

长兴城市建设有限公司

2012年10亿元公司债券

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

长兴城市建设有限公司

2012 年 10 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA +	发行主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定	发行规模：10 亿元
债券期限：7 年	增信方式：银行无条件流动性贷款支持和第
评级日期：2012 年 09 月 28 日	三方保证担保

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长兴城市建设有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）本次拟发行的 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力、发展前景、政府支持以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	609,969.26	412,864.35	343,920.18
所有者权益合计（万元）	399,888.01	226,432.97	224,607.22
资产负债率	32.65%	42.57%	32.37%
流动比率	5.71	7.36	9.47
速动比率	1.94	3.01	3.10
主营业务收入（万元）	28,483.15	32,405.56	14,934.67
补贴收入（万元）	12,200.00	13,508.00	13,320.00
利润总额（万元）	8,637.02	12,351.82	9,850.61
净利润（万元）	8,612.21	12,128.95	9,851.33
总资产回报率	2.47%	4.24%	-
EBITDA（万元）	12,664.49	16,071.74	13,619.92
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.92	2.63
经营活动现金流净额（万元）	-2,429.14	-55,649.11	-47,671.95

资料来源：公司审计报告

基本观点：

- 公司作为长兴县城市基础设施建设、城市公用设施建设、旧城区改造的主体，当地政府给予了公司较大的支持，公司的投融资能力及可持续发展能力较强；
- 公司 BT 建设项目较多，收入来源较有保障；
- 公司资产规模增长较快，整体资产质量较好；
- 地方经济快速发展，政府财政实力较强；
- 银行无条件流动性贷款支持以及第三方保证担保为本期债券本息的偿付提供了进一步保障。

关注：

- 公司经营所需资金较大，负债规模增加较快，未来负债水平预计将进一步提升；
- 公司土地开发收入易受当地房地产市场的影响，未来土地出让收入存在一定的不确定性。

分析师

姓名： 刘书芸 郑 舟

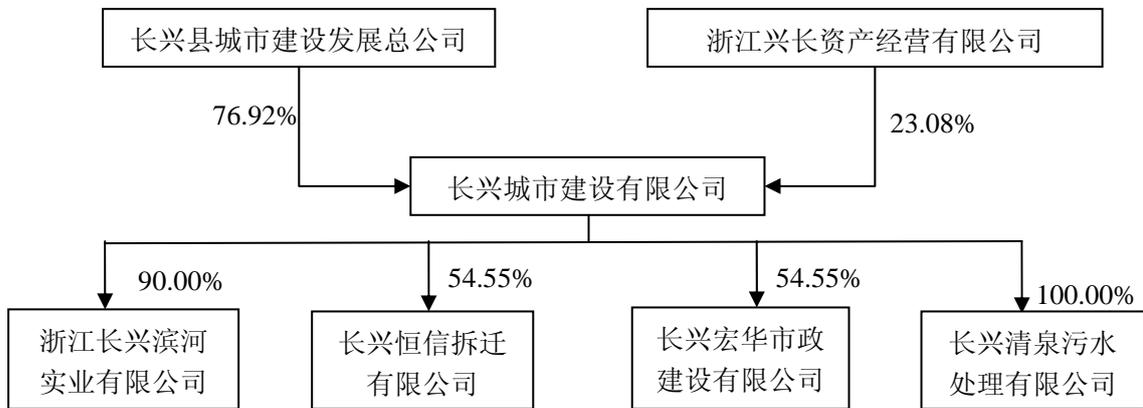
电话： 021-51035670

邮箱： liushuy@pyrating.cn

一、发行主体概况

长兴城市建设有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）系根据长兴县人民政府长政办发（2007）34号文，于2007年3月由长兴县城市建设发展总公司（以下简称“发展总公司”）出资组建，公司初始注册资本5亿元。2009年发展总公司以1.5亿元的货币资金和3.5亿元的土地使用权对公司增资；2011年3月，浙江兴长资产经营有限公司（以下简称“兴长公司”）以货币资金1亿元以及土地使用权2亿元对公司增资，增资后公司注册资本为13亿元。截至2011年12月31日，公司注册资本为13亿元，公司产权及控制关系如下图所示：

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是长兴县城市基础设施建设、城市公用设施建设、旧城区改造的主体。截至2011年12月31日，公司拥有4家子公司，其中浙江长兴滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）主要承担回龙山新区的基础设施建设以及新农村工程，另外三家尚未开展实质性业务。

截至2011年12月31日，公司总资产为609,969.26万元，所有者权益合计399,888.01万元，资产负债率32.65%。2011年，公司实现主营业务收入28,483.15万元，利润总额8,637.02万元。

二、本期债券概况

债券名称：2012年长兴城市建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）；

发行总额：人民币10亿元；

债券期限和利率：本期债券为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，自第 3 年起，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券由长兴县交通建设投资公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，由中国工商银行股份有限公司湖州分行提供无条件流动性支持。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 10 亿元，具体使用计划如下表 1。

表 1 募集资金投资项目一览表（单位：万元）

序号	项目名称	投资额	拟使用募集资金	占项目总投资比例
1	长兴张家村花园保障性住房工程	130,000	70,000	53.85%
2	长兴县回龙山新区道路建设工程	62,000	30,000	48.39%
合计		192,000	100,000	

资料来源：公司提供

1、长兴张家村花园保障性住房工程

长兴张家村花园保障性住房工程新建保障性住房 3,240 套及配套基础设施，建设内容包括经济适用房、公租房及限价房三种保障性住房。项目总用地面积 129,584.66 平方米，项目总建筑面积 250,840 平方米，地上建筑面积 202,360 平方米，其中：经济适用房建筑面积 122,640 平方米，共建设 2,050 套；公租房建筑面积 40,240 平方米，共建设 730 套；限价房建筑面积 39,480 平方米，共建设 460 套，物业用房等 3,200 平方米，地下建筑面积 45,280 平方米。

该项目已由长兴县发展改革和经济委员会出具可行性研究报告批复，批复文号为长发改经发[2011]108 号。项目总投资规模为 13 亿元，项目业主是子公司滨河实业。项目于 2011 年 12 月开工建设，截至 2012 年 6 月，已完成总投资的 10%。项目拟使用本期债券募集资金 7 亿元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。滨河实业就该项目与长兴县人民政府签订《长兴张家村花园保障性住房工程委托建设和回购协议书》，根据协议约定该项目的回购资金总额 16 亿元，分 8 年支付，年收益率约为 3%。该项目回购款支付安排如下：在公司债券存续期内前 2 个计息年度内每年支付 1 亿元，在第 3 至第 4 个计息年度内各支付 3 亿元，第 5 至第 7 个计息年度内各支付 2 亿元，剩余款项在第 8 年支付。

2、长兴县回龙山新区道路建设工程

长兴县回龙山新区道路建设工程建设内容为回龙山新区各区间道路网络建设，以及基础配套设施建设。详细建设内容为：回龙山道路（北起长水线，南至五峰路），全长约 3,711 米，宽 26 米；北起五峰路，南至解放西路，全长约 2,130 米，宽 36 米；五丰路与解放西路区间道路，共六条支路，分别为溪源路（南起回龙山道路南延伸段，北止五峰路，长约 600 米，宽 18 米）、滨海路（南起回龙山道路南延伸段，北止五峰路，长约 700 米，宽 18 米）、花园路（南起回龙山道路南延伸段，北止五峰路，长约 700 米，宽 18 米）、嘉苑路（东起画溪大道，西止花园路，长 300 米，宽 13 米）、新风路（东起回龙山道路南延伸段，西止溪源路，长 850 米，宽 18 米）、东王路（东起花园路，西止滨海路，长约 250 米，宽 18 米）；党校与回龙山道路连接线，全长约 1,600 米，宽 18 米；党校与五丰路连接线（北起党校连接线，南至五丰路），全长约 1,580 米，宽 18 米；五丰路（东起画溪大道，西至新长铁路），全长约 2,279 米，宽 34 米；回龙山新区北部区块区间道路，全长约 1,787 米，宽 16 米。配套建设桥梁、景观绿化工程及交通设施与路灯等辅助设施项目。

该项目已由长兴县发展改革和经济委员会出具可行性研究报告的批复，批复文号为长发改经发 [2011]106 号。项目总投资规模 6.2 亿元，项目业主为公司。项目已于 2011 年 11 月开工建设，截至 2012 年 6 月，项目已完成总投资的 15%。项目拟使用本期债券募集资金 3 亿元，剩余资金通过自有资金、财政配套和银行贷款等方式解决。公司就该项目与长兴县人民政府签订《长兴县回龙山新区道路建设工程委托建设和回购协议书》，根据协议约定该项目的回购资金总额 7.7 亿元，分 8 年支付，年收益率约为 3%。该项目回购款支付安排如下：在本期债券存续期内前 4 个计息年度内每年支付 0.5 亿元，第 5 至第 7 个计息年度内各支付 1.5 亿元，剩余款项在第 8 年支付。

四、运营环境

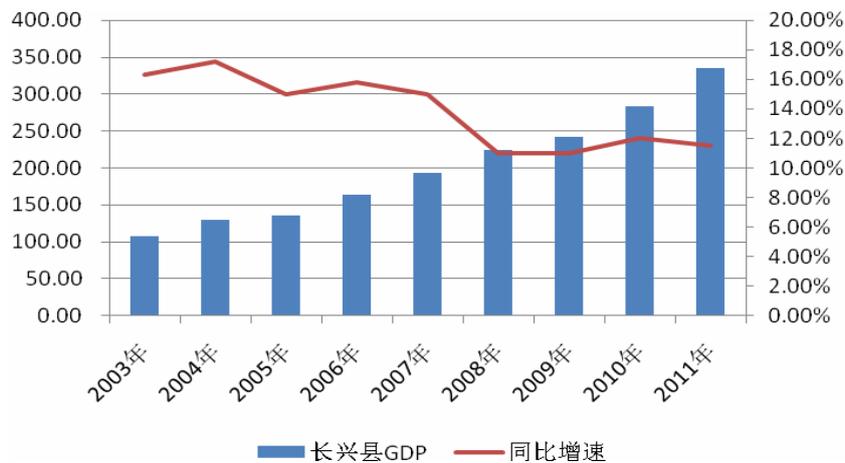
作为全国百强县之一，长兴县地方经济发展迅速，工业基础较好，产业结构不断调整、经济转型较有成效

长兴县地处浙江、江苏、安徽三省交界，东临太湖，与苏州、无锡隔湖相望。全县辖 16 个乡镇，人口约 62 万。长兴县距上海、杭州、南京等大中城市均在 150 公里左右，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势突出。

长兴县是浙江最后一批对外开放的县域之一，1999 年才被国务院批准为对外开放县。

尽管对外开放的比较晚，但凭着良好的区位优势，长兴县对外开放步伐不断加快。自对外开放以来，长兴县以“工业立县、工业强县”，通过“接轨大上海、融入长三角，全力打造先进制造业重要集聚区”，经济增长进入了快车道。特别是2003年以来，长兴县经济取得了跨越式发展，在全国综合实力百强县和县域经济基本竞争力百强县排名中，长兴县从2002年的107位上升到2011年的42位，成为全国发展速度最快的县之一。2011年全县实现地区生产总值334.92亿元，在浙江省各县市中排名19位，2007-2011年年均增长12.1%。

图2 长兴县地区生产总值增长情况（单位：亿元）

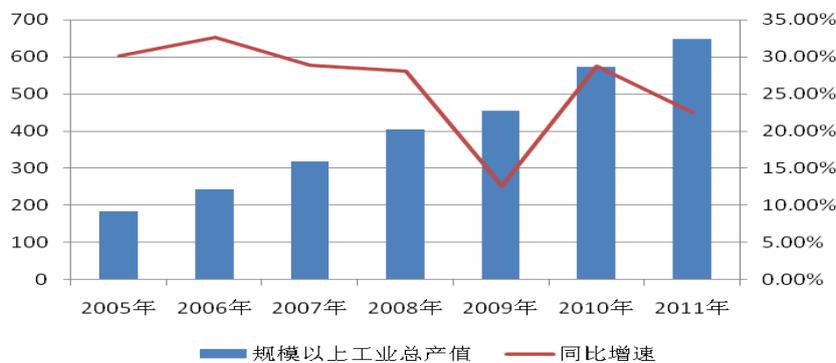


注：同比增长按可比价格计算。

资料来源：长兴县2003-2011年国民经济与社会发展统计公报

经济快速发展的同时，长兴县的经济结构也逐步优化。全县三次产业结构由2007年的10:56.1:33.9逐步转变成2011年的8.5:55.2:36.3，第三产业所占比重进一步提升，经济结构更加优化。整体看来，长兴县经济结构以工业等第二产业为主。在工业方面，2007-2011年期间，长兴县规模以上工业总产值平均增长率达到23.8%（按可比价格计算），2011年度，长兴全县实现规模以上工业总产值647.3亿元。

图3 长兴县工业发展情况（单位：亿元）

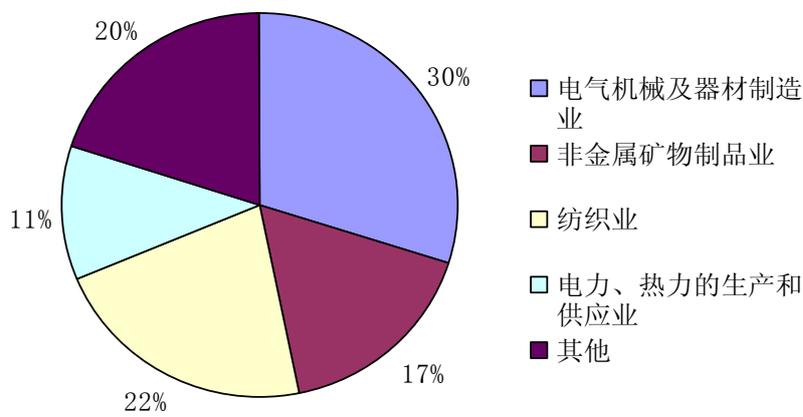


注：同比增长按可比价格计算。

资料来源：长兴县统计局

长兴县的工业经济经过多年的发展，工业结构不断优化，纺织服装、建材水泥等传统产业加快改造提升，新能源、装备制造等战略性新兴产业发展态势良好，逐步形成了电气机械及器材制造业（主要是蓄电池行业、家用电器行业）、纺织业、非金属矿物制品业（主要是耐火材料、水泥）、电力、热力的生产和供应业四大支柱产业。目前长兴已是“中国耐火材料之乡”、“中国节能灯电容器之乡”，其蓄电池产业亦跻身“中国产业集群品牌 50 强”，并被列为全省首批 21 个块状经济向现代产业集群转型发展试点；累计新增规模企业 275 家、“亿千企业” 105 家、百亿企业 2 家、上市企业 2 家。

图 4 截至 2011 年底长兴县工业经济结构



资料来源：长兴县统计局

长兴县拥有一个经济开发区，1994 年该开发区经浙江省人民政府批准为省级开发区，自 2003 年起，连续七年跻身全省“十强开发区”，连续两届入围“长三角最具投资价值开发区”。2010 年，经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，被国家四部委列为国内首批 13 家太阳能光伏发电集中应用示范区之一，是目前浙江省唯一一家县域国家级开发区和国家光伏发电集中应用示范区。2011 年经济开发区实现经济总量 307,879 万元。经济开发区内现建有海信工业园、日资工业园、汽配工业园、总部经济园和科技创业园等六大专业园区，区内已初步形成了以海信惠而浦电器为龙头的电子电器电源、以诺力机械为龙头的机械汽配制造、以多蒙佳乐为龙头的高档纺织服饰三大主导产业，经济开发区已成为长兴县域经济增长的核心动力和工业经济产业化的战略平台。

长兴县基础设施建设投资力度较大，为当地经济持续发展创造了良好的投资环境

近年来，长兴县城市基础设施建设取得突破性进展。在市政基础设施建设方面，长兴先后建成了经一路、龙山大道、西环线二期、太湖大道等城市道路，“经五纬四”的城市骨架道路网络已形成。在城市建设方面，长兴中心商务区已经启动建设、龙山新区二期建设

也稳步推进。根据《长兴城市总体规划（2003-2020）》，长兴将以东扩、北延、南进为导向，到 2020 年，城市建成区面积将达到 54 平方公里，城市人口 42 万，城市化水平达到 76%，相对目前长兴 19.38 平方公里的城区面积、16.36 万的城市人口，届时长兴的城市面貌将进一步改观。

根据政府工作报告，“十二五”期间，长兴县计划固定资产投资年均增长 18% 以上，五年累计突破 1,600 亿元，其中工业性投入年均增长 18% 以上，累计突破 900 亿元。产业结构进一步优化，农业规模化生产、产业化经营和社会化服务水平不断提升，综合生产能力和农产品市场竞争力明显提高；新型工业化加快推进，战略性新兴产业占比稳步提高，到 2016 年，规模以上工业产值超过 1,800 亿元；现代服务业加快发展，社会消费品零售总额年均增长 16% 以上，服务业增加值占 GDP 比重达到 40%。城市功能进一步增强，新农村建设取得明显成效，城乡发展更加协调，到 2016 年，“1+3+6+6+N”的县域城市化体系基本建立，城市化率达到 64%。中心城区基本实现有机更新，功能配套更加完善；中心镇辐射带动效应明显增强，镇域人口集聚率达到 45% 以上；全县 80% 以上行政村建成魅力乡村，基本建成中心村 30 个。

整体看来，长兴在城市基础设施、市政公用基础设施等方面的投资建设力度较大，这为当地经济持续发展创造了良好的投资环境。

五、地方财政实力

长兴县一般预算收入规模较大，政府基金性收入增长较快，地方财政实力迅速增强

经济是财政收入的基础，经济运行的良好态势有力的推动了长兴县财政收入的稳步增长。2009-2011 年期间，长兴县一般预算收入年复合增长率为 29.03%；2011 年度，长兴县实现一般预算收入 307,492 万元。从一般预算收入的结构看，2011 年长兴县的一般预算收入 93% 来源于税收收入，高比例的税收收入提高了长兴县财政收入的质量。尽管长兴县一般预算收入规模较大，但上级财政每年还安排较大规模的转移支付以充实当地财政，上级补助收入增强了长兴县的地方财力。2011 年度，长兴县上级补助收入 124,806 万元，较上年增长 6.55%。

表 2 长兴县财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
（一）一般预算收入	307,492	223,602	184,703
1、税收收入	286,338	205,954	169,710

2、非税收入	21,154	17,648	14,993
(二) 上级补助收入	124,806	117,138	96,529
1、一般性转移支付收入	40,982	20,770	20,403
2、专项转移支付收入	61,142	37,017	28,412
3、返还性收入	22,682	59,351	47,714
(三) 政府性基金收入	471,765	227,642	160,889
其中：国有土地使用权出让收入	449,581	212,726	148,766
(四) 预算外收入	11,507	24,709	52,368
地方财政收入= (一) + (二) + (三) + (四)	915,570	593,091	494,489

资料来源：长兴县财政局

政府性基金收入也是地方财政的重要收入来源，近三年长兴县政府性基金收入年复合增长率达到 71.24%。土地出让金收入是政府性基金收入重要组成部分，在土地出让金收入方面，由于城市基础设施建设的加速，长兴县的土地出让市场较为活跃。长兴县土地成交均价总体呈现上升趋势。土地出让情况受房地产市场的波动影响较大，土地出让收入存在较大的不确定性。但随着城镇化进程的加快推进，可以预计，未来长兴县的土地出让价格具有较大的提升潜力。

在财政支出方面，从长兴县一般预算支出情况看，2009-2011 年期间，一般预算支出主要体现在一般公共服务、教育、农林水事务等方面。由于一般公共服务、教育、农林水事务等方面的支出关系到民生等问题，支出刚性较大，这些支出给长兴财政形成了一定的支付压力。

表 3 长兴县财政支出情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算支出	353,020	287,533	230,005
基金预算支出	485,518	243,812	159,711
预算外支出	11,507	26,063	56,374

资料来源：长兴县财政局

六、经营与竞争

公司为长兴县城市基础设施、城市公用设施及旧城区改造的建设主体，主要通过公司本部及子公司滨河实业来完成，其中滨河实业主要承担回龙山新区的基础设施建设以及新农村工程建设任务。

公司主营业务涵盖基础工程建设及土地一级开发，2009-2011 年公司分别实现主营业务收入 14,934.67 万元、32,405.56 万元和 28,483.15 万元，近两年主营业务收入较 2009 年

有较大幅度增长。

表 4 公司 2009-2011 年各业务盈利情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
BT 工程项目回购收入	26,174.46	7.59%	29,724.05	14.52%	13,244.72	12.12%
土地开发收入	2,308.69	33.33%	2,681.51	33.33%	1,689.96	33.33%
合计	28,483.15	9.67%	32,405.56	16.08%	14,934.67	14.52%

资料来源：公司审计报告

作为长兴县城市基础设施及公用设施的投资建设主体，公司先后实施了多个建设项目，BT 项目收入来源较稳定，土地开发业务毛利率较高

公司 BT 项目回购收入按项目预算金额的一定比例加成确认，预算金额是根据项目编制的预算资料确认，签订回购协议时就确定预算金额，2009 年加成比例为 35%，2010-2011 年加成比例为 43%。BT 项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时没有支付的工程款进行暂估后确认。2011 年 BT 项目收入较 2010 年有所下降，主要原因是当年实际移交的项目较 2010 年有所减少，同时 2011 年移交的长兴三小改项目、长兴县第四小学扩建教学设施工程项目跟教育局签订的回购协议中回购价为预算金额，没有加成比例，因此收入金额比较低。近年，BT 项目毛利率变动较大，主要是由于不同项目之间的实际成本和预算金额之间差异程度不一致，因此毛利率和加成比例的趋势不一定一致。另外 2011 年的回购项目中长兴三小改项目、长兴县第四小学扩建教学设施工程项目跟教育局签订的回购协议中回购价为预算金额，并没有加成比例，导致整体毛利下降。

表 5 2009-2011 年公司主要 BT 项目回购明细情况（单位：万元）

2011 年		2010 年		2009 年	
项目名称	金额	项目名称	金额	项目名称	金额
广场路和县前西街改造工程	2,885.03	应急垃圾填埋场工程	2,708.43	碧云寺旅游景点	1,281.54
长兴文化馆迁建项目	7,225.25	城区污水管道集污工程北护城河东段	9,723.41	老城区污水管道集污工程-五峰路	1,916.78
长兴市政公用服务楼	3,963.27	长水港整治一、二期工程	912.79	老城区污水管道集污工程-人民南路改造工程	1,992.97
长兴三小改（扩建）	1,042.11	回龙山公园道路工程	6,832.10	老城区污水集污工程县前西街改造	5,447.38
浙大农业实验基地综合楼	1,590.93	黄土港污水处理二期	370.77	老城区污水管道集污工程-城市水面道路	2,021.38
人民中路改造	3,130.36	机关幼儿园迁建	1,950.93	西护城河二期工程	202.17
长兴城北路改造工程	1,664.93	中心广场	6,932.35	洲桥街停车场	382.51
长兴县第四小学扩建教学设施施工	4,672.59	方家港西侧绿地、污水处理厂绿化改造等工	210.83	-	-

程		程			
-	-	长水线—技师学院入口改造工程	82.43	-	-
合计	26,174.46	-	29,724.05	-	13,244.72

资料来源：公司提供

公司土地开发业务属于一级土地开发，主要来自回龙山新区的土地开发。土地开发收入是根据回龙山新区当年拍卖的土地面积和回龙山新区目前已经开发完善的区域的平均单位面积成本作为基数，然后根据土地合作开发协议的规定，加成 50% 作为公司的收益来确认；土地开发成本是根据回龙山新区目前已经开发完善的区域的平均单位面积成本和当年拍卖的土地面积计算得出的。因此，近几年，公司土地开发收入毛利率维持较高水平。

公司在建项目已签订回购协议和土地开发协议，收入来源有保证，但目前在建项目存在一定的资金缺口，融资压力较大

近年来，随着长兴县经济的快速发展，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在长兴县市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多的建设任务。目前公司主要在建工程项目包括长兴张家村花园保障性住房工程、长兴县回龙山新区道路建设工程、长兴县城市主干道画溪大道项目等。

公司对长兴张家村花园保障性住房工程和长兴县回龙山新区道路建设工程与长兴县政府签订 BT 项目回购协议，项目年收益率约为 3%，根据回购协议，未来募投项目回购价款合计为 23.70 亿元。

土地开发方面，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局共同签订了《合作开发土地协议》，由公司对回龙山新区区域内的面积为 13,035 亩的土地实施一级开发。根据该协议，土地完成一级开发后通过招、拍、挂等方式上市交易，全部土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算，土地交易的地价款提取国有土地收益基金、农业土地开发资金及支付相关税费后，扣除长兴县人民政府和长兴县国土资源局工作经费及公司的投资成本，剩余部分形成土地交易纯收益，其中按公司投资成本的 50% 作为公司的投资收益。

表 6 公司截至 2012 年 6 月底在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	资金缺口
长兴张家村花园保障性住房工程	130,000	13,000	117,000
长兴县回龙山新区道路建设工程	62,000	9,300	52,700
长兴县城市主干道画溪大道项目	54,000	17,500	36,500
合计	246,000	39,800	206,200

资料来源：公司提供

这些项目目前存在 20.62 亿元的资金缺口，随着这些项目的逐步实施，未来资金需求较大，公司具有一定融资压力。

总的来看，作为长兴县城市基础设施的投资建设主体，公司未来收入较有保障，但目前项目建设存在一定的资金缺口，有一定的融资压力。

政府对公司及子公司支持力度较大，就土地资产注入、项目回购及土地开发方面提供政策支持

作为长兴县市政设施建设及回龙山新区投资建设主体，政府在土地、税收等方面给予了公司较大的政策支持。

在资产注入方面，由于公司承担了大量长兴县城市基础设施及相关公益性项目建设职能，为了支持公司发展，提高公司竞争实力，长兴县政府近几年加大了对公司的支持力度，不断向公司注入相关资产。2009 年长兴县城市建设发展总公司以货币资金增资 15,000 万元，土地使用权增资 3,5000 万元；2011 年新增股东浙江兴长资产经营有限公司以货币资金出资 10,000 万元，土地使用权出资 20,000 万元，公司注册资本由 2007 年设立时的 50,000 万元增加到目前的 130,000 万元。2011 年，为了提升公司资产规模、经营实力，政府向公司注入约 14 亿元储备土地，基于公司具备土地一级开发职能，公司将该部分储备土地计入存货，并相应增加资本公积，由此导致公司 2011 年末存货和资本公积大幅增长。目前公司土地储备较多，对公司未来收入形成一定保障，但由于目前国内房地产市场正处于调控期，短期内土地出让收入也存在一定的不确定性。

表 7 截至 2011 年 12 月 31 日公司主要土地储备明细

地块名称	土地使用权证号	用途	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
金字小区东侧地块	长土国用(2007)第 1-1606 号	城镇混合住宅	21,616.55	8,512.60
长春花苑二期	长土国用(2007)第 1-1601 号	城镇混合住宅	40,989.58	21,835.15
龙潭湾周边地块	长土国用(2007)第 1-1605 号	城镇混合住宅	26,390.48	11,815.02
长安路 1 号地块	长土国用(2007)第 1-1604 号	城镇混合住宅	14,652.40	2,347.31
长安路 2 号地块	长土国用(2007)第 1-1602 号	城镇混合住宅	31,183.60	7,078.68
长安路 3 号地块	长土国用(2007)第 1-1603 号	城镇混合住宅	14,570.50	2,771.31
雉城镇明珠路张家村地块	长土国用(2008)第 1-818 号	城镇混合住宅	72,245.74	41,194.52
高山岭	长土国用(2008)第 1-822 号	商业用地	69,387.00	12,480.00
雉城镇休养中心南侧	长土国用(2008)第 1-826 号	商业用地	65,299.84	16,006.00
雉城明珠路	长土国用(2008)第 1-819 号	商业用地	36,602.15	20,317.30
雉城发展大道南侧地块	长土国用(2009)第 1-2413 号	商业用地	103,376.00	24,179.65
雉城发展大道北侧地块	长土国用(2009)第 1-2412 号	商业用地	219,806.00	62,886.51

雒城经四路东侧 A 地块	长土国用（2009）第 1-2420 号	商业用地	116,405.00	33,303.50
雒城经四路东侧 B 地块	长土国用（2009）第 1-2414 号	商业用地	45,581.00	13,040.82
雒城镇长兴县第二污水处理厂地块	长兴国用（2011）第 1-39 号	城镇混合住宅	43,424.70	20,014.44
合计			921,530.54	297,782.81

资料来源：公司提供

在政策扶持方面，最近几年，公司每年都能获得一定的专项补助及财政补贴，这在一定程度上增加了公司的利润，降低了公司的经营风险。根据长兴县财政局发布的长财预[2009]186号、长财预[2010]148号、长财预[2011]259号文件，2009-2011年公司分别获得财政补贴1.33亿元、1.10亿元、1.10亿元。同时，根据长兴县地方税务局长地税政[2011]86号文件以及[2011]84号文件，政府允许公司取得的财政补贴收入以及土地开发分成收入免交所得税；根据长兴县地方税务局长地税政[2011]81号文件，对于公司BT项目形成的所得按收入与投入成本的差额征收所得税。这些减免税措施有效减轻了公司的税务负担。

整体看来，当地政府给予了公司较大的支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留审计意见的2009-2011年审计报告，公司提供的财务报表按照旧会计准则编制。近三年，公司报表合并范围未发生变化，财务数据可比性较好。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，存货占比较大，资产质量较好

近年来，长兴县经济快速发展，随着公司对城市基础设施建设及城市公用设施建设力度的加大，公司的资产规模迅速上升，2009-2011年期间，公司资产规模复合增长率达到33.18%，截至2011年末，公司的资产规模达到609,969.26万元。

表 8 公司 2009-2011 年资产结构（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	609,123.16	99.86%	412,043.28	99.80%	343,779.28	99.96%
货币资金	32,113.91	5.26%	33,942.19	8.22%	42,080.07	12.24%
应收账款	15,373.48	2.52%	29,340.33	7.11%	15,028.90	4.37%
其他应收款	153,551.25	25.17%	102,773.86	24.89%	54,814.42	15.94%
预付账款	5,674.09	0.93%	2,196.80	0.53%	500.00	0.15%
存货	402,410.44	65.97%	243,790.10	59.05%	231,355.89	67.27%
非流动资产合计	846.09	0.14%	821.06	0.20%	140.90	0.04%
长期股权投资	700.00	0.11%	700.00	0.17%	0.00	0.00%
固定资产合计	146.09	0.02%	121.06	0.03%	140.90	0.04%
资产总计	609,969.26	100.00%	412,864.35	100.00%	343,920.18	100.00%

资料来源：公司审计报告

近年来，公司资产以流动性资产为主，资产结构比较稳定。公司资产主要为货币资金、存货和其他应收款。截至 2011 年末，这三项资产占总资产的比例分别为 5.26%、65.97% 和 25.17%。2011 年末公司货币资金 32,113.91 万元，其中 8,000 万元定期存单为银行贷款作质押。2011 年公司存货增长较快，年末存货余额比上年增长 65.06%，增长较快的原因主要是：为了提升公司资产规模、经营实力，2011 年县政府向公司注入约 14 亿元储备土地，基于公司具备土地一级开发职能，公司将该部分储备土地计入存货，并相应增加资本公积，由此导致公司 2011 年末存货和资本公积大幅增长。公司存货主要包括开发成本和开发土地，开发成本主要是尚未完工的待回购工程项目，主要为道路等资产；开发土地为公司的土地储备资产，2011 年末，这两项存货金额分别为 58,810.56 万元和 343,116.29 万元，公司土地主要为商业及住宅用地，质量较好。近年公司其他应收款增长较快，2011 年末其他应收款比上年增长 49.41%，主要是公司对外往来款增加导致。从账龄结构看，一年以内的其他应收款占 62.48%，1-2 年的占 29.35%；从欠款对象来看，2011 年末，归于公司大股东长兴县城市发展总公司的其他应收款为 112,299.55 万元，占全部其他应收款的比例在 70% 以上。

从整体上看，公司资产规模增长较快，存货占比较大，资产质量较好。

盈利能力

近年公司收入规模有所波动，主营业务盈利能力偏低，利润形成对政府财政补贴有一定依赖

目前公司主营业务收入全部来源于工程项目回购收入和土地开发收入，其中工程项目回购收入占比较大。2009-2011年期间，公司累计的工程项目回购收入占各年主营业务收入总和的比重达到91.19%。公司确认工程项目收入的时间为工程项目实际移交的年份，2011年实际移交的工程项目较2010年有所减少，导致2011年工程项目收入规模有所波动。公司确认工程项目回购收入的方式为项目预算金额基础上一定比例的加成，2009年加成比例为35%，2010年、2011年均均为43%；成本按项目完工后实际投入成本核算。近年由于具体项目工程有所差异，导致公司工程项目业务毛利率波动较大。公司土地开发业务属于一级土地开发，按照实际投入成本的固定比例确认收入，毛利率稳定。

公司期间费用由管理费用和财务费用构成，其中主要是财务费用，2011年财务费用为4,422.15万元，主要是银行借款利息。近三年，公司期间费用逐年增长，期间费用率平均在20%以上，较高的期间费用导致公司主营业务盈利能力偏低。但由于公司承建了大量的道路等基础设施，政府给予了公司一定规模的财政补贴，2009-2011年期间，公司收到的专项补贴及财政补贴累计39,028.00万元，一定程度上增强了公司的盈利能力，近三年的利润总额形成对财政补贴有一定依赖。

表9 公司2009-2011年盈利能力情况（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
主营业务收入	28,483.15	32,405.56	14,934.67
营业利润	-3,562.98	-1,156.18	-3,469.54
补贴收入	12,200.00	13,508.00	13,320.00
利润总额	8,637.02	12,351.82	9,850.61
净利润	8,612.21	12,128.95	9,851.33
主营业务毛利率	9.67%	16.08%	14.52%
期间费用率	21.80%	18.91%	37.16%
总资产回报率	2.47%	4.24%	-

资料来源：公司审计报告

整体来看，公司收入规模有所波动，工程项目回购收入占比较大，主营业务盈利能力偏低，利润形成依赖于财政补贴。

现金流

公司通过经营活动获取现金的能力较弱，面临的资金压力较大

近年来，公司每年都承担了大量的道路、公用设施等基础设施的建设任务，在工程项目完工交付前，公司需要自筹资金进行项目建设，导致公司经营活动现金流量规模较大。

近年，公司收现比有较大波动，与长兴县城市发展总公司等单位往来规模较大，导致公司经营净现金流波动明显，此外公司主营业务盈利能力偏低，依靠财政补贴形成的利润有所波动。从整体上看，2009-2011年三年经营活动现金流累计净流出105,750.20万元，公司通过经营活动获取现金的能力较弱，面临较大的资金压力。

公司投资活动较少，仅在2010年出资700万元投资了长兴诚信中小企业科技担保有限公司，近年的其他投资活动主要是购置一些运输工具，整体上看，投资活动对资金的需求较少。

近年来，公司筹资活动产生的现金流入流出规模均较大。适度从紧的货币政策背景下，2011年公司取得借款所收到的现金较上年减少52.52%，同时，公司偿还到期债务的现金流出逐年增多，整体上看，公司通过筹资活动获取现金的规模在逐年减少，2009-2011年三年通过筹资活动获取的现金流量净额累计为130,000.86万元，尚能弥补经营活动净流出。

整体看来，公司通过经营活动获取现金的能力不佳，面临的资金压力较大。

表 10 公司 2009-2011 年现金流情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
收现比	1.46	0.45	1.35
经营活动现金流入小计	98,129.12	67,974.72	112,391.83
经营活动现金流出小计	100,558.26	123,623.83	160,063.79
经营活动产生的现金流量净额	-2,429.14	-55,649.11	-47,671.95
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	51.36	742.92	3.07
投资活动产生的现金流量净额	-51.36	-742.92	-3.07
筹资活动现金流入小计	50,975.00	88,300.00	104,200.00
筹资活动现金流出小计	50,322.80	40,045.85	23,105.50
筹资活动产生的现金流量净额	652.20	48,254.15	81,094.50
现金及现金等价物净增加额	-1,828.29	-8,137.88	33,419.47

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司资产负债率较低，资产质量较高，财务安全性较好

近年来，随着长兴县市政基础设施建设的逐步推进，公司对项目建设的资金需求不断增加，负债规模不断上升，但由于股东增资及土地开发成本的无偿划入，2011年公司净资产得到充实，公司的负债与所有者权益比率也有明显下降。2009-2011年，公司的负债与所有者权益比率分别为49.56%、77.62%和49.80%。

表 11 公司 2009-2011 年资本构成情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
负债合计	199,132.89	175,767.33	111,313.68
所有者权益合计	399,888.01	226,432.97	224,607.22
其中：实收资本	130,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	241,364.54	106,521.70	116,824.91
负债与所有者权益比率	49.80%	77.62%	49.56%

资料来源：公司审计报告

公司负债以流动负债为主，2011 年末流动负债占比为 53.57%，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款以及一年内到期的长期负债构成。由于货币政策等因素，短期借款规模较上年有所减少；应付账款主要是未付工程款，增加较多主要是本年度已完工工程项目较多。其他应付款主要是往来款，这部分资金偿债弹性较大；一年内到期的长期负债全部为抵押借款。长期负债全部是长期借款，为抵押和保证借款，短期偿债压力较小。2011 年末公司有息负债余额为 154,527.00 万元，较上年减少 3,227.00 万元，总体看来，有息负债压力不大。

若本期债券发行成功，公司将增加应付债券 10 亿元，导致负债规模增加。为保证本期债券的偿付安全，公司与长兴县政府就本次募投项目签订回购协议，就回购款的支付做出如下安排：在公司债券存续期内前 2 个计息年度内每年支付 1.5 亿元，在第 3 至第 7 个计息年度内各支付 3.5 亿元，剩余款项在第 8 年支付。基于此，我们认为未来公司应付债券方面的偿付压力将有效转移，自身偿付压力较小。

表 12 公司 2009-2011 年负债结构情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,975.00	7.52%	21,500.00	17.95%	21,200.00	19.05%
应付账款	12,978.76	6.52%	5,982.78	3.40%	2,249.48	2.02%
预收账款	3,799.41	1.91%	4,609.89	2.62%	0.00	0.00%
其他应付款	27,281.57	13.70%	13,506.37	7.68%	12,382.41	11.12%
一年内到期的长期负债	47,100.00	23.65%	10,000.00	5.69%	0.00	0.00%
流动负债合计	106,680.89	53.57%	55,967.33	31.84%	36,313.68	32.62%
长期借款	92,452.00	46.43%	119,800.00	68.16%	75,000.00	67.38%
长期负债合计	92,452.00	46.43%	119,800.00	68.16%	75,000.00	67.38%
负债合计	199,132.89	100.00%	175,767.33	100.00%	111,313.68	100.00%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力来看，近年来，公司的流动比率和速动比率表现较好，货币资金较为充裕，短期偿债能力较强。目前，公司的资产负债率较低，未来负债水平预计将有所提升，同时，

公司的土地储备丰富，未来土地出让收益能对相关债务形成较好的保障。

表 13 公司 2009-2011 年偿债能力指标情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	32.65%	42.57%	32.37%
流动比率	5.71	7.36	9.47
速动比率	1.94	3.01	3.10
EBITDA（万元）	12,664.49	16,071.74	13,619.92
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.92	2.63

资料来源：公司审计报告

八、债券偿还保障分析

银行无条件流动性贷款支持与第三方提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平

（一）无条件流动性支持协议

公司与中国工商银行股份有限公司湖州分行签订了《流动性贷款支持协议》，协议约定“在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，中国工商银行股份有限公司湖州分行在符合国家法律、法规的前提下，承诺在每次付息和本金兑付日前五个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额按照每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难”。该流动性支持增强了公司的财务弹性，在一定程度上保证了债券本息的按时偿付。

（二）保证担保

1、担保人基本情况

长兴县交通建设投资公司（以下简称“长兴交投”）系根据长兴县人民政府长政办发（1994）50 号文，于 1994 年 6 月由长兴县交通局出资组建成立的国有独资公司。长兴交投初始注册资本 1,000 万元。根据 2006 年 11 月长兴县人民政府长办第 150 号抄告单、2006 年 12 月长兴县人民政府长政发[2006]72 号文和修改后的公司章程，长兴县交通局于 2006 年 12 月以国有土地使用权向长兴交投增资，增资后注册资本为 3 亿元。

近年来，长兴交投资产规模增长较快，公司资产以流动资产为主，主要由存货和在建工程构成，其中土地储备丰富，整体资产质量较好。2010 年，鹏元对长兴交投主体长期信用评级为 AA，资信良好。

截至 2011 年 12 月 31 日，长兴交投总资产为 264.51 亿元，负债总额为 131.10 亿元，归属于

母公司所有者权益为126.40亿元。2011年，长兴交投实现主营业务收入13.43亿元，利润总额4.18亿元，归属于母公司所有者的净利润3.84亿元。

表14 长兴县交通建设投资公司主要财务指标

项目	2011年	2010年	2009年
资产总计(万元)	2,645,140.29	2,279,754.71	2,174,990.64
所有者权益合计(万元)	1,263,953.52	1,188,296.95	1,204,124.98
资产负债率	49.56%	45.85%	42.48%
流动比率	286.78%	3.81	4.83
主营业务收入(万元)	134,339.24	114,036.69	39,186.04
营业利润(万元)	20,640.26	10,563.58	-2,851.04
补贴收入(万元)	23,970.10	22,700.00	26,000.00
利润总额(万元)	41,771.24	34,365.64	24,213.75
EBITDA(万元)	62,823.61	56,399.21	29,379.75
EBITDA 利息保障倍数	2.58	2.96	13.92
经营活动现金流净额(万元)	164,809.23	36,552.97	-58,579.70
总资产回报率	2.35%	2.40%	1.44%

资料来源：公司提供

2、担保函主要内容

担保人承诺对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证承担债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。

作为长兴县交通基础设施建设的主要主体，长兴交投自成立以来，为当地交通基础设施投入了大量资金，取得了显著的业绩，相继对杭宁高速公路、申苏浙皖高速公路、太湖大道、长牛线、长和线、迎宾大道、经三、经四线南延工程、合溪水库工程、环太湖公路长兴段、长湖申航道、护城河整治、104国道、318国道等项目进行投资、建设、经营和管理。目前杭宁高速、申苏浙皖高速公路浙江段已建成通车，长和线、太湖大道、迎宾大道、长牛线、经三、经四线南延工程等改扩建工程均已竣工通车。合溪水库工程、环太湖公路长兴段、长湖申航道、护城河整治等项目正在建设中，318国道、104国道等道路改建工程也已进入实施阶段。

综上所述，担保人长兴交投拥有优秀的资产质量，良好的资信情况，以其为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的本息偿付提供进一步保障。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
流动资产：			
货币资金	32,113.91	33,942.19	42,080.07
应收账款	15,373.48	29,340.33	15,028.90
其他应收款	153,551.25	102,773.86	54,814.42
预付账款	5,674.09	2,196.80	500.00
存货	402,410.44	243,790.10	231,355.89
流动资产合计	609,123.16	412,043.28	343,779.28
长期股权投资	700.00	700.00	0.00
长期投资合计	700.00	700.00	0.00
固定资产原价	236.87	184.72	181.72
减：累计折旧	90.78	63.66	40.82
固定资产净值	146.09	121.06	140.90
固定资产净额	146.09	121.06	140.90
固定资产合计	146.09	121.06	140.90
资产总计	609,969.26	412,864.35	343,920.18
短期借款	14,975.00	21,500.00	21,200.00
应付票据	0.00	0.00	393.50
应付账款	12,978.76	5,982.78	2,249.48
预收账款	3,799.41	4,609.89	0.00
应交税金	417.29	313.06	84.27
其他未交款	19.77	14.80	4.01
其他应付款	27,281.57	13,506.37	12,382.41
预提费用	109.09	40.43	0.00
一年内到期的长期负债	47,100.00	10,000.00	0.00
流动负债合计	106,680.89	55,967.33	36,313.68
长期借款	92,452.00	119,800.00	75,000.00
长期负债合计	92,452.00	119,800.00	75,000.00
负债合计	199,132.89	175,767.33	111,313.68
少数股东权益	10,948.35	10,664.05	7,999.28
实收资本	130,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	241,364.54	106,521.70	116,824.91
盈余公积	2,852.35	1,991.13	778.23
未分配利润	25,671.12	17,920.14	7,004.08
所有者权益合计	399,888.01	226,432.97	224,607.22
负债及所有者权益合计	609,969.26	412,864.35	343,920.18

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
一、主营业务收入	28,483.15	32,405.56	14,934.67
减：主营业务成本	25,728.17	27,195.32	12,766.12
主营业务税金及附加	109.20	237.40	88.29
二、主营业务利润	2,645.78	4,972.83	2,080.26
管理费用	1,786.61	2,308.54	1,804.41
财务费用	4,422.15	3,820.47	3,745.39
三、营业利润	-3,562.98	-1,156.18	-3,469.54
补贴收入	12,200.00	13,508.00	13,320.00
营业外收入	0.00	0.00	0.15
四、利润总额	8,637.02	12,351.82	9,850.61
少数股东本期损益	24.81	222.87	-0.72
五、净利润	8,612.21	12,128.95	9,851.33

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	41,727.32	14,493.47	20,100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	56,401.80	53,481.25	92,291.83
现金流入小计	98,129.12	67,974.72	112,391.83
购买商品、接受劳务支付的现金	31,602.56	44,415.91	45,113.26
支付给职工以及为职工支付的现金	362.17	280.15	210.60
支付各项税费	5.88	10.75	24.42
支付的其他与经营活动有关的现金	68,587.65	78,917.03	114,715.50
现金流出小计	100,558.26	123,623.83	160,063.79
经营活动产生的现金流量净额	-2,429.14	-55,649.11	-47,671.95
二、投资活动产生的现金流量			
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	51.36	42.92	3.07
投资所支付的现金	0.00	700.00	0.00
现金流出小计	51.36	742.92	3.07
投资活动产生的现金流量净额	-51.36	-742.92	-3.07
三、筹资活动产生的现金流量	0.00		
吸收投资所收到的现金	10,000.00	2,000.00	23,000.00
取得借款所收到的现金	40,975.00	86,300.00	81,200.00
现金流入小计	50,975.00	88,300.00	104,200.00
偿还债务所支付的现金	37,748.00	31,200.00	17,800.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	12,574.80	8,845.85	5,305.50
现金流出小计	50,322.80	40,045.85	23,105.50
筹资活动产生的现金流量净额	652.20	48,254.15	81,094.50
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1,828.29	-8,137.88	33,419.47

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	8,612.21	12,128.95	9,851.33
加：计提的资产减值准备	420.89	535.24	223.21
固定资产折旧	27.12	21.98	21.98
预提费用的增加（减：减少）	68.66	40.43	0.00
财务费用	10,302.15	3,700.98	3,747.33
存货的减少（减：增加）	-1,667.04	-8,015.21	-20,983.55
经营性应收项目的减少（减：增加）	-77,034.22	-66,597.99	-32,469.77
经营性应付项目的增加（减：减少）	56,816.29	2,313.64	-8,061.77
少数股东当期损益	24.81	222.87	-0.72
经营活动产生的现金流量净额	-2,429.14	-55,649.11	-47,671.95
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
3、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	32,113.91	33,942.19	42,080.07
减：现金的期初余额	33,942.19	42,080.07	8,660.60
现金及现金等价物净增加额	-1,828.29	-8,137.88	33,419.47

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录五 截至 2011 年 12 月 31 日公司纳入合并报表范围子公司情况

子公司	注册资本 (万元)	经营范围	所占权益 比例(%)
浙江长兴舜可实业有限公司	80,000	新农村建设；房地产开发经营，城市基础设施建设，自有房屋租赁，物业管理；旅游资源开发，生态农业开发；城市建筑物、绿地和街景照明设计；建筑材料销售；实业投资。	90
长兴宏华市政建设有限公司	2,200	市政工程施工、房屋建筑物工程施工。	54.55
长兴恒信拆迁有限公司	2,200	房屋拆迁	54.55
长兴清泉污水处理有限公司	7,000	城市生活污水、工业污水净化处理；市政公用设施的投资、建设	100

附录六 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，长兴城市建设有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，长兴城市建设有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与长兴城市建设有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如长兴城市建设有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至长兴城市建设有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对长兴城市建设有限公司进行电话访谈和实

地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送长兴城市建设有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年09月28日

