

长兴城市建设有限公司
2014 年 13 亿元公司债券
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

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

2014 年 13 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：13 亿元

评级日期：2014 年 8 月 21 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”）本次拟发行的 13 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营状况、财务实力以及政府支持等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,615,554.14	1,193,185.71	609,969.26
所有者权益合计（万元）	951,292.00	719,995.35	399,888.01
资产负债率	40.17%	38.41%	32.65%
流动比率	8.08	6.27	5.71
速动比率	3.78	2.72	1.94
主营业务收入（万元）	71,339.92	35,981.75	28,483.15
营业利润（万元）	9,682.62	-5,271.26	-3,562.98
补贴收入（万元）	26,121.00	14,500.00	12,200.00
利润总额（万元）	31,857.92	8,105.88	8,637.02
总资产回报率	5.51%	2.80%	2.47%
EBITDA（万元）	82,027.03	24,261.73	12,664.49
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.26	2.05
经营活动现金流净额（万元）	-17,914.62	-162,651.31	-2,429.14

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；
- 公司是长兴县城市基础设施建设主体，在土地资产注入、政府补助等方面获得当地政府的大力支持。

关注：

- 长兴县整体财政实力受土地出让收入影响较大，近年受房地产市场调控影响，土地出让收入下降，使长兴县地方财政实力略有下滑；
- 公司收入结构波动明显，收入稳定性受工程竣工进度及土地市场情况影响较大；
- 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；
- 公司大部分土地资产已用于抵押，其变现能力受限；
- 公司应收政府部门及其关联方的款项规模较大，对公司资金形成较大占用；
- 补贴收入是公司利润的重要来源，近年公司利润对补贴收入较为依赖；
- 公司在建项目后续需投入资金规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司有息债务规模增长较快，存在一定的债务偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

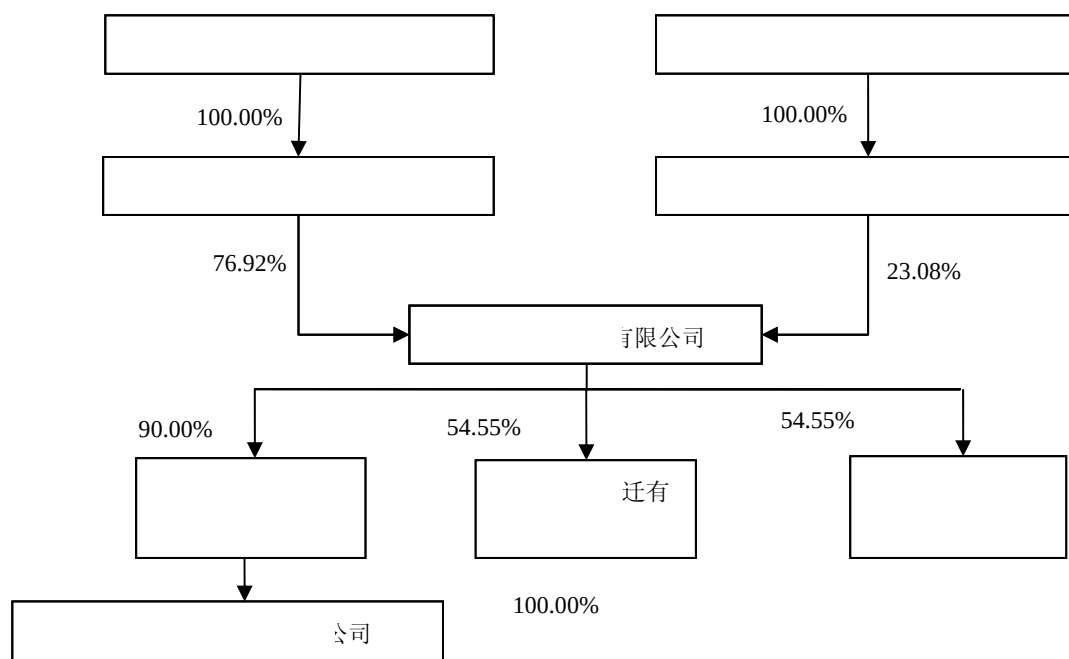
电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、发行主体概况

长兴城建系根据长兴县人民政府长政办发（2007）34 号文，于 2007 年 3 月由长兴县城市建设发展总公司（以下简称“发展总公司”）出资组建，公司初始注册资本 5 亿元。2009 年发展总公司以 1.5 亿元的货币资金和 3.5 亿元的土地使用权对公司增资；2011 年 3 月，浙江兴长资产经营有限公司（以下简称“兴长公司”）以货币资金 1 亿元以及土地使用权 2 亿元对公司增资，增资后公司注册资本为 13 亿元。截至 2013 年 12 月 31 日，公司注册资本为 13 亿元，公司产权及控制关系如下图所示：

图1截至2013年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

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，主要从事城市基础设施建设、城市公用设施建设、实业投资、土地整理和土地开发等业务。截至 2013 年 12 月 31 日，公司拥有三家子公司，其中浙江长兴滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）主要承担回龙山新区的基础设施建设以及新农村工程，另外两家尚未开展实质性业务。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 1,615,554.14 万元，所有者权益合计 951,292.00 万元，资产负债率 40.17%。2013 年，公司实现主营业务收入 71,339.92 万元，利润总额 31,857.92 万元，经营活动现金流净额为-17,914.62 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014 年长兴城市建设有限公司公司债券；

发行总额：人民币 13 亿元；

债券期限和利率：7 年期固定利率；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即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。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 13 亿元，募集资金使用计划如下表所示。

表 1 本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资额	拟使用募集资金	占项目总投资比例
1	长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程	185,611.83	85,000.00	45.79%
2	长兴画溪花园保障性住房	58,255.00	25,000.00	42.91%
3	长兴县城市主干道画溪大道项目	54,000.00	15,000.00	27.78%
4	长兴县第三水厂一期建设工程	18,225.00	5,000.00	27.43%
合计		316,091.83	130,000.00	41.13%

资料来源：公司提供

1、长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程

该项目已取得长兴县发展和改革委员会《关于浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程可行性研究报告的批复》（长发改投资 [2013]124号）、长兴县环境保护局于 2013年11月4日出具了《关于浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程环境影响报告书的审查意见》（长环建[2013]32号）批准。

浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程由雉城镇（原老剧院地块）旧城拆迁工程、安置房工程、绿化配套工程和路灯亮化工程四部分组成：

（一）雉城镇（原老剧院地块）旧城拆迁工程。该地块总占地面积 141 亩，项目涉及拆迁各类居民旧宅、商业房等，共需拆迁 861 户（居民 600 户；营业房 261 户），合计建筑面

积 89,359.46 平方米（居民住宅 74,440.63 平方米；营业用房 14,918.83 平方米）。全部货币安置。

（二）安置房工程。安置房工程位于长兴雒城镇原老剧院地块，北至县前中街、南至解放中路、东至护城河、西至人民北路。该工程规划面积约 120 亩，总建筑面积约 236,460.8 平方米，地上建筑面积 188,419.8 平方米，地下建筑面积 48,041.00 平方米。其中，安置房建筑面积 174,179.8 平方米，建设 17 栋 18-25 层的高层住宅，设大、中、小三种户型，共 1,620 户，其中单套面积 60-76 平方米 131 户，单套面积 82-98 平方米 826 户，单套面积 102-125 平方米 663 户。此外，配套商业用房、物业用房建筑面积 14,240 平方米。

（三）绿化配套工程。安置房小区绿化配套工程面积 24,215 平方米。

（四）路灯亮化工程。项目区域内路灯亮化工程。

根据可研报告所述，该项目预计将获得安置房销售收入 113,216.87 万元；配套商业用房销售收入 28,480 万元；汽车车位销售收入 14,400 万元；建设期内获得重点民生工程补助款 40,000 万元用于平衡该项目建设资金，上述各项收入共计 196,096.87 万元。

该项目总投资为 185,611.83 万元，拟使用本期债券募集资金 85,000.00 万元，其余部分由公司自筹。该项目于 2013 年 11 月开工建设，截至 2013 年 12 月末，该项目已投入资金 1.1 亿元，目前该项目部分地块正在进行拆迁准备工作，2 栋住宅正进行基础开挖。

2、长兴画溪花园保障性住房

该项目已取得长兴县发展和改革委员会《关于长兴画溪花园保障性住房工程可行性研究报告的批复》（长发改投资 [2013]47 号）、长兴县环境保护局《关于长兴画溪花园保障性住房工程环境影响报告书的审查意见》（长环建[2013]31 号）批准。

该项目规划用地面积 59,816.3 平方米，总建筑面积 170,287.2 平方米，由 3 栋 24 层住宅楼、6 栋 22 层住宅楼、5 栋 18 层住宅楼、4 栋 15 层住宅楼及 1 栋小区服务用房（含配电站）组成。其中公租房 16,788 平方米，共建设 264 套；经济适用房 15,453.6 平方米，共建设 240 套；限价房 103,547 平方米，共建设 860 套。其中单套面积为 60 至 87 平方米的房型 575 套，单套面积为 102 至 107 平方米的房型 289 套，单套面积为 116 至 127 平方米的房型 500 套，合计总户数为 1,364 户。

根据可研报告所述，该项目竣工后除公租房予以出租外，经济适用房、限价保障房及地下车位出售给低收入居民，计划 2014-2015 年完成销售，预计实现销售收入 61,460 万元。

该项目总投资为 58,255.00 万元，拟使用本期债券募集资金 25,000.00 万元，其余部分由公司自筹。该项目于 2013 年 4 月开工建设，截至 2013 年 12 月末，该项目已投入资金 2.2

亿元，目前该项目 3 栋 24 层住宅楼、6 栋 22 层住宅楼主体结构已完成，5 栋 18 层住宅楼基础混凝土浇筑已完成。

3、长兴县城市主干道画溪大道项目

该项目已取得长兴县发展和改革委员会《关于长兴县城市主干道画溪大道项目可行性研究报告的批复》（长发改投资 [2013]32 号）、长兴县环境保护局《关于长兴县城市主干道画溪大道项目环境影响报告书的审查意见》（长环建[2013]30 号）批准。

该项目北起龙山大道，南至新 318 国道，途经画溪花园、滨海水木花都新区、县委党校，与长水路、县前街、解放路、新 318 国道交汇。道路全长 6,600 米，主干道宽 38 米，双向四车道，按城市主干道标准建设，道路结构为沥青路面，并包括桥梁三座（黄土港桥跨度 30 米，长兴港桥跨度 126 米）。配套基础设施建设包括：地下管线、景观绿化工程、交通设施等。

根据可研报告所述，该项目的实施将大大增加路网沿线地块的经济效益，吸引更多建设开发项目投资，降低区域内的运输成本。同时，根据《长兴县人民政府关于明确长兴城市建设有限公司公司债募投项目偿债配套土地情况和安排的通知》（长政发[2014]22 号）批示，画溪大道东侧地块 179 亩、西侧地块 140 亩的开发整理工作由公司负责实施，该区域地块的开发收益扣除相关规费后将全部返还给公司以平衡该项目建设资金，未来上述地块的出让净收益预计约为 60,000 万元，可覆盖该项目的总投资规模。

该项目总投资 54,000.00 万元，拟使用本期债券募集资金 15,000.00 万元，其余部分由公司自筹。该项目于 2013 年 2 月开工建设，截至 2013 年 12 月末，该项目已投入资金 1.9 亿元，目前该项目一标段完成施工；二标段完成主体工程量的 20%。

4、长兴县第三水厂一期建设工程

该项目已取得浙江省发展和改革委员会《关于长兴县第三水厂一期工程可行性研究报告的批复》（浙发改投资[2013]554 号）、长兴县经济和信息化委员会《长兴县经济和信息化委员会关于长兴城市建设有限公司长兴县第三水厂一期建设工程项目节能评估审查的批复》（长经信发[2012]59 号）、长兴县环境保护局于 2013 年 1 月 17 日出具了《关于长兴城市建设有限公司长兴县第三水厂一期工程项目环境影响报告表的审查意见》（长环管[2013]082 号）批准。

该项目位于长兴县龙山新区 17 号路和 25 号路交叉口西南侧地块。采用一期规划，分期实施，拟新增征土地 100 亩，其中一期用地 75 亩。一期拟新建 10 万 m³/d 规模净水厂一座，主要建设内容为反应沉淀清水池、V 型滤池等常规处理构筑物、原水加压设施、送水设施、

废水、污泥处理设施以及配套辅助设施等。

根据可研报告所述,该项目的收入是自来水收费,预期水价价格为 1.65 元/立方米,根据测算项目的税前财务内部收益率为 10.2%, 税前投资回收年限为 9.88 年。

该项目总投资 18,225.00 万元,拟使用本期债券募集资金 5,000.00 万元,其余部分由公司自筹。该项目于 2012 年 12 月开工建设,截至 2013 年 12 月末,该项目已投入资金 0.1 亿元,目前该工程前期准备工作已初步完成。

四、运营环境

长兴县地方经济总量不断扩大,工业基础较好,但近年经济增长有所放缓

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 16 个乡镇和 1 个省级经济技术开发区,人口 62.28 万,是长江三角洲经济区迅速崛起的新兴城市。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,区位优势突出。

表2 2011-2013年湖州市各区、县地区生产总值及增长率(单位:亿元)

各区、县	2013 年		2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
长兴	407.37	10.5%	371.02	11.3%	334.85	11.5%
吴兴	376.03	8.1%	347.70	9.7%	315.37	11.6%
德清	316.00	11.0%	308.04	11.2%	278.92	10.8%
南浔	304.96	8.6%	284.02	8.0%	265.98	10.0%
安吉	270.00	9.0%	245.23	9.5%	222.01	10.8%

资料来源:湖州市各区县政府工作报告

2011-2013 年长兴县地区生产总值逐年增长,但增速有所放缓。2013 年长兴县实现地区生产总值 407.37 亿元,按可比价格计算,同比增长 10.5%。其中,第一产业增加值 31.2 亿元,同比增长 0.9%;第二产业增加值 217.0 亿元,同比增长 11.3%;第三产业增加值 159.17 亿元,同比增长 11.5%,2013 年长兴县三次产业结构比例由 2012 年的 8.3: 54.1: 37.6 调整为 7.6: 53.3: 39.1,二、三产业占地区生产总值的比重达 92.40%,第二、第三产业在长兴县经济中占据主导地位。

工业对长兴县地方经济的拉动明显。2013 年长兴县工业增加值 188.25 亿元,同比增长 11.5%,其中规模以上工业增加值 159.98 亿元,同比增长 12.4%。全县 601 家规模以上工业

企业累计产值 1,003.07 亿元，同比增长 21.9%。2013 年长兴县规模以上工业行业集中度较高，随着桐昆集团股份有限公司、浙江益南化纤集团有限公司等化纤企业投产，化学纤维制造业成为长兴县第四大行业。电气机械及器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业等四大行业累计产值 757.88 亿元，占全县规模以上工业产值的 75.6%，同比增长 23.8%。

表 3 2011-2013 年长兴县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	407.37	10.5%	371.02	11.3%	334.85	11.5%
第一产业增加值	31.20	0.9%	30.80	3.2%	28.34	4.1%
第二产业增加值	217.00	11.3%	200.63	12.3%	184.86	9.9%
第三产业增加值	159.17	11.5%	139.59	11.5%	121.65	15.9%
规模以上工业增加值	159.98	12.4%	142.95	14.5%	129.75	11.9%
固定资产投资	283.61	14.0%	248.81	23.2%	205.72	20.9%
社会消费品零售总额	160.94	16.1%	148.38	16.5%	127.38	17.8%
进出口总额（亿美元）	17.13	18.2%	14.59	6.8%	13.66	56.5%
存款余额	471.30	10.9%	425.01	14.3%	371.92	16.8%
贷款余额	428.20	17.9%	363.06	11.4%	325.94	19.0%

资料来源：2011-2013 年长兴县国民经济和社会发展统计公报

五、地方财政实力

长兴县一般预算收入稳定增长，整体财政实力受土地出让收入影响较大，近年长兴县地方财政实力有所波动

近年长兴县地方财政总收入稳定增长，但整体财政实有所波动。2011-2013 年长兴县地方财政总收入分别为 54.54 亿元、62.17 亿元和 68.11 亿元，增长率分别为 36.00%、14.00%、9.60%。

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	2013 年		2012 年		2011 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
长兴	68.11	9.6%	62.17	14.0%	54.54	36.00%
德清	55.70	9.5%	50.89	15.1%	44.23	28.20%
安吉	42.39	16.8%	36.30	24.7%	29.11	23.80%
吴兴	31.62	9.3%	28.92	7.1%	27.01	21.70%
南浔	28.46	9.5%	26.00	8.3%	24.02	18.00%

资料来源：湖州市各区县政府工作报告

近年来长兴县经济总量不断扩大，推动了长兴县财政收入的稳步增长。2011-2013 年，长兴县一般预算收入年复合增长率为 13.25%；2013 年度，长兴县实现一般预算收入 39.44 亿元。从一般预算收入的结构看，2011-2013 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 93.11%、94.26%和 92.61。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。上级补助收入一定程度上增强了长兴县的地方财力。2013 年度，长兴县上级补助收入 17.22 亿元，较 2012 年增长 16.98%。

长兴县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2013 年长兴县国有土地使用权出让收入为 31.81 亿元，占政府性基金收入的 96.83%，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%。2013 年较 2012 年增长 51.73%，但仍未回到 2011 年水平。土地出让情况受房地产市场的波动影响较大，未来政府性基金收入仍存在不确定性。

表 5 2011-2013 年长兴县财政收入主要指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
地方财政实力	89.51	81.92	91.55
（一）一般预算收入	39.44	35.51	30.75
其中：税收收入	36.52	33.47	28.63
非税收收入	2.91	2.04	1.60
（二）上级补助收入	17.22	14.72	13.56
其中：返还性收入	2.48	2.42	2.16
一般性转移支付收入	7.19	5.83	5.27
专项转移支付收入	7.55	6.47	6.13
（三）政府性基金收入	32.85	21.65	47.18
其中：国有土地所有权出让收入	31.81	16.90	44.96
（四）预算外财政专户收入	-	1.04	1.15
财政支出	89.49	60.11	85.00
（一）一般预算支出	47.33	38.86	35.30
（二）政府基金支出	41.27	20.31	48.55
（三）预算外支出	0.89	0.94	1.15

资料来源：长兴县财政局

从财政支出看，2011-2013 年长兴县一般预算支出逐年上升，2013 政府基金支出为 41.27 亿元，较 2012 年增长 103.20%，主要用于城乡社区事务及教育支出。2013 年一般预算收入与一般预算支出的比率为 83.33%，一般预算收入对一般预算支出的覆盖性一般。

总体来看，长兴县一般预算收入逐年上升，但受土地出让收入波动影响，地方财力有所波动。

六、经营与竞争

公司是长兴县城市基础设施投资、建设主体，公司主营业务涵盖基础工程建设及土地一级开发。2011-2013 年公司分别实现主营业务收入 28,483.15 万元、35,981.75 万元和 71,339.92 万元，年均复合增长率达 58.26%。公司近三年营业收入构成和毛利率情况见下表。

表 6 公司 2011-2013 年各业务盈利情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目回购收入	8,410.00	22.75%	35,981.75	12.48%	26,174.46	7.59%
土地开发收入	62,929.92	30.44%	-	-	2,308.69	33.33%
合计	71,339.92	29.53%	35,981.75	12.48%	28,483.15	9.67%

资料来源：公司审计报告

作为长兴县城市基础设施建设主体，公司先后实施建设多个项目，近年受项目回购数量减少的影响，项目回购收入大幅下降

根据项目回购协议，公司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，2011 年加成比例为 43%，2012-2013 年加成比例为 45%据此签订回购协议时已明确回购金额；项目成本按照移交项目时的实际发生成本进行确认。2013 年项目收入来自长兴县老 318 国道改建工程项目，由于当期竣工移交项目减少，导致公司 2013 年工程回购收入较上年大幅下降。此外，值得注意的是，根据公司对长兴张家村花园保障性住房工程和长兴县回龙山新区道路建设工程与长兴县政府签订项目回购协议中约定，长兴县政府应于 2013 年支付回购款 15,000 万元，但实际并未按回购协议中约定进行支付，主要是因为上述两个项目尚未竣工。

表 7 2011-2013 年公司主要项目回购明细情况（单位：万元）

2013 年		2012 年		2011 年	
项目名称	金额	项目名称	金额	项目名称	金额
长兴县老 318 国道改建工程	8,410.00	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	8,410.00	合计	35,981.75	合计	26,174.46

资料来源：公司提供

公司土地开发业务在区域市场具有一定的垄断地位，但近年受地方土地出让规划及市场环境影

响，公司土地开发收入波动较大

土地开发方面，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局共同签订了《合作开发土地协议》，由公司对回龙山新区区域内的共计 13035 亩的土地实施一级开发，据此公司在区域土地开发市场具有一定的垄断地位。根据该协议，土地完成一级开发后通过招、拍、挂等方式上市交易，全部土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算，土地交易的地价款提取国有土地收益基金、农业土地开发资金及支付相关税费后，扣除长兴县人民政府和长兴县国土资源局工作经费，剩余部分全额返还公司。截至 2013 年底，已开发面积约为 2,500 亩，已开发未出让面积约为 800 亩，未来公司土地开发业务存在一定的持续空间。

2011-2013 年，受地方土地出让规划及市场环境影

响，公司土地出让收入波动较大，其中 2012 年公司没有土地出让收入，2013 年公司土地开发收入全部来自蝴蝶水库地块土地出让。根据《蝴蝶水库地块国有土地使用权出让合同》，该地块位于雉城街道五峰村、小浦镇中山村，土地用途为商业用地。长兴县国土资源局将该地块土地使用权出让给长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建开”），出让面积为 104,448 平方米；出让总额为 62,929.92 万元。根据《长兴城市建设有限公司 2013 年土地出让与成本财政、国土局确认清单》确认收益，土地出让金全额返还。土地开发成本是根据该地区目前已经开发完善的区域的平均单位面积成本和当年拍卖的土地面积计算得出的。因此，近几年，公司土地开发收入毛利率维持较高水平。

公司在建项目较多，未来工程回购收入较有保障，后续投资金额较大，公司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张家村花园保障房工程、旧城改造计划、长兴建设商务楼工程项目等。截至

2013 年底,除了本期债券募投项目之外的在建项目预计总投资为 43.10 亿元,已投资 26.37 亿元,尚需投资 16.73 亿元。公司在建项目中张家村花园保障房工程、回龙山新区道路项目以及老 318 国道改造均签订项目回购协议,截至 2013 年底,张家村花园保障房工程和回龙山新区道路项目总回购款为 23.7 亿元,未来公司工程回购收入较有保障。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年底公司主要在建项目情况(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	130,000.00	60,000.00	2010.2	2014.12
张家村花园保障房工程	130,000.00	89,500.00	2011.12	2015.12
回龙山新区道路	62,000.00	55,000.00	2010.2	2013.12
旧城拆迁改造	30,000.00	5,153.00	2013.1	2014.12
老 318 国道改造	25,000.00	17,200.00	2012.5	2014.4
长兴建设商务楼工程	22,500.00	15,000.00	2012.11	2015.11
长兴县 125 工程	9,469.00	6,600.00	2012.11	2015.11
锦绣花园	9,000.00	4,307.00	2012.6	2014.12
长兴中心广场公交枢纽站	6,800.00	6,879.00	2013.11	2014.2
妇保院二期	5,000.00	3,000.00	2013.5	2014.12
城市道路节点工程	1,200.00	1,102.00	2013.6	2014.9
合计	430,969.00	263,741.00	-	-

注:在建工程中未包含本期募投项目及零星工程项目。

资料来源:公司提供

地方政府在土地资产注入、政府补助等方面给予公司大力支持

公司是长兴县城市基础设施建设主体,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。

在资产注入方面,由于公司承担了大量长兴县城市基础设施及相关公益性项目建设职能,为了支持公司发展,提高公司整体实力,长兴县政府近几年加大了对公司的支持力度,不断向公司注入相关资产。2013 年,根据长兴县人民政府文件(长政发(2013)97 号),同意将长兴县雉城镇高山岭村、新湖村等五宗土地使用权以评估价值作为净资产注入长兴城市建设有限公司。上述地块评估价值 200,318.99 万元,已经中威正信(北京)资产评估有限公司评估并出具了中威正信评报字(2013)第 1090 号评估报告,并经长兴县国有资产监督管理办公室文件(长国资办发(2013)18 号)确认。2012 年,根据长兴县人民政府办公室抄告单(长办第 112 号),同意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

为净资产注入长兴城市建设有限公司，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长兴城市建设有限公司。按照评估价值 276,850.74 万元计入资本公积。

在政策扶持方面，最近几年，公司每年都能获得一定的专项补助及财政补贴，这在一定程度上增加了公司的利润，降低了公司的经营风险。根据长兴县财政局发布的长财预[2011]259 号、长财预[2012]203 号、长财预[2013]233 号文件，2011-2013 年公司分别获得财政补贴 1.10 亿元、1.45 亿元、2.61 亿元。同时，根据长兴县地方税务局长地税政[2011]86 号文件以及[2011]84 号文件，政府允许公司取得的财政补贴收入以及土地开发分成收入免交所得税；根据长兴县地方税务局长地税政[2011]81 号文件，对于公司 BT 项目形成的所得按收入与投入成本的差额征收所得税。这些减免税措施有效减轻了公司的税务负担。

整体看来，当地政府给予了公司较大的支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力。

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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年审计报告，公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。近三年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司近年资产稳步增长，土地资产及其他应收款项占比较多，整体资产质量一般

近年公司资产规模稳步增长，截至 2013 年末，公司总资产为 161.56 亿元，2011-2013 年，公司资产规模复合增长率达到 62.74%。公司资产以流动资产为主，截至 2013 年末流动资产占比 92.72%。

表 9 公司 2011-2013 主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110,408.42	6.83%	53,300.85	4.47%	32,113.91	5.26%
其他应收款	421,342.08	26.08%	338,842.04	28.40%	153,551.25	25.17%
预付账款	132,580.96	8.21%	57,018.99	4.78%	5,674.09	0.93%

存货	798,024.01	49.40%	607,621.10	50.92%	402,410.44	65.97%
流动资产合计	1,497,910.73	92.72%	1,072,138.20	89.86%	609,123.16	99.86%
长期股权投资	49,117.21	3.04%	51,961.84	4.35%	700.00	0.11%
固定资产合计	64,491.99	3.99%	66,006.50	5.53%	146.09	0.02%
资产总计	1,615,554.14	100.00%	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、其他应收款、预付账款和存货构成。2013年末公司流动资产同比增长28.42%，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2012年增长107.14%、24.35%、132.52%和31.34%。截至2013年底，公司货币资金中有20,745.00万元定期存单质押受限。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发展总公司长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建开”）、长兴经纬建设开发有限公司、长兴财政局以及长兴丽城建设发展有限公司，合计占全部其他应收款的95.28%；从账龄来看，截至2013年底其他应收款账面余额中一年以内的欠款占比为45.83%，其中公司与其股东发展总公司产生的账龄在2年以内的往来款共计32.07亿元，欠款时间较长、金额较大，欠款占比75.85%，对公司资产形成占用。根据《长兴县人民政府关于妥善处理长兴城市建设有限公司应收款项相关问题的通知》（长政发[2014]17号）批示，公司其他应收款中414,699.22万元是公司由政府及相关部门的往来款项及垫付款项，将由政府及相关部门承担还款责任，并且长兴县政府计划于2014年至2018年偿还以上款项。此外，公司与长兴建开往来款较大，主要由于长兴建开负责实施建设公司的保障房项目，公司拆解资金给长兴建开用于保障房项目建设。截至2013年底公司预付账款大幅增长，主要是公司预付给长兴建开的代建款增加所致。截至2013年底，公司存货中的土地使用权面积为2,831.31亩，账面价值70.76亿元，其中未抵押的土地面积为655.26亩，账面价值24.35亿元，已抵押的土地面积为2,176.05亩，账面价值46.41亿元，占全部账面价值的65.59%。总体来看，公司资产中土地资产占比较多，且存在抵押受限情况。土地资产及抵押情况详见附录四。

整体来看，虽然公司资产规模较大且增长较快，但其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成较大占用，同时土地资产中抵押较多，资产整体质量一般。

盈利能力

近年公司主营业务收入规模稳步增长，收入结构波动较大，利润形成对政府财政补贴有较大依赖

目前公司主营业务收入全部来源于工程项目回购收入和土地开发收入，近年收入结构波动较大，其中 2012 年收入全部来自于工程项目回购收入，2013 年土地开发收入占比 88.21%。公司确认工程项目收入的时间为工程项目实际移交的年份，2013 年实际移交的工程项目较 2012 年有所减少，导致 2013 年工程项目收入规模有所波动。2013 年公司实现主营业务收入 71,339.92 万元，较 2012 年增长 98.27%，其主要由于土地开发收入的大幅增加。

公司期间费用中财务费用占比较高，近年期间费用逐年增长，较高的期间费用在一定程度上削弱了公司主营业务盈利空间。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，2011-2013 年公司获得政府补助收入分别为 12,200.00 万元、14,500.00 万元和 26,121.00 万元。政府补助收入是公司利润的重要来源，近年公司获得的政府补助逐年增长，在一定程度上支撑了利润总额的增长。

表 10 2011-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	71,339.92	35,981.75	28,483.15
营业利润	9,682.62	-5,271.26	-3,562.98
补贴收入	26,121.00	14,500.00	12,200.00
利润总额	31,857.92	8,105.88	8,637.02
净利润	31,350.27	8,263.98	8,612.21
主营业务毛利率	29.53%	12.48%	9.67%
期间费用率	15.84%	26.64%	21.80%
总资产回报率	5.48%	2.80%	2.47%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司通过经营活动获取现金的能力较弱，目前在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

近年来，公司每年都承担了大量的道路、公用设施等基础设施的建设任务，在工程项目完工交付前，公司需要自筹资金进行项目建设，导致公司经营活动现金流量规模较大。近年，公司收现比有较大波动，与发展总公司等单位往来规模较大，导致公司经营活动净现金流波动明显，其中，2013 年经营性活动现金流入大幅增长，较 2012 年增加 92.30%，主要是由于公司与长兴县其他平台公司往来款所致。此外公司主营业务盈利能力偏低，依靠财政补贴形成的利润有所波动。从整体上看，2011-2013 年三年经营活动现金流累计净流出 182,995.06

万元，公司通过经营活动获取现金的能力较弱，面临较大的资金压力。

从投资活动产生的现金流情况看，近三年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为公司对外股权投资增加所致。整体上看，投资活动对资金的需求较少。

目前公司主要依赖外部筹资解决资金需求，近三年政府注资以及公司借款规模的迅速扩大使公司近三年筹资活动现金流入得到提升，2012年公司发行10亿元公司债券使筹资活动现金流入规模增加较多。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出。2011-2013年三年通过筹资活动获取的现金流量净额累计为242,098.82万元，尚能弥补经营活动净流出。

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 2011-2013 年现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
收现比	0.81	1.00	1.46
经营活动现金流入小计	229,299.94	119,239.98	98,129.12
经营活动现金流出小计	247,214.57	281,891.28	100,558.26
经营活动产生的现金流量净额	-17,914.62	-162,651.31	-2,429.14
投资活动现金流入小计	3,920.00	-	-
投资活动现金流出小计	3,248.63	4,002.56	51.36
投资活动产生的现金流量净额	671.37	-4,002.56	-51.36
筹资活动现金流入小计	270,020.00	285,220.00	50,975.00
筹资活动现金流出小计	216,414.18	97,379.20	50,322.80
筹资活动产生的现金流量净额	53,605.82	187,840.80	652.20
现金及现金等价物净增加额	36,362.57	21,186.94	-1,828.29

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

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

近年来，随着长兴县市政基础设施建设的逐步推进，公司对项目建设的资金需求不断增加，负债规模不断上升，2013 年末增加至 64.89 亿元，较 2012 年末增加 41.58%，公司的负债与所有者权益比率也不断上升。2011-2013 年，公司的负债与所有者权益比率分别为 49.80%、63.66%和 68.21%。

表 12 公司 2011-2013 年资本构成情况（单位：万元）

项目	2013	2012 年	2011 年
负债合计	648,920.97	458,356.83	199,132.89
所有者权益合计	951,292.00	719,995.35	399,888.01

其中：实收资本	130,000.00	130,000.00	130,000.00
资本公积	754,654.28	553,207.90	241,364.54
负债与所有者权益比率	68.21%	63.66%	49.80%

资料来源：公司审计报告

从负债结构来看，2011-2013 年，公司流动负债比重逐渐下降，非流动负债比重逐年上升。截至 2013 年末，流动负债占公司负债的比重为 28.55%，非流动负债比重为 71.45%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款以及一年内到期的长期负债构成。其中其他应付款大幅增长，至 2013 年末为 7.61 亿元，较上年增长 169.07%，主要是往来款及政府下属关联单位的借款。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中长期借款大幅增长，至 2013 年末为 35.31 亿元，较上年增长 97.27%，主要是抵押贷款。截至 2013 年底公司长期借款余额中到期时间分布在 2015-2018 年之间，其中 2018 年到期的借款占比为 42.48%，公司未来存在一定的集中偿付风险。公司长期借款明细详见附录五。

表 13 截至 2013 年底公司长期借款到期结构（单位：万元）

2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
100,986.00	28.60%	61,150.00	17.32%	40,940.00	11.60%	150,000.00	42.48%

资料来源：公司提供

表 14 公司 2011-2013 年负债结构情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29,440.00	4.54%	51,500.00	11.24%	14,975.00	7.52%
应付账款	16,858.09	2.60%	16,205.83	3.54%	12,978.76	6.52%
其他应付款	76,162.57	11.74%	28,306.37	6.18%	27,281.57	13.70%
一年内到期的长期负债	44,720.39	6.89%	66,840.39	14.58%	47,100.00	23.65%
流动负债合计	185,278.52	28.55%	170,900.79	37.29%	106,680.89	53.57%
长期借款	353,076.00	54.41%	178,984.00	39.05%	92,452.00	46.43%
应付债券	100,566.67	15.50%	100,566.67	21.94%	-	-
非流动负债合计	463,642.45	71.45%	287,456.03	62.71%	92,452.00	46.43%
负债合计	648,920.97	100.00%	458,356.83	100.00%	199,132.89	100.00%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司有息债务规模 52.78 亿元，较 2012 年末增长 32.65%，其中短期有息债务规模为 7.42 亿元，较 2012 年末减少 37.33%，长期有息债务为 45.36 亿元，较 2012 年末增长 62.28%。整体来看，公司有息债务规模较大且较快增长，偿债压力较大。公司应付债券为 2012 年公司发行 10 亿元公司债券，债券期限 7 年，票面利率 6.80%，在债券存续

期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%偿还债券本金。

表 15 2011-2013 年公司有息债务构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
短期借款	29,440.00	51,500.00	14,975.00
一年内到期的长期借款	44,720.39	66,840.39	47,100.00
长期借款	353,076.00	178,984.00	92,452.00
应付债券	100,566.67	100,566.67	-
有息债务合计	527,803.06	397,905.03	154,527.00
有息债务合计/负债合计	81.34%	86.81%	77.60%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，近年来，流动比率、速动比率等指标表现为上升趋势。目前，公司资产负债率有所上升，刚性债务规模上升较快，同时也应关注到公司流动资产中其他应收款规模较大，且存货中大部分土地资产已用于抵押，公司资产流动性一般，且公司通过经营活动获得现金的能力较弱，面临的资金压力较大。总体来看公司存在一定的债务偿付压力。

表 16 公司 2011-2013 年偿债能力指标情况

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	40.17%	38.41%	32.65%
流动比率	8.08	6.27	5.71
速动比率	3.78	2.72	1.94
EBITDA（万元）	81,670.81	24,261.73	12,664.49
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.26	2.05

资料来源：公司审计报告

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为人民币 13 亿元，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

（二）本期债券偿债资金来源

公司收入和利润是本期债券还本付息资金的重要来源。2011-2013 年，公司分别实现主

营业务收入 28,483.15 万元、35,981.75 万元和 71,339.92 万元，实现净利润 8,612.21 万元、8,263.98 万元和 31,350.27 万元，三年平均净利润为 16,075.48 万元，公司近年收入规模和盈利水平逐年上升，能为本期债券的按时还本付息提供较强的保障。

地方政府对公司的资本注入和补贴支持是本期债券还本付息资金的重要补充。近年长兴县财政收入增长较快。2013 年，长兴县地方综合财力为 407.37 亿元，实现一般预算收入 39.44 亿元，财政实力进一步增强。公司作为长兴县最主要的基础设施项目建设主体，在资产注入、政府补贴等方面获得了长兴县政府的大力支持。2011 年至 2013 年，公司获得的政府补贴分别为 12,200.00 万元、14,500.00 万元和 26,121.00 万元。

土地资产变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至 2013 年末，公司资产中土地资产账面价值为 70.76 亿元，其中未抵押的土地使用权账面价值合计为 24.35 亿元，土地使用权类型为出让。公司在必要时可以通过变现土地资产来补充偿债资金。

（三）本期债券主要偿债风险

长兴县财政收入增速放缓，一般预算收入对一般预算支出保障程度偏弱，长兴县财政状况变化将在一定程度上影响政府对公司的支持力度。公司土地使用权占总资产比重较大，部分已用于抵押融资，流动性一般且价值易受土地出让市场波动的影响。公司土地开发整理收入受政府政策和当地房地产市场波动影响，存在一定不确定性。公司利润中来自政府补助部分的可持续性易受当地经济与政府财政实力状况的影响。公司经营活动现金流量易受政府财政资金状况影响。

九、对外担保

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 17.22 亿元，占所有者权益的比重为 18.10%，担保余额规模较大，公司存在较大的或有债务风险。

表 17 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保方式	担保金额
长兴城市建设有限公司	长兴交通投资集团有限公司	保证担保	47,200.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	保证担保	13,500.00
长兴城市建设有限公司	长兴永成建设发展有限公司	保证担保	9,980.00
长兴城市建设有限公司	长兴县城市建设发展总公司	保证担保	4,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴县城市建设发展总公司	保证担保	4,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴县城市建设发展总公司	保证担保	2,900.00

长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	保证担保	4,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	抵押担保	5,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	抵押担保	4,850.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	抵押担保	2,800.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	质押担保	20,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	质押担保	20,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	质押担保	10,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴利源污水处理厂	质押担保	10,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴建设房屋开发有限公司	质押担保	5,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴建设房屋开发有限公司	质押担保	5,000.00
长兴城市建设有限公司	长兴建设房屋开发有限公司	质押担保	4,000.00
合计	-	-	172,230.00

资料来源：公司提供

附录一合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	110,408.42	53,300.85	32,113.91
应收账款	35,555.26	15,355.23	15,373.48
其他应收款	421,342.08	338,842.04	153,551.25
预付账款	132,580.96	57,018.99	5,674.09
存货	798,024.01	607,621.10	402,410.44
流动资产合计	1,497,910.73	1,072,138.20	609,123.16
长期股权投资	49,117.21	51,961.84	700.00
长期投资合计	49,117.21	51,961.84	700.00
固定资产合计	64,491.99	66,006.50	146.09
长期待摊费用	4,034.22	3,079.17	-
资产总计	1,615,554.14	1,193,185.71	609,969.26
短期借款	29,440.00	51,500.00	14,975.00
应付票据	-	13.97	-
应付账款	16,858.09	16,205.83	12,978.76
预收账款	15,372.41	6,719.61	3,799.41
应交税金	670.25	584.66	417.29
其他未交款	32.57	28.33	19.77
其他应付款	76,162.57	28,306.37	27,281.57
预提费用	2,022.24	701.64	109.09
一年内到期的长期负债	44,720.39	66,840.39	47,100.00
流动负债合计	185,278.52	170,900.79	106,680.89
长期借款	353,076.00	178,984.00	92,452.00
应付债券	100,566.67	100,566.67	-
长期应付款	4,199.49	2,659.61	-
专项应付款	5,800.29	5,245.75	-
非流动负债合计	463,642.45	287,456.03	92,452.00
负债合计	648,920.97	458,356.83	199,132.89
少数股东权益	15,341.18	14,833.54	10,948.35
实收资本	130,000.00	130,000.00	130,000.00
资本公积	754,654.28	553,207.90	241,364.54
盈余公积	6,813.77	3,678.74	2,852.35
未分配利润	59,823.95	33,108.70	25,671.12
所有者权益合计	951,292.00	719,995.35	399,888.01
负债及所有者权益合计	1,615,554.14	1,193,185.71	609,969.26

附录二合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	71,339.92	35,981.75	28,483.15
减：主营业务成本	50,270.84	31,490.51	25,728.17
主营业务税金及附加	89.83	175.71	109.2
二、主营业务利润	20,979.25	4,315.53	2,645.78
管理费用	3,537.53	2,949.90	1,786.61
财务费用	7,760.37	6,636.89	4,422.15
三、营业利润	9,682.62	-5,271.26	-3,562.98
投资收益	-1,924.63	-1,090.98	-
补贴收入	26,121.00	14,500.00	12,200.00
营业外收入	-	-	-
营业外支出	2,021.07	31.88	-
四、利润总额	31,857.92	8,105.88	8,637.02
少数股东本期损益	507.65	-158.10	24.81
五、净利润	31,350.27	8,263.98	8,612.21

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 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	58,078.15	36,000.00	41,727.32
收到的其他与经营活动有关的现金	171,221.80	83,239.98	56,401.80
现金流入小计	229,299.94	119,239.98	98,129.12
购买商品、接受劳务支付的现金	109,138.20	47,379.05	31,602.56
支付给职工以及为职工支付的现金	469.55	351.97	362.17
支付各项税费	0.07	4.60	5.88
支付的其他与经营活动有关的现金	137,606.74	234,155.66	68,587.65
现金流出小计	247,214.57	281,891.28	100,558.26
经营活动产生的现金流量净额	-17,914.62	-162,651.31	-2,429.14
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	248.63	82.56	51.36
投资所支付的现金	3,000.00	3,920.00	-
现金流出小计	3,920.00	4,002.56	51.36
投资活动产生的现金流量净额	671.37	-4,002.56	-51.36
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	-	-	10,000.00
取得借款所收到的现金	270,020.00	185,220.00	40,975.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	100,000.00	-
现金流入小计	270,020.00	285,220.00	50,975.00
偿还债务所支付的现金	140,108.00	71,050.02	37,748.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	51,509.37	24,779.17	12,574.80
支付其他与筹资活动有关的现金	24,796.80	1,550.00	-
现金流出小计	216,414.18	97,379.20	50,322.80
筹资活动产生的现金流量净额	53,605.82	187,840.80	652.2
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	<u>36,362.57</u>	<u>21,186.94</u>	<u>-1,828.29</u>

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	31,350.27	8,263.98	8,612.21
加：计提的资产减值准备	-760.85	706.58	420.89
固定资产折旧	3,240.64	557.62	27.12
长期待摊费用摊销	1,432.29	-1,531.55	-
预提费用的增加（减：减少）	1,320.60	592.55	68.66
财务费用	48,227.39	19,737.84	10,302.15
投资损失（减：收益）	1,924.63	1,090.98	-
存货的减少（减：增加）	7,894.66	8,827.73	-1,667.04
经营性应收项目的减少（减：增加）	-167,697.66	-127,071.66	-77,034.22
经营性应付项目的增加（减：减少）	54,645.75	-73,667.27	56,816.29
少数股东本期损益	507.65	-158.10	24.81
经营活动产生的现金流量净额	-17,914.62	-162,651.31	-2,429.14
现金的期末余额	89,663.42	53,300.85	32,113.91
减：现金的期初余额	53,300.85	32,113.91	33,942.19

附录四截至 2013 年 12 月 31 日公司主要土地储备明细

地块名称	土地使用权证号	土地用途	土地性质	面积 (亩)	评估价值 (万元)	是否抵押
金字小区东侧地块	长土国用(2007)第 1-1606 号	城镇混合住宅	出让	32.42	7,977.85	是
长春花苑二期	长土国用(2007)第 1-1601 号	城镇混合住宅	出让	61.48	21,081.97	是
龙潭湾周边地块	长土国用(2007)第 1-1605 号	城镇混合住宅	出让	39.59	11,332.49	是
长安路 1 号地块	长土国用(2007)第 1-1604 号	城镇混合住宅	出让	21.98	2,337.00	是
长安路 2 号地块	长土国用(2007)第 1-1602 号	城镇混合住宅	出让	46.78	6,654.13	是
长安路 3 号地块	长土国用(2007)第 1-1603 号	城镇混合住宅	出让	21.86	2,477.08	是
雒城镇明珠路张家村地块	长土国用(2008)第 1-818 号	城镇混合住宅	出让	108.37	40,402.18	是
高山岭	长土国用(2008)第 1-822 号	商业用地	出让	104.08	11,803.75	是
雒城镇休养中心南侧	长土国用(2008)第 1-826 号	商业用地	出让	97.95	15,507.89	是
雒城明珠路	长土国用(2008)第 1-819 号	商业用地	出让	54.90	18,977.04	否
雒城发展大道南侧地块	长土国用(2009)第 1-2413 号	商业用地	出让	155.06	24,173.83	否
雒城发展大道北侧地块	长土国用(2009)第 1-2412 号	商业用地	出让	329.71	61,793.95	是
雒城经四路东侧 A 地块	长土国用(2009)第 1-2420 号	商业用地	出让	174.61	33,292.68	是
雒城经四路东侧 B 地块	长土国用(2009)第 1-2414 号	商业用地	出让	68.37	13,038.54	是
雒城镇回龙山 2 号地块	长土国用(2009)第 1-3507 号	城镇混合住宅用地	出让	78.93	11,923.71	是
雒城镇回龙山 1 号地块	长土国用(2009)第 1-3508 号	城镇混合住宅用地	出让	182.58	27,581.41	是
雒城镇画溪大道西侧	长土国用(2010)第 1-823 号	城镇混合住宅用地	出让	49.79	4,419.00	是
雒城镇长兴县第二污水处理厂地块	长兴国用(2011)第 1-39 号	城镇混合住宅	出让	65.14	20,014.44	是
雒城镇三小西侧地块	长土国用(2011)第 1-37 号	城镇混合住宅	出让	6.18	2,026.40	是
中心广场娱乐休闲中心	长土国用(2011)第 1-172 号	商业用地	出让	3.28	1,658.93	是
蝴蝶水库地块	长土国用(2011)第 1-173 号	城镇混合住宅	出让	77.61	21,683.81	是
画溪大道东侧地块	长土国用(2012)第	城镇混合住宅	出让	28.82	10,036.02	是

	1-198 号					
画溪大道东县前西街南地块	长土国用（2012）第 1-199 号	城镇混合住宅	出让	23.92	8,329.00	是
雒城镇上扬村	长土国用（2012）第 1-197 号	城镇混合住宅	出让	32.42	9,050.53	是
雒城三小西侧地块	长土国用（2012）第 1-196 号	城镇混合住宅	出让	16.26	5,329.37	是
雒城城市西区 C 地块	长土国用（2012）第 1-195 号	城镇混合住宅	出让	102.28	25,597.31	是
雒城镇高山岭村	长土国用（2012）第 1-194 号	城镇混合住宅	出让	110.00	29,334.80	是
雒城镇高山村、小浦中山村	长土国用（2012）第 1-179 号	城镇混合住宅	出让	201.36	53,694.95	是
长兴县雒城镇高山岭村、新湖村	长土国用[2013]第 1-10290 号	城镇混合住宅用地	出让	130.54	36,596.38	否
长兴县雒城镇雒城村	长土国用[2013]第 1-10291 号	商业用地	出让	55.61	52,395.58	否
长兴县雒城镇高山岭村、新湖村	长土国用[2013]第 1-10292 号	城镇混合住宅用地	出让	134.21	37,625.37	否
长兴县雒城镇高山岭村、新湖村	长土国用[2013]第 1-10293 号	城镇混合住宅用地	出让	124.94	35,026.21	否
长兴县雒城镇高山岭村、新湖村	长土国用[2013]第 1-10294 号	商业用地	出让	52.34	38,675.45	否
雒城镇回龙山 3 号地块	长土国用（2013）第 1-1000056 号	城镇混合住宅用地	出让	37.95	5,732.43	是
合计			-	2,831.31	707,581.46	-

资料来源：公司提供

附录五截至 2013 年底公司长期借款明细（单位：万元）

借款银行	借款金额	借款期间	年利率
华夏银行之江支行	4,380.00	2012/6/14-2017/6/14	6.40%
中融信托	31,560.00	2012/6/14-2017/6/14	4.63%
中国农业银行股份有限公司长兴支行	5,000.00	2012/6/6-2015/6/20	8.63%
中国农业银行股份有限公司长兴支行	5,000.00	2012/6/6-2016/6/5	8.63%
中国农业银行股份有限公司长兴支行	3,500.00	2012/6/29-2015/12/20	8.31%
中国农业银行股份有限公司长兴支行	1,500.00	2012/7/3-2015/12/20	8.31%
浦发银行湖州支行	704.00	2009/7/23-2015/12/20	6.53%
浦发银行湖州支行	4,452.00	2010/1/13-2015/12/20	6.53%
农村合作银行金陵路支行	250.00	2013/2/28-2015/6/30	6.61%
农村合作银行金陵路支行	500.00	2013/2/28-2015/12/31	6.61%
农村合作银行金陵路支行	3,750.00	2013/2/28-2016/2/20	6.61%
兴业银行杭州余杭支行	150,000.00	2013/4/27-2018/4/27	11.00%
杭州银行杭州分行	12,000.00	2013/7/18-2015/7/17	基准利率上浮 30.00%
上海爱建信托	6,000.00	2013/11/30-2015/11/30	7.40%
招商财富资产管理有限公司	20,000.00	2013/6/5-2016/6/5	基准利率上浮 9.00%
招商财富资产管理有限公司	10,000.00	2013/8/8-2016/8/8	基准利率上浮 9.00%
平安银行杭州黄龙支行	9,000.00	2013/4/27-2016/4/26	7.36%
建行营业部	20,000.00	2011/10/30-2015/11/29	8.05%
建行营业部	5,000.00	2011/1/30-2015/11/29	8.05%
建行营业部	2,000.00	2011/3/29-2015/11/29	8.05%
交通银行长兴支行	5,000.00	2013/12/24-2017/12/24	7.68%
农村合作银行金陵路支行	1,000.00	2011/1/13-2015/12/31	7.68%
农村合作银行金陵路支行	3,000.00	2011/1/13-2016/12/31	7.68%
华夏银行解放支行	9,000.00	2009/9/9-2016/12/9	6.55%
华夏银行解放支行	1,400.00	2009/12/31-2016/12/31	6.55%
中信信托有限公司	19,080.00	2013/3/8-2015/3/8	12.50%
齐鲁证券有限公司	20,000.00	2012/12/24-2015/12/24	9.00%
合计	353,076.00	-	-

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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	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（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。

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。