

信用评级公告

联合〔2021〕5501号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，“18长湖01/18长兴太湖01”和“19长湖01/19长兴太湖01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日



浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
18 长湖 01/18 长兴太湖 01	AA	稳定	AA	稳定
19 长湖 01/19 长兴太湖 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/12/26
19 长湖 01/19 长兴太湖 01	5.70 亿元	5.70 亿元	2026/05/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5
股东支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）是浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）重要的土地开发及重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地整理业务受土地供求及政策因素影响大，基础设施建设项目结算周期长，集中偿债压力较大，募投项目收益未及预期等因素对其信用水平带来的不利影响。

“18 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“19 长湖 01/19 长兴太湖 01”均设置了分期还款安排，有效降低了公司集中偿债压力。

未来，随着度假区建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“19 长湖 01/19 长兴太湖 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年，长兴县经济和财政实力均稳步增强，产业结构有所优化，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司继续获得有力的外部支持。公司作为度假区重要的土地开发及基础设施建设主体，2020 年继续在资金及资产注入、政府补助、财政贴息等方面获得有力的外部支持。
3. 分期还款安排有效降低了集中偿债压力。“18 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“19 长湖 01/19 长兴太湖 01”均设置了分期还款安排，有效降低了集中偿债压力。

关注

1. 土地整理业务受土地供求及政策因素影响大。截至

分析师：黄静轩 文 中

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2020年底，包含征地拆迁款在内，公司已完成开发整理但未出让土地账面价值共计49.88亿元，土地出让进度及价格受土地供求及政策因素影响大，土地整理收入存在一定的波动性。

2. **基础设施建设项目结算周期长。**公司基础设施建设项目结算周期长，2020年未收到回款，项目投入对资金形成一定占用。
3. **公司存在较大的集中偿债压力。**2021年5—12月、2022年和2023年，公司到期偿付的债务分别为22.66亿元、27.85亿元和19.09亿元，存在较大的集中偿债压力。
4. **募投项目收益未及预期，未来收益实现仍存在一定的不确定性。**2020年，募投项目太湖图影湿地治理及开发项目仅实现收益680.00万元，未及预期，未来收益实现仍存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	10.98	8.53	11.04
资产总额（亿元）	206.50	223.03	241.59
所有者权益（亿元）	109.46	117.81	131.50
短期债务（亿元）	16.19	28.22	32.26
长期债务（亿元）	62.97	57.91	61.00
全部债务（亿元）	79.16	86.13	93.26
营业收入（亿元）	8.43	14.28	17.60
利润总额（亿元）	1.47	1.66	1.75
EBITDA（亿元）	1.85	2.10	2.30
经营性净现金流（亿元）	-2.03	-6.97	-13.01
营业利润率（%）	4.87	4.65	3.65
净资产收益率（%）	1.34	1.41	1.32
资产负债率（%）	46.99	47.18	45.57
全部债务资本化比率（%）	41.97	42.23	41.49
流动比率（%）	631.33	463.62	519.10
经营现金流负债比（%）	-6.86	-16.27	-29.16
现金短期债务比（倍）	0.68	0.30	0.34
EBITDA利息倍数（倍）	0.50	0.45	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	42.82	40.97	40.63
本部（母公司）			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	181.61	193.80	198.12
所有者权益（亿元）	96.76	103.88	117.50
全部债务（亿元）	59.85	63.17	64.07
营业收入（亿元）	2.67	3.43	0.04

利润总额（亿元）	1.19	0.62	0.32
资产负债率（%）	46.72	46.40	40.69
全部债务资本化比率（%）	38.21	37.82	35.29
流动比率（%）	398.84	317.30	329.71
经营现金流动负债比（%）	-1.09	-7.57	-14.58

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司合并口径及母公司其他流动负债纳入短期债务核算，长期应付款中有关息债务及其他非流动负债纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 长湖太湖 01/18 长兴太湖 01/19 长兴太湖 01	AA	AA	稳定	2020/06/24	文中韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 长湖太湖 01/19 长兴太湖 01	AA	AA	稳定	2019/05/06	文中韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 长湖太湖 01/18 长兴太湖 01	AA	AA	稳定	2018/09/30	文中张建飞边沁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及职能定位均未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，较年初增加 10.00 亿元，浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”，唯一股东为长兴县财政局）持有公司 67.00% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为长兴县财政局。浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”，控股股东为长兴经济技术开发区管理委员会）持有公司 33.00% 的股份。

跟踪期内，公司组织结构发生变化，由办公室、财务部、工程部、招商部和规划部变更为综合管理部、计划财务部、金融业务部、企业发展部和工程建设部。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 3 家，较年初无变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 241.59 亿元，所有者权益 131.50 亿元（含少数股东权益 10.69 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 17.60 亿元，利润总额 1.75 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴太湖图影旅游度假区；法定代表人：倪咪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评

的存续债券为“18 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“19 长湖 01/19 长兴太湖 01”（以下统称“上述债券”），详见表 1。上述债券均按年付息，分期还本，在债券存续的第 3~7 年每年偿还 20% 本金。

跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券的当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00	2018/12/26	7	7.50
19 长湖 01/19 长兴太湖 01	5.70	2019/05/16	7	7.50

资料来源：联合资信整理

“18 长湖 01/18 长兴太湖 01”募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于太湖图影湿地治理及开发项目（以下简称“募投项目”），2.40 亿元用于补充公司营运资金；“19 长湖 01/19 长兴太湖 01”募集资金 5.70 亿元，其中 3.46 亿元用于募投项目，2.24 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年底，募集资金均已按指定用途使用完毕，募投项目已完工，2020 年实现收益 680.00 万元，较预期收入有差距，主要系受疫情影响及募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善无法正常运营所致。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内 为两年平均 增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相

关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年

初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，

预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县

城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服 务能力等。2020 年 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》，工 作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常 务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府 专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政 府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方 政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、 公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且 各省专项债券资金用于项目资本金的规模占 该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上 可适当上调，有助于保障地方重大项目资本 金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金 压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的 指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造 规模化实施运营主体采取市

场化方式，运用公司信用类债券、项目收益 票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济 有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险 成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在 更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经 济工作会议再度提出要抓实化解地方政府 隐性债务风险工作，处理好恢复经济和 防范风险的关系。2021 年 3 月，财 政部提出保持高压监管态势，将严 禁新增隐性债务作为红线、高压线， 坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月， 国务院发布《关于进一步深化预算 管理制度改革的意见》，再次强调 化解地方政府隐性债务的重要性， 坚守底线思维，把防风险放在更加 突出的位置。同时，重申清理规 范地方融资平台公司，剥离其政 府融资职能，对失去清偿能力的 要依法实施破产重整或清算， 健全市场化、法治化的债务违 约处置机制，坚决防止风险积 累形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，长兴县经济和财政实力均稳步增强，产业结构有所优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 长兴县

根据《2020年长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2020年长兴县实现地区生产总值（GDP）702.39亿元，按可比价格计算，同比增长2.6%。其中，第一产业绝对值36.86亿元，同比增长3.7%；第二产业绝对值347.46亿元，同比增长1.5%；第三产业绝对值318.07亿元，同比增长3.8%，三次产业占比由上年的5.1:51.3:43.6调整为5.2:49.5:45.3。按户籍人口计算，人均生产总值为110178元。

2020年，长兴县固定资产投资同比增长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%。

根据《长兴县2020年财政预算执行情况和2021年财政预算的报告》，2020年长兴县一般公共预算收入67.55亿元，同比增长2.6%。其中，税收收入63.44亿元（占93.92%），同比增长13.6%。同期一般公共预算支出90.20亿元，同比增长11.2%；财政自给率为74.89%。2020年，长兴县政府性基金收入100.51亿元，同比增长30.0%。

(2) 浙江省长兴太湖图影旅游度假区

浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）为省级旅游度假区，总规划面积23.8平方公里，主要产业为旅游业。度假区内重点旅游项目包括募投项目及太湖龙之梦乐园项目。其中太湖龙之梦乐园项目系长兴县政府于2016年引进的重点项目，计划总投资251亿元，投资方为上海长峰（集团）有限公司，总占地约11600亩，是一个集星级酒店群、太湖古镇、大马戏、动物世界、海洋世界、欢乐世界、嬉水世界、快乐农场、飞禽及湿地公园于一体的大型旅游度假区。太湖龙之梦乐园项目于2016年正式动工，截至2020年底钻石酒店、太湖古镇、动物世界、嬉水世界等项目已对外运营。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，较年初增加10.00亿元，长兴金控持有公司67.00%的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为长兴县财政局。长兴经开持有公司33.00%的股份。

2. 外部支持

公司作为度假区重要的土地开发及基础设施建设主体，2020年继续在资金及资产注入、政府补助、财政贴息等方面获得有力的外部支持。

2020年,公司股东按持股比例合计向公司货币增资10.00亿元,公司实收资本增至15.00亿元。2020年,公司收到长兴金控的投资款3.30亿元,收到长兴太湖图影旅游度假区管理委员会(以下简称“度假区管委会”)划拨的苗木资产0.45亿元,均计入资本公积。

2020年,公司收到财政补助1.86亿元,计入其他收益;收到1.68亿元财政贴息,冲减财务费用。

3. 企业信用记录

根据授信机构版中国人民银行《企业信用报告》(中征码:3305220000042732),截至2021年6月4日,公司本部无未结清和已结清的关/不良信贷信息记录,过往信用记录良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》(中征码:3305220000392241),截至2021年5月13日,浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司(以下简称“旅发公司”)本部无未结清和已结清的关/不良信贷信息记录,过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2021年6月25日,联合资信未发现

公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事、监事、高管、法人治理结构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年,受贸易业务收入增长及新增受托代建收入影响,公司收入规模有所增长,毛利率较为稳定。

2020年,公司营业收入较上年增长23.26%,主要系贸易业务收入增长及新增受托代建收入所致。当期公司土地整理收入较上年下降28.35%,主要系土地出让面积有所下降所致;公司新增受托代建收入1.66亿元,系与度假区管委会结算滨湖大道夹浦连接线工程、太湖生态湿地修复工程及太湖图影度假区供水引入工程所致;公司贸易收入较上年增长30.53%,系新拓展贸易品种、业务规模增长所致;公司景区经营及租金、物业管理等收入规模占比很小。

表4 公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	42340.45	29.65	9.09	30338.40	17.24	9.09
受托代建	0.00	0.00	--	16615.08	9.44	8.15
贸易	97257.33	68.11	0.21	126947.86	72.12	0.86
景区经营及租金	2684.75	1.88	94.47	1571.99	0.89	94.86
物业管理	367.94	0.26	17.90	502.21	0.29	9.58
其他	151.55	0.11	43.54	46.36	0.03	-18.63
合计	142802.01	100.00	4.71	176021.89	100.00	3.82

资料来源:公司年度报告

毛利率方面,2020年,公司土地整理业务毛利率保持稳定,受托代建业务毛利率为8.15%,公司贸易业务毛利率仍维持在很低水平。公司综合毛利率较为稳定。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

2020年,公司土地整理收入有所下降,回款规模较小。公司完成整理待出让土地面积较多,业务持续性良好,但土地出让进度及价格

受土地供求及政策因素影响大，土地整理收入存在一定的波动性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。2020年，公司根据补充协议，继续按照投资成本的110%确认土地整理收入。

2020年，受公司出让土地面积较上年有所下降影响，公司土地整理收入有所下降。所出土地的平均整理成本为123.15万元/亩，较上年的57.36万元/亩有所增长，主要系绿化整治、矿渣碎石换填、地表清理、泄洪河道治理等各项基础设施工程成本均有所增长所致。当期土地整理收入仅回款5000.00万元。

表5 公司土地整理业务情况（单位：亩、万元）

年份	出让面积	开发成本	确认收入	已回款金额
2018	533.39	27746.82	30521.51	30521.51
2019	671.01	38491.32	42340.45	42340.45
2020	223.95	27580.37	30338.40	5000.00

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司土地整理项目已基本完工，后续无大额支出。包含征地拆迁款在内，公司已完成开发整理但未出让土地账面价值共计49.88亿元，计入“存货-开发成本”科目，面积约为4269.84亩，公司完成整理待出让土地面积较多，业务持续性良好。但土地出让进度及价格受土地供求及政策因素影响大，土地整理收入存在一定的波动性。

2021年，公司计划上市土地约200亩，预计将于下半年上市。

（2）基础设施建设业务

2020年，公司新增受托代建收入，但基础设施建设项目结算周期长，当期未收到回款，项目投入对资金形成一定占用。

公司就规模较大的基础设施建设项目签订专项委托代建协议。根据公司与度假区管委会所签订的《关于景区工程之委托代建协议》，由公司前期垫付资金进行度假区配套设施工程、旅游资源开发等项目建设，项目建设完成后交付度假区管委会，验收合格后公司按照实际工程成本发生额及加成一定比例（2020年为10%）

的管理费确认收入，由度假区管委会支付款项，2016年起公司基础设施建设业务开展放缓，开展的项目部分未签订专项协议。

2016—2019年，公司未确认受托代建收入，基础设施建设项目结算周期长。2020年，公司确认受托代建收入1.67亿元，当期未收到回款。

截至2020年底，公司在建的主要基础设施建设项目总投资13.54亿元，已完成投资4.78亿元，尚需投资8.76亿元。

表6 截至2020年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
太湖图影重点项目基础设施及配套工程	5.39	1.86
碧岩路工程	2.80	0.24
图影大道配套改造工程	0.82	0.25
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	4.53	2.43
合计	13.54	4.78

注：表中项目的已投资额为财务口径
资料来源：公司提供

（3）贸易业务

贸易业务对公司营业收入规模贡献大，但毛利率仍很低，上下游客户集中度高。

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由二级子公司长兴图兴贸易有限公司（以下简称“图兴贸易”）负责运营，新增的小麦、棉纱贸易由旅发公司负责。公司贸易业务模式仍为供应链金融，回款平均账期在1~3个月。2020年，公司贸易业务大部分仍集中在长兴县范围内，业务模式简单且所需资金均由公司整体安排，运营资金约0.5~1亿元。2019年，公司贸易业务尚处于早期探索阶段，共开展4单贸易业务。2020年，公司实现贸易收入12.69亿元（占公司营业收入规模的72.12%），较上年有所增长，主要系新拓展小麦、棉纱贸易业务及电解铅贸易业务规模扩大所致；贸易业务毛利率仍处于很低水平。2020年，公司上游采购和下游销售前五大客户集中度分别为93.55%和78.00%，供应商和下游客户销售及采购集中度高，对上下游依赖很大。

表 7 公司贸易业务开展情况 (单位: 万元)

客户	贸易商品	销售金额 (不含税)	供应商	贸易商品	采购金额 (不含税)
浙江国兴金属材料有限公司	电解铅	46966.37	浙江新威能源贸易有限公司	电解铅	61308.85
长兴永能建设发展有限公司	电解铅	14358.98			
长兴兴诚科技有限公司	铅稀土合金	88.96	济源市金有稀土科技有限公司	铅稀土合金	35746.33
长兴鑫长贸易有限公司	铅稀土合金、铅钙母合金	35843.02		铅稀土合金、铅钙母合金	
2019 年小计	--	97257.33	--	--	97055.18
长兴鑫长贸易有限公司	电解铅、涤纶丝、铅合金等	82486.45	济源市金有稀土科技有限公司	稀土合金等	54706.33
浙江天赢供应链管理有限公司	小麦、棉纱	17079.52	山东滨州黄河三角洲粮食批发市场有限公司	小麦	14794.90
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	电解铅	8022.79	浙江国兴金属材料有限公司	电解铅	12421.24
长兴汇融贸易有限责任公司	涤纶丝、网格丝	6705.53	江苏杭之金属材料有限公司	电解铅	9401.33
德清县城市资产经营管理有限公司	铅钙母合金	4470.64	桐乡市中盈化纤有限公司	涤纶丝	6850.59
2020 年小计	--	118764.93	--	--	98174.38

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 长兴永能建设发展有限公司于 2021 年 2 月更名为长兴城南新城开发建设有限公司
资料来源: 公司提供

(4) 自营项目

公司自营项目主要为募投项目太湖图影湿地治理及开发项目, 2020 年募投项目实现收益规模小, 未及预期, 未来收益实现仍存在一定的不确定性。

截至 2020 年底, 公司自营项目为募投项目太湖图影湿地治理及开发项目, 已投资 13.52 亿元, 已完工并开始运营, 体现在“存货-开发成本”科目。2020 年, 募投项目实现收益 680.00 万元, 较预期收入有差距主要系受疫情影响及募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善无法正常运营所致。募投项目未来收益实现仍存在一定的不确定性。

截至 2020 年底, 公司拟建的自营项目为停车场项目, 总投资约 3 亿元, 尚处于前期规划阶段。

3. 未来发展

未来, 公司将配合度假区整体规划安排, 推进龙之梦项目, 推进在建项目并完善配套基础设施建设, 做优湿地公园品牌, 不断丰富和提升图影休闲体验产品, 提高图影的市场关注度和游客体验度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告, 容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底, 公司纳入合并报表范围内的一级子公司合计 3 家。2020 年公司合并范围未发生变化, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 仍以流动资产为主, 往来款对资金形成较大占用, 资产流动性较弱, 公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额较年初增长 8.32%, 主要系流动资产增长所致; 资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.53	3.82	11.04	4.57
其他应收款	26.26	11.77	23.11	9.56
存货	161.99	72.63	192.23	79.57
流动资产	198.61	89.05	231.64	95.88

可供出售金融资产	9.30	4.17	9.30	3.85
在建工程	13.52	6.06	0.00	0.00
非流动资产	24.43	10.95	9.96	4.12
资产总额	223.03	100.00	241.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产较年初增长 16.63%，主要系存货增长所致。公司货币资金较年初增长 29.39%，构成以银行存款（占 99.95%）为主；受限资金 5.49 亿元，为质押的银行定期存单。公司其他应收款较年初下降 12.00%，其中应收关联方及政府相关部门的往来款项 22.92 亿元（占 99.15%），未计提坏账准备；其他应收款累计计提坏账准备 98.75 万元，计提比例低；从欠款集中度看，前五名欠款方占 84.71%，集中度高。公司存货较年初增长 18.67%，主要系募投项目完工由在建工程转入开发成本和旅发公司购入六块土地使得土地资产增长所致；存货构成仍以土地资产（占 51.33%，包括政府注入的 27 宗土地 78.60 亿元和招拍挂取得的 13 宗土地 20.08 亿元，均已取得土地权证，但政府注入的土地均未缴纳土地出让金）、开发成本（占 32.84%，为完成开发整理但未出让土地）和受托代建项目（占 15.60%）为主；公司未对存货计提跌价准备。

表 9 截至 2020 年底公司其他应收款前 5 名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	余额	占比	款项性质
浙江太湖图影旅游度假区管理委员会	5.88	25.43	往来款
长兴长发建设开发有限公司	5.46	23.62	往来款
浙江长兴金融控股集团有限公司	5.43	23.49	往来款
浙江长兴融兴实业有限公司	1.50	6.51	往来款
浙江长兴金控控股股份有限公司	1.31	5.66	往来款
合计	19.58	84.71	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司非流动资产较年初下降 59.24%，主要系在建工程下降所致。公司可供出售金融资产较年初无变化，主要是公司持有的长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）和湖州南太湖建设投资管理有限公司的股权，均按成

本计量。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 10.92 亿元，占同期末资产总额的 4.52%，由质押的银行定期存单 5.49 亿元和抵押的土地使用权 5.43 亿元构成，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益有所增长，权益稳定性仍较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 131.50 亿元，较年初增长 11.62%，主要系实收资本及资本公积增长所致；构成仍以实收资本（占 11.41%）、资本公积（占 69.64%）、未分配利润（占 9.95%）和少数股东权益（占 8.13%）为主，所有者权益稳定性仍较强。截至 2020 年底，公司实收资本 15.00 亿元，较年初增加 10.00 亿元，系股东增资所致；资本公积 91.57 亿元，较年初增长 3.75%，主要由历年来政府划拨的股权、土地、苗木、投资款等资产及政府债务置换资金转增资本公积构成。

(2) 负债

公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，但存在较大的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较年初增长 4.63%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

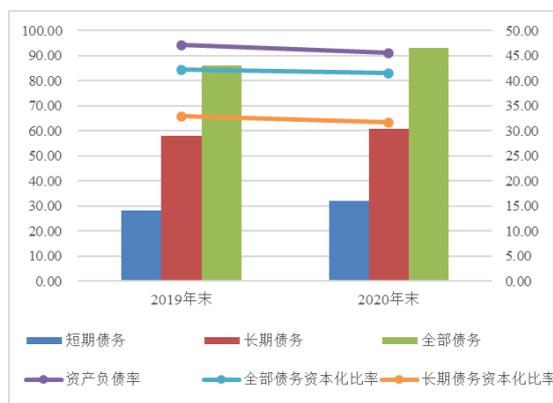
科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.55	4.32	6.29	5.72
其他应付款	12.29	11.68	11.26	10.23
一年内到期的非流动负债	19.74	18.77	25.09	22.79
其他流动负债	3.93	3.73	0.87	0.79
流动负债	42.84	40.71	44.62	40.53
长期借款	20.50	19.48	24.05	21.85
应付债券	30.88	29.34	26.53	24.10
长期应付款	7.50	7.13	6.90	6.27
其他非流动负债	3.51	3.33	7.98	7.25
非流动负债	62.38	59.29	65.47	59.47
负债总额	105.22	100.00	110.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债较年初增长 4.17%。公司短期借款较年初增长 38.34%，主要系质押借款增长所致。公司其他应付款较年初下降 8.38%，主要为往来款。公司一年内到期非流动负债较年初增长 27.09%，由一年内到期的长期借款 12.21 亿元、一年内到期的应付债券 11.38 亿元和一年内到期的其他非流动负债 1.50 亿元构成。公司其他流动负债较年初下降 77.76%，系湖州长兴基础设施（环太湖系列）投资收益权融资产品到期偿付所致；本报告将其他流动负债全部纳入短期债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债较年初增长 4.95%。公司长期借款较年初增长 17.34%，主要系保证借款及质押+保证借款增长所致；长期借款中保证借款占 76.20%、质押+保证借款占 23.80%。公司应付债券较年初下降 14.06%，系“16 长湖 01”“16 长湖 02”将于一年内到期转入流动负债所致，其中“16 长湖 01”已于 2021 年 3 月到期兑付。公司长期应付款较年初下降 8.01%，为应付湖州南太湖建设投资管理有限公司的往来款 1.72 亿元、应付招商财富资产管理有限公司的投资款 2.43 亿元和项目建设补助资金 2.76 亿元构成；本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。公司其他非流动负债较年初大幅增长 127.68%，全部为新增的金融资产收益权融资产品，已纳入长期债务核算。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司全部债务 93.26 亿元，较年初增长 8.28%；构成仍以长期债务为主（占 65.41%）。公司全部债务中信托、融资租赁等非银金融机构借款规模大，约占公司全部债务的 29%。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.57%、41.49% 和 31.69%，较年初分别下降 1.61 个百分点、0.74 个百分点和 1.27 个百分点，债务负担适中。2021 年 5—12 月、2022 年和 2023 年，公司到期偿付的债务分别为 22.66 亿元、27.85 亿元和 19.09 亿元，存在较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，政府补助对公司利润贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入较上年增长 23.26%，营业成本较上年增长 24.40%，营业成本增速略高于营业收入增速。受此影响，公司营业利润率下降 1.00 个百分点至 3.65%。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2020 年期间费用占营业收入比重为 4.28%，考虑到公司收到 1.68 亿元财政贴息冲减财务费用，加之将大部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力一般。2020 年，公司收到政府补助 1.86 亿元，计入“其他收益”，占营业利润的 106.30%，政府补助对公司利润贡献程度高。同期，公司利润总额较上年增长 5.43%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	14.28	17.60
营业成本	13.61	16.93
期间费用	0.67	0.75
其中：管理费用	0.23	0.21
财务费用	0.44	0.55
其他收益	1.67	1.86
利润总额	1.66	1.75
营业利润率	4.65	3.65
总资本收益率	1.03	1.01
净资产收益率	1.41	1.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降0.01个百分点和0.09个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，收现质量有所下降；投资活动现金净流出规模有所收窄。公司筹资活动前现金流量净额仍为净流出，考虑到公司未来投资支出和到期债务的偿还，公司外部融资需求大。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	22.79	33.75
经营活动现金流出小计	29.76	46.76
经营活动现金流量净额	-6.97	-13.01
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.31	0.02
投资活动现金流量净额	-5.31	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-12.28	-13.03
筹资活动现金流入小计	46.47	57.27
筹资活动现金流出小计	38.89	42.94
筹资活动现金流量净额	7.58	14.33
现金收入比	95.71	90.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司经营活动现金流入规模较上年增长48.09%，主要来自于贸易业务现金流入、收到的补助收入、财政贴息及往来款。同期，公司经营活动现金流出规模较上年增长57.14%，主要为旅发公司6块土地购置款、贸易采购款及支付的往来款。2020年，受购置土地及土地整理、受托代建业务回款减少影响，公司经营活动现金净流出规模有所扩大。同期，公司现金收入比下降5.01个百分点，收现质量有所下降。

2020年，公司投资活动无现金流入，现金流出规模小，投资活动现金净流出规模有所下降。

2020年，公司筹资活动现金流入规模较上年增长23.26%，主要为股东增资及定期存单解质押、银行借款、融资租赁、信托借款、债券融资、融资类产品形成的现金流入。筹资活动现金流出规模较上年增长10.42%，主要为公司质押

定期存单、偿还债务、利息及融资类产品等形成的现金流出。公司筹资活动现金流持续净流入，净流入规模有所增长。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司作为度假区重要的土地开发及基础设施建设主体，可获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初均有所增长，剔除受限货币资金后的现金短期债务比降至0.17倍，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为2.30亿元，较上年增长9.19%。公司全部债务/EBITDA较上年有所下降，EBITDA利息倍数较上年有所增长，长期偿债能力较弱。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019年（底）	2020年（底）
短期偿债能力指标		
流动比率	463.62	519.10
速动比率	85.47	88.31
现金短期债务比	0.30	0.34
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.45	0.63
全部债务/EBITDA	40.97	40.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司共获得银行授信额度40.90亿元，尚未使用授信额度6.35亿元，融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保金额29.28亿元，担保比率为22.27%，被担保方均为长兴县国有企业，公司或有负债风险整体可控。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼及仲裁。

7. 母公司财务分析

除图兴贸易外，母公司对其余子公司管控力度较强。公司资产和债务主要集中在母公司，2020年收入主要来源于旅发公司，母公司债务

负担适中，但存在较大的短期偿债压力。

2020年，公司营业收入主要来自旅发公司。旅发公司全资子公司图兴贸易由长兴鑫长贸易有限公司（为长兴金控的二级子公司）实际负责，公司对图兴贸易管控力度弱。公司对其余子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利并对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额为198.12亿元，较年初增长2.23%。母公司资产总额占合并口径资产总额的82.01%。

截至2020年底，母公司所有者权益为117.50亿元，较年初增长13.11%。母公司所有者权益占合并口径所有者权益的89.36%。

截至2020年底，母公司负债合计80.62亿元，较年初下降10.34%。母公司2020年底全部债务64.07亿元，其中短期债务占38.47%；资产负债率为40.69%，较年初下降5.71个百分点。母公司全部债务占合并口径全部债务的68.70%，债务负担一般。截至2020年底，母公司现金短期债务比为0.21倍，存在较大的短期偿债压力。

2020年，母公司营业收入0.04亿元，利润总额0.32亿元，分别占合并口径营业收入和利润总额的比重为0.22%和18.22%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司剔除受限货币资金的现金类资产对2021年下半年到期债券余额的保障能力尚可，2020年经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共48.80亿元，其中2021年下半年到期债券余额为6.30亿元；若考虑行权情况，公司于2024年的存续债券待偿本金为11.34亿元，达到峰值。截至2020年末，公司剔除受限货币资金的现金类资产5.54亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为33.75亿元、-13.01亿元和2.30亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021年下半年到期债券余额	6.30
未来待偿债券本金峰值	11.34
2020年底现金类资产/2021年下半年到期债券余额	0.88
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.98
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.15
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

注：表中现金类资产为剔除受限货币资金口径
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

总体看，公司剔除受限货币资金的现金类资产对2021年下半年到期债券余额的保障能力尚可；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额无法保障待偿债券本金峰值，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。

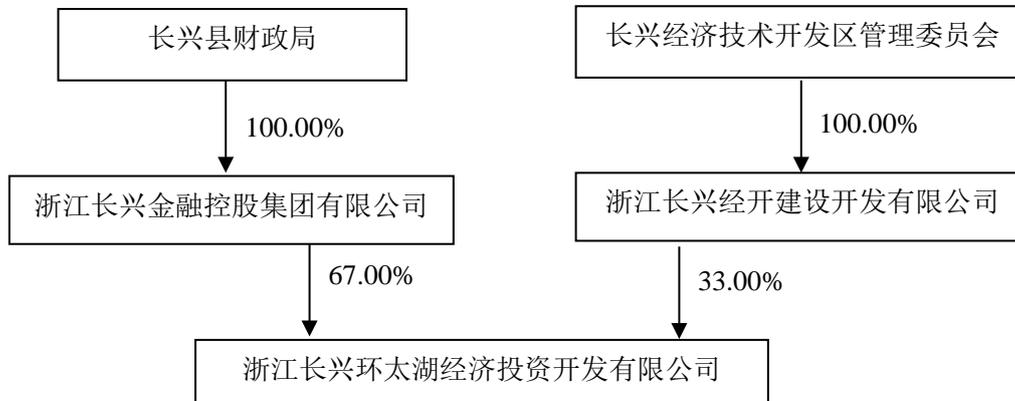
截至2020年底，募投项目仅实现收益680.00万元，联合资信将持续关注募投项目未来收益实现及对上述债券使用资金的保障情况。

“18长湖01/18长兴太湖01”和“19长湖01/19长兴太湖01”均设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。

十一、结论

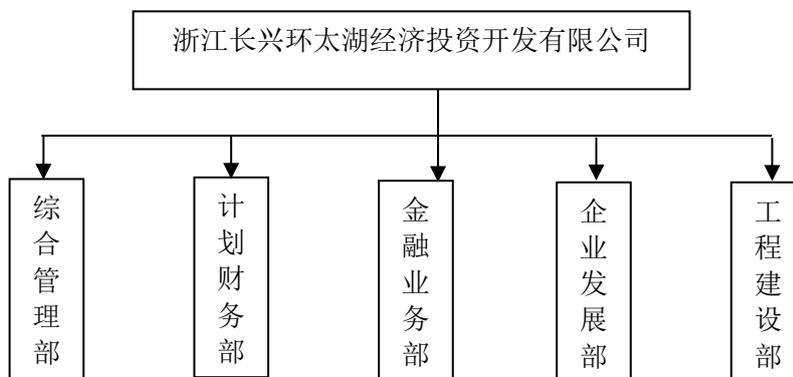
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18长湖01/18长兴太湖01”“19长湖01/19长兴太湖01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
长兴图影建设有限公司	房地产业	20000.00	100.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	水利、环境和公共设施管理业	20000.00	93.15
长兴图兴物业管理有限公司	物业管理和园林绿化施工	200.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保企业	担保期限	担保金额 (万元)
长兴洪湖投资开发有限公司	2020/03/30—2021/03/30	5950.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/07—2027/04/05	21000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/19—2027/04/05	10000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/28—2033/04/26	30300.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/17—2033/05/13	11650.00
长兴城市建设投资集团有限公司	2017/07/18—2037/07/13	58700.00
长兴城南新城开发建设有限公司	2017/08/28—2021/03/25	15500.00
长兴交通投资集团有限公司	2019/05/07—2022/05/07	27000.00
长兴城市建设投资集团有限公司	2019/08/15—2024/08/15	11687.89
浙江太湖新城实业投资有限公司	2019/08/20—2024/06/20	5903.00
浙江百叶龙文化发展股份有限公司	2020/09/22—2021/09/21	1500.00
长兴永茗建设发展有限公司	2019/11/06—2021/01/20	280.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	2019/11/28—2034/11/27	19800.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	2019/12/18—2021/12/30	20000.00
浙江长兴经开建设开发有限公司	2020/01/10—2022/01/10	20000.00
长兴滨湖建设开发有限公司	2020/04/17—2023/04/14	5000.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2020/04/01—2023/03/01	4732.20
浙江长兴经开建设开发有限公司	2020/04/30—2022/01/30	4170.00
长兴滨湖建设开发有限公司	2020/06/02—2023/06/01	4000.00
长兴和美农林有限公司	2020/08/27—2021/08/27	5950.00
长兴城南新城开发建设有限公司	2020/08/27—2021/08/27	6750.00
长兴图顺贸易有限公司	2020/12/17—2021/12/03	950.00
长兴广播电视网络有限公司	2020/05/26—2030/05/24	2000.00
合计	--	292823.09

注：截至本报告出具日，上表中已到期的对外担保事项均已按期偿付
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.98	8.53	11.04
资产总额（亿元）	206.50	223.03	241.59
所有者权益（亿元）	109.46	117.81	131.50
短期债务（亿元）	16.19	28.22	32.26
长期债务（亿元）	62.97	57.91	61.00
全部债务（亿元）	79.16	86.13	93.26
营业收入（亿元）	8.43	14.28	17.60
利润总额（亿元）	1.47	1.66	1.75
EBITDA（亿元）	1.85	2.10	2.30
经营性净现金流（亿元）	-2.03	-6.97	-13.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3349.99	16.55	5.21
存货周转次数（次）	0.05	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.04	0.07	0.08
现金收入比（%）	111.88	95.71	90.70
营业利润率（%）	4.87	4.65	3.65
总资本收益率（%）	0.98	1.03	1.01
净资产收益率（%）	1.34	1.41	1.32
长期债务资本化比率（%）	36.52	32.95	31.69
全部债务资本化比率（%）	41.97	42.23	41.49
资产负债率（%）	46.99	47.18	45.57
流动比率（%）	631.33	463.62	519.10
速动比率（%）	102.94	85.47	88.31
经营现金流动负债比（%）	-6.86	-16.27	-29.16
现金短期债务比（倍）	0.68	0.30	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.45	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	42.82	40.97	40.63

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务及其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.48	4.78	5.17
资产总额（亿元）	181.61	193.80	198.12
所有者权益（亿元）	96.76	103.88	117.50
短期债务（亿元）	10.94	19.68	24.65
长期债务（亿元）	48.90	43.49	39.42
全部债务（亿元）	59.85	63.17	64.07
营业收入（亿元）	2.67	3.43	0.04
利润总额（亿元）	1.19	0.62	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.34	-3.18	-5.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	142.87	0.70
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.00
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.0002
现金收入比（%）	104.72	94.20	0.00
营业利润率（%）	10.30	10.04	94.37
总资本收益率（%）	0.95	0.57	0.18
净资产收益率（%）	1.23	0.60	0.27
长期债务资本化比率（%）	33.57	29.51	25.12
全部债务资本化比率（%）	38.21	37.82	35.29
资产负债率（%）	46.72	46.40	40.69
流动比率（%）	398.84	317.30	329.71
速动比率（%）	75.83	64.82	148.78
经营现金流动负债比（%）	-1.09	-7.57	-14.58
现金短期债务比（倍）	0.68	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务及其他非流动负债纳入长期债务核算；3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；母公司 2018 年无应收账款，销售债权周转次数无法计算，用“--”表示
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。