

长兴城市建设投资集团有限公司

2019 年城市停车场建设专项债券 信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

报告编号：
中鹏信评【2019】第 Z
【243】号 01

分析师

姓名：
党雨曦 张伟亚

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.com

评级日期：
2019 年 6 月 13 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

长兴城市建设投资集团有限公司 2019 年城市停车场建设专项债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行规模：9 亿元

债券期限：7 年

担保主体：长兴交通投资集团有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%

发行主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）本次拟发行总额 9 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，此外，长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿还还提供了有效保障；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在一定的资金压力、偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2016-2018 年长兴县分别实现地区生产总值 499.14 亿元、553.21 亿元和 609.78 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.0%、8.1%和 8.5%，经济持续快速增长，较好的外部环境为公司发展提供了良好的基础。
- 公司业务持续性较好。公司为长兴县重要的基础设施投资、建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售及贸易业务等；截至 2018 年末，公司工程代建业务在建项目总投资为 17.99 亿元，已投资 5.23 亿元；尚有回龙山地块待出让土地 742 亩，全部回龙山新区尚未整理土地 10,235 亩，老剧院

地块待出让土地 107.09 亩；安置房剩余可售面积合计 239,716.70 平方米，业务持续性较好。

- **公司获得的外部支持力度较大。**地方政府在资产注入等方面给予了公司较大支持，2016 年，公司获得地方政府财政拨款 4.20 亿元，计入资本公积；2017 年，公司获得地方政府资产注入和股权注入合计 14.89 亿元；2018 年，公司获得地方政府资产注入、股权注入和资本注入，合计增加资本公积 41.66 亿元；此外，2016-2018 年公司分别获得财政补贴 4.71 亿元、4.01 亿元和 4.01 亿元。
- **长兴交投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿还提供了有效保障。**经中证鹏元评定，长兴交投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿还提供了有效保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2018 年末，公司存货和其他应收款分别为 172.37 亿元和 86.70 亿元，分别占总资产规模的 52.65%和 26.48%，存货主要由代建工程、安置房和土地资产构成，变现能力较弱，且土地资产账面价值的 12.46%已抵押；其他应收款规模较大，主要为与股东及长兴县其他国有单位的往来款，回收时间有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，整体资产流动性偏弱。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2018 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 11.83 亿元，作为长兴县基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，面临一定的资金压力。
- **公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。**2018 年末公司有息债务为 122.72 亿元，占期末负债总额的 76.58%，有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额 52.98 亿元，占 2018 年末净资产的比重为 31.70%，担保对象主要为长兴县当地国企和事业单位，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	3,273,776.76	2,944,058.25	2,339,071.71
所有者权益	1,671,360.18	1,236,164.99	1,074,090.78

有息债务	1,227,173.21	1,270,587.91	980,057.70
资产负债率	48.95%	58.01%	54.08%
流动比率	7.43	5.39	10.30
营业收入	106,707.23	97,712.25	121,916.76
其他收益	40,077.31	40,149.91	0.00
营业外收入	48.12	140.17	47,779.66
利润总额	20,230.95	18,725.70	23,521.72
综合毛利率	11.19%	5.82%	6.82%
EBITDA	70,088.85	71,678.26	78,640.94
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.46	1.56
经营活动现金流净额	78,740.02	-208,092.71	-259,274.66

注：2017 年数据采用 2018 年期初数

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2015-2017 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

担保方长兴交投主要财务指标（单位：万元）

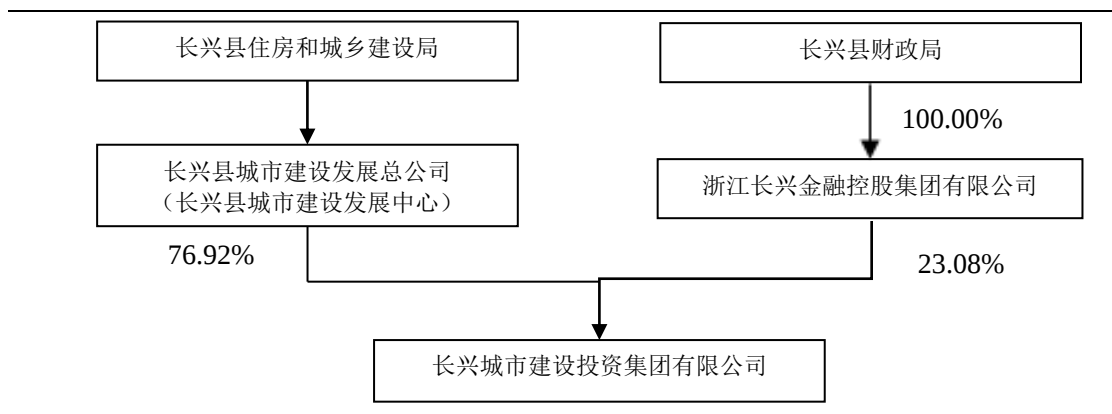
项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	5,959,930.02	5,388,269.50	4,687,634.59
归属于母公司所有者权益	2,445,166.87	2,153,808.78	1,714,024.97
资产负债率	57.82%	59.94%	62.18%
营业收入	314,856.83	227,648.89	202,035.63
净利润	43,479.33	23,272.56	35,874.13
经营活动现金流净额	-244,879.89	-26,825.16	-8,017.56

资料来源：长兴交投2016，2018年审计报告，2017年期末数采用2018年期初数，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司于2007年3月29日成立，初始注册资本为50,000万元。公司原名长兴城市建设有限公司，由长兴县建设局下属事业单位长兴县城市建设发展总公司（长兴县城市建设发展中心）出资，其中以货币方式出资15,000万元，以土地使用权方式出资35,000万元。2009年2月18日，长兴县城市建设发展中心向公司增资50,000万元，其中以货币方式出资15,000万元，以土地使用权方式出资35,000万元，增资后公司注册资本为人民币100,000万元。2011年2月20日，经发行人股东决议，公司成立股东会，吸收浙江长兴金融控股集团有限公司为公司新股东，浙江长兴金融控股集团有限公司出资30,000万元，其中以货币方式出资10,000万元，以土地使用权方式出资20,000万元，公司注册资本由100,000万元增至130,000万元。2017年12月，公司更名为现名。截至2019年3月末，公司实收资本和注册资本均为130,000.00万元，控股股东为长兴县城市建设发展总公司（长兴县城市建设发展中心），最终实际控制人为长兴县住房和城乡建设局。

图1 截至2019年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司是长兴县城市重要的基础设施投资、建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售及贸易业务等。截至2018年末纳入公司合并报表范围的子公司14家，具体见附录二。

二、本期债券概况

债券名称：2019年长兴城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券；

发行总额：9亿元；

债券期限和利率：7年期，固定利率债券，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本，自本期债券存续期第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息；

增信方式：本期债券由长兴交投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为9亿元，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
长兴县中心城区停车场建设项目	114,448.00	78,000.00	68.15%
补充营运资金	-	12,000.00	-
合计		90,000.00	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、项目建设内容及进度

本期债券募投项目为长兴县中心城区停车场建设项目，主要包括行政中心、画溪公园、古城公园、老车站、金陵商城、邮政局、步云桥、金陵大桥西侧、太湖路、金陵以及东鱼坊共11个停车场。项目规划用地面积为184,956平方米（约277亩），共设置停车位4,316个（其中地上停车位753个，地下停车位3,563个），设置充电桩500个，拟新建或改造地下停车场共125,730平方米，地面停车场约14,170平方米。项目估算总投资114,448万元，其中建筑安装工程费71,390万元，工程建设其它费用36,219万元，其中拟使用募集资金78,000万元。项目建设周期计划为2年，主要包括前期准备工作、施工设计、土建施工、竣工验收、人员培训、试生产等。项目建设周期计划为2017年5月至2019年12月，截至2018年10月末，项目累计完成投资30,943.00万元，占总投的比例为27.04%，目前项目处于停车场主体建筑框架的施工阶段。

表2 项目的审批、核准或备案情况

批文类型	名称	文号	印发时间
可研批复	长兴县发展和改革委员会关于长兴县中心城区停车场建设项目核准的批复	长发改投[2017]46号	2017年6月7日
环评批复	符合《浙江省第一批不纳入建设项目环境影响评价审批的目录（试行）》（浙环发〔2012〕90号）、《浙江省第二批不纳入建设项目环境影响评价审批的目录（试行）》（浙环发〔2013〕34号）及《浙江省第三批不纳入建设项目环境影响评价审批的目录（试行）》（浙环发〔2015〕17号）文件中相关予以豁免项目的要求，豁免备案。		

用地预审意见	关于长兴县中心城区停车场建设项目的用地预审意见	长土预[2017]11号	2017年5月12日
建设规划许可证	建设用地规划许可证	地字第33052220170003R	2017年4月18日
社会风险稳定评估	关于长兴县中心城区停车场建设项目社会稳定风险评估报告的批复意见	长维稳办[2017]14号	2017年5月22日
能评批复	节能审查意见书	浙建节33051057220170045	2017年5月24日

资料来源：公司提供

2、项目效益分析

长兴县中心城区停车场建设项目由公司自营，根据公司提供的宁波弘正工程咨询有限公司出具的《长兴县中心城区停车场建设项目可行性研究报告》（编号：NBHZ-ZXCX20170825，以下简称“可研报告”），本期债券募投项目预计运营期15年，，停车场停车收入首年约10,138万元，随着经营期的发展，项目运营期5年内停车数量按每年增长5%计算。项目商业设施总销售额为45,000万元；广告费收入首年约400万元，每年按5%增长。充电桩收入每年约912.5万元。在本期债券的存续期内，停车场建设项目实现形成收入107,793万元，扣减成本及税金等相关费用后，项目预计净收益97,632万元，财务内部收益率为11.05%。，但募投项目投资规模较大，项目能否顺利完工以及未来能否取得预期收益存在一定的不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，基础设施建设和投资有望迎来缓慢复苏

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2016-2018年，我国国内生产总值（GDP）从74.71万亿元增长至90.03万亿元，各年分别增长6.7%、6.8%、6.6%。稳增长下新旧动能发生转换，旧动能日渐趋弱，新经济则发展壮大但方兴未艾。2016-2018年，战略性新兴产业增加值分别增长10.5%、11.0%、8.9%，高于同期工业增加值增长率。2017-2018年战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%。

从经济增长的贡献率来看，最终消费支出对经济增长的贡献越来越大，资本形成的贡

献率下降，货物和服务净出口的贡献率较低且波动较大。2018 年，最终消费支出、资本形成、货物和服务净出口的贡献率分别为 76.2%、32.4%、-8.6%。消费作为拉动 GDP 的第一动力，由于个人可支配收入增长放缓和房地产挤出效应影响，近年居民消费意愿减弱。固定资产投资整体呈下降趋势，其中，制造业利润下降导致制造业投资放缓；国内基础设施的逐步完善和地方政府融资受限导致基建投资不再成为拉动经济的主力；房地产的周期性和调控政策导致房地产投资难以持续发力。中美贸易战、美联储货币政策、全球经济等外部环境的深刻变化则加大出口的不确定性，拖累经济增长。总体而言，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为积极财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推进城投公司市场化转型，逐步规范城投行业发展。2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2014 年 10 月，国务院发布《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”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。后续相关政策延续

43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策上一定程度放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2 月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7 月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017 年至 2018 年上半年，随着城投行业监管政策密集发布，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3 月，财政部发布《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)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议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，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《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），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要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；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；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。

表3 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014年10月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资
2017年5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）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
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）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开

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）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
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）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关工作人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
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）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要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；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；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，依法依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

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

近年长兴县经济持续保持增长，经济实力持续增强

长兴县隶属浙江省湖州市，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。全县县域面积1,430平方公里，辖9个镇、4个街道和2个乡，2017年户籍人口63.64万。长兴县距上海、杭州、南京等大中城市均在150公里左右，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势较好。

近年来长兴县经济持续增长，2016-2018年，长兴县分别实现地区生产总值499.14亿元、553.21亿元和609.78万元，按可比价格计算，同比分别增长8.0%、8.1%和8.5%，增速持续提升，2018年增速高于全国平均水平（6.6%）1.9个百分点。2018年第一产业增加值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%。三次产业结构比例由2016年的6.7:49.9:43.4调整为5.47:49.27:45.26，工业仍是国民经济的主导部门，但第三产业占比不断上升。2018年长兴县人均地区生产总值95,961元（按户籍人口计算），同比增长8.1%，是全国人同期水平的148.45%。

从工业运行来看，2016-2018年，长兴县规模以上工业增加值分别同比增长9.2%、8.6%和8.9%。2018年规模以上工业中电气机械和器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业等四大行业累计产值占全县规模以上工业产值的64.8%，同比增长14.6%，支柱产业的主导地位仍旧突出。

从经济的驱动因素来看，固定资产投资依然是长兴县经济增长的主要来源。2016-2018年，长兴县固定资产投资增速下滑明显，分别同比增长13.5%、13.4%和5.5%。消费和进出口是长兴县经济增长的另两大驱动因素。2016-2018年社会消费品零售总额增速分别为12.5%、11.5%和10.1%；2018进出口贸易增速较上年大幅增加，主要是出口增长所致，主要出口行业中，纺织服装出口93.16亿元，同比增长20.6%；机械电子出口29.06亿元，同比下降3.1%；化工出口13.91亿元，同比增长11.1%。

长兴县金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，2018年底金融机构本外币存款、贷款余额分别为831.49亿元、698.36亿元，分别同比增长13.4%、15.2%。

总体来看，近年来长兴县各项经济指标保持了良好的增长态势，经济实力得以不断增强，增速较为稳定。

表4 2016-2018 年长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	609.78	8.5%	553.21	8.1%	499.14	8.0%
第一产业增加值	33.39	3.1%	33.50	2.5%	33.40	2.5%
第二产业增加值	300.41	8.6%	275.10	7.3%	249.00	8.4%
第三产业增加值	275.97	9.1%	244.60	10.0%	216.70	8.3%
规模以上工业增加值	-	8.9%	236.17	8.6%	220.30	9.2%
固定资产投资	-	5.5%	-	13.4%	407.75	13.5%
社会消费品零售总额	284.20	10.1%	258.40	11.5%	231.82	12.5%
进出口总额	191.28	23.7%	154.10	9.8%	140.33	17.2%
存款余额	831.49	13.4%	733.20	13.3%	647.04	13.4%
贷款余额	698.36	15.2%	606.00	14.4%	529.82	6.2%
人均 GDP（元）	95,961		87,335		79,114	
人均 GDP/全国人均 GDP	148.45%		146.39%		146.56%	

资料来源：2016-2018 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

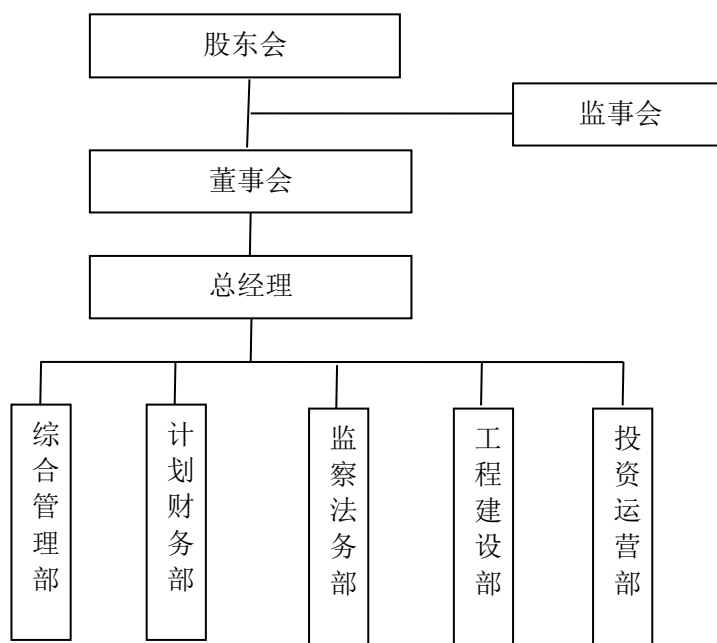
2018年长兴县实现公共财政收入59.37亿元，同比增长19.9%，其中税收收入50.11亿元，占公共财政收入比重为84.40%；同期长兴县公共财政支出为71.58亿元，同比增长13.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为82.94%。

五、公司治理与管理

公司控股股东为长兴县城市建设发展总公司，实际控制人为长兴县住房和城乡建设局，根据公司法 and 有关法律、行政法规的规定，制定了《长兴城市建设投资集团有限公司章程》。

董事会是公司的权力机构，由4名成员组成，股东代表董事由股东会选举产生，职工代表董事由职工民主选举产生。董事会设董事长1名。公司监事由3名成员组成，设监事会主席1名，由监事选举产生。职工监事1人，由公司职工民主选举产生，负责对公司及各子公司财务、董事及高级管理人员履行相关职责进行监督。

图 2 公司组织结构图



资料来源：公司提供

公司实行董事会领导下的总经理负责制，按照扁平型直线职能结构设置职能部门（详见图2），设有综合管理部、计划财务部、监察法务部、工程建设部和投资运营部，共计5个职能部门。以公司各职能部门为核心，公司建立了涵盖财务管理、经营计划、人力资源、内部审计和办公室管理的制度体系。

公司具有独立的企业法人资格，在国家宏观调控和行业监管下，自主经营，独立核算，自负盈亏，自主做出业务经营、战略规划和投资等方面的决策，在业务、资产、人员、机构、财务等多方面均具有独立性，具有面向市场自主经营的能力。总体而言，公司已建立起相对健全的治理结构和组织架构，能够满足其日常经营需要。

六、经营与竞争

公司是长兴县城市基础设施投资、建设重要主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售及贸易业务等。2016-2018年公司收入主要来源于贸易收入、工程代建收入、土地开发收入和房地产销售收入，其中房地产销售收入和贸易收入是2018年新增业务；工程代建收入随工程施工进度和政府规划有所波动；土地开发收入受政府规划和土地市场环境影响较大，2017-2018年公司未确认土地开发收入。毛利率方面，受房地产销售收入毛利率较高的影响，2018年公司主营业务毛利率为10.05%，同比上升1.44个百分点；工程代建业务按成本加成一定比例确认收入，不同项目的加成比例有一定差异，2017年受代建项目加成比例较低的影响，2017年主营业务毛利率为8.61%，同比有所下降；贸易收入尚处于业务开展阶段，毛利率较低。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	34,359.23	8.85%	96,865.18	8.61%	70,606.36	12.05%
房地产销售收入	17,088.19	39.24%	-	-		
贸易收入	47,299.82	0.35%	-	-		
水费	286.63	-28.03%	-	-		
管道安装费	176.25	81.51%	-	-		
土地开发收入	-	-	-	-	50,507.35	4.76%
合计	99,210.12	10.05%	96,865.18	8.61%	121,113.71	9.01%

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2015-2017 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司工程代建收入有所波动，目前在建项目较多，未来工程代建收入较有保障；但后续投资金额较大，公司存在一定的资金压力

近年来，随着长兴县经济的快速发展，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在长兴县市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多的建设任务。公司与长兴县住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）签订项目代建协议，住建局将项目委托公司投资建设。项目建设期间公司承担项目建设的投资主体职责，项目建设资金由公司自筹，项目建设成本按施工合同金额进行结算。工程竣工结算后，由住建局安排支付公司项目款，结算金额为项目成本加成一定比例，不同项目的加成比例有一定差异。

2017年及之前，公司代建业务包括基础设施建设及保障房项目。公司保障房项目由下属子公司长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴房开”）负责。2016-2018年公司工程代建收入分别为70,606.36万元、96,865.18万元和34,359.23万元，代建收入随公司工程

施工进度和政府规划而有所变动。2016-2018年公司工程代建业务毛利率分别为12.05%、8.61%和8.85%，受不同项目投资收益比例不同而有所波动。2016年-2017年，公司工程代建业务中包含保障房回购收入61,473.82万元和51,773.97万元，均为张家村花园保障型住房工程。该工程为住建局委托公司建设，建成后由住建局回购。之后长兴县政府将该工程无偿注入公司作为政府对公司的支持。

表6 2016-2018 年公司工程代建业务中基础设施项目收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	结算成本	确认金额	加成比例
2018 年	长兴县环城西路公铁立交工程 ¹	31,318.59	34,450.45	10%
	小计	31,318.59	34,450.45	-
2017 年	长兴建设商务楼工程项目	30,333.33	33,278.32	10%
	长广老小区改造工程建设工程项目	10,562.73	11,588.23	10%
	长兴县妇幼保健院二期综合楼建设项目	-	224.65	-
	其他	433.08	-	-
	小计	41,329.14	45,091.20	-
2016 年	长兴县妇幼保健院二期综合楼项目	4,538.01	6,580.12	45%
	城区交通拥堵治理--菱山路、太湖西路工程	903.96	1,310.75	45%
	绿城道路代建项目	-	1,241.68	-
	其他	767.6	-	-
	小计	6,209.57	9,132.55	-

注：2018 年确认金额为含税金额；

资料来源：公司提供

表7 近年公司工程代建业务中保障房建设项目收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	成本	确认收入	加成比例
2017 年	张家村花园保障型住房工程（南区）	47,192.21	51,773.97	10%
2016 年	张家村花园保障型住房工程（北区）	55,885.30	61,473.82	10%

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司主要在建代建工程项目包括长兴县中医院迁建二期工程、居民小区污水零直排创建项目等。除了零星工程之外的在建项目预计总投资为53,475.00万元，已投资18,630.90万元，尚需投资34,844.10万元。公司在建代建项目较多，未来公司工程代建收入较有保障，但项目后续投入也加大了公司的资金压力。

截至2018年末，公司存货里主要已完工项目有长兴历史文化街区、房地产去库存项目、25-回龙山新区、38-长兴老剧院地块、张家村北区和浙江省长兴县经一路跨铁立交工程等，期末合计余额529,600.72万元。其中长兴历史文化街区和广场商业街二期系公司自营项目，

¹系长兴县城市建设发展中心委托建设的基础设施建设工程移交项目，由其他应收款转为存货科目核算。

2018年公司形成租金收入2,856.85万元，主要来源于长兴历史文化街区 and 广场商业街²，出租率达到85%左右，因尚未进行竣工决算，长兴历史文化街和广场商业街二期仍在存货-开发成本科目核算。房地产去库存项目、长兴高速铁路火车站站前广场、47-长兴县中医院和23-中央大道、发展大道项目，系长兴县人民政府委托公司代建项目，工程竣工结算后，由委托方安排支付公司项目款，结算金额为项目成本加成一定比例。25-回龙山新区、38-长兴老剧院地块系土地开发成本，尚未结转土地开发收入。张家村北区、张家村南区系住建局注入长兴房开的安置房。浙江省长兴县经一路跨铁立交工程和长兴县西环路二期工程等基础设施工程系长兴县城市建设发展中心委托建设的基础设施建设工程移交项目，由其他应收款转为存货科目核算，合计153,728.00万元。

表8 截至2018年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资
居民小区污水零直排创建项目	代建	19,500.00	217.53
长兴县中医院迁建二期工程	代建	17,460.00	13,705.39
长兴县第二小学改扩建工程	代建	8,515.00	2,305.36
东门大桥改造工程	代建	5,000.00	2,392.60
回龙山新区路网	代建	3,000.00	10.02
合计	-	53,475.00	18,630.90

资料来源：公司提供

表9 截至2018年末公司存货中主要已完工未结算项目（单位：万元）

项目名称	项目性质	期末余额
长兴历史文化街区	自营	87,777.54
房地产去库存项目	代建	73,921.12
25-回龙山新区	土地开发	73,568.96
38-长兴老剧院地块	土地开发	58,608.23
张家村北区	安置房	49,989.79
浙江省长兴县经一路跨铁立交工程	基础设施工程	38,855.07
张家村南区	安置房	30,550.16
长兴县西环路二期工程	基础设施工程	26,487.78
长兴高速铁路火车站站前广场	代建	23,400.00
广场商业街二期	自营	12,224.33
长兴县城市水面工程	基础设施工程	11,802.09
47-长兴县中医院	代建	11,550.58
23-中央大道、发展大道	代建	10,942.04
长兴县环城西路南延伸线工程	基础设施工程	9,980.12
长兴县小浦（合溪水库）至雉城原水管道工程	基础设施工程	9,942.91

²广场商业街包含广场商业街一期、二期，其中广场商业街一期在投资性房地产核算。

合计	-	529,600.72
----	---	------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房地产销售业务毛利率较高，剩余可售面积较多，未来房地产销售收入较有保障

公司房地产销售业务主要由长兴房开负责。公司2017年12月获得长兴交投无偿转让的长兴房开51.05%的股权。长兴房开安置房自行建设、资金自筹，项目建设完成后根据安置计划及保障房使用计划予以安置或作为保障房进行销售，其中约60%面积作为保障性住房销售给当地居民，其余面积作为普通商品房销售给居民。保障房的价格由住建局基于拆迁安置定销房所在区位的市场价格情况进行确定。长兴房开已完工的安置房项目有五峰花园、紫金南苑、画溪花园、米西花园、锦绣花苑、张家村花园、金莲花园；目前在售的项目有五峰花园、画溪花园、米西花园二期、张家村花园。

2018年度公司安置房安置、销售面积合计30,146.93平方米，确认收入17,088.19万元，其中，安置小区有五峰花园和金莲花园，对外销售小区有画溪花园、米西花园二期和紫金南苑一期。在售安置房项目销售总面积627,835.00平方米，剩余可售面积合计239,716.70平方米，未来房地产销售收入较有保障。

表10 2018年已完工安置房销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	类别	销售面积	确认收入	确认成本	剩余可售面积	项目总面积
五峰花园	安置	3,728.12	2,306.55	1,503.39	12,548.05	97,167.00
金莲花园	安置	2,343.83	763.51	741.53	0.00	43,386.00
画溪花园	销售	11,735.10	6,064.28	3,866.16	10,377.97	162,915.00
米西花园二期	销售	10,302.61	6,678.99	3,544.52	4,329.68	61,474.00
紫金南苑一期	销售	2,037.27	1,274.86	727.70	0.00	50,432.00
张家村花园	安置/销售	0.00	0.00	0.00	212,461.00	212,461.00
合计	-	30,146.93	17,088.19	10,383.30	239,716.70	627,835.00

注：张家村花园即为张家村花园保障型住房工程

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品贸易业务盈利能力较差，客户和供应商集中度较高

公司商品贸易收入来源于子公司浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”），滨河实业主要承担长兴东鱼坊历史文化街和长兴县城区智能停车场的物业经营，出于战略规划考虑，推动公司向实体化经营方向发展，2018年滨河实业新增贸易板块业务，一般采取以销定购的经营模式，经营货种主要为煤炭、PE管材、电池、紫砂泥、钢材、火法铅等。

蓄电池贸易方面，由于相关贸易处于发展初期，已销售的品种主要集中在铅酸蓄电池类，供应商和客户集中度较高，上游主要集中为浙江赫牛能源有限公司，下游客户以浙江

森悦文化传播有限公司为主。煤炭贸易方面，目前主要销售榆林煤品种，公司与长兴锦通物资有限公司、长兴翱翔煤业有限公司签订了采购协议，销往安徽、浙江等地客户。采购货款按结算清单所列货款扣除相关成本后确认，并在收到发票后三个工作日内支付；公司于每月末于下游客户确认下一月煤炭的销售价格，客户在货到开具发票后5至45日内向公司全额支付相应货款。PE管材贸易方面，公司主要与浙江枫叶管业科技有限公司、安徽永高塑业发展有限公司签订了战略合作等形式的采购协议，再销往浙江本地建筑、工程建设公司。采购货款待产品检验合格交货后按合同规定支付结算金额的95%，其余货款待验收合格后两年内结清；销售货款待下游客户验货合格后当月支付不少于结算金额70%-95%的货款，剩余货款按年利率10%计取利息，并于当年末付清。根据协议约定，采购与销售的货款均应在相关合同签订后3个月内支付。

公司2018年实现商品贸易收入47,299.82万元，其中，实现蓄电池贸易收入24,435.82万元、煤炭贸易收入14,957.35万元、PE管贸易收入3,032.73万元、火法铅贸易收入2,949.07万元、钢材贸易收入1,772.76万元和紫砂泥贸易收入152.09万元。2018年，公司商品贸易业务前五大客户分别为浙江森悦文化传播有限公司、湖州南方水泥销售有限公司、芜湖海螺贸易有限公司、长兴鑫长贸易有限公司、杭州华水市政工程有限公司，前五大客户销售收入占商品贸易业务收入总额的93.70%；2018年，公司商品贸易业务前五大供应商采购金额占商品贸易总采购成本的93.42%，公司商品贸易业务处于发展初期，盈利能力较差，客户和供应商集中度均较高。

表11 2018年商品贸易前五大客户明细（单位：万元）

客户名称	客户性质	确认收入	占商品贸易业务收入比例	商品种类
浙江森悦文化传播有限公司	民企	24,435.82	51.66%	蓄电池
湖州南方水泥销售有限公司	国企	7,557.47	15.98%	煤炭
芜湖海螺贸易有限公司	国企	7,399.88	15.64%	煤炭
长兴鑫长贸易有限公司	国企	2,949.07	6.23%	火化铅
杭州华水市政工程有限公司	民企	1,978.01	4.18%	管材
合计	-	44,320.25	93.70%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 2018年商品贸易前五大供应商明细（单位：万元）

供应商名称	供应商性质	采购金额	占商品贸易采购成本比例	商品种类
浙江赫牛能源有限公司	民企	24,433.47	51.84%	蓄电池
长兴锦通物资有限公司	民企	13,034.08	27.65%	煤炭
安新县辰泰有色金属熔炼有限公司	民企	2,928.33	6.21%	火化铅

杭州热联集团股份有限公司	民企	1,837.41	3.90%	钢材
长兴翱翔煤业有限公司	民企	1,801.05	3.82%	煤炭
合计	-	44,034.33	93.42%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地业务存货较多，未来业务收入有一定保障，但受政府规划影响，公司土地开发业务收入波动较大，未来仍存在较大的不确定性

公司负责长兴县内土地开发工作。公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订《关于合作开发土地协议》，由公司对土地实施一级开发，土地完成一级开发后移交给政府，政府通过招、拍、挂等方式上市交易，土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算。2016年公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订了《关于合作开发土地协议》，由公司对长兴县老剧院地块内的共计195亩的土地实施一级开发。结算时土地开发成本为老剧院地块总整理成本乘以一定比例，该比例为销售土地面积占总面积之比，并将土地开发成本加成5%作为公司的土地开发收入。

2016年出让的土地来自老剧院地块，公司出让土地87.91亩，收入按成本加成5%确认，公司获得土地开发收入50,507.35万元。2017年及2018年受政府规划影响，公司未确认土地开发业务收入。

截至2018年末，公司尚有回龙山地块待出让土地742亩，全部回龙山新区尚未整理土地10,235亩，老剧院地块待出让土地107.09亩，未来公司土地开发业务持续性较好。公司预计三年计划整理土地面积1,500亩，计划出让面积500亩，但土地出让受政府规划和土地市场环境影响较大，公司土地开发收入或有一定的波动性。

另外，2018年末公司子公司长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”）存货余额289,219.96万元，主要系农村土地综合整治项目和土地指标项目，未来可形成土地指标转让收入。

近年公司获得了较大力度的外部支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力

公司是长兴县城市基础设施建设主体，在资产注入等方面获得了地方政府的较大力度的支持。2016年-2018年，政府注入资产及其他公司股权划转，公司分别增加资本公积42,000.00万元³、148,852.71万元⁴和416,553.94万元。另外，2016-2018年公司分别获得财政

³ 政府根据长政发【2016】70号文将四宗土地划出公司，减少41,876.85万元，同时冲减公司资本公积。

⁴ 2017年度，浙江长兴滨河实业有限公司将所持有的长兴清水水务有限公司100%股份无偿划出给长兴城市建设投资集团有限公司，减少本公司其他资本公积1,770.12万元；浙江长兴滨河实业有限公司将所持有的长兴县诚信中小企业科技担保有限公司5.1%股份无偿划出给浙江长兴金融控股集团有限公司，减少本公司其他资本公积644.00万元。

补贴47,080.00万元⁵、40,149.91万⁶元和40,077.31⁷万元，补贴规模较大，有效提升了公司的利润水平。

整体看来，公司获得地方政府较大力度支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力。

表13 2016-2018 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

年度	协议	内容	对资本公积影响
2018	长兴县国有资产监督管理委员会长国资办发[2018]30 号文件	2018 年 10 月 20 日长兴县土地开发整理中心将原持有的长兴恒途实业有限公司 100%股权无偿转让给公司	287,810.26
	长兴县国有资产监督管理委员会文件“关于乡镇国有公司股权划转事项的补充意见”；长兴县国有资产监督管理委员会文件长国资办发[2018]35 号	2018 年 06 月 28 日长兴县虹星桥镇事业综合服务中心将原持有的长兴虹溪污水处理有限公司 100%股权无偿转让给公司；将长兴建鑫商业经营管理有限公司持有的长兴虹溪污水处理有限公司 60%的股权无偿划转给长兴丽城建设发展有限公司	24,962.96
	长兴县国有资产监督管理委员会[2018]1 号文件“关于乡镇国有公司股权划转事项的补充意见”；长兴县国有资产监督管理委员会文件长国资办发[2018]35 号	2018 年 06 月 28 日长兴县国有资产经营总公司将原持有的长兴永能建设发展有限公司 100%股权无偿转让给公司；将长兴建鑫商业经营管理有限公司持有的长兴永能建设发展有限公司 60%的股权无偿划转给长兴丽城建设发展有限公司	4,794.58
	《中共长兴县委办公室长兴县人民政府办公室印发<关于加快四大集团改革发展的若干意见>的通知》（长委办发[2018]45 号）	公司下属企业因前期地方政府债券置换后的 89,139.00 万元债务从负债类科目调整至权益类科目	89,139.00
	《长兴县人民政府办公室印发<关于县级机关事业单位第一批划转房地产有关问题协调会议纪要>》（长兴县人民政府办公室专题会议纪要[2018]27 号）	划转县级机关事业单位有关经营性房产，将 58 处房产无偿划转给公司，以评估价值入账	11,824.77
2017	本公司与长兴交通投资集团有限公司签订的股权转让协议	长兴交通投资集团有限公司将长兴建设房屋开发有限公司 51.05%的股权无偿转让给公司	83,252.58
	关于向长兴建设房屋开发有限公司划拨长兴张家村花园保障型住房工程资产的通知	长兴县住房和城乡建设局将价值 11.34 亿元的长兴张家村花园保障性住房工程项目注入长兴建设房屋开发有限公司	43,926.80
	公司与长兴县城市建设发展中心签订的股权转让协议	长兴县城市建设发展中心将原持有的浙江长兴滨河实业有限公司 8%股权无偿转让给公司	18,074.46
	公司与长兴县房地产管理处	长兴县房地产管理处将原持有的长兴建恒建设	2,625.15

⁵ 长财预【2016】168 号、长财发【2016】279 号、长财建【2016】223 号。

⁶ 依据文件：《关于要求将 2017 年度县财政安排的财政拨款作为长兴城市建设投资集团有限公司补贴收入的函》。

⁷ 依据文件：《关于同意将 2018 年度财政拨款作为长兴城市建设投资集团有限公司补贴收入的通知》长兴建设[2018]217 号。

2016	签订的股权转让协议	有限公司 45.45%股权无偿转让给公司	
	公司与长兴县房地产管理处签订的股权转让协议	长兴县房地产管理处将原持有的长兴建信土地开发有限公司 45.45%股权无偿转让给公司	973.72
	地方政府财政拨款（长政发（2016）70 号文）	获得地方政府财政拨款 42,000.00 万元，转入资本公积	42,000.00

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年三年连审审计报告及2018年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年数据采用的是2018年期初数。近年公司合并范围子公司数量增减变化情况见附录三。

资产结构与质量

近年公司资产规模持续上升，资产以流动资产为主，其中存货、其他应收款占比较大，资产流动性偏弱

受益于公司资本实力的不断增加，公司资产规模持续增长，2016-2018年末资产总计分别为2,339,071.71万元、2,944,058.25万元和3,273,776.76万元，近三年复合增长率为18.30%。从公司资产结构来看，仍以流动资产为主，2016-2018年末流动资产占资产总额分别为94.12%、97.08%和95.10%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93,294.90	2.85%	198,233.52	6.73%	114,946.75	4.91%
预付款项	419,591.71	12.82%	409,279.82	13.90%	479,757.97	20.51%
其他应收款	867,000.18	26.48%	969,463.77	32.93%	665,866.00	28.47%
存货	1,723,710.29	52.65%	1,246,014.67	42.32%	917,299.42	39.22%
流动资产合计	3,113,335.92	95.10%	2,858,121.98	97.08%	2,201,635.81	94.12%
可供出售金融资产	41,845.13	1.28%	7,351.50	0.25%	8,051.50	0.34%
长期股权投资	24,177.64	0.74%	0.00	0.00%	47,637.53	2.04%
投资性房地产	59,372.82	1.81%	50,055.64	1.70%	53,206.58	2.27%
非流动资产合计	159,262.85	4.90%	85,936.27	2.92%	137,435.90	5.88%

资产总计	3,273,776.76	100.00%	2,944,058.25	100.00%	2,339,071.71	100.00%
------	--------------	---------	--------------	---------	--------------	---------

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2018年末，公司货币资金余额93,294.90万元，主要为银行存款，其中受限比例55.40%，主要系保证金、贷款质押所致，流动性受到了一定限制。公司预付款项主要为预付的工程款，截至2018年末账面价值为419,591.71万元，同比上升2.52%，预付账款中预付长兴丽城建设发展有限公司的工程款占预付款项的95.98%，主要系长兴丽城建设开发有限公司承担较多长兴房开的建设项目所致。公司预付账款账目价值随工程建设进度而有所波动，2017年较2016年下降14.69%主要系长兴房开划入公司合并范围，对其预付账款合并抵消所致。公司其他应收款主要为与股东及长兴县其他国有单位的往来款，近三年其他应付款余额有所波动，截至2018年末账面价值867,000.18万元，同比下降10.57%，但公司其他应收款规模仍较大，且还款期限存在不确定性，对公司资金形成了较大的占用。

表15 截至 2018 年末其他应收款前五名情况（单位：万元）

单位名称	金额	年限	占期末余额的比例	款项的性质
长兴县城市建设发展中心	531,086.93	1-3 年	60.89%	往来款
长兴利源污水处理厂	94,567.25	1-3 年	10.84%	往来款
长兴县房屋征收服务中心	40,625.23	1 年以内	4.66%	往来款
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	39,489.90	1 年以内	4.53%	往来款
长兴丽城建设发展有限公司	12,356.44	1 年以内	1.42%	往来款
合计	718,125.75	-	82.34%	-

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要由开发产品、开发成本和土地资产构成，截至2018年末账面价值1,723,710.29万元，近三年复合增长率为37.08%，主要系公司合并恒途实业和长兴房开，以及长兴县城市建设发展中心委托建设的基础设施建设工程移交、由其他应收款科目转入存货科目所致。其中开发产品主要为长兴房开建设的安置房、商品房和恒途实业农村土地综合整治项目、土地指标项目，主要包括张家村花园、画溪花园等，截至2018年末账面价值413,336.10万元，占存货总额的23.98%。开发成本主要为公司代建项目及土地开发成本，截至2018年末账面价值549,568.42万元，同比增加54.33%，主要系公司受长兴县城市建设发展中心委托建设的基础设施建设工程由其他应收款转入存货科目核算所致，主要包括浙江省长兴县经一路跨铁立交工程、长兴县环城西路公铁立交桥工程、长兴县西环路二期等工程、公司的在建代建项目和本期债券的募投项目。土地资产主要为公司拥有的土地使用权，截至2018年末账面价值760,663.83万元，面积1,835,787.17平方米，其中92.40%为政府划拨土地，未缴纳土地出让金。其中账面价值94,791.47万元存货已用于贷款抵押，流动性

受到一定限制。

表16 2016-2018 年公司存货明细（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	141.94	0.01%	-	0.00%	-	-
开发产品	413,336.10	23.98%	129,255.46	10.37%	-	-
开发成本	549,568.42	31.88%	356,095.38	28.58%	251,594.81	27.43%
土地资产	760,663.83	44.13%	760,663.83	61.05%	665,704.61	72.57%
合计	1,723,710.29	100.00%	1,246,014.67	100.00%	917,299.42	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。可供出售金融资产系公司对浙江浙能长兴发电有限公司、长兴县永兴建设开发有限公司投资款，采用成本法计量，2018年同比增加469.21%，主要系2018年公司以34,493.63万元交易对价受让长兴县永兴建设开发有限公司11.47%股权。2018年末，长期股权投资系公司对长兴虹溪污水处理有限公司和长兴永能建设发展有限公司投资款，权益法核算。2016年公司长期股权投资为公司对联营企业长兴房开的投资，2017年长兴房开纳入公司合并范围，公司长期股权投资余额为零。投资性房地产为公司拥有的商品房，主要用于租赁，2016-2018年形成房租收入476.19万元、522.06万元和2,856.85万元，截至2018年末账面价值为59,372.82万元，2018年增加12,517.66万元，主要系无偿划入58处县级机关事业单位有关经营性房产，评估入账价值11,824.77万元。

整体来看，公司资产主要以存货和其他应收款为主，存货主要由代建工程、安置房和土地资产构成，变现能力较弱，且部分资产已经抵押；其他应收款规模较大，且回收时间有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，整体流动性偏弱。

盈利能力

公司主营业务盈利能力较差，公司利润总额对外部支持依赖较大

长兴县内的工程项目代建业务、土地开发收入是公司的主要收入来源，2018年公司新增贸易收入和房地产销售收入。2018年公司营业收入主要来自于贸易收入、工程代建收入和房地产销售收入。贸易收入规模较大，主要来自于煤炭、PE管材、电池、紫砂泥、钢材、火法铅等产品；工程代建收入有所下降，主要受地区规划及建设进度等因素影响；受政府规划影响，公司土地开发收入存在一定的波动。公司未来尚有较多的在建项目和待出让的土地，未来收入较有保障，但收入确认时间存在一定的不确定性。

从盈利能力来看，公司代建业务因不同项目协议约定收益率不同，业务毛利率有所波动；公司土地开发业务因2016年出让土地为老剧院地块，约定投资收益为成本的5%，且2017年和2018年公司未确认土地开发业务收入；2018年房地产销售业务毛利率为39.24%，毛利率较高；2018年贸易收入毛利率为0.35%，盈利能力较弱。2016-2018年公司综合毛利率分别为6.82%、5.82%和11.19%，受新增房地产销售收入毛利率较高的影响，2018年公司综合毛利率有所提高。公司财务费用维持较高水平，进一步削弱了公司业务盈利空间。2016年公司获得营业外收入47,779.66万元，2017-2018年公司其他收益分别为40,149.91万元和40,077.31万元，占当期利润总额的比例分别为203.13%、214.41%和198.10%，公司主营业务盈利能力较差，利润总额对外部支持的依赖仍较大。

表17 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	106,707.23	97,712.25	121,916.76
其他收益	40,077.31	40,149.91	0.00
营业利润	20,841.70	22,199.21	-20,475.84
营业外收入	48.12	140.17	47,779.66
利润总额	20,230.95	18,725.70	23,521.72
综合毛利率	11.19%	5.82%	6.82%

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司经营活动现金流有所好转；随着公司项目工程建设的不断推进，未来资金需求较大，公司面临一定的资金压力

2016-2018年公司收现比分别为0.93、0.91和1.53，资金回笼情况尚可。近年来，公司承担了大量的道路、公用设施等基础设施的建设任务，在工程项目完工交付前，公司需要自筹资金进行项目建设，导致公司购买商品、接受劳务支付的现金随工程进度而波动。同时公司与其他单位往来规模较大，对公司经营活动现金流影响较大，2016-2018年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-259,274.66万元、-208,092.71万元和78,740.02万元。2018年，受公司经营回款情况良好和往来款净流入的影响，2018年经营活动产生的现金流有所好转，经营活动现金净流入78,740.02万元。

从投资活动来看，近年公司投资活动现金流波动较大，2016年公司的广告牌租赁业务进行业务调整，处理部分广告牌，使得处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加，导致2016年投资活动现金净流入2,518.93万元；2017年公司合并长兴房开，

获得部分货币资金，致使投资活动产生的现金净流入22,865.28万元；2018年度投资支付的现金59,493.63万元，主要由购买理财产品、结构性存款和对长兴县永兴建设开发有限公司投资支出构成，受投资支付的现金大幅增加影响，2018年度投资活动现金净流出42,132.91万元。

筹资活动方面，公司主要依赖于通过银行借款、信托和发行债券等方式进行外部融资；公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出。2016-2018年筹资活动产生的现金流量净额分别为213,418.99万元、260,460.37万元和-150,233.61万元。截至2018年末，公司主要在建代建项目尚需投入34,844.10万元，公司在建募投项目尚需投入83,505.00万元将面临一定的资金压力。

表18 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
收现比	1.53	0.91	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	163,015.83	89,399.45	112,805.71
收到的其他与经营活动有关的现金	123,943.02	151,585.12	143,951.11
经营活动现金流入小计	286,958.85	240,984.56	256,756.81
购买商品、接受劳务支付的现金	143,639.56	177,771.90	225,695.09
支付的其他与经营活动有关的现金	59,513.65	270,636.82	289,678.91
经营活动现金流出小计	208,218.83	449,077.27	516,031.48
经营活动产生的现金流量净额	78,740.02	-208,092.71	-259,274.66
投资活动产生的现金流量净额	-42,132.91	22,217.51	2,518.93
筹资活动产生的现金流量净额	-150,233.61	260,460.37	213,418.99
现金及现金等价物净增加额	-113,626.50	74,585.17	-43,336.75

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平有所下降，但有息债务规模较大，存在一定的偿债压力

得益于地方政府的资产注入及未分配利润的增加，公司所有者权益持续增长，2018年末为1,671,360.18万元，较2017年末增加435,195.19万元，主要系无偿划入恒途实业、长兴虹溪污水处理有限公司、长兴永能建设发展有限公司和地方政府置换资金转增资本公积所致。2016-2018年公司负债总额有所波动，2018年末公司负债总额为1,602,416.58万元，同比有所下降。2018年末，公司产权比率为95.88%，权益对负债的保障程度有所上升。

表19 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
------	--------	--------	--------

负债总额	1,602,416.58	1,707,893.25	1,264,980.93
所有者权益	1,671,360.18	1,236,164.99	1,074,090.78
产权比率	95.88%	138.16%	117.77%

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，非流动负债仍是公司负债的主要组成，2016-2018 年末非流动负债占比分别为 83.10%、68.94%和 73.85%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款主要为保证借款，截至2018年末保证借款账面价值为28,000.00万元，保证单位为长兴南太湖投资开发有限公司。应付账款主要为暂估工程款，2018年末账面余额为44,159.80万元。预收款项主要为预收长兴深长污水处理有限公司的污水处理经营权、预收其他公司的代建费和工程款，截至2018年末，期末余额为73,346.96万元。公司其他应付款主要为与政府机构及下属国有企业的借款、往来款和保证金，截至2018年末账面价值89,399.35万元，同比增加12.64%；2017年末账面价值60,221.36万元，同比增加118.77%，主要系新增对长兴县中医院的借款。公司一年内到期的非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至2018年末余额为181,174.52万元，同比下降46.11%。

表20 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,000.00	1.75%	11,450.00	0.67%	-	0.00%
应付账款	44,159.80	2.76%	44,830.60	2.62%	14,819.86	1.17%
预收款项	73,346.96	4.58%	56,404.11	3.30%	17,800.00	1.41%
其他应付款	89,399.35	5.58%	79,369.90	4.65%	31,465.26	2.49%
一年内到期的非流动负债	181,174.52	11.31%	336,201.50	19.69%	148,390.40	11.73%
流动负债合计	419,048.22	26.15%	530,448.17	31.06%	213,737.96	16.90%
长期借款	652,364.00	40.71%	567,707.50	33.24%	580,114.00	45.86%
应付债券	365,634.69	22.82%	355,228.91	20.80%	251,410.25	19.87%
长期应付款	165,369.67	10.32%	254,508.67	14.90%	219,718.71	17.37%
非流动负债合计	1,183,368.36	73.85%	1,177,445.08	68.94%	1,051,242.97	83.10%
负债合计	1,602,416.58	100.00%	1,707,893.25	100.00%	1,264,980.93	100.00%
其中：有息债务	1,227,173.21	76.58%	1,270,587.91	74.40%	980,057.70	77.48%

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2018年末，公司长期借款余额为652,364.00万元，其中保证借款308,200.00万元、质押保证借款224,200.00万元，保证单位均为长兴县当地国有企业，质押物为定期存单、应收账款和政府购买服务。

近三年应付债券规模持续上升，截至2018年末公司应付债券规模达365,634.69万元。截至2018年末，长期应付款主要为地方政府债券置换资金，规模为159,554.38万元，长期应付款余额较2017年末减少89,139.00万元，主要系地方政府置换资金转增资本公积所致。专项应付款主要为廉租房、中央公租房和保障房建设资金，2018年末专项应付款期末余额为5,815.29万元。

表21 2018 年末公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	期限	发行起始日期	发行规模	余额
12 长兴债	7 年	2012.11.30	100,000.00	0.00
14 长兴债	7 年	2014.12.02	130,000.00	51,662.50
15 长兴城建私募债	5 年	2015.10.22	110,000.00	109,358.34
17 长兴债	5 年	2017.03.21	63,000.00	62,720.70
17 长建募集	5 年	2017.04.06	87,000.00	86,604.15
18 长兴城投 PPN001	5 年	2018.12.13	40,000.00	38,879.00
2018 定向融资工具	2 年	2018.06.04	16,410.00	16,410.00
合计	-	-	546,410.00	365,634.69

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司有息债务规模为 1,227,173.21 万元，同比下降 3.42%，占期末负债总额比重为 76.58%，有息债务规模同比略有下降，但仍处于较高水平。其中 2019 年公司需偿还有息债务 18.75 亿元。公司有息债务规模较大，且短期面临较大的到期债务，存在一定的偿债压力。

表22 截至 2018 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
有息债务	18.75	30.72	18.50	54.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近三年公司资产负债率有所波动，截至 2018 年末，公司资产负债率为 48.95%。由于公司资产以流动资产为主，负债以非流动负债为主，公司流动比率较高，但公司其他应收款和存货规模占比较大，其中其他应收款回收时间不确定性较大，存货变现能力欠佳，且部分存货用于贷款抵押，资产变现能力一般。受财务费用利息支出下降的影响，EBTIDA 略有下降，EBITDA 对利息的保障倍数有所上升，EBITDA 对利息支出的保障程度有所上升。

目前，公司资产有息债务规模较大，流动资产中其他应收款规模较大，且存货中部分土地资产已用于抵押，公司资产流动性偏弱，且公司在建项目较多，面临的一定的资金压力。总体来看公司存在一定的偿债压力。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	48.95%	58.01%	54.08%
流动比率	7.43	5.39	10.30
EBITDA（万元）	70,088.85	71,678.26	78,640.94
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.46	1.56
有息债务/EBITDA	17.51	17.73	12.46

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目销售收入是本期债券按时还本付息资金的主要来源。根据公司提供的可行性研究报告，本期债券募投项目未来收入包含项目建成后停车费收入、广告费收入、充电桩收入、商业设施销售收入，在本期债券存续期内，项目总收入预计可达107,793万元，净收益97,632万元。但募投项目在施工阶段的项目施工进度、项目质量控制等方面，存在一定的不确定性；同时，项目竣工后，收入能否达预期值具有不确定性。

其次，公司销售商品、提供劳务收到的现金是本期债券按时还本付息的重要来源。2016-2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 112,805.71 万元、89,399.45 万元和 163,015.83 万元。截至 2018 年末公司主要在建项目总投资 179,923.00 万元，已投资 52,331.95 万元；尚有 742 亩待出让土地和回龙山新区 10,235 亩待整理土地；安置房剩余可售面积合计 239,716.70 平方米，未来发展较有保障。但公司基础设施建设项目回款时间存在一定不确定性，区域土地市场景气度存在一定的波动性。公司主要在建项目尚需投资约 118,349.10 万元，面临一定的资金压力。

再次，土地资产变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至 2018 年末，公司存货中土地资产账面价值为 760,663.83 万元，面积 1,835,787.17 平方米，账面价值 665,872.36 万元的土地使用权尚未抵押。若出现现金流不足情况时，公司可通过流动资产变现获得必要的偿债资金。但公司土地使用权主要为政府划拨土地，未缴纳土地出让金，且占土地资产账面价值 12.46%已用于借款抵押，极端情况下大规模的资产变现易遭受流动性风险，资产能否顺利变现以及变现金额存在一定的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

第三方担保

长兴交投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿还提供了有效保障

本期债券由长兴交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

长兴交投成立于1994年6月，系长兴县交通运输局投资成立的国有独资公司，成立时注册资本0.1亿元。2013年1月，根据2013年1月24日长兴县人民政府长政发（2013）2号《长兴县人民政府关于长兴县交通建设投资公司企业改制的批复》文件，长兴交投注册资本变更为15亿元。截至2018年5月末，长兴交投实收资本和注册资本均为15亿元，控股股东和最终实际控制人均为长兴县交通运输局。

长兴交投作为长兴县交通基础设施建设重要的投融资主体，承担长兴县基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等职责。长兴交投主营业务多元化程度较高，包括安置房销售、土地开发业务、委托代建业务、保安服务业务、旅游业务等等，2015-2017年主要收入来源于安置房销售、土地开发、委托建设工程收入合计占营业收入的比重分别为90.90%、85.77%和83.67%。保安服务费、运输、旅游、炸药销售等其他收入是长兴交投营业收入的重要补充。

近三年长兴交投营业收入不断增长，2015-2017年年复合增长率为12.34%。长兴交投综合毛利率持续下降，2015-2017年分别为29.47%、23.19%和17.97%。

表24 长兴交投营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房销售收入	83,965.33	14.46%	106,783.49	9.77%	53,719.90	14.11%
土地开发收入	70,950.00	54.11%	34,161.00	66.57%	83,314.00	48.22%
委托建设收入	35,560.95	2.05%	32,339.75	32.29%	26,940.35	7.42%
保安服务费收入	11,224.16	6.88%	9,890.48	41.05%	8,106.10	17.28%
运输收入	7,557.48	-33.77%	7,531.48	-28.33%	690.64	63.68%
旅游收入	5,635.63	28.25%	3,916.99	35.27%	1,570.77	93.81%
炸药销售收入	4,662.25	12.94%	3,494.19	12.30%	2,911.54	16.47%
租金收入	950.21	3.05%	750.01	-8.62%	151.71	96.62%
其他	7,142.89	-	3,168.24	-	2,991.55	-
合计	227,648.89	17.97%	202,035.63	23.19%	180,396.55	29.47%

注：1、2015 年数据来源于 2016 年审计报告期初数；

2、由于会计准则变更，与长兴交投日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益
 资料来源：长兴交投 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年12月31日，长兴交投资产总额为595.99亿元，归属于母公司所有者权益为244.52亿元，资产负债率为52.82；2018年度，长兴交投实现营业收入31.49亿元，利润总额4.74亿元，经营活动现金流净额-24.49亿元。

表25 长兴交投主要财务指标

项目	2017 年	2017 年	2016 年
总资产（万元）	5,959,930.02	5,388,269.50	4,687,634.59
归属于母公司所有者权益（万元）	2,445,166.87	2,153,808.78	1,714,024.97
有息债务（万元）	-	2,702,418.75	2,064,210.78
资产负债率	57.82%	59.94%	62.18%
流动比率		6.58	3.50
营业收入（万元）	314,856.83	227,648.89	202,035.63
营业利润（万元）	49,675.07	32,450.90	-40,860.26
利润总额（万元）	47,446.41	24,224.58	35,907.36
综合毛利率	10.09%	17.97%	23.19%
EBITDA（万元）	-	107,080.28	119,295.04
EBITDA 利息保障倍数	-	1.05	1.03
经营活动现金流净额（万元）	-244,879.89	-26,825.16	-8,017.56

资料来源：长兴交投 2016，2018 年审计报告，2017 年期末数采用 2018 年期初数，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，长兴交投主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿还提供了有效保障。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2019年4月1日，公司本部不存在未结清不良类信贷记录。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保余额为529,779.00万元，占当期末净资产的比重为31.70%。公司担保对象主要为长兴县下属国有企业和事业单位，区域集中度较高，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表26 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保方式
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	30,000.00	2030.1.30	保证
	7,240.00	2020.11.26	保证
浙江长兴龙新建设发展有限公司	2,000.00	2020.1.21	保证
浙江长兴经开建设开发有限公司	16,670.00	2021.9.1	保证
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	12,667.00	2024.1.8	保证
	12,667.00	2024.1.15	保证
长兴中医院	13,000.00	2023.2.28	保证
长兴永隆建设发展有限公司	29,900.00	2021.1.9	保证
	10,000.00	2019.6.14	保证
	10,000.00	2023.1.1	保证
长兴永成建设发展有限公司	3,000.00	2019.4.11	保证
长兴欣盛建设开发有限公司	30,000.00	2021.6.25	保证
长兴县永兴建设开发有限公司	2,700.00	2019.12.30	保证
长兴通润矿业有限公司	3,000.00	2019.9.30	保证
长兴申源村镇建设开发有限公司	2,500.00	2019.9.29	保证
长兴南太湖投资开发有限公司	28,560.00	2019.3.16	保证
长兴龙山建设开发有限公司	9,000.00	2021.2.13	保证
长兴联信房屋拆迁有限公司	2,500.00	2020.3.2	保证
长兴丽城建设发展有限公司	50,000.00	2027.4.19	保证
	14,500.00	2021.3.16	抵押+保证
长兴交通投资集团有限公司	76,800.00	2026.12.21	保证
	33,400.00	2022.4.21	保证
	30,000.00	2019.7.8	保证
	30,000.00	2020.9.13	保证
	30,000.00	2020.4.12	保证
	3,600.00	2019.7.26	保证
长兴广播电视台	4,000.00	2019.9.5	保证
长兴安畅物资贸易有限公司	2,700.00	2019.12.21	保证
都市股份有限公司	29,375.00	2030.8.13	保证
合计	529,779.00	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	93,294.90	198,233.52	114,946.75
预付款项	419,591.71	409,279.82	479,757.97
其他应收款	867,000.18	969,463.77	665,866.00
存货	1,723,710.29	1,246,014.67	917,299.42
总资产	3,273,776.76	2,944,058.25	2,339,071.71
短期借款	28,000.00	11,450.00	0.00
应付票据及应付账款	44,159.80	44,830.60	14,819.86
预收款项	73,346.96	56,404.11	17,800.00
其他应付款	89,399.35	79,369.90	31,465.26
一年内到期的非流动负债	181,174.52	336,201.50	148,390.40
长期借款	652,364.00	567,707.50	580,114.00
应付债券	365,634.69	355,228.91	251,410.25
长期应付款	165,369.67	254,508.67	219,718.71
总负债	1,602,416.58	1,707,893.25	1,264,980.93
有息债务	1,227,173.21	1,270,587.91	980,057.70
所有者权益	1,671,360.18	1,236,164.99	1,074,090.78
营业收入	106,707.23	97,712.25	121,916.76
其他收益	40,077.31	40,149.91	0.00
营业利润	20,841.70	22,199.21	-20,475.84
营业外收入	48.12	140.17	47,779.66
净利润	18,596.06	18,682.72	23,283.01
经营活动产生的现金流量净额	78,740.02	-208,092.71	-259,274.66
投资活动产生的现金流量净额	-42,132.91	22,217.51	2,518.93
筹资活动产生的现金流量净额	-150,233.61	260,460.37	213,418.99
财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	11.19%	5.82%	6.82%
收现比	1.53	0.91	0.93
产权比率	95.88%	138.16%	117.77%
资产负债率	48.95%	58.01%	54.08%
流动比率	7.43	5.39	10.30
EBITDA（万元）	70,088.85	71,678.26	78,640.94
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.46	1.56
有息债务/EBITDA	17.51	17.73	12.46

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2015-2017 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
浙江滨河实业有限公司	100,000.00	100.00%	基础设施建设
浙江莱润文化发展有限公司	2,000.00	100.00%	矿石资源开采、销售、加工
长兴东鱼坊历史文化街区管理有限公司	500.00	100.00%	房屋租赁
长兴莱畅城市设施管理有限公司	1,000.00	100.00%	停车场服务
长兴建恒建设有限公司	2,200.00	100.00%	基础设施建设
长兴建信土地开发有限公司	2,200.00	100.00%	土地整理和土地开发
长兴清水水务有限公司	17,000.00	100.00%	生活污水、工业污水净化处理
长兴建设房屋开发有限公司	57,000.00	93.16%	房地产开发
浙江莱硕科技有限公司	5,000.00	100.00%	技术转让、技术咨询
长兴建鑫商业经营管理有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设
长兴恒途实业有限公司	21,000.00	100.00%	基础设施建设
长兴联信房屋拆迁有限公司	1,016.00	100.00%	房屋拆迁,农村基础设施建设
长兴金盛建设开发有限公司	15,000.00	100.00%	基础设施建设
长兴金鼎建设开发有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施建设

资料来源：公司 2018 年审计报告

附录三 近年公司合并范围子公司增减变化情况

2018 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴恒途实业有限公司	100%	21,000	城市基础设施建设;农村基础设施建设,房屋拆迁;建筑材料、耐火材料、塑料制品销售;物业管理,土地开发整理	无偿划入
长兴联信房屋拆迁有限公司	100%	1,016	房屋拆迁,农村基础设施建设	无偿划入
长兴金盛建设开发有限公司	100%	15,000	城市基础设施建设,农村基础设施建设	无偿划入
长兴金鼎建设开发有限公司	100%	30,000	城市基础设施建设,城市公用设施建设	无偿划入
长兴东鱼坊历史文化街区管理有限公司	100%	500	自有房屋租赁,房地产居间、代理	无偿划入
浙江莱硕科技有限公司	100%	5,000	互联网科技、网络信息科技、电子技术、新能源领域内的技术开发、技术转让、技术咨询	新设
长兴建鑫商业经营管理有限公司	100%	10,000	商业经营管理,计算机系统集成服务,企业管理咨询,企业形象策划,市场营销策划,实业投资,城镇基础设施建设,旅游开发	新设
浙江莱润文化发展有限公司	100%	2,000	文化交流活动策划,工艺品制作、销售,展览展示服务,广告设计制作,互联网技术开发、技术服务,普通货物运输,矿石资源开采、销售、加工	新设

2017 年新纳入公司合并范围的子公司情况

长兴建设房屋开发有限公司	93.16%	57,000	房地产开发	无偿划入
长兴莱畅城市设施管理有限公司 ⁸	100.00%	1,000	停车场服务	无偿划入

资料来源：公司 2015-2017 三年连审审计报告及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

⁸ 原名长兴中心广场商业街管理有限公司

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。