



长兴交通投资集团有限公司相关债券2023 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与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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：

长兴交通投资集团有限公司相关债券2023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 01/G19 长交 1	AA+	AA+
19 长交绿色债 02/G19 长交 2	AA+	AA+
20 长交绿色债 01/G20 交通 1	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到长兴县工业基础稳健，新兴产业动能较强；长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“长兴交投”）作为长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股平台，业务定位明确，重要性强，且获得股东等政府单位在股权和资产整合、资金注入和补助等方面的有力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，项目投资支出及短期债务偿付压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

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

评级日期

2023 年 6 月 16 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	867.74	819.70	794.32	753.05
所有者权益	367.78	368.48	354.79	350.06
总债务	-	425.38	405.26	346.91
资产负债率	57.62%	55.05%	55.33%	53.51%
现金短期债务比	-	0.38	0.70	0.88
营业收入	7.31	36.71	44.97	40.40
其他收益	1.20	7.19	5.18	6.69
利润总额	-0.59	3.73	5.67	5.53
销售毛利率	8.89%	12.68%	10.05%	8.24%
EBITDA	-	14.89	16.25	16.07
EBITDA 利息保障倍数	-	0.73	0.98	1.01
经营活动现金流净额	-10.97	-17.98	-20.85	4.61

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **长兴县地处长三角腹地，旅游资源丰富，工业基础稳健，新兴产业动能较强。**长兴县经济总量在湖州市 5 个区县中居第二位，工业经济增长强劲，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。县内生态优势明显，旅游资源丰富，2022 年长兴县实现 GDP 853.4 亿元，增速为 4.2%。
- **公司仍是长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股平台，业务定位明确，重要性强。**公司是长兴县四大一级投融资主体之一，仍承担长兴县道路交通基础设施建设及土地开发整理任务，以股权等多种形式参与县内高速、高铁等交通设施建设，业务定位明确。公司开展的贸易、运输、矿产销售、市政建设等多元化业务，丰富了收入来源。
- **仍持续获得股东等政府单位在股权和资产整合、资金注入和补助等方面的有力支持。**2022 年，公司收到长兴县人民政府、画溪街道办事处、水口乡政府等单位提供的股权整合、停车位经营权等资产整合等方面的支持，净增加公司资本公积 8.51 亿元，累计获得计入其他收益的政府补助 7.18 亿元，增强了公司的资本实力和盈利水平。

关注

- **资产主要沉淀在项目投入成本、土地资产和长期股权投资，流动性仍较弱。**公司在建交通项目历史投入规模大，结算进度仍较慢；土地资产账面价值大但以批发零售用地、商服用地和城镇住宅用地为主，土地市场承压下流动性较弱；长期股权投资以其他平台公司少数股权为主，处置变现能力差。
- **项目投资支出及短期债务偿付压力仍较大。**2022 年公司经营活动现金净流出，截至 2022 年末公司在建委托代建项目数量较多，建设资金需自筹，后续仍需投入；此外公司总债务规模较大，短期债务规模增长快，加大了短期债务偿付压力，公司 2023 年内到期债务达 115.87 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。
- **仍存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 173.74 亿元，占 2022 年末净资产的 47.15%，对外担保规模较大，公司担保对象均为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
浙江长兴金融控股集团有限公司	公司为长兴县土地开发、基础设施建设的重要主体。	839.48	369.56	41.19
长兴交通投资集团有限公司	公司为湖州长兴县主要平台，负责区域内交通基础设施建设和土地一级开发。	819.70	368.48	36.71
长兴城市建设投资集团有限公司	公司是长兴县主要平台之一，业务涵盖基建、土地开发、房地产销售和贸易业务。	764.77	329.01	32.83

注：以上各指标均为 2022 年末/度数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是长兴县四大一级基础设施建设平台之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司对长兴县政府非常重要且保持非常紧密的联系。同时，中证鹏元认为长兴县政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+	2022-06-28	徐宁怡、徐铭远	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+	2019-08-08	党雨曦、刘师宇	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2011-02-21	熊小聪、张国锋	-	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
19 长交绿色债 01/G19 长交 1	13.00	10.40	2022-06-28	2026-08-27
19 长交绿色债 02/G19 长交 2	6.50	5.20	2022-06-28	2027-01-02
20 长交绿色债 01/G20 交通 1	6.50	6.50	2022-06-28	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2023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45,446.98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

2022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2023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。

公司仍是长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股集团，主营业务包括交通基础设施代建、土地开发整理、道路交通运输、矿产开采销售、安保服务等，业务多元化程度较高。截至2022年末公司合并范围内共有86家子公司，合并范围内一二级子公司48家，具体情况见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	层级	合并方式
浙江长兴交投物产有限公司	二级	投资设立
浙江鹏邦保险代理有限公司	三级	非同一控制下企业合并
浙江百叶龙野旅体育发展有限公司	三级	投资设立
湖州交投汇开汽车有限公司	二级	投资设立
浙江长兴市政建设有限公司	二级	非同一控制下企业合并
长兴智联交通文化科技有限公司	二级	投资设立

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	层级	合并方式
长兴浙安科技有限公司	三级	公司清算

资料来源：公司 2022 年度审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司

作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，进出口是经济增长重要推力，整体财政实力有所提升

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

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。

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，整体发展水平较好，进出口是经济增长重要抓手。近年长兴县地区生产总值持续增长，三次产业结构由2020年的5.2:49.5:45.3调整为2022年的5.2:51.1:43.7，经济结构以第二产业为主，第三产业占比小幅下降，按常住人口计算，2022年长兴县人均GDP为125,680元，是同期全国人均GDP的146.65%，经济发展水平高于全国平均水平。2022年长兴县GDP达853.4亿元，位于2022年全国百强县第62位，经济体量在湖州市“两区三县”中居第二位，同比增速为4.2%，高于同期湖州市增速0.9个百分点。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，2022年生态环境和公共设施投资增加带动同期投资增速由负转正；2020年受外部环境影响，社会消费品零售总额呈现负增长，2021年及2022年持续向好。近年长兴县进出口总额保持良好增速，是经济增长的重要抓手，其中2022年出口额289.39亿元，同比增长12.6%。

表2 湖州市各区县 2022 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	897.3	3.5%	12.34	62.49	114.25
长兴县	853.4	4.2%	12.57	81.88	102.22
德清县	658.2	3.8%	11.89	79.84	106.61
安吉县	582.4	0.9%	9.77	62.48	89.54
南浔区	559.2	3.5%	10.24	39.55	-

注：人均GDP根据2022年末常住人口数据计算。

资料来源：长兴县统计月报2022年12月、湖州市人民政府网站、各区县2022年预算执行情况及2023年预算草案的报告，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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	853.4	4.2%	801.39	9.5%	702.39	2.6%
固定资产投资	-	2.4%	-	-14.3%	-	6.2%
社会消费品零售总额	-	2.9%	-	8.3%	-	-1.4%
进出口总额	325.32	11.6%	296.61	21.2%	241.04	24.4%
人均 GDP（元）		125,680		118,460		104,247
人均 GDP/全国人均 GDP		146.65%		146.29%		143.89%

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；2021 年人均 GDP 根据 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：2020-2021 年长兴县国民经济和社会发展统计公报、长兴县统计月报 2022 年 12 月，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，其中太湖龙之梦乐园为长兴县近年来重点旅游项目，项目于2019年起陆续运营，总投资251亿元，占地面积1.2万亩，是一个集游乐、文化演艺、宴会及养老为一体的综合性文化旅游休闲度假区，2022年实现接待旅客665万人次，完成营收9.6亿元，并推进太湖图影旅游度假区完成财政总收入1.38亿元，成为当地打造现代服务业创新发展新引擎。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，2022年长兴县智能汽车及关键零部件产业产值突破300亿元，同比增长187.9%；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，2022年长兴县实现规上工业增加值321.62亿元，同比增长7.4%，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109.34亿元、209.36亿元和119.52亿元，分别同比增长2.6%、13.8%和34.7%，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（以下简称“原长兴分区”）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，创成省级高新区，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，以湖州省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、宣长城际、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整体有所提升，财政自给程度尚可，政府债务余额规模较大。长兴县近年一般公共预算收入呈波动增长趋势，其中2020年受外部环境影响增速大幅放缓，2021年情况显著改善，2022年长兴县一般公共预算收入较上年自然口径小幅回落1.05%，扣除留抵退税

因素后增长 7.6%。近年长兴县税收收入占比在高位有所波动，整体来看财源基础较好，财政质量较佳，财政自给程度尚可，其中 2022 年财政自给率较上年显著下降，主要系同期社会保障和就业支出显著增长所致。近年长兴县地方政府债务余额规模较大且持续扩张，政府债务偿付压力较大。

表4 长兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	81.88	82.75	67.55
税收收入占比	91.68%	88.90%	93.90%
财政自给率	69.88%	81.29%	74.89%
政府性基金收入	102.22	98.28	100.51
地方政府债务余额	190.94	177.34	164.44

注：“-”表示数据未公布；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：2020-2021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、长兴县统计月报2022年12月，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，长兴县的一级投融资主体主要有 4 家，分别为长兴交投、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；浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司（以下简称“图影旅发”）是环太湖经开子公司；长兴城投是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
长兴金控	长兴县财政局	369.56	55.98%	41.19	382.67	长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务
长兴交投	长兴县交通运输局	368.48	55.05%	36.71	405.26	长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等
长兴城投	长兴县人民政府国有资产监督管理办公室	329.01	56.98%	32.83	327.95	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	190.13	53.45%	12.07	167.16	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

环太湖经开	长兴金控	121.34	54.65%	26.97	118.64	长兴太湖图影旅游度假区的土地整理、工程代建等业务
新城实业	长兴金控	127.92	54.08%	29.72	151.13	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
南太湖开发	长兴交投	119.00	51.51%	10.61	103.52	南太湖产业集聚区内重要的基础设施建设、土地开发主体
港通建设	长兴经发	78.37	51.32%	10.94	62.43	负责长兴县西部及北部区域基础设施建设等业务
图影旅发	环太湖经开	99.27	47.15%	26.85	38.95	负责长兴县图影度假区土地整理及基础设施建设
长兴仙山湖	长兴文化旅游发展集团有限公司	2.27	81.92%	1.70	8.75	负责长兴县仙山湖景区资源的开发与策划

注：除总债务数据外，财务数据为 2022 年末/2022 年度，总债务为 2021 年度数据。
 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

公司仍是长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股平台，2022年公司新增市政建设收入和少量房屋销售收入，业务多元化程度高；2022年公司为提升交易质量，减少了部分毛利率较低的商品交易，营业收入有所下滑；交通基础设施在建项目较多且投资规模大，存在较大的投资支出压力；土地开发在整治土地规模较大，但多为工业用地，后续土地出让受政府招商进度和土地出让计划影响较大；矿产销售业务收入下滑且通润矿业矿权临近到期，需关注业务可持续性；开展的通行费、保安服务等可为公司收入提供较好补充

公司仍是长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股平台，主要负责长兴县道路基础设施建设和土地开发整理。2022年新增市政建设收入和少量房屋销售收入，业务多元化程度高。2022年公司为提升交易质量，减少了部分毛利率较低的商品交易，致2022年收入有所下滑，毛利率明显改善；土地结算规模有所上升，委托代建结算规模下降，矿产销售收入大幅下滑，综合影响下2022年公司营业收入有所下滑，但毛利率上升。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
商品销售	12.73	34.67%	4.62%	22.23	49.43%	1.32%	21.53	53.30%	1.53%
土地开发	8.67	23.62%	32.51%	4.52	10.04%	33.33%	4.84	11.98%	26.96%
委托代建	4.41	12.01%	5.23%	7.48	16.63%	7.77%	5.30	13.13%	7.62%
保安服务费	1.80	4.90%	3.51%	1.48	3.30%	3.57%	1.29	3.19%	5.14%

农产品销售	1.62	4.41%	4.58%	0.92	2.04%	11.46%	0.91	2.26%	6.01%
矿产销售	1.48	4.04%	70.40%	3.43	7.63%	72.49%	3.49	8.65%	72.41%
通行费	1.34	3.65%	-22.36%	1.21	2.69%	-45.55%	0.13	0.32%	-833.86%
文化旅游	1.16	3.16%	-27.48%	1.73	3.85%	6.43%	1.45	3.60%	-16.08%
市政建设	0.98	2.66%	26.74%	-	-	-	-	-	-
其他	0.95	2.58%	57.83%	0.84	1.87%	67.40%	0.95	2.35%	51.36%
运输	0.88	2.40%	-54.23%	0.53	1.18%	-124.50%	0.49	1.22%	-109.68%
加油站	0.60	1.64%	11.67%	0.60	1.33%	4.19%	-	-	-
房屋销售	0.09	0.25%	56.70%	-	-	-	-	-	-
合计	36.71	100.00%	12.68%	44.97	100.00%	10.05%	40.40	100.00%	8.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）委托代建业务

2022年公司代建项目结算规模大幅下滑，但在建委托代建项目及已完工待结算项目规模较大，仍可为未来收入提供一定支撑；但公司对长兴县县乡道路投入规模大且未签订具体协议，结算进度慢，仍对公司资金形成较大规模占用；且在建项目仍需较大规模投入，公司仍面临较大的资金支出压力

2022年公司委托代建业务模式未发生变化，仍主要由公司本部、子公司滨湖建设、南太湖开发、长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”）负责。

1) 公司本部负责长兴县域内高速公司、国省道二级公路和县乡道路的统一规划、建设和运营，以及铁路投资。根据长兴县人民政府、长兴县交通运输局委托，公司作为项目代建主体开展县内交通基础设施建设，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。县交通局作为县政府授权的项目接收方，在项目完工后由县交通局负责接收，并办理移交手续。项目代建款项由县政府根据项目竣工决算的总投资额和约定的可获得的代建收益计算。项目完工办理移交手续并收到款项时公司确认收入。根据项目建设进度及完工情况，长兴县交通运输局与公司按期结算，每个项目的结算金额和结算时间由具体的协议确定，委托代建结算金额一般为工程总投资额加成8%左右。

2) 滨湖建设受长兴县交通运输局委托，自行筹集资金进行道路设施建设，项目验收合格后移交给长兴县交通运输局，长兴县交通局以工程结算金额的8%支付委托代建服务费。

3) 南太湖开发承担原湖州南太湖产业集聚区长兴分区的综合开发任务，负责相关区域的基础设施建设、土地开发、安置房建设和园区建设，根据原长兴分区分管委会³委托，自行筹集资金进行项目建设，项目完工后与管委会按照投资成本加成一定比例的投资回报进行结算，加成比例为15-20%。项目完工

³ 2021年6月湖州南太湖产业集聚区长兴分区分管委会和长兴经开区管委会合并，南太湖开发委托代建结算方变更为长兴经开区管委会。

结算后即完成全部回款，鉴于公司存在一定的建设资金压力，政府为公司提供流动性支持，部分款项在建设期间内，已先行支付给公司。2021年6月原长兴分区管委会与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。

4) 长兴文旅受长兴县水利局及长兴欣盛建设开发有限公司（以下简称“欣盛建设”）委托，开展茗溪清水入湖河道整治工程（长兴段），公司作为建设单位负责项目的投资建设，欣盛建设委托长兴县水利局根据按照代建投资成本上浮一定的收益率比例计算代建费并进行支付。

2022年，公司委托代建业务收入规模大幅下滑，结算项目主要包括经三线新建道路交通项目及茗溪河道整治项目。截至2022年末，公司主要在建项目如下表所示，预计总投资额42.92亿元，长兴县县乡道路未签订协议，但仍需持续投入，公司面临较大的投资支出压力。在建项目可为未来收入可持续性提供一定支撑，但项目结算时点受委托方资金安排和项目进度等因素影响具有不确定性。

表7 截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目	总投资额	已投资额
长兴县县乡道路	-	642,077.93
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64,000.00	154,589.39
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	40,424.52
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	22,849.61
宁杭铁路站前大道	20,000.00	20,026.43
长水线工程	9,657.00	11,285.13
长牛线绿化工程	13,800.00	10,794.31
合计	429,172.85	1,027,060.24

注 1：长兴县乡道路近年投入主要为道路养护费用，随着道路养护投入已投规模逐年增加。

注 2：长兴县长桥至虹星桥公路工程总投资数据为 2014 年初步设计数据，项目实际开工时间为 2018 年，已投资金额大大超出总投资金额主要系近年来人工、材料成本较立项时大大上升所致，公司将在相关项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

2022年公司土地整理收入大幅增加，在整治土地规模较大，仍可为业务收入的可持续性提供一定支撑，但公司在整治土地多为工业用地，后续土地出让受政府招商进度和土地出让计划影响较大，收入确认存在一定不确定性

公司土地开发业务为土地整理，2022年业务模式未发生变化，仍主要来自子公司南太湖开发实施，根据公司与长兴财政局和长兴县国土资源局签订的土地开发协议，公司负责原长兴分区的土地一级开发，公司自行筹集资金负责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，在项目开发完成后移交长兴县自然资源和规划局⁴（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一定比例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分区管委会，分区管委会再返还给公司。2021年6月原长兴分区划入长兴经济技术开发区，分区管委会和长兴经开区管委会合并，但公司实际业务区域未发生变化，结算款项由长兴经开区管委会返还给公司。

2022年公司结算东工业平台和现代物流园（渤海项目）1,237.93亩以及其他零星土地，结算土地面积有所增加且收入规模较大。截至2022年末，公司主要在整治土地项目包括绿色智能制造产业园东工业平台、西平台基础设施项目和现代物流产业园地块等多宗土地，已累计投入26.01亿元，至少尚需投入4.42亿元，未来业务收入来源有一定保障，但公司整理地块多为工业用地，后续土地出让受政府招商进度和土地出让计划影响较大，存在一定不确定性。

表8 截至 2022 年末公司主要在整治土地情况（单位：万元）

地块名称	预计总投资	已投资
绿色智能制造产业园东工业平台	-	153,979.28
疏港公路项目	7,240.19	20,550.76
黄山平台	16,710.00	20,520.95
智能制造产业园西平台基础设施建设前期工程	9,800.00	15,443.53
老虎洞村	26,479.32	13,613.92
新型机电产业园	10,011.31	9,645.91
低丘缓坡项目	13,132.60	8,280.34
申江项目	12,871.68	7,342.32
西平台基础设施项目	24,764.10	5,836.28
普泰码头项目	2,429.91	2,026.30
制造业配送中心	1,620.00	1,272.20
李家巷村	1,531.20	1,033.31
大地新型材料项目	985.00	615.98
合计	127,575.31	260,161.08

注1：“绿色智能制造产业园东工业平台”为持续开发整治项目，包含若干子项目，无整体立项批复总投资金额，子项目完工时按子项目完工时点结算。

注2：由于项目总投资金额为早期估算的计划投资金额，部分地块整治过程中，实际投资大于早期计划投资，但整体超支情况可控。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）交通运输类业务

公司交通运输业务包括通行费、运输业务，通行费受折旧计提影响持续亏损，但可贡献较为稳定的现金流；运输业务公益性较强，对政府提供的运营补贴依赖大

⁴ 长兴县自然资源和规划局即为原长兴县国土资源局

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，公司通行费收入大幅上涨，长宜高速贯通后，杭长高速将与杭宁高速接通，通行量有望稳定增长，可为公司提供稳定现金流入。2020-2022年公司通行费收入分别为0.13亿元、1.21亿元和1.34亿元，但因道路投入规模较大且每年计提的折旧较高，近年仍处于亏损状态。

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。2020-2022年，公司运输业务收入分别为0.49亿元、0.53亿元、0.88亿元，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，2020-2022年持续处于亏损状态，但每年可获得一定规模公交运营亏损补贴和学生交通补助，对政府提供的运营补贴依赖大。

（四）产业类业务

2022年公司矿产销售收入有所下滑，且主要矿权2024年到期，需关注相关矿权续办情况

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，通润矿业拥有长兴县李家巷镇龙井山水泥用灰岩矿4.6年、年产100万吨的开采权，主要客户为长兴县内石粉厂，公司依据客户需求开采矿产，产销基本平衡。南太湖开发主要为宕渣和石料销售，公司拥有原长兴分区废弃矿地综合治理工程建筑用砂岩矿年产98万吨的开采许可，有效期10.6年，2022年因长兴分区废弃矿地综合治理项目涉及的“万亩工业平台”建设接近尾声，矿产产出减少，销售收入有所下滑。此外，通润矿业采矿权将于2024年到期，需关注采矿权续办情况及业务可持续性。

2022年公司优化低毛利商品销售，收入下滑但毛利率改善，业务模式仍为以销定采，且不承担仓储和物流工作，规避了货损、运输和下游销售风险但盈利能力弱；公司主要客户集中度较高，且部分款项存在账期，有一定款项回收风险

公司商品销售业务主要为大宗商品贸易，经营主体包括滨湖建设、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，商品贸易主要采用以销定采的业务模式，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，下游客户的付款周期通常为1~3月，每月结算一次。大宗商品贸易产品主要为煤炭、工业白油等。通能投资的经营经营范围包括化工产品和蓄电池及配件销售，且长兴县正在发展新能源汽车、

清洁交通等板块，因此公司与当地名企天能、超威等新能源产业龙头企业开展了部分业务合作。

2022年公司优化低毛利商品销售，收入下滑但毛利率改善，2022年前五大客户集中度在50%以上，客户集中度较高，前五大客户包括民营企业及国有企业，存在一定客户集中度较高的风险和款项回收风险。

表9 截至2022年末公司商品销售前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	企业性质	商品名称	销售额	销售额占比
长兴中远燃料有限公司	民营企业	煤炭	33,634.40	26.42%
上海国林胜通经济发展有限公司	国有企业	工业白油	21,221.48	16.67%
卓嵘（上海）实业有限公司	民营企业	辐射松原木	12,910.06	10.14%
长兴农之源电子商务有限公司	国有企业	辐射松原木	5,017.06	3.94%
中国林业物资上海有限公司	国有企业	聚氯乙烯	4,658.36	3.66%
合计	-	-	77,441.36	60.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司保安业务、石油销售业务是公司收入的有益补充，市政建设系2022年新增，毛利率较高

文化旅游收入主要来自子公司长兴文旅。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，其中4A级景区5家。公司文化旅游业务受外部环境冲击较大，但整体影响逐渐减弱，2022年收入为1.16亿元，收入大幅下滑并转亏。

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。服务对象包括国网浙江长兴县供电公司、华能国际电力股份有限公司长兴电厂、浙江长兴农村商业银行股份有限公司、长兴县机关事务管理局等区域内的国企及事业单位。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%。截至2022年末，公司共与59家单位签订委托合同，其中主要委托方包括国网浙江长兴县供电公司、长兴县机关事务管理局、长兴县综合行政执法局等。截至2022年末，公司雇有442名保安、1,376名协辅警。公司安保业务具有一定收入规模，可为收入提供一定补充，但毛利率不高。

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，公司持股50%并纳入合并范围，主要为成品油、汽油的加油收入。2022年公司实现石油销售业务收入0.60亿元，毛利率有所改善。

公司销售农产品业务主要由子公司长兴市场经营发展有限公司负责，主要销售农产品收入来源于为学校食堂大宗食品统一采购及销售配送服务费。2022年公司销售农产品收入为1.62亿元，整体毛利率较低。

2022年度公司新增市政建设业务，由二级子公司浙江长兴市政建设有限公司⁵负责，市政建设收入主要来源于市政建设项目完工所带来的经济收入，2022年公司市政建设收入为0.98亿元，毛利率为26.74%。

公司仍获得政府单位在股权和资产整合、资金注入和补助等方面的有力支持

2022年公司收到画溪街道办事处、长兴县人民政府等单位提供的股权整合、停车位经营权等资产整合等方面的支持，净增加公司资本公积8.51亿元，累计获得计入其他收益的政府补助7.18亿元，增强了公司的资本实力和盈利水平。

表10 2022年公司重要的资本公积变动情况（单位：亿元）

资本公积变动情况	支持方	金额
停车位经营权	画溪街道办事处	2.01
股权整合净增加，包括长兴启程能源有限公司 19.50%股权划入、长兴市政建设有限公司 30.00%股权、汽车位经营权等	长兴县人民政府等	9.28
建设项目移交	水口乡政府	0.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

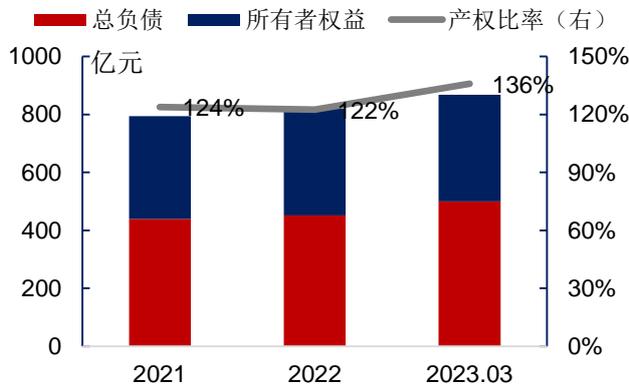
以下分析基于公司公告的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增子公司6家，减少2家，截至2022年末公司合并范围内子公司86家，合并范围内一二级子公司48家，情况见附录四。

资本实力与资产质量

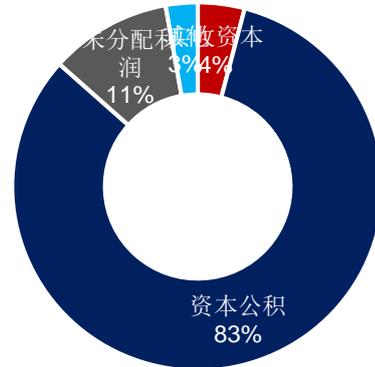
资产仍以土地开发及委托代建项目投入、土地资产和长期股权投资为主，长期股权投资主要系持有的其他平台公司股权，处置变现能力较差，公司整体资产质量一般且流动性较弱

作为长兴县重要的平台企业，公司在增资、资产划拨等方面得到政府单位较大力度支持，2022年末公司所有者权益规模368.48亿元，主要为资本公积。2022年末公司产权比率为122%，所有者权益对负债的保障程度较低。2023年1季度，公司负债规模进一步上升，所有者权益对负债的保障程度进一步减弱。

⁵ 公司子公司滨湖建设对浙江长兴市政建设有限公司持股比例为 30.00%，滨湖建设与持股 21.00% 股东长兴润源电子商务有限公司签订一致行动人协议，双方就长兴市政建设有限公司各项经营事项采取一致行动，出现意见不一致时以滨湖建设意见为准，实际构成控制，故纳入合并范围。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2023年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资产质量方面，公司主要资产为土地开发及委托代建项目投入、长期股权投资和往来款。2022年公司货币资金下滑较大，主要系定期存单调整至其他流动资产，2022年末主要为银行存款，几无受限，2023年3月末大幅增加主要系新增债券及借款。其他应收款规模持续上升，主要系应收国有企业的往来款，前五大欠款方应收金额占其他应收款期末余额的31.42%，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，对公司资金形成了较大规模占用。公司存货以土地、土地整理和代建项目投入为主，其中土地账面价值148.62亿元，土地性质以批发零售用地、商服用地和城镇住宅用地为主。公司长期股权投资规模大，持有的永兴建设、浙江长兴经开建设开发有限公司股权价值占比高，此外还有因交通建设投资的湖州市宁杭铁路投资有限公司股权5.61亿元。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，期末受限金额24.80亿元，受限比例很高为84.30%。固定资产余额较大，主要为道路和房屋建筑物，道路资产主要为经营性收费公路杭长高速公路北延段工程项目。在建工程主要为长兴仙山湖生态智慧旅游设施系统工程等。无形资产主要为土地使用权。

资产流动性方面，截至2022年末，公司受限资产（货币资金、其他流动资产、债权投资、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产）合计为55.94亿元，规模较大；其他应收款中往来款及占款规模较大，款项回收时间受政府及相关单位资金安排影响具有一定不确定性，存货中土地资产规模大，受房地产市场承压影响，土地资产变现能力存在一定不确定性；此外，公司长期股权投资主要系持有的国企少数股权，处置变现能力差。公司整体资产流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.73	7.34%	34.81	4.25%	75.99	9.57%
预付款项	17.50	2.02%	18.20	2.22%	17.41	2.19%
其他应收款	107.38	12.37%	96.07	11.72%	78.51	9.88%

存货	374.17	43.12%	368.72	44.98%	355.31	44.73%
流动资产合计	581.48	67.01%	534.22	65.17%	532.35	67.02%
固定资产	52.35	6.03%	52.82	6.44%	50.19	6.32%
在建工程	22.39	2.58%	22.25	2.71%	21.30	2.68%
长期股权投资	113.13	13.04%	112.68	13.75%	111.45	14.03%
投资性房地产	29.47	3.40%	29.42	3.59%	29.17	3.67%
非流动资产合计	286.26	32.99%	285.48	34.83%	261.97	32.98%
资产总计	867.74	100.00%	819.70	100.00%	794.32	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所下滑，业务多元化程度较高，受外部环境影响通行费、文旅及运输业务亏损，主要利润来源于土地整理、代建和矿产销售业务，政府补贴有效提升了公司的利润水平

2022年公司商品销售业务有所下滑，委托代建业务受委托方资金安排影响收入确认规模下滑，矿产销售收入受矿山整治进入尾声有所下滑，上诉因素带动公司2022年营业收入下降；土地开发范围集中在原长兴分区内，2022年结算地块总金额有所增长且毛利率较高；通行费、石油销售、保安服务、运输业务及2022年新增市政业务为公司主要的产业类业务板块，其中通行费主要系公司运营的收费公路杭长高速北延段，未来将为公司提供较为稳定的现金流入但毛利率仍为负；石油销售收入系2021年新增，系公司与浙石油运营的综合供能站；保安服务、运输和2022年新增市政业务对公司营业收入形成一定补充。考虑到公司土地整理和代建项目待结算规模很大，业务多元化程度高，对未来收入形成较好支撑。2023年1季度，公司利润总额为负。

此外，公司持有的长期股权确认的投资收益及投资性房地产公允价值变动在一定程度上提升了公司的盈利水平，公司因承建基础设施项目获得的贴息、基础设施项目建设专项补助和其他专项补助等政府补助，有效提升了公司的盈利水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	7.31	36.71	44.97
营业利润	-0.59	3.80	5.79
其他收益	1.20	7.19	5.18
利润总额	-0.59	3.73	5.67
销售毛利率	8.89%	12.68%	10.05%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模仍大，银行借款和债券直融是主要的融资渠道，受融资政策调整影响，2022年以来公司加大了银行渠道融资力度和短债发行规模，但整体仍面临较大的债务偿付压力和结构调整压力

负债结构方面，2022年末公司负债规模上升，整体以非流动负债为主，但公司短期借款、计入其他流动负债的短期债券和应付债券规模增长较快。截至2022年末公司短期借款以保证借款为主，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。其他应付款主要为公司与政府单位及当地城投公司的应付往来款。2023年公司到期债券规模较大，一年内到期的非流动负债有所增加，增加了公司的短期偿债压力。其他流动负债近年增长较快，主要短期债券及定向融资工具。公司长期借款主要为保证借款、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。应付债券增长较快且规模占比很大，主要存量债券为公司债和企业债，除公司本部外还有子公司南太湖开发、滨湖建设和长兴仙山湖，此外公司2020年6月发行3年期1.10亿美元公司债（40264.HK）将于2023年6月到期，近期汇率波动风险影响了公司融资成本⁶，公司2023年4月发行3年期7亿人民币海外公司债（MOXLB2379.MO）币种为人民币，几无汇率波动成本。长期应付款2022年末有所增长，主要为融资租赁借款及专项应付款，融资租赁款成本较高。其他非流动负债主要为定融等非标融资。

2022年公司总债务持续增长，公司加大了银行借款及债券直融力度，非标借款规模有所下滑，整体融资结构以债券直融及银行借款为主，非标借款为辅，融资渠道较为多元，但综合成本较高。截至2022年末公司总债务余额425.38亿元，占同期负债总额的94.27%。

债务期限结构方面，公司债务到期集中分布相对平均，但1年内、1-2年到期债务规模较大，随着短期借款滚续、债券临近到期，未来两年面临较大的还本付息压力。公司3年以上的长周期借款及债券可在一定程度上优化公司债务到期结构，但整体债务规模大，面临较大的偿债压力。备用流动性方面，截至2022年末公司未使用银行授信60.37亿元。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	120.04	46.17	12.10	4.31	57.46
债券融资	211.76	38.49	51.08	52.82	69.37
非标融资	87.10	31.20	29.78	6.39	19.73
合计	418.90	115.87	92.96	63.52	146.56

注：上述债务未考虑一年内到期的非流动负债及短期借款中的应付利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	36.00	7.20%	26.88	5.96%	29.54	6.72%
其他应付款	11.95	2.39%	12.29	2.72%	17.31	3.94%

⁶ 该笔美元债起息日为 2020 年 6 月 18 日，该日美元人民币收盘价为 7.0812；2023 年 6 月 4 日美元人民币收盘价为 7.0960。

一年内到期的非流动负债	73.43	14.69%	74.88	16.59%	62.82	14.29%
其他流动负债	18.11	3.62%	19.57	4.34%	15.56	3.54%
流动负债合计	152.64	30.53%	144.04	31.92%	135.20	30.76%
长期借款	114.17	22.84%	106.93	23.70%	93.62	21.30%
应付债券	195.39	39.08%	173.27	38.40%	177.08	40.29%
长期应付款	29.11	5.82%	17.39	3.85%	11.41	2.60%
其他非流动负债	6.45	1.29%	6.45	1.43%	13.28	3.02%
非流动负债合计	347.31	69.47%	307.17	68.08%	304.34	69.24%
负债合计	499.96	100.00%	451.21	100.00%	439.53	100.00%
总债务	-	-	425.38	94.27%	405.26	92.20%
其中：短期债务	-	-	122.24	27.09%	109.70	24.96%
长期债务	-	-	303.14	67.18%	295.57	67.25%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力方面，2022年末公司资产负债率基本稳定，整体杠杆率尚可。但考虑到公司长期股权投资部分企业亏损，股权价值一般，若不考虑该部分股权价值，公司实际资产负债率较高。由于公司1年内到期的债务规模增加，现金短期债务比水平持续下滑，现金类资产对短期债务的保障程度较差。公司 EBITDA 利息保障倍数持续下滑，且处于较低水平，息税折旧摊销前利润对利息的保障程度较差。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	57.62%	55.05%	55.33%
现金短期债务比	-	0.38	0.70
EBITDA 利息保障倍数	-	0.73	0.98

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而收到政府部门处罚的情况。

社会方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行

政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司合并范围内企业并表子公司数量较多，给经营管理带来较大挑战。截至2022年末公司合并范围内子公司较多，近年来合并范围增减变动较大，且部分子公司资产规模大、经营独立性强，子公司长兴南太湖投资开发有限公司系2017年12月无偿划入，主要负责长兴经济技术开发区内部分区域的土地整理和基础设施建设，业务及管理与长兴经开区联系较为紧密；长兴文化旅游发展集团有限公司系2014年12月无偿划入，主要负责长兴县文化旅游资源开发和水利基础设施建设。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月6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2022年末，公司对外担保余额合计173.74亿元，占同期末净资产的47.15%，公司担保对象均为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，仍存在一定的或有负债风险，具体见附录五。

八、外部特殊支持分析

公司是长兴县人民政府下属四大一级平台公司之一，由长兴交通运输局持有公司90%股权，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与长兴县人民政府保持非常紧密的联系。公司90%股权由长兴县政府单位长兴交通运输局持有，长兴县人民政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司一大部分业务来源于政府及其相关单位，近年来收到来自政府单位的支持力度较大。展望未来，公司与长兴县政府的联系将会比较稳定。

（2）公司对长兴县人民政府非常重要。公司通过开展委托代建和土地整理业务为当地社会和经济提供公共产品和服务，同时开展了矿产销售、贸易等市场化业务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大，政府取代公司需付出一定的努力和成本，同时公司违约会对地区金融生态环境造成实质性影响。

九、结论

长兴县地处长三角腹地，旅游资源丰富，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。公司是长兴县四大一级投融资主体之一，承担长兴县道路交通基础设施建设及土地开发整理任务，以股权等多种形式参与县内高速、高铁等交通设施建设，资产主要沉淀在项目投入成本、土地资产和长期股权投资，流动性较弱，且项目投资支出及短期债务偿付压力仍较大，但公司有望得到政府单

位在承建基础设施项目的支持，一定程度上缓解了公司项目建设资金压力。公司还开展贸易、运输、矿产销售等多元化业务，整体业务可持续性较好。总体来看，公司的抗风险能力较强。

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+。

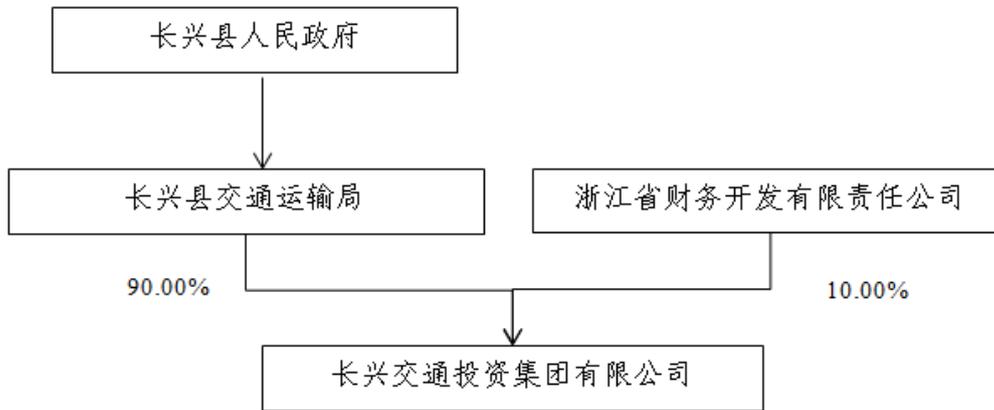
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	63.73	34.81	75.99	72.81
预付款项	17.50	18.20	17.41	15.75
其他应收款	107.38	96.07	78.51	69.53
存货	374.17	368.72	355.31	332.15
流动资产合计	581.48	534.22	532.35	495.93
固定资产	52.35	52.82	50.19	49.17
在建工程	22.39	22.25	21.30	19.77
长期股权投资	113.13	112.68	111.45	111.99
投资性房地产	29.47	29.42	29.17	19.94
非流动资产合计	286.26	285.48	261.97	257.12
资产总计	867.74	819.70	794.32	753.05
短期借款	36.00	26.88	29.54	11.41
其他应付款	11.95	12.29	17.31	22.91
一年内到期的非流动负债	73.43	74.88	62.82	58.44
其他流动负债	18.11	19.57	15.56	9.45
流动负债合计	152.64	144.04	135.20	127.13
长期借款	114.17	106.93	93.62	95.46
应付债券	195.39	173.27	177.08	138.49
长期应付款	29.11	17.39	11.41	27.49
其他非流动负债	6.45	6.45	13.28	11.74
非流动负债合计	347.31	307.17	304.34	275.85
负债合计	499.96	451.21	439.53	402.98
其中：短期债务	-	122.24	109.70	84.11
总债务	-	425.38	405.26	346.91
所有者权益	367.78	368.48	354.79	350.06
营业收入	7.31	36.71	44.97	40.40
营业利润	-0.59	3.80	5.79	5.70
其他收益	1.20	7.19	5.18	6.69
利润总额	-0.59	3.73	5.67	5.53
经营活动产生的现金流量净额	-10.97	-17.98	-20.85	4.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.48	-6.38	-15.89	-17.61
筹资活动产生的现金流量净额	40.38	4.42	35.56	29.71
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	8.89%	12.68%	10.05%	8.24%
资产负债率	57.62%	55.05%	55.33%	53.51%
短期债务/总债务	-	28.74%	27.07%	24.25%

现金短期债务比	-	0.38	0.70	0.88
EBITDA（亿元）	-	14.89	16.25	16.07
EBITDA 利息保障倍数	-	0.73	0.98	1.01

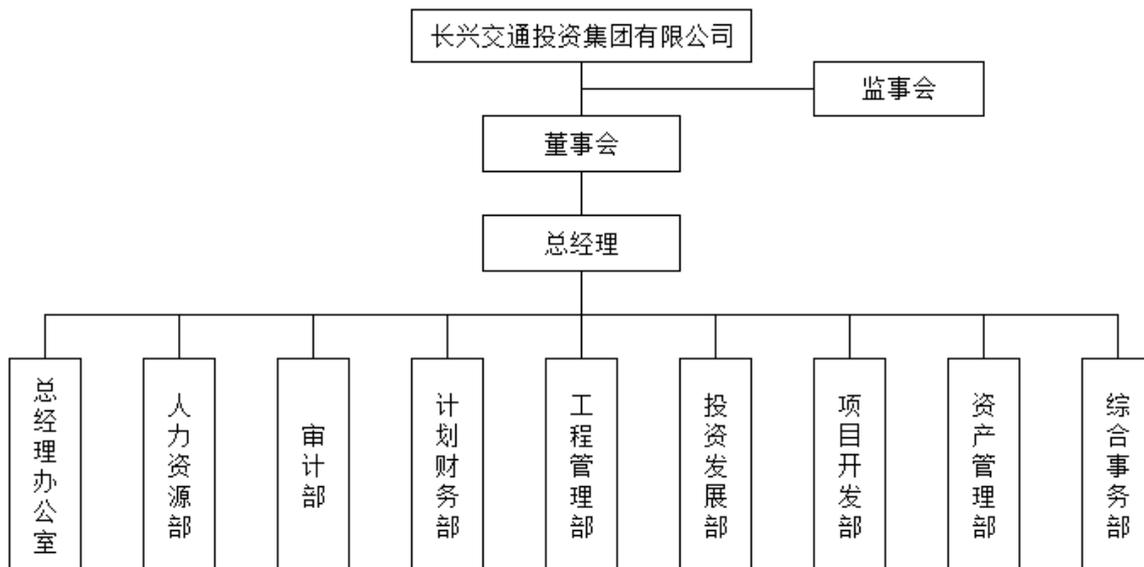
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一、二级子公司情况

序号	子公司全称	级次	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	长兴滨湖建设开发有限公司	一级子公司	100.00	
2	长兴南太湖投资开发有限公司	一级子公司	100.00	
3	长兴文化旅游发展集团有限公司	一级子公司	100.00	
4	浙江长宜高速公路有限公司	一级子公司	81.00	19.00
5	长兴顺通建设开发有限公司	一级子公司	60.00	40.00
6	国汇交投汽车科技有限公司	一级子公司	51.00	
7	长兴县交投浙石油综合能源销售有限公司	一级子公司	50.00	
8	浙江长兴安顺化建民爆有限公司	二级子公司		100.00
9	长兴保安服务有限公司	二级子公司		100.00
10	长兴交通投资集团汽车运输有限公司	二级子公司		100.00
11	长兴通润矿业有限公司	二级子公司		100.00
12	浙江通能投资有限公司	二级子公司		100.00
13	长兴互通建设开发有限公司	二级子公司		100.00
14	长兴宁杭铁路投资有限公司	二级子公司		100.00
15	浙江汇合农副产品有限公司	二级子公司		100.00
16	长兴县至顺生猪定点屠宰有限公司	二级子公司		100.00
17	长兴莱茵建设开发有限公司	二级子公司		100.00
18	长兴县龙舟水运有限公司	二级子公司		100.00
19	长兴县能源投资有限公司	二级子公司		100.00
20	浙江通能汽车服务发展有限公司	二级子公司		100.00
21	长兴国康光电科技有限公司	二级子公司		100.00
22	长兴益通石化有限公司	二级子公司		100.00
23	浙江长兴交投股权投资有限公司	二级子公司		100.00
24	浙江长兴交投物产有限公司	二级子公司		100.00
25	浙江长兴市政建设有限公司	二级子公司		30.00
26	浙江长兴综合物流园区发展有限公司	二级子公司		89.69
27	浙江长兴商业资产经营有限公司	二级子公司		100.00
28	浙江金钉子旅游发展有限公司	二级子公司		100.00
29	浙江扬子鳄景区管理有限公司	二级子公司		100.00
30	长兴红色酒店管理有限公司	二级子公司		100.00
31	浙江陈祖文化旅游发展有限公司	二级子公司		100.00
32	长兴花溪谷旅游管理有限公司	二级子公司		100.00
33	长兴大唐贡茶院文化发展股份有限公司	二级子公司		91.00
34	浙江长旅供应链管理有限公司	二级子公司		100.00
35	浙江远方的家酒店管理有限公司	二级子公司		100.00

36	长兴明悦电影院有限公司	二级子公司	100.00
37	长兴古银杏长廊文化旅游发展有限公司	二级子公司	51.00
38	长兴太湖海韵工程管理有限公司	二级子公司	100.00
39	长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	二级子公司	100.00
40	长兴嘉木茶业有限公司	二级子公司	100.00
41	长兴永茗建设发展有限公司	二级子公司	100.00
42	浙江百叶龙文化发展股份有限公司	二级子公司	100.00
43	农丰源股份有限公司	二级子公司	69.85
44	长兴百叶龙文化艺术培训有限公司	二级子公司	100.00
45	浙江百叶龙文化传播有限公司	二级子公司	100.00
46	浙江省中国旅行社集团长兴有限公司	二级子公司	100.00
47	长兴县两山生态资源经营管理有限公司	二级子公司	100.00
48	湖州交投汇开汽车有限公司	二级子公司	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否设置反担保措施
湖州湖皖高速公路有限公司	103,895.20	2046-01-19	否
	23,695.77	2035-12-03	否
长兴八都芥景区建设开发有限公司	6,250.00	2024-03-30	否
	72,000.00	2026-09-25	否
长兴城市建设投资集团有限公司	68,000.00	2027-03-20	否
	39,000.00	2025-11-30	否
	20,000.00	2023-09-26	否
长兴城投水务有限公司	6,810.10	2025-02-17	否
	4,115.09	2026-10-18	否
长兴东湖实业有限公司	60,000.00	2024-04-26	否
	50,000.00	2025-12-20	否
长兴港通建设开发有限公司	70,000.00	2023-06-28	否
	50,000.00	2026-11-18	否
	50,000.00	2026-06-25	否
	33,000.00	2023-02-28	否
	30,000.00	2023-04-24	否
	30,000.00	2025-12-21	否
	24,500.00	2023-08-25	否
	15,000.00	2023-12-01	否
	13,000.00	2023-06-28	否
	10,000.00	2023-12-29	否
长兴合联建设开发有限公司	9,421.87	2024-02-10	否
	5,950.00	2023-04-13	否
	2,000.00	2023-02-28	否
	990.00	2024-04-11	否
	6,700.00	2029-05-31	否
长兴弘通物资有限公司	4,900.00	2023-06-16	否
	14,703.70	2023-02-10	否
	8,798.41	2025-01-10	否
长兴宏达水利建设发展有限公司	7,108.38	2026-01-21	否
	3,625.25	2024-07-12	否
	2,476.39	2025-01-02	否
	582.20	2023-03-15	否
长兴丽城建设发展有限公司	71,610.00	2028-01-26	否
长兴利民农村建设有限公司	1,000.00	2023-05-15	否
长兴煤山永旭水务有限公司	8,000.00	2025-01-15	否

	2,400.00	2024-08-23	否
	950.00	2023-02-27	否
长兴农之源电子商务有限公司	770.00	2023-06-27	否
	1,000.00	2025-11-01	否
长兴润源电子商务有限公司	990.00	2023-12-11	否
	900.00	2023-06-27	否
	485.00	2024-08-18	否
	5,000.00	2023-05-10	否
长兴申源村镇建设开发有限公司	4,000.00	2023-05-10	否
	1,687.00	2023-01-21	否
长兴通盈资产经营管理有限公司	21,500.00	2024-01-07	否
长兴通源经济发展股份有限公司	850.00	2024-06-25	否
长兴万顺农业发展有限公司	930.00	2024-06-20	否
	4,300.00	2025-08-01	否
长兴县公路工程有限责任公司	2,000.00	2023-07-06	否
长兴县交通工程有限公司	10,000.00	2024-03-05	否
	805.00	2024-05-15	否
长兴县李家巷镇陈家浜村股份经济合作社	660.00	2024-05-15	否
	755.00	2024-05-15	否
	540.00	2024-05-15	否
长兴县李家巷镇石泉村股份经济合作社	805.00	2024-05-15	否
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4,700.00	2023-11-03	否
长兴县永兴建设开发有限公司	70,000.00	2027-04-16	否
长兴欣盛建设开发有限公司	13,306.12	2026-06-17	否
	1,000.00	2031-11-20	否
	19,000.00	2024-05-27	否
	13,000.00	2024-07-29	否
长兴鑫能建设开发有限公司	8,000.00	2023-01-27	否
	5,300.00	2024-12-21	否
	4,200.00	2024-01-13	否
	1,000.00	2023-01-27	否
长兴永成建设发展有限公司	7,550.00	2023-11-03	否
长兴永恒市政建设有限公司	7,000.00	2023-01-17	否
	3,525.12	2024-01-08	否
长兴永隆建设发展有限公司	6,750.00	2023-01-13	否
长兴裕鑫村镇建设开发有限公司	5,950.00	2023-04-12	否
长兴源通建设开发有限公司	34,800.00	2037-06-26	否
长兴众鑫轻纺工业园投资开发服务有限公司	14,000.00	2023-10-29	否
	5,500.00	2025-07-22	否

	4,200.00	2024-12-20	否
	22,400.00	2026-12-21	否
浙江吕蒙投资开发有限公司	20,000.00	2025-12-21	否
	16,000.00	2027-06-25	否
	12,000.00	2024-08-01	否
	7,000.00	2029-06-23	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	39,800.00	2024-06-30	否
	20,000.00	2023-01-04	否
	20,000.00	2025-11-22	否
	13,437.84	2025-06-29	否
	10,714.00	2023-01-05	否
浙江长李供应链管理有限公司	10,000.00	2023-05-20	否
	10,000.00	2023-08-24	否
	5,000.00	2023-01-19	否
	5,000.00	2023-12-20	否
	1,000.00	2023-02-01	否
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	80,000.00	2024-04-28	否
	80,000.00	2024-11-03	否
	50,000.00	2028-07-19	否
浙江长兴金融控股集团有限公司	20,000.00	2029-01-27	否
	17,000.00	2025-07-31	否
	10,000.00	2023-03-25	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	23,190.00	2023-11-05	否
浙江长兴经盛实业有限公司	5,643.43	2025-10-15	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	22,000.00	2029-03-30	否
合计	1,737,425.87	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。