

信用等级公告

联合[2019]783 号

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2019 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，
评级展望为“稳定”

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司拟发行的 2019 年第一期公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019 年第一期浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA_{pi}
公司主体信用等级：AA_{pi}
评级展望：稳定
发行规模：5.7 亿元
债券期限：7 年
还本付息方式：按年付息，分期还本
评级时间：2019 年 5 月 21 日
主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	175.68	174.15	206.50
所有者权益（亿元）	97.54	98.26	109.46
长期债务（亿元）	54.23	53.98	55.53
全部债务（亿元）	61.76	64.12	71.00
营业收入（亿元）	3.37	4.10	8.43
净利润（亿元）	1.32	1.38	1.47
EBITDA（亿元）	1.74	1.46	1.85
经营性净现金流（亿元）	-18.00	-3.09	-2.03
营业利润率（%）	6.79	6.71	4.87
净资产收益率（%）	1.43	1.41	1.42
资产负债率（%）	44.48	43.58	46.99
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.49	39.34
流动比率（倍）	8.92	10.20	6.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.48	0.50
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.31	0.26	0.32

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为浙江长兴太湖图影旅游度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体，区域经营优势显著，近年来公司在资产划拨、资本金注入、债务置换和财政补贴等方面持续获得外部的有力支持。同时，联合评级也关注到公司土地开发业务对资金占用明显、未来投资规模大、债务规模快速增长且短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来长兴县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。公司自身主营业务持续发展和外部持续、有力的支持有助于支撑公司整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期还款安排，可有效降低公司资金集中偿付压力；考虑到募投项目进展滞后，已发行的“18 长兴太湖 01”与本期债券本息偿付时间重叠性高，或面临一定集中兑付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来长兴县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为浙江长兴太湖图影度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体，在资本金注入、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到外部的大力支持。

关注

1. 公司土地开发业务对资金占用明显，

土地出让进度及价格易受外部供求及政策因素影响或将存在一定波动。公司部分委托代建项目未签订协议，未来收益实现存在一定不确定性。

2. 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。公司利润实现对政府补贴依赖程度较高。

3. 公司流动资产中存货占比大，其中划拨土地占比较高，变现能力弱，资产流动性弱。近年公司经营性净现金流持续为负；债务规模持续增长，短期偿债压力大。

4. 本期债券发行规模较大，募投项目收益预测较乐观，项目收益的实现易受宏观经济影响，且目前项目进展缓慢，存在一定的不确定性。

分析师

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）于 2005 年 10 月成立。历经数次增资及股权变更，截至 2017 年底，公司注册及实收资本均为 5.00 亿元，其中以货币方式出资 1.50 亿元，以土地使用权出资 3.50 亿元，浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）为公司唯一股东；长兴金控是长兴县财政局出资成立的国有独资公司，长兴县财政局为公司实际控制人。2018 年 12 月 9 日，长兴金控将其持有的公司 33% 股权无偿划转给浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”），长兴经开为长兴经济技术开发区管理委员会出资成立的国有独资公司。此次划拨主要系公司希望获得长兴经开享受的国家级开发区的优惠政策。截至 2018 年底，公司控股股东为长兴金控，实际控制人仍为长兴县财政局。

公司经营范围：旅游项目开发，水利设施建设，土地前期开发，文化产业项目投资，文化活动策划，文化旅游工艺品开发与销售，景区经营管理、公共设施管理、园林绿化服务，景区基础设施建设，新农村建设，实业投资，自有资产管理（涉及资质证的，凭有效资质证书经营）。

截至 2018 年底，公司本部内设办公室、工程部、规划部、财务部和招商部共 5 个职能部门；合并范围子公司共 7 家；公司拥有员工 42 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 206.50 亿元，负债合计 97.04 亿元，所有者权益 109.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 8.43 亿元，净利润 1.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.36 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴太湖图影旅游度假区；法定代表人：羊文杰。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于 2018 年 5 月 18 日获批发行规模不超过 11.70 亿元公司债券，并于 2019 年 1 月 3 日成功发行 2018 年第一期浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券（以下简称“18 长兴太湖 01”）6.00 亿元；本期计划发行 2019 年第一期浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模 5.70 亿元，期限 7 年。本期债券按年付息，分期还本，在本期债券存续的第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金。

2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金 5.70 亿元，其中 3.46 亿元用于太湖图影湿地治理及项目开发，2.24 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 本期债券募集资金使用计划（单位：亿元、%）

项目名称	项目 总投资	本期募集资金使用	占比
太湖图影湿地治理及开发项目	13.08	3.46	26.45
补充营运资金	--	2.24	--
合计	--	5.70	--

资料来源：公司提供

(1) 项目概况

本期债券募集资金中 3.46 亿元将用于太湖图影湿地治理及项目开发（以下简称“募投项目”），募投项目所处的浙江长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“太湖图影度假区”）位于长兴县东南端，与湖州太湖度假区相毗邻，东临太湖，西依弁山；覆盖范围为 4 平方公里，主要包括长兴太湖图影湿地整治工程（以下简称“湿地整治”）和太湖图影湿地旅游开发工程（以下简称“图影旅游”）两大建设内容。湿地整治位于太湖图影度假区内，整治内容包括水面清理及水底清淤工程、堤岸防护整治工程、污染整治工程（农村生活污水处理垃圾处理）、生态保护性建设工程（水生动物生态放养、环湖水生植被带、退耕还湿工程、水源涵养与水土保持、采石场复绿）以及能力建设（巡护设施、水文、水质监测点建设）等。图影旅游属于整治完成后的后续建设，开发工程位于太湖图影度假区湿地核心区，开发内容主要包括游客服务中心、游船码头、湿地慢行系统、茶吧水榭、栈桥园路等基础游览设施，以及民宿改造、湖心岛开发等。

募投项目计划总投资 130,831.00 万元。其中，建设投资 124,081.00 万元（其中工程费用 68,493.00 万元，工程建设其他费用 5,389.00 万元，征地拆迁费 44,289.00 万元，预备费 5,910.00 万元），建设期利息 6,750.00 万元。

(2) 资金来源

募投项目总投资 130,831.00 万元，拟通过发行债券募集资金 70,600.00 万元，占项目总投资比例 53.96%，剩余均为公司自筹；其中已使用“18 长兴太湖 01”募集资金 36,000.00 万元，占总投资比例 27.52%；拟使用本期债券募集资金 34,600.00 万元，占总投资比例 26.45%。

(3) 项目审批情况

截至目前，募投项目已经获得相关主管部门的批复，具体批复文件见表 2。

表 2 募投项目批复文件获取情况

审批单位	文件名称	文号
长兴县国土资源局	《关于太湖图影湿地治理及开发项目的审查意见》	长土资审（2016）13 号
长兴县环境保护局	《关于浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司太湖图影湿地治理及开发项目的审查意见》	长环建（2016）67 号
长兴县水利局	《关于太湖图影实地治理及开发项目立项建设意见的复函》	--
长兴县发展和改革委员会	《关于长兴太湖图影实地治理及开发项目立项的批复》	长发改投（2016）77 号
	《关于长兴太湖图影实地治理及开发项目可行性研究报告的批复》	长发改投（2016）81 号
长兴县规划局	《建设项目选址意见书》	选字第 30522201600009R 号
	《建设工程规划许可》	建字第 33052220160018R
	《建设用地规划许可》	建字第 33052220160011R
长兴县住房和城乡建设局	《建筑工程施工许可证》	330522201610110101

资料来源：公司提供

(4) 项目进度

募投项目建设工期预计为 32 个月，其中 2016 年 5 月至 2016 年 6 月完成项建、可研等批复，2016 年 7 月完成工程方案设计，2016 年 5 月至 2016 年 12 月完成征地、拆迁工作，2017 年 1 月至 2018 年 11 月完成太湖图影湿地治理及旅游开发的主体施工，2018 年 12 月完成竣工验收。截至 2018 年底，募投项目累计投入资金 7.43 亿元，工程进展滞后明显。

（5）项目经济效益

募投项目收入主要包括景区门票收入、民宿出租收入、游船收入、游客中心出租收入、茶吧水榭运营收入、演艺剧场表演收入等。

根据浙江经纬工程项目管理有限公司出具的《太湖图影湿地治理和开发项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），项目运营期内（2019~2028年）预计实现门票收入 158,185 万元，民宿出租收入 48,960 万元，游船收入 47,456 万元，游客中心出租收入 2,196 万元，茶吧水榭运营收入 2,550 万元，演艺剧场表演收入 17,520 万元，共计 276,867 万元。

在本期债券存续期内（2019~2026年），募投项目预计可实现门票收入 101,919 万元，民宿出租收入 34,200 万元，游船收入 30,575 万元，游客中心出租收入 1,512 万元，茶吧水榭运营收入 1,750 万元，演艺剧场表演收入 12,264 万元，共计 182,220 万元。

总体看，募投项目在运营期及本期债券存续期内收入规模较大，但考虑到长兴县常住人口、经济水平及地理位置等因素，可行性研究报告对每年游览人次的预测数据较乐观。考虑到工程进展缓慢，且项目收益的实现易受宏观经济影响，上述预测收益实现的不确定性大。

三、行业分析

1. 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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过

出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

表 3 2017 年以来针对地方政府融资平台的主要监管政策

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）	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，规范政府与社会资本方合作（PPP）行为，重申 43 号文相关内容。
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87 号）	规范政府购买服务，制止地方政府违法违规举债融资；明确政府购买服务指导性目录的负面清单；明确先预算后购买的原则。
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）	指导地方政府按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，加快建立专项债券与项目资产、收益相对应制度。
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）	对企业债的申报进行了规范，严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产；申报企业应主动声明不承担政府融资职能；不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资等。
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）	国有金融企业不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；严禁与政府信用挂钩的误导性宣传。
2018 年 10 月	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农发展”的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）	明确要求政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台提供增信。

资料来源：联合评级整理

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影

响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在太湖图影度假区。公司的发展直接受长兴县经济增长水平、财政收支状况和城市建设进程的影响，并与该地区规划密切相关。

（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 万人。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。

长兴县经济和社会迅速发展，先后获得国家园林城市、国家卫生县城、全国文化先进县、全国科技进步先进县、中国金融生态县、全国城市管理综合治理先进县、浙江省文明城市、省科普示范县、省生态县、省森林城市、省示范文明城市等称号，取得了联合国环境署认定的“国际花园城市”城市类金奖和环境可持续发展第一名、全国综合实力百强县、县域经济基本竞争力百强县等荣誉。

太湖图影度假区是经浙江省人民政府《浙江省人民政府关于设立长兴太湖图影省级旅游度假区的批复》（浙政函〔2012〕69 号）批准设立的省级旅游度假区，总规划面积 23.8 平方公里。其地理位置优势明显，交通便捷，自然环境优美，旅游资源丰富，休闲旅游度假主题突出，发展空间巨大。

（2）区域经济

2016-2018 年，长兴县地区生产总值年均复合增长 10.53%，分别为 499.14 亿元、553.21 亿元和 609.78 亿元。根据《2018 年长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2018 年长兴县地区生产总值按可比价格计算，同比增长 8.5%。其中，第一产业增加值 33.39 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 300.41 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值 275.97 亿元，同比增长 9.1%，三次产业占比为 5.47:49.27:45.26，第三产业对 GDP 增长贡献率为 46.0%。长兴县 GDP 总量为湖州市第一名。

2016-2018 年,长兴县全年规模以上工业增加值年均复合增长 8.05%,分别为 220.30 亿元、236.17 亿元和 257.19 亿元。2018 年,长兴县全年规模以上工业增加值同比增长 8.9%。全县 729 家规模以上工业企业累计产值 1,478.20 亿元,同比增长 13.2%;新产品产值 677.50 亿元,同比增长 29.0%;销售产值 1,419.93 亿元,同比增长 11.8%,产销率达到 96.1%,同比下降 1.2 个百分点;主营业务收入同比增长 11.7%;利税总额同比增长 7.2%;利润总额同比增长 2.2%。年主营业务收入超亿元的企业达 197 家。

固定资产投资方面,2018 年长兴县全年固定资产投资同比增长 5.5%。其中,民间投资增长 8.4%,占 83.5%,交通投资增长 131.3%,高新技术产业投资增长 35.9%,生态环保与公共设施投资下降 15.9%。

总体看,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) 长兴县财力和债务情况

近年来长兴县地方可控财力增幅较大,2016-2018 年地方可控财力分别为 91.94 亿元、115.37 亿元和 151.98 亿元,主要系国有土地使用权出让金收入波动较大所致;一般公共预算收入持续增长,三年分别为 45.46 亿元、49.50 亿元和 59.37 亿元,其中税收收入分别实现 38.17 亿元、42.05 亿元和 50.11 亿元;同期政府性基金收入增幅较大,三年分别实现收入 26.59 亿元、45.37 亿元和 71.28 亿元;同期国有土地使用权出让金分别为 19.58 亿元、34.87 亿元和 52.96 亿元。根据长兴县财政局出具的《长兴县地方政府债务余额及综合财力统计表(2018 年)》进行核算,2018 年度长兴县地方政府债务率为 103.99%,债务负担较重。

总体看,近年来长兴县地方可控财力持续增长,其构成以一般公共预算收入和政府性基金收入为主,税收收入逐年增长,占一般公共预算收入比重较高,一般公共预算收入稳定性较好;政府基金收入受市场行情影响,增幅较大;长兴县地方政府债务负担较重。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是太湖图影度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体,主要承担太湖图影度假区内的土地整理和基础设施代建业务,在经营区域范围内拥有明显优势。

截至 2018 年底,公司下辖 7 个子公司。其中,控股子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司(以下简称“太湖图影旅游公司”)成立于 2012 年 5 月,于 2016 年新纳入公司合并范围,其主要负责太湖图影度假区的旅游开发、土地开发、景区经营和管理业务。长兴图兴贸易有限公司(以下简称“图兴贸易”)成立于 2018 年 8 月,由太湖图影旅游公司全资持股,其主要负责长兴县内上市公司及产业公司的贸易业务。

总体看,公司是太湖图影度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体,具有较强的区域垄断优势。

2. 人员素质

截至 2018 年底,公司共有高级管理人员 2 名。

羊文杰先生,生于 1986 年 8 月,本科学历,中共党员;曾任职于上海薪得付信息技术有限公司,上海昭隆软件有限公司,上海中油能源控股有限公司,长兴太湖图影旅游度假区管委会(以下简称

“度假区管委会”），太湖图影旅游公司，长兴县财政局。2019年3月至今，任公司董事长、总经理、法定代表人。

张兴易先生，生于1963年11月，本科学历，民盟盟员，高级会计师。曾任职于浙江省汽车运输公司湖州分公司，长兴县汽车客运总公司，长兴县交通局，长兴县交通建设投资公司。2012年7月至今，任公司财务部长、副总经理、董事。

截至2018年底，公司拥有员工42人。从文化素质看，大专及以下学历14人，本科及以上学历28人；初级职称9人，中级职称6人，高级职称2人；从年龄构成看，50岁以上2人，30~50岁36人，30岁以下4人。

总体看，公司高级管理人员具备较为丰富的经营管理经验；员工素质能够满足目前经营需要。

3. 外部支持

（1）资产划拨和资本性投入

近年来，长兴县政府对公司及下属子公司进行资产划拨和资本性投入。2016年，长兴县人民政府将太湖图影旅游公司的100%股权无偿划拨给公司，调整资本公积31.32亿元。2018年，长兴县人民政府将公司64,698万元债务和太湖图影旅游公司12,000万元债务从负债调整至权益类科目，转增资本公积共计76,698万元。

（2）财政补贴

鉴于公司所投项目金额大、回报期长，且经济和社会效益的外部性明显，为增强公司持续经营能力，长兴县人民政府每年均安排一定额度的补助资金，2016-2018年，公司收到政府补助分别为1.60亿元、1.61亿元和1.62亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

（3）债务置换

2016-2017年，公司得到长兴县财政局政府债务置换支持分别为4.73亿元和6.87亿元，计入“长期应付款”科目。截至目前，公司债务置换全部完成，累计置换债务金额合计14.37亿元。

总体看，长兴县人民政府一方面通过资产注入等形式扩大公司业务范围，另一方面通过政府补助以及债务置换等方式对公司进行支持，提升公司偿债能力，为公司持续发展提供有力保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律法规的规定，并结合公司实际情况，制定了公司章程；并据此设立了股东会、董事会、监事和经理层的法人治理体系。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构，负责决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事，决定有关董事和监事的报酬事项、审议批准公司的年度财务预算决算方案，对公司增加或者减少注册资本决议，修改公司章程等公司重大事项进行决策。

公司设董事会，成员为3人，由股东选举产生。董事每届任期三年。董事会主要行使下列职权：负责召开股东会并向股东会报告跟踪、决定公司经营计划和投资方案、审定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算方案、决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案、制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司不设监事会，设监事一人，由股东会选举产生，监事的任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事的主要职责包括：检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行

监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司法定代表人由董事长担任，同时兼任公司经理。公司经理行使下列职权：组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案和基本管理制度；提请聘任或者解聘公司副总经理等。

总体看，公司法人治理结构可满足现阶段发展需要，但仍需进一步完善。

2. 管理体制

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司结合自身特点和管理需要，在对外担保、财务管理、国有资本经营预算、关联交易等方面制定了相关内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

对外担保方面，为进一步规范担保行为，增强担保业务控制，完善担保管理责任，有效控制担保业务的风险，保护股东的合法权益。根据《公司法》《担保法》等相关法律法规，公司制定了相关担保制度，从担保的申请、审批、办理流程、后续管理等方面做出详尽的规定。公司对外担保金额 1,000 万元以下的经董事长审批，超过 1,000 万元的经股东会审批后方可施行。

财务管理方面，公司建立了较为全面的内部财务管理制度，做好财务管理基础工作，如实反映公司财务状况，依法计算和缴纳国家税收，保障投资者权益；并积极做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，依法合理筹集资金，参与经营投资决策，有效利用公司各项资产、努力提高经济效益。

关联交易管理方面，为保障公司及股东的合法权益，保证公司关联交易公允，确保公司关联交易不损害公司和全体股东的利益，关联交易风险有效管控，使公司关联交易符合公平、公正、公开原则，公司在关联人和关联交易的范围、关联交易的审议和披露程序等方面进行了详细规定。

总体看，公司子公司管理制度、贸易风险管理办法等尚未正式出台，公司制度方面存在较大缺失。

六、经营分析

1. 经营概况

目前太湖图影度假区仍处于发展早期阶段，公司正在积极进行市场化转型，现阶段收入主要来自于土地开发和贸易业务，近三年二者收入合计占比均超过 97%；公司其他业务收入整体占比很小。

2016-2018 年，公司营业收入持续增长。从收入构成上来看，2016-2018 年，太湖图影度假区招商引入太湖龙之梦乐园项目（以下简称“龙之梦”项目），为保障该项目的供地需求，公司大力发展土地开发业务，分别实现土地开发收入 3.28 亿元、3.98 亿元和 3.05 亿元。2018 年，公司新增贸易收入 5.22 亿元。公司景区门票收入主要来自太湖图影湿地文化园项目，近三年分别实现收入 554.08 万元、605.57 万元和 601.23 万元。

表 4 2016-2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	32,768.88	97.19	4.76	39,828.72	97.07	4.76	30,521.50	36.22	9.09
租金	380.00	1.13	100.00	556.65	1.36	90.24	933.36	1.11	89.32
景区门票	554.08	1.64	66.64	605.57	1.48	77.11	601.23	0.71	87.85
贸易	--	--	--	--	--	--	52,172.65	61.92	0.03

其他	12.68	0.04	100.00	38.47	0.09	100.00	32.56	0.04	1.62
合计	33,715.64	100.00	6.89	41,029.41	100.00	7.08	84,261.31	100.00	4.92

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司综合毛利率波动下降，分别为 6.89%、7.08%和 4.92%。2018 年毛利率较上年下降 2.16 个百分点，主要系新增毛利率低的贸易业务所致。其中，土地开发业务毛利率有所增长，分别为 4.76%、4.76%和 9.09%，主要系公司与长兴县国土资源局签订《关于合作开发土地的补充协议》（以下简称“补充协议”），根据该补充协议，自 2018 年起土地投资收入按土地投资成本的 110%计算（2018 年之前为 105%）。2016-2018 年，景区门票业务毛利率持续增长，分别为 66.64%、77.11%和 87.85%，主要系成本下降所致。

总体看，2016-2018 年，公司营业收入快速上升，综合毛利率波动下降。其中 2018 年收入较上年大幅增长主要系新增贸易收入所致；但受贸易业务毛利率低影响，公司盈利能力有所下降。

2. 业务经营

（1）土地开发业务

根据公司与长兴县国土资源局所签订的《关于合作开发土地之委托代建协议》，公司负责对太湖图影景区合计 23.8 平方公里的土地进行分期开发整理以达到净地的出让标准，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整及景区配套设施建设等项目。土地平整完成后交由长兴县国土资源局以招、拍、挂的形式进行出让。公司在土地完成出让之后根据开发成本确认收入。2016-2017 年，公司按照投资成本的 105%确认土地开发整理收入，每年的 6 月及 12 月由长兴县财政统一与公司进行结算。自 2018 年开始，公司根据补充协议，按照投资成本的 110%确认土地开发整理收入。

2016-2018 年，公司完成土地平整并委托出让土地共 35 宗，累计土地开发面积 1,760.67 亩，土地出让收入合计 10.31 亿元，开发成本合计 9.69 亿元。近年公司土地开发平均成本波动下降，2018 年公司土地开发平均成本为 52 万元/亩。2016-2018 年，公司土地开发业务分别确认收入 3.28 亿元、3.98 亿元和 3.05 亿元，已全部回款。2018 年土地开发业务收入较上年下降 23.37%，主要系出让土地面积减少及平均整理成本下降所致。

表 5 2016-2018 年公司确认土地整理收入情况（单位：亩、万元）

年份	出让面积	开发成本	确认收入	已回款金额
2016	564.65	31,208.46	32,768.88	32,768.88
2017	779.13	37,932.11	39,828.72	39,828.72
2018	533.39	27,746.83	30,521.51	30,521.51
合计	1,760.67	96,887.39	103,119.10	103,119.10

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司完成开发整理但未出让土地账面价值共计 45.67 亿元，计入“存货”科目。除此之外，2018 年募投项目太湖图影湿地治理项目的征迁成本在获得土地指标之后由“存货”调整至“在建工程”科目。土地整理投资规模较大，对公司资金形成较大占用。

“龙之梦”项目系长兴县政府于 2016 年引进的重点项目，计划总投资 200 亿元，总占地约 10,800 亩，一期建设用地约 1,100 亩。该项目位于太湖图影度假区之内，属于湿地区域土地开发项目，项目已于 2016 年正式动工，工期 3~5 年，部分项目已在 2018 年下半年对外运营，整体项目力争在 2019 年推向市场。项目建成并投入运营后，每年将举办至少 15 场大型活动，预计年接待游客量 3,000 万人次，将为长兴县创造 1.5 万个就业机会，年营业额约 150 亿元，实现税收 15 亿元。由于龙之梦项

目主要集中在太湖图影度假区，未来随着龙之梦项目的持续推进，其所需地块的逐步开发与出让，将为公司土地开发业务未来收入规模提供较为有力的支撑；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。

截至 2018 年底，公司仍有 4.13 平方千米土地储备，账面价值 82.62 亿元。其中，3.84 平方千米土地储备为政府注入，账面价值 78.60 亿元，其余土地为公司招拍挂取得；3.74 平方千米土地储备为城镇混合住宅用地，账面价值 76.22 亿元，其余土地性质为商业用地；0.52 平方千米土地已经抵押，抵押土地账面价值 9.29 亿元。

总体看，公司土地开发业务具有较强的区域垄断优势，目前完成开发整理待出让土地面积较大，随着龙之梦项目的持续推进，将为业务未来收入规模提供较为有力的支撑。同时，土地开发业务对公司资金占用明显，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。

(2) 工程代建业务

根据公司与度假区管委会所签订的《关于景区工程之委托代建协议》，由公司前期垫付资金进行太湖图影度假区配套设施工程、旅游资源开发等项目建设，项目建设完成后交付度假区管委会，验收合格后公司按照实际工程成本发生额以及加成 5% 的代建管理费确认收入，由度假区管委会支付款项；其中公司就规模较大的工程代建项目签订专项委托代建协议。2016 年起工程代建业务开展放缓，之后开展的委托代建项目均未签订专项协议并未确认相关业务收入。

截至 2018 年底，公司主要在建项目累计投入资金 24.52 亿元，均为在建项目，未来仍需投资 14.11 亿元。目前仍均未签订专项协议，未来收益实现存在一定不确定性。

总体看，公司工程代建业务对公司资金形成一定占用，部分委托代建项目未签订协议，未来收益实现存在一定不确定性，工程建设项目未来投资规模大。

(3) 贸易业务

公司贸易业务由子公司图兴贸易负责，其核心业务为供应链金融，即按照下游客户需求采购货物并支付相关价款，下游客户承担图兴贸易资金成本并在结算协议中约定收益率。2018 年图兴贸易共开展了 2 单贸易业务，实现税后贸易收入 5.22 亿元。贸易对象主要为超威动力（香港）有限公司及其子公司和天能电池集团有限公司及其子公司。但贸易板块目前由于业务简单，毛利率低，并未对公司的整体业务和利润产生较大影响。目前公司贸易业务仍处于早期探索阶段，业务范围主要集中在长兴县范围内的公司，所需资金均由公司负责并整体安排，流动资金占用 1 个亿，未来将根据图兴贸易业务实际开展情况相应调整资金占用额度。贸易业务回款平均账期在 1 个月以内。

表 6 截至 2018 年底图兴贸易主要贸易业务情况（单位：亿元）

客户	采购商品	采购含税价	供应商	供货含税价
浙江森悦文化传播有限公司	铅酸电池	4.78	浙江赫牛能源有限公司	4.78
长兴鑫长贸易有限公司	检测电芯	1.27	浙江超威创元实业有限公司	1.27
合计	--	6.05	--	6.05

资料来源：公司提供

总体看，2018 年公司开展了贸易业务并实现收入，对公司营业收入规模有较大的提升作用。但贸易板块目前由于业务简单，毛利率低，并未对公司的整体业务和利润产生较大影响。

(4) 景区门票、租金和其他业务

景区门票收入主要来自太湖图影湿地文化园项目，2016-2018 年分别实现收入 554.08 万元、605.57 万元和 601.23 万元。目前公司执行的收费标准如下表所示。

表 7 公司景区门票收费标准（单位：元/人/次）

票价			适用范围
船票	门票	总计	
50	50	100	1.4 米以上、60 周岁以下
50	30	80	60（含）周岁以上老人（持有效证件）
50	0	50	残疾人证、1.2-1.4 米儿童、旅行社经理资格证、教师证、学生证、国导证、现役军人
免票			1.2 米以下儿童（参加活动项目除外）

资料来源：公司提供

整体看，近年该板块业务收入有所增长，但占公司整体收入的比例很低，影响很小。

（5）在建拟建项目

截至 2018 年底，公司自建项目为太湖图影湿地治理和开发项目（即本期募投项目），尚需投资 5.65 亿元；委托代建项目主要包括太湖图影重点项目基础设施及配套工程、“龙之梦”配套和申苏浙皖高速公路新增南太湖互通及连接线工程（湖长二通道）项目，合计总投资 25.54 亿元，尚需投资 8.46 亿元；公司未来合计尚需投资 14.11 亿元。拟建项目主要包括山湖花园二期安置房和湿地文化园项目，总投资 16.60 亿元，目前处于前期规划阶段。

表 8 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：%、万元）

业务类型	项目名称	预计工期	工程进度	总投资	已投资	拟投资金额		
						2019 年	2020 年	2021 年
自建项目	太湖图影湿地治理及开发项目	2016-2019	56.79	130,831	74,298	56,533	--	--
委托代建	太湖图影重点项目基础设施及配套工程	2016-2020	26.11	53,940.68	14,081.25	15,000	24,859.43	--
	碧岩路工程	2010-2020	73.10	28,000	20,466.78	2,000	5,533.22	--
	龙之梦配套	2016-2019	91.58	120,000	109,890.75	10,109.25	--	--
	图影大道配套改造工程	2016-2020	27.10	8,200	2,222.03	2,547	3,430.97	--
	申苏浙皖高速公路新增南太湖互通及连接线工程-湖长二通道	2017-2020	53.49	45,300	24,229.76	19,512.6	1,557.64	--
合计				386,271.68	245,188.57	105,701.85	35,381.26	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建拟建项目尚需投资额较大，未来投资压力大。

3. 未来发展

作为太湖图影度假区的唯一的土地开发及重要的基础设施建设主体，公司未来发展与其中的整体规划密切相关。同时，公司在市场化转型的道路上不断摸索，在贸易业务方面进行试点。未来，公司将积极配合太湖图影度假区整体规划安排，加快支持推进太湖“龙之梦”项目，扎实推进在建项目并完善配套基础设施建设，做优湿地公园品牌，紧扣“两大主题活动”、“三项主线产品”和“五个功能区域”建设展开，不断丰富和提升图影休闲体验产品，提高图影的市场关注度和游客美好体验度；进一步优化接待流程，实现策划、营销、船务、园务等各部门一体化无缝对接；依托“龙之梦”加强宣传推广力度，增强太湖图影度假区的综合影响力和市场对未来的预期，争创国家 5A 级景区。

总体看，公司未来发展战略明确，发展路径切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016-2018 年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）文件要求，对财务报表的列报进行了调整，并对可比会计期间的比较数据或项目名称进行相应调整，仅对财务报表列报格式产生影响，不会对当期及会计政策变更之前公司总资产、总负债、净资产及净利润产生影响。

截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司合计 3 家，包括全资子公司长兴图影建设有限公司、控股子公司太湖图影旅游公司和长兴图兴物业管理有限公司。2018 年新设立二级子公司图兴贸易和一级子公司长兴图兴物业管理有限公司。其中，图兴贸易对公司收入影响大，但考虑该公司成立时间较短且资产规模小，对整体财务可比性影响不大。长兴图兴物业管理有限公司资产规模、收入规模相对尚小，对公司合并报表数据影响小。

总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2016-2018 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 8.42%，主要来自非流动资产的增长。截至 2018 年底，公司资产总额 206.50 亿元，较年初增长 18.58%；其中流动资产和非流动资产分别占 90.50%和 9.50%，公司资产结构以流动资产为主。

2016-2018 年，公司流动资产缓慢增长，分别为 173.26 亿元、172.41 亿元以及 186.89 亿元，年均复合增长率 3.86%。截至 2018 年底，流动资产较年初增长 8.40%，主要系其他应收款和存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占 5.88%）、其他应收款（占 10.36%）和存货（占 83.69%）构成。

2016-2018 年，公司货币资金有所下降，分别为 13.52 亿元、9.73 亿元和 10.98 亿元。公司货币资金主要由银行存款（占 99.97%）构成。截至 2018 年底，公司受限资金 2.04 亿元，均为取得借款而质押的定期存单。

2016-2018 年，公司其他应收款波动下降，分别为 23.15 亿元、14.56 亿元和 19.36 亿元。截至 2018 年底，公司其他应收款较年初增长 32.93%，主要系公司与长兴县国企之间的往来款增加所致，应收对象实际控制人主要为长兴县财政局和度假区管委会。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 14.68 亿元，前五名单位应收款占其他应收款总额的 75.81%，集中度较高。截至 2018 年底，公司共计提 98.80 万元坏账准备，计提比例为 0.05%。总体看，公司应收长兴县财政局和度假区管委会的款项占比高，对公司资金形成一定占用。

表 9 公司截至 2018 年底其他应收账款前 5 名明细（单位：亿元、%）

单位名称	实际控制人	账面余额	账龄	占比
长兴长发建设开发有限公司	长兴县财政局	5.46	1 年以内	28.20
浙江太湖图影旅游度假区管委会	浙江太湖图影旅游度假区管委会	3.67	1 年以内	18.95
长兴经纬建设开发有限公司	长兴县财政局	2.00	1 年以内	10.33
浙江长利建设开发有限公司	长兴县财政局	1.80	1 年以内	9.30
长兴东湖实业有限公司	长兴县太湖街道事业综合服务中心	1.75	1 年以内	9.04
合计	--	14.68	--	75.81

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 7.05%，分别为 136.49 亿元、148.02 亿元和 156.42 亿元。截至 2018 年底，公司存货较年初增长 5.67%，主要系开发成本和在建项目的增加所致。从构成上看，公司截至 2018 年底存货包括：土地资产 82.62 亿元，主要为 34 宗土地的土地使用权，其中政府注入土地 78.60 亿元，4.01 亿元土地已抵押；开发成本 45.67 亿元，主要为三块土地的开发成本，分别为湿地区域土地开发、图影区域征地拆迁和图影区域土地开发；在建项目 28.12 亿元，主要为道路和保障房的建设工程以及太湖图影度假区内的配套工程。公司未对存货计提跌价准备。

2016-2018 年，公司非流动资产大幅波动，分别为 2.42 亿元、1.74 亿元和 19.61 亿元。截至 2018 年底，公司非流动资产较年初增加 17.87 亿元，主要系可供出售金融资产、长期应收款和在建工程增长所致；非流动资产以可供出售金融资产（占 47.42%）、长期应收款（占 14.61%）和在建工程（占 37.89%）为主。

2016-2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 128.80%，分别为 1.78 亿元、1.72 亿元和 9.30 亿元。截至 2018 年底公司可供出售金融资产较年初大幅增长 441.79%，主要系公司新增持有长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的股权 72,993.00 万元所致。

截至 2018 年底公司新增长期应收款 2.86 亿元，主要为浙江金融资产交易中心保证金。公司向浙江金融资产交易中心进行融资时缴纳，用于融资方未正常兑付时支付给投资者的风险准备金。

截至 2018 年底公司新增在建工程 7.43 亿元，主要为本期募投项目一太湖湿地治理及开发项目。2018 年之前，太湖图影湿地治理项目主要工作为前期征拆，没有土地指标，记在“存货”科目。2018 年在完成征迁工作并获得土地指标之后，将征迁成本和项目建设投入调整至“在建工程”科目。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产总计 10.07 亿元，主要为银行抵押借款 4.02 亿元、受限的定期存单 2.04 亿元和抵押的土地储备 4.01 亿元；公司受限资产占资产总额的比例为 4.88%，受限比例较低。

总体看，近年来，公司资产规模有所增长，流动资产中存货占比较高，其中划拨土地占比较高，变现能力弱，公司资产流动性弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2016-2018 年，公司负债总额波动增长，分别为 78.14 亿元、75.89 亿元和 97.04 亿元。截至 2018 年底，公司负债总额较年初增长 27.88%，主要系流动负债增长所致。公司负债中，流动负债占 30.50%、非流动负债占 69.50%。

2016-2018 年，公司流动负债波动增长，分别为 19.43 亿元、16.90 亿元和 29.60 亿元。截至 2018 年底，公司流动负债较年初增长 75.18%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加；流动负债以其他应付款（占 42.56%）和一年内到期的非流动负债（占 52.25%）为主。

2016-2018 年，公司其他应付款波动增长，分别为 9.92 亿元、5.47 亿元和 12.60 亿元。公司其他应付款主要由与国资单位往来款构成，账龄集中在 1 年以内。截至 2018 年底，公司其他应付款较年初增长 130.53%，主要系往来款的增加所致。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 98.82%。

2016-2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 57.10%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.47 亿元，较年初增长 52.60%，主要系结转一年内到期的长期借款所致。从构成上来看，主要包括一年内到期的长期借款（占 79.92%）、一年内到期的长期应付款（占 16.79%）和 1 年内到期的其他非流动负债（占 3.29%）。

2016-2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 7.18%。截至 2018 年底，公司非流动

负债 67.44 亿元，较年初增长 14.33%，主要系公司长期借款和应付债券的增长所致。从构成上来看，主要包括长期借款（占 36.06%）、应付债券（占 30.90%）和长期应付款（占 22.01%）。

2016-2018 年，公司长期借款波动下降，分别为 25.28 亿元、20.42 亿元和 24.32 亿元。截至 2018 年底，公司长期借款较年初增长 19.11%，主要系新增保证借款和质押、保证借款所致。

表 10 截至 2018 年底公司长期借款明细（单位：亿元、%）

项目	抵押物/质押物	余额	占比
保证借款	--	18.47	75.95
抵押借款	土地使用权	0.70	2.88
质押借款	定期存单	0.80	3.27
质押、保证借款	部分项目收益权	3.85	15.85
抵押、质押、保证借款	土地使用权，定期存单，应收账款	0.50	2.06
合计	--	24.32	100.00

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司应付债券波动下降，分别为 23.88 亿元、14.85 亿元和 20.84 亿元。截至 2018 年底，公司应付债券主要为“16 长湖 01”、“16 长湖 02”和“18 长兴太湖 01”。

表 11 截至 2018 年底公司应付债券余额明细（单位：亿元）

债项名称	余额	发行日	期限
16 长湖 01	8.94	2016 年 3 月 10 日	5 年
16 长湖 02	5.95	2016 年 10 月 26 日	5 年
18 长兴太湖 01	5.95	2018 年 12 月 26 日	7 年
合计	20.84	--	--

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司长期应付款波动增长，分别为 9.54 亿元、23.19 亿元和 14.84 亿元。其中，2017 年，公司长期应付款较年初增长 143.08%，主要系对长兴县财政局的长期应付款增加所致。2018 年，公司长期应付款较年初降低 36.00%，主要系 7.67 亿元长期应付款转增资本公积所致。从构成上来看，主要包括往来款（占 11.56%）、地方政府债务置换（占 45.16%）、投资款（占 24.71%）和专项应付款（占 18.57%）。其中，长兴县财政局地方政府债务置换 6.70 亿元，招商财富资产管理有限公司投资款 3.67 亿元，均为有息应付款，已调整至长期债务及全部债务核算。

2016-2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 7.22%。截至 2018 年底，公司全部债务 71.00 亿元，其中短期债务占 21.79%，长期债务占 78.21%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016-2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率指标相对稳定，截至 2018 年底分别为 46.99%、39.34%和 33.66%。

总体看，近年来公司负债总额持续增长，有息债务规模不断上升，但整体债务负担一般。

所有者权益

2016-2018 年，公司所有者权益逐年小幅增长，年均复合增长 5.93%，主要来自资本公积的增加和留存收益的积累。截至 2018 年底，公司所有者权益 109.46 亿元（含少数股东权益 11.92 亿元）。其中归属于母公司所有者的权益为 97.54 亿元，实收资本占 5.13%，资本公积占 83.63%，盈余公积占 1.08%，未分配利润占 10.17%。

截至 2018 年底，公司所有者权益较年初增长 11.40%。其中资本公积较年初增长 9.94%，主要系

政府将部分公司长期应付调整转增资本公积 7.67 亿元所致。公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定增长，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2016-2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 58.09%，2018 年为 8.43 亿元。2016-2018 年，公司营业成本年均复合增长 59.75%，略快于营业收入增幅。2018 年营业收入与成本均大幅增长，主要系公司新增贸易业务所致，但目前公司贸易业务毛利率低，盈利能力弱。2016-2018 年，公司营业利润分别为-0.28 亿元、1.38 亿元和 1.47 亿元。

2016-2018 年，公司期间费用分别为 0.52 亿元、0.50 亿元和 0.57 亿元。2018 年，销售费用、管理费用及财务费用分别为 57.40 万元、0.19 亿元和 0.37 亿元。2016-2018 年，公司费用收入比分别为 15.36%、12.19%和 6.71%，公司期间费用波动增长。

2016-2018 年，公司分别实现利润总额 1.32 亿元、1.38 亿元和 1.47 亿元。2016-2018 年，公司取得政府补贴收入分别为 1.60 亿元、1.61 亿元和 1.62 亿元，较为稳定，反映在“其他收益”或“营业外收入”科目中。政府补贴对公司利润影响较大。因公司土地开发业务和工程代建业务公益性较强，收到项目补助具有可持续性。

从盈利指标来看，2016-2018 年，公司营业利润率分别为 6.79%、6.71%和 4.87%。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均波动下降，2018 年三项指标分别为 1.07%、0.97%和 1.42%，公司整体盈利能力弱。

总体看，受新增贸易业务影响，公司营业收入快速增长，公司利润总额主要来自政府补贴，整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016-2018 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 78.74%，2018 年为 29.55 亿元。2016-2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长 72.94%，2018 年为 9.43 亿元，较上年增长 132.06%，主要系公司开展贸易业务所致。2016-2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 6.10 亿元、5.07 亿元和 20.12 亿元。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 296.69%，主要系公司往来款和政府补助增加所致。经营活动流出方面，2016-2018 年，公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金，2018 年分别为 15.31 亿元和 16.15 亿元。经营活动产生的现金流出主要为工程项目建设所投入的建设资金、支付的各项税费和开展贸易业务支付的货款等。2016-2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-18.00 亿元、-3.09 亿元和-2.03 亿元。公司近三年经营活动产生的现金净流量为负，主要系公司承担了旅游度假区内的配套设施工程代建等大量工程，而旅游度假区目前仍然处于开发建设阶段，前期投资较大，政府回购进度慢，现金回流较慢。2016-2018 年，公司现金收入比分别为 93.48%、99.01%和 111.88%。

投资活动方面，2016-2018 年，公司投资活动现金流入分别为 23.80 万元、0.00 万元和 2,083.00 万元。2016-2018 年，投资活动现金流出分别为 5,443.55 万元、37.55 万元和 14.53 亿元。2018 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 6.74 亿元，主要为用于募投项目建设的现金；2018 年投资支付的现金为 7.79 亿元，主要为对长兴县太湖图影农民合作经济组织联合会、长兴兴吉投资合伙企业（有限公司）、长兴兴吉壹号 and 长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的投资款。2016-2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-5,419.75 万元、-37.55 万元和-14.32 亿元，投资净

流出规模大幅扩大。

筹资活动现金流方面，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 41.24 亿元、28.12 亿元和 42.11 亿元，2016 年和 2018 年筹资活动现金流入较多主要系吸收投资和发行债券收到现金所致。2016-2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 19.96 亿元、26.04 亿元和 22.40 亿元，其中，2018 年，偿还债务支付的现金 15.09 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 3.72 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 3.60 亿元。2016-2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 21.28 亿元、2.08 亿元和 19.71 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金净流量持续为负，项目投资建设的现金支出较大，公司经营及投资活动对外部融资的依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016-2018 年，公司流动比率和速动比率有所波动，截至 2018 年底分别为 6.31 倍和 1.03 倍。2016-2018 年，公司经营现金流动负债比分别为-92.61%、-18.29%和-6.86%。截至 2018 年底，公司现金类资产为 10.98 亿元，相当于同期短期债务的 0.71 倍；现金类资产中受限部分 2.04 亿元，剔除受限资产后相当于同期短期债务的 0.58 倍。公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.74 亿元、1.46 亿元和 1.85 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.55 倍、0.48 倍和 0.50 倍，EBITDA 全部债务比别为 0.03 倍、0.02 倍和 0.03 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 17.56 亿元，担保比率为 16.04%，担保比率较高。

表 12 截至 2018 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保期限
长兴和美农林有限公司	6,000.00	2016/9/1-2019/8/30
长兴永能建设发展有限公司	6,800.00	2016/9/1-2019/8/30
	17,499.00	2017/6/22-2019/6/22
	30,000.00	2017/8/28-2020/8/28
	13,813.00	2017/10/10-2020/10/10
	25,204.00	2017/12/19-2023/1/3
	9,750.00	2017/12/29-2020/2/24
长兴洪湖投资开发有限公司	6,000.00	2016/10/21-2019/10/20
长兴吴山益农村镇建设有限公司	4,850.00	2017/3/8-2020/3/8
长兴交通投资集团有限公司	27,000.00	2017/4/7-2032/4/7
	11,000.00	2017/4/7-2032/4/7
	10,000.00	2017/4/28-2033/4/28
	5,000.00	2017/5/16-2033/5/13
长兴骏湖物资贸易有限公司	2,000.00	2017/4/18-2020/4/18
	700.00	2018/5/11-2019/5/9
合计	175,616.00	--

资料来源：公司提供

主要被担保方长兴永能建设发展有限公司，实际控制人为长兴县园林管理局，营业范围包括新农村建设，城镇基础设施，交通基础设施及水利基础设施建设，保障房建设，房屋拆迁，土地开发整理，景区开发建设，实业投资和建筑材料销售。公司对长兴永能建设发展有限公司 10.31 亿元银

行借款提供担保，截至本报告出具之日，未发现长兴永能建设发展有限公司存在失信被执行记录。

主要被担保方长兴交通投资集团有限公司，实际控制人为长兴县交通运输局，营业范围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，城市基础设施建设和旅游开发。公司对长兴交通投资集团有限公司 5.30 亿元银行借款提供担保，截至本报告出具之日，未发现长兴交通投资集团有限公司存在失信被执行记录。

截至 2018 年底，公司获得银行授信合计为 26.30 亿元，已使用额度 22.30 亿元，剩余未使用额度 4.00 亿元，融资渠道尚待拓宽。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10330522000474103），截止 2019 年 4 月 22 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清记录中有两笔欠息，最近一次结清日期为 2015 年 3 月 24 日，系银行系统原因或银行工作人员工作失误造成，非公司恶意拖欠。总体看，公司本部实际过往信用记录良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033052200159320R），截止 2019 年 4 月 30 日，太湖图影旅游公司无未结清的不良信贷信息记录和 1 笔已结清的不良信贷信息记录。其中，1 笔欠息已于欠息次日结清，欠息金额 81.90 元。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033052200357520A），截止 2019 年 4 月 24 日，图兴贸易无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

总体看，公司短期偿债压力大、长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为浙江长兴太湖图影旅游度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体，得到有力的外部支持，外部发展环境良好，区域经营优势显著，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，公司母公司资产总额 181.61 亿元，所有者权益 96.76 亿元，负债 84.85 亿元，其中应付债券 20.84 亿元，为“16 长湖 01”、“16 长湖 02”和“18 长兴太湖 01”；母公司资产负债率 46.72%。2018 年，公司母公司实现营业收入 2.67 亿元，利润总额 1.20 亿元。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司于 2018 年 5 月 18 日获批发行规模不超过 11.70 亿元公司债券，并于 2019 年 1 月 3 日成功发行“18 长兴太湖 01”6.00 亿元；本期计划发行债券规模 5.70 亿元。本期债券拟发行规模分别相当于截至 2018 年底公司长期债务和全部债务的 10.26%和 8.03%，对公司债务结构影响较大。

截至 2018 年底，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 46.99%、39.34%和 33.66%。以 2018 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 48.42%、41.20%和 35.87%。

2. 本期债券偿债能力分析

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.74 亿元、1.46 亿元和 1.85 亿元，分别为“18 长兴太湖 01”和本期债券合计发行规模的 0.15 倍、0.12 倍和 0.16 倍，为本期债券拟发行规模的 0.31 倍、0.26 倍和 0.32 倍；同期公司经营活动现金流入量为 9.25 亿元、9.13 亿元和 29.55 亿元，为两期债券发行规模的 0.79 倍、0.78 倍和 2.53 倍，为本期债券拟发行规模的 1.62 倍、1.60 倍和 5.18 倍；经营活动净现金流对本期债券不具备保障能力。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，对两期

债券的保障能力尚可。

本期债券设分期偿付条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿付 20% 的本金（1.14 亿元）。以分期偿付金额测算，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为两期债券分期偿付金额的 0.74 倍、0.62 倍和 0.79 倍，为本期债券分期偿付金额的 1.53 倍、1.28 倍和 1.62 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为两期债券分期偿付金额的 3.95 倍、3.90 倍和 12.63 倍，为本期分期偿付金额的 8.11 倍、8.01 倍和 25.92 倍；公司经营活动净现金流对分期偿付金额不具备保障能力。

总体看，分期偿付条款的设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付金额保障程度较好，对两期债券分期偿付总金额保障程度尚可。

3. 募投项目偿债能力分析

公司募投项目收入来源主要为门票收入、民宿出租收入、游船收入、游客中心出租收入、茶吧水榭运营收入、演艺剧场表演收入等。根据浙江经纬工程项目管理有限公司出具的《太湖图影湿地治理和开发项目可行性研究报告》，募投项目在本期债项存续期间（2019~2026 年）合计可产生净收益 12.48 亿元，为本期债券募投项目拟用资金 3.46 亿元本息的 3.61 倍；本期债券设置分期偿付条款，在存续期第 3~7 年（2022~2026 年）每年需支付本金 0.692 亿元，募投项目当期收益分别为当期应兑付本息的 1.65 倍、1.85 倍、2.32 倍、2.77 倍和 3.21 倍；对本息覆盖倍数尚可。考虑募投项目将于 2021~2025 年分别支付“18 长兴太湖 01”债项本息，2022~2025 年募投项目收益对两期债券本息合计的保障倍数分别为 0.83 倍、0.93 倍、1.18 倍和 1.41 倍，存在一定集中兑付压力。此外，目前募投项目工程进展缓慢，项目预测收益的实现不确定性大。

表 13 太湖图影湿地治理及开发项目债券存续期内收益测算表（单位：万元、倍）

序号	项目	小计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1	营业收入	182,219.99	15,632.00	17,162.00	19,169.00	23,191.00	24,748.00	29,601.00	32,965.00	35,383.99
1.1	门票收入	101,918.53	9,000.00	9,900.00	10,890.00	11,979.00	13,177.00	16,910.00	18,601	20,461.53
1.2	民宿出租收入	34,200.00	1,800.00	2,160.00	2,880.00	5,400.00	5,400.00	5,400.00	6,480	6,480.00
1.3	游船收入	30,575.00	2,700.00	2,970.00	3,267.00	3,594.00	3,953.00	5,073.00	5,580	6,138.46
1.4	游客中心收入	1,512.00	180.00	180.00	180.00	216.00	216.00	216.00	252.00	252.00
1.5	茶吧水榭收入	1,750.00	200.00	200.00	200.00	250.00	250.00	250.00	300.00	300.00
1.6	演艺剧场表演收入	12,264.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00	1,752.00
2	经营成本	6,953.60	932.00	932.00	932.00	932.00	932.00	1,075.20	1,075.20	1,075.20
3	增值税金及附加	12,507.30	1,084.10	1,186.90	1,321.80	1,598.70	1,703.40	2,022.80	2,255.60	2,418.10
4	所得税	37,938.80	2,182.40	2,764.20	3,457.20	4,643.40	5,231.50	6,554.30	7,362.10	7,926.10
5	项目收益	124,820.29	11,433.50	12,278.90	13,458.00	16,016.90	16,881.10	19,948.70	22,272.10	23,964.59
6	本期债券还本付息	48,440.00	--	2,768.00	2,768.00	9,688.00	9,134.40	8,580.80	8,027.20	7,473.60
6.1	本期债券偿还利息	13,840.00	--	2,768.00	2,768.00	2,768.00	2,214.40	1,660.80	1,107.20	553.60
6.2	本期债券偿还本金	34,600.00	--	--	--	6,920.00	6,920.00	6,920.00	6,920.00	6,920.00
6.3	项目收益/本期债券还本付息覆盖倍数	2.58	--	4.44	4.86	1.65	1.85	2.32	2.77	3.21
7	两期债券还本付息	98,840.00	2,880.00	5,648.00	12,848.00	19,192.00	18,062.40	16,932.80	15,803.20	7,473.60
7.1	两期债券偿还利息	28,240.00	2,880.00	5,648.00	5,648.00	5,072.00	3,942.40	2,812.80	1,683.20	553.60
7.2	两期债券偿还本金	70,600.00	--	--	7,200.00	14,120.00	14,120.00	14,120.00	14,120.00	6,920.00

7.3	收益/两期债券还本付息覆盖倍数	1.38	3.97	2.17	1.05	0.83	0.93	1.18	1.41	3.21
-----	-----------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源：浙江经纬工程项目管理有限公司出具的《太湖图影湿地治理和开发项目可行性研究报告》

注：偿还本金为募集资金中用于项目建设部分；假设本期债券 2019 年发行，2020 年开始偿付利息，利率按照 8.00% 测算

4. 债权保障条款

公司聘请湖州银行股份有限公司长兴支行作为本期债券的资金监管人，与其签署了《账户及资金监管协议》，湖州银行股份有限公司长兴支行将代理债券投资人监督公司经营状况、募集资金使用情况；公司将在监管银行处设立专项偿债账户和监管账户，确保本期债券的按时还本付息。

监管账户是公司在监管银行处开立的专门用于接收发行企业债券所募资金及所有项目相关资金的银行账户，所有项目收入及相关支出活动，均必须通过该账户进行。偿债账户实行专户管理，本期债券存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成。偿债账户内资金仅能划付至本期债券募集说明书规定的债券托管机构的指定银行账户。若偿债账户的资金在本期债券每年还本付息日前第 10 个工作日小于当年应付本息额（利息按债券当期利率计算），监管银行将通知公司筹措资金补足偿债账户；若偿债账户的资金在本期债券每年还本付息日前第五个工作日仍小于当年应付本息额时，监管银行可无需发公司授权从监管账户划转资金至该账户予以补足。

九、综合评价

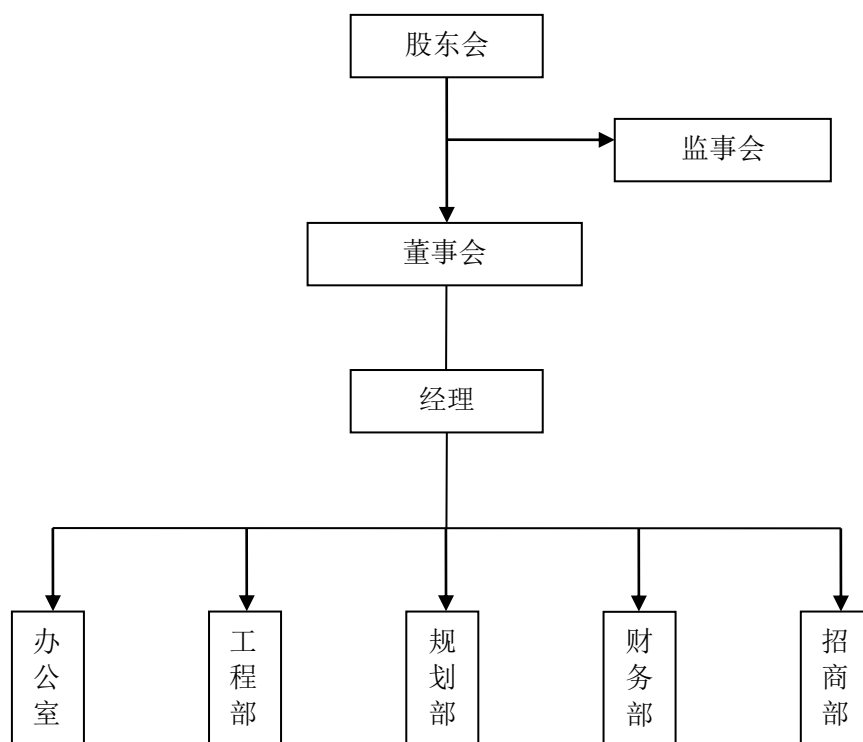
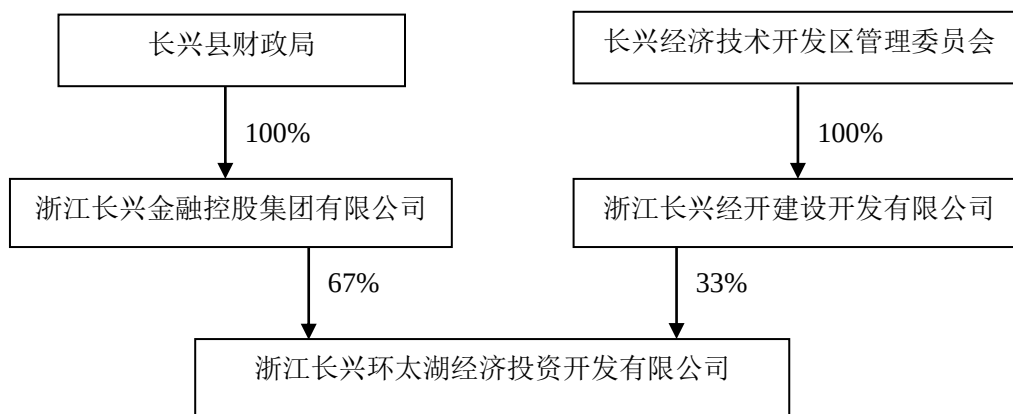
公司作为浙江长兴太湖图影旅游度假区的唯一土地开发及重要基础设施建设主体，区域经营优势显著，近年来公司在资产划拨、资本金注入、债务置换和财政补贴等方面持续获得外部的有力支持。同时，联合评级也关注到公司土地开发业务对资金占用明显、未来投资规模大、债务规模快速增长且短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来长兴县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。公司自身主营业务持续发展和外部持续、有力的支持有助于支撑公司整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期还款安排，可有效降低公司资金集中偿付压力；考虑到募投项目进展滞后，已发行的“18 长兴太湖 01”与本期债券本息偿付时间重叠性高，或面临一定集中兑付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年底浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
长兴图影建设有限公司	房地产业	20,000.00	100.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	水利、环境和公共设施管理业	20,000.00	93.15
长兴图兴物业管理有限公司	物业管理和园林绿化施工	200.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2 浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	175.68	174.15	206.50
所有者权益（亿元）	97.54	98.26	109.46
短期债务（亿元）	7.52	10.14	15.47
长期债务（亿元）	54.23	53.98	55.53
全部债务（亿元）	61.76	64.12	71.00
营业收入（亿元）	3.37	4.10	8.43
净利润（亿元）	1.32	1.38	1.47
EBITDA（亿元）	1.74	1.46	1.85
经营性净现金流（亿元）	-18.00	-3.09	-2.03
应收账款周转次数（次）	--	1,636.91	3,190.79
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.04
现金收入比率（%）	93.48	99.01	111.88
总资本收益率（%）	1.18	0.89	1.07
总资产报酬率（%）	1.93	0.82	0.97
净资产收益率（%）	1.43	1.41	1.42
营业利润率（%）	6.79	6.71	4.87
费用收入比（%）	15.36	12.19	6.71
资产负债率（%）	44.48	43.58	46.99
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.49	39.34
长期债务资本化比率（%）	35.73	35.46	33.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.48	0.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.03
流动比率（倍）	8.92	10.20	6.31
速动比率（倍）	1.89	1.44	1.03
现金短期债务比（倍）	1.80	0.96	0.71
经营现金流动负债比率（%）	-92.61	-18.29	-6.86
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.31	0.26	0.32

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。