



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】252 号

大公国际资信评估有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司及“08 长兴债”的信用状况进行跟踪评级，确定长兴交通投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“08 长兴债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月二十五日



长兴交通投资集团有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】252 号

主体信用

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
08 长兴债	15	7	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2014	2013	2012
总资产	387.53	339.63	308.79
所有者权益	149.40	137.86	132.89
主营业务收入	12.25	11.89	13.39
利润总额	3.37	2.89	4.48
经营性净现金流	22.93	10.59	-6.58
资产负债率(%)	59.58	57.13	54.33
债务资本比率(%)	45.98	43.40	40.80
主营业务毛利率(%)	21.60	25.57	20.17
总资产报酬率(%)	1.52	1.98	2.30
净资产收益率(%)	2.31	2.14	3.18
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.39	1.08	-1.42
经营性净现金流/总负债(%)	10.79	5.85	-4.41

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：李 晗
评级小组成员：王疆婷 李晓然
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

长兴交通投资集团有限公司（原名“长兴县交通建设投资公司”，以下简称“长兴交投”或“公司”）主要从事长兴县交通及市政基础设施建设等业务。评级结果反映了 2014 年长兴县经济继续保持增长、财政实力有所增强，作为长兴县重要的交通及市政基础设施投融资主体，公司继续得到地方政府支持等有利因素；同时也反映了公司受限资产较多，在建拟建项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力等不利因素。湖州市城市建设投资集团（以下简称“湖州城投”）为公司提供的流动性支持、长兴县财政为“08 长兴债”设立的偿债基金和公司以其合法拥有的土地使用权为“08 长兴债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“08 长兴债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2014 年，长兴县经济及财政实力保持增长，公司面临较好的外部发展环境；
- 作为长兴县重要的交通及市政基础设施建设投融资主体，公司在长兴县基础设施建设中仍具有重要地位，继续得到政府在财政补贴等方面的支持；
- 湖州城投为公司提供的流动性支持仍有利于提高公司对债务的保障能力；
- 长兴县财政为“08 长兴债”设立的偿债基金仍具有一定的增信作用；
- 公司以其合法拥有的土地使用权为“08 长兴债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 公司受限资产较多，大量土地使用权、定期存款和应收账款等仍用于抵押或质押借款，影响资产的流动性；
- 公司在建和拟建基建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的长兴交投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司是浙江省湖州市长兴县交通局于 1994 年 6 月成立的国有独资公司。2013 年 1 月 24 日，根据长兴县人民政府长政发【2013】002 号《长兴县人民政府关于长兴交通投资集团有限公司企业改制的批复》文件，公司名称变更为长兴交通投资集团有限公司，股东仍为长兴县交通运输局。

公司是长兴县交通及市政基础设施建设的投融资主体，代表政府按照市场化方式实施交通、市政等基础设施建设，并将所得收益按计划用于交通、市政基础设施建设投资。2014 年，长兴交投子公司长兴建设房屋开发有限公司成立广场商业街管理有限公司（以下简称“商业街公司”，投资金额 200 万元，持股比例 100%）。同年，根据长委【2013】22 号文件精神和长办第 122 号抄告单，以及长政发【2013】74 号文件，同意以长兴旅游发展有限公司为母体，整合金钉子景区、中国扬子鳄村、大唐贡茶院、陈武帝故宫、水口天地酒店等国有旅游资源，组建长兴旅游集团公司（以下简称“旅游集团”，注册资本 1.30 亿元），并将旅游集团相关股权全部划给长兴交投 100% 持有。因此，商业街公司、旅游集团及其子公司均纳入长兴交投合并范围。截至 2014 年末，公司注册资本仍为 15 亿元，纳入合并报表范围的一级子公司 13 家。

大公承做的长兴交投存续债券共计 1 期（详见表 1）。“08 长兴债”募集资金 15 亿元，用途为项目建设，具体包括浙江省长兴县合溪水库建设、长湖申航道长兴段改建、长兴县护城河整治和环太湖公路长兴段环湖大堤加固等四项工程项目。截至 2014 年末，募集资金已按要求使用，涉及的工程项目已完工。

表 1 目前大公承做的长兴交投存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
08 长兴债	15 亿元	2009.01.06~2016.01.06	项目建设	募集资金全部用于项目建设，项目已完工

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%，政府性基金收入仅为3.5%。2015年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为7.0%，较上年同期下降0.4个百分点；全国公共财政预算收入3.64万亿元，同比增长3.90%；政府性基金预算收入为0.87万亿元，同比下降33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至2013年6月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的39%。2014年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。



2014 年，长兴县经济继续保持增长，主要经济指标仍位于湖州市各区县前列，公司面临良好的偿债环境

2014 年，长兴县经济继续保持增长，实现地区生产总值 438.72 亿元，同比增长 8.7%，经济总量仍居湖州市各区县之首。同期，三次产业结构调整为 7.1:52.7:40.2；按户籍人口计算，长兴县 2014 年人均地区生产总值为 69,709 元，按可比价计算，同比增长 8.3%。

表 2 2014 年湖州市及各区县国民经济发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	地区生产总值		全社会固定资产投资		财政总收入	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
湖州市	1,956.00	8.4	1,242.90	16.2	295.70	8.9
长兴县	438.72	8.7	326.61	15.2	70.16	3.0
吴兴区	409.70	9.4	221.30	17.2	34.55	9.3
德清县	368.10	8.7	232.00	17.2	61.30	10.1
南浔区 ¹	304.96	8.6	133.88	10.6	28.46	9.5
安吉县	285.06	7.2	145.26	17.5	50.05	18.1

资料来源：湖州市及各区县国民经济和社会发展统计公报

2014 年，长兴县完成固定资产投资 326.61 亿元，同比增长 15.2%，在湖州市三县两区中总量仍居第一。消费品市场也承接了 2013 年的良好势头，继续保持较快发展态势；同期，长兴县实现社会消费品零售总额 185.47 亿元，同比增长 15.2%。

表 3 2012~2014 年长兴县主要经济指标概况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	438.72	8.7	407.37	10.5	371.02	11.3
人均地区生产总值（元）	69,709	8.3	64,964	10.4	59,266	11.0
财政总收入	70.16	3.0	68.11	9.6	62.17	14.0
全社会固定资产投资	326.61	15.2	283.61	14.0	248.81	23.2
社会消费品零售总额	185.47	15.2	160.94	16.1	148.38	16.5
进出口总额（亿美元）	18.37	7.3	17.13	18.2	14.59	-2.2
三次产业结构	7.1:52.7:40.2		7.6:53.3:39.1		8.3:54.1:37.6	

数据来源：2012~2014 年长兴县国民经济和社会发展统计公报

2014 年，长兴县支柱产业继续保持发展。规模以上工业行业集中度较高，其中电气机械和器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业四大行业累计产值 817.56 亿元，占全县规模以上工业产值的 74.1%，同比增长 6.6%。

总体来看，2014 年长兴县经济继续保持增长，主要经济指标仍位居湖州市各区县前列，公司面临良好的偿债环境。

¹ 南浔区相关数据来源于《2013 年南浔区国民经济和社会发展统计公报》。



地方政府财政分析

财政收入分析

2014 年，长兴县财政实力继续增强，一般预算收入和政府性基金收入均保持增长；政府性基金收入在财政本年收入中占比仍较高

2014 年以来，长兴县财政实力继续增强，财政本年收入 108.67 亿元，同比增长 12.34%，其中一般预算收入 40.23 亿元，同比增长 2.00%，政府性基金收入 49.57 亿元，同比增长 36.03%，政府性基金收入的上升有力地带动财政本年收入整体上升。

2014 年，长兴县税收收入 36.55 亿元，仍是地方一般预算收入的主要构成，有利于地方一般预算收入增长的稳定性。长兴县纳税大户主要集中在新能源、水泥、金融和机械制造业，2014 年前十名纳税企业实现税收收入 11.10 亿元，其中国税 8.57 亿元，地税 2.53 亿元。

表 4 2012~2014 年长兴县财政收支情况（单位：亿元）

项目		2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	财政本年收入	108.67	96.73	90.83
	地方财政收入	90.62	76.69	65.80
	一般预算	40.23	39.44	35.51
	政府性基金	49.57	36.44	21.65
	预算外收入	0.83	0.82	8.64
	转移性收入	18.05	20.04	25.03
	一般预算	15.39	17.22	23.72
	政府性基金	2.66	2.82	1.31
财政本年支出	财政本年支出	109.74	99.36	76.86
	地方财政支出	99.70	89.49	67.71
	一般预算支出	51.41	47.33	38.86
	政府性基金	47.48	41.27	20.31
	预算外	0.81	0.89	8.54
	转移性支出	10.05	9.87	9.15
财政收支净额	本年收支净额	-1.07	-2.63	13.97
	地方财政收支净额	-9.07	-12.80	-1.91
	转移性收支净额	8.00	10.17	15.88

资料来源：根据长兴县财政局提供资料整理

长兴县土地市场保持较好发展，2014 年政府性基金收入 49.57 亿元，较 2013 年同比增长 36.03%。政府性基金收入在财政本年收入中占比较高，未来土地市场行情变化将对长兴县财政收入产生一定影响。

2014 年，长兴县转移性收入有所减少，在财政本年收入中占比仍不高。

整体来看，随着经济的发展，长兴县财政实力继续增强。



财政支出及政府债务

2014 年，长兴县财政支出规模继续加大，地方一般预算支出中刚性支出占比有所下降

2014 年，随着地区经济的发展，长兴县财政支出力度不断加大，全年实现地方一般预算支出 51.41 亿元，政府性基金支出 47.48 亿元。

2014 年，长兴县地方一般预算支出中，狭义刚性支出占比 46.83%，广义刚性支出占比 63.28%，同比分别下降 3.04 个和 12.60 个百分点。

2013 年末，长兴县政府直接债务 18.01 亿元，担保债务 45.48 亿元，债务率为 65.64%²。公司未提供 2014 年末长兴县政府债务余额。

经营与政府支持

公司收入仍主要来源于土地出让业务和工程建设业务，2014 年主营业务收入有所增加，其中安置房销售收入大幅增加，土地出让业务收入有所减少

2014 年，公司主营业务收入有所增加，土地出让业务和工程建设业务收入仍是公司收入的主要来源。

2014 年，公司主营业务收入 12.25 亿元，较 2013 年有所增加。受土地市场环境及出让地块位置等因素影响，2014 年公司土地出让收入规模同比有所下降，毛利率同比下降 22.24 个百分点；工程建设收入同比增加 0.12 亿元，毛利率明显提升，主要由于工程按期完成，成本得到有效控制；2014 年，公司负责的安置房大面积竣工出售，实现收入 1.83 亿元，同比增加 1.61 亿元，毛利率水平明显提高。公司炸药销售及运输业务收入和利润占比仍较低。2014 年，公司综合毛利率水平有所下降。

² 债务率 = (负有直接偿还责任的债务 + 负有担保责任的债务 + 负有一定救助责任的债务) / 财政本年收入合计



表 5 2012~2014 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	12.25	100.00	11.89	100.00	13.39	100.00
土地出让	6.87	56.08	8.21	69.05	8.78	65.57
工程建设	3.14	25.63	3.02	25.40	3.99	29.80
炸药销售	0.35	2.86	0.38	3.20	0.41	3.06
安置房销售	1.83	14.94	0.22	1.85	0.14	1.05
运输	0.06	0.49	0.06	0.50	0.07	0.52
主营业务利润	2.65	100.00	3.05	100.00	2.69	100.00
土地出让	1.20	45.28	3.26	106.89	2.34	86.99
工程建设	0.83	31.32	-0.30	-9.84	0.28	10.41
炸药销售	0.04	1.51	0.03	0.98	0.04	1.49
安置房销售	0.55	20.75	0.03	0.98	0.06	2.23
运输	0.03	1.13	0.03	0.98	-0.03	-1.12
主营业务毛利率	21.60		25.57		20.17	
土地出让	17.47		39.71		26.65	
工程建设	26.43		-9.93		7.02	
炸药销售	11.43		7.89		9.76	
安置房销售	30.05		13.64		42.86	
运输	50.00		50.00		-42.86	

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司承担的交通基础设施建设项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

公司是长兴县重要的交通和市政基础设施建设投融资主体，2014 年继续承担长兴县大量市政交通项目投资建设任务。截至 2014 年末，公司在建项目总投资 44.73 亿元，目前已完成投资 19.80 亿元，未来拟建项目总投资额为 30.86 亿元。总体来看，公司未来面临一定的资本支出压力。



表 6 截至 2014 年末公司主要在建项目及未来拟建项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
104 国道长兴夹浦段改建工程	28,000	26,162	2012 年~2014 年
杭宁高速公路增设长兴北互通工程	15,100	16,710	2012 年~2014 年
杭州长兴高速公路北延（泗安至浙苏届）工程	404,200	155,157	2013 年~2016 年
合计	447,300	198,029	-
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	项目建设期间
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64,000	自筹	2014 年~2016 年
长兴综合物流园区码头工程	44,600	自筹	2015 年~2017 年
商丘至合肥至杭州铁路项目	30,000	自筹	2015 年~2019 年
申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目	170,000	自筹	2015 年~2018 年
合计	308,600	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承担了部分土地一级开发业务，受土地市场环境及国家房地产调控政策等因素影响，2014 年土地出让业务收入有所下降

土地出让收入仍是公司收入的最主要来源。公司土地开发业务由子公司长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）负责。根据永兴建设与长兴县政府及长兴县国土资源局共同签订的《合作开发土地协议》，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，整理开发后经“招拍挂”方式出让，土地出让收入全额返还给公司，公司扣除相关税费及开发成本后形成土地开发业务收益。2014 年，公司共出让土地 8 块，面积总计 450.74 亩，出售总价 68,667 万元，均价 152.34 万元/亩，较 2013 年土地出让均价下降了 32.90 万元/亩。截至 2014 年末，公司尚有可出让土地共计 9,918.77 亩，大部分为住宅用地。2014 年，公司土地收入减少导致公司主营业务收入增长缓慢且毛利率出现下降。预计未来，受土地市场环境及国家房地产调控政策等因素影响，土地出让业务收入存在不确定性。

作为长兴县重要的交通及市政基础设施建设的投融资主体，公司在长兴县交通基建领域发挥着重要作用，2014 年继续得到政府在财政补贴方面的支持

长兴县目前有三大基础设施建设的投融资主体，分别为长兴交投、长兴城市建设有限公司（以下简称“长兴城建”）和浙江省长兴县经济技术开发区总公司（以下简称“长兴经开”）。长兴交投是长兴县交通基础设施建设项目投融资主体，主要负责长兴县城市交通基础设施的投资与建设；长兴城建是长兴县城市基础设施投资、建设主体，主营业务涵盖城市基础工程建设和土地一级开发；长兴经开主要负责长兴经济技术开发区内的城市基础设施建设任务和土地一级开发任务。综合



而言，长兴交投在长兴县交通基础设施建设领域具有垄断地位，在长兴县经济发展中发挥着重要作用。

2014 年，公司继续得到地方政府的有力支持，得到长兴县财政局财政补贴 4.88 亿元。

总体来看，2014 年以来，公司作为长兴县重要的交通及市政基础设施建设投融资主体的地位没有改变，在长兴县经济发展中仍发挥着重要作用，并继续获得长兴县政府的大力支持。

公司治理与管理

2014 年，根据长兴县委及县政府相关文件，以长兴旅游发展有限公司为母体，整合金钉子景区、中国扬子鳄村、大唐贡茶院、陈武帝故宫、水口天地酒店等国有旅游资源，组建旅游集团。组建成立后，旅游集团相关股权全部划拨给公司 100% 持有。截至 2014 年末，公司注册资本人民币 15 亿元，纳入合并报表范围的一级子公司 13 家，股东仍为长兴县交通运输局。公司承担了长兴县大量的交通类基础设施建设任务，在长兴县的经济发展中发挥着重要作用，并得到长兴县政府的大力支持，抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表采用旧会计准则编制。

2014 年，子公司长兴建设房屋开发有限公司成立商业街公司，长兴县政府整合组建旅游集团，并将其 100% 股权划拨至长兴交投。因此，商业街公司、旅游集团及其子公司均纳入长兴交投合并范围。

资产质量

**公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，但占比略有下降；
公司受限资产较多，影响资产流动性**

2014 年末，公司资产总额为 387.53 亿元，较 2013 年末增加 47.90 亿元。资产结构仍以流动资产为主，但流动资产在总资产中的占比略有下降。

公司流动资产仍主要由存货、预付账款和其他应收款构成。截至 2014 年末，公司存货为 129.96 亿元，在流动资产中占比为 62.07%；存货主要由土地资产和开发成本构成，其中开发成本主要为未完工的待回购项目；截至 2014 年末，公司土地资产为 83.82 亿元，开发成本为 37.92 亿元。2014 年末，公司预付账款 29.56 亿元，账龄在 1 年以内的占比 19.89%，3 年以上的占比 43.94%；其中，预付长兴县土地开发征地事务所征迁款 5.49 亿元，占比 18.57%。公司其他应收款 26.40



亿元，主要为公司与长兴县城市建设发展总公司、长兴县经济投资公司、长兴县交通建设投资公司经营部、长兴开发区太湖新城管理委员会及长兴南太湖投资开发有限公司等机构的往来款，其中账龄在 1 年以内的占比 46.01%。

表 7 2012~2014 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付账款	29.56	7.63	32.27	9.50	27.49	8.90
其他应收款	26.40	6.81	33.31	9.81	28.95	9.38
存货	129.96	33.54	112.15	33.02	116.06	37.59
流动资产合计	209.37	54.03	193.42	56.95	186.50	60.40
在建工程	119.65	30.87	88.18	25.96	76.41	24.75
无形资产	29.37	7.58	32.92	9.69	21.44	6.94
其他长期资产	12.54	3.24	12.13	3.57	11.75	3.81
资产总计	387.53	100.00	339.63	100.00	308.79	100.00

公司长期资产仍主要由在建工程、无形资产和其他长期资产组成。2014 年末，公司在建工程总额达到 119.65 亿元，较 2013 年末增加 31.47 亿元，增加额占资产总增加额的 65.70%；其中长兴县县乡道路工程增加 3.37 亿元，杭长高速公路工程增加 12.76 亿元，中央大道东延工程增加 0.52 亿元。2014 年末，公司无形资产 29.37 亿元，主要为土地使用权，较 2013 年末减少 3.55 亿元。2014 年末，公司其他长期资产 12.54 亿元，主要为长牛线工程、长和线工程和太湖大道工程等项目。

截至 2014 年末，公司将大量的土地使用权、定期存款和房屋建筑物等用于抵押和质押，总价值为 80.38 亿元，其中存货中用于借款抵押的拟开发土地 59.35 亿元，无形资产中用于借款抵押的土地使用权 11.23 亿元，固定资产中用于抵押借款的房屋建筑物 3.36 亿元，货币资金中用于借款质押的定期存款 6.43 亿元。较多的受限资产对公司的资产流动性产生一定影响。

预计未来 1~2 年，随着长兴县交通和基础设施建设的进一步推进，公司在建工程仍将维持较快增幅，资产总规模也将继续增长。

资本结构

2014 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以长期负债为主，但占比继续下降；公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险

2014 年末，公司负债规模继续增加，负债总额 230.89 亿元，较 2013 年末增加 36.85 亿元。公司负债结构仍以长期负债为主，但占比继续下降。2014 年末，公司流动负债较 2013 年末增加 22.09 亿元，在负债总额中的占比较 2013 年末上升了 2.53 个百分点。

公司流动负债主要由其他应付款、预收账款和短期借款构成。2014



年末,公司短期借款较 2013 年末增加 7.35 亿元,短期借款中包括 5.92 亿元质押借款、9.62 亿元保证借款、0.92 亿元抵押保证借款和 0.05 亿元抵押借款。2014 年末,公司预收账款为 4.05 亿元,主要为安置房款,较去年增加 1.32 亿元,其中账龄在 1 年以内的占比 65.42%。2014 年末,公司其他应付款为 63.43 亿元,主要是与长兴城市建设有限公司、长兴县交通建设发展中心、浙江长兴永盛水利建设开发有限公司和长兴港通建设开发有限公司的往来款,其中账龄在 1 年以内的占比 48.59%。

表 8 2012~2014 年末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	230.89	100.00	194.04	100.00	167.77	100.00
流动负债	107.71	46.65	85.62	44.12	61.13	36.44
长期负债	123.18	53.35	108.42	55.88	106.64	63.56
有息负债合计	133.34	57.75	111.65	57.54	97.19	57.93
短期有息负债	36.48	15.80	27.55	14.20	10.69	6.37
短期借款	16.51	7.15	9.16	4.72	6.48	3.86
一年内到期的非流动负债	19.97	8.65	18.40	9.48	4.21	2.51
长期有息负债	96.86	41.95	84.10	43.34	86.50	51.56
长期借款	59.86	25.93	57.28	29.52	60.90	36.30
应付债券	37.00	16.03	26.81	13.82	25.59	15.26

2014 年末,公司长期负债 123.18 亿元,在负债总额中占比 53.35%。公司长期负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2014 年末,公司长期借款 59.86 亿元,其中抵押借款 15.09 亿元、抵押及保证借款 23.43 亿元、质押借款 12.27 亿元。2014 年末,公司应付债券 37.00 亿元,主要为公司 2008 年、2011 年及 2014 年发行的共计四期的企业债。2014 年末,公司专项应付款 26.32 亿元,主要为财政局拨付的专项款以及部分在建项目款项。

2014 年末,公司有息负债较 2013 年末增加 21.69 亿元,其中短期有息负债同比增加 8.93 亿元,长期有息负债同比增加 12.76 亿元。公司两年以内到期有息债务 78.58 亿元,在总有息负债中占比 58.93%,债务期限结构较为集中。

表 9 截至 2014 年末公司有息债务到期期限结构(单位:亿元、%)

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	36.48	42.10	16.20	7.90	16.80	13.86	133.34
占比	27.36	31.57	12.15	5.92	12.60	10.39	100.00

2014 年末,公司所有者权益为 149.40 亿元,较 2013 年末增加 11.55 亿元,主要原因是由于子公司浙江长宜高速公路有限公司引入少数股



东并形成资本溢价 11.81 亿元、旅游集团划入使得资本公积增加 1.73 亿元、收到财政拨款 1.87 亿元以及国有资产划出冲减资本公积 7.30 亿元等事项使得公司资本公积增加。

截至 2014 年末，公司对外担保额为 44.87 亿元，较 2013 年末有所增加，担保比率为 28.64%，担保比率较高。其中，对长兴县公路工程有限责任公司 0.15 亿元银行贷款为抵押担保，其他均为保证担保（详见附件 3）。担保金额较大的是对长兴城建担保 23.00 亿元。截至 2014 年末，长兴城建总资产 191.57 亿元，总负债 90.87 亿元。2014 年，长兴城建主营业务收入 7.45 亿元，营业利润 1.56 亿元，净利润 3.18 亿元。总体来看，公司对外担保金额较高，且被担保单位均为长兴县政府平台类企业，区域和行业集中度较高，存在一定的或有负债风险。

预计未来 1~2 年，随着投资建设规模的扩大，公司负债总额将继续增加。

盈利能力

2014 年，以财务费用为主的期间费用有所减少；财政补贴收入仍然是公司盈利的重要保障

2014 年，公司实现主营业务收入 12.25 亿元，同比增加 0.36 亿元；营业利润-1.41 亿元，同比增加 0.37 亿元；利润总额 3.37 亿元，同比增加 0.48 亿元。

2014 年，公司期间费用为 3.95 亿元，同比减少 0.88 亿元，期间费用在营业收入中占比为 32.26%。公司财务费用在期间费用中占比较高，2014 年为 3.09 亿元，同比减少 0.77 亿元。

政府的财政补贴收入是公司盈利的重要保障。2014 年，公司获得政府补贴收入 4.88 亿元，补贴收入占公司利润总额的 144.78%。预计未来公司将继续承担政府相关基础设施建设的任务，也将继续获得政府的相应支持。

现金流

2014 年，公司经营性净现金流增加，对债务的保障能力有所增强

2014 年，公司经营性净现金流为 22.93 亿元，同比增加 12.35 亿元，主要原因是公司收回大部分借款。经营性净现金流大幅上升使得公司对债务的保障能力有所增强。2014 年，经营性净现金流/总负债为 10.79%，同比上升 4.94 个百分点；经营性净现金流/流动负债为 23.72%，同比上升 9.29 个百分点；同期，经营性净现金流对利息的保障倍数为 9.08 倍，较 2013 年明显提高。

2014 年，公司投资性净现金流为-40.72 亿元，同比减少 17.64 亿元，主要原因是公司继续扩大投资规模。

2014 年，公司筹资性净现金流为 24.89 亿元，同比增加 18.26 亿元，主要原因是公司于 2014 年发行两期共计 12 亿元公司债，以及增



加长宜高速项目贷款。

总体来看，2014 年公司经营性净现金流对债务的保障能力上升。

偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.94 倍和 0.74 倍，流动资产能够实现对流动负债的覆盖。同期，公司资产负债率为 59.58%，处于一般水平，长期资产适合率为 157.06%，财务结构较稳定。2014 年，公司经营性净现金流增加，对债务的保障能力有所增强。截至 2014 年末，公司获得各银行授信额 54.82 亿元，已用额度 28.88 亿元，尚未用额度 25.94 亿元。

作为长兴县基础设施融资建设主体，公司在长兴县的经济社会发展中发挥着较为重要的作用，得到政府财政补助及土地划拨等支持，总体偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的人民银行征信记录，截至 2015 年 5 月 12 日，公司有 1 笔不良类贷款、15 笔关注类贷款，现已结清。截至本报告出具日，公司已发行的各期债券均按时还本付息。

偿债保障措施分析

2014 年，根据偿债基金支付安排，长兴县财政局已足额按期支付当期偿债基金

根据长兴县人大常委会人发【2008】12 号文件《长兴县人大常委会关于〈县人民政府关于长兴县交通建设投资公司申请发行 15 亿元企业债券有关问题的议案〉的决定》，长兴县财政为本期债券设立偿债基金专户，于每年还本付息日前十五个工作日支付一定金额至偿债基金专户。按照偿债基金支付安排，2014 年应划转偿债基金 5.52 亿元，公司提供了长兴县财政局足额按期支付当期偿债基金相关证明。公司每年使用偿债基金账户偿还债券利息 1.22 亿元，截至 2015 年 3 月末，公司使用该偿债基金偿还债券利息总额为 7.32 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，偿债基金专户资金余额为 16.27 亿元。

公司用于抵押的土地价值仍能覆盖“08 长兴债”未偿付余额，土地使用权为“08 长兴债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用

公司用于抵押的土地价值仍能较好覆盖“08 长兴债”未偿付本息余额。公司以其合法拥有的长土国用【2006】第 1-4785 号、长土国用【2006】第 1-4786 号及长土国用【2006】第 1-4787 号项下三宗地块的土地使用权为“08 长兴债”提供抵押担保。经江苏博文房地产土地造价咨询评估有限公司评估，以上三宗地块使用权在 2015 年 5 月 26 日的评估价值合计 64.47 亿元，是“08 长兴债”未偿还本金加一年利



息的 3.97 倍，公司用于抵押的土地价值仍能覆盖“08 长兴债”未偿还本金及一年利息。

总体来看，公司以其合法拥有的土地使用权为“08 长兴债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

公司与湖州市城市建设投资集团公司签订流动性协议，仍有利于提高公司对债务的保障能力

2010 年 1 月，经湖州市财政局批准，公司和湖州城投签订了《流动性资金支持协议》，湖州城投承诺在长兴交投 2008 年企业债券存续期间，如果长兴交投在偿还银行贷款、企业债券等各类债务时出现资金短缺，湖州城投将无条件给予长兴交投足额的流动资金支持，保证长兴交投债务的偿还。

湖州城投成立于 1993 年 2 月，注册资本为 10.00 亿元，出资人为湖州市财政开发公司和湖州市房地产综合开发公司，出资比例分别为 55%和 45%。其中，湖州市财政开发公司是由湖州市人民政府批准组建的国有企业，隶属于湖州市财政局，湖州市房地产综合开发公司成立于 1988 年 3 月 21 日，是由湖州市城乡建设局批准组建的国有企业，隶属于湖州市城乡建设局。

2014 年，湖州市地区生产总值 1,956.0 亿元，同比增长 8.4%。伴随着湖州市经济发展，湖州市财政总收入和地方财政收入分别为 295.7 亿元和 167.8 亿元，同比分别增长 8.9%和 8.5%。

湖州城投是湖州市重大城市基础设施建设工程的投融资主体，主要承担了湖州市老中心城区的城市基础设施建设工作，包括城市主干道路、重要桥梁，广场、公园等公共文化体育设施建设，老居住区（棚户区）改造，城市有机更新，历史文化街区保护，以及配套的城市公共绿化工作。同时，湖州城投开展房地产开发业务，以住宅小区开发建设为主，并承担了经济适用房、廉租房和城市拆迁安置房的建设任务。湖州城投已明确定位为湖州市重大基础设施建设的政府投融资主体，湖州市人民政府对湖州城投的支持也不断增强，湖州城投在土地注入、国有资产划转等方面得到湖州市政府的有力支持。

良好的宏观环境和政府的大力支持为企业的发展提供了基础。2014 年末，湖州城投资产规模为 228.03 亿元，负债总额为 139.40 亿元，资产负债率为 61.13%。2014 年，湖州城投实现营业收入 15.16 亿元，同比增加 9.57 亿元，实现利润总额 0.85 亿元，同比减少 1.87 亿元，经营性现金流 0.88 亿元，同比减少 4.84 亿元。

总体而言，湖州城投与湖州市政府联系紧密，获得政府支持力度较大，湖州城投对长兴交投在债券存续期内提供流动性支持仍具有一定增信作用。



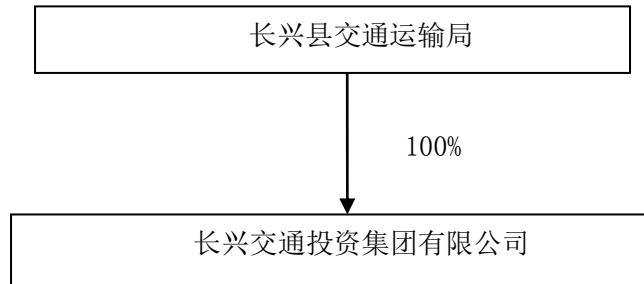
结论

2014 年以来长兴县经济总体仍保持较快增长，各项经济指标仍位于湖州市各区县前列。在经济发展的带动下，长兴县总体财政实力有所增强。公司继续承担大量市政交通项目的投资建设，得到了地方政府在财政补贴等方面的支持。根据 2015 年土地评估报告，用于抵押的土地价值仍能覆盖本期债券未偿付余额，偿债基金和土地使用权为“08 长兴债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。另外，湖州城投为公司提供的流动性支持仍具有一定增信作用。但同时公司负债规模仍然较大，在建项目仍较多，未来面临一定的融资压力。预计未来 1~2 年，公司将继续获得长兴县政府的有力支持。

综合分析，大公对公司“08 长兴债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

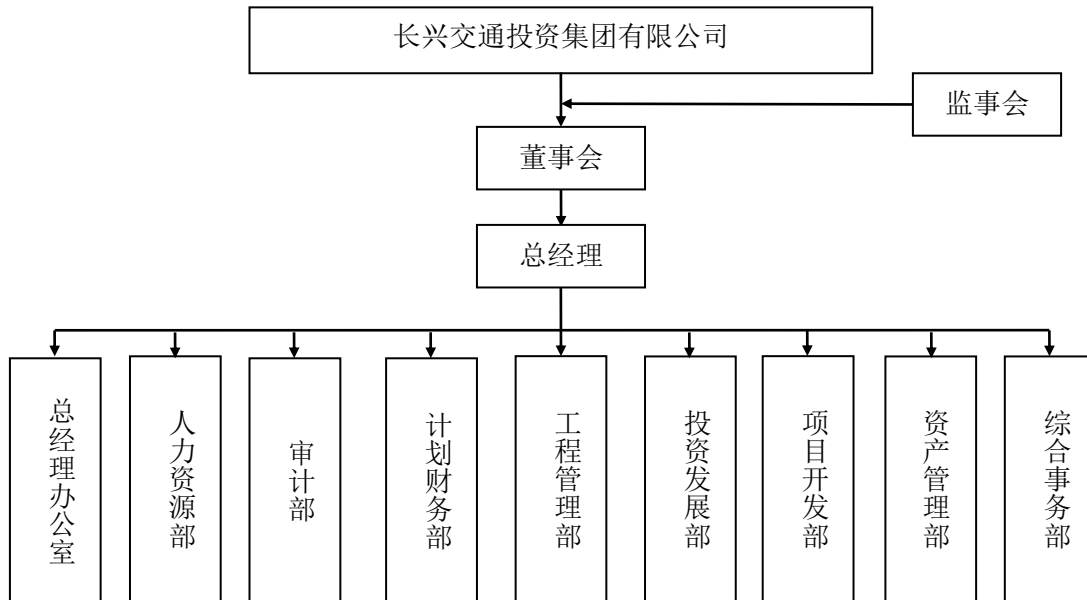


附件 1 截至 2014 年末长兴交通投资集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年末长兴交通投资集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年末长兴交通投资集团有限公司对外担保情况

被担保单位	担保内容	担保金额 (亿元)	担保期限
长兴县公路工程有限责任公司	私募债券	2.00	2012.11~2015.11
	银行贷款	0.15	2014.09~2015.09
	银行贷款	0.40	2014.03~2015.03
长兴城市建设有限公司	发行债券	10.00	2012.11~2019.11
	发行债券	13.00	2014.12~2021.12
	银行贷款	2.20	2014.09~2016.04
浙江长兴经盛实业有限公司	银行贷款	3.00	2014.09~2017.09
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	银行贷款	3.00	2013.01~2015.01
浙江省长兴县经济技术开发区总公司	银行贷款	0.25	2014.12~2017.12
长兴永隆建设发展有限公司	银行贷款	0.45	2014.11~2019.11
长兴永成建设发展有限公司	银行贷款	0.30	2014.12~2015.12
长兴县交通工程公司	银行贷款	0.60	2014.08~2015.02
	银行贷款	0.50	2013.01~2015.01
长兴清泉污水处理有限公司	银行贷款	0.50	2014.12~2015.12
长兴诺力小额贷款有限责任公司	银行贷款	0.30	2014.06~2015.06
长兴南太湖投资开发有限公司	银行贷款	1.50	2014.12~2016.12
长兴利源污水处理厂	银行贷款	0.40	2014.10~2015.01
	银行贷款	0.25	2014.12~2015.12
长兴丽城建设发展有限公司	银行贷款	3.90	2014.02~2018.02
长兴宏达水利建设发展有限公司	银行贷款	0.50	2014.12~2019.12
	银行贷款	0.47	2014.12~2019.12
长兴广播电视网络有限公司	银行贷款	0.25	2013.12~2016.12
长兴诚信建设有限公司	银行贷款	0.45	2014.11~2019.11
农丰源股份有限公司	银行贷款	0.50	2014.11~2024.11
总计	-	44.87	-



附件 4 长兴交通投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	234,282	151,388	139,298
其他应收款	264,048	333,077	289,509
预付账款	295,603	322,717	274,933
存货	1,299,643	1,121,488	1,160,590
流动资产合计	2,093,689	1,934,203	1,865,007
长期投资	91,404	88,780	84,178
固定资产净额	39,350	39,365	40,757
在建工程	1,196,473	881,789	764,107
固定资产合计	1,235,823	921,154	804,864
无形资产	293,652	329,198	214,407
总资产	3,875,308	3,396,319	3,087,887
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.05	4.46	4.51
其他应收款	6.81	9.81	9.38
预付账款	7.63	9.50	8.90
存货	33.54	33.02	37.59
流动资产	54.03	56.95	60.40
在建工程	30.87	25.96	24.75
无形资产	7.58	9.69	6.94
负债类			
短期借款	165,090	91,557	64,823
应付账款	15,436	5,578	6,260
预收账款	40,492	27,306	74,122
其他应付款	634,349	537,635	405,280
流动负债合计	1,077,126	856,173	611,291
长期借款	598,598	572,836	609,040
应付债券	369,999	268,134	255,940
长期负债合计	1,231,751	1,084,226	1,066,440

附件 4 长兴交通投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	7.15	4.72	3.86
其他应付款	27.47	27.71	24.16
流动负债	46.65	44.12	36.44
长期借款	25.93	29.52	36.30
长期负债	53.35	55.88	63.56
权益类			
少数股东权益	72,432	77,368	81,303
实收资本（股本）	150,000	150,000	30,000
资本公积	1,276,733	1,195,721	1,197,691
盈余公积	7,273	3,511	24,409
未分配利润	65,459	31,595	76,752
所有者权益	1,494,000	1,378,552	1,328,852
损益类			
主营业务收入	122,464	118,887	133,870
主营业务成本	96,006	88,492	106,873
主营业务利润	24,984	30,366	26,502
管理费用	8,285	9,545	9,843
财务费用	30,894	38,594	25,577
营业利润	-14,062	-17,723	-8,930
补贴收入	48,798	48,283	52,221
利润总额	33,705	28,929	44,824
净利润	37,626	35,106	45,738
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	78.40	74.43	79.83
主营业务利润	20.40	25.54	19.80
管理费用	6.77	8.03	7.35
财务费用	25.23	32.46	19.11
营业利润	-11.48	-14.91	-6.67
利润总额	27.52	24.33	33.48
净利润	30.72	29.53	34.17

附件 4 长兴交通投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	229,329	105,856	-65,840
投资活动产生的现金流量净额	-407,184	-230,828	-90,705
筹资活动产生的现金流量净额	248,899	66,306	170,100
财务指标			
EBIT	58,954	67,244	71,077
EBITDA	65,250	73,793	77,503
总有息负债	1,333,435	1,116,489	971,873
主营业务毛利率（%）	21.60	25.57	20.17
营业利润率（%）	-11.48	-14.91	-6.67
总资产报酬率（%）	1.52	1.98	2.30
净资产收益率（%）	2.31	2.14	3.18
资产负债率（%）	59.58	57.13	54.33
债务资本比率（%）	45.98	43.40	40.80
长期资产适合率（%）	157.06	173.73	202.52
流动比率（倍）	1.94	2.26	3.05
速动比率（倍）	0.74	0.95	1.15
保守速动比率（倍）	0.22	0.18	0.23
存货周转天数（天）	4,539.32	4,641.95	3,832.85
应收账款周转天数（天）	8.16	8.93	27.07
经营性净现金流/流动负债（%）	23.72	14.43	-11.22
经营性净现金流/总负债（%）	10.79	5.85	-4.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.39	1.08	-1.42
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.61	0.69	1.53
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.68	0.76	1.67
现金比率（%）	21.75	17.68	22.79
现金回笼率（%）	64.55	66.79	103.34
担保比率	28.64	18.58	-

附件 5

各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入净额}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支}$

出+资本化利息)

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额 / (所有者权益+少数股东权益) × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。