

信用评级公告

联合〔2021〕5426号

联合资信评估股份有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司及其发行的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⁺，“20 长交 01”“21 长交 01”“21 长交 03”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十六日



长兴交通投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 长交 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 长交 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 长交 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 长交 01	4.80 亿元	4.80 亿元	2025/02/28
21 长交 01	11.20 亿元	11.20 亿元	2026/03/23
21 长交 03	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/06/23

注：1. 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公开发行人公司债券；

评级时间：2021 年 6 月 26 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	评价结果
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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
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”）为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体。2020 年，长兴县经济稳定增长，公司的外部发展环境良好，公司在股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力以及资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着长兴县基础设施建设的逐步推进，公司的业务有望持续稳定。

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⁺，维持“20 长交 01”“21 长交 01”“21 长交 03”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年，长兴县经济稳定增长，公司外部发展环境良好。
2. 获得的外部支持力度较大。公司作为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，在交通基础设施建设和部分区域综合开发方面有专营优势。2020 年，公司在资金和资产注入、股权划转、财政补贴和财政贴息方面获得的外部支持力度大。

关注

1. 存在较大的资金支出压力。公司委托建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
2. 资产流动性较弱。公司资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	23.27	63.43	73.97
资产总额（亿元）	595.99	788.44	753.05
所有者权益（亿元）	251.42	332.02	350.06
短期债务（亿元）	38.52	109.94	84.11
长期债务（亿元）	217.55	256.84	262.80

分析师:

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

 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

全部债务 (亿元)	256.07	366.78	346.91
营业收入 (亿元)	31.49	36.29	40.40
利润总额 (亿元)	4.74	6.26	5.53
EBITDA (亿元)	11.39	16.52	16.07
经营性净现金流 (亿元)	-24.49	-1.14	4.61
营业利润率 (%)	9.30	8.53	7.57
净资产收益率 (%)	1.73	1.76	1.44
资产负债率 (%)	57.82	57.89	53.51
全部债务资本化比率 (%)	50.46	52.49	49.77
流动比率 (%)	566.67	346.20	390.09
经营现金流动负债比 (%)	-30.78	-0.69	3.63
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.58	0.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.06	1.01
全部债务/EBITDA (倍)	22.48	22.20	21.59

公司本部 (母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	358.00	425.42	496.54
所有者权益 (亿元)	188.80	228.11	268.51
全部债务 (亿元)	73.23	110.40	156.10
营业收入 (亿元)	4.06	5.57	1.68
利润总额 (亿元)	1.63	1.93	2.64
资产负债率 (%)	47.26	46.38	45.92
全部债务资本化比率 (%)	27.95	32.61	36.76
流动比率 (%)	302.89	283.00	283.06
经营现金流动负债比 (%)	1.14	7.22	-19.57

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成;

2. 报告将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债计息金额调整至债务核算

资料来源: 联合资信整理

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
21 长交 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/04/26	黄旭明 尹丹	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	阅读全文
21 长交 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/08	黄旭明 尹丹	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	阅读全文
20 长交 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/18	徐汇丰 张晶晶	城市基础设施投资企业信用评级方法 (原联合评级评级方法)	阅读全文
20 长交 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/08/13	杨婷 陈茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 (原联合评级评级方法)	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：黄旭明

联合资信评估股份有限公司



长兴交通投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本仍为 15.00 亿元，股东分别为长兴县交通运输局（持股 90.00%）和浙江省财务开发有限责任公司（持股 10.00%，以下简称“浙江财开公司”），实际控制人为长兴县交通运输局。

2020 年，公司主营业务较上年无变化。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司 9 家；公司组织结构和主要管理制度较上年未发生变化。

截至 2020 年末，公司资产总额 753.05 亿元，所有者权益 350.06 亿元（含少数股东权益 2.39 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 40.40 亿元，利润总额 5.53 亿元。

公司注册地址：浙江省雉城街道明珠二路 58 号；法定代表人：徐诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的债券见下表。

表 1 截至 2021 年 6 月末公司由联合资信评级的公开发行债券（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 长交 01	4.80	4.80	2020/02/28	3+2
21 长交 01	11.20	11.20	2021/03/23	3+2
21 长交 03	4.00	4.00	2021/06/23	3+2

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，“20 长交 01”募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。

“21 长交 01”扣除发行费用后募集资金到位 11.13 亿元，截至 2021 年 6 月末，募集资金已使用完毕，“21 长交 01”尚未到付息日。

“21 长交 03”扣除发行费用后募集资金到位 3.98 亿元，截至 2021 年 6 月末，募集资金，未使用 3.98 亿元，“21 长交 01”尚未到付息日。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复

情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较

上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进

行比较计算的几何平均增长率，下同。

制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月

随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较

弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县

城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和公共服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市

场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能,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,非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

2020 年长兴县经济稳定增长,公司外部发展环境良好。

长兴县隶属于浙江省湖州市,地处浙江省北部,苏浙皖三省交界。全县县域面积 1430 平方公里,辖 4 个街道、9 个镇、2 个乡。经过多年发展,长兴县逐渐形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业和新能源汽车、高端装备制造、信息产业三大战略性新兴产业。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,长兴县地区生产总值 702.39 亿元,按可比价格计算,同比增长 2.6%。2020 年,

长兴县第一产业增加值 36.86 亿元,同比增长 3.7%;第二产业增加值 347.46 亿元,同比增长 1.5%;第三产业增加值 318.07 亿元,同比增长 3.8%。三次产业占比为 5.2:49.5:45.3,第三产业对 GDP 增长贡献率为 62.0%。按户籍人口计算,人均地区生产总值为 110178 元。

从固定资产投资来看,2020 年,长兴县固定资产投资同比增长 6.2%。其中,民间投资增长 3.8%;交通投资下降 28.6%;高新技术产业投资增长 37.5%;生态环保与公共设施投资增长 5.8%。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》,截至 2020 年末,长兴县公路总里程达到 2297.96 公里,每平方公里公路密度达 1.6 公里。其中,准四级以上等级公路里程 2297.76 公里,高速公路通车里程 132.76 公里。2020 年,长兴县全社会公路旅客客运量 1462.1 万人次,客运周转量 21047.66 万人公里;全社会货物运输量 8978.9 万吨,其中公路运输 4919 万吨、水路运输 3791.77 万吨、铁路运输 268.13 万吨;全社会货运周转量 101 亿吨公里,其中公路周转量 45.94 亿吨公里,同比增长 9.96%,水路周转量 55.06 亿吨公里,同比增长 3.2%。

2020 年,长兴县完成一般公共预算收入 67.55 亿元,同比增长 6.5%,财政自给率³为 74.89%。其中,2020 年税收收入 63.44 亿元,在一般公共预算收入中占 93.92%;同期,长兴县政府性基金收入 100.51 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司控股股东、实际控制人均未发生变化。

2. 企业规模及竞争力

公司仍为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体。随着长兴县永兴建设开发有限公司(以下简称“永兴公司”)不再纳入

³财政自给率=一般公共预算收入*100/一般公共预算支出

合并范围,公司的基建业务不再覆盖龙山新区;公司新增长兴县部分景区资源。

公司主要承担长兴县交通基础设施建设和湖州南太湖产业集聚区长兴分区(以下简称“长兴分区”)的综合开发任务,基础设施建设和土地一级开发业务具有专营优势。公司本部是长兴县交通基础设施建设主体;子公司长兴南太湖投资开发有限公司(以下简称“南太湖投资”)主要承担长兴分区的综合开发任务。

根据《长兴县人民政府关于永兴公司股权划转有关事宜协调会议纪要》(协调会议纪要(2020)44号),同意公司将永兴公司9.53%股权划出,持股比例减少至49%。随着永兴公司不再纳入合并范围,公司基础设施业务范围不再涵盖龙山新区的综合开发任务。公司于2020年12月完成永兴公司股权划出工商变更登记。

根据《关于支持长兴交投集团旅游板块业务发展的决定》(长国资办(2020)30号),长兴县委县政府决定将江南红村景区、水口人防疏散基地、扬子鳄景区和大唐贡茶院景区等景区资源划转至公司。

3. 外部支持

公司在资金注入、资产注入、股权划转、政府补助和财政贴息方面获得的外部支持力度大。

(1) 资金注入

2020年,公司收到长兴县交通运输局向公司拨付资金3.50亿元,计入资本公积;子公司南太湖投资收到长兴分区管理委员会拨款5.67亿元,计入资本公积;政府债券转增资本公积17.91亿元。

(2) 资产注入

2020年长兴县人民政府国有资产监督管理委员会将水口人防基地、陈武帝故宫、江南红村和浙江扬子鳄景区等资产划入公司,共增加资本公积11.44亿元。同期,长兴县政府将5.31亿元的绿化资产划入公司,计入资本公积。

(3) 股权划转

根据长国资办(2020)26号文件,公司下属子公司长兴文化旅游发展集团有限公司(以下简称“长兴旅游”)无偿获得农丰源股份有限

公司(以下简称“农丰源公司”)69.85%股权,上述股权账面价值为25.67亿元。

(4) 政府补助和财政贴息

2020年,公司收到政府补贴6.68亿元,计入“其他收益”。同期,公司收到财政贴息4.20亿元,冲减公司财务费用。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(中征码:3305020000018171),截至2021年4月23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。

截至2021年6月26日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年,公司董事会和监事会成员发生变更。原董事倪咪、监事董春敏不再担任公司董事和监事。公司新增董事王忠华,监事刘佳。上述变更已与2020年2月27日完成工商变更登记。

公司总经理完成正常变更,根据《长兴县人民政府关于王志华等职务任免的通知》(长政干(2020)14号),王志华新任公司总经理。

王志华先生,1982年11月出生,中共党员,大学本科学历;曾担任长兴旅游党委副书记、总经理,农丰源公司总经理;自2020年12月起任公司总经理。

跟踪期内,公司管理制度不断完善和补充。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于公司贸易规模扩大，公司营业收入较上年有所增长，毛利率有所下降。

公司主营业务仍以贸易、土地开发、矿产销售以及委托建设为主。

2020 年，公司主营业务收入较上年增长 11.08%，主要源于贸易收入的增长。从收入构成看，公司委托建设收入 5.30 亿元，较上年下降 24.90%，主要系当期委托建设项目投资下降所致；土地开发收入较上年增长 5.55%；贸易收入较上年增长 20.41%，主要系新增橡胶贸易所致。矿产销售收入较上年增长 132.95%，主要系石料销售量增加所致。公司其他收入较上年变化

不大，仍主要包括炸药销售、保安服务费和旅游收入等。

毛利率方面，公司主营业务毛利率较上年有所下降，主要系贸易和土地开发业务毛利率下降所致。公司委托建设收入毛利率较上年变化不大；土地开发收入毛利率较上年下降 11.18 个百分点，主要系永兴公司土地出让收入从本年开始采用 15% 成本加成模式所致。贸易收入毛利率较上年下降 4.03 个百分点。公司矿产销售业务毛利率较上年增长 35.55 个百分点，主要系子公司长兴通润矿业有限公司（以下简称“通润矿业”）以前年度购买的采矿权到期，2020 年补签的采矿权成本较低所致。公司其他业务毛利率较上年下降 17.33 个百分点，主要系公司旅游业务毛利率由正转负所致。

表 4 2019—2020 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托建设收入	7.06	19.69	7.25	5.30	13.31	7.62
土地开发收入	4.59	12.78	38.14	4.84	12.15	26.96
保障房销售	--	--	--	--	--	--
贸易收入	17.62	49.12	5.39	21.22	53.25	1.36
矿产销售	1.50	4.18	36.86	3.49	8.77	72.41
其他业务	5.10	14.22	-15.68	4.99	12.53	-33.01
合计	35.88	100.00	8.26	39.85	100.00	7.22

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

随着永兴公司不再纳入合并范围，公司委托建设业务范围有所缩减；尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

随着永兴公司不再纳入合并范围，公司委托建设业务不再涵盖龙山新区。公司委托建设业务主要由公司本部和子公司南太湖投资负责。其中，公司本部仍主要负责长兴县内的交通基础设施建设，建设项目主要包括二级公路、航道、长兴县所辖区域公路等。建设资金由政府拨

付以及公司自筹解决，政府按照项目建设进度与公司按期结算。

南太湖投资为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管委会签订委托建设协议，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管委会结算，南太湖投资按照结算的投资成本加成一定比例确认收入。

2019—2020 年，公司委托建设业务收入确认及回款情况见下表。

表 5 2019—2020 年公司委托建设业务收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	总投资	确认收入	回款情况
2019 年	中央大道东延工程	50335.33	54244.87	已回款
	苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）疏浚 I 标	15181.10	16395.59	已回款

	合计	65516.43	70640.46	--
2020 年	杭宁高速长兴北互通工程	14327.67	15440.50	已回款
	经四线南移工程	15534.08	16740.61	已回款
	法院项目	11083.01	12159.03	已回款
	苕溪清水入湖河道整治工程长兴应急段工程	8062.72	8707.74	已回款
	合计	49007.48	53047.87	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司委托建设业务主要在 20.20 亿元。
建项目已投资 86.16 亿元，2021 年计划投资

表 6 截至 2020 年末公司委托建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	已投资额	2021 年投资计划
长兴县县乡道路	/	51.27	2.00
318 国道李家巷至林城段	11.96	8.83	--
长兴县长桥至虹星桥公路工程	6.40	13.04	--
长洪图影段新建工程	5.80	3.67	--
申苏浙皖南太湖互通连接线	11.51	3.53	2.70
宁杭铁路站前大道	2.00	1.99	--
南太湖长兴码头至吕山公路	2.90	1.61	6.00
长水线工程	0.97	1.13	8.00
长牛线绿化工程	1.38	1.08	1.50
合计	/	86.16	20.20

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，系人工、材料成本相较立项时上升所致，目前相关工程尚未完工，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

截至 2020 年末，公司委托建设拟建项目主要为道路工程，包括 S301 长牛线改造处治工程、213 省道（泗安至和平段）改建工程和浙北高等级航道网集装箱运输通道工程（长兴境内），上述拟建项目计划总投资 13.70 亿元，其中 2021 年计划投资 7.70 亿元，2022 年计划投资 6.00 亿元。

公司主要在建及拟建委托建设项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

3. 土地开发整理

随着永兴公司不再纳入合并范围，公司土地开发整理业务范围缩减，土地整理暂无拟建项目。

公司土地开发整理业务主要由永兴公司和南太湖投资负责。其中永兴公司负责的长兴县龙山新区 13500 亩一级土地开发，采用土地整

治模式。2020 年，永兴公司土地开发整理业务改为成本加成模式，永兴公司按照审定的开发成本加成 15% 的收益确认收入，受此影响公司土地整理业务毛利率较上年下降 4.03 个百分点。2020 年 12 月，公司无偿划出持有的永兴公司 9.53% 股权，永兴公司不再纳入合并范围。公司土地开发整理业务不再涵盖龙山新区，公司土地开发整理业务范围有所缩减。南太湖投资负责的长兴分区土地一级开发，采用成本加成模式。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土地一级开发事宜，长兴县国土资源局按审定的开发成本加成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。

2020 年，公司土地开发业务收入确认情况见下表。

表 7 2020 年公司土地开发业务收入确认情况（单位：亩、万元）

项目名称	负责子公司	开发模式	整理面积	整理成本	确认收入
龙山新区新湖村	永兴公司	土地开发	102.80	13146.96	15119.00
物流园区 B 区蒋家村港北地块	南太湖公司	土地开发	467.00	22208.15	33287.48
合计	--	--	569.80	35355.11	48406.48

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司正在开发的土地整理项目计划总投资 17.22 亿元，已投资 18.53 亿元，投资超出计划总投资主要系土地整理成本相较立项时有所增长所致，计入“存货—开发成本”；公司自有土地资产账面价值合计 159.03 亿元（存货中 139.87 亿元，无形资产中 19.16 亿元），土地类型主要为住宅用地和商业用地。

截至 2020 年末，公司暂无拟建土地整理项目。

（3）贸易业务

贸易业务是公司营业收入的主要来源，但贸易业务毛利率较低。

公司贸易业务仍由浙江通能投资有限公司、永兴公司和浙江长兴综合物流园区发展有限公司负责。公司贸易业务品种主要为电解铅、汽车零部件、火法铅和煤炭等，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。

2020 年，公司前五大供应商合计采购金额 10.97 亿元，采购额占比为 52.41%，较上年下降 7.77 个百分点。

表 8 2020 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商	主要品种	采购金额	占采购总金额的比重
上海益豪石油化工有限公司	粗白油、沥青	34870.09	16.66
上海海螺水泥销售有限公司	水泥、熟料	30159.20	14.41
杭实国贸投资（杭州）有限公司	橡胶	19983.00	9.55
长兴港通建设开发有限公司	铅酸蓄电池、棉纱	13855.43	6.62
浙江杭实善成实业有限公司	橡胶	10848.43	5.18
合计	--	109716.15	52.41

资料来源：公司提供

公司前五大贸易客户销售金额合计 10.82 亿元，销售额占比为 50.99%，较上年下降 12.59 个百分点。

表 9 2020 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	主要品种	采购金额	占销售总金额的比重
上海国林胜通经济发展有限公司	沥青、粗白油	35574.75	16.76
德清南方水泥有限公司	熟料	24586.96	11.59
杭州轻联投资集团有限公司	橡胶	20913.99	9.86
浙江天赢供应链管理有限公司	石油焦、小麦、铝土矿、农产品（蔬菜）	17797.56	8.39
上海伦铅经贸有限公司	涤纶布	9324.48	4.39
合计	--	108197.74	50.99

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现贸易业务收入 21.22 亿元，较上年增长 20.41%，在主营业务收入中占

53.25%；贸易业务毛利率为 1.36%，同比下降 4.03 个百分点。公司贸易业务毛利率较低。

(4) 其他业务

其他业务是公司收入的重要补充，其中炸药销售区域专营优势明显；矿产销售业务盈利能力较强。

公司其他业务主要包括高速公路收费、炸药销售、运输、旅游和矿产销售等。

公司通行费收入来源于杭长高速公路北延工程。2020年，公司实现通行费收入0.13亿元，成本为1.20亿元，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，化建民爆拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质，主要收入来源为民爆物品的销售收入。2020年，公司实现民爆器材销售收入0.31亿元。

公司运输业务包含民爆器材物流及客运物流。其中，民爆物流由长兴县安顺物流有限公司负责，客运物流由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。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。2020年，公司运输业务实现收入0.49亿元，成本为1.03亿元，主要系公交车业务亏损所致。

公司旅游业务仍由子公司长兴文化旅游发展集团有限公司负责运营。截至2020年末，公司运营7处景点分别为大唐贡茶院景区、仙山湖景区、扬子鳄景区、金钉子景区、陈武帝故宫景区、新四军江南军区军部和太湖博物馆。2020年，公司旅游收入为1.45亿元，毛利率为-16.08%，较上年下降24.62个百分点。

公司矿产销售业务主要通过通润矿业开展。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。2020年，公司实现矿产销售收入3.49亿元，毛利率为72.42%，较上年增长35.55个百分点，主要系通润矿业以前年度购买的采矿权到期，跟踪期内补签的采矿权成本较低所致。

截至2020年末，公司主要在建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和汽车城项目，已完成投资10.72亿元，尚需投资2.22亿元。上述项目完工后，收入主要来源于租金和门票收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围新纳入2家一级子公司；不再纳入合并范围2家子公司，均为股权无偿划出。截至2020年末，公司合并范围内一级子公司9家。不再纳入合并范围的永兴公司，截至2020年末总资产为240.18亿元，负债为128.04亿元，对公司合并口径资产和负债规模影响较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

受合并口径子公司划出影响，公司资产规模较上年末有所下降，仍以流动资产为主，其中存货和其他应收款规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末下降4.49%，仍以流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.94	7.98	72.81	9.67
其他应收款	98.18	12.45	69.53	9.23
存货	388.39	49.26	332.15	44.11
流动资产	573.71	72.77	495.93	65.86

长期股权投资	54.39	6.90	111.99	14.87
无形资产	23.16	3.89	21.59	2.74
在建工程	16.55	2.78	33.91	4.30
固定资产	36.60	4.64	49.17	6.53
非流动资产	214.73	27.23	257.12	34.14
资产总额	788.44	100.00	753.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 13.56%，主要系存货及其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2020 年末，公司货币资金较上年增长 15.70%，主要系公司融资规模较大所致。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年下降 28.08%，主要系公司收回与长兴县其他国有企业的往来款所致。公司存货较上年下降 14.48%，主要系子公司永兴公司不在纳入合并范围所致。公司存货主要由土地资产、开发成本和开发产品构成。

截至 2020 年末，非流动资产较上年末增长 19.74%，主要由固定资产和长期股权投资构成。截至 2020 年末，公司固定资产较上年增长 34.32%，主要系公司将陈武帝故宫等无偿获得的景区资产计入固定资产所致；公司长期股权

投资较上年末增长 105.93%，主要系永兴公司不再纳入合并范围，公司对其投资计入长期股权投资所致；公司在建工程较上年末下降 41.69%，主要系杭长高速公路北延段二期工程完工转入固定资产所致；公司无形资产较上年末下降 11.25%，主要系永兴公司不再纳入合并范围，土地使用权下降所致。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 44.57 亿元，占总资产比重为 5.92%，资产受限比例低，其中受限货币资金 16.95 亿元、存货 8.53 亿元和投资性房地产 15.92 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主，稳定性较强。

表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	15.00	4.52	15.00	4.28
资本公积	255.59	76.98	292.81	83.64
未分配利润	28.52	8.59	32.51	9.29
归属于母公司权益合计	306.00	92.16	347.67	99.32
少数股东权益	26.02	7.84	2.39	0.68
所有者权益合计	332.02	100.00	350.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.44%。2020 年，公司资本公积当期增加 98.89 亿元，减少 61.67 亿元，公司资本公积增加主要系长兴县政府给公司注入的资金、资产和农丰源公司股权所致，资本公积减少主要系无偿划出子公司股权所致。截至 2020 年末，公司实收资本较上年末未发生变化。公司所有者

权益主要以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

公司全部债务规模较上年末有所下降，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末下降 11.71%，主要系长期应付款下降所致。公司负债仍以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.99	3.94	11.41	2.83
其他应付款	38.43	8.42	22.91	5.69
预收款项	9.01	1.97	11.19	2.78
一年内到期的非流动负债	81.95	17.95	58.44	14.50
其他流动负债	0.49	0.30	9.45	7.43
流动负债	165.72	36.31	127.13	31.55
长期借款	109.29	23.95	95.46	23.69
应付债券	102.87	22.54	138.49	34.37
长期应付款	49.44	10.83	17.10	4.24
其他非流动负债	13.15	2.88	11.74	2.91
非流动负债合计	290.71	63.69	275.85	68.45
负债合计	456.43	100.00	402.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末下降 23.28%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司其他应付款较上年末下降 40.39%，主要系公司往来款规模下降所致。公司预收款项较上年末增长 24.29%，预售账款主要由长兴县交通运输局和长兴山图水影旅游开发有限公司预付代建款构成。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 28.69%，主要系公司偿还到期债务所致。公司其他流动负债较上年末增加 8.96 亿元，主要系子公司发行“20 长兴太湖 PPN002”所致，本报告已将非流动负债中计息部分纳入债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 5.11%，主要系长期应付款下降所致。公司长期借款较上年末下降 12.66%，主要系保证借款和质押借款规模下降所致。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 34.63%，主要系新发行“20 交通 01”“20 交通 02”“20 交通 03”“20 长交 01”“G20 长交 1”和“20 长交绿色债 01”等多期债券所致。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 65.41%，主要系长期应付款中的应付政府专项债券转入资本公积所致。本报告已将公司长期应付款中带息部分纳入债务核算。截至 2020 年末，公司其他非流动负债较上年末下降 10.73%，主要由债权融资计划构成，本报告已经其他非流动负债带息部分纳入债务核算。

截至 2020 年末，公司全部债务 346.91 亿元，较上年末下降 5.42%。其中，短期债务占 24.25%，长期债务占 75.75%，以长期债务为主。短期债务 84.11 亿元，较上年末下降 23.49%。长期债务 262.80 亿元，较上年末增长 2.32%。截至 2020 年末，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 53.51%、49.77%和 42.88%，较上年末分别下降 4.38 个百分点、2.71 个百分点和 0.74 个百分点。公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，政府补助对利润总额贡献程度大，公司盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入和营业成本同趋势增长，分别较上年增长 11.33%和 12.52%；公司利润总额较上年下降 11.74%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	36.29	40.40
营业成本	32.95	37.07
费用总额	7.45	6.65
其中：管理费用	2.29	2.55
财务费用	5.00	4.00
投资收益	2.78	1.48
其他收益	6.89	6.69
利润总额	6.26	5.53
营业利润率	8.53	7.57
总资本收益率	1.94	1.79

净资产收益率	1.76	1.44
--------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2020 年公司期间费用较上年下降 10.70%，主要由管理费用和财务费用构成。考虑到公司将大部分利息支出资本化，公司费用控制能力较弱。

2020 年，公司其他收益较上年下降 2.95%，主要由政府补助构成。其他收益占利润总额的 121.00%，对利润总额贡献度大。

2020 年，公司投资收益较上年下降 46.81%，主要由可供出售金融资产在持有期间的投资收益和理财产品收益构成。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润里、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司经营活动现金净额由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模有所下降，受公司债务偿还规模较大影响，筹资活动现金净流入规模有所减少，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	145.32	153.68
经营活动现金流出小计	146.46	149.08
经营活动现金流量净额	-1.14	4.61
投资活动现金流入小计	5.25	13.19
投资活动现金流出小计	31.15	30.81
投资活动现金流量净额	-25.90	-17.61
筹资活动现金流入小计	170.73	210.26
筹资活动现金流出小计	126.53	180.55
筹资活动现金流量净额	44.20	29.71
现金收入比	114.97	117.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动情况来看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年增长 5.76%，主要系业务回款增加所致。同期，公司经营活动现金流出较上年增长 1.78%。受此影响，2020 年公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入。从收入实现质量看，2020 年公司现金收入比较上年上升 2.48 个百分点，收入实现质量较强。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入较上年增长 151.52%，主要系公司赎回较大规模的理财产品所致。其中，收回投资收到的现金 9.83 亿元，较上年增长 409.40%，主要为理财产品赎回产生的现金流入。同期，公司投资活动现金流出较上年下降 1.09%；投资活动现金净流出规模较上年减少 8.29 亿元。

从筹资活动情况来看，2020 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 23.16%，主要系公司债券融资规模扩大所致。同期，公司筹资活动产生的现金流出较上年增长 42.70%，主要系公司当年偿还较大规模的债务所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额较上年下降 32.78%。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均尚可，并考虑到公司获得外部支持力度大和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标		
流动比率	346.20	390.09
速动比率	111.83	128.82
现金短期债务比	0.58	0.88
长期偿债能力指标		
EBITDA	16.52	16.07
EBITDA 利息倍数	1.06	1.01
全部债务/EBITDA	22.20	21.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比较上年末均有所上升。若剔除公司受限货币资金，现金短期债务比为 0.68 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 较上年下降 2.76%。EBITDA 主要由利润总额、折旧和计入财务费用的利息支出构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年变化不大。公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年末，公司获各家银行授信额度总额 148.91 亿元，已使用额度 102.27 亿元，剩余额度 46.64 亿元。

截至 2020 年末，公司对外担保 159.96 亿元，对外担保比率为 45.70%，被担保方主要为长兴县国有企业，或有负债风险可控。公司对外担保情况见附件 1-3。

表 16 截至 2020 年末公司主要对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保方式
长兴城市建设投资集团有限公司	34.69	保证担保
浙江长兴经开建设开发有限公司	19.36	保证担保
湖州湖杭高速公路有限公司	12.80	保证担保
浙江太湖新城实业投资有限公司	9.94	保证担保
长兴丽城建设发展有限公司	9.94	保证担保
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	9.43	保证担保
合计	100.86	

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来自于子公司。公司资产和负债主要集中于母公司，母公司债务负担一般；公司对子公司控制力较强。

公司有权任免子公司董事会成员，子公司投资、筹资活动均需报公司审批通过，公司对子公司控制力较强

除部分基础设施委托代建外，公司业务主要由子公司负责，其中 2020 年母公司营业收入占合并营业收入的 4.16%。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 496.54 亿元（占合并资产总额的比重为 65.94%），较年初增长 16.72%。截至 2020 年末，母公司货币资金为 22.18 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 268.51 亿元，较年初增长 17.71%，母公司所有者权益占合并口径的 76.70%。

截至 2020 年末，母公司负债总额 228.04 亿元（占合并负债总额的比重为 56.59%），较年初

增长 15.57%。母公司全部债务 156.10 亿元（占合并全部债务的比重为 45.00%），其中短期债务 31.14 亿元。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 45.92%，全部债务资本化比率为 36.76%，现金短期债务比为 0.71。母公司的债务负担一般。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券本金 135.37 亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度强。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券本金 139.37 亿元。其中，一年内待偿还债券本金为 19.80 亿元（分别为“16 长交 01”和“20 长兴太湖 PPN002”）。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年（末）
截至 2021 年 6 月末本年度剩余应到期债券金额	13.25
未来待偿债券本金峰值	63.60
截至 2020 年末现金类资产/一年内到期债券余额	4.30
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.42
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

注：1. 测算包括公司本部及南太湖公司存续债券；2. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；4. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

公司现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度弱，考虑到公司的区域地位及长兴县政府有力的外部支持，公司整体偿债能力很强，存续债券不能偿付的风险很低。

十一、结论

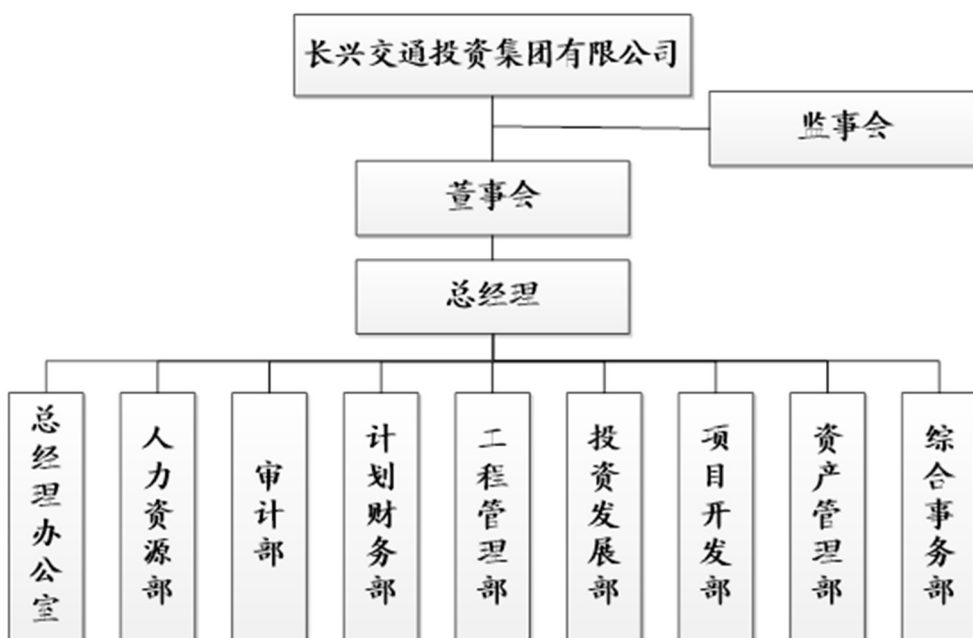
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 长交 01”“21 长交 01”“21 长交 03”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末长兴交通投资集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末长兴交通投资集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末长兴交通投资集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	担保方	被担保方	担保类型	担保余额
1	长兴交通投资集团有限公司	湖州湖皖高速公路有限公司	保证	104321.00
2	长兴交通投资集团有限公司	湖州湖皖高速公路有限公司	保证	23695.77
3	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	90000.00
4	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	50000.00
5	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	25000.00
6	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	9500.00
7	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	64000.00
8	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	15000.00
9	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	3350.00
10	长兴交通投资集团有限公司	浙江滨河实业有限公司	保证	2450.00
11	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	25000.00
12	长兴交通投资集团有限公司	长兴永成建设发展有限公司	保证	7550.00
13	长兴交通投资集团有限公司	长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	保证	4700.00
14	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	70000.00
15	长兴交通投资集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	保证	90000.00
16	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	81000.00
17	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	69000.00

18	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	100000.00
19	长兴交通投资集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司	保证	100000.00
20	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴金融控股集团有限公司	保证	10000.00
21	长兴交通投资集团有限公司	浙江太湖新城实业投资有限公司	保证	46876.00
22	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	保证	5483.00
23	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	保证	6600.00
24	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	保证	10000.00
25	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	保证	10000.00
26	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	保证	9571.29
27	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	保证	10000.00
28	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	40000.00
29	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	13820.00
30	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	30000.00
31	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	20000.00
32	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	20000.00
33	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	18820.00
34	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	20000.00
35	长兴交通投资集团有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司	保证	30980.00
36	长兴交通投资集团有限公司	长兴丽城建设发展有限公司	保证	94265.00

37	长兴交通投资集团有限公司	长兴八都岙景区建设开发有限公司	保证	17000.00
38	长兴交通投资集团有限公司	长兴鑫能建设开发有限公司	保证	15000.00
39	长兴交通投资集团有限公司	长兴永恒市政建设有限公司	保证	30000.00
40	长兴交通投资集团有限公司	浙江吕蒙投资开发有限公司	保证	24000.00
41	长兴文化旅游发展集团有限公司	浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	保证	25000.00
42	长兴永茗建设发展有限公司	长兴裕鑫村镇建设开发有限公司	保证	5950.00
43	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	保证	400.00
44	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	保证	400.00
45	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	保证	400.00
46	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	保证	400.00
47	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴城投水务有限公司	保证	3097.52
48	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	保证	500.00
49	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	保证	500.00
50	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	保证	500.00
51	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	保证	500.00
52	长兴南太湖投资开	长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	保证	900.00

	发有限公司			
53	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴万顺农业发展有限公司	保证	950.00
54	长兴南太湖投资开发有限公司	浙江太湖新城实业投资有限公司	保证	29690.00
55	长兴南太湖投资开发有限公司	浙江太湖新城实业投资有限公司	保证	19620.00
56	长兴南太湖投资开发有限公司	浙江太湖新城实业投资有限公司	保证	3208.66
57	长兴南太湖投资开发有限公司	浙江吕蒙投资开发有限公司	保证	17682.00
58	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴恒途实业有限公司	保证	20000.00
59	长兴南太湖投资开发有限公司	浙江长李供应链管理有限公司	保证	39893.00
60	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴虹韵农业开发有限公司	保证	5000.00
61	浙江长兴市场经营发展有限公司	浙江长兴新农都实业有限公司	保证	8000.00
合计				1599573.24

附件 1-4 截至 2020 年末长兴交通投资集团有限公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	
		直接	间接
长兴滨湖建设开发有限公司	80000.00	100.00	0.00
长兴顺通建设开发有限公司	87700.00	60.00	40.00
浙江长宜高速公路有限公司	11111.00	71.00	19.00
长兴长牛公路经营有限公司	1000.00	100.00	0.00
长兴万银投资合伙企业（有限合伙）	135500	99.26	0.00
长兴南太湖投资开发有限公司	47800.00	83.68	0.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	50000.00	100.00	0.00
长兴县公路开发经营有限责任公司	1000.00	100.00	0.00
国汇交投汽车科技有限公司	500.00	51.00	0.00

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.27	63.43	73.97
资产总额（亿元）	595.99	788.44	753.05
所有者权益（亿元）	251.42	332.02	350.06
短期债务（亿元）	38.52	109.94	84.11
长期债务（亿元）	217.55	256.84	262.8
全部债务（亿元）	256.07	366.78	346.91
营业收入（亿元）	31.49	36.29	40.4
利润总额（亿元）	4.74	6.26	5.53
EBITDA（亿元）	11.39	16.52	16.07
经营性净现金流（亿元）	-24.49	-1.14	4.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.98	11.60	10.82
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	130.33	114.97	117.45
营业利润率（%）	9.30	8.53	7.57
总资产收益率（%）	1.67	1.94	1.79
净资产收益率（%）	1.73	1.76	1.44
长期债务资本化比率（%）	46.39	43.62	42.88
全部债务资本化比率（%）	50.46	52.49	49.77
资产负债率（%）	57.82	57.89	53.51
流动比率（%）	566.67	346.20	390.09
速动比率（%）	153.06	111.83	128.82
经营现金流动负债比（%）	-30.78	-0.69	3.63
现金短期债务比（倍）	0.60	0.58	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.06	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	22.48	22.20	21.59

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债计息金额调整至债务核算
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.10	19.09	22.18
资产总额（亿元）	358.00	425.42	496.54
所有者权益（亿元）	188.80	228.11	268.51
短期债务（亿元）	12.08	27.23	31.14
长期债务（亿元）	61.16	83.17	124.95
全部债务（亿元）	73.23	110.40	156.10
营业收入（亿元）	4.06	5.57	1.68
利润总额（亿元）	1.63	1.93	2.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.86	6.46	-18.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	314.74	206.79	108.05
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比（%）	242.99	172.46	358.13
营业利润率（%）	9.95	8.97	11.32
总资本收益率（%）	0.62	0.57	0.61
净资产收益率（%）	0.86	0.85	0.97
长期债务资本化比率（%）	24.47	26.72	31.76
全部债务资本化比率（%）	27.95	32.61	36.76
资产负债率（%）	47.26	46.38	45.92
流动比率（%）	302.89	283.00	283.06
速动比率（%）	104.57	102.48	92.18
经营现金流动负债比（%）	1.14	7.22	-19.57
现金短期债务比（倍）	0.67	0.70	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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-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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 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：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。