县交通便利，为公司发展提供了较好的外部环境，但长兴县政府债务负担偏重。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为长兴县最大的基础设施建设主体，主要负责交通基础设施建设、土地开发、安置房建设以及其他国有经营性资产运营。公司主要承担长兴县交通基础设施建设、龙山新区和湖州南太湖产业集聚区长兴分区（以下简称“长兴分区”）的综合开发任务，具有较强的区域垄断地位。其中，公司本部是长兴县交通基础设施建设主体，负责长兴县域内高速公路、国省道二级公路、县乡道路统一规划、建设和运营以及铁路的投资，近年来，公司负责长兴县境内杭宁高速、杭长高速、申苏浙皖高速、申嘉湖高速全部四条高速公路以及 318 国道长兴李家巷至泗安界改建工程、长兴县县乡道路工程等重点交通基础设施建设工程。截至 2018 年末，公司委托建设业务待结算金额合计 245.63 亿元（含交通基础设施、土地开发和安置房），基础设施建设项目资本投入较大，建设主体地位显著。子公司长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖投资”）和长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）分别承担长兴分区和龙山新区的综合开发任务，负责相关区域的基础设施建设、土地开发、安置房建设和园区建设。其中，南太湖投资重点打造“新型工业化示范区、新型城市化示范区和体制机制创新示范区”，建设绿色智能制造产业园和南太湖（长兴）现代物流产业集聚区两大平台，吸引了吉利新能源汽车整车生产线以及配套产业园等重点项目落户。此外，公司下属子公司拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质以及公共交通运输资质，具有区域垄断经营优势。截至 2018 年末，公司持有住宅用地和商业用地资产账面价值合计 129.57 亿元。

除公司外，长兴县主要的投资建设主体有 3 家，公司与长兴县其他 3 家主要投资建设主体在业务性质及业务区域方面无直接冲突，其资产规模、利润水平和综合实力具有明显的领先优势。

表 2 截至 2018 年末长兴县主要投资建设主体情况表（单位：亿元）

公司名称	主要职能	资产总额	净资产	收入	净利润
长兴城市建设投资集团有限公司	城市基础设施建设、水务投资、土地整理、安置房建设（业务区域主要集中在老城区）	327.38	167.14	10.67	1.9
浙江长兴金融控股集团有限公司	资产的管理、收购、实业投资；资产管理、股权投资、财务咨询、物业管理等	484.33	211.78	44.56	3.77
长兴文化旅游发展集团有限公司	旅游项目开发、国内旅游业务、入境旅游业务、景区经营管理、酒店管理、旅游管理服务等	11.07	6.59	0.02	-0.57
公司	交通基础设施建设、土地开发、安置房销售等	595.99	251.42	31.49	4.35

资料来源：公司提供、联合评级整理

总体看，公司作为长兴县最大的基础设施建设主体，在交通基础设施建设和部分区域综合开发方面有专营优势，具备较强的区域竞争实力。此外，公司部分经营性业务具有垄断优势且持有较大规模可转让土地资产。

2. 人员素质

截至 2019 年 3 月末，公司拥有董事 5 人，监事 5 人，高级管理人员 3 人。

徐诚先生，1974 年 12 月出生，本科学历。曾任泗安镇副镇长、党委委员、党委副书记，夹浦镇党委副书记、镇长。2018 年 3 月至今担任公司董事长、法定代表人。

王毅先生，1976 年 6 月出生，研究生学历。曾任长兴县交通运输局工程科科长、局党委委员、机关党总支书记。2018 年 3 月至今任公司董事兼总经理。

截至 2019 年 3 月末，公司本部在职员工 31 人。按学历划分，本科及以上学历 21 人（占 67.74%），大专学历 10 人（占 32.26%）；按年龄划分，30 岁以下 5 人（占 16.13%），30~50 岁 23 人（占 74.19%），50 岁以上 3 人（占 9.68%）。

总体看，公司管理人员具有较丰富的管理经验，员工基本素质较高，年龄结构合理，能够满足公司经营发展需要。

3. 外部支持

（1）资产注入

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，长兴县人民政府国有资产监督管理办公室将大唐贡茶院一期、二期房产拨入公司下属公司，增加资本公积 0.20 亿元。

2017 年，根据长交〔2017〕101 号，公司收到财政拨款 0.42 亿元，计入“资本公积”。

2018 年，根据长委办发〔2018〕45 号文件，长兴县政府将地方政府置换债券 22.53 亿元转为对公司的资本性投入，计入“资本公积”。

（2）股权划拨

2017 年，根据长国资办发〔2017〕30 号，浙江长兴金融控股集团有限公司将其持有的南太湖投资 83.68% 的股权划转至公司，增加资本公积 42.31 亿元。（截至 2016 年末，南太湖投资净资产占公司比重为 21.94%，南太湖投资营业收入占公司比重为 12.72%）

2018 年，根据长国资办发〔2018〕17 号和长国资办发〔2018〕18 号文件，长兴县人民政府国有资产监督管理办公室将长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司、长兴县至顺生猪定点屠宰有限公司、长兴欣鑫商贸有限公司、长兴汇合电子商务有限公司的全部股权无偿划拨给公司或其子公司，合计增加资本公积 1.76 亿元。

（3）政府补贴

长兴县政府每年给予公司一定运营补贴以支持其业务发展，2016—2018 年公司收到的财政补贴分别为 8.70 亿元、7.76 亿元和 5.80 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

（4）财政贴息

2017—2018 年，公司分别收到财政贴息 3.00 亿元和 4.35 亿元，冲减公司财务费用。

（5）项目补助

基于公司的职能定位，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—2018 年，公司

获得该类专项资金补贴分别为 0.55 亿元、0.18 亿元和 0.00 亿元（计入“专项应付款”），截至 2018 年末，公司累计收到的专项资金账面共计 6.85 亿元，主要为 318 南移工程专项资和金洪桥图影工程专项资金等。

（6）债务置换

长兴县政府为公司提供债务置换，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偿付压力。截至 2018 年末，公司累计获得地方政府债券置换资金 36.91 亿元，计入公司“长期应付款”科目。

（7）政策支持

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 2018 年末，该区域土地尚未实现出让。

总体看，公司在资产注入、股权划转、财政补贴、项目补助、债务置换等方面获得的外部支持力度较大。

五、公司治理

1. 公司治理

公司是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，按照现代公司制度建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由公司股东行使股东会权利，是公司的权利机构。公司设董事会、监事会和总经理。董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工。董事会成员为 5 人，其中职工董事 1 人。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。监事会成员为 5 人，其中职工监事 2 人。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作。

总体看，公司目前治理结构能够满足公司正常运行，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据《公司法》《证券法》等有关法律法规的规定，明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事会的议事规则和程序，确保公司重大决策等行为合法、合规、真实、有效。同时为加强内部管理，公司进行了公司法人治理结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列的内部控制制度。公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了财务管理、筹融资管理、安全管理、合同管理、人员管理、对外担保管理、子公司管理、关联交易管理等整个公司经营管理。

总体看，公司管理体制较为完善，能够满足日常经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 24.84%，主营业务收入占营业收入比重

均超过 98.00%，公司主营业务突出。

从收入构成来看，公司委托建设业务收入持续增长，委托建设业务年均复合增长 10.11%；公司土地开发业务波动增长，年均复合增长 26.19%，主要系市场需求波动及政策影响所致；安置房销售业务收入持续下降，年均复合下降 40.94%，主要系销售面积下降以及长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“房开公司”）¹不再纳入合并范围所致；2018 年，公司新增贸易业务，带动当年收入大幅增长；公司其他业务板块较多，各业务占比较小，但整体对公司收入规模形成重要补充。

表 3 2016—2018 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托建设	3.23	16.10	32.29	3.56	15.74	2.05	3.92	12.67	7.20
土地开发	3.42	17.00	66.57	7.10	31.40	54.11	5.44	17.58	40.38
安置房销售	10.68	53.13	9.77	8.40	37.16	14.46	3.73	12.04	16.40
贸易	--	--	--	--	--	--	13.18	42.58	0.70
其他	2.76	13.75	9.48	3.55	15.70	-30.75	4.68	15.13	-8.35
合计	20.09	100.00	23.01	22.59	100.00	17.86	30.94	100.00	9.02

注：其他收入包括运输收入、炸药销售收入、旅游收入、保安服务费收入、租赁收入和通行费收入等

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，委托建设业务受不同结转项目协议结算金额不同影响，2016—2018 年毛利率波动下降。其中，2016 年核算按照概算加成比例而非实际投入加成，当年毛利率较高，2017 年该板块毛利率为 2.05%，主要系当年确认收入项目约定加成比例较低及以前年度成本在当年核算所致，2018 年委托建设业务毛利率为 7.20%，较上年提高 5.15 个百分点，主要系加成比例较高所致。公司土地开发业务毛利率较高，2017 年毛利率有所下滑主要系人工成本和征迁成本上升所致，2018 年土地开发业务毛利率有所下滑主要系当年增加成本加成模式的土地整理业务毛利率较低所致。安置房销售业务，受配套商品房销售量占比逐年提高影响，公司安置房销售业务毛利率逐年提高。2018 年新增贸易业务毛利率低，符合行业特点。其他业务包含业务较多，毛利率差异大，对整体毛利率有一定影响。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，收入主要来自矿产销售业务（0.34 亿元）、保安服务业务（0.27 亿元）、贸易业务（0.22 亿元）以及其他收入等。同期，公司整体毛利率为-9.21%。

总体看，公司委托建设收入相对稳定，土地开发收入波动较大，安置房销售收入持续下降。2018 年受新增贸易业务影响，收入规模大幅增长。公司整体毛利率持续下降。

2. 委托建设业务

公司委托建设业务主要由本部、子公司南太湖投资和永兴建设负责。

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，不足部分主要通过融资予以解决，目前公司外部融资渠道主要为银行贷款及发行债券。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”。

¹ 2017 年，公司将房开公司划出，截至 2016 年末，房开公司净资产占公司比重为 7.10%，房开公司营业收入占公司收入比重为 23.27%。

南太湖投资为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。南太湖投资于 2017 年末并入公司合并范围，2018 年由于建设项目未竣工结算，因此未实现委托建设收入。

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”，后续计入土地整理业务成本结转。

公司委托建设业务收到项目回款后确认收入，2016—2018 年公司收到回款分别为 3.23 亿元、3.56 亿元和 3.92 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司委托建设业务主要在建项目（除县乡道路）计划总投资 49.99 亿元，尚需投资 9.57 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司委托代建业务拟建项目预计总投资 13.70 亿元。截至 2018 年末，公司待结算项目（含安置房和计入土地业务的投入，在建和完工未决算项目）金额合计 192.85 亿元。

表 4 截至 2019 年 3 月末公司委托建设业务主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目	总投资额	已投资额
1	长兴县县乡道路	--	416,480.17
2	318 国道李家巷至林城段	119,615.85	117,235.06
3	长兴县长桥至虹星桥公路工程	64,000.00	84,638.91
4	长洪图影段新建工程	58,000.00	56,676.31
5	中央大道东延工程	55,616.52	50,335.33
6	申苏浙皖南太湖互通连接线	115,100.00	25,032.70
7	宁杭铁路站前大道	20,000.00	19,938.31
8	杭宁高速长兴北互通工程	15,100.00	14,327.65
9	南太湖长兴码头至吕山公路	29,000.00	13,961.22
9	长水线工程	9,657.00	11,285.13
10	长牛线绿化工程	13,800.00	10,794.31
合计		--	820,705.10

注：1.长兴县长桥至虹星桥公路工程已投资金额大于总投资系公司后续追加投资；2.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，目前已累计投资408,752.69万元，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 and 长水线工程出现了超计划总投资的现象，目前相关工程已接近完工状态，未来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 3 月末公司主要拟建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目名称	建设期	计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
1	S301 长牛线改造处治工程	2019—2021 年	20,000.00	10,000.00	6,000.00	4,000.00
2	规划 213 省道（泗安至和平段）改建工程	2020—2021 年	97,000.00	--	57,000.00	40,000.00
3	浙北高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内）	2020—2021 年	20,000.00	--	10,000.00	10,000.00
合计			137,000.00	10,000.00	73,000.00	54,000.00

资料来源：公司提供

总体看，公司待结算项目规模大，未来收入较有保障，但项目结算进度明显滞后，对公司资金形成较大占用；同时，随着公司在建及拟建项目持续投入与陆续开工，公司面临较大的资金压力。

3. 土地开发业务

公司土地开发业务主要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。土地整治业务模式为：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 13,500 亩土地实施一级开发。根据协议，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。永兴建设将土地整治中的发生成本计入“存货-开发成本”，并根据实际审计结果确认收入。土地转让模式：永兴建设将长兴县老城区 1,000 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全额返还至公司。永兴建设该部分土地均通过“招拍挂”方式获取，土地性质均为商业/住宅地，该部分土地投入计入“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一级土地开发事宜，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一定比例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。

受市场需求波动及政策影响，使得公司土地开发业务结算面积、转让单价均有波动。2016—2018 年，公司整理面积（含土地转让）分别为 265.29 亩、131.32 亩和 1,411.73 亩。

表 6 2016—2018 年公司土地开发业务收入确认情况（单位：亩、万元）

年份	项目名称	负责子公司	开发模式	整理面积	整理成本	确认收入
2016 年	新丰花园北侧 1 地块	永兴建设	土地整治	98.57	4,365.14	12,693.00
	新丰花园北侧 2 地块	永兴建设	土地整治	87.25	3,726.63	11,237.00
	新丰花园北侧 3 地块	永兴建设	土地整治	79.48	3,326.90	10,231.00
	合计	--	--	265.29	11,418.67	34,161.00
2017 年	海洋城北侧 1 地块、2 地块	永兴建设	土地转让	131.32	32,555.65	70,950.00
	合计	--	--	131.32	32,555.65	70,950.00
2018 年	齐山西路南侧 B 地	永兴建设	土地转让	128.00	21,646.98	38,218.00
	齐山西路南侧 C 地	永兴建设	土地转让			
	长湖监狱地块	南太湖投资	成本加成	733.35	3,268.68	4,903.02
	物流园区 B 区尖角斗地块	南太湖投资	成本加成	550.00	7,516.51	11,274.77
	合计	--	--	1,411.73	324,32.17	54,395.79

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司正在开发的土地整理项目计划总投资 53.00 亿元，已投资 52.78 亿元，计入“存货-开发成本”。截至 2018 年末，公司自有土地资产合计账面价值 129.57 亿元（存货中 106.59 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。

总体看，公司土地开发后续资金压力不大。但土地开发业务资金回笼依赖土地出让进度，对公司资金形成明显占用。同时土地出让进度及价格易受外部需求及政策因素影响而存在一定波动性。公司开发及自有土地规模较大。未来，随着上述地块的逐步转让与结算，将带动公司主营业务收入持续增长与现金回流。

4. 安置房销售业务

公司安置房销售业务由房开公司和永兴建设负责。根据长兴县国有资产监督管理委员会文件“长国资办发〔2017〕30号”文件，公司将持有的房开公司51.05%股权无偿划转给长兴城市建设有限公司，划转后房开公司不再纳入公司2018年合并范围。公司根据长兴县政府规划建设安置房，项目建成后拆迁安置部分按照政府指导价格销售，超出安置面积部分按照市场价销售给安置户，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安置房的实际建设情况拨付资金进行平衡。

公司安置房建设投入主要在“预付款项”或“存货-开发成本”科目体现，达到销售条件后转入“存货-开发产品”科目。2016—2018年，公司实现安置房销售收入分别为10.68亿元、8.40亿元和3.73亿元，2018年收入较上年大幅下降55.63%，主要系2017年末房开公司划出合并范围所致。2016—2018年，公司毛利率持续上升，分别为9.77%、14.46%和16.40%，主要系配套商品房销售量占比提高所致。

表7 2016—2018年公司安置房销售收入明细表（单位：平方米、元/平方米、万元）

年份	项目名称	负责子公司	面积	销售均价	收入
2016年	新丰一期	永兴建设	58,837.27	4,690.00	27,594.68
	新湖一期	永兴建设	70,311.81	4,580.00	32,202.81
	画溪花园	房开公司	26,308.00	4,200.00	10,962.00
	紫金南苑二期	房开公司	27,008.00	6,900.00	18,635.00
	米西花园	房开公司	12,910.00	3,600.00	4,684.00
	五峰花园	房开公司	28,031.00	3,500.00	9,947.00
	金莲花园	房开公司	6,701.00	4,100.00	2,757.00
小计	--	--	230,107.08	--	106,783.49
2017年	新丰二期	永兴建设	56,491.01	5,280.00	29,827.30
	画溪花园	房开公司	20,122.27	4,500.00	9,133.82
	紫金南苑	房开公司	9,096.38	5,700.00	5,199.34
	米西花园	房开公司	6,248.15	6,400.00	3,967.61
	五峰花园	房开公司	3,227.30	3,500.00	1,106.50
	锦绣花苑	房开公司	4,949.84	6,300.00	3,124.59
	张家村	房开公司	75,271.92	4,200.00	31,606.17
小计	--	--	175,406.87	--	83,965.33
2018年	新湖二期	永兴建设	58,291.70	6,410.00	37,252.24
小计	--	--	58,291.70	--	37,252.24

资料来源：公司提供、联合评级整理

截至2018年末，公司无在建和拟建安置房项目，已完工待安置项目仅为霞城小区项目，剩余可售面积为6.19万平方米，该项目累计投资3.40亿元。

总体看，公司安置房建设已基本完成且暂无拟建安置房项目，可供出售安置房规模有限，未来公司安置房销售收入的持续性具有不确定性。

5. 贸易业务

2018年，公司新增贸易业务，主要由子公司浙江通能投资有限公司和浙江长兴综合物流园区发展有限公司负责。贸易业务采取“以销定购”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。为避免价格波动的风险，公司一般在采购货物之前与购货方锁定利润空间。

2018年，公司贸易业务品种主要为电源原料铅及检测电芯、宕渣和供应链（奶粉与尿裤），分别实现收入10.96亿元、1.12亿元和1.09亿元。公司前五大供应商分别为浙江天能电源材料有限公司、浙江超威创元实业有限公司、贵州火麒麟能源科技有限公司、浙江赫牛能源有限公司和济南马卡鲁商贸有限公司，合计采购金额9.96亿元，在贸易业务成本中的占比为76.14%。

2018年，公司前五大贸易客户为长兴鑫长贸易有限公司、浙江森悦文化传播有限公司、长兴传化公路港物流有限公司、浙江长利建设开发有限公司和山东中投泰华新能源集团有限公司，销售金额合计12.98亿元，在贸易业务收入中的占比为98.48%。

总体看，公司新增的贸易业务带动公司收入大幅增长，随着公司贸易业务的逐步成熟发展，公司未来贸易板块收入有望继续扩大，但利润空间较小且上下游对象集中。

6. 其他业务

长兴县政府给予公司部分经营性资产供其运营，公司其他业务主要包括高速公路收费、运输、炸药销售、旅游、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，为经营性收费公路，项目总投资41.53亿元，截至2018年末已投资36.16亿元。其中，该高速公路开通部分（25.00亿元）计入“固定资产”，其余部分（11.16亿元）计入“在建工程”。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。待宜长高速贯通后，杭长高速将与杭宁高速接通，未来杭长高速北延段车流量或将大幅提升，预计长兴段收入将达每年3亿元左右。2016—2018年，公司实现通行费收入分别为0.00元、652.48万元和1,544.70万元。同期，成本分别为133.69万元、11,372.36万元和11,588.97万元。公司高速公路板块持续亏损，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，主要收入来源为销售民爆物品产生的销售收入，主要产品包括工业炸药、工业雷管、工业索类产品。销售对象为长兴地区的爆破工程公司等民爆物品使用单位。2016—2018年，该板块分别实现营业收入3,494.19万元、4,662.25万元和5,898.37万元，收入持续增长，主要系工业炸药销售量增长所致。同期，毛利率分别为12.30%、12.94%和11.67%，毛利率相对稳定。

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。2016—2018年，公司运输业务实现收入分别为7,531.48万元、7,557.48万元和7,230.30万元，毛利率分别为-28.33%、-33.77%和-43.35%，运输业务毛利率持续为负，主要系公交车及长途客运班车业务亏损所致。

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。2016—2018年实现收入分别为9,890.48万元、11,224.16万元和

10,805.05，整体发展较稳定。

公司旅游业门票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。公司目前运营有 7 处景点分别为：金钉子远占世界、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。2016—2018 年，该板块分别实现营业收入 3,916.99 万元、5,635.63 万元和 6,508.47 万元。

矿产销售业务由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 1,276.09 万吨。通润矿业矿山为露天开采，采用中深孔爆破技术，台阶式开采。通润矿业主要客户为长兴县内石粉厂。矿产销售采用预付方式，公司依据客户需求开采矿产，产销平衡。随着矿产销售业务逐渐开展及长兴县基础设施建设增加，使得矿产需求增加，2016—2018 年，该板块分别实现营业收入 1,499.86 万元、3,782.31 万元和 7,775.81 万元。

公司租赁业务收入主要来自于子公司南太湖投资。2016—2018 年，该板块分别实现营业收入 750.01 万元、950.21 万元和 3,542.12 万元。公司租赁业务收入 2018 年较上年大幅增长主要系南太湖投资纳入合并范围所致。公司租赁收入主要来自长兴综合物流园区和农贸市场等物业的租金收入。

整体看，炸药销售、运输、安保、旅游、租赁和高速公路收费等其他业务是公司收入的重要补充，炸药销售与运输业务具有区域垄断优势，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。

7. 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。随着公司高速公路项目全部完工、县政府对公司持续的财政补贴以及公司旅游、安保等经营性业务的逐步开拓，公司未来资产质量以及盈利能力将不断提升。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，公司仍存在一定的外部融资需求。

总体看，公司未来发展规划较为明确，发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年度合并财务报表经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

会计政策方面，公司提供的合并报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及其后颁布和修订的企业会计准则编制。2017 年，公司根据财政部印发的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》文件及相关规定解读，对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益，对资产处置收益项目进行追溯调整。2018 年，公司执行财政部发布的《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收

入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第 11 号—关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号—关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》等四项解释相关规定，并根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对公司 2018 年财务报表格式进行相应调整，并对 2017 年数据进行了追溯。2018 年，公司根据《企业会计准则第 3 号—投资性房地产》《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》要求，自 2018 年 11 月 1 日起对投资性房地产由成本计量模式变更为公允价值模式，并对 2017 年末资产负债表和 2017 年度利润表进行追溯调整。上述调整对公司财务数据影响不大。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围新增 10 家子公司，其中，新设立 3 家子公司，非同一控制下合并南太湖投资及其下属 6 家子公司；合并范围减少 5 家子公司，其中，注销 2 家子公司，无偿划转房开公司等 3 家子公司。2018 年，公司合并范围新增 14 家子公司，其中 3 家为投资设立，1 家为股权收购，其余为无偿划拨；合并范围减少 5 家子公司，其中 1 家为无偿划出，其余全部注销清算。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 59 家（一级子公司 9 家）。总体看，公司合并范围变化较大，对财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 12.76%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 595.99 亿元，较年初增长 10.61%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动资产占 75.64%，非流动资产占 24.36%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产连续增长，年均复合增长 14.29%。截至 2018 年末，公司流动资产 450.82 亿元，较年初增长 6.59%，主要系存货和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 5.16%）、其他应收款（占 19.87%）和存货（占 72.99%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.39%。截至 2018 年末，公司货币资金 23.24 亿元，较年初下降 31.70%，主要系支付工程款以及对外投资所致；货币资金主要为银行存款，其中有 6.29 亿元受限资金，受限比例为 27.07%，主要为用于质押借款的定期存单。

2016—2018 年，公司其他应收款连续增长，年均复合增长 25.50%。截至 2018 年末，公司其他应收款 89.57 亿元，较年初增长 25.60%，主要系往来款增多所致。其他应收款（不含应收利息）账面余额为 89.50 亿元，主要为应收政府单位或政府控股公司的往来款，但回款周期存在较大不确定性，累计计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例低。其他应收款前五名合计金额 48.48 亿元，占其他应收款的 54.07%，集中度较高。

表 8 截至 2018 年末公司其他应收款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
长兴县交通工程公司	14.63	16.32	往来款
长兴丽城建设发展有限公司	10.49	11.70	往来款
长兴港通建设开发有限公司	9.84	10.97	往来款
长兴永畅物流建设开发有限公司	7.98	8.91	往来款
长兴长发建设开发有限公司	5.54	6.17	往来款
合计	48.48	54.07	--

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司存货连续增长，年均复合增长 16.28%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 329.05 亿元，较年初增长 10.69%，主要系开发产品以及开发成本增加所致。存货中开发成本 192.49 亿元，主要为尚未完工验收的基础设施项目投入成本和土地整理成本；开发产品 29.92 亿元，主要为道路、市政设施以及安置房，完工验收后从开发成本中转入；土地资产 106.59 亿元，为可出让土地 56 宗，面积 629.73 万平方米，类型主要为住宅用地和商业用地，均已办理权证。存货未计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 8.37%。截至 2018 年末，公司非流动资产 145.17 亿元，较年初增长 25.29%，主要系投资性房地产及可供出售金融资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.38%）、长期股权投资（占 5.86%）、投资性房地产（占 14.28%）、固定资产（占 21.94%）、在建工程（占 11.40%）、无形资产（占 15.95%）和其他非流动资产（占 15.99%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产连续增长，年均复合增长 121.96%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 12.16 亿元，较年初大幅增长 2.13 倍，主要系增加对长兴兴吉投资合伙企业（有限合伙）（1.20 亿元）和长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）（5.99 亿元）的投资所致。上述两家公司为长兴县多家国有企业联合投资，系长兴县吉利新能源汽车项目及配套项目的参与主体。其他可供出售金融资产主要为公司持有的湖州湖皖高速公路有限公司（2.19 亿元）、浙江杭宁高速公路有限责任公司（0.92 亿元）、商丘至合肥至杭州铁路项目（浙江段）（0.50 亿元）等股权，采用成本法计量，未计提减值准备。2018 年，公司可供出售金融资产获得分红 1.29 亿元，其中浙江杭宁高速公路有限责任公司分红 1.28 亿元（投资成本 0.92 亿元）。

2016—2018 年，公司持有至到期投资波动增长，年均复合增长 46.91%。截至 2018 年末，公司持有至到期投资 8.46 亿元，较年初增长 1.53 倍，主要系对长兴产业投资集合资金信托计划（7.35 亿元）和首创证券有限公司扬帆 15 号（1.10 亿元）的投资。

2016—2018 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 3.83%。截至 2018 年末，公司长期股权投资 8.50 亿元，较年初增长 2.13%。长期股权投资主要为对湖州市宁杭铁路投资有限公司的投资，2018 年在权益法下确认投资收益 0.20 亿元。

2017 年，公司新增投资性房地产 4.61 亿元，主要系合并南太湖投资所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产账面价值 20.73 亿元，较年初大幅增长 3.49 倍，主要系固定资产/存货中转入的部分商铺和办公楼（10.69 亿元），以及资产公允价值增加（4.25 亿元）所致。公司投资性房地产采用公允价值计量，来自于南太湖投资和永兴建设，其中南太湖投资投资性房地产期末余额经中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的中铭评报字（2019）第 3031 号、3033 号资产评估报告评估得出，永兴建设投资性房地产期末余额经江苏中企华中天资产评估有限公司出具的苏中资评报字（2019）第 5029 号、5030 号、5031 号和 5021 号共四份评估报告得出。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 125.13%。截至 2017 年末，公司固定资产账面价值 32.17 亿元，较年初增长 4.12 倍，主要系杭长高速公路部分完工转入固定资产所致。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 31.85 亿元，较年初变化不大。公司固定资产主要为杭长高速公路及房屋建筑物，累计计提折旧 4.86 亿元；固定资产成新率 87.27%，成新率较高。固定资产中账面余额 1.11 亿元的房屋与建筑物未办妥权证。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 46.23%。截至 2017 年末，公司在建工程总计 14.65 亿元，较年初下降 74.40%，主要系杭长高速公路项目部分转固、长湖申线浙境段项目

结转至其他非流动资产及合溪水库项目工程完工结算所致。截至 2018 年末，公司在建工程 16.55 亿元，较年初增长 12.93%，主要系杭长高速公路项目、生态饮用水源保护项目和汽车城项目投入增加所致，其中杭长高速公路项目账面价值 11.16 亿元。公司在建工程未计提减值准备。

2016—2018 年，公司无形资产连续下降，年均复合下降 10.99%。截至 2018 年末，公司无形资产 23.16 亿元，较年初下降 8.14%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产所致。无形资产绝大部分为土地使用权（22.98 亿元），小部分为采矿权，其中土地使用权主要为 2007 年之前取得，计入无形资产科目。无形资产累计摊销 4.07 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产连续增长，年均复合增长 20.68%。截至 2018 年末，公司其他非流动资产 23.22 亿元，较年初变化不大。其他流动资产包括长牛线、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 年对包括上述道路在类的公司代建资产进行回购，2018 年应回购 9.70 亿元，实际回购 3.92 亿元，结算进度滞后。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 650.37 亿元，较年初增长 9.12%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占 76.02%，非流动资产占 23.98%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

资产受限方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产合计 33.11 亿元，占总资产的 5.09%，受限比例低。其中，因借款质押受限的货币资金 8.37 亿元，因借款抵押受限的存货、投资性房地产和无形资产分别为 11.58 亿元、11.94 亿元和 1.22 亿元。

总体看，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主；公司资产中委托建设业务成本和其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用，资产流动性较弱。公司持有较大规模的商业/住宅地土地资产以及较优质的路产，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2016—2018 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 8.73%。截至 2018 年末，公司负债总额 344.57 亿元，较年初增长 6.69%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 23.09%，非流动负债占 76.91%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 10.15%。截至 2018 年末，公司流动负债 79.56 亿元，较年初增长 23.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 43.67%）、预收款项（占 5.76%）和一年内到期的非流动负债（占 41.43%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款连续下降，年均复合下降 45.19%。截至 2018 年末，公司短期借款 2.70 亿元，较年初下降 59.00%。短期借款以质押借款和保证借款为主。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 38.32%。截至 2018 年末，公司预收款项 4.58 亿元，较年初增长 1.89 倍，主要系预收代建款增加所致；预收款项主要由预收代建款及土地出让金返还构成。

2016—2018 年，公司其他应付款连续下降，年均复合下降 18.21%。截至 2018 年末，公司其他应付款 34.75 亿元，较年初下降 9.52%，主要系往来款减少所致。其他应付款主要系与长兴县政府控股国有企业的往来款以及应付利息。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 3.63%。截至 2018 年末，

公司一年内到期的非流动负债 32.96 亿元，较年初增长 104.81%，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 20.06 亿元、2.73 亿元、5.13 亿元和 5.05 亿元。

截至 2018 年末，公司新增 2.86 亿元其他流动负债，为安居工程定向融资工具。本报告已将其其他流动负债纳入短期债务计算。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 17.21%。截至 2018 年末，公司非流动负债 265.02 亿元，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.41%）、应付债券（占 28.10%）、长期应付款（占 25.06%）和其他非流动负债（占 9.41%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 29.49%。截至 2018 年末，公司长期借款 96.49 亿元，较年初下降 9.05%，主要系部分长期借款即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由质押兼保证借款（占 60.56%）、保证借款（24.17%）和质押借款（11.03%）构成，主要质押物包括应收账款以及政府购买服务项下的收益权等。长期借款期限结构相对分散，集中偿付压力不大。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 10.00%。截至 2017 年末，公司应付债券 80.28 亿元，较年初增长 30.45%，主要系公司 2017 年发行“17 长交 01”和“17 长物流项目收益债”等债券所致。截至 2018 年末，公司应付债券 74.46 亿元，较年初下降 7.25%，主要系投资者回售“15 长交债”部分本金及部分债券分期偿还本金转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款连续下降，年均复合下降 4.91%。截至 2018 年末，公司长期应付款 66.41 亿元，较年初下降 6.76%，主要系专项应付款减少所致。长期应付款（不含专项应付款）为 59.57 亿元，其中地方政府债券置换资金（36.91 亿元）、融资租赁款（21.88 亿元）以及对国开发展基金有限公司的借款（0.78 亿元）均为有息债务。2018 年公司将地方政府债券置换资金中的 22.53 亿元转入资本公积。本报告将长期应付款的有息部分计入长期债务计算。专项应付款为 6.85 亿元，较年初下降 31.80%，主要系公司部分基础设施建设工程完工，将政府拨付的相应资金转入资本公积所致。

截至 2018 年末，公司新增其他非流动负债 24.94 亿元，主要系公司将在地方交易所（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）发行的产品调整至其他非流动负债所致，均为有息债务。本报告已将其其他非流动负债调整至长期债务计算。

2016—2018 年，公司债务总额连续增长，年均复合增长 26.98%。截至 2018 年末，公司债务总额 256.06 亿元，较年初增长 22.46%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 15.04%，长期债务占 84.96%，以长期债务为主。短期债务 38.52 亿元，较年初增长 69.84%，主要系部分债务即将到期重分类所致。长期债务 217.54 亿元，较年初增长 16.70%，主要系新增融资租赁规模较大所致。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 62.18%、59.94%和 57.82%，连续下降；全部债务资本化比率分别为 47.25%、49.20%和 50.46%，连续增长；长期债务资本化比率分别为 40.19%、46.34%和 46.39%，连续增长。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 400.62 亿元，较年初增长 16.27%，主要系其他应付款、长期借款增加所致；其中流动负债占 27.56%，非流动负债占 72.44%，仍以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司债务总额 283.28 亿元，较年初增长 10.63%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务 43.20 亿元（占 15.25%），较年初增长 12.16%；长期债务 240.08 亿元（占 84.75%），较年初增长 10.36%，主要系长期借款和融资租赁款增加所致。截至 2019 年 3 月末，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 61.60%、53.15%和 49.01%，

较年初分别提高 3.78 个百分点、2.69 个百分点和 2.63 个百分点。从债务期限结构看，2020 年和 2021 年有一定集中偿付压力。

总体看，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，其中融资租赁及其他非标融资形成的债务增长较快，债务负担较重。此外，公司短期债务规模增长较快，2019—2021 年均面临较大的偿债压力。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 19.08%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 251.42 亿元，较年初增长 16.47%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.25%，少数股东权益占比为 2.75%。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益 244.52 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.13%、83.08%、1.63%和 8.45%，归属于母公司所有者权益中资本公积和实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性好。

截至 2018 年末，公司资本公积 203.15 亿元，较年初增长 27.55%，主要系长兴县政府将地方政府置换债券 22.53 亿元和工程拨款 3.19 亿元转为对公司的资本性投入，同时向公司无偿划拨部分资产，合计增加资本公积 27.48 亿元所致。由于长兴县政府收回部分工程（3.33 亿元）和土地（0.39 亿元）以及部分资产无偿划出（3.30 亿元），公司减少资本公积 7.01 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 249.74 亿元，较年初下降 0.67%，主要系未分配利润小幅减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.35%，少数股东权益占比为 2.65%。所有者权益结构较年初基本稳定。

总体看，长兴县政府将部分地方政府债券置换资金作为对公司的资本性投入，进一步壮大了公司的权益规模。公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益结构稳定性高。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 24.84%。2016—2018 年，公司营业成本连续增长，年均复合增长 35.06%，营业成本增速高于营业收入增速。2018 年，公司实现营业收入 31.49 亿元，较上年增长 38.31%，主要系新增贸易业务所致；营业成本为 28.31 亿元，较上年增长 51.58%；营业利润率为 9.30%，较上年下降 7.44 个百分点。

从期间费用看，2016—2018 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 12.38%。2018 年，公司期间费用总额为 6.31 亿元，较上年下降 23.34%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 1.48%、34.64%和 63.88%，以财务费用和管理费用为主。其中，管理费用为 2.19 亿元，较上年增长 5.55%。财务费用为 4.03 亿元，较上年下降 32.69%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致，此外，资本化利息 6.14 亿元，财政贴息 4.35 亿元。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 40.69%、36.17%和 20.05%，连续下降，但仍处于较高水平，公司费用控制能力弱。

2018 年，公司实现投资收益 1.62 亿元，较上年增加 1.62 亿元，主要系持有浙江杭宁高速公路有限责任公司股权获得的现金分红，投资收益占营业利润比重为 32.70%，对营业利润影响较大。但投资收益依赖于该路运营情况，其实现具有一定不确定性。2016—2018 年，公司分别获得政府补贴 8.70 亿元、7.76 亿元和 5.80 亿元，计入营业外收入或其他收益。2018 年，其他收益占营业利润比重为 116.67%，对营业利润影响很大，考虑到公司现有业务性质，其他收益具有持续性。2018 年，公司实现净利润 4.35 亿元，较上年增长 86.83%。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资本收益率分别为 3.20%、2.16%和 1.82%，连续下降。

总资产报酬率分别为 2.37%、1.65% 和 1.56%，连续下降。净资产收益率分别为 2.06%、1.18% 和 1.86%，波动下降。公司盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.51 亿元，较上年同期下降 66.09%，主要系较上年同期未实现土地开发收入所致；实现净利润-1.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-1.27 亿元，亏损幅度较上年同期扩大，主要系投资收益减少所致。

总体看，受新增贸易业务影响，公司营业收入有所增长。公司利润实现对投资收益和政府补助依赖程度高，前者具有不确定性，后者持续性较好。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 78.33 亿元、72.44 亿元和 96.87 亿元，波动增长，年均复合增长 11.21%。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。受新增贸易业务影响，2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 41.03 亿元，较上年增长 69.92%。公司收到其他与经营活动有关的现金为 55.84 亿元，主要为往来款和政府补助资金。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 79.13 亿元、75.12 亿元和 121.36 亿元，波动增长，年均复合增长 23.84%。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。2016—2018 年，公司经营活动现金净额分别为 -0.80 亿元、-2.68 亿元和 -24.49 亿元，年均复合增长 452.66%，净流出规模持续扩大。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 84.00%、106.08% 和 130.33%。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 0.26 亿元、8.13 亿元和 14.54 亿元，年均复合增长 647.69%。2018 年，公司收回投资收到的现金 11.56 亿元，主要系南太湖投资购买的理财产品到期赎回所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 18.46 亿元、8.40 亿元和 26.27 亿元，波动增长，年均复合增长 19.30%。2018 年投资现金流出较大，以投资支付的现金为主，主要为购买理财产品、对长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）和长兴产业投资集合资金信托计划等的投资。2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -18.20 亿元、-0.27 亿元和 -11.73 亿元，波动下降，年均复合下降 19.71%。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 89.89 亿元、77.90 亿元和 82.67 亿元，波动下降，年均复合下降 4.10%。筹资现金流入以取得借款（包括发行债券）收到的现金为主。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 69.89 亿元、63.29 亿元和 52.77 亿元，持续下降，年均复合下降 13.10%。2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 20.00 亿元、14.62 亿元和 29.90 亿元，波动增长，年均复合增长 22.26%。

2019 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 2.71 亿元；投资活动现金净流出 8.26 亿元；筹资活动现金净流入 23.98 亿元，筹资力度较上年同期进一步加大。

总体看，受公司预收房款规模下降及往来支出加大影响，经营活动现金净流出规模不断增长，投资支付的资金规模较大，随着公司未来项目支出和债务到期，外部融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 3.50 倍、6.58 倍和 5.67 倍，波动增长；2016—2018 年，公司速动比率分别为 1.03 倍、1.95 倍和 1.53 倍，波动增长；公司流动资产和可快速变现资产对流动负债的保障程度较高。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.60 倍、1.50 倍和 0.60 倍，2018 年明显下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短

期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 11.93 亿元、10.71 亿元和 11.39 亿元，波动下降。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.00 倍、1.05 倍和 1.11 倍，连续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.05 倍和 0.04 倍，连续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 127.83 亿元，担保比率为 50.84%。被担保企业主要为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和浙江长兴经开建设开发有限公司等国有企业（具体见附件 3），经营情况正常，但公司对外担保主体较多、担保比率较高，存在一定代偿风险。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信 106.18 亿元，其中未使用额度 9.73 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（机构信用代码证：G1033052200001550I），截至 2019 年 6 月 13 日，公司已结清债务信息记录中有 1 笔不良类信贷信息记录和 15 笔关注类信贷信息记录。根据中国人民银行长兴县支行、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，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。除此之外，公司无其他未结清不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力较弱，考虑到公司是长兴县最大的基础设施建设主体，其债务多因承担交通基础设施建设产生，能获得的外部支持力度大，同时公司持有大规模的土地可供转让，公司实际偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 358.00 亿元，所有者权益 188.80 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 4.06 亿元，利润总额 1.63 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 374.25 亿元，所有者权益 189.11 亿元，负债 185.13 亿元，全部债务 78.44 亿元，其中应付债券 26.43 亿元，为“14 长交投债 01”“14 长交投债 01”“15 长交投债”“16 长交 01”“17 长交 01”；母公司资产负债率 49.47%，全部债务资本化比率 29.32%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.32 亿元。

八、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 283.28 亿元，本次拟发行公司债规模不超过 20.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度对公司债务规模有一定影响。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 61.60%、53.15%和 49.01%上升至 62.75%、

54.84%和 51.01%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本次债券募集资金部分用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于测算值。

2. 本次债券偿还能力分析

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 11.39 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 0.57 倍，公司 EBITDA 对本次公司债券的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 96.87 亿元，为本次公司债券发行额度的 4.84 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次公司债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为长兴县最大的基础设施建设主体，在增资及资产注入、股权划转、财政补贴、项目补助、债务置换等方面获得的外部支持力度较大，公司对本次债券的偿还能力很强。

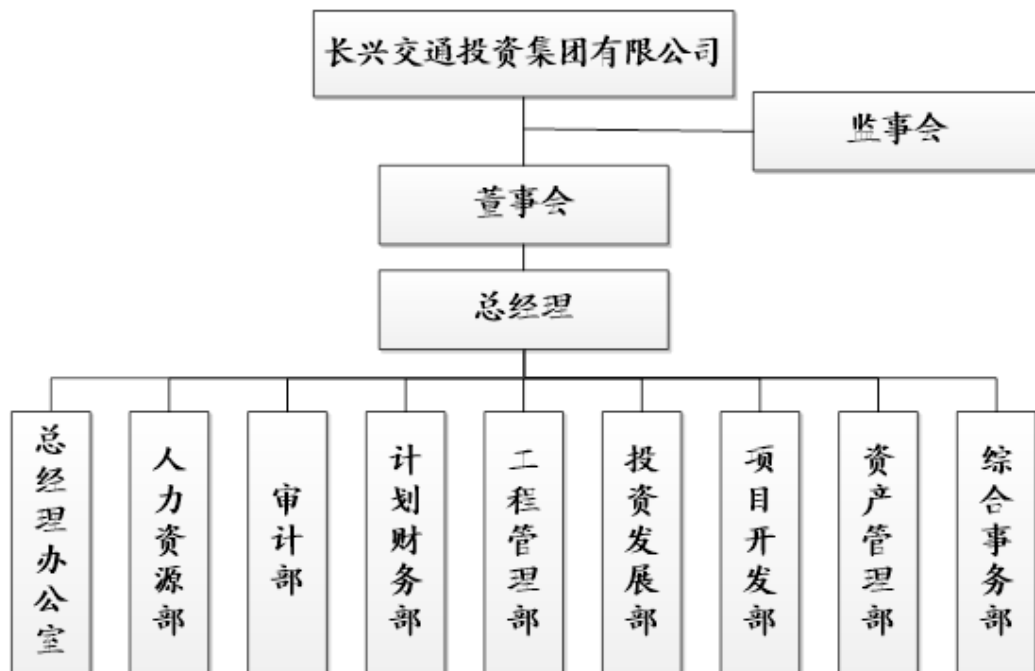
九、综合评价

公司作为长兴县区域内最大的基础设施建设主体，在交通基础设施建设和部分区域综合开发方面有专营优势，公司在资产注入、股权划转、财政补贴、项目补助、债务置换等方面获得了较大的外部支持。此外，公司部分经营性业务具有区域垄断优势且持有较大规模可转让土地资产。同时，联合评级也关注到公司委托建设业务结算进度滞后及土地出让进度的不确定性带来的流动性压力、债务规模较大、短期偿债压力大、经营性现金流净流出规模持续扩大且对外担保金额大等因素可能对公司信用水平带来不利的影响。

未来公司仍将按照长兴县政府的规划从事基础设施建设和土地一级开发等业务。同时，随着公司旅游、安保和高速公路运营等经营性业务的开展将增强公司的盈利能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 长兴交通投资集团有限公司
组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



附件 2 长兴交通投资集团有限公司 截至 2018 年末一级子公司情况

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
长兴莱茵建设开发有限公司	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	90.00	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	88.53	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

资料来源：公司审计报告

附件 3 长兴交通投资集团有限公司

截至 2018 年末对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	借款开始日	借款到期日
长兴城市建设投资集团有限公司	3,500.00	2015/2/9	2020/2/6
长兴城市建设投资集团有限公司	100,000.00	2017/3/20	2027/3/20
长兴城市建设投资集团有限公司	5,220.00	2017/10/10	2019/10/9
长兴城市建设投资集团有限公司	89,000.00	2017/11/30	2025/11/30
长兴城市建设投资集团有限公司	25,000.00	2018/11/8	2021/11/8
长兴恒途实业有限公司	9,300.00	2017/1/17	2019/1/16
长兴城市建设投资集团有限公司	20,000.00	2017/3/20	2022/3/20
浙江滨河实业有限公司	2,800.00	2015/3/23	2019/12/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30,000.00	2017/11/2	2020/11/2
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30,000.00	2018/7/31	2021/7/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30,000.00	2017/12/29	2019/12/19
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	8,333.00	2018/6/22	2121/6/22
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	18,508.89	2018/9/21	2021/9/2
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	7,000.00	2017/12/20	2022/12/19
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	21,178.54	2017/8/31	2022/8/30
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	7,700.01	2017/6/13	2021/6/13
浙江长兴经开建设开发有限公司	26,000.00	2016/1/14	2022/12/21
浙江长兴经开建设开发有限公司	31,180.00	2018/11/9	2020/12/13
浙江长兴经开建设开发有限公司	41,020.00	2018/10/11	2021/4/14
浙江长兴经开建设开发有限公司	50,000.00	2018/9/17	2020/9/17
长兴宏达水利建设发展有限公司	10,000.00	2015/9/1	2019/9/1
长兴宏达水利建设发展有限公司	21,000.00	2015/4/2	2020/2/4
长兴宏达水利建设发展有限公司	9,869.00	2016/5/12	2025/6/11
浙江长兴经开建设开发有限公司	23,000.00	2016/4/25	2020/4/25
浙江长兴经开建设开发有限公司	72,000.00	2017/2/15	2022/12/21
浙江长兴经开建设开发有限公司	10,000.00	2016/1/14	2019/1/14
长兴诚信建设有限公司	3,500.00	2014/11/27	2019/11/27
湖州湖皖高速公路有限公司	31,935.00	2016/12/18	2030/12/31
农丰源股份有限公司	6,500.00	2015/1/20	2021/1/20
农丰源股份有限公司	3,000.00	2015/3/20	2025/12/20
农丰源股份有限公司	17,000.00	2015/12/24	2025/12/20
农丰源股份有限公司	20,000.00	2017/12/16	2029/12/20
农丰源股份有限公司	3,437.50	2014/11/20	2024/11/20
农丰源股份有限公司	3,437.50	2015/1/4	2025/11/20
长兴港通建设开发有限公司	1,000.00	2018/5/16	2019/5/15
长兴广播电视网络有限公司	4,900.00	2016/8/9	2019/8/9
长兴洪湖投资开发有限公司	500.00	2018.7.30	2020.7.20
长兴洪湖投资开发有限公司	300.00	2018.7.30	2020.7.20
长兴丽城建设发展有限公司	100,000.00	2017/1/26	2028/1/29
长兴丽城建设发展有限公司	1,000.00	2015/2/10	2019/12/20

被担保方	担保金额	借款开始日	借款到期日
长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	1,900.00	2017.2.10	2019.2.10
长兴县公路工程有限责任公司	4,450.00	2016/8/3	2019/8/2
长兴县交通工程公司	5,000.00	2017/5/10	2019/5/9
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4,350.00	2016/9/1	2019/8/30
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	500.00	2016/9/1	2019/8/30
长兴永成建设发展有限公司	7,550.00	2016/5/3	2019/5/2
长兴永恒市政建设有限公司	30,000.00	2018/6/28	2019/6/27
长兴永恒市政建设有限公司	2,500.00	2016/1/18	2019/1/17
长兴永隆建设开发有限公司	3,500.00	2014/11/27	2019/11/26
长兴虹韵农业开发有限公司	3,000.00	2016/7/31	2019/7/30
长兴虹韵农业开发有限公司	5,800.00	2016/9/1	2019/8/30
浙江长兴经开建设开发有限公司	30,000.00	2017/1/24	2020/1/24
长兴庆达物资贸易有限公司	3,000.00	2017/2/24	2020/2/23
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	6,000.00	2017/6/13	2020/6/29
浙江吕蒙投资开发有限公司	6,000.00	2017/12/1	2019/12/20
长兴恒途实业有限公司	14,000.00	2017/1/16	2019/1/16
长兴恒途实业有限公司	14,000.00	2018/1/24	2019/1/24
长兴长洪农业开发有限公司	8,000.00	2017/8/18	2019/8/18
长兴农副产品综合批发市场	11,600.00	2017/7/11	2032/7/31
长兴县李家巷镇自来水厂	8,000.00	2017/9/10	2022/9/10
长兴城市建设投资集团有限公司	30,000.00	2018/5/11	2020/5/8
长兴洪桥惠民村镇建设开发有限公司	10,000.00	2018/5/29	2020/5/28
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/18	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	400.00	2018/7/26	2021/7/25
长兴经鑫商贸管理有限公司	2,000.00	2018/11/22	2019/9/29
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/25
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	900.00	2018/9/30	2021/7/15
浙江长兴新农都实业有限公司	15,360.00	2016/3/21	2026/3/20
长兴永畅物流建设开发有限公司	7,100.00	2011/9/29	2020/6/26
浙江长兴龙新建设发展有限公司	28,000.00	2016/1/12	2028/1/11
浙江长兴龙新建设发展有限公司	4,900.00	2017/6/20	2019/6/18
浙江长兴龙新建设发展有限公司	1,910.00	2017/9/28	2019/9/25
长兴恒途实业有限公司	12,000.00	2017/1/4	2021/12/25
农丰源股份有限公司	15,668.00	2014/1/21	2021/9/29
农丰源股份有限公司	7,832.00	2013/11/29	2021/9/29
长兴永茗建设发展有限公司	14,900.00	2018/3/31	2021/3/31
长兴县太湖高级中学	12,500.00	2016/12/5	2024/12/2
长兴县太湖高级中学	5,000.00	2016/12/5	2024/12/2
长兴鑫能建设开发有限公司	14,000.00	2017/12/15	2021/6/14
长兴县人民医院	6,500.00	2015/4/5	2020/12/31

被担保方	担保金额	借款开始日	借款到期日
长兴鸿创物资贸易有限公司	1,950.00	2017/4/5	2020/4/5
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	1,950.00	2017/6/15	2020/6/15
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	1,050.00	2017/10/30	2020/10/30
长兴长李农业开发有限公司	2,700.00	2018/12/5	2019/12/5
浙江仙山湖园艺有限公司	1,000.00	2018/3/2	2019/2/28
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5,500.00	2015/6/30	2020/6/29
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2,800.00	2018/1/18	2020/1/15
长兴永茗建设发展有限公司	1,875.00	2014/11/1	2019/11/1
合计	1,278,264.43	--	--

资料来源：公司审计报告

附件 4 长兴交通投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	468.76	538.83	595.99	650.37
所有者权益（亿元）	177.29	215.86	251.42	249.74
短期债务（亿元）	39.68	22.68	38.52	43.20
长期债务（亿元）	119.13	186.41	217.54	240.08
全部债务（亿元）	158.81	209.09	256.06	283.28
营业收入（亿元）	20.20	22.76	31.49	1.51
净利润（亿元）	3.59	2.33	4.35	-1.46
EBITDA（亿元）	11.93	10.71	11.39	--
经营性净现金流（亿元）	-0.80	-2.68	-24.49	2.71
应收账款周转次数（次）	35.57	7.94	8.33	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比率（%）	84.00	106.08	130.33	141.47
总资本收益率（%）	3.20	2.16	1.82	--
总资产报酬率（%）	2.37	1.65	1.56	--
净资产收益率（%）	2.06	1.18	1.86	--
营业利润率（%）	21.34	16.74	9.30	-7.53
费用收入比（%）	40.69	36.17	20.05	147.35
资产负债率（%）	62.18	59.94	57.82	61.60
全部债务资本化比率（%）	47.25	49.20	50.46	53.15
长期债务资本化比率（%）	40.19	46.34	46.39	49.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.05	1.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	3.50	6.58	5.67	4.48
速动比率（倍）	1.03	1.95	1.53	1.46
现金短期债务比（倍）	0.60	1.50	0.60	0.99
经营现金流动负债比率（%）	-0.81	-4.17	-30.78	2.46
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.60	0.54	0.57	--

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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的有息债务计入债务核算；4. 公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

附件 5 有关计算指标的计算公式

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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	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 / (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	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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 + 应付短期债券 + 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 6 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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司
长兴交通投资集团有限公司
2019 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年长兴交通投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

长兴交通投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注长兴交通投资集团有限公司的相关状况，如发现长兴交通投资集团有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如长兴交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至长兴交通投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送长兴交通投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年八月十三日