

信用评级公告

联合〔2021〕2807号

联合资信评估股份有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司及其 2021 年拟公开发行的公司债券（第二期）信用状况进行综合分析和评估，确定长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，长兴交通投资集团有限公司 2021 年拟公开发行的公司债券（第二期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年四月二十六日

长兴交通投资集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 4.00 亿元（含）

本期债券期限：5（3+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还有息债务

评级时间：2021 年 4 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，外部发展环境良好，区域地位重要，在资本金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度较大。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金压力以及短期偿付压力较大等因素对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，公司资金压力有望得到缓解。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。长兴县地理位置较好，经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 获得的外部支持力度较大。公司作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，区域地位重要，在资本金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度较大。

关注

1. 资金支出压力较大。公司委托建设项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。
2. 短期偿付压力较大。公司债务规模持续增长，短期债务规模较大，存在较大的短期偿付压力。

分析师

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

尹丹 登记编号 (R0040218110004)

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
 中国人保财险大厦17层 (100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	34.03	23.27	61.20	77.30
资产总额 (亿元)	538.83	595.99	747.77	820.08
所有者权益 (亿元)	215.86	251.42	306.96	333.57
短期债务 (亿元)	22.68	38.52	104.71	113.11
长期债务 (亿元)	188.12	217.55	250.18	290.63
全部债务 (亿元)	210.80	256.07	354.89	403.74
营业收入 (亿元)	22.76	31.49	34.18	28.40
利润总额 (亿元)	2.42	4.74	4.77	0.40
EBITDA (亿元)	10.71	11.39	15.04	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.68	-24.49	0.69	-10.05
营业利润率 (%)	16.74	9.30	8.70	10.81
净资产收益率 (%)	1.08	1.73	1.41	--
资产负债率 (%)	59.94	57.82	58.95	59.32
全部债务资本化比率 (%)	49.41	50.46	53.62	54.76
流动比率 (%)	657.82	566.67	332.17	319.73
经营现金流流动负债比 (%)	-4.17	-30.78	0.43	--
现金短期债务比 (倍)	1.50	0.60	0.58	0.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	1.11	0.96	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.69	22.48	23.59	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	335.95	358.00	425.42	472.11
所有者权益 (亿元)	169.58	188.80	228.11	252.55
全部债务 (亿元)	68.19	77.06	116.78	160.40
营业收入 (亿元)	3.56	4.06	5.57	1.64
利润总额 (亿元)	3.03	1.63	1.93	0.43
资产负债率 (%)	49.52	47.26	46.38	46.51
全部债务资本化比率 (%)	28.68	28.99	33.86	38.84
流动比率 (%)	413.84	302.89	283.00	359.35
经营现金流流动负债比 (%)	-11.92	1.14	7.22	--

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. 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; 3. 2020 年三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/03/08	黄旭明 尹丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/06/14	李海宸 郝一哲 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
AA	稳定	2014/04/21	高景楠 王玮	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 黄旭刚

联合资信评估股份有限公司



长兴交通投资集团有限公司

2021 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为长兴县交通建设投资公司，成立于 1994 年 6 月，系长兴县交通运输局投资成立的国有独资公司，成立时注册资本 0.10 亿元。2006 年 12 月，长兴县交通运输局以国有土地使用权向公司增资 2.90 亿元，公司注册资本增至 3.00 亿元。2013 年 1 月，根据《长兴县人民政府关于长兴县交通建设投资公司企业改制的批复》（长政发〔2013〕2 号），公司更名为现名，注册资本变更为 15.00 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，股东分别为长兴县交通运输局（持股 90.00%）和浙江省财务开发有限责任公司（持股 10.00%，以下简称“浙江财开公司”），实际控制人为长兴县交通运输局。

公司作为长兴县重要的交通基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等职责。

截至 2020 年 9 月末，公司本部设总经理办公室、人力资源部和审计部等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年末，公司资产总额 747.77 亿元，所有者权益 306.96 亿元（含少数股东权益 24.22 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，利润总额 4.77 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 820.08 亿元，所有者权益 333.57 亿元（含少数股东权益 24.68 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 28.40 亿元，利润总额 0.40 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2019 年 12 月 2 日，公司获得证监会“证监

许可〔2019〕2625 号”文批准，拟公开发行不超过 20.00 亿元公司债券。公司分别于 2020 年 2 月 26 日和 2021 年 3 月 19 日，成功发行“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”和“长兴交通投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）品种一”，发行规模分别为 4.80 亿元和 11.20 亿元，期限均为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回收选择权，票面利率分别为 4.28% 和 5.50%。本期债券名称为“长兴交通投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模不超过 4.00 亿元（含），期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回收选择权，本期债券按面值平价发行。本期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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进

入常态化防控,各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%,经济逐季复苏,全年累计增长 2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲,主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动,但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2016—2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数
资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力, 消费拖累全年经济增长。2020 年, 社会消费品零售总额 39.20 万亿元, 同比下降 3.90%, 为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面, 2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元, 同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%, 为历史同期最低水平; 基础设施建设投资 (不含电力) 增速为 0.90%, 较上年 (3.80%) 大幅下滑, 处历史低位; 房地产开发投资增速为 7.00%, 较上年 (9.90%) 有所下滑, 是投资增长的主要支撑。外贸方面, 2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元, 同比增长 1.90%, 外贸规模创历史新高。其中, 出口额 17.93 万亿元, 同比

增长 4.00%; 进口额 14.22 万亿元, 同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元, 较上年 (2.91 万亿元) 大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元, 分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%, 东盟成为我国最大贸易伙伴, 对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升, 服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%, 在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%, 较上年 (-3.30%) 转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善, 其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长 (同比增长 16.90%), 主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%, 较上年同期增幅 (9.40%) 明显回落, 服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%, 其中第三产业增加值同比增长较上年 (7.20%) 回落幅度最大, 对 GDP 累计同比的贡献率 (47.30%) 也大幅下降 16.20 个百分点, 主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落, 生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年, 居民消费价格指数 (CPI) 累计同比上涨 2.50%, 涨幅较上年 (2.90%) 有所回落, 其中食品价格上涨 10.60%, 涨幅比上年回升 1.40 个百分点; 非食品价格上涨 0.40%, 涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI (不包括食品和能源) 温和上涨 0.80%, 涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比下降 1.80%, 工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 累计同比下降 2.30%, 降幅较上年 (-0.30% 和 -0.70%) 均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年末, 社会融资规模存量

284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，

就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形

成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业及区域环境分析

1. 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，当前突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目

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》，突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目

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投资建设重点，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/会议名称	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	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：联合资信整理

（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。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. 外部环境

长兴县地理位置较好，经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

长兴县隶属于浙江省湖州市，地处浙江省北部，苏浙皖三省交界，处长江三角洲中心位置，位于苏州与杭州之间的太湖西南岸，与苏州、无锡隔湖相望，距上海、杭州、南京、宁波、苏州和无锡等大中城市均在 150 公里左右。全县县域面积 1430 平方公里，辖 4 个街道、9 个镇、2 个乡。经过多年发展，长兴县逐渐形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业和新能源汽车、高端装备制造、信息产业三大战略性新兴产业。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，长兴县地区生产总值分别为 609.78 亿元、693.28 亿元和 702.39 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.5%、8.2% 和 2.6%。2020 年，三次产业占比为 5.2:49.5:45.3，第三产业对 GDP 增长贡献率为 62.0%。按户籍人口计算，人均地区生产总值为 110178 元。

从固定资产投资来看，2018—2020年，长兴县固定资产投资分别同比增长5.5%、11.2%和6.2%。其中，2020年民间投资增长3.8%，交通投资下降28.6%，高新技术产业投资增长37.5%，生态环保与公共设施投资增长5.8%。

截至2020年末，长兴县公路总里程达到2297.96公里，每平方公里公路密度达1.6公里，其中准四级以上等级公路里程2297.76公里，高速公路通车里程132.76公里。全年客运量1462.1万人次，客运周转量21047.66万人公里；全社会货物运输量8978.9万吨，其中公路运输4919万吨，水路运输3791.77万吨，铁路运输268.13万吨；全社会货运周转量101亿吨公里，其中公路周转量45.94亿吨公里，同比增长9.96%；水路周转量55.06亿吨公里，同比增长3.2%。

2018—2020年，长兴县完成一般公共预算收入分别为59.37亿元、65.83亿元和67.55亿元，分别同比增长19.9%、10.9%和2.6%，财政自给率¹分别为82.94%、81.17%和74.89%。其中，2020年税收收入63.44亿元，在一般公共预算收入中占93.92%；长兴县政府性基金收入100.51亿元，同比增长30.0%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，股东分别为长兴县交通运输局（持股90.00%）和浙江财开公司（持股10.00%），实际控制人为长兴县交通运输局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，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，区域地位重要。

公司作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，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，具有专营优势。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、国省道二级公路和县乡道路的统一规划、建设和运营，以及铁路的投资。近年来，公司负责了长兴县境内杭宁高速、杭长高速、申苏浙皖高速和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和长兴县县乡道路工程等重点交通基础设施建设工程。公司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。除公司外，长兴县主要的基础设施建设主体有3家，公司与长兴县其他3家主要的基础设施建设主体在业务性质及业务区域方面无直接冲突。

表3 截至2020年9月末长兴县主要基础设施建设主体及职能

公司名称	主要职能
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）
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	长兴县太湖图影旅游度假区唯一的土地开发及重要的基础设施建设主体
浙江长兴经开建设开发有限公司	长兴县重要的基础设施建设主体，负责长兴经济技术开发区范围内的城市基础设施建设以及配套服务、土地开发整理等业务
公司	交通基础设施建设、土地开发、安置房销售等

资料来源：公司提供、联合资信整理

3. 人员素质

公司管理人员具有较丰富的管理经验，员

¹财政自给率=一般公共预算收入*100/一般公共预算支出

工素质较高，年龄结构合理。

截至 2020 年 9 月末，公司拥有董事 5 人，监事 5 人，高级管理人员 4 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 2020 年 9 月末，公司本部在职员工 36 人。按学历划分，36 名员工全部为本科及以上学历；按年龄划分，30~50 岁员工 30 人（占 83.33%），50 岁以上员工 6 人（占 16.67%）。

4. 外部支持

公司在资本金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度较大。

（1）资本金注入

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”。

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”；根据长兴经济技术开发区管理委员会文件，长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“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。

2020 年 1—9 月，公司预收长兴县交通运输局代建款项转资本性投入，增加资本公积 9.15 亿元。同期，政府债券置换转增资本公积 13.79 亿元。

（2）股权划转

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。

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委员会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和浙江汇合农副产品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。

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长兴通源经济发展股份有限公司 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〔2019〕16 号”文件，长兴县人力资源和社会保障局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旅，增加资本公积 2.40 亿元；根据“长国资办〔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。

（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，2017—2019 年，公司收到的财政补贴分别为 7.76 亿元、5.80 亿元和 5.67 亿元。2020 年 1—9 月，公司收到的政府补贴为 2.95 亿元。

（4）财政贴息

2017—2019 年，公司分别收到财政贴息

3.00 亿元、4.35 亿元和 5.60 亿元，冲减公司财务费用。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3305020000018171），截至2021年4月6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。

截至 2021 年 2 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全。

公司是依据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。

公司设股东会，由公司全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，董事会成员为 5 人，由股东会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生和罢免。公司设监事会，成员为 5 人，监事会中股东代表与职工代表的比例为 2:1。公司设经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

公司制订了完善的内部控制体系，涵盖了子公司管理、财务管理、筹融资管理和对外担保管理等方面。

子公司管理方面，公司有权任免合并报表企业的董事会成员，公司及合并报表企业实行统一的财务管理制度，合并报表企业的投资、筹资活动均需报公司审批通过，公司对合并报表企业在人员、财务、管理方面享有股东权利，具备实际控制力。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，具体章节包括对财务机构与会计人员的管理、货币资金管理、固定资产管理、无形资产管理、支付审批程序和权限的管理等。此外，公司还制定了《筹融资管理制度》《财务管理费用实施报销细则》，健全并完善各种项目资金审批程序及手续，理顺资金拨付渠道。

筹融资管理方面，公司制定了《筹融资管理制度》，融资的原则为遵守国家法律、法规原则，综合权衡、降低成本原则和适度负债、防范风险原则。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》。公司对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。

七、重大事项

资产划转事项对公司的生产经营、财务状况及偿债能力不会产生重大不利影响。

2020 年 12 月 15 日，公司发布了《长兴交通投资集团有限公司关于资产划转的公告》，根据《长兴县人民政府关于永兴公司股权划转有关事宜协调会议纪要》（协调会议纪要（2020）44 号），公司拟将其持有的永兴建设 9.53%股权划出，划转后公司对永兴建设的持股比例减少至 49%，不再将永兴建设纳入公司合并范围。同时，长兴县委县政府同意将长兴县国有资产经营总公司等单位持有的农丰源股份有限公司合计 69.85%股权以及江南红村景区和水口人防疏散基地等名下全部资产、扬子鳄景区名下全部资产和大唐贡茶院景区名下全部资产无偿划入公司全资子公司长兴文旅。

上述资产及股权划转均完成后，公司 2020 年 12 月末预审资产总额 774.32 亿元，较上年末增长 3.55%；所有者权益 367.51 亿元，较上年末增长 19.73%；资产负债率 52.54%，较上年末下降 6.41 个百分点。2020 年，公司预审营业收入为 38.83 亿元，同比增长 13.61%；实现净利润 4.20 亿元，同比下降 3.00%。

2020 年 12 月 31 日，公司发布《关于长兴交通投资集团有限公司资产划转的进展公告》，永兴建设股权划转已于 2020 年 12 月 29 日完成工商变更登记手续；农丰源股份有限公司股权划转已于 2020 年 11 月 16 日完成工商变更登记手续；上述资产已完成评估入账。

八、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，受毛利率相对较低的委托建设业务和贸易业务收入增加影响，公司主营业务收入持续增长，但主营业务综合毛利率持续下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入持续增长。2019 年，公司主营业务收入为 33.82 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%，主要系当期结算工程量较大所致；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，同比下降 15.69%；公司 2019 年未实现安置房销售收入，主要系当期未实现销售所致；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，对收入形成重要补充。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率持续下降。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，主要系通过使用银行承兑汇票降低了资金成本所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 28.39 亿，较上年同期增长 15.63%；综合毛利率为 11.32%，较上年同期下降 1.74 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	3.56	15.74	2.05	3.92	12.67	7.20	5.42	16.04	7.21
土地开发	7.10	31.40	54.11	5.44	17.58	40.38	4.59	13.56	38.14
安置房销售	8.40	37.16	14.46	3.73	12.04	16.40	0.00	0.00	--
贸易	0.00	0.00	0.00	13.18	42.58	0.70	17.62	52.12	5.39
其他	3.55	15.70	-30.75	4.68	15.13	-8.35	6.18	18.28	-3.31
合计	22.59	100.00	17.86	30.94	100.00	9.02	33.82	100.00	8.53

注：尾差系四舍五入所致；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

公司委托建设业务收入持续增长，委托建设项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

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”，后续结转至“土地开发业务成本”。

2017—2019年及2020年1—9月，公司委托建设业务收入确认及回款情况见下表。

表5 2017—2019年及2020年1—9月公司委托建设业务收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	总投资	确认收入	回款情况
2017 年	小槐线改建工程	35560.95	35560.95	已回款
	合计	35560.95	35560.95	--
2018 年	长兴雉城至吕山改建工程	36388.50	39212.25	已回款
	合计	36388.50	39212.25	--
2019 年	中央大道东延工程	50335.33	54244.87	已回款
	合计	50335.33	54244.87	--
2020 年 1—9 月	杭宁高速长兴北互通工程	14327.67	15440.50	未回款
	经四线南移工程	15534.08	16740.61	未回款
	长兴东鱼坊历史文化街区装修工程	314.81	311.69	未回款
	合计	30176.55	32492.79	--

资料来源：公司提供

截至2020年9月末，公司委托建设业务主要在建项目已投资86.11亿元，主要拟建项目预计

总投资13.70亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表6 截至2020年9月末公司委托建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	已投资额
长兴县县乡道路	/	47.25
318 国道李家巷至林城段	11.96	11.83
长兴县长桥至虹星桥公路工程	6.40	12.02
长洪图影段新建工程	5.80	5.67
申苏浙皖南太湖互通连接线	11.51	3.53
宁杭铁路站前大道	2.00	1.99
南太湖长兴码头至吕山公路	2.90	1.61
长水线工程	0.97	1.13
长牛线绿化工程	1.38	1.08
合计	--	86.11

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 and 长水线工程出现了超计划总投资的情况，系人工、材料成本相较立项时上升所致目，前相关工程尚未完工，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7 截至2020年9月末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
S301长牛线改造处治工程	2.00	2020—2022年
规划213省道（泗安至和平段）改建工程	9.70	2021—2022年

浙江高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内）	2.00	2021—2022年
合计	13.70	--

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。

公司土地开发业务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，长兴县财政局、长兴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。该部分自有土地体现在“存货—土地资产”或“无形资产”。

南太湖投资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委，长兴分区委再拨付给公司。

2019年，公司土地开发业务收入确认情况见下表。截至2020年9月末，公司正在开发的土地整理项目计划总投资31.01亿元，已投资30.63亿元，计入“存货—开发成本”；公司自有土地资产账面价值合计151.65亿元（存货中129.03亿元，无形资产中22.62亿元），土地类型主要为住宅用地和商业用地。

表8 2019年公司土地开发业务收入确认情况（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

贸易业务是公司营业收入的主要来源，但贸易业务集中度较高，对大客户及供应商依赖程度较高。

公司贸易业务由浙江通能投资有限公司、永兴建设和浙江长兴综合物流园区发展有限公司负责。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。

2018年，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11.03亿元，采购额占比为83.72%。同期，公司前五大客户分别为长兴鑫长贸易有限公司（以下简称“长鑫长贸”）、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（以下简称“长兴传化”）、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，销售额占比为99.22%。

2019年，公司前五大供应商分别为长鑫长贸、浙江新威能源贸易有限公司、江苏新春兴再生资源有限责任公司、济南马卡鲁商贸有限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，采购额占比为60.18%。公司前五大贸易客户为浙江省长兴天能电源有限公司、长鑫长贸、安徽铜冠有色金属（池州）有限责任公司、长兴传化和长兴县浙隧建设投资有限公司，销售金额合计10.55亿元，销售额占比为63.58%。

2019年，公司实现贸易业务收入17.62亿元，较上年增长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。2020年1—9月，公司实现贸易业务收入12.81亿元。

（4）其他业务

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，公司产业布局更趋多元化。

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、保安服务和租赁业务等。

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40.42亿元，截至2020年9月末已投资38.47亿元。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。2020年1—9月，公司实现通行费收入0.09亿元。

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。2020年1—9月，公司实现民爆器材销售收入0.37亿元。

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。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。2020年1—9月，公司运输业务实现收入0.33亿元。

公司安保服务费收入主要来自子公司长兴保安服务有限公司，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，公司实现安保服务费收入1.25亿元。

2020年1—9月，公司实现安保服务费收入1.00亿元。

公司旅游业务主要由长兴文旅、浙江扬子鳄景区管理有限公司和浙江金钉子景区旅游发展有限公司等负责运营。截至2020年9月末，公司运营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、仙山湖景区和花溪谷景区，其中4A级景区5家。2019年及2020年1—9月，公司旅游收入均为0.73亿元。

公司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。2020 年 1—9 月，公司实现矿产销售收入 2.69 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。2020 年 1—9 月，公司实现租金收入 0.17 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司自营项目主要包括杭长高速公路项目、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和汽车城项目，已完成投资 55.03 亿元。

表9 截至2020年9月末公司主要在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目	计划总投资额	已投资额	尚需投资
杭长高速公路项目	40.42	38.47	1.95
长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程	9.36	6.62	2.74
生态饮用水源保护项目	8.13	6.47	1.66
汽车城项目	3.37	3.47	0.80
合计	61.28	55.03	7.15

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度财务报表均由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2020年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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。2019年，公司合并范围新增子公司17家，其中3家为投资设立，1家为股权购买，其余为非同一控制下企业合并；合并范围减少子公司8家，全部为股权划出。2020年1—9月，公司合并范围增加子公司5家，减少子公司3家。截至2020年9月末，公司合并范围内子公司70家（其中一级子公司7家）。整体看，公司合并范围变化较大，但变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其中存货和应收类款项占比较高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 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。公司资产结构以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	422.96	78.50	450.82	75.64	536.16	71.70	604.48	73.71
货币资金	34.03	6.32	23.24	3.90	60.70	8.12	76.88	9.38
存货	71.32	55.17	329.05	55.21	355.16	47.50	401.10	48.91
其他应收款	297.28	13.24	89.57	15.03	96.49	12.90	104.59	12.75
非流动资产	115.87	21.50	145.17	24.36	211.61	28.30	215.61	26.29
可供出售金融资产	3.89	0.72	12.16	2.04	14.03	1.88	17.96	2.19
长期股权投资	8.32	1.54	8.50	1.43	54.39	7.27	58.53	7.14
投资性房地产	4.61	0.86	20.73	3.48	26.62	3.56	26.64	3.25
固定资产	32.17	5.17	31.85	5.34	32.36	4.33	32.14	3.92
在建工程	14.65	2.72	16.55	2.78	33.60	4.49	38.67	4.72
无形资产	25.21	4.68	23.16	3.89	23.01	3.08	22.64	2.76
其他非流动资产	23.11	4.29	23.22	3.90	23.26	3.11	5.83	0.71
资产合计	538.83	100.00	595.99	100.00	747.77	100.00	820.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

2017—2019年末，公司流动资产持续增长。截至2019年末，公司流动资产较年初增长18.93%至536.16亿元，主要系货币资金和存货增加所致。

2017—2019年末，公司货币资金波动增长。截至2019年末，公司货币资金较年初大幅增加37.46亿元，主要系筹资较多所致。公司货币资金主要为银行存款（占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。

2017—2019年末，公司其他应收款波动下降。截至2019年末，公司其他应收款较年初增长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 11 截至2019年末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：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

2017—2019年末，公司存货持续增长。截至2019年末，公司存货355.16亿元，较年初增长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。

2017—2019年末，公司非流动资产持续增长。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长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。

2017—2019年末，公司可供出售金融资产持续增长。截至2019年末，公司可供出售金融资产较年初增长15.33%，主要系公司对原投资

企业追加投资所致。公司可供出售金融资产的投资对象主要为湖州湖皖高速公路有限公司（账面价值2.83亿元）、长兴兴吉投资合伙企业（有限合伙）（账面价值1.20亿元）和长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）（账面价值7.07亿元），公司对可供出售金融资产按成本法计量。

2017—2019年末，公司长期股权投资持续增长。截至2019年末，公司长期股权投资54.39亿元，较年初增加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。

2017—2019年末，公司投资性房地产持续增长。截至2019年末，公司投资性房地产较年初增长28.43%，主要系从存货和固定资产中转入4.85亿元和公允价值变动增加1.05亿元所致。

2017—2019年末，公司固定资产保持稳定。截至2019年末，公司固定资产账面价值32.36亿元，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%，成新率较低。

2017—2019年末，公司在建工程持续增长。截至2019年末，公司在建工程较年初增长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。

2017—2019年末，公司无形资产持续下降。截至2019年末，公司无形资产较年初下降0.61%；公司无形资产主要为土地使用权（22.98亿元）。

2017—2019年末，公司其他非流动资产保持稳定。截至2019年末，公司其他非流动资产23.26亿元，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。

截至2020年9月末，公司资产总额较年初增长9.67%，主要系流动资产增加所致。其中流动

资产占73.71%，资产结构较年初变动不大。

截至2020年9月末，公司受限资产总额56.53亿元，占总资产的6.89%，受限比例低。

表 12 截至2020年9月末公司受限资产情况

（单位：亿元）

受限资产科目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	17.64	借款质押及信用保证金、 矿山地质环境治理恢复与 土地复垦基金
存货	10.07	借款抵押
其他流动资产	1.00	借款质押
长期股权投资	8.77	借款质押
投资性房地产	18.92	借款抵押
无形资产	0.13	借款抵押
合计	56.53	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受资产划拨和财政拨款等影响，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较强。

2017—2019年末，公司所有者权益持续增长。截至2019年末，公司所有者权益306.96亿元，较年初增长22.09%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占5.31%、资本公积占83.58%、未分配利润占8.82%、少数股东权益占7.89%，权益稳定性较强。

2017—2019年末，公司资本公积持续增长。截至2019年末，公司资本公积236.30亿元，较年初增长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。

截至2020年9月末，公司所有者权益333.57亿元，较年初增长8.67%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本占4.92%、资本公积占84.39%、未分配利润占8.56%、少数

股东权益占 7.40%，权益稳定性较强。截至 2020 年 9 月末，公司资本公积为 262.41 亿元，较年初增长 11.05%，主要系预收长兴县交通运输局的款项转资本性投入以及政府债券置换转增资本公积所致。

公司债务规模持续增长，债务负担加重；短期债务规模较大，存在较大的短期偿付压力。

2017—2019 年末，公司负债总额持续增长。截至 2019 年末，公司负债总额 440.80 亿元，较年初增长 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%。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	64.30	19.91	79.56	23.09	161.41	36.62	189.06	38.86
短期借款	6.58	2.04	2.70	0.78	17.81	4.04	13.72	2.82
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	9.50	2.16	10.86	2.23
预收款项	1.58	0.49	4.58	1.33	9.00	2.04	7.41	1.52
其他应付款	38.40	11.89	34.75	10.08	40.04	9.08	63.55	13.06
一年内到期的非流动负债	16.09	4.98	32.96	9.57	76.91	17.45	88.04	18.10
非流动负债	258.67	80.09	265.02	76.91	279.40	63.38	297.45	61.14
长期借款	106.09	32.85	96.49	28.00	101.33	22.99	96.91	19.92
应付债券	80.28	24.86	74.46	21.61	102.87	23.34	159.44	32.77
长期应付款	71.23	22.05	66.41	19.27	58.68	13.31	30.62	6.29
负债合计	322.97	100.00	344.57	100.00	440.80	100.00	486.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 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。

2017—2019 年末，公司短期借款波动增长。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增加 15.11 亿元，以质押借款和保证借款为主。

截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长。截至 2019 年末，公司其他应付款较年初增长 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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司一年内

到期的非流动负债较年初增长 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。

截至 2019 年末，公司其他流动负债全部为政府基建 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。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 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。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 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（占 18.22%）、抵押兼保证借款（占 8.66%）和质押借款（占 7.02%）构成，主要质押物包括应收账款以及项目收益权等。

2017—2019年末，公司应付债券波动增长。截至2019年末，公司应付债券较年初增长38.15%，主要系公司新发行“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）所致。

2017—2019年末，公司长期应付款（专项应付款）持续下降。截至2019年末，公司长期应付款（专项应付款）较年初下降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。

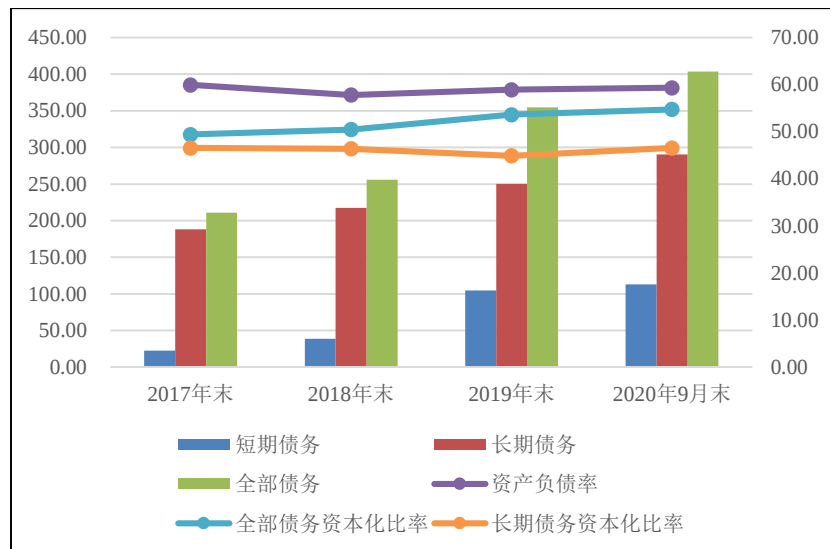
截至2019年末，公司其他非流动负债13.30亿元，主要系在地方交易所（例如浙江南湖金融资产交易中心有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司）发行的产品，均为有息债务。公司其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2017—2019年末，公司全部债务持续增长。截至2019年末，公司全部债务较年初增长38.59%至354.89亿元，其中短期债务占29.51%，长期债务占70.49%。截至2019年末，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58.95%、53.62%和44.90%，较年初分别增长1.13个百分点、增长3.16个百分点和下降1.49个百分点。

截至2020年9月末，公司负债总额较年初增长10.37%。其中流动负债占38.86%，负债结构较年初变动较小。

截至2020年9月末，公司全部债务403.74亿元，较年初增长13.76%。其中短期债务占28.01%，短期债务占比较年初略有下降。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.32%、54.76%和46.56%，较年初分别增长0.38个百分点、1.14个百分点和1.66个百分点。

图1 公司财务杠杆水平情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，期间费用对利润

侵蚀严重，财政补贴对利润总额的贡献度很高，整体盈利能力尚可。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
营业收入	22.76	31.49	34.18	28.40
营业成本	18.68	28.31	30.97	25.18

期间费用	8.23	6.31	7.57	5.78
投资收益	0.00	1.62	2.79	0.37
其他收益	7.76	5.80	5.67	2.80
利润总额	2.42	4.74	4.77	0.40
营业利润率	16.74	9.30	8.70	10.81
总资本收益率	1.93	1.67	1.83	--
净资产收益率	1.08	1.73	1.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

2017—2019年，公司营业收入持续增长。2019年，公司营业收入较上年增长8.55%，主要源于委托建设业务和贸易业务收入的增加。2017—2019年，公司营业成本持续增长。2019年，公司营业成本较上年增长9.39%。2017—2019年，公司营业利润率持续下降。

2017—2019年，公司期间费用波动下降。2019年，公司期间费用较上年增长19.92%，主要系财务费用增长所致。其中，财务费用较上年增长28.40%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为22.15%，较上年增长2.10个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

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”科目，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，2017—2019年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动上升，盈利能力尚可。

2020年1—9月，公司实现营业收入28.40亿元，较上年同期增长15.63%；实现利润总额0.40亿元，较上年同期下降76.18%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司持有的浙江杭宁高速公路有限责任公司股权现金红利减少所致。

5. 现金流

公司收入实现质量好，但受往来款、项目投入以及对外投资的影响，经营活动现金流状况不佳，投资活动现金持续净流出，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
经营活动现金流入量	72.44	96.87	147.21	111.53
经营活动现金流出量	75.12	121.36	146.52	121.58
经营活动现金流量净额	-2.68	-24.49	0.69	-10.05
投资活动现金流入量	8.13	14.54	5.76	3.99
投资活动现金流出量	8.40	26.27	30.64	11.01
投资活动现金流量净额	-0.27	-11.73	-24.88	-7.03
筹资活动现金流入量	77.90	82.67	166.64	157.33
筹资活动现金流出量	63.29	52.77	121.60	118.80
筹资活动现金流量净额	14.62	29.90	45.03	38.52
现金收入比	106.08	130.33	118.58	107.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要为经营业务收款、

往来款和政府补助款。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，主要为贸易款、基础设施建设

项目投入和往来款等。受收到的往来款增加影响，2019年公司经营活动净现金流为0.69亿元，经营活动现金由净流出转为净流入。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比波动上升，收入实现质量好。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动下降。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。2017—2019年，公司投资活动现金流出量持续增长。2019年，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。2017—2019年，公司投资活动现金净流出规模持续增加。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量持续增长。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。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量波动增长。2019年，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。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额持续增长。

2020年1—9月，公司经营活动和投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力一般，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，获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	657.82	566.67	332.17	319.73
	速动比率（%）	195.47	153.06	112.13	107.57
	现金短期债务比（倍）	1.50	0.60	0.58	0.68
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	1.11	0.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.69	22.48	23.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至2020年9月末，公司流动比率、速动比率较年初有所下降，现金短期债务比较年初有所提升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.53倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长。2019年，公司EBITDA为15.04亿元，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占10.49%、5.98%、51.82%和31.71%。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA持续上升，EBITDA利息倍数波动下降。公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额 159.29 亿元，担保比率为 47.75%，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的担保，被担保对象经营正常，公司或有负债风险不大。

截至 2020 年 9 月末，公司共获得主要贷款机构授信总额 145.52 亿元，尚未使用 24.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司对下属子公司具备实际控制力，母公司债务负担一般。

母公司对下属子公司具备实际控制力。

2017—2019年末，母公司资产总额持续增长。截至2019年末，母公司资产规模为425.42

亿元，较年初增长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。截至2020年9月末，母公司资产总额为472.11亿元，较年初增长10.98%，占合并报表资产总额的57.57%。

2017—2019年末，母公司所有者权益持续增长。截至2019年末，母公司所有者权益为228.11亿元，较年初增长20.82%。其中，资本公积占85.49%，母公司所有者权益稳定性较强。截至2020年9月末，母公司所有者权益为252.55亿元，较年初增长10.71%，占合并报表所有者权益的75.71%。

2017—2019年末，母公司负债持续增长。截至2019年末，母公司负债合计197.31亿元，较年初增长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。截至2019年末，母公司全部债务为116.78亿元，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46.38%、33.86%和28.19%。截至2020年9月末，母公司全部债务为160.40亿元，较年初增长37.35%，占合并报表全部债务的39.73%；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46.51%、38.84%和35.10%。

2017—2019年，母公司营业收入持续增长。2019年，母公司实现营业收入5.57亿元，较上年增长37.19%；利润总额1.93亿元。2020年1—9月，母公司实现营业收入1.64，利润总额0.43亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至2020年9月末，公司全部债务403.74亿元，本期债券拟发行额度为不超过4.0亿元（含），对公司现有债务规模的影响不大。

以2020年9月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率分别由59.32%、54.76%和46.56%上升至59.52%、55.00%和46.90%，债务负担有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

以2019年的财务数据为基础，公司EBITDA为15.04亿元，为本期债券发行额度的3.76倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流入量为147.21亿元，为本期债券发行额度的36.80倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综上，并考虑到公司的区域地位以及外部支持等因素，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

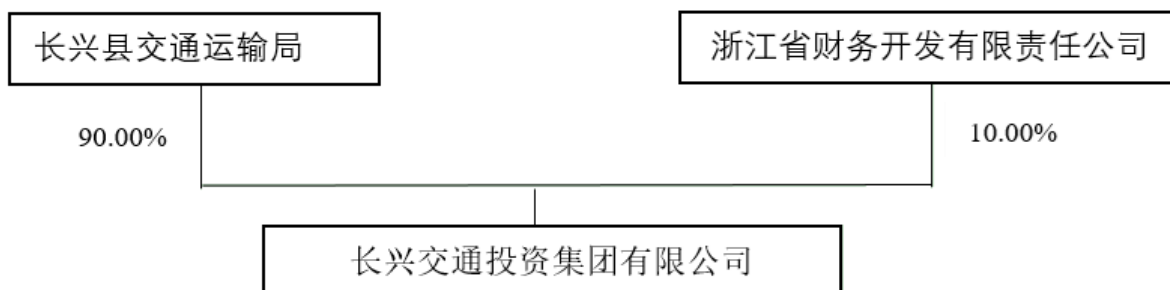
十一、结论

公司作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，外部发展环境良好，区域地位重要，在资本金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度较大。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金压力以及短期偿付压力较大等因素对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，公司资金压力有望得到缓解。联合资信对公司的评级展望为稳定。

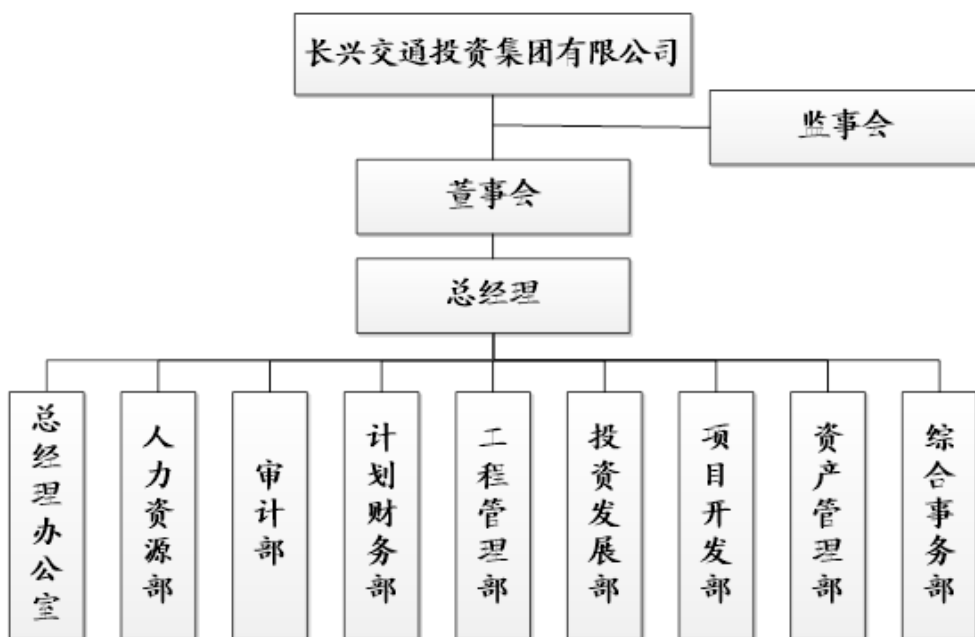
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末长兴交通投资集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末长兴交通投资集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月末长兴交通投资集团有限公司 一级子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	
		直接	间接
长兴滨湖建设开发有限公司	80000.00	100.00	0.00
长兴顺通建设开发有限公司	87700.00	60.00	40.00
浙江长宜高速公路有限公司	11111.00	71.00	19.00
长兴长牛公路经营有限公司	1000.00	100.00	0.00
长兴县永兴建设开发有限公司	81100.00	88.53	0.00
长兴南太湖投资开发有限公司	47800.00	83.68	0.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	50000.00	100.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.03	23.27	61.20	77.30
资产总额（亿元）	538.83	595.99	747.77	820.08
所有者权益（亿元）	215.86	251.42	306.96	333.57
短期债务（亿元）	22.68	38.52	104.71	113.11
长期债务（亿元）	188.12	217.55	250.18	290.63
全部债务（亿元）	210.80	256.07	354.89	403.74
营业收入（亿元）	22.76	31.49	34.18	28.40
利润总额（亿元）	2.42	4.74	4.77	0.40
EBITDA（亿元）	10.71	11.39	15.04	--
经营性净现金流（亿元）	-2.68	-24.49	0.69	-10.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.95	8.39	11.25	--
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	106.08	130.33	118.58	107.27
营业利润率（%）	16.74	9.30	8.70	10.81
总资本收益率（%）	1.93	1.67	1.83	--
净资产收益率（%）	1.08	1.73	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	46.57	46.39	44.90	46.56
全部债务资本化比率（%）	49.41	50.46	53.62	54.76
资产负债率（%）	59.94	57.82	58.95	59.32
流动比率（%）	657.82	566.67	332.17	319.73
速动比率（%）	195.47	153.06	112.13	107.57
经营现金流动负债比（%）	-4.17	-30.78	0.43	--
现金短期债务比（倍）	1.50	0.60	0.58	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	1.11	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.69	22.48	23.59	--

注：1. 部分合计数与各相加数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. 将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；3. 2020 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.44	8.10	19.09	25.46
资产总额 (亿元)	335.95	358.00	425.42	472.11
所有者权益 (亿元)	169.58	188.80	228.11	252.55
短期债务 (亿元)	3.76	12.08	27.23	23.79
长期债务 (亿元)	64.43	64.98	89.55	136.61
全部债务 (亿元)	68.19	77.06	116.78	160.40
营业收入 (亿元)	3.56	4.06	5.57	1.64
利润总额 (亿元)	3.03	1.63	1.93	0.43
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.19	0.86	6.46	-29.61
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.86	3.22	206.79	--
存货周转次数 (次)	0.02	0.02	0.03	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	26.89	242.99	172.46	112.72
营业利润率 (%)	1.46	9.95	8.97	11.49
总资本收益率 (%)	1.27	0.61	0.56	--
净资产收益率 (%)	1.79	0.86	0.85	--
长期债务资本化比率 (%)	27.53	25.61	28.19	35.10
全部债务资本化比率 (%)	28.68	28.99	33.86	38.84
资产负债率 (%)	49.52	47.26	46.38	46.51
流动比率 (%)	413.84	302.89	283.00	359.35
速动比率 (%)	111.03	104.57	102.48	134.31
经营现金流动负债比 (%)	-11.92	1.14	7.22	--
现金短期债务比 (倍)	1.72	0.67	0.70	1.07
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数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. 将母公司长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；3. 2020 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报表整理

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1 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 4-2 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。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 长兴交通投资集团有限公司

2021 年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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进行一次定期跟踪评级，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资信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或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长兴交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长兴交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长兴交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长兴交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。