

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【308】号

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2021 年浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年三月三十一日



浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司

2021 年公开发行公司债券

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员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

梁赞



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【2021】第 Z
【308】号 01

分析师

姓名：
韩飞 张旻烁

电话：
021-51035670

邮箱：
hanf@cspengyuan.com

评级日期：
2021 年 03 月 31 日

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

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 2021 年公开发行公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：8 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

增信方式：保证担保

担保主体：中国投融资担保股份有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，分次还本，在本次债券存续期的第 5 年末至第 7 年末，
每年分别偿付发行总额的 30%、30%和 40%，到期利息随本金一起支付起支付

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”）对浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“长兴环太湖公司”或“公司”）本次拟公开发行总额 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到长兴县经济保持增长，为公司发展提供了良好基础，公司土地整理业务收入来源较有保障，获得了较大力度的外部支持，此外，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”或“担保方”）提供的保证担保能有效提升本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 长兴县经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。2018-2020 年长兴县地区生产总值分别为 609.78 亿元、693.28 亿元和 702.39 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.5%、8.2%和 2.6%，2020 年受疫情影响经济增速有所放缓，新型电池、现代纺织、特色机电等支柱产业稳步发展，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司土地整理业务收入来源较有保障。公司是浙江长兴县太湖图影旅游度假区内主要的开发、建设与经营主体。截至 2019 年末，公司存货中土地开发成本合计 48.98 亿元，太湖图影旅游度假区仍有约 4,906.31 亩待出让地块，公司土地整理收入较

有保障。

- 公司获得的外部支持力度较大。当地政府在政府补贴、资本注入等方面给予了公司较大支持，2017 年公司收到政府补贴合计 1.61 亿元；2018 年收到政府补贴合计 1.62 亿元，另外收到政府债务置换资金合计 7.59 亿元，转增资本公积；2019 年度，公司获得 6.69 亿元政府债务置换资金转增资本公积，收到财政补贴 1.89 亿元。2020 年 1-9 月，公司收到股东增资 10 亿元，收到政府补贴 1.02 亿元。
- 中投保提供的保证担保能有效提升本期债券信用水平。经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- 公司资产以其他应收款、存货为主，资产流动性仍较弱。2019 年末公司其他应收款、存货合计占资产总额 84.40%；其他应收款主要系应收当地政府机构、国企的往来款，规模较大且回收时间存在不确定性，对公司资金造成较大占用；存货主要由土地资产、开发成本、受托代建项目构成，收入实现时点存在不确定性，且账面价值 4.02 亿元的土地资产已被抵押。
- 公司经营活动现金持续净流出，面临一定的资金压力。2017-2019 年及 2020 年 1-9 月，公司经营活动现金分别净流出 3.09 亿元、2.03 亿元、6.97 亿元和 13.61 亿元，经营获现能力偏弱。截至 2019 年末，公司主要的在建基础设施项目尚需投资 9.31 亿元，且土地整理业务仍需持续投入，面临一定的资金压力。
- 公司有息债务规模较大，仍面临较大的偿债压力。截至 2019 年末，公司有息债务为 86.13 亿元，其中一年以内需要偿还的有息债务金额为 28.22 亿元；2019 年末现金短期债务比下降至 0.30，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.45，偿债压力较大。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至 2019 年末，公司对外担保余额 38.97 亿元，占期末净资产的比重为 33.08%，担保对象为长兴县下属国有企业，公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
总资产	2,478,276.17	2,230,325.92	2,065,012.62	1,741,470.29
所有者权益	1,320,700.46	1,178,145.32	1,094,564.95	982,589.74
有息债务	-	861,292.44	724,546.54	539,808.31
资产负债率	46.71%	47.18%	46.99%	43.58%
现金短期债务比	0.62	0.30	0.68	0.96
营业收入	110,814.28	142,802.01	84,261.31	41,029.41
其他收益	10,224.65	16,729.10	16,241.15	16,052.64
利润总额	9,568.98	16,607.09	14,724.92	13,784.02
综合毛利率	3.82%	4.71%	4.92%	7.08%
EBITDA	-	21,022.11	18,485.62	14,622.82
EBITDA 利息保障倍数	-	0.45	0.53	0.44
经营活动现金流净额	-136,143.88	-69,685.61	-20,321.54	-30,901.48
收现比	1.01	0.96	1.12	0.99

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

担保方主要财务指标

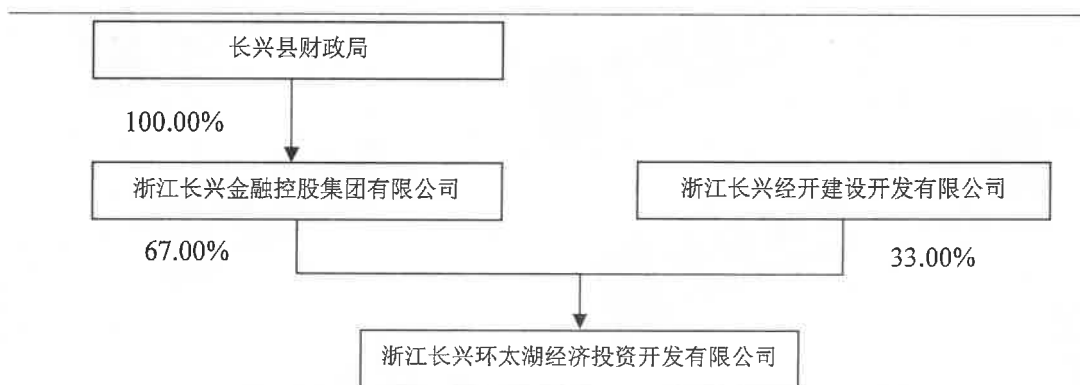
项目	2019年	2018年	2017年
总资产（万元）	2,651,309.70	2,045,283.28	1,916,485.94
所有者权益（万元）	1,066,727.69	1,012,702.70	1,002,921.48
融资担保责任余额（亿元）	336.29	419.11	619.29
拨备覆盖率	507,712.19%	26,859.71%	4,403.37%
融资担保业务放大倍数	3.24	4.25	6.37
当期担保代偿率	0.28%	0.00%	0.07%

资料来源：中投保 2017-2019 年审计报告及年度报告，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司原名“长兴县永盛旅游投资开发有限公司”，成立于2005年10月，系由长兴县土地储备中心、长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）共同出资设立，土地储备中心、永兴建设分别出资100万元和900万元。公司于2007年更名为“长兴县永盛投资开发有限公司”，于2008年更名为现名。经多次股权转让、股东增资，截至2009年底，公司注册资本为50,000万元，长兴县国有资产经营总公司、长兴县经济投资公司分别持有公司90%、10%股份。2016年，长兴县国有资产经营总公司、长兴县经济投资公司持有的公司股权全部被无偿划转至浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）。2018年12月，长兴金控将33%股权转让给浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）。2020年6月，长兴金控和长兴经开分别对公司增资67,000万元和33,000万元，已完成工商变更登记。截至2020年9月末，公司注册资本、实收资本均为150,000.00万元，长兴金控持有公司67%的股权，长兴经开持有公司33%的股权，公司的实际控制人为长兴县财政局。

图1 截至2020年9月末,公司股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司是浙江太湖图影旅游度假区（以下简称“图影旅游度假区”）主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、基础设施建设、旅游资源开发和管理、贸易等业务。截至2019年末，公司合并范围子公司共7家，具体明细如下表：

表1 截至2019年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴图影建设有限公司	20,000	100.00%	景区基础设施建设

浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	50,000	93.15%	旅游景区经营管理
长兴太湖图影景区经营管理有限公司	500	100.00%	旅游景区经营管理
长兴虹之谷农业发展有限公司	100	100.00%	生态农业开发
长兴山图水影旅游开发有限公司 ¹	151,000	0.66%	旅游景区经营管理
长兴图兴贸易有限公司	10,000	100.00%	商品贸易
长兴图兴物业管理有限公司	200	70.00%	物业管理

注：截至 2020 年 9 月末，公司持有浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司股权比例已增至 97.06%；
资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：2021年浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券；

发行总额：人民币8亿元整；

债券期限和利率：7年；固定利率，采用单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第5、6、7年度末，分别按照本次债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；

增信方式：由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为人民币8亿元，扣除发行费用后，全部用于认购长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“长兴图影国信”）份额。

表2 募集资金使用计划（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金额度	使用募集资金占发行人总投资比例
长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）	244,990.00	80,000.00	32.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、基金基本情况及投资方向

长兴图影国信是由公司及浙江长兴金融控股集团有限公司、国信融基投资管理（北京）有限公司（以下简称“国信融基”）共同设立的基金，基金总规模为25亿元人民币，长兴图影国信主要投资湖州市长兴县内的企业和项目，行业包括但不限于：文化旅游产业、生

¹浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司对长兴山图水影旅游开发有限公司持股比例 0.66%，具有 51% 的表决权，实质控制，且浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司为本公司全资子公司，因此纳入合并范围

态环境、交通物流、区域发展等目标细分领域和主题。

表3 长兴图影国信出资情况（单位：万元）

批文名称	类别	认缴出资额	占比
浙江长兴金融控股集团有限公司	有限合伙人	5,000.00	2%
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	有限合伙人	244,990.00	97.996%
国信融基投资管理（北京）有限公司	普通合伙人	10.00	0.004%
合计	-	250,000.00	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、基金治理结构和组织架构

基金采用有限合伙的结构，其中普通合伙人为国信融基投资管理（北京）有限公司，有限合伙人分别为公司及浙江长兴金融控股集团有限公司。根据长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议，基金约定普通合伙人（即“国信融基投资管理（北京）有限公司”）为执行事务合伙人。

3、基金的期限、收益与效益

本基金的存续期限为自有限合伙取得营业执照之日起7年。其中，投资期5年，退出期2年。经全体合伙人一致同意，投资期及退出期可再延续。本次基金主要投向为湖州市长兴县内的企业和项目，行业包括但不限于：文化旅游产业、生态环境、交通物流、区域发展等目标细分领域和主题。投资方式包括但不限于项目投资、认购新增标的公司注册资本或受让老股及与股权相关的投资及其他符合法律法规规定的投资。本次基金投向项目将关注现金分红和退出安排，基金收益主要为投资收益。需关注，目前基金具体投向尚不明确，且现金分红规模、稳定性具有较大不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

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

2020 年，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来

看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国 GDP 增速逐季度回升。

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

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

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

2018 年下半年至 2019 年，随着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相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着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相关政策的出台，城投公

司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，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。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。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》，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。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

（二）区域环境

长兴县经济保持增长，2020年受疫情影响经济增速有所放缓，新型电池、现代纺织、特色机电等支柱产业稳步发展，经济实力持续增强

长兴县隶属浙江省湖州市，地处浙江、江苏、安徽三省交界，东临太湖，与苏州、无锡隔湖相望。全县县域面积1,430平方公里，辖9个镇、4个街道和2个乡。长兴县距上海、杭州、南京等大中城市均在150公里左右，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重

要的交通枢纽，区位优势较好。

近年来长兴县经济持续增长，2020年受疫情影响经济增速有所放缓。三次产业结构比例由2018年的5.48:49.27:45.26调整为2020年的5.25: 49.47: 45.28，工业仍是国民经济的主导部门，但第三产业占比有所提高。2020年长兴县人均地区生产总值110,178元（按户籍人口计算），是全国人均同期水平的152.08%，经济发展水平相对较高。

从工业运行来看，2018-2020年，长兴县规模以上工业增加值分别同比增长8.9%、9.2%和4.5%。2020年全年规模以上工业中纺织业、电气机械和器材制造业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业四大行业累计产值占全县规模以上工业产值的60.9%，同比增长0.1%。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85.3亿元、134.3亿元和67.3亿元，同比分别增长10.1%、8.9%和10.9%，占规上工业比重分别为36.0%、56.8%和28.4%。

从经济的驱动因素来看，固定资产投资和消费仍是长兴县经济增长的主要驱动力。2020年长兴县固定资产投资增速同比增长6.2%，其中民间投资增长3.8%，交通投资下降28.6%，高新技术产业投资增长37.5%，生态环保与公共设施投资增长5.8%。2020年社会消费品零售总额增速为-1.4%，受疫情影响同比有所下降。2020年进出口总额为241.04亿元，同比增长24.4%，主要出口行业中，纺织服装出口100.65亿元，同比增长0.5%；机械电子出口57.63亿元，同比增长71.1%；化工出口19.21亿元，同比增长28.2%。全年出口贸易扩展到全球192个国家和地区，同比增加21个。

长兴县金融机构人民币存款、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，2020年底金融机构本外币存款、贷款余额分别为1,055.38亿元、1,032.10亿元，分别同比增长14.2%、20.9%。

截至2020年3月30日，长兴县亿元以上产业在库项目252个，计划总投资1,219.6亿元，固定资产投资976.7亿元，总占地面积21,221亩。其中，中兴通高速交通材料项目预计总投资150亿元；龙之梦项目预计总投资251亿元；爱康科技项目预计总投资106亿元；吉利整车项目预计总投资70亿元。长兴县近年经济快速发展，逐渐形成了新型电池、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。

总体来看，近年来长兴县各项经济指标保持了良好的增长态势，经济实力得以不断增强，增速较为稳定。

表4 2018-2020 年长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	702.39	2.6%	693.28	8.2%	609.78	8.5%
第一产业增加值	36.86	3.7%	35.03	3.1%	33.39	3.1%
第二产业增加值	347.46	1.5%	355.64	8.1%	300.41	8.6%
第三产业增加值	318.07	3.8%	302.60	8.9%	275.97	9.1%
规模以上工业增加值	236.60	4.5%	239.20	9.2%	-	8.9%
固定资产投资	-	6.2%	-	11.2%	-	5.5%
社会消费品零售总额	-	-1.4%	311.34	10.2%	284.20	10.1%
进出口总额	241.04	24.4%	193.87	1.9%	191.28	23.7%
存款余额	1,055.38	14.2%	923.87	11.1%	831.49	13.4%
贷款余额	1,032.10	20.9%	853.37	22.2%	698.36	15.2%
人均 GDP（元）	110,178		108,861		95,961	
人均 GDP/全国人均 GDP	152.08%		153.56%		148.45%	

资料来源：2018-2020 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

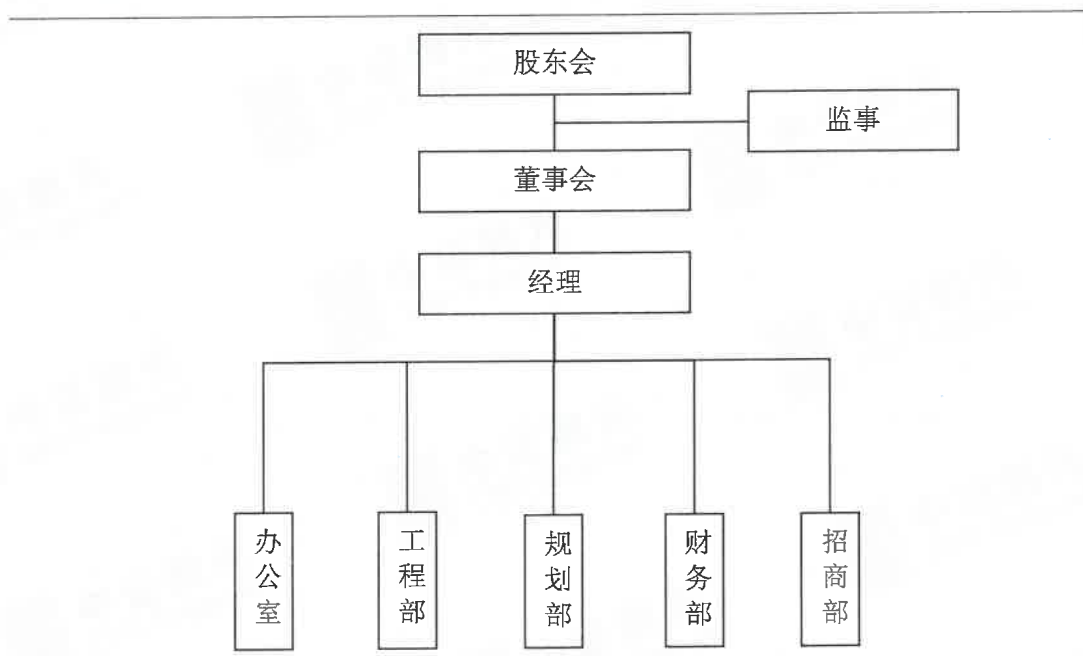
2020年长兴县实现公共财政收入67.55亿元，同比增长2.6%，其中税收收入63.44亿元，占公共财政收入比重为93.92%；同期长兴县公共财政支出为90.2亿元，同比增长11.2%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为74.89%。

五、公司治理与管理

公司根据经营管理和业务发展的需要设置组织结构体系，按照《公司法》要求建立了企业管理制度。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法享有决定公司经营方针和投资计划，选举或更换董事、监事，以及批准公司重大决议等权利。公司设董事会，成员3人，设董事长1人，由董事会选举产生，董事会对股东会负责。公司不设监事会，设监事1人，由股东会选举产生。

公司自成立以来，根据自身业务经营与生产管理的特点，制定了《关联交易管理办法》、《担保业务管理办法》、《财务管理制度》与《投资控制制度》等制度，并设立了办公室、工程部、规划部、财务部和招商部，能满足公司日常经营管理需要。公司明确了各部门的权利、责任，制定了相应的岗位职责和管理制度。整体来看，公司按照《公司法》有关规定建立了法人治理结构和组织架构，能够满足其日常经营需要。

图2 截至2020年9月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司是浙江长兴县图影旅游度假区主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、基础设施建设、旅游资源开发和管理、贸易等业务。近年，公司收入主要来源于土地整理、景区经营及租金和贸易业务，2017-2019年公司营业收入规模分别为41,029.41万元、84,261.31万元和142,802.01万元，收入规模持续增长，主要系贸易收入规模增长所致；毛利率方面，受贸易业务毛利率较低的影响，2017-2019年及公司综合毛利率分别为7.08%、4.92%和4.71%，持续下降；2020年1-9月，受毛利率较低的贸易收入占比上升影响，综合毛利率有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	28,934.76	9.09%	42,340.45	9.09%	30,521.50	9.09%	39,828.72	4.76%
景区经营及租金	996.01	92.87%	2,684.75	94.47%	1,534.60	88.74%	1,200.08	83.92%
贸易	80,259.05	0.67%	97,257.33	0.21%	52,172.65	0.02%	0.00	-
物业管理	621.80	21.57%	367.94	17.90%	0.00	-	0.00	-
其他	2.66	6.02%	151.55	43.54%	32.56	1.62%	0.61	100.00

								%
合计	110,814.28	3.82%	142,802.01	4.71%	84,261.31	4.92%	41,029.41	7.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于太湖龙之梦乐园项目推进，公司土地整理收入较有保障，但受土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度影响，该收入未来仍可能存在一定的波动性

土地整理业务主要由本部以及子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司（以下简称“图影旅发”）负责。根据长兴县人民政府办公室《关于授权浙江长兴融创国有资产控股有限公司协助开展长兴县图影旅游度假区土地开发业务的通知》，长兴县人民政府授权浙江长兴融创国有资产控股有限公司负责长兴县图影旅游度假区内的土地开发的统筹工作并与土地整理企业进行相关土地整理业务合作。根据公司、图影旅发与浙江长兴融创国有资产控股有限公司、长兴县国土资源局等签订《关于合作开发土地的协议》及其补充协议，公司负责对图影旅游度假区区域内合计23.8平方公里的土地进行分期开发整理，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整及城市配套设施建设等项目。其中，图影旅游度假区湿地范围内4平方公里主要由图影旅发负责前期开发，其他由公司本部负责前期开发。土地平整完成后由长兴县国土资源局以招、拍、挂的形式进行出让，并由长兴县财政局统一与公司进行结算。2017年公司按照投资成本的105%确认土地整理收入，2018年起按照投资成本的110%确认土地整理收入。

太湖龙之梦乐园项目于2016年4月开工，项目建设周期为3-5年，计划总投资251亿元，总占地约10,800亩，2020年6月太湖古镇商业街对外营业，7月嬉水世界对外营业，整体项目预计于2020年12月底对外营业。太湖龙之梦乐园项目的引进不仅能够完善景区配套商业设施、增强客流吸引力，同时也为公司提供了较好的土地整理业务来源。

2017-2019年分别确认土地整理收入39,828.72万元、30,521.50万元和42,340.45万元，收入受土地出让面积影响有所波动；土地整理业务毛利率分别为4.76%、9.09%和9.09%，系加成比例不同所致。近年土地出让明细详见附录二。

表6 近年公司土地整理出让情况（单位：万元、亩）

年份	确认收入	结转成本	土地出让面积
2019年	42,340.45	38,491.32	671.01
2018年	30,521.50	27,746.82	533.39
2017年	39,828.72	37,932.11	779.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，存货中土地开发成本合计489,755.01万元，主要系征地拆迁费；太湖图影旅游度假区仍有约4,906.31亩待出让地块。整体来看，公司土地整理业务收入未来较

有保障，但需关注受土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度影响，公司土地整理业务收入未来仍可能存在一定的波动性。

受项目规划、工程进度等因素影响，公司工程代建业务近年来暂未确认收入

除土地整理之外，公司还承担了区域内基础设施建设、旅游资源开发等项目建设任务。长兴太湖图影度假区管理委员会就重大项目与公司签订工程代建协议，由公司前期垫付资金进行获批项目的开发，工程竣工验收后图影度假区管委会根据公司实际的工程成本发生的105%支付工程款，公司按照结算的工程款确认工程代建收入并结转工程代建成本。

受到项目规划、工程进度等因素影响，2017-2019年公司未实现工程代建收入。

截至2019年末，公司主要在建的项目有太湖图影重点项目基础设施及配套工程、申苏浙皖高速公路新增南太湖互通及连接线工程（湖长二通道）、碧岩路工程和图影大道配套改造工程等，代建项目均未签订专项协议，未来收益实现存在一定不确定性。截至2019年末，公司存货中受托代建项目成本合计303,946.00万元，公司主要的在建工程项目计划总投资合计135,440.68万元，已投资42,307.73 万元，尚需投入93,132.95万元，面临一定的资金压力。

表7 截至2019年底公司主要的在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目性质	预计总投资	已投资
太湖图影重点项目基础设施及配套工程	代建	53,940.68	16,165.01
申苏浙皖高速公路新增南太湖互通及连接线工程（湖长二通道）	代建	45,300.00	21,222.42
碧岩路工程	代建	28,000.00	2,449.22
图影大道配套改造工程	代建	8,200.00	2,471.08
合计	-	135,440.68	42,307.73

注：“太湖图影湿地治理及开发项目”、“龙之梦配套工程”已完工；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品贸易业务仍处早期探索阶段，盈利能力较差，客户和供应商集中度较高

出于战略规划考虑，推动公司向实体化经营方向发展，2018年公司新增贸易板块业务，公司商品贸易收入来源于子公司长兴图兴贸易有限公司（以下简称“图兴贸易”），图兴贸易于2018年8月13日成立，核心业务为供应链金融，即按照下游客户需求垫资采购货物，下游客户承担图兴贸易资金成本并在结算协议中约定收益率，目前该业务的主要收入来源为铅酸蓄电池相关原材料的贸易。结算账期方面，公司采购商品需发货前付款，下游客户回款平均账期一个月。所需资金均由图兴贸易负责，因需在采购时进行垫资，故面临一定的资金以及回款压力。下游客户主要为当地国企，浙江国兴金属材料有限公司为民营企业，需关注其账款回收风险。

公司商品贸易业务处于发展初期，盈利能力较差。2018年公司实现商品贸易收入52,172.65万元，主要贸易产品有铅酸电池、检测电芯。2019年，贸易品结构有所调整，主要产品由2018年的铅酸电池变更为电解铅和铅钙母合金稀土合金，业务规模发展较快，实现贸易收入97,257.33万元，同比增加86.41%；但贸易业务毛利率仅为0.21%，对利润水平的贡献不大，客户和供应商集中度均较高。

表8 近年公司商品贸易业务情况（单位：万元）

2019 年				
客户名称	商品种类	销售含税价	供应商名称	采购含税价
长兴鑫长贸易有限公司	铅钙母合金、铅稀土合金	35,843.02	浙江新威能源有限公司	61,308.85
浙江国兴金属材料有限公司	电解铅	46,966.37		
长兴永能建设发展有限公司	电解铅	14,358.98	济源市金有稀土科技有限公司	35,746.33
长兴兴诚科技有限公司	铅稀土合金	88.96		
合计	-	97,257.33	-	97,055.18
2018 年				
客户名称	商品种类	销售含税价	供应商名称	采购含税价
浙江森悦文化传播有限公司	铅酸电池	47,839.48	浙江赫牛能源有限公司	47,834.88
长兴鑫长贸易有限公司	检测电芯	12,680.79	浙江超威创元实业有限公司	12,674.30
合计	-	60,520.27	-	60,509.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

租金收入、景区门票收入和物业管理收入是公司营业收入的有益补充

租金收入主要系公司将位于长兴太湖图影旅游度假区碧岩村的部分土地经营权流转给长兴太湖龙之梦动物世界文化旅游开发有限公司和长兴太湖龙之梦欢乐世界文化旅游开发有限公司，流转土地合计1,900.00亩，单价为8.00万元/亩，期限合计40年，每年分摊形成租金收入380.00万元。

景区门票收入来源于公司子公司长兴太湖图影景区经营管理有限公司（以下简称“太湖图影”）经营的图影湿地文化园。图影湿地文化园为国家4A级景区，位于长兴县东南端，龙之梦项目附近，湿地公园总面积5,000余亩，由3,000亩湖漾水域和2,000亩自然岛屿组成。目前游客主要来自长三角各大城市，包括上海、苏州、无锡、常州、杭州、宁波、台州等地，其中以上海为最主要客源地，2017-2019年分别实现景区门票收入605.57万元、1,154.00万元和1,160万元。预计龙之梦项目全部开业以后，旅游收入将会进一步增加。

物业管理业务经营主体为长兴图兴物业管理有限公司（以下简称“图兴物业”）。图

兴物业成立于2018年5月，由公司和浙江京兴物业管理有限公司共同出资设立，主要负责图影旅游度假区的物业管理、餐饮企业管理、园林绿化工程施工和酒店管理等业务，服务对象包括龙之梦内酒店、龙之梦动物世界和湿地慢行系统的绿化养护等业务。2019年图兴物业实现物业管理收入367.94万元，毛利率为17.90%，收入规模较小。

近年公司获得了较大力度的外部支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力

由于公司承担的图影旅游度假区开发任务对于带动当地经济发展、实现产业结构调整具有较为重要的意义，且整体工程体量较大，为增强公司可持续发展能力，地方政府通过财政补贴、政府债务置换债务转增资本公积等方式给予公司较大支持。

2017年公司收到太湖图影管委会政府补贴合计1.61亿元；2018年收到太湖图影管委会政府补贴合计1.62亿元，另外收到长兴县财政局政府债务置换资金合计7.59亿元，转增资本公积；2019年度，公司获得长兴县财政局6.69亿元政府债务置换资金转增资本公积，收到长兴县财政局财政补贴1.89亿元。具体详见表9。

2020年1-9月，根据长兴县国资办【2020】14号文件，长兴金控和长兴经开分别对公司增资67,000万元和33,000万元，已实际到账；此外，公司收到长兴金控33,000.00万元投资款，计入资本公积；公司对子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司增加资本公积28,530.00万元，相应增加公司资本公积13,525.03万元。2020年1-9月，公司收到长兴太湖图影旅游度假区财政补贴10,224.65万元。

表9 2017-2019 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资本注入			
年度	协议	内容	金额
2019 年	长兴县财政局文件	公司政府债务置换转增资本公积	65,035.90
		子公司图影旅游政府债务置换转增资本公积 2,000.00 万元，公司对图影旅游的持股比例是 93.15%，增加公司资本公积 1,863.00 万元	1,863.00
		小计	66,898.90
2018 年	长兴县财政局文件	公司政府债务置换转增资本公积	64,698.00
		子公司图影旅游政府债务置换转增资本公积 12,000.00 万元，公司对图影旅游的持股比例是 93.15%，增加公司资本公积 11,178.00 万元	11,178.00
		小计	75,876.00
2、补贴收入			
年度	协议	内容	金额
2019 年	太湖图影管委会文件	公司收到政府补助 16,729.10 万元	16,729.10
	太湖图影管委会	公司收到财政拨付资金 2,100 万元冲减财务费用	2,100.00

	文件		
		小计	28,339.75
2018 年	太湖图影管委会【2018】75 号文件	公司收到长兴县财政资金 13,200.00 万元作为本公司的财政补贴	13,200.00
	太湖图影管委会【2018】76 号文件	子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司收到长兴县财政资金 3,000.00 万元	3,000.00
	长财预【2018】126 号文件	公司收到旅游业发展补贴 22.00 万元	22.00
		小计	16,222.00
2017	太湖图影管委会【2017】86 号文件	收到长兴县财政资金 13,000.00 万元作为公司的财政补贴	13,000.00
	太湖图影管委会【2017】87 号文件	收到长兴县财政资金 3,000.00 万元作为浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司财政补贴	3,000.00
		小计	16,000.00

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及 2015-2017 年三年连审审计报告、公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2015-2017年三年连审审计报告、2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年公司新增2家子公司，其他年度合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，以其他应收款、存货为主，其他应收款回收时间不确定，存货收入实现时点存在较大不确定性，资产整体流动性较弱

近年来公司资产规模持续增长。从资产结构来看，以流动资产为主，2019年末流动资产占资产总额的比例为89.05%。

截至2019年末，公司货币资金余额为8.53亿元，主要为库存现金和银行存款，其中为取得借款而质押的定期存单为4.29亿元，占期末货币资金余额的50.29%；截至2020年9月

² 2019年5月30日，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）

末，货币资金余额为18.61亿元，主要系当期收到股东注资款及新增借款资金所致。其他应收款主要系应收当地国企的往来款，回收风险相对较小，但其他应收款规模较大且回收时间存在不确定性，对资金造成较大占用。

表10 2019年末公司前五大其他应收款情况（单位：万元）

单位名称	企业性质	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
浙江长兴金融控股集团有限公司	国企	往来款	55,504.48	1年以内	21.13%
长兴长发建设开发有限公司	国企	往来款	54,600.00	1-2年	20.79%
长兴图顺实业发展有限公司	国企	往来款	42,386.50	1年以内	16.14%
浙江太湖图影旅游度假区管理委员会	国企	往来款	42,085.28	1年以内、1-2年	16.02%
浙江长利建设开发有限公司	国企	往来款	18,000.00	1-2年	6.85%
合计	-	-	212,576.26	-	80.93%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

存货是公司最主要的资产，随着工程项目建设的不断推进、储备土地的增加，存货规模持续增长。存货主要由土地资产、开发成本、受托代建项目构成，土地资产系公司通过政府划拨或招拍挂取得的土地使用权，开发成本系已完工、在开发的土地征地拆迁、整理成本，受托代建项目系已完工、在建的受托代建项目成本。截至2019年末，公司土地开发成本、受托代建成本账面价值合计79.37亿元，对未来收入能够形成较好的保障，但其变现情况受到项目进展、土地出让情况和财政资金安排等多种因素影响，收入实现时点存在较大的不确定性。截至2019年末，公司土地资产合计82.62亿元，以城镇混合住宅用地为主，城镇混合住宅用地面积合计3.74平方千米，账面价值76.22亿元，其余土地性质为商业用地用途；从土地来源来看，来源以政府注入为主，土地性质均为出让，政府注入土地资产面积为3.84平方千米，账面价值78.60亿元，均未缴纳土地出让金，其余土地为公司招拍挂取得。截至2020年6月末，公司土地资产账面价值为98.21亿元，较2019年末增长15.59亿元，均为当期取得的土地使用权，均已缴纳土地出让金，均为出让性质。需关注土地资产可利用空间较小，截至2019年末账面价值4.02亿元的土地资产抵押受限，占土地资产账面价值的4.86%。

表11 公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	3.77	0.00%	34.96	0.00%	3.01	0.00%

土地资产	826,207.33	51.00%	826,207.33	52.82%	826,207.33	55.82%
开发成本	489,755.01	30.23%	456,721.15	29.20%	401,849.88	27.15%
受托代建项目	303,946.00	18.76%	281,231.11	17.98%	252,163.97	17.04%
合计	1,619,912.10	100.00%	1,564,194.55	100.00%	1,480,224.19	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告及 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司可供出售金融资产余额为9.30亿元，较2018年无变化，可供出售金融资产均按成本法计量，未形成现金红利，资产存在一定的减值风险。长期应收款系融资租赁款、信托借款构成，截至2019年末余额为1.57亿元，同比下降45.12%。在建工程系太湖湿地治理及开发项目，为原有湿地公园的升级扩大工程，截至2019年末余额为13.52亿元，同比增长81.92%。

整体来看，公司资产主要由存货、其他应收款构成，其他应收款回收时间不确定，存货收入实现时点存在较大的不确定性，资产整体流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	186,082.22	7.51%	85,304.87	3.82%	109,829.63	5.32%	97,291.15	5.59%
其他应收款	231,895.92	9.36%	262,585.96	11.77%	193,607.22	9.38%	145,644.08	8.36%
存货	1,815,876.74	73.27%	1,619,912.10	72.63%	1,564,194.55	75.75%	1,480,224.19	85.00%
流动资产合计	2,243,614.84	90.53%	1,986,058.94	89.05%	1,868,934.58	90.50%	1,724,073.33	99.00%
可供出售金融资产	92,972.00	3.75%	92,972.00	4.17%	92,972.00	4.50%	17,160.00	0.99%
在建工程	6,002.36	0.24%	135,159.59	6.06%	74,298.00	3.60%	0.00	0.00%
非流动资产合计	234,661.33	9.47%	244,266.99	10.95%	196,078.04	9.50%	17,396.95	1.00%
资产总计	247,827.62	100.00%	2,230,325.92	100.00%	2,065,012.62	100.00%	1,741,470.29	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司主营业务盈利能力欠佳，外部支持对利润总额的贡献较大

2017-2019年及2020年1-9月，公司分别实现营业收入4.10亿元、8.43亿元、14.28亿元和11.08亿元，主要来自土地整理和贸易收入。截至2019年末，公司存货中土地开发成本合计48.98亿元，太湖图影旅游度假区仍有约4,906.31亩待出让地块，对未来收入能够形成一定保障，但实现收入时点仍存在较大的不确定性。毛利率方面，受贸易业务毛利率较低的、规模持续增长的影响，综合毛利率由2017年的7.08%下降至2019年的4.71%；2020年1-9

月，受毛利率较低的贸易收入占比上升影响，公司综合毛利率有所下降，整体毛利水平较低。

2017-2019年及2020年1-9月，公司分别获得政府补助1.61亿元、1.62亿元、1.67亿元和1.02亿元，计入其他收益，分别实现利润总额1.38亿元、1.47亿元、1.66亿元和0.96亿元，政府补助占期末利润总额的比例分别为116.46%、110.30%、100.73%和106.85%，外部支持对利润总额的贡献较大，易受长兴县财政收支情况和资金安排影响。

整体来看，公司主营业务盈利能力欠佳，外部支持对利润总额的贡献较大。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
营业收入	110,814.28	142,802.01	84,261.31	41,029.41
其他收益	10,224.65	16,729.10	16,241.15	16,052.64
营业利润	9,509.18	16,627.31	14,722.41	13,772.44
利润总额	9,568.98	16,607.09	14,724.92	13,784.02
综合毛利率	3.82%	4.71%	4.92%	7.08%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营、投资活动现金持续净流出，在建基础设施项目及土地整理业务后续仍需持续投入，面临一定的资金支出以及再融资压力

公司业务资金回笼情况尚可，2017-2019年及2020年1-9月，公司收现比分别为0.99、1.12、0.96和1.01。由于公司承担了图影旅游度假区内的配套设施工程代建、土地开发等大量工程，而图影旅游度假区目前仍然处于开发建设阶段，前期投资较大，2017-2019年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为10.58亿元、15.31亿元和15.03亿元，2020年1-9月公司购入15.59亿土地资产、致使当期购买商品、接受劳务支付的现金规模达29.80亿元。受土地整理、工程施工投入、往来款和土地购置款支出规模较大的影响，2017-2019年及2020年1-9月，公司经营活动现金净流出规模分别为3.09亿元、2.03亿元、6.97亿元和13.61亿元，持续净流出。

投资活动方面，2017-2019年公司投资活动产生的现金净流出规模分别为37.55万元、14.32亿元和5.31亿元，2018年公司投资活动流出的现金流量净额较大，一方面系公司在建工程太湖湿地治理及开发项目持续建设导致的购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加6.73亿元，另一方面系新增长兴利投资合伙企业（有限合伙）的股权投资7.30亿元所致。

筹资活动方面，公司主要通过金融机构借款、发行债券等方式筹集资金，以满足经营、投资活动的资金需求。2017-2019年及2020年1-9月，公司筹资活动产生的现金净流入分别为2.08亿元、19.71亿元、7.58亿元和22.51亿元。2018年的筹资活动现金流入规模同比增长49.74%，主要系新发行6亿元公司债和14.15亿元浙江金融资产交易中心产品；2020年1-9月，筹资活动现金流入规模较大，主要系当期收到股东增资款项及金融机构净融资额增长所致。需关注2019年新增信托、融资租赁等非标借款规模较大，融资成本相对较高。

截至2019年末，公司主要的在建基础设施项目尚需投资9.31亿元，且土地整理业务仍需持续投入，公司面临一定的资金压力。

表14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
收现比	1.01	0.96	1.12	0.99
销售商品、提供劳务收到的现金	111,830.57	136,673.05	94,267.58	40,622.45
收到的其他与经营活动有关的现金	93,811.34	91,238.07	201,193.22	50,718.03
经营活动现金流入小计	205,641.91	227,911.13	295,460.80	91,340.47
购买商品、接受劳务支付的现金	298,041.37	150,272.81	153,071.21	105,758.38
支付的其他与经营活动有关的现金	42,359.43	145,667.05	161,479.90	14,621.49
经营活动现金流出小计	341,785.79	297,596.74	315,782.34	122,241.95
经营活动产生的现金流量净额	-136,143.88	-69,685.61	-20,321.54	-30,901.48
投资活动产生的现金流量净额	-46.61	-53,124.68	-143,176.40	-37.55
筹资活动产生的现金流量净额	225,098.84	75,785.53	197,056.43	20,806.00
现金及现金等价物净增加额	88,908.35	-47,024.76	33,558.48	-10,133.03

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，债务结构欠佳，偿债压力较大

得益于政府支持，公司所有者权益持续增长，2019年末所有者权益为117.81亿元；公司负债总额持续增长，2017-2019年，负债总额分别为75.89亿元、97.04亿元和105.22亿元。截至2019年末，公司产权比率为89.31%，权益对负债的保障程度持续下降；受益于股东增资，截至2020年9月末，公司所有者权益为132.07亿元，产权比率下降至87.65%。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
负债总额	1,157,575.71	1,052,180.60	970,447.68	758,880.55
所有者权益	1,320,700.46	1,178,145.32	1,094,564.95	982,589.74

产权比率	87.65%	89.31%	88.66%	77.23%
------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，2019年末非流动负债占负债总额的比例为59.29%。

截至2019年末，公司短期借款金额为4.55亿元，系质押借款和保证借款，质押物为定期存单，保证人主要为浙江长兴金融控股集团有限公司、长兴南太湖投资开发有限公司。2020年9月末，公司短期借款较2019年末增长86.41%至8.48亿元。其他应付款主要系应付往来款，2019年末余额为12.29亿元，主要系长兴兴利投资合伙企业（有限公司）、长兴鑫长贸易有限公司等公司往来款构成；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款（15.29亿元）和其他非流动负债（4.45亿元）构成。其他流动负债主要系长兴太湖图影湿地整治项目收益权融资产品、湖州长兴基础设施（环太湖系列）收益权融资产品构成，利率区间在8-10%左右。

长期借款主要由保证、质押等金融机构借款构成，其中保证单位为浙江长兴金融控股集团有限公司、长兴交通投资集团有限公司和长兴城市建设投资集团有限公司等当地国企，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单、应收账款和基础设施项目收益权。2019年末公司长期借款余额为20.50亿元，同比有所下降，其中，信托、融资租赁等金融机构借款余额为9.29亿元，融资成本区间在8%-9%。2020年9月末长期借款较2019年末增长13.75%至23.31亿元。

截至2019年末，公司应付债券主要由“德邦私募债一期”、“德邦私募债二期”、“18长兴太湖01”、“19长兴太湖01”、“19长湖债”构成，合计30.88亿元，同比增长48.15%，主要系2019年新发行两期债券所致，发行规模合计13.70亿元。2020年9月末，应付债券上升至37.82亿元，主要系7亿元“20长湖债”发行成功所致。

截至2019年末，公司长期应付款主要系应付招商财富资产管理有限公司股权³回购款和环湖公路的建设补助资金，期末余额为7.50亿元。其他非流动负债系浙江金交投资收益权产品和南湖金交应收账款收益权产品，2019年末期末余额为3.51亿元，同比下降52.85%，主要系部分产品到期偿还所致，2020年9月末期末余额增长至5.11亿元，主要系新增3.99亿元浙江金融资产交易中心产品。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
----	---------	-------	-------	-------

³ 系公司孙公司长兴山图水影旅游开发有限公司股权转让款

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	84,800.73	7.33%	45,492.00	4.32%	0.00	-	0.00	-
其他应付款	112,859.19	9.75%	122,938.42	11.68%	125,995.78	12.98%	54,655.29	7.20%
一年内到期的非流动负债	178,863.20	15.45%	197,444.04	18.77%	154,688.24	15.94%	101,367.66	13.36%
流动负债合计	420,046.53	36.29%	428,378.21	40.71%	296,031.47	30.50%	168,983.00	22.27%
长期借款	233,149.56	20.14%	204,965.78	19.48%	243,193.60	25.06%	204,173.52	26.90%
应付债券	378,228.43	32.67%	308,758.43	29.34%	208,411.00	21.48%	148,470.00	19.56%
长期应付款	75,010.18	6.48%	75,010.18	7.13%	148,435.61	15.30%	231,926.03	30.56%
其他非流动负债	51,141.00	4.42%	35,068.00	3.33%	74,376.00	7.66%	5,328.00	0.70%
非流动负债合计	737,529.18	63.71%	623,802.39	59.29%	674,416.21	69.50%	589,897.55	77.73%
负债合计	1,157,575.71	100.00%	1,052,180.60	100.00%	970,447.68	100.00%	758,880.55	100.00%
其中：有息债务	-	-	861,292.44	81.86%	724,546.54	74.66%	539,808.31	71.13%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务规模达86.13亿元，同比增长18.87%，其中短期有息债务规模达28.22亿元。

从偿债指标来看，受负债规模持续上升的影响，2019年末公司资产负债率上升至47.18%。受短期债务规模上升的影响，公司现金短期债务比下降至0.30，现金资产对短期有息债务保障程度较弱。受利息支出规模上升的影响，2019年末公司EBITDA利息保障倍数下降至0.45，保障程度仍较差。受有息债务规模增长较快的影响，2019年有息债务与EBITDA之比分别上升至40.97。整体来看，公司面临较大的偿债压力。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	46.71%	47.18%	46.99%	43.58%
现金短期债务比	0.62	0.30	0.68	0.96
EBITDA（万元）	-	21,022.11	18,485.62	14,622.82
EBITDA 利息保障倍数	-	0.45	0.53	0.44
有息债务/EBITDA	-	40.97	39.20	36.92

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募集资金拟全部用于认购长兴图影国信份额，长兴图影国信主要投向

湖州市长兴县内的企业和项目。长兴图影国信基金形成的基金收益将优先用于偿还本期债券本金和利息，但现金分红规模、稳定性仍具有较大不确定性。

其次，公司销售商品、提供劳务收到的现金是本期债券按时还本付息的重要来源。公司土地整理、贸易等业务经营产生的现金流入可为本期债券按时还本付息提供有效支持，2017-2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.06亿元、9.43亿元和13.67亿元。截至2019年末，公司存货中土地开发成本合计48.98亿元，太湖图影旅游度假区仍有约4,906.31亩待出让地块，公司土地整理收入较有保障，需关注受土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度影响，公司土地整理业务收入未来仍可能存在一定的波动性。

（二）本期债券保障措施分析

中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、本期债券受益人实现主债权的费用，不包括违约金、罚息、复利或类似性质费用，任何损害赔偿金或类似性质款项。担保期限为本期债券到期之日起三年内。发行金额上限为10亿元，发行时限以国家发改委的批复或注册通知要求为准。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）成立于1993年，经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立。中投保为国家开发投资集团有限公司成员企业，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。中投保于1998年加入世界三大担保和信用保险联盟之一的“泛美担保协会”，是我国两岸三地唯一的会员。截至2019年末，中投保实收资本为45亿元，国家开发投资集团有限公司持股比例为47.2%，前五大股东如表18所示。

表18 截至2019年末中投保前五大股东情况（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%
合计	391,513.15	87.01%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和金融科技协同发展的“三足鼎立”业务格局。近年来中投保根据

发展战略和市场变化继续推进担保业务结构的调整，受结构调整以及ABS和金融科技领域新业务品种处于培育期的影响，担保业务规模同比有所下降。截至2019年末，中投保资产总额为265.13亿元，所有者权益为106.67亿元；2019年，中投保实现营业总收入22.97亿元，其中投资收益和已赚保费分别为17.5亿元和3.5亿元。

表19 中投保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产（万元）	2,651,309.70	2,045,283.28	1,916,485.94
所有者权益合计（万元）	1,066,727.69	1,012,702.70	1,002,921.48
营业收入（万元）	229,655.97	287,364.44	168,895.57
利润总额（万元）	97,042.07	209,533.00	88,151.62
当年担保发生额（亿元）	87.70	146.19	168.30
期末担保余额（亿元）	501.67	678.98	1,263.98
其中：融资担保责任余额*（亿元）	336.29	419.11	619.29
拨备覆盖率	507,712.19%	26,859.71%	4,403.37%
融资担保业务放大倍数	3.24	4.25	6.37
当期担保代偿率	0.28%	0.00%	0.07%

注：融资担保责任余额根据 2018 年4月银保监会下发的《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》（银保监发【2018】1号）的相关规定计算。为保证指标的可比性，对上年同期/本期期初可比指标依据《融资担保责任余额计量办法》进行了重新计算和调整，融资担保业务放大倍数也相应调整。

资料来源：中投保2017-2019年审计报告及年度报告，中证鹏元整理

受业务结构调整影响，中投保担保业务收入规模有所下滑，投资收益规模占收入较高。中投保投资资产规模保持增长，带来了较好的投资收益，考虑到受疫情影响，我国宏观经济增速明显下滑，且国内信用风险事件频发，中投保所面临的投资风险、流动性压力有所加大。

表20 中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	17,839.79	7.77%	31,270.41	-
减：分出保费	0.00	0.00%	576.52	-
减：提取未到期责任准备金	-17,830.34	7.76%	-26,178.03	-
已赚保费	35,013.93	15.25%	56,871.92	19.79%
投资收益	175,012.36	76.21%	222,275.77	77.35%
合计	229,655.97	100.00%	287,364.44	100.00%

资料来源：中投保 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年1月5日），公司本部及子公司浙江长兴图影旅游发展有限公司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38.97亿元，占当期末净资产的比重为33.08%。公司担保对象均为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，对外担保规模较大且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表21 截至2019年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
长兴和美农林有限公司	5,950.00	2019/8/30-2020/8/31	否
长兴吴山益农村镇建设有限公司	4,750.00	2017/3/8-2020/3/8	否
长兴交通投资集团有限公司	40,000.00	2019/5/7-2022/5/7	否
	24,000.00	2017/4/7-2027/4/5	否
	11,000.00	2017/5/19-2027/4/5	否
	50,100.00	2017/4/28-2033/4/26	否
	15,200.00	2017/5/17-2033/5/13	否
长兴骏湖物资贸易有限公司	20,000.00	2019/5/30-2020/11/30	否
	950.00	2017/4/18-2020/4/18	否
	20,500.00	2017/8/28-2020/8/28	否
长兴永能建设发展有限公司	7,127.00	2017/10/10-2020/10/10	否
	18,210.00	2017/12/19-2023/1/3	否
	9,652.00	2017/12/29-2020/2/24	否
长兴永能建设发展有限公司	6,750.00	2019/8/27-2020/8/31	否
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	5,000.00	2019/3/18-2020/3/18	否
长兴滨湖建设开发有限公司	20,210.00	2019/3/29-2024/2/28	否

长兴腾越旅游发展有限公司	2,700.00	2019/6/25-2020/6/25	否
长兴城市建设投资集团有限公司	14,285.00	2019/8/15-2024/8/15	否
	63,500.00	2017/7/18-2037/7/13	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	7,292.00	2019/8/20-2024/6/20	否
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	1,500.00	2019/11/21-2021/11/20	否
长兴永茗建设发展有限公司	3,000.00	2019/11/6-2020/11/6	否
长兴文化旅游发展集团有限公司	18,000.00	2019/11/28-2034/11/27	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	20,000.00	2019/12/18-2021/12/30	否
合计	389,676.00	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

附录一 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：万元）	2020年9月	2019年	2018年	2017年
货币资金	186,082.22	85,304.87	109,829.63	97,291.15
存货	1,815,876.74	1,619,912.10	1,564,194.55	1,480,224.19
流动资产合计	2,243,614.84	1,986,058.94	1,868,934.58	1,724,073.33
非流动资产合计	234,661.33	244,266.99	196,078.04	17,396.95
资产总计	2,478,276.17	2,230,325.92	2,065,012.62	1,741,470.29
短期借款	84,800.73	45,492.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	178,863.20	197,444.04	154,688.24	101,367.66
流动负债合计	420,046.53	428,378.21	296,031.47	168,983.00
长期借款	233,149.56	204,965.78	243,193.60	204,173.52
应付债券	378,228.43	308,758.43	208,411.00	148,470.00
长期应付款	75,010.18	47,447.18	120,872.61	204,363.03
非流动负债合计	737,529.18	623,802.39	674,416.21	589,897.55
负债合计	1,157,575.71	1,052,180.60	970,447.68	758,880.55
总债务		861,292.44	724,546.54	539,808.31
所有者权益	1,320,700.46	1,178,145.32	1,094,564.95	982,589.74
营业收入	110,814.28	142,802.01	84,261.31	41,029.41
营业利润	9,509.18	16,627.31	14,722.41	13,772.44
其他收益	10,224.65	16,729.10	16,241.15	16,052.64
利润总额	9,568.98	16,607.09	14,724.92	13,784.02
经营活动产生的现金流量净额	-136,143.88	-69,685.61	-20,321.54	-30,901.48
投资活动产生的现金流量净额	-46.61	-53,124.68	-143,176.40	-37.55
筹资活动产生的现金流量净额	225,098.84	75,785.53	197,056.43	20,806.00
财务指标	2020年9月	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	3.82%	4.71%	4.92%	7.08%
收现比	1.01	0.96	1.12	0.99
产权比率	87.65%	89.31%	88.66%	77.23%
资产负债率	46.71%	47.18%	46.99%	43.58%
现金短期债务比	0.62	0.30	0.68	0.96
EBITDA（万元）	-	21,022.11	18,485.62	14,622.82
EBITDA 利息保障倍数	-	0.45	0.53	0.44

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司2017-2019年土地出让情况（单位：亩，万元，万元/亩）

年度	地块名称	面积	出让金额	出让均价	结转成本	结转收入
2019 年	图影大道南侧 2018-016 号地	89.20	41,832.00	468.97	6,076.37	6,684.00
	图影大道南侧 2018-014 号地	52.21	19,980.00	382.69	3,556.69	3,912.36
	图影大道南侧 2018-015 号地	58.54	19,161.00	327.31	3,987.41	4,386.16
	图影大道南侧 2018-013 号地	78.46	32,717.00	416.99	5,344.56	5,879.02
	图影大道南侧 2018-012 号地	13.12	4,927.00	375.53	893.77	983.15
	图影大道南侧 2018-010 号地	36.89	16,509.00	447.52	2,513.21	2,764.54
	牟山路南侧 1-1 号地	157.216	11,247.00	71.54	8,454.74	9,300.21
	其他	185.37	12,837.00	69.25	7,664.54	8,431.02
	合计	671.01	159,210.00	237.27	38,491.29	42,340.46
2018 年度	太湖图影旅游度假区太湖古镇西北侧 1	0.68	61.00	89.71	34.90	38.39
	太湖图影旅游度假区太湖古镇西北侧 2	0.67	359.00	535.82	56.75	62.43
	太湖图影旅游度假区太湖古镇西北侧 3	0.91	530.00	582.42	82.46	90.70
	太湖图影旅游度假区瑞峰东侧 2 号地块	47.48	3,324.00	70.01	2,183.54	2,401.90
	太湖图影旅游度假区购物中心南侧 1 号	6.90	458.00	66.38	277.46	305.21
	太湖图影旅游度假区马戏城南侧 1 号	2.42	130.00	53.72	117.02	128.72
	太湖图影旅游度假区马戏城南侧 2 号	1.58	85.00	53.80	74.77	82.25
	太湖图影旅游度假区瑞峰南侧 2018-35	16.27	1,256.00	77.20	986.69	1,085.36
	太湖图影旅游度假区马戏城南侧 3 号	263.65	14,115.00	53.54	13,107.05	14,417.75
	太湖图影旅游度假区陈湾漾路西侧 1 号	50.39	22,587.00	448.24	4,923.15	5,415.46
	太湖图影旅游度假区碧岩路南延线西侧 1 号	142.44	7,882.00	55.34	5,903.04	6,493.34
	合计	533.39	50,787.00	95.22	27,746.82	30,521.50
2017 年度	图影旅游度假区陈湾村 6-2 号地块	2.87	201.00	70.03	133.49	140.16
	图影旅游度假区陈湾村 6-3 号地块	2.65	187.00	70.57	1,892.02	1,986.62
	图影旅游度假区陈湾村 6-C 号地块	37.56	2,084.00	55.48	144.57	151.80

图影旅游度假区陈湾村 7-D 号地块	64.70	3,591.00	55.50	83.12	87.27
图影旅游度假区陈湾村 7-E 号地块	0.99	57.00	57.58	306.27	321.58
图影旅游度假区陈湾村 7-F 号地块	6.08	339.00	55.76	3,259.14	3,422.10
图影旅游度假区陈湾村 7-G 号地块	1.65	94.00	56.97	49.87	52.36
图影旅游度假区陈湾村 5-3 号地块	24.99	1,665.00	66.63	1,447.87	1,520.27
图影度假区大荡漾路西侧 1 号地块	434.12	23,832.00	54.90	20,724.15	21,760.35
图影度假区横山桥村 2 号地块	3.88	290.00	74.74	252.18	264.79
图影旅游度假区陈湾村、大荡漾村 11 号地块	52.71	2,907.00	55.15	2,527.91	2,654.30
图影旅游度假区陈湾村 7-H 号地块	68.64	3,814.00	55.57	3,316.63	3,482.46
图影旅游度假区陈湾村 7-12-B 号地块	5.55	313.00	56.40	272.18	285.79
图影旅游度假区陈湾村 7-15 号地块	17.85	1,003.00	56.19	872.20	915.81
图影旅游度假区陈湾村 7-16 号地块	54.89	3,048.00	55.53	2,650.52	2,783.05
合计	779.13	43,425.00	55.74	37,932.11	39,828.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金+应收票据
有息债务	短期借款+应付票据+其他流动负债+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款有息部分+其他非流动负债

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、展望符号及定义

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

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。