

信用等级公告

联合〔2020〕1582号

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

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十六日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

长兴交通投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
14 长交投债 01/PR 长交 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
14 长交投债 02/PR 长交 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 长交投债 01/PR 长交 01	6.00 亿元	1.20 亿元	2021/4/30
14 长交投债 02/PR 长交 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2021/6/16

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			2	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

长兴交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)是浙江省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,长兴县经济稳步发展,财政实力有所增强,公司继续得到当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性较弱、短期偿付压力较大、在建和拟建项目尚需投资规模较大等因素给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”的保障能力很强。

未来随着长兴县基础设施建设的逐步推进、公司市场化业务的不断发展及已开发土地的陆续出让,公司综合竞争能力有望持续增强。

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

优势

- 跟踪期内,长兴县经济稳步发展,财政实力有所增强,公司发展的外部环境良好。2019 年,长兴县实现地区生产总值 693.28 亿元,同比增长 8.2%;一般公共预算收入 65.83 亿元,同比增长 10.9%。
- 公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体,跟踪期内继续获得当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的支持。

关注

- 跟踪期内,公司资产中存货和应收类款项规模较大,资产流动性较弱,整体资产质量一般。
- 公司债务规模快速增长,短期债务规模较大,存在较大的短期偿付压力。
- 公司在建和拟建项目尚需投资规模大,存在较大的资本支出压力。

分析师：谢晨 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

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。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	34.03	23.27	61.20
资产总额(亿元)	536.33	595.99	747.77
所有者权益(亿元)	213.98	251.42	306.96
短期债务(亿元)	22.68	38.52	104.71
长期债务(亿元)	188.09	217.54	250.18
全部债务(亿元)	210.76	256.06	354.89
营业收入(亿元)	22.76	31.49	34.18
利润总额(亿元)	2.42	4.74	4.77
EBITDA(亿元)	10.71	11.39	15.04
经营性净现金流(亿元)	-2.68	-24.49	0.69
现金收入比(%)	106.08	130.33	118.58
营业利润率(%)	16.74	9.30	8.70
净资产收益率(%)	1.09	1.73	1.41
资产负债率(%)	60.10	57.82	58.95
全部债务资本化比率(%)	49.62	50.46	53.62
流动比率(%)	657.82	566.67	332.17
速动比率(%)	195.47	153.06	112.13
经营现金流负债比(%)	-4.17	-30.78	0.43
现金短期债务比(倍)	1.50	0.60	0.58
EBITDA利息倍数(倍)	1.05	1.11	0.96
全部债务/EBITDA(倍)	19.68	22.48	23.59
公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	334.08	358.00	425.42
所有者权益(亿元)	167.70	188.80	228.11
全部债务(亿元)	69.12	83.66	118.17
营业收入(亿元)	3.56	4.06	5.57
利润总额(亿元)	3.03	1.63	1.93
资产负债率(%)	49.80	47.26	46.38
全部债务资本化比率(%)	29.19	30.70	34.12
流动比率(%)	413.84	302.89	283.00
经营现金流负债比(%)	-11.92	1.14	7.22

注：1. 其他流动负债已调整至短期债务计算；2. 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计算

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 长交投债 01/PR 长交 01、 14 长交投债 02/PR 长交 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.06.14	李海宸 郝一哲 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
14 长交投债 02/PR 长交 02	AA	AA	稳定	2014.06.06	王玮 唐静	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
14 长交投债 01/PR 长交 01	AA	AA	稳定	2014.04.21	高景楠 王玮	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于长兴交通投资集团有限公司（以下简称“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，公司股权结构未发生变化，截至 2019 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。

跟踪期内，公司的经营范围变更为：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；旅游开发；生活、工业污水的处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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 2019 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 747.77 亿元，所有者权益 306.96 亿元（其中少数股东权益 24.22 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，利润总额 4.77 亿元。

公司注册地址：浙江省长兴县雒城街道明珠二路 58 号；法定代表人：徐诚。

三、跟踪评级债券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”，债券余额合计 2.40 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司按期足额偿付上述存续债券的当期本息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行规模	余额	起息日	期限
14 长交投债 01/ PR 长交 01	6.00	1.20	2014/4/30	7
14 长交投债 02/ PR 长交 02	6.00	1.20	2014/6/16	7

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”的募集资金已按计划全部使用，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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下

降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工

业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金

支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴

现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键

作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一

般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利

项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，长兴县经济稳步发展，财政实力有所增强，财政自给率较高。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，长兴县实现地区生产总值 693.28

亿元，同比增长 8.2%。其中，第一产业增加值 35.03 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 355.64 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值 302.60 亿元，同比增长 8.9%。三次产业占比为 5.1:51.3:43.6，第三产业对 GDP 增长贡献率为 45.7%。按户籍人口计算，人均地区生产总值为 108861 元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。

从固定资产投资来看，2019 年，长兴县全年固定资产投资同比增长 11.2%。其中，民间投资增长 14.6%，占比为 86.1%；交通投资增长 15.7%；高新技术产业投资增长 42.0%；生态环保与公共设施投资下降 5.1%。

2019 年底，长兴县公路总里程达到 2278.07 公里，每平方公里公路密度达 1.58 公里。其中，准四级以上等级公路里程 2278.07 公里，高速公路通车里程 132.76 公里。2019 年，长兴县全社会公路旅客客运量（不包括公交）112.28 万人，客运周转量 18408 万人公里；全社会货物运输量 9634.91 万吨，其中公路运输 5561.76 万吨、水路运输 3806.49 万吨、铁路运输 266.66 万吨；全社会货运周转量 101.96 亿吨公里，其中公路周转量 48.62 亿吨公里，同比增长 15.2%，水路周转量 53.35 亿吨公里，同比增长 12.5%。

2019 年，长兴县完成一般公共预算收入 65.83 亿元，同比增长 10.9%，财政自给率为 81.17%。其中，税收收入 55.87 亿元，在一般公共预算收入中占 84.9%。同期，长兴县政府性基金收入为 77.30 亿元，包括国有土地出让金收入 67.09 亿元；转移性收入为 22.50 亿元。

政府债务方面，2019 年底，长兴县政府债务余额 157.90 亿元。

六、基础素质分析

公司是长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，跟踪期内继续得到当地政府在资产划拨、财政补贴和资金注入方面的大力支持。

资产划拨方面，2019 年，根据长兴县人民

政府办公室抄告单“长办第 39 号”文件，长兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“长兴经开区管委会”）将其持有的浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）30.00%股权无偿转给公司，增加资本公积 35.76 亿元；根据“长国资办〔2019〕25 号”文件，长兴申源村镇建设开发有限公司将其持有的浙江长兴申源物流有限公司 100%股权无偿划转给公司子公司长兴滨湖建设开发有限公司（以下简称“滨湖建设”），增加资本公积 1.19 亿元；根据“长国资办发〔2019〕16 号”文件，长兴县人力资源和社会保障局工会委员会将其持有的长兴雷博人力资源服务有限公司 90.00%股权无偿转让给滨湖建设，增加资本公积 315.62 万元；根据长兴县人民政府办公室抄告单“长办第 43 号”文件，农丰源股份有限公司将其持有的长兴仙山湖旅游投资开发有限公司 100%股权无偿转给公司子公司长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”），增加资本公积 2.40 亿元；根据“长国资办发〔2019〕14 号”文件，长兴港通建设开发有限公司将其持有的长兴永茗建设发展有限公司 100%股权无偿转给长兴文旅，增加资本公积 631.52 万元；根据长兴经开区管委会文件，长兴文旅无偿取得长兴太湖博物馆资产，增加资本公积 3.32 亿元。

财政补贴方面，长兴县政府每年给予公司一定的运营补贴以支持其业务开展，2019 年，公司收到长兴县政府的财政补贴 5.67 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到财政贴息 5.60 亿元，冲减“财务费用”和“存货”。

资金注入方面，2019 年，根据股东会决议，长兴县交通运输局将拨付给公司的 1.00 亿元资金确认为对公司的投资，计入“资本公积”；根据“长委办发〔2018〕45 号”文件及长兴县财政局通知，长兴县财政局将地方政府置换债券 19.00 亿元转为对公司的资本性投入，计入“资本公积”；根据湖州南太湖产业集聚区长兴分区管理委员会“长集聚委〔2019〕37 号”

文件，公司子公司浙江长兴综合物流园区发展有限公司（以下简称“物流园公司”）收到拨款 4.66 亿元，计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3305020000018171），截至 2020 年 4 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清债务信息中有 1 笔不良类信贷信息记录和 15 笔关注类信贷信息记录。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。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，公司贷款主要还款来源为政府出让金收入，故银行将贷款调入关注类，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。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：33052200000181728），截至 2020 年 4 月 24 日，滨湖建设无未结清和已结清不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于委托建设业务、土地开发业务和贸易业务。跟踪期内，受委托建设业务和贸易业务收入增加影响，公司主营业务收入稳定增长，综合毛利率同比略有下降。

2019 年，公司主营业务收入为 33.81 亿元，同比增长 9.29%，主要源于委托建设业务和贸易业务收入的增加。从收入构成看，2019 年，公司委托建设业务收入 5.42 亿元，同比增长 38.34%，主要由于当期结算工程量较大；土地

开发收入受城市规划、房地市场景气度等因素影响较大，2019年为4.59亿元；公司2019年未实现安置房销售收入，主要由于长兴建设房屋开发有限公司于2017年底划出公司合并范围导致剩余安置房面积较少且当期未实现销售；贸易业务收入为17.62亿元，在主营业务收入中占52.12%；公司其他业务板块较多，对公司收

入形成重要补充。

毛利率方面，2019年，公司委托建设业务和土地开发业务毛利率分别为7.21%和38.14%，较上年变化不大；贸易业务毛利率为5.39%，同比上升4.69个百分点，主要由于通过使用银行承兑汇票降低了资金成本。2019年，公司主营业务毛利率为8.53%，较上年略有下降。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位：亿元、%)

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托建设	3.92	12.67	7.20	5.42	16.04	7.21
土地开发	5.44	17.58	40.38	4.59	13.56	38.14
安置房销售	3.73	12.04	16.40	0.00	0.00	--
贸易	13.18	42.58	0.70	17.62	52.12	5.39
其他	4.68	15.13	-8.35	6.18	18.28	-3.31
合计	30.94	100.00	9.02	33.81	100.00	8.53

注：其他收入包括运输收入、炸药销售收入、旅游收入、矿石销售收入、保安服务费收入、通行费收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 委托建设业务

跟踪期内，由于结算的工程量较大，公司委托建设业务收入同比大幅增长；公司在建及拟建委托建设项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

公司委托建设业务主要由本部、长兴南太湖投资开发有限公司(以下简称“南太湖投资”)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”)负责。

公司本部主要负责交通基础设施建设，建设项目主要包括二级公路、航道、长兴县所辖区域公路等，项目建设资金来源为自有资金以及中央、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。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。工程建设投入计入“存货—开发成本”，完工后转入“存货—开发产品”或“其他非流

动资产”。

南太湖投资为湖州南太湖产业集聚区长兴分区(以下简称“长兴分区”)唯一的基础设施建设主体。南太湖投资与长兴分区委签签订委托代建协议，由南太湖投资筹集资金进行项目建设，项目完工后与长兴分区委结算，南太湖投资按照结算的投资成本加成一定比例确认收入。

永兴建设承担部分市政房屋、建筑物建设，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”，后续计入土地开发业务成本结转。

公司委托建设业务收到项目回款后确认收入，2019年，公司确认委托建设收入5.42亿元，同比增长38.34%，全部来自中央大道东延工程。截至2019年底，公司委托建设业务主要在建项目已投资83.04亿元，尚需投资10.07亿元(未考虑长兴县县乡道路项目)；公司委托建设业务主要拟建项目预计总投资13.70亿元。

表5 截至2019年底公司委托建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资
长兴县县乡道路	--	43.60	--
318国道李家巷至林城段	11.96	11.72	0.24
长兴县长桥至虹星桥公路工程	6.40	11.32	--
长洪图影段新建工程	5.80	5.67	0.13
申苏浙皖南太湖互通连接线	11.51	3.01	8.50
宁杭铁路站前大道	2.00	1.99	0.01
杭宁高速长兴北互通工程	1.51	1.43	0.08
南太湖长兴码头至吕山公路	2.90	2.09	0.81
长水线工程	0.97	1.13	--
长牛线绿化工程	1.38	1.08	0.30
合计	--	83.04	--

注：长兴县县乡道路工程系自公司成立以来所承担的长兴县域内的基本道路改造、提升和中大修工程等，未来公司将逐步移交相关道路工程，并向长兴县政府收取代建款项；长兴县长桥至虹星桥公路工程 and 长水线工程出现了超计划总投资的情况，目前相关工程已接近完工状态，公司将在相关项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额

资料来源：公司提供

表6 截至2019年底公司委托建设业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设期	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
S301长牛线改造处治工程	2.00	2020-2022年	1.00	0.60	0.40
规划213省道（泗安至和平段）改建工程	9.70	2021-2022年	0.00	5.70	4.00
浙北高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内）	2.00	2021-2022年	0.00	1.00	1.00
合计	13.70	--	1.00	7.30	5.40

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

公司土地开发业务分为土地整治、土地转让和成本加成三种模式，该板块未来投资压力不大，但资金回笼依赖土地出让进度，对公司资金形成明显占用。公司已开发及自有土地规模较大，能够对公司土地开发收入形成一定支撑。

跟踪期内，公司土地开发业务仍由子公司永兴建设和南太湖投资负责。

永兴建设土地业务分为土地整治业务和土地转让业务。土地整治模式：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》，永兴建设主要负责对长兴县龙山新区约13500亩土地实施一

级开发。根据《合作开发土地协议》，土地开发整理后，经“招拍挂”方式出让，土地交易后收到的土地出让金，扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，县政府及县国土资源局再与永兴建设进行结算，将剩余资金全额划转至永兴建设。土地转让模式：永兴建设将长兴县老城区1000亩自有土地及龙山新区自有土地对外转让，土地依法转让后，扣除相关费用后的土地出让金将全额返还至公司，该部分土地计入“存货-土地资产”或“无形资产”。

南太湖投资主要承担长兴分区基础设施投融资建设与开发，土地开发模式为成本加成。2011年10月，根据长兴县财政局、长兴县国

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土地一级开发事宜，在项目开发完成且移交长兴县国土资源局后，长兴县国土资源局按审定的开发成本加成50%的收益与公司进行项目结算，公司据此确认土地一级开发收入。结算时确认的收入由长兴县财政局拨付给长兴分区管委会，长兴分区管委会再拨付给公司。

2019年，公司出让6宗土地，土地面积合计10.16万亩，确认收入4.59亿元。截至2019年底，公司正在开发的土地整理项目计划总投资10.06亿元，已投资5.36亿元，计入“存货-开发成本”；公司自有土地资产账面价值合计133.41亿元（存货中110.43亿元，无形资产中22.98亿元），土地类型主要为住宅用地和商业用地。

表7 2019年公司土地出让情况（单位：亩、万元）

项目名称	负责子公司	开发模式	土地性质	整理面积	整理成本	确认收入
沂湖路南侧 A-1 地块	永兴建设	土地转让	商住用地	52918.00	7512.63	22764.24
龙山新区公共设施 2-1 号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	25868.00	3672.41	1114.54
龙山新区公共设施 2-2 号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	8554.00	1214.39	371.94
龙山新区公共设施 2-3 号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	6669.00	1045.02	426.36
龙山新区公共设施 3-8 号地块	永兴建设	土地转让	医疗慈善用地	7361.00	946.38	217.30
物流园区 B 区石仙浜地块	南太湖投资	成本加成	/	236.36	13977.25	20965.88
合计	--	--	--	101606.36	28368.09	45860.26

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍是收入的主要来源，但利润空间仍较小；随着贸易业务的逐步成熟发展，公司贸易板块收入有望继续增长。

公司贸易业务仍由物流园公司、永兴建设、滨湖建设及下属子公司负责。公司贸易业务品种主要为电解铅、火法铅和煤炭等，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。

2019年，公司前五大供应商分别为长兴鑫长贸易有限公司、新威能源贸易公司、江苏新春再生资源有限公司、济南马卡鲁商贸公司和太和县长江金属材料有限公司，合计采购金额9.16亿元，在贸易业务成本中的占比为54.93%。公司前五大贸易客户为浙江省长兴天能电源有限公司、长兴鑫长贸易有限公司、安

徽铜冠有色金属（池州）公司、长兴传化公路港物流有限公司和长兴县浙隧建设投资有限公司，销售金额合计10.55亿元，在贸易业务收入中的占比为59.85%。

2019年，公司实现贸易业务收入17.62亿元，同比增长33.75%，在主营业务收入中占52.12%；贸易业务毛利率为5.39%，同比上升4.69个百分点，主要由于通过使用银行承兑汇票降低了资金成本。

（4）其他业务

跟踪期内，其他业务是公司收入的重要补充，其中炸药销售与运输业务区域垄断优势明显。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。

公司其他业务主要包括高速公路收费、炸药销售、运输、旅游、矿产销售、保安服务、租赁业务等。

公司通行费收入来源于杭长高速公路北延工程，由公司控股子公司浙江长宜高速公路有

限公司负责投资、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2019年底已投资37.54亿元。杭长高速北延段于2014年6月动工，2017年1月22日完工通车；与杭长高速北延段相接的宜长高速公路于2017年10月动工，预计2021年7月完工。2019年，公司实现通行费收入0.18亿元，成本为1.17亿元，公司高速公路板块继续亏损，主要系杭长高速北延段未与宜长高速公路接通，运营路段处于“断头路”状态，车流量较少所致。

公司炸药销售业务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，化建民爆拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质，其不直接进行民用爆炸物品的生产，主要收入来源为民爆物品的销售收入，主要产品包括工业炸药、工业雷管、工业索类产品。2019年，公司实现民爆器材销售收入0.45亿元。

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。安顺物流为化建民爆子公司，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，是长兴县唯一一家提供公共交通运输服务的企业。2019年，公司运输业务实现收入0.77亿元，成本为1.09亿元，主要系公交车业务亏损所致。2019年，长兴县财政局给予公司公交亏损补助0.44亿元，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，主要业务包括保安服务、保安设备安装服务和提供ATM加钞押运服务。2019年实现营业收入1.25亿元，同比有所增长。

公司旅游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。公司目前运营7处景点分别为：金钉子远占世界、大唐贡茶院，陈武帝故宫、中国扬子鳄度假村、江南红村、仙山湖景区、花溪谷景区，其中4A级

景区5家。2019年，公司旅游收入为0.73亿元。

矿产销售业务主要通过子公司长兴通润矿业有限公司（以下简称“通润矿业”）开展。通润矿业主要业务为水泥用石灰岩、普通建筑用石料的开采和销售。根据《浙之矿评字（2016）020号》采矿权评估报告书，通润矿业灰岩矿可开采水泥用灰岩储量656.51万吨、可开采白云质灰岩储量1276.09万吨。2019年，公司实现矿产销售收入1.50亿元。

公司租赁业务主要由子公司南太湖投资运营，出租资产主要为长兴综合物流园区和农贸市场，2019年实现收入0.28亿元。

公司自营项目主要包括长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程、生态饮用水源保护项目、汽车城项目和大唐四期安置项目，已完成投资14.75亿元。其中，长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程主要建设内容为仙山湖生态旅游设施提升和信息网络化民宿设施建设等，建成后可获得门票收入和住宿收入；生态饮用水源保护项目共涉及整治面积83.4平方公里，包括合溪水库上游、包漾河上游和桃花芥水库区域，建成后可获得自来水收入。

表8 截至2019年底公司主要在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目	总投资额	已投资额	尚需投资
长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程	9.36	6.42	2.94
生态饮用水源保护项目	8.13	4.12	4.01
汽车城项目	5.56	2.57	2.99
大唐四期安置项目	--	1.64	--
合计	--	14.75	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将按照长兴县政府的规划推进交通基础设施建设，整合对外交通走廊和重要交通枢纽，实现区域城际交通一体化，完善区域综合交通走廊体系。在经营管理方面，公司按照长兴县发展战略，继续探索交通及城市基

基础设施项目建设新的市场化运作模式。考虑到基础设施建设业务、土地开发业务以及经营业务的持续投入，公司仍存在较大的外部融资需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，容诚会计师事务所（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2019年底，公司纳入合并范围的一级子公司共9家。2019年，公司合并范围新增子公司17家，减少子公司8家，变动子公司资产规模较小，合并范围变动对财务数据可比性影

响不大。

截至2019年底，公司资产总额747.77亿元，所有者权益306.96亿元（其中少数股东权益24.22亿元）；2019年，公司实现营业收入34.18亿元，利润总额4.77亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，其中存货和应收类款项占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额747.77亿元，较2018年底增长25.47%，主要源于货币资金、存货、长期股权投资和在建工程的增加。其中，流动资产占71.70%，非流动资产占28.30%，仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	450.82	75.64	536.16	71.70
货币资金	23.24	3.90	60.70	8.12
存货	329.05	55.21	355.16	47.50
其他应收款（合计）	89.57	15.03	96.49	12.90
非流动资产	145.17	24.36	211.61	28.30
长期股权投资	8.50	1.43	54.39	7.27
投资性房地产	20.73	3.48	26.62	3.56
固定资产	31.85	5.34	32.36	4.33
在建工程	16.55	2.78	33.60	4.49
无形资产	23.16	3.89	23.01	3.08
其他非流动资产	23.22	3.90	23.26	3.11
资产合计	595.99	100.00	747.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019年底，公司流动资产较2018年底增长18.93%至536.16亿元，主要系货币资金和存货增加所致。2019年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019年底，公司货币资金60.70亿元，较2018年底大幅增加，主要由于筹资较多。公司货币资金主要为银行存款（占比99.16%），其

中受限资金22.91亿元，主要为用于质押借款的定期存单。

2019年底，公司其他应收款（合计）96.49亿元，较上年底增长7.72%，主要系往来款增加所致。从集中度看，其他应收款余额前五单位占公司其他应收款余额的44.14%，集中度一般。公司其他应收款主要为应收政府控股公司的往来款，回收风险较低，但回款周期存在较

大的不确定性。

表10 2019年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
长兴长发建设开发有限公司	12.24	12.69	0~2年
长兴县公路工程有限责任公司	9.03	9.36	1年以内
长兴港通建设开发有限公司	8.66	8.98	1年以内
长兴申源村镇建设开发有限公司	7.91	8.20	0~3年
长兴城市建设投资集团有限公司	4.73	4.91	0~3年、3年以上
合计	42.58	44.14	--

资料来源: 公司审计报告

2019年底, 公司存货355.16亿元, 较2018年底增长7.94%。其中, 开发成本217.11亿元(主要为土地整理成本和基础设施建设成本, 基础设施建设成本超过90%), 土地资产110.43亿元。公司存货中可出让土地共56宗, 面积622.89万平方米, 主要为住宅用地和商业用地。

非流动资产

2019年底, 公司非流动资产较2018年底增长45.77%至211.61亿元, 主要源于长期股权投资和在建工程的增长。

2019年底, 公司长期股权投资54.39亿元, 较2018年底增加45.89亿元, 主要由于长兴经开区管委会将其持有的长兴经开30.00%股权无偿转给公司, 同时公司对长兴经开追加10.00亿元投资。

2019年底, 公司投资性房地产26.62亿元, 较上年底增长28.43%, 主要由于从存货/固定资产中转入4.85亿元和公允价值变动增加1.05亿元。

2019年底, 公司固定资产账面价值32.36亿元, 较2018年底变化不大, 主要为杭长高速公路及房屋建筑物, 累计计提折旧6.37亿元。

2019年底, 公司在建工程33.60亿元, 较2018年底增长103.05%, 主要由于合并范围变化导致新增长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统

工程和大唐四期安置项目, 以及增加对抗长高速公路北延段二期、生态饮用水源保护项目和汽车城项目投入。

2019年底, 公司无形资产23.01亿元, 较2018年底下降0.61%; 公司无形资产主要为土地使用权(22.98亿元)。

2019年底, 公司其他非流动资产23.26亿元, 较2018年底变化不大, 包括长湖申线浙境段、长牛线、长和线、经三线、经三线南延和经四线南延等已完工但尚未结算项目, 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10~15年进行回购, 2019年应回购9.70亿元, 实际回购5.42亿元, 结算进度滞后。

截至2019年底, 公司受限资产总额53.91亿元, 主要为用于抵押的存单及保证金、土地和投资性房地产, 受限比例为7.21%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内, 受资产划拨和财政拨款等影响, 公司所有者权益大幅增长; 同期, 公司债务规模大幅增长, 短期债务规模较大, 债务负担加重。

所有者权益

2019年底, 公司所有者权益306.96亿元, 较2018年底增长22.09%, 主要系资本公积增长所致; 所有者权益主要由实收资本(占4.89%)、资本公积(占76.98%)和未分配利润(占8.12%)构成。

2019年底, 公司资本公积236.30亿元, 较上年底增长16.32%。其中, 公司收到长兴县政府无偿注入的股权、资产和财政拨款, 以及将地方政府置换债券转为对公司的资本性投入, 合计增加公司资本公积67.19亿元; 公司无偿划出部分股权(其中划出永兴建设30.00%股权的账面价值为18.31亿元)、土地资产以及将支付对价与浙江长宜高速公路有限公司在购买

日 9.93% 股权对应净资产的差额冲减资本公积，合计减少资本公积 30.04 亿元。

负债

2019年底，公司负债总额440.80亿元，较2018年底增长27.93%，主要来自流动负债的增加。其中，流动负债占36.62%，非流动负债占63.38%。

2019年底，公司流动负债161.41亿元，较2018年底增长102.89%，主要源于短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债的增长；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019年底，公司短期借款17.81亿元，较2018年底增加15.11亿元，以质押借款和保证借款为主。

2019年底，公司新增应付票据9.50亿元，包括银行承兑汇票9.00亿元和商业承兑汇票0.50亿元。

2019年底，公司其他应付款（合计）40.04亿元，较2018年底增长15.24%，主要为与长兴县政府控股国有企业的往来款。从账龄看，1年以内占其他应付款的61.57%，1~2年占8.88%，2~3年占5.48%，3年以上占24.07%。公司其他应付款前五名合计占34.18%，集中度不高。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债76.91亿元，较2018年底增长133.33%。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32.78亿元、20.67亿元、7.51亿元和15.96亿元。

2019年底，公司其他流动负债0.49亿元，全部为政府基建45号湖州长兴发展债权融资计划。公司其他流动负债已调整至短期债务核算。

2019年底，公司非流动负债279.40亿元，较2018年底增长5.42%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

2019年底，公司长期借款101.33亿元，较2018年底增长5.02%。公司长期借款主要由质押

兼保证借款（占65.85%）、保证借款（18.22%）、抵押兼保证借款（占8.66%）和质押借款（7.02%）构成，主要质押物包括应收账款以及项目收益权等。

2019年底，公司应付债券102.87亿元，较2018年底增长38.15%，主要由于公司新发行“19长交绿色债01”（13.00亿元）、“19长交01”（10.00亿元）、“19永兴债”（8.10亿元）、“19永兴02”（6.90亿元）、“G19长滨1”（4.40亿元）、“G19长滨2”（4.10亿元）和“19长滨01”（10.00亿元）。

2019年底，公司长期应付款（不包括专项应付款）51.59亿元，较2018年底下降13.39%，主要为地方政府置换债券和融资租赁款。其中融资租赁款已调整至长期债务核算。

2019年底，公司其他非流动负债13.30亿元，主要系在地方交易所（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，均为有息债务。公司其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务较2018年底增长38.60%至354.89亿元，其中短期债务占29.51%，长期债务占70.49%。2019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58.95%、53.62%和44.90%，较上年底分别变动1.13个、3.16个和-1.49个百分点。

表11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
短期债务	38.52	104.71
长期债务	217.54	250.18
全部债务	256.06	354.89
长期债务资本化比率	46.39	44.90
全部债务资本化比率	50.46	53.62
资产负债率	57.82	58.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，财政

补贴对利润总额的贡献度很高。

2019年，公司实现营业收入34.18亿元，同比增长8.55%，主要源于委托建设业务和贸易业务收入增加。同期，公司营业成本为30.97亿元，同比增长9.39%，高于营业收入增速。2019年，公司营业利润率为8.70%。

2019年，公司期间费用7.57亿元，同比增长19.92%，主要系财务费用增长所致。其中，财务费用5.18亿元，同比增长28.40%，主要由于计入财务费用的利息支出增加。2019年公司期间费用占营业收入的22.15%，较2018年上升2.10个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益2.79亿元，主要源于可供出售金融资产在持有期间的投资收益（2.65亿元，全部为现金分红）；公允价值变动收益为1.05亿元，来源于投资性房地产公允价值变动。

2019年，公司获得政府补助5.67亿元，计入“其他收益”，主要为公司每年获得的运营性财政补贴。同期，公司利润总额为4.77亿元，政府补助对利润总额的贡献度很高。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率较上年上升0.16个百分点，净资产收益率较上年下降0.32个百分点，分别为1.83%和1.41%。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	31.49	34.18
期间费用	6.31	7.57
投资收益	1.62	2.79
其他收益	5.80	5.67
利润总额	4.74	4.77
营业利润率	9.30	8.70
总资本收益率	1.67	1.83
净资产收益率	1.73	1.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动现金流大幅净流出；公司在建和拟建

项目尚需投资规模较大，存在较大的融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和政府补助款，2019年为147.21亿元，同比增长51.96%。公司经营活动现金流出主要为贸易款、基础设施建设项目投入和往来款等，2019年为146.52亿元，同比增长20.73%。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。受收到的往来款增加影响，2019年公司经营性净现金流为0.69亿元。

从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为118.58%，收入实现质量很高。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	96.87	147.21
经营活动现金流出量	121.36	146.52
经营活动现金净流量	-24.49	0.69
现金收入比	130.33	118.58
投资活动现金净流量	-11.73	-24.88
筹资活动现金净流量	29.90	45.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入5.76亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出30.64亿元，其中投资支付的现金24.38亿元，主要为对长兴经开投资10.00亿元、对长兴产业投资集合资金信托计划投资6.10亿元和购买理财产品支出。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-24.88亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入166.64亿元，以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出为121.60亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。其中，支付其他与筹资活动有关的现金26.12亿元，主要为定期存单和融资费用支出。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为45.03亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指

标一般，考虑到公司是长兴县主要的基础设施建设主体以及当地政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为332.17%和112.13%，公司现金短期债务比为0.58倍。2019年，公司经营现金流动负债比为0.43%，经营活动现金净流量对流动负债的保障能力弱。公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为15.04亿元；全部债务/EBITDA倍数为23.59倍，较上年有所上升；公司EBITDA利息倍数为0.96倍，较上年有所下降。公司长期偿债能力指标一般。

截至2019年底，公司对外担保余额157.02亿元，担保比率为51.15%，主要为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、长兴经开和湖州湖皖高速公路有限公司等国有企业（详见附件1-3）的担保。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2019年底，公司共获得各商业银行授信总额117.27亿元，尚未使用11.71亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模和收入稳定增长，负债水平一般。

2019年底，母公司资产规模为425.42亿元，较2018年底增长18.83%。其中，流动资产252.97亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产172.45亿元，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。

2019年底，母公司所有者权益为228.11亿元，较2018年底增长20.82%。其中，资本公积占85.49%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债合计197.31亿元，较2018年底增长16.61%。其中，流动负债占45.30%；非流动负债占54.70%，主要由长期借

款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为46.38%。

2019年，母公司实现营业收入5.57亿元，同比增长37.19%；利润总额1.93亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，由联合资信评级的公司存续债券包括“14长交投债01/PR长交01”和“14长交投债02/PR长交02”，债券余额合计2.40亿元，分别于2021年4月和2021年6月到期。

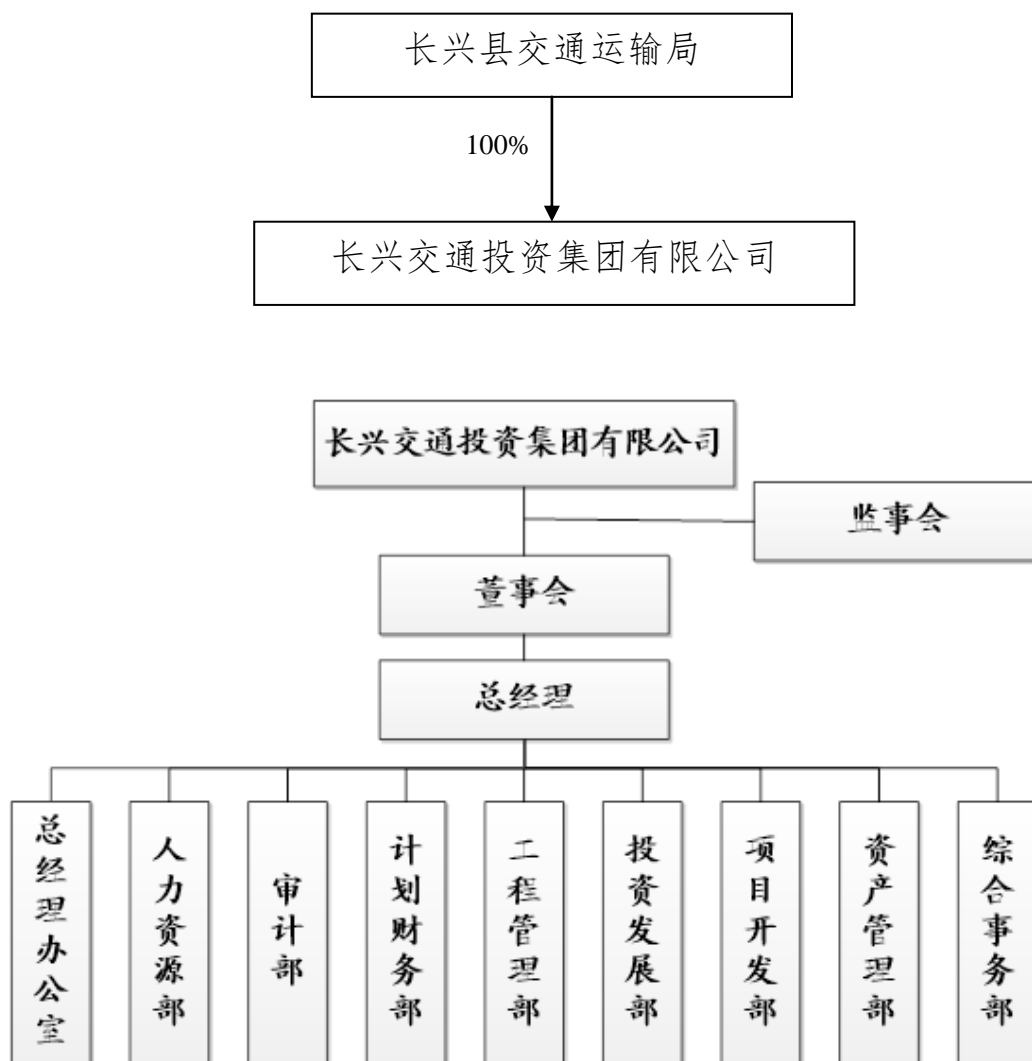
2019年底，公司现金类资产61.20亿元，对两只债券余额合计的覆盖倍数为25.50倍。2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为147.21亿元及15.04亿元，对两只债券余额合计的覆盖倍数分别为61.34倍及6.27倍。

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

十一、结论

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

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底纳入公司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	99.93	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	58.53	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
长兴万银投资合伙企业（有限合伙）	长兴县	99.26	股权购买

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-3 截至 2019 年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	借款开始日	借款到期日
湖州湖皖高速公路有限公司	31935.00	2016/12/18	2030/12/31
湖州湖皖高速公路有限公司	10645.00	2016/12/18	2030/12/31
长兴港通建设开发有限公司	5950.00	2019/7/3	2020/7/3
长兴合联建设开发有限公司	8000.00	2019/5/31	2029/5/31
长兴县公路工程有限责任公司	7000.00	2019/3/28	2020/3/27
长兴县公路工程有限责任公司	4400.00	2019/8/9	2022/8/8
长兴县交通工程公司	5000.00	2019/6/24	2020/6/24
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	1000.00	2019/11/21	2021/11/11
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	3000.00	2019/11/28	2022/11/28
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	25000.00	2018/11/8	2021/11/8
长兴城市建设投资集团有限公司	20000.00	2019/3/11	2021/5/11
长兴城市建设投资集团有限公司	14000.00	2019/3/14	2020/9/14
长兴城市建设投资集团有限公司	15000.00	2019/5/22	2021/5/22
长兴城市建设投资集团有限公司	5000.00	2019/9/26	2022/9/26
长兴城市建设投资集团有限公司	50000.00	2019/11/27	2021/11/26
长兴城市建设投资集团有限公司	68000.00	2017/11/30	2025/11/30
长兴丽城建设发展有限公司	98695.00	2017/1/26	2028/1/29
长兴丽城建设发展有限公司	1000.00	2019/12/25	2022/12/20
浙江滨河实业有限公司	2600.00	2019/12/30	2022/12/29
长兴广播电视网络有限公司	5000.00	2019/8/6	2020/8/6
长兴洪湖投资开发有限公司	500.00	2018/7/30	2020/7/20
长兴骏湖物资贸易有限公司	500.00	2019/10/11	2022/10/8
长兴长洪农业开发有限公司	1000.00	2019/12/27	2022/12/23
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	3953.32	2017/6/13	2021/6/13
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	15553.37	2017/8/31	2022/8/30
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	5000.00	2018/6/22	2121/6/22
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	22500.00	2018/7/31	2021/7/31
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	20000.00	2019/6/25	2021/6/25
浙江长兴环太湖图影旅游发展有限公司	6800.00	2017/12/20	2020/12/19

浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	12240.04	2018/9/21	2021/9/21
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	9440.00	2019/3/26	2022/3/8
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	8000.00	2019/9/4	2022/9/4
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	10000.00	2019/11/27	2021/12/31
长兴永隆建设发展有限有限公司	6750.00	2019/12/26	2020/12/26
长兴永恒市政建设有限公司	2400.00	2019/1/16	2022/1/10
长兴永恒市政建设有限公司	20000.00	2019/8/27	2020/8/26
长兴宏达水利建设发展有限公司	2142.00	2014/12/9	2020/4/2
长兴宏达水利建设发展有限公司	18200.00	2016/5/13	2025/6/11
长兴宏达水利建设发展有限公司	9367.56	2019/6/27	2024/7/12
长兴宏达水利建设发展有限公司	5000.00	2019/12/25	2020/12/25
浙江长兴经开建设开发有限公司	66000.00	2016/6/24	2023/6/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	66000.00	2018/10/11	2021/4/14
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2018/10/12	2020/11/16
浙江长兴经开建设开发有限公司	40000.00	2019/4/5	2021/5/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2018/11/9	2021/3/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/3/29	2022/3/29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/7/24	2021/7/24
浙江长兴经开建设开发有限公司	50000.00	2019/7/12	2021/9/6
浙江长兴经开建设开发有限公司	20000.00	2019/1/17	2022/1/16
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4700.00	2019/8/30	2020/8/29
长兴永成建设发展有限公司	7550.00	2019/4/22	2020/4/22
长兴鑫能建设开发有限公司	7000.00	2017/11/14	2021/11/14
长兴鑫能建设开发有限公司	8277.17	2017/12/26	2022/12/25
长兴鑫能建设开发有限公司	6950.00	2017/9/27	2022/9/15
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	6500.00	2015/1/20	2021/1/20
农丰源股份有限公司	25000.00	2016/4/22	2021/4/19
长兴申源村镇建设开发有限公司	11269.04	2018/1/19	2023/1/19
浙江长兴经开建设开发有限公司	29500.00	2017/1/24	2020/1/24
长兴庆达物资贸易有限公司	950.00	2017/2/24	2020/2/24
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5300.00	2017/6/13	2020/6/29
长兴恒途实业有限公司	20000.00	2019/1/17	2020/1/17
长兴县李家巷镇自来水厂	4716.79	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	2020/5/11
长兴洪桥惠民村镇建设开发有限公司	10130.00	2018/5/29	2020/5/28

长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	500.00	2018/11/23	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	500.00	2018/11/27	2021/7/25
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	900.00	2018/11/29	2021/7/15
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/19	2021/7/15
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	400.00	2018/7/20	2021/7/15
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	400.00	2018/7/20	2021/7/15
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	400.00	2018/7/27	2021/7/25
长兴万顺农业发展有限公司	950.00	2019/1/4	2022/1/3
浙江太湖新城实业投资有限公司	29690.00	2019/11/15	2021/6/27
浙江太湖新城实业投资有限公司	19620.00	2019/11/15	2021/12/18
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	15000.00	2019/11/28	2020/11/28
长兴虹韵农业开发有限公司	5550.00	2019/8/30	2020/8/29
长兴县公路工程有限责任公司	4000.00	2018/11/30	2021/5/31
浙江长兴新农都实业有限公司	8000.00	2019/9/30	2027/10/8
长兴永畅物流建设开发有限公司	1800.00	2011/9/29	2020/6/26
农丰源股份有限公司	15000.00	2013/9/30	2021/9/30
长兴县人民医院	3500.00	2015/4/15	2020/12/31
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5300.00	2015/6/30	2020/6/29
浙江长兴龙新建设发展有限公司	26350.00	2016/1/12	2028/1/11
浙江长兴龙新建设发展有限公司	7000.00	2019/8/30	2021/8/15
长兴县太湖高级中学	14500.00	2016/12/2	2024/12/2
长兴恒途实业有限公司	8400.00	2017/1/4	2021/12/25
长兴鸿创物资贸易有限公司	950.00	2017/4/5	2020/4/5
长兴吴山益农村镇建设有限公司	2000.00	2019/12/23	2020/12/23
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2017/6/15	2020/6/15
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2017/10/30	2020/10/30
长兴清水务有限公司	1500.00	2019/9/30	2020/9/30
长兴鑫能建设开发有限公司	12500.00	2017/12/15	2021/6/14
长兴恒途实业有限公司	10000.00	2019/3/22	2020/3/22
长兴金鼎建设开发有限公司	2000.00	2019/10/28	2020/10/28
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2800.00	2018/1/18	2020/1/19
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	20000.00	2019/6/20	2029/3/30
长兴城市建设投资集团有限公司	90000.00	2019/9/24	2026/9/25
合计	1570161.79	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.03	23.27	61.20
资产总额(亿元)	536.33	595.99	747.77
所有者权益(亿元)	213.98	251.42	306.96
短期债务(亿元)	22.68	38.52	104.71
长期债务(亿元)	188.09	217.54	250.18
全部债务(亿元)	210.76	256.06	354.89
营业收入(亿元)	22.76	31.49	34.18
利润总额(亿元)	2.42	4.74	4.77
EBITDA(亿元)	10.71	11.39	15.04
经营性净现金流(亿元)	-2.68	-24.49	0.69
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.95	8.39	11.25
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05
现金收入比(%)	106.08	130.33	118.58
营业利润率(%)	16.74	9.30	8.70
总资本收益率(%)	1.93	1.67	1.83
净资产收益率(%)	1.09	1.73	1.41
长期债务资本化比率(%)	46.78	46.39	44.90
全部债务资本化比率(%)	49.62	50.46	53.62
资产负债率(%)	60.10	57.82	58.95
流动比率(%)	657.82	566.67	332.17
速动比率(%)	195.47	153.06	112.13
经营现金流动负债比(%)	-4.17	-30.78	0.43
现金短期债务比(倍)	1.50	0.60	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	19.68	22.48	23.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	1.11	0.96

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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.44	8.10	19.09
资产总额(亿元)	334.08	358.00	425.42
所有者权益(亿元)	167.70	188.80	228.11
短期债务(亿元)	3.76	12.08	27.23
长期债务(亿元)	65.36	71.58	90.94
全部债务(亿元)	69.12	83.66	118.17
营业收入(亿元)	3.56	4.06	5.57
利润总额(亿元)	3.03	1.63	1.93
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.19	0.86	6.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.86	3.22	206.79
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	26.89	242.99	172.46
营业利润率(%)	1.46	9.95	8.97
总资本收益率(%)	2.08	0.88	1.35
净资产收益率(%)	1.81	0.86	0.85
长期债务资本化比率(%)	28.04	27.49	28.50
全部债务资本化比率(%)	29.19	30.70	34.12
资产负债率(%)	49.80	47.26	46.38
流动比率(%)	413.84	302.89	283.00
速动比率(%)	111.03	104.57	102.48
经营现金流动负债比(%)	-11.92	1.14	7.22
现金短期债务比(倍)	1.72	0.67	0.70
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：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；公司未提供本部折旧、摊销数据，EBITDA 和相关指标无法计算

附件 3 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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