



## 长兴县永兴建设开发有限公司 主动评级报告

信用等级: BBB+<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月19日

| 主要经营指标           | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 地区生产总值(亿元)       | 573.21 | 609.78 | 698.28 | 702.40 |
| 一般公共预算收入(亿元)     | 49.50  | 59.37  | 55.83  | 67.5   |
| 主要财务指标           | 2018   | 2019   | 2020   | 2021H1 |
| 现金类资产(亿元)        | 2.52   | 12.84  | 20.33  | 20.53  |
| 资产总额(亿元)         | 125.02 | 140.39 | 240.18 | 243.29 |
| 所有者权益(亿元)        | 58.13  | 61.05  | 112.14 | 112.90 |
| 短期债务(亿元)         | 9.81   | 20.25  | 35.29  | 18.30  |
| 全部债务(亿元)         | 50.16  | 56.71  | 94.81  | 89.38  |
| 营业总收入(亿元)        | 8.59   | 6.41   | 7.23   | 4.00   |
| 利润总额(亿元)         | 2.45   | 1.96   | 1.88   | 0.74   |
| EBITDA(亿元)       | 3.51   | 2.89   | 2.51   | -      |
| 经营净现金流(亿元)       | 5.27   | 9.53   | 8.99   | 7.35   |
| 营业毛利率(%)         | 27.30  | 18.06  | 4.87   | 11.11  |
| EBIT 利润率(%)      | 37.95  | 42.63  | 32.43  | -      |
| 总资产报酬率(%)        | 2.62   | 2.06   | 1.23   | -      |
| 资产负债率(%)         | 53.51  | 56.51  | 53.31  | 53.59  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 46.32  | 48.15  | 45.81  | 44.18  |
| 流动比率(倍)          | 5.37   | 3.18   | 3.17   | 3.65   |
| 现金类资产/短期债务(倍)    | 0.26   | 0.63   | 0.58   | 1.12   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 14.27  | 19.61  | 37.85  | -      |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 1.38   | 0.69   | 1.12   | -      |

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

长兴县永兴建设开发有限公司(简称“公司”或“长兴永兴”)成立于 2001 年, 截至报告期末, 注册资本和实收资本均为 8.11 亿元。公司控股股东为长兴城市建设投资集团有限公司(持股比例 51%), 长兴交通投资集团为公司第二大股东(持股比例为 49%), 实际控制人为长兴县财政局。公司主要从事长兴县龙山新区的基础设施建设、土地开发整理以及安置房销售等业务, 短期内其主营业务结构或将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司已完工项目回款情况尚可, 存货中待结算投资规模较大, 但未来投资规模较小, 资金平衡压力不大, 整体经营风险一般。财务方面, 得益于股权划入和政府置换债券转增资本公积, 公司资产和权益增幅较大, 债务负担处于行业一般水平, 长、短期偿债指标表现均为一般, 财务风险一般。近年来, 当地政府在资本注入和财政补贴等方面给予公司较大力度的支持, 外部支持增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 BBB+<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 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; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是长兴县基础设施建设主体之一, 其资产规模位于长兴县八大公开发债主体第六位, 公司主要从事长兴县龙山新区的基础设施建设、土地开发整理以及安置房销售等业务, 区域地位一般。

●基础设施建设业务: 公司基础设施建设业务采取委托代建管理模式, 公司与项目委托单位签订项目委托代建协议, 具体的工程建设项目投资由公司代为垫付, 项目完工验收合格后进行项目决算, 公司根据决算金额加成一定比例确认收入。截至 2020 年末, 公司主要完工项目为人民法院项目, 投资 1.11 亿元, 确认收入 1.22 亿元, 已全部收到回款。同期末, 公司主要在建项目计划总投资 33.85 亿元, 已投资 27.38 亿元, 尚需投资 6.47 亿元, 2021~2023 年分别预计回款 2.50 亿元、2.40 亿元和 2.24 亿元; 公司无拟建基建项目。整体看, 公司基建代建业务完工及进入结算规模很小, 在建项目待结算成本规



模较大，未来投资规模较小，需关注公司基建项目回款执行情况。

●土地开发和安置房业务：公司与长兴县人民政府和长兴县国土资源局签订土地开发协议，负责长兴县龙山新区 13,500 亩和老城区 1,000 亩规划地块的一级开发，完成整理后通过“招拍挂”完成土地出让，土地出让金扣除相关规费，剩余部分全额返还至公司。2019~2020 年，公司土地整理业务分别完成出让 152.05 亩和 102.80 亩，确认成本 1.44 亿元和 1.31 亿元，对应收入 2.49 亿元和 1.51 亿元。截至 2020 年末，公司在整土地 7 宗，合计 1,263 亩，总投资 17.39 亿元，已投资 15.62 亿元，尚需投资 1.77 亿元，2021~2023 年分别计划投资 1.23 亿元、0.38 亿元和 0.30 亿元，剩余投资规模不大。公司存货中存在安置房和商业地产等完工项目形成的开发产品，对应项目主要通过政府回款、对外销售以及出租等方式获取收益。公司未披露近年来安置房建设情况，疑为目前已无在、拟建安置房。公司未披露土地开发和安置房业务回款情况，根据 2018~2020 年公司共确认收入 22.23 亿元以及同期销售商品、提供劳务收到的现金 25.30 亿元推测，上述业务近三年回款情况尚可，但需关注的是，2020 年公司出让面积较上一年有所降低，未来回款受区域土地市场景气度影响较大，或将面临一定的不确定性。

●其他业务：公司其他业务主要为贸易、旅游业务和房屋租赁业务。贸易业务方面，公司主要贸易产品为锂电芯、电解铅、煤炭、钢材和管材等，主要客户为代建项目的合作施工方和县内其他企业的商贸客户，业务模式主要为“以销定采”，库存堆积压力不大。2019~2020 年公司贸易业务分别实现收入 3.78 亿元和 4.40 亿元，但毛利率很低，对公司盈利贡献有限。旅游业务系 2018 年新增业务，收入规模很小。租赁业务主要通过公司自有房产出租以获得租金收入，近两年来租金收入稳定在每年 740 万元左右，毛利率较高，风险较低。整体看，其他业务经营风险较低。

●发展战略：公司未来投资主要为基础设施建设和土地开发项目。截至 2020 年末，公司主要在、拟建项目尚需投资约 8.24 亿元，预计 2021 年支出 3.39 亿元，资本支出压力不大。

●业务委托方实力：长兴县经济规模居湖州市各下辖县、区的前列，现已形成电气机械和器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业四大支柱产业。2020 年长兴县实现 GDP702.40 亿元，同比增长 2.6%。同年，长兴县实现综合财力 196.76 亿元，其中：一般公共预算收入 67.55 亿元，政府性基金收入较上年大幅增长 30.0%，增至 100.51 亿元，综合财力稳定性一般。整体看，长兴县经济、财政实力较强。债务方面，截至 2020 年末，长兴县政府债务余额为 164.44 亿元，政府债务率较前一年有所下降，降至 83.57%，政府债务负担一般。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：受股权无偿划入影响，公司资产规模 2020 年大幅增长，截至



2021年6月末，资产规模升至243.29亿元，资产结构以流动资产为主。公司资产主要由存货、其他应收款、货币资金和其他应收款等构成。其中：存货主要为公司基建及土地开发业务形成的开发成本及土地使用权，其他应收款主要为公司与当地国企的往来款。截至2020年末，公司账面受限资产13.22亿元，占同期总资产的5.51%，主要为用于借款抵质押的货币资金、存货和投资性房地产，受限金额分别为7.99亿元、1.28亿元和3.95亿元。此外，公司存在应收账款收益权质押，相关质押收益权资产价值43.82亿元。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2018年以来公司经营性业务利润持续下降，2020年由于土地整理业务毛利率大幅下降，经营性业务利润转为负值，利润总额的实现依赖财政补贴，公司自身盈利能力较差。近三年公司现金收入比均高于100%，经营活动现金流持续表现为净流入，主要系区域内企业资金拆借流动时公司往来款流入规模明显高于流出规模所致。此外，2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模亦超过购买商品、接受劳务支付的现金，经营获现能力尚可；公司投资活动现金持续净流出，筹资活动现金流波动较大。经上文分析，公司未来资金支出压力不大，预计公司2021年投资支出为3.39亿元，综合考虑公司短期债务偿付需求，截至2021年6月末现金类资产、近年来年均销售商品、提供劳务收到的现金和政府补贴后，不存在资金缺口。截至2020年末，公司尚未使用的授信额度为28.17亿元，备用流动性充足，筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：受兄弟公司股权划入和地方政府置换债券转增资本公积影响，2020年公司所有者权益和债务规模均大幅升高。截至2021年6月末，公司债务以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.59%和44.18%，公司债务负担处于行业一般水平。偿债指标表现方面，截至2021年6月末，公司现金类资产/短期债务为1.12倍，短期偿债指标表现一般；2020年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为37.85倍和1.12倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至2020年末，公司对外担保余额8.96亿元，对外担保比率7.99%，被担保企业主要为长兴县内国企，担保比率一般，或有负债风险一般。

#### ■ 外部支持

公司是长兴县基础设施建设主体之一，近年来获得政府在资本注入、股权划拨、财政补贴、债务置换等方面的支持。补贴方面，2019~2020年公司分别收到财政补贴1.67亿元和1.90亿元；2019~2020年，公司分别收到财政资金转增资本公积2.00亿元和3.05亿元；股权划拨方面，2020年政府向公司划入多家子公司股权，累计增加资本公积49.02亿元。整体看，外部支持增信作用较强。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

| 等级符号              | 等级含义                            |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB <sub>pi</sub> | 偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。  |
| BB <sub>pi</sub>  | 偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。  |
| B <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。        |
| CC <sub>pi</sub>  | 主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。            |
| C <sub>pi</sub>   | 主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。 |
| D <sub>pi</sub>   | 主体已经违约。                         |



## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。