



2021年第一期长兴城市建设投资集团有限公司绿色债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

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：




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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



2021年第一期长兴城市建设投资集团有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

AA+

评级展望

稳定

债券信用等级

AA+

评级日期

2021-7-20

评级观点

- 中证鹏元评定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”）本次拟公开发行 10 亿元绿色债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到区域经济持续增长，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，获得当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

发行规模：10 亿元

发行期限：7（5+2）年

偿还方式：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；附第 5 个计息年度末调整票面利率及投资者回售选择权

发行目的：6.25 亿元用于长兴县水环境综合治理项目，剩余 3.75 亿元用于补充营运资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	626.21	624.56	451.69	327.38
所有者权益	299.49	299.48	234.31	167.14
总债务	-	269.77	175.36	125.02
资产负债率	52.17%	52.05%	48.13%	48.95%
现金短期债务比	-	0.76	0.75	0.41
营业收入	6.07	22.94	14.35	10.67
其他收益	1.42	5.53	4.26	4.01
利润总额	-0.54	2.87	2.63	2.02
销售毛利率	6.66%	-1.69%	9.91%	11.19%
EBITDA	-	11.26	7.24	7.01
EBITDA 利息保障倍数	-	0.89	1.46	1.39
经营活动现金流净额	0.25	-10.50	-2.70	7.87
收现比	1.09	1.21	0.75	1.53

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何馨逸
hexyengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **区域经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。**2018-2020 年长兴县地区生产总值分别同比增长 8.5%、8.2% 和 2.6%，2020 年虽受疫情影响增速出现下滑，但长兴县整体工业基础仍然较好，预计未来年度经济增速将有所反弹。
- **公司业务持续性仍较好。**公司为长兴县重要的基础设施投资、建设主体之一，业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售、贸易业务等，收入结构多元，且 2020 年末在建、拟建及已完工项目规模较大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2018-2020 年公司在政府债券置换、资产划转、股权划转、政府补贴及财政贴息等方面获得长兴县人民政府及其他部门的较大支持。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司其他应收款、存货和无形资产合计占总资产比例较高，其他应收款对公司营运资金形成较大占用，存货结转时点存在较大不确定性，采砂权经营表现较差，且货币资金和投资性房地产受限比例较高。
- **公司面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金流表现持续弱化，且截至 2020 年末主要在建、拟建项目尚需投资规模较大。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至 2020 年末，公司总债务规模较大，现金短期债务比较低，息税前利润对利息的保障程度大幅下降。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 127.97 亿元，占当期末净资产的比重为 42.73%。担保对象均为长兴县当地国企，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司原名“长兴城市建设有限公司”，成立于2007年3月，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）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。2009年2月，长兴县城市建设发展中心向公司增资5.00亿元，增资后公司注册资本为人民币10.00亿元。2011年2月，公司吸收浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）为公司新股东，长兴金控出资3.00亿元。2017年12月，公司更名为现名。2019年11月，长兴县城市建设发展总公司以货币方式向公司增资3.00亿元。2019年12月，长兴县城市建设发展总公司持有的公司81.25%的股权无偿划转给长兴县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长兴县国资办”），同时长兴县国资办通过货币方式向公司增资4.00亿元。2019年12月，长兴金控以货币方式向公司增资3.00亿元，增资后公司注册资本为人民币23.00亿元。2020年7月，长兴县国资办将公司4.35%的股权无偿转让给浙江省财务开发有限责任公司。本次转让后，长兴县国资办出资16亿元，占注册资本的比例为69.57%；长兴金控出资6亿元，占注册资本的比例为26.09%；浙江省财务开发有限责任公司出资1亿元，占注册资本的比例为4.35%。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为23亿元，控股股东和实际控制人均为长兴县国资办。

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2020年末纳入公司合并报表范围的一级子公司合计4家，具体见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2021年第一期长兴城市建设投资集团有限公司绿色债券；

发行规模：共获批18.40亿元人民币，分期发行，本期发行金额10亿元；

债券期限和利率：7（5+2）年；固定利率；

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；附第5个计息年度末调整票面利率及投资者回售选择权。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为10亿元，其中6.25亿元用于长兴县水环境综合治理项目，剩余3.75亿元用于补充营运资金，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占募集资金规模的比例
------	-------	----------	------------



长兴县水环境综合治理项目	20.90	6.25	62.50%
补充营运资金	-	3.75	37.50%
合计	20.90	10.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、项目建设内容

长兴县水环境综合治理项目包括长兴县污水系统提升和长兴县供水安全。包括拟对长兴县中心城区及乡镇改造、新建雨水管网；改造、新建污水管网；居民小区雨、污水立管分流改造；同时对第二污水处理厂实施原址改造提升及扩容升级；拟对第三水厂、泗安水厂、和平镇的原水管网提升改造；新建给水管网；拟在图影、林城镇及南太湖各新建给水加压泵站；收购小浦镇、和平镇、林城镇、水口乡、泗安镇5个乡镇14家水厂，并对水厂（部分）设备设施进行提升改造；拟扩建第三水厂。

2、项目审批情况

该项目的审批情况见下表。

表2 长兴县水环境综合治理项目审批情况

批文名称	批复/审核机关	文号	取得时间
《长兴县投资项目备案通知书》	长兴县发展和改革委员会	长发改备【2019】12号	2019.2.18
《中华人民共和国建设项目选址意见书》	长兴县自然资源和规划局	选字第330522220190010R号	2019.2.26
《关于长兴城市建设投资集团有限公司长兴县水环境综合治理项目的审查意见》	湖州市生态环境局长兴分局	长环建【2019】29号	2019.3.4
《关于长兴县环境综合治理项目的用地意见》	长兴县自然资源和规划局	长自资规审【2019】7号	2019.2.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、项目投资进度

长兴县水环境综合治理项目实施周期为36个月，工程实施时间为：2019年1月开始至2021年12月结束。截至2020年末项目已投入资金7.50亿元。

4、项目经济效益

根据可研机构湖州硕合工程设计有限公司出具的《长兴县水环境综合治理项目可行性研究报告》（以下简称“《水环境综合治理可研报告》”），长兴县水环境综合治理项目还本付息资金来源主要为水厂水费收入、污水厂处理费收入。其中水厂服务范围为水口乡、夹浦镇、洪桥镇、太湖图影旅游度假区、李家巷和南太湖产业集聚区，运行后需要对长兴县各有关居民及非居民收取水费。依据《长兴县物价局关于长兴清水水务有限公司供水价格的通知》，自来水水费收取价格分为2档：居民用水收费价格2.7元/吨，非居民用水收费价格4.7元/吨。指标预测显示，长兴县居民用水量和非居民用水量比值为55:45。预计每年可得污水处理收入3.53亿元。依据《长兴县物价局关于调整工业企业用水价格及有关补充

事项的通知》，《长兴县物价局关于调整县城、重点建制镇居民污水处理费标准的通知》，污水处理费收取价格分为4档：居民区污水处理费价格为0.85元/吨，非经营性及商业服务业污水处理费价格为1.5元/吨，一般工业企业污水处理费价格为1.8元/吨，重污染非农生产经营企业污水处理费价格为2.2元/吨。预计每年可得污水处理收入0.71亿元。

本期债券存续期内，长兴县水环境综合治理项目扣除运营成本及费用、污水费后可实现净收益合计约20.91亿元，可覆盖用于项目建设部分的债券本息。按15年运营期考虑，在项目运营期内，该项目可实现收入47.61亿元；净收益为39.44亿元，可以覆盖该项目的总投资额。但募投项目建成后的资金回流有一定的不确定性，若因项目管理不善、市场发生变化或是其他原因，导致募投项目不能顺利推进和按时完工，进而无法按预期实现项目收入。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性



提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019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，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；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。2018年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，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。10月，国办发[2018]101号文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。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得

防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

近年来长兴县经济持续增长，2020 年虽受疫情影响增速出现下滑，但长兴县整体工业基础仍然较好，预计未来年度经济增速将有所反弹

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。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。

近年来长兴县经济保持持续增长。2018-2020年长兴县GDP增速为8.5%、8.2%和2.6%，其中2020年受疫情影响出现较为明显的下滑，但仍保持正增长且略高于全国平均水平。长兴县三次产业结构比例由2018年的5.47: 49.27: 45.26调整为2020年的5.2: 49.5: 45.3，尽管第二产业受疫情冲击最为明显，增速较2019年下降6.6个百分点，但工业仍是当地经济的主导部门。按照户籍人口计算，2020年长兴县人均地区生产总值为110,178元，是同期全国人均GDP的152.08%。

从工业运行来看，2018-2020年长兴县规模以上工业增加值分别同比增长8.9%、9.2%和4.5%。长兴县的支柱产业为纺织、水泥和电池制造相关行业，2020年纺织业、电气机械和器材制造业、非金属矿物制品业和化学纤维制造业的累计产值占全县规模以上工业产值的60.9%，其中水泥、石灰和石膏制造及化学纤维制造业增速分别较上年下滑20.0%和17.4%。2020年长兴县规模以上工业高新技术产业和装备制造业的利润总额均实现增长，利税总额分别同比增长26.1%和 17.1%，是长兴县经济增长的重要推动力之一。

从经济的驱动因素来看，固定资产投资和消费是长兴县经济增长的主要来源。2018-2020年固定资产投资增速为5.5%、11.2%和6.2%，2020年增速有所下滑，其中房地产开发投资同比增长3.7%。交通投资同比下降28.6%。2018-2020年社会消费品零售总额增速为10.1%、10.2%和-1.4%，其中2020年限额以上批发和零售业零售额中，粮油食品类、烟酒类、家具类和通讯器材等实现增长，但汽车类同比下降22.7%形成一定拖累。2018-2020年进出口贸易总额增速为23.7%、1.9%和24.4%，其中2020年纺织服装出口同比增长0.5%；机械电子和化工表现较好，分别同比增长71.1%和 28.2%。

长兴县金融机构本外币存贷款余额均实现较快增长，为区域内各产业提供了较好的金融环境。2018-2020年长兴县金融机构本外币存款余额增速为13.4%、11.1%和14.2%，贷款余额增速为15.2%、22.2%和20.9%，贷款余额增速高于存款，整体信贷较为活跃。

总体而言，近年来长兴县经济保持良好发展的态势，虽然受到了疫情的短暂冲击，但在较为扎实的经济基础下，预计未来年度经济将有所反弹。



表3 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	702.39	2.6%	693.28	8.2%	609.78	8.5%
第一产业增加值	36.86	3.7%	35.03	3.1%	33.39	3.1%
第二产业增加值	347.46	1.5%	355.64	8.1%	300.41	8.6%
第三产业增加值	318.07	3.8%	302.60	8.9%	275.97	9.1%
规模以上工业增加值	236.6	4.5%	239.20	9.2%	-	8.9%
固定资产投资	-	6.2%	-	11.2%	-	5.5%
社会消费品零售总额	-	-1.4%	311.34	10.2%	282.41	10.1%
进出口总额	241.04	24.4%	193.87	1.9%	191.28	23.7%
存款余额	1,055.38	14.2%	923.87	11.1%	831.49	13.4%
贷款余额	1,032.10	20.9%	853.37	22.2%	698.36	15.2%
人均 GDP（元）	110,178		108,861		95,961	
人均 GDP/全国人均 GDP	152.08%		153.56%		148.45%	

资料来源：长兴县 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年长兴县实现一般公共预算收入67.55亿元，同比增长2.6%，其中税收收入占比为93.9%。该年度长兴县实现政府性基金收入100.51亿元，增长30.0%。2020年长兴县财政自给率（一般公共预算收入/公共预算支出）为74.89%。

五、公司治理与管理

公司控股股东和实际控制人均为长兴县人民政府国有资产监督管理办公室，长兴县人民政府国有资产监督管理办公室系长兴县财政局下属部门。根据《公司法》和有关法律、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》。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，由5名成员组成，由股东会选举产生，设董事长1名，董事会对股东会负责。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。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，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。

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、土地开发、

房地产销售和贸易业务等；其他业务收入主要包括特许经营权出让、租赁、停车费收入等，规模较小，占收入的比重较低。2018-2020年公司营业收入规模持续上升，主要系代建收入、贸易收入持续增长所致，此外新增砂石收入、学费收入，实现土地开发项目成本结转，收入结构逐渐多元。毛利率方面，2018-2020年公司销售毛利率持续下降，主要系毛利率较低的贸易收入占比上升所致，此外学费收入、砂石收入亏损严重，影响2020年销售毛利率转为负数。

此外，2020年12月，根据长兴县国资办文件，永兴公司9.53%股权划至公司，公司持股比例上升为51%，永兴公司纳入合并范围。永兴公司系长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要从事长兴县龙山新区安置房销售业务、土地开发整理和基础设施建设等业务。2020年永兴公司实现营业收入7.26亿元，销售毛利率4.87%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	45,703.88	5.25%	34,963.62	8.85%	34,359.23	8.85%
房地产销售收入	25,714.49	37.04%	28,221.96	34.93%	17,088.19	39.24%
土地开发收入	18,455.47	9.93%	0.00	-	0.00	-
贸易收入	116,676.24	1.92%	70,472.20	1.16%	47,299.82	0.35%
学费收入	6,591.33	-201.59%	1,412.77	-242.22%	0.00	-
砂石收入	4,906.39	-232.95%	0.00	-	0.00	-
水费	1,846.23	30.87%	1,001.22	17.32%	286.63	-28.03%
管道安装费	559.43	46.14%	472.28	76.49%	176.25	81.51%
其他	944.77	46.68%	243.85	19.80%	0.00	-
主营业务小计	221,398.21	-3.36%	136,787.91	7.99%	99,210.12	10.05%
特许经营权出让	323.62	9.70%	323.62	14.13%	323.62	17.88%
租赁业务收入	6,562.38	55.94%	4,952.91	58.78%	2,856.85	41.00%
停车费收入	1,062.99	14.64%	1,227.44	14.14%	0.00	-
其他收入	101.24	-295.48%	200.77	76.87%	4,316.64	91.22%
其他业务小计	8,050.24	44.21%	6,704.73	49.00%	7,497.11	68.92%
合计	229,448.44	-1.69%	143,492.64	9.91%	106,707.23	14.19%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程项目建设业务为核心业务之一，在建、拟建及已完工未结算工程项目较多，未来工程项目建设收入较有保障

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”）及其他政府部门签订项目代建协议，住建局或其他政府部门将项目委托给公司进行投资建设。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。近年，公司部分新承接工程代建项目业务模式有所调整，资金筹集方面改为由项目委托方按工程进度分期支付，工程竣工后根据协议约定收取一定比例的代建管理费。

2018-2020年，公司分别确认工程项目建设收入3.44亿元、3.50亿元和4.57亿元，主要来自于长兴县环城西路公铁立交工程、长兴县东门大桥新建工程、长兴县海兴路改造工程、长兴县环城西路南延伸线工程、长兴县棚户区改造一期工程和长兴县泗安镇实验小学扩建工程等；毛利率分别为8.85%、8.85%和5.25%，2020年同比有所下降，主要系部分代建项目加成比例有所降低所致。

截至2020年末，公司主要在建工程项目包括长兴县中医院迁建二期工程、长兴县第二小学改扩建工程、长兴县古城公园人防工程等，永兴公司主要在建代建项目包括生态修复工程、长兴县太湖高级中学迁建工程等，除了零星工程之外的主要在建项目预计总投资18.84亿元，已投资11.40亿元。

截至2020年末，公司主要拟建项目包括长兴县工人文化宫迁建工程及总工会职工干部学校项目、长兴县人民医院感染性疾病综合楼项目、长兴县第三人民医院公共健康中心，预计总投资合计3.98亿元。此外，存货中已完工代建成本规模较大，未来工程项目建设收入较有保障。

表5 截至2020年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资
生态修复工程	代建	10.93	5.86
长兴县太湖高级中学迁建工程	代建	4.33	3.20
长兴县中医院迁建二期工程	代建	1.75	1.31
长兴县第二小学改扩建工程	代建	0.85	0.69
长兴县古城公园人防工程	代建	0.36	0.11
长兴县综合执法局地块人防工程	代建	0.32	0.14
回龙山新区路网	代建	0.30	0.09
合计	-	18.84	11.40

资料来源：公司提供、永兴公司提供，中证鹏元整理

表6 截至2020年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	计划建设周期	预计总投资
长兴县工人文化宫迁建工程及总工会职工干部学校项目	代建	2021.3-2022.5	0.64
长兴县人民医院感染性疾病综合楼项目	代建	2021.3-2022.12	2.14
长兴县第三人民医院公共健康中心	代建	2021.3-2022.12	1.20
合计	-	-	3.98

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，且在建项目规模较大，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建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴房开”）负责。公司自

2017年12月获得长兴交投无偿转让的长兴房开51.05%的股权，长兴房开纳入公司合并报表范围，成为公司全资控股子公司。长兴房开安置房自行建设、资金自筹，项目建设完成后根据长兴县住房与城乡建设局制定的拆迁项目安置实施方案销售给符合条件的拆迁户，剩余部分以普通商品房形式出售给居民，以平衡安置房项目前期部分建设投入。销售方面，保障房的价格由住建局基于拆迁安置定向销售房所在区位的市场价格情况进行确定。由长兴房开与长兴县城市建设发展中心、长兴县土地储备中心等单位直接签署购房协议，协议后附有结算户主的具体名单。房屋交付时，根据住建局安排，长兴房开根据拆迁土地的性质（国有或集体土地）的不同，分别向拆迁户和长兴县土地储备中心或长兴县城市发展中心开具发票。

2018-2020年，公司房地产销售面积分别为30,235.17平方米、50,540.59平方米、33,410.64平方米，分别确认收入1.71亿元、2.82亿元和2.57亿元，剩余可售面积合计238,845.91平方米，此外，2020年末拟建房产项目有蘭园项目，为商品房开发项目，预计总投资19亿元，整体来看，未来房地产销售业务收入较有保障。

表7 2020年公司已完工房地产销售情况（单位：万元；平方米）

项目名称	项目安置房部分比例	项目总面积	截至2020年末剩余可	2020年度确认收入	2019年度确认收入	2018年度确认收入
画溪花园	41%	162,915.00	10,245.08	901.99	14,652.11	11,735.10
米西花园	43%	61,474.00	4,063.38	884.00	6,105.48	10,302.61
紫金南苑	45%	93,818.00	12,182.84	510.01	7,200.96	2,125.51
五峰花园	100%	97,167.00	12,498.40	0.00	146.37	2,306.55
锦绣花园	71%	15,722.79	3,915.90	0.00	117.04	0.00
张家村花园	73%	212,461.00	134,082.98	23,418.48	0.00	0.00
霞城小区	100%	61,857.33	61,857.33	0.00	0.00	0.00
金莲花园	100%	-	0.00	0.00	0.00	763.51
合计	-	705,415.12	238,845.91	25,714.49	28,221.96	17,088.19

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 截至2020年末公司主要拟建房产项目情况（单位：亿元；平方米）

项目名称	位置	计划建设周期	规划总建筑面积	计划总投资
蘭园	龙山新区新丰小区北侧	2020-2023	281,800	19.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地资源较为丰富，且在建项目充足，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。

根据永兴公司与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订的《合作开发土地协议》，由永兴公司对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为13,500亩和1,000亩的土地实施一级开发，业务具有较强的区域专营性。2020年5月，永兴公司与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订土地开发收入结算条款变更协议，约定土地交易成功后收到的地价款扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，剩余部分全额返还至公司，其中不高于土地投资成本150%的金额作为土地开发收入，其余作为下期土地开发投资款。

2018-2019年受政府规划影响，公司未确认土地开发业务收入。2020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》，约定对长兴县费家边地块进行土地一级开发，按土地投资成本110%确认投资收入。2020年，根据公司与长兴县财政局及长兴县自然资源和规划局移交结算清单，根据签订协议按土地开发成本加成10%确认土地开发收入1.85亿元，均来自费家边地块，地块面积52.37亩。

截至2020年末，公司主要已完工待出让地块面积合计692.68亩；主要在建土地整理项目合计11,474亩，合计已投资23.04亿元，但土地出让受政府规划和土地市场环境的影响较大，公司土地开发收入存在一定的波动性。

表9 截至 2020 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亩；亿元）

项目名称	需整理土地面积	土地性质	已投入金额
回龙山新区	10,235	商住	7.90
西峰坝 1 号地块	366	商住	4.45
画溪大道东侧 C 地块	260	商住	3.33
25 号道路东侧 C 地块	243	商住	2.55
实验初中东侧 B 地块	150	商住	2.05
忻湖路延伸线北侧 A 地块	120	商住	1.26
合溪路南侧 B 地块	100	商住	1.50
合计	11,474	-	23.04

资料来源：公司提供、永兴公司提供，中证鹏元整理

此外，子公司长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”）¹主要负责长兴县乡镇范围内的全域土地综合整治，通过盘活存量用地，使农村人口向中心镇、中心村集中，居住向规划安置点集中等。

¹截至 2020 年末，恒途实业资产总额 51.11 亿元，所有者权益 28.24 亿元，资产以土地综合整治成本构成的存货和其他应收款为主。

截至2020年末，恒途实业尚未实现土地综合整治收入。

公司商品贸易业务盈利能力较差，客户和供应商集中度偏高，面临一定的资金压力和回款风险

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，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、钢材、紫砂泥、火法铅、橡胶和水泥等。依托公司承担长兴县诸多项目建设任务及作为主要基础设施建设主体的优势，公司为众多建筑及贸易公司提供建材货种的购销服务，公司在开展贸易业务时，上下游供应商及客户主要以国有企业及大型民营贸易商为主，采购货款结算方面主要为款到交货的方式，不同的货种客户货款结算方式及周期有所差别，结算账期主要为1-3月左右，面临一定的资金压力和回款风险。

2018-2020年公司实现商品贸易收入4.73亿元、7.05亿元和11.67亿元，持续大幅增长，但整体盈利能力较弱，毛利率分别为0.35%、1.16%和1.92%。2018-2020年公司商品贸易业务前五大客户销售收入占比分别为93.70%、72.62%和66.84%；前五大供应商采购金额占比分别为93.42%、85.37%和66.88%，集中度水平有所下降，但客户和供应商集中度仍偏高。

公司现有供水业务、教育板块业务规模较小，在建项目持续推进

公司供水业务主要由子公司长兴清水水务有限公司（以下简称“清水水务”）负责运营，清水水务注册资本为27,000万元，于2018年新划入公司。清水水务主要运营范围包括自来水生产供应、供排水建设施工、自来水工程安装等。

2018-2020年公司全年售水量分别为180万吨、520万吨、643万吨，部分系外购所得，供水板块分别实现收入462.88万元、1,473.50万元、2,405.66万元，包括水费和管道安装费。截至2020年末，公司主要供水范围为长兴东部片区（洪桥、图影片区）和林城镇片区，供水覆盖面积为208平方千米（洪桥73平方千米，林城135平方千米），用水户3.2万户，服务人口约12万人。公司现拥有自来水厂1座，供水站2座，供水管网长度310公里，其中自来水厂主要系公司收购的林城水厂，日供水能力约为1万吨。

表10 2018-2020 年末城市供排水业务情况

项目名称	2020 年	2019 年	2018 年
自来水厂（座）	1	1	0
供水站（座）	2	2	1
供水面积（平方公里）	208	208	73
供水人口（万人）	12	11	5.3
实际供水能力（万吨/日）	1	0	0
用户数量（万户）	3.2	2.8	0.9
管网长度（公里）	310	220	80
漏损率（%）	20	20	10

全年售水量（万吨）	643	520	180
-----------	-----	-----	-----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年末，公司供水业务主要在建项目为长兴县水环境综合治理项目、长兴县饮用水源生态保护治理项目，预计总投资29.03亿元，已投资12.31亿元，未来可形成水厂水费收入、污水厂处理费收入。

表11 截至 2020 年末公司供水业务在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资
长兴县水环境综合治理项目	自营	20.90	7.50
长兴县饮用水源生态保护治理项目	自营	8.13	4.81
合计	-	29.03	12.31

资料来源：公司提供、长兴公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司完成对长兴教育发展有限公司（以下简称“长兴教育”）重组，其中金陵高级中学、长兴实验小学等4所学校资产已按期划转到位，公司新增教育板块业务，运营主体为长兴教育。经营模式方面，公司持有的四所学校资产由长兴教育进行统筹管理；各校分设理事会，理事会应有三分之一以上的理事具有五年以上教育教学经验，具体人选由长兴教育提名，并授权长兴教育进行统一管理。

2019-2020年公司分别实现学费收入0.14亿元和0.66亿元，同时分别获得长兴县财政局1.26亿元和1.41亿元财政拨款，但该业务目前对应的人工、折旧成本较大，处于亏损状态。截至2020年末，公司教育板块在建项目有实验小学龙山校区和雉城幼儿园扩建项目，计划总投资为2.95亿元，已投资0.99亿元，实验小学龙山校区建成后，计划办学规模为48个班，可招学生2,160人。

表12 截至 2020 年末公司教育业务的主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	资金来源
实验小学龙山校区	自营	2.70	0.88	自筹
雉城幼儿园扩建项目	自营	0.25	0.11	自筹
合计	-	2.95	0.99	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年新增砂石销售收入，其他业务包括租赁、停车费收入及特许经营收入，收入结构多元

公司除上述主营业务外，还拥有4项特许经营权，分别为公共紫砂泥保护性开发权、城区公共停车管理权、广告位管理权和砂石资源开发权，公司对相关特许经营权进行出租或管理获取相关业务收入。

租赁业务方面，公司以自有投资性房地产进行出租来获取租金，公司主要管理的商业地产为东鱼坊历史文化街区、中心广场商业街²，同时公司还将张家村花园、米西花园、紫金南苑、锦绣花园以及集团自持的其他22处房产进行出租，获取租金收入，2020年末投资性房地产期末余额为43.25亿元。2018-

² 2020 年公司无偿划出中心广场商业街部分土地

2020年，公司分别实现租赁收入0.29亿元、0.50亿元和0.66亿元，持续增长。

停车费收入方面，根据2018年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第7号）文件，为有效利用城市公共交通资源，将县城区智能化停车管理项目特许经营权授予公司，由子公司长兴莱畅城市设施管理有限公司负责运营。截至2020年末，公司县城区智能化停车管理项目共有路侧停车位拥有2244个停车位及6个营运中的停车场，自2018年11月10日起投入运行。2019-2020年公司停车费收入分别为1,227.44万元、1,062.99万元。同期，公司正在新建长兴县中心城区停车场建设项目，共建设11个停车场，预计新增停车位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。总投资11.44亿元，截至2020年末已投入9.58亿元，受新冠疫情影响，尚未完工，完工后预计会进一步提高公司停车费收入。

砂石业务方面，根据长国资办（2020）4号文件长兴县人民政府将长兴县域内河道等砂石资产经营利用权授予公司，期限为30年，规划范围为长兴县全境，行政上包括11个乡镇和4个街道，总规划面积1,431.2平方千米，规划总蕴藏量14,634.82万吨，可开采量6,503.23万吨。2020年，公司实现砂石销售收入0.49亿元，但由于砂石收入每年摊销等固定成本金额较大，业务尚在开展初期，收入尚无法覆盖成本，亏损较为严重。

此外，2018-2020年公司均实现特许经营权出让收入323.62万元，系浙江滨河实业有限公司污水处理特殊经营权出让收入。

截至2020年末长兴县废弃矿区生态环境修复及绿化系统项目二期工程预计总投资10.10亿元，已投资2.50亿元，未来可形成苗木基地供货经营收入、基地停车位收入及工程土石方（作为工程基建材料市场）供货收入。

表13 截至 2020 年末公司其他业务在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
长兴县中心城区停车场建设项目	11.44	9.58
长兴县废弃矿区生态环境修复及绿化系统项目二期工程	10.10	2.50
合计	21.54	12.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产划拨、财政补贴等方面持续获得较大力度的支持

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，在资产注入、政府补助方面仍获得了股东及地方政府的较大力度的支持。

近年来长兴县政府及相关单位向公司注入房产、地方政府债券置换、其他公司股权划转、砂石经营权划转等资产，2018-2020 年分别增加公司资本公积 41.66 亿元、65.18 亿元³和 6.96 亿元⁴，具体见附录五；2018-2020 年公司分别获得财政补贴 4.01 亿元、4.26 亿元和 5.52 亿元，分别获得财政贴息 4.00 亿元、6.04 亿元和 3.5 亿元，冲减财务费用，补贴规模较大，有效提升了公司的利润水平。

此外，2019 年公司分别收到长兴县城市建设发展总公司 3 亿元和长兴县国资办 3 亿元增资款，2020 年分别收到长兴县国资办 1 亿元和长兴金控 3 亿元增资款。

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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018-2020 年合并报表范围分别新增 8 家、14 家和 16 家子公司。

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，但存货、其他应收款和无形资产占比较高，货币资金和投资性房地产受限比例较高，整体资产流动性较弱

公司资产规模 2018-2020 年三年复合增长率为 38.12%，2020 年末资产规模达 624.56 亿元。资产结构以流动资产为主。

近年公司货币资金余额持续增长，主要系永兴建设纳入合并范围及借款规模增长所致，其中受限货币资金 24.98 亿元，受限比例达 41.83%，主要系借款质押、对外担保、保证金、应收票据质押形成。预付款项主要系公司委托长兴丽城建设开发有限公司进行长兴中心城区及中心镇棚户区（城中村）、危旧房改造项目所致，未来公司将对该项目进行回收。其他应收款主要系应收政府相关单位的往来款构成，

³ 2019 年度，子公司长兴建设房屋开发有限公司无偿划出资产，减少其他资本公积 11,388.18 万元；根据文件“关于收回长兴城市建设投资集团有限公司、浙江长兴滨河实业有限公司土地有关事宜的决定”，长土国用（2008）第 1-818 号、长土国用（2008）第 1-819 号、长土国用（2009）第 1-3508 号无偿划出，减少资本公积 86,960.63 万元；根据长自然资规发（2019）25 号文件，无偿划出车辆，减少资本公积 3.99 万元。

⁴ 2020 年 3 月无偿划转长兴永成建设发展有限公司股权至浙江莱润矿业有限公司，2020 年 12 月无偿划转长兴永成建设发展有限公司股权至长兴建鑫商业经营管理有限公司，2020 年 12 月无偿划转长兴建鑫商业经营管理有限公司股权至长兴县永兴建设开发有限公司，合计减少资本公积 2.32 亿元。根据文件，公司无偿划出中心广场商业街部分土地，减少资本公积 1.24 亿元。

2020年其他应收款同比大幅增长，主要系永兴建设纳入合并范围所致；期末其他应收款余额前五大均为当地国企或政府单位，前五大余额合计占比76.24%，账龄较长，且回收时间存在较大的不确定性，对资金形成了较大的占用。

公司存货规模较大，是资产最主要构成，2020年末存货规模同比增幅较大，主要系在建项目投入及永兴建设纳入合并范围所致。截至2020年末，公司存货开发成本主要由回龙山新区、房地产去库存项目、浙江省长兴县经一路跨铁立交工程等土地开发、代建项目构成；公司开发产品主要为子公司房开公司已完工的安置房和商品房，长兴永成建设发展有限公司的环境整治工程和孙公司恒途实业的土地综合整治、土地复垦、开发造地、旱地改水田等项目；土地资产主要为公司拥有的土地使用权，土地性质均为出让，大部分土地取得方式为划拨，未缴纳土地出让金，此外部分土地资产未办妥产权证，系招拍挂新购入土地形成，已缴纳土地出让金，账面价值合计4.70亿元；2020年末土地资产同比有所增长，主要系永兴建设纳入合并范围所致。截至2020年末，受限存货7.95亿元，占比不大，其中已缴纳土地出让金未受限的土地账面价值合计21.95亿元。

公司投资性房地产主要由商品房、历史文化商业街、中心广场商业街、兴国商务楼等构成，2020年末账面价值同比有所增长，主要系永兴建设纳入合并范围所致，2019年末账面价值同比增幅较大系计量模式按公允价值评估增值所致；其中因借款抵押受限账面价值25.54亿元，占比较大。2020年末公司在建工程同比增幅较大，主要系中心城区停车场工程、实验小学龙山校区、长兴县饮用水源生态保护治理项目、清水水厂等项目投入增加所致。公司无形资产主要系政府注入的采砂经营权构成，目前砂石收入规模较小，资产摊销规模较大，短期内未能实现盈利。

总体来看，公司资产仍以存货、其他应收款和无形资产为主，存货中项目收入确认时点存在较大不确定性；其他应收款回收时间存在较大不确定性、对营运资金形成较大占用；采砂权经营表现较差，且货币资金、投资性房地产受限比例较高，资产整体流动性仍较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.41	9.65%	59.72	9.56%	34.12	7.55%	9.33	2.85%
预付款项	43.85	7.00%	43.20	6.92%	43.16	9.55%	41.96	12.82%
其他应收款	87.44	13.96%	88.53	14.17%	74.11	16.41%	86.70	26.48%
存货	307.84	49.16%	306.43	49.06%	176.76	39.13%	172.37	52.65%
流动资产合计	503.17	80.35%	503.20	80.57%	334.85	74.13%	311.33	95.10%
投资性房地产	43.25	6.91%	43.25	6.92%	30.87	6.83%	5.94	1.81%
在建工程	21.38	3.41%	20.82	3.33%	9.27	2.05%	0.05	0.01%
无形资产	42.84	6.84%	43.19	6.91%	41.73	9.24%	0.01	0.00%
非流动资产合计	123.05	19.65%	121.35	19.43%	116.84	25.87%	16.04	4.90%

资产总计	626.21	100.00%	624.56	100.00%	451.69	100.00%	327.38	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

表15 截至 2020 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	24.98	借款质押、对外担保、保证金、应收票据质押
应收账款	1.91	借款质押
存货	7.95	借款抵押、对外担保
无形资产	0.18	借款抵押
投资性房地产	25.54	借款抵押
合计	60.56	

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司经营活动现金流表现持续弱化，盈利能力持续下降，外部支持对利润贡献较大

公司收入主要由工程建设收入、贸易收入、土地开发收入和房地产销售收入构成，学费收入、砂石收入等形成有效补充，2020年末在建、拟建及已完工项目规模较大，整体持续性较好，但主营业务回款一般，加之在建项目投入规模较大、与其他单位往来款波动较大，近年公司经营活动现金流表现持续弱化。

此外，受低毛利贸易业务占比上升，及学费收入、砂石收入亏损严重影响，2020年公司销售毛利率下降至-1.69%，盈利能力持续下降。但外部支持对公司利润贡献较大，2018-2020年分别获得财政补贴4.01亿元、4.26亿元和5.52亿元，获得财政贴息4亿元、6.04亿元和3.50亿元。

整体来看，公司已完工未结算工程项目较多，在建、拟建项目规模较大，业务持续性较好，外部支持力度较大，利润总额持续上升。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

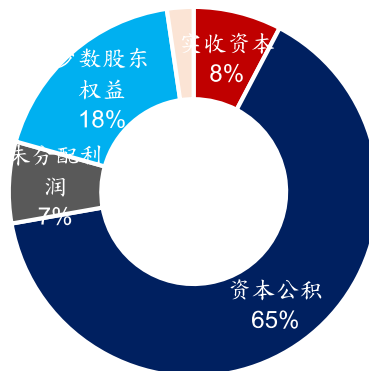
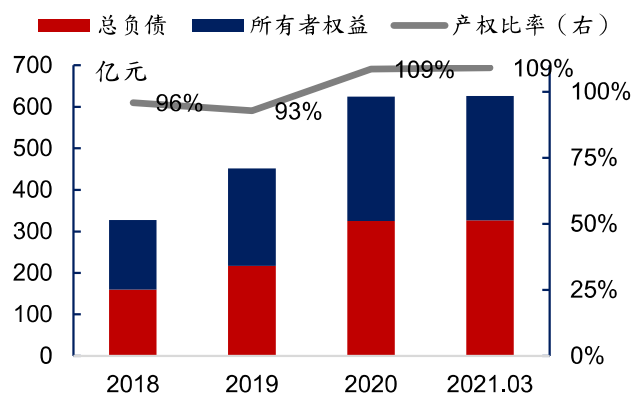
指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	6.07	22.94	14.35	10.67
收现比	108.98%	120.88%	74.51%	152.77%
营业利润	-0.53	2.88	2.65	2.08
其他收益	1.42	5.53	4.26	4.01
财政贴息	-	3.50	6.04	4.00
利润总额	-0.54	2.87	2.63	2.02
销售毛利率	6.66%	-1.69%	9.91%	11.19%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临较大的偿债压力

近年公司总负债及所有者权益均持续增长，产权比率波动上升，权益对负债的保障程度有所下降。截至2021年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、少数股东权益等构成，其中少数股东权益主要系长兴交通投资集团有限公司持有永兴公司49%股权形成。

图1 公司资本结构
图2 2021年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款、长期借款主要由质押兼保证借款、保证借款、质押借款等构成，保证人为当地其他国企，抵押物为房产、土地，质押物为定期存单、保证金、应收账款、应收租金收益权等，借款单位主要为商业银行、政策性银行、信托借款等，近年随着经营规模扩大借款规模持续增长。2020年末公司预收款项同比大幅增长，主要系预收代建款、安置房款及预收特许经营权费用等与经营相关的款项所致。其他应付款主要系应付其他单位的往来款，2020年末其他应付款同比有所增长，主要系新增与浙江长兴永盛水利建设开发有限公司往来款所致。应付债券系公司发行的债券，近年公司加大直接融资，应付债券规模持续增长，截至2021年3月末账面价值为111.97亿元。长期应付款系专项应付款、融资租赁款及其他款项构成。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.36	2.56%	12.93	3.98%	7.50	3.45%	2.80	1.75%
预收款项	11.39	3.49%	12.78	3.93%	6.35	2.92%	7.33	4.58%
其他应付款	12.80	3.92%	31.36	9.65%	21.68	9.97%	8.94	5.58%
一年内到期的非流动负债	41.36	12.66%	52.56	16.17%	36.28	16.69%	18.12	11.31%
流动负债合计	95.88	29.35%	131.78	40.54%	79.48	36.56%	41.90	26.15%
长期借款	104.89	32.11%	85.68	26.36%	77.73	35.76%	65.24	40.71%
应付债券	111.97	34.27%	94.23	28.99%	41.32	19.01%	36.56	22.82%
长期应付款	10.94	3.35%	9.33	2.87%	16.53	7.60%	15.96	9.96%

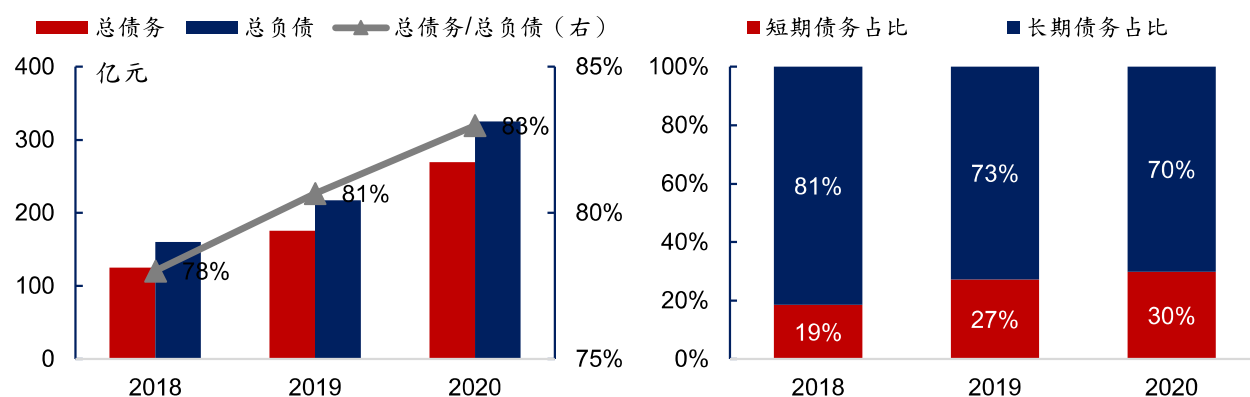
非流动负债合计	230.84	70.65%	193.29	59.46%	137.90	63.44%	118.34	73.85%
负债合计	326.72	100.00%	325.07	100.00%	217.38	100.00%	160.24	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

2020年公司总债务规模达269.77亿元，近三年复合增长率为46.90%，占总负债的比重持续上升；从公司债务结构来看，主要为长期债务，但短期债务占比有所上升，2020年末短期债务占比上升至30%，债务结构较为集中，偿债压力较大。

图 3 公司债务占负债比重

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年受合并永兴公司及新增借款影响，公司整体杠杆水平有所上升，现金短期债务比低至0.76，面临较大的短期偿债压力。此外，受盈利能力下降及债务规模上升影响，公司息税前利润对利息的保障程度大幅下降，总体来看，公司债务规模较大，且增速较快，面临较大的偿债压力。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	52.17%	52.05%	48.13%	48.95%
现金短期债务比	-	0.76	0.75	0.41
EBITDA 利息保障倍数	-	0.89	1.46	1.39

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月7日），公司本部及子公司滨河实业不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额为127.97亿元，占当期末净资产的比重为42.73%。公司担保对象

均为长兴县下属国有企业及事业单位，区域集中度较高，对外担保规模较大且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表19 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	50,000.00	2026.6.21	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	2,867.00	2022.1.4	否
	7,000.00	2025.12.25	否
	34,000.00	2030.1.30	否
	44,000.00	2030.8.8	否
	13,940.00	2021.9.1	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	30,000.00	2021.8.2	否
	30,000.00	2021.9.20	否
	14,000.00	2025.5.7	否
浙江长兴金融控股集团有限公司	15,000.00	2021.3.27	否
	10,000.00	2023.12.16	否
	10,000.00	2021.3.28	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	7,917.00	2024.1.8	否
	7,917.00	2024.1.15	否
	80,000.00	2024.12.5	否
	70,000.00	2025.4.29	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	85,000.00	2024.9.27	否
	115,000.00	2025.3.27	否
长兴源泉水务有限公司	56,000.00	2032.1.2	否
长兴永能建设发展有限公司	3,200.00	2022.3.22	否
	10,000.00	2025.6.27	否
	30,000.00	2023.9.30	否
长兴永茗建设发展有限公司	10,500.00	2021.4.16	否
长兴永隆建设发展有限公司	20,000.00	2021.1.9	否
	8,000.00	2021.6.3	否
	8,500.00	2023.1.1	否
长兴鑫能建设开发有限公司	9,500.00	2021.6.14	否
长兴欣盛建设开发有限公司	40,000.00	2021.7.28	否
长兴县虹星桥镇宋高村股份经济合作社	200.00	2021.09.11	否
长兴县虹星桥镇港口村股份经济合作社	400.00	2021.12.25	否
长兴县公路工程有限责任公司	12,000.00	2021.6.14	否
长兴吴山益农村镇建设有限公司	4,750.00	2021.11.30	否
长兴通润矿业有限公司	3,000.00	2021.12.28	否
长兴泗安绿洲污水处理有限公司	2,500.00	2021.11.13	否



长兴南太湖投资开发有限公司	15,000.00	2022.6.14	否
长兴绿恒建设有限公司	17,100.00	2022.1.10	否
	16,150.00	2022.1.11	否
	2,800.00	2021.3.16	否
	11,000.00	2021.3.16	否
	19,950.00	2022.1.7	否
长兴丽城建设发展有限公司	18,050.00	2022.1.9	否
	9,500.00	2021.3.29	否
	14,250.00	2021.4.3	否
	6,000.00	2021.11.30	否
	6,000.00	2023.11.20	否
	33,400.00	2022.4.21	否
长兴交通投资集团有限公司	70,400.00	2026.12.21	否
	20,000.00	2021.4.30	否
	90,000.00	2022.6.23	否
长兴和美污水处理有限公司	2,652.00	2022.5.5	否
	24,917.79	2024.3.30	否
长兴广播电视网络有限公司	12,000.00	2030.5.24	否
长兴广播电视台	3,950.00	2022.9.5	否
长兴滨湖建设开发有限公司	5,384.83	2021.3.24	否
长兴县太湖高级中学	11,000.00	2024.12.30	否
都市股份有限公司	25,000.00	2030.8.13	否
合计	1,279,695.62	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募集资金拟投入项目产生的可支配收益是本次债券还本付息的主要来源。根据公司提供资料，长兴县水环境综合治理项目债券存续期间扣除运营成本及费用、污水费后可实现净收益合计约20.91亿元。但项目建成后的资金回流仍有一定的不确定性，是否达到预期依赖募投项目能否按期完工、能否顺利通过竣工验收以及建成后的市场环境。

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。2018-2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为16.30亿元、10.69亿元和27.74亿元。截至2020年末公司主要在建、拟建项目及已完工项目规模较大，未来收入较有保障。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、拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。



另外，土地资产、投资性房地产变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至2020年末，已缴纳土地出让金未受限的土地账面价值合计21.95亿元，未受限投资性房地产账面价值17.71亿元。公司可通过资产变现获得必要的偿债资金。但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。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



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。

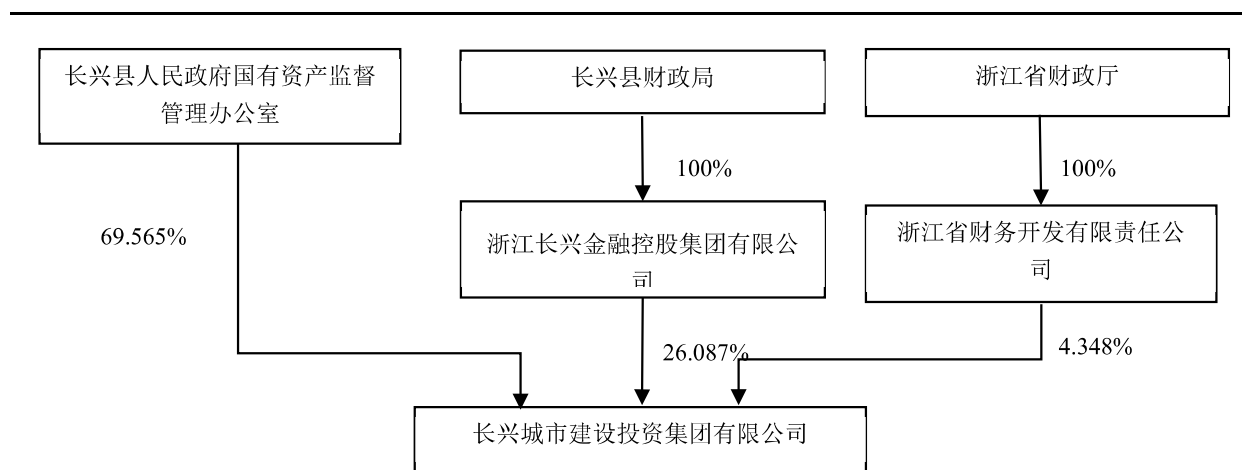
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	60.41	59.72	34.12	9.33
其他应收款	87.44	88.53	74.11	86.70
存货	307.84	306.43	176.76	172.37
流动资产合计	503.17	503.20	334.85	311.33
非流动资产合计	123.05	121.35	116.84	16.04
资产总计	626.21	624.56	451.69	327.38
短期借款	8.36	12.93	7.50	2.80
一年内到期的非流动负债	41.36	52.56	36.28	18.12
流动负债合计	95.88	131.78	79.48	41.90
长期借款	104.89	85.68	77.73	65.24
应付债券	111.97	94.23	41.32	36.56
长期应付款	10.94	9.33	16.53	15.96
非流动负债合计	230.84	193.29	137.90	118.34
负债合计	326.72	325.07	217.38	160.24
总债务	-	269.77	175.36	125.02
所有者权益	299.49	299.48	234.31	167.14
营业收入	6.07	22.94	14.35	10.67
营业利润	-0.53	2.88	2.65	2.08
其他收益	1.42	5.53	4.26	4.01
利润总额	-0.54	2.87	2.63	2.02
经营活动产生的现金流量净额	0.25	-10.50	-2.70	7.87
投资活动产生的现金流量净额	-11.72	3.49	-11.91	-4.21
筹资活动产生的现金流量净额	13.26	26.42	25.78	-15.02
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	6.66%	-1.69%	9.91%	11.19%
收现比	108.98%	120.88%	74.51%	152.77%
资产负债率	52.17%	52.05%	48.13%	48.95%
现金短期债务比	-	0.76	0.75	0.41
EBITDA（亿元）	-	11.26	7.24	7.01
EBITDA 利息保障倍数	-	0.89	1.46	1.39

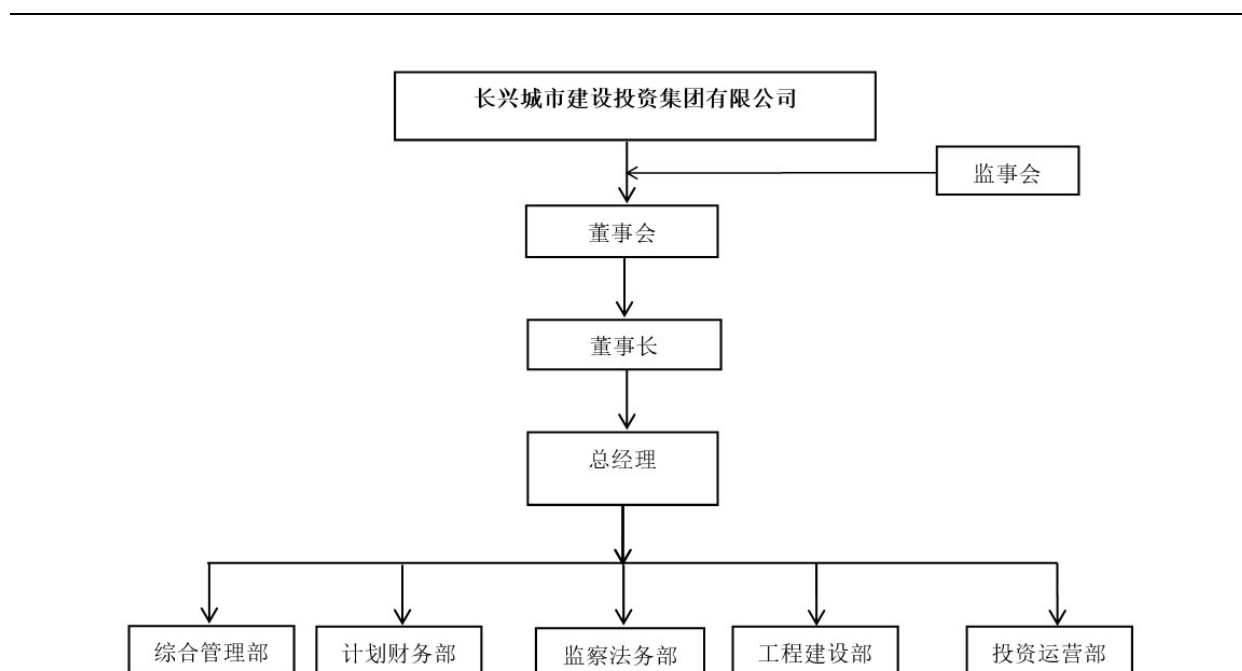
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴县永兴建设开发有限公司	8.11	51%	工程建设、土地开发
浙江滨河实业有限公司	10.00	100%	工程建设、土地开发、贸易
长兴人才发展集团有限公司	2.00	100%	教育
浙江莱硕科技有限公司	0.50	100%	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理



附录五 2018-2020 年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

年度	依据文件	内容	对资本公 积影响
2020 年	《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）	前期地方政府债券置换后的 6.59 亿元债务从负债类科目调整至权益类科目	6.59
	其他	-	0.37
	小计	-	6.96
2019	长兴县人民政府办公室专题会议纪要[2018]27号文	58处房地产无偿划转给公司	0.67
	《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）	将因前期地方政府债券置换后的 8 亿元债务从负债类科目调整至权益类科目	8.00
	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 36 号）	将长兴交通投资集团有限公司持有的长兴县永兴建设开发有限公司 30%股权无偿划转给公司	21.86
	2018 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 7 号）文件	将长兴县城区智能化停车管理项目及特许经营由公司具体组织实施	1.72
	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 36 号）文件	将长兴经财实业投资有限公司子公司浙江长兴龙新建设发展有限公司 100%股权无偿划入公司下属全资子公司浙江滨河实业有限公司	5.74
	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 36 号）	将长兴县殡葬服务所（事业单位）持有的长兴县民福投资发展有限公司 100%股权无偿划入公司下属全资子公司浙江滨河实业有限公司	0.37
	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 20 号）文件	将长兴教育发展有限公司 100%股权无偿划入公司下属全资子公司浙江滨河实业有限公司，并将长兴县金陵高级中学、长兴县实验中学、长兴县实验小学、长兴县第二实验小学四所学校划转至长兴教育发展有限公司，学校举办者变更为长兴教育发展有限公司，各学校纳入长兴教育发展有限公司合并报表	3.79
	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 36 号）文件	将长兴县规划设计室持有的长兴建设房屋开发有限公司 6.84%股权无偿划入浙江滨河实业有限公司	1.33

	2019 年长兴县人民政府办公室抄告单 (长办第 36 号) 文件	将长兴丽城建设发展有限公司持有的长兴虹溪污水处理有限公司 60%股权无偿划入公司下属全资子公司长兴建鑫商业经营管理有限公司	3.62
	长国资办(2020)4 号	将长兴县域内河道等砂石资产经营利用权授予公司	18.08
	小计	-	65.18
2018	长兴县国有资产监督管理办公室长国资办[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	28.78
	长兴县国有资产监督管理办公室文件“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办公室文件长国资办发[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	2.50
	长兴县国有资产监督管理办公室[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办公室文件长国资办发[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	0.48
	《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	8.91
	《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	1.18
	小计	-	41.85

资料来源:公司 2018-2020 年审计报告,中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。