



# 2019年第一期、第二期及2020年第一期长 兴交通投资集团有限公司绿色债券2022年 跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



## 2019年第一期、第二期及2020年第一期长兴交通投资集团有限公司 绿色债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果

|                         | 本次评级 | 上次评级 |
|-------------------------|------|------|
| 主体信用等级                  | AA+  | AA+  |
| 评级展望                    | 稳定   | 稳定   |
| 19 长交绿色债<br>01/G19 长交 1 | AA+  | AA+  |
| 19 长交绿色债<br>02/G19 长交 2 | AA+  | AA+  |
| 20 长交绿色债<br>01/G20 交通 1 | AA+  | AA+  |

### 评级观点

- 中证鹏元维持长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“19 长交绿色债 01/G19 长交 1”、“19 长交绿色债 02/G19 长交 2”、“20 长交绿色债 01/G20 交通 1”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：长兴县工业基础稳健，经济持续增长；公司作为长兴县重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，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。

### 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 评级日期

2022 年 06 月 28 日

### 联系方式

项目负责人：徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远  
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年  |
|---------------|--------|---------|---------|
| 总资产           | 794.32 | 753.05  | 747.77  |
| 所有者权益         | 354.79 | 350.06  | 306.96  |
| 总债务           | 405.26 | 346.91  | 355.89  |
| 资产负债率         | 55.33% | 53.51%  | 58.95%  |
| 现金短期债务比       | 0.71   | 0.88    | 0.62    |
| 营业收入          | 44.97  | 40.40   | 34.18   |
| 其他收益          | 5.18   | 6.69    | 5.67    |
| 利润总额          | 5.67   | 5.53    | 4.77    |
| 销售毛利率         | 10.05% | 8.24%   | 9.40%   |
| EBITDA        | 16.25  | 16.07   | 15.04   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.98   | 1.01    | 0.96    |
| 经营活动现金流净额     | -20.85 | 4.61    | 0.69    |
| 收现比           | 84.53% | 117.45% | 118.58% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



## 优势

- **长兴县地处长三角腹地，工业基础稳健，新兴产业动能较强。**2021 年长兴县实现 GDP801.39 亿元，增速达 9.5%。区域工业基础仍较稳健，高新技术产业和装备制造业等新兴产业发展势头较好。
- **公司业务持续性仍较好。**公司作为长兴县重要的基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设和土地开发整理等职责。公司委托代建项目和土地开发整理业务仍能够为公司收入的持续性提供良好基础，且公司业务多元化程度较高，矿产销售收入、保安服务收入和文旅业务收入等亦能够为公司收入提供良好补充。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2021 年，公司收到长兴分区管委会拨款和李家巷镇、吕山乡人民政府划入的停车位经营权等净增加了资本公积；收到政府补助和财政贴息金额较大，有效提升了公司的盈利能力。

## 关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2021 年末，公司存货和其他应收款规模较大，存货主中土地、代建和土地整理业务成本投入的即时变现能力较弱；其他应收款回收时间不确定性较大，对资金形成一定占用。此外，2021 年末公司受限资产账面价值规模较大。
- **公司面临较大的资金压力和债务偿付压力。**截至 2021 年末，公司主要在建委托代建项目仍尚需投入较大规模资金，待整理土地仍需要较大资金投入，而 2021 年经营活动现金流大幅净流出；此外公司总债务规模较大，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍较弱。
- **公司仍存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额为 165.40 亿元，占期末所有者权益比重为 46.62%，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。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称     | 版本号                |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法    | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素    | 评分指标              | 指标评分 | 评分要素     | 评分指标          | 指标评分 |
|---------|-------------------|------|----------|---------------|------|
| 业务状况    | 区域风险状况            | 较低   | 财务风险状况   | 有效净资产规模       | 7    |
|         | GDP 规模            | 3    |          | 资产负债率         | 4    |
|         | GDP 增长率           | 5    |          | EBITDA 利息保障倍数 | 5    |
|         | 地区人均 GDP/全国人均 GDP | 4    |          | 现金短期债务比       | 4    |
|         | 公共财政收入            | 3    |          | 收现比           | 7    |
|         | 区域风险状况调整分         | 0    |          |               |      |
|         | 经营状况              | 非常强  |          |               |      |
|         | 业务竞争力             | 6    |          |               |      |
|         | 业务持续性和稳定性         | 7    |          |               |      |
|         | 业务多样性             | 4    |          |               |      |
| 业务状况等级  |                   | 非常强  | 财务风险状况等级 |               | 很小   |
| 指示性信用评分 |                   |      |          |               | aa+  |



|          |   |      |     |
|----------|---|------|-----|
| 调整因素     | 无 | 调整幅度 | 0   |
| 独立信用状况   |   |      | aa+ |
| 外部特殊支持调整 |   |      | 0   |
| 公司主体信用等级 |   |      | AA+ |

### 历史评级关键信息

| 主体评级   | 债项评级 | 评级日期       | 项目组成员   | 适用评级方法和模型                                                                                          | 评级报告                 |
|--------|------|------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA+/稳定 | AA+  | 2021-06-29 | 党雨曦、朱磊  | <a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | AA+  | 2019-08-08 | 党雨曦、刘师宇 | <a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定  | AA   | 2011-02-21 | 熊小聪、张国锋 | --                                                                                                 | <a href="#">阅读全文</a> |

### 本次跟踪债券概况

| 债券简称                 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期     | 债券到期日期     |
|----------------------|----------|----------|------------|------------|
| 19 长交绿色债 01/G19 长交 1 | 13.00    | 13.00    | 2021-06-29 | 2026-08-27 |
| 19 长交绿色债 02/G19 长交 2 | 6.50     | 6.50     | 2021-06-29 | 2027-01-02 |
| 20 长交绿色债 01/G20 交通 1 | 6.50     | 6.50     | 2021-06-29 | 2027-08-25 |



## 一、跟踪评级原因

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

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2019年8月发行7年期13.00亿元“19长交绿色债01/G19长交1”企业债券，于2020年1月发行7年期6.50亿元“19长交绿色债02/G19长交2”企业债券，于2020年8月发行7年期6.50亿元“20长交绿色债01/G20交通1”企业债券，上述三期债券募集资金均用于长兴南太湖片区废弃矿山修复及综合利用建设项目（一期）和补充公司营运资金。截至2021年4月30日，“19长交绿色债01/G19长交1”募集资金专户余额为45,197.18元，“19长交绿色债02/G19长交2”募集资金专户和“20长交绿色债01/G20交通1”募集资金专户已销户。

## 三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、实收资本、股权结构、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本仍为15.00亿元，仍由长兴县交通运输局持有公司90.00%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司10.00%股权，控股股东及实际控制人仍为长兴县交通运输局，公司股权结构图见附录二。2021年10月，公司董事长及法定代表人由徐诚变更为王强，系实际控制人根据公司情况做出的正常人事调整。

2021年公司仍主要从事长兴县的基础设施建设和土地开发，新增石油销售业务，主营业务仍主要为贸易、委托代建、土地开发业务和矿产销售业务。2021年公司合并范围内通过投资设立和收购新增15家子公司，因股权划出和公司清算减少8家子公司，具体变化情况见附录四。截至2021年末公司合并范围内共有83家子公司。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长



8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意



见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

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

**区位优势：**长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显。长兴县是浙江省湖州市下辖县，地处长三角中心腹地，位于太湖西南岸，东临太湖，与苏州、无锡隔湖相望，拥有34公里太湖岸线，北与江苏宜兴、西与安徽广德交界，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显。县域面积1,430平方公里，有耕地60万亩，可开发旱地10万亩，林地90万亩，水面10万亩，是国家的“粮油大县”、“商品粮生产基地县”和浙江省的产油大县。长兴县下辖9个镇、2个乡、4个街道，另设有长兴经济技术开发区（国家级开发区）、湖州南太湖产业集聚区长兴分区、省级新能源装备高新技术产业园、湖州省际承接产业转移示范区长兴分区等。长兴县对外交通发达，县内有一条黄金水道（长湖申航道）、两条国道（104国道、318国道）、四条铁路（杭宁高铁、宣杭铁路、长牛铁路、新长铁路）、四条高速公路（杭宁、杭长、申苏浙皖、申嘉湖），与上海、杭州、南京等大城市均在90分钟交通圈内。根据第七次全国人口普查数据，长兴县常住人口为67.38万人，相比2010年第六次全国人口普查64.20万人呈增长态势。

图 1 长兴县区位图

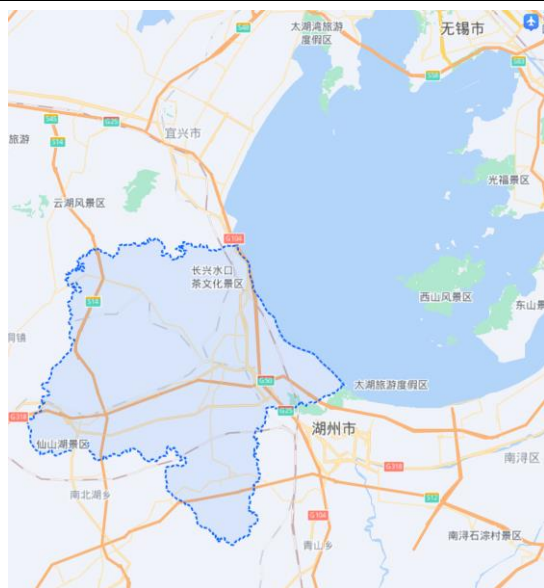
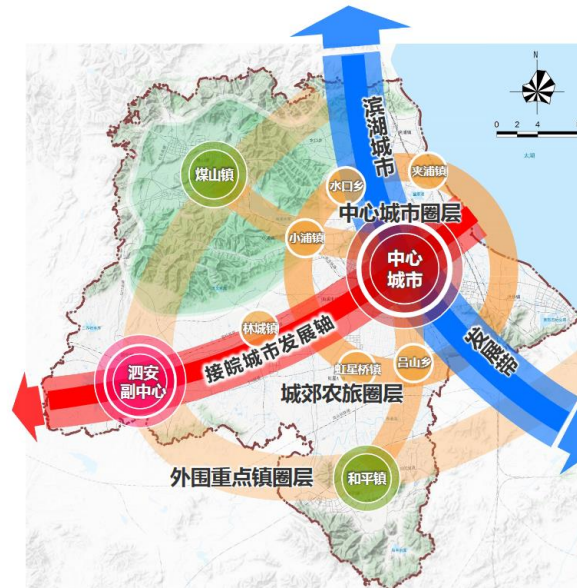


图 2 长兴县国土空间总体规划（2020-2035）



资料来源：百度地图、长兴县国土空间总体规划（2020-2035 年）公众版，中证鹏元整理

**经济发展水平：**长兴县经济总量在湖州市 5 个区县中居第二位，全国百强县位于第 47 名，整体发展水平较好，出口有力拉动了经济增长。近年长兴县地区生产总值持续增长，三次产业结构由 2019 年的 5.1:51.3:43.6 调整为 2021 年的 5.2:50.2:44.6，经济结构以第二产业为主，但第三产业占比有所提升，按常住人口计算，2021 年长兴县人均 GDP 为 118,460 元，是同期全国人均 GDP 的 146.29%，经济发展水平高于全国平均水平。2021 年长兴县 GDP 达 801.39 亿元，2021 年全国百强县位于第 47 名，经济体量在湖州市“两区三县”中居第二位，同比增速为 9.5%，与湖州市增速持平。2021 年长兴县固定资产投资同比下降 14.3%，降幅较大，主要系交通投资同比大幅下降 29.8% 所致；2020 年受疫情影响，社会消费品零售总额呈现负增长，2021 年恢复情况较好。此外，近年长兴县进出口总额持续增长，2021 年增长迅速，其中出口总额为 256.92 亿元，同比增长 17.2%。

表 1 湖州市各区县 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称       | GDP           | GDP 增速      | 人均 GDP（万元）   | 一般公共预算收入     | 政府性基金收入      |
|------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 吴兴区        | 853.18        | 9.7%        | 11.84        | 63.44        | 145.01       |
| <b>长兴县</b> | <b>801.39</b> | <b>9.5%</b> | <b>11.85</b> | <b>82.75</b> | <b>98.28</b> |
| 德清县        | 615.54        | 8.7%        | 11.22        | 83.25        | 110.89       |
| 安吉县        | 566.33        | 10.8%       | 9.66         | 65.83        | 67.95        |
| 南浔区        | 528.95        | 8.5%        | 9.74         | 43.05        | 77.35        |

注：吴兴区、长兴县人均 GDP 根据 2021 年常住人口数据计算；其余区县人均 GDP 根据第七次人口普查常住人口数据计算。  
资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目              | 2021 年  |        | 2020 年  |       | 2019 年  |       |
|-----------------|---------|--------|---------|-------|---------|-------|
|                 | 金额      | 增长率    | 金额      | 增长率   | 金额      | 增长率   |
| 地区生产总值（GDP）     | 801.39  | 9.5%   | 702.39  | 2.6%  | 693.28  | 8.2%  |
| 固定资产投资          | -       | -14.3% | -       | 6.2%  | -       | 11.2% |
| 社会消费品零售总额       | -       | 8.3%   | -       | -1.4% | 311.34  | 10.2% |
| 进出口总额           | 296.61  | 21.2%  | 241.04  | 24.4% | 193.87  | 1.9%  |
| 人均 GDP（元）       | 118,460 |        | 104,247 |       | 108,861 |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 146.29% |        | 143.89% |       | 153.56% |       |

注：“-”表示数据未公布；2020年人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。

资料来源：2019-2021 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：长兴县良好的生态优势为旅游赋能，近年工业经济增长强劲。**长兴县拥有国家4A级景区6家、3A级景区10家，全国优选旅游项目2个，省级旅游度假区1个，生态旅游（示范）区3个，工业旅游示范基地2个，2021年全年游客接待量、旅游收入分别增长16.9%、21.2%，获得全国文旅融合高质量发展典范城市、全国最佳推广旅游胜地、全国县域旅游综合实力百强县等荣誉称号。此外，长兴县目前形成了以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织为支柱的主导产业，其中新型电池产业拥有天能、超威、江森等一批国内外知名蓄电池品牌，获得“中国电池产业之都”等荣誉称号，新能源汽车及关键零部件产业目前以康迪、普朗特等整车生产企业以及均胜、百利得等一批汽车零部件知名企业为代表，同时2018年总投资326亿元的吉利新能源汽车项目签约落户长兴，高端装备制造产业主要以诺力机械、巨源机械等企业为代表，现代纺织产业拥有桐昆、金三发等重点企业，长兴县是全国家纺面料、服装辅料、窗帘布主要供应地之一，获得“中国长丝织造名城”称号。同时，长兴县重点培育电子信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业，2021年长兴县实现规上工业增加值296.05亿元，同比增长14.1%，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93.91亿元、177.45亿元和91.52亿元，分别同比增长16.2%、18.5%和25.9%，占规上工业比重分别为31.7%、59.9%和30.9%，工业经济增长强劲。

**发展规划及机遇：**长兴县以长兴经济技术开发区为母体，整合原湖州南太湖产业集聚区长兴分区和长兴新能源装备高新技术产业园，联动循环经济产业园（和平）和绿色制造产业园（煤山），完善构建“一核心两分园”空间架构的新长兴经济技术开发区，加快建成智能汽车“万亩千亿”新产业平台，创建省级高新区，推动新能源小镇进入全省特色小镇领跑者行列，打造国家级产业转型升级示范区。长兴县主动参与以“一地六县”为主体的长三角产业合作区建设，以湖州市际承接产业转移示范区长兴分区为基础，加快建设长三角产业合作区湖州片区长兴区块，打造长三角高端制造集聚区、绿色发展样板区、深度合作先行区，力争成为长三角省际毗邻区域协同发展示范平台。此外，长兴县全面参与G60科创走廊建设，共建环太湖生态文化旅游圈、江南水乡文化体验廊道，加快建设“立足南太湖，辐射长三角”的枢纽型交通强县，完善“一环两廊、三港、六网络”布局：“一环两廊”为环太湖网和宁杭廊道、沪浙皖廊道两条廊道；“三港”为“陆、水、空”三港枢纽体系；“六网络”为建设多层次轨道交通网、

纵横交织高速公路网、环状放射骨架公路网、骨干航道网、品质公交网和智慧物流网，谋划实施八三机场军民两用工程，加快推进盐泰锡常宜湖城际、如通苏湖长城际、宜长城际、宣杭铁路开行城际列车等项目规划建设，共建“轨道上的长三角”。

**财政及债务水平：**近年来长兴县财政实力稳步提升，财政自给程度较高，政府债务余额有所扩张。近年来长兴县一般公共预算收入保持增长态势，其中 2020 年受疫情影响增速大幅放缓，2021 年长兴县实现一般公共预算收入 82.75 亿元，同比增速为 22.5%，高于浙江省 14.0% 的增速，但略低于湖州市 22.9% 的增速，其中税收收入占比达 88.90%，财政质量较好。2019-2021 年长兴县财政自给率波动上升至 81.29%，财政自给程度较高。同期长兴县地方政府债务余额有所扩张，三年复合增长率为 5.98%。

**表3 长兴县主要财政指标情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 82.75  | 67.55  | 65.83  |
| 税收收入占比   | 88.90% | 93.90% | 84.90% |
| 财政自给率    | 81.29% | 74.89% | 81.18% |
| 政府性基金收入  | 98.28  | 100.51 | 77.30  |
| 地方政府债务余额 | 177.34 | 164.44 | 157.90 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2019-2021 年长兴县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，长兴县的一级投融资主体主要有 4 家，分别长兴交投、浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）、长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城投”）和浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“长兴经发”），其中长兴交投下属发债一级子公司主要有长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖开发”）和长兴滨湖建设开发有限公司（以下简称“滨湖建设”）等；长兴金控为控股集团，下属发债一级子公司有浙江太湖新城实业投资有限公司（以下简称“新城实业”）及浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“环太湖经开”）等；长兴城投主要负责长兴县内重要的基础设施建设主体；长兴经发为长兴经济技术开发区重要的投融资主体，下属发债一级子公司主要有浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）和长兴港通建设开发有限公司（以下简称“港通建设”），具体见下表，区域内城投公司数量较多，且债务体量总体较大。

**表4 长兴县主要投融资主体情况（单位：亿元）**

| 公司名称 | 控股股东     | 净资产    | 资产负债率  | 营业收入  | 总债务    | 职能定位                 |
|------|----------|--------|--------|-------|--------|----------------------|
| 长兴交投 | 长兴县交通运输局 | 354.79 | 55.33% | 44.97 | 405.26 | 长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等 |
| 长兴金控 | 长兴县财政局   | 373.97 | 54.81% | 42.57 | 404.32 | 长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务 |



|       |                    |        |        |       |        |                                  |
|-------|--------------------|--------|--------|-------|--------|----------------------------------|
| 长兴城投  | 长兴县人民政府国有资产监督管理办公室 | 326.98 | 53.66% | 32.17 | 291.94 | 长兴县基础设施工程建设、土地整理开发、房地产销售等业务      |
| 长兴经开  | 长兴经发               | 183.17 | 51.21% | 13.41 | 125.31 | 长兴经济技术开发区基础设施建设、土地开发整理、房地产销售等业务  |
| 新城实业  | 长兴金控               | 125.39 | 59.87% | 30.61 | 149.24 | 长兴县太湖新城区内土地开发、安置房、道路和管网等基础设施建设业务 |
| 环太湖经开 | 长兴金控               | 129.70 | 50.43% | 19.95 | 112.27 | 长兴太湖图影旅游度假区的土地整理、工程代建等业务         |
| 南太湖开发 | 长兴交投               | 116.56 | 52.20% | 11.54 | 103.52 | 长兴经开区内南太湖产业集聚区重要的基础设施建设、土地开发主体   |
| 港通建设  | 长兴经发               | 83.61  | 45.95% | 11.49 | 49.97  | 负责长兴县西部及北部区域基础设施建设等业务            |

注：财务数据为2021年末/2021年度。除长兴交投、南太湖开发外总债务均为考虑其他债务调整项，总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设和土地开发整理等职责。2021年公司新增石油销售业务，但规模较小，收入仍主要由贸易、委托代建、土地开发业务和矿产销售业务贡献，此外文旅、安保、通行费及农产品销售的等业务对公司营业收入形成有益补充。2021年公司主营业务收入较上年增至44.97亿元，主要增量来自于委托代建、通行费收入及新增的石油销售业务。毛利率方面，2021年公司通行费收入毛利改善，文旅业务收入、租金收入扭亏为盈，公司综合毛利率同比上升1.81个百分点至10.05%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目      | 2021 年     |        | 2020 年     |         |
|---------|------------|--------|------------|---------|
|         | 金额         | 毛利率    | 金额         | 毛利率     |
| 贸易收入    | 219,868.73 | 1.16%  | 212,214.53 | 1.36%   |
| 委托建设收入  | 74,779.08  | 7.77%  | 53,047.87  | 7.62%   |
| 土地开发收入  | 45,161.81  | 33.33% | 48,406.48  | 26.96%  |
| 矿产销售收入  | 34,312.29  | 72.49% | 34,941.68  | 72.41%  |
| 文化旅游收入  | 17,315.91  | 6.43%  | 14,545.71  | -16.08% |
| 保安服务费收入 | 14,837.07  | 3.57%  | 12,894.25  | 5.14%   |



|                 |                   |               |                   |               |
|-----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 通行费收入           | 12,089.06         | -45.55%       | 1,288.87          | -833.87%      |
| 农产品销售收入         | 8,472.48          | 12.42%        | 9,116.98          | 6.70%         |
| 石油销售收入          | 5,990.20          | 4.19%         | -                 | -             |
| 运输收入            | 5,297.80          | -124.50%      | 4,930.30          | -109.68%      |
| 租金收入            | 3,374.48          | 63.40%        | 2,563.20          | -5.38%        |
| 炸药销售收入          | 3,081.13          | 13.31%        | 3,130.94          | 13.52%        |
| 其他              | 956.55            | 93.27%        | 1,424.85          | 36.13%        |
| 屠宰收入            | 56.05             | -48.80%       | 27.68             | -220.78%      |
| <b>主营业务收入小计</b> | <b>445,592.63</b> | <b>9.55%</b>  | <b>398,533.34</b> | <b>7.22%</b>  |
| 租金收入            | 3,169.68          | 72.91%        | 3,032.27          | 75.22%        |
| 矿石销售收入          | -                 | -             | 2,470.86          | 89.72%        |
| 其他              | 912.42            | 35.98%        | -                 | -             |
| <b>其他业务收入小计</b> | <b>4,082.10</b>   | <b>64.65%</b> | <b>5,503.13</b>   | <b>81.73%</b> |
| <b>合计</b>       | <b>449,674.73</b> | <b>10.05%</b> | <b>404,036.47</b> | <b>8.24%</b>  |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 公司委托代建业务收入有所增长，持续性较好，未来仍面临较大的资金支出压力

2021年公司委托代建业务由公司本部以及下属子公司南太湖开发、滨湖建设和长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”）负责。2021年公司本部委托代建业务模式为：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。南太湖开发委托代建业务范围为原湖州南太湖产业集聚区长兴分区，业务模式为：南太湖开发筹集资金进行项目建设，项目完工后与湖州南太湖产业集聚区长兴分区管委会（以下简称“分区管委会”）进行结算，结算成本为投资成本加成一定比例的投资回报，结算期限为3-5年，2021年6月分区管委会和长兴经开区管委会合并后，结算方变更为长兴经开区管委会。滨湖建设委托建设业务模式为：长兴县交通运输局与滨湖建设及其子公司签署委托建设和回购协议，按照要求进行项目建设并在项目建成后移交给长兴县交通局，长兴县交通局以政府回购的方式分期支付项目回购款，公司以工程结算价款的8%作为投资收益。长兴文旅的委托代建模式为：长兴县国有资产监管服务中心的子公司长兴欣盛建设开发有限公司与公司及子公司签署关于苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）委托代建协议书，约定公司作为苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）的建设单位全权负责项目的投资建设和实施组织管理，待项目建设完成后实际移交时，双方补充签署具体工程标段的代建移交协议，长兴欣盛建设开发有限公司委托长兴县水利局根据代建移交协议中的规定按照代建投资成本上浮一定的收益率比例计算代建费进行支付。2021年公司委托代建业务收入7.48亿元，结算项目毛利率基本保持稳定。



表6 2021 年公司委托代建项目收入结算情况（单位：万元）

| 项目名称                           | 结算单位  | 结算收入      |
|--------------------------------|-------|-----------|
| 104 国道长兴夹浦段工程                  | 本部    | 4,925.75  |
| 104 国道李家巷段市政改造工程               | 本部    | 8,158.42  |
| 104 国道长兴雒城过境段东移工程              | 本部    | 3,473.14  |
| 经三线南延                          | 滨湖建设  | 22,988.71 |
| 110KM 恒腾、旗滨第二回线                | 南太湖开发 | 6,208.87  |
| 苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）施工 XIII 标（十三） | 长兴文旅  | 13,286.81 |
| 苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）施工 XIV 标（十四）  | 长兴文旅  | 15,737.39 |
| 合计                             | -     | 74,779.08 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目如下表所示，至少尚需投资29.69亿元，考虑到长兴县县乡道路需持续进行投资，未来投资规模大且项目结算受委托方资金安排和项目进度等因素影响回款具有不确定性，公司仍面临较大的资金支出压力。

表7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

| 项目名称                 | 预计总投资      | 累计总投资        |
|----------------------|------------|--------------|
| 长兴县县乡道路 <sup>3</sup> | -          | 575,487.90   |
| 南太湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目  | 203,985.00 | 143,029.35   |
| 煤山镇矿山复绿项目工程          | 181,135.15 | 105,098.26   |
| 318 国道李家巷至林城段        | 119,615.85 | 88,336.61    |
| 申苏浙皖南太湖互通连接线         | 115,100.00 | 38,573.91    |
| 夹浦镇污水管道整治工程          | 76,506.00  | 59,274.32    |
| 长兴县长桥至虹星桥公路工程        | 64,000.00  | 144,515.98   |
| 长洪图影段新建工程            | 58,000.00  | 36,676.31    |
| 南太湖长兴码头至吕山公路         | 29,000.00  | 18,430.98    |
| 宁杭铁路站前大道             | 20,000.00  | 20,026.43    |
| 长牛线绿化工程              | 13,800.00  | 10,794.31    |
| 长水线工程                | 9,657.00   | 11,285.13    |
| 合计                   | 890,799.00 | 1,251,529.49 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司土地整理结转收入小幅下滑，未来尚需进一步投入，未来收入实现存在一定不确定性

公司土地开发业务主体为南太湖开发。南太湖开发原业务区域湖州南太湖产业集聚区长兴分区（以下简称“原长兴分区”）划入长兴经济技术开发区，但公司主要负责区域仍为原长兴分区，仍主要负责

<sup>3</sup>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57.55 亿元。长兴县长桥至虹星桥公路工程、长水线工程超计划总投资，目前工程已接近完工状态。



区域范围内的征地拆迁、人员安置及场地平整，协调水、电、气、通讯等基础配套设施建设。原土地开发模式为：公司自行筹集资金进行一级土地开发，在项目开发完成且移交长兴县自然资源和规划局<sup>4</sup>（以下简称“资源规划局”）后，由资源规划局按审定的开发成本加成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拨付给湖州南太湖产业集聚区长兴分区管委会（以下简称“分区管委会”），分区管委会再返还给公司。2021年6月分区管委会和长兴经开区管委会合并后，结算款项由长兴县财政局拨付给长兴经开区管委会，长兴经开区管委会再返还给公司。

2021年公司与资源规划局签订《土地移交确认书》和《土地一级开发结算协议》，将绿色智能制造产业园东工业平台<sup>5</sup>完工部分土地移交给资源规划局，结算面积1,189.78亩，结算收入4.52亿元。截至2021年末公司存货中尚有土地整理投入28.55亿元，且随着原长兴分区内土地整理尚需进一步投入，未来业务收入来源有一定保障，但土地整理业务易受政府土地出让计划及当地房地产市场波动的影响，且原长兴分区调整到长兴经开区后尚未签订新协议，未来收入实现方式存在一定不确定性。

#### **矿产销售业务有所增长，仍是公司最为主要的利润来源**

公司矿产销售主要由子公司长兴通润矿业有限公司（以下简称“通润矿业”）和南太湖开发负责，通润矿业从事的主要业务为水泥用石灰岩、普通建筑用石料的开采和销售。通润矿业矿山为露天开采，采用中深孔爆破技术，台阶式开采。通润矿业主要客户为长兴县内石粉厂。矿产销售采用预付方式，公司依据客户需求开采矿产，产销平衡。南太湖开发则按照销售合同或协议约定，由客户自提或公司负责将货物运输到约定地点，收到货款或取得收款权利时确认销售石料收入。2021年公司实现矿产销售收入3.43亿元，毛利率水平较高且较为稳定，仍是公司最为主要的利润来源。

#### **贸易业务为公司主要收入来源，但盈利能力较弱且存在一定款项回收风险**

2021年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，主要贸易产品为粗白油、工业白油、兰炭、棉纱、机制砂、电解铅和有色金属等。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，销售合同签订后货物的交割以购货方自提方式进行货物的交割，并按各方确定的交易品种、数量、金额于当月进行货物的结算并向下游客户开具增值税专用发票。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。2021年贸易业务在为公司营业收入中仍占有较大比重，但贸易业务毛利率进一步下滑至1.16%，贡献的利润较为有限。公司贸易业务前五大供应商占比为50.17%，前五大客户占比为44.91%且部分为民营企业，存在一定客户集中度

<sup>4</sup> 长兴县自然资源和规划局即为原长兴县国土资源局

<sup>5</sup> “绿色智能制造产业园东工业平台”为持续开发整理项目，包含若干子项目，地块面积 2,000.00 亩



较高的风险和款项回收风险。

表8 2021 年公司贸易业务前五大供应商与客户情况（单位：万元）

| 主要下游客户         |            |        |
|----------------|------------|--------|
| 客户名称           | 销售金额       | 占比     |
| 上海国林胜通经济发展有限公司 | 31,793.70  | 14.46% |
| 浙江天赢供应链管理有限公司  | 19,232.99  | 8.75%  |
| 上海缙昭贸易有限公司     | 18,422.78  | 8.38%  |
| 上海伦铅经贸有限公司     | 17,574.59  | 7.99%  |
| 长兴升升农副产品有限公司   | 11,711.20  | 5.33%  |
| 合计             | 98,735.26  | 44.91% |
| 主要上游供应商        |            |        |
| 供应商名称          | 采购金额       | 占比     |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 31,128.41  | 14.32% |
| 上海益豪石油化工有限公司   | 28,831.42  | 13.27% |
| 长兴图兴贸易有限公司     | 18,576.40  | 8.55%  |
| 成都市亿百泰商贸公司     | 16,539.75  | 7.61%  |
| 丝路鑫洋科技（江苏）有限公司 | 13,960.87  | 6.42%  |
| 合计             | 109,036.85 | 50.17% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司保安业务、旅游业务和石油销售业务是公司收入的良好补充

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处景点和新增的长兴县内疗休养业务：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。2021年疫情对公司旅游业务影响减弱，当年收入增至1.73亿元，并扭亏为盈，毛利率增至6.43%。

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”），长兴保安主要业务包括保安服务、保安设备安装服务和提供ATM加钞押运服务等。长兴保安通过招标获得保安服务业务，与委托方签署《保安服务合同》，一般实行季度付款，每季度支付合同金额的25%。2021年公司保安服务收入小幅增长至1.48亿元，毛利率降至3.57%，主要系毛利较小的劳务派遣业务占比上升。

通行费业务收入主要来源于子公司浙江长宜高速公路有限公司（以下简称“长宜高速”），长宜高速负责杭长高速公路北延段（泗安至浙苏界）建设运营管理，路段全长30.24公里，沿线设置泗安北、煤山南和煤山北3个收费站，浙江段于2017年1月通车并对过往车辆收取通行费，2021年1月与江苏段全线贯通，致2021年公司通行费收入大幅上涨至1.21亿元，毛利率为-45.55%，因道路投入规模较大且每年计提的折旧较高，仍处于亏损状态。

2021年公司新增石油销售收入，公司与浙江浙石油综合能源销售有限公司成立长兴县交投浙石油综



合能源销售有限公司开展石化销售业务，双方按照股权比例确认收益；公司子公司长兴通能石化有限公司亦实现部分石油业务收入，2021年公司共实现石油销售业务收入0.60亿元，毛利率为4.19%。

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。2021年受新冠疫情下不发达的影响投入成本增加，毛利率下滑明显，由于其公益性质叠加车辆折旧以及人员工资等固定资产支出依旧，该业务处于持续亏损状态。

### 公司持续获得较大力度的外部支持

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，公司收到长兴分区管委会拨款和李家巷镇、吕山乡人民政府划入的停车位经营权等净增加资本公积2.91亿元；此外，2021年公司收到政府补助和财政贴息共计7.69亿元，有效提升了公司的盈利能力。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围通过投资设立和收购新增15家子公司，因股权划出和公司清算减少8家子公司，详见附录四。2021年末合并范围内子公司83家，合并范围内一级子公司情况见附录五。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增加，但资产中在建工程项目、土地开发投入成本较多，资产流动性较弱

2021年公司资产规模持续增加，主要资产仍为土地开发及委托代建项目投入、长期股权投资和往来款，资产结构仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目     | 2021 年 |        | 2020 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 货币资金   | 75.99  | 9.57%  | 72.81  | 9.67%  |
| 其他应收款  | 78.51  | 9.88%  | 69.53  | 9.23%  |
| 存货     | 355.31 | 44.73% | 332.15 | 44.11% |
| 流动资产合计 | 532.35 | 67.02% | 495.93 | 65.86% |
| 长期股权投资 | 111.44 | 14.03% | 111.99 | 14.87% |



|                |               |                |               |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 投资性房地产         | 29.17         | 3.67%          | 19.94         | 2.65%          |
| 固定资产           | 50.19         | 6.32%          | 49.17         | 6.53%          |
| 在建工程           | 21.30         | 2.68%          | 19.77         | 2.63%          |
| 无形资产           | 20.83         | 2.62%          | 19.16         | 2.54%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>261.97</b> | <b>32.98%</b>  | <b>257.12</b> | <b>34.14%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>794.32</b> | <b>100.00%</b> | <b>753.05</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，2021年末公司货币资金余额较大，主要为银行存款，其中受限资金为21.34亿元，占货币资金的28.08%，主要为融资受限。其他应收款主要系应收国有企业的往来款，应收前五名对象均为当地的国有企业，前五大欠款方应收金额占其他应收款期末余额的37.96%，集中度较低，考虑到公司其他应收款主要对象为当地国有企业，回收风险较小，但金额较大且回收时间不确定，对公司资金形成了一定占用。公司存货以土地资产、土地整理和代建项目成本和消耗性生物资产为主，土地资产账面价值151.66亿元，包括招拍挂取得的土地52.70亿元，土地性质包括批发零售用地、商服用地和城镇住宅用地，政府注入土地98.96亿元，土地性质为城镇混合住宅用地和商业用地；其中因借款抵押而受限的土地21.04亿元，占土地资产账面价值13.87%。

非流动资产方面，2021年末公司长期股权投资主要系持有的长兴县永兴建设开发有限公司、浙江长兴经开建设开发有限公司等国有企业股权。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，本期增加主要系外购土地和房产，期末受限金额22.87亿元，受限比例为78.40%。公司固定资产余额较大，主要为道路和房屋建筑物。在建工程主要为长兴仙山湖生态智慧旅游设施和汽车城项目投入。无形资产主要为土地使用权。截至2021年末，公司受限资产（货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产）合计为70.51亿元，占总资产的比重为8.88%；此外公司及子公司持有的部分股权已用于质押借款，杭长高速北延段等收费权用于质押，部分应收债权因融资受限。

综合来看，公司资产规模持续增长，但公司现金类资产受限比例较大，公司土地整理和代建产生的项目投入成本较大，且收入确认时间存在一定不确定性，整体资产流动性仍较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司收入规模有所增长，但收现情况出现下降，政府补贴有效提升了公司的利润水平

2021年公司主要收入来源仍为贸易业务，该业务盈利能力依旧较弱，但公司土地整理业务和代建项目尚有较大规模的存量，且公司业务多元化程度较高，保安服务、矿产销售等亦能够为公司收入提供良好补充。因公司2020年预收部分工程款项，2021年公司收现比下滑至84.53%。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，2021年获得的政府补助和财政贴息共计7.69亿元，有效提升了公司的盈利水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称  | 2021 年 | 2020 年  |
|-------|--------|---------|
| 收现比   | 84.53% | 117.45% |
| 营业收入  | 44.97  | 40.40   |
| 营业利润  | 5.79   | 5.70    |
| 其他收益  | 5.18   | 6.69    |
| 利润总额  | 5.67   | 5.53    |
| 销售毛利率 | 10.05% | 8.24%   |

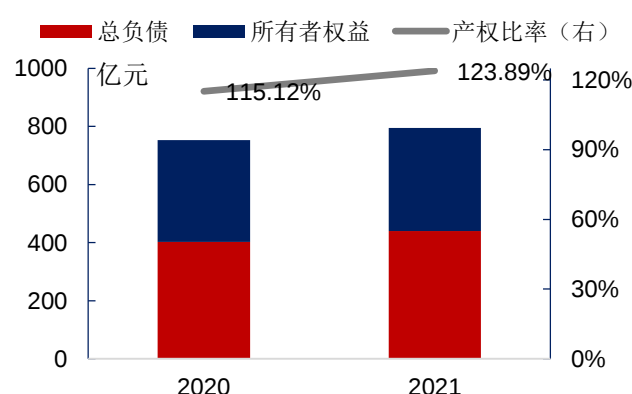
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，且有所增长，面临较大的债务偿付压力

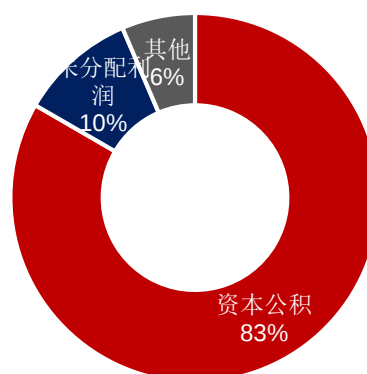
受益于政府资产注入以及经营积累，公司所有者权益规模小幅上升至354.79亿元。公司加大债券直接融资力度，总负债规模同比增长9.07%。综合影响下，公司产权比率上升至123.89%，所有者权益对负债的保障程度有所降低。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2021年末公司负债结构未发生变化，仍以非流动负债为主，且占比进一步提升至69.24%。流动负债方面，主要为银行短期借款、短期债券、年内到期的长期债务和少量往来应付款项。2021年末公司短期借款以质押借款、保证借款为主，保证人主要为公司自身和浙江长兴金融控股集团有限公司，质押物主要为定期存单。其他应付款主要为公司与当地城投公司的往来款。一年内到期的非流动负债规模仍较大，增加了公司的短期偿债压力。其他流动负债主要为“21长交D1”等短期债务。

公司长期借款主要为保证借款、抵押保证借款和质押保证借款，质押物以应收债权收益权、项目收益权和定期存单为主，抵押物主要为房屋建筑物和土地使用权。2021年末公司应付债券余额大幅增加，2021年公司及子公司新发债券发行规模合计60.70亿元。长期应付款主要为融资租赁借款及专项应付款，2021年末租赁款余额11.41亿元，其他非流动负债主要为定融等非标融资，非标融资成本较高。

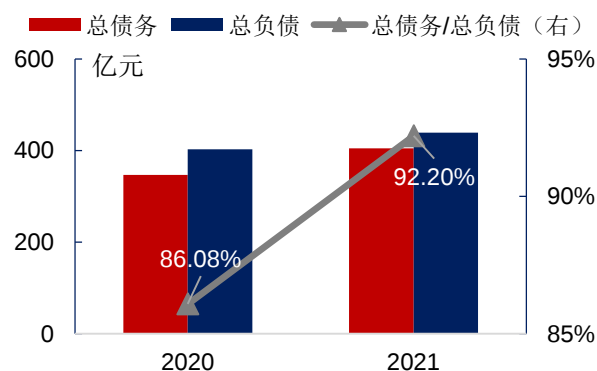
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2021 年        |                | 2020 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 短期借款           | 29.54         | 6.72%          | 11.41         | 2.83%          |
| 其他应付款          | 17.31         | 3.94%          | 22.91         | 5.69%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 62.82         | 14.29%         | 58.44         | 14.50%         |
| 其他流动负债         | 15.56         | 3.54%          | 9.45          | 2.35%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>135.20</b> | <b>30.76%</b>  | <b>127.13</b> | <b>31.55%</b>  |
| 长期借款           | 93.62         | 21.30%         | 95.46         | 23.69%         |
| 应付债券           | 177.08        | 40.29%         | 138.49        | 34.37%         |
| 长期应付款          | 11.41         | 2.60%          | 27.49         | 6.82%          |
| 其他非流动负债        | 13.28         | 3.02%          | 11.74         | 2.91%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>304.34</b> | <b>69.24%</b>  | <b>275.85</b> | <b>68.45%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>439.53</b> | <b>100.00%</b> | <b>402.98</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

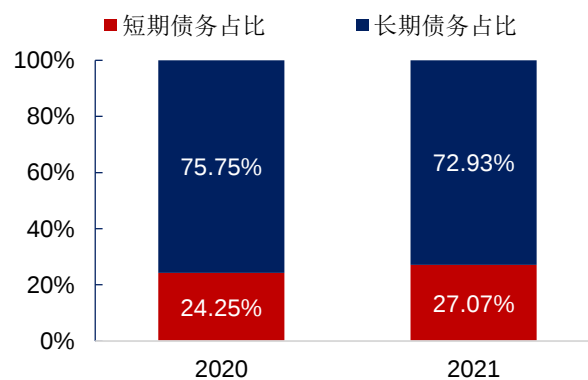
2021年公司总债务规模有所增长，占总负债的比重上升至92.20%，且公司债务结构仍以长期债务为主，但是考虑到公司自身盈利能力较弱，且经营活动现金流表现一般，公司面临的债务偿付压力仍较大。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率小幅上升至55.33%，整体杠杆经营水平尚可。由于公司短期借款规模增长较快，现金短期债务比下滑至0.71，现金类资产对短期债务的保障程度有所下滑。公司EBITDA利息保障倍数基本保持稳定，息税折旧摊销前利润对利息的保障程度尚可。整体来看，公司总债务规模较大，面临较大的偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

| 指标名称    | 2021 年 | 2020 年 |
|---------|--------|--------|
| 资产负债率   | 55.33% | 53.51% |
| 现金短期债务比 | 0.71   | 0.88   |

EBITDA 利息保障倍数

0.98

1.01

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月5日），公司本部、子公司长兴文化旅游发展集团有限公司、长兴滨湖建设开发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；子公司长兴南太湖投资开发有限公司（2019年1月1日至2022年4月8日）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；公司及上述子公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为165.40亿元，占期末所有者权益比重为46.62%，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，仍存在较大的或有负债风险，具体见附录六。

## 八、抗风险能力分析

长兴县地处长三角腹地，工业基础稳健，新兴产业动能较强，地区生产总值可观，增速较快。公司主要承担长兴县基础设施建设和土地开发任务，是长兴县重要的基础设施建设和投融资主体。虽然公司工程项目仍需较大规模投入，总负债规模上升较快，且现金类资产受限比例较大，存货变现存在不确定性，资产流动性较差，面临的资金压力和债务偿付压力仍较大，但近年来公司营业收入保持增长，业务多元化程度较高且具有较好的可持续性，同时持续获得政府单位的较大力度外部支持，资本实力有所提升，资产负债率水平有所下降。总体来看，公司的抗风险能力较强。

## 九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“19长交绿色债01/G19长交1”、“19长交绿色债02/G19长交2”、“20长交绿色债01/G20交通1”信用等级为AA+。



## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

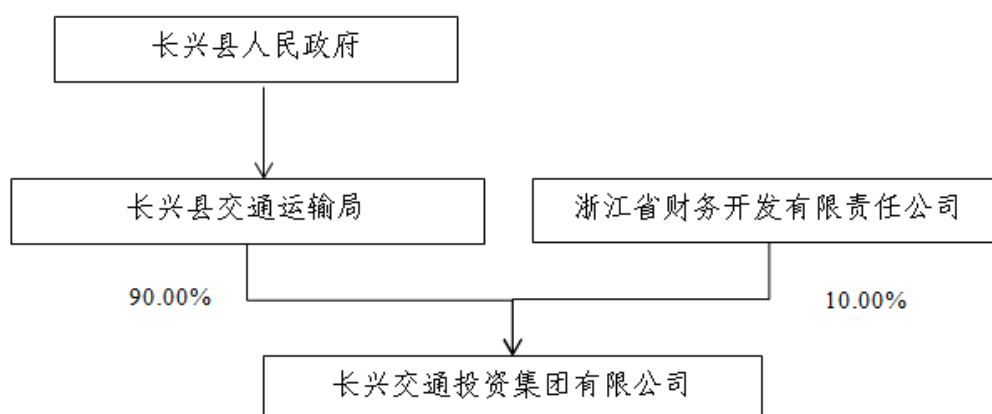
| 财务数据（单位：亿元）   | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年  |
|---------------|--------|---------|---------|
| 货币资金          | 75.99  | 72.81   | 60.70   |
| 其他应收款         | 78.51  | 69.53   | 0.00    |
| 存货            | 355.31 | 332.15  | 355.16  |
| 流动资产合计        | 532.35 | 495.93  | 536.16  |
| 长期股权投资        | 111.45 | 111.99  | 54.39   |
| 投资性房地产        | 29.17  | 19.94   | 26.62   |
| 固定资产          | 50.19  | 49.17   | 32.36   |
| 在建工程          | 21.30  | 19.77   | 33.60   |
| 无形资产          | 20.83  | 19.16   | 23.01   |
| 非流动资产合计       | 261.97 | 257.12  | 211.61  |
| 资产总计          | 794.32 | 753.05  | 747.77  |
| 短期借款          | 29.54  | 11.41   | 17.81   |
| 其他应付款         | 17.31  | 22.91   | 0.00    |
| 一年内到期的非流动负债   | 62.82  | 58.44   | 76.91   |
| 其他流动负债        | 15.56  | 9.45    | 0.49    |
| 流动负债合计        | 135.20 | 127.13  | 161.41  |
| 长期借款          | 93.62  | 95.46   | 101.33  |
| 应付债券          | 177.08 | 138.49  | 102.87  |
| 长期应付款         | 11.41  | 27.49   | 0.00    |
| 其他非流动负债       | 13.28  | 11.74   | 13.30   |
| 非流动负债合计       | 304.34 | 275.85  | 279.40  |
| 负债合计          | 439.53 | 402.98  | 440.80  |
| 总债务           | 405.26 | 346.91  | 355.89  |
| 营业收入          | 44.97  | 40.40   | 34.18   |
| 所有者权益         | 354.79 | 350.06  | 306.96  |
| 营业利润          | 5.79   | 5.70    | 5.17    |
| 其他收益          | 5.18   | 6.69    | 5.67    |
| 利润总额          | 5.67   | 5.53    | 4.77    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -20.85 | 4.61    | 0.69    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15.89 | -17.61  | -24.88  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 35.56  | 29.71   | 45.03   |
| 财务指标          | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年  |
| 销售毛利率         | 10.05% | 8.24%   | 9.40%   |
| 收现比           | 84.53% | 117.45% | 118.58% |
| 资产负债率         | 55.33% | 53.51%  | 58.95%  |
| 现金短期债务比       | 0.71   | 0.88    | 0.62    |



|               |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|
| EBITDA（亿元）    | 16.25 | 16.07 | 15.04 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.98  | 1.01  | 0.96  |

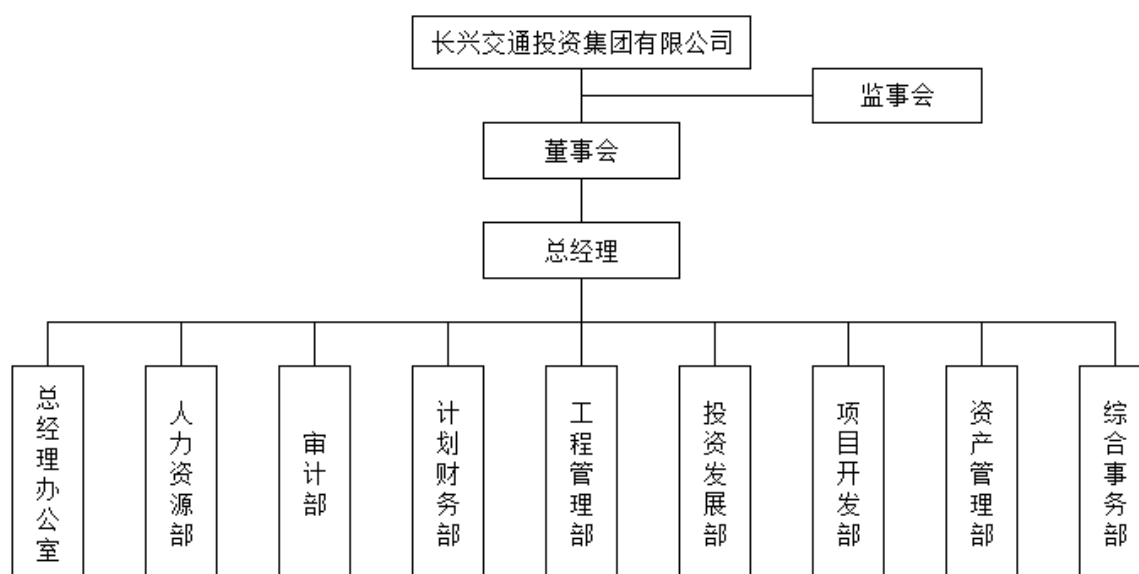
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2021 年公司合并报表范围变化情况

### 1、2021 年新纳入合并范围的子公司情况

| 子公司名称              | 合并方式 |
|--------------------|------|
| 长兴浙安科技有限公司         | 投资设立 |
| 长兴通盛农业发展有限公司       | 投资设立 |
| 长兴通航二手车交易市场有限公司    | 投资设立 |
| 长兴益通石化有限公司         | 投资设立 |
| 长兴国康建设开发有限公司       | 投资设立 |
| 浙江长兴交投股权投资投资有限公司   | 投资设立 |
| 长兴兴银股权投资合伙企业（有限合伙） | 投资设立 |
| 念唐（长兴）茶文化传播有限公司    | 投资设立 |
| 浙江远方的家物业管理有限公司     | 投资设立 |
| 长兴百叶龙健道体育发展有限公司    | 股权收购 |
| 长兴百叶龙太湖娃托育有限公司     | 投资设立 |
| 长兴县百叶龙职业技能培训学校有限公司 | 投资设立 |
| 长兴县两山生态资源经营管理有限公司  | 投资设立 |
| 长兴百叶龙生态农业发展有限公司    | 投资设立 |
| 长兴县交投浙石油综合能源销售有限公司 | 投资设立 |

### 2、2021 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称            | 不再纳入的原因 |
|------------------|---------|
| 浙江通能泰华能源有限公司     | 股权划出    |
| 长兴农之源电子商务有限公司    | 股权划出    |
| 长兴润源电子商务有限公司     | 股权划出    |
| 浙江长兴通景贸易有限公司     | 股权划出    |
| 长兴长牛公路经营有限公司     | 股权划出    |
| 长兴万银投资合伙企业（有限合伙） | 公司清算    |
| 长兴县公路开发经营有限责任公司  | 股权划出    |
| 长兴城东建设开发有限公司     | 股权划出    |

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理



## 附录五 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称               | 注册资本 | 持股比例    | 主营业务                                |
|--------------------|------|---------|-------------------------------------|
| 长兴滨湖建设开发有限公司       | 8.00 | 100.00% | 各类工程建设活动;房地产开发经营;城市公共交通;货物进出口       |
| 浙江长宜高速公路有限公司       | 1.11 | 100.00% | 高速公路的投资、建设、运营管理,公路沿线服务设施及广告设施的开发管理  |
| 长兴南太湖投资开发有限公司      | 7.78 | 100.00% | 以自有资金从事投资活动;物业管理;土地整治服务             |
| 长兴文化旅游发展集团有限公司     | 5.00 | 100.00% | 旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务                    |
| 长兴顺通建设开发有限公司       | 8.77 | 100.00% | 公路交通工程、市政公用工程、房屋建筑工程、水利水电工程、地基与基础工程 |
| 国汇交投汽车科技有限公司       | 0.50 | 51.00%  | 汽车零配件批发;汽车新车销售;信息咨询服务               |
| 长兴县交投浙石油综合能源销售有限公司 | 0.33 | 50.00%  | 成品油批发（限危险化学品）；燃气经营；燃气汽车加气经营；        |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录六 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方                | 担保余额       | 开始日        | 到期日        |
|---------------------|------------|------------|------------|
| 湖州湖皖高速公路有限公司        | 105,172.60 | 2017-01-20 | 2046-01-19 |
| 湖州湖皖高速公路有限公司        | 23,695.77  | 2015-12-04 | 2035-12-03 |
| 长兴城市建设投资集团有限公司      | 80,000.00  | 2017-03-20 | 2027-03-20 |
| 长兴城市建设投资集团有限公司      | 8,500.00   | 2019-09-26 | 2022-09-26 |
| 长兴城市建设投资集团有限公司      | 43,000.00  | 2017-11-30 | 2025-11-30 |
| 长兴县永兴建设开发有限公司       | 15,000.00  | 2017-02-28 | 2022-02-27 |
| 长兴永成建设发展有限公司        | 7,550.00   | 2021-11-18 | 2022-11-18 |
| 长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司 | 4,700.00   | 2021-11-18 | 2022-11-18 |
| 长兴城市建设投资集团有限公司      | 90,000.00  | 2019-09-24 | 2026-09-25 |
| 长兴县永兴建设开发有限公司       | 80,765.10  | 2019-05-22 | 2024-05-21 |
| 长兴县永兴建设开发有限公司       | 68,821.80  | 2019-09-27 | 2024-09-25 |
| 浙江长兴金融控股集团有限公司      | 10,000.00  | 2021-04-25 | 2022-10-24 |
| 浙江太湖新城实业投资有限公司      | 16,900.00  | 2020-03-27 | 2022-03-27 |
| 浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司   | 3,210.00   | 2017-08-31 | 2022-08-30 |
| 浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司   | 80,000.00  | 2021-04-28 | 2024-04-28 |
| 浙江长兴经开建设开发有限公司      | 42,110.00  | 2020-03-11 | 2022-04-24 |
| 浙江长兴经开建设开发有限公司      | 20,000.00  | 2019-01-19 | 2022-01-16 |
| 长兴宏达水利建设发展有限公司      | 19,000.00  | 2021-02-02 | 2022-02-02 |
| 浙江长兴经盛实业有限公司        | 20,000.00  | 2021-12-21 | 2022-12-21 |
| 浙江长兴金融控股集团有限公司      | 10,000.00  | 2021-03-26 | 2023-03-25 |
| 浙江长兴金融控股集团有限公司      | 50,000.00  | 2021-07-19 | 2028-07-19 |
| 长兴县永兴建设开发有限公司       | 69,680.00  | 2020-04-16 | 2027-04-15 |
| 长兴丽城建设发展有限公司        | 84,630.00  | 2017-01-26 | 2028-01-29 |
| 长兴八都峯景区建设开发有限公司     | 11,250.00  | 2020-03-30 | 2024-03-30 |
| 长兴八都峯景区建设开发有限公司     | 7,000.00   | 2017-12-17 | 2022-06-22 |
| 浙江吕蒙投资开发有限公司        | 28,000.00  | 2020-08-21 | 2026-12-21 |
| 长兴通盈资产经营管理有限公司      | 24,500.00  | 2021-01-08 | 2024-01-07 |
| 长兴长洪农业开发有限公司        | 1,000.00   | 2019-12-30 | 2022-12-27 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 4,600.00   | 2021-01-13 | 2024-01-13 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 8,000.00   | 2021-01-14 | 2022-01-14 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 8,000.00   | 2021-05-19 | 2022-05-19 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 4,472.00   | 2017-08-29 | 2022-08-28 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 1,280.00   | 2017-09-27 | 2022-09-15 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 2,956.00   | 2017-12-16 | 2022-12-25 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 7,300.00   | 2019-12-23 | 2024-12-21 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 15,670.00  | 2020-02-14 | 2022-12-25 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 20,991.00  | 2020-04-13 | 2022-04-22 |



|                     |           |            |            |
|---------------------|-----------|------------|------------|
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 20,000.00 | 2020-05-28 | 2024-05-27 |
| 长兴鑫能建设开发有限公司        | 15,000.00 | 2020//7/30 | 2024-07-29 |
| 长兴煤山永旭水务有限公司        | 4,000.00  | 2019-08-26 | 2024-08-23 |
| 长兴煤山永旭水务有限公司        | 12,000.00 | 2019-12-31 | 2025-01-15 |
| 长兴煤山永旭水务有限公司        | 1,200.00  | 2020-02-28 | 2023-02-27 |
| 长兴申源村镇建设开发有限公司      | 5,000.00  | 2021-07-07 | 2023-05-10 |
| 长兴申源村镇建设开发有限公司      | 3,282.00  | 2018-03-21 | 2023-01-21 |
| 长兴申源村镇建设开发有限公司      | 1,281.00  | 2020-01-03 | 2022-01-03 |
| 长兴申源村镇建设开发有限公司      | 25,062.00 | 2020-02-25 | 2022-02-24 |
| 长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司 | 4,990.00  | 2020-01-07 | 2022-03-02 |
| 长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司 | 7,500.00  | 2020-06-22 | 2025-07-22 |
| 长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司 | 18,000.00 | 2020-10-30 | 2023-10-29 |
| 长兴通源经济发展股份有限公司      | 1,300.00  | 2019-06-28 | 2024-06-25 |
| 长兴通源经济发展股份有限公司      | 10,000.00 | 2020-12-31 | 2023-12-31 |
| 长兴县公路工程有限责任公司       | 12,000.00 | 2021-06-28 | 2022-06-28 |
| 长兴县公路工程有限责任公司       | 4,300.00  | 2019-08-09 | 2022-08-08 |
| 长兴县公路工程有限责任公司       | 6,440.00  | 2020-05-29 | 2022//5/17 |
| 长兴港通建设开发有限公司        | 50,000.00 | 2021-11-18 | 2026-11-18 |
| 长兴港通建设开发有限公司        | 50,000.00 | 2021-06-25 | 2026-06-25 |
| 长兴港通建设开发有限公司        | 15,000.00 | 2021-01-22 | 2022-01-22 |
| 长兴港通建设开发有限公司        | 16,486.41 | 2021-02-04 | 2024-02-10 |
| 长兴港通建设开发有限公司        | 12,000.00 | 2021-11-26 | 2022-11-01 |
| 长兴合联建设开发有限公司        | 8,000.00  | 2019-05-31 | 2029-05-31 |
| 浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司    | 22,000.00 | 2019-06-20 | 2029-06-30 |
| 浙江长李供应链管理有限公司       | 39,893.00 | 2020-08-13 | 2022-09-13 |
| 浙江太湖新城实业投资有限公司      | 19,620.00 | 2019-11-15 | 2022-11-15 |
| 浙江长李供应链管理有限公司       | 10,000.00 | 2021-05-25 | 2022-07-05 |
| 浙江长李供应链管理有限公司       | 9,916.00  | 2021-11-09 | 2022-11-09 |
| 长兴永恒市政建设有限公司        | 6,144.77  | 2021-01-08 | 2024-01-08 |
| 浙江长李供应链管理有限公司       | 5,000.00  | 2021-02-07 | 2022-02-06 |
| 长兴城投水务有限公司          | 5,000.00  | 2021-11-01 | 2024-10-08 |
| 长兴城投水务有限公司          | 1,370.41  | 2017-09-10 | 2022-09-10 |
| 长兴万顺农业发展有限公司        | 950.00    | 2021-12-21 | 2024-06-20 |
| 长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社   | 835.00    | 2021-05-27 | 2024-05-15 |
| 长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社  | 835.00    | 2021-05-27 | 2024-05-15 |
| 长兴县李家巷镇计家浜村股份经济合作社  | 785.00    | 2021-05-27 | 2024-05-15 |
| 浙江长李供应链管理有限公司       | 760.15    | 2021-12-30 | 2022-12-29 |
| 长兴县李家巷镇广福桥村股份经济合作社  | 720.00    | 2021-05-27 | 2024-05-15 |
| 长兴县李家巷镇老虎洞村股份经济合作社  | 680.00    | 2021-05-27 | 2024-05-15 |



|                |              |            |            |
|----------------|--------------|------------|------------|
| 浙江太湖新城实业投资有限公司 | 664.99       | 2020-03-31 | 2022-03-31 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 60,000.00    | 2021-06-28 | 2036-06-27 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 25,000.00    | 2021-12-14 | 2022-12-01 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 10,000.00    | 2021-12-20 | 2022-12-19 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 3,000.00     | 2021-06-28 | 2022-06-27 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 5,000.00     | 2021-06-29 | 2022-06-28 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 5,000.00     | 2021-06-30 | 2022-06-29 |
| 长兴港通建设开发有限公司   | 2,000.00     | 2021-03-01 | 2022-02-28 |
| 长兴源通建设开发有限公司   | 18,200.00    | 2020-11-10 | 2022-11-10 |
| 合计             | 1,653,970.00 |            |            |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录七 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                                             |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 销售毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                         |
| 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                               |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                         |
| 现金短期债务比       | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$                                                   |
| 现金类资产         | $\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$                 |
| EBITDA        | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                          |
| 短期债务          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$              |
| 长期债务          | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$                                   |
| 总债务           | $\text{短期债务} + \text{长期债务}$                                                      |

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

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