

信用等级公告

联合〔2019〕1379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，确定将长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整至AA⁺，并将“14长交投债01/PR长交01”和“14长交投债02/PR长交02”的信用等级由AA调整至AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十四日



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	2.40 亿元	2021/4/30	AA ⁺	AA
14 长交投债 02/PR 长交 02	3.60 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: 2019 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	23.90	34.03	23.24
资产总额(亿元)	468.76	536.33	595.99
所有者权益(亿元)	177.29	213.98	251.42
短期债务(亿元)	39.68	22.68	38.52
长期债务(亿元)	166.74	247.56	255.46
全部债务(亿元)	206.42	270.24	293.97
营业收入(亿元)	20.20	22.76	31.49
利润总额(亿元)	3.59	2.42	4.74
EBITDA(亿元)	11.93	10.71	11.39
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-2.68	-24.49
营业利润率(%)	21.34	16.74	9.30
净资产收益率(%)	2.02	1.09	1.73
资产负债率(%)	62.18	60.10	57.82
全部债务资本化比率(%)	53.80	55.81	53.90
流动比率(%)	350.24	657.82	566.67
经营现金流流动负债比(%)	-0.81	-4.71	-30.78
全部债务/EBITDA(倍)	17.30	25.24	25.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.05	1.11

注: 其他流动负债已调整至短期债务; 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务

分析师

李海宸 郝一哲 李 坤

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”)是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体。跟踪期内,长兴县经济保持较快发展,财政实力不断增强,公司继续获得股权划拨、财政补贴和资本金注入方面的支持,受长兴县政府将部分地方政府置换债券转为对公司的资本性投入影响,公司资本实力有所增强,债务负担有所下降,公司新增的贸易业务带动收入增长。同时,联合资信关注到公司资产流动性弱、存在短期支付压力、经营性现金流净流出规模大幅增长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。

“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”均设置了分期偿还条款,有效缓解了公司集中偿付压力。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”的保障能力较强。

公司未来仍将按照长兴县政府的规划从事基础设施建设和土地一级开发业务,公司未来投资规模较大。旅游、安保和高速公路运营等经营性业务的开展将增强公司的盈利能力。

综合评估,联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA⁺,“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”信用等级由 AA 调整至 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,长兴县经济保持较快发展,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体,公司继续获得长兴县政府在股权划拨、财政补贴和资本金注入方面的支持。
3. 受长兴县政府将部分地方政府置换债券转

为对公司的资本性投入影响，公司资本实力有所增强，债务负担有所下降。

4. 受投资收益和公允价值变动大幅增长影响，2018 年公司利润总额同比大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中存货和其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司债务规模有所增长，短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。
3. 跟踪期内，公司经营性现金流净流出规模大幅增长，随公司项目建设的推进，公司未来将面临较大的融资压力。
4. 公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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存续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，公司股权结构及经营范围未发生改变。截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 15 亿元，股东为长兴县交通运输局，实际控制人为长兴县人民政府。

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 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 59 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 595.99 亿元，所有者权益 251.42 亿元（其中少数股东权益 6.90 亿元）；2018 年公司实现营业收入 31.49 亿元，利润总额 4.74 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。

三、债券概况及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券包括“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 6.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，上述两支债券均按期足额支付债券本息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
14 长交投债 01/PR 长交 01	2.40	2014/4/30	7	7.88
14 长交投债 02/PR 长交 02	3.60	2014/6/16	7	6.75

资料来源：联合资信整理

截至评级报告出具日，“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。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企

业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，

同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3 万亿元,同比实际增长 6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PIRM 企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的

持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、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。本世纪初,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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

建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，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。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。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等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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9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	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行

	办发〔2018〕101号	结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
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	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融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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。

2018年，湖州市区域经济保持较快增长。根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年湖州市实现地区生产总值2719.0亿元，按可比价计算，同比增长8.1%。分产业看，第一产业增加值127.7亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值1273.6亿元，同比增长8.2%，其中工业增加值1152.5亿元，同比增长9.2%；第三产业增加值1317.7亿元，同比增长8.5%。三次产业结构比例为4.7:46.8:48.5。

2018年，湖州市全年固定资产投资比上年增长6.2%。其中，民间投资增长22.4%，占比为73.7%，同比增长5.1%；交通投资同比增长21.4%；高新技术产业投资同比增长5.5%；生态环保与公共设施投资同比下降26.0%。

2018年，湖州市一般公共预算收入287.1亿元，呈现快速增长的态势，同比增长20.9%。其中，税收收入240.9亿元，同比增长19.0%，在一般公共预算收入中的占比为83.9%。

总体看，湖州市经济实力继续增强，一般公共预算收入质量较好。

（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》，2018年，长兴县完成地区生产总值609.78

亿元，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%。按户籍人口计算，人均地区生产总值为 95961 元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。

2018 年底，长兴县公路总里程达到 2261.43 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 2237.80 公里，高速公路通车里程 119.47 公里。2018 年，长兴县全年全社会公路客运量 749 万人次，同比下降 2.6%；客运周转量 20229 万人公里，同比下降 7.1%。全社会货物运输量 8231 万吨，其中公路运输 4651 万吨，水路运输 3351 万吨，铁路运输 2293 吨。全社会货运周转量 89.6 亿吨公里，其中公路周转量 42.19 亿吨公里，水路周转量 47.41 亿吨公里。

从固定资产投资来看，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%，占比为 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%。

2018 年，长兴县实现一般公共预算收入 59.37 亿元，同比增长 19.9%。其中，税收收入 50.11 亿元，同比增长 19.2%，在一般公共预算收入中占比为 84.4%。同期，长兴县实现政府性基金收入 71.28 亿元，同比增长 57.2%。其中，国有土地使用权出让收入 52.96 亿元，同比增长 51.9%。土地出让情况受房地产市场及城市规划的影响较大，未来政府性基金收入的实现存在不确定性。

政府债务方面，2018 年底，长兴县政府债务余额 158.05 亿元，债务负担偏重。

总体看，跟踪期内，长兴县经济保持较快增长，财政实力不断增强，但同时政府债务负担偏重。

六、基础素质分析

作为长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，公司主要承担长兴县交通基础设施建设、龙山新区和湖州南太湖产业集聚区长兴分区的综合开发任务。跟踪期内，公司在股权划拨、财政补贴和资本金注入方面得到了当地政府的大力支持。

股权划拨方面，2018 年，根据长国资办发〔2018〕17 号和长国资办发〔2018〕18 号文件，长兴县国资委将长兴众鑫轻纺工业园投资开发有限公司、长兴县至顺生猪定点屠宰有限公司、长兴欣鑫商贸有限公司、长兴汇合电子商务有限公司的全部股权无偿划拨给公司或其子公司，合计增加资本公积 1.76 亿元。

财政补贴方面，长兴县政府每年给予公司一定运营补贴以支持其业务开展，2018 年，公司收到长兴县政府的财政补贴 5.80 亿元。

资本金注入方面，根据长委办发〔2018〕45 号文件，2018 年，长兴县政府将地方政府置换债券 22.53 亿元转为对公司的资本性投入，计入“资本公积”。

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：G1033052200001550I），截至 2019 年 6 月 13 日，公司已结清债务信息记录中有 1 笔不良类信贷信息记录¹和 15 笔关注类信贷信息记录²。除此之外，公司无其他未结清不良信贷信息记录。

七、管理分析

根据公司于 2018 年 5 月发布的《长兴交通投资集团有限公司董事、监事及高级管理人员发生变动的公告》，公司董事、监事和高级管理

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。

人员发生变更，新任董事长为徐诚，总经理为王毅。

徐诚，男，汉族，1974年生，浙江长兴人，本科学历。现任公司董事长兼法定代表人。曾任泗安镇党委副书记，夹浦镇党委副书记、镇长。

王毅，男，汉族，1976年生，浙江长兴人，专科学历，硕士学位。现任公司董事兼总经理。曾任长兴县交通运输局工程科科长、局党委委员、机关党总支书记。

根据公告，上述人员变动属于正常人事变更，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。除此之外，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务新增贸易板块，带动公司收入大幅增长。公司主营业务收入主要来源于工程建设、土地开发、安置房销售和

贸易业务。

2018年，公司主营业务收入为30.94亿元，同比增长26.96%，主要源于新增贸易业务收入。从收入构成看，2018年，公司工程建设业务收入同比略有增长。土地开发收入受城市规划、房地产市场等因素影响较大，2018年为5.44亿元，同比下降23.33%。受长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建设”）划出合并范围影响，公司安置房销售收入为3.73亿元，同比下降55.63%。贸易业务收入为13.18亿元，在主营业务收入中占比为42.58%。

毛利率方面，2018年，公司主营业务综合毛利率继续下降，主要系毛利率较低的贸易业务收入在主营业务收入中占比高所致。其中，工程建设业务毛利率为7.20%，同比上升5.15个百分点，主要系加成比例较高所致。2018年土地开发业务毛利率有所下滑主要系新增成本加成模式的土地整理业务毛利率较低所致。安置房销售方面，2018年毛利率同比有所上升，主要系配套商品房销售量占比提高所致。同期，贸易板块毛利率为0.70%。

表3 2017—2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位：亿元、%)

项目	2017年			2018年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程建设	3.56	2.05	15.74	3.92	7.20	12.67
土地开发	7.10	54.11	31.40	5.44	40.38	17.58
安置房销售	8.40	14.46	37.16	3.73	16.40	12.04
贸易	--	--	--	13.18	0.70	42.58
其他	3.55	-30.75	15.70	4.68	-8.35	15.13
合计	22.59	17.86	100.00	30.94	9.02	100.00

资料来源：公司提供

注：其他收入包括运输收入、炸药销售收入、旅游收入、保安服务费收入、通行费收入等

2. 业务经营分析

(1) 基础设施项目建设

公司基础设施项目建设主要由本部和子公司长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）实施。

交通基础设施建设项目方面，公司建设项目主要包括二级公路、航道、长兴县所辖区域公路等。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，不足部分主要通过融资予以解决，目前公司外部融资渠道主要为银行贷款及发行债券。根据项目建设进度及完工情况，长兴县交通运输局与公司按期结算，每个项目的结算金额和结算时间由具体的协议确定，不同项目之间毛利率差别较大；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。截至2018年底，公司待结算项目为318国道长兴

李家巷至泗安界改建工程、长兴县县乡道路工程等，金额合计107.18亿元。

除交通基础设施外，永兴建设同时承担部分市政房屋、建筑物建设工程。该部分工程在建设时计入“存货-开发成本”，完工后转入“存货-开发产品”，结算时确认收入并结转成本。截

至2018年底，市政房屋、建筑物建设工程完工项目主要有行政综合楼、长兴一中、图书档案馆等，总投资规模4.21亿元。

2018年，公司确认工程建设收入3.92亿元，全部来自长兴雒城至吕山改建工程，当年已收到全部回款。

表4 截至2018年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	建设起止年限	截至2018年底累计投资	2019年计划投资规模
1	杭州长兴高速公路北延（泗安至浙苏届）工程	41.53	2013-2016	36.16	已完工，待竣工验收
2	疏港公路	2.76	2016-2018	1.27	1.49
3	长虹公路	6.38	2017-2019	5.13	1.25
4	生态饮用水源保护项目	8.13	2016-2019	2.45	2.23
合计		58.80	--	45.01	4.97

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司在建项目包括杭州长兴高速公路北延（泗安至浙苏届）工程、疏港公路、长虹公路和生态饮用水源保护项目，总投资规模58.80亿元，已完成投资45.01亿元，其中杭州长兴高速公路北延（泗安至浙苏届）工程已完工，2019年尚需投资4.97亿元。2018年底，公司拟建项目预计总投资22.50亿元。

表5 截至2018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）	2019-2021	12000.00
S301长牛线改造处治工程	2019-2021	20000.00
长兴高铁站至洪桥公路工程	2019-2021	30000.00
规划213省道（泗安至和平段）改建工程	2019-2021	97000.00
浙北高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内）	2019-2021	20000.00
合计		225000.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司项目实施进度较快，2018年底公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来面临较大的资金压力。

（2）土地出让业务

土地开发收入是公司收入的重要来源，跟踪期内，公司土地开发业务仍由公司本部、子公司永兴建设和长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖投资”）负责。

永兴建设主要承担龙山新区基础设施投融资建设与开发。项目建设资金封闭运行，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。2004年1月，长兴县人民政府、长兴县国土资源局和永兴建设签订了《合作开发土地协议》，永兴建设将对位于雒城镇龙山新区和老城区面积分别为13500亩和1000亩的土地实施一级开发，并可获得政府全额返还的土地出让金。根据协议，土地开发整理后，经“招拍挂”方式出让，土地出让收入全额返还永兴建设，永兴建设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。同时，永兴建设通过“招拍挂”方式获取土地，待周边基础设施及配套完善后，永兴建设将土地转让，并获取土地转让收入。

南太湖投资主要承担湖州南太湖产业集聚区长兴分区基础设施投融资建设与开发。2011

年10月，根据长兴县财政局、长兴县国土资源局与南太湖投资签订的《合作开发土地协议》，长兴县财政局和长兴县国土资源局委托南太湖投资进行长兴分区一级土地开发事宜，协议项下土地面积约为42平方公里。根据协议，公司自行筹集资金进行土地一级开发，在项目开发完成且移交长兴县国土资源局后，国土资源局按审定的开发成本加成一定比例（约50%）与

公司进行项目结算，长兴分区管委会将资金拨付给公司。

2018年，公司出让4宗土地，土地面积为1411.73亩，出让收入为5.44亿元，利润为2.20亿元。2018年出让均价为38.53万元/亩，土地出让均价较低，主要由于长湖监狱地块和物流园区B区尖角斗地块单位整理成本较低所致。

表6 2018年公司土地出让情况（单位：亩、万元）

项目名称	土地性质	开发模式	整理面积	整理成本	确认收入
龙山街道高山岭村、玄坛庙村、西峰坝村	城镇住宅	土地转让	104.36	16835.63	31100.00
龙山街道玄坛庙村、西峰坝村	城镇住宅	土地转让	24.02	4811.34	7118.00
长湖监狱地块	--	成本加成	733.35	3268.68	4903.02
物流园区B区尖角斗地块	--	成本加成	550.00	7516.51	11274.77
合计	--	--	1411.73	32432.17	54395.79

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司正在开发的土地整理项目为一带两区、二期征地、三期征地等，土地开发成本为52.78亿元，计入“存货-开发成本”科目。同期，公司持有土地104宗，土地类型主要为住宅用地和商业用地，合计账面价值129.57亿元（存货中106.59亿元，无形资产中22.98亿元）。

未来随着上述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；同时土地出让进度及价格易受外部需求及政策因素影响而存在一定波动性。

（3）安置房销售业务

跟踪期内，公司房屋销售业务仍由永兴建负责。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，超出安置面积部分按照市场价销售给安置户，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，达到销售条件后转入“存货-开发产品”科目。2018年，公司实现安置房销售收入3.73亿元，全部来自于新湖二期项目，收入同比大幅下降55.63%，主要由于2017年底长兴建设划出合并范围所致。2018年，公司安置房销售毛利率为16.40%，同比上升1.94个百分点，主要系配套商品房销售量占比提高所致。

截至2018年底，公司无在建安置房项目，正处于销售中的项目主要为霞城小区项目，剩余可售面积为6.19万平方米。

总体看，公司安置房建设已基本完成且暂无拟建安置房项目，可供出售安置房面积有所下降，未来公司安置房销售收入的实现存在一定不确定性。

(4) 贸易业务

跟踪期内，公司新增贸易业务，主要由子公司浙江通能投资有限公司和浙江长兴综合物流园区发展有限公司负责。贸易业务采取“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司向原材料供应商购买商品，并由供应商直接向下游客户发货，公司不承担仓储和物流工作，客户的付款周期通常为1—3月，每月结算一次。

2018年，公司贸易业务品种主要为电池及原材料、宕渣和纸尿裤，分别实现收入10.96亿元、1.12亿元和1.09亿元。公司向前五大供应商采购金额合计9.96亿元，在贸易业务成本中的占比为76.14%。

表 7 2018 年贸易业务主要供应商情况

(单位: 亿元, %)

供应商名称	金额	占比
浙江天能电源材料有限公司	4.93	37.67
浙江超威创元实业有限公司	1.74	13.27
贵州火麒麟能源科技有限公司	1.10	8.43
浙江赫牛能源有限公司	1.11	8.50
济南马卡鲁商贸有限公司	1.08	8.27
合计	9.96	76.14

资料来源：公司提供

2018年，公司贸易业务客户主要为长兴鑫长贸易有限公司、浙江森悦文化传播有限公司和长兴传化公路港物流有限公司，销售金额合计9.99亿元，在贸易业务收入中的占比为75.81%。

表 8 2018 年贸易业务主要客户情况(单位: 亿元, %)

客户名称	金额	占比
长兴鑫长贸易有限公司	7.79	59.09
浙江森悦文化传播有限公司	1.11	8.44
长兴传化公路港物流有限公司	1.09	8.28
合计	9.99	75.81

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增的贸易业务带动公司收入大幅增长，随着公司拓展贸易品种，公司

未来贸易板块收入有望继续扩大，但利润空间较小。

(5) 其他业务

长兴县政府给予公司部分经营性资产供其运营，公司其他业务主要包括运输、炸药销售、旅游、保安服务、高速公路收费等。

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，主要销售工业炸药、工业雷管、索类火工品、石蜡等材料。2018年，民爆器材销售收入为0.59亿元，同比增长26.51%，主要系工业炸药销售量增长所致。2018年化建民爆利润总额668.58万元，同比增长14.16%。

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”）和长兴交通投资集团汽车运输有限公司（以下简称“长兴交运”）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，长兴交运主要负责长兴县内出租车、公交车、长途客运班车及旅游包车的运营。2018年，公司运输业务实现收入0.72亿元，运输业务毛利率继续为负，主要系公交车及长途客运班车业务亏损所致。2018年，长兴县财政局给与公司公交亏损补助0.45亿元，能够弥补运输业务亏损。

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。2018年实现营业收入1.08亿元，同比变化不大。

公司旅游业门票业务主要由长兴旅游集团有限公司、长兴扬子鳄景区管理有限公司和长兴金钉子景区旅游发展有限公司等负责运营。2018年，公司旅游门票业务收入继续增长，实现收入0.65亿元，同比增长15.49%，毛利率为25.22%。

公司通行费收入来源于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，项目总投资41.53亿元，截至2018年底已投资36.16亿元。其中，该高速

公路开通部分（25亿元）计入“固定资产”，其余部分（11.16亿元）计入“在建工程”。2018年，开通部分实现通行费收入1544.70万元。

跟踪期内，炸药销售、运输、安保、旅游和高速公路收费等其他业务是公司收入的重要补充，随着长兴县政府经营性资产的不断划入，公司产业布局有望继续丰富。

3. 未来发展

公司未来仍将按照长兴县政府的规划从事基础设施建设和土地一级开发业务，随着公司贸易品种的拓展，公司营业收入有望持续提高，旅游、安保和高速公路运营等经营性业务的开展将增强公司的盈利能力。考虑到基础设施建设业务及土地开发的持续投入，公司仍存在一定的筹资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2018年底，公司纳入合并范围的子公司共59家（一级子公司9家）。2018年，合并范围新增14家子公司，其中3家为投资设立，1家为股权收购，其余为无偿划拨；合并范围减少5家子公司，其中1家为无偿划出，其余全部注销清算。总体看，公司合并范围变动对财务数据可比性的影响小。

截至2018年底，公司资产总额595.99亿元，所有者权益251.42亿元（其中少数股东权益6.90亿元）；2018年公司实现营业收入31.49亿元，利润总额4.74亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额为595.99亿元，同比增长11.13%，主要源于其他应收款、存货和投资性房地产的增加。其中，流动资产占75.64%，非流动资产占24.36%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	422.96	78.86	450.82	75.64
货币资金	34.03	6.35	23.24	3.90
存货	297.28	55.43	329.05	55.21
其他应收款	71.32	13.30	89.57	15.03
非流动资产	113.37	21.14	145.17	24.36
投资性房地产	2.11	0.39	20.73	3.48
固定资产	32.17	6.00	31.85	5.34
无形资产	25.20	4.70	23.16	3.89
其他非流动资产	23.11	4.31	23.22	3.90
资产合计	536.33	100.00	595.99	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018年底，公司流动资产合计450.82亿元，同比增长6.59%，主要系其他应收款及存货增长所致。

2018年底，公司货币资金23.24亿元，同比下降31.70%，以银行存款为主（占99.94%）。其中，受限货币资金6.29亿元，主要为定期存单和保证金，受限比例为27.07%。

2018年底，公司其他应收款89.57亿元，同比增长25.60%，主要是由于公司往来款增多所致。从账龄看³，1年以内的占76.47%，1—2年的占11.64%，2—3年的占5.13%，3年以上的占6.93%，账龄较短。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，但回款周期存在较大不确定性。其他应收款前五名合计金额48.48亿元，占其他应收款的54.07%，集中度一般。

表10 2018年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人	金额	款项性质	占比
长兴县交通工程公司	14.63	往来款	16.32
长兴丽城建设发展有限公司	10.49	往来款	11.70
长兴港通建设开发有限公司	9.84	往来款	10.97
长兴永畅物流建设开发有限公司	7.98	往来款	8.91
长兴长发建设开发有限公司	5.54	往来款	6.17
合计	48.48	--	54.07

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货总计329.05亿元，同比增长10.69%。其中，开发成本192.49亿元（主要为土地整理成本和基础设施建设成本），土地资产106.59亿元。存货中公司可出让土地为56宗，类型主要为住宅用地和商业用地。2018年底，公司存货中4.77亿元用于借款抵押。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产145.17亿元，同比增长28.05%，主要源于投资性房地产的增长。

2018年底，公司可供出售金融资产12.16亿元，同比增加8.28亿元，主要源于对长兴兴吉投资合伙企业（有限合伙）和长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的投资。

2018年底，公司持有至到期投资8.46亿元，

同比增加5.11亿元，主要源于对长兴产业投资集合资金信托计划和首创证券有限公司杨帆15号的投资。

2018年底，公司投资性房地产20.73亿元，同比增加18.62亿元，主要由于商铺及办公楼完工转入该科目所致。

公司固定资产主要为杭长高速公路及房屋建筑物。2018年底，公司固定资产账面价值36.71亿元，累计计提折旧4.86亿元。

2018年底，公司在建工程总计16.55亿元，同比增长12.93%，主要系杭长高速公路项目和生态饮用水源保护项目投入所致。

2018年底，公司无形资产为23.16亿元，以土地使用权为主（占99.22%）。无形资产中土地使用权多为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。

2018年底，公司其他非流动资产23.22亿元，同比变化不大。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结算项目，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》，政府将自2018年起分10年进行回购，2018应回购9.70亿元，实际回购3.92亿元。

受限资产方面，截至2018年底，公司受限资产合计23.92亿元，占总资产的4.01%，主要为用于抵押的存单及保证金、土地和投资性房地产。

整体看，跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主；基础设施建设成本、土地资产和其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计251.42亿

³ 其他应收款账龄和前五名情况不包括应收利息和应收股利。

元,同比增长 17.49%,主要源于长兴县政府将地方政府置换债券 22.53 亿元转为对公司的资本性投入以及长兴县政府无偿划拨部分资产。归属于母公司的所有者权益中,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 6.13%、83.08%、0.64%和 8.45%。

2018 年底,公司资本公积 203.15 亿元,同比增长 12.36%。其中,长兴县政府将地方政府置换债券 22.53 亿元转为对公司的资本性投入,同时向公司无偿划拨部分资产,合计增加公司资本公积 27.48 亿元。由于长兴县政府收回部分工程(3.33 亿元)和土地(0.39 亿元)以及部分资产无偿划出(3.30 亿元),公司共减少资本公积 7.01 亿元。

总体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018 年底,公司负债总额 344.57 亿元,同比增长 6.90%。其中,流动负债占 23.09%,非流动负债占 76.91%,负债结构以非流动负债为主。

2018 年底,公司流动负债合计 79.56 亿元,同比增长 23.73%,主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2018 年底,公司短期借款 2.70 亿元,同比下降 59.00%,主要由于短期债务到期偿还。短期借款以质押借款和保证借款为主。

2018 年底,其他应付款余额为 34.75 亿元,同比下降 9.52%,主要为与长兴县政府控股国有企业的往来款。从账龄看⁴,1 年以内的占 50.55%,1—2 年的占 14.68%,2—3 年的占 6.64%,3 年以上的占 28.13%,账龄一般。其他应付款前五名情况见下表。

表 11 2018 年底公司其他应付款前五名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
长兴兴利投资合伙企业(有限合伙)	4.65	14.67	往来款
浙江长兴龙新建设发展有限公司	2.57	8.11	往来款

⁴ 其他应付款的账龄和前五名情况不包括应付利息和应付股利。

长兴县太湖高级中学	2.00	6.31	往来款
长兴县公路工程有限责任公司	1.56	4.92	往来款
浙江杭宁高速公路有限责任公司	1.37	4.34	往来款
合计	12.16	38.35	--

资料来源:公司审计报告

2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 32.96 亿元,同比增加 16.87 亿元。其中,一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债分别为 20.06 亿元、2.73 亿元、5.13 亿元和 5.05 亿元。

2018 年底,公司新增 2.86 亿元其他流动负债,全部为安居工程定向融资工具。本报告已将其其他流动负债纳入短期债务计算。

2018 年底,公司非流动负债合计 265.02 亿元,同比增长 2.70%,主要源于其他非流动负债的增加。

2018 年底,公司长期借款 96.49 亿元,同比下降 9.05%,主要系一年内到期规模较大所致。公司长期借款均为保证、抵押或质押借款。

2018 年底,公司应付债券 74.46 亿元,同比下降 7.25%,主要系投资者回售“15 长交债”部分本金及转入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年底,公司长期应付款为 66.41 亿元,同比下降 6.76%。除专项应付款外,公司长期应付款为 59.57 亿元,为地方政府债券置换资金、融资租赁款、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有息部分计入长期债务计算。

2018 年底,公司其他非流动负债 24.94 亿元,主要系公司将在地方交易所(例如浙江南湖金融资产交易中心有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司)发行的产品调整至其他非流动负债所致。本报告已将其其他非流动负债的有息部分调整至长期债务计算。

有息债务方面,2018 年底,公司全部债务 293.97 亿元,同比增长 8.78%。其中,短期债务占 13.10%、长期债务占 86.90%。2018 年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债

务资本化比率均有所下降，分别为57.82%、50.40%和53.90%，同比分别下降2.29个、3.24个和1.91个百分点。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
短期债务	22.68	38.52
长期债务	247.56	255.46
全部债务	270.24	293.97
资产负债率	60.10	57.82
长期债务资本化比率	53.64	50.40
全部债务资本化比率	55.81	53.90

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司债务规模继续增长，有息债务占比高，受长兴县政府将部分地方政府置换债券转为对公司的资本性投入影响，公司债务负担有所下降。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程建设、土地开发、安置房销售和贸易业务等。2018年公司实现营业收入31.49亿元，较2017年增长38.31%，主要系新增贸易业务收入所致。2018年公司营业利润率为9.30%，较2017年有所下降，主要受占比较大的贸易业务毛利率较低影响。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2018年为6.31亿元，同比下降23.34%。同期，公司财务费用为4.03亿元，同比下降32.69%。

非经常性损益方面，2018年，公司投资收益1.62亿元，同比大幅增长，主要源于可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2018年，公司公允价值变动收益1.38亿元，来源于投资性房地产公允价值变动。

2018年，公司获得政府补助为5.80亿元，主要为公司每年获得的运营性财政补贴。2018年，公司利润总额为4.74亿元，政府补助相当于利润总额的122.15%，利润总额对财政补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率较上年下降1.04个百分点，净资产收益率较上年上升0.64个百分点，分别为1.55%和1.73%，公司自身盈利能力弱。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

名称	2017 年	2018 年
营业收入	22.76	31.49
其他收益	7.76	5.80
营业利润	3.25	4.97
利润总额	2.42	4.74
营业利润率	16.74	9.30
总资本收益率	2.59	1.55
净资产收益率	1.09	1.73

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受新增贸易业务影响，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。受营业收入增长影响，2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为41.03亿元，同比增长69.92%。公司收到其他与经营活动有关的现金为55.84亿元，主要为往来款和政府补助资金。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为130.33%，收入实现质量高。跟踪期内，公司经营活动现金流出量维持较大规模，主要系支付工程款、贸易款以及往来款的资金较多所致。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为-24.49亿元。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入14.54亿元。其中，收回投资收到的现金11.56亿元，主要源于南太湖投资理财产品到期赎回。同期，公司投资活动现金流出26.27亿元，以投资支付的现金为主，主要为对长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）和长兴产业投资

集合资金信托计划等的投资。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-11.73亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入82.67亿元，以取得借款收到的现金为主。受偿还债务本息影响，公司筹资活动现金流出为52.77亿元。跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长，2018年为29.90亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流出，投资支付的资金规模较大，随着公司未来基础设施建设投资支出，公司外部融资压力较大。

表 14 公司主要现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	72.44	96.87
经营活动现金流出	75.12	121.36
经营活动产生的现金流量净额	-2.68	-24.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.27	-11.73
筹资活动产生的现金流量净额	14.62	29.90
现金收入比	106.80	130.33

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为566.67%和153.06%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.60倍。2018年，公司经营活动产生的现金流量表现为净流出，对短期债务无覆盖能力。考虑到公司存货和应收款项占比过高，资产流动性弱，存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为11.39亿元。同期，公司EBITDA利息倍数为1.11倍，全部债务/EBITDA倍数为25.81倍。EBITDA对公司债务和利息保障程度较弱。

2018年底，公司共获得各商业银行累计授信总额92.62亿元，已使用额度76.07亿元，尚未使用额度16.55亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

2018年底，公司对外担保余额为127.83亿元，担保比率为50.84%，主要是对长兴城市建

设投资集团有限公司、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开建设开发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。公司对外担保明细见附件3。

考虑到公司债务多因承担交通基础设施建设产生，该类项目的回款方多为地方政府，同时公司有大规模的土地可供出让，公司实际偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为358.00亿元，同比增长6.56%。母公司资产占合并口径资产总额的60.07%。其中，流动资产为230.38亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和持有至到期投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为188.80亿元，同比增长11.33%。其中，实收资本和资本公积分别占7.94%和83.79%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模较上年下降1.71%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年资产负债率为47.27%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018年，母公司营业收入为4.06亿元，占合并口径营业收入的12.89%。营业成本为3.64亿元。公司2018年净利润为1.63亿元，同比下降46.20%。

总体看，母公司资产和负债总额在合并口径的占比一般，对合并口径营业收入和净利润的贡献低。

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 6.00 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”单年应偿付本金合计 2.40 亿元。

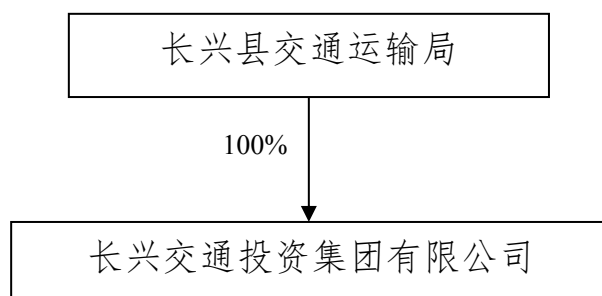
2018 年底，公司现金类资产 23.24 亿元，对两只债券余额和单年应偿付本金覆盖倍数分别为 3.87 倍和 9.68 倍。2018 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 96.87 亿元及 11.39 亿元，对两只债券余额的覆盖倍数分别为 16.16 倍及 1.90 倍，对单年应偿付本金覆盖倍数分别为 40.36 倍及 4.75 倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对上述债券偿付的保障能力强。

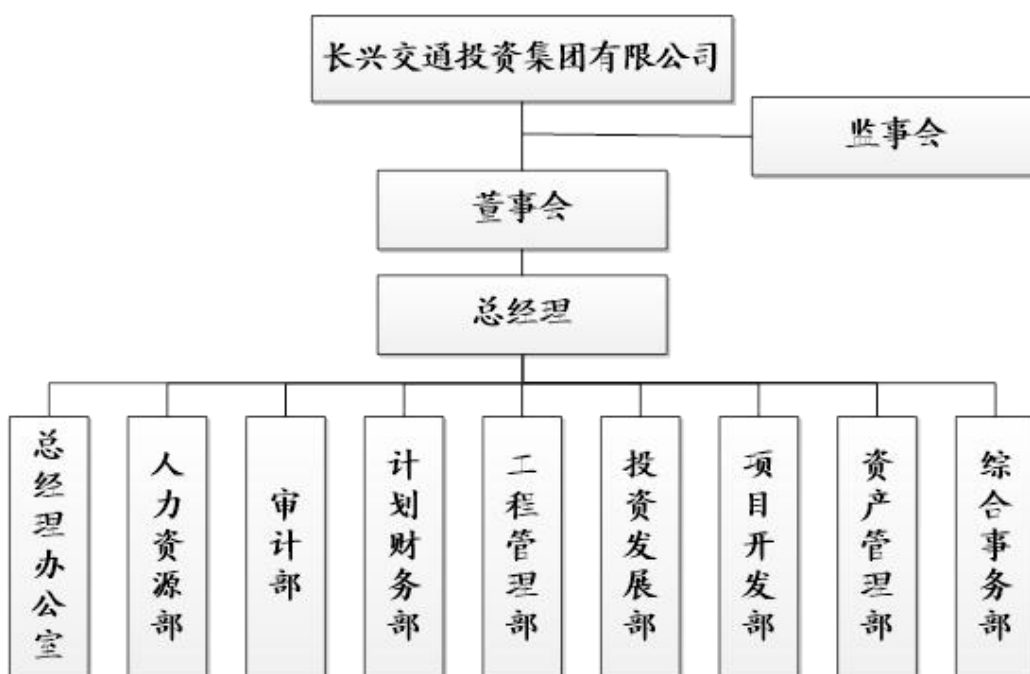
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA⁺，“14 长交投债 01/PR 长交 01”及“14 长交投债 02/PR 长交 02”信用等级由 AA 调整至 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



附件2 截至2018年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例(%)	取得方式
长兴滨湖建设开发有限公司	长兴县	100.00	投资设立
长兴莱茵建设开发有限公司	长兴县	100.00	投资设立
长兴顺通建设开发有限公司	长兴县	100.00	投资设立
浙江长宜高速公路有限公司	长兴县	90.00	投资设立
长兴长牛公路经营有限公司	长兴县	51.00	投资设立
长兴长和公路发展经营有限公司	长兴县	60.00	投资设立
长兴县永兴建设开发有限公司	长兴县	88.53	非同一控制企业合并
长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县	100.00	非同一控制企业合并
长兴文化旅游发展集团有限公司	长兴县	100.00	非同一控制企业合并

资料来源：公司审计报告

附件3 截至2018年底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	借款开始日	借款到期日
长兴城市建设投资集团有限公司	3500.00	2015/2/9	2020/2/6
长兴城市建设投资集团有限公司	100000.00	2017/3/20	2027/3/20
长兴城市建设投资集团有限公司	5220.00	2017/10/10	2019/10/9
长兴城市建设投资集团有限公司	89000.00	2017/11/30	2025/11/30
长兴城市建设投资集团有限公司	25000.00	2018/11/8	2021/11/8
长兴恒途实业有限公司	9300.00	2017/1/17	2019/1/16
长兴城市建设投资集团有限公司	20000.00	2017/3/20	2022/3/20
浙江滨河实业有限公司	2800.00	2015/3/23	2019/12/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30000.00	2017/11/2	2020/11/2
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30000.00	2018/7/31	2021/7/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30000.00	2017/12/29	2019/12/19
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	8333.00	2018/6/22	2121/6/22
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	18508.89	2018/9/21	2021/9/2
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	7000.00	2017/12/20	2022/12/19
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	21178.54	2017/8/31	2022/8/30
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	7700.01	2017/6/13	2021/6/13
浙江长兴经开建设开发有限公司	26000.00	2016/1/14	2022/12/21
浙江长兴经开建设开发有限公司	31180.00	2018/11/9	2020/12/13
浙江长兴经开建设开发有限公司	41020.00	2018/10/11	2021/4/14
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2018/9/17	2020/9/17
长兴宏达水利建设发展有限公司	10000.00	2015/9/1	2019/9/1
长兴宏达水利建设发展有限公司	21000.00	2015/4/2	2020/2/4
长兴宏达水利建设发展有限公司	9869.00	2016/5/12	2025/6/11
浙江长兴经开建设开发有限公司	23000.00	2016/4/25	2020/4/25
浙江长兴经开建设开发有限公司	72000.00	2017/2/15	2022/12/21
浙江长兴经开建设开发有限公司	10000.00	2016/1/14	2019/1/14
长兴诚信建设有限公司	3500.00	2014/11/27	2019/11/27
湖州湖皖高速公路有限公司	31935.00	2016/12/18	2030/12/31
农丰源股份有限公司	6500.00	2015/1/20	2021/1/20
农丰源股份有限公司	3000.00	2015/3/20	2025/12/20
农丰源股份有限公司	17000.00	2015/12/24	2025/12/20
农丰源股份有限公司	20000.00	2017/12/16	2029/12/20
农丰源股份有限公司	3437.50	2014/11/20	2024/11/20
农丰源股份有限公司	3437.50	2015/1/4	2025/11/20
长兴港通建设开发有限公司	1000.00	2018/5/16	2019/5/15
长兴广播电视网络有限公司	4900.00	2016/8/9	2019/8/9
长兴洪湖投资开发有限公司	500.00	2018.7.30	2020.7.20

被担保企业	担保余额	借款开始日	借款到期日
长兴洪湖投资开发有限公司	300.00	2018/7/30	2020/7/20
长兴丽城建设发展有限公司	100000.00	2017/1/26	2028/1/29
长兴丽城建设发展有限公司	1000.00	2015/2/10	2019/12/20
长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	1900.00	2017.2.10	2019.2.10
长兴县公路工程有限责任公司	4450.00	2016/8/3	2019/8/2
长兴县交通工程公司	5000.00	2017/5/10	2019/5/9
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4350.00	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	2016/9/1	2019/8/30
长兴永成建设发展有限公司	7550.00	2016/5/3	2019/5/2
长兴永恒市政建设有限公司	30000.00	2018/6/28	2019/6/27
长兴永恒市政建设有限公司	2500.00	2016/1/18	2019/1/17
长兴永隆建设开发有限公司	3500.00	2014/11/27	2019/11/26
长兴虹韵农业开发有限公司	3000.00	2016/7/31	2019/7/30
长兴虹韵农业开发有限公司	5800.00	2016/9/1	2019/8/30
浙江长兴经开建设开发有限公司	30000.00	2017/1/24	2020/1/24
长兴庆达物资贸易有限公司	3000.00	2017/2/24	2020/2/23
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	6000.00	2017/6/13	2020/6/29
浙江吕蒙投资开发有限公司	6000.00	2017/12/1	2019/12/20
长兴恒途实业有限公司	14000.00	2017/1/16	2019/1/16
长兴恒途实业有限公司	14000.00	2018/1/24	2019/1/24
长兴长洪农业开发有限公司	8000.00	2017/8/18	2019/8/18
长兴农副产品综合批发市场	11600.00	2017/7/11	2032/7/31
长兴县李家巷镇自来水厂	8000.00	2017/9/10	2022/9/10
长兴城市建设投资集团有限公司	30000.00	2018/5/11	2020/5/8
长兴洪桥惠民村镇建设开发有限公司	10000.00	2018/5/29	2020/5/28
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/18	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	400.00	2018/7/26	2021/7/25
长兴经鑫商贸有限公司	2000.00	2018/11/22	2019/9/29
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	500.00	2018/11/22	2021/7/25
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	900.00	2018/9/30	2021/7/15
浙江长兴新农都实业有限公司	15360.00	2016/3/21	2026/3/20
长兴永畅物流建设开发有限公司	7100.00	2011/9/29	2020/6/26
浙江长兴龙新建设发展有限公司	28000.00	2016/1/12	2028/1/11
浙江长兴龙新建设发展有限公司	4900.00	2017/6/20	2019/6/18
浙江长兴龙新建设发展有限公司	1910.00	2017/9/28	2019/9/25

被担保企业	担保余额	借款开始日	借款到期日
长兴恒途实业有限公司	12000.00	2017/1/4	2021/12/25
农丰源股份有限公司	15668.00	2014/1/21	2021/9/29
农丰源股份有限公司	7832.00	2013/11/29	2021/9/29
长兴永茗建设发展有限公司	14900.00	2018/3/31	2021/3/31
长兴县太湖高级中学	12500.00	2016/12/5	2024/12/2
长兴县太湖高级中学	5000.00	2016/12/5	2024/12/2
长兴鑫能建设开发有限公司	14000.00	2017/12/15	2021/6/14
长兴县人民医院	6500.00	2015/4/5	2020/12/31
长兴鸿创物资贸易有限公司	1950.00	2017/4/5	2020/4/5
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	1950.00	2017/6/15	2020/6/15
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	1050.00	2017/10/30	2020/10/30
长兴长李农业开发有限公司	2700.00	2018/12/5	2019/12/5
浙江仙山湖园艺有限公司	1000.00	2018/3/2	2019/2/28
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5500.00	2015/6/30	2020/6/29
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2800.00	2018/1/18	2020/1/15
长兴永茗建设发展有限公司	1875.00	2014/11/1	2019/11/1
合计	1278264.43	--	--

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.90	34.03	23.24
资产总额(亿元)	468.76	536.33	595.99
所有者权益(亿元)	177.29	213.98	251.42
短期债务(亿元)	39.68	22.68	38.52
长期债务(亿元)	166.74	247.56	255.46
全部债务(亿元)	206.42	270.24	293.97
营业收入(亿元)	20.20	22.76	31.49
利润总额(亿元)	3.59	2.42	4.74
EBITDA(亿元)	11.93	10.71	11.39
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-2.68	-24.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.72	7.95	8.39
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.09
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
现金收入比(%)	84.00	106.08	130.33
营业利润率(%)	21.34	16.74	9.30
总资本收益率(%)	4.05	2.59	1.55
净资产收益率(%)	2.02	1.09	1.73
长期债务资本化比率(%)	48.47	53.64	50.40
全部债务资本化比率(%)	53.80	55.81	53.90
资产负债率(%)	62.18	60.10	57.82
流动比率(%)	350.24	657.82	566.67
速动比率(%)	103.30	195.47	153.06
经营现金流动负债比(%)	-0.81	-4.71	-30.78
全部债务/EBITDA(倍)	17.30	25.24	25.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.05	1.11

注：其他流动负债已调整至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务

附件 5 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 6-1 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	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 6-2 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。

附件 6-3 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	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