2014年长兴城市建设投资有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼　　电话: 0755-82872897
传真：0755-82872090　　邮编: 518040　　网址：www.cspengyuan.com

2014年长兴城市建设投资有限公司[1]公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-30	2020-06-04

评级观点

- 中证鹏元对长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）及其2014年12月3日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：区域经济保持增长，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：14长兴债/PR长兴债

债券剩余规模：2.6亿元

债券到期日期：2021年12月03日

偿还方式：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，每年年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

未来展望

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

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

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

联系方式

项目负责人：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

[1] 公司2017年更名为“长兴城市建设投资集团有限公司”。

优势

- **区域经济保持增长，为公司发展提供良好外部环境。**2020年长兴县经济保持增长，但增速出现下滑，长兴县工业基础仍较好，预计未来年度经济增速将有所反弹。
- **公司业务持续性仍较好。**公司为长兴县重要的基础设施投资、建设主体之一，业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售、贸易业务等，收入结构多元，且2020年末在建、拟建及已完工项目规模较大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2020年公司在政府债券置换、资产划转、政府补贴及财政贴息等方面获得长兴县人民政府及其他部门的较大支持。

关注

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

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年12月3日公开发行13亿元7年期公司债券。本期债券募投资金原计划用于长兴画溪花园保障性住房工程、浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程、长兴县城市主干道画溪大道项目和长兴县第三水厂一期工程等项目。截至2020年末，本期债券募集资金专项账户已销户。

三、发行主体概况

2020年7月，长兴县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“长兴县国资办”）将公司4.35%的股权计人民币1亿元无偿转让给浙江省财务开发有限责任公司。本次转让后，长兴县国资办出资16亿元，占注册资本的比例为69.57%；浙江长兴金融控股集团有限公司出资6亿元，占注册资本的比例为26.09%；浙江省财务开发有限责任公司出资1亿元，占注册资本的比例为4.35%，注册资本无变动。截至2021年3月末，公司注册资本仍为23亿元，实收资本增至23亿元，控股股东和实际控制人仍为长兴县国资办。

2020年公司合并范围增加3家子公司，其中长兴县永兴建设开发有限公司[2]（以下简称“永兴公司”）包括子公司长兴龙山建设开发有限公司、长兴县顾渚建设开发有限公司、浙江长兴龙山物业有限公司、长兴龙山商贸管理有限公司、浙江长兴永安建设开发有限公司、长兴珑山旅游开发有限公司。长兴永成建设发展有限公司包括长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司、长兴林城兴林农业发展有限公司。

表1 2020年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴永成建设发展有限公司（三级）	100%	1.50	工程建设	无偿划入
长兴雷博人力资源服务有限公司（二级）	100%	0.02	人力资源服务	无偿划入
长兴县永兴建设开发有限公司（一级）	51%	8.11	工程建设、土地开发	无偿划入

资料来源：公司2020年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

[2] 2020年12月，长兴县国资办同意将永兴公司9.53%股权从长兴交通投资集团有限公司划入公司，已完成工商变更。至此公司对永兴公司持股比例达到51%，纳入合并范围。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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

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

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

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

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，

城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年长兴县经济保持增长，但增速出现下滑，固定资产投资拖累了区域经济；长兴县工业基础仍较好，预计未来年度经济增速将有所反弹

2020年长兴县经济保持增长，实现GDP 702.39亿元，在新冠疫情影响下增速出现较大幅度下滑，但仍略高于全国平均水平。从具体产业来看，2020年长兴县第二产业受到冲击最为明显，增速较2019年下降6.6个百分点，第三产业贡献了最主要的GDP增长；三次产业结构比例由2019年的5.1：51.3：43.6调整为2020年度的5.2：49.5：45.3，工业仍是当地经济的主导部门。按照户籍人口计算，2020年长兴县人均地区生产总值为110,178元，是同期全国平均水平的152.08%。

2020年长兴县实现规模以上工业增加值236.6亿元，增速较上年下降4.7个百分点。长兴县的支柱产业为纺织、水泥和电池制造相关行业，2020年纺织业、电气机械和器材制造业、非金属矿物制品业和化学纤维制造业的累计产值占全县规模以上工业产值的60.9%，其中水泥、石灰和石膏制造及化学纤维制造业增速分别较上年下滑20.0%和17.4%。2020年长兴县规模以上工业高新技术产业和装备制造业的利润总额均实现增长，利税总额分别同比增长26.1%和 17.1%，是长兴县经济增长的重要推动力之一。

2020年长兴县交通投资下降28.6%，固定资产增速降至6.2%。此外，2020年长兴县房地产开发投资

同比增长3.7%，商品房销售面积141.74万平方米，同比下降7.1%；商品房销售额141.95亿元，同比下降6.8%，房地产市场运行态势有所调整。

2020年长兴县社会消费品零售总额下降1.4%，限额以上批发和零售业零售额中，粮油食品类、烟酒类、家具类和通讯器材等实现增长，但汽车类同比下降22.7%，形成一定拖累。2020年在出口带动下，长兴县实现进出口贸易总额241.04亿元；从具体行业来看，纺织服装出口同比增长0.5%；机械电子和化工表现较好，分别同比增长71.1%和 28.2%。2020年长兴县金融机构本外币存款、贷款余额均实现较快增长，为区域内各产业提供了较好的金融环境。

总体来看，2020年长兴县经济保持增长，但在疫情影响下增速大幅放缓，仍高于全国平均水平。长兴县工业基础仍较好，国内新冠疫情已经基本得到控制，预计未来年度经济增速将会有所反弹。

表2 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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

资料来源：长兴县 2019-2020 年统计公报，中证鹏元整理

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

五、经营与竞争

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售及贸易业务等；其他业务收入主要包括特许经营权出让、租赁、停车费收入等，规模较小，占收入的比重较低。

2020年，公司贸易收入、工程代建收入保持增长，带动公司营业收入实现增长，继续开展房产销售、

学校及水厂经营业务，除此之外实现土地开发项目结转，并新增砂石收入，全年实现营业收入22.94亿元，同比增长59.90%；毛利率方面，工程代建收入毛利下降，公司贸易业务毛利率有所提升，但仍处于较低水平；学费收入虽有所提升，但对应的人工、折旧成本较大，业务毛利率持续为负，同时，砂石收入摊销等固定成本较大，且业务尚在开展初期，收入尚无法覆盖成本， 2020年销售毛利率同比下降11.60个百分点至-1.69%。

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

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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

近年来，随着长兴县经济的快速发展，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在长兴县市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多的建设任务。公司与长兴县住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）及其他政府部门签订项目代建协议，住建局或其他政府部门将项目委托给公司进行投资建设。项目建设期间公司承担项目建设的投资主体职责，项目建设资金由公司自筹，项目建设成本按施

工合同金额进行结算。工程竣工结算后，由住建局安排支付公司项目款，结算金额为项目成本加成一定比例，不同项目的加成比例有一定差异。近年，公司部分新承接工程代建项目业务模式有所调整，资金筹集方面改为由项目委托方按工程进度分期支付，工程竣工后根据协议约定收取一定比例的代建管理费。

2020年度，公司确认工程项目建设收入4.57亿元，主要来自于长兴县环城西路南延伸线工程、长兴县棚户区改造一期工程和长兴县泗安镇实验小学扩建工程等；毛利率为5.25%，同比有所下降，主要系部分代建项目加成比例有所降低所致。

表4 2020年度公司工程项目建设收入明细（单位：万元）

项目名称	结算收入	结算成本
长兴县环城西路南延伸线工程	10,978.13	9,980.12
长兴县画溪生活垃圾中转站工程	2,743.62	2,494.20
长兴县大件垃圾处理中心工程	1,122.95	1,020.86
长兴县棚户区改造一期工程	7,184.00	6,840.95
长兴县泗安镇实验小学扩建工程	6,342.81	6,049.67
2020年长兴县中心城区生活小区“污水零直排区”创建项目	5,739.45	5,684.73
2018年长兴县生活小区“污水零直排区”创建项目	1,852.07	1,858.25
龙之梦供排水工程三标段	5,081.17	4,993.91
长兴县米行西弄道路管网工程	785.94	763.05
其他零星	3,873.73	3,617.11
合计	**45,703.88**	**43,302.84**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

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

表5 截至2020年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

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

合计	**-**	**18.84**	**11.40**

资料来源：公司提供、永兴公司提供，中证鹏元整理

表6 截至2020年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房地产销售业务毛利率较高，剩余可售面积较多，且在建项目规模较大，未来房地产销售收入较有保障

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

2020年度，公司房地产销售面积为33,410.64平方米，确认收入2.57亿元，剩余可售面积合计238,845.91平方米，此外，2020年末拟建房产项目有蘭园项目，为商品房开发，预计总投资19亿元，整体来看，未来房地产销售业务收入较有保障。

表7 2020年公司已完工房地产销售情况（单位：万元；平方米）

项目名称	项目安置房部分比例	2020年销售面积	截至2020年末剩余可售	项目总面积	2020年度确认收入	销售毛利率
画溪花园	41%	1,097.82	10,245.08	162,915.00	901.99	59.89%
米西花园	43%	1,074.07	4,063.38	61,474.00	884.00	58.20%
紫金南苑	45%	327.76	12,182.84	93,818.00	510.01	60.33%
五峰花园	100%	-	12,498.40	97,167.00	-	-
锦绣花园	71%	-	3,915.90	15,722.79	-	-
张家村花园	73%	30,910.99	134,082.98	212,461.00	23,418.48	35.05%
霞城小区	100%	-	61,857.33	61,857.33	-	-
合计	**-**	**33,410.64**	**238,845.91**	**705,415.12**	**25,714.49**	**37.04%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 截至2020年末公司主要拟建房产项目情况（单位：亿元；平方米）

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地资源较为丰富，且在建项目充足，未来业务收入有一定保障，但受政府规划影响，公司土地开发业务收入波动较大，未来仍存在较大的不确定性

公司负责长兴县内土地开发工作。公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订《关于合作开发土地协议》，由公司对土地实施一级开发，土地完成一级开发后移交给政府，政府通过招、拍、挂等方式上市交易，土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算。2016年公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订了《关于合作开发土地协议》，由公司对长兴县老剧院地块内的共计195亩的土地实施一级开发。结算时土地开发成本为老剧院地块总整理成本乘以一定比例，该比例为销售土地面积占总面积之比，并将土地开发成本加成5%作为公司的土地开发收入。

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

2020年公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订了《关于合作开发土地协议》，约定对长兴县费家边地块进行土地一级开发，按土地投资成本110%确认投资收入。2020年，根据公司与长兴县财政局及长兴县自然资源和规划局移交结算清单，根据签订协议按土地开发成本加成10%确认土地开发收入1.85亿元，均来自费家边地块，出让地块面积52.37亩。

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

表9 截至2020年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亩；亿元）

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

合溪路南侧 B 地块	100	商住	1.50
合计	**11,474**	**-**	**23.04**

资料来源：公司提供、永兴公司提供，中证鹏元整理

此外，子公司长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”）主要负责长兴县乡镇范围内的全域土地综合整治，通过盘活存量用地，使农村人口向中心镇、中心村集中，居住向规划安置点集中等。截至2020年末，恒途实业尚未实现土地综合整治收入。截至2020年末，恒途实业资产总额51.11亿元，所有者权益28.24亿元，资产以土地综合整治成本构成的存货和其他应收款为主。

公司商品贸易业务盈利能力仍较差，客户和供应商集中度仍偏高

公司商品贸易收入来源于子公司浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”），滨河实业主要承担长兴东鱼坊历史文化街和长兴县城区智能停车场的物业经营，出于战略规划考虑，推动公司向实体化经营方向发展，2018年滨河实业新增贸易板块业务，一般采取以销定购的经营模式，经营货种主要为煤炭、PE管材、电池、钢材、紫砂泥、火法铅和橡胶等。依托公司承担长兴县诸多项目建设任务及作为主要基础设施建设主体的优势，公司为众多建筑及贸易公司提供建材货种的购销服务，公司在开展贸易业务时，上下游供应商及客户主要以国有企业及大型民营贸易商为主，采购货款结算方面主要为款到交货的方式，不同的货种客户货款结算方式及周期有所差别，结算账期主要为1-3月左右。

2020年度新增水泥熟料品种，主要供应商为上海海螺水泥销售有限公司、无锡海螺水泥销售有限公司，主要销售客户为海盐秦山南方水泥有限公司、德清南方水泥有限公司，公司需先行垫款采购商品，货到客户付款。

2020年度公司实现商品贸易收入11.67亿元，同比大幅增长，主要系水泥熟料贸易规模增长所致。2020年度前五大客户销售收入占当期商品贸易业务收入总额的66.84%；公司商品贸易业务前五大供应商采购金额占当期商品贸易总采购成本的66.88%，集中度水平同比有所下降，但商品贸易业务处于发展初期，盈利能力仍较差，客户和供应商集中度仍偏高。

公司现有供水业务、教育板块业务规模较小，在建项目持续推进

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

截至2020年末，公司主要供水范围为长兴东部片区（洪桥、图影片区）和林城镇片区，供水覆盖面积为208平方千米（洪桥73平方千米，林城135平方千米），用水户3.2万户，服务人口约12万人。公司现拥有自来水厂1座，供水站2座，供水管网长度310公里，其中自来水厂主要系公司收购的林城水厂，日供水能力约为1万吨。2020年公司全年售水量为643万吨，部分系外购所得，供水板块全年实现收入2,405.66万元，其中管道安装费收入为559.43万元，水费收入为1,846.23万元，水费收入保持增长。

表10 2019-2020年末城市供排水业务情况

项目名称	2020年	2019年
自来水厂（座）	1	1
供水站（座）	2	2
供水面积（平方公里）	208	208
供水人口（万人）	12	11
实际供水能力（万吨/日）	1	无
用户数量（万户）	3.2	2.8
管网长度（公里）	310	220
漏损率（%）	20	20
全年售水量（万吨）	643	520

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

表11 截至2020年末公司供水业务在建项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供、永兴公司提供，中证鹏元整理

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

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

表12 截至2020年末公司教育业务的主要在建项目（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

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

租赁业务方面，公司以自有投资性房地产进行出租来获取租金，公司主要管理的商业地产为东鱼坊历史文化街区、中心广场商业街[3]，同时公司还将张家村花园、米西花园、紫金南苑、锦绣花苑以及集团自持的其他22处房产进行出租，获取租金收入，2020年末投资性房地产期末余额为43.25亿元。2020年，公司实现租赁收入0.66亿元，租赁收入持续增长。

停车费收入方面，根据2018年长兴县人民政府办公室抄告单（长办第7号）文件，为有效利用城市公共交通资源，将县城区智能化停车管理项目特许经营权授予公司，由子公司长兴莱畅城市设施管理有限公司负责运营。截至2020年末，公司县城区智能化停车管理项目共有路侧停车位拥有2244个停车位及6个营运中的停车场，自2018年11月10日起投入运行。2020年公司停车费收入为1,062.99万元。同期，公司正在新建长兴县中心城区停车场建设项目，共建设11个停车场，预计新增停车位4,316个（其中地上停车位753个，地下停车位3,563个），设置充电桩500个。总投资11.44亿元，截至2020年末已投入9.58亿元，受新冠疫情影响，尚未完工，完工后预计会进一步提高公司停车费收入。

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

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

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

表13 截至2020年末公司其他业务在建项目情况（单位：亿元）

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

[3] 2020年公司无偿划出中心广场商业街部分土地

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产划拨、财政补贴方面持续获得较大力度的支持

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，在资产注入、政府补助方面仍获得了股东及地方政府的较大力度的支持。2020年公司收到股东长兴县国资办1亿元及浙江长兴金融控股集团有限公司3亿元增资款。资产注入方面，根据《中共长兴县委办公室长兴县人民政府办公室印发<关于加快四大集团改革发展的若干意见>的通知》（长委办发[2018]45号）的精神，前期地方政府债券置换后的6.59亿元债务从负债类科目调整至权益类科目，增加公司其他资本公积。根据长兴县人民政府办公室专题会议纪要、抄告单及其他文件，将已交付使用及在建的保障房无偿划转至浙江滨河实业有限公司，增加资本公积0.34亿元；长兴人才发展集团有限公司100%股权无偿划入公司，增加其他资本公积235.63万元；根据文件，长兴教育发展有限公司增加资本公积92.70万元。

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

财政补贴方面，根据长兴县财政局文件及长兴县住房和城乡建设局文件，2020年公司及子公司收到财政拨款合计5.52亿元。此外，公司获得财政贴息3.5亿元，冲减财务费用。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年一季度未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年合并范围新增1家一级子公司，1家二级子公司和1家三级子公司。

资产结构与质量

2020年公司资产规模大幅增长，但存货、其他应收款和无形资产占比仍较高，货币资金和投资性房地产受限比例较高，整体资产流动性仍较弱

2020年末公司资产规模同比增长38.27%至624.56亿元，主要受益于永兴建设纳入合并范围影响。资产结构仍以流动资产为主。

2020年末货币资金同比大幅增长，其中受限货币资金24.98亿元，受限比例达41.83%，主要系借款质押、对外担保、保证金、应收票据质押形成。预付款项主要系公司委托长兴丽城建设开发有限公司进行长兴中心城区及中心镇棚户区（城中村）、危旧房改造项目所致，未来公司将对该项目进行回收。其

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

公司存货规模较大，是资产最主要构成，2020年末存货规模同比增长73.36%，主要系在建项目投入及永兴建设纳入合并范围所致。截至2020年末，公司存货开发成本主要由回龙山新区、房地产去库存项目、浙江省长兴县经一路跨铁立交工程等土地开发、代建项目构成；公司开发产品主要为子公司房开公司已完工的安置房和商品房，长兴永成建设发展有限公司的环境整治工程和孙公司恒途实业的土地综合整治、土地复垦、开发造地、旱地改水田等项目；土地资产主要为公司拥有的土地使用权，土地性质均为出让，大部分土地取得方式为划拨，未缴纳土地出让金，此外部分土地资产未办妥产权证，系招拍挂新购入土地形成，已缴纳土地出让金，账面价值合计4.70亿元；2020年末土地资产同比有所增长，主要系永兴建设纳入合并范围所致。截至2020年末，受限存货7.95亿元，占比不大。

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

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

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.41	9.65%	59.72	9.56%	34.12	7.55%
预付款项	43.85	7.00%	43.20	6.92%	43.16	9.55%
其他应收款	87.44	13.96%	88.53	14.17%	74.11	16.41%
存货	307.84	49.16%	306.43	49.06%	176.76	39.13%
流动资产合计	**503.17**	**80.35%**	**503.20**	**80.57%**	**334.85**	**74.13%**
投资性房地产	43.25	6.91%	43.25	6.92%	30.87	6.83%
在建工程	21.38	3.41%	20.82	3.33%	9.27	2.05%
无形资产	42.84	6.84%	43.19	6.91%	41.73	9.24%
非流动资产合计	**123.05**	**19.65%**	**121.35**	**19.43%**	**116.84**	**25.87%**
资产总计	**626.21**	**100.00%**	**624.56**	**100.00%**	**451.69**	**100.00%**

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

表15 截至2020年末公司资产受限情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司经营活动现金净流出规模有所上升，盈利能力有所下降，外部支持对公司利润总额贡献较大

2020年公司贸易收入、工程代建收入规模保持增长，实现土地开发项目结转并新增砂石收入，营业收入规模持续增长，但受学费收入、砂石收入亏损严重影响，销售毛利率同比下降11.60个百分点至-1.69%。经营活动现金回款情况一般，部分代建款项尚未收回。2020年经营活动现金净流出规模有所上升，主要系在建项目投入增加及与其他政府单位往来款净流出规模扩大所致。

此外，2020年公司收到政府补贴5.52亿元，获得财政贴息3.5亿元，外部支持对公司利润贡献较大，但未来公司获得政府补助规模的大小与基础设施项目建设以及长兴县财政实力强弱的关系较大，存在一定的不确定性。

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

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
营业收入	6.07	22.94	14.35
收现比	1.09	1.21	0.75
营业利润	-0.53	2.88	2.65
其他收益	1.42	5.53	4.26
财政贴息	-	3.50	6.04
利润总额	-0.54	2.87	2.63
销售毛利率	6.66%	-1.69%	9.91%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临较大的偿债压力

2020年公司总负债及所有者权益均大幅提升，产权比率同比大幅上升，权益对负债的保障程度有所

下降。截至2021年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、少数股东权益等构成。

图 1 公司资本结构

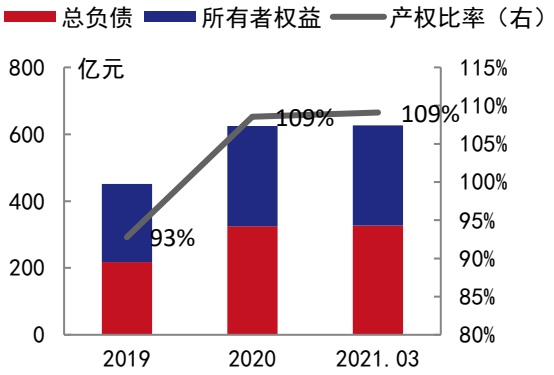
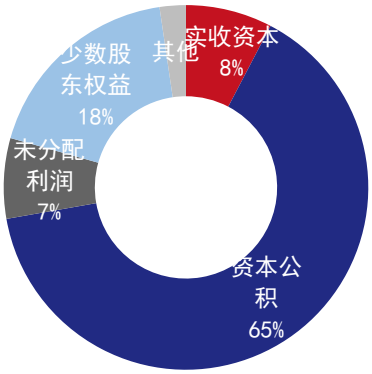


图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款、长期借款主要由质押兼保证借款、保证借款、质押借款等构成，保证人为当地其他国企，抵押物为房产、土地，质押物为定期存单、保证金、应收账款、应收租金收益权等，借款单位主要为商业银行、政策性银行、信托借款等，2020年末余额同比有所增长。

2020年末公司预收款项同比大幅增长，主要系预收代建款、安置房款及预收特许经营权费用等与经营相关的款项所致。其他应付款主要系应付其他单位的往来款，2020年末其他应付款同比有所增长，主要系新增与浙江长兴永盛水利建设开发有限公司往来款所致。

应付债券系公司发行的债券，2020年末账面价值94..23亿元，同比大幅增加，主要系新增发行“20长建01”、“20长建02”、“20长兴债”、“20永兴绿色债”、“20永兴03”所致。

长期应付款系专项应付款、融资租赁款及其他，2020年末余额同比有所下降。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.36	2.56%	12.93	3.98%	7.50	3.45%
预收款项	11.39	3.49%	12.78	3.93%	6.35	2.92%
其他应付款	12.80	3.92%	31.36	9.65%	21.68	9.97%
一年内到期的非流动负债	41.36	12.66%	52.56	16.17%	36.28	16.69%
流动负债合计	**95.88**	**29.35%**	**131.78**	**40.54%**	**79.48**	**36.56%**
长期借款	104.89	32.11%	85.68	26.36%	77.73	35.76%
应付债券	111.97	34.27%	94.23	28.99%	41.32	19.01%
长期应付款	10.94	3.35%	9.33	2.87%	16.53	7.60%
非流动负债合计	**230.84**	**70.65%**	**193.29**	**59.46%**	**137.90**	**63.44%**
负债合计	**326.72**	**100.00%**	**325.07**	**100.00%**	**217.38**	**100.00%**

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年公司总债务规模同比增长53.84%至269.77亿元，占总负债的比重上升；从公司债务结构来看，主要为长期债务，但短期债务占比有所上升，2020年末短期债务占比同比上升4个百分点至30%，债务结构较为集中，偿债压力较大。

图 3 公司债务占负债比重

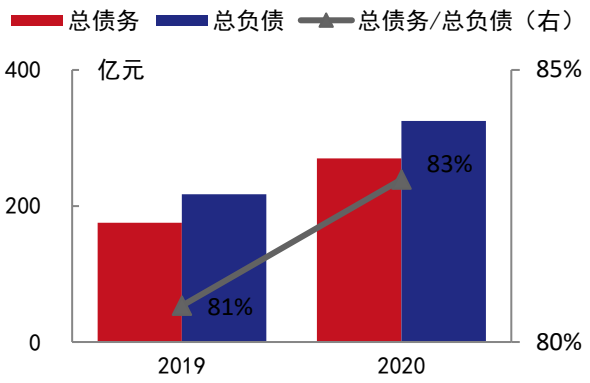
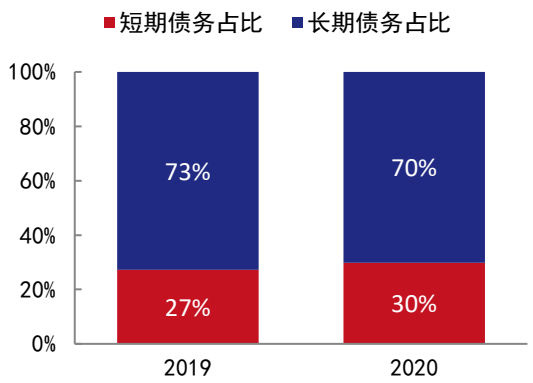


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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

表18 公司偿债能力指标

项目	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	52.17%	52.05%	48.13%
现金短期债务比	-	0.76	0.75
EBITDA 利息保障倍数	-	0.89	1.46

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

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

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额为127.97亿元，占当期末净资产的比重为42.73%。公司担保对象均为长兴县下属国有企业及事业单位，区域集中度较高，对外担保规模较大且均无反担保措施，面临一

定的或有负债风险。

表19 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	50,000.00	2026.6.21	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	2,867.00	2022.1.4	否
	7,000.00	2025.12.25	否
	34,000.00	2030.1.30	否
	44,000.00	2030.8.8	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	13,940.00	2021.9.1	否
	30,000.00	2021.8.2	否
	30,000.00	2021.9.20	否
	14,000.00	2025.5.7	否
浙江长兴金融控股集团有限公司	15,000.00	2021.3.27	否
	10,000.00	2023.12.16	否
	10,000.00	2021.3.28	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	7,917.00	2024.1.8	否
	7,917.00	2024.1.15	否
	80,000.00	2024.12.5	否
	70,000.00	2025.4.29	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	85,000.00	2024.9.27	否
	115,000.00	2025.3.27	否
长兴源泉水务有限公司	56,000.00	2032.1.2	否
长兴永能建设发展有限公司	3,200.00	2022.3.22	否
	10,000.00	2025.6.27	否
	30,000.00	2023.9.30	否
长兴永茗建设发展有限公司	10,500.00	2021.4.16	否
长兴永隆建设发展有限公司	20,000.00	2021.1.9	否
	8,000.00	2021.6.3	否
	8,500.00	2023.1.1	否
长兴鑫能建设开发有限公司	9,500.00	2021.6.14	否
长兴欣盛建设开发有限公司	40,000.00	2021.7.28	否
长兴县虹星桥镇宋高村股份经济合作社	200.00	2021.09.11	否
长兴县虹星桥镇港口村股份经济合作社	400.00	2021.12.25	否
长兴县公路工程有限责任公司	12,000.00	2021.6.14	否
长兴吴山益农村镇建设有限公司	4,750.00	2021.11.30	否
长兴通润矿业有限公司	3,000.00	2021.12.28	否
长兴泗安绿洲污水处理有限公司	2,500.00	2021.11.13	否
长兴南太湖投资开发有限公司	15,000.00	2022.6.14	否
长兴绿恒建设有限公司	17,100.00	2022.1.10	否

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

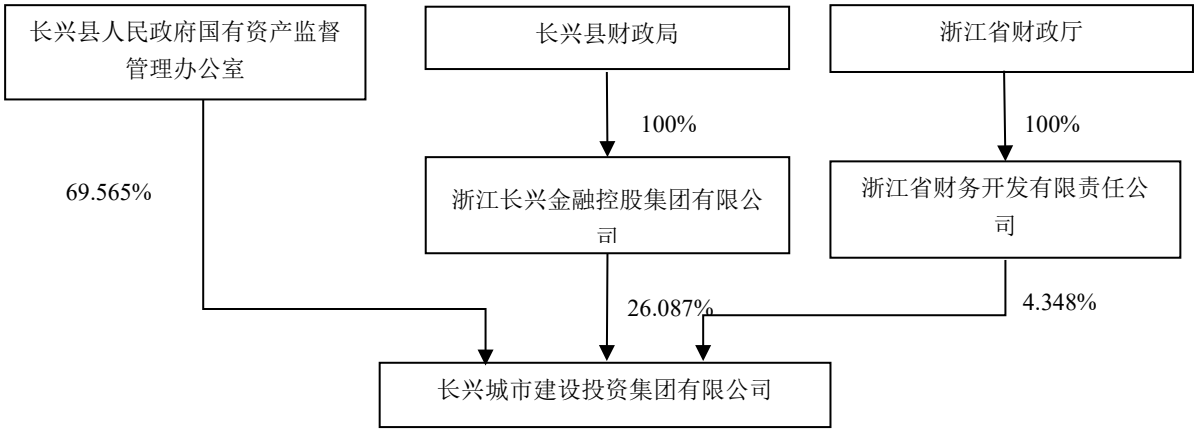
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	60.41	59.72	34.12	9.33
其他应收款	87.44	88.43	74.11	86.70
存货	307.84	306.43	176.76	172.37
流动资产合计	503.17	503.20	334.85	311.33
非流动资产合计	123.05	121.35	116.84	16.04
资产总计	626.21	624.56	451.69	327.38
短期借款	8.36	12.93	7.50	2.80
一年内到期的非流动负债	41.36	52.56	36.28	18.12
流动负债合计	95.88	131.78	79.48	41.90
长期借款	104.89	85.68	77.73	65.24
应付债券	111.97	94.23	41.32	36.56
长期应付款	10.94	9.33	16.53	15.96
非流动负债合计	230.84	193.29	137.90	118.34
负债合计	326.72	325.07	217.38	160.24
总债务	-	269.77	175.36	125.02
所有者权益	299.49	299.48	234.31	167.14
营业收入	6.07	22.94	14.35	10.67
营业利润	-0.53	2.88	2.65	2.08
其他收益	1.42	5.53	4.26	4.01
利润总额	-0.54	2.87	2.63	2.02
经营活动产生的现金流量净额	0.25	-10.50	-2.70	7.87
投资活动产生的现金流量净额	-11.72	3.49	-11.91	-4.21
筹资活动产生的现金流量净额	13.26	26.42	25.78	-15.02
财务指标	**2021 年 3 月**	**2020 年**	**2019 年**	**2018 年**
销售毛利率	6.66%	-1.69%	9.91%	11.19%
收现比	1.09	1.21	0.75	1.53
资产负债率	52.17%	52.05%	48.13%	48.95%
现金短期债务比	-	0.76	0.75	0.41
EBITDA（亿元）	--	11.26	7.24	7.01
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	1.46	1.39

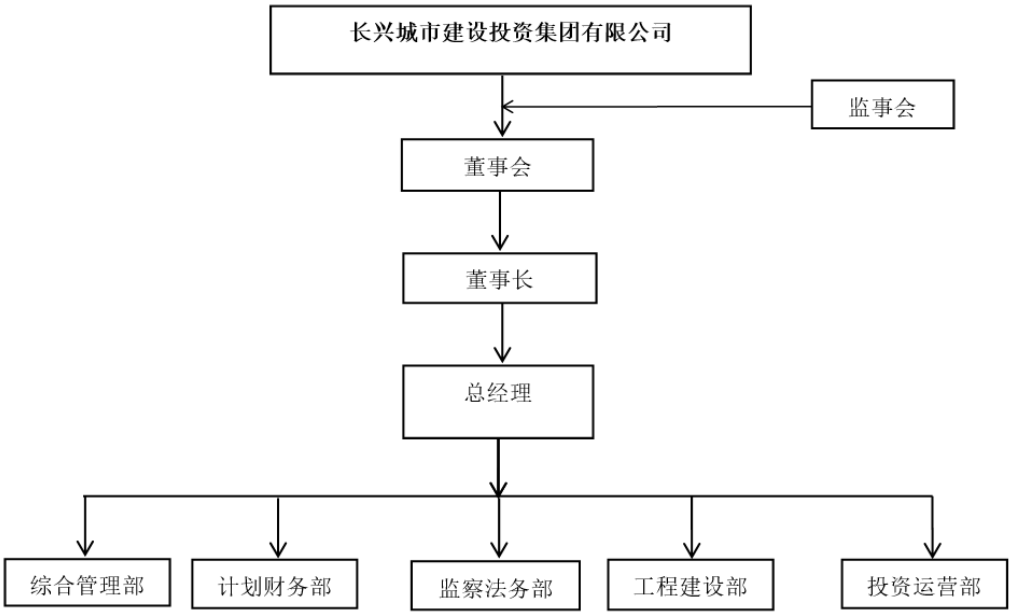
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

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

资料来源：公司 2020 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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。