

2019 年第一期及第二期
长兴交通投资集团有限公司
**绿色债券 2020 年跟踪
信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員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：

谭璇



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

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪
第【223】号 01

债券简称:

第一期: 19 长交绿色债
01/G19 长交 1

第二期: 19 长交绿色债
02/G19 长交 2

债券剩余规模: 19.5 亿
元 (其中: 第一期 13.0
亿元, 第二期 6.5 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2026 年 08 月
27 日

第二期: 2027 年 01 月
02 日

债券偿还方式: 按年付
息, 第三年度至第七年
度等额偿还 20% 本金

分析师

姓名:
党雨曦 田珊

电话:
021-51035670

邮箱:
dangyx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法, 该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股
份有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址:

www.cspengyuan.com

2019 年第一期及第二期长兴交通投资集团有限公司 绿色债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期 AA+; 第二期 AA+	第一期 AA+; 第二期 AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 12 日	第一期: 2019 年 08 月 08 日 第二期: 2019 年 12 月 12 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对长兴交通投资集团有限公司 (以下简称“长兴交投”或“公司”) 及其 2019 年 08 月 27 日发行的第一期公司债券 (以下简称“19 长交绿色债 01/G19 长交 1”) 与 2020 年 01 月 02 日的第二期公司债券 (以下简称“19 长交绿色债 02/G19 长交 2”) 的 2020 年度跟踪评级结果为: “19 长交绿色债 01/G19 长交 1” 和 “19 长交绿色债 02/G19 长交 2” 信用等级均维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到 2019 年长兴县经济保持快速增长, 传统支柱产业稳步发展, 新兴产业方兴未艾, 公司业务多元化程度较高, 营业收入保持增长, 获得的外部支持力度较大; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱, 经营活动现金流表现较弱, 资金压力和偿债压力较大, 且存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 2019 年长兴县外部环境较好, 传统支柱产业稳步发展, 新兴产业方兴未艾。长兴县近年经济快速发展, 逐渐形成了非金属矿物制品业、现代纺织、特色机电三大支柱产业和新能源汽车、高端装备制造、信息产业三大战略性新兴产业。2019 年实现地区生产总值 693.28 亿元, 同比增长 8.2%, 经济持续快速增长, 较好的外部环境为公司发展提供了良好的基础。
- 公司业务多元化程度较高, 营业收入持续增长。公司是长兴县重要的基础设施投

融资和建设主体，主营业务包括贸易业务、安置房建设、土地开发、城市基础设施建设、保安服务业务和旅游业务等，业务多元化程度较高。2019 年公司营业收入增至 34.18 亿元，公司营业收入保持持续增长。

- **公司获得的外部支持力度较大。**长兴县地方政府在资产注入、债务置换和政府补贴等方面给予公司较大支持，2019 年公司及其子公司通过财政拨款和划拨股权等方式净增加资本公积 33.15 亿元；此外，当年公司收到政府补助 11.18 亿元，有效提升了公司的资本实力和盈利能力。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司存货和其他应收款合计占总资产比重为 60.40%，存货主要系土地开发、安置房建设、基础设施建设项目形成的开发成本、开发产品和长兴县政府注入的土地资产，即时变现能力较弱；其他应收款主要系政府及其下属国有企业的往来款，回收时间不确定性较大，对公司资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流整体表现较弱，面临较大的资金压力。**2019 年因往来款金额较大，公司经营活动现金流净额转为净流入 0.70 亿元，但公司经营性活动表现依旧较弱，且截至 2019 年末，公司主要在建委托代建项目和自营项目尚需投资 19.78 亿元，待整理土地仍需要较多资金投入，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模增长较快，面临较大偿债压力。**2019 年公司有息债务同比增长 34.75%至 346.39 亿元，当年末公司有息债务占总负债的比重为 78.58%，EBITDA 利息保障倍数为 0.96，公司存在较大偿债压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额为 157.02 亿元，占当期所有者权益比重为 51.15%，公司担保对象主要为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，且均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	7,477,662.56	5,959,930.02	5,388,269.50
所有者权益	3,069,628.42	2,514,190.06	2,158,609.67
有息债务	3,463,912.72	2,570,588.01	2,107,975.25
资产负债率	58.95%	57.82%	59.94%
现金短期债务比	0.64	0.60	1.50

营业收入	341,792.41	314,856.83	227,648.89
其他收益	56,714.54	57,955.23	77,559.64
利润总额	47,702.37	47,446.41	24,224.58
综合毛利率	9.40%	10.09%	17.97%
EBITDA	150,446.45	113,892.80	107,080.28
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.11	1.05
经营活动现金流净额	6,949.04	-244,879.89	-26,825.16
收现比	1.19	1.30	1.06

注：2017 年数据来源于 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年08月27日发行7年期13亿元“19长交绿色债01”，于2020年01月02日发行7年期6.5亿元公司债券“19长交绿色债02”，募集资金用于长兴南太湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目（一期）和补充流动资金。其中“19长交绿色债01”募集资金存放至三个募集资金专户，截至2020年4月1日，南京银行股份有限公司杭州分行账户余额10.58万元，截至2020年5月21日，温州银行杭州城西小微企业专户支行账户余额为0.78万元，截至2020年5月31日，绍兴银行股份有限公司湖州分行账户余额为4.49万元；截至2020年5月20日，“19长交绿色债02”募集资金专项账户余额为0.00元。

二、发行主体概况

截至2019年末，公司实收资本和注册资本仍为15.00亿元，控股股东和最终实际控制人仍为长兴县交通运输局，2019年，公司经营范围内新增子公司17家，减少子公司8家，详情见附录二。截至2019年底，公司纳入合并报表范围的子公司共68家，具体见附录三。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施投资（不含电力）同比增长 3.8%，

增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范

风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情，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”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年长兴县外部环境较好，固定资产投资增速有所加快，传统支柱产业稳步发展，新兴产业方兴未艾

2019年长兴县实现地区生产总值693.28亿元，按可比价格计算，同比增长8.2%，增速高于同期全国平均水平（6.1%）2.1个百分点。其中第一产业增加值35.03亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值355.64亿元，同比增长8.1%；第三产业增加值302.6亿元，同比增长8.9%。三次产业结构比例由2018年的5.47：49.27：45.26调整为5.1：51.3：43.6，工业仍是国民经济的主导部门。2019年长兴县人均地区生产总值108,861元，是同期全国平均水平的153.56%。

2019年长兴县工业经济平稳运行，当年规模以上工业增加值为239.2亿元，同比增长9.2%，777家规模以上工业企业产值同比增长3.4%。长兴县的支柱产业为纺织业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业和化学纤维制造业，上述行业累计产值占全县规模以上工业产值的63.7%。规模以上工业高新技术产业主营业务收入同比增长7.5%，利润总额同比增长8.7%，利润总额同比增长12.9%。除传统产业外，长兴县也在培育新的经济增长点，规模以上工业中，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70.5亿元、120.6亿元和56.9亿元，同比分别增长12.4%、10.9%和12.7%，是长兴县经济增长的重要推动力之一。

2019年长兴县固定资产投资增速有所加快，较上年提升6.7个百分点。增长的主要动力为民间投资，同比增长14.6%，占比为86.1%。此外交通投资同比增长15.7%，高新技术产业投资同比增长42.0%，是民间固定资产投资的重要补充。此外，长兴县房地产运行态势良好，全年房地产开发投资同比增长14.6%。2019年长兴县商品房新开工面积214.55万

平方米，销售面积152.62万平方米，同比增长12.5%，合计取得商品房销售额152.26亿元，同比增长28.5%。

消费和进出口是长兴县经济增长的另两大驱动因素，2019年全县社会消费品零售总额增速为10.2%。进出口贸易规模为193.87亿元，同比上升1.9%，主要出口行业中，纺织服装出口100.14亿元，同比增长7.5%；机械电子出口33.68亿元，同比增长15.9%；化工出口14.98亿元，同比增长7.7%，海外市场是县内支柱产业的重要需求来源。

长兴县金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，2019年底金融机构本外币存款、贷款余额分别为923.87亿元、853.37亿元，分别同比增长11.1%、22.2%。

总体来看，受益于传统支柱产业的稳步增长和新兴产业的较快发展，2019年来长兴县经济保持了良好的增长态势，经济实力进一步增强。

表1 2018-2019 年长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	693.28	8.20%	609.78	8.50%
第一产业增加值	35.03	3.10%	33.39	3.10%
第二产业增加值	355.64	8.10%	300.41	8.60%
第三产业增加值	302.60	8.90%	275.97	9.10%
规模以上工业增加值	239.20	9.20%	-	8.90%
固定资产投资	-	11.20%	-	5.50%
社会消费品零售总额	311.34	10.20%	284.20	10.10%
进出口总额	193.87	1.90%	191.28	23.70%
存款余额	923.87	11.10%	831.49	13.40%
贷款余额	853.37	22.20%	698.36	15.20%
人均 GDP（元）	108,861.00		95,961.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	153.56%		148.45%	

资料来源：2018-2019 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年长兴县实现公共财政收入65.83亿元，同比增长10.9%，其中税收收入55.87亿元，同比增长11.5%，占公共财政收入的比重为84.90%，公共财政收入质量较好。同期公共财政支出81.10亿元，同比增长13.3%。2019年长兴县财政自给率为81.17%，较上年下降1.77个百分点。

四、经营与竞争

公司为长兴县重要的交通基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等职责。公司主营业务多元化程度较高，2019年业务结构仍以贸易、委托代建和土地开发业务为主。2019年公司收入稳步增至34.18亿元，毛利率基本保持稳定，为9.40%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	338,158.37	8.53%	309,426.20	9.02%
其中：贸易收入	176,241.20	5.39%	131,764.66	0.70%
委托建设收入	54,244.87	7.21%	39,212.25	7.20%
土地开发收入	45,860.27	38.14%	54,395.80	40.38%
矿产销售收入	14,999.59	36.86%	7,775.81	25.09%
安置房销售收入	0.00	-	37,252.24	16.40%
保安服务费收入	12,454.79	7.56%	10,805.05	7.94%
销售农产品收入	7,761.80	5.69%	1,246.77	14.97%
运输收入	7,710.54	-41.74%	7,230.30	-43.35%
旅游收入	7,264.15	18.56%	6,508.47	25.22%
炸药销售收入	4,485.43	14.12%	5,898.37	11.67%
租金收入	2,786.06	66.65%	3,542.12	98.58%
通行费收入	1,813.28	-546.64%	1,544.70	-650.24%
屠宰收入	89.48	-130.86%	400.47	22.51%
其他	2,446.94	18.35%	1,849.19	19.55%
其他业务收入	3,634.04	90.33%	5,430.63	71.18%
其中：租金收入	2,849.62	91.54%	1,977.75	97.41%
矿石销售收入	58.09	100.00%	2,051.13	35.21%
其他	726.33	84.79%	1,401.75	86.80%
合计	341,792.41	9.40%	314,856.83	10.09%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司新增贸易业务收入规模较大，盈利性波动较大，未来收入仍具有波动性

公司贸易业务主要经营主体仍为子公司浙江通能投资有限公司（以下简称“通能投资”）和浙江长兴综合物流园区发展有限公司，主要贸易产品为电解铅、火法铅和宕渣等。公司贸易业务采取“按需购入”方式，根据下游客户的需求进行采购，公司不承担仓储和物流工作，公司对上游供应商主要采用预付或者货到后一周内支付货款的付款方式，对下游则给予一定时间的账期，2019年公司贸易收入持续增长，2019年毛利率大幅增长主要系当年新增石料加工业务所致。2019年公司贸易业务前五大上游供应商和前五大下游客户

如下表所示。中证鹏元关注到公司上游供应商和下游客户存在重叠，即长兴鑫长贸易有限公司（以下简称“鑫长贸易”），主要系贸易主体中不同子公司购销商品有差异所致。

整体来看，公司商品贸易业务处于发展初期，公司下游客户较为集中且单个客户占比较高。公司未来贸易板块收入存在波动性，且盈利能力较弱。

表3 2019 年公司贸易业务主要合作客户情况（单位：万元，%）

主要上游供应商		
供应商名称	采购金额	占比
长兴鑫长贸易有限公司	44,397.61	25.19
新威能源贸易公司	21,817.53	12.38
江苏新春兴再生资源有限公司	10,007.59	5.68
济南马卡鲁商贸公司	8,815.43	5.00
太和县长江金属材料有限公司	6,552.30	3.72
合计	91,590.46	51.97
主要下游客户		
客户名称	销售金额	占比
浙江省长兴天能电源有限公司	44,492.87	25.25
长兴鑫长贸易有限公司	21,865.76	12.41
安徽铜冠有色金属（池州）公司	21,859.96	12.40
长兴传化公路港物流有限公司	9,601.97	5.45
长兴县浙隧建设投资有限公司	7,658.30	4.35
合计	105,478.86	59.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受政府规划、工程施工进度和子公司划出合并范围等影响，公司安置房收入规模持续大幅下降，安置房销售收入有一定的不确定性

2019年，公司安置房项目仍由长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）负责，业务模式未发生变化，仍为：长兴县政府先对保障性安置房项目立项并明确建设任务，立项后交由公司永兴建设进行投资建设，前期建设资金由永兴建设自行筹集，建设完成后，长兴建设将分配后剩余的保障性住房以商品房形式按照市场价格进行出售，永兴建设通过销售保障性安置房及配套商业用房收回建设成本并实现一定利润。

由于公司可销售的安置房基本已销售完毕，2019年公司无相关安置房销售。截至2019年末，公司基本完工待售的安置房主要是霞城花园，剩余可售面积为6.19万平方米，待售

的安置房面积较少。中证鹏元关注到，截至2019年末，公司无拟建的安置房项目，且受政府规划、工程施工进度和储备安置房项目较少等因素影响，业务可持续很弱，未来收入存在不确定性。

受当地政府土地出让规划等因素影响，公司土地开发收入有所波动，公司目前尚可出让土地较多，短期收入有保障，但中长期该业务收入仍存在一定的不确定性

公司土地开发收入主要来自子公司永兴建设和长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“长兴南太湖”）。永兴建设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》，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。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，土地交易成功后收到的土地出让金，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），剩余部分由长兴县国土资源局支付给永兴建设。长兴南太湖和长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订《合作开发土地协议》，由长兴南太湖对湖州南太湖产业集聚区长兴分区范围内约42平方公里土地进行一级开发，土地开发所需费用和投资由长兴南太湖承担，土地完成当期一级开发后移交给长兴县国土局，国土局按审定的开发成本加一定比例（2017-2019三年均为50%）的收益与公司进行项目结算，公司据此确认土地一级开发收入，结算时确认的收入由长兴县财政局支付给公司。

受政府土地出让规划的影响，2019年公司土地出让面积大幅减少，受地块位置和出让地块性质等因素影响，当年土地出让单价升至118.07万元/亩，确认土地开发收入0.46亿元。毛利率方面，2019年土地开发毛利率下降，主要受征迁费用、人工费用上升的影响所致。截至2019年末，公司进入转让程序的土地面积为503亩，未来两年公司尚有可出让的土地656.82亩，待开发土地主要集中在南太湖产业集聚区和龙山新区，公司短期内土地开发收入有保障，但受当地政府土地出让规划等因素影响，土地出让时间及出让价格存在一定的不确定性，且公司待整理土地仍需要较多资金投入，公司面临较大的资金压力。

表4 公司 2018-2019 年土地开发收入明细（单位：亩，万元）

年度	地块名称	土地性质	面积	收入
2019 年	沂湖路南侧 A-1 地块	出让	79.38	22,764.24
	龙山新区公共设施 2-1 号地块	出让	38.80	1,114.54
	龙山新区公共设施 2-2 号地块	出让	12.83	371.94
	龙山新区公共设施 2-3 号地块	出让	10.00	426.36
	龙山新区公共设施 3-8 号地块	出让	11.04	217.30
	物流园区 B 区石仙浜地块	出让	236.36	20,965.88
	小计	-	388.41	45,860.26

2018 年	龙山街道高山岭村、玄坛庙村、西峰坝村	出让	104.36	31,100.00
	龙山街道玄坛庙村、西峰坝村	出让	24.02	7,118.00
	长湖监狱地块	出让	733.35	4,903.02
	物流园区 B 区尖角斗地块	出让	550.00	11,274.77
	小计	-	1,411.73	54,395.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司委托建设收入持续增长，目前在建项目较多，后续尚需投入的资金规模较大，存在较大的资金压力

根据公司与长兴县人民政府、长兴县交通运输局签订的《长兴县交通基础设施重点项目委托代建协议书》（以下简称“协议书”），长兴县人民政府授权公司作为项目的代建主体，按照县政府的要求建设，并在项目建成后移交给县政府，由县政府按照协议约定向公司支付项目代建款。同时县政府授权县交通局作为项目的接收方，在项目完工后由县交通局负责接收，并办理移交手续。2019年公司委托代建收入持续增长，毛利率波动较大主要由于不同项目成本加成比例不同所致。

表5 公司 2018-2019 年委托建设收入明细（单位：万元）

年度	项目	总投资	回购总额
2019 年	中央大道东延工程	50,335.33	54,244.87
2018 年	长兴雒城至吕山改建工程	36,388.50	39,212.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要在建项目如下表所示，尚需投资19.78亿元，但考虑到长兴县县乡道路需持续进行投资，且项目结算受委托方资金安排和项目进度等因素影响，公司面临较大的资金压力，未来委托代建项目收入存在波动性。

表6 截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

委托代建工程		
项目名称	预计总投资	已投资
长兴县县乡道路 ¹	-	436,035.03
318 国道李家巷至林城段	119,615.85	117,235.06
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64,000.00	113,198.71
长洪图影段新建工程	58,000.00	56,676.31
申苏浙皖南太湖互通连接线	115,100.00	30,064.51
宁杭铁路站前大道	20,000.00	19,938.31
杭宁高速长兴北互通工程	15,100.00	14,327.67

¹长兴县县乡道路工程系自公司成立以来所承担的长兴县域内的基本道路改造、提升和中大修工程等，目前已累计投资 436,035.03 万元，未来，公司将逐步移交相关道路工程，并向长兴县政府收取代建款项。长兴县长桥至虹星桥公路工程 and 长水线工程出现了超计划总投资的现象，目前相关工程已接近完工状态，未来公司将在相关项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额。

南太湖长兴码头至吕山公路	29,000.00	20,883.33
长水线工程	9,657.00	11,285.13
长牛线绿化工程	13,800.00	10,794.31
小计	-	830,438.37
自营项目		
项目名称	预计总投资	已投资
杭长高速公路项目	153,094.04	121,036.82
生态饮用水源保护项目	81,258.68	41,160.20
汽车城项目	50,588	25,658.78
小计	284,940.72	187,855.80
合计	-	1,018,294.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保安服务费、运输、旅游等业务收入为公司营业收入的重要补充，但业务盈利能力差异明显

保安服务费收入来源于子公司长兴保安服务有限公司（以下简称“长兴保安”），长兴保安主要经营押运、门卫、安检等业务，2019年实现收入1.25亿元，毛利率为7.56%，变动不大。

公司运输业务由长兴县安顺物流有限公司（以下简称“安顺物流”）和长兴交通投资集团汽车运输有限公司（以下简称“长兴交运”）负责，安顺物流主要配合长兴安顺化建民爆有限公司（以下简称“化建民爆”）从事炸药销售业务中的民爆器材二级配送；长兴交运主要负责长兴县内出租车、公交车、长途客运班车及旅游包车等服务。2019年，公司运输收入基本保持稳定，因公交车及长途客运班车等为公共服务业务，收入不能覆盖成本，故运输业务毛利率仍为负。

旅游业门票收入主要来自子公司长兴旅游集团有限公司经营。目前主要包括以下7处景点：金钉子远古世界、大唐贡茶院、陈武帝故宫、中国扬子鳄度假村、江南红村、仙山湖景区、花溪谷景区。公司旅游业务规模扩张较快，公司旅游收入持续保持增长，受旅游景区设备维护成本增加影响，毛利率持续下降至18.56%。公司农产品收入主要系2018年新划入的长兴汇合电子商务有限公司贡献，2019年农产品收入为0.78亿元，毛利率为5.69%。

公司主营业务中矿产销售主要由子公司长兴通润矿业有限公司负责（以下简称“通润矿业”），矿产收入和毛利率大幅增加主要系随着矿产开采进度的提高，石灰岩矿石品质上升，市场需求量增加，销量大幅上涨所致。

公司炸药销售业务由子公司浙江长兴安顺化建民爆有限公司负责，主要销售工业炸药、工业雷管、索类火工品、石蜡等材料。2019年实现收入0.45亿元。

公司为长兴县重要的基础设施投融资及建设主体之一，在资产注入、财政补贴等方面

获得外部支持力度较大

公司是长兴县重要的基础设施投融资和建设主体之一，在资产注入、财政补贴等方面获得政府的较大支持。资产注入方面，2019年公司及其子公司通过财政拨款和划拨股权等方式净增加资本公积33.15亿元；此外，当年公司收到政府补助11.18亿元，较大力度的外部支持有效提升了公司的资本实力和盈利能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

2019年，公司总资产规模增加至747.77亿元，公司资产仍以流动资产为主，流动负债占比为71.70%。

2019年公司货币资金为60.70亿元，较上年大幅增长161.17%，主要系银行存款大幅增加所致，货币资金中因质押借款和信用保证金受限的资金为22.91亿元，占货币资金比重为37.73%，受限比例较高。2019年其他应收款为96.49亿元，主要系应收国有企业的往来款，应收前五名分别为长兴长发建设开发有限公司（12.23亿元）、长兴县公路工程有限责任公司（9.03亿元）、长兴港通建设开发有限公司（8.66亿元）、长兴申源村镇建设开发有限公司（7.91亿元）和长兴城市建设投资集团有限公司（4.73亿元），合计占其他应收款期末余额比重为44.14%，整体来看公司其他应收款风险较小，但金额较大且回收时间不确定，对公司资金形成了较大的占用。

公司存货以开发成本、开发产品和土地资产为主；其中，开发成本主要系土地开发、安置房建设、委托建设工程和本期募投项目，开发产品主要系完工的代建项目及完工的安置房项目，土地资产主要系政府注入土地使用权，均为出让用地，土地性质以城镇混合住宅用地和商业用地居多，截至2019年末，存货中开发成本、开发产品和土地资产账面价值

² 2019年5月，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

分别为217.11亿元、27.49亿元和110.43亿元，存货中7.61亿元的土地使用权已用于抵押。

截至2019年末，公司长期股权投资账面余额为54.39亿元，较上年增加539.74%，主要系无偿受让浙江长兴经开建设开发有限公司的股权45.76亿元所致。投资性房地产账面价值为26.62亿元，同比增长28.43%，主要系完工并出租的房屋及建筑物转入投资性房地产所致，其中18.91亿元已用于借款抵押，占投资性房地产比重为71.04%，受限比例较高，对流动性造成影响。2019年末公司固定资产账面价值为32.36亿元，近三年基本维持平稳，其中0.42亿元用于借款抵押。2019年末公司在建工程余额为33.60亿元，较上年末大幅增长103.05%，主要系新建长兴仙山湖生态智慧型旅游设施系统工程等项目所致。2019年末公司无形资产账面价值为23.01亿元，其中土地使用权账面价值为22.98亿元，其中0.06亿元用于借款抵押。其他非流动资产主要为公司拥有的二级公路，2019年末账面价值为23.26亿元。

总体来看，公司资产以存货和其他应收款为主，存货中大部分为开发成本、开发产品和土地资产，变现能力较弱；往来款回收时间不确定性较大，对公司营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。

表7 2018-2019 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	607,019.81	8.12%	232,426.42	3.90%
其他应收款	964,915.72	12.90%	895,744.22	15.03%
存货	3,551,644.44	47.50%	3,290,533.13	55.21%
流动资产合计	5,361,552.79	71.70%	4,508,235.70	75.64%
长期股权投资	543,851.23	7.27%	85,011.46	1.43%
投资性房地产	266,245.61	3.56%	207,311.52	3.48%
固定资产	323,628.39	4.33%	318,477.87	5.34%
在建工程	336,045.68	4.49%	165,498.44	2.78%
无形资产	230,136.92	3.08%	231,551.23	3.89%
其他非流动资产	232,550.90	3.11%	232,170.85	3.90%
非流动资产合计	2,116,109.77	28.30%	1,451,694.31	24.36%
资产总计	7,477,662.56	100.00%	5,959,930.02	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，政府补助对盈利贡献大

近年公司营业收入保持增长，2019年公司营业收入增至34.18亿元，公司综合毛利率

基本保持稳定。此外，公司作为长兴县基础设施建设主体，获得了贴息、基础设施项目建设专项补助和其他专项补助等政府补助，2019年公司获得财政补贴11.18亿元，其中财政贴息为5.60亿元（3.10亿元用于冲减财务费用，2.50亿元用于抵减存货成本）。2019年，政府补助总额是利润总额1.82倍，虽持续减少但政府补贴对公司利润贡献度仍较大。未来公司获得政府补助规模的大小与公司基础设施建设情况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。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	341,792.41	314,856.83
其他收益	56,714.54	57,955.23
营业利润	51,730.84	49,675.07
利润总额	47,702.37	47,446.41
综合毛利率	9.40%	10.09%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

受往来款项影响，2019年公司经营活动现金流转为净流入，但公司经营活动现金表现较弱，在建项目和土地整理业务尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

2019年公司经营活动收现情况尚可。2019年公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，受此影响，2019年经营活动现金净额转负为正为0.69亿元，但整体表现依旧较弱。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流量净流出24.88亿元，投资活动现金净流出规模较大，主要系公司从事股权投资与投资管理，对外投资大幅增加所致。

为满足公司经营环节的资金需求，近年来公司主要通过银行借款、发行债券和融资租赁等方式筹集资金。2019年筹资活动现金流量净额维持大幅增长趋势，主要系公司业务规模扩大，资金需求增长较快，增加外部融资所致。截至2019年末，公司主要的委托代建和自营项目后续尚需投资19.78亿元，且待整理土地仍需要较大规模资金投入，公司面临较大的资金压力。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.19	1.30
销售商品、提供劳务收到的现金	405,294.48	410,341.20
收到的其他与经营活动有关的现金	1,066,810.96	558,366.11
经营活动现金流入小计	1,472,105.44	968,736.00

购买商品、接受劳务支付的现金	559,023.56	541,286.53
支付的其他与经营活动有关的现金	872,844.06	644,074.04
经营活动现金流出小计	1,465,156.40	1,213,615.90
经营活动产生的现金流量净额	6,949.04	-244,879.89
投资活动产生的现金流量净额	-248,824.42	-117,282.74
筹资活动产生的现金流量净额	450,325.79	298,994.29
现金及现金等价物净增加额	208,450.42	-63,168.33

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力稳步增强，但有息负债规模较大且增长较快，公司面临较大的偿债压力

受益于政府资产注入以及盈利积累，公司所有者权益增至306.96亿元。同时随着业务规模的扩大，公司所需资金量增加较快，债务融资规模呈现较快增长，2019年末负债总额达到440.80亿元。2019年公司产权比率为143.60%，产权比率对负债的保障程度进一步下降。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	4,408,034.14	3,445,739.96
所有者权益	3,069,628.42	2,514,190.06
产权比率	143.60%	137.05%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，截至2019年末，非流动负债占比63.38%。近年来公司短期借款规模呈波动上升趋势，2019年末为17.81亿元。2019年其他应付款为40.04亿元，主要是公司与长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）和长兴莱畅城市设施管理有限公司等公司的往来款。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债账面价值为76.91亿元，其中1年内到期的长期借款为32.78亿元、1年内到期的应付债券为20.67亿元、1年内到期的长期应付款为7.50亿元、1年内到期的非流动负债为15.96亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	178,124.89	4.04%	27,000.00	0.78%
其他应付款	400,423.49	9.08%	347,459.57	10.08%
一年内到期的非流动负债	769,067.95	17.45%	329,598.63	9.57%

流动负债合计	1,614,083.74	36.62%	795,561.32	23.09%
长期借款	1,013,320.00	22.99%	964,916.00	28.00%
应付债券	1,028,678.01	23.34%	744,629.19	21.61%
长期应付款	586,829.75	13.31%	664,115.50	19.27%
非流动负债合计	2,793,950.41	63.38%	2,650,178.63	76.91%
负债合计	4,408,034.14	100.00%	3,445,739.96	100%
有息债务	3,463,912.72	78.58%	2,570,588.01	74.60%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司长期借款基本保持平稳，2019年末账面余额为101.33亿元，主要为保证借款、抵押借款、质押借款和保证兼抵押或质押借款，保证人包括浙江长兴经开建设开发有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司等，抵押物为土地使用权，质押物主要为银行定期存单和应收款项。应付债券主要是公司及子公司发行的公司债，2019年账面余额为102.87亿元，2019年新增19长交绿色债01和19长交01等债券。长期应付款主要为地方政府债券置换资金、获得政府的专项建设资金和融资租赁等非标融资款，2019年末金额为58.68亿元。随着公司业务的开展，有息债务规模迅速增长，2019年末公司有息负债为346.39亿元，占负债总额的78.58%，刚性债务偿还压力较大。

表12 2019 年末公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	余额
14 长交债 01	11,809.69
14 长交债 02	11,953.48
16 长交 01	77,151.03
17 长交 01	79,776.00
19 长交绿色债 01	127,890.75
19 长交 01	99,465.41
长兴汽运收费收益权优先级资产支持证券	19,556.47
G19 长滨 1	43,788.53
G19 长滨 2	40,577.39
19 长滨 01	99,480.00
16 永兴 01	98,252.54
16 永兴 02	49,338.67
19 永兴债	80,570.70
19 永兴 02	68,692.20
川财证券 2016 年非公开发行公司债券	49,333.62
17 长物流项目收益债	71,041.54
合计	1,028,678.01

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2019年，公司资产负债率微升至58.95%，现金短期债务比为0.64，公司短期偿债压力较大。2019年，公司EBITDA利息保障倍数呈下降趋势，其对公司利息的保障程度较弱；公司有息债务规模较大，增长较快，有息负债与EBITDA之比上升至23.02，公司偿债压力大幅上升。总体来看公司面临较大的偿债压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	58.95%	57.82%
现金短期债务比	0.64	0.60
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.11
有息债务/EBITDA	23.02	22.57

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、或有事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月24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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保余额为157.02亿元，占当期所有者权益比重为51.15%，公司担保对象主要为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，且均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险，具体见附录五。

七、评级结论

2019年长兴县传统支柱产业稳步发展，新兴产业方兴未艾，较好的外部环境为公司提供了良好的发展基础。公司作为长兴县重要的交通基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等职责，多元化业务程度较高，且2019年公司获得较大力度的外部支持。

同时，中证鹏元也关注到了公司流动性较弱，且公司经营活动现金流整体表现较弱，公司面临较大的资金压力，2019年公司有息债务占总负债的比重为78.58%，EBITDA利息

保障倍数为0.96，公司存在较大偿债压力，公司存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，经综合评定，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，本期债券信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2019 年	2018 年	2017 年	2017 年期末数
货币资金	607,019.81	232,426.42	340,303.31	340,303.31
其他应收款	964,915.72	895,744.22	713,191.88	713,191.88
存货	3,551,644.44	3,290,533.13	2,972,761.42	2,972,761.42
总资产	7,477,662.56	5,959,930.02	5,388,269.50	5,363,251.01
短期借款	178,124.89	27,000.00	65,849.11	65,849.11
其他应付款	400,423.49	347,459.57	384,014.54	384,014.54
一年内到期的非流动负债	769,067.95	329,598.63	160,928.40	160,928.40
长期借款	1,013,320.00	964,916.00	1,060,949.05	1,060,949.05
应付债券	1,028,678.01	744,629.19	802,812.68	802,812.68
长期应付款	586,829.75	664,115.50	712,259.47	712,259.47
总负债	4,408,034.14	3,445,739.96	3,229,659.83	3,223,405.21
有息债务	3,463,912.72	2,570,588.01	2,107,975.25	2,107,975.25
所有者权益	3,069,628.42	2,514,190.06	2,158,609.67	2,139,845.80
营业收入	341,792.41	314,856.83	227,648.89	227,648.89
营业利润	51,730.84	49,675.07	32,450.90	32,450.90
净利润	43,346.63	43,479.33	23,272.56	23,272.56
经营活动产生的现金流量净额	6,949.04	-244,879.89	-26,825.16	-26,825.16
投资活动产生的现金流量净额	-248,824.42	-117,282.74	-2,695.84	-2,695.84
筹资活动产生的现金流量净额	450,325.79	298,994.29	146,188.90	146,188.90
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年	2017 年期末数
综合毛利率	9.40%	10.09%	17.97%	17.97%
收现比	1.19	1.30	1.06	1.06
产权比率	143.60%	137.05%	149.62%	150.64%
资产负债率	58.95%	57.82%	59.94%	60.10%
现金短期债务比	0.64	0.60	1.50	1.50
EBITDA（万元）	150,446.45	113,892.80	107,080.28	107,080.28
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.11	1.05	1.05
有息债务/EBITDA	23.02	22.57	19.69	19.69

资料来源：司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 2019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
2019 年	长兴通能奥途汇商业管理有限公司	66.00%	500.00	投资设立
	浙江通盈供应链管理有限公司	55.00%	3,000.00	投资设立
	长兴通泰电动汽车服务有限公司	50.00%	2,500.00	投资设立
	长兴雷博人力资源服务有限公司	90.00%	200.00	非同一控制下企业合并
	浙江长兴申源物流有限公司	100.00%	12,000	非同一控制下企业合并
	长兴胜华市场管理有限公司	100.00%	500.00	非同一控制下企业合并
	长兴李家巷供销合作有限公司	100.00%	50.00	非同一控制下企业合并
	长兴小浦供销合作有限公司	100.00%	50.00	非同一控制下企业合并
	长兴林城农之星农业发展有限公司	100.00%	280.00	非同一控制下企业合并
	长兴中合农副产品有限公司	100.00%	50.00	非同一控制下企业合并
	长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	100.00%	3,000.00	非同一控制下企业合并
	浙江仙山湖园艺有限公司	100.00%	1,000.00	非同一控制下企业合并
	浙江仙旅园艺有限公司	72.77%	1,000.00	非同一控制下企业合并
	长兴永茗建设发展有限公司	100.00%	10,000.00	非同一控制下企业合并
	长兴心自由旅游有限公司	100.00%	50.00	非同一控制下企业合并
	长兴腾越旅游发展有限公司	100.00%	2,000.00	非同一控制下企业合并
	长兴万银投资合伙企业（有限合伙）	99.26%	135,500.00	股权购买

2、不再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	不再纳入合并报表的原因
--	-------	------	------	-------------

2019 年	长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司	100.00%	5,000.00	股权划出
	长兴联明水处理有限公司	100.00%	50.00	股权划出
	长兴兴民污水处理有限公司	100.00%	800.00	股权划出
	长兴祥盛水处理有限公司	100.00%	50.00	股权划出
	长兴轻纺城发展有限公司	100.00%	5,000.00	股权划出
	长兴浦鑫建设开发有限公司	90.00%	2,000.00	股权划出
	长兴裕鑫村镇建设开发有限公司	100.00%	5,000.00	股权划出
	长兴欣鑫商贸有限公司	100.00%	5,000.00	股权划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至 2019 年末纳入合并范围的子公司（单位：万元，%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴滨湖建设开发有限公司	30,000.00	100.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设、房地产开发
浙江长兴安顺化建民爆有限公司	1,000.00	100.00	民用爆炸物品、塑料原料、装饰材料、家用电器、建筑五金、木材、摩托车批发、零售
长兴安顺化工销售有限公司	200.00	100.00	危险化学品批发零售；仓储经营：氢氧化钠（片碱）、盐酸、硝酸钠、磷酸、甲醛溶液、亚硝酸钠，票据经营：氢氧化钠（液碱）、冰醋酸、硫酸、硝酸、甲醇、苯酚、乙醇、苯、甲苯、二甲苯、萘、丙酮、苯酐、生松香、乙炔、电石。化工产品、塑料制品、有色金属（除贵、稀金属）、橡胶制品、钢材批发、零售；
长兴安顺物流有限公司	200.00	100.00	货运；经营性危险货物运输
长兴保安服务有限公司	1,200.00	100.00	门卫、巡逻、守护、押运（武装押运除外）、安全检查、安全技术防范（凭《保安服务许可证》经营），安全技术咨询，摄影服务，安防工程施工（凭有效资质证书经营），治安报警系统监控服务，物业管理（凭有效资质证书经营），家政服务，建筑物室内外清洁服务，绿化养护，水电安装及维修（限上门服务），安保器材、服装销售
长兴交通投资集团汽车运输有限公司	500.00	100.00	汽车租赁、代驾服务、校车管理服务、县内班车客运、县际班车客运、市际包车客运、省际包车客运、客运公交、出租车客运；战场；客运站经营
浙江万宏运输服务有限公司	1,000.00	100.00	县内班车客运、县内包车客运、客运公交、出租车客运、站场；客运站经营
长兴慧通新能源科技有限公司	200.00	100.00	汽车充电桩技术开发、电动汽车充电电站设计、施工、智能充点卡、充电设备销售
长兴长运驾驶员培训有限公司	200.00	100.00	机动车驾驶员培训、普通机动车驾驶员培训
浙江通能汽车服务发展有限公司	5,000.00	100.00	汽车销售、维修服务，汽车配件销售，二手车居间、代理，汽车美容服务，保险代理，代办汽车按揭手续
长兴通润矿业有限公司	5,000.00	100.00	水泥用石灰石开采、非金属矿石的销售
浙江通能投资有限公司	2,000.00	100.00	投资咨询、实业投资、投资管理，建筑材料、化工产品销售
长兴通能石化有限公司	1,000.00	50.00	润滑油及预包装食品销售
长兴互通建设开发有限公司	30,000.00	100.00	城市基础设施建设、交通基础设施建设及公共设施建设
长兴宁杭铁路投资有限公司	10,000.00	100.00	宁杭铁路及附属设施投资、建设、开发

长兴莱茵建设开发有限公司	30,000.00	100.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设
长兴顺通建设开发有限公司	87,700.00	100.00	城市基础设施、交通基础设施及公用设施建设
浙江长宜高速公路有限公司	11,111.00	90.00	高速公路的投资、建设、运营管理、公路沿线服务设施及广告的开发管理
长兴长牛公路经营有限公司	1,000.00	51.00	10 省道长牛线长兴段公路建设、维修养护及按照“四自”公路政策规定范围内的收费业务
长兴长和公路发展经营有限公司	6,250.00	60.00	长兴长和公路建设、投资、运营和养护管理、兼营沿线服务设施开发
长兴县永兴建设开发有限公司	71,800.00	88.53	城市基础设施建设与开发，房地产开发（凭资质证经营），景区开发，水利基础设施建设，农村基础设施建设
长兴龙山建设开发有限公司	16,000.00	100.00	城市基础设施建设、开发、市场建设、开发、市场物业管理、建设和经营龙山新区矿地综合利用区块的基础设施和公用设施、土地开发利用，水利基础设施建设、水利工程施工，市政公用工程施工
长兴县顾渚建设开发有限公司	5,000.00	100.00	城市基础设施建设、景区开发、房地产开发
浙江长兴龙山物业管理有限公司	500.00	100.00	物业养护、绿化养护、建筑物清洁服务、园林景观工程、室内外装饰工程施工，通用机械设备、日用杂货、五金、家用电器、金属材料、建筑材料，塑料制品销售。
长兴龙山商贸管理有限公司	8,000.00	100.00	企业管理咨询、物业管理、绿化养护、实业投资、建筑物室内外保洁服务；办公用机械设备、电子计算机、打印机。
浙江长兴永安建设开发有限公司	30,000.00	100.00	农村基础设施建设、城市基础设施建设、水利基础设施建设、市政建设、开发、自有房屋租赁，物业管理
长兴珑山旅游开发有限公司	1,000.00	80.00	旅游开发，景区管理，物业管理，节能技术推广服务，会议服务，展览展示服务，文化体育活动组织策划，商务信息咨询（除金融、证券、期货、保险等前置许可项目，未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）
长兴南太湖投资开发有限公司	47,800.00	100.00	湖州南太湖（长兴）产业集聚区基础设施建设；城镇和农村基础设施建设、开发；房屋拆迁；物业管理、实业投资、投资咨询、土地开发。
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	5,000.00	89.69	货运：普通货运、货物专用运输（集装箱）；站场：货运站（场）经营（货运配载、货物集散、仓储理货），为货物装卸提供劳务服务；润滑油、轮胎销售；国际货运代理，国内铁路货运代理；供应链管理，投资管理（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、

			融资担保、代客理财等金融服务), 物业管理 (凭有效资质证书经营), 物流园区的开发, 水利基础设施建设, 企业管理咨询, 货物进出口, 建筑材料、电池、金属材料 (除贵、稀、及放射性金属)、装饰材料 (除油漆)、耐火材料、五金产品、纸制品、纸浆、日用百货、食品、橡胶制品、纺织原料及辅料、皮革制品、服装、木制品、节能产品、通信设备、家用电器、汽车配件销售, 自有房屋的租赁
长兴锦鹏建筑工程有限公司	500.00	100.00	房屋建筑工程施工、房屋拆迁、公路路基工程施工
浙江长兴商业资产经营有限公司	10,080.00	100.00	实业投资, 商品交易市场开发建设, 物流园区开发、建设及管理, 化工产品 (除危险和易制毒化学品、专营产品)、五金交电、金属材料 (除贵、稀及放射性金属) 销售, 旅游开发, 农村基础设施建设, 房地产开发经营 (凭资质证书经营)
浙江长兴市场经营发展有限公司	5,000.00	100.00	商品交易市场开发建设, 自有房产租赁, 市场物业管理, 初级食用农产品批发、零售, 旅游开发, 房地产开发经营, 实业投资, 企业管理咨询, 农村基础设施建设, 预包装食品、办公用品、日用品批发零售
长兴金陵商城项目开发有限公司	700.00	100.00	房地产开发、销售, 自有房屋租赁, 物业管理 (凭有效资质证书经营)
长兴文化旅游发展集团有限公司	13,000.00	100.00	旅游项目开发、景区经营管理、酒店管理、城镇基础设施建设、票务代理、磁卡、电子产品、计算机软件、办公用品、初级食用农产品销售、广告设计、制作
浙江金钉子景区旅游发展有限公司	1,000.00	100.00	金钉子景区旅游开发、管理, 预包装食品兼散装食品、工艺品 (除文物、古玩、字画、邮品)、初级食用农产品、卷烟、雪茄烟零售
长兴扬子鳄景区管理有限公司	1,000.00	100.00	金钉子景区旅游开发、管理
长兴江南红村培训有限公司	1,000.00	100.00	旅游项目开发、“江南红村”景区的经营管理。
长兴红色酒店管理有限公司	320.00	100.00	酒店管理, 大型餐馆 (中餐制售, 含凉菜, 含生食海产品, 含水果拼盘, 含点心制售, 不含裱花蛋糕), 住宿、会议服务, “江南红村”旅游景点开发, 初级食用农产品销售, 卷烟、雪茄烟零售
浙江陈祖文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00	陈武帝故宫景区经营管理, 食品、工艺品 (除文物、古玩、字画、邮品)、初级食用农产品销售
长兴花溪谷旅游管理有限公司	50.00	51.00	景区经营管理、酒店管理、旅游项目开发, 城镇基础设施建设, 票务代理, 电子产品、计算机软件、办公用品销售, 广告设计、制作、发布, 企业形象策划

长兴大唐贡茶院文化发展股份有限公司	4,000.00	91.00	茶文化交流活动策划、组织；展览展示服务，礼仪服务；茶文化旅游开发；茶叶、茶具及日用品销售，餐饮服务
浙江省中国旅行社集团长兴有限公司	50.00	85.00	国内旅游业务、入境旅游业务、出境旅游业务，茶文化旅游项目开发，会务服务，职工疗休养服务，旅游信息咨询服务，网上销售电子产品，票务代理，展示展览服务。分支机构经营：为公司从事国内旅游业务、入境旅游业务和出境旅游业务招徕旅游者，提供旅游咨询服务，票务代理
长兴嘉木茶业有限公司	500.00	65.00	茶叶销售，茶道培训(限成人非证书类培训)，茶具批发，茶文化研究，茶艺、茶道文化艺术交流活动策划，以下经营范围仅限分支机构经营：茶叶生产。增设1个分支机构，分支机构设在长兴县水口乡徽州庄村，经营范围为茶叶生产
长兴远方的家旅游商品有限公司	500.00	65.00	茶叶销售，茶道销售，茶道培训，茶具批发、茶文化研究；茶叶、茶道文化艺术交流活动策划。
浙江远方的家酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	酒店管理，住宿服务，餐饮管理，自行车、电动车（除四轮电动车）租赁，中小型停车场服务，农业观光、景区游览服务，会务服务，展览展示服务，住宿餐饮服务，旅游宣传活动组织、策划，旅游咨询服务，工艺品、日用品、初级食用农产品、食品销售
浙江通能泰华能源有限公司	5,000.00	60.00	煤炭、焦炭、润滑油、陶瓷、有色金属、化工产品等销售及批发；计算机软件开发及销售批发
长兴通能奥途汇商业管理有限公司	500.00	66.00%	企业管理咨询，房地产开发经营，汽车销售，房地产营销策划，房地产居间代理，二手车居间代理
浙江通盈供应链管理有限公司	3,000.00	55.00%	企业供应链管理和供应链外包服务；建筑材料、耐火材料、金属材料销售
长兴通泰电动汽车服务有限公司	2,500.00	50.00%	电动汽车维修；电动汽车充换电设施施工、运营及维护服务
长兴雷博人力资源服务有限公司	200.00	90.00%	国内劳务派遣。 人力资源招聘、推荐、培训、测评
浙江长兴申源物流有限公司	12,000	100.00%	普通货物运输，仓储服务，码头开发、建设，港口经营服务，港口理货服务，为货物提供装卸服务
长兴胜华市场管理有限公司	500.00	100.00%	市场自有摊位租赁，包装箱租赁，企业管理咨询，办公用品、日用品批发零售，初级食用农产品批发零售
长兴李家巷供销合作有限公司	50.00	100.00%	蔬菜、茶叶、水果、花卉种植，初级食用农产品销售
长兴小浦供销合作有限公司	50.00	100.00%	蔬菜、茶叶、水果、花卉种植，初级食用农产品销售

长兴林城农之星农业发展有限公司	280.00	100.00%	蔬菜、茶叶、水果、花卉种植；初级食用农产品销售
长兴中合农副产品有限公司	50.00	100.00%	初级食用农产品销售，自有房屋租赁，市场物业管理
长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	3,000.00	100.00%	游览景区管理；园区管理服务；工程管理服务
浙江仙山湖园艺有限公司	1,000.00	100.00%	苗木种植，园林绿化工程施工
浙江仙旅园艺有限公司	1,000.00	72.77%	苗木种植，园林绿化工程施工、绿化养护，初级食用农产品销售，房屋建筑工程施工
长兴永茗建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	新农村建设、城镇基础设施建设、交通基础设施建设、水利基础设施建设、保障房建设
长兴心自由旅游有限公司	50.00	100.00%	国内旅游业务，酒店预订，票务代理，工艺品(除文物、古玩、字画、邮品)、预包装食品销售
长兴腾越旅游发展有限公司	2,000.00	100.00%	旅游开发，小型餐馆
长兴万银投资合伙企业（有限合伙）	135,500.00	99.26%	实业投资，投资管理，投资咨询
长兴汇合电子商务有限公司	1,000.00	100.00	初级食用农产品、食品、办公用品、建筑材料销售等
长兴县至顺生猪定点屠宰有限公司	77.30	100.00	畜、禽屠宰加工，经营畜、禽肉、冷冻水产品、食品、初级食用农产品销售
长兴明悦电影院有限公司	300.00	100.00	电影放映、残影服务、广告设计、制作、代理发布服务，柜台租赁等
长兴古银杏长廊文化旅游发展有限公司	1,000.00	51.00	旅游资源开发、旅游宣传促销策划、生态农业开发、花卉苗木种植、销售
长兴太湖海韵文化发展有限公司	1,000.00	100.00	文化创意服务、餐饮服务、会议及会展服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2019 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

年度	协议	内容	对资本公积影响
2019 年	股东协议	长兴县交通运输局拨付公司自己作为对公司的投资	10,000.00
	《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）	前期政府债务置换转为权益类科目	187,706.00
	长兴县人民政府办公室抄告单“长办第 39 号”	长兴经济技术开发区管理委员会将持有的浙江长兴经开建设开发有限公司 30.00%股权无偿转给公司	357,552.43
	长兴县人民政府办公室国有资产监督管理办公室“长国资办【2019】25 号”	长兴申源村镇建设开发有限公司将持有的浙江长兴申源物流有限公司 100%股权无偿划转给下属长兴滨湖建设开发有限公司	11,861.88
	长兴县国有资产监督管理办公室文件“长国资办发【2019】16 号”	长兴县人力资源和社会保障局工会委员会将持有的长兴雷博人力资源服务有限公司 90.00%股权无偿转让给下属长兴滨湖建设开发有限公司	315.62
	-	下属子公司浙江通能投资有限公司收购山东中投泰华新能源集团有限公司持有的浙江通能泰华能源有限公司 30%股权，将支付对价与浙江通能泰华能源有限公司在购买日 30%对应的净资产的差额计入资本公积	1.20
	湖州南太湖产业集聚区长兴分区管理委员会长集聚委【2019】37 号	浙江长兴综合物流园区发展有限公司收到管委会的拨款	46,562.76
	长兴县人民政府办公室抄告单“长办第 43 号”	农丰源股份有限公司将持有的长兴仙山湖旅游投资开发有限公司 100%股权无偿转给下属长兴文化旅游发展集团有限公司	24,020.62
	长兴县人民政府国有资产监督管理办公室文件“长国资办发【2019】14 号”	长兴港通建设开发有限公司将持有的长兴永茗建设发展有限公司 100%股权无偿转给下属长兴文化旅游发展集团有限公司	631.52
	长兴经济技术开发区管理委员会文件	长兴太湖博物馆无偿转给下属长兴文化旅游发展集团有限公司	33,209.02
	2019 年 11 月 7 日签订的股权转让协议	下属长兴文化旅游发展集团有限公司收购长兴县金沙泉有限公司持有的长兴嘉木茶业有限公司 35%股权，将支付对价与长兴嘉木茶业有限公司在购买日 35%股权对应净资产的差额计入资本公积	26.70
	-	农丰源资产划入（汽车）	3.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2019 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
湖州湖皖高速公路有限公司	31,935.00	2030/12/31	否
湖州湖皖高速公路有限公司	10,645.00	2030/12/31	否
长兴港通建设开发有限公司	5,950.00	2020/7/3	否
长兴合联建设开发有限公司	8,000.00	2029/5/31	否
长兴县公路工程有限责任公司	7,000.00	2020/3/27	否
长兴县公路工程有限责任公司	4,400.00	2022/8/8	否
长兴县交通工程公司	5,000.00	2020/6/24	否
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	1,000.00	2021/11/11	否
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	3,000.00	2022/11/28	否
长兴城市建设投资集团有限公司	3,500.00	2020/2/6	否
长兴城市建设投资集团有限公司	100,000.00	2027/3/20	否
长兴城市建设投资集团有限公司	25,000.00	2021/11/8	否
长兴城市建设投资集团有限公司	20,000.00	2021/5/11	否
长兴城市建设投资集团有限公司	14,000.00	2020/9/14	否
长兴城市建设投资集团有限公司	15,000.00	2021/5/22	否
长兴城市建设投资集团有限公司	5,000.00	2022/9/26	否
长兴城市建设投资集团有限公司	50,000.00	2021/11/26	否
长兴城市建设投资集团有限公司	68,000.00	2025/11/30	否
长兴丽城建设发展有限公司	98,695.00	2028/1/29	否
长兴丽城建设发展有限公司	1,000.00	2022/12/20	否
浙江滨河实业有限公司	2,600.00	2022/12/29	否
长兴广播电视网络有限公司	5,000.00	2020/8/6	否
长兴洪湖投资开发有限公司	500.00	2020/7/20	否
长兴骏湖物资贸易有限公司	500.00	2022/10/8	否
长兴长洪农业开发有限公司	1,000.00	2022/12/23	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	3,953.32	2021/6/13	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	15,553.37	2022/8/30	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30,000.00	2020/11/2	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	5,000.00	2121/6/22	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	22,500.00	2021/7/31	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	20,000.00	2021/6/25	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	6,800.00	2020/12/19	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	12,240.04	2021/9/21	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	9,440.00	2022/3/8	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	8,000.00	2022/9/4	否

浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	10,000.00	2021/12/31	否
长兴永隆建设发展有限公司	6,750.00	2020/12/26	否
长兴永恒市政建设有限公司	2,400.00	2022/1/10	否
长兴永恒市政建设有限公司	20,000.00	2020/8/26	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	2,142.00	2020/4/2	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	18,200.00	2025/6/11	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	9,367.56	2024/7/12	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	5,000.00	2020/12/25	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	66,000.00	2023/6/29	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	66,000.00	2021/4/14	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	50,000.00	2020/11/16	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	40,000.00	2021/5/29	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	50,000.00	2021/3/29	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	20,000.00	2022/3/29	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	20,000.00	2021/7/24	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	50,000.00	2021/9/6	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	20,000.00	2022/1/16	否
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4,700.00	2020/8/29	否
长兴永成建设发展有限公司	7,550.00	2020/4/22	否
长兴鑫能建设开发有限公司	7,000.00	2021/11/14	否
长兴鑫能建设开发有限公司	8,277.17	2022/12/25	否
长兴鑫能建设开发有限公司	6,950.00	2022/9/15	否
农丰源股份有限公司	3,437.50	2024/11/20	否
农丰源股份有限公司	6,500.00	2021/1/20	否
农丰源股份有限公司	25,000.00	2021/4/19	否
长兴申源村镇建设开发有限公司	11,269.04	2023/1/19	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	29,500.00	2020/1/24	否
长兴庆达物资贸易有限公司	950.00	2020/2/24	否
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5,300.00	2020/6/29	否
长兴恒途实业有限公司	20,000.00	2020/1/17	否
长兴县李家巷镇自来水厂	4,716.79	2022/9/10	否
长兴城市建设投资集团有限公司	30,000.00	2020/5/11	否
长兴洪桥惠民村镇建设开发有限公司	10,130.00	2020/5/28	否
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	500.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	500.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	500.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	500.00	2021/7/25	否
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	900.00	2021/7/15	否

长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	400.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社	400.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社	400.00	2021/7/15	否
长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社	400.00	2021/7/25	否
长兴万顺农业发展有限公司	950.00	2022/1/3	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	29,690.00	2021/6/27	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	19,620.00	2021/12/18	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	15,000.00	2020/11/28	否
长兴虹韵农业开发有限公司	5,550.00	2020/8/29	否
长兴县公路工程有限责任公司	4,000.00	2021/5/31	否
浙江长兴新农都实业有限公司	8,000.00	2027/10/8	否
长兴永畅物流建设开发有限公司	1,800.00	2020/6/26	否
农丰源股份有限公司	15,000.00	2021/9/30	否
长兴县人民医院	3,500.00	2020/12/31	否
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	5,300.00	2020/6/29	否
浙江长兴龙新建设发展有限公司	26,350.00	2028/1/11	否
浙江长兴龙新建设发展有限公司	7,000.00	2021/8/15	否
长兴县太湖高级中学	14,500.00	2024/12/2	否
长兴恒途实业有限公司	8,400.00	2021/12/25	否
长兴鸿创物资贸易有限公司	950.00	2020/4/5	否
长兴吴山益农村镇建设有限公司	2,000.00	2020/12/23	否
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2020/6/15	否
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	950.00	2020/10/30	否
长兴清水水务有限公司	1,500.00	2020/9/30	否
长兴鑫能建设开发有限公司	12,500.00	2021/6/14	否
长兴恒途实业有限公司	10,000.00	2020/3/22	否
长兴金鼎建设开发有限公司	2,000.00	2020/10/28	否
浙江长兴永盛水利建设开发有限公司	2,800.00	2020/1/19	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	20,000.00	2029/3/30	否
长兴城市建设投资集团有限公司	90,000.00	2026/9/25	否
合计	1,570,161.79	-	-

资料来源：公司提供，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
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 + 应收票据
有息债务	短期借款+其他流动负债+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分+其他非流动负债

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。