



# 2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期 长兴城市建设投资集团有限公司绿色债券 2024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.

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期长兴城市建设投资集团有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
G21 长兴 1/21 长兴绿色债 01	AA+	AA+
G22 长兴 1/22 长兴绿色债 01	AA+	AA+
G22 长兴 2/22 长兴绿色债 02	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：长兴县地处长三角中心腹地，区位优势明显，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”）是长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，区域定位显著，业务布局呈多元化趋势，主营业务可持续性仍较好，且继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元关注到公司存量资产主要沉淀于存货和应收款项等，流动性较弱，公司总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，需关注再融资稳定性，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍将作为长兴重要的基础设施投资建设主体之一，主营业务持续性仍较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024年6月17日

## 联系方式

项目负责人：刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：陈意友  
chenyy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	818.08	803.12	764.77	705.55
所有者权益	340.46	325.65	329.01	326.98
总债务	411.72	407.52	366.38	325.45
资产负债率	58.38%	59.45%	56.98%	53.66%
现金短期债务比	0.76	0.62	0.70	0.97
营业收入	20.06	34.40	32.83	32.17
其他收益	0.52	7.75	9.06	8.95
利润总额	-0.18	2.47	2.90	3.83
销售毛利率	18.06%	8.58%	-0.84%	-1.84%
EBITDA	--	15.08	12.11	12.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.98	1.00	0.90
经营活动现金流净额	-10.48	4.20	-44.86	-30.44

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **长兴县地处长三角中心区域，区位优势明显。**长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显；新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造和现代纺织为当地主导产业，近年工业经济增长强劲，进出口是经济增长重要推力，2023 年实现地区生产总值 893.98 亿元，经济体量在湖州市 5 个区县中位列第二。
- **公司主营业务可持续性仍较好。**公司是长兴县直属一级四大城投集团之一，区域定位显著，继续对长兴县基础设施投资建设和土地开发整理贡献较大，经过市场化拓展，业务布局和收入来源继续呈多元化发展趋势。公司 2023 年末存货中合同履行成本和开发产品账面规模合计 225.98 亿元，主要系在建及已完工的土地整理和工程代建项目，同时公司砂石经营和停车管理等业务具有区域专营优势，水务板块供水能力得到进一步提升，公司主营业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司继续获得长兴县人民政府及相关部门较大力度的外部支持，2023 年公司获得财政补贴 7.75 亿元，利润水平得到了有效提升。

## 关注

- **存量资产沉淀于存货和应收款项等，整体资产流动性较弱。**2023 年末公司资产以存货、其他应收款、投资性房地产和无形资产为主，合计占比约 75%；其中存货已完工项目的收入确认时点和其他应收款的回收时点均存在较大不确定性，无形资产中砂石经营权盈利能力较差，货币资金和投资性房地产受限比重较高，资产整体流动性较弱。
- **公司总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，债务压力大，需关注再融资稳定性。**随着公司业务规模的持续扩张及在建项目的持续推进，公司总债务规模进一步扩张，账面资金对到期债务覆盖压力较大，预计仍将主要依赖再融资和政府支持偿还到期债务；公司债券融资占比近 50%，需关注区域融资环境边际变化对公司再融资稳定性的潜在影响。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 117.37 亿元，占当期末净资产的比重为 36.04%；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。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
长兴交投	负责长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等	891.31	375.41	41.37
长兴城建	负责长兴县基础设施工程建设、土地整理开发、房地产销售等业务	803.12	325.65	34.40
长兴金控	长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务	854.28	346.73	29.08

注：（1）长兴交投为长兴交通投资集团有限公司的简称、长兴金控为浙江长兴金融控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况 6/7
				财务状况 6/7
调整因素	ESG 因素			0
	审计报告质量			0
	不良信用记录			0
	补充调整			0
<b>个体信用状况</b>				<b>aa</b>
<b>外部特殊支持</b>				<b>1</b>
<b>主体信用等级</b>				<b>AA+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要考虑到公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，区域定位显著，对长兴县基础设施投资建设和土地开发整理等领域贡献较大，且近年持续获得较大力度的政府支持，与长兴县人民政府的联系非常紧密；同时，中证鹏元认为长兴县人民政府提供支持的能力很强，主要体现为长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显，近年工业经济增长强劲，经济体量在湖州市 5 个区县中位列第二。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
G21 长兴 1/21 长兴绿色债 01	5.00	5.00	2023-06-27	2028-08-26
G22 长兴 1/22 长兴绿色债 01	10.00	10.00	2023-06-27	2029-03-22
G22 长兴 2/22 长兴绿色债 02	3.40	3.40	2023-06-27	2029-07-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年8月26日公开发行7年期5亿元绿色债券，募集资金计划3.20亿元用于长兴县水环境综合治理项目，其余部分用于补充营运资金。截至2024年3月31日，“G21长兴1/21长兴绿色债01”募集资金专项账户余额合计为148.49万元。

公司于2022年3月22日公开发行7年期10亿元绿色债券，募集资金计划6.00亿元用于长兴县水环境综合治理项目，其余部分用于补充营运资金。截至2024年3月31日，“G22长兴1/22长兴绿色债01”募集资金专项账户余额合计为57.18万元。

公司于2022年7月21日公开发行7年期3.40亿元绿色债券，募集资金2.30亿元用于长兴县水环境综合治理项目，剩余1.10亿元用于补充营运资金。截至2024年3月31日，“G22长兴2/22长兴绿色债02”募集资金专项账户余额合计为56.50万元。

## 三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍为23.00亿元，跟踪期内公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为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”），持股比例为69.57%，2023年公司合并报表范围变化情况如下：

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
长兴清泉排水有限公司	100.00%	5,000.00	新设
长兴小浦清水水务有限公司	100.00%	1,000.00	新设
长兴清泉水务集团有限公司	100.00%	10,000.00	新设

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	不再纳入的原因
长兴恒运商贸有限公司	注销

资料来源：公司2023年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

公司于2024年3月13日披露《长兴城市建设投资集团有限公司关于无偿划转资产的公告》，根据长兴县人民政府统一部署，将公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司持有的长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”）100%股权无偿划转至长兴县自然资源征收中心。截至2022年末，恒途实业总资产、净资产和营业收入分别为65.01亿元、29.75亿元和0.19亿元，分别占公司合并口径的8.50%、

9.04%和 0.58%。公司作为长兴县属一级企业，职能定位未发生变化，中证鹏元认为此次资产划转事项预计将不会对公司的经营、财务及信用状况产生重大不利影响，已于 2024 年 3 月 19 日出具关注公告。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

长兴县地处长三角中心腹地，良好的生态优势为旅游赋能，新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造和现代纺织为当地主导产业，近年工业经济增长强劲，固定资产投资拉动经济增长，财政实力有所波动

区位优势：长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显。长兴县是浙江省湖州市下辖县，地处长三角中心腹地，位于太湖西南岸，东临太湖，与苏

州、无锡隔湖相望，拥有34公里太湖岸线，北与江苏宜兴、西与安徽广德交界，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显。县域面积1,430平方公里，有耕地60万亩，可开发旱地10万亩，林地90万亩，水面10万亩，是国家的“粮油大县”、“商品粮生产基地县”和浙江省的产油大县。长兴县下辖9个镇、2个乡、4个街道，另设有长兴经济技术开发区（国家级开发区）、湖州省际承接产业转移示范区<sup>1</sup>长兴分区等。长兴县对外交通发达，县内有一条黄金水道（长湖申航道）、两条国道（104国道、318国道）、四条铁路（杭宁高铁、宣杭铁路、长牛铁路、新长铁路）、四条高速公路（杭宁、杭长、申苏浙皖、申嘉湖），与上海、杭州、南京等大城市均在90分钟交通圈内。2023年末，长兴县常住人口为68.2万人，相比2021年末常住人口67.8万人呈增长态势。

**经济发展水平：长兴县经济总量在湖州市5个区县中居第二位，整体发展水平较好，固定资产投资是经济增长重要抓手。**近年长兴县地区生产总值持续增长，三次产业结构由2021年的5.1:50.2:44.6调整为2023年的4.6:48.9:46.6，经济结构以第二产业为主，第三产业占比小幅上升，按常住人口计算，2023年长兴县人均GDP为131,275元，是同期全国人均GDP的146.91%，经济发展水平高于全国平均水平。2023年长兴县GDP达893.98亿元，位于2023年全国百强县第62位，经济体量在湖州市“两区三县”中居第二位，同比增速为6.5%，高于同期湖州市增速0.7个百分点。2022年生态环境和公共设施投资增加带动同期固定资产投资增速由负转正，2023年固定资产投资同比增长7.5%，主要系交通投资同比大幅增长94.0%所致，是经济增长重要抓手；2023年社会消费品零售总额恢复较好，同比增长8.2%；外贸方面，2022年出口额289.39亿元，同比增长12.6%，增速较上年有所放缓，2023年略有增长。

**表2 2023年湖州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
吴兴区	924.9	5.3%	12.65	66.56	87.63
<b>长兴县</b>	<b>894.0</b>	<b>6.5%</b>	<b>13.13</b>	<b>87.22</b>	<b>62.72</b>
德清县	680.7	5.3%	12.25	85.02	78.80
安吉县	615.1	5.1%	10.25	65.11	128.18
南浔区	585.0	6.0%	10.64	42.13	53.43

注：安吉县及南浔区人均 GDP 根据 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：湖州市人民政府网站、各区县 2023 年国民经济和社会发展统计公报、各区县 2023 年预算执行情况及 2024 年预算草案的报告，中证鹏元整理

**表3 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	893.98	6.5%	853.37	4.2%	801.39	9.5%
固定资产投资	-	7.5%	-	2.4%	-	-14.3%
社会消费品零售总额	354.50	8.2%	-	2.9%	-	8.3%

<sup>1</sup> 2021 年经浙江省政府批准，湖州市成立长三角（湖州）产业合作区，按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制架构，与湖州省际承接产业转移示范区综合设置管理机构，实行统一管理、统一规划、统一招商、统一协调。

进出口总额（亿美元）	327.16	1.1%	325.32	11.6%	296.61	21.2%
人均 GDP（元）		131,275		125,680		118,460
人均 GDP/全国人均 GDP		146.91%		146.66%		146.29%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2021-2023 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：长兴县良好的生态优势为旅游赋能，近年工业经济增长强劲。**2023年末长兴县拥有国家4A级景区6个、3A级景区9个，省级旅游度假区1个、生态旅游（示范）区3个、工业旅游示范基地3个，获得全国文旅融合高质量发展典范城市、全国最佳推广旅游胜地、全国县域旅游综合实力百强县等荣誉称号。其中，太湖龙之梦乐园为长兴县近年来重点旅游项目，项目于2019年起陆续运营，总投资251亿元，占地面积1.2万亩，是一个集游乐、文化演艺、宴会及养老为一体的综合性文化旅游休闲度假区，2023年实现接待旅客1,450万人次，承办会议830场次，完成营收14.6亿元，全年游客接待量、旅游收入分别同比增长118%、52%，成为当地打造现代服务业创新发展新引擎。此外，长兴县目前形成了以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织为支柱的主导产业，其中新型电池产业拥有天能电池、超威电池、瓦尔塔电池等一批国内外知名蓄电池品牌，获得“中国电池产业之都”等荣誉称号，新能源汽车及关键零部件产业目前以康迪电动汽车（长兴）有限公司、浙江普朗特电动汽车有限公司等整车生产企业以及均胜汽车安全系统（长兴）有限公司、百利得（湖州）汽车安全系统有限公司等一批汽车零部件知名企业为代表，同时2018年总投资326亿元的吉利新能源汽车项目签约落户长兴县，2023年汽车制造业同比增长18%；高端装备制造产业主要以诺力智能装备股份有限公司、浙江长兴巨源机械有限公司等企业为代表，现代纺织产业拥有桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司、浙江金三发集团有限公司等重点企业，长兴县是全国家纺面料、服装辅料、窗帘布主要供应地之一，获得“中国长丝织造名城”称号。同时，长兴县重点培育电子信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业，2023年长兴县实现规上工业增加值382.3亿元，同比增长8.5%，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别实现增加值131.91亿元、264.86亿元和171.81亿元，分别同比增长10.4%、11.6%和18.7%，工业经济增长强劲。

**发展规划及机遇：**长兴县以长兴经济技术开发区为母体，整合原湖州南太湖产业集聚区长兴分区和长兴新能源装备高新技术产业园，联动循环经济产业园（和平）和绿色制造产业园（煤山），完善构建“一核心两分园”空间架构的新长兴经济技术开发区，加快建成智能汽车“万亩千亿”新产业平台，创成省级高新区，推动新能源小镇进入全省特色小镇领跑者行列，打造国家级产业转型升级示范区。长兴县主动参与以“一地六县”为主体的长三角产业合作区建设，以湖州省际承接产业转移示范区长兴分区为基础，加快建设长三角产业合作区湖州片区长兴区块，打造长三角高端制造集聚区、绿色发展样板区、深度合作先行区，力争成为长三角省际毗邻区域协同发展示范平台。此外，长兴县全面参与G60科创走廊建设，共建环太湖生态文化旅游圈、江南水乡文化体验廊道，加快建设“立足南太湖，辐射长三角”的枢纽型交通强县，完善“一环两廊、三港、六网络”布局：“一环两廊”为环太湖网和宁杭廊道、沪

浙皖廊道两条廊道；“三港”为“陆、水、空”三港枢纽体系；“六网络”为建设多层次轨道交通网、纵横交织高速公路网、环状放射骨架公路网、骨干航道网、品质公交网和智慧物流网，谋划实施八三机场军民两用工程，加快推进盐泰锡常宜湖城际、如通苏湖长城际、宣长城际、宣杭铁路开行城际列车等项目规划建设，共建“轨道上的长三角”。

**财政及债务水平：**近年来长兴县财政实力有所波动，财政自给程度尚可。长兴县近年一般公共预算收入呈波动增长趋势，2022年长兴县一般公共预算收入较上年自然口径小幅回落1.05%，扣除留抵退税因素后增长7.6%，2023年一般公共预算收入同比增长6.5%。近年长兴县税收收入占比在高位有所波动，整体财源基础较为稳固，财政质量较佳，财政自给程度尚可，其中2022年财政自给率较上年显著下降，主要系同期社会保障和就业支出显著增长所致，2023年财政自给率小幅上升。此外，近年长兴县政府基金收入波动较大，2023年大幅下降至62.72亿元，下降幅度达38.6%，主要系土地出让收入大幅下降所致。在政府债务方面，近年长兴县地方政府债务余额规模较大且持续扩张。

**表4 长兴县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	87.22	81.88	82.75
税收收入占比	86.21%	91.68%	88.90%
财政自给率	72.70%	69.88%	81.29%
政府性基金收入	62.72	102.22	98.28
地方政府债务余额	201.67	190.94	177.34

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021-2023年长兴县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

**基础设施投资类企业：**截至2023年末，长兴县的一级基础设施投资类企业主要有4家，分别为长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）、浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）、长兴城市建设投资集团有限公司和浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“长兴经发”），其中长兴交投下属发债一级子公司主要有长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖开发”）和长兴滨湖建设开发有限公司等；长兴金控为控股集团，下属发债一级子公司有浙江太湖新城实业投资有限公司（以下简称“新城实业”）及浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“环太湖经开”）等；长兴城建是长兴县内重要的基础设施建设主体，长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）和浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）为其一级子公司；浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“长兴经发”）为长兴经济技术开发区重要的投融资主体，下属发债一级子公司主要有浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）和长兴港通建设开发有限公司（以下简称“港通建设”），具体见下表，区域内基础设施投资类企业较多，且债务体量总体较大。

**表5 长兴县主要基础设施投资类企业情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
------	------	-----	-------	------	-----	------

长兴交投	长兴县交通运输局	375.41	57.88%	41.37	425.38	长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等
长兴金控	长兴县财政局	346.73	59.41%	29.08	373.36	长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务
长兴城建	长兴县人民政府国有资产监督管理办公室	325.65	59.45%	34.40	366.38	长兴县基础设施工程建设、土地整理开发、房地产销售等业务
长兴经发	长兴县财政局	259.42	56.40%	18.65	265.99	长兴经济技术开发区最重要的基础设施建设、土地开发整理主体
长兴经开	长兴经发	188.70	56.62%	8.74	194.63	长兴经济技术开发区基础设施建设、土地开发整理、房地产销售等业务
新城实业	长兴金控	143.56	50.87%	20.55	119.45	长兴县太湖新城区内土地开发、安置房、道路和管网等基础设施建设业务
滨河实业	长兴城建	136.29	50.64%	16.15	79.13	长兴县主城区基础设施建设及安置房开发主体
永兴建设	长兴城建	120.62	54.48%	6.04	79.85	长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，负责长兴县龙山新区内土地开发、基础设施建设及安置房建设等
长兴南太湖	长兴交投	118.67	54.52%	15.90	103.31	南太湖产业集聚区内主要的基础设施建设、土地开发主体
环太湖经开	长兴金控	116.28	59.79%	4.56	133.96	长兴太湖图影旅游度假区的土地整理、工程代建等业务
港通建设	长兴经发	65.65	55.34%	9.91	73.76	负责长兴县西部及北部区域基础设施建设等业务
长兴文旅	长兴交投	55.05	53.48%	6.19	43.44	长兴县主要的旅游景区建设及经营管理主体、文艺及体育赛事活动承办方、水利工程建设主体

注：滨河实业财务数据为2022年末/2022年度，其余主体财务数据均为2023年末/2023年度。总债务均为2022年末数据。  
 资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，区域定位显著，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、贸易、水务经营等板块，业务结构呈多元化趋势；公司在建及已完工的土地整理和工程代建项目规模较大，砂石经营和停车管理等业务具有区域专营优势，水务板块供水能力得到进一步提升，公司主营业务可持续性较好

公司是长兴县城市基础设施投资和建设的重要主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地开发、房地产销售、贸易业务和水务经营等板块，其他业务收入包括特许经营权出让、租赁、停车费收入等，整体收入呈多元化趋势。毛利率方面，公司2023年毛利率增幅较大，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比下降以及毛利率较高的商品房销售项目开始结算收入所致。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产销售	12.28	35.71%	26.92%	2.40	7.31%	32.80%
工程代建	5.75	16.72%	8.78%	3.11	9.47%	4.90%
贸易收入	5.72	16.63%	4.44%	15.88	48.37%	1.26%
工程施工	3.73	10.86%	4.20%	2.27	6.90%	4.78%
劳务派遣	2.34	6.81%	0.86%	1.85	5.63%	1.23%
土地开发	1.51	4.39%	13.04%	4.52	13.75%	13.04%
水费	0.44	1.27%	24.84%	0.34	1.04%	45.46%
砂石收入	0.4	1.17%	-497.86%	0.30	0.91%	-676.96%
殡葬业务	0.07	0.21%	49.73%	0.07	0.21%	49.93%
其他	0.07	0.21%	15.34%	0.23	0.70%	59.51%
管道安装费	0.05	0.15%	14.74%	0.12	0.36%	18.44%
超市收入	0.05	0.16%	14.43%	0.06	0.17%	17.65%
保理业务	0.03	0.09%	100.00%	0.02	0.07%	100.00%
旅游收入	0.00	0.00%	-4208.37%	0.01	0.02%	-101.06%
学费收入	--	--	--	0.40	1.21%	-174.88%
<b>主营业务小计</b>	<b>32.47</b>	<b>94.38%</b>	<b>8.09%</b>	<b>31.56</b>	<b>96.12%</b>	<b>-1.55%</b>
租赁业务	1.67	4.86%	16.07%	1.07	3.25%	15.79%
停车费	0.14	0.40%	39.55%	0.11	0.34%	32.83%
污水处理	0.06	0.19%	-3.89%	0.06	0.18%	8.35%
特许经营权出让	0.03	0.09%	-1.32%	0.03	0.10%	-1.32%
其他收入	0.03	0.08%	15.06%	0.00	0.01%	97.55%
<b>其他业务小计</b>	<b>1.93</b>	<b>5.62%</b>	<b>16.76%</b>	<b>1.28</b>	<b>3.88%</b>	<b>16.79%</b>
<b>合计</b>	<b>34.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.58%</b>	<b>32.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>-0.84%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程代建

公司工程项目建设业务为核心业务之一，业务模式稳定，2023年项目结算规模有所增加，且存量在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

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，委托方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。2017年起，公司大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。

2023年公司确认工程代建收入5.75亿元，主要来自于西环路二期工程和长兴县行政服务（招投标）中心建设等项目结算，不同代建项目加成比例有所不同，2023年8.78%的结算毛利率较2022年有所提升。截至2023年末，公司主要在建工程项目包括长兴县工人文化宫迁建项目和长兴县人民医院感染性疾病综合楼等，主要在建项目预计总投资6.54亿元，已投资3.62亿元，未来尚需投资2.92亿元，面临一定的资金压力。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7 截至2023年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
长兴县工人文化宫迁建项目	0.64	0.37	0.27
长兴县人民医院感染性疾病综合楼	2.14	1.18	0.96
长兴县第三人民医院公共健康中心	0.80	0.38	0.42
长兴县龙山街道中心幼儿园扩建工程	0.60	0.50	0.10
新能源幼儿园新建工程	0.50	0.26	0.24
长兴县五丰幼儿园工程	0.40	0.23	0.17
2022年长兴县中心城区生活小区“污水零直排区”项目	0.44	0.15	0.29
学苑幼儿园新建工程	0.65	0.41	0.24
2023年中心城区污水零直排建设项目	0.22	0.06	0.16
长兴县粮食收储有限公司中心二库烘干中心项目	0.08	0.05	0.03
2023年城市道路拥堵治理工程	0.07	0.03	0.04
<b>合计</b>	<b>6.54</b>	<b>3.62</b>	<b>2.92</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房地产销售

公司房地产销售业务包括安置房销售和商品房销售，业务毛利率较高；安置房剩余可售面积较多，在建商品房项目及预售规模较大，公司未来房地产销售收入较有保障，但也面临较大的资金支出压力，此外当前地产下行压力下需关注商品房去化情况

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，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住建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。

截至2023年末，公司已完工安置房项目包括画溪花园、米西花园、紫金南苑等，项目安置房部分比例在40%-100%，2023年安置房销售收入主要系张家村花园项目结算。截至2023年末剩余可售面积合计

90,102.05平方米，可售面积较为充足。

**表8 2023年公司安置房项目销售情况（单位：万元；平方米）**

项目名称	项目安置房部分比例	项目总面积	截至 2023 年末剩余可售面积	2023 年确认收入
画溪花园	41.00%	162,915.10	7,895.54	--
米西花园	43.00%	61,473.79	3,484.04	--
紫金南苑	45.00%	93,817.40	6,989.30	--
五峰花园	100.00%	97,167.11	12,393.49	35.97
锦绣花苑	71.00%	15,722.79	262.33	
张家村花园	73.00%	212,490.14	59,077.35	3,222.54
<b>合计</b>	-	<b>643,586.33</b>	<b>90,102.05</b>	<b>3,258.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023 年公司商品房销售实现收入 11.87 亿元，均为蘭园项目结算，蘭园位于龙山新区新丰小区北侧，预计总投资金额 19.00 亿元，2021 年 4 月开始预售，2022 年 11 月末已基本预售完毕，于 2023 年 11 月末启动交付。此外，公司在建商品房开发项目包括檀园、橙园和锦庭。檀园位于长兴县忻湖路北侧，预计总投资金额 30.00 亿元，2022 年 11 月末开始预售，项目定位中高端，户型以小高层花园洋房为主，销售进度受到了地产景气度下滑的一定影响；橙园位于龙山街道玄坛庙村，于 2023 年 5 月开工建设；此外公司最新开发项目为锦庭，位于李家巷镇中心小学西侧，总投资规模相对较小。

截至 2023 年末，公司合同负债中预收商品房销售规模 24.36 亿元，主要为对蘭园和檀园的预收房款，随着项目的逐步竣工交付，预计对公司未来房地产销售收入形成较好保障；截至 2023 年末，公司在建商品房项目预计总投资 48.20 亿元，已投资 33.36 亿元，未来尚需投资 14.84 亿元，仍面临较大的资金支出压力。

**表9 截至 2023 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元；平方米）**

项目名称	计划建设周期	规划总建筑面积	计划总投资	累计总投资	预售金额
檀园	2022.5-2025.3	280,000.00	30.00	23.10	4.82
橙园	2023.5-2026.1	150,000.00	16.00	9.58	0.43
锦庭	2023.6-2026.1	48,062.00	2.20	0.68	--
<b>合计</b>	--	<b>478,062.00</b>	<b>48.20</b>	<b>33.36</b>	<b>5.25</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，公司安置房剩余可售面积充足，商品房预收款项对未来房地产销售收入形成较好保障，但也面临较大的资金支出压力，同时需关注项目潜在的去化压力。

### （三）土地整理

公司土地资源较为丰富，且在建项目储备充足，业务可持续性较好，但受政府土地出让规划及指标影响，公司土地开发业务收入波动较大，未来的收入实现时点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。

根据永兴建设与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订的《合作开发土地协议》，由永兴公司对位于雒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，永兴建设与长兴县人民政府、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。

受政府土地出让规划及指标影响，公司土地开发业务收入波动较大，2023年公司确认1.51亿元土地开发收入，主要系永兴建设确认卡地亚东侧地块收入，成本加成比例为15%。截至2023年末，公司主要在建土地整理项目包括回龙山新区、25号道路东侧C地块等，需整理土地面积11,503亩，土地拟用于商住开发，已投入金额合计24.94亿元，未来土地开发收入较有保障，但土地出让受政府规划和土地市场环境的影响较大，公司土地开发收入存在一定的波动性。

**表10 截至 2023 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	总投资额	已投入金额
回龙山新区	10,235	商业、住宅用地	--	9.38
25号道路东侧C地块	243	商业、住宅用地	3.00	2.93
西峰坝1号地块	366	商业、住宅用地	4.58	4.51
西峰坝2号地块	524	商业、住宅用地	6.55	6.37
25号道路东侧F地块	135	商业、住宅用地	2.70	1.75
<b>合计</b>	<b>11,503</b>		<b>--</b>	<b>24.94</b>

注：公司未提供回龙山新区预计总投资数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）贸易业务

公司商品贸易业务采取以销定购的经营模式，收入规模较大但盈利能力较差，客户和供应商集中度仍偏高，面临一定的资金压力和回款风险

公司商品贸易业务由子公司浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）负责，滨河实业原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，2018年新增贸易板块业务，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、橡胶和水泥

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，面临一定的资金压力和回款风险。2023年公司实现商品贸易收入5.72亿元，规模小幅下降，整体盈利能力仍然较弱，毛利率为4.44%。前五大客户销售收入占比为85.28%，前五大供应商采购金额占比为78.26%，客户和供应商集中度仍然偏高。

### （五）供水和教育板块

**长兴县水务板块处于业务整合阶段，2023年公司新收购小浦水厂，供水能力得到进一步提升，业务经营持续性较好；“民转公”背景下，预计学费收入将向出租收入转变**

公司供水业务原主要由子公司长兴清泉供水有限公司负责运营，2023年8月公司新设立长兴清泉水务集团有限公司，预计未来将对公司供水板块进行进一步整合。公司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，2023年8月收购小浦水厂，新增供水面积92平方公里、供水人口6.3万人、实际供水能力1.5万吨/日，2023年全年售水量增长至1,149万吨。截至2023年末，公司拥有自来水厂4座，供水站4座，主要供水范围为洪桥片区、图影片区、林城镇片区、水口片区和小浦镇片区等，供水覆盖面积为450平方千米，用水户7万户，服务人口约23万人，供水人口和供水能力持续提升。供水板块收入包括水费和管道安装费，2023年实现收入0.49亿元，收入规模持续增长。

**表11 2022-2023 年末公司供水业务情况**

项目名称	2023 年	2022 年
自来水厂（座）	4	2
供水站（座）	4	3
供水面积（平方公里）	450	358
供水人口（万人）	23	16.7
实际供水能力（万吨/日）	8.5	7
用户数量（万户）	7	4.6
管网长度（公里）	1,014	587
漏损率（%）	20	18
全年售水量（万吨）	1,149	985

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因推进“民转公”工作，长兴教育发展有限公司名下金陵高级中学、长兴实验小学等4所民办学校均于2022年7月无偿划转，2023年公司未实现学费收入。目前公司实验小学龙山校区和雒城幼儿园扩建项目已完工投入使用，未来预计将从学校的经营方转变为资产持有方。

### （六）其他业务

公司其他业务涉及资产运营、特许经营权经营、劳务派遣和工程施工等业务收入，整体业务来源

## 呈多元化趋势

公司除上述主营业务外，还包括资产运营业务、特许经营权业务、劳务派遣和工程施工等收入，整体收入来源呈多元化趋势。公司拥有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。

资产运营业务方面，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<sup>2</sup>和中心广场商业街<sup>3</sup>两大商业综合体，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，2023年末投资性房地产期末余额为56.9亿元，2023年公司实现租赁收入1.67亿元，物业规模及出租率的提升推动租赁收入规模有所增长。

城区公共停车管理权方面，2018年长兴县人民政府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，2023年公司实现停车费收入0.14亿元。此外，公司在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，2023年末已投资11.48亿元，完工后预计会进一步提高板块相关收入。

砂石资源开发权方面，2020年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。2023年公司实现砂石销售收入0.40亿元，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。

特许经营权业务方面，2023年公司实现相关收入323.62万元，系滨河实业污水处理特殊经营权出让收入。

公司2021年新增劳务派遣和工程施工收入，劳务派遣业务由二级子公司长兴雷博人力资源服务有限公司负责，其与用工单位签订派遣协议并与派遣人员签订劳动合同以及续签、离职、退休手续办理等相关事宜，2023年公司实现劳务派遣收入2.34亿元，毛利率为0.86%；工程施工业务由二级子公司浙江长兴建恒建设有限公司负责，是长兴县唯一的县属国有建筑施工企业，具备建筑施工总承包二级、市政公用工程、工程总承包EPC等专业资质，2023年公司实现工程施工收入3.73亿元，毛利率为4.20%。

总体来看，近年公司收入整体呈多元化发展的态势。

### 公司在财政补贴和资产划拨方面继续获得较大力度的外部支持

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，2023年在财政补贴和资产划拨方面继续获得股东及

<sup>2</sup>2018年1月投入运营，总投资18亿，业态包括餐饮、零售、休闲娱乐、教育培训和生活配套，商铺180家左右，出租率近90%

<sup>3</sup>2020年公司无偿划出中心广场商业街部分土地

地方政府的较大力度的支持。2023年公司获得财政补贴7.75亿元，此外子公司永兴建设无偿划入15.79亿元人防工程资产，公司根据对其持股51%比例增加资本公积8.05亿元。

## 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2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况详见表1。

### 资本实力与资产质量

受土地注销等因素影响，2023年公司所有者权益规模有所下降；存量资产沉淀于存货、其他应收款、投资性房地产和无形资产等，存货已完工项目的收入确认时点和其他应收款的回收时点均存在较大不确定性，无形资产中砂石经营权盈利能力较差，货币资金和投资性房地产受限比重较高，公司整体资产流动性较弱

受土地注销等因素影响，2023年公司所有者权益规模有所下降。截至2024年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益等构成，其中少数股东权益主要系长兴交通投资集团有限公司持有永兴公司49%股权所形成。

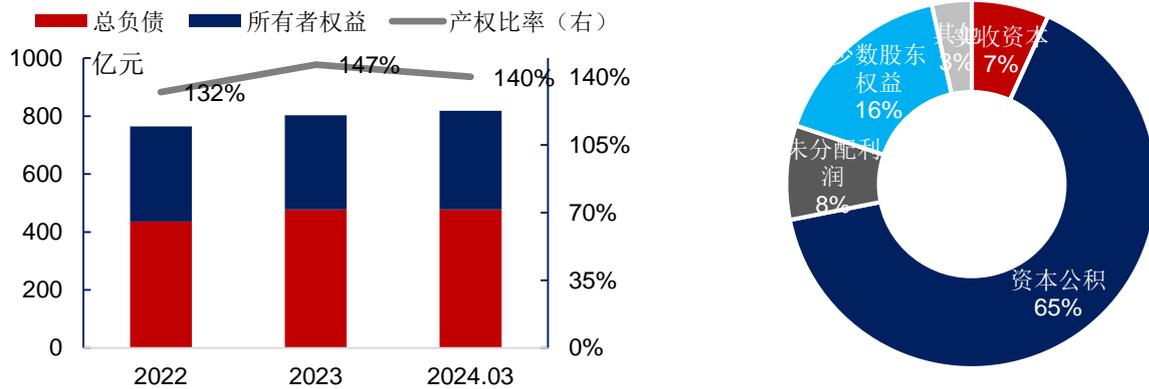
**表12公司 2023年资本公积变动情况（单位：亿元）**

事项	资本公积变动
无偿划出长兴教育发展有限公司后勤房	-0.07
无偿划出画溪春天5套公租房	-0.01
子公司长兴房开土地注销	-3.72
子公司永兴建设等土地注销减少资本公积4.89亿元，公司根据51%持股比例进行确认	-2.49
无偿划出土地注销	-12.98
子公司永兴建设无偿划入人防工程资产增加资本公积15.79亿元，公司根据51%持股比例进行确认	8.05
<b>合计</b>	<b>-11.22</b>

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

**图1 公司资本结构**

**图2 2024年3月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司资产规模保持增长，存量资产仍主要沉淀于存货（在建及已完工的工程代建、土地整理和房产项目等）、其他应收款（面向其他国有企业的往来款）、投资性房地产（商业街和商铺等可出租资产）和无形资产（主要为砂石经营权）。存货为公司最主要的资产，主要由合同履行成本和开发产品等构成；2023年末合同履行成本账面价值206.54亿元，主要包括土地复垦、回龙山新区等土地整理和工程代建项目；开发产品账面价值19.44亿元，主要系已完工商品房项目蘭园和已完工安置房项目画溪花园和米西花园等；开发成本账面价值54.49亿元，主要系在建商品房项目等。其他应收款主要系应收政府相关单位的往来款构成，2023年末前五大余额合计占比77.69%，账龄较长，回收时间存在较大的不确定性，对资金形成了较大的占用。公司投资性房地产采用公允价值计量，主要由东鱼坊历史文化街区、中心广场商业街和兴国商务楼等构成，2023年末因借款抵押受限账面价值31.64亿元，受限比重55.59%。公司无形资产主要系政府注入的采砂经营权等，但目前砂石收入规模较小，摊销规模较大，短期内盈利能力较差。

其他资产方面，公司货币资金以银行存款为主，2023年末余额有所增加，受限规模为8.93亿元，受限比重为12.33%。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）和危旧房改造项目所致，预计项目完工结算后公司将进行资金回收。此外，2023年固定资产增幅较大主要系人防工程资产划拨所致。2024年3月末长期股权投资增幅较大主要系对长兴盛景矿业16.67%参股。受限资产方面，2023年末公司受限资产规模59.25亿元，受限规模占比7.38%，包括8.93亿元货币资金（保证金和票据质押等）、18.34亿元存货、31.64亿元投资性房地产和0.33亿元无形资产。

总体来看，公司资产以存货、其他应收款、投资性房地产和无形资产为主，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；采砂权经营未实现盈利，且货币资金和投资性房地产的受限比例较高，资产整体流动性较弱。

**表13公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月	2023年	2022年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	78.77	9.63%	72.44	9.02%	59.23	7.74%
预付款项	50.09	6.12%	45.90	5.72%	45.43	5.94%
其他应收款	147.79	18.06%	132.73	16.53%	128.09	16.75%
存货	288.72	35.29%	345.36	43.00%	349.02	45.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>573.70</b>	<b>70.13%</b>	<b>604.61</b>	<b>75.28%</b>	<b>589.98</b>	<b>77.15%</b>
固定资产	59.09	7.22%	35.88	4.47%	19.77	2.59%
在建工程	18.74	2.29%	17.61	2.19%	13.21	1.73%
长期股权投资	27.52	3.36%	5.39	0.67%	5.43	0.71%
投资性房地产	56.92	6.96%	56.92	7.09%	53.87	7.04%
无形资产	70.12	8.57%	70.74	8.81%	71.27	9.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>244.37</b>	<b>29.87%</b>	<b>198.52</b>	<b>24.72%</b>	<b>174.78</b>	<b>22.85%</b>
<b>资产总计</b>	<b>818.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>803.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>764.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司存量在建及已完工未结算的工程建设和土地整理等项目规模较大，主营业务可持续性较好；低毛利的贸易业务占比下降及高毛利的商品房销售占比提高导致公司销售毛利率有所回升，且外部支持对公司利润总额能够形成较好支撑

公司是长兴县城市基础设施投资和建设的重要主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地开发、房地产销、贸易业务和水务经营等板块，其他业务收入包括特许经营权出让、租赁、停车费收入等，整体收入呈多元化趋势。2023年公司营业收入规模小幅增长，其中毛利率较低的贸易业务收入降幅较大，毛利率较高的商品房销售结算收入增幅较大，整体销售毛利率有所回升。公司存量在建及已完工未结算工程项目较多，安置房剩余可售面积和在建商品房项目规模较大，土地整理项目储备充足，水务板块进一步整合，整体而言，公司主营业务可持续性较好。此外，外部支持对公司利润贡献仍然较大，2023年公司获得财政补贴7.75亿元。

**表14公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	20.06	34.40	32.83
营业利润	-0.14	2.39	2.91
其他收益	0.52	7.75	9.06
利润总额	-0.18	2.47	2.90
销售毛利率	18.06%	8.58%	-0.84%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模进一步扩张，账面资金对到期债务覆盖压力仍较大，考虑到已完工项目的结算回

款时间仍具有不确定性，预计公司仍将依赖再融资和政府支持偿还到期债务；此外公司债券融资占比近50%，需关注区域融资环境边际变化对公司再融资稳定性的潜在影响

随着公司业务规模的持续扩张及在建项目的持续推进，公司总债务规模继续扩大，2024年3月末公司总债务规模为411.72亿元。从融资品种来看，公司以银行借款和债券融资为主，银行借款主要由质押借款和保证借款等构成；公司对债券市场的依赖度较高，融资规模占比近50%，从债券融资主体来看，公司本部及子公司永兴建设均为发债主体，融资品种包括私募债和企业债等，期限多为5-7年，其中公司本部发行债券的票面利率在2.86%-5.98%，永兴建设发行债券的票面利率在3.15%-5.80%；非标融资主要为融资租赁款。从期限结构来看，公司短期债务占比在三成以内，2024年债务集中到期规模116.70亿元，存在一定的集中兑付压力。

**表15公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.07	5.25%	21.51	4.50%	18.87	4.33%
应付账款	10.03	2.10%	8.89	1.86%	6.26	1.44%
合同负债	23.80	4.98%	33.19	6.95%	37.99	8.72%
其他应付款	17.11	3.58%	16.62	3.48%	14.09	3.23%
一年内到期的非流动负债	53.12	11.12%	75.70	15.85%	38.10	8.74%
其他流动负债	23.18	4.85%	21.91	4.59%	31.95	7.33%
<b>流动负债合计</b>	<b>161.40</b>	<b>33.79%</b>	<b>181.02</b>	<b>37.91%</b>	<b>149.21</b>	<b>34.24%</b>
长期借款	125.28	26.23%	121.45	25.44%	112.10	25.72%
应付债券	179.68	37.62%	165.76	34.72%	165.62	38.01%
<b>非流动负债合计</b>	<b>316.21</b>	<b>66.21%</b>	<b>296.45</b>	<b>62.09%</b>	<b>286.55</b>	<b>65.76%</b>
<b>负债合计</b>	<b>477.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>477.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>435.76</b>	<b>100.00%</b>
总债务	411.72	86.20%	407.52	85.35%	366.38	84.08%
其中：短期债务	103.15	21.60%	116.70	24.44%	85.42	19.60%
长期债务	308.57	64.61%	290.82	60.91%	280.96	64.48%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着公司总债务规模的进一步扩大，2023年公司资产负债率上升至59.45%。公司债务期限结构把控尚可，但债务集中到期规模仍较大，公司现金类资产对到期债务的覆盖能力较弱；此外考虑到已完工项目的结算及回款时点仍具有较大不确定性，预计公司仍将依赖外部融资平衡资金缺口。公司作为长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，与多家金融机构建立了良好合作关系，且必要时可获得一定力度的外部支持。2023年末公司未使用银行授信额度为78.46亿元，备用流动性尚可；但长兴县内平台数量较多，区域广义债务率较高，公司对债券融资依赖度较高，因此仍需关注区域融资政策及环境变化对公司再融资稳定性的潜在影响。

**表16公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	58.38%	59.45%	56.98%
现金短期债务比	0.76	0.62	0.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.98	1.00

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生明显负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照《公司法》等要求建立了法人治理结构。公司设董事会，由 5 名成员组成，由股东会选举产生，设董事长 1 名，董事会对股东会负责；公司监事由 3 名成员组成，设监事会主席 1 名，由监事选举产生；职工监事 1 人，由公司职工民主选举产生，负责对公司及各子公司财务、董事及高级管理人员履行相关职责进行监督。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 13 日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 117.37 亿元（详见附录四），占当期末净资产的比重为 36.04%。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。

## 八、外部特殊支持分析

公司是长兴县人民政府下属重要企业，长兴县人民政府直接及间接持有公司 95.652% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与长兴县人民政府的联系非常紧密。长兴县人民政府直接及间接持有公司95.652%股权，对公司经营战略和业务运营具有绝对控制权，公司工程代建和土地开发等收入直接来源于长兴县政府及相关单位，且近年公司获得较大力度的外部支持，预计未来与长兴县人民政府的联系较为稳定。

(2) 公司对长兴县人民政府较为重要。公司工程代建和土地开发等收入直接来源于长兴县政府及相关单位，在基础设施建设领域对长兴县具有一定贡献度，尽管公司贸易等市场化业务收入占比较高，在政府付出一定的努力和成本的情况下具有可替代性，但公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、 结论

长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显，2023年经济体量和财政收入均保持良好增长态势，在湖州市下属区县排名前列。公司存量资产沉淀于存货和应收款项，砂石经营权盈利能力较弱，货币资金和投资性房地产受限比重较高，同时公司总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，需关注再融资稳定性；但考虑到公司作为长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，在建及已完工的土地整理和工程代建项目规模较大，砂石经营和停车管理等业务具有区域专营优势，水务板块供水能力得到进一步提升，公司主营业务可持续性较好，且公司继续获得来自长兴县人民政府及相关部门较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力较强。

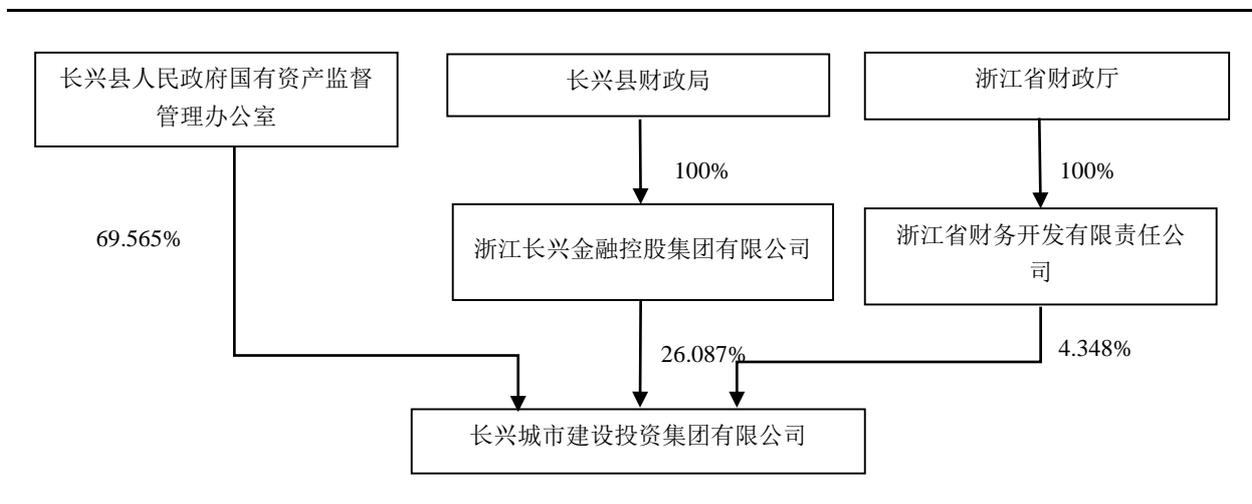
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“G21长兴1/21长兴绿色债01”、“G22长兴1/22长兴绿色债01”和“G22长兴2/22长兴绿色债02”的信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	78.77	72.44	59.23	83.72
预付款项	50.09	45.90	45.43	51.01
其他应收款	147.79	132.73	128.09	88.95
存货	288.72	345.36	349.02	308.69
流动资产合计	573.70	604.61	589.98	537.66
固定资产	59.09	35.88	19.77	13.90
投资性房地产	56.92	56.92	53.87	51.97
无形资产	70.12	70.74	71.27	73.54
非流动资产合计	244.37	198.52	174.78	167.89
资产总计	818.08	803.12	764.77	705.55
短期借款	25.07	21.51	18.87	10.92
合同负债	23.80	33.19	37.99	26.09
其他应付款	17.11	16.62	14.09	10.58
一年内到期的非流动负债	53.12	75.70	38.10	44.67
其他流动负债	23.18	21.91	31.95	32.89
流动负债合计	161.40	181.02	149.21	133.65
长期借款	125.28	121.45	112.10	94.98
应付债券	179.68	165.76	165.62	141.37
非流动负债合计	316.21	296.45	286.55	244.92
负债合计	477.61	477.47	435.76	378.57
所有者权益	340.46	325.65	329.01	326.98
营业收入	20.06	34.40	32.83	32.17
营业利润	-0.14	2.39	2.91	3.84
其他收益	0.52	7.75	9.06	8.95
利润总额	-0.18	2.47	2.90	3.83
经营活动产生的现金流量净额	-10.48	4.20	-44.86	-30.44
投资活动产生的现金流量净额	-6.07	-14.51	-5.16	-3.21
筹资活动产生的现金流量净额	22.21	32.75	27.23	62.48
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	18.06%	8.58%	-0.84%	-1.84%
资产负债率	58.38%	59.45%	56.98%	53.66%
短期债务/总债务	25.05%	28.64%	23.31%	26.42%
现金短期债务比	0.76	0.62	0.70	0.97
EBITDA（亿元）	--	15.08	12.11	12.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.98	1.00	0.90

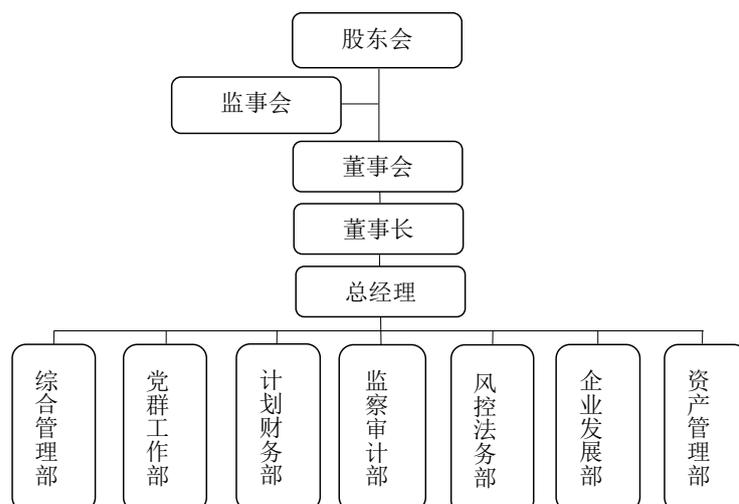
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
长兴丽城建设发展有限公司	29,000.00	2027.5.3	否
长兴交通投资集团有限公司	54,720.00	2026.12.21	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	1,583.33	2024.1.8	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	1,583.33	2024.1.15	否
长兴通润矿业有限公司	2,900.00	2025.1.30	否
长兴县交通工程公司	9,950.00	2024.3.5	否
浙江长兴金融控股集团有限公司	15,000.00	2024.1.16	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	14,000.00	2025.4.29	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	88,000.00	2025.3.27	否
长兴丽城建设发展有限公司	13,500.00	2027.4.28	否
长兴滨湖建设开发有限公司	13,400.00	2025.12.25	否
长兴南太湖投资开发有限公司	15,000.00	2025.5.23	否
长兴交通投资集团有限公司	79,990.00	2024.6.24	否
长兴和美污水处理有限公司	2,096.92	2024.3.10	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	3,056.10	2025.12.25	否
长兴源泉水务有限公司	72,436.00	2032.1.2	否
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	37,500.00	2026.6.21	否
长兴城南新城开发建设有限公司	8,000.00	2025.6.27	否
长兴永隆建设发展有限公司	25,000.00	2024.12.19	否
长兴林城兴林农业发展有限公司	728.26	2024.2.7	否
长兴丽城建设发展有限公司	15,000.00	2028.11.10	否
长兴丽城建设发展有限公司	5,000.00	2024.2.27	否
长兴丽城建设发展有限公司	5,000.00	2024.4.2	否
长兴丽城建设发展有限公司	7,500.00	2027.3.3	否
长兴和美污水处理有限公司	886.29	2024.3.22	否
长兴城南新城开发建设有限公司	886.29	2024.3.22	否
长兴城南新城开发建设有限公司	3,241.22	2026.3.10	否
长兴城南新城开发建设有限公司	5,285.58	2026.5.27	否
长兴和美污水处理有限公司	4,800.00	2026.7.26	否
长兴永成建设发展有限公司	9,000.00	2026.9.14	否
长兴永成建设发展有限公司	990.00	2024.12.8	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	6,878.86	2024.11.25	否
长兴欣盛建设开发有限公司	23,000.00	2024.6.19	否
长兴和美污水处理有限公司	8,390.68	2026.1.10	否
长兴永成建设发展有限公司	10,388.48	2025.1.11	否
长兴城南新城开发建设有限公司	8,500.00	2027.4.29	否

长兴城南新城开发建设有限公司	10,000.00	2024.5.30	否
长兴和美污水处理有限公司	18,728.79	2025.6.22	否
长兴县融媒体中心	3,850.00	2025.8.25	否
长兴和美污水处理有限公司	10,229.30	2025.11.3	否
长兴和美污水处理有限公司	12,666.30	2026.1.11	否
长兴永成建设发展有限公司	1,000.00	2024.12.27	否
长兴源泉水务有限公司	2,900.00	2025.12.20	否
长兴城东建设开发有限公司	19,000.00	2028.2.1	否
长兴经港实业有限公司	10,000.00	2024.1.19	否
长兴欣盛建设开发有限公司	12,000.00	2024.2.27	否
长兴永成建设发展有限公司	4,000.00	2024.3.9	否
长兴林城兴林农业发展有限公司	1,000.00	2024.3.30	否
长兴城南新城开发建设有限公司	1,000.00	2024.4.2	否
长兴城南新城开发建设有限公司	4,000.00	2024.4.11	否
长兴城南新城开发建设有限公司	7,000.00	2024.5.18	否
长兴城南新城开发建设有限公司	1,000.00	2026.2.20	否
浙江慧源科技信息有限公司	1,000.00	2024.5.19	否
长兴交通投资集团有限公司	20,000.00	2024.12.25	否
长兴城南新城开发建设有限公司	10,000.00	2024.6.24	否
长兴和美污水处理有限公司	1,000.00	2024.6.29	否
长兴城东建设开发有限公司	8,829.89	2027.6.30	否
长兴城南新城开发建设有限公司	5,000.00	2024.7.21	否
长兴城南新城开发建设有限公司	20,000.00	2024.7.27	否
长兴丽城建设发展有限公司	10,000.00	2025.9.18	否
长兴丽城建设发展有限公司	10,000.00	2024.9.18	否
长兴城南新城开发建设有限公司	20,000.00	2026.9.10	否
长兴城南新城开发建设有限公司	6,750.00	2024.9.29	否
长兴和美农林有限公司	5,950.00	2024.9.29	否
长兴林城新林建设开发有限公司	2,000.00	2024.10.11	否
长兴丽城建设发展有限公司	15,000.00	2024.12.27	否
长兴城南新城开发建设有限公司	1,000.00	2024.12.26	否
长兴和美污水处理有限公司	1,000.00	2024.12.27	否
长兴城南投资开发建设有限公司	1,000.00	2024.12.27	否
长兴林城兴林农业发展有限公司	1,000.00	2024.12.27	否
长兴南太湖投资开发有限公司	15,000.00	2026.9.6	否
长兴林城新林建设开发有限公司	10,000.00	2026.10.18	否
长兴林城新林建设开发有限公司	5,000.00	2026.11.9	否
长兴林城新林建设开发有限公司	1,000.00	2026.12.1	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	25,000.00	2030.1.30	否

长兴县公路工程有限责任公司	12,000.00	2024.6.23	否
长兴城南新城开发建设有限公司	50,000.00	2036.10.26	否
长兴永茗建设发展有限公司	15,000.00	2027.4.24	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	58,000.00	2030.8.8	否
长兴广播电视网络有限公司	19,000.00	2030.5.24	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	14,000.00	2025.5.7	否
长兴泗安惠农农业开发有限公司	17,000.00	2027.1.20	否
浙江长三合控股集团有限公司	71,600.00	2037.3.29	否
长兴丽城建设发展有限公司	1,000.00	2024.12.17	否
<b>合计</b>	<b>1,173,695.61</b>	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 2023 年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%	商务服务业
永鑫（天津）商业保理有限公司	0.90	100%	其他金融业
长兴清水水务集团有限公司	1.00	100%	水的生产和供应业

资料来源：公司 2023 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+租赁负债+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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。