



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 长治市投资建设开发有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】175 号

大公国际资信评估有限公司通过对长治市投资建设开发有限公司及“13 长投建债/PR 长投建”的信用状况进行跟踪评级，确定长治市投资建设开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 长投建债/PR 长投建”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日





## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 长治建债/PR 长治建	13	7	AA	AA	2018.6

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	109.43	108.30	102.52
所有者权益	63.55	60.34	54.62
总有息债务	13.51	10.76	16.05
营业收入	11.37	11.23	8.55
净利润	2.62	4.32	2.29
经营性净现金流	1.91	16.41	11.59
毛利率	3.82	12.73	8.70
总资产报酬率	2.86	4.22	2.33
资产负债率	41.93	44.28	46.72
债务资本比率	17.53	15.13	22.71
EBITDA 利息保障倍数(倍)	7.00	11.31	3.79
经营性净现金流/总负债	4.06	34.23	23.95

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 唐川  
 评级小组成员: 李倩 王晶 李婷婷  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

长治市投资建设开发有限公司(以下简称“长治投建”或“公司”)是长治市重要的国有资产和公用事业运营管理主体。跟踪期内长治市经济较快增长,带动长治市地方财政收入继续平稳增长,公司在长治市经济发展中仍具有重要地位,获得政府大力支持,公司在供水、供热、公交运输等多领域仍具有垄断地位;同时受钢材等成本上升及纯电动车折旧影响,公司毛利率及净利润降幅较大,经营性净现金流大幅下降,对债务的保障能力减弱,对外担保规模很大且集中度很高,存在一定或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年,长治市经济较快增长,带动长治市地方财政收入继续平稳增长,为公司提供良好发展环境;
- 作为长治市重要的国有资产和公用事业运营管理主体,公司在长治市经济发展中具有重要地位,获得政府大力支持;
- 公司在长治市供水、供热、公交运输等多领域仍具有垄断地位。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年,受钢材等成本上升及纯电动车折旧影响,公司毛利率及净利润大幅下降;
- 公司经营性净现金流大幅下降,对债务的保障能力减弱;
- 公司对外担保规模很大且集中度很高,存在一定或有风险。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)出具的本信用评级报告(以下简称“本报告”),兹声明如下:

一、除因本次评级事项构成的委托关系外,发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间,除因本次评级事项构成的委托关系外,不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断,评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供,大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考,不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效,主体信用等级自本报告出具日起一年内有效,在有效期限内,大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有,未经授权,任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布;如引用、刊发,须注明出处,且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》,该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的长治投建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 长投建债 /PR 长投建	13.00	2.60	2013.02.26~ 2020.02.26	圣鑫园保障性住房小区(公租房和廉租房)项目；圣鑫园保障性住房小区(经济适用房和棚户区改造安置房)项目	募集资金已按约定用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

长治投建成立于 2003 年 6 月 28 日，是经中共长治市委办公厅和长治市人民政府批复，由长治市人民政府、长治市经济建设投资公司、长治市供水总公司及长治市煤气化总公司共同出资组建的国有全资有限责任公司，初始注册资本为 1.00 亿元人民币。经多次增资和股权转让，截至 2018 年末，公司注册资本为 10.50 亿元人民币，其中长治市人民政府持股 92.84%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展”）持股 4.76%，长治市经济建设投资服务中心持股 2.40%。公司控股股东和实际控制人仍为长治市人民政府。

公司是长治市国有资产和公用事业运营和管理主体，从事城市基础设施建设、城市供水、供热和公共交通经营等业务，具有区域专营优势和政府支持优势。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围一级公司 4 家，二级子公司 15 家，同比增加长治市工业企业联盟投资有限公司，该公司取得方式为政府划拨，注册资本 5,000 万元，业务性质为资金投资管理。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 3 月 29 日，公司在 2007 年 9 月存在一笔对国家开发银行山西省分行的欠息记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。



## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好；投融资平台融资环境得以改善；长治市 2018 年经济继续较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】



23 号)，以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

**2018 年，长治市经济较快增长，整体经济实力进一步增强。**

长治市位于山西省东南部，东倚太行山，与河北、河南两省为邻，西屏太岳山，地处黄土高原东南缘，与临汾市、晋城市、晋中市接壤。截至 2018 年末，长治市辖 4 区、8 县和 1 个国家级开发区，总人口 346.8 万人，经济实力在山西省排名第二，位列非省会城市第一位。

**表 2 2018 年山西省各市 GDP 总量排名（单位：亿元、%）**

排名	省市	GDP	增速
-	山西省	16,818.11	8.3
1	太原市	3,884.48	9.2
<b>2</b>	<b>长治市</b>	<b>1,645.60</b>	<b>7.4</b>
3	运城市	1,509.60	7.0
4	晋中市	1,447.60	7.1
5	临汾市	1,440.00	2.8
6	吕梁市	1,420.30	5.2
7	晋城市	1,351.90	7.4
8	大同市	1,271.80	6.8
9	朔州市	1,065.60	-
10	忻州市	989.10	5.0
11	阳泉市	733.70	6.7

数据来源：根据公开资料整理

长治市是以煤炭、电力、钢铁、化工等重工业为主的资源型城市，同时积极进行传统产业改造，2016 年因老工业基地调整改造力度较大，支持传统产业改造、培育新产业新业态新模式、承接产业转移和产业合作等工作成效突出，受到



国务院办公厅表彰<sup>1</sup>。2018 年，长治市实现地区生产总值 1,645.6 亿元，同比增长 7.4%，显著高于全国平均水平；三次产业结构比例为 3.9:54.2:41.9，第二产业占比继续上升，人均 GDP 达到 47,540 元。同期，长治市规模以上工业增加值同比增长 8.5%，增速进一步提升；固定资产投资、社会消费品零售额等经济指标均快速增长。长治市保持较快经济发展速度，地区经济实力位列山西省各城市第二位，整体经济实力较强。

**表 3 2016~2018 年长治市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,645.6	7.4	1,477.5	7.0	1,270.48	6.3
人均地区生产总值（元）	47,540	-	42,887	-	37,063	-
一般预算收入	150.7	13.9	132.3	34.3	98.53	2.2
规模以上工业增加值	-	8.5	-	7.4	583.1	2.5
全社会固定资产投资	679.6	10.7	614.2	6.4	1,514.4	5.1
社会消费品零售总额	664.6	9.3	607.8	7.3	566.62	8.0
三次产业结构	3.9:54.2:41.9		4.2:53.7:42.1		4.8:50.9:44.3	

数据来源：2016~2018 年长治市国民经济和社会发展统计公报

2019 年 1~3 月，长治市全市实现生产总值 359.3 亿元，同比增长 8.2%；全市规模以上工业增加值同比增长 8.2%，社会消费品零售总额增长 8.7%，固定资产投资增长 11.8%，各项经济指标继续保持较高增速。

总体来看，2018 年长治市经济继续快速发展，各项经济指标均保持较快增速，整体经济实力进一步增强。

2018 年，长治市财政本年收入和地方财政收入继续增长；以税收收入为主的一般预算收入占比较高，财政稳定性较强；转移性收入仍是重要收入来源。

2018 年，长治市财政本年收入和地方财政收入均有所增长，增幅分别为 10.43%和 9.64%；一般预算收入及政府性基金收入增长均较为平稳，同比分别增长 13.90%和 9.24%。一般预算收入中，税收收入 115.15 亿元，同比增长 11.95%，其中增值税、企业所得税、个人所得税和资源税共计完成税收 92.59 亿元，在税收收入中占比 80.41%。政府性基金收入的增长主要是由于国有土地使用权出让收入的增长。

2018 年，上级对长治市转移支付资金 148.80 亿元，同比增长 11.41%，主要为一般预算上级补助收入。转移性收入仍然是长治市重要的收入来源。

2018 年，长治市市本级财政本年收入在全市财政本年收入中的占比为

<sup>1</sup> 国务院办公厅印发《关于对 2016 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以表扬激励的通报》（国办发【2017】34 号），对长治市在内的 17 市（区）因 2016 年落实重大政策措施真抓实干成效明显予以表扬激励。



20.44%，同比基本持平，市本级财政在全市财政中的分享基本保持稳定；市本级一般公共预算收入为 45.50 亿元，主要为税收收入。

**表 4 2016~2018 年长治市财政收支状况（单位：亿元）**

项目	全市			市级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
本年 收入	财政本年收入	333.68	297.17	232.85	68.19	58.36	39.83
	地方财政收入	184.89	163.61	115.48	52.26	46.96	36.73
	一般公共预算	150.67	132.28	98.53	45.50	43.29	31.60
	税收收入	115.15	102.86	65.09	36.94	35.60	22.82
	非税收入	35.52	29.43	33.43	8.56	7.69	8.77
	政府性基金	34.22	31.33	11.94	6.76	3.66	2.39
	预算外	-	-	5.01	-	-	2.74
	转移性收入	148.80	133.56	117.37	15.93	11.40	3.10
	一般公共预算	147.05	130.47	115.03	18.39	11.67	3.42
	政府性基金	1.75	3.08	2.33	-2.46	-0.27	-0.32
本年 支出	财政本年支出	367.79	308.74	258.50	89.76	74.04	54.98
	地方财政支出	363.68	308.23	258.36	88.89	74.07	55.26
	一般公共预算	323.73	268.43	234.34	74.97	63.19	46.17
	基金预算	39.95	39.80	22.82	13.93	10.88	8.65
	预算外	-	-	1.20	-	-	0.44
	转移性支出	4.12	0.51	0.14	0.86	-0.03	-0.27
	一般公共预算	4.10	0.50	0.13	0.85	-0.04	-0.28
	基金预算	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
收支 净额	本年收支净额	-34.11	-11.58	-25.65	-21.56	-15.69	-15.16
	地方财政收支净额	-178.79	-144.62	-142.87	-36.63	-27.12	-18.53
	转移性收支净额	144.68	133.05	117.22	15.07	11.43	3.38

数据来源：根据长治市财政局提供资料及公开资料整理

2018 年，一般公共预算支出较快增长带动长治市地方财政支出的增长；一般公共预算支出中，刚性支出占比有所下降；市本级政府债务压力较大。

2018 年，长治市地方财政支出同比增长 17.53%，其中一般公共预算支出同比增长 20.60%，主要为资源勘探、节能环保等支出增幅较大；政府性基金支出水平同比基本持平。从一般公共预算支出结构上看，2018 年刚性支出规模同比增长 12.25%，但由于一般公共预算支出规模增长较快，刚性支出占比降低。在刚性支出中，教育支出占比最高。

根据公司提供资料，截至 2018 年末，长治市全市地方政府债务余额为 157.55 亿元，其中一般债务余额 114.36 亿元，专项债务余额 43.19 亿元；市本级地方政府债务余额为 104.94 亿元，其中一般债务余额 68.47 亿元，专项债务余额 36.47 亿元。与财政收入水平相比，市本级政府债务压力较大。

**表 5 2016~2018 年长治市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	323.73	100.00	268.43	100.00	234.34	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	158.57	48.98	141.27	52.63	128.68	54.91
社会保障和就业	43.39	13.40	38.39	14.30	35.93	15.33
医疗卫生	31.56	9.75	29.10	10.84	27.29	11.65
教育	54.18	16.74	47.85	17.83	45.26	19.31
一般公共服务	29.44	9.09	25.93	9.66	20.20	8.62
广义刚性支出 <sup>3</sup>	195.14	60.28	171.68	63.96	157.90	67.38

数据来源：根据长治市财政局提供资料及公开资料整理

## 财富创造能力

作为长治市重要的国有资产和公用事业运营管理主体，公司在多领域具有垄断地位，2018 年供水、供热收入及毛利率较快增长；公共交通运输业务亏损扩大；工程收入稳定性较弱。

公司作为长治市重要的国有资产和公用事业运营管理主体，主要从事供水、供热、公共交通运输以及基础设施建设等业务，在长治市经济运行中仍具有重要作用。

公司各版块业务总体较为稳定，供热、工程、供水和交通是公司主要收入来源。2018 年，公司实现营业收入 11.37 亿元，同比基本持平；其中供热收入规模受集中供暖入网面积进一步扩大影响，同比增长 15.66%；受统计口径影响<sup>4</sup>，供水收入规模同比增长 31.71%；交通运输亏损面继续扩大，利润额为-1.15 亿元，但收到政府多项补助；由于部分工程未达到收入确认条件，工程收入规模同比下降 28.08%。公司其他业务主要为材料销售业务，2018 年该部分毛利率较低。

从毛利率上看，2018 年公司毛利率 3.82%，同比大幅下降 8.91 个百分点，主要是工程业务毛利率以及交通运输业务毛利率下降所致。

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

<sup>4</sup> 2018 年供水收入除包括自来水销售收入外，还包括中水销售收入及水表检测费等。

**表 6 2016~2018 年公司营业收入和利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>11.37</b>	<b>100.00</b>	<b>11.23</b>	<b>100.00</b>	<b>8.55</b>	<b>100.00</b>
供水	1.62	14.29	1.23	10.98	1.24	14.45
供热	6.23	54.82	5.39	47.99	3.95	46.23
交通运输	0.97	8.54	1.04	9.27	1.26	14.76
工程	2.18	19.17	3.03	26.99	1.61	18.86
其他	0.36	3.17	0.54	4.77	0.49	5.70
<b>毛利润</b>	<b>0.43</b>	<b>100.00</b>	<b>1.43</b>	<b>100.00</b>	<b>0.74</b>	<b>100.00</b>
供水	0.58	132.48	0.24	16.97	0.34	45.85
供热	0.86	197.67	0.37	25.74	0.16	21.42
交通运输	-1.15	-263.86	-0.81	-56.40	-0.31	-41.36
工程	0.03	6.57	1.36	95.17	0.33	44.74
其他	0.12	27.14	0.27	18.52	0.22	29.35
<b>毛利率</b>	<b>3.82</b>		<b>12.73</b>		<b>8.70</b>	
供水	35.41		19.67		27.62	
供热	13.77		6.83		4.03	
交通运输	-117.91		-77.88		-24.38	
工程	1.31		44.88		20.65	
其他	32.66		49.49		44.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）供水业务

子公司长治市供水总公司是长治市最主要的供水企业，在水务行业具有区域垄断地位，2018 年，公司供水收入及利润均较大幅度增长。

公司供水业务仍由其全资子公司长治市供水总公司（以下简称“供水总公司”）负责。供水总公司是长治市唯一一家集供水服务、污水处理、管网建设及维修、给排水管网安装于一体的国有企业，在水务行业中具有区域垄断地位。2018 年，公司供水量在长治市供水总量<sup>5</sup>中占比为 56.59%。

**表 7 2017~2018 年公司供水业务产能及产量情况**

项目	2018 年	2017 年
日供水能力（万立方米）	17.28	17.28
产水量（万立方米）	5,690.35	5,404.69
售水量（万立方米）	5,150.13	4,920.30
产销差率（%）	9.49	8.96
供水管网总长度（千米）	859.51	781.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司供水能力同比持平，售水量小幅增长 4.67%，供水管网总长度

<sup>5</sup> 根据《长治市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，长治市 2018 年市区供水总量为 9,101 万吨。



同比增长 9.95%。生活用水仍然是公司供水量中的主要部分，公司售水结构与上年变化不大。

2018 年，公司供水实现收入 1.62 亿元，同比增长 31.71%，主要是统计口径差异所致，2018 年的营业收入中除包括自来水销售收入外，还包括中水销售收入及水表监测费用等；其他业务毛利率较高使毛利率同比上升 15.74 个百分点。

## （二）供热业务

子公司长治市惠城热力有限公司仍是长治市唯一的集中供热公司，2018 年，公司供热面积及管网长度均有所增加，集中供热用户数量进一步上升，公司供热收入及利润增长较快。

公司供热收入仍来源于子公司长治市惠城热力有限公司（以下简称“惠城热力”）。惠城热力负责长治市大部分地区的供热，是长治市唯一的集中供热公司，其采购热源为漳泽发电厂、漳山电厂和国电长治热电厂，基本均采用热电联产模式。

**表 8 2017~2018 年惠城热力运营情况**

项目	2018 年	2017 年
签约入网面积（万平方米）	4,900	4,400
实际供热面积（万平方米）	4,400	3,800
管网长度（公里）	336	308
入网用户数量（万户）	31	30
实际用户数量（万户）	28	27

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，惠城热力集中供暖入网用户及供热量进一步增大，入网用户数量同比增加 1 万户，管网长度增加 28 公里。截至 2018 年末，投入运营的换热站 523 座，总供热能力 5,120 万平方米。由于实际供热面积大幅增加，居民用户供暖费收入大幅增长支撑 2018 年惠城热力收入较快增长<sup>6</sup>。

**表 9 2017~2018 年惠城热力供暖费情况（单位：万元、%）**

项目	2018 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
居民用户	4.05	64.16	2.73	54.81
非居民用户	2.26	35.84	2.25	45.19
合计	6.31	100.00	4.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，由于集中供暖居民入网面积的进一步增长，公司供热收入同比增长 15.66%；单位供热量折旧成本下降致使供热毛利率同比大幅提高 6.94 个百分

<sup>6</sup> 供热价格：居民用户 3.3 元/平方米，非居民用户 7.2 元/平方米。



点。随着惠城热力热电联供项目的逐步进行，惠城热力供热量将逐步提高。

### （三）交通运输

子公司公共交通总公司仍是长治市唯一的公共交通运营公司，2018 年，公共交通运输亏损进一步加大，政府给予各项补贴保证交通运输业务持续运营。

公司交通运输业务由子公司公共交通总公司负责。公共交通总公司仍是长治市唯一的公共交通运营公司，在长治市城市公共交通领域具有垄断地位。

**表 10 2017~2018 年公交公司业务情况**

项目	2018 年	2017 年
运营车辆（台）	957	636 <sup>7</sup>
公交线路（条）	133	132
场站（座）	8	8
客运量（亿人次）	1.31	1.19

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公交总公司拥有公交车辆 957 部，营运线路共 133 条（其中包括市内线路 20 条、矿郊线路 20 条、通勤线路 25 条和村村通线路 58 条），线路总长度为 3,228 公里。近年来，由于燃料、材料等成本价格的持续上涨，并且执行统一低票价，导致其营运压力较大。为保证公交公司的持续经营能力，政府会定期给予其相应的亏损补贴、燃油补贴、场站建设补贴以及购车补贴等有利支持。

2018 年，公司公交运输营业收入小幅下降，利润为-1.15 亿元，利润率为-117.91%，亏损同比进一步扩大，主要是由于纯电动公交投入使用，折旧金额增加较大。政府给予燃油补贴 1.13 亿元、公交运营车辆购置补贴 0.69 亿元，对交通运输业务持续运营有一定保障。

### （四）工程

2018 年，公司实现收入工程项目主要为供水管网及供热管网支线建设项目，由于钢材价格上涨推高成本上升，工程毛利率水平大幅下降。

公司作为长治市唯一的政府投融资主体，承担了长治市主要的基础设施建设项目，在长治市的基础设施建设中具有重要地位。公司工程类项目的业务模式分为三类。

一是部分供水管网项目建设等以及从用户到供热主管网的支线供热管网建设等。工程建设业务中供水管网项目建设的实施主体是供水总公司下属的全资子公司长治市慧泉市政工程公司（以下简称“慧泉公司”）。其经营模式和盈利模式是政府将需要建设的供水管网项目委托供水公司，供水公司向社会进行招标，慧泉公司按照市场化准则进行投标，若慧泉公司中标后，则与供水公司签订工程

<sup>7</sup> 不包括区县公交车。



合同，供水公司按照工程合同和建设进度进行支付，慧泉公司按照会计准则独立进行收入、成本和利润的确认。其结算方式为政府根据项目进度拨付项目资金到供水公司，供水公司再根据工程合同与慧泉公司进行结算。工程建设业务中供热项目建设的实施主体是惠城热力下属的全资子公司长治市热力工程有限公司（以下简称“热力工程公司”）。其经营模式是供热公司建设好城市供热主管网后，用户提出供热需求，热力工程公司进行用户取暖终端到主管网的支线管网、附属设备的铺装建设，并向用户收取建设安装费用。其盈利模式是热力工程公司根据材料、人工等计算出的平均成本加固定比例的利润以此为标准向用户收取建设安装费用。其结算模式是用户在支线管网安装前支付部分建设安装费用，建设完成后收取剩余建设安装部分费用。

二是代建项目，其主要经营模式是政府与公司签订委托代建协议并支付项目配套资金，由公司负责剩余部分资金缺口的融资以及项目的建设；建成完工后，政府按照委托代建协议向公司进行回购，由市财政局负责具体负责回购事宜。公司此类委托代建业务以建设完工后经审计的成本作为回购金额，不以盈利为目的，因此此类项目建成后均可归类为非经营性固定资产。其结算模式为市财政按照委托代建协议安排进行回购。目前，公司负责的基础设施委托代建项目浊漳河治理工程、长治市道路改造工程等均处于完工未决算状态，政府尚未对项目进行回购，但已实际支付项目融资所产生的贷款或债券本息。

三是公司自建项目，其中保障房项目是在项目建成后，公司将在政府指导下对保障房进行经营管理，根据具体政策对公租房及廉租房等进行出租、出售，目前保障房项目已基本完工。目前公司实现收入的工程项目均为第一类供水管网及供热管网支线建设项目。2018 年，公司工程收入同比下降 28.08%，主要是由于工程收入易受工程进度影响，部分工程还未达到收入的确认条件；毛利率同比大幅下降至 1.31%，是钢材价格大幅上涨，推高成本导致。

## 偿债来源

2018 年，公司营业利润有所减少、经营性净现金流大幅下降，而债券融资规模增加、政府补助支持力度与上年基本持平，公司流动性偿债来源基本保持平稳；公司资产中货币资金占比较高，土地使用权已全部解押，公司资产流动性有所提升，清偿性偿债来源规模有所增加。

### （一）盈利

2018 年，公司营业收入与上年基本持平，由于毛利率大幅下降、财务费用大幅增长，公司营业利润同比下降；以政府补贴为主的其他收益仍为营业利润重要支撑。

2018 年，公司营业收入 11.37 亿元，同比基本持平。同期，公司毛利率为



3.82%，同比大幅下降，主要是由于交通运输亏损增加及工程建设毛利率大幅下降。

**表 11 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	11.37	11.23	8.55
营业成本	10.93	9.80	7.81
毛利率	3.82	12.73	8.70
期间费用	2.75	2.04	1.56
销售费用	0.52	0.43	0.33
管理费用	1.67	1.57	1.20
财务费用	0.55	0.04	0.03
期间费用/营业收入	24.17	18.18	18.23
其他收益	5.02	5.05	-
营业利润	2.62	4.54	-0.72
营业外收入	0.03	0.06	3.09
其中：补贴收入	-	-	3.08
投资收益	0.08	0.25	0.04
利润总额	2.63	4.52	2.34
净利润	2.62	4.32	2.29
总资产报酬率	2.44	4.22	2.33

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用率 24.17%，同比增加 5.99 个百分点，期间费用中财务费用大幅增长 0.51 亿元，主要系公司 2018 年 5 月发行 5.30 亿元“18 长投 01”产生的利息所致，较大的期间费用对利润形成一定侵蚀；其他收益 5.02 亿元，同比持平，全部为政府补助；公司实现营业利润 2.62 亿元，同比下降 39.35%，主要是营业收入同比持平，而营业成本与期间费用增加所致。

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务保障能力减弱；投资性现金流净流出规模大幅增长，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本支出的覆盖程度较弱。

公司经营活动的现金流入和流出主要是经营过程中形成的往来款流入和支出，2018 年公司经营性净现金流同比大幅减少 14.50 亿元，主要是由于钢材价格上涨幅度较大，导致工程业务购买商品、接受劳务支付现金大幅增加，以及 2017 年公司作为资金使用主体，承接省级平台对长治市主城区棚户区改造项目（一期）的大额投资资金，而 2018 年该项资金支出即将收尾，造成收到其他与经营有关现金减少。同期，投资性现金流仍呈现净流出，规模同比变化不大。经营性净现金流对债务的支撑力度减弱，筹资性现金流起到一定支撑作用。

**表 12 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	1.91	16.41	11.59
投资性净现金流	-1.93	-2.07	-1.26
筹资性净现金流	1.6	-6.17	-10.37
经营性净现金流利息保障倍数	2.28	28.28	12.11
经营性净现金流/流动负债（%）	8.49	71.09	55.33

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，2018 年，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等。2018 年，公司筹资性现金流同比大幅增长 6.33 亿元，主要是发行债券筹集资金大幅增加。银行借款方面，截至 2018 年末，公司银行借款以抵质押借款为主。债券融资方面，2018 年，公司于 5 月发行 5.30 亿元私募债，大幅缓解了公司现金流压力。此外，公司长期应付款主要为融资租赁融资，是公司主要融资渠道之一，2018 年末，公司融资租赁款余额为 1.09 亿元。

**表 13 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	7.37	1.04	0.16
借款所收到的现金	1.84	0.37	0.16
发行债券收到的现金	5.30	0.00	0.00
筹资性现金流出	5.76	7.20	10.54
偿还债务所支付的现金	4.98	6.16	9.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司筹资性现金流入为 7.37 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；公司筹资性现金流出为 5.76 亿元，融资能力对债务偿还支持力度大幅提高。

截至 2018 年末，公司获得银行授信额度为 32.50 亿元，同比增加 21.12 亿元，其中国家开发银行授信额度为 26.50 亿元；银行授信额度已全部使用完毕。

### （四）外部支持

2018 年，公司作为长治市重要的国有资产和公用事业运营管理主体，仍得到长治市政府在城市建设债券偿还、政府补助等方面的有力支持，对公司偿债能力形成有效补充。

作为长治市重要的国有资产运营和公用事业运营管理主体，公司一直以来承担了大量的基础设施建设、国有资产运营任务，公司在政府补助方面继续得到长



治市政府的有力支持。2018 年，公司获得政府补助 5.02 亿元，主要为城市建设债券偿还本息资金的专项补助 3.10 亿元，其他包括公交营运车辆燃油补贴、政策性补贴和工作经费补贴等。

综合看来，作为长治市重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，公司在债券偿还、政府补助等方面仍得到长治市政府的大力支持。政府支持是公司持续运营国有资产、偿还债券本息的有力保障。

#### （五）可变现资产

2018 年，公司资产规模变化不大，仍以流动性资产为主，资产流动性较好。

2018 年末，公司总资产规模同比基本持平。从资产结构来看，流动资产占比较高，其中货币资金较为充裕，流动性较好。

**表 14 2016~2018 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>61.89</b>	<b>56.56</b>	<b>63.39</b>	<b>58.53</b>	<b>39.46</b>	<b>38.49</b>
货币资金	16.44	15.03	14.87	13.73	6.69	6.52
其他应收款	20.75	18.96	24.80	22.90	11.68	11.39
存货	20.39	18.63	21.45	19.80	19.20	18.72
<b>非流动资产合计</b>	<b>47.54</b>	<b>43.44</b>	<b>44.91</b>	<b>41.47</b>	<b>63.06</b>	<b>61.51</b>
固定资产	16.04	14.66	14.84	13.71	36.04	35.15
在建工程	27.28	24.93	27.56	25.45	24.86	24.24
<b>资产总计</b>	<b>109.43</b>	<b>100.00</b>	<b>108.30</b>	<b>100.00</b>	<b>102.52</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产同比基本持平。公司流动资产主要仍由货币资金、其他应收款和存货构成。同期，公司货币资金规模同比增长 10.62%，在资产中占比较高，主要为子公司供水总公司预收的三供一业改造款。同期，其他应收款规模同比下降 16.32%，前五名合计占比为 79.28%，其中长治市财政局占比为 74.90%，主要为长治市财政局置换公司代建政府项目的应付款；存货与上年相比变化不大，其中 90.04%是开发成本，为政府划拨的土地使用权。

2018 年末，公司非流动资产同比增长 5.86%，主要由于固定资产有所增长。公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程构成，其中固定资产小幅增长 1.20 亿元，主要为房屋建筑物的增长；在建工程同比基本持平。

**表 15 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

受限资产	账面价值	受限原因
土地使用权	3.61	国家开发银行山西省分行贷款抵押
	0.89	
	1.51	
	6.57	
<b>合计</b>	<b>12.58</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司受限资产全部为土地使用权，合计 12.58 亿元，在总资产中占比 11.50%，在净资产中占比 19.80%。此外，公司将供热收费权质押取得短期借款 0.50 亿元。2019 年 4 月 26 日，公司土地使用权全部解押。截至 2019 年 4 月末，公司无受限资产。

总体来看，公司流动性偿债来源基本保持平稳，资产流动性提高，清偿性偿债来源规模有所增加。

2018 年，公司营业利润有所减少、经营性净现金流大幅下降，而债券融资规模增加、政府补助支持力度同比基本持平，公司流动性偿债来源基本保持平稳；公司资产以流动资产为主，且货币资金占比较高，加之资产中土地使用权已全部解押，公司无受限资产，公司资产流动性较好，清偿性偿债来源规模有所增加。

## 偿债能力

近年来，公司负债规模有所波动，其中有息债务占比不高；公司对外担保规模很大且集中度很高，存在一定的或有风险。

2018 年末，公司负债规模 45.89 亿元，同比减少 2.07 亿元，其中流动负债占比较高。

2018 年末，公司流动负债同比增长 9.92%，主要是由于预收账款和其他流动负债的增长。公司流动负债仍主要由应付账款、预收账款、其他应付款和其他流动负债构成。同期，公司应付账款同比减少 1.70 亿元，前五名为山西漳泽电力股份有限公司、晋能长治热电有限公司等公司，合计占比为 36.78%；预收账款大幅增长 65.23%，是由于供热公司预收的三供一业工程款所致，预收账款对手方为长治市郊区住建局、山西航天清华装备有限责任公司等单位账款，多数账龄在一年以内；其他应付款为 4.68 亿元，可比口径同比下降 13.13%，除应付利息与应付股利外，其他应付款为应付长治市财政局、山西航天清华装备有限责任公司的往来款，其他应付款前五名占比 27.37%；其他流动负债同比增长 29.86%，仍全部为入网费收入。

**表 16 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据及应付账款	6.18	13.46	-	-	-	-
其中：应付账款	6.18	13.46	7.88	16.43	2.77	5.78
预收账款	7.39	16.11	4.47	9.33	4.59	9.58
其他应付款	4.68	10.20	4.88	10.17	14.25	29.74
其他流动负债	5.00	10.89	3.85	8.03	2.03	4.24
<b>流动负债合计</b>	<b>23.54</b>	<b>51.29</b>	<b>21.41</b>	<b>44.65</b>	<b>24.75</b>	<b>51.67</b>
长期借款	1.42	3.09	2.26	4.70	5.60	11.68
应付债券	10.50	22.88	7.80	16.26	10.40	21.71
长期应付款	8.27	18.02	0.55	1.15	0.11	0.22
专项应付款	-	-	13.27	27.67	6.29	13.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>22.35</b>	<b>48.71</b>	<b>26.54</b>	<b>55.35</b>	<b>23.15</b>	<b>48.33</b>
<b>负债总额</b>	<b>45.89</b>	<b>100.00</b>	<b>47.96</b>	<b>100.00</b>	<b>47.90</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务合计</b>	<b>13.51</b>	<b>29.44</b>	<b>10.76</b>	<b>22.44</b>	<b>16.05</b>	<b>33.50</b>
<b>资产负债率</b>		<b>41.93</b>		<b>44.28</b>		<b>46.72</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司非流动负债同比下降 15.79%，主要是专项应付款减少所致。公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。同期，公司长期借款 1.42 亿元，规模继续减小，其中抵押、质押借款占比为 90.06%；应付债券同比增加 2.70 亿元，为公司于 2018 年 5 月发行的总额为 5.30 亿元私募债券，同时按期偿还 2.60 亿元“13 长投建债/PR 长投建”。同期，公司长期应付款为 8.27 亿元，其中专项应付款 7.13 亿元，同比下降 46.26%，为长治市主城区棚户区改造项目（一期）款项使用所致，公司作为长治市棚改资金的使用主体，负责承接省级承贷平台转贷的国家开发银行贷款，计入专项应付款，拨付给相关的实施主体后，再予以冲减；长期应付款中，融资租赁款为 1.09 亿元，同比增长 116.49%。

公司有息债务规模有所增长，在总负债中的占比较低。

2018 年末，公司有息债务 13.51 亿元，在总负债中的占比为 29.44%，其中短期有息债务 3.71 亿元，在有息债务中的占比为 27.45%。

**表 17 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	3.71	2.60	0.67	0.00	5.54	1.09	13.51
占比	27.45	19.25	4.96	0.00	41.02	7.33	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在资本市场存续债券规模较小，短期内需偿还债券压力较小。

截至 2018 年末，公司存续债券共 2 只，存续金额共 7.90 亿元。2018 年，



公司经营性现金流入量、经营性净现金流和 EBITDA 对债券余额的覆盖倍数分别为 2.79、0.24 及 0.68；根据债券条款，短期内公司将偿还债券金额为 2.60 亿元，公司经营性现金流入量、经营性净现金流和 EBITDA 对其覆盖倍数分别为 8.47 倍、0.73 倍及 2.08 倍。

**表 18 截至 2018 年末公司存续债券情况（单位：亿元、年）**

债券简称	余额	期限	发行时间	特殊条款
13 长投建债/PR 长投建	2.60	7	2013.2.26	提前偿还条款
18 长投 01	5.30	3+2	2018.5.9	调整票面利率选择权、回售选择权
<b>合计</b>	<b>7.90</b>	-	-	-

数据来源：根据公开资料整理

2018 年，公司对外担保规模大幅增长，公司未来或存在一定代偿风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 18.04 亿元，担保比率为 28.39%。公司 2018 年新增对外担保金额 15.04 亿元，全部为对长治市财联路桥开发有限公司（以下简称“财联路桥”）的担保。被担保单位均为国有企业、市政建设类公司，其中财联路桥为长治市财通投资控股集团有限公司<sup>8</sup>、山西路桥建设集团有限公司及长治市经济建设投资服务中心共同出资企业，主要经营长治市国道环线公路改扩建工程的建设、运营、维护与道路货物运输。公司未提供对外担保企业财务报表。

**表 19 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保到期时间	担保方式
长治市兴城惠民建设开发有限公司	3.00	2031 年 1 月	保证
长治市财联路桥开发有限公司	5.84	2044 年 1 月	
	4.65		
	4.55	2044 年 2 月	
<b>合计</b>	<b>18.04</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，由于未分配利润的累积，公司所有者权益同比小幅增加。

2018 年末，公司所有者权益为 63.55 亿元，同比增长 3.20 亿元，主要由于公司未分配利润的增加；实收资本增加 0.50 亿元，是由国开发展以货币形式注资，增资后注册资本变更为 10.50 亿元。

2018 年，公司盈利能够保障利息的偿还；受益于公司获得现金流的能力，公司流动性偿债能力很强；清偿性偿债来源对公司负债提供充分保障，偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性

<sup>8</sup> 长治市财通投资控股集团有限公司唯一股东为长治市财政局。



偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款及固定资产等可变现资产。

从盈利对利息的保障能力来看，2018 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 7.00 倍，经营性净现金流对利息的保障倍数为 2.28 倍，公司盈利能够保障利息的偿还。

从流动性偿债能力来看，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.63 和 1.76，流动资产对流动负债的覆盖较好。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金及现金等价物余额为 14.87 亿元，获得筹资性现金流入 7.37 亿元、经营性现金流入 22.02 亿元、投资性现金流入 11.08 亿元，支付的筹资性现金流出为 5.76 亿元、经营性现金流出为 20.11 亿元、投资性现金流出为 13.01 亿元。同期，公司流动性来源为 55.33 亿元，流动性消耗为 38.33 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.42 倍。公司流动性偿债能力很强。

从清偿性偿债能力来看，2018 年末，公司资产负债率为 41.93%，同比进一步下降 2.35 个百分点，债务水平持续降低；随着有息负债规模增长，公司债务资本比率为 17.53%，同比增长 2.40 个百分点，公司经营对有息债务依赖有所上升；清偿性偿债来源为公司可变现资产，2018 年末，公司可变现资产<sup>9</sup>为 71.04 亿元，对总负债的保障倍数为 1.55 倍。公司清偿性偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。长治市经济增长较快，带动地方财政收入继续平稳增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为长治市重要的大型国有资产和公用事业运营管理主体，在长治市经济社会发展中具有重要作用，获得政府多项补贴；公司在供水、供热、公交运输等多领域仍然具有垄断地位；资产中货币资金占仍比较高，土地使用权已全部解押，公司资产流动性有所提升。然而，公司受钢材等成本价格上涨及纯电动车投入增加折旧影响，毛利率及净利润降幅较大；公司经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力减弱；对外担保规模很大且集中度很高，存在一定或有风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 长投建债/PR 长投建”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

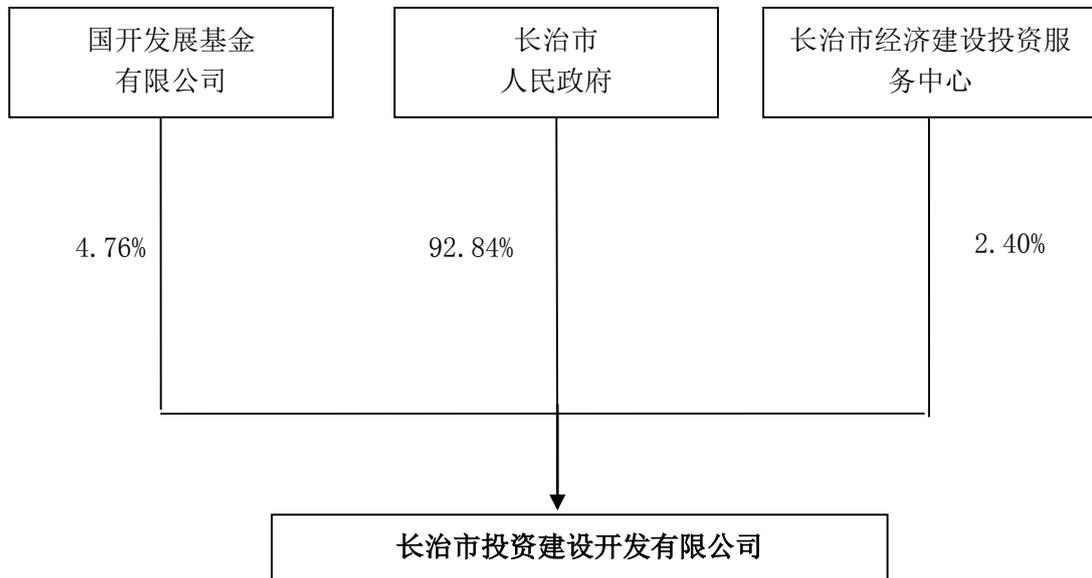
---

<sup>9</sup> 未经专业评估。



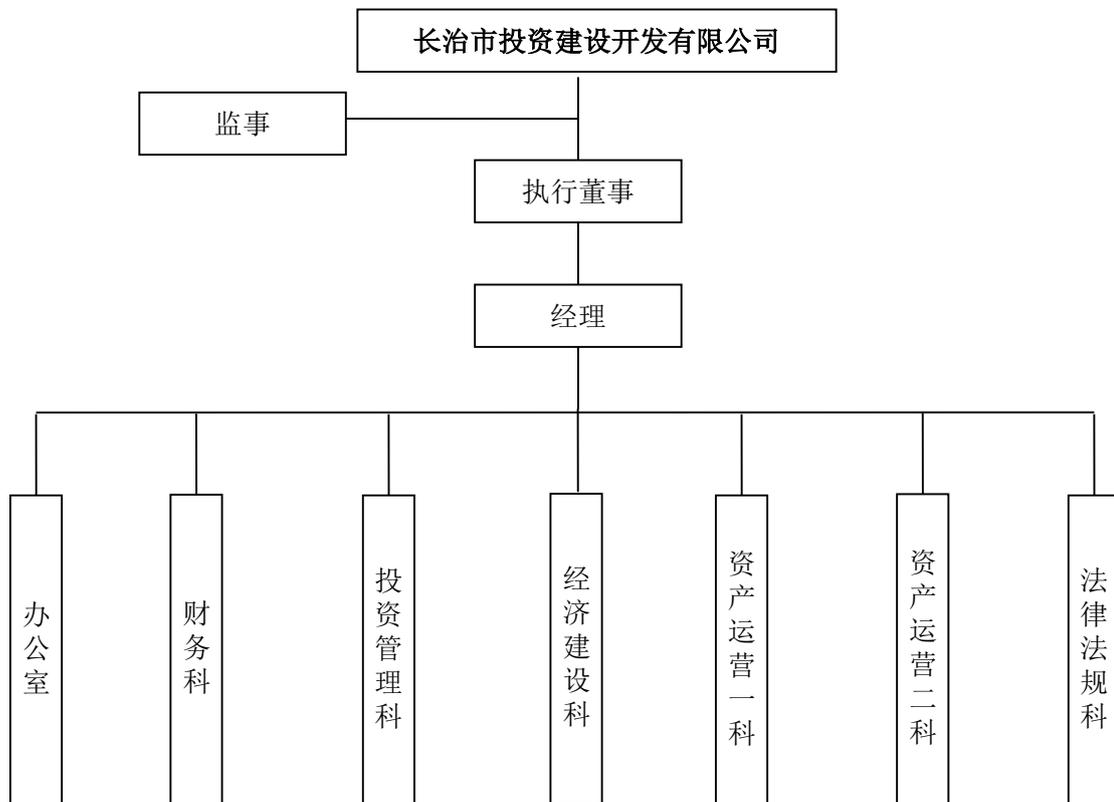
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末长治市投资建设开发有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 3 月末长治市投资建设开发有限公司组织结构图



1-3 截至 2019 年 3 月末长治市投资建设开发有限公司子公司情况<sup>10</sup>

(单位: 万元、%)

序号	子公司全称	注册资本	持股比例
1	长治市惠城热力有限公司	1,000.00	100.00
2	长治市公共交通总公司	6,700.00	100.00
3	长治市煤炭资产经营有限责任公司	14,000.00	100.00
4	长治市供水总公司	5,352.00	100.00
5	长治市热力工程有限公司	500.00	100.00
6	潞城市利达公交有限公司	140.00	100.00
7	襄垣创新城乡公交有限公司	522.40	76.69
8	长治市新颖公交旅游汽车出租有限公司	200.00	100.00
9	长治市出租汽车公司	71.30	100.00
10	长治市新颖公交国际旅行社有限公司	200.00	100.00
11	长治市公共交通总公司劳动服务处	207.00	100.00
12	山西承业商务有限公司	350.00	91.43
13	长治市承宇科技有限公司	10.00	100.00
14	长治市公交公共自行车服务有限公司	50.00	100.00
15	长治市供水总公司水表检定站	30.00	100.00
16	屯留县长恒公交有限公司	-	100.00
17	长治市一卡通智能科技有限公司	-	100.00
18	长治市慧泉市改工程公司	200.00	100.00
19	长治市工业企业联盟投资有限公司	5,000.00	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>10</sup> 长治市工业企业联盟投资有限公司为 2018 年新增子公司, 业务性质为资金投资管理。



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 长治市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>			
货币资金	164,441	148,655	66,885
应收票据及应收账款	26,068	-	-
其中: 应收账款	25,088	8,567	4,730
其他应收款	207,497	247,961	116,809
预付款项	16,555	12,370	13,330
存货	203,896	214,474	191,952
流动资产合计	618,910	633,862	394,561
可供出售金融资产	18,053	16,500	15,771
固定资产	160,416	148,427	360,398
在建工程	272,824	275,647	248,557
长期待摊费用	20,037	341	130
非流动资产合计	475,429	449,116	630,628
<b>总资产</b>	<b>1,094,339</b>	<b>1,082,978</b>	<b>1,025,189</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	15.03	13.73	6.52
应收票据及应收账款	2.38	-	-
其中: 应收账款	2.29	0.79	0.46
其他应收款	18.96	22.90	11.39
预付款项	1.51	1.14	1.30
存货	18.63	19.80	18.72
流动资产合计	56.56	58.53	38.49
可供出售金融资产	1.65	1.52	1.54
固定资产	14.66	13.71	35.15
在建工程	24.93	25.45	24.24
长期待摊费用	1.83	0.03	0.01
非流动资产合计	43.44	41.47	61.51
<b>负债类</b>			
短期借款	5,000	2,000	499
应付票据及应付账款	61,772	-	-
其中: 应付账款	61,772	78,811	27,674
预收款项	73,935	44,747	45,893
其他应付款	46,784	48,769	142,460
其他流动负债	49,980	38,487	20,314



## 2-2 长治市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>负债类</b>			
流动负债合计	235,357	214,113	247,500
长期借款	14,187	22,558	55,968
应付债券	105,000	78,000	104,000
长期应付款	82,681	5,499	1,070
专项应付款	-	132,704	62,940
非流动负债合计	223,528	265,449	231,491
<b>负债合计</b>	<b>458,885</b>	<b>479,563</b>	<b>478,990</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	1.09	0.42	0.10
应付票据及应付账款	13.46	-	-
其中: 应付账款	13.46	16.43	5.78
预收款项	16.11	9.33	9.58
其他应付款	10.20	10.17	29.74
其他流动负债	10.89	8.03	4.24
流动负债合计	51.29	44.65	51.67
长期借款	3.09	4.70	11.68
应付债券	22.88	16.26	21.71
长期应付款	18.02	1.15	0.22
专项应付款	0.00	27.67	13.14
非流动负债合计	48.71	55.35	48.33
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	105,000	100,000	100,000
资本公积	342,240	339,400	324,133
盈余公积	20,851	18,051	14,624
未分配利润	167,421	146,023	107,479
归属于母公司所有者权益	635,511	603,474	546,235
<b>所有者权益合计</b>	<b>635,454</b>	<b>603,416</b>	<b>546,199</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	113,684	112,287	85,514
营业成本	109,343	97,993	78,072
营业税金及附加	1,452	463	569
销售费用	5,205	4,330	3,256
管理费用	16,728	15,703	12,041
财务费用	5,544	380	288
资产减值损失	-189	683	-1,087
投资收益/损失	832	2,454	416



## 2-3 长治市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>损益类</b>			
其他收益	50,193	50,457	-
营业利润	26,193	45,435	-7,209
营业外收支净额	58	-193	30,617
利润总额	26,250	45,241	23,408
所得税	20	1,996	474
净利润	26,230	43,245	22,934
归属于母公司所有者的净利润	26,228	43,268	22,942
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	96.18	87.27	91.30
营业税金及附加	1.28	0.41	0.67
销售费用	4.58	3.86	3.81
管理费用	14.71	13.98	14.08
财务费用	4.88	0.34	0.34
资产减值损失	-0.17	0.61	-1.27
投资收益/损失	0.73	2.19	0.49
其他收益	44.15	44.94	-
营业利润	23.04	40.46	-8.43
营业外收支净额	0.05	-0.17	35.80
利润总额	23.09	40.29	27.37
所得税	0.02	1.78	0.55
净利润	23.07	38.51	26.82
归属于母公司所有者的净利润	23.07	38.53	26.83
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	19,074	164,075	115,939
投资活动产生的现金流量净额	-19,317	-20,651	-12,616
筹资活动产生的现金流量净额	16,029	-61,653	-103,739



## 2-4 长治市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	31,248	45,721	23,840
EBITDA	58,534	65,639	36,264
总有息债务	135,087	107,593	160,468
毛利率 (%)	3.82	12.73	8.70
营业利润率 (%)	23.04	40.46	-8.43
总资产报酬率 (%)	2.86	4.22	2.33
净资产收益率 (%)	4.13	7.17	4.20
资产负债率 (%)	41.93	44.28	46.72
债务资本比率 (%)	17.53	15.13	22.71
长期资产适合率 (%)	180.68	193.46	123.32
流动比率 (倍)	2.63	2.96	1.59
速动比率 (倍)	1.76	1.96	0.82
保守速动比率 (倍)	0.70	0.70	0.27
存货周转天数 (天)	688.72	746.55	883.94
应收账款周转天数 (天)	53.29	21.31	27.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.49	71.09	55.33
经营性净现金流/总负债 (%)	4.06	34.23	23.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.28	28.28	12.11
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.74	7.88	2.49
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.00	11.31	3.79
现金比率 (%)	69.87	69.43	27.02
现金回笼率 (%)	134.49	105.70	128.58
担保比率 (%)	28.39	4.97	18.67



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出 + 投资性现金流出 + 筹资性现金流出



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。