

信用评级公告

联合〔2021〕9927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拟发行的 2022 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2022 年第一期长兴交通投资集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年十一月三十日

2022 年第一期长兴交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：基础发行规模为 5.00 亿元，弹性配售额为 3.00 亿元

本期债券期限：5+5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：本期债券基础发行规模为 5.00 亿元，其中 2.57 亿元用于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程项目建设，0.71 亿元用于置换 2021 年已偿付的企业债券本金及利息，1.72 亿元用于补充营运资金；若行使弹性配售选择权，总发行规模为 8.00 亿元，其中 4.11 亿元用于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程项目建设，1.14 亿元用于置换 2021 年已偿付的企业债券本金及利息，2.75 亿元用于补充营运资金。

评级时间：2021 年 11 月 30 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已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司是浙江省湖州市长兴县（以下简称“长兴县”）主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体。长兴县经济稳定增长，公司的外部发展环境良好，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。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、存在一定的或有负债风险和募投项目收益预测存在不确定性等因素对公司信用等级带来的不利影响。

未来随着长兴县基础设施建设的逐步推进、公司市场化业务的不断发展及已开发土地的陆续出让，公司业务有望稳定发展。

本期债券发行对公司债务规模和结构的影响一般，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA 对本期债券保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**长兴县经济稳步发展，财政实力持续增强。2018—2020 年，长兴县地区生产总值分别为 609.78 亿元、693.28 亿元和 702.39 亿元，持续增长；一般公共预算收入分别为 59.37 亿元、65.83 亿元和 67.55 亿元。
2. **公司外部支持力度大。**公司是长兴县主要的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。此外，公司在资金和资产注入、股权划拨、政府补贴、财政贴息以及债务置换等方面获得的外部支持力度大。

关注

1. **公司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. **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 6 月末，公

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				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近年加权平均值; 通过矩阵模型得到指示评级结果

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

司对外担保 145.70 亿元, 对外担保比率为 40.95%, 被担保方均为长兴县国有企业, 对外担保规模较大, 公司存在一定的或有负债风险。

3. 公司募投项目收益实现存在不确定性。募投项目净收益对游船游客人数和项目完工后的达产率敏感度高, 预测或偏乐观。同时, 募投项目收益易受项目建设进度, 长兴县旅游市场景气程度等因素影响, 未来项目收益实现情况存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	23.27	63.43	73.97	78.86
资产总额 (亿元)	595.99	788.44	753.05	787.62
所有者权益 (亿元)	251.42	332.02	350.06	355.77
短期债务 (亿元)	38.52	109.94	84.11	99.94
长期债务 (亿元)	217.55	256.84	262.80	272.41
全部债务 (亿元)	256.07	366.78	346.91	372.34
营业收入 (亿元)	31.49	36.29	40.40	24.81
利润总额 (亿元)	4.74	6.26	5.53	2.25
EBITDA (亿元)	11.39	16.52	16.07	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.49	-1.14	4.61	7.67
营业利润率 (%)	9.30	8.53	7.57	9.70
净资产收益率 (%)	1.73	1.76	1.44	--
资产负债率 (%)	57.82	57.89	53.51	54.83
全部债务资本化比率 (%)	50.46	52.49	49.77	51.14
流动比率 (%)	566.67	346.20	390.09	346.94
经营现金流流动负债比 (%)	-30.78	-0.69	3.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.58	0.88	0.79
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	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	358.00	425.42	496.54	512.13
所有者权益 (亿元)	188.80	228.11	268.51	269.13
全部债务 (亿元)	73.23	110.40	156.10	168.85
营业收入 (亿元)	4.06	5.57	1.68	1.73
利润总额 (亿元)	1.63	1.93	2.64	0.61
资产负债率 (%)	47.26	46.38	45.92	47.45
全部债务资本化比率 (%)	27.95	32.61	36.76	38.55
流动比率 (%)	302.89	283.00	283.06	242.99
经营现金流流动负债比 (%)	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. 其他流动负债已调整至短期债务计算, 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; 3. 公司 2021 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/11/18	黄旭明 杨婷	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
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
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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2022 年第一期长兴交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为长兴县交通建设投资公司，成立于 1994 年 6 月，系长兴县交通运输局（以下简称“长兴交通局”）投资成立的国有独资公司，成立时注册资本 0.10 亿元。2006 年 12 月，长兴交通局以国有土地使用权向公司增资 2.90 亿元，公司注册资本增至 3.00 亿元。2013 年 1 月，根据《长兴县人民政府关于长兴县交通建设投资公司企业改制的批复》（长政发〔2013〕2 号），公司更名为现名，注册资本变更为 15.00 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本为 15.00 亿元，股东分别为长兴交通局（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人民政府。

公司作为浙江省湖州市长兴县（以下简称“长兴县”）重要的交通基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等职责。

截至 2021 年 6 月末，公司合并范围内主要子公司 9 家；本部设总经理办公室、人力资源部和审计部等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年末，公司资产总额 753.05 亿元，所有者权益 350.06 亿元（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。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 787.62 亿元，所有者权益 355.77 亿元（少数股东权益 2.58 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 24.81 亿元，利润总额 2.25 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：王强。

二、本期债券及其募投项目概况

1. 本期债券概况

国家发展和改革委员会于 2021 年 5 月下发批复文件（发改企业债券〔2021〕144 号）同意公司发行 14.00 亿元的公司债券，其中 7.20 亿元用于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于偿还 2021 年内到期的企业债券本金及利息，4.80 亿元用于补充运营资金。公司拟于 2022 年发行“2022 年第一期长兴交通投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券基础发行规模为 5.00 亿元，弹性配售额为 3.00 亿元，期限为 10 年，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次还本。

本期债券基础发行规模为 5.00 亿元，其中 2.57 亿元用于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程项目建设，0.71 亿元用于置换 2021 年已偿付的企业债券本金及利息，1.72 亿元用于补充运营资金；若行使弹性配售选择权，总发行规模为 8.00 亿元，其中 4.11 亿元用于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程项目建设，1.14 亿元用于置换 2021 年已偿付的企业债券本金及利息，2.75 亿元用于补充运营资金。

2. 本期债券募投项目概况

根据无锡工业设计研究院有限公司出具的《长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程可行性研究报告》，募投项目位于长兴县县城至南太湖旅游度假区之主要观光河漾及沿线相关景区、乡村，建设内容为绿色水乡文旅主体建设工程和绿色水乡文旅配套设施系统工程。其中，绿色水乡文旅主体建设工程包括长兴知名滨水文化旅游景区设施提升工程

和水乡观光旅游项目改造提升工程；绿色水乡文旅配套设施系统工程包括生态环保公用配套设施改造提升工程、水上观光及水乡旅游配套设施改造提升工程和智能型旅游服务配套

设施提升工程。

本期债券募投项目符合国家产业政策方向，已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如下表所示：

表 1 募投项目审批情况

序号	文件名	审批机构	审批时间	文号
1	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	长兴县发展和改革委员会	2020/09/10	--
2	浙江省重大决策社会风险评估报告备案文书	中共长兴县委政法委员会	2020/09/10	长兴政法风评〔2020〕157号
3	关于长兴交通投资集团有限公司长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程的初审意见	湖州市生态环境局长兴分局	2020/09/14	长环建〔2020〕168号
4	关于长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程用地的审查意见	长兴县自然资源和规划局	2020/09/15	长自资规审〔2020〕16号
5	建设用地规划许可证	长兴县自然资源和规划局	2020/09/16	地字第 33052220200013R 号
6	建设工程规划许可证	长兴县自然资源和规划局	2020/09/16	建字第 33052220200017R 号

资料来源：公司提供

募投项目计划总投资 18.34 亿元，拟使用本期债券募集资金 4.11 亿元，占募投项目总投资 22.41%。募投项目已于 2020 年 9 月开工，预计于 2022 年 12 月完工，预计 2023 年开始投入运营，运营期限为 7 年。截至 2021 年 6 月末，募投项目已投资 1.90 亿元，占总投资规模的 10.36%。

募投项目可促进沿岸生态文旅慢线及浙北水文化系统创新事业，同时建设集旅游、文化、居住、休闲、商业为一体的生态智慧型滨水景观带，进而实现长兴县全域旅游目标，促进区域绿色旅游经济提升，具有良好的社会效益。

根据无锡工业设计研究院有限公司出具的《长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程可行性研究报告》，募投项目完工后可获取船票收入、服务用房租赁收入、门票收入、接驳过渡大巴票务收入、停车场收费收入、充电桩服务收入、淡水鱼养殖收入、民宿经营收入和果蔬采摘园经营收入等，计算期 10 年（包括建设期 3 年，运营期 7 年）内收入合计为 26.95 亿元，项目净收益 22.97 亿元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复

情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素

影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域环境分析

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）行业监管和政策

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 年末以来，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 年末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，明确基础设施建设投资重点方向，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. 外部环境

长兴县地理位置较好，经济和财政实力持续增强，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，处长江三角洲中心位置，位于苏州与杭州之间的太湖西南岸，与苏州、无锡隔湖相望，距上海、杭州、南京、宁波、苏州和无锡等大中城市均在 150 公里左右。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》，2018—2020 年，长兴县地区生产总值分别为 609.78 亿元、693.28 亿元和 702.39 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.5%、8.2% 和 2.6%。2020 年，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，2018—2020 年，长兴县固定资产投资分别同比增长 5.5%、11.2% 和 6.2%。其中，2020 年民间投资增长 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%。

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。全年客运量 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%。

2018—2020 年，长兴县完成一般公共预算收入分别为 59.37 亿元、65.83 亿元和 67.55 亿元，分别同比增长 19.9%、10.9% 和 2.6%，财政自给率³分别为 82.94%、81.17% 和 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%；长兴县政府性基金收入 100.51 亿元，同比增长 30.0%。

2021 年 1—9 月，长兴县实现地区生产总值 571.3 亿元，同比增长 4.4%；规模以上工业营业收入 1116.91 亿元，同比增长 28.0%。2021 年 1—7 月，长兴县一般公共预算收入 67.36 亿元，

较上年同期增长 28.38%，主要系增值税和企业所得税增长所致。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，长兴交通局持有公司 90.00% 股份，浙江财开公司持有公司 10.00% 股份，实际控制人为长兴县人民政府。

2. 企业规模和竞争力

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，负责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，业务具有区域专营优势。

公司本部是长兴县交通基础设施建设主体，负责长兴县域内高速公路、国省道二级公路和县乡道路的统一规划、建设和运营，以及铁路的投资。公司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”）承担长兴分区的综合开发任务，负责相关区域的基础设施建设、土地开发、安置房建设和园区建设。此外，公司下属子公司拥有长兴县域唯一民爆产品销售、运输资质以及公共交通运输资质，具有区域专营优势。

随着 2020 年 12 月末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。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。

除公司外，长兴县主要的基础设施建设主体有 3 家，公司与长兴县其他 3 家主要的基础设施建设主体在业务性质及业务区域方面无直接冲突，上述几家公司的职能见下图。

³财政自给率=一般公共预算收入*100/一般公共预算支出

表 4 长兴县主要基础设施建设主体及职能

公司名称	主要职能
长兴城市建设投资集团有限公司	城市基础设施建设、水务投资、土地整理、安置房建设（业务区域主要集中在老城区和龙山新区）
浙江长兴金融控股集团有限公司	负责整合长兴县内的金融资产，同时负责了长兴县太湖新城和图影旅游度假区内的土地开发工作
浙江长兴经开建设开发有限公司	长兴县重要的基础设施建设主体，负责长兴经济技术开发区范围内的城市基础设施建设以及配套服务、土地开发整理等业务
公司	交通基础设施建设、长兴分区的综合开发等

资料来源：公司提供、联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较丰富的管理经验和政府工作经验，员工基本素质较高，能够满足公司的经营发展需要。

2021年6月末，公司高级管理人员共4人，包括总经理1名，副总经理3名。

王强先生，1976年出生，本科学历；曾任浙江省湖州市长兴县财政局李家巷分局科员、长兴县煤山镇党委副书记、长兴县小浦镇党委副书记、镇长；2021年10月起任公司董事长。

王志华先生，1982年出生，本科学历；曾任长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”）党委副书记、总经理，农丰源股份有限公司（以下简称“农丰源公司”）总经理；2021年4月起任公司董事兼总经理。

截至2021年6月末，公司本部拥有在职职工36人，学历均为大专以上；按年龄结构划分，30至50岁的占83.33%，50岁以上的占16.67%。

4. 外部支持

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。

(1) 资金注入

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

2019年，根据股东会决议，长兴交通局将拨付给公司的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。

2020年，公司收到长兴交通局向公司拨付资金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；根据2020年度长兴县财政局通知，将公司及子公司因前期地方政府债券置换后的17.91亿元转增资本公积，其中永兴公司置换3.05亿元，影响公司资本公积1.79亿元。

(2) 资产注入

2019年，根据长兴经开区管委会文件，公司子公司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。

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。

2021年1—6月，子公司南太湖投资收到南太湖管委会划入的林木资产，增加资本公积1.59亿元。

(3) 股权划转

2018年，根据长国资办发〔2018〕17号和长国资办发〔2018〕18号文件，长兴县人民政府国有资产监督管理委员会将长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司、长兴县至顺生猪定点屠宰有限公司、长兴欣鑫商贸有限公司和浙江汇合农副产品有限公司的全部股权无偿划拨给公司或其子公司，合计增加资本公积1.76亿元。

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长兴通源经济发展股份有限公司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。

2021 年 1—6 月, 子公司长兴文旅收到长兴县政府划入的浙江百叶龙文化传播有限公司 100.00% 股权, 增加资本公积 2.10 亿元。

(4) 财政补贴

长兴县政府每年给予公司一定补贴以支持其业务发展, 2018—2020 年, 公司收到的财政补贴分别为 5.80 亿元、6.89 亿元和 6.68 亿元。2021 年 1—6 月, 公司收到财政补贴 2.26 亿元, 计入其他收益。

(5) 财政贴息

2018—2020 年, 公司分别收到财政贴息 4.35 亿元、5.60 亿元和 4.20 亿元, 冲减公司财务费用。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码: 3305020000018171), 截至 2021 年 10 月 22 日, 公司无未结清不良和关注类信贷信息记录。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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至 2021 年 11 月 30 日, 联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

公司是依据《中华人民共和国公司法》设立, 按照现代公司制度建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会, 由公司全体股东组成, 是公司的权力机构。公司设董事会, 董事会成员为 6 人, 由股东会选举产生。董事每届任期 3 年, 任期届满, 连选可以连任。董事会设董事长 1 人, 由股东会选举产生和罢免。公司设监事会, 成员为 4 人, 监事会中股东代表与职工代表的比例为 1:1。监事会主席 1 人, 由全体监事过半数选举产生。公司设经理 1 名, 由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责, 主持公司日常生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度, 内部控制制度健全。

公司制订了完善的内部控制体系, 涵盖了子公司管理、财务管理、筹融资管理和对外担保管理等方面。

子公司管理方面, 公司有权任免合并范围内子公司的董事会成员, 公司及合并报表企业实行统一的财务管理制度, 合并报表企业的投资、筹资活动均需报公司审批通过, 公司对合并报表企业在人员、财务、管理方面享有股东权利, 具备实际控制力。

财务管理方面, 公司制定了《财务管理制度》, 具体包括对财务机构与会计人员的管理、货币资金管理、固定资产管理、无形资产管理、支付审批程序和权限的管理等。此外, 公司还制定了《筹融资管理制度》《财务管理费用实施

报销细则》，健全并完善各种项目资金审批程序及手续，理顺资金拨付渠道。

筹融资管理方面，公司制定了《筹融资管理制度》，融资的原则为遵守国家法律、法规原则，综合权衡、降低成本原则和适度负债、防范风险原则。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》。公司对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。

七、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，受毛利率相对较低的委

托建设业务和贸易业务收入增加影响，公司主营业务收入持续增长，综合毛利率持续下降。

2018—2020年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长13.28%，主要系贸易业务和委托建设收入增加所致。从收入构成看，2018年—2020年公司委托建设收入波动增长，主要系结算工程量增长所致；土地开发收入受城市规划、房地产市场景气度等因素影响较大，收入波动下降；贸易收入快速增长，主要系贸易规模扩大所致。矿产销售收入持续增长，其中2020年矿产销售较上年增长132.95%，主要系子公司南太湖投资石料销售量增加所致。公司2019—2020年未实现安置房销售收入。公司其他收入波动增长。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
委托建设收入	3.92	12.67	7.20	7.06	19.69	7.25	5.30	13.31	7.62	5.53	22.28	7.26
土地开发收入	5.44	17.58	40.38	4.59	12.78	38.14	4.84	12.15	26.96	2.91	11.74	33.33
保障房销售	3.73	12.04	16.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
贸易收入	13.18	42.58	0.70	17.62	49.12	5.39	21.22	53.25	1.36	11.19	45.08	1.27
矿产销售	0.78	2.51	25.09	1.50	4.18	36.86	3.49	8.77	72.41	1.76	7.10	69.05
其他业务	3.90	12.61	-15.02	5.10	14.22	-15.68	4.99	12.53	-33.01	3.42	13.80	-6.01
合计	30.94	100.00	9.02	35.88	100.00	8.26	39.85	100.00	7.22	24.81	100.00	10.18

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 其他收入包括运输收入、炸药销售收入、旅游收入、矿产销售收入、保安服务费收入、通行费收入等资料来源：公司提供

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率持续下降。同期，公司委托建设收入毛利率较为稳定；土地开发收入毛利率持续下降，主要系2018年新增成本加成模式的土地整理业务，该模式下土地开发业务毛利率较低所致；公司贸易业务毛利率波动增长，其中2019年贸易收入毛利率较上年提高了4.69个百分点，主要系公司当年新增石料加工业务，该业务毛利率较高所致，2020年公司将石料加工业务收入调整至矿产销售；公司矿产销售业务毛利率持续增长，其中2020年较上年提高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

业务毛利率持续为负，2020年其他业务毛利率较上年下降17.33个百分点，主要系受疫情影响公司旅游业务毛利率由正转负所致。

2021年1—6月，公司主营业务收入为24.81亿元，毛利率为10.18%。

2. 委托建设业务

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。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，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。南太湖投资与湖州南太湖产业集聚区

长兴分区管理委员会（以下简称“长兴分区管委会”）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。

2018—2020年及2021年1—6月，公司委托建设业务收入确认及回款情况见下表。

表6 2018—2020年及2021年1—6月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
2018年	长兴雉城至吕山改建工程	36388.50	39212.25	已回款
	合计	36388.50	39212.25	--
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	--
2021年1—6月	104国道工程	15363.99	16557.31	已回款
	苕溪河水入湖河道整治工程	14571.66	15737.39	已回款
	互通经三线委托代建	21333.25	22988.71	已回款
	合计	51268.90	55283.41	--

注：1. 尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表7 截至2021年6月末公司委托建设业务主要在建项目情况

项目	计划总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	2021年投资计划（亿元）
长兴县县乡道路	/	54.28	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	13.02	--
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	3.86	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	1.80	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	/	89.66	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 2021 年 6 月末，公司委托建设业务主要在建项目已投资 89.66 亿元，2021 年计划投资 20.20 亿元。

截至 2021 年 6 月末，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。公司主要在建及拟建委托建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

3. 土地开发业务

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有所缩减，土地整理暂无拟建项目。

2020 年 12 月之前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。永兴公司主要负责长兴县龙山新区约 135000 亩土地的一级开发。2020 年 12 月永兴公司不再纳入合并范围，公司土地开发整理业务范围仅为南太湖投资负

责区域。

南太湖投资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分管委会，长兴分区分管委会再拨付给公司。

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。

表 8 公司土地开发业务收入确认情况

年份	项目名称	负责子公司	整理面积（亩）	整理成本（万元）	确认收入（万元）
2018 年	齐山西路南侧 B 地	永兴公司	128.00	21646.98	38218.00
	齐山西路南侧 C 地	永兴公司			
	长湖监狱地块	南太湖投资	733.35	3268.68	4903.02
	物流园区 B 区尖角斗地块	南太湖投资	550.00	7516.51	11274.77
	小计	--	1411.35	32432.17	54395.79
2019 年	沂湖路南侧 A-1 地块	永兴公司	79.38	7512.63	22764.24
	龙山新区公共设施 2-1 号地块	永兴公司	38.80	3672.41	1114.54
	龙山新区公共设施 2-2 号地块	永兴公司	12.83	1214.39	371.94
	龙山新区公共设施 2-3 号地块	永兴公司	10.00	1045.02	426.36
	龙山新区公共设施 3-8 号地块	永兴公司	11.04	946.38	217.30
	物流园区 B 区石仙浜地块	南太湖投资	236.36	13977.25	20965.88
小计	--	388.41	28368.09	45860.26	
2020 年	龙山新区新湖村	永兴公司	102.80	13146.96	15119.00
	物流园区 B 区蒋家村港北地块	南太湖公司	467.00	22208.15	33287.48
	小计	--	569.80	35355.11	48406.48
2021 年 1-6 月	绿色智能制造产业园东工业平台	南太湖公司	550.00	148307.43	29136.46
	小计	--	550.00	148307.43	29136.46

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 绿色智能制造产业园东工业平台项目原计划总投资 11.00 亿元；公司于 2021 年上半年移交部分地块，确认土地整理收入 2.91 亿元

资料来源：公司提供

4. 贸易业务

贸易业务是公司营业收入的主要来源，随着贸易业务规模扩张，公司的贸易业务收入持续增长，但业务毛利率较低。

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。2018—2020年，公司贸易业务毛利率波动增长，2019年毛利率为5.39%，主要系公司当年新增石料加工业务，该业务毛利率较高所致，2020年公司将石料加工业务调整至矿产销售。

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9 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10 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集团有限公司	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%，较上年下降4.03个百分点，主要系2019年公司使用银行承兑汇票降低了资金成本导致贸易业务毛利率较高所致。

2021年1—6月，公司贸易收入11.19亿元，前五大客户销售额为5.18亿元，占比为46.29%。同期，公司前五大供应商采购额为4.81亿元，占公司贸易业务成本的43.57%。

5. 其他业务

其他业务是公司收入的重要补充，其中炸药销售业务区域专营优势明显；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，搞工程分为杭长高速公路北延段(泗安至浙苏界)与杭长高速公路北延段二期两部分。2021年1—6月，公司实现通行费收入0.55亿元，较上年同期增长13.47倍，主要系2021年疫情缓解以及杭长高速公路北延段二期于2021年1月开始收费所致。

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旅负责运营。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2019年购买的采矿权到期，2020年补签的采矿权成本较低所致。

截至2021年6月末，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11.28亿元。上述项目完工后，收入主要来源于租金和门票收入。

6. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年度财务报表均由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2021年半年报未经审计。

合并范围方面，2018年，公司合并范围新增14家子公司，其中3家为投资设立，1家为股权收购，其余为无偿划入；合并范围减少5家子公司，其中1家为无偿划出，其余全部为注销清算。2019年，公司合并范围新增子公司17家，其中3家为投资设立，1家为股权购买，其余为非同一控制下企业合并；合并范围减少子公司8家，全部为股权划出。2020年，公司合并范围新纳入2家子公司；不再纳入合并范围2家子公司，均为无偿划出。2021年1—6月，公司合并范围内新增3家子公司均为投资设立；不再纳入合并范围2家子公司，均为股权划出。截至2021年6月末，公司合并范围内共有主要子公司9家。公司合并范围变化较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，2020年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，资产构成仍以流动资产为主，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。

2018—2020年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长12.41%。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11 公司主要资产构成情况

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年1—6月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	23.24	3.90	62.94	7.98	72.81	9.67	78.17	9.92
其他应收款	89.57	15.03	98.38	12.48	70.76	9.40	65.29	8.29
存货	329.05	55.21	388.39	49.26	332.15	44.11	342.56	43.49
流动资产	450.82	75.64	573.71	72.77	495.93	65.86	517.89	65.75

长期股权投资	8.50	1.43	54.39	6.90	111.99	14.87	112.28	14.26
无形资产	23.16	3.89	21.59	2.74	19.16	2.54	20.59	2.61
在建工程	16.55	2.78	33.91	4.30	19.77	2.63	21.60	2.74
固定资产	31.85	5.34	36.60	4.64	49.17	6.53	51.31	6.51
非流动资产	145.17	24.36	214.73	27.23	257.12	34.14	269.73	34.25
资产总额	595.99	100.00	788.44	100.00	753.05	100.00	787.62	100.00

注：其他应收款包括应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.88%。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 77.00%。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 2021 年 6 月末，公司货币资金中受限资金为 18.45 亿元，受限比率为 23.60%。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 11.12%。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。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 0.47%。截至 2020 年末，公司存货较上年下降 14.48%，主要系子公司永兴公司不再纳入合并范围所致。公司存货主要由土地资产、开发成本和开发产品构成。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 33.08%。

2018—2020 年末，公司长期股权投资大幅增长，年均复合增长 262.96%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 9.04%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 9.30%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 24.25%。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。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 4.59%，主要系流动资产增长所致。截至 2021 年 6 月末，公司预付款项较上年末增长 77.28%，主要系公司预付长兴县自然资源和规划局 7.91 亿元所致；公司长期应收款较上年末增长 191.41%，主要系融资保证金增长所致。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 44.27 亿元，占总资产比重为 5.62%，主要为受限的货币资金 18.45 亿元和投资性房地产 22.67 亿元。

3. 资本结构

受益于政府持续注入资本金及资产影响，公司所有者权益持续增长，稳定性较强。

表 12 公司所有者权益主要构成情况

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	15.00	5.97	15.00	4.52	15.00	4.28	15.00	4.22
资本公积	203.15	80.80	255.59	76.98	292.81	83.64	296.33	83.29
未分配利润	20.66	8.22	28.52	8.59	32.51	9.29	34.50	9.70
归属于母公司权益合计	244.52	97.25	306.00	92.16	347.67	99.32	353.19	99.28

少数股东权益	6.90	2.75	26.02	7.84	2.39	0.68	2.58	0.72
所有者权益合计	251.42	100.00	332.02	100.00	350.06	100.00	355.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.00%。同期，公司实收资本未发生变化。截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.44%。同期，公司资本公积较上年末增长 14.56%，主要系收到股东注资和收到政府划拨资产等所致。公司所有者权益主要以实收资本和资本公积为主。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益较上

年末增长 1.63%，仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

受公司债券发行规模持续增长影响，公司全部债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。

2018—2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 8.14%。公司负债以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	2.70	0.78	17.99	3.94	11.41	2.83	21.30	4.93
其他应付款	34.75	10.08	43.04	9.43	28.27	7.02	35.71	8.27
一年内到期的非流动负债	32.96	9.57	81.95	17.95	58.44	14.50	61.44	14.23
其他流动负债	2.86	0.83	0.49	0.11	9.45	2.35	10.85	2.51
流动负债	79.56	23.09	165.72	36.31	127.13	31.55	149.27	34.57
长期借款	96.49	28.00	109.29	23.95	95.46	23.69	90.70	21.00
应付债券	74.46	21.61	102.87	22.54	138.49	34.37	150.34	34.81
长期应付款	59.57	17.29	49.44	10.83	17.10	4.24	22.52	5.21
其他非流动负债	24.94	7.24	13.15	2.88	11.74	2.91	15.73	3.64
非流动负债合计	265.02	76.91	290.71	63.69	275.85	68.45	282.58	65.43
负债合计	344.57	100.00	456.43	100.00	402.98	100.00	431.85	100.00

注：其他应付款包括应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 26.41%。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 105.56%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末下降 36.59%，主要由保证借款和质押借款构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 9.80%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 34.31%，主要系公司往来款规模下降所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 33.15%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 81.91%。截至 2020 年末，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有息债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.02%。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 0.53%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 36.38%。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。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 46.42%。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有息债务核算。

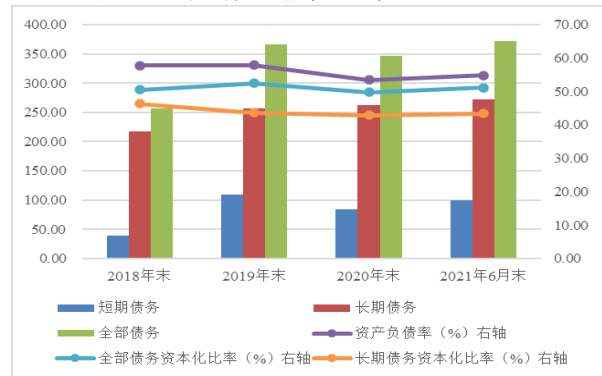
2018—2020 年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 31.38%。截至 2020 年末，公司其他非流动负债较上年末下降 10.73%，主要由债权融资计划构成，本报告已将其他非流动负债带息部分纳入有息债务核算。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 7.16%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致。公司负债结构较上年末变化不大。

2018—2020 年，公司全部债务波动增长。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。

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 372.34 亿元，较上年末增长 7.33%。债务结构方面，短期债务占 26.84%，长期债务占 73.16%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月末，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 54.83%、51.14%和 43.36%，较上年末分别提高 1.32 个百分点、提高 1.36 个百分点和提高 0.48 个百分点。公司债务负担适中。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，期间费用对利润侵蚀严重，财政补贴对利润总额的贡献度大，整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长。2020 年，公司营业收入较上年增长 11.33%，主要源于贸易业务收入的增加。2018—2020 年，公司营业成本持续增长。2020 年，公司营业成本较上年增长 12.52%。同期，公司营业利润率持续下降。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	31.49	36.29	40.40	24.81
营业成本	28.31	32.95	37.07	22.29
费用总额	6.31	7.45	6.65	2.58
其中：管理费用	2.19	2.29	2.55	1.11
财务费用	4.03	5.00	4.00	1.39
其他收益	5.80	6.89	6.69	2.26
利润总额	4.74	6.26	5.53	2.25
营业利润率 (%)	9.30	8.53	7.57	9.70
总资本收益率 (%)	1.67	1.94	1.79	--
净资产收益率 (%)	1.73	1.76	1.44	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 2.67%。2020 年，公司费用总额占营业收入的比重为 16.47%，同比下降 4.06 个百分点，考虑到公司利息资本化规模较大，公司费用总额对利润侵蚀严重。

2018—2020 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 7.96%。同期，公司其他收益波动增长，年均复合增长 7.45%。公司其他收益主要为公司收到的政府补助，2018—2020 年，其他收益分别为公司利润总额的 1.22 倍、1.10 倍和 1.21 倍，其他收益对公司利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率波动下降，营业利润率持续下降，公司盈利能力尚可。

2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 24.81 亿元，同比增长 26.38%；实现利润总额 2.25 亿元，同比增长 76.26%。

5. 现金流

公司收入实现质量高，受公司收到往来款规模增长以及经营业务回款规模较高影响，2020 年公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金持续净流出，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 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	96.87	145.32	153.68	66.95
经营活动现金流出小计	121.36	146.46	149.08	59.28
经营活动现金流量净额	-24.49	-1.14	4.61	7.67
投资活动现金流入小计	14.54	5.25	13.19	2.37
投资活动现金流出小计	26.27	31.15	30.81	16.83
投资活动现金流量净额	-11.73	-25.90	-17.61	-14.46
筹资活动现金流入小计	82.67	170.73	210.26	89.69
筹资活动现金流出小计	52.77	126.53	180.55	79.09
筹资活动现金流量净额	29.90	44.20	29.71	10.60
现金收入比（%）	130.33	114.97	117.45	96.96

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 25.95%，主要为经营业务回款、往来款和政府补助款等。2018—2020 年，公司经营活动现金流

出持续增长，年均复合增长 10.83%，以支付的工程款、贸易货款以及往来款支出为主。2020 年，受公司业务现金回款以及收到的往来款规模较大影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 4.74%，主要为收回投资的理财产品和收到的分红款等。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出，年均复合增长 8.30%，主要为公司购买理财产品以及对浙江杭宁高速公路有限责任公司和湖州湖皖高速公司有限责任公司的投资款构成。同期，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入和流出，主要为公司取得的借款、发行债券获得的资金和偿还债务支付的资金构成。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 59.48%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流出，年均复合增长 84.97%。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 7.67 亿元；投资活动现金净流出 14.46 亿元；筹资活动现金流净流入 10.60 亿元。

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 16 公司偿债能力指标

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 6 月末
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	566.67	346.20	390.09	346.94
速动比率（%）	153.06	111.83	128.82	117.46
现金短期债务比（倍）	0.60	0.58	0.88	0.79
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	11.39	16.52	16.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.06	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.48	22.20	21.59	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率和速动比率均波动下降, 现金短期债务比持续增长。截至 2021 年 6 月末, 若剔除公司受限货币资金, 现金短期债务比为 0.60 倍。速动比率和流动比率均较上年有所下降。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 波动增长。EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均持续下降。整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2021 年 6 月末, 公司获各家银行授信额度总额 174.55 亿元, 已使用额度 110.29 亿元, 剩余额度 64.26 亿元。

截至 2021 年 6 月末, 公司对外担保 143.70 亿元 (见附件 1-4), 对外担保比率为 40.39%, 被担保方均为长兴县国有企业, 公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 9 月末, 公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

7. 母公司财务分析

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, 母公司债务负担适中, 公司对子公司管理能力较强。

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%。公司对子公司管理能力较强, 公司对合并报表企业在人员、财务、管理方面享有股东权利, 具备实际控制力。

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, 占合并货币资金的比重为 29.99%。

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 倍。

截至 2021 年 6 月末, 母公司资产总额 512.13 亿元, 资产负债率为 47.45%, 现金短期债务比为 0.55 倍。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券基础发行规模为 5.00 亿元, 若行使弹性配售选择权, 总发行额度为 8.00 亿元 (以下按 8.00 亿元计算), 分别相当于 2021 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 2.94% 和 2.15%, 本期债券的发行对公司现有债务规模及结构的影响一般。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础, 本期债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.83%、51.14% 和 43.36% 上升至 55.28%、51.67% 和 44.08%, 公司负债水平有所上升, 债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的 12.11 倍、18.17 倍和 19.21 倍, 对本期债券保障能力强。2018—2020 年, 公司 EBITDA 分别为 11.39 亿元、16.52 亿元和 16.07 亿元, 分别为本期债券拟发行规模的 1.42 倍、2.07 倍和 2.01 倍, 对本期债券保障程度高。

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

本期债券存续期内募投项目产生的项目净收益能覆盖募投项目拟使用债券本息。募投项目收入预测或偏乐观, 考虑到项目建设进度、项目运营后长兴县旅游市场景气程度等因素的影响, 募投项目预期收入存在一定不确定性。

若行使弹性配售选择权, 本期债券发行额度为 8.00 亿元, 其中 4.11 亿元用于募投项目。

本期债券设置第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司提供的募投项目收益测算基于以下假设：本期债券于 2021 年发行，发行利率为 6.00%，2022 年开始付息。收入预测方面，假设游船游客 233.60 万人次/年，陈武帝故宫游客 54.75 万人次/年。

募投项目于 2020 年 9 月开工，预计于 2022 年 12 月完工，于 2023 年开始投入运营，截至 2021 年 6 月末，募投项目已投入 1.90 亿元。根据公司提供的募投项目测算，募投项目收入主要来源于如下所示：

(1) 游船/水上巴士游客船票收入

项目营运期第一年门票定价为 50 元/次，收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计满产值收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(2) 服务用房租收入

项目拟出租服务用房经营区面积合计 5200.00m²，租金按 3.00 元/m²·天计算，收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计满产值收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(3) 陈武帝宫门票收入

营运期第一年门票定价为 60.00 元/次，收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计满产值收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(4) 接驳过渡新能源大巴票务收入

项目预计购买 60 辆 45 座新能源巴士，营运期第一年每日每辆车理论设计收费约 1440.00 元左右，收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计满产值收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上

升 5.00%，至 95.00% 止。

(5) 停车场停车收费收入

项目预计新建景区及民宿配套区停车位总计 2810 个，每日理论设计收费满产值累计约 60.00 元左右，收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计满产值收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(6) 充电桩使用收入

项目新建及购置停车场共计安装充电桩 422 个，按每个充电桩 60.00kw、每日充电 3.80 小时（按可利用时间 24 小时，利用率为 16.00%）、服务费 0.85 元/kwh 计，每个充电桩理论设计每日可累计收费 193.80 元，充电桩收费价格按每年上涨 7.50% 预估。同时，对每年理论设计收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(7) 垂钓区淡水鱼养殖经营收入

本项目内 500.00 亩水域混合养殖精品淡水食用鱼，即青鱼、鲈鱼及鳊鱼，每年共投入 62.50 万尾生鲜淡水鱼苗（亩均投入约 1250 尾），青鱼、鲈鱼及鳊鱼数量各占三分之一；成品鱼重量保守平均估算为 2.50kg/尾，保守设定成活率为 85%，理论设计年均总产量 132.81 万 kg（亩均产量约 2656.00kg），其中青鱼、鲈鱼、鳊鱼产量各占三分之一。上述三项总年均理论满产值合计为 5976.56 万元（亩均约 11.95 万元）。同时，对每年理论设计收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

(8) 果蔬采摘园经营收入

生态观光型高效农业产业园共 980.00 亩，种植多种果蔬，建成后理论年产值 2511.36 万元。同时，对每年理论设计收入进行达产率折算，第一年达产率保守设定为 75.00%，以后每年上升 5.00%，至 95.00% 止。

表 17 募投项目收入情况 (单位: 万元)

项目	存续期										合计
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
游船/水上巴士游客船票收入	0.00	0.00	0.00	8760.00	10044.80	11473.05	13059.02	14818.37	15929.74	17124.47	91209.45
服务用房租赁收入	0.00	0.00	0.00	427.05	489.68	559.31	636.63	722.40	776.57	834.82	4446.46
陈武帝宫门票收入	0.00	0.00	0.00	2463.75	2825.10	3226.79	3672.82	4167.67	4480.24	4816.26	25652.63
接驳过渡新能源大巴票务收入	0.00	0.00	0.00	2365.20	2712.10	3097.72	3525.94	4000.96	4301.03	4623.61	24626.56
停车场停车收费收入	0.00	0.00	0.00	4615.43	5292.35	6044.86	6880.47	7807.43	8392.98	9022.46	48055.98
充电桩使用收入	0.00	0.00	0.00	2238.83	2567.19	2932.31	3337.54	3787.19	4071.22	4376.57	23310.85
垂钓区淡水鱼养殖经营收入	0.00	0.00	0.00	4482.42	4781.25	5080.08	5378.90	5677.73	5677.73	5677.73	36755.84
果蔬采摘园经营收入	0.00	0.00	0.00	1883.52	2009.09	2134.66	2260.22	2385.79	2385.79	2385.79	15444.86
合计	0.00	0.00	0.00	27236.20	30721.56	34548.78	38751.54	43367.54	46015.30	48861.71	269502.63

资料来源: 公司提供

假设投资人选择在债券存续期第 5 年末回售全部债券, 募投项目拟使用债券本息合计 9.36 亿元。募投项目在债券存续期间累计实现收入 13.12 亿元, 对其拟使用债券本息合计的覆盖倍

数为 1.40 倍; 募投项目在债券存续期内累计实现净收益 11.07 亿元, 对其拟使用债券本息合计的覆盖倍数为 1.18 倍。

表 18 若投资者全部行使回售选择权债券存续期内募投项目预期收入对本息保障情况 (单位: 万元)

序号	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
1	营业收入	--	--	27236.20	30721.56	34548.68	38751.57	131258.08
2	运营成本及费用	--	--	3227.83	3386.04	3549.09	3717.23	13880.19
3	增值税金及附加	--	--	1379.26	1559.81	1762.01	1985.34	6686.42
4	净收益	--	--	22629.11	25775.71	29237.58	33049.00	110691.40
5	付息	--	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	21600.00
6	还本	--	--	0.00	0.00	0.00	72000.00	72000.00
7	本息合计	--	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	76320.00	93600.00
8	每年净收益对利息覆盖倍数	--	--	5.24	5.97	6.77	7.65	5.12
9	每年净收益对本息覆盖倍数	--	--	5.24	5.97	6.77	0.43	1.18

注: 1. 本次债券全部于 2021 年内发行, 投资者全部行使回售选择权 2. 本次债券存续期内票面利率为 6.00%

资料来源: 公司提供

假设投资人在债券存续期第 5 年末不行使回售选择权, 债券存续期内, 募投项目拟使用债券本息合计 11.52 亿元。募投项目在本期债券存续期间累计实现收入 26.95 亿元, 对其拟使用债

券本息合计的覆盖倍数为 2.34 倍; 募投项目在债券存续期内累计实现净收益 22.97 亿元, 对其拟使用债务本息合计的覆盖倍数为 1.99。

表 19 若投资者全部不行使回售选择权债券存续期内募投项目预期收入对本息保障情况（单位：万元）

序号	项目/年份	债券存续期											合计
		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	
1	营业收入	--	--	27236.20	30721.56	34548.68	38751.57	43367.54	46015.30	48861.71	--	--	269502.54
2	运营成本及费用	--	--	3227.83	3386.04	3549.09	3717.23	3890.71	4010.82	4136.83	--	--	25918.55
3	增值税金与附加	--	--	1379.26	1559.81	1762.01	1985.34	2231.98	2379.23	2538.11	--	--	13835.74
4	净收益	--	--	22629.11	25775.71	29237.58	33049.00	37244.85	39625.25	42186.77	--	--	229748.27
5	付息	--	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	43200.00
6	还本	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	72,000.00	72000.00
7	本息合计	--	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	4320.00	76320.00	115200.00
8	每年净收益对利息覆盖倍数	--	--	5.24	5.97	6.77	7.65	8.62	9.17	9.77	0.00	0.00	5.32
9	每年净收益对本息覆盖倍数	--	--	5.24	5.97	6.77	7.65	8.62	9.17	9.77	0.00	0.00	1.99

注：1. 本次债券全部于 2021 年内发行，投资者全部不行使回售选择权 2. 本次债券存续期内票面利率为 6.00%
 资料来源：公司提供

总体看，本期债券存续期内，募投项目净收益可覆盖拟使用债券本息。本期债券发行后的前三年，募投项目尚处于建设期，债券利息的支付依赖于公司自有资金。同时，募投项目投产后的运营收益可能受宏观环境、招商情况、长兴县旅游市场景气程度、地方政策和消费水平等因素影响，未来收入实现情况存在一定的不确定性。

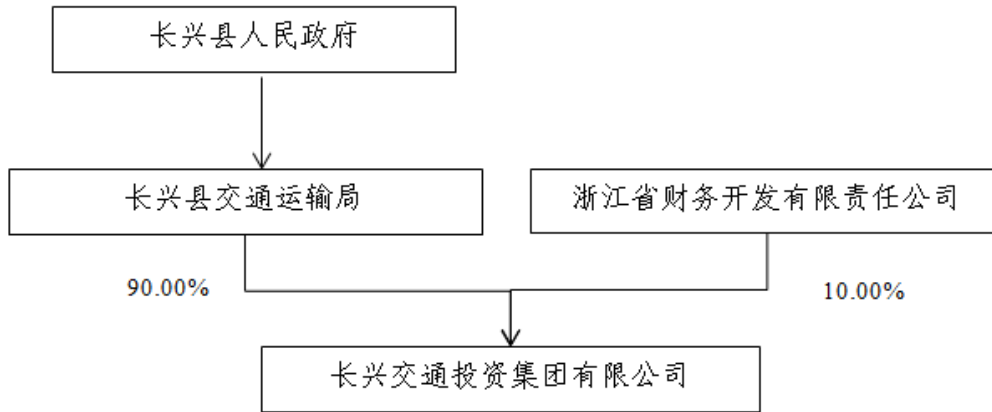
十、结论

长兴县经济稳定增长，公司的外部发展环境良好。公司是长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，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。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、存在一定的或有负债风险和募投项目收益预测存在不确定性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、公司市场化业务的不断发展及已开发土地的陆续出让，公司业务有望稳定发展。

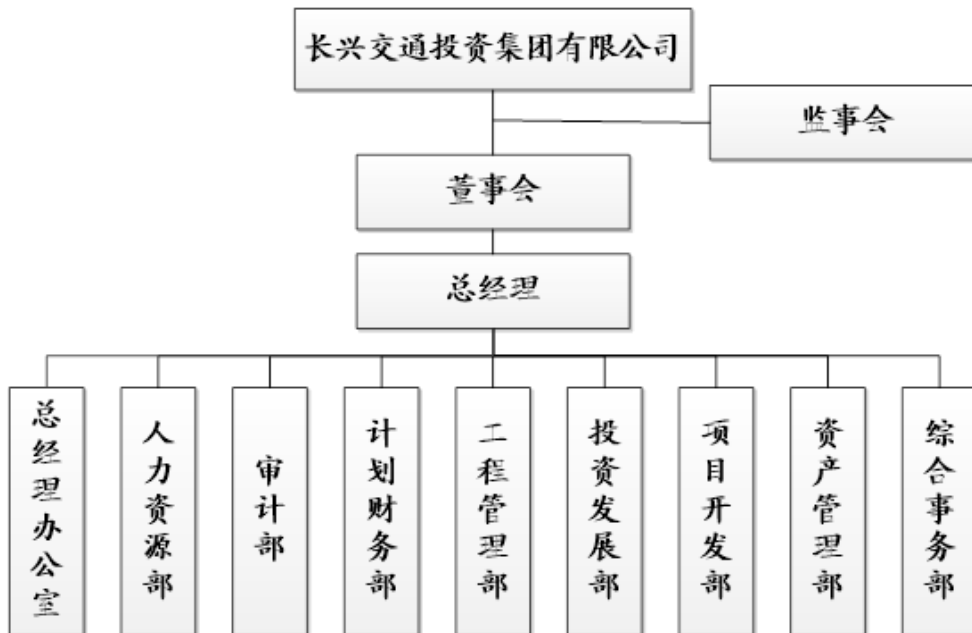
综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司主要子公司情况

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

注：1. 2021 年 8 月，长兴长牛公路经营有限公司、长兴县公路开发经营有限责任公司分别更名为长兴启茂商业管理有限公司、长兴启程能源有限公司，股东由公司变更为长兴浦能物资有限公司、长兴百通物资有限公司，不再纳入公司合并范围；2. 2021 年 8 月，长兴南太湖投资开发有限公司注册资本增加至 77800.00 万元，公司对其持股比例增加至 89.97%
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 6 月末公司对外担保明细

编号	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	3350.00
9	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
10	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
11	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
12	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
13	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
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	81000.00
15	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
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	100000.00
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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	80000.00
24	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
25	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
26	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
27	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
28	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
29	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
30	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
31	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
32	长兴交通投资集团有限公司	长兴宏达水利建设发展有限公司	保证	20000.00
33	浙江通能投资有限公司	长兴浦能物资有限公司	质押保证	8400.00
34	长兴滨湖建设开发有限公司	长兴港通建设开发有限公司	质押保证	18000.00
35	长兴滨湖建设开发有限公司	长兴港通建设开发有限公司	质押保证	18000.00
36	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	1812.68
37	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
38	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
39	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	1959.67
40	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	7682.00

41	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
42	长兴南太湖投资开发有限公司	农丰源股份有限公司（文旅）	保证	10000.00
43	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（虹星桥）	保证	5000.00
44	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴永恒市政建设有限公司（经开）	保证	7391.68
45	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	5000.00
46	长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	保证	850.00
47	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	700.00
48	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	800.00
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	750.00
50	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	850.00
51	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
52	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
53	长兴文化旅游发展集团有限公司	长兴农之源电子商务有限公司	保证	770.00
54	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
合计				1457011.09

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	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.27	63.43	73.97	78.86
资产总额 (亿元)	595.99	788.44	753.05	787.62
所有者权益 (亿元)	251.42	332.02	350.06	355.77
短期债务 (亿元)	38.52	109.94	84.11	99.94
长期债务 (亿元)	217.55	256.84	262.80	272.41
全部债务 (亿元)	256.07	366.78	346.91	372.34
营业收入 (亿元)	31.49	36.29	40.40	24.81
利润总额 (亿元)	4.74	6.26	5.53	2.25
EBITDA (亿元)	11.39	16.52	16.07	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.49	-1.14	4.61	7.67
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	96.96
营业利润率 (%)	9.30	8.53	7.57	9.70
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	43.36
全部债务资本化比率 (%)	50.46	52.49	49.77	51.14
资产负债率 (%)	57.82	57.89	53.51	54.83
流动比率 (%)	566.67	346.20	390.09	346.94
速动比率 (%)	153.06	111.83	128.82	117.46
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	0.79
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. 其他流动负债已调整至短期债务计算, 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; 3. 公司 2021 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理及公司提供

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	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.10	19.09	22.18	28.11
资产总额 (亿元)	358.00	425.42	496.54	512.13
所有者权益 (亿元)	188.80	228.11	268.51	269.13
短期债务 (亿元)	12.08	27.23	31.14	50.66
长期债务 (亿元)	61.16	83.17	124.95	118.19
全部债务 (亿元)	73.23	110.40	156.10	168.85
营业收入 (亿元)	4.06	5.57	1.68	1.73
利润总额 (亿元)	1.63	1.93	2.64	0.61
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.86	6.46	-18.24	0.68
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	155.51
营业利润率 (%)	9.95	8.97	11.32	10.32
总资产收益率 (%)	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	30.51
全部债务资本化比率 (%)	27.95	32.61	36.76	38.55
资产负债率 (%)	47.26	46.38	45.92	47.45
流动比率 (%)	302.89	283.00	283.06	242.99
速动比率 (%)	104.57	102.48	92.18	85.03
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	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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. 母公司 2021 年上半年财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. “/”表示相关数据未获取, 该指标无法计算, “*”表示相关数据过大或过小
资料来源: 联合资信根据母公司财务数据整理

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

联合资信评估股份有限公司关于 2022年第一期长兴交通投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长兴交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

长兴交通投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长兴交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长兴交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长兴交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长兴交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长兴交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长兴交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。