

长兴城市建设有限公司

**2012 年 10 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

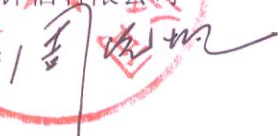
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

长兴城市建设有限公司

2012 年 10 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：77 个月

债券剩余规模：10 亿元

增信方式：银行流动性支持和
保证担保

评级日期：2013 年 06 月 30 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券发行期限：84 个月

债券发行规模：10 亿元

增信方式：银行流动性支持和
保证担保

评级日期：2012 年 09 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长兴城市建设有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）及其 2012 年 11 月发行的 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2013 年跟踪评级结果为：维持本期公司债券信用等级为 AA+，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,193,185.71	609,969.26	412,864.35
所有者权益合计（万元）	719,995.35	399,888.01	226,432.97
资产负债率	38.41%	32.65%	42.57%
流动比率	6.27	5.71	7.36
速动比率	2.72	1.94	3.01
主营业务收入（万元）	35,981.75	28,483.15	32,405.56
补贴收入（万元）	14,500.00	12,200.00	13,508.00
利润总额（万元）	8,105.88	8,637.02	12,351.82
净利润（万元）	8,263.98	8,612.21	12,128.95
总资产回报率	2.80%	2.47%	4.24%
EBITDA（万元）	24,261.73	12,664.49	16,071.74
EBITDA 利息保障倍数	1.26	2.05	1.92
经营活动现金流净额（万元）	-162,651.31	-2,429.14	-55,649.11

资料来源：公司审计报告

正面：

- 长兴县经济发展水平较高，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司 BT 项目收入规模稳定增长，投资收益计提比例略有提升；
- 公司是长兴县城市基础设施建设、城市公用设施建设、旧城区改造的主体，在土地资产注入、政府补助等方面继续获得当地政府的大力支持；
- 银行无条件流动性贷款支持以及第三方保证担保为本期债券本息的偿付提供了进一步保障。

关注：

- 长兴县地方财政收入中土地出让收入规模较大，其易受当地房地产市场波动影响，2012 年该项收入规模有所下降；
- 公司资产中土地资产占比较大，土地价值易受房地产市场波动影响；
- 公司土地用于抵押的比例较大，变现受限；
- 公司应收政府部门及其关联方的款项规模大，资金回收时间存在较大不确定性；
- 补贴收入是公司利润的重要补充，近年公司利润对补贴收入依赖度提高；
- 公司在建项目后续需投入资金较大，存在较大的融资压力；
- 公司有息债务规模增长较快，未来存在一定的债务压力；
- 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 祝超

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2012] 3741 号文，公司于 2012 年 11 月 30 日公开发行 10 亿元 7 年期固定利率公司债券，发行票面利率为 6.80%。

本期债券起息日为 2012 年 11 月 30 日，每年付息一次，分次还本，从第 3 个计息年度起至第 7 个计息年度止，每年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。利息每年支付一次，第 3 年至第 7 年利息随当年度应偿还的本金一起支付。截至 2013 年 5 月 31 日，本期债券本息均未兑付。

截至2013年5月底，本期债券募集资金使用情况如表1所示。不存在募集资金用途变更情况。

表 1 截至 2013 年 5 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金投资金额
长兴张家村花园保障性住房工程	130,000	70,000	68,000
长兴县回龙山新区道路建设工程	62,000	30,000	30,000
合计	192,000	100,000	98,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2012 年公司注册资本未发生变化，公司实际控制人未发生变化，且未发生重大人事变更。跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额 1,193,185.71 万元，所有者权益合计 719,995.35 万元，资产负债率为 38.41%。2012 年公司实现主营业务收入 35,981.75 万元，营业利润 -5,271.26 万元，补贴收入 14,500.00 万元，利润总额 8,105.88 万元，经营活动现金流净额 -162,651.31 万元。

三、区域经济

长兴县地区生产总值逐年增长，工业集中度较高，产业结构较为稳定，但近年经济增长增速放缓

长兴县经济较为发达，2012 年长兴县地区生产总值位列湖州市各区县第 1 位，在第十二届全国县域经济基本竞争力百强县排名中位列第 53 位。

表2 2010-2012年湖州市各区县地区生产总值及增长率(单位:亿元)

各区、县	2012 年		2011 年		2010 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
长兴	371.02	11.3%	334.85	11.5%	283.71	12.0%
吴兴	347.70	9.7%	315.37	11.6%	263.00	12.2%

德清	308.04	11.2%	278.92	10.8%	239.70	12.2%
南浔	284.02	8.0%	265.98	10.0%	230.37	11.5%
安吉	245.23	9.5%	222.01	10.8%	190.02	12.8%

资料来源：湖州市各区县政府工作报告

2010-2012年长兴县地区生产总值逐年增长，但增速有所放缓。2012年长兴县实现地区生产总值371.02亿元，按可比价格同比增长11.3%，其中，第一产业增加值为30.80亿元，按可比价格同比增长3.2%；第二产业增加值为200.63亿元，按可比价格同比增长12.3%；第三产业增加值为139.59亿元，按可比价格同比增长11.5%。长兴县工业基础较高，2012年规模以上工业增加值142.95亿元，同比增长14.5%，长兴县规模以上工业行业集中度较高，2012年电气机械及器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、电力/热力的生产和供应业等四大行业累计产值618.74亿元，占比为76.6%。

近年来，长兴县坚持以结构调整为主线，注重产业转型升级，三大产业结构不断优化。长兴县三次产业结构已由2011年的8.5：55.2：36.3调整为2012年的8.3:54.1:37.6，第二、第三产业在长兴县经济中占据主导地位。

表3 2010-2012年长兴县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	371.02	11.3%	334.85	11.5%	283.71	12.0%
第一产业增加值	30.80	3.2%	28.34	4.1%	25.65	4.2%
第二产业增加值	200.63	12.3%	184.86	9.9%	158.54	11.9%
第三产业增加值	139.59	11.5%	121.65	15.9%	99.52	14.1%
规模以上工业增加值	142.95	14.5%	129.75	11.9%	102.13	14.0%
固定资产投资	248.81	23.2%	205.72	20.9%	195.22	23.8%
社会消费品零售总额	148.38	16.5%	127.38	17.8%	108.11	18.6%
进出口总额（亿美元）	14.59	6.8%	13.66	56.5%	9.93	64.0%
存款余额	425.01	14.3%	371.92	16.8%	323.89	27.6%
贷款余额	363.06	11.4%	325.94	19.0%	273.83	25.5%

资料来源：2010-2012 年长兴县国民经济和社会发展统计公报

四、地方财政实力

长兴县财政收入稳定增长，整体财政实力不断增强，但 2012 年土地出让收入大幅下滑

近年长兴县地方财政总收入稳定增长，整体财政实力不断增强。2011-2012 年长兴县财政总收入分别为 54.54 亿元和 62.17 亿元，增长率分别为 36.00%和 14.0%。2010-2012 年其财政收入位居湖州市第一位，2012 年增速有所放缓。

表4 湖州市下属各区、县财政收入及增长速度（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
长兴	62.17	14.0%	54.54	36.00%	40.1	18.3%

德清	50.89	15.1%	44.23	28.20%	34.5	21.6%
安吉	36.30	24.7%	29.11	23.80%	23.5	28.4%
吴兴	28.92	7.1%	27.01	21.70%	22.2	19.5%
南浔	26.00	8.3%	24.02	18.00%	20.4	12.0%

资料来源：湖州市各区县政府工作报告

2012 年长兴县实现地方一般预算收入 35.51 亿元，较 2011 年同比增长 15.48%。从收入结构看，2010-2012 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 92.13%、93.11%和 94.26%。税收收入在一般预算收入中占比大，反映了长兴县一般预算收入的质量较好。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2012 年长兴县国有土地使用权出让收入为 16.9 亿元，占政府性基金收入的 78.06%，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，在一定程度上增强了长兴县的财政调节能力。但近年同样受房地产调控影响，2012 年长兴县国有使用权出让金大幅下降，导致 2012 年政府性基金收入较 2011 年下降 54.10%，未来政府性基金收入仍存在不确定性。

表 5 2010-2012 年长兴县财政收入主要指标（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
地方财政实力	81.92	91.55	59.30
（一）一般预算收入	35.51	30.75	22.36
其中：税收收入	33.47	28.63	20.6
非税收收入	2.04	2.12	1.76
（二）上级补助收入	23.72	12.48	11.71
其中：返还性收入	2.42	2.27	2.08
一般性转移支付收入	9.82	4.10	3.70
专项转移支付收入	11.47	6.11	5.94
（三）政府性基金收入	21.65	47.17	22.76
其中：国有土地所有权出让收入	16.9	44.96	21.27
（四）预算外财政专户收入	1.04	1.15	2.47
财政支出	60.11	85	55.74
（一）一般预算支出	38.86	35.3	28.75
（二）政府基金支出	20.31	48.55	24.38
（三）预算外支出	0.94	1.15	2.61

资料来源：长兴县财政局

从财政支出看，2010-2012 年长兴县一般预算支出逐年上升，2012 年一般预算收入与一般预算支出的比率为 91.38%，一般预算收入对一般预算支出的覆盖性尚可。

总体来看，长兴县一般预算收入逐年上升，整体财政实力不断增强。

五、经营与竞争

2012 年工程项目回购收入是公司全部的收入来源，该业务毛利率有所提升

2012 年公司没有土地出让收入，工程项目回购收入是公司唯一的收入来源。2012 年公

司主营业务收入为 35,981.75 万元,较 2011 年增长 26.3%,2012 年主营业务毛利率为 12.48%,较 2011 年上升 2.81 个百分点。公司近两年主营业务收入及毛利率情况如下表所示:

表 6 公司近两年主营业务收入和毛利率分业务构成情况(单位:万元)

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目回购收入	35,981.75	12.48%	26,174.46	7.59%
土地开发收入	-	-	2,308.69	33.33%
合计	35,981.75	12.48%	28,483.15	9.67%

资料来源:公司提供

公司 BT 项目回购收入按项目预算金额的一定比例加成确认,预算金额是根据项目编制的预算资料确认,签订回购协议时就确定预算金额,2012 年加成比例为 45%,2011 年加成比例为 43%。BT 项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时没有支付的工程款进行暂估后确认。2012 年 BT 项目收入来自三个项目,分别为:金陵路街景立面及道路整治工程项目、长兴高速铁路站站前广场工程项目和王山南路建设工程项目,根据项目回购协议,2012 年三个项目的加成比例提高至 45%,导致 2012 年公司主营业务毛利率有所上升。

表 7 2011-2012 年公司主要 BT 项目回购明细情况(单位:万元)

2012 年		2011 年	
项目名称	金额	项目名称	金额
金陵路街景立面及道路整治工程项目	27,492.00	广场路和县前西街改造工程	2,885.03
长兴高速铁路站站前广场工程项目	7,648.75	长兴文化馆迁建项目	7,225.25
王山南路建设工程项目	841.00	长兴市政公用服务楼	3,963.27
		长兴三小改(扩建)	1,042.11
		浙大农业实验基地综合楼	1,590.93
		人民中路改造	3,130.36
		长兴城北路改造工程	1,664.93
		长兴县第四小学扩建教学设施工程	4,672.59
合计	35,981.75	合计	26,174.46

资料来源:公司提供

公司在建项目较多,后续尚需投入资金规模较大,存在较大的资金压力

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。目前公司主要在建工程项目包括长兴张家村花园保障性住房工程、回龙山新区开发建设一期工程、回龙山新区道路等。目前,在建的项目预计总投资为 42.41 亿元,截至 2013 年 6 月 20 日已经投资 21.43 亿元,尚需投资 20.97 亿元。大量的城市基础设施建设改善了长兴县经济发展环境、为长兴县后续发展提供了潜力,另一方面也加大了公司的资金压力。

表 8 截至2013年6月20日公司拟投资项目情况(单位:万元)

项目名称	预计总投资	已投资	开工时间	计划完工时间
回龙山新区开发建设一期	130,000	60,000	2010.2	2013.12

回龙山新区道路	62,000	44,600	2010.2	2013.12
紫金路至画溪大道工程	5,000	2,330	2013.1	2013.11
张家村花园保障房工程	130,000	72,000	2011.12	2015.12
老 318 国道改造	25,000	12,907	2012.5	2014.12
县消防大队城南消防站工程	1,800	1,008	2012.1	2013.8
城市道路节点工程	1,200	321	2013.6	2013.5
园林绿化	2,000	3,683	2013.1	2013.12
旧城拆迁改造	30,000	5,153	2013.1	2014.12
第三自来水厂一期工程	21,070	335	2013.1	2015.12
长兴县第二污水处理厂一期工程	16,000	12,000	2011.3	2013.12
合计	424,070	214,337		

资料来源:公司提供

跟踪期内，公司继续在土地资产注入及政府补助方面得到地方政府大力支持

公司是长兴县城市基础设施建设、城市公用设施建设、旧城区改造的主体，在土地资产注入、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持。2012年公司股东将房产及土地资产注入公司，导致2012年公司资本公积增加31.18亿元，公司资本实力得到增强。公司近两年获得补贴收入逐年增长，2011-2012年公司累计获得财政补助2.67亿元，其中2012年获得补贴收入1.45亿元，公司获得政府补助有利于公司净利润水平的稳定和提升，但近年公司利润对补贴依赖度有所提高。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2011-2012年审计报告，公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。2012年公司合并范围未发生变化，公司纳入合并范围子公司详见附录四。

公司近年来资产规模增长较快，土地资产抵押较多，资产质量一般；主营业务收入稳定增长，营业利润为负，政府补助是公司利润的重要补充；公司未来资金支出需求较大，面临较大的融资压力；跟踪期内，公司资产负债率有所上升，有息负债规模较大且增长较快，存在一定的债务压力

公司近年资产规模增长较快，截至2012年底，公司总资产规模已增至119.32亿元，较2011年增长95.61%，主要是股东注入资产导致存货及固定资产增长所致。从近年公司资产结构情况上看，公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表 9 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	53,300.85	4.47%	32,113.91	5.26%

其他应收款	338,842.04	28.40%	153,551.25	25.17%
预付账款	57,018.99	4.78%	5,674.09	0.93%
存货	607,621.10	50.92%	402,410.44	65.97%
流动资产合计	1,072,138.20	89.86%	609,123.16	99.86%
长期股权投资	51,961.84	4.35%	700.00	0.11%
固定资产合计	66,006.50	5.53%	146.09	0.02%
资产总计	1,193,185.71	100.00%	609,969.26	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。2012 年末公司流动资产同比增长 76.01%，其中货币资金、其他应收款、预付账款及存货均实现较快增长，分别较 2011 年增长 65.97%、120.67%、904.90%和 51.00%。截至 2012 年底，公司货币资金中有 3.3 亿元定期存单用于贷款质押。公司其他应收款增加主要是公司与其他单位往来款增加所致，前五位欠款单位分别为长兴县城市建设发展总公司、长兴建设房屋开发有限公司、长兴利源污水处理厂、长兴经纬建设开发有限公司以及长兴财政局，合计占全部其他应收款的 92.89%；从账龄来看，截至 2012 年底其他应收款账面余额中一年以内的欠款占比为 79.05%，部分欠款时间较长，对公司资金形成了占用。截至 2012 年底公司预付账款大幅增长，主要是公司预付给长兴建设房屋开发有限公司的代建款增加所致。截至 2012 年底公司存货增加较多，主要是土地使用权增加，根据长兴县人民政府办公室抄告单（长办第 112 号）将长兴县城市建设发展总公司名下共五宗土地使用权以评估价值作为净资产注入公司，将雉城镇三小西侧地块等六宗土地及房产以评估价值无偿划拨入公司。以上房地产价值合计 276,850.74 万元，其中：土地使用权价值 210,515.27 万元，转入存货。公司土地主要是出让性质，用途主要是商住用地。截至 2012 年底公司土地抵押借款金额为 20.86 亿元，公司土地变现存在一定的受限情况。此外，上述注入公司的资产中有中心广场商业街（包括房产 34,935.56 平方米）评估价 66,335.47 万元作为固定资产转入，导致公司固定资产较 2011 年大幅增长。2012 年公司长期股权投资大幅增加，主要是吸收浙江长兴滨河实业有限公司对长兴建设房屋开发有限公司的增资导致。

截至2012年底，公司资产中的土地使用权面积为2,489.11亩，账面价值553,631.56万元。其中未抵押的土地面积为875.25亩，账面价值250,566.31万元，已抵押的土地面积为1,613.86亩，账面价值303,065.25万元，占全部账面价值的54.74%。公司土地储备情况详见附录五。

整体来看，虽然公司资产规模较大且增长迅速，但土地资产抵押较多，资产整体质量一般。

2012 年公司实现主营业务收入 35,981.75 万元，较 2011 年增长 26.33%，2012 年公司工程项目回购收入增长较多，2012 年公司没有产生土地开发收入。

公司从事大量的城市基础设施建设，为长兴县经济发展环境的改善发挥了积极的作用，为此，长兴县政府给予公司较大规模的财政补贴支持，2011-2012 年公司获得政府补助收入分别为 12,200.00 万元和 14,500.00 万元。政府补助是公司利润的重要补充，近年公司获得的

政府补助逐年增长，在一定程度上稳固了利润总额的增长。2012 年管理费用及财务费用上升较快，分别较 2011 年增长 65.11%、50.08%，2012 年期间费用率上升至 26.64%，较 2011 年上升 4.84 个百分点，较高的期间费用削弱了公司的盈利能力，2012 年公司营业利润为负，较 2011 年降幅较大。

表 10 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年
主营业务收入	35,981.75	28,483.15
营业利润	-5,271.26	-3,562.98
补贴收入	14,500.00	12,200.00
利润总额	8,105.88	8,637.02
净利润	8,263.98	8,612.21
主营业务毛利率	12.48%	9.67%
期间费用率	26.64%	21.80%
总资产回报率	2.80%	2.47%

资料来源：公司审计报告

2012年公司经营活动现金流入较上年增加21.51%，而经营活动现金流出较上年增加180.33%，导致公司2012年经营活动现金净流出162,651.31万元。

从投资活动产生的现金流来看，公司2011-2012年投资活动产生的现金流量净额分别为-51.36万元和-4,002.56万元，主要是2012年公司对外股权投资增加所致。从筹资活动产生的现金流来看，公司近两年筹资活动产生的现金流量净额分别为652.20万元和187,840.80万元，筹资活动为公司经营和投资活动提供了一定的资金支持。

整体看来，公司通过经营活动获取现金的能力不佳，面临的资金压力较大。

表 11 公司近两年现金流量情况（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年
经营活动现金流入	119,239.98	98,129.12
经营活动现金流出	281,891.28	100,558.26
经营活动现金净流量	-162,651.31	-2,429.14
投资活动现金流出	4,002.56	51.36
投资活动现金净流量	-4,002.56	-51.36
筹资活动现金流入	285,220.00	50,975.00
筹资活动现金流出	97,379.20	50,322.80
筹资活动现金净流量	187,840.80	652.20
现金及现金等价物净增加额	21,186.94	-1,828.29

资料来源：公司审计报告

公司负债规模持续增加，2012 年末增加至 45.84 亿元，较 2011 年末增加 130.18%。截至 2012 年底公司负债与所有者权益的比率为 63.66%，较 2011 年上升 13.86 个百分点。

从负债结构来看，公司流动负债占比有所下降，截至 2012 年底流动负债占比为 37.29%。截至 2012 年底，公司有息债务规模 39.79 亿元，较 2011 年末增长 157.50%，其中短期有息债务规模为 11.84 亿元，较 2011 年末增长 90.66%，长期有息债务为 27.96 亿元，较 2011 年

末增长 202.37%。整体来看，公司有息债务规模较大且较快增长，存在一定的偿债压力。

表 12 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	51,500.00	11.24%	14,975.00	7.52%
其他应付款	28,306.37	6.18%	27,281.57	13.70%
一年内到期的长期负债	66,840.39	14.58%	47,100.00	23.65%
流动负债合计	170,900.79	37.29%	106,680.89	53.57%
应付债券	100,566.67	21.94%		
长期借款	178,984.00	39.05%	92,452.00	46.43%
长期负债合计	287,456.03	62.71%	92,452.00	46.43%
负 债 合 计	458,356.83	100.00%	199,132.89	100.00%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率等指标表现较为稳定。

表 13 公司近两年偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
短期有息债务（万元）	118,354.36	62,075.00
长期有息债务（万元）	279,550.67	92,452.00
有息债务（万元）	397,905.03	154,527.00
流动比率	6.27	5.71
速动比率	2.72	1.94
资产负债率	38.41%	32.65%
EBITDA（万元）	24,261.73	12,664.49
EBITDA 利息保障倍数	1.26	2.05

资料来源：公司审计报告

七、偿债保障措施

银行无条件流动性贷款支持与第三方提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平

（一）流动性支持协议

公司与中国工商银行股份有限公司湖州分行签订了《流动性贷款支持协议》，协议约定“在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，中国工商银行股份有限公司湖州分行在符合国家法律、法规的前提下，承诺在每次付息和本金兑付日前五个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额按照每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难”。该流动性支持增强了公司的财务弹性，在一定程度上保证了债券本息的按时偿付。

（二）第三方保证担保

长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”或“担保人”）为本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，担保期限为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内。

长兴交投原名为长兴县交通建设投资公司，2013 年 1 月变更为现用名。长兴交投是长兴县交通基础设施建设的主要主体，为长兴县承建了大量的城市交通基础设施，并得到了长兴县政府在注资及财政补贴等方面的大力支持。

截至 2012 年 12 月 31 日，长兴交投资产总额 3,087,886.79 万元，股东权益合计 1,328,852.44 万元，资产负债率为 54.33%。2012 年公司实现主营业务收入 133,870.26 万元，营业利润-8,929.83 万元，补贴收入 52,221.00 万元，利润总额 44,824.09 万元，经营活动现金流净额-65,840.33 万元。2013 年 1 月长兴交投注册资本增加至 15 亿元，资本实力得到进一步提升。

表14 长兴交投主要财务数据（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	3,087,886.79	2,645,140.29	2,279,754.71
股东权益（万元）	1,328,852.44	1,263,953.52	1,188,296.95
资产负债率	54.33%	49.56%	45.85%
有息债务（万元）	971,873.00	704,314.00	746,534.00
主营业务收入（万元）	133,870.26	134,339.24	114,036.69
营业利润（万元）	-8,929.83	20,640.26	10,563.58
补贴收入（万元）	52,221.00	23,970.10	22,700.00
利润总额（万元）	44,824.09	41,771.24	34,365.64
主营业务毛利率	20.17%	38.16%	31.90%
总资产回报率	2.48%	2.69%	2.51%
EBITDA（万元）	77,503.16	70,622.62	58,854.66
EBITDA/计入财务费用利息支出	2.95	2.90	2.74
经营活动现金流量净额（万元）	-65,840.33	164,809.23	36,552.97

资料来源：公司提供

我们认为，银行无条件流动性贷款支持和长兴交投为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步保障。

八、对外担保

截至 2012 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 6.35 亿元，占所有者权益的比重为 8.82%，如被担保的债务出现违约导致公司代偿，将对公司自身的经营产生一定的影响。

表 12 截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

借款单位	担保单位	借款银行	担保方式	借款金额
长兴利源污水处理厂	长兴城市建设有限公司	浦发银行长兴支行	保证担保	13,500

浙江长兴环太湖经济 投资开发有限公司	长兴城市建设有限公司	温州银行杭州分行	抵押担保	10,000
长兴县交通建设投资 公司	长兴城市建设有限公司	浙商金汇信托有限公司	抵押担保	40,000

资料来源：公司提供

九、评级结论

跟踪期内，长兴县经济总量不断扩大，财政实力继续增强，公司继续得到长兴县地方政府的大力支持；跟踪期内，公司资产规模增长较快，目前资产负债率较低，整体财务结构较为稳健；公司土地储备较多，存在一定的财务弹性，公司在建项目较多，未来收入较有保障，银行流动性支持贷款及担保方提供的保证担保为本期债券的偿还提供了进一步的保障。

同时值得关注的是，公司资产中土地资产占比较大，土地价值易受房地产市场波动影响；2012年公司没有土地出让收入，收入来源较为单一，利润对财政补贴有较大依赖；目前公司在建项目较多，资金投入较大，存在一定的资金压力。此外，由于宏观经济整体增速放缓影响，长兴县经济总量增速也有所放缓。

基于上述情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	53,300.85	32,113.91	33,942.19
应收账款	15,355.23	15,373.48	29,340.33
其他应收款	338,842.04	153,551.25	102,773.86
预付账款	57,018.99	5,674.09	2,196.80
存货	607,621.10	402,410.44	243,790.10
流动资产合计	1,072,138.20	609,123.16	412,043.28
长期股权投资	51,961.84	700.00	700.00
长期投资合计	51,961.84	700.00	700.00
固定资产原价	66,654.90	236.87	184.72
减：累计折旧	648.40	90.78	63.66
固定资产净值	66,006.50	146.09	121.06
固定资产净额	66,006.50	146.09	121.06
固定资产合计	66,006.50	146.09	121.06
长期待摊费用	3,079.17	-	-
资 产 总 计	1,193,185.71	609,969.26	412,864.35
短期借款	51,500.00	14,975.00	21,500.00
应付票据	13.97	-	-
应付账款	16,205.83	12,978.76	5,982.78
预收账款	6,719.61	3,799.41	4,609.89
应交税金	584.66	417.29	313.06
其他未交款	28.33	19.77	14.8
其他应付款	28,306.37	27,281.57	13,506.37
预提费用	701.64	109.09	40.43
一年内到期的长期负债	66,840.39	47,100.00	10,000.00
流动负债合计	170,900.79	106,680.89	55,967.33
长期借款	178,984.00	92,452.00	119,800.00
应付债券	100,566.67	-	-
长期应付款	2,659.61	-	-
专项应付款	5,245.75	-	-
长期负债合计	287,456.03	92,452.00	119,800.00
负 债 合 计	458,356.83	199,132.89	175,767.33
少数股东权益	14,833.54	10,948.35	10,664.05
实收资本	130,000.00	130,000.00	100,000.00
资本公积	553,207.90	241,364.54	106,521.70
盈余公积	3,678.74	2,852.35	1,991.13
未分配利润	33,108.70	25,671.12	17,920.14
所有者权益合计	719,995.35	399,888.01	226,432.97
负债及所有者权益合计	1,193,185.71	609,969.26	412,864.35

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	35,981.75	28,483.15	32,405.56
减：主营业务成本	31,490.51	25,728.17	27,195.32
主营业务税金及附加	175.71	109.2	237.4
二、主营业务利润	4,315.53	2,645.78	4,972.83
管理费用	2,949.90	1,786.61	2,308.54
财务费用	6,636.89	4,422.15	3,820.47
三、营业利润	-5,271.26	-3,562.98	-1,156.18
投资收益	-1,090.98	-	-
补贴收入	14,500.00	12,200.00	13,508.00
营业外收入	-	-	-
营业外支出	31.88	-	-
四、利润总额	8,105.88	8,637.02	12,351.82
少数股东本期损益	-158.10	24.81	222.87
五、净利润	8,263.98	8,612.21	12,128.95

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	36,000.00	41,727.32	14,493.47
收到的其他与经营活动有关的现金	83,239.98	56,401.80	53,481.25
现金流入小计	119,239.98	98,129.12	67,974.72
购买商品、接受劳务支付的现金	47,379.05	31,602.56	44,415.91
支付给职工以及为职工支付的现金	351.97	362.17	280.15
支付各项税费	4.60	5.88	10.75
支付的其他与经营活动有关的现金	234,155.66	68,587.65	78,917.03
现金流出小计	281,891.28	100,558.26	123,623.83
经营活动产生的现金流量净额	-162,651.31	-2,429.14	-55,649.11
二、投资活动产生的现金流量			
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	82.56	51.36	42.92
投资所支付的现金	3,920.00	-	700
现金流出小计	4,002.56	51.36	742.92
投资活动产生的现金流量净额	-4,002.56	-51.36	-742.92
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	10,000.00	2,000.00
取得借款所收到的现金	185,220.00	40,975.00	86,300.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	100,000.00	-	-
现金流入小计	285,220.00	50,975.00	88,300.00
偿还债务所支付的现金	71,050.02	37,748.00	31,200.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	24,779.17	12,574.80	8,845.85
支付其他与筹资活动有关的现金	1,550.00	-	-
现金流出小计	97,379.20	50,322.80	40,045.85
筹资活动产生的现金流量净额	187,840.80	652.2	48,254.15
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物净增加额	21,186.94	-1,828.29	-8,137.88

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	8,263.98	8,612.21	12,128.95
加：计提的资产减值准备	706.58	420.89	535.24
固定资产折旧	557.62	27.12	21.98
长期待摊费用摊销	-1,531.55	-	-
预提费用的增加（减：减少）	592.55	68.66	40.43
财务费用	19,737.84	10,302.15	3,700.98
投资损失	1,090.98	-	-
存货的减少（减：增加）	8,827.73	-1,667.04	-8,015.21
经营性应收项目的减少（减：增加）	-127,071.66	-77,034.22	-66,597.99
经营性应付项目的增加（减：减少）	-73,667.27	56,816.29	2,313.64
少数股东当期损益	-158.10	24.81	222.87
经营活动产生的现金流量净额	-162,651.31	-2,429.14	-55,649.11
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
3、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	53,300.85	32,113.91	33,942.19
减：现金的期初余额	32,113.91	33,942.19	42,080.07
现金及现金等价物净增加额	21,186.94	-1,828.29	-8,137.88

附录四 2012 年纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司	注册资本	经营范围	实际投资额	所占权益比例
浙江长兴滨河实业有限公司	80,000	新农村建设；房地产开发经营，城市基础设施建设，自有房屋租赁，物业管理；旅游资源开发，生态农业开发；城市建筑物、绿地和街景照明设计；建筑材料销售；实业投资。	72,000	90.00%
长兴宏华市政建设有限公司	2,200	市政工程施工、房屋建筑物工程施工。	1,200	54.55%
长兴恒信拆迁有限公司	2,200	房屋拆迁。	1,200	54.55%
长兴清泉污水处理有限公司	7,000	城市生活污水、工业污水净化处理；市政公用设施的投资、建设。	7,000	100.00%

附录五 截至 2012 年底公司土地储备情况（单位:平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
长土国用（2009）第 1-3506 号	长兴县雉城镇彭城村、沉渚港村	37.93	出让	城镇混合住宅	5,732.43	是
长土国用（2009）第 1-3507 号	长兴县雉城镇彭城村、沉渚港村	78.89	出让	城镇混合住宅	11,923.71	是
长土国用（2009）第 1-3508 号	长兴县雉城镇彭城村、沉渚港村	182.49	出让	城镇混合住宅	27,581.41	是
长土国用（2008）第 1-823 号	雉城镇画溪大道西侧	49.76	出让	城镇混合住宅	7,013.91	是
长土国用（2007）第 1-1601 号	长春花苑二期	61.45	出让	城镇混合住宅	21,081.97	是
长土国用（2007）第 1-1605 号	龙潭湾周边地块	39.57	出让	城镇混合住宅	11,332.49	是
长土国用（2007）第 1-1604 号	长安路 1 号地块	21.97	出让	城镇混合住宅	2,337.00	是
长土国用（2007）第 1-1602 号	长安路 2 号地块	46.75	出让	城镇混合住宅	6,654.13	是
长土国用（2007）第 1-1603 号	长安路 3 号地块	21.84	出让	城镇混合住宅	2,477.08	是
长土国用（2008）第 1-822 号	高山岭	104.03	出让	商业用地	11,803.75	是
长土国用（2008）第 1-826 号	雉城镇休养中心南侧	97.90	出让	商业用地	15,507.89	是
长土国用（2008）第 1-819 号	雉城明珠路	54.88	出让	商业用地	18,977.04	是
长土国用（2009）第 1-2413 号	雉城发展大道南侧地块	154.99	出让	商业用地	24,173.83	是
长土国用（2009）第 1-2412 号	雉城发展大道北侧地块	329.54	出让	商业用地	61,793.95	是
长土国用（2009）第 1-2420 号	雉城经四路东侧 A 地块	174.52	出让	商业用地	33,292.68	是
长土国用（2009）第 1-2414 号	雉城经四路东侧 B 地块	68.34	出让	商业用地	13,038.54	是
长土国用（2011）第 1-39 号	雉城镇长兴县第二污水处理厂地块	65.10	出让	城镇混合住宅	20,014.44	是
长土国用（2012）第 1-199 号	画溪大道东县前西街南地块	23.91	出让	城镇混合住宅	8,329.00	是
小计		1,613.86			303,065.25	
长土国用（2012）第 1-197 号	雉城镇上扬村	32.40	出让	城镇混合住宅	9,050.53	否
长土国用（2012）第 1-196 号	雉城三小西侧地块	16.26	出让	城镇混合住宅	5,329.37	否
长土国用（2012）第 1-195 号	雉城城市西区 C 地块	102.23	出让	城镇混合住宅	25,597.31	否
长土国用（2012）第 1-194 号	雉城镇高山岭村	109.95	出让	城镇混合住宅	29,334.80	否
长土国用（2011）第 1-37 号	雉城镇三小西侧地块	6.18	出让	城镇混合住宅	2,026.40	否

长土国用（2011） 第 1-172 号	中心广场娱乐休闲中心	3.28	出让	商业用地	1,658.93	否
长土国用（2011） 第 1-173 号	蝴蝶水库地块	234.16	出让	城镇混合住宅	65,457.97	否
长土国用（2012） 第 1-179 号	雒城镇高山村、小浦中山村	201.26	出让	城镇混合住宅	53,694.95	否
长土国用（2007） 第 1-1606 号	金字小区东侧地块	32.41	出让	城镇混合住宅	7,977.85	否
长土国用（2008） 第 1-818 号	雒城镇明珠路张家村地块	108.31	出让	城镇混合住宅	40,402.18	否
长土国用（2012） 第 1-198 号	画溪大道东侧地块	28.81	出让	城镇混合住宅	10,036.02	否
小计		875.25			250,566.31	
合计		2,489.11			553,631.56	

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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、债务人长期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。

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，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。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等级。

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发行主体有关的信息，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等级。

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等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。