

长兴交通投资集团有限公司

2011 年 10 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。

被评债券信用等级的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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

长兴交通投资集团有限公司

2011 年 10 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：61 个月

债券剩余规模：10 亿元

增信方式：保证担保

评级日期：2014 年 05 月 13 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：72 个月

债券剩余规模：10 亿元

增信方式：保证担保

评级日期：2013 年 06 月 29 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”或“公司”）及其 2011 年 3 月发行的 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014 年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	3,396,319.37	3,087,886.79	2,645,140.29
股东权益（万元）	1,378,551.74	1,328,852.44	1,263,953.52
资产负债率	57.13%	54.33%	49.56%
有息债务（万元）	1,116,488.68	971,873.00	704,314.00
主营业务收入（万元）	118,887.19	133,870.26	134,339.24
营业利润（万元）	-17,723.36	-8,929.83	20,640.26
补贴收入（万元）	48,283.22	52,221.00	23,970.10
利润总额（万元）	28,928.52	44,824.09	41,771.24
主营业务毛利率	25.57%	20.17%	38.16%
总资产回报率	2.07%	2.48%	2.69%
EBITDA（万元）	73,793.08	77,503.16	70,622.62
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.85	1.14
经营活动现金流量净额（万元）	105,856.47	-65,840.33	164,809.23

资料来源：公司审计报告

正面：

- 近年长兴县经济得到持续发展，财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，继续获得了当地政府的大力支持；
- 湖州市城市建设投资集团公司为湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体，经营较为稳定，其提供的保证担保继续为本期债券的偿还提供了一定的保障。

关注：

- 长兴县地方财政收入中土地出让收入规模较大，其易受当地房地产市场波动影响；
- 公司资产中土地资产占比较大，且大部分已用于抵押，流动性受到影响；
- 公司应收政府部门及其关联方的款项规模大，资金回收时间存在较大不确定性；
- 2013年公司工程业务出现亏损，公司利润对补贴收入依赖程度很高；
- 公司在建项目后续需投入资金较大，存在较大的融资压力；
- 公司有息债务规模增长较快，未来存在一定的债务压力；
- 公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2011]213号文，公司于2011年3月10日公开发行10亿元7年期固定利率公司债券，发行票面利率为7.2%。

本期债券起息日为2011年3月10日，每年付息一次，分次还本，从第4年起至第7年，逐年按照债券发行总额25%的比例偿还债券本金。利息每年支付一次，第4年至第7年利息随当年度应偿还的本金一起支付。截至2014年4月25日，本期债券利息共支付三次，本金未兑付。

表1 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年3月10日	0	7,200	100,000
2013年3月10日	0	7,200	100,000
合计	0	14,400	100,000

资料来源：公司提供

截至2014年4月25日，本期债券募投项目已经全部完工，无募集资金使用用途变更情况。

二、发行主体概况

公司原名为长兴县交通建设投资公司，2013年1月，根据2013年1月长兴县人民政府《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】文件，变更为现用名，同时注册资本增至15亿元。跟踪期内，公司股权结构、主营业务未发生变化。

截至2013年12月31日，公司资产总额为3,396,319.37万元，股东权益合计1,378,551.74万元，资产负债率为57.13%。2013年公司实现主营业务收入118,887.19万元，营业利润-17,723.36万元，补贴收入48,283.22万元，利润总额28,928.52万元，经营活动现金流净额105,856.47万元。

三、地方经济与财政实力

► 地方经济

跟踪期内，长兴县地方经济总量不断扩大，工业基础较好，但经济增长有所放缓

长兴县隶属浙江省湖州市，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。截至2013年底，全县县域面积1,430平方公里，辖16个乡镇和1个省级经济技术开发区，人口62.28万，是长江三角洲经济区迅速崛起的新兴城市。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。

表2 2012-2013年湖州市各区、县地区生产总值及增长率(单位：亿元)

各区、县	2013 年		2012 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
长兴	407.37	10.5%	371.02	11.3%
吴兴	376.03	8.1%	347.70	9.7%
德清	316.00	11.0%	308.04	11.2%
南浔	304.96	8.6%	284.02	8.0%
安吉	270.00	9.0%	245.23	9.5%

资料来源：湖州市各区县政府工作报告

2012-2013 年长兴县地区生产总值逐年增长，但增速有所放缓。2013 年长兴县实现地区生产总值 407.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.5%。其中，第一产业增加值 31.20 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 217.00 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 159.17 亿元，同比增长 11.5%，2013 年长兴县三次产业结构比例由 2012 年的 8.3：54.1：37.6 调整为 7.6：53.3：39.1，二、三产业占地区生产总值的比重达 92.40%，第二、第三产业在长兴县经济中占据主导地位。

工业对长兴县地方经济的拉动明显。2013 年长兴县工业增加值 188.25 亿元，同比增长 11.5%，其中规模以上工业增加值 159.98 亿元，同比增长 12.4%。全县 601 家规模以上工业企业累计产值 1,003.07 亿元，同比增长 21.9%。2013 年长兴县规模以上工业行业集中度较高，随着桐昆集团股份有限公司、浙江益南化纤集团有限公司等化纤企业的投产，化学纤维制造业成为长兴县第四大行业。电气机械及器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业等四大行业累计产值 757.88 亿元，占全县规模以上工业产值的 75.6%，同比增长 23.8%。

表3 2012-2013 年长兴县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	407.37	10.5%	371.02	11.3%
第一产业增加值	31.20	0.9%	30.80	3.2%
第二产业增加值	217.00	11.3%	200.63	12.3%
第三产业增加值	159.17	11.5%	139.59	11.5%
规模以上工业增加值	159.98	12.4%	142.95	14.5%
固定资产投资	283.61	14.0%	248.81	23.2%
社会消费品零售总额	160.94	16.1%	148.38	16.5%
进出口总额（亿美元）	17.13	18.2%	14.59	6.8%
存款余额	471.30	10.9%	425.01	14.3%
贷款余额	428.20	17.9%	363.06	11.4%

资料来源：2012-2013 年长兴县国民经济和社会发展统计公报

➤ 财政实力

长兴县一般预算收入稳定增长，整体财政实力受土地出让收入影响较大

近年长兴县地方财政总收入稳定增长，但整体财政实力有所波动。2012-2013 年长兴县地方财政总收入分别为 62.17 亿元和 68.11 亿元，增长率分别为 14.00%、9.60%，增速有所放缓。

表4 湖州市下属各区、县财政收入及增长速度（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率
长兴	68.11	9.6%	62.17	14.0%
德清	55.70	9.5%	50.89	15.1%
安吉	42.39	16.8%	36.30	24.7%
吴兴	31.62	9.3%	28.92	7.1%
南浔	28.46	9.5%	26.00	8.3%

资料来源：湖州市各区县政府工作报告

近年来长兴县经济总量不断扩大，推动了长兴县财政收入的稳步增长。2013 年，长兴县实现一般预算收入 39.44 亿元，较上年增长 11.07%。从一般预算收入的结构看，2012-2013 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 94.26%和 92.61%。税收收入在一般预算收入中占比大，反映了长兴县一般预算收入的质量较好。上级补助收入一定程度上增强了长兴县的地方财力。2013 年度，长兴县上级补助收入 17.22 亿元，较 2012 年增长 16.98%。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2013 年长兴县国有土地使用权出让收入为 31.81 亿元，占政府性基金收入的 96.83%，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，在一定程度上增强了长兴县的财政调节能力。2013 年长兴县国有土地使用权出让金大幅增长，导致 2013 年政府性基金收入较 2012 年增长 51.73%，但我们也关注到土地出让情况受房地产市场的波动影响较大，未来政府性基金收入仍存在不确定性。

表5 2012-2013 年长兴县财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
地方财政实力	89.51	81.92
（一）一般预算收入	39.44	35.51
其中：税收收入	36.52	33.47
非税收收入	2.91	2.04
（二）上级补助收入	17.22	14.72
其中：返还性收入	2.48	2.42
一般性转移支付收入	7.19	5.83
专项转移支付收入	7.55	6.47
（三）政府性基金收入	32.85	21.65
其中：国有土地所有权出让收入	31.81	16.90
（四）预算外财政专户收入	-	1.04
财政支出	89.49	60.11
（一）一般预算支出	47.33	38.86

(二) 政府基金支出	41.27	20.31
(三) 预算外支出	0.89	0.94

资料来源：长兴县财政局

从财政支出看，2012-2013 年长兴县一般预算支出逐年上升，2013 年政府基金支出为 41.27 亿元，较 2012 年增长 103.20%，主要用于城乡社区事务及教育支出。2013 年一般预算收入与一般预算支出的比率为 83.33%，一般预算收入对一般预算支出的覆盖性一般。

总体来看，长兴县一般预算收入逐年上升，但受土地出让收入波动的影响，地方财力有所波动。

四、经营与竞争

2013 年公司主营业务收入为 118,887.19 万元，较 2012 年下降 11.19%，2013 年主营业务毛利率为 25.57%，较 2012 年上升 5.40 个百分点。公司近两年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表 6 公司近两年主营业务收入和毛利率分业务构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发管理收入	82,061.00	39.63%	87,750.48	26.69%
工程收入	30,240.00	-9.89%	39,900.00	7.06%
炸药销售收入	3,836.25	9.87%	4,106.73	9.79%
安置房销售收入	2,184.98	11.13%	1,443.30	42.93%
运输收入	564.96	43.88%	669.76	-39.45%
合计	118,887.19	25.57%	133,870.26	20.17%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，土地开发管理收入仍是公司重要的收入来源，收入规模有所下降

公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）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》，由永兴建设对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为 13,500 亩和 1,000 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，永兴建设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永兴建设的投资成本，剩余部分形成土地交易纯收益均归永兴建设。2012-2013 年公司合计出让土地 777.84 亩，获得土地出让收入 16.98 亿元。

2013 年永兴建设开发的土地共出让 10 宗地块，出让面积为 443.02 亩，出让面积较 2012 年增加 108.20 亩，2013 年平均出让价 185.23 万元/亩，较 2012 年下降 29.32%，出让单价下降主要是 2013 年出让的地块位置较中心城区偏远，相应的土地开发成本如拆迁成本也大幅下降，导致 2013 年土地出让业务毛利率较 2012 年上升 12.93 个百分点。自 2010-2013 年永

兴建设开发出让的土地规模为 1,799.90 亩，根据《合作开发土地协议》，未来可供开发出让的土地规模在一万亩以上，公司未来土地开发管理收入较有保证，但受国家房地产调控政策及当地土地出让规划影响，土地出让时间及出让价格存在一定的不确定性。

表 7 2012-2013 年公司土地出让收入明细

年份	地块名称	面积（亩）	收入（万元）
2013 年	画溪大道西侧 C-2	69.47	21,220.00
	长水路东侧 B-2	47.42	11,850.00
	新湖二期	19.41	1,300.00
	霞城花园	33.96	1,031.00
	海洋城一期	31.53	3,399.00
	小品	27.42	7,062.00
	西峰坝	19.80	3,231.00
	实验初中东侧 A	102.75	18,500.00
	海洋城二期	71.21	8,333.00
	画溪大道西侧 C-2-1	20.05	6,135.00
	合计	443.02	82,061.00
2012 年	公安局北侧 A 地块	67.77	26,200.00
	实验中学西侧 A 地块	67.79	16,450.00
	龙山小学边地	2.95	760.48
	龙山大道北侧	129.11	42,040.00
	新丰二期	67.2	2,300.00
	合计	334.82	87,750.48

资料来源：公司提供

2013 年公司工程回购收入有所下降，且该业务出现亏损，目前在建项目较多，后续尚需投入的资金规模较大，存在较大的资金压力

2013 年公司工程回购收入 3.02 亿元，回购的工程项目为 104 国道李家巷段改建工程，公司于 2012 年 5 月与长兴县人民政府（项目授权方）、长兴县交通运输局（项目接收方）签订项目回购协议。协议约定，由公司筹集项目建设所需资金，确保项目按期完工，在项目完工交收后，由长兴县政府以财政支付方式支付回购总价款 3.02 亿元，其中该项目总投资规模为 2.8 亿元（回购本金），项目投资收益为 0.22 亿元。2013 年该项目工程已完工并办理交收结算，公司于 2013 年确认工程回购收入 3.02 亿元，成本以项目工程实际投入成本核算，由于实际投资成本超过预算，公司 2013 年工程收入出现亏损。

公司在建项目主要是杭长高速公路工程、杭宁高速公路长兴互通工程等。截至 2013 年底公司在建项目预计总投资 45.13 亿元，已经投资 6.82 亿元，尚需投资 38.31 亿元，随着公司承担的建设任务不断加大，公司后续需投入的建设资金将继续增大，加大了公司的资金压力。

表 8 截至 2013 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	开工时间	计划完工时间
杭长高速公路工程	404,200	39,624	2013.12	2016.12
杭宁高速公路长兴互通工程	15,100	11,750	2012.12	2014.6
104 国道夹浦段改建工程	28,500	15,778	2012.12	2014.12

陈王路改造工程	3,500	1,000	2013.11	2014.6
合计	451,300	68,152	-	-

资料来源:公司提供

跟踪期内，公司继续得到地方政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持

公司是长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，在土地资产注入、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持。2013年12月，根据长政发【2013年】89号文的批复，长兴县人民政府将长兴县煤山镇新源村、小浦镇光耀村等四宗地块注入公司以增加公司资本公积，四宗土地性质为出让，土地用途均为城镇混合住宅用地，面积合计为342,280.00平方米，评估价值为100,360.10万元。2013年12月，根据长政发【2013年】98号文的批复，长兴县人民政府将雉城镇经三路西侧、县前街延伸线南等十九宗地块划出公司，划出的地块面积为702,963.02平方米，原账面价值为139,139.17万元。公司近两年获得的补贴收入逐年增长，2012-2013年公司累计获得财政补助100,504.22亿元，其中2013年获得补贴收入48,283.22亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告，公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。2013年公司合并范围新增2家孙公司，公司纳入合并范围子公司详见附录四。

跟踪期内，公司近年来资产规模稳步增长，土地资产抵押多，资产流动性一般；主营业务经营亏损，政府补助是公司利润来源；公司未来资金支出需求较大，面临较大的资金压力；公司资产负债率有所上升，有息负债规模较大且增长较快，存在债务压力

公司近年资产规模稳步增长，截至2013年底，公司总资产规模已增至339.63亿元，较2012年增长9.99%，其中流动资产较2012年增长3.71%，非流动资产较2012年增长19.56%。截至2013年末，公司资产结构以流动资产为主，但流动资产占比较2012年有所下降。

表9 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	151,388.44	4.46%	139,297.64	4.51%
其他应收款	333,077.19	9.81%	289,509.05	9.38%
预付账款	322,717.45	9.50%	274,933.49	8.90%
存货	1,121,487.60	33.02%	1,160,590.20	37.59%
流动资产合计	1,934,202.57	56.95%	1,865,006.65	60.40%
在建工程	881,789.29	25.96%	764,106.64	24.75%
固定资产合计	921,153.89	27.12%	804,864.12	26.07%
无形资产	329,198.17	9.69%	214,407.45	6.94%

非流动资产合计	1,462,116.80	43.05%	1,222,880.13	39.60%
资产总计	3,396,319.37	100.00%	3,087,886.79	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。2013年末公司流动资产中货币资金、其他应收款及预付账款均有所增长，分别较2012年增长8.68%、15.05%和17.38%。其中，货币资金增长主要是借款增长带动，截至2013年末公司货币资金中定期存单质押而使用受限资金规模为11.77亿元，占比为77.72%。公司其他应收款主要是公司与长兴县经济投资公司、长兴县城市建设发展总公司、长兴县财政局、长兴开发区太湖新城管理委员会和长兴县交通建设发展中心的往来款，前五位欠款单位合计占全部其他应收款的77.20%；从账龄来看，截至2013年底一年以内的欠款占比为60.15%，部分欠款时间较长，回收时间存在较大的不确定性。预付款大幅增加主要是预付工程建设款项和拆迁款项的增加。截至2013年底，公司存货主要以土地资产为主，其次是尚未完工的待回购工程项目，分别占比为67.44%和32.14%；截至2013年底公司存货中国有土地使用权性质均为出让用地，主要是城镇住宅用地，少量为商业用地，总面积为5,147,343.37平方米，账面价值为75.63亿元。其中未抵押的土地面积为505,243.59平方米，账面价值为12.53亿元。总体来看，存货中的土地使用权大部分已用于抵押，变现能力受限。公司非流动资产主要是在建工程和无形资产，其中在建工程中的本期募投项目已经完工，但尚未办理竣工结算。无形资产主要是土地使用权，截至2013年末，无形资产中的土地使用权面积为1,622,186.38平方米，账面价值为32.92亿元，其中未抵押的土地使用权面积为129,957.54平方米，账面价值为3.97亿元。总体来看，公司资产中的土地使用权大部分已用于抵押，变现能力受限。

表10 公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

用途	使用面积	账面价值
城镇混合住宅用地	5,698,715.58	875,350.65
城镇单一住宅用地	475,433.35	109,012.21
其它商服用地	6,670.36	1,861.84
商业用地	571,183.37	97,725.84
公共建筑用地	43,113.00	1,590.69
合计	6,795,115.66	1,085,541.23

资料来源：公司提供

2013年公司实现主营业务收入118,887.19万元，较2012年下降11.19%，2013年公司土地开发管理收入及工程收入均有所下降，目前公司可供开发未出让面积较多且在建公司项目较多，未来收入可持续性较强。2013年公司主营业务毛利率有所上升，主要是随着拆迁成本的下降，土地开发业务的成本降幅较大，导致土地开发业务的毛利率上升较大。同时期间费用率上升较快，导致公司营业利润大幅下滑并继续出现营业亏损。公司从事大量的交通基础设施建设，为长兴县经济发展环境的改善发挥了积极的作用，2013年公司获得政府补助48,283.22万元，保证了公司的利润来源。

表 11 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年
主营业务收入	118,887.19	133,870.26
营业利润	-17,723.36	-8,929.83
补贴收入	48,283.22	52,221.00
利润总额	28,928.52	44,824.09
净利润	35,105.84	45,737.51
主营业务毛利率	25.57%	20.17%
期间费用率	40.60%	26.59%
总资产回报率	2.07%	2.48%

资料来源：公司审计报告

2013年公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加，主要是往来资金较多导致公司2013年经营活动现金净流入105,856.47万元。从投资活动产生的现金流来看，公司2012-2013年投资活动产生的现金流量净额分别为-90,705.47万元和-230,828.18万元，主要是投资于长兴县内的交通基础设施建设领域。从筹资活动产生的现金流来看，公司近两年筹资活动产生的现金流量净额分别为216,999.88万元和66,305.51万元，筹资活动为公司经营和投资活动提供了一定的资金支持。公司作为长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，未来几年公司投资项目的规模较大，公司面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司对资金支出的需求，因此公司将面临较大的融资压力。

表 12 公司近两年现金流量情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入	372,154.53	235,447.83
经营活动现金流出	266,298.05	301,288.17
经营活动现金净流量	105,856.47	-65,840.33
投资活动现金流入	1,648.69	330.04
投资活动现金流出	232,476.87	91,035.51
投资活动现金净流量	-230,828.18	-90,705.47
筹资活动现金流入	434,856.76	553,310.00
筹资活动现金流出	368,551.26	336,310.12
筹资活动现金净流量	66,305.51	216,999.88
现金及现金等价物净增加额	-58,666.19	60,454.08

资料来源：公司审计报告

公司负债规模持续增加，至2013年末达194.04亿元，较2012年末增加15.66%。截至2013年底公司负债与所有者权益的比率为140.76%，较2012年有所上升。从负债结构来看，截至2013年底流动负债占比为44.12%，占比有所上升。截至2013年底，公司有息债务规模111.65亿元，较2012年末增长14.88%，其中短期有息债务规模为27.55亿元，较2012年末增长157.75%，长期有息债务为84.10亿元，较2012年末下降2.78%。整体来看，公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。从公司长期借款期限结构来看，大部分借款到期时间在2015年以后，但是公司未来1年内仍将面临大量短期债务的偿还压力。

表 13 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	91,557.00	4.72%	64,823.00	3.86%
预收账款	27,305.97	1.41%	74,122.22	4.42%
其他应付款	537,635.43	27.71%	405,279.54	24.16%
一年内到期的长期负债	183,962.00	9.48%	42,070.00	2.51%
流动负债合计	856,173.49	44.12%	611,290.83	36.44%
长期借款	572,836.00	29.52%	609,040.00	36.30%
应付债券	268,133.68	13.82%	255,940.00	15.26%
专项应付款	243,256.18	12.54%	201,460.42	12.01%
长期负债合计	1,084,225.87	55.88%	1,066,440.42	63.56%
负债合计	1,940,399.36	100.00%	1,677,731.25	100.00%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率均有所下降，同时考虑公司货币资金中大部分的定期存单已用于质押、存货中大部分土地使用权已用于抵押，公司流动资产变现能力受到一定的限制。2013 年有息债务规模增长较快，EBITDA 利息保障倍数继续下降。

表 14 公司近两年偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	1,116,488.68	971,873.00
流动比率	2.26	3.05
速动比率	0.95	1.15
资产负债率	57.13%	54.33%
EBITDA（万元）	73,793.08	77,503.16
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.85

资料来源：公司审计报告

六、偿债保障措施

担保人为湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体，经营较为稳定，其提供的保证担保继续为本期债券偿还提供了一定的保障

湖州市城市建设投资集团公司（以下简称“湖州城投”或“担保人”）为本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，担保期限为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内。

湖州城投是湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体，为湖州市提供了大量的城市基础设施、旧城改造房屋、公益性住房和住宅小区，在湖州市城市建设领域居于主导地位，并得到了湖州市政府在产业政策、财政等方面的大力支持。

截至 2012 年 12 月 31 日，湖州城投总资产为 197.01 亿元，较 2011 年增长 21.05%，股

东者权益合计为 77.42 亿元，较 2011 年增长 1.94%，2012 年实现营业收入 5.18 亿元，较 2011 年增长 109.26%，利润总额为 1.41 亿元，较 2011 年下降 35.56%，2012 年度经营活动产生的现金流量净额为-3.26 亿元。

表15 2011-2012年湖州城投主要财务数据（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
资产总计	1,970,088.16	1,627,490.15
股东权益合计	774,202.98	759,479.08
资产负债率	60.70%	53.33%
流动比率	1.41	1.11
营业收入	51,777.08	24,743.33
利润总额	14,075.61	21,842.58
EBITDA	31,681.98	30,923.32
经营活动现金流净额	-32,641.34	-137,337.66

资料来源：湖州城投审计报告

我们认为，湖州城投为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步保障。

七、或有事项

截至 2013 年末，公司为长兴县政府下属多家关联单位提供借款担保，年末余额合计为 27.05 亿元，当年年末公司的未到期对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为 19.62%，存在一定的或有负债风险。

表 16 截止 2013 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	金融机构	金额
长兴城市建设开发有限公司	华宝信托	40,000.00
长兴城市建设开发有限公司	债券	100,000.00
长兴丽城建设发展有限公司	农行	39,000.00
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	国联信托	30,000.00
长兴永畅物流建设开发有限公司	华夏银行	11,810.50
长兴永畅物流建设开发有限公司	华夏银行	11,189.50
长兴县公路工程有限责任公司	宁波招商	5,000.00
长兴县交通工程公司	宁波招商	5,000.00
长兴县公路工程有限责任公司	温州银行	5,000.00
长兴县交通工程公司	温州银行	5,000.00
长兴县公路工程有限责任公司	杭州民生	4,000.00
长兴广播电视台	华夏银行	3,000.00
长兴县公路工程有限责任公司	长兴华夏	3,000.00
长兴县交通工程公司	宁波华夏	2,000.00
长兴县交通工程公司	宁波华夏	3,000.00
长兴县交通工程公司	长兴浦发	2,000.00

长兴县公路工程有限责任公司	长兴农行	1,500.00
合计	-	270,500.00

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，长兴县经济总量不断扩大，财政实力继续增强，公司继续得到长兴县地方政府的大力支持；跟踪期内，公司资产规模增长较快，整体财务结构较为稳健；担保方提供的保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障。

同时值得关注的是，公司资产中土地资产占比较大，大部分已用于抵押，流动性一般，且土地变现价值易受房地产市场波动影响；公司主要收入来源于土地出让收入，受期间费用增长较快影响，2012-2013年营业利润为负，公司利润主要来源于政府补贴；目前公司在建项目较多，资金投入较大，存在一定的资金压力。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
货币资金	151,388.44	139,297.64
应收票据	92.53	203.93
应收账款	5,439.35	460.16
其他应收款	333,077.19	289,509.05
预付账款	322,717.45	274,933.49
存货	1,121,487.60	1,160,590.20
待摊费用	0.00	12.18
流动资产合计	1,934,202.57	1,865,006.65
长期股权投资	88,780.19	84,177.55
长期债权投资	340.00	0.00
长期投资合计	89,120.19	84,177.55
固定资产原价	44,303.59	44,312.74
减：累计折旧	4,938.99	3,555.26
固定资产净值	39,364.60	40,757.49
固定资产净额	39,364.60	40,757.49
在建工程	881,789.29	764,106.64
固定资产合计	921,153.89	804,864.12
无形资产	329,198.17	214,407.45
长期待摊费用	1,296.34	1,925.60
其他长期资产	121,348.21	117,505.41
无形资产及其他资产合计	451,842.72	333,838.46
资 产 总 计	3,396,319.37	3,087,886.79
短期借款	91,557.00	64,823.00
应付账款	5,578.29	6,260.04
预收账款	27,305.97	74,122.22
应付工资	27.04	-
应付福利费	11.48	21.02
应交税金	4,726.35	6,801.02
其他未交款	3.95	0.22
其他应付款	537,635.43	405,279.54
预提费用	5,365.98	11,913.77
一年内到期的长期负债	183,962.00	42,070.00
流动负债合计	856,173.49	611,290.83
长期借款	572,836.00	609,040.00
应付债券	268,133.68	255,940.00
专项应付款	243,256.18	201,460.42
长期负债合计	1,084,225.87	1,066,440.42
负 债 合 计	1,940,399.36	1,677,731.25
少数股东权益	77,368.28	81,303.10
实收资本	150,000.00	30,000.00

资本公积	1,195,721.05	1,197,690.85
盈余公积	3,510.58	24,409.26
未分配利润	31,595.26	76,752.32
未确认的投资损失	-2,275.15	-
股东权益合计	1,378,551.74	1,328,852.44
负债及股东权益合计	3,396,319.37	3,087,886.79

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	118,887.19	133,870.26
减：主营业务成本	88,491.70	106,872.66
主营业务税金及附加	29.16	495.52
二、主营业务利润	30,366.33	26,502.07
加：其他业务利润	176.10	167.63
减：营业费用	126.26	178.84
管理费用	9,545.36	9,843.35
财务费用	38,594.17	25,577.34
三、营业利润	-17,723.36	-8,929.83
加：投资收益	732.87	1,596.34
补贴收入	48,283.22	52,221.00
营业外收入	39.66	24.40
减：营业外支出	2,403.87	87.82
四、利润总额	28,928.52	44,824.09
减：所得税	32.65	10.06
少数股东本期损益	-3,934.82	-923.48
未确认投资损失	-2,275.15	-
五、净利润	35,105.84	45,737.51

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 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	79,404.90	138,344.74
收到的税费返还	78.25	-
收到的其他与经营活动有关的现金	292,671.37	97,103.10
现金流入小计	372,154.53	235,447.83
购买商品、接受劳务支付的现金	122,442.87	147,608.15
支付给职工以及为职工支付的现金	1,321.53	921.12
支付各项税费	3,183.55	169.08
支付的其他与经营活动有关的现金	139,350.11	152,589.82
现金流出小计	266,298.05	301,288.17
经营活动产生的现金流量净额	105,856.47	-65,840.33
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	-	253.25
取得投资收益所收到的现金	1,645.83	62.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	2.86	14.3
现金流入小计	1,648.69	330.04
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	223,636.87	88,597.51
投资所支付的现金	8,840.00	2,438.00
现金流出小计	232,476.87	91,035.51
投资活动产生的现金流量净额	-230,828.18	-90,705.47
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资所收到的现金	-	22,570.00
取得借款所收到的现金	345,745.00	485,233.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	89,111.76	45,507.00
现金流入小计	434,856.76	553,310.00
偿还债务所支付的现金	196,997.38	217,953.43
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	97,734.60	118,356.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	73,819.27	-
现金流出小计	368,551.26	336,310.12
筹资活动产生的现金流量净额	66,305.51	216,999.88
四、汇率变动对现金的影响额		
五、现金及现金等价物净增加额	-58,666.19	60,454.08

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	35,105.84	45,737.51
加：计提的资产减值准备	480.16	322.84
固定资产折旧	1,476.83	1,974.07
无形资产摊销	4,417.42	4,017.87
长期待摊费用摊销	654.44	433.74
预提费用的增加（减：减少）	-6,547.79	9,002.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-1.46	-3.83
财务费用	38,315.87	26,253.38
投资损失（减：收益）	-732.87	-1,596.34
存货的减少（减：增加）	39,102.59	-45,474.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-83,009.03	-147,677.91
经营性应付项目的增加（减：减少）	82,804.45	42,094.32
少数股东本期损益	-2,275.15	-923.48
未确认投资损失	-3,934.82	-
经营活动产生的现金流量净额	105,856.47	-65,840.33
现金的期末余额	33,731.44	139,297.64
减：现金的期初余额	92,397.64	78,843.55
现金及现金等价物净增加额	-58,666.19	60,454.08

附录四 2013 年纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司	注册资本	经营范围	投资额	权益比例
长兴县永兴建设开发有限公司	71,800.00	城市基础设施建设与开发,房地产开发	71,800.00	100.00%
长兴长牛公路经营有限公司	1,000.00	10 省道长牛线长兴段公路建设、维修养护及按照“四自”公路政策规定范围内的收费业务	510.00	51.00%
长兴长和公路发展经营有限公司	6,250.00	主营：长兴长和公路建设、投资、运营和养护管理。兼营：公路沿线服务设施开发	3,750.00	60.00%
长兴县合溪水库工程建设开发有限责任公司	10,000.00	合溪水库规划区域内水利工程及相关工程建设管理、合溪水库规划区域内房地产开发	4,545.00	45.45%
长兴龙山建设开发有限公司	16,000.00	城市基础设施建设、开发,市场建设、开发,市场物业管理	16,000.00	100.00%
长兴县顾渚建设开发有限公司	5,000.00	城市基础设施建设,景区开发,房地产开发	5,000.00	100.00%
浙江长兴龙山物业管理有限公司	10,000.00	物业管理,绿化养护,建筑物清洁服务,园林景观工程、室内外装饰工程施工,通用机械设备、日用杂货、五金、家用电器、金属材料、建筑材料、塑料制品销售	10,000.00	100.00%
长兴互通建设开发有限公司	30,000.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设	30,000.00	100.00%
长兴莱茵建设开发有限公司	30,000.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设	30,000.00	100.00%
浙江长兴安顺化建民爆有限公司	1,000.00	许可经营项目：民用爆炸物品、危险化学品批发、零售	1,000.00	100.00%
长兴安顺物流有限公司	200.00	货运：经营性危险货物运输	200.00	100.00%
长兴安顺化工销售有限公司	200.00	批发、零售、仓储经营	200.00	100.00%
长兴宁杭铁路投资有限公司	10,000.00	宁杭铁路及附属设施投资、建设、开发	10,000.00	100.00%
长兴建设房屋开发有限公司	57,000.00	房地产开发	29,100.00	51.05%
长兴滨湖建设开发有限公司	30,000.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设、房地产开发	30,000.00	100.00%
浙江长兴江南山乡旅游开发有限公司	5,000.00	景区开发,城市及交通基础设施建设,实业投资,房地产开发,农村基础设施建设	4,500.00	90.00%
长兴顺通建设开发有限公司	87,700.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设	60,000.00	68.42%
浙江长宜高速公路有限公司	10,000.00	高速公路的投资、建设、运营管理,公路沿线服务设施及广告设施的开发管理	10,000.00	100.00%
长兴龙山商贸管理有限公司	8,000.00	企业管理咨询、物业管理、绿化养护、实业投资、建筑物室内外保洁服务;办公用机械设备、电子计算机、打印机、工艺品	8,000.00	100.00%
浙江长兴永安建设开发有限公司	300.00	城市及农村基建,自有房屋租赁,物业管理,旅游开发,生态农业开发,城市建筑物、绿地和街景照明设计、施工,建筑材料销售	300.00	100.00%

附录五 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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA/计入财务费用的利息支出	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录六 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。