

信用等级公告

联合[2018] 1337 号

联合资信评估有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“14 长交投债 01/PR 长交 01”和“14 长交投债 02/PR 长交 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



长兴交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 长交投债 01/PR 长交 01	3.60 亿元	2021/4/30	AA	AA
14 长交投债 02/PR 长交 02	4.80 亿元	2021/6/16	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	22.90	23.90	34.03
资产总额(亿元)	424.31	468.76	536.33
所有者权益(亿元)	170.32	177.29	213.98
短期债务(亿元)	47.32	39.68	22.68
长期债务(亿元)	129.09	166.74	247.56
全部债务(亿元)	176.42	206.42	270.24
营业收入(亿元)	18.04	20.20	22.76
利润总额(亿元)	3.82	3.59	2.42
EBITDA(亿元)	10.35	11.93	10.71
经营性净现金流(亿元)	-29.88	-0.80	-2.68
营业利润率(%)	27.45	21.34	16.74
净资产收益率(%)	2.17	2.02	1.09
资产负债率(%)	59.86	62.18	60.10
全部债务资本化比率(%)	50.88	53.80	55.81
流动比率(%)	233.32	350.24	657.28
经营现金流动负债比(%)	-30.10	-0.81	-4.71
全部债务/EBITDA(倍)	17.05	17.30	25.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.98	1.00	1.05

注: 长期应付款中有息部分已调整至全部债务。

分析师

李海宸 金 晔 郝一哲

邮箱: 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
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: 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基础设施投资建设主体。跟踪期内,公司持续获得政府支持,新资产划拨使得公司所有者权益大幅增长,公司业务范围也得到一定的拓展。同时,联合资信注意到,公司自身盈利能力弱、债务负担快速上升且存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着宁杭高铁长兴站周边商住用地开发、龙山新区土地开发的持续推进,以及在建高速公路项目的全部建成通车,公司未来资产质量、收入规模以及盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”均设置了分期偿还本金安排,有效缓解了公司集中偿债压力。公司经营现金流入量和 EBITDA 对“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”的保障能力较好。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

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. 公司作为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,跟踪期内持续获得长兴县政府支持。

关注

1. 跟踪期内,公司资产中存货及在建工程占比较大;其他应收款规模较大,资产流动性较差。

2. 跟踪期内,公司经营性净现金流持续为负,经营获现不足以满足工程投资建设需求,公司债务规模持续扩大。
3. 跟踪期内,公司财务费用较高,对公司利润总额侵蚀较大,公司利润总额对补贴依赖大。
4. 公司划出长兴建设房屋开发有限公司,该公司持有较多已完工安置房,将对公司安置房销售有一定影响
5. 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由长兴交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长兴交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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关于长兴交通投资集团有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权及经营范围未发生改变。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 15 亿元，实际控制人为长兴县人民政府。

截至 2017 年底，公司合并范围内共有子公司 9 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 9 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 536.33 亿元，所有者权益 213.98 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）；2017 年公司实现营业收入 22.76 亿元，利润总额 2.42 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：徐诚。

二、债券概况及其募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”尚需偿还债券余额 8.40 亿元，跟踪期内，“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”均按期足额支付债券利息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
14 长交投债 01/PR 长交 01	3.60 亿元	2021/4/30	7.88%
14 长交投债 02/PR 长交 02	4.80 亿元	2021/6/16	6.75%

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”涉

及的募投项目（棚户区改造工程、保障房建设及中央大道改造工程项目）已全部完工，募集资金已全部使用。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅

下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民

部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政

府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实

施的城市基础设施投资建设过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措

资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景

下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的

大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加。

2. 区域经济环境

(1) 湖州市经济发展概况

湖州市位于浙江省北部,东临上海,南接杭州,面积5818平方公里,中心城区面积88平方公里。

湖州市交通便利,拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港,其中高速公路已形成“三纵两横”网络(杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖),长湖申航道贯穿全境,并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

2017年,湖州市区域保持较快增长。根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》,2017年湖州市实现地区生产总值2476.1亿元,按可比价计算,同比增长8.5%。2017年,三次产业结构比例为5.1:47.4:47.5。

2017年全年固定资产投资1731.0亿元,比上年增长13.7%。其中,基础设施投资576.2亿元,增长30.5%;非国有投资1287.5亿元,增长20.0%。

2017年,湖州市一般公共预算收入237.43亿元,呈现快速增长的态势,同比增长12.42%,主要系税收收入的快速增长所致。

总体看,湖州市经济发展整体形势较好,综合实力有所增强,具有较强活力,对未来湖州市财政收入的提升有积极影响。湖州市近年来固定资产投资支出较大,为城市化水平的提升提供了保障。

(2) 长兴县经济发展概况

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》,2017年长兴县完成地区生产总值为4553.21亿元,同比增长8.1%。

2017年,年末全县总里程达到2246公里,

每平方公里公路密度达1.57公里,其中,准四级以上等级公路里程2187公里,高速公路通车里程119公里。全年全社会公路客运量707万人,同比增长11.3%;客运周转量23991万人公里,同比下降4.0%。全社会货物运输量6934万吨,其中公路运输3822万吨,水路运输3112万吨。全社会货运周转量79.0亿吨公里,其中公路周转量34.33亿吨公里,同比增长26.8%;水路周转量44.67亿吨公里,同比增长16.5%。

从固定资产投资来看,2017年全年固定资产投资同比增长13.4%,其中工业投资同比增长13.1%,在工业投资中,工业技术改造投资同比增长24.5%;基础设施投资同比增长30.6%。

2015~2017年,长兴县一般公共预算收入平稳增长,分别为43.18亿元、45.46亿元和49.50亿元,年均复合增长7.07%。长兴县政府性基金收入波动大,2015~2017年分别为38.99亿元、26.49亿元和45.36亿元。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。

政府债务方面,2017年底长兴县政府债务余额159.05亿元,债务负担较重。

总体看,跟踪期内,长兴县一般公共预算收入持续上升,地方政府债务负担较重。

五、基础素质分析

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基础设施投资建设主体,公司在资产注入、财政补贴等方面得到了股东及当地政府的大力支持。

2017年公司获得该类专项资金补贴为0.18亿元,计入“专项应付款”。

长兴县政府每年给予公司一定运营补贴以支持其业务发展。跟踪期内,公司收到长兴县政府的财政补贴7.76亿元。

2017年,公司收到地方政府债券置换资金11.83亿元,计入公司“长期应付款”科目。

资本金及资产注入方面, 2017 年根据长交【2017】101 号, 公司收到财政拨款 0.42 亿元。

信用记录方面, 根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (机构信用代码: G10330522000015501), 截至2018年5月28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。

六、管理分析

2018 年 5 月, 公司发布更换董事、监事及高管公告。截至 2018 年 5 月底, 公司有董事 5 人, 监事 5 人, 总经理 1 人, 财务负责人 1 人。

本次人员变更对企业经营无重大影响。

七、重大事项

2017 年 12 月 21 日, 长兴交投发布《长兴交通投资集团有限公司拟进行资产划转的公告》, 主要内容为: 根据公司经营需要, 理顺公司定位与业务范围, 公司拟将下属子公司长兴建设房屋开发有限公司 (以下简称“长兴建设”) 划出合并范围, 同时拟将长兴南太湖投资开发有限公司 (以下简称“南太湖投资”) 划入合并范围。划转前, 公司持有长兴建设 51.05% 股权。此次划转完成后, 公司持股南太湖投资比例为 83.68%。公司已于 2017 年 12 月底完成相关工商变更登记并办理了相关手续。

长兴建设主要业务为房地产开发销售, 截至 2016 年底, 长兴建设资产总额为 38.11 亿元, 净资产总额 12.59 亿元。2016 年和 2017 年 1~9 月, 长兴建设收入规模分别为 4.70 亿元和 1.15 亿元, 分别占公司安置房销售业务的 43.68% 和 27.85%。

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。

南太湖投资主营业务主要包括湖州南太湖产业集聚区长兴分区内的土地一级开发、基础设施建设和物业出租等。截至 2016 年底, 南太湖投资资产总额为 73.45 亿元, 净资产总额为 38.89 亿元。2016 年南太湖投资确认收入 2.57 亿元。

此次划转完成后公司安置房开发销售业务规模及收入有所下降。同时, 土地开发、基础设施建设等业务范围将有所扩大。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内, 公司主营业务收入为 22.59 亿元, 同比增长 12.68%, 收入构成未发生变化。因杭长高速部分路段竣工通车, 公司于 2017 年实现 652.48 万元通行费收入, 计入其他收入中。

毛利率方面, 跟踪期内, 公司主营业务综合毛利持续下降, 主要系工程施工及土地开发毛利率下降所致。其中, 工程收入系根据公司与县政府签订的相关协议实现收入, 由于 2016 年代建核算按照概算加成比例而非实际投入加成, 当年毛利率较高, 2017 年该板块毛利率为 2.05%, 主要系加成比例较低所致。2016~2017 年土地开发板块收入毛利率较高主要系地块位置较好, 2017 年毛利率有所下滑主要系人工成本和征迁成本上升所致。安置房销售方面, 2017 年实现收入 8.40 亿元, 同比略有下降, 主要系安置房销售面积下滑所致, 该板块毛利率较 2016 年有所上升, 主要系 2016 年商品房销售偏少。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施项目建设

公司交通基础设施及市政房屋、建筑物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等市政基础设施建设业务。2017 年公司确认收入项目为小槐线改建工程, 该工程

投资总额3.29亿元，回购总额3.56亿元。

表3 2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2016年			2017年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程收入	32339.75	32.29	16.09	35560.95	2.05	15.74
土地开发收入	34161.00	66.57	17.00	70950.00	54.11	31.40
安置房销售收入	106783.49	9.77	53.13	83965.33	14.46	37.16
运输收入	7531.48	-28.33	3.75	7557.48	-33.77	3.34
炸药销售收入	2565.49	16.15	1.28	4662.25	12.94	2.06
旅游业门票收入	4099.50	34.08	2.04	5635.63	28.25	2.49
保安服务费收入	9890.48	41.05	4.92	11224.16	6.88	4.97
租金收入	723.63	-12.58	0.36	950.21	3.05	0.42
其他收入	2888.09	-30.19	1.43	5434.85	-208.86	2.41
合计	200982.91	23.08	100.00	225940.86	17.86	100.00

资料来源: 公司提供

注: 其他收入包括通行费收入、零售收入等。

公益性基础设施建设项目方面, 公司投资项目主要包括二级公路、航道等。截至2017年底, 待回购项目为318国道长兴李家巷至泗安界改建工程, 待回购金额为16.07亿元。

除BT模式下的交通基础设施外, 公司其他工程业务主要包括市政道路建设工程, 市政房屋、建筑物工程等。业务模式为以公司为建设主体进行资金筹措, 项目建设交由第三方进行实施, 完工后由政府进行决算验收。截至2018

年3月底, 在建项目包括长兴县县乡道路工程、杭州长兴高速公路北延(泗安至浙苏届)工程、长湖申线浙境段工程、长虹图影段新建工程、318国道李家巷至泗安段工程及长湖申线浙境段工程等, 总投资126.11亿元, 已完成投资136.25亿元(部分项目超概), 未来尚需投资14.45亿元。公司在建项目大多已完工但尚未决算。

表4 截至2018年3月底公司主要在建基础设施(单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	建设起止年限	截至2018年3月底累计投资	未来投资计划
1	长兴县县乡道路工程	265000.00	2004-至今	383374.00	55000.00
2	杭州长兴高速公路北延(泗安至浙苏届)工程	415300.00	2013-2016	355220.00	30000.00
3	318国道李家巷至泗安段工程	119600.00	2008-2011	148471.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
4	长洪图影段新建工程	43600.00	2009-2011	56396.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
5	中央大道东延工程	36000.00	2011-2012	50678.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
6	长兴雉城至吕山改建工程	21724.00	2009-2011	36368.00	-
7	长水线工程	9657.00	2007-2010	11226.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
8	杭宁高速长兴北互通工程	15100.00	2013-至今	14243.00	857.00
9	长牛线绿化工程	13800.00	2008-2011	10809.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
10	明珠北路延伸	30000.00	2011-2013	30142.00	主体工程均已完工, 待竣工验收
11	疏港公路	27592.00	2016-2018	23127.00	4465.00
12	长虹公路	63752.00	2017-2019	32200.00	34150.00
13	其他	200000.00	2007-至今	210180.00	20000.00
合计		1261125.00	--	1362454.00	144472.00

资料来源: 公司提供

同时公司承担长兴县部分市政房屋、建筑物建设工程。截至2017年底，市政房屋、建筑物建设工程在建项目主要有行政综合楼、长兴一中、图书档案馆等工程，总投资11.85亿元。其中已完工项目有农贸市场、长水港建筑小品、霞城小区、新湖一期、新湖二期、新丰一期、新丰二期，共计投资10.08亿元。其中新丰二期确认收入2.98亿元，已收到回款1.62亿元。

公司拟建项目预计总投资22.50亿元。综合考虑公司在建项目和拟建项目的未来投入，公司承担的建设任务后续需投入的建设资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

表5 截至2017年底公司主要拟建基础设施项目

(单位: 万元)

项目名称	建设期	预计总投资
规划 213 省道（槐坎至二界岭段） 改建工程	2019-2020	46000.00
104 国道李家巷至施家桥段新建 工程（长兴段）	2018-2020	12000.00
S301 长牛线改造处治工程	2018-2020	20000.00
长兴高铁站至洪桥公路工程	2019-2020	30000.00
规划 213 省道（泗安至和平段） 改建工程	2019-2020	97000.00
浙北高等级航道网集装箱运输通 道工程（长兴境内）	2018-2020	20000.00
合计		225000.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模大，随着长兴南太湖投资公司划入，公司负责的工程业务区域将得到扩大，该板块收入有望上升。

（2）土地出让业务

跟踪期内，公司土地开发业务由公司本部及子公司永兴建设负责。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。

根据协议，土地实行开发整理后，经市场招拍挂方式出让，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。

2017年，公司出让土地一宗，为海洋城北侧-1地块，上市面积为131.32亩，土地收入为7.10亿元，净收入为3.84亿元。受益于该地块处于长兴县龙山新区，地理位置优越，且周边商业、学校等配套设施已基本完备，故该地块单价较高。

截至2018年3月底，公司未来可出让土地合计79宗，账面价值合计112.81亿元。

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；但同时也应关注到土地出让进度及价格易受外部需求及政策因素影响存在一定波动性。

（3）安置房销售业务

跟踪期内，公司房屋销售业务仍由长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建设”）负责长兴县龙山新区的安置房建设的子公司永兴建设负责。2017年底长兴建设已划出公司合并范围，公司未来安置房销售或将受到一定影响。

截至2017年底，公司已完工保障性安置房项目主要包括紫金南苑、画溪花园、新湖一期、张家村、新丰花园二期、五峰花园、新丰一期、米西花园、金莲花园、锦绣花苑。2017年因安置房销售面积减少，收入有所下降，为8.40亿元。

截至2017年底，公司安置房项目建设已基本全部完成。目前正处于销售中的主要为永兴

建设开发的霞城花园和新湖二期项目，合计剩余可售面积为16.24万平方米，未来收入有所保障。

总体看，公司目前已完成大部分保障房建设，但伴随长兴建设划出公司，可供出售安置房将有所下降，未来或将对安置房收入产生一定影响。

（4）炸药销售及运输业务

公司炸药销售业务仍由浙江长兴安顺化建民爆有限公司（以下简称“化建民爆”）负责。2017年，民爆器材销售同比快速提升。2017年化建民爆利润总额208万元，较去年同期利润总额增长89.09%。

公司运输业务仍由长兴县安顺物流有限公司（以下简称“安顺物流”）负责。2017年，公司运输业务实现收入0.76亿元，运输业务毛利率持续为负，主要系计提安全费用所致。

跟踪期内，公司民爆器材销售、运输业务收入规模处于较低水平。

（5）安保及旅游业务

公司安保服务费收入主要来自子公司长兴保安服务公司，主要经营押运、门卫、安检等业务。2017年实现营业收入1.12亿元。公司旅游业门票业务主要由长兴旅游集团有限公司、长兴红村旅游发展有限公司、长兴扬子鳄景区管理有限公司等负责运营。旅游门票业务收入逐年增长，2017年实现收入0.56亿元。

跟踪期内，公司租金、零售等其他业务均刚起步，收入规模较小，对公司营业收入影响较小。

3.未来发展

未来随着公司在建高速公路项目的全部完工通车、县政府对公司持续的财政补贴以及公司旅游、安保等经营性业务的逐步开拓，公司未来资产质量以及盈利能力将不断提升。考虑到基础设施建设业务及土地出让的持续投入，公司仍存在一定外部筹资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司合并范围内共有子公司9家。2017年，公司将其持有的长兴建设房屋开发有限公司（原持股51.01%）划转至长兴城市建设有限公司并划入长兴南太湖投资开发有限公司（持股83.68%）。另外，公司出资新设子公司浙江通能汽车服务发展有限公司，注册资本5000万元，公司控股比例100%。整体看，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响，以下财务分析以2017年底数据为主，其他年度数据为辅。

截至2017年底，公司资产总额536.33亿元，所有者权益213.98亿元（其中少数股东权益0.48亿元）；2017年公司实现营业收入22.76亿元，利润总额2.42亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额为536.33亿元，同比增长14.41%，主要系存货及固定资产大幅增加所致。公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	345.15	73.63	422.96	78.86
存货	243.35	51.91	297.28	55.43
其他应收款	56.88	12.13	71.27	13.29

非流动资产	123.61	26.37	113.37	21.14
固定资产	6.28	1.34	32.17	6.00
无形资产	29.23	6.23	25.20	4.70
其他非流动资产	15.94	3.40	23.11	4.31
资产合计	468.76	100.00	536.33	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017 年底，公司流动资产合计 422.96 亿元，同比增长 22.54%，主要系其他应收款及存货增长所致。

2017 年底公司货币资金 34.03 亿元，同比增长 42.38%，主要由于公司近年来对外借款增加所致。货币资金中受限货币资金 10.76 亿元。

2017 年底，公司预付账款 15.37 亿元，同比下降 22.58%，主要系公司 2017 年安置房投资建设规模下降所致。

2017 年底，公司其他应收款 71.27 亿元，同比增长 25.31%，主要是由于公司往来款增多所致。公司其他应收款主要为应收政府单位或政府控股公司的往来款，回收风险较低，但回款周期易受市政资金拨付效率影响。其他应收款前五名合计金额占其他应收款 52.48%，集中度尚可。

表7 2017年底公司其他应收款前五名明细
(单位：亿元、%)

债务人	欠款金额	原因	占比
长兴港通建设开发有限公司	9.96	往来款	13.94
长兴县城人民政府龙山街道办事处	8.32	往来款	11.65
长兴永畅物流建设开发有限公司	7.24	往来款	10.13
长兴县经济投资公司	6.60	往来款	9.24
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5.38	往来款	7.52
合计	37.49	--	52.48

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货总计 297.28 亿元，主要为开发成本（占 62.20%）和土地资产（占 33.52%），土地资产主要为政府注入的公司可运作开发土地。2017 年底，公司存货中 2.69 亿

元用于借款抵押。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 113.37 亿元，同比下降 8.29%，主要系在建工程大幅下降所致。

2017 年，杭长高速公路项目部分完工转固并通车，形成通行费收入 652.48 万元，未来随其全部竣工通车，通行量将大幅提高。2017 年底，公司固定资产账面价值 36.65 亿元，累计计提折旧 4.48 亿元。

2017 年底，公司在建工程总计 14.65 亿元，同比下降 74.40%，主要系杭长高速公路项目部分转固、长湖申线浙境段项目结转至其他非流动资产及合溪水库项目工程完工结算所致。

2017 年底，公司无形资产为 25.21 亿元，以土地使用权为主（占 98.57%）。2017 年底，公司用于抵押的土地使用权账面价值为 1.18 亿元。无形资产中土地使用权系 2007 年之前公司取得的土地，由于当时公司无开发职能，故计入无形资产科目；而 2007 年之后公司取得的土地计入存货科目。

2017 年底，公司其他非流动资产 23.11 亿元，同比增长 44.95%，主要系长湖申线浙境段项目结转至其他非流动资产。公司其他非流动资产包括长牛线、长和线、经三线、经三线南移和经四线南移等已完工但尚未回购项目，以上项目均属于取消收费的二级公路。每年可获得中央专项补助资金及浙江省配套补助资金。根据长兴县人民政府出具的《关于长兴交通投资集团有限公司代建资产回购的说明》，政府将资 2018 年起分 10 年进行回购。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产合计 17.31 亿元，占总资产的 3.16%，

主要为固定资产和无形资产中用于抵押的土地使用权和货币资金。

整体看，跟踪期内，公司资产规模持续稳定增长，资产结构以流动资产为主；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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益合计213.98亿元，同比增长20.69%，主要来资本公积的增加。

2017年，因划入长兴南太湖投资开发有限公司，公司资本公积增加42.31亿元，长湖申线浙境段项目完工，专项应付款转增资本公积4.75亿元，根据长交【2017】101号，收到财政拨款0.42亿元；因将其持有的长兴建设房屋开发有限公司划出，减少资本公积8.72亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额322.34亿元，同比增长10.59%。负债结构以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债合计64.30亿元，同比下降34.75%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。

2017年底，公司短期借款6.58亿元，同比下降26.74%，主要系公司持续调整负债结构所致。

2017年底，其他应付款余额为35.81亿元，同比下降27.53%。主要为与长兴县政府控制下的其他国有企业的往来款。前五位其他应付款明细见下表。

表 8 2017 年底公司大额其他应付款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	所欠金额	占比	性质
长兴县公路工程有限责任公司	5.53	15.44	往来款
长兴永畅物流建设开发有限公司	5.44	15.19	往来款
浙江香叶资产管理有限公司	4.56	12.73	往来款

浙江长兴综合物流园区发展有限公司	4.11	11.48	往来款
长兴县太湖高级中学	2.00	5.59	往来款
合计	21.64	60.43	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司一年内到期的非流动负债16.09亿元。其中长期借款为13.69亿元，应付债券为2014年公司发行的企业债券合计2.40亿元。

2017年底，公司非流动负债合计258.04亿元，同比增长33.76%，主要系长期借款大幅增长所致。

2017年底，公司长期借款106.09亿元，同比增长84.37%，公司长期借款变化主要遵循资金需求变化及债务结构调整需求。

2017年底，公司应付债券80.28亿元，同比增长30.45%，主要系公司2017年发行“17长物流项目收益债”（8亿元）。

2017年底为10.04亿元，全部为财政拨款的市政工程款。专项应付款的变化主要系合并范围变化及项目完工专项应付款转增资本公积所致。

2017年底，公司长期应付款为61.19亿元，同比增长28.40%，其中主要包括地方政府债券置换资金59.44亿元和2017年新增向中国农发重点建设基金有限公司及国开发展基金有限公司的借款。本报告中将长期应付款计入有息债务计算。

有息债务方面，因长期借款快速增长，公司有息债务快速增加，2017年底，公司全部债务270.24亿元，同比增长30.92%。其中短期债务占8.39%、长期债务占91.61%。2017年长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为53.64%和55.81%，同比分别上升2.32、2.58和5.35个百分点。因合并范围变化公司资产快速上升，公司资产负债率有所下降，为60.10%。总体看，公司近年来债务规模持续上升、债务负担有所加重。公司有息债务中长期债务比重逐步上升。从债务期限结构来看，

公司短期债务压力较为集中。

表9 公司债务负担情况

(单位: 亿元、%)

科目	2016 年	2017 年
短期债务	39.68	22.68
长期债务	166.74	247.56
全部债务	206.42	270.24
资产负债率	62.18	60.10
长期债务资本化比率	48.47	53.64
全部债务资本化比率	53.80	55.81

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 债务规模增长较快, 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. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地开发业务收入、安置房销售收入和工程收入等。2017年公司实现营业收入22.76亿元, 较2016年增长12.68%, 主要系土地开发收入和项目回购收入大幅增长所致。2017年共生死营业利润率为16.74%, 较2016年有所下降, 主要受土地出让及工程收入毛利率下降影响。

公司期间费用绝大部分为财务费用, 2017年为5.99亿元。2017年公司期间费用合计为8.23亿元, 期间费用率为36.17%, 期间费用对公司利润的侵蚀大, 主要系公司融资规模扩大导致利息支出加大, 公司利息负担重。

2017年, 公司获得政府补助为7.76亿元, 主要为公司每年获得的运营性财政补贴。2017年, 公司利润为2.42亿元。公司利润总额对财政补贴依赖程度高。

从盈利指标看, 2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.59%和1.09%, 均较2016年下降, 公司自身盈利能力弱。

2018年1~3月, 公司实现营业收入4.44亿元。营业利润率为22.08%, 较2016年底上升5.34个百分点。

表10 公司盈利能力情况

(单位: 亿元、%)

名称	2016 年	2017 年
营业收入	20.20	22.76
营业利润	-4.08	3.24
政府补助	8.76	7.76
利润总额	3.59	2.42
营业利润率	21.34	16.74
总资本收益率	4.05	2.59
净资产收益率	2.02	1.09

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 但公司自身盈利能力受期间费用侵蚀较大, 利润总额对财政补贴依赖程度较高。

5. 现金流

从经营活动来看, 公司经营活动产生的现金流入主要以公司收到的其他与经营活动有关的现金为主, 2017年为48.29亿元, 主要系收到政府支付的债券置换资金及往来款。从收入实现质量指标看, 2017年公司现金收入比为106.08%, 收入实现质量尚可。跟踪期内, 公司经营活动现金流出量维持较大规模, 主要由于公司偿还往年拆借款以及公司与其他国有企业拆借款增多导致大量现金流出。2017年, 公司经营活动产生的现金流量净额为-2.68亿元。

从投资活动来看, 2017年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.27亿元, 均表现为净流出, 主要为公司交通基础设施建设投入所致。

公司筹资方式主要为借款筹资和发行债券, 2017年公司借款所收到的现金为68.75亿元。2017年公司筹资活动现金流出63.29亿元, 其中偿还债务支付的现金为46.60亿元。跟踪期内, 公司筹资活动产生的现金流量净额持续下降, 2017年为14.62亿元

跟踪期内, 公司投资活动持续体现为现金净流出, 随着公司投资支出规模增大, 公司外部融资压力大。

表 11 公司主要现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	78.33	72.44
经营活动现金流出	79.13	75.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.80	-2.68
投资活动产生的现金流量净额	-18.20	-0.27
筹资活动产生的现金流量净额	20.00	14.62
现金收入比	84.00	106.80

资料来源：审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为657.82%和195.47%。2017年，公司经营现金流动负债比率为-4.17%。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，2017年公司EBITDA为10.71亿元。同期，公司EBITDA利息倍数为1.05倍，全部债务/EBITDA倍数为25.24倍，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。公司实际偿债能力尚可。

2017年底，公司共获得各商业银行累计授信总额90.14亿元，已使用额度80.54亿元，尚未使用额度9.60亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

2018年3月底，公司对外担保余额为74.66亿元，担保比率为35.17%，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，被担保企业大部分是国有企业，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

十、存续债券偿债能力分析

截至评级报告出具日，由联合资信所评公司存续债券包括“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”，债券余额合计 8.40 亿元，因设置分期还本安排，“14 长交

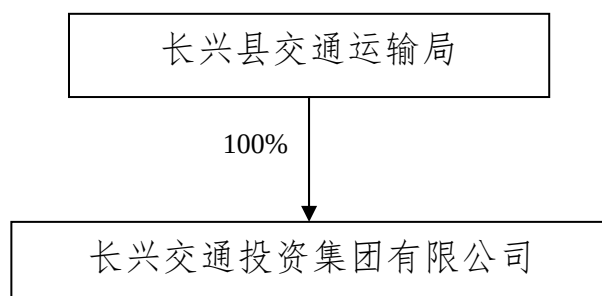
投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”未来一年内到期应偿付本金合计 2.40 亿元。

2017 年底，公司现金类资产 34.03 亿元，经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 72.44 亿元及 10.71 亿元。公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对两只债券余额覆盖倍数分别为 4.05 倍、8.62 倍及 1.28 倍；公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对两债券未来一年内应偿付本金覆盖倍数分别为 14.18 倍、20.18 倍及 4.46 倍；总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对上述债券偿付保障能力强。

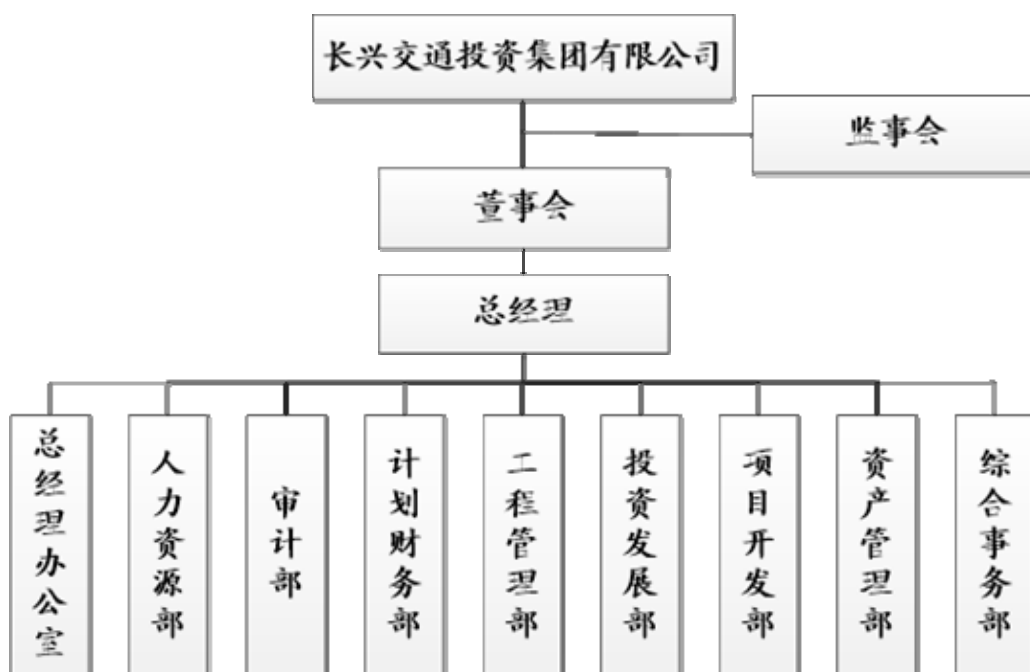
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件2 截至2018年3月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

担保单位	被担保单位	担保余额	借款日期	到期日
长兴交通投资集团有限公司	长兴广播电视网络有限公司	4900.00	2016-8-9	2019-8-9
	长兴恒途实业有限公司	9800.00	2017-1-17	2019-1-16
	长兴城市建设有限公司	4200.00	2015-2-10	2020-2-6
	长兴城市建设有限公司	30000.00	2015-8-20	2018-8-20
	长兴城市建设有限公司	20000.00	2016-10-27	2018-10-19
	长兴城市建设有限公司	60000.00	2012-12-17	2019-12-7
	浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	15000.00	2017-6-13	2021-6-13
	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	30000.00	2015-3-18	2018-3-18
	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	7000.00	2015-7-10	2020-7-10
	长兴丽城建设发展有限公司	2500.00	2015-2-10	2019-12-20
	浙江长兴滨河实业有限公司	2800.00	2015-3-23	2019-12-31
	长兴诚信建设有限公司	4500.00	2014-11-27	2019-11-26
	浙江长兴经开建设开发有限公司	10000.00	2016-1-14	2019-1-14
	浙江长兴经开建设开发有限公司	35000.00	2016-3-18	2018-3-30
	浙江长兴经开建设开发有限公司	62800.00	2016-7-1	2022-6-24
	浙江长兴经开建设开发有限公司	10000.00	2017-4-20	2022-12-31
	浙江长兴经开建设开发有限公司	1700.00	2014-12-31	2017-12-25
	长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4800.00	2016-9-1	2019-8-30
	长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	500.00	2017-8-7	2019-8-29
	长兴永成建设发展有限公司	7700.00	2016-5-3	2019-5-2
	长兴宏达水利建设发展有限公司	18000.00	2016-5-12	2025-6-11
	长兴宏达水利建设发展有限公司	4285.50	2014-12-9	2019-12-8
	长兴宏达水利建设发展有限公司	4028.50	2014-12-31	2019-12-15
	长兴宏达水利建设发展有限公司	10000.00	2015-4-2	2020-2-4
	长兴永隆建设发展有限公司	4500.00	2014-11-27	2019-11-26
	长兴永隆建设发展有限公司	5000.00	2016-6-21	2018-6-19
	长兴永恒市政建设有限公司	2600.00	2016-1-18	2019-1-17
	长兴港通建设开发有限公司	1000.00	2017-5-17	2018-5-10
	长兴县公路工程有限责任公司	4500.00	2016-8-3	2019-8-2
	农丰源股份有限公司	30000.00	2014-11-20	2024-11-20
	农丰源股份有限公司	28000.00	2016-4-22	2024-4-19
	农丰源股份有限公司	5000.00	2014-11-20	2024-11-20
	农丰源股份有限公司	5000.00	2015-1-4	2024-11-20
	长兴申源村镇建设开发有限公司	2500.00	2017-8-15	2018-8-15
	湖州湖皖高速公路有限公司	31000.00	2016-12-18	2030-12-31
	长兴县公路工程有限责任公司	7000.00	2017-5-27	2018-5-26
	长兴县交通工程公司	5000.00	2017-5-10	2019-5-9
长兴县永兴建设开发有限公司	长兴永畅物流建设开发有限公司	8800.00	2011-9-29	2020-6-28
	农丰源股份有限公司	26000.00	2014-9-30	2021-9-30
	长兴永茗建设发展有限公司	1875.00	2014-11-21	2019-10-27
	人民医院	8500.00	2015-4-15	2020-12-31
	长兴农园新景文化旅游发展有限公司	1950.00	2017-10-10	2020-10-10
	太湖高中	20000.00	2016-12-2	2024-12-2
	长兴恒途实业有限公司	12000.00	2017-1-3	2021-12-25
	长兴鸿创物资贸易有限公司	2950.00	2017-4-5	2020-4-5
	长兴农园新景文化旅游发展有限公司	2950.00	2017-6-9	2020-6-9
	浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2800.00	2016年1月	2020年1月
	浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	26000.00	2014年9月	2020年9月
	浙江长兴龙新建设发展有限公司	28000.00	2016年1月	2028年1月
	浙江长兴龙新建设发展有限公司	2000.00	2017年1月	2020年1月
	浙江长兴龙新建设发展有限公司	7000.00	2017年6月	2019年6月
	浙江长兴龙新建设发展有限公司	3000.00	2017年4月	2018年4月

	长兴长李农业开发有限公司	3000.00	2016 年 1 月	2019 年 7 月
长兴南太湖投资开发有限公司	长兴岷美建设开发有限公司	1000.00	2013 年 8 月	2018 年 8 月
	长兴裕鑫村镇建设开发有限公司	3000.00	2016 年 6 月	2019 年 6 月
	浙江长兴经开建设开发有限公司	30000.00	2017 年 1 月	2020 年 1 月
	长兴虹韵农业开发有限公司	5800.00	2016 年 9 月	2019 年 8 月
	长兴虹韵农业开发有限公司	3000.00	2016 年 7 月	2019 年 7 月
	长兴庆达物资贸易有限公司	3000.00	2017 年 2 月	2020 年 2 月
	浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5800.00	2017 年 6 月	2020 年 6 月
	长兴恒途实业有限公司	14000.00	2017 年 1 月	2019 年 1 月
	长兴恒途实业有限公司	14000.00	2018 年 1 月	2019 年 1 月
	长兴长洪农业投资开发有限公司	8000.00	2017 年 8 月	2019 年 8 月
	长兴农副产品综合批发市场	11600.00	2017 年 7 月	2032 年 7 月
	合计	746639.00	--	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.90	23.90	34.03
资产总额(亿元)	424.31	468.76	536.33
所有者权益(亿元)	170.32	177.29	213.98
短期债务(亿元)	47.32	39.68	22.68
长期债务(亿元)	129.09	166.74	247.56
全部债务(亿元)	176.42	206.42	270.24
营业收入(亿元)	18.04	20.20	22.76
利润总额(亿元)	3.82	3.59	2.42
EBITDA(亿元)	10.35	11.93	10.71
经营性净现金流(亿元)	-29.88	-0.80	-2.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	335.17	18.72	7.95
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	97.25	84.00	106.08
营业利润率(%)	27.45	21.34	16.74
总资本收益率(%)	4.10	4.05	2.59
净资产收益率(%)	2.17	2.02	1.09
长期债务资本化比率(%)	43.12	48.47	53.64
全部债务资本化比率(%)	50.88	53.80	55.81
资产负债率(%)	59.86	62.18	60.10
流动比率(%)	233.32	350.24	657.82
速动比率(%)	93.67	103.30	195.47
经营现金流动负债比(%)	-30.10	-0.81	-4.71
EBITDA 利息倍数(倍)	0.98	1.00	25.24
全部债务/EBITDA(倍)	17.05	17.30	1.05

注：长期应付款中有息部分已调整至全部债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。