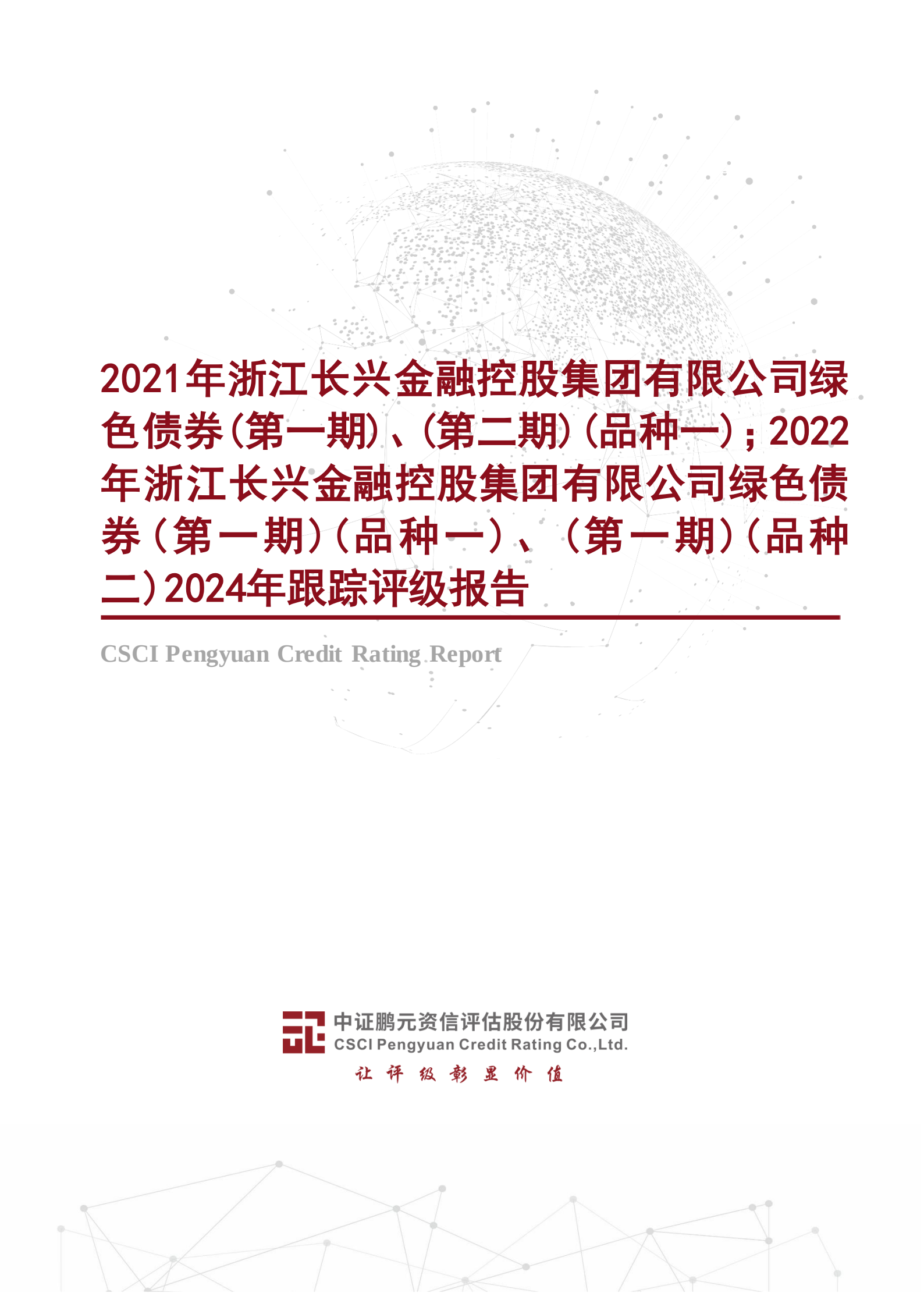




2021年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券(第一期)、(第二期)(品种一); 2022年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券(第一期)(品种一)、(第一期)(品种二) 2024年跟踪评级报告

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券(第一期)、(第二期)(品种一); 2022年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券(第一期)(品种一)、(第一期)(品种二)2024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
G21 长金 1/21 长金绿色债 01	AA+	AA+
G21 长金 2/21 长金绿色债 02	AAA	AAA
G22 长金 1/22 长金绿色债 01	AAA	AAA
G22 长金 2/22 长金绿色债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：长兴县为全国百强县，整体发展水平较高，浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”或“公司”）作为长兴县政府下属核心的国有资产投资、管理和经营主体地位未发生变化，公司土地开发、土地整理和受托代建业务收入仍具有较好的持续性，且产业基金投资在区域国有企业中仍占主导地位；2023 年公司继续得到长兴县政府在政府补助方面较大力度的外部支持；长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升“G21 长金 1/21 长金绿色债 01”的安全性；重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升“G21 长金 2/21 长金绿色债 02”、“G22 长金 1/22 长金绿色债 01”和“G22 长金 2/22 长金绿色债 02”的安全性。同时中证鹏元也关注到：2023 年末公司资产构成仍以存货、应收类款项和长期股权投资为主，资产整体流动性一般且部分被投资对象收益能力弱；公司总债务规模仍继续攀升，较大存量债务规模使得公司仍面临较重的债务偿还压力；对外担保规模仍较大，存在一定或有负债风险等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司土地整理、土地开发业务和受托代建业务收入具备较好的可持续性，且将持续获得长兴县政府较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 06 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	874.43	854.28	839.48	825.67
所有者权益	350.62	346.73	369.56	372.08
总债务	443.58	431.63	373.36	382.67
资产负债率	59.90%	59.41%	55.98%	54.94%
现金短期债务比	0.52	0.46	0.63	0.74
营业收入	6.26	29.08	41.19	42.57
其他收益	1.00	7.60	6.35	7.31
利润总额	-1.04	3.81	1.45	7.18
销售毛利率	5.08%	7.69%	6.27%	6.59%
EBITDA	--	12.47	8.57	10.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.41	0.65
经营活动现金流净额	18.99	-9.46	25.18	40.64

注：2021 年末总资产、所有者权益及资产负债率为 2022 年审计报告期初数据。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：刘子恒
liuzh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **长兴县为全国百强县，区位优势明显，整体经济发展水平较高。**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，固定资产投资拉动经济增长，但受到房地产形式以及税收政策调整因素，区域财政实力有所波动。
- **公司作为长兴县政府下属核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，主营业务收入持续性仍较好。**2023 年以来公司仍主要负责长兴县太湖新城、图影旅游度假区和泗安镇等多个区域内的土地开发、土地整理及代建基础设施业务。截至 2023 年末，公司存货中土地资产和与主营业务相关的合同履约成本规模较大，随着项目陆续结算未来主营业务收入仍具备较好的可持续性。此外，公司继续承担长兴县区域内较大规模的产业基金投资任务，2023 年基金投资规模保持增长，在区域国有企业中占据主导地位。
- **公司继续获得长兴县政府的外部支持。**2023 年公司获得长兴县政府 7.60 元政府补助，为公司当年利润总额的 1.99 倍，有效提升公司利润水平。
- **长兴交投、三峡担保和中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升债券安全性。**经中证鹏元评定，长兴交投的主体信用等级为 AA+，三峡担保和中合担保主体信用等级均为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升“G21 长金 1/21 长金绿色债 01”、“G21 长金 2/21 长金绿色债 02”、“G22 长金 1/22 长金绿色债 01”和“G22 长金 2/22 长金绿色债 02”的安全性。

关注

- **公司整体资产流动性仍一般，部分长期股权投资收益性仍弱。**截至 2023 年末，公司资产构成仍以存货、应收类款项及长期股权投资为主，三者合计占比为 79.61%。存货仍主要为土地资产和合同履约成本，变现能力受政府结算安排和地区房地产市场景气程度影响较大；应收类款项主要为往来款项和主营业务形成的应收政府及其相关单位款项，回收时间存在一定不确定性，对营运资金仍形成较大占用；长期股权投资中浙江通能泰华能源有限公司（以下简称“通能泰华”）资产盈利能力仍弱，投资基金收益存在不确定性；且截至 2023 年末，公司受限资产合计为 39.87 亿元，整体资产流动性一般。
- **公司债务增长较快且规模大，仍面临较大的资金筹措和债务偿还压力。**2023 年公司仍主要依赖债务融资满足项目建设和参与对外投资（产业基金）的资金需求，2023 年末总债务规模同比增加 58.27 亿元，增速较高且存量规模仍大，债务负担仍较重。其中短期债务规模亦同比大幅增加，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍表现较弱。截至 2024 年 3 月末，公司受限货币资金为 30.90 亿元，占货币资金的比例为 38.18%，公司仍面临较大的短期偿债压力。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 83.64 亿元，占期末所有者权益的比重为 24.12%，担保对象主要为长兴县政府下属的各企业，金额较大，均未安排反担保措施；子公司因从事担保业务对民营企业形成的期末担保金额为 1.98 亿元，公司存在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
长兴金控	长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务	854.28	346.73	29.08
长兴交投	长兴县的交通基础设施建设、土地开发业务等	891.31	375.41	41.37
长兴城投	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	803.12	325.65	34.40
长兴经发	长兴经济技术开发区最重要的基础设施建	594.99	259.42	18.65

设、土地开发整理主体

注：（1）长兴交投为长兴交通投资集团有限公司的简称、长兴城投为长兴城市建设投资集团有限公司的简称、长兴经发为浙江长兴经济发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：同花顺 iFind，公开资料，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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&财务状况	6/7
区域状况评分		经营状况	5/7
		财务状况	5/7
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+

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 aa-，反映了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

- 公司是湖州市长兴县地区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，长兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司由长兴县财政局全资控股，公司土地开发和整理、受托代建业务涉及太湖新城、图影旅游度假区和泗安镇等多个片区，且基本来源于长兴县政府及其相关单位，在基础设施建设方面对长兴县政府贡献非常大，近年公司持续获得长兴县政府在资产注入和政府补助方面的外部支持，与长兴县政府的联系非常紧密。公司存续未到期债券规模大，一旦违约将对长兴县地区金融生态环境造成实质性影响。同时，中证鹏元认为长兴县为全国百强县，区位优势明显，整体经济发展水平较高，其提供支持的能力很强。

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
G21 长金 1/21 长金绿色债 01	5.00	5.00	2023-6-20	2028-7-19
G21 长金 2/21 长金绿色债 02	5.00	5.00	2022-6-20	2028-11-3

G22 长金 1/22 长金绿色债 01	3.00	3.00	2023-6-20	2029-1-27
G22 长金 2/22 长金绿色债 02	2.00	2.00	2023-6-20	2029-1-27

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2021年7月发行7年期5.00亿元绿色债券，募集资金计划2.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，2.50亿元用于补充公司营运资金。截至2024年3月31日，G21长金1募集资金专项账户余额为110,237.12元。

公司于2021年10月发行7年期5.00亿元绿色债券，募集资金计划2.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，2.50亿元用于补充公司营运资金。截至2024年3月21日，G21长金2募集资金专项账户余额为7,536.56元。

公司于2022年1月发行7年期3.00亿元绿色债券，募集资金计划1.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，1.50亿元用于补充公司营运资金。截至2024年3月21日，G22长金1募集资金专项账户余额为40,159.12元。

公司于2022年1月发行7年期2.00亿元绿色债券，募集资金计划1.00亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，1.00亿元用于补充公司营运资金。截至2024年3月21日，G22长金2募集资金专项账户余额为34,706.63元。

截至2024年3月末，长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目已建设完毕并投入使用，该项目建设负责人和项目资产归属人均为长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司¹（以下简称“雉城建设”）。

三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司控股股东和实控人仍为长兴县财政局，注册资本和实收资本仍为200,000.00万元。公司股权结构图见附录二。

2023年公司主营业务无变化，仍主要从事长兴县内的土地开发、土地整理、受托代建及贸易业务等。2023年，公司合并范围新增2家子公司，截至2023年末，公司合并范围子公司共35家，具体情况见附录四。

¹ 根据公司提供的资料，雉城建设于 2019 年末已转出公司不再是公司子公司，公司募集资金中涉及长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目的部分均为向雉城建设建设长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目的工程款项。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴县招商引才服务有限公司	100.00%	1,000.00	人力资源服务	设立
浙江长兴鸿丰农业发展有限公司	100.00%	10,000.00	农业发展	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，

长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，固定资产投资拉动经济增长，财政实力有所波动

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²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。2023年末，长兴县常住人口为68.2万人，相比2021年末常住人口67.8万人呈增长态势。

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，固定资产投资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2021年的5.1:50.2:44.6调整为2023年的4.6:48.9:46.6，经济结构以第二产业为主，第三产业占比小幅上升，按常住人口计算，2023年长兴县人均GDP为131,275元，是同期全国人均GDP的146.91%，经济发展水平高于全国平均水平。2023年长兴县GDP达893.98亿元，位于2023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6.5%，高于同期湖州市增速0.7个百分点。2022年生态环境和公共设施投资增加带动同期固定资产投资增速由负转正，2023年固定资产投资同比增长7.5%，主要系交通投资同比大幅增长94.0%所致，是经济增长重要抓手；2023年社会消费品零售总额恢复较好，同比增长8.2%；外贸方面，2022年出口额289.39亿元，同比增长12.6%，增速较上年有所放缓，2023年略有增长。

表2 2023年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	924.9	5.3%	12.65	66.56	87.63
长兴县	893.98	6.5%	13.13	87.22	62.72
德清县	680.7	5.3%	12.25	85.02	78.80
安吉县	615.1	5.1%	10.25	65.11	128.18
南浔区	585.0	6.0%	10.64	42.13	53.43

注：安吉县及南浔区人均 GDP 根据 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：湖州市人民政府网站、各区县 2023 年国民经济和社会发展统计公报、各区县 2023 年预算执行情况及 2024 年预算草案的报告，中证鹏元整理

² 2021 年经浙江省政府批准，湖州市成立长三角（湖州）产业合作区，按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制架构，与湖州省际承接产业转移示范区综合设置管理机构，实行统一管理、统一规划、统一招商、统一协调。

表3 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	893.98	6.5%	853.37	4.2%	801.39	9.5%
固定资产投资	-	7.5%	-	2.4%	-	-14.3%
社会消费品零售总额	354.50	8.2%	-	2.9%	-	8.3%
进出口总额（亿美元）	327.16	1.1%	325.32	11.6%	296.61	21.2%
人均 GDP（元）	131,275		125,680		118,460	
人均 GDP/全国人均 GDP	146.91%		146.66%		146.29%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2021-2023 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。2023年末长兴县拥有国家4A级景区6个、3A级景区9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3个，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，2023年实现接待旅客1,450万人次，承办会议830场次，完成营收14.6亿元，全年游客接待量、旅游收入分别同比增长118%、52%，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电池、超威电池、瓦尔塔电池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电动汽车（长兴）有限公司、浙江普朗特电动汽车有限公司等整车生产企业以及均胜汽车安全系统（长兴）有限公司、百利得（湖州）汽车安全系统有限公司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县，2023年汽车制造业同比增长18%；高端装备制造产业主要以诺力智能装备股份有限公司、浙江长兴巨源机械有限公司等企业为代表，现代纺织产业拥有桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司、浙江金三发集团有限公司等重点企业，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，2023年长兴县实现规上工业增加值382.3亿元，同比增长8.5%，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131.91亿元、264.86亿元和171.81亿元，分别同比增长10.4%、11.6%和18.7%，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、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有所波动，财政自给程度尚可。长兴县近年一般公共预算收入呈波动增长趋势，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%，2023年一般公共预算收入同比增长6.5%。近年长兴县税收收入占比在高位有所波动，整体财源基础较为稳固，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，2023年财政自给率小幅上升。此外，近年长兴县政府基金收入波动较大，2023年大幅下降至62.72亿元，下降幅度达38.6%，主要系土地出让收入大幅下降所致。在政府债务方面，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	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	87.22	81.88	82.75
税收收入占比	86.21%	91.68%	88.90%
财政自给率	72.70%	69.88%	81.29%
政府性基金收入	62.72	102.22	98.28
地方政府债务余额	201.67	190.94	177.34

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：2021-2023 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

基础设施投资类企业：截至2023年末，长兴县的一级基础设施投资类企业主要有4家，分别为长兴交通投资集团有限公司（以下简称“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“太湖新城”）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；长兴城投是长兴县内重要的基础设施建设主体，长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）为其一级子公司；浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“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，区域内基础设施投资类企业，且债务体量总体较大。

表5 长兴县主要基础设施投资类企业情况（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	346.73	59.41%	29.08	431.63	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	375.41	57.88%	41.37	425.38	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委员会	325.65	59.45%	34.40	366.38	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	259.42	56.40%	18.65	265.99	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	188.70	56.62%	8.74	194.63	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
太湖新城	长兴金控	143.56	50.87%	20.55	119.45	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	116.28	59.79%	4.56	133.96	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	118.67	54.52%	15.90	103.31	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	120.62	54.48%	6.04	79.85	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	65.65	55.34%	9.91	73.76	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	55.05	53.48%	6.19	43.44	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：财务数据为 2023 年末/2023 年度；除长兴金控外，其他公司总债务均为 2022 年末数据。

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

公司仍为长兴县下属核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，负责长兴县多个区域的土地开发整理及代建基础设施业务，业务范围和定位不变，贸易和融资租赁业务仍丰富公司收入类型但2023年贸易业务规模同比下降较多，主营业务收入整体仍具备较好的可持续性。但考虑到目前全国及长兴县地区房地产市场景气度仍较弱，公司土地开发和土地整理业务未来收入规模未来仍存在一定不确定性；2023年公司继续获得长兴县政府较大力度的政府补助支持。

公司为长兴县下属核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，子公司太湖新城仍主要负责长兴县太湖新城区域土地开发和基础设施建设业务；子公司长兴环太湖仍主要负责图影旅游度假区内的土地开发整理和基础设施建设业务；子公司长兴城西建设发展集团有限公司（以下简称“城西集团”）和长兴

永隆建设发展有限公司（以下简称“永隆建设”）仍主要负责湖州市际承接产业转移示范区（主要为长兴县泗安镇）区域内土地开发和基础设施建设业务。此外，2023年公司继续从事大宗商品贸易业务和融资租赁（其他业务）等，业务类型仍较为多元。

2023年，公司实现营业收入29.08亿元，同比下降较多，主要系公司继续退出价格竞争激烈的贸易产品所致，但贸易业务仍为公司业务收入的核心来源，盈利能力仍弱，公司毛利润仍主要来自于土地开发业务和受托代建业务。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易	5.93	94.72%	1.48%	16.03	55.12%	0.95%	26.41	64.12%	1.20%
土地开发	-	-	-	5.12	17.60%	23.08%	5.06	12.29%	23.08%
土地整理	-	-	-	0.92	3.16%	9.09%	-	-	-
受托代建	-	-	-	5.10	17.53%	12.27%	7.16	17.37%	10.99%
其他	0.33	5.28%	69.72%	1.92	6.59%	10.17%	2.56	6.22%	12.14%
合计	6.26	100.00%	5.08%	29.08	100.00%	7.69%	41.19	100.00%	6.27%

注：其他业务包括融资租赁业务、租金及景区运营、物业管理等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

2023年公司土地整理收入规模和利润保持稳定，且存货中仍有较大规模的土地开发项目投入，未来土地开发业务收入仍具备较好的可持续性；但收入实现时间和收入规模仍易受政府土地规划和当地房地产市场景气度影响，仍存在一定不确定性

公司土地开发业务主要由子公司太湖新城、城西集团及其子公司永隆建设负责。太湖新城的委托方主要为长兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“长兴经开管委会”），业务开展范围为长兴县太湖新城12.5平方公里土地进行平整、开发及配套设施建设，长兴经开管委会按审定开发成本加成30%与太湖新城进行项目结算。

城西集团及其子公司永隆建设的委托方仍主要为湖州市际承接产业转移示范区长兴分区管理委员会（以下简称“湖州转移示范区长兴管委会”），业务开展范围仍为湖州市际承接产业转移示范区（含泗安镇区域）行政区域内土地的一级开发，包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施，面积约为10,000亩。前期费用和投资仍由城西集团和永隆建设负责筹集承担，土地完成交易后，其费用金额按发生的土地投资成本130%的金额确定。2023年，城西集团和永隆建设仍未实现土地开发收入。

2023年土地开发收入确认的土地面积同比小幅下降，单位面积结算价格受成本上升影响小幅增加。截至2023年末，子公司太湖新城存货中待结算合同履约成本余额为81.71亿元，规模仍较大，未来土地

开发业务形成的收入及盈利仍具备较好的可持续性，但考虑到土地出让进度易受政府土地规划和当地房地产市场景气度影响，未来土地开发收入的实现时间和收入规模仍存在一定的不确定性。

表7 2022-2023 年太湖新城土地开发收入情况（单位：亩、万元）

年份	地块	土地面积	土地开发成本	土地开发收入
2023 年	南张浜	1.06	252.62	328.41
	钱家斗	4.97	1,184.47	1,539.81
	彭城	44.63	10,637.36	13,828.56
	新开河	44.2	10,533.92	13,694.10
	新开河	52.56	12,525.12	16,282.66
	新塘	12.51	2,981.43	3,875.86
	南张浜	5.27	1,255.97	1,632.76
	合计	165.20	39,370.89	51,182.16
2022 年	王浜头后陈浜地块	12.13	2,641.28	3,433.66
	留下地块	70.11	15,265.85	19,845.60
	彭城地块	31.8	6,923.94	9,001.12
	新开河地块	56.4	12,280.97	15,965.26
	钱家斗地块 1	0.66	143.71	186.83
	钱家斗地块 2	1.4	304.85	396.30
	沉湫港地块	6.37	1,388.03	1,804.44
	合计	178.87	38,948.63	50,633.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

2023年公司实现一定土地整理业务收入，但未来该业务模式仍受长兴县图影旅游度假区土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度等因素影响，收入实现时间和实现规模仍存在一定的波动性

2023年，公司仍根据子公司长兴环太湖及其子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司（以下简称“图影旅发”）与长兴融创、国土局签订《关于合作开发土地的协议》及其补充协议对图影旅游度假区区域内合计23.8平方公里进行土地分期开发整理业务，投资成本仍包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整及城市配套设施建设等。其中，图影旅游度假区湿地范围内4平方公里仍主要由图影旅发负责前期开发，其他由长兴环太湖负责前期开发；土地平整完成后仍由国土局以招、拍、挂的形式进行出让，并由长兴县财政局按照投资成本加成一定比例统一进行结算。

土地整理业务主要由长兴环太湖及其子公司图影旅发共同负责，2023年实现收入0.92亿元。截至2023年末，长兴环太湖存货中合同履约成本为87.77亿元，规模仍较大，但考虑到受土地市场波动、政府结算安排以及龙之梦乐园项目建设进度等因素影响，土地整理业务收入时间和收入规模未来预计仍面临一定的波动性。

表8 2023 公司主要土地整理地块收入确认情况（单位：万元、亩）

年份	地块	土地面积	土地开发成本	土地开发收入
2023 年	太湖图影旅游度假区图影村 1 号地块	1.79	211.66	232.82
	太湖图影旅游度假区陈湾村 2022-003 号地块	63.6	7,516.17	8,267.79
	太湖图影旅游度假区横山桥村 2022-048 号地块	2.97	350.99	386.09
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-017 号地块	0.3	35.57	39.13
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-018 号地块	0.03	3.66	4.03
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-019 号地块	0.05	5.32	5.85
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-020 号地块	0.12	14.18	15.60
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-021 号地块	0.12	14.18	15.60
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-022 号地块	0.04	4.37	4.81
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-023 号地块	0.03	3.19	3.51
	太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-024 号地块	0.19	22.81	25.09
	太湖图影旅游度假区图影村 2023-1 号地块	1.33	157.18	172.90
	太湖图影旅游度假区图影村 1 号-1 地块	0.08	8.98	9.88
	合计	70.65	8,348.27	9,183.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）受托代建业务

2023年公司受托代建业务收入有所下降，受托代建业务收入可持续性仍较好，但未来收入规模受政府结算安排等因素影响存在一定不确定性；子公司承建区域大规模基础设施投入基本已进入尾声，公司在建项目面临的资金压力仍尚可

公司受托代建业务仍主要由长兴环太湖、太湖新城、城西集团和永隆建设负责，太湖新城按照与长兴经开管委会《合作土地开发协议》来开展代建业务；长兴太湖图影旅游度假区管理委员会（以下简称“图影管委会”）就重大项目与长兴环太湖签订工程代建协议，约定工程竣工验收后图影管委会根据实际工程成本发生的110%支付工程款给长兴环太湖；城西集团及其子公司永隆建设主要负责湖州市承接产业转移示范区（主要为长兴县泗安镇）的市政配套工程投资建设，湖州转移示范区长兴管委会按照具体工程项目的投资成本加上一定利润与城西集团和永隆建设进行结算。

2023年公司代建业务收入有所下降，毛利率因结算项目存在差异而小幅波动，截至2023年末，公司存货中合同履约成本余额为209.45亿元，规模仍较大，未来受托代建业务收入仍具备较好的可持续性。但考虑到代建项目结转收入仍易受项目规划、工程进度和政府结算安排等因素影响，收入规模和实现时间则仍存在一定不确定性。截至2023年末，长兴环太湖、太湖新城、城西集团和永隆建设负责区域的大规模基础设施建设基本进入尾声，主要在建项目合计未来尚需投入3.69亿元，公司面临的项目建设资金压力尚可。

表9 截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目性质	预计总投资	已投资
太湖图影重点项目基础设施及配套工程	代建	5.39	2.27
环太湖公路	代建	0.82	0.25
太湖新城新型城镇化提升项目*	代建	20.49	22.01
合计	-	26.70	24.53

注：太湖新城新型城镇化提升项目为各项目统称，累计已投资数据超过预计总投资系新增组成项目所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）贸易业务

2023年公司继续压缩贸易业务收入规模，贸易业务盈利能力仍较弱，对利润水平贡献仍不大且主要贸易客户为长兴县地区民营企业，仍存在一定的回款风险

公司贸易业务仍主要由下属子公司长兴鑫长贸易有限公司（以下简称“长兴鑫长”）和长兴图兴贸易有限公司（以下简称“长兴图兴”）负责。

长兴鑫长的贸易业务开展模式仍为受核心客户委托，帮助客户采购原材料，支付其指定供应商货款，同时按合同约定的价格向客户完成销售；长兴图兴贸易模式仍为首先根据终端客户的未来生产计划确定未来商品的供应量、型号和价格区间，由客户指定2-3家供应商，由长兴图兴分别与供应商进行询价和洽谈，包括确定：供应商报价、供货数量、交付方式、供货时间、款项支付安排等，和客户共同决定最终供货方并签订采购合同。

2023年公司继续压缩的大宗商品贸易业务规模，其中长兴图兴贸易业务规模下降明显，从2022年度21.98亿元下降至2023年度的0.72亿元，但公司贸易业务盈利能力仍较差，对公司整体利润水平贡献仍不大。截至2023年末，公司前五大应收账款中民营企业（浙江金佳异型铜业有限公司、栋梁铝业有限公司）款项账面余额为1.01亿元。公司贸易业务主要客户及供应商仍为民营企业，其经营状况可能存在一定波动，预计公司未来贸易收入仍存在一定不确定性且面临一定款项回收风险。

表10 贸易业务主要客户与供应商（单位：万元）

年份	客户名称	主要产品	销售金额	供应商名称	主要产品	采购金额
2023	浙江金佳异型铜业有限公司	电解铜	116,907.20	浙江德瑞供应链管理有限公司	电解铜	113,587.76
	栋梁铝业有限公司	铝锭、铝锭、铝合金圆铸锭	14,279.02	江苏新春兴再生资源有限责任公司	火法铅、电解铅	16,651.52
	长兴华隆丝绸有限公司	化纤丝	7,903.57	浙江丰潮新材料有限公司	铝锭、铝棒	5,402.94
	浙江盛邦化纤有限公司	化纤丝、印花布	5,134.33	浙江新耀金属材料有限公司	铝棒	5,324.16
	长兴中远燃料有限公司	煤	2,928.55	上海储睿达智慧能源科技有限公司	铅碳电池	4,660.61
	合计	-	147,152.67	合计	-	145,626.99

2022	浙江新威能源贸易有限公司	火法铅、电解铅等	192,804.04	江苏新春兴再生资源有限责任公司	电解铅、火法铅等	100,434.66
	浙江爱康光电科技有限公司	电解铅	23,940.11	太和县陶威金属有限公司	电解铅、火法铅等	46,748.06
	长兴华隆丝绸有限公司	化纤丝	7,235.15	安新县辰泰有色金属熔炼有限公司	电解铅、火法铅等	17,154.18
	浙江金佳异型铜业有限公司	电解铜	6,963.88	中环振兴有限责任公司	电解铅、火法铅等	11,288.46
	浙江盛邦化纤有限公司	化纤丝	6,743.65	江西齐劲材料有限公司	电解铅	9,582.11
	合计		237,686.84	合计	-	185,207.47

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

（四）其他业务

融资租赁收入、租金及景区经营收入和房产租赁收入丰富公司收入类型，仍对公司营业收入和利润构成一定补充

公司融资租赁业务板块仍由浙江鑫长融资租赁有限公司（以下简称“鑫长租赁”）主要负责。2023年公司实现融资租赁收入1.25亿元，收入同比有所下降，但毛利率同比增加4.23个百分点，融资租赁业务主要客户仍为长兴县当地民营企业，借款期限集中在1年期，区域集中度较高，若被担保企业经营情况不善公司或面临一定或有负责风险。

公司租金收入仍主要来自子公司长兴环太湖及太湖新城。长兴环太湖将位于长兴太湖图影旅游度假区村碧岩村的部分土地经营权流转给长兴太湖龙之梦动物世界文化旅游开发有限公司和长兴太湖龙之梦欢乐世界文化旅游开发有限公司，流转土地合计1,900.00亩，单价为8.00万元/亩，期限合计40年，每年分摊形成租金收入380.00万元。太湖新城主要将自己建设的科技产业园出租给园区内企业，每年获得租金收入。2023年公司景区经营收入仍主要为景区门票收入，来源于公司子公司长兴太湖图影景区经营管理有限公司（以下简称“太湖图影”）经营的国家4A级景区图影湿地文化园。同时长兴环太湖和图影旅发将部分房屋用于出租，取得部分房屋租赁收入，仍对公司营业收入构成一定补充。

此外，公司本部仍积极承担长兴县地区的产业基金投资任务，基金投资仍主要投向有助于长兴县地区产业链进一步完善、产业核心竞争力提升和产业结构优化的产业投资项目。截至2023年末，公司其他非流动金融资产账面余额为53.31亿元，同比增加9.13亿元，主要系追加对长兴威鑫股权投资合伙企业(有限合伙)、长兴兴麒企业管理咨询合伙企业(有限合伙)和长兴信银嘉晟股权投资合伙企业(有限合伙)投资所致，但基金投资周期较长，基金投资的资金回收情况亦依赖于被投资企业的经营情况，公司仍面临一定的投资波动风险。

表11 2023 年末公司前五大基金投资（单位：亿元）

基金名称	金额
长兴兴利投资合伙企业(有限合伙)	17.28

长兴信银嘉晟股权投资合伙企业(有限合伙)	11.06
长兴兴麒企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	4.57
长兴威鑫股权投资合伙企业(有限合伙)	6.00
杭州朝投企业管理合伙企业（有限合伙）	1.41

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司继续获得长兴县政府在政府补助方面较大力度的支持，有效提升了公司利润水平

由于公司承担的长兴县内多个区域的开发任务，对于带动当地经济发展、实现产业结构调整具有较重要的意义，且整体工程体量较大，2023年长兴县政府继续通过政府补助等措施持续给予公司支持。

2023年，公司子公司因接受资产划入增加资本公积2.97亿元；但同时公司也因部分子公司名下土地资产被无偿收回等事项导致减少资本公积25.31亿元。

政府补助方面，2023年，公司收到直接计入当期损益（其他收益）的长兴县政府补助7.60亿元，有效提升了公司利润水平。

表12 2023 年公司资本公积主要变动明细（单位：亿元）

项目	资本公积变动金额
子公司长兴富长实业有限公司接受资产划拨	2.10
对长兴城市建设投资集团有限公司进行权益法核算	-2.93
根据政府土地规划调整，子公司被政府收回土地资产	-25.31

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供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2022-2023年审计报告和未经审计的2024年1-3月的财务报表，2021年1月1日起公司执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则。2023年公司合并报表范围新增2家子公司。截至2023年末，公司纳入合并范围子公司共计35家，具体情况见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模保持扩张态势，资产构成仍以存货、应收类款项和长期股权投资为主，存货变现能力较弱，应收类款项回收时间存在一定不确定性且面临一定回款风险，部分长期股权投资收益能力仍弱；2023年公司继续增加基金投资规模但收益能力仍存在一定不确定性。

截至2023年末，公司所有者权益仍主要由资本公积、少数股东权益和未分配利润构成。其中资本公积受资产注入及土地资产划出等一系列调整事项综合影响有所下降，产权比率有所上升，净资产对负债

的保障程度仍较低。

图 1 公司资本结构

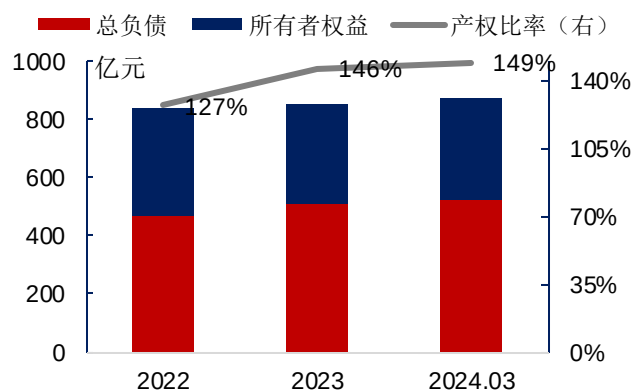
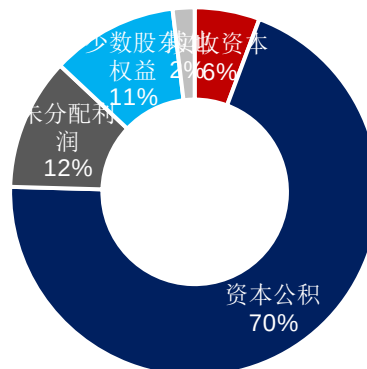


图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2023年末，在债务扩张的影响下公司总资产规模增长至854.28亿元，保持扩张态势。

截至2023年末，公司资产构成仍以存货、应收类款项及长期股权投资为主，三者合计占比为79.61%。存货规模较大且仍主要由土地资产、合同履约成本和开发成本构成，2023年受公司整体项目建设投入较小且部分存货土地被收回影响，存货规模同比小幅下降，存货中开发成本和合同履约成本未来仍依赖于政府结算安排实现收入，变现能力仍较弱；应收类款项包括应收账款和其他应收款，其中应收账款仍主要为土地开发业务、受托代建业务和贸易业务形成的应收款，主要应收账款客户包括为图影管委会（58.27%）、湖州转移示范区长兴管委会（26.32%）和贸易业务客户公司（1.01亿元，5.96%）等，前五大应收账款客户期末余额的合计占比为94.34%，需关注贸易客户经营不善导致的回款风险。其他应收款仍主要为公司与当地其他国企及事业单位的往来款以及部分借款，2023年末同比增加21.29亿元。总体来看，公司应收类款项金额仍较大，对营运资金仍形成较大占用，且回收时间存在一定不确定性；截至2023年末，公司长期股权投资部分被投资企业盈利能力仍较弱，2023年公司共实现权益性法核算的投资收益1,832.62万元，需关注的是其中浙江通能泰华能源有限公司和中韩人寿保险有限公司分别实现权益法下的投资收益为-188.90万和-6,621.95万元。

此外，货币资金、固定资产、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等仍为公司资产的重要组成部分。2023年公司为配合长兴县地区产业扶持政策继续以自有资金增加产业扶持基金的投资——其他非流动金融资产同比增长9.13亿元³，公司投资基金仍主要作为产业扶持基金招商引资配套使用，考虑到公司产业基金投资业务在区域国有企业中保持主导地位，随着长兴县经济持续发展，公司其他非流动金融

³ 2023 年末新增 9.13 亿元其他非流动金融资产主要包括：2.03 亿元长兴信银嘉晟股权投资合伙企业(有限合伙)、1.13 亿元长兴兴麒企业管理咨询合伙企业(有限合伙)和 4.00 亿元长兴威鑫股权投资合伙企业(有限合伙)。

资产规模预计仍将保持增长态势。

截至2024年3月末，公司30.90亿元货币资金因票据保证金和借款质押、1.70亿元投资性房地产和7.26亿元存货因贷款抵押等使用受限，货币资金受限比例为38.18%，公司整体资产流动性仍一般。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.94	9.26%	73.17	8.57%	58.03	6.91%
应收账款	17.27	1.97%	16.89	1.98%	19.17	2.28%
其他应收款	169.85	19.42%	176.73	20.69%	155.44	18.52%
存货	336.03	38.43%	333.58	39.05%	366.71	43.68%
流动资产合计	615.80	70.42%	604.39	70.75%	607.41	72.36%
固定资产	14.08	1.61%	12.71	1.49%	11.04	1.32%
其他非流动金融资产	56.29	6.44%	53.31	6.24%	44.18	5.26%
其他权益工具投资	6.71	0.77%	6.63	0.78%	6.57	0.78%
长期股权投资	157.79	18.04%	152.87	17.89%	152.50	18.17%
非流动资产合计	258.63	29.58%	249.89	29.25%	232.06	27.64%
资产总计	874.43	100.00%	854.28	100.00%	839.48	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受贸易规模压降影响，2023年公司营业收入下降较多，主营业务盈利能力仍较弱；投资收益仍对公司利润形成重要补充但金额面临一定波动，政府补助对公司利润总额的贡献程度仍高

2023年，受公司压缩贸易业务影响，公司营业收入同比下降29.40%，销售毛利率小幅回升。考虑到公司存货中与土地开发、土地整理及受托代建业务的余额仍较大，未来主营业务收入仍具备较好的可持续性，但主营业务盈利能力预计仍较弱。公司较大规模的存量对外直接股权投资和基金投资仍贡献较多投资收益，2023年公司实现投资收益0.93亿元，仍对利润形成重要补充，但需要关注的是投资收益受被投资企业的经营情况影响较大，收益金额仍面临一定的波动性。此外，2023年公司继续收到计入其他收益的政府补助为7.60亿元，为利润总额为1.99倍，政府补助对公司利润总额的贡献程度高。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年
营业收入	6.26	29.08	41.19
营业利润	-1.05	3.88	1.50
其他收益	1.00	7.60	6.35
投资收益	0.07	0.93	0.64
利润总额	-1.04	3.81	1.45
销售毛利率	5.08%	7.69%	6.27%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总负债和总债务保持扩张态势，短期债务大幅增加，部分存量非标借款融资成本仍较高，公司债务负担较重，仍面临较大的短期偿债压力

截至2023年末，公司短期债务同比大幅增加59.94亿元，仍主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成，规模较大。短期借款和应付票据仍主要为公司贸易业务和日常经营所用；一年内到期的非流动负债仍主要为即将到期的长期借款、应付债券和其他非标借款，2023年末受部分长期债务即将到期影响一年内到期的非流动负债大幅增加，公司面临的短期偿债压力仍较大。

截至2023年末，长期借款和应付债券仍是公司长期债务融资的核心组成来源，其中长期借款（银行长期贷款和非标借款）为公司近年长期债务的核心增长来源，2024年3月末公司长期借款较2022年末大幅增加39.55亿元；此外，公司长期债务还包括10.00亿元长期应付款（招商财富资产管理有限公司）回购义务款项，存量非标融资成本仍较高。

总体来看，2023年公司债务融资维持扩张态势，短期债务规模大幅增加，从绝对值看，公司总债务规模仍较大，部分存量债务融资成本仍较高，仍面临较重的债务负担和较大的短期偿债压力。

表15 截至 2024 年 3 月末公司部分债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	2.10%-6.65%	149.05	79.36	6.58	7.35	55.76
非标融资	3.80%-8.00%	76.37	29.86	25.24	11.77	9.49
债券融资	3.05%-7.50%	189.87	43.97	60.85	51.02	34.03
合计	-	415.29	153.20	92.67	70.14	99.28

注：未考虑应付票据、部分应付利息金额、长期应付款有息债务部分和其他权益工具永续债部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.95	12.21%	56.91	11.21%	51.55	10.97%
应付票据	4.90	0.94%	0.60	0.12%	0.30	0.06%
其他应付款	68.80	13.13%	70.26	13.84%	87.57	18.64%
一年内到期的非流动负债	88.31	16.86%	98.39	19.38%	47.11	10.03%
流动负债合计	239.37	45.70%	233.79	46.06%	191.37	40.72%
长期借款	116.19	22.18%	105.62	20.81%	76.64	16.31%
应付债券	153.24	29.25%	150.71	29.69%	181.20	38.56%
长期应付款	14.94	2.85%	14.96	2.95%	14.92	3.18%
非流动负债合计	284.45	54.30%	273.76	53.94%	278.54	59.28%
负债合计	523.82	100.00%	507.55	100.00%	469.91	100.00%
总债务	443.58	84.68%	431.63	85.04%	373.36	79.45%

其中：短期债务	161.16	30.77%	159.90	31.50%	99.96	21.27%
长期债务	282.42	53.92%	271.73	53.54%	273.40	58.18%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年，受资本公积下降及总负债上升影响，公司资产负债率同比小升 3.43 个百分点，杠杆率较高。截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率上升至 59.90%。截至 2023 年末，公司现金短期债务比指标较去年进一步下降且仍小于 1，公司债务规模较大，利息负担仍较重，EBITDA 利息保障倍数仍表现较弱，仍面临较大的短期偿债压力。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	59.90%	59.41%	55.98%
现金短期债务比	0.52	0.46	0.63
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.41

注：2022-2023 年 EBITDA 利息保障倍数中分母（资本化利息+费用化利息）根据合并现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”扣除“子公司支付给少数股东的股利、利润”估算得来。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 6 月 7 日）和公开信息查询（截至 2024 年 6 月 12 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 6 月 7 日）和公开信息查询（截至 2024 年 6 月 12 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司根据《公司章程》规定，公司不设立股东会，由国有资产监督管理机构行使股东会职权，承担决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案等职责。公司设董事会，成员为 3 人，股东代表和职工代表的比例为 2：1，董事会负责向股东报告工作、决定公司的经营计划和投资方案等职能。公司设总经理一名，主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事会决议。公司监事会成员为 5 人，股东代表和职工代表的比例为 2：3，负责检查公司财务等工作。公司下设党建办公室、综合管理部、计划财务部、投资运行部等，组织结构图见附录三。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

2024年4月，公开信息显示柏国民不再担任公司董事长，李轩⁴不再担任公司董事，彭琳成为公司新一任董事长。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024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；

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月13日），子公司太湖新城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；

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月11日），子公司长兴环太湖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。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为83.64亿元（详见附录五），占期末所有者权益的比重为24.12%，担保对象主要为长兴县政府下属的各企业，金额较大，均未安排反担保措施；对民营企业的担保为子公司长兴县诚信科技融资担保有限公司从事担保业务所形成，期末金额为1.98亿元，公司仍存在一定的或有负债风险。

八、 外部特殊支持分析

公司是长兴县政府下属重要企业，长兴县财政局直接持有公司100.00%股权。

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，主要体现在以下方面：

（1）公司与长兴县政府的联系非常紧密。公司由长兴县财政局全资拥有，没有迹象表明长兴县政府会在可预见的未来降低持股比例；长兴县政府在经营业务的主导性和高级管理人员的任命上对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司收入虽然贸易类占比较多，但是利润主要来源于长兴县政府及相关单位；近5年内受到长兴县政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，与长兴县政府的联系将比较稳定。

（2）公司对长兴县政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，且是利润主要来源，但其也有相当一部分贸易类业务；公司承担了区域政府的产业投资、部分土地整理及基础设施项目等业务，

⁴ 根据湖州市监察委员会于2024年4月13日通报的《浙江长兴副总经理李轩接受长兴县纪委监委纪律审查和监委调查》，公司董事、副总经理李轩涉嫌严重违纪违法，目前正接受长兴县纪委监委纪律审查和监委调查。

如要取代，长兴县政府将付出一定的成本；公司在基础设施建设方面，对长兴县政府的贡献很大；公司的违约会对长兴县地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务。

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为“G21长金1/21长金绿色债01”偿还提供一定保障

“G21长金1/21长金绿色债01”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。

长兴交投成立于1994年6月，后经多次增资和股权划转，截至2024年3月末，长兴交投注册资本及实收资本为15.00亿元，由长兴县交通运输局持有90.00%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有10.00%股权，控股股东为长兴县交通运输局，实际控制人为长兴县人民政府。长兴交投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，此外还开展了商品销售、矿产销售、通行费等产业类业务，业务多元化程度高。近年长兴交投持续收到股东长兴县交通运输局、长兴县人民政府、长兴经开区管委会等单位提供的股权整合、资金拨入、停车位经营权等资产整合等方面的支持，截至2023年末，长兴交投总资产规模891.31亿元，所有者权益375.41亿元，资产负债率为57.88%。

主营业务方面，长兴交投交通基础设施项目多以委托代建模式开展，在建项目较多且投资规模大；土地开发在整治土地规模较大，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；矿产销售业务是长兴交投主要的利润来源，但通润矿业矿权临近到期，收入规模有所下滑；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年长兴交投为提升交易质量，减少了部分毛利率较低的商品交易，致近年商品销售收入有所下滑。2023年长兴交投营业收入41.37亿元，毛利率为11.93%。此外，长兴交投2021-2023年持续获得的计入其他收益的政府补助，有效提升了长兴交投盈利水平。

综上，经中证鹏元评定，长兴交投主体信用等级为AA+，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

表18 长兴交投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年			2021 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	11.62	28.08%	1.99%	12.73	34.67%	4.62%	22.23	49.43%	1.32%

土地开发	12.14	29.34%	31.59%	8.67	23.62%	32.51%	4.52	10.04%	33.33%
委托代建	4.79	11.57%	6.88%	4.41	12.01%	5.23%	7.48	16.63%	7.77%
保安服务费	1.91	4.61%	4.41%	1.80	4.90%	3.51%	1.48	3.30%	3.57%
农产品销售	1.56	3.78%	5.25%	1.62	4.41%	4.58%	0.92	2.04%	11.46%
矿产销售	1.53	3.69%	42.32%	1.48	4.04%	70.40%	3.43	7.63%	72.49%
通行费	1.33	3.21%	-42.72%	1.34	3.65%	-22.36%	1.21	2.69%	-45.55%
文化旅游	1.76	4.25%	-13.42%	1.16	3.16%	-27.48%	1.73	3.85%	6.43%
市政建设	1.58	3.82%	22.32%	0.98	2.66%	26.74%	-	-	-
其他	0.85	2.04%	-52.02%	0.95	2.58%	57.83%	0.84	1.87%	67.40%
运输	0.85	2.05%	1.65%	0.88	2.40%	-54.23%	0.53	1.18%	-124.50%
加油站	-	-	-	0.60	1.64%	11.67%	0.60	1.33%	4.19%
房屋销售	1.47	3.55%	41.16%	0.09	0.25%	56.70%	-	-	-
合计	41.37	100.00%	11.93%	36.71	100.00%	12.68%	44.97	100.00%	10.05%

资料来源：长兴交投提供，中证鹏元整理

表19 长兴交投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	908.74	891.31	819.70	794.32
所有者权益	369.14	375.41	368.48	354.79
总债务	--	473.94	425.38	405.26
资产负债率	59.38%	57.88%	55.05%	55.33%
现金短期债务比	--	0.23	0.29	0.70
营业收入	4.88	41.37	36.71	44.97
其他收益	1.50	7.56	7.19	5.18
利润总额	-1.47	3.53	3.73	5.67
销售毛利率	-1.55%	11.93%	12.68%	10.05%
EBITDA	--	14.05	14.89	16.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	0.73	0.98
经营活动现金流净额	8.11	4.26	-17.98	-20.85

资料来源：长兴交投2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，长兴交投主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“G21长金1/21长金绿色债01”偿还提供了一定保障。

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“G21长金2/21长金绿色债02”和“G22长金1/22长金绿色债01”偿还提供有效保障

三峡担保出具编号为【SXDB-DBH[2021]11635号】担保函（以下简称“担保函”），具体担保事宜如下：被担保的债券为7年期（或5+2年期）企业债券，发行面额总计为不超过人民币10亿元中的8亿

元⁵。承担保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付被担保的债券本息，担保人应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构指定的兑付付息账户。保证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。承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至2023年末，三峡担保的担保余额为941.67亿元，其中债券类担保余额占比为67.72%；融资担保责任余额704.33亿元，同比增长42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至8.56。

表20 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	183.36	247.34	150.26
当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中：债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有

⁵ 2021年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券（第二期）（品种一）已使用5亿元的担保额度

所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2023 年末，三峡担保的借款类担保余额为 185.89 亿元，同比增长 15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模保持增长，2023 年非融资担保发生额为 183.36 亿元，期末余额为 114.45 亿元，同比增长 11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023 年发生代偿 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期回收 2.22 亿元，同比小幅上涨。截至 2023 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.29% 和 42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至 2023 年末，三峡担保的担保风险准备金合计为 35.24 亿元，同比增长 1.26%；拨备覆盖率为 378.52%。

表 21 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	130.60	119.83	110.25
其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	378.52%	329.56%	350.74%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，三峡担保的资产总额为 130.60 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 21.69 亿元、40.70 亿元、41.16 亿元和 9.31 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行

主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至 2023 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 3.13 亿元和 32.68 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.11 亿元和 0.05 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2023 年末，三峡担保本部 I 级、II 级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 84.95%，其中 I 级资产占比为 67.65%；III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 14.58%。三峡担保 I 级资产占比较高，资产流动性良好。

截至 2023 年末，三峡担保的负债总额为 38.74 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 12.01 亿元、16.98 亿元、1.69 亿元和 1.68 亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项 0.93 亿元和应付借款 0.70 亿元。

截至 2023 年末，三峡担保的所有者权益合计 91.87 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2023 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.56，较 2022 年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023 年三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.20%；其中已赚担保费收入占比为 73.09%，当期实现净利润 4.71 亿元，净资产收益率为 5.52%，同比下降 0.25 个百分点。

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；近年来三峡担保已赚担保费持续上升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，累计代偿回收率不高，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“G21长金2/21长金绿色债02”和“G22长金1/22长金绿色债01”的安全性。

中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“G22长金2/22长金绿色债02”偿还提供有效保障

中合担保出具编号为【ZH-G-BD2020002】担保函（以下简称“担保函”），具体担保事宜如下：被担保的债券为7年期企业债券，发行面额总计不超过10亿元（以国家发改委最后批准的期限、金额为准）。设置本金提前偿付条款，在第3至7个计息年度末分别偿还本金的20%。中合担保承担保证的方式

为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证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支付的费用。承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“JPMorgan China”）出资发起设立，初始注册资本为51.26亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。2022年4月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本等在内的321家公司实质合并重整计划已经执行完毕，海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）不在重整范围内，根据海航科技2022年4月发布的公告，海航集团破产重整导致海航科技实际控制人已由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。截至2023年末，海航资本与海航科技均无实际控制人，且无一致行动人关系。

2023年，中合担保原第二大股东JPMorgan China以协议转让的方式，将其持有中合担保的12.76亿股（占公司全部股份的17.78%）转让给宏达控股集团有限公司，该事项已经北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。截至2023年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控股股东和实际控制人。

表22 截至 2023 年末中合担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保是全国展业的融资担保机构，主要从事直接和间接融资担保、自有资金投资等业务，以直接融资担保业务为主。受自身经营策略调整、海航集团破产重组以及城投债发行政策收紧等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至 2023 年末，中合担保融资担保余额为 267.02 亿元，同比下降 20.40%。2023 年以来，因中合担保主营的城投债担保业务受到城投债发行政策影响，中合担保调整自身经营策略，未来计划控制城投债担保业务规模，在通过业务及风控数字化以提高运营效率的同时，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，从而为其带来新的业务和盈利增长点，实现中长期的健康发展，但未来中合担保的整体经营表现需要关注。

中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。受城投债发行政策收紧影响，2023 年中合担保新增担保业务规模合计 100.95 亿元，同比下降 9.38%；同时因解保规模较大，截至 2023 年末中合担保直接融资担保余额同比下降 20.99%至 251.68 亿元，在担保余额中的占比为 94.25%，其中城投类业务担保余额为 245.36 亿元，全部为公募债券担保业务。截至 2023 年末，中合担保间接融资担保余额为 12.23 亿元，供应链金融担保业务的开展带动间接融资担保业务笔均规模快速下降，间接融资担保业务在保项目 513 个，在保客户 65 户，户均担保规模为 0.19 亿元。自 2020 年新管理团队到位以来，中合担保重点围绕股东中国宝武及其上下游企业开展以供应链金融为主的新金融业务，同中国宝武协同开展的“订单宝”、“赊销宝”、“小额宝”、“宝武应付产品”等创新型担保产品先后落地，并实现线上化运营。2023 年，中合担保全年累计开展新金融业务担保规模为 41.60 亿元，在业务转型方面取得了一定进展，但未来中合担保新金融业务发展速度以及业务转型的整体进展仍需关注。

2023 年，公司以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资 3.00 亿元，中合保理注册资本增加至 3.50 亿元。此外，中合担保推出池保理等创新型保理业务模式，通过担保+保理的组合方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多样化的融资需求，带动保理业务快速发展。截至 2023 年末，中合担保应收保理款账面价值为 9.14 亿元，相当于 2022 年末的 31.03 倍。

表23 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	100.95	111.39	37.84
当期解除担保额	169.38	199.18	240.87
期末担保余额	267.02	335.46	423.25
融资担保余额	263.91	335.46	423.25
直接融资担保余额	251.68	318.54	407.85
间接融资担保余额	12.23	16.91	15.40
融资担保责任余额	213.35	271.66	342.35
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.92	3.68	4.70

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

2023 年，中合担保未发生担保代偿，同时追偿工作取得较大进展，全年实现代偿回收金额 1.26 亿元，2023 年末累计代偿回收率同比上升 2.58 个百分点至 35.30%，但仍处于较低水平。整体来看，中合担保的担保代偿风险得到一定控制，但在宏观经济增速放缓、城投行业经营和融资政策持续调整的背景下，中合担保未来可能面临的代偿风险仍需关注，同时代偿追偿效果仍需进一步提升。截至 2023 年末，中合担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 1.24 亿元、2.63 亿元和 0.47 亿元，担保风险准备金合计为 4.34 亿元，同比下降 8.99%；拨备覆盖率为 123.47%，总体来看中合担保风

险准备金提取较为充足。

资金运用业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，自 2019 年起除因担保项目追偿产生的抵债资产外，不再新增非标债权及股权类投资项目，资金运用业务逐步以债券投资为主。截至 2023 年末，中合担保投资资产合计 65.18 亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产为 48.97 亿元，在投资资产中的占比为 75.13%；持仓债券均为利率债以及 AAA 级央企发行人所发行的债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

表24 中合担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	86.09	82.18	83.55
货币资金	0.74	4.83	5.85
应收代偿款	1.13	3.10	8.09
所有者权益合计	73.12	73.97	73.13
营业收入	4.26	4.59	5.91
营业支出	(2.58)	(3.53)	(4.03)
信用减值损失	(1.07)	(2.56)	(5.34)
净利润	1.55	1.05	1.58
净资产收益率	2.11%	1.43%	2.16%
当期担保代偿额	0.00	0.00	5.30

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享和资金融通等方面给予中合担保较大力度支持，对其实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助。

综上，中合担保股权结构多元且股东实力强，重要股东中国宝武综合实力极强，在公司治理及内部管理等方面给予中合担保较大支持；风险进一步出清，供应链担保业务转型初显成效；资本实力强，资产流动性较好，担保代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，中合担保股权结构的不确定性对其经营战略等方面带来潜在不利影响；担保余额持续下降，担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强；受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，目前中合担保主营的城投债担保业务未来规模或将进一步收缩，未来中合担保的整体经营表现需要关注等。

经中证鹏元综合评定，中合担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“G22 长金 2/22 长金绿色债 02”由中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、 结论

从区域环境看，公司所处的长兴县地处长三角中心腹地，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。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，固定资产投资拉动经济增长，财政实力有所波动。从经营竞争力看，公司作为长兴县核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，主要负责长兴县内的土地开发、土地整理和基础设施建设（受托代建）等业务，业务区域稳定，定位清晰。截至 2023 年末，公司存货中土地资产余额及与主营业务相关的合同履约成本规模较大，未来公司主营业务收入整体具备较好的可持续性。从区域平台看，长兴县地区城投平台数量较多，公司资产体量和收入规模均排名靠前，下属两家发债平台子公司，整体区域竞争力较强。

从偿债能力看，公司总债务规模较大，债务负担较重。截至 2023 年末，公司短期债务同比大幅增加，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数指标仍小于 1，面临较大的短期偿债压力。公司资产变现为偿还债务的重要来源，截至 2023 年末公司资产构成仍以存货和应收类款项和长期股权投资为主，存货变现能力受政府结算安排影响较大；应收类款项回款时间存在一定不确定性；长期股权投资中通能泰华盈利能力弱，部分资产受限，公司资产整体流动性一般。但总体来看，公司作为长兴县地区核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，近年持续获得长兴县政府在资产注入、政府补助等方面较大力度的外部支持。

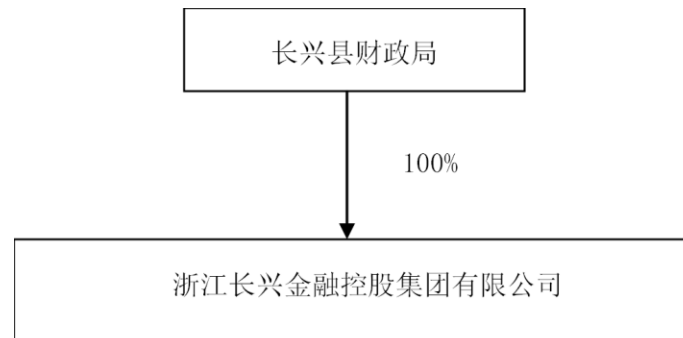
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定，维持“G21 长金 1/21 长金绿色债 01”的信用等级为 AA+；维持“G21 长金 2/21 长金绿色债 02”、“G22 长金 1/22 长金绿色债 01”和“G22 长金 2/22 长金绿色债 02”的信用等级均为 AAA。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	80.94	73.17	58.03	85.50
其他应收款	169.85	176.73	155.44	157.35
存货	336.03	333.58	366.71	367.74
流动资产合计	615.80	604.39	607.41	644.07
固定资产	14.08	12.71	11.04	11.01
其他非流动金融资产	56.29	53.31	44.18	25.25
长期股权投资	157.79	152.87	152.50	88.54
非流动资产合计	258.63	249.89	232.06	183.49
资产总计	874.43	854.28	839.48	827.55
短期借款	63.95	56.91	51.55	52.58
应付账款	1.77	1.63	2.00	2.16
其他应付款	68.80	70.26	87.57	61.64
一年内到期的非流动负债	88.31	98.39	47.11	63.73
流动负债合计	239.37	233.79	191.37	198.66
长期借款	116.19	105.62	76.64	64.29
应付债券	153.24	150.71	181.20	171.51
非流动负债合计	284.45	273.76	278.54	254.92
负债合计	523.82	507.55	469.91	453.59
总债务	443.58	431.63	373.36	382.67
其中：短期债务	161.16	159.90	99.96	133.13
所有者权益	350.62	346.73	369.56	373.97
营业收入	6.26	29.08	41.19	42.57
营业利润	-1.05	3.88	1.50	7.18
其他收益	1.00	7.60	6.35	7.31
利润总额	-1.04	3.81	1.45	7.18
经营活动产生的现金流量净额	18.99	-9.46	25.18	40.64
投资活动产生的现金流量净额	-5.22	-16.55	-37.70	-4.99
筹资活动产生的现金流量净额	-7.00	37.65	-8.63	5.93
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	5.08%	7.69%	6.27%	6.59%
资产负债率	59.90%	59.41%	55.98%	54.81%
短期债务/总债务	36.33%	37.05%	26.77%	34.79%
现金短期债务比	0.52	0.46	0.63	0.74
EBITDA（亿元）	--	12.47	8.57	10.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.41	0.65

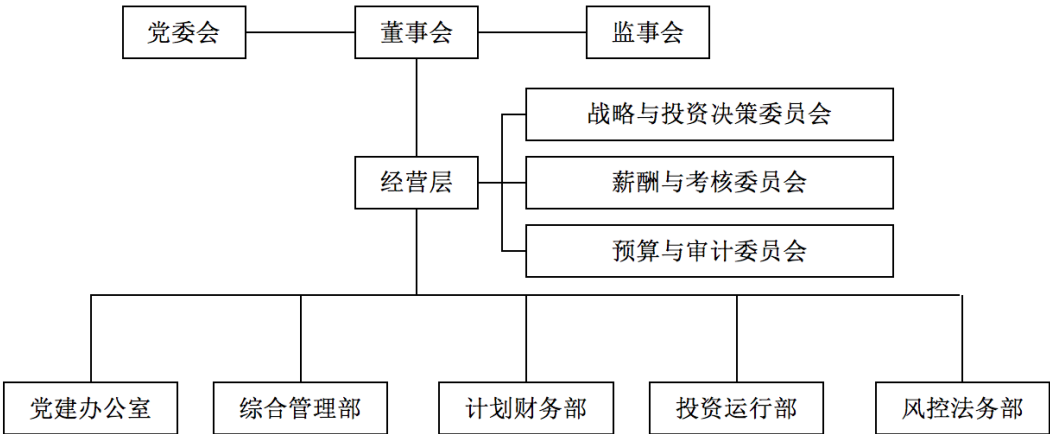
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
浙江太湖新城实业投资有限公司	95.65%	土地开发整理	设立
长兴诚信建设有限公司	100.00%	太湖新城开发、建设	设立
长兴敏云市政工程有限公司	100.00%	太湖新城开发、建设	设立
浙江长兴大学科技园发展有限公司	100.00%	科技园开发、建设	设立
长兴鑫长贸易有限公司	100.00%	批发和零售业	设立
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	67.00%	项目开发等	合并
长兴图影建设有限公司	100.00%	房地产业	设立
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	97.06%	旅游开发，旅游景区管理	合并
长兴图兴贸易有限公司	100.00%	通用机械设备、金属材料销售	合并
长兴山图水影旅游开发有限公司	0.66%	旅游景区基础设施建设	合并
长兴太湖图影景区经营管理有限公司	100.00%	旅游开发，旅游景区管理	合并
长兴虹之谷农业发展有限公司	100.00%	农、林、牧、渔业	合并
长兴图兴物业管理有限公司	70.00%	物业管理、餐饮企业管理	设立
长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）	100.00%	股权投资	设立
长兴县诚信科技融资担保有限公司	100.00%	融资性担保	合并
长兴县农业发展融资担保有限公司	100.00%	融资性担保	合并
兴长（天津）商业保理有限公司	100.00%	融资性担保	设立
长兴太湖资本广场管理有限公司	100.00%	物业管理	设立
长兴兴能股权投资合伙企业（有限合伙）	50.00%	股权投资	设立
长兴金控民间融资服务中心有限公司	100.00%	商业服务业	设立
兴长国际有限公司	100.00%	投资管理	设立
浙江鑫长融资租赁有限公司	100.00%	货币金融服务	设立
长兴金控股权投资有限公司	100.00%	商务服务业	设立
长兴私募基金管理有限公司	100.00%	商务服务业	合并
长兴科启股权投资基金合伙企业(有限合伙)	100.00%	股权投资	设立
长兴富长实业有限公司	100.00%	金属结构制造、园林绿化工程施工	设立
长兴兴长股权投资有限公司	100.00%	商务服务业	设立
长兴城西建设发展集团有限公司	100.00%	建筑业	合并
长兴永隆建设发展有限公司	100.00%	建筑业	合并
长兴泗安镇村建设开发有限公司	100.00%	建筑业	合并
长兴安畅物资贸易有限公司	100.00%	贸易	合并
长兴泗安惠农农业开发有限公司	100.00%	农业开发	合并
长兴泗安绿洲污水处理有限公司	100.00%	污水处理	合并
长兴县招商引才服务有限公司	100.00%	商业服务业	设立
浙江长兴鸿丰农业发展有限公司	100.00%	农业发展	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额	到期日
长兴城市建设投资集团有限公司	6,304.75	2037-7-13
长兴城市建设投资集团有限公司	2,603.76	2024-8-15
浙江长兴经开建设开发有限公司	10,926.27	2027-3-1
都市股份有限公司	6,586.87	2025-10-30
长兴永信建设开发有限公司	11,250.00	2026-1-5
浙江长兴经开建设开发有限公司	10,100.00	2024-10-30
浙江长兴经开建设开发有限公司	1,800.00	2024-12-14
长兴城市建设投资集团有限公司	24,600.00	2027-12-21
长兴城市建设投资集团有限公司	19,800.00	2024-9-22
长兴城市建设投资集团有限公司	20,000.00	2024-12-22
长兴城市建设投资集团有限公司	50,000.00	2024-10-16
浙江长兴经开建设开发有限公司	12,000.00	2026-7-29
浙江长兴经开建设开发有限公司	20,000.00	2024-7-28
浙江长兴经开建设开发有限公司	10,000.00	2025-9-25
浙江长兴经开建设开发有限公司	8,000.00	2028-12-21
合计 1	213,971.65	-
长兴交通投资集团有限公司	12,000.00	2027-4-5
长兴交通投资集团有限公司	7,000.00	2027-4-5
长兴交通投资集团有限公司	18,458.26	2033-4-26
长兴交通投资集团有限公司	8,650.00	2033-5-13
长兴交通投资集团有限公司	23,000.00	2025-5-30
长兴城南新城开发建设有限公司	25,000.00	2024-3-28
长兴文化旅游发展集团有限公司	8,300.00	2034-11-27
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2,700.00	2024-7-28
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	4,800.00	2024-1-4
浙江长李供应链管理有限公司	8,608.97	2025-6-29
长兴经开建设开发有限公司	2,157.82	2024-7-21
长兴交通投资集团有限公司	20,000.00	2024-6-28
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	5,000.00	2026-2-16
长兴洪湖投资开发有限公司	5,950.00	2024-4-27
长兴文化旅游发展集团有限公司	13,300.00	2025-6-19
长兴滨湖建设开发有限公司	8,800.00	2024-5-16
长兴广播电视网络有限公司	2,000.00	20305-24
长兴图顺贸易有限公司	1,000.00	20242-1
长兴宏达水利建设发展有限公司	10,500.00	2027-6-15

长兴万顺农业发展有限公司	8,669.49	2028-3-17
浙江吕蒙投资开发有限公司	8,000.00	2025-8-11
长兴南太湖联畅科技有限公司	1,000.00	2026-7-15
长兴欣盛建设开发有限公司	7,900.00	2025-6-23
长兴经鑫商贸管理有限公司	1,000.00	2026-7-15
长兴东湖实业有限公司	2,430.00	2025-12-15
长兴东湖实业有限公司	3,597.00	2024-4-25
长兴东湖实业有限公司	6,683.00	2024-4-25
长兴东湖实业有限公司	4,408.00	2024-11-18
长兴东湖实业有限公司	2,137.00	2024-12-26
长兴经纬建设开发有限公司	17,000.00	2028-4-20
浙江长兴经盛实业有限公司	13,290.00	2024-3-2
浙江长兴经盛实业有限公司	12,000.00	2027-12-15
长兴清水水务有限公司	10,301.56	2027-5-20
长兴兴农农业开发有限公司	480.00	2024-12-24
长兴宏达水利建设发展有限公司	17,000.00	2024-8-13
长兴八都岙景区建设开发有限公司	5,300.00	2024-6-21
长兴城投水务有限公司	4,400.00	2024-5-29
长兴城投水务有限公司	6,266.54	2026-7-29
长兴港通建设开发有限公司	5,400.00	2026-8-30
长兴港通建设开发有限公司	2,700.00	2026-8-30
长兴港通建设开发有限公司	5,400.00	2026-8-30
长兴港通建设开发有限公司	10,800.00	2026-8-30
长兴港通建设开发有限公司	1,900.00	2026-8-30
长兴港通建设开发有限公司	19,400.00	2032-2-28
长兴广播电视网络有限公司	1,650.00	2024-3-25
长兴广播电视网络有限公司	1,000.00	2024-7-3
长兴恒途实业有限公司	12,800.00	2027-3-24
长兴宏达水利建设发展有限公司	695.90	2024-7-19
长兴宏达水利建设发展有限公司	4,900.00	2024-10-26
长兴画溪新城建设开发有限公司	9,504.47	2024-12-10
长兴汇融贸易有限责任公司	6,000.00	2024-11-6
长兴汇融贸易有限责任公司	1,000.00	2024-12-10
长兴汇融贸易有限责任公司	1,000.00	2024-1-3
长兴汇融贸易有限责任公司	1,850.00	2025-12-15
长兴汇融贸易有限责任公司	1,000.00	2024-10-15
长兴交通投资集团有限公司	20,000.00	2024-5-30
长兴交通投资集团有限公	1,234.00	2024-1-8
长兴金鼎建设开发有限公司	24,000.00	2027-10-29

长兴经港实业有限公司	8,969.05	2027-1-14
长兴经港实业有限公司	30,000.00	2029-7-26
长兴经港实业有限公司	5,000.00	2026-11-24
长兴精益建设开发有限公司	6,750.00	2024-4-27
长兴申源村镇建设开发有限公司	6,750.00	2024-4-27
长兴万顺农业发展有限公司	4,750.00	2024-5-29
长兴永恒市政建设有限公司	2,000.00	2025-1-9
长兴永恒市政建设有限公司	5,209.09	2025-6-20
长兴裕鑫村镇建设开发有限公司	5,950.00	2024-4-27
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	10,250.00	2034-5-5
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	13,070.00	2034-12-1
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	5,092.44	2024-10-11
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	10,000.00	2026-10-19
浙江陈祖文化旅游发展有限公司	480.00	2024-3-17
浙江长李供应链管理有限公司	10,598.95	2024-12-29
浙江长兴经盛实业有限公司	6,000.00	2026-2-1
浙江长兴经盛实业有限公司	4,781.67	2024-3-1
浙江长兴经盛实业有限公司	12,000.00	2028-1-4
浙江长兴经盛实业有限公司	3,713.67	2025-12-23
合计 2	602,686.88	-
长兴县诚信科技融资担保有限公司从事担保业务形成的对外担保	19,757.10	-
合计 3	19,757.10	-
总计	836,415.63	-

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。