



长兴交通投资集团有限公司 2008 年度企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】464 号

跟踪评级

企业债券信用等级: **AA**

主体信用等级: **AA-**

评级展望: **稳定**

上次评级

企业债券信用等级: **AA**

主体信用等级: **AA-**

评级展望: **稳定**

本期发债额度: 15 亿元

上次评级时间: 2013.06

债券存续期间: 2009.01.06 - 2016.01.06

担保方式: 土地使用权抵押

主要财务数据和指标		(人民币亿元)		
项 目	2013	2012	2011	
总资产	339.63	308.79	264.51	
所有者权益	137.86	132.89	126.40	
主营业务收入	11.89	13.39	13.43	
利润总额	2.89	4.48	4.18	
经营性净现金流	10.59	-6.58	16.48	
资产负债率 (%)	57.13	54.33	49.56	
债务资本比率 (%)	43.40	40.80	34.55	
主营业务毛利率 (%)	25.57	20.17	38.16	
总资产报酬率 (%)	1.98	2.30	2.50	
净资产收益率 (%)	2.14	3.18	3.10	
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.08	-1.42	5.45	
经营性净现金流/总负债 (%)	5.85	-4.41	13.99	

注: 公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人: 任海燕

评级小组成员: 蔡进洲

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 2013 年以来长兴县经济继续快速发展、财政实力有所增强, 公司作为长兴县重要的交通及市政基础设施的投融资主体, 继续得到地方政府支持等有利因素; 同时也反映了长兴县财政收入中基金预算收入占比仍较高, 公司资产流动性受质押资产较多影响, 未来面临一定资金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、长兴县财政为本期债券设立的偿债基金和公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

综合分析, 大公对长兴交投 2008 年度企业债券信用等级维持 AA, 主体信用等级维持 AA-, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 2013 年以来, 长兴县经济继续快速发展, 财政实力继续增强, 公司面临良好的偿债环境;
- 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, 在长兴县基础设施建设中具有重要地位, 继续得到政府在资产划拨、财政补贴等形式有力支持, 偿债来源较为可靠;
- 湖州城投为公司提供的流动性支持、长兴县财政为本期债券设立的偿债基金和公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 长兴县基金预算收入占比仍较高, 影响财政收入增长的稳定性;
- 公司资产中大量土地使用权、定期存款和应收账款等仍用于抵押和质押借款, 影响到资产的流动性;
- 公司在建和拟建基建项目投资规模较大, 面临一定的资金支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十七日

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本期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

根据长兴交投 2008 年度企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2013 年以来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。截至 2013 年末，公司注册资本人民币 15 亿元，拥有 14 家全资子公司和 6 家控股子公司。

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建设交通、市政等基础设施，并将所得收益按计划用于交通、市政基础设施建设投资。公司在履行县城交通建设职能的同时，以政府有关部门制定的交通发展规划为依据，选择重点项目进行融资和建设。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。



行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持 20% 以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至 2013 年 6 月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为 17.89 万亿元，其中融资平台类公司债务约占 39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

2013 年以来，长兴县经济继续保持较快增长，主要经济指标仍位于湖州市各区县前列，财政实力继续增强，公司面临良好的偿债环境

2013 年以来，长兴县经济继续保持较快增长。2013 年，长兴县实现地区生产总值 407.37 亿元，同比增长 10.5%，总额仍居湖州市之首。同期，三产分别实现增加值 31.2 亿元、217.0 亿元和 159.17 亿元，同比分别增长 0.9%、11.3% 和 11.5%。三次产业结构由 2012 年的 8.3:54.1:37.6 调整为 2013 年的 7.6:53.3:39.1。按户籍人口计算，长兴县 2013 年人均地区生产总值为 64,964 元，按可比价计算，同比增长 10.4%。

2013 年，长兴县完成固定资产投资 283.61 亿元，同比增长 14.0%，在湖州市三县两区中总量仍居第一。消费品市场也承接了 2012 年的良好势头，呈现了较快发展态势。2013 年长兴县实现社会消费总额 160.94 亿元，同比增长 16.1%，总量和增幅均居湖州市各县区第一位。

2013 年，支柱产业继续保持发展。规模以上工业行业集中度较高，随着桐昆、益南等化纤企业投产，化学纤维制造业成为我县第四大行业。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%。长兴县在 2013 年第十三届全国县域经济百强县（市）评选中排名 52 位，较第十二届上升 1 位¹。

¹ 数据来源：第十二届和第十三届全国县域经济基本竞争力排名，均由中郡县域经济研究所编制。



表 1 2013 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	1,803.15	9.0	1,070.05	10.2	271.66	10.0
长兴县	407.37	10.5	283.61	14.0	68.11	9.5
吴兴区	376.03	9.0	188.76	-1.2	31.62	9.3
德清县	334.34	9.6	198.01	14.0	55.70	9.5
南浔区	304.96	8.6	133.88	10.6	28.46	9.4
安吉县	265.43	8.5	123.58	11.5	42.39	16.8

资料来源：湖州市统计信息网

总体来看，2013 年以来，长兴县经济继续保持较快增长，主要经济指标仍位于湖州市各区县前列，财政实力继续增强，公司面临良好的偿债环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

受房地产调控政策的影响，长兴县基金预算收入不稳定，2013 年基金预算收入的增加带动财政收入水平整体上升

受基金收入上升的影响，长兴县财政收入水平有所上升。2013 年，长兴县实现基金收入 36.44 亿元，同比上升 14.79 亿元。基金预算收入的上升，带动本年财政收入总额整体上升。



表 2 2011~2013 年长兴县财政收支情况（单位：亿元）

项目		2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	本年财政收入合计	96.73	90.83	93.63
	地方财政收入	76.69	65.80	79.08
	一般预算	39.44	35.51	30.75
	政府性基金	36.44	21.65	47.18
	预算外收入	0.82	8.64	1.15
	转移性收入	20.04	25.03	14.55
	一般预算	17.22	23.72	13.56
	政府性基金	2.82	1.31	0.99
财政本年支出	本年财政支出合计	99.36	76.86	92.68
	地方财政支出	89.49	67.71	85.00
	一般预算支出	47.33	38.86	35.30
	政府性基金	41.27	20.31	48.55
	预算外	0.89	8.54	1.15
	转移性支出	9.87	9.15	7.68
财政收支净额	本年收支净额	-2.63	13.97	0.95
	地方财政收支净额	-12.80	-1.91	-5.92
	转移性收支净额	10.17	15.88	6.87

资料来源：根据长兴县财政局提供资料整理

随着基金预算收入的上升，基金预算支出也相应增加，并带动地方财政支出较 2012 年有所增加。

截至 2013 年末，长兴县政府直接债务 18.01 亿元，担保债务为 45.48 亿元。

总体来看，受国家房地产调控政策的影响，长兴县基金预算收入仍不稳定，2013 年基金预算收入的增加带动财政收入水平整体上升。

经营与政府支持

公司收入仍然主要来源于土地出让业务和工程建设业务，土地出让业务收入受政策影响存在一定不确定性

2013 年，土地出让收入和工程建设收入仍是公司收入的主要来源，收入规模同比均有所下降，其中土地出让收入仍为公司主营业务收入和利润的主要来源。2013 年，公司实现土地出让业务毛利率有所上升，工程建设业务由于开发成本上升导致毛利率水平下降加多。公司炸药销售、商品房销售及运输业务收入和利润占比仍较低。2013 年，公司综合毛利率水平有所上升。

表 3 2011~2013 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	11.89	100.00	13.39	100.00	13.43	100.00
土地出让	8.21	69.05	8.78	65.55	12.20	90.82
工程建设	3.02	25.40	3.99	29.80	-	-
炸药销售	0.38	3.20	0.41	3.07	0.58	4.11
商品房销售	0.22	1.85	0.14	1.08	0.55	0.73
运输	0.06	0.50	0.07	0.50	0.10	4.34
主营业务利润	3.05	100.00	2.70	100.00	5.13	100.00
土地出让	3.26	106.89	2.34	86.77	4.89	95.30
工程建设	-0.30	-9.84	0.28	10.43	-	-
炸药销售	0.03	0.98	0.04	1.49	0.18	3.46
商品房销售	0.03	0.98	0.06	2.29	-0.00	-0.03
运输	0.03	0.98	-0.03	-0.98	0.07	1.27
主营业务毛利率	25.57		20.17		38.16	
土地出让	39.71		26.69		40.47	
工程建设	-9.93		7.06		-	
炸药销售	7.89		9.79		32.12	
商品房销售	13.64		42.93		-1.73	
运输	50.00		-39.45		11.21	

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，未来面临较大的资金支出压力

公司自 2012 年度产生工程收入，主要为公司收到的委托代建项目回购资金，项目内容主要为道路改建项目。公司工程收入使主营业务收入更加多元化。2013 年工程收入为 3.02 亿元，同比减少 0.97 亿元。公司作为长兴县重要的交通和市政基础设施建设的投融资主体，2013 年以来继续承担长兴县大量市政交通项目投资建设任务。截至 2013 年末，公司在建和拟建项目总投资额为 50.72 亿元，目前已完成投资 6.82 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2013 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
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	2012.12~2014.06
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	2013.11~2014.06
主要拟建项目情况	总投资	资金来源	项目建设期间
长桥至虹星桥公路	55,895	自筹	2014 年~2016 年
合计	507,195	68,152	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承担了部分城市土地一级开发业务，受国家房地产调控政策趋紧的影响，未来存在不确定性

公司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，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 亩土地实施一级开发，土地实行整理开发后经“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。2013 年，公司共出让土地 10 块，面积总计 443 亩，出售总价 82,061 万元，均价 185.24 万元/亩，较 2012 年土地出让均价下降了 76.84 万元/亩。截至 2013 年底，公司尚有可出让土地共计 10,154.24 亩，大部分为住宅用地。土地收入的减少导致公司主营业务收入增长的停滞，土地出让收入因国家房地产调控政策趋紧的影响，未来存在不确定性。

公司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，在长兴县基建业务中具有重要地位，2013 年以来，继续得到政府在资产注入、财政补助等方面的支持

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和浙江省长兴县经济技术开发总公司。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。长兴城市建设有限公司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。浙江省长兴县经济技术开发总公司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。长兴交投在长兴县交通基础设施建设中具有垄断地位，在长兴县经济发展中具有重要地位。

2013 年，公司继续得到地方政府的有力支持。2013 年，公司得到长兴县财政局财政补贴 4.83 亿元，长兴县政府于 2013 年 12 月将

513.16 亩土地注入公司，经评估入账价值为 100,360.01 万元，另外，政府将公安下属保安公司全部由公司持股和托管，以增加公司现金流入。

总体来看，作为长兴县重要的交通及市政基础设施建设投融资主体，2013 年以来，公司继续获得长兴县政府的大力支持。

公司治理与管理

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具有重要的作用，得到长兴县政府的大力支持，抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了 2011~2013 年三年联审财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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。

资产质量

2013 年末，公司资产规模继续增大，仍以流动资产为主，但占比略有下降；公司大量资产用于借款抵押，影响资产流动性

公司资产规模继续增大。2013 年末，公司资产总额为 339.63 亿元，较 2012 年末增加 30.84 亿元。资产结构仍以流动资产为主，但占总资产比重略有下降。2013 年末公司流动资产在总资产中的占比 56.95%，较 2012 年末下降了 3.45 个百分点。

表 5 2011~2013 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付账款	32.27	9.50	27.49	8.90	19.24	7.28
其他应收款	33.31	9.81	28.95	9.38	20.53	7.76
存货	112.15	33.02	116.06	37.59	111.51	42.16
流动资产合计	193.42	56.95	186.50	60.40	161.17	60.93
在建工程	88.18	25.96	76.41	24.75	65.20	24.65
无形资产	32.92	9.69	21.44	6.94	14.55	5.50
其他长期资产	25.11	7.4	24.44	7.91	23.59	8.92
资产总计	339.63	100.00	308.79	100.00	264.51	100.00

公司流动资产仍主要由存货、预付账款和其他应收款构成。2013



年末，公司存货为 112.14 亿元，占流动资产的 57.98%。存货主要由土地储备和开发成本构成，其中开发成本主要为未完工的待回购项目。2013 年末土地储备为 75.63 亿元，开发成本为 36.05 亿元。2013 年末，公司预付账款 27.49 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 35.00%。2013 年末，公司其他应收款 33.30 亿元，主要为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及长兴县交通建设发展中心等机构的往来款。

公司长期资产主要由在建工程、无形资产和其他长期资产组成。2013 年末，公司在建工程总额达到 88.18 亿元，较 2012 年末增加 11.77 亿元，增加额占资产总增加额的 38.16%。2013 年末，公司无形资产 32.92 亿元，均为土地使用权，2013 年长兴县人民政府将评估价值为 10.04 亿元四宗土地使用权注入公司，导致公司无形资产增加。2013 年末，公司其他长期资产 12.13 亿元，主要为长牛线工程和长和县工程等项目。

截至 2013 年末，公司用大量的土地使用权、定期存款和应收账款作抵押和质押，其中主要为土地使用权，价值为 75.63 亿元。公司大量的质押、抵押和保证借款，影响到资产的流动性。

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

2013 年以来，公司负债继续攀升，负债结构仍以长期负债为主

2013 年公司负债继续上升。公司流动负债规模扩大，在负债总额中的占比也有所升高。2013 年末，公司流动负债较 2012 年末增加 24.49 亿元，在负债总额中的占比较 2012 年末上升了 7.69 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。2013 年末，公司短期借款 9.16 亿元，同比增加 2.67 亿元。2013 年末，公司预收账款为 2.73 亿元，主要为安置房款，较去年减少 4.68 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 57.88%。2013 年末，公司其他应付款为 53.76 亿元，主要是公司对长兴城市建设有限公司、长兴县公路工程有限责任公司，长兴县土地开发征地事务所和部分项目工程指挥部的借款以及与长兴县财政局的往来款，其中账龄在 1 年以内的占比 62.93%。

2013 年末，公司长期负债 108.42 亿元，占负债总额 55.88%。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。2013 年末，公司长期借款 57.2 亿元，同比减少 3.62 亿元。2013 年末，公司应付债券 26.81 亿元，主要为公司 2008 年和 2011 年两期企业债。2013 年末，公司专项应付款 24.33 亿元，主要为财政局所拨付的专项款以及部分在建项目款项。

表 6 2011~2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	194.04	100	167.77	100.00	131.10	100.00
流动负债	85.62	44.12	61.13	36.44	56.20	42.87
长期负债	108.42	55.88	106.64	63.56	74.90	57.13
有息负债合计	111.65	57.54	97.19	57.93	70.43	53.72
短期有息负债	27.55	14.20	10.69	6.37	11.39	8.69
短期借款	9.16	4.72	6.48	3.86	5.18	3.95
一年内到期的非流动负债	18.40	9.48	4.21	2.51	5.92	4.51
长期有息负债	84.10	43.34	86.50	51.56	59.04	45.03
长期借款	57.28	29.52	60.90	36.30	32.23	24.58
应付债券	26.81	13.82	25.59	15.26	26.81	20.45

公司有息负债规模扩大，2013 年末公司有息负债为 111.65 亿元，同比增加了 14.46 亿元。其中短期有息负债为 27.55 亿元，较上年增加了 16.86 亿元。

2013 年末，公司所有者权益为 137.86 亿元，较 2012 年末增加 4.97 亿元。主要变动原因是长兴县人民政府将评估价值为 10.04 亿元四宗土地使用权以净资产注入公司，并将另外十九宗地块以账面价值冲减资本公积划出公司，导致公司所有者权益增加 4.97 亿元。

截至 2013 年末，公司对外担保额为 27.05 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。

表 7 截至 2013 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保内容	担保余额
长兴城市建设有限公司	银行借款	4.00
长兴城市建设有限公司	发行债券	10.00
长兴永畅物流建设开发有限公司	银行借款	2.3
长兴县公路工程有限责任公司	银行借款	1.85
长兴丽城建设发展有限公司	银行借款	3.90
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	银行借款	3.00
长兴县交通工程公司	银行借款	1.70
长兴广播电视台	银行借款	0.3
总计	-	27.05

预计未来 1~2 年，随着投资建设规模的扩大，公司负债将继续保持攀升态势。



盈利能力

2013 年，以财务费用为主的期间费用依然较高；财政补贴收入是公司盈利的重要保障

2013 年，公司实现主营业务收入 11.89 亿元，营业利润-1.77 亿元，利润总额 2.89 亿元。

2013 年，公司期间费用为 4.82 亿元，同比增加 1.22 亿元，期间费用在营业收入中占比为 40.60%。随着债务规模扩大，财务费用保持较快增长，2013 年财务费用为 3.86 亿元，同比增加 1.30 亿元。

政府的财政补贴收入一定程度上保障了公司的盈利。2013 年，公司获得政府补贴收入 4.83 亿元，补贴收入占公司利润总额的 166.91%，成为公司盈利的重要补充。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

2013 年经营性净现金流有所增加，对债务的保障能力上升

2013 年，公司经营性净现金流为 10.59 亿元，同比增加 17.17 亿元，主要是公司收到的政府回购款大幅增加所致。经营性净现金流大幅上升使得其对总负债以及利息的保障等偿债指标均较 2012 年上升。2013 年，经营性净现金流对总负债的比例为 5.85%，同比上升了 10.26 个百分点；同期经营性净现金流对利息的保障倍数为 1.08 倍，同比有所提高。

2013 年，公司投资性净现金流为 23.08 亿元，同比增加 14.01 亿元；同期筹资性净现金流为 6.63 亿元，同比减少 10.37 亿元。

总体来看，2013 年公司经营性净现金流对债务的保障能力上升。

偿债能力

2013 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.26 倍和 0.95 倍，流动资产能够实现对流动负债的覆盖，短期偿债压力不大。同期，公司资产负债率为 57.13%，处于一般水平，长期资产适合率为 555.41%，财务结构较稳定。2013 年经营性净现金流有所增加，对债务的保障能力上升。

公司作为长兴县基础设施融资建设主体，公司在长兴县的发展中具有较为重要的作用，得到政府财政补助及土地划拨等支持，总体偿债能力较强。

债务履约情况

根据公司提供的人民银行征信记录，截至 2014 年 4 月 14 日，公司有 1 笔已结清的不良贷款。截至本报告出具日，公司于 2009 年发行的 15 亿元企业债券和 2011 年发行的 10 亿元企业债券利息均按期支付，债券均未到兑付日。公司于 2014 年 4 月发行的 6 亿元公司债券和 2014



年 6 月发行的 6 亿元公司债券均未到付息日。

偿债保障措施分析

2013 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，2013 年应划转偿债基金 5.5 亿元，长兴县财政局实际划转偿债基金 5.72 亿元，长兴县财政局已足额按期支付当期偿债基金。公司每年使用偿债基金账户偿还债券利息 1.22 亿元，截至 2014 年 3 月末，公司使用该偿债基金偿还债券利息总额为 6.10 亿元。截至 2013 年 12 月 30 日，偿债基金专户资金余额为 12.17 亿元。

公司用于抵押的土地价值仍能覆盖本期债券未偿付余额，土地使用权为本期债券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本期债券未偿付本息余额。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本期债券提供抵押担保。经北京仁达房地产评估有限公司评估，以上三宗地块使用权在 2014 年 2 月 14 日的评估价值合计 61.96 亿元，是本期债券未偿付余额的 3.55 倍，公司用于抵押的土地价值仍能覆盖本期债券未偿付余额。

总体来看，公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券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。

2013 年，湖州市地区生产总值 1,803.2 亿元，同比增长 9.0%。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 271.7 亿元和 154.7 亿元，同比分别增长 10.0%和 11.6%。

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。截至 2013 年末，湖州城投资产规模为 225.39 亿元，负债总额为 137.63 亿元，资产负债率为 61.06%，2013 年，湖州城投实现营业收入 5.59 亿元，同比增加 0.41 亿元，实现利润总额为 2.72 亿元，同比增加 1.31 亿元，实现经营性净现金流为 5.72 亿元，同比增加 8.98 亿元。

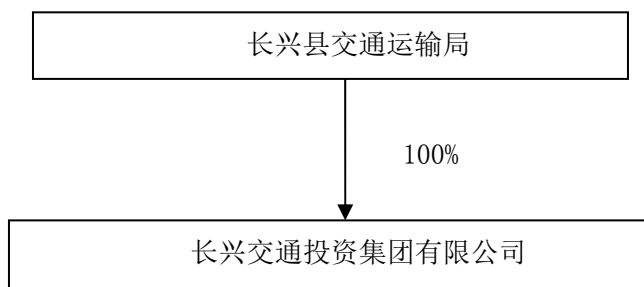
总体而言，湖州城投与湖州市政府联系紧密，获得政府支持力度较大，湖州城投对长兴交投在债券存续期内提供流动性支持仍具有一定增信作用。

结论

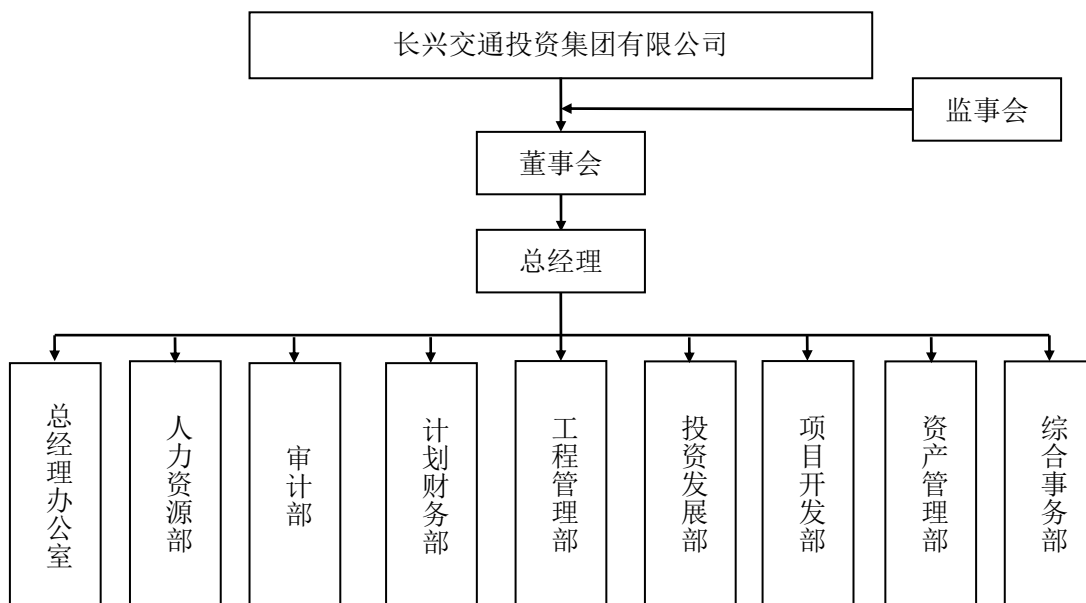
2013 年以来长兴县经济总体仍保持较快增长，各项经济指标仍位于湖州市各区县前列。在经济发展的带动下，长兴县总体财政实力有所增强。公司继续承担大量市政交通项目的投资建设，得到了地方政府土地划拨及财政补贴等形式的支持。根据偿债基金支付安排，长兴县财政局未按照要求支付当期偿债基金，根据 2014 年土地评估报告用于抵押的土地价值仍能覆盖本期债券未偿付余额，偿债基金和土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。另外，湖州城投为公司提供的流动性支持、长兴县财政为本期债券设立的偿债基金和公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。但同时公司负债规模仍然较大，在建项目较多，未来面临一定的融资压力。

预计未来的 1~2 年，公司将继续获得长兴县政府的有力支持，大公对长兴交投的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末长兴交通投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年末长兴交通投资集团有限公司组织结构图



附件 3 长兴交通投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	151,388	139,298	78,844
其他应收款	333,077	289,509	205,300
预付账款	322,717	274,933	192,439
存货	1,121,488	1,160,590	1,115,116
流动资产合计	1,934,203	1,865,007	1,611,711
长期投资	88,780	84,178	82,015
固定资产净额	39,365	40,757	39,267
在建工程	881,789	764,107	651,978
固定资产合计	921,153	804,864	691,245
在建工程	881,789	764,107	651,978
无形资产	329,198	214,407	145,480
总资产	3,396,319	3,087,887	2,645,140
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.46	4.51	2.98
其他应收款	9.81	9.38	7.76
预付账款	9.50	8.90	7.28
存货	33.02	37.59	42.16
流动资产	56.95	60.40	60.93
在建工程	25.96	24.75	24.65
无形资产	9.69	6.94	5.50
负债类			
短期借款	91,557	64,823	51,775
应付账款	5,578	6,260	5,558
预收账款	27,306	74,122	73,615
其他应付款	537,635	405,280	359,109
流动负债合计	856,173	611,291	562,008
长期借款	572,836	609,040	322,254
长期负债合计	1,084,226	1,066,440	749,014

附件 3 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	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	4.72	3.86	3.95
其他应付款	27.71	24.16	27.39
流动负债	44.12	36.44	42.87
长期借款	29.52	36.30	24.58
长期负债	55.88	63.56	57.13
权益类			
少数股东权益	77,368	81,303	70,165
实收资本（股本）	150,000	30,000	30,000
资本公积	1,195,721	1,197,691	1,151,353
盈余公积	3,511	24,409	19,836
未分配利润	31,595	76,752	62,765
所有者权益	1,378,552	1,328,852	1,263,954
损益类			
主营业务收入	118,887	133,870	134,339
主营业务成本	88,492	106,873	83,069
主营业务利润	3,0366	26,502	50,901
管理费用	9,545	9,843	7,935
财务费用	38,594	25,577	22,210
营业利润	-17,723	-8,930	20,640
补贴收入	48,283	52,221	23,970
利润总额	28,929	44,824	41,771
净利润	35,106	45,738	38,365
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	74.43	79.83	61.84
主营业务利润	25.54	19.80	37.89
管理费用	8.03	7.35	5.91
财务费用	32.46	19.11	16.53
营业利润	-14.91	-6.67	15.36
利润总额	24.33	33.48	31.09
净利润	29.53	34.17	28.56

附件 3 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	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	105,856	-65,840	164,809
投资活动产生的现金流量净额	-230,828	-90,705	-125,962
筹资活动产生的现金流量净额	66,306	170,100	-66,551
财务指标			
EBIT	67,244	71,077	66,125
EBITDA	73,793	77,503	70,623
总有息负债	1,116,489	971,873	704,314
主营业务毛利率（%）	25.57	20.17	38.16
营业利润率（%）	-14.91	-6.67	15.36
总资产报酬率（%）	1.98	2.30	2.50
净资产收益率（%）	2.14	3.18	3.10
资产负债率（%）	57.13	54.33	49.56
债务资本比率（%）	43.40	40.80	34.55
长期资产适合率（%）	555.41	729.82	781.64
流动比率（倍）	2.26	3.05	2.87
速动比率（倍）	0.95	1.15	0.88
保守速动比率（倍）	0.18	0.23	0.14
存货周转天数（天）	4,641.95	3,832.85	4,766.20
应收账款周转天数（天）	8.93	27.07	30.53
经营性净现金流/流动负债（%）	14.43	-11.22	34.35
经营性净现金流/总负债（%）	5.85	-4.41	13.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.08	-1.42	5.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.69	1.53	2.19
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.76	1.67	2.34
现金比率（%）	17.68	22.79	14.03
现金回笼率（%）	66.79	103.34	132.12
担保比率	18.58	-	-

附件 4 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) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (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 5 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业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。