



2020年长兴县永兴建设开发有限公司绿色 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等级的变化情况。

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：



2020年长兴县永兴建设开发有限公司绿色债券 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
20 永兴绿色债/G20 永兴	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 永兴绿色债/G20 永兴”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：长兴县地处长三角中心区，区位优势明显，公司是龙山新区最主要的基础设施建设主体，业务持续性仍较好，获得的外部支持力度仍较大，长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性；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的偿债压力，且存在一定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6月29日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸
hexy@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	233.16	240.18	140.39
所有者权益	106.65	112.14	61.05
总债务	76.38	94.81	56.71
资产负债率	54.26%	53.31%	56.51%
现金短期债务比	1.21	0.58	0.63
营业收入	10.21	7.23	6.41
其他收益	2.10	1.90	1.67
利润总额	1.67	1.88	1.96
销售毛利率	5.72%	4.87%	18.06%
EBITDA	2.43	2.51	2.89
EBITDA 利息保障倍数	0.47	1.14	1.73
经营活动现金流净额	13.80	8.99	9.53
收现比	127.81%	125.26%	112.60%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **长兴县地处长三角中心区域，区位优势明显。**长兴县地处长三角中心腹地，作为浙江、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；工业以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织等为主导产业，电子信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业重点培育，出口有力拉动了经济增长。
- **公司业务持续性仍较好。**公司是长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，2021 年底待出让及在整理土地规模仍较大，在建基础设施建设项目规模仍较大，业务持续性仍较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**公司 2021 年在资本注入和财政补贴方面继续得到长兴县人民政府龙山街道办事处的较大力度支持。
- **长兴交投提供的保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，长兴交投主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2021 年末，公司其他应收款和存货占总资产的比重较大，主要系往来款、基础设施代建及土地开发项目等，对公司营运资金形成较大占用。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建代建项目规模较大，尚需持续投入。
- **公司债务偿付压力较大。**截至 2021 年末公司总债务规模仍较大，EBITDA 利息保障倍数较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额 14.97 亿元，占当期末净资产的比重为 14.04%，担保对象主要为长兴县下属国有企业，区域集中度较高且大部分无反担保措施。

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	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/ 全国人均	4		现金短期债务比	5
	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	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	4			
业务状况等级		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+	2021-6-30	张旻燊, 韩飞	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-3-12	韩飞、张旻燊	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)	阅读全文

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
20 永兴绿色债 /G20 永兴	7.00	7.00	2021-6-30	2027-4-16

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2020年4月16日发行7年期7亿元公司债券，其中3.5亿元计划用于长兴县饮用水源生态保护治理项目，3.5亿元用于补充营运资金。截至2022年6月1日，本期债券募集资金专项账户余额合计为4.03万元。

三、发行主体概况

截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍为8.11亿元，控股股东仍为长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城建”），持股比例仍为51.00%，此外长兴交投持有公司49.00%股权，公司实际控制人仍为长兴县财政局。2021年11月根据股东会决议，公司执行董事、总经理兼法定代表人变更为钱国平。2021年公司合并报表范围减少3家子公司，无新增子公司，具体变化情况如下：

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
长兴永成建设发展有限公司	15,000.00	土地整治服务等	无偿划转
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4,000.00	基础设施建设等	无偿划转
长兴林城兴林农业发展有限公司	3,000.00	农业开发等	无偿划转

注：长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司和长兴林城兴林农业发展有限公司均系长兴永成建设发展有限公司（以下简称“永成公司”）的子公司

资料来源：公司2021年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

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区域，区位优势明显，工业以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织等为主导产业，电子信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业重点培育，出口有力拉动了经济增长

区位特征：长兴县地处长三角中心腹地，作为浙江、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。长兴县隶属于浙江省湖州市，位于湖州市西北部，下辖9个镇、2个乡、4个街道。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。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，较第六次全国人口普查数据略有增长，相比户籍人口63.73万人呈净流入态势。长兴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，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。

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。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2 湖州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
------	-----	--------	------------	----------	---------

吴兴区	853.18	9.7%	10.00	63.4	102.06
长兴县	801.39	9.5%	11.02	82.75	100.51
德清县	615.54	8.7%	12.79	83.25	89.48
安吉县	566.33	10.8%	8.38	65.83	74.57
南浔区	528.95	8.5%	8.58	43	71.90

注：上表中GDP、GDP增速、一般公共预算收入为2021年数据，人均GDP及政府性基金收入为2020年数据。
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3 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%		153.86%

注：“-”表示数据未公布；2021年及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，工业以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织为主导产业，电子信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业重点培育，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，拥有中国驰名商标4只，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。

财政及债务水平：近年来长兴县财力稳步提升，财政自给程度较高，政府债务余额不断扩张且增速较快。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，财政自给率（一

一般公共预算收入/一般公共预算支出)为 81.29%，财政自给程度较高。近年长兴县地方政府债务余额规模有所扩大，2021 年末长兴县地方政府债务余额达 177.99 亿元。

表4 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	177.99	164.86	158.06

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，长兴县的主要投融资主体有 14 家，其中一级投融资主体 4 家，分别为长兴交投、长兴金控、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”），其中长兴交投主要负责长兴县内的交通等基础设施建设业务、土地开发业务，下属子公司主要有长兴南太湖投资开发公司（以下简称“南太湖开发”）和长兴滨湖建设开发有限公司等；长兴金控为控股集团，下属企业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“长兴环太湖”）等，主要负责长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务；长兴城投主要负责长兴县内基础设施工程建设、土地开发整理、房地产销售等业务；长兴经发业务主要由下属子公司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负责，主要承担长兴经济技术开发区及长兴县范围内的城市基础设施建设、土地开发整理、房地产销售等业务，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5 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	354.78	55.33%	45.02	346.91	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	305.30	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	269.77	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	浙江长兴经济发展集团有限公司	183.17	51.21%	13.41	133.22	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	151.56	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

长兴环太湖	长兴金控	129.70	50.43%	19.95	93.26	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	83.34	南太湖产业集聚区内重要的基础设施建设、土地开发主体

注：总债务为 2020 年末数据，其余财务数据为 2021 年/2021 年末

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍为长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要负责长兴县龙山新区内土地开发、基础设施建设及安置房建设等业务。2021年公司营业收入规模继续增长，主要系土地开发和商品销售收入增长所致。毛利率方面，公司土地开发和工程建设等主要业务毛利率相对稳定，销售毛利率同比上升主要系业务收入结构有所变化所致。

表6 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
土地开发	31,404.20	13.04%	15,119.00	13.04%
工程建设	10,350.60	8.85%	12,159.03	8.85%
商品销售	58,572.62	0.66%	44,026.15	0.46%
旅游收入	163.15	-62.88%	222.01	-110.84%
其他业务	1,582.17	34.39%	735.25	69.81%
合计	102,072.74	5.72%	72,261.43	4.87%

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

2021年公司土地开发收入同比增长，未来待出让及可开发土地面积较大，业务可持续性仍较好，但易受当地政府土地出让规划及房地产景气度影响

公司土地开发业务主要通过土地整治和土地转让两种方式实现收入，土地开发区域主要集中于龙山新区及部分老城区范围。土地整治模式：根据公司与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订的《合作开发土地协议》，由永兴建设对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为13,500亩和1,000亩的土地实施一级开发，业务具有较强的区域专营性。公司通过自有资金和外部融资对政府委托的相关地块进行土地开发整理工作，待土地开发整理完成后，将土地移交给长兴县国土资源局按照招拍挂方式进行出让，土地交易成功后收到的地价款扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，剩余部分全额返还至公司，公司按返还的土地出让金确认土地开发整理收入。2020年5月，公司与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订土地开发收入结算条款变更协议，约定土地交易成功后收到的地价款扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，剩余部分全额

返还至公司，其中不高于土地投资成本150%的金额作为土地开发收入，其余作为下期土地开发投资款。

土地转让模式：通过招拍挂等方式取得目标土地土地使用权，同时根据政府规划对土地周边基础设施、配套设施等进行建设、开发和完善，先由长兴县国土资源局报长兴县人民政府批准依法对公司拟转让土地使用权实施收回；再由长兴县国土资源局按照在长兴县公共资源交易中心公告实施出让；第三方竞买人中标后根据成交价缴纳土地出让金；土地出让完成后，公司收到的土地出让金来源于经出让流程中标的第三方土地竞买人，实现土地开发收入。

2021年公司土地开发收入3.14亿元，系画溪大道东C-1和C-2地块所确认，面积合计198.39亩，宗地受让人为长兴得力房地产有限公司，结算毛利率仍为13.04%，与2020年相比无变化。截至2022年3月末，公司已整理完成待出让土地2宗，合计面积95.21亩，计划2022年出让。公司未来待出让及可开发土地面积较大，业务可持续性较好，但受当地政府土地出让规划及房地产景气度影响，土地出让时间及出让价格存在一定的不确定性。

表7 2021年公司土地整理收入情况（单位：亩；万元）

地块名称	面积	确认成本	确认收入
画溪大道东 C-1 地块	104.85	14,432.40	16,597.26
画溪大道东 C-2 地块	93.54	12,875.60	14,806.94
合计	198.39	27,308.00	31,404.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 截至 2022 年 3 月末公司已整理完成待出让土地情况（单位：亩）

土地证号	地块	面积	计划出让年份
长土国用（2016）第 10002181 号	实验初中西侧 B3 地块	30.52	2022
长土国用（2014）第 10004013 号	合溪路南侧 A-2	64.70	2022
合计	--	95.21	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年，公司合并范围新增长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”），其主要负责长兴县乡镇范围内的全域土地综合整治。通过盘活存量用地，使农村人口向中心镇、中心村集中，居住向规划安置点集中等。截至2021年末，恒途实业尚未实现土地综合整治收入。

公司承担龙山新区的基础设施建设项目，在建项目规模较大，面临一定的资金压力

公司基础设施建设业务采用委托代建的业务模式，公司与长兴县龙山街道办事处等政府部门签订相关协议约定，承担龙山新区道路、绿化工程、学校、医院和水库等基础设施项目建设业务。公司基础设施项目采取委托代建管理模式，公司通过自有资金和外部融资进行建设，相关项目的建设成本计入开发成本，具体的工程建设项目完工并经项目委托单位验收合格后进行项目决算，公司根据决算金额加成一比例确认代建收入，具体加成一比例根据不同项目有所差异。

2021年公司实现工程建设收入1.04亿元，系长兴县人民检察院二房一中心工程项目结算，项目委托

方为长兴县人民政府龙山街道办事处，代建协议约定工程结算款的10%作为公司投资收益。截至2021年末，公司已完工未确认收入的重点项目包括长兴一中、招投标中心、图书档案馆等，对未来收入形成一定保障，但收入确认时点存在较大的不确定性。2021年末公司主要的在建项目包括一带两区工程、五水共治工程等，拟建项目为长兴县废弃矿区生态环境修复及绿化系统项目一期工程，其中本期债券募投项目长兴县饮用水源生态保护治理项目和拟建项目为自营项目，总投资规模较大，未来收入实现形式仍存在一定的不确定性，公司在建和拟建项目计划总投资41.07亿元，已投资30.90亿元，未来至少仍需投资11.53亿元，面临一定的资金压力。

表9 截至2021年末公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	项目性质	预计总投资	项目已投资
在建	一带两区	代建	69,180.00	71,112.33
	五水共治	代建	71,000.00	71,008.43
	太湖高中	代建	43,323.00	32,591.97
	明珠北路延伸	代建	30,000.00	27,583.99
	人民医院	代建	15,703.70	13,834.78
	长兴县饮用水源生态饮用保护工程	自营	81,258.00	92,852.44
拟建	长兴县废弃矿区生态环境修复及绿化系统项目一期工程	自营	100,275.75	0.00
合计		--	410,740.45	308,983.94

注：部分项目已投资金额大于预计总投资系建设期利息计入已投资金额所致
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2021年仍未实现安置房销售收入，无在建、拟建安置房项目，业务持续性尚待观察

受长兴县人民政府委托，除土地开发业务外，公司还负责龙山新区范围内拆迁户安置房建设工作，安置房建设的资金主要来源于自有资金和外部融资。2016年之前，公司安置房建设业务不单独确认收入，发生的成本计入土地开发整理成本，待安置工作完成且项目所属地块已达到可出让条件后，公司将相关地块移交给长兴县国土资源局，安置房建设成本随土地开发整理成本一同结转。2016年以后，公司对完工的安置房项目按照政府指导价与龙山街道办事处进行结算，并确认安置房销售收入。

截至2021年末，公司已完工在售安置房项目系霞城小区，累计已投资3.42亿元，但受政府规划和安置进度影响，公司2021年仍未实现安置房销售收入；此外，公司无在建和拟建保障房项目，安置房业务持续性尚待观察。

2021年贸易业务销售规模持续增长，但盈利能力仍较弱，旅游业务受疫情影响规模仍较小

自2018年起，依托长兴县内优势产业与企业，公司拓宽经营领域，新增贸易业务，涉及的产品主要为锂电芯、电解铅、煤炭、钢材和管材等，主要由子公司长兴龙山建设开发有限公司负责。经营模式方面，贸易业务主要面向两类客户，一类是进行土地开发和基础设施建设的合作施工方，另一类是公司在

日常经营中依托县内优势产业与企业拓展的企业商贸客户。公司贸易业务主要是采用“以销定采”模式。结算账期方面，公司采购商品需发货前付款，下游客户结算账期主要为1-3月左右，面临一定的资金以及回款压力。2021年公司实现贸易业务收入5.86亿元，同比增长33.04%，但毛利率仅为0.66%，盈利能力仍然较弱。

此外，公司2018年起新增旅游业务，系子公司长兴珑山旅游开发有限公司（以下简称“珑山旅游”）“龙山玻璃悬索桥”建成营业，受疫情影响，2021年公司旅游业务收入规模仍然较小，且处于亏损状态。

公司在资本注入和财政补贴方面持续获得较大力度的支持

公司系长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，在资本注入和政府补助方面仍获得了地方政府较大力度的支持。

资本注入方面，根据长龙办[2021]49号文，长兴县人民政府龙山街道办事处将2021年下拨的4.17亿元拨款作为对公司的资本投入，计入资本公积，有效提升了公司的资本实力。财政补贴方面，公司收到基础设施建设运营补助款2.10亿元，计入其他收益；此外公司2021年获得财政贴息1.00亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经容城会计师事务所（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。

资产结构与质量

2021年公司资产规模有所缩减，仍以存货和其他应收款为主，整体流动性仍较弱

2021年公司资产规模有所缩减，资产结构仍以流动资产为主。

公司2021年货币资金规模略有缩减，2021年末因质押担保等原因受限的货币资金规模为8.09亿元，占期末货币资金规模的44.37%，受限比重较高。其他应收款主要系应收当地其他政府单位及国有企业的往来款，2021年末规模相对稳定，前五大余额合计占比62.72%，公司其他应收款金额较大且回收时间存在较大的不确定性，对资金形成了较大的占用。公司存货规模较大，是资产的最主要构成，2021年规模有所缩减主要系永成公司不再纳入合并报表范围；2021年末公司存货包括合同履行成本、土地资产和开发产品等，合同履行成本主要由土地复垦和土地收储、生态修复工程、一带两区工程、五水共治工程等土地开发和代建项目构成，土地资产主要由招拍挂方式取得的土地构成，均为出让性质，主要为住宅用地；开发产品系已完工的安置房项目霞城小区。

长期股权投资主要系公司持有长兴永成建设发展有限公司40%的股权，2021年实现权益法下确认的

投资收益188.67万元。投资性房地产主要由兴国商务楼等构成，2021年末公允价值评估有所增值，2021年末因借款抵押的投资性房地产账面价值3.95亿元，受限比重为36.10%。公司2021年在建工程规模同比有所增长，主要系生态饮用水源保护工程继续增加投入所致。无形资产主要系政府作价出资注入的出让类型土地使用权构成。

总体来看，公司资产仍以存货和其他应收款为主，存货中土地开发、安置房和代建项目收入确认时点存在较大不确定性，其他应收款回收时间存在较大不确定性、对营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱。

表10 截至2021年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	80,431.09	质押担保
货币资金	488.61	票据保证金
货币资金	2.11	电费保证金
货币资金	0.40	ETC保留金
存货	12,815.00	借款抵押
投资性房地产	39,533.33	借款抵押
合计	133,270.54	--

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

表11 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	18.24	7.82%	20.27	8.44%
其他应收款	27.66	11.86%	27.91	11.62%
存货	153.93	66.02%	164.75	68.60%
流动资产合计	200.18	85.86%	213.11	88.73%
长期股权投资	5.20	2.23%	0.00	0.00%
投资性房地产	10.95	4.70%	10.92	4.55%
在建工程	9.66	4.14%	9.26	3.86%
无形资产	2.58	1.11%	2.67	1.11%
非流动资产合计	32.98	14.14%	27.07	11.27%
资产总计	233.16	100.00%	240.18	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司经营业务回款情况仍较好，政府补助对利润总额贡献较大

公司仍为长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要负责长兴县龙山新区内土地开发、基础设施建设及安置房建设等业务。2021年公司营业收入规模继续增长，主要系土地开发和商品销售收入规

模保持增长。毛利率方面，公司土地开发和工程建设等主要业务收入毛利率相对稳定，销售毛利率同比上升主要系业务收入结构有所变化所致。此外，公司经营业务回款情况良好，收现比仍维持较好水平。

利润方面，2021年公司收到政府补助2.10亿元计入其他收益，对利润总额仍能形成较好支撑，但未来公司获得政府补助规模的大小与公司基础设施建设情况以及长兴县财政实力强弱的关系较大，存在一定的不确定性。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	127.81%	125.26%
营业收入	10.21	7.23
营业利润	1.67	1.89
其他收益	2.10	1.90
利润总额	1.67	1.88
销售毛利率	5.72%	4.87%

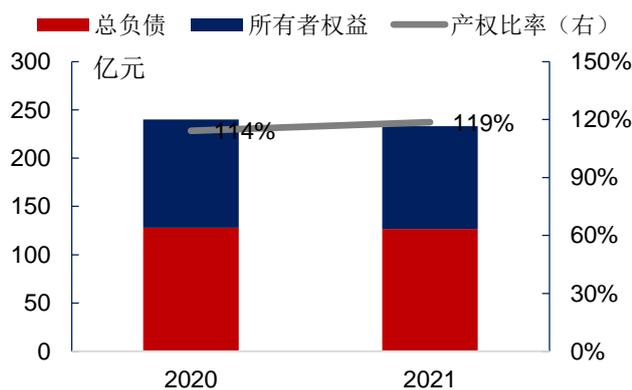
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模有所缩减但仍然较大，面临较大的偿债压力

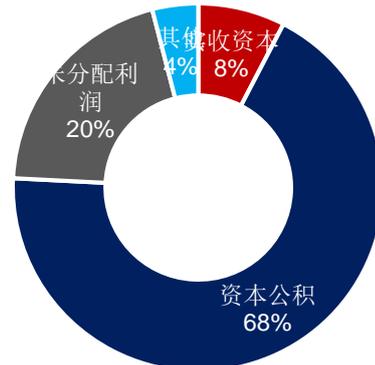
受永成公司股权划出的影响，公司2021年负债和所有者权益规模均有所缩减，产权比率有所上升，权益对负债的保障程度有所下降。

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

公司短期借款和长期借款主要由质押兼保证借款、保证借款、质押借款等构成，保证人为当地其他国企，抵押物为房产，质押物为定期存单、保证金、基础设施工程项目工程服务收入和土地指标预期收益权利等，借款单位主要为商业银行、政策性银行以及少量信托借款。

2021年起公司预收款项转入合同负债核算，主要为预收太湖高级中学的代建款项。其他应付款主要

系应付其他单位的往来款，2021年其他应付款规模继续增长，主要系与长兴城投往来款增加较多所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和长期应付款构成，2021年规模减少主要系偿还“16永兴01”和“16永兴02”。应付债券系发行的公司债和企业债，2021年公司新发行“21永兴01”，期限5年，票面利率6.00%。长期应付款系融资租赁款及项目专项资金，2021年规模缩减主要系偿还部分融资租赁借款所致。

表13 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	3.72	2.94%	7.54	5.89%
预收款项	0.00	0.00%	2.85	2.23%
合同负债	3.12	2.47%	0.00	0.00%
其他应付款	45.32	35.82%	28.69	22.41%
一年内到期的非流动负债	8.32	6.58%	24.19	18.90%
流动负债合计	64.02	50.60%	67.27	52.54%
长期借款	22.96	18.14%	21.20	16.56%
应付债券	35.87	28.35%	31.86	24.88%
长期应付款	2.80	2.22%	6.85	5.35%
非流动负债合计	62.49	49.40%	60.77	47.46%
负债合计	126.51	100.00%	128.04	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

由于永成公司出表以及偿还部分到期债务，2021年公司总债务规模有所缩减，从期限结构来看，短期债务占比同比下降，现金短期债务比同比上升，公司短期债务偿付压力有所缓解。受2020年债务规模上升的影响，公司2021年利息支出大幅提高，EBITDA利息保障倍数下滑幅度较大，考虑到公司政府补助对利润总额的贡献较大，但未来获得政府补助的规模及持续性存在一定不确定性，整体偿债压力仍然较大。

图 3 公司债务占负债比重

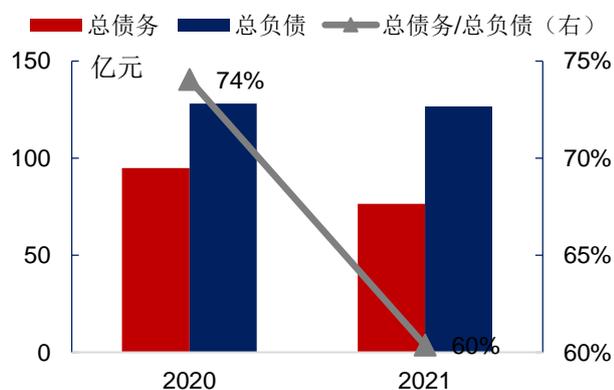
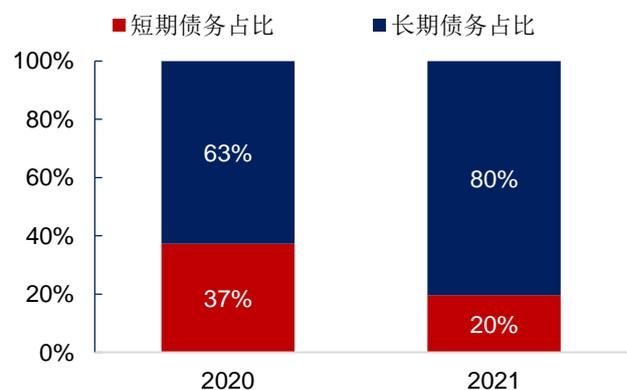


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	54.26%	53.31%
现金短期债务比	1.21	0.58
EBITDA 利息保障倍数	0.47	1.14

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25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为14.97亿元，占当期末净资产的比重为14.04%。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，大部分无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表15 截至 2021 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
长兴县太湖高级中学	6,000.00	2024.12.30	否
长兴永茗建设发展有限公司	15,000.00	2022.4.21	否
长兴广播电视网络有限公司	18,000.00	2030.5.24	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	62,000.00	2030.8.8	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	14,000.00	2025.5.7	是
	3,771.00	2022.4.30	否
长兴永成建设发展有限公司	5,655.00	2022.5.20	否
	4,023.00	2022.4.30	否
浙江长兴龙新建设发展有限公司	19,750.00	2028.1.11	否
长兴清泉水务有限公司	1,500.00	2022.9.29	否
合计	149,699.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

长兴县地处长三角中心腹地，作为浙江、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；工业以新型电池、新能源汽车及关键零部件、高端装备制造、现代纺织等为主导产业，电子

信息、生物医药、新材料等战略性新兴产业重点培育，出口有力拉动了经济增长。公司是龙山新区最主要的基础设施建设主体，对区域内土地整理开发、基础设施建设、安置房等业务作用贡献较大。虽然公司资产流动性较弱，持续推进项目面临一定的资金压力和较大的债务偿付压力，但公司业务持续性仍较好，在资本注入和财政补贴方面继续得到长兴县人民政府龙山街道办事处的大力支持。综合来看，公司整体抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

长兴交投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了本期债券的安全性

本期债券由长兴交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

截至2021年末，长兴交投实收资本和注册资本为15亿元，控股股东和最终实际控制人为长兴县交通局。长兴交投为长兴县重要的交通基础设施建设主体，承担长兴县基础设施建设和土地开发整理等职责。2021年长兴交投新增石油销售业务，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长兴交投营业收入形成有益补充。2021年长兴交投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年长兴交投通行费收入毛利改善，文旅业务收入、租金收入扭亏为盈，长兴交投综合毛利率同比上升1.81个百分点至10.05%。

表16 长兴交投营业收入及毛利率构成（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%
主营业务收入小计	445,592.63	9.55%	398,533.34	7.22%
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%	-	-
其他业务收入小计	4,082.10	64.65%	5,503.13	81.73%
合计	449,674.73	10.05%	404,036.47	8.24%

资料来源：长兴交投 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年12月31日，长兴交投资产总额为794.32亿元，所有者权益为354.79亿元，资产负债率为55.33%；2021年度，长兴交投实现营业收入44.97亿元，利润总额5.67亿元，经营活动现金净流出20.85亿元。

表17 长兴交投主要财务指标（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：长兴交投 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，长兴交投主体信用等级为 AA+，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安全性。

十、结论

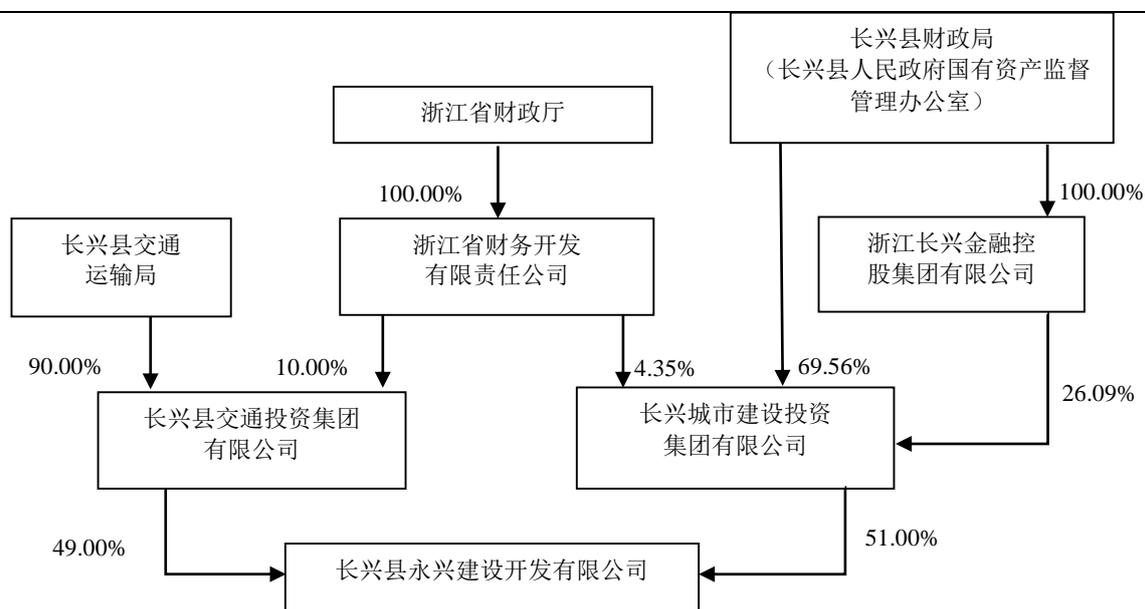
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20永兴绿色债/G20永兴”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	18.24	20.27	12.40
其他应收款	27.66	27.91	9.65
存货	153.93	164.75	99.09
流动资产合计	200.18	213.11	121.61
非流动资产合计	32.98	27.07	18.79
资产总计	233.16	240.18	140.39
短期借款	3.72	7.54	5.99
其他应付款	45.32	28.69	15.48
一年内到期的非流动负债	8.32	24.19	13.75
流动负债合计	64.02	67.27	38.30
长期借款	22.96	21.20	6.71
应付债券	35.87	31.86	29.69
非流动负债合计	62.49	60.77	41.04
负债合计	126.51	128.04	79.34
总债务	76.38	94.81	56.71
营业收入	10.21	7.23	6.41
所有者权益	106.65	112.14	61.05
营业利润	1.67	1.89	1.97
其他收益	2.10	1.90	1.67
利润总额	1.67	1.88	1.96
经营活动产生的现金流量净额	13.80	8.99	9.53
投资活动产生的现金流量净额	-1.52	-1.61	-2.06
筹资活动产生的现金流量净额	-14.51	0.26	-4.05
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	5.72%	4.87%	18.06%
收现比	127.81%	125.26%	112.60%
资产负债率	54.26%	53.31%	56.51%
现金短期债务比	1.21	0.58	0.63
EBITDA（亿元）	2.43	2.51	2.89
EBITDA 利息保障倍数	0.47	1.14	1.73

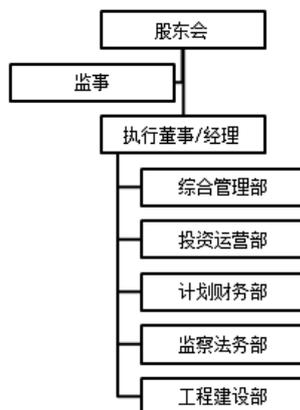
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



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 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴龙山建设开发有限公司	1.60	100.00%	城市基础设施建设、开发，市场建设、开发
长兴建鑫商业经营管理有限公司	1.00	100.00%	商业经营管理
长兴恒途实业有限公司	2.10	100.00%	基础设施建设
长兴珑山旅游开发有限公司	0.10	80.00%	旅游开发，景区管理，物业管理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
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。