信 用 等 级 公 告

联合[2015] 1004 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 长交投债 01/14 长交 01”、“14 长交投债 02/14 长交 02”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

长兴交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 长交投债 01/14 长交 01	6 亿元	2014/04/30-2021/04/30	AA	AA
14 长交投债 02/14 长交 02	6 亿元	2014/06/16-2021/06/16	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.95	15.15	23.43	22.15
资产总额(亿元)	308.79	339.63	387.53	405.06
所有者权益(亿元)	141.02	145.59	156.64	156.88
短期债务(亿元)	14.95	33.90	40.12	41.26
全部债务(亿元)	101.45	118.00	136.98	128.73
主营业务收入(亿元)	13.39	11.89	12.25	2.70
利润总额 (亿元)	4.48	2.89	3.37	0.08
EBITDA(亿元)	7.75	7.38	7.09	--
经营性净现金流(亿元)	-6.58	10.59	22.93	-3.92
主营业务利润率(%)	19.80	25.54	20.40	7.16
净资产收益率(%)	3.44	2.55	2.52	--
资产负债率(%)	54.33	57.13	59.58	61.27
全部债务资本化比率(%)	41.84	44.77	46.65	47.75
流动比率(%)	305.09	225.91	194.38	188.00
全部债务/EBITDA(倍)	13.09	15.99	20.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.76	0.70	--
经营现金流动负债比(%)	-10.77	12.36	21.29	--

注：1. 2015 年一季度财务报表未经审计；
2. 2012 年~2014 年全部债务计算中包含其他应付款中的有息债务。

分析师

刘新泉　李海宸
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
PICC 大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长兴县交通基础设施的主要投资建设主体以及龙山新区的土地开发主体，在长兴县交通基础设施建设的区域垄断地位显著，跟踪期内继续得到了长兴县政府在资产注入、财政补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）注意到，跟踪期内，公司经营性资产少、利润总额波动下降、对政府补贴依靠程度高和毛利率水平波动较大、债务负担及资产负债率持续上升等因素对公司信用水平带来负面影响。

随着宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地开发以及龙山新区土地开发的持续推进，在建高速公路项目的建成通车以及县政府对公司资产的注入，公司未来资产质量、收入规模以及盈利能力有望得以不断提升。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 长交 01/14 长交投债 01”和“14 长交 02/14 长交投债 02”AA 的信用等级。

优势

1. 长兴县经济发展稳定，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在长兴县交通基础设施建设的区域垄断地位显著，得到了长兴县政府在股权资产注入、财政补贴等方面的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保护能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来源于土地开发业务，受土地市场影响土地业务板块收入和毛利率水平波动较大。
2. 跟踪期内，随着公司交通、水利、土地整理等业务的不断推进，公司资产中存货及

在建工程持续上升，且其他应收款中长兴县政府部门占款较大，资产流动性较弱；政府后续资金的拨付或将对公司的资金周转产生一定影响。

3. 跟踪期内，公司现金收入比下降，经营获现不足以满足工程投资建设需求，公司债务规模持续波动，债务负担有所加重；较高的财务费用对公司利润总额侵蚀较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长兴交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长兴交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因长兴交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长兴交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长兴交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”或“公司”）前身为长兴县交通建设投资公司，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。公司初始注册资本为1000万元。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公司增加注册资本2.9亿元，增资后公司注册资本为3亿元。2013年2月，根据《长兴交通投资有限公司股东决定书》，公司名称变更为长兴交通投资集团有限公司，注册资本变更为15亿元，上述注册资本已经中磊会计师事务所有限责任公司浙江分所审验并于2013年1月24日出具中磊浙验字[2013]001号验资报告；变更后股东为长兴县交通运输局。截至2015年3月底，公司注册资本为15亿元。

公司经营范围主要包括：交通建设项目的策划、经营和管理；交通建设项目的经济技术咨询服务；土地开发；房地产开发；城市基础设施建设（设计资质证管理的，凭有效资质证书经营）。

截至2014年底，公司拥有全资子公司21家，控股子公司7家；公司本部设立了总经理办公室、人力资源部、审计部、计划财务部、工程管理部、投资发展部、项目开发部、资产管理部和综合事务部等9个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额387.53亿元，所有者权益149.40亿元；2014年公司实现主营业务收入12.25亿元，利润总额3.37亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额405.06亿元，所有者权益为149.68亿元（其中少数股东权益7.20亿元）；2015年1～3月，公司实现主营业务收入2.70亿元，利润总额0.08亿元。

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：闵俊。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济

1. 行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号）,为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策

的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目基本在长兴县，公司的发展直接受长兴县经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）区域概况

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 64.2 万。长兴县距上海、杭州、南京等大中城市均在 150 公里以内，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城之一，1999 年才被国务院批准为对外开放县。尽管对外开放较晚，但凭借着良好的区位优势，长兴县对外开放步伐不断加快。自对外开放以来，长兴县“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”，经济增长进入快车道。

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（主要是蓄电池行业和家用电器行业）、纺织业、非金属矿物制品业、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。

（2）区域经济

2012~2014 年，长兴县地区生产总值不断增长，2014 年，长兴县完成地区生产总值 438.72 亿元，同比增长 8.7%，增速有所放缓。

从人均指标看，2014 年长兴县人均生产总值为 69709 元，同比增长 8.3%；城镇居民人均可支配收入 39234 元，同比增长 9%；农民居民人均纯收入 22685 元，同比增长 10.5%。

从产业结构来看，长兴县工业发展较快，产业结构偏重第二、三产业。2014 年长兴县第一产业增加值 31.1 亿元，第二产业增加值 231.37 亿元，第三产业增加值 176.27 亿元，三大产业占比为 7.1：52.7：40.2。

从工业发展来看，2014 年工业增加值 188.25 亿元，同比增长 8.56%，其中规模以上工业增加值 181.50 亿元，同比增长 10.0%。全县 607 家规模以上工业企业累计产值 1103.96 亿元，同比增长 8.7%；新产品产值 316.76 亿元，同比增长 30.7%；工业销售产值 1062.75 亿元，同比增长 7.8%，产销率达到 96.3%，同比下降 0.8 个百分点；主营业务收入 1065.48 亿元，同比下降 5.0%；利税总额 96.88 亿元，同比增长 6.8%；利润总额 65.07 亿元，同比增长 5.5%。年主营业务收入超亿元的企业达 209 家。

从固定资产投资来看，2014 年固定资产投资 326.61 亿元，同比增长 15.2%，其中工业性投入 154.34 亿元，同比增长 7.1%；基础设施投资 95.02 亿元，同比增长 27.9%。固定资产投资按三次产业分，第一产业 2.35 亿元；第二产业 154.34 亿元，同比增长 7.1%；第三产业 169.92 亿元，同比增长 23.0%。

从经济发展特点来看，近年来，长兴县工业强县建设持续推进，现代农业进一步发展，现代服务业扩量明显，全县经济保持较快发展

的良好态势。

（3）财政实力

近年来长兴县地方财政总收入稳步增长，2012~2014 年长兴县地方财政总收入分别为 62.17 亿元、68.11 亿元和 70.16 亿元，年均复合增长率 6.23%。

表 1　2012~2014 年长兴县财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地方综合财力	**72.92**	**89.51**	**106.02**
（一）一般预算收入	**35.51**	**39.44**	**40.23**
其中：税收收入	33.47	36.52	36.55
非税收收入	2.04	2.91	3.68
（二）上级补助收入	**14.72**	**17.22**	**15.39**
其中：返还性收入	2.42	2.48	2.49
一般性转移支付收入	5.83	7.19	7.19
专项转移支付收入	6.47	7.55	6.47
（三）政府性基金收入	**21.65**	**36.44**	**49.57**
其中：国有土地所有权出让收入	16.90	31.81	41.71
（四）预算外财政专户收入	**1.04**	--	**0.83**

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：长兴县财政局

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较快增长。2012~2014 年，长兴县一般预算收入年复合增长率为 6.44%；2014 年度，长兴县实现一般预算收入 40.23 亿元。从一般预算收入的结构看，2012~2014 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 94.26%、92.60%和 90.85%。税收收入在一般预算收入中占比大，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。2014 年度，长兴县上级补助收入 17.84 亿元，较 2013 年增长 3.60%。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2014 年长兴县国有土地使用权出让收入为 40.08 亿元，占政府性基金收入的 81.15%，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。2014 年政府性基金收入较 2013 年增长 35.54%。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。

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2013 年 12 月底，长兴县地方政府债务 407470.5 万元；其中直接债务 180088 万元，主要为由财政承担偿还责任的融资平台债券融资；担保债务余额为 454765 万元，以 2013 年地方综合财力计算，长兴县债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 45.52%，总体来看，长兴县地方政府债务负担水平适中。

总体上看，近年来长兴县一般预算收入逐年上升，受国有土地所有权出让收入带动，地方综合财力保持较快增长。但联合资信关注到，2014 年长兴县公共预算收入增速有所放缓，土地出让情况受房地产市场及当地土地市场景气度的波动影响较大，未来长兴县政府性基金收入可能会面临一定波动，进而影响整体财政收入的稳定性。

五、基础素质

1. 产权状况

公司为长兴县交通运输局下属的国有独资公司。

2. 人员素质

（1）公司本部高管人员情况

截至 2015 年 3 月底，公司董事 5 人，监事 5 人；除此之外，公司本部有 2 位高管人员，其中总经理 1 人、财务负责人 1 人。

跟踪期内，由于公司为适应业务发展成立新一届董事会，公司董事长及法定代表人由闵世华变更为闵俊。王楚斌先生不再担任总经理一职，由闵俊先生兼任公司总经理。新一届董事会由闵俊、陈伟忠、高伯益、王利斌同志与职工代表董事组成。

公司董事长闵俊先生，1975 年 6 月生，大学学历，1992 年 12 月参加工作，历任长兴县

公路管理段路政中队长、养护中心经理、段长助理、副段长、交通运输局财务科科长。现任公司董事长、总经理，为公司法定代表人。

胡国芳女士，1974 年 5 月生，大学学历，1994 年 8 月参加工作，历任长兴天工华艺实业公司财务主管，长兴铁鹰电子电源有限公司财务主管，长兴交通投资集团有限公司会计。现任公司财务总监。

（2）公司本部员工情况

截至2015年3月底，公司本部在职人员共计66人，按文化程度分，本部在职人员中，63.64%为大专及以上学历；按职称分，拥有高级职称的员工占比15.15%；按年龄结构分，30岁以下的员工占比4.55%，30~50岁员工占72.73%，50岁以上占22.72%。

公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

3. 政府支持

作为长兴县交通基础设施建设的主要经营实体，政府在项目补助、运营补贴及政策等方面给予公司大力支持。

（1）资金支持

① 项目补助

基于公司特殊的职能定位，中央及省财政每年向公司拨付一定资金用于补助已取消收费的二级公路及其他公益类公路水路运输项目，以及用于公司所承担的基础设施项目建设。2012~2014年公司每年获得该类专项资金补贴分别为6.82亿元、4.18亿元和1.99亿元（计入“专项应付款”）；截至2014年底，公司累计收到的专项资金账面共计26.32亿元，主要为合溪水库专项建设资金、318南移工程专项资金、104东移过境段工程专项资金、长湖申线专项资金、画溪花园专项资金等。

② 运营补贴

除上述项目补助，长兴县政府每年还给予公司一定运营补贴以支持其业务发展，2012~2014年公司收到的财政补贴分别为5.22亿元、4.83亿元和4.88亿元，均在补贴收入科目反映。

（2）政策支持

为支持公司发展，长兴县政府将项目周边一定范围内的土地交由公司封闭运作，土地出让收益全额返还公司。

2013 年，根据长政发[2013]38 号文，长兴县政府安排宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地的开发净收益全额返还至公司。根据长兴县规划，长兴站周边土地将于 2014 年起逐步进入出让阶段，根据长政发[2013]38 号文预测的该区块土地价值 500 万元/亩计算，该区块土地出让净收益约为 17.24 亿元。截至 2014 年底，该区域土地尚未实现出让。联合资信关注到，该区块土地预测出让价格的实现存在一定不确定性。

根据长财预【2013】181 号文，长兴县财政局拨款 1 亿元作为公司 2013 年度财政贴息（冲减 2013 年财务费用）。根据长财预【2014】144 号文件，2014 年财政贴息金额为 48798.43 万元。

（3）增资及资产注入

资本金方面，根据 2013 年 1 月长兴县人民政府长政发[2013]2 号《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》文件，长兴县交通建设投资公司变更为长兴交通投资集团有限公司，注册资本变更为 15 亿元（由长兴县交通运输局增资 12 亿元），由盈余公积及未分配利润转增资本公积 10.12 亿元，资本公积转增实收资本 12.00 亿元。上述注册资本已经中磊会计师事务所有限责任公司浙江分所审验并出具中磊浙验字[2013]001 号验资报告。

此外，2013 年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”，主要承担龙山新区基础设施投融资建设与开发）收到购买土地（海洋城北侧 1 号 2 号、实验初中东侧 B、画溪大道等）的款项返还 5.88 亿元，计入资本公积。2014 年，根据长财预【2014】272 号文，永兴建设收到财政拨款 1.75 亿元。

资产注入方面，2013 年根据长政发【2013】98 号文，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以账面价值冲减资本公积并从存货中划出，合计 13.91 亿元。根据长政发【2013】89 号文，长兴县人民政府将长兴县煤山镇新源村、小浦镇光耀村、长兴县雉城镇金莲桥村、龙山新区新湖村等四宗土地使用权以评估价值作为净资产注入，该资产评估价值为 10.04 亿元，全部为出让用地并计入存货中。

2014 年，由于县国土局收回三宗土地，国有资产划出冲减资本公积 7.30 亿元；根据《中共长兴县委 长兴县人民政府关于深化旅游发展体制改革的意见》（长委[2013]22 号）文件精神和长办第 122 号抄告单，以及《长兴县人民政府关于印花长兴旅游集团有限公司组建实施方案的通知》（长政发[2013]74 号），组建成立长兴旅游集团有限公司（注册资本 1.3 亿元），并将其 100%股权划给公司持有，2014 年划入时确认资本公积 1.73 亿元。

总体看，长兴县人民政府对公司的支持力度较大。

六、管理分析

公司在跟踪期内，管理方面无重大变化。

七、经营分析

作为长兴县交通和城市基础设施建设的重要投融资主体，公司的职能主要为投资建设区域交通基础设施项目。同时，为缓解资金压力，增强公司投融资能力，县政府给予了公司部分经营性资产供其运营。

2014年，公司主营业务收入12.25亿元，同比增长1.49%；从收入构成来看，主要为工程收入、土地开发和安置房销售收入，分别占主营业务收入的25.63%、56.08%和14.94%。其中，工程收入系根据公司与县政府签订的相关协议，公司实现的受托代建项目收入，2014年为3.14亿元，同比增长3.70%；由于当年公司成本控制水平较好，毛利率同比大幅提升，为26.43%。土地开发仍为公司主营业务收入占比最高的业务板块，2014年实现6.87亿元，同比下降16.32%，主要是由于出让土地离城区中心较远，出让均价较低所致，并导致毛利率同比下降22.16个百分点至17.47%。安置房销售方面，2014年实现1.83亿元，同比大幅增长7.39倍，主要是由于2013~2014年公司保障房项目竣工面积较大且到达销售条件后可售面积上升所致；毛利率同比上升18.92个百分点至30.05%，主要是由于公司当年销售部分商品房导致该业务毛利率较上年有所回升。2014年，公司主营业务毛利率为21.63%，同比下降3.93个百分点，主要是土地开发业务毛利率水平大幅下降影响。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入3.05亿元，为2014年全年主营业务收入的24.90%；其中，工程收入占88.29%，土地开发业务收入占3.45%，安置房销售收入占4.59%，运输收入占0.43%，炸药销售收入占2.5%。2015年1~3主营业务毛利率为16.61%，较2014年有所下降，主要是工程收入业务毛利率下降所致。

表 2　2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司主营业务经营情况

单位：万元、%

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
工程收入	39900.00	7.06	29.80	30240.00	-9.89	25.44	31360.00	26.43	25.63	26954.78	14.76	88.29
土地开发	87750.48	26.69	65.55	82061.00	39.63	69.02	68667.00	17.47	56.08	1053.06	17.39	3.45
安置房销售	1443.30	42.93	1.08	2184.98	11.13	1.84	18339.25	30.05	14.94	1400.52	21.18	4.59
运输	669.76	-39.45	0.50	564.96	43.88	0.48	581.53	50.00	0.49	129.89	59.86	0.43

炸药销售	4106.73	9.79	3.07	3836.25	9.87	3.23	3516.29	11.43	2.86	772.88	12.63	2.53
合计	**133870.26**	**20.17**	**100.00**	**118887.19**	**25.56**	**100.00**	**122464.11**	**21.63**	**100.00**	**30528.44**	**16.61**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

1. 交通及水利项目建设

公司交通及水利项目建设业务主要由公司本部实施投资管理职能，具体经营由下属各项目子公司实施，公司投资范围主要为长兴县所辖区域公路、新城区范围内的城市道路、水利等市政基础设施建设业务。

高速公路投资运营方面，公司通过持股浙江杭宁高速公路有限责任公司参与投资G25长深高速杭宁浙江段（以下简称“杭宁高速”），其前期投资通过高速公路车辆通行费收入予以平衡（收费期为2002-2027年）。2012年和2013年公司收到杭宁高速运营利润预分红分别为0.69亿元和0.87亿元（计入“其他应付款”）。浙江杭宁高速公路有限责任公司关于2014年分红的股东大会尚未召开。公司目前在建的杭长高速公路北延工程由公司全资子公司浙江长宜高速公路有限公司负责其投资、建设及运营管理，该高速公路全长约30.41公里，预计于2016年底建成通车，届时将为公司提供较为稳定的收入及现金流。

公益类项目方面，公司投资项目主要包括国省道等二级公路、航道等及水利基建项目，该类项目建设资金来源主要包括：公司自筹资金以及中央、省、地方政府拨付的项目建设资金，不足部分主要通过对外举债予以解决，目前公司外部融资渠道主要为银行贷款及发行公司债券。公益类项目后续资金平衡方式为：根据项目建设进度及完工情况，政府与公司按期结算，补偿其建设成本（以下简称“代建模式”，政府拨付专项建设资金计入专项应付款科目）；与此同时，参照市场收益水平，政府将项目周边一定范围内的土地交由公司封闭运作，土地出让收益归公司所有；此外，公司部分项目采取回购模式平衡资金，该类项目包括胥仓桥、太湖大道、104国道大修工程等（详见以下2.工程业务）。公司通过项目成本补贴、代建回购资金及土地业务收入实现公益类项目资金平衡。此外，地方政府每年还给予公司一定财政补贴支持公司业务。

作为长兴县交通及市政基础设施建设项目重要投融资建设主体，近年来公司实施了多个建设项目。截至2014年底，公司通过代建模式投资进行建设的工程项目累计完成投资102.93亿元，体现在在建工程科目中，主要为长兴县县乡道路工程、合溪水库工程、318国道李家巷至林城段工程、长湖申线浙境段工程、长洪图影段新建工程、中央大道东延工程和长兴雉城至吕山改建工程等。截至2014年底，公司累计收到的相应的专项资金账面共计26.32亿元，主要为合溪水库专项建设资金、318南移工程专项资金、104东移过境段工程专项资金、长湖申线专项资金、画溪花园专项资金等。

总体来看，公司账面已完成交通基础设施投资规模较大，除了政府拨付一定规模的专项资金外，其余投资部分未来将由政府逐步结算并补偿。政府后续资金的拨付或将对公司的资金周转产生一定影响。

2. 工程业务

公司工程业务收入体现其所收到的委托代建项目回购资金。公司已完工但尚未完成回购的代建项目主要有胥仓桥、太湖大道、104国道大修工程等，在公司其他长期资产科目中，截至2014年底为12.54亿元；截至2014年底，公司尚未完工的待回购工程项目为37.92亿元，体现在存货的开发成本中。

2012年9月，公司与长兴县政府签订《长兴县交通基础设施重点建设项目委托建设和回购协议》，根据该协议，由公司筹集104国道长兴段项目建设所需资金，确保项目按期完工，在项目完工交收后由长兴县政府向公司支付财政回购款。

2013年，公司实现工程业务收入3.02亿元，主要是对104国道长兴雉城浦段改建项目收入的确认；该板块收入占主营业务收入的比重为25.44%，毛利率为-9.89%，主要由于该项目实际发生成本超出原概算成本导致。

2014年，公司实现工程收入3.14亿元，来自于对104国道长兴夹浦段改建工程项目收入的确认；由于回购总价款为3.14亿元，成本以项目工程实际投入成本核算，2014年公司加强成本控制环节，该业务实现盈利0.34亿元。

未来，随着公司委托代建项目回款的逐步落实，工程业务收入有望带动公司整体收入规模进一步上升。

3．土地出让业务

土地出让收入是公司收入的最主要来源。公司土地开发业务由公司本部及子公司永兴建设负责。

为支持公司发展，长兴县政府将项目周边一定范围内的土地交由公司封闭运作，土地出让收益全额返还公司。2013 年，根据长政发[2013]38 号文，长兴县政府安排宁杭高铁长兴站周边 530 亩商住用地的开发净收益全额返还至公司。根据长政发[2013]38 号文预测的该区块土地价值 500 万元/亩计算，该区块土地出让净收益约为 17.24 亿元。截至 2014 年底，该区域土地尚未实现出让。

永兴建设成立于 2001 年 8 月，注册资金 7.18 亿元，主要承担龙山新区基础设施投融资建设与开发；项目建设实行龙山新区资金封闭运行，通过“融资-建设-土地升值-出让还贷-再建设-土地再升值”的方式进行滚动式开发。龙山新区位于长兴县城北部，西枕龙山，东览太湖，规划总用地面积为 9 平方公里，其中一期面积 2.6 平方公里，二期面积 3.4 平方公里，三期面积 3 平方公里，四期西太湖（长兴）科教生态城整体规划正在逐步完善中。

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13500亩和1000亩土地实施一级开发。根据协议，土地实行开发整理后，经市场招拍挂方式出让，土地出让收入全额返还公司，公司再与县政府及县国土资源局进行结算，将需缴纳的资金（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）上交财政，该部分资金与土地开发成本共同构成土地出让业务成本。

2014年公司土地开发面积为382亩，同比增加27亩。公司土地开发成本包括征地费用、拆迁安置费用、以及道路、桥梁、管网等基础设施的建设投入。近三年公司土地开发平均成本呈波动上升趋势，2014年公司土地开发平均成本为80.48万元/亩。

表 3　公司土地开发成本构成情况

土地开发成本	2012 年	2013 年	2014 年
征地费用（万元）	3120	1088	1408
拆迁费用（万元）	32209	25012	26016
七通一平等费用（万元）	3867	3784	3321
合计（万元）	39196	29884	30745
开发面积（亩）	539	355	382
土地平均开发成本（万元/亩）	72.72	84.18	80.48

数据来源：公司提供

2014年公司出让土地面积为450.74亩，同比增加7.72亩，土地开发收入6.87亿元，同比下降1.34亿元。近年来公司土地出让收入呈下降趋势，主要是由于土地市场需求下降及出让均价下降所致。其中，2014年出让均价为152.34万元/亩，同比下降17.76%，主要是当年出让的地块位置较中心城区偏远，导致相应地块的土地出让价格较上年有所下降。

表 4　土地出让收入情况

单位：亩、万元、万元/亩

项目		2012 年	2013 年	2014 年
商住综合用地	出让面积	334.82	443.02	450.74
	出让总价	87750.48	82061.00	68667.00
	出让均价	262.08	185.23	152.34

数据来源：公司提供

表 5　2014 年公司土地出让收入明细

单位：亩、亿元

地块名称	面积	收入	成本
画溪大道西侧 1#-1	91.43	11709.00	10297.70
画溪大道西侧 1#-2	73.47	9415.00	8274.94
画溪大道西侧 1#-3	47.51	6089.00	5350.25
画溪大道西侧 C-2-2	13.26	4059.00	2714.92
公安局北侧 B 地块	19.86	5502.00	2883.46
原看守所地块	167.24	25610.00	22047.65
实验初中西侧 B-1	18.47	3053.00	2508.83
实验初中西侧 B-2	19.50	3230.00	2648.74
合计	**450.74**	**68667.00**	**56726.48**

数据来源：公司提供

根据《合作开发土地协议》，公司将对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为13500亩和1000亩土地实施一级开发，并全额返还土地出让金。截至2015年3月底，尚有可出让土地共计9918.78亩，其中，商业用地1013.40亩，单一住宅用地556.45亩，其他用地8348.93亩。未来随着这些地块的逐步开发与出让，将带动公司主营业务收入持续增长；但同时也应注意到土地出让进度及价格易受外部供求及政策因素影响存在一定波动性。

4. 安置房销售业务

公司房屋销售业务主要由长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建设”）负责，公司目前承建的房地产项目主要为保障性住房；公司将分配后剩余的保障性住房以商品房形式出售，同时也开发少量商品房，以平衡保障房项目前期部分建设投入；其余部分建设资金政府将根据保障房的实际建设情况拨付资金进行平衡。

公司保障房建设投入主要在预付款项科目体现，到达销售条件后转入存货的开发产品科目。2014年公司实现保障性安置住房销售面积3.28万平方米。2014年，公司保障性安置住房新建、续建项目包括张家村花园、米西花园、锦绣花园、画溪花园三期等；开工面积合计11.01万平方米；当年竣工面积为16.66万平方米。2014年，公司实现安置房销售收入1.83亿元，同比大幅增加1.62亿元，主要由于2013~2014年公司保障房项目竣工面积较大且到达销售条件后可售面积上升所致。毛利率方面，2014年为30.05%，同比上升18.92个百分点，主要是由于公司当年销售部分商品房导致该业务毛利率较上年有所回升。

公司在建保障房项目主要是锦绣花苑二期工程、紫金南苑二期工程、画溪花园三期工程和张家村（北区）工程等。截至2015年3月底，在建项目预计总投资9.70亿元，已经投资5.21亿元，尚需投资4.49亿元。随着公司后续资金投入，公司面临一定的资金压力。

表6　截至2015年3月底公司在建保障房项目情况

单位：万元

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
锦绣花苑二期工程	9000	4184	2012-2015 年
紫金南苑二期工程	21000	14300	2012-2015 年
画溪花园三期工程	15000	7934	2013-2015 年
张家村（北区）工程	52000	25725	2013-2016 年
合计	**97000**	**52143**	

资料来源：公司提供

总体上看，公司目前已完成保障房建设投入较大，建设投入的平衡还有赖于未来房产项目销售的实现；虽然未来可售面积规模较大，但房屋销售未来收入易受房地产政策、市场景气度等外界因素影响存在不确定性。

5. 炸药销售业务

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”）贡献。2014年化建民爆在民爆器材销售方面，全年销售工业炸药2836吨、工业雷管33.7万发、索类火工品120.5万米、销售锌锭262吨、石蜡492吨（含复合蜡）、苯酚等化工产品59吨，共实现销售收入0.35亿元。

跟踪期内，随着生态环境整治的推进，化

建民爆经营业务受到一定冲击，2014年炸药销售业务收入进一步下滑，同比下降8.34%。

6. 运输业务

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”）负责，安顺物流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。近年来，民爆器材销售量逐年减少，受此影响，安顺物流运输收入亦有所下降。2014年，公司运输业务实现收入0.06亿元，毛利率水平为50.00%。2015年1~3月，公司运输业务实现收入129.89万元，毛利率为43.72%。

7. 在建及拟建项目和未来发展

公司在建项目主要是杭长高速公路北延工程等，截至2014年底公司主要在建拟建项目预计总投资71.28亿元，已经投资15.52亿元，尚需投资55.76亿元，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，公司面临较大的资金压力。

表7 截至2014 年底公司主要在建拟建基础设施项目情况 （单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
杭长高速公路北延工程	404200	155157	2013-2016
在建工程小计	**404200**	**155157**	
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64000	-	2015-2017
长兴综合物流园区码头工程	44600	-	2015-2017
商丘至合肥至杭州铁路项目	30000	-	2015-2019
申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目	170000	-	2015-2018
拟建工程小计	**308600**		
合计	**712800**	**155157**	

资料来源：公司提供

根据长兴县人民政府2013年举行的第26次常务会议，由于公司为长兴县经济社会发展作出了重要贡献，长兴县政府及各级各部门加强协调，进一步做强、做优公司资产，促进公司持续健康发展，为长兴县基础设施建设提供有效保障。截至2014年底，县政府已将长兴旅游集团的全部股权和资产划入公司。未来随着公司在建高速公路项目的建成通车以及县政府对公司资产的注入，公司未来资产质量以及盈利能力将不断提升。

八、募集资金使用情况

存续期内“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”募集资金资金将全部用于新丰花园棚户区改造项目、龙山新湖棚户区项目、龙山新区霞城保障性住房建设项目和中央大道改造工程项目等四个项目建设，截至目前已全部使用完毕。

表8 截至2014年底公司大额其他应收款明细

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至2015年3月底已完成投资额	截至2015年3月底在建工程的账面金额	2014年一期企业债募集资金已投入金额	2014年二期企业债募集资金已投入金额
新丰花园棚户区改造项目	11.00	8.68	8.68	2.25	2.25
龙山新湖棚户区项目	8.40	8.32	8.32	1.50	1.50
龙山新区霞城保障性住房建设项目	6.30	5.04	5.04	1.25	1.25
中央大道改造工程项目	5.56	4.45	4.45	1.00	1.00
合计	**31.26**	26.49	26.49	**6.00**	**6.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季报未经审计。公司财务报表采用旧会计准则编制。

2014 年公司财务报表合并范围增加孙公司广场商业街管理有限公司（控股 100%）和子公司长兴旅游集团公司（控股 100%）。2015 年财

务报表合并范围减少子公司浙江长兴江南山乡旅游开发有限公司。由于新增减子公司及孙公司资产及营业收入规模较小，公司财务报表受合并范围变化影响较小，可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 387.53 亿元，所有者权益 149.40 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 12.25 亿元，利润总额 3.37 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 405.06 亿元，所有者权益为 149.68 亿元；2015 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 2.70 亿元，利润总额 0.33 亿元。

1．盈利能力

2014年公司主营业务收入仍然主要来自土地开发业务收入和工程收入。2014年公司实现主营业务收入12.25亿元，较2013年增长3.01%，其中土地开发收入占比56.07%。土地开发收入的实现易受政策等外部因素影响，存在一定的不确定性。2014年，公司主营业务利润率为20.40%，同比下降5.14个百分点，主要受毛利率较高的土地开发业务收入下降及当年出让土地对应的开发成本较高的影响，主营业务利润率有所降低。

2014年公司期间费用合计为3.95亿元，同比下降18.15%，主要是由于当年资本化利息上升以及政府贴息导致财务费用同比下降；2014年期间费用占主营业务收入比重为32.26%，期间费用对公司利润的侵蚀较大，主要由于2012年以来公司新增信托贷款较多，融资成本较高，且考虑到利息支出中大部分已作资本化处理，公司利息负担重。

2014年，公司补贴收入4.88亿元，同比略有上升，为运营性财政补贴。

2014年，公司利润总额3.37亿元，同比增长16.51%，主要是由于期间费用同比下降所致。公司利润总额对财政补贴依赖程度较高。

从盈利指标看，2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.12%和2.52%，同比分别下降0.39和0.03个百分点，公司盈利能力仍较弱。

2015年1-3月，公司主营业务收入2.70亿元，利润总额0.08亿元。主营业务利润率为7.16%，较2014年明显下降，主要是毛利率较低的工程业务占比上升与毛利率较高的土地开发业务占比下降所致。

总体看，跟踪期内，主营业务收入仍然主要来源于土地开发业务和工程业务，易受外部土地市场波动影响。公司自身盈利能力仍受期间费用侵蚀较大，对财政补贴依赖程度较高。

2．现金流及保障

2014年公司经营活动产生的现金流入量为49.60亿元，增加较多是由于当年拆借款较多。从收入实现质量指标看，2012~2014年公司现金收入比分别为103.34%、66.79%和64.55%，2014年公司收入实现质量较差，主要是由于当年确认收入时冲减此前年度收到的尚未结算的土地预收账款，导致现金流入较少。公司对存货和预付账款科目的现金投入在经营活动购买商品、接受劳务科目体现。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为22.93亿元，较2013年增加12.34亿元；。2014年经营现金流大幅增加，主要由于政府工程回款落实到位。

从投资活动来看，2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为-40.72亿元，持续表现为净流出，主要为公司交通基础设施建设投入。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额为-17.79亿元，随着投资规模加大，公司对外筹资需求明显增加。

公司筹资方式主要为借款筹资；此外，2014年公司收到其他与筹资活动有关的现金为23.84亿元，主要为发行债券及用于质押借款定期存单到期转回等；2014年公司支付其他与筹资活动有关的现金8.02亿元，主要为支付用于质押的定期存单。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为24.89亿元。

2015年1~3月，公司经营活动、投资活动、

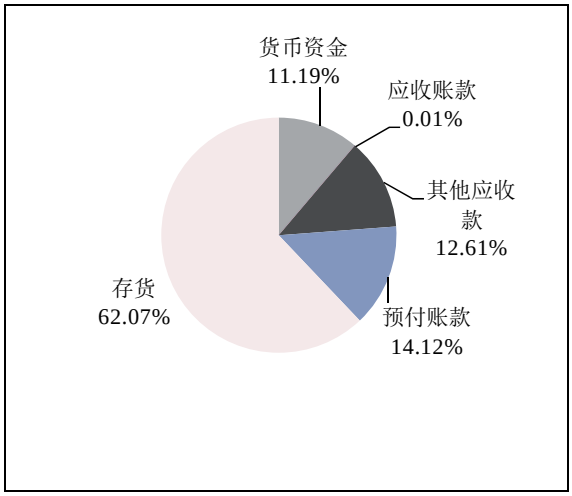
筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.92亿元、-6.62亿元和9.26亿元。经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为0.72亿元，远低于收入规模，一方面由于公司9月份确认土地收入5.28亿元的资金9月底之前未到账，另一方面由于公司的工程回购收入资金尚未到账所致。公司收到的其他与经营活动有关的现金9.14亿元，主要为公司收到的与其他单位的往来款以及补贴收入；同时，支付的其他与经营活动有关的现金为9.32亿元，主要为公司支付的与其他单位的往来款。筹资活动方面，2015年第一季度公司吸收投资没有收到现金；借款收到现金14.88亿元，其中包括发行债券资金11.9亿元。与2014年同期相比，2015年前一季度公司投资活动现金流出加大，相应地公司筹资活动产生的现金流量净额大幅增长。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受拆借款增加而转为正数，投资活动持续体现为现金净流出，近年来，随着公司投资支出规模增大，公司外部融资压力加大。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 387.53 亿元，同比增长 14.10%。其中流动资产合计占 54.03%，同比下降了 2.92 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

图1　2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014年底，公司流动资产合计209.37亿元，同比增长8.25%。其中货币资金、其他应收款、预付账款和存货占比较大，如上图所示。

截至2014年底，公司货币资金23.43亿元，同比增长54.76%，主要由于公司近年来对外借款增加所致。银行存款占99.98%，其中有6.43亿元定期存单为企业银行贷款作质押，使用受限。

2014年底，公司预付账款29.56亿元，同比下降8.40%，主要为预付的工程款及其房产公司安置房建设款。

2014年底，公司其他应收款为26.40亿元，同比减少20.72%，主要是由于收回长兴城市建设有限公司往来款较多所致。从账龄上看，1年以内的占46.01%，1~2年的占16.99%，2~3年的占13.44%，3年以上的占23.56%。公司其他应收款主要为应收政府单位或市政控股公司的其他应收款，回收风险较低，但回款周期易受市政资金拨付效率影响，存在一定不确定性。前五名其他应收款欠款单位及金额见下表。

表9　截至2014年底公司大额其他应收款明细

单位：亿元

债务人	欠款金额	原因
长兴县城市建设发展总公司	5.13	往来款
长兴县经济投资公司	4.60	往来款
长兴县交通建设投资公司经营部	2.68	往来款
长兴开发区太湖新城管理委员会	2.50	往来款
长兴南太湖投资开发有限公司	1.50	往来款
合计	**16.41**	

资料来源：公司审计报告

2014年底，公司存货余额129.96亿元，同比增加15.89%，主要是随着公司工程代建业务的推进以及土地资产增长所致。其中开发成本和土地资产分别占29.17%和65.50%，其他为少量的产成品、低值易耗品和开发产品；其中，开发成本主要为尚未完工的待回购工程项目（37.92亿元），土地资产（83.82亿元）主要为政府注入的公司可运作开发土地。

随着公司交通、水利等基础设施建设的持续投入，2014年底公司在建工程为119.64亿元，同比增长35.69 %，主要为交通、水利工程建设项目。

截至2014年底，其他长期资产余额12.54亿元，其中，胥仓桥、太湖大道、104国道大修工程为政府回购项目，长牛线及长和线均属于二级公路，其项目投资形成的债务未来由相关财政补助予以偿还，其他长期资产项目金额如下表。

表 10　截至 2014 年底公司其他长期资产明细

单位：万元

项目名称	投资额
太湖大道	17666.00
104 国道大修	5702.03
胥仓桥	1576.64
长牛线	56294.67
长和线	44205.72
合计	**121348.21**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 405.06 亿元，较 2014 年底增长 4.52%，主要是其他应收账款、存货和在建工程增长所致。资产构成较 2014 年底变化不大。

整体看，跟踪期内公司资产规模持续稳定增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款持续增长且长兴县政府部门占款较大，资产中的存货及在建工程占比较大，流动性较弱，整体资产质量一般。未来随着优质资产的注入以及高速公路的建成通车，公司资产质量有望不断提升。

2014年底，所有者权益合计149.40亿元，同比增加8.37%，主要来自未分配利润的增加。从构成来看，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占10.04%、85.46%、0.49%和4.38%。

2014年底公司资本公积为127.67亿元，同比增长6.78%。2014年，由于县国土局收回三宗土地，国有资产划出冲减资本公积7.30亿元；根据《中共长兴县委长兴县人民政府关于深化旅游发展体制改革的意见》（长委[2013]22号）文件精神和长办第122号抄告单，以及《长兴县人民政府关于印花长兴旅游集团有限公司组建实施方案的通知》（长政发[2013]74号），组建成立长兴旅游集团有限公司（注册资本1.3亿元），并将其100%股权划给公司持有，2014年划入时确认资本公积1.73亿元；根据长财预【2014】272号文，永兴建设收到财政拨款1.75亿元；公司子公司长宜高速吸收长兴万银合伙企业（有限合伙）投资11.81亿元并增加资本公积（投资资金以华鑫信托公司发起的长兴产业投资集合资金信托计划结构化融资项目的形式投入长宜高速，42个月后开始由公司进行分期回购）。跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至2014年底，公司负债合计230.89亿元，同比增长18.99%。其中流动负债占46.65%%，长期负债占53.35%%。

截至2014年底，公司流动负债合计107.71亿元，同比增长25.81%，主要是短期借款和其他应付款的增长带动。构成方面，主要为短期借款、其他应付款、预收账款和一年内到期的长期负债，占比分别为7.15%、58.89%、3.76%和18.54%。

截至2014年底，公司短期借款16.51亿元，同比增加80.31%，主要系公司大幅增加保证借款所致。其中保证借款、抵押借款和质押借款分别为9.62亿元、0.05亿元和5.92亿元，其余0.92亿元为抵押及保证借款。

表 11　截至 2014 年底公司大额其他应付款明细

单位：万元

单位名称	所欠金额	占比	欠款原因
长兴城市建设有限公司	137172.00	21.62	往来款
长兴县交通建设发展中心	57369.25	9.04	往来款
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	49148.00	7.75	往来款
长兴港通建设开发有限公司	36384.14	5.74	往来款
长兴县公路工程有限责任公司	31431.45	4.95	往来款
小计	311504.84	49.10	

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，其他应付款余额为63.43亿元，同比增长25.11%，主要为与其他长兴县政府控制下的其他国有企业的往来款。其中，2012年~2014年需要付息的拆借款分别为4.26亿元、6.35亿元和3.64亿元，本评级报告中计入短期债务。前五位其他应付款明细见上表。

截至2014年底，公司预收账款为4.05亿元，同比上涨48.29%，主要为房款。2014年公司预收账款1年以内的占65.42%。

截至2014年底，公司一年内到期的长期负债19.97亿元，其中抵押借款为4.33亿元，质押借款为5.28亿元，抵押及保证借款为3.67亿元，抵押、质押及保证为2.5亿元。其余为信用借款。

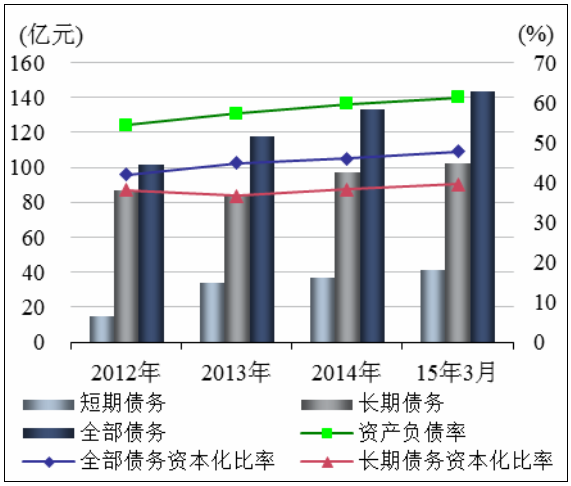
截至2014年底，公司长期负债合计123.18亿元，其中长期借款和应付债券分别占48.60%和30.04%，其余为专项应付款。尚在存续期内的应付债券为“08长交债”15亿元、“11长交债”10亿元、“14长交债01”6亿元和“14长交债02”6亿元，合计计提利息1.64亿元。

截至2014年底，公司长期借款59.86亿元，同比增加4.50%。主要系2014年抵押及保证借款有所增加导致。

截至2015年3月底，公司负债总额248.19亿元，较2014年底增长7.49%。构成方面，流动负债占比略有上升。长期债务为128.73亿元，占比下降为51.87%。负债增长主要是由于其他应付款、长期借款增长所致：其他应付款较2014年底增加6.85亿元，主要是由于往来款增长所致；长期借款较2014年底增长14.12%。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务136.98亿元，同比增长16.09%，其中短期债务占29.29%，长期债务占70.71%。2014年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.58%、46.65%、38.21%，同比分别增加2.45、1.22和1.60个百分点。截至2015年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.42%、47.75%和61.27%，较2014年底分别上升4.21%、4.36%和4.28%。跟踪期内，公司债务规模持续上升、债务负担有所加重，但整体债务负担仍较适中。

图2　2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务以长期债务为主，公司债务规模持续上升、债务负担有所加重，但整体债务负担仍较适中。但考虑到公司未来投资支出规模大，存在较大的对外融资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为194.38%和73.72%，均较2013年底的225.91%和94.92%有所下降。2012~2014年，公司经营现金流动负债比率均值为12.20%，2014年为21.29%。同时考虑到公司存货和应收款项占比过高，资产流动性弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为7.09亿元，同比下降3.93%。同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.70倍，全部债务/EBITDA倍数为20.99倍，长期偿债指标均同比有所弱化。但考虑到公司债务多因承担交通基础设施建设产生，该类项目多由政府补助或进行回购，并逐步划拨资金。公司实际偿债压力低于指标值。

截至2015年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额54.82亿元，已使用额度28.88亿

元，尚可使用额度25.94亿元。整体看，公司具备间接融资渠道。

截至2015年3月底，公司对外担保金额为44.87亿元，担保比率为30.03%，主要是对长兴城市建设有限公司、长兴丽城建设发展有限公司、浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司和浙江长兴经盛实业有限公司等公司的担保（见下表），被担保企业大部分是国有企业，目前各被担保企业经营情况良好。公司担保比率较高，在极端情况下，公司存在一定的或有风险。

5. 存续期内债券偿债能力分析

截至目前，公司待偿还债券为“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”，待偿还本金为12亿元。2013年和2014年，公司EBITDA分别为7.38和7.09亿元，分别为存续期债券的0.62倍和0.59倍。2014年，经营活动产生的现金流入量分别为待偿还债券本金总额的4.80倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金总额的1.91倍。总体看，经营活动现金流入量对存续期债券保护能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版），截至2015年5月12日，公司除有1笔已结清不良类信贷信息记录[1]和15笔已结清关注类信贷信息记录[2]外，公司无其他未结清不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及长兴县经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到长兴县政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

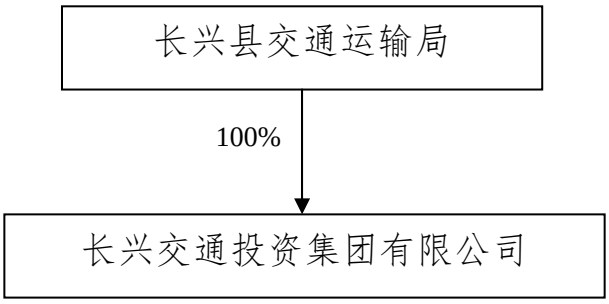
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14长交01/14长交投债01”和“14长交02/14长交投债02”AA的信用等级。

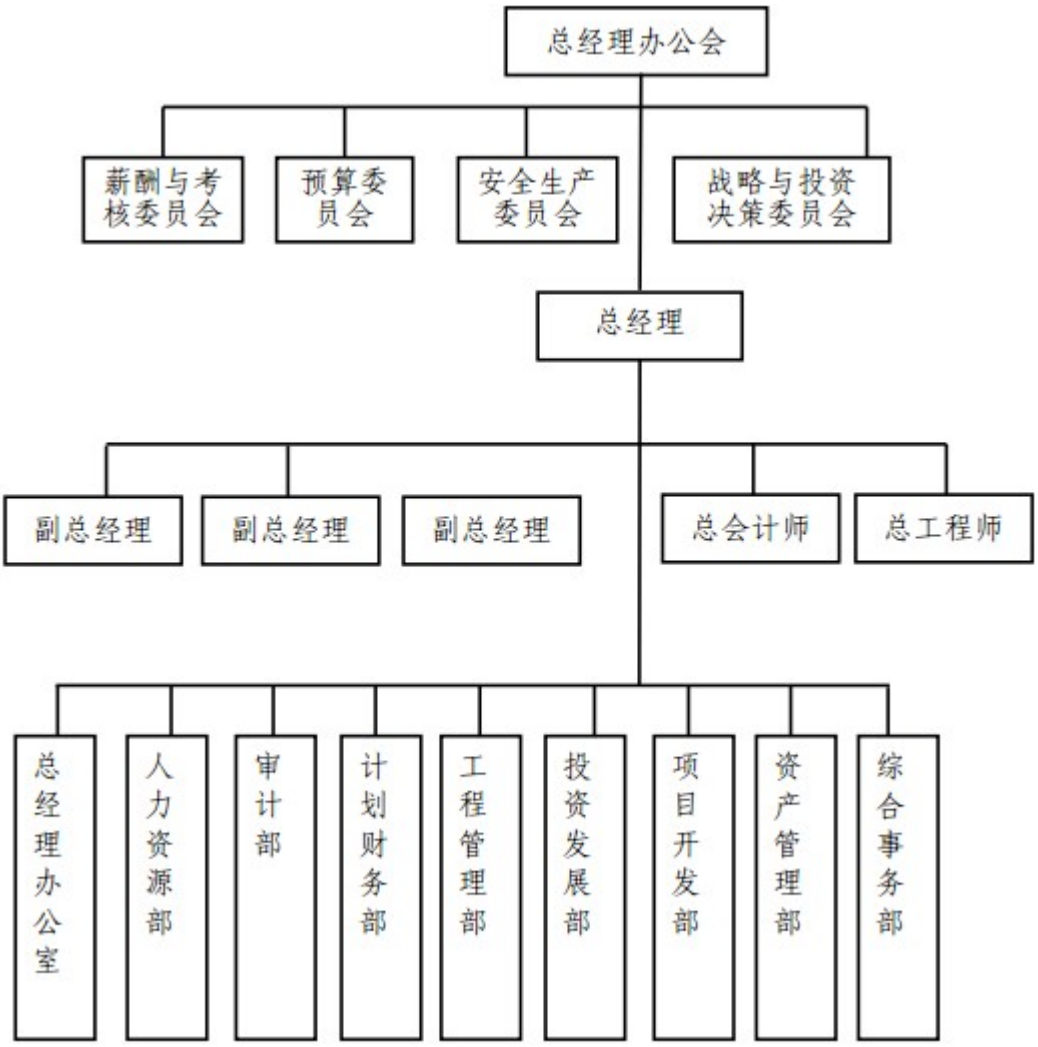
[1]根据中国农业银行股份有限公司长兴县支行提供的说明文件，公司“已结清不良贷款”系2002年5月17日借款300万元，到期日为2003年6月25日，公司于2002年12月25日提前归还2万元，后由于经办人员疏忽，剩余298万元于2003年6月26日归还，延后1天。

[2]根据公司提供的资料，因公司原为银监会名单内政府融资平台公司，其贷款主要还款来源为政府出让金收入，故将贷款调入关注类，公司已于2011年4月调整为退出类平台公司，中国人民银行征信系统贷款信息未作更新。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.95	15.15	23.43	22.15
资产总额(亿元)	308.79	339.63	387.53	405.06
所有者权益(亿元)	132.89	137.86	149.40	149.68
短期债务(亿元)	14.95	33.90	40.21	41.26
长期债务(亿元)	86.50	84.10	96.86	102.09
全部债务(亿元)	101.45	118.00	136.98	128.73
主营业务收入(亿元)	13.39	11.89	12.25	2.70
利润总额(亿元)	4.48	2.89	3.37	0.08
EBITDA(亿元)	7.75	7.38	7.09	--
经营性净现金流(亿元)	-6.58	10.59	22.93	-3.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.95	38.38	43.39	--
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	103.34	66.79	64.55	26.82
主营业务利润率(%)	19.80	25.54	20.40	7.16
总资本收益率(%)	2.98	2.70	2.12	0.04
净资产收益率(%)	3.44	2.55	2.52	0.11
长期债务资本化比率(%)	38.02	36.61	38.21	39.42
全部债务资本化比率(%)	41.84	44.77	46.65	47.75
资产负债率(%)	54.33	57.13	59.58	61.27
流动比率(%)	305.09	225.91	194.38	188.00
速动比率(%)	115.23	94.92	73.72	74.01
经营现金流动负债比(%)	-10.77	12.36	21.29	-3.28
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.76	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.09	15.99	20.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.57	2.48	3.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.44	0.71	1.53	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.52	0.49	0.47	--

注：1. 2015 年一季度财务报表未经审计；
2. 2012 年~2014 年全部债务计算中包含其他应付款中的有息债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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-营业税金及附加）/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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。