



2020年长兴县永兴建设开发有限公司绿色 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：

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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：长兴县地处长三角中心腹地，区位优势明显，长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”或公司）是长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要负责龙山新区内的土地开发、基础设施建设和安置房建设等业务，业务可持续性较好，继续获得较大力度的外部支持，且长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的保证担保仍能有效提升“20 永兴绿色债/G20 永兴”（以下简称“本期债券”）的安全性；同时中证鹏元关注到公司存量资产主要沉淀于存货和应收款项等，流动性较弱，公司总债务规模继续扩大，需关注再融资稳定性，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。我们认为公司仍将作为长兴县龙山新区重要的基础设施建设主体，业务可持续性较好。

评级日期

2023 年 6 月 27 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	2022	2021	2020
总资产	249.98	233.16	240.18
所有者权益	108.67	106.65	112.14
总债务	79.85	76.38	94.81
资产负债率	56.53%	54.26%	53.31%
现金短期债务比	1.11	1.21	0.58
营业收入	13.73	10.21	7.23
其他收益	1.18	2.10	1.90
利润总额	1.33	1.67	1.88
销售毛利率	7.37%	5.72%	4.87%
EBITDA	2.24	2.43	2.51
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.47	1.14
经营活动现金流净额	5.07	13.80	8.99

资料来源：公司 2020-2022 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；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，2022 年实现地区生产总值 853.37 亿元，经济体量在湖州市 5 个区县中位列第二。
- **公司主营业务持续性仍较好。**公司是长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要负责龙山新区内的土地开发、基础设施建设和安置房建设等业务；公司待出让及在整理土地面积仍较大，在建基础设施建设项目规模仍较大，主营业务可持续性仍较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持力度。**2022 年公司获得基础设施建设运营补助 1.18 亿元计入其他收益，同时获得 0.80 亿元财政贴息；此外 2022 年公司将资不抵债子公司浙江长兴永盈股权投资有限公司（以下简称“永盈公司”）剥离，增加资本公积 0.76 亿元，公司资本实力和利润水平均得到了提升。
- **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

- **存量资产主要沉淀于存货和其他应收款，流动性较弱。**2022 年末公司存量资产主要沉淀于长兴县龙山新区内的土地整理和工程代建项目的建设成本以及面向长兴县其他国有企业的往来款，合计占比近八成；其中存货中土地开发、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。
- **公司总债务规模有所提升，需关注再融资稳定性。**2022 年公司总债务规模小幅增长，非标融资规模不大，短期债务占比约二成，存在一定的集中兑付压力；公司债券融资占比近半，需关注区域融资环境边际变化对公司再融资稳定性的潜在影响。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 24.69 亿元，占当期末净资产的比重为 22.72%，担保对象主要为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

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
长兴交投	负责长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等	819.70	368.48	36.71
长兴城投	负责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	764.77	329.01	32.83
长兴环太湖	负责长兴太湖图影旅游度假区的土地整理、工程代建等业务	267.56	121.34	26.97
永兴建设	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	249.98	108.67	13.73

注：（1）长兴城投为长兴城市建设投资集团有限公司的简称；长兴环太湖为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年（末）数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，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	评分要素	评分
区域状况	5/7	经营状况	5/7
区域状况评分	5/7	城投融资&财务状况	5/7
区域状况初始评分	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			a+
外部特殊支持			2
主体信用等级			AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 a+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是长兴县重要的基础设施建设平台，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非常强，主要体现为公司与长兴县人民政府的联系非常紧密以及对长兴县人民政府较为重要。同时，中证鹏元认为长兴县人民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+/“20 永兴绿色债/G20 永兴”	2022-6-29	秦风明、何馨逸	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+/“20 永兴绿色债/G20 永兴”	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	5.60	2022-6-29	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2023年5月19日，本期债券募集资金专项账户余额合计为243.16万元。

三、发行主体概况

截至2022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投，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。2022年公司合并报表范围减少1家子公司，新增3家子公司，具体变化情况如下。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴创惠农业有限公司	100.00%	500.00	农业栽培	新设
湖州湖兴燃新能源开发有限公司	60.00%	3,000.00	燃气能源	新设
长兴创拓环保科技有限公司	67.00%	500.00	环保技术	新设
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
浙江长兴永盈股权投资有限公司	100.00%	5,000.00	土木工程	无偿划转

资料来源：公司 2022 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

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。

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853.37亿元，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年受宏观经济影响，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	50.50

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）	853.37	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：2020-2022 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、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 年受宏观经济影响增速大幅放缓，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。

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”）、长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”）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”）及长兴环太湖等；长兴城投是长兴县内重要的基础设施建设主体，永兴建设为其一级子公司；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”），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	长兴县财政局	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
长兴经发	长兴县财政局	273.44	52.28%	23.01	227.71	长兴经济技术开发区最重要的基础设施建设、土地开发整理主体
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
长兴环太湖	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
永兴建设	长兴城投	108.67	56.53%	13.73	76.38	长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，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
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
长兴文旅	长兴交投	53.74	46.28%	7.03	41.25	长兴县重要的旅游景区建设及经营管理主体、文艺及体育赛事活动承办方、水利工程建设主体

注：上表中兴文旅为 2021 年末/2021 年度财务数据，其他投融资主体总债务为 2021 年末数据，净资产、资产负债率、营业收入为 2022 年末/2022 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

公司是长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，主要负责龙山新区内的土地开发、基础设施建设和安置房建设等业务，近年业务模式相对稳定；公司未来待出让土地面积充足，在建工程建设项目规模较大，业务可持续性较好，但也面临一定的资金支出压力

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。2022年公司营业收入规模继续增长，主要系土地开发、工程建设和商品销售收入均有增长。毛利率方面，2022年公司土地开发业务毛利率相对稳定，销售毛利率同比上升主要系工程建设结算毛利率提高所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	45,155.06	32.90%	13.04%	31,404.20	30.77%	13.04%
工程建设	18,522.03	13.49%	9.09%	10,350.60	10.14%	8.85%
商品销售	69,553.22	50.67%	-0.02%	58,572.62	57.38%	0.66%
旅游收入	58.22	0.04%	-101.05%	163.15	0.16%	-62.88%
其他业务	3,976.27	2.90%	65.96%	1,582.17	1.55%	34.39%
合计	137,264.80	100.00%	7.37%	102,072.74	100.00%	5.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发

公司土地开发业务模式稳定，2022年结算收入有所增长，未来待出让及可开发土地面积较大，业务可持续性仍较好，但受当地政府土地出让规划及房地产景气度影响，收入结算进度可能存在变动

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和长兴县国土资源局签订的《合作开发土地协议》，由公司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。

2022年公司确认土地开发收入4.52亿元，系西峰坝地块和玄坛庙地块所确认，面积合计274.48亩，宗地受让人为长兴建设房屋开发有限公司，结算毛利率仍为13.04%，与2021年相比无变化。截至2022年末，公司已整理完成待出让土地3宗，合计面积215.69亩，计划2023-2025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 2021-2022 年公司土地整理收入情况（单位：亩；万元）

年份	地块名称	面积	确认成本	确认收入
2022 年	西峰坝地块	93.35	13,354.07	15,357.18
	西峰坝地块	93.70	13,403.42	15,413.94
	玄坛庙地块	87.44	12,507.77	14,383.94
	合计	274.48	39,265.27	45,155.06
2021 年	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（2014）第 1006924 号	25 号路东侧 B-1	93.03	2023-2025
长土（2014）第 1006923 号	25 号路东侧 B-2	92.14	2023-2025
长土国用（2016）第 10002181 号	实验初中西侧 B3 地块	30.52	2023-2025
合计	--	215.69	--

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，2022年恒途实业实现销售挂钩指标费1,944.42万元。

（二）工程建设

公司仍主要承担长兴县龙山新区的基础设施建设项目，2022年工程结算收入规模有所增长，毛利

率稳定；公司在建工程建设项目规模较大，业务持续性较好，但也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。

2022年公司实现工程建设收入1.85亿元，系长兴县龙山街道社区卫生服务中心项目和长兴县人民医院改扩建工程一期门诊楼项目结算，移交单位均为长兴县人民政府龙山街道办事处，加成一比例均为10%。2022年末公司主要的在建项目包括太湖高中和明珠北路延伸等，公司在建项目计划总投资17.53亿元，已投资8.00亿元，未来仍需投资9.54亿元，面临一定的资金压力。

表9 截至 2022 年末公司在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	项目性质	预计总投资	项目已投资
太湖高中	代建	43,323.00	32,980.02
明珠北路延伸	代建	30,000.00	27,583.99
浙江交通职业技术学院长兴校区	自营	95,500.00	16,327.97
学苑幼儿园新建工程	代建	6,500.00	3,076.00
合计	--	175,323.00	79,967.98

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

（三）安置房销售

公司2022年仍未实现安置房销售收入，无在建和拟建安置房项目，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2022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2022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。

（四）其他业务

2022年贸易业务销售规模继续增长，但盈利能力仍较弱，旅游业务规模仍较小，2022年处于亏损状态

公司依托长兴县内优势产业与企业，2018年起新增贸易业务，主要由子公司长兴龙山建设开发有限公司负责，涉及产品主要为锂电芯、电解铅、煤炭、钢材和管材等。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。2022年公司实现贸易业务收入6.96亿元，同比增长18.75%，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“龙山玻璃悬索桥”建成营业，受外部环境影响，2022年公司旅游业务收入规模仍然较小，且处于亏损状态。

公司在财政补贴方面持续获得较大力度的支持

公司作为长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续获得了地方政府较大力度的支持，2022年公司获得基础设施建设运营补助1.18亿元计入其他收益，同时获得0.80亿元财政贴息；此外2022年公司将子公司浙江长兴永盈股权投资有限公司（以下简称“永盈公司”）100%股权无偿划出，增加资本公积0.76亿元¹，公司资本实力和利润水平均得到了提升。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容城会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围减少1家子公司，新增3家子公司。

资本实力与资产质量

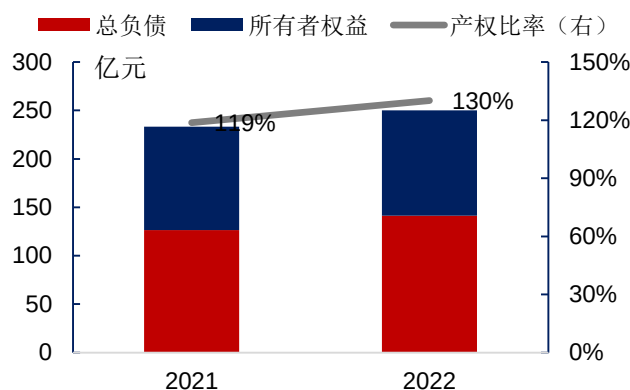
受益于永盈公司划出及财政补贴支持，公司2022年所有者权益规模有所增长；存量资产仍以存货和其他应收款为主，存货中土地开发、安置房和代建项目收入确认时点存在较大不确定性，其他应收款回收时间存在较大不确定性、对营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱

受益于永盈公司股权划出以及较大力度的财政补贴，公司2022年所有者权益规模有所增长，2022年末公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润等构成；2022年公司总负债规模增幅较大，公司所有者权益对负债的保证程度有所下降。

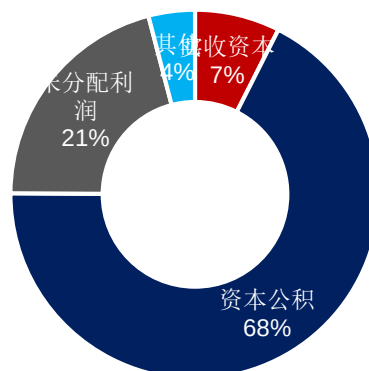
图 1 公司资本结构

图 2 2022 年末公司所有者权益构成

¹永盈公司划出时净资产为-75,803,115.93 元，故增加公司当期资本公积。



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产规模保持增长，存量资产主要沉淀于长兴县龙山新区内的土地整理和工程代建项目的建设成本以及面向长兴县其他国有企业的往来款，合计占比近八成。存货是公司最主要的资产，主要由合同履约成本、土地资产等构成；2022年末公司合同履约成本账面价值150.49亿元，主要包括土地复垦和土地收储、生态修复工程、一带两区工程、五水共治工程等龙山新区内的工程代建和土地整理项目构成，土地资产账面价值4.23亿元，主要为招拍挂方式取得的住宅用地。其他应收款主要系应收长兴县其他国有企业的往来款，2022年末规模有所扩大；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。

其他资产方面，2022年公司货币资金规模相对稳定，期末因质押担保等原因受限的货币资金规模为7.77亿元，占期末货币资金规模的39.14%，受限比重较高。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，2022年实现权益法下确认的投资收益-483.22万元。投资性房地产主要由公司持有的兴国商务楼1-3幢和中心农贸市场等构成，建筑面积合计100,502.15平方米，2022年末因借款抵押的投资性房地产账面价值8.75亿元，受限比重为79.91%。此外，2022年长兴县饮用水源生态保护治理项目完工由在建工程转入固定资产。受限资产方面，2022年末公司受限资产规模为17.80亿元，包括7.77亿元货币资金（质押担保）、1.28亿元存货和8.75亿元投资性房地产。

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 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.84	7.94%	18.24	7.82%
其他应收款	36.38	14.55%	27.66	11.86%
存货	158.21	63.29%	153.93	66.02%
流动资产合计	214.56	85.83%	200.18	85.86%

固定资产	12.96	5.18%	3.21	1.38%
在建工程	1.63	0.65%	9.66	4.14%
长期股权投资	5.15	2.06%	5.20	2.23%
投资性房地产	10.95	4.38%	10.95	4.70%
非流动资产合计	35.42	14.17%	32.98	14.14%
资产总计	249.98	100.00%	233.16	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司在建及已完工的土地整理及工程建设项目规模较大，对未来收入形成较好保障；公司主营业务盈利能力仍较弱，政府补助对利润总额形成较好支撑

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。2022年公司营业收入规模继续增长，主要系土地开发、工程建设和商品销售收入均有增长；2022年末存货中在建及已完工的土地整理及工程建设项目规模较大，对未来收入形成较好保障。毛利率方面，2022年公司土地开发业务毛利率相对稳定，销售毛利率同比上升主要系工程建设结算毛利率提高所致，但整体盈利能力仍偏弱。利润方面，2022年公司收到政府补助1.18亿元计入其他收益，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存在一定的不确定性。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	13.73	10.21
营业利润	1.33	1.67
其他收益	1.18	2.10
利润总额	1.33	1.67
销售毛利率	7.37%	5.72%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司总债务规模小幅增长，非标融资规模不大，短期债务存在一定的集中兑付压力；但公司债券融资占比近半，需关注区域融资环境边际变化对公司再融资稳定性的潜在影响

2022年公司总债务规模小幅增长至79.85亿元，从融资品种来看，银行借款和债券融资为公司主要融资渠道，非标融资规模约5亿元相对较小。银行借款主要由质押借款和保证借款等构成，保证人多为当期其他国有企业，平均融资成本约4.72%；债券融资系公司发行的私募债和企业债，期限为5-7年，票面利率在4.00%-6.00%，公司债券融资成本不高，但债券融资占比近半，需关注再融资稳定性。从期限结构来看，公司短期债务占比约二成，2023年到期债务规模17.95亿元，存在一定的集中兑付压力。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.45	2.44%	3.72	2.94%
合同负债	2.97	2.10%	3.12	2.47%
其他应付款	56.71	40.13%	45.32	35.82%
一年内到期的非流动负债	11.30	7.99%	8.32	6.58%
流动负债合计	78.26	55.39%	64.02	50.60%
长期借款	26.08	18.45%	22.96	18.14%
应付债券	34.48	24.40%	35.87	28.35%
长期应付款	1.62	1.15%	2.80	2.22%
非流动负债合计	63.04	44.61%	62.49	49.40%
负债合计	141.31	100.00%	126.51	100.00%
总债务	79.85	56.51%	76.38	60.38%
其中：短期债务	17.95	12.70%	15.04	11.89%
长期债务	61.90	43.80%	61.34	48.49%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

由于总债务规模增长以及对长兴县土地储备中心等单位的往来款增加，2022年公司资产负债率有所上升。公司债务集中到期规模尚可，账面资金能够对短期债务实现较好覆盖，但公司EBITDA利息保障倍数仍较弱，利润总额对政府补助依赖度较高，但未来政府补助的规模及持续性存在不确定性，整体偿债压力仍然较大。公司作为长兴县龙山新区最主要的基础设施建设主体，与多家金融机构建立了良好合作关系，2022年末公司未使用银行授信额度为30.18亿元，备用流动性尚可；但长兴县内平台数量较多，区域广义债务率较高，公司对债券融资依赖度较高，因此仍需关注区域融资政策及环境变化对公司再融资稳定性的潜在影响。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	56.53%	54.26%
现金短期债务比	1.11	1.21
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.47

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，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明显负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理重大负面因素的说明》和《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未因环境因

素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理重大负面因素的说明》和《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照《公司法》等要求建立了法人治理结构。公司设立股东会，由股东长兴城投和长兴交投组成；公司不设董事会，长兴城投董事兼总经理钱国平先生任公司执行董事兼经理；公司不设监事会，设监事 1 人。近年公司未曾出现董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚。

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9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，公司对外担保余额为24.69亿元，占当期末净资产的比重为22.72%。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，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表14 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
浙江长兴龙新建设发展有限公司	16,450.00	2028.1.11	否
长兴永茗建设发展有限公司	15,000.00	2027.4.24	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	14,000.00	2025.5.7	否
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	61,000.00	2030.8.8	否
长兴广播电视网络有限公司	21,000.00	2030.5.24	否
长兴泗安惠农农业开发有限公司	10,000.00	2027.1.20	否
浙江长三合控股集团有限公司	67,000.00	2037.3.29	否
长兴清水水务有限公司	1,500.00	2023.9.29	否
浙江滨河实业有限公司	40,900.00	2037.10.25	否
合计	246,850.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是长兴县人民政府下属重要企业，长兴县人民政府直接或间接持有公司92.88%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非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与长兴县人民政府的联系非常紧密。长兴县人民政府直接或间接持有公司92.88%股权，对公司经营战略和业务运营具有强大影响力，公司土地开发等收入直接源于长兴县人民政府及相关单位，且近年公司获得较大力度的外部支持，预计未来与长兴县人民政府的联系较为稳定。

(2) 公司对长兴县人民政府较为重要。公司土地开发等收入直接来源于长兴县人民政府及相关单位，作为长兴县龙山新区重要的基础设施建设主体，在基础设施建设领域对长兴县具有一定贡献度，公司非长兴县最核心平台，在政府付出一定的努力和成本的情况下具有可替代性，但公司作为已发债主体，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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仍能有效提升本期债券的安全性

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2022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。2022年公司为了提升交易质量，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15 长兴交投营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品销售	12.73	4.62%	22.23	1.32%
土地开发	8.67	32.51%	4.52	33.33%
委托代建	4.41	5.23%	7.48	7.77%
保安服务费	1.80	3.51%	1.48	3.57%
农产品销售	1.62	4.58%	0.92	11.46%
矿产销售	1.48	70.40%	3.43	72.49%
通行费	1.34	-22.36%	1.21	-45.55%
文化旅游	1.16	-27.48%	1.73	6.43%
市政建设	0.98	26.74%	--	--
其他	0.95	57.83%	0.84	67.40%
运输	0.88	-54.23%	0.53	-124.50%

加油站	0.60	11.67%	0.60	4.19%
房屋销售	0.09	56.70%	--	--
合计	36.71	12.68%	44.97	10.05%

资料来源：长兴交投 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年12月31日，长兴交投资产总额为819.70亿元，所有者权益为368.48亿元，资产负债率为55.05%；2022年长兴交投实现营业收入36.71亿元，利润总额3.73亿元，经营活动现金净流出17.98亿元。

表16 长兴交投主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	819.70	794.32	753.05
所有者权益	368.48	354.79	350.06
总债务	425.38	405.26	346.91
资产负债率	55.05%	55.33%	53.51%
现金短期债务比	0.38	0.70	0.88
营业收入	36.71	44.97	40.40
其他收益	7.19	5.18	6.69
利润总额	3.73	5.67	5.53
销售毛利率	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	-17.98	-20.85	4.61

资料来源：长兴交投 2020-2022 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仍能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

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；公司存量资产沉淀于存货和应收款项，整体流动性较弱，同时公司总债务规模有所扩大且债券融资占比较高，需关注再融资稳定性；但考虑到公司作为长兴县龙山新区重要的基础设施投资建设主体，待出让及在整理土地面积仍较大，在建基础设施建设项目规模仍较大，主营业务可持续性较好，且继续获得较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，长兴交投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安全性。

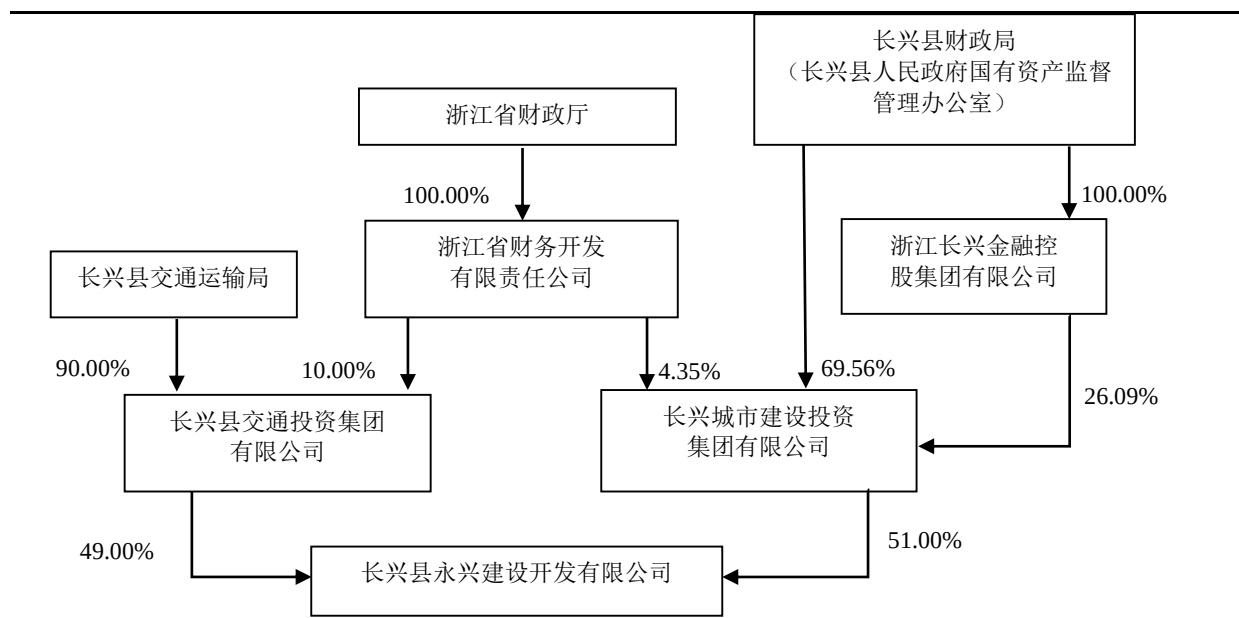
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20永兴绿色债/G20永兴”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

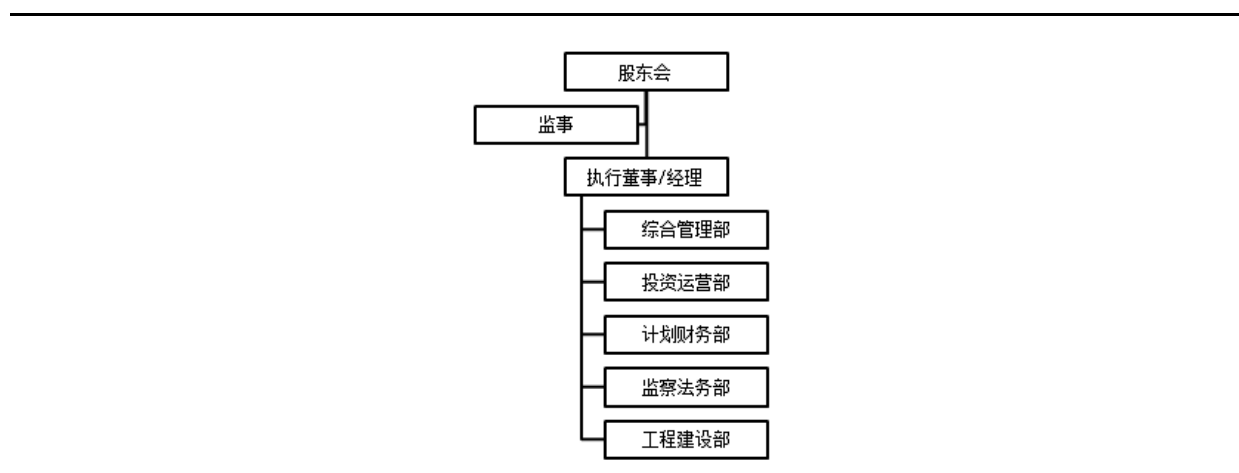
财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	19.84	18.24	20.27
其他应收款	36.38	27.66	27.91
存货	158.21	153.93	164.75
流动资产合计	214.56	200.18	213.11
固定资产	12.96	3.21	3.02
非流动资产合计	35.42	32.98	27.07
资产总计	249.98	233.16	240.18
短期借款	3.45	3.72	7.54
应付账款	0.15	0.10	0.11
其他应付款	56.71	45.32	28.69
一年内到期的非流动负债	11.30	8.32	24.19
流动负债合计	78.26	64.02	67.27
长期借款	26.08	22.96	21.20
应付债券	34.48	35.87	31.86
长期应付款	1.34	2.52	6.45
非流动负债合计	63.04	62.49	60.77
负债合计	141.31	126.51	128.04
其中：短期债务	17.95	15.04	35.29
总债务	79.85	76.38	94.81
所有者权益	108.67	106.65	112.14
营业收入	13.73	10.21	7.23
营业利润	1.33	1.67	1.89
其他收益	1.18	2.10	1.90
利润总额	1.33	1.67	1.88
经营活动产生的现金流量净额	5.07	13.80	8.99
投资活动产生的现金流量净额	-2.69	-1.52	-1.61
筹资活动产生的现金流量净额	-0.43	-14.51	0.26
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	7.37%	5.72%	4.87%
资产负债率	56.53%	54.26%	53.31%
短期债务/总债务	22.48%	19.69%	37.23%
现金短期债务比	1.11	1.21	0.58
EBITDA（亿元）	2.24	2.43	2.51
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.47	1.14

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

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	16,000.00	100.00%	工程开发
长兴农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务
长兴恒途实业有限公司	21,000.00	100.00%	公共设施管理
长兴珑山旅游开发有限公司	1,000.00	80.00%	旅游开发
湖州湖兴燃新能源开发有限公司	3,000.00	60.00%	燃气能源
长兴创拓环保科技有限公司	5,00.00	67.00%	环保技术

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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、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。