



2021年浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券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年浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司公司债券 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
21长湖债/21环太湖债	AAA	AAA

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，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”或“公司”）作为长兴县太湖图影旅游度假区（以下简称“图影旅游度假区”）的核心开发、建设与经营主体，持续获得较大力度的外部支持，且中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保能够有效提升“21长湖债/21环太湖债”（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，变现时点具有不确定性，流动性较弱；贸易业务收入降幅较大且仍存在一定的垫资风险；公司总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，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。我们认为公司未来仍将为图影旅游度假区的核心主体，将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024年6月28日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：陈意友
chenyy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	289.21	267.56	261.65
所有者权益	116.28	121.34	129.70
总债务	159.84	133.96	118.64
资产负债率	59.79%	54.65%	50.43%
现金短期债务比	0.68	1.03	1.48
营业收入	4.56	26.97	19.95
其他收益	2.71	2.31	2.41
利润总额	1.84	1.89	1.82
销售毛利率	5.65%	2.20%	3.13%
EBITDA	2.78	2.66	2.56
EBITDA利息保障倍数	0.81	0.74	0.86
经营活动现金流净额	-15.16	-5.50	0.35

资料来源：公司2021-2023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，2023 年实现地区生产总值 893.98 亿元，经济体量在湖州市 5 个区县中位列第二。太湖图影旅游度假区为省级旅游度假区，自然、人文景观丰富。
- **公司土地整理、受托代建等业务未来收入仍较有保障。**公司是浙江长兴县太湖图影旅游度假区内的核心开发、建设与经营主体，2023 年末公司存货中合同履约成本规模 87.77 亿元，主要为图影旅游度假区内已整理待出让的土地及已完工的代建项目，预计仍将对公司未来土地整理和受托代建收入形成较好保障。
- **公司继续获得较大力度的支持。**2023 年公司继续获得来自长兴太湖图影旅游度假区管理委员会（本文简称“图影度假区管委会”）2.71 亿元政府补助，并获得长兴县人民政府资产划拨增加资本公积 1.30 亿元。
- **中投保提供的保证担保能够有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为 AAA，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券的安全性。

关注

- **存量资产主要沉淀于存货和应收款项，变现时点具有不确定性，流动性仍较弱。**受土地资产核销等因素影响，公司 2023 年所有者权益规模有所下降；公司近八成的存量资产沉淀于图影旅游度假区内的土地资产、基础设施建设成本以及面向图影度假区管委会和区域其他国有企业的应收款项，但图影旅游度假区内的土地出让情况以及公司应收款项的回收时点均存在一定的不确定性，资产整体流动性较弱。
- **2023 年公司商品贸易收入降幅较大，关注市场供需恢复情况。**2023 年公司削减部分贸易品种购销量，贸易收入规模较 2022 年大幅下降，毛利率有所回升但对公司整体利润贡献仍然不大，且贸易业务的上下游集中度仍较高，部分下游客户为民营企业，存在一定垫资风险，未来需关注贸易业务的市场供需恢复情况。
- **公司 2023 年总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，需关注再融资稳定性。**2023 年公司总债务规模扩大至 159.84 亿元，货币资金对短期债务以及 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱；近年公司经营活动现金流波动较大，资产变现时点面临不确定性，预计仍将依赖外部融资平衡资金缺口；公司债券融资占比近 50%，需关注再融资稳定性。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 12 月末，公司对外担保余额为 19.66 亿元，占当期末净资产的比重为 16.91%，被担保对象均为长兴县当地国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施。

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	891.31	375.41	41.37
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	803.12	325.65	34.40
南太湖开发	南太湖产业集聚区内重要的基础设施建设、土地开发主体	260.91	118.67	15.90
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	289.21	116.28	4.56

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、南太湖开发为长兴南太湖投资开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 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
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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				1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					1
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强，主要考虑到公司由长兴县财政局间接控股，长兴县人民政府对公司经营和战略拥有强大影响力，公司在图影旅游度假区范围内具有区域专营性；同时，中证鹏元认为长兴县人民政府提供支持的能力很强，主要考虑到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，近年工业经济增长强劲，整体财政实力有所提升。

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
21长湖债/21环太湖债	8.00	8.00	2023-6-13	2028-5-7

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5月发行7年期8亿元公司债券，募集资金在扣除发行费用后全部用于认购长兴图影国信股权投资合伙企业份额，截至2024年6月20日，“21长湖债/21环太湖债”募集资金专项账户余额为1,390.69元。

三、发行主体概况

跟踪期内，根据公司2023年8月23日发布的《浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司关于划转子公司、控股股东变更、新增注册资本的公告》，长兴县政府同意将公司持有的长兴虹之谷农业发展有限公司100%股权划转入公司原控股股东浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）并更名为浙江长兴环太湖发展集团有限公司（以下简称“环太湖集团”），同时将长兴金控持有的公司全部股权划转至环太湖集团，公司控股股东由长兴金控变更为环太湖集团，变更后公司的股权结构图如附录二所示。此外，环太湖集团和浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）分别对公司现金增资10.00亿元和5.00亿元，公司注册资本由15.00亿元增加至30.00亿元。

截至2023年末，公司注册资本为30.00亿元，实收资本仍为30.00亿元，控股股东变更为环太湖集团，持有公司66.83%股权，此外长兴经开持有公司33.17%股权，公司实际控制人仍为长兴县财政局。公司实际控制人、主营业务均未变更，主要业务仍由本部以及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”）负责。2023年公司无偿划出子公司1家，经股权划入和更名后为环太湖集团。截至2023年底，公司纳入合并范围子公司共8家，具体见附录四。

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”的总体思路下，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

区位特征：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¹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。

¹ 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。

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1 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	894.0	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

表2 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、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3 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“新城实业”）及浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“环太湖经开”）等；长兴城投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”）和浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）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4 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	473.94	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	325.65	59.45	34.40	407.52	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	225.10	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	135.25	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
滨河实业	长兴城投	136.29	50.64%	16.15	79.13	长兴县主城区基础设施建设及安置房开发主体

新城实业	长兴金控	143.56	50.87	20.55	121.89	长兴县太湖新城区内土地开发、安置房、道路和管网等基础设施建设业务
环太湖经开	环太湖集团	116.28	59.79	4.56	147.84	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	115.95	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	95.00	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	65.83	55.27	9.91	62.42	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	54.37	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：滨河实业财务数据为 2022 年末/2022 年度，其余主体财务数据均为 2023 年末/2023 年度。

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

长兴县太湖图影旅游度假区于 2010 年开业，2012 年获评省级旅游度假区，位于长三角腹地，与苏州、无锡隔湖相望。拥有绵延 34 公里长的太湖岸线，西起申苏浙皖高速公路，东临太湖，南起弁山山脊，北至横山港，是环太湖区域水陆交通的重要枢纽。全区规划面积 23.8 平方公里，内辖 7 个行政村，1 个居委会，总人口约 1.3 万人。境内河湖密布、山川秀美、景色宜人，自然、人文景观丰富。

五、经营与竞争

公司为长兴县图影旅游度假区核心的开发、建设与经营主体，仍负责区域内的土地整理等基础设施建设业务以及景区经营等旅游资源开发业务；公司已完工的土地整理及代建项目规模较大，预计对未来相关收入形成较好保障，但需关注龙之梦乐园项目的建设进展对图影旅游度假区的带动情况

公司是长兴县图影旅游度假区核心开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理等基础设施建设业务以及景区经营等旅游资源开发业务。2023 年公司营业收入规模降幅较大，主要系公司削减部分产品购销量导致贸易收入大幅下降所致，土地整理和受托代建收入成为公司营业收入的主要贡献；毛利率方面，受低毛利率的贸易收入占比大幅下降影响，公司整体毛利率有所回升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	9,183.10	20.14%	9.09%	--	--	--
受托代建	26,988.79	59.20%	8.72%	47,817.54	17.73%	8.37%
景区经营及租金	831.54	1.82%	-55.88%	1,082.69	0.38%	30.70%
贸易	7,211.65	15.82%	2.82%	219,828.20	81.49%	0.65%
物业管理	720.78	1.58%	-125.23%	837.95	0.31%	18.90%
其他	653.17	1.43%	84.65%	180.91	0.09%	6.29%

合计	45,589.02	100.00%	5.65%	269,747.29	100.00%	2.20%
----	-----------	---------	-------	------------	---------	-------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

2023年公司结算部分已完工地块收入，公司在建土地整理项目规模较大，对未来土地整理收入形成较好保障，但后续仍面临一定的资本支出压力，且图影旅游度假区的土地出让情况存在不确定性，公司土地业务结算可能存在波动

土地整理业务主要由本部以及子公司图影旅发负责。根据公司、图影旅发与长兴县国土资源局等签订《关于合作开发土地的协议》及其补充协议，公司负责对图影旅游度假区区域内合计23.8平方公里的土地进行分期开发整理，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整及城市配套设施建设等项目，其中图影旅游度假区湿地范围内4平方公里主要由图影旅发负责前期开发，其他由公司本部负责前期开发。土地平整完成后由长兴县国土资源局以招、拍、挂的形式进行出让，并由图影度假区管委会与公司进行结算。2020年3月，根据图影度假区管委会《关于落实度假区范围内国企改革方案的通知》，公司本部不再承担图影旅游度假区范围内基础设施建设及后续运营工作，已发生各项工程业务截至2020年1月1日账面余额无偿转入图影旅发，尚未完工部分后续由图影旅发负责。

2023年公司实现土地整理收入0.92亿元，共计出让面积70.65亩，各出让地块均按投资成本的110%进行收入确认，业务毛利率为9.09%。截至2023年末，公司在建土地整理项目规模较大，未来土地整理业务收入较有保障，但需关注后续仍面临一定的资本支出，且受土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度影响，公司土地整理业务收入未来仍可能存在一定的波动性。

表6 公司 2023 年土地整理收入确认情况（单位：亩、万元）

出让地块	出让面积	土地整理成本	结算收入
太湖图影旅游度假区陈湾村 2022-003 号地块	63.60	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图影村 1 号地块	1.79	211.66	232.82
太湖图影旅游度假区图影村 2023-1 号地块	1.33	157.18	172.9
太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-017 号地块	0.30	35.57	39.13
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高架桥南侧 2022-020 号地块	0.12	14.18	15.6
太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-021 号地块	0.12	14.18	15.6
太湖图影旅游度假区图影村 1 号-1 地块	0.08	8.98	9.88
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 2022-022 号地块	0.04	4.37	4.81
太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-018 号地块	0.03	3.66	4.03
太湖图影旅游度假区高架桥南侧 2022-023 号地块	0.03	3.19	3.51
合计	70.65	8,348.26	9,183.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
招商及其他项目征地拆迁款	50.90	46.22	4.68
图影区域征地拆迁及零星设施	27.00	23.99	3.01
横山集镇征拆项目	8.80	7.92	0.88
合计	86.70	78.13	8.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）受托代建业务

2023年公司受托代建项目结转收入规模有所下降，结算毛利率相对稳定；公司存货中已完工代建项目规模较大，但受托代建收入受项目规划及工程进度影响存在一定的不确定性，此外需关注公司未来新承接代建项目的情况

公司本部及子公司图影旅发承担了区域内基础设施建设和旅游资源开发等项目建设任务。图影度假区管委会就重大项目与公司本部及图影旅发签订工程代建协议，由公司本部及图影旅发前期垫付资金进行获批项目的开发，工程竣工验收后图影度假区管委会根据公司本部及图影旅发实际的工程成本加成一定比例后支付工程款，按照结算的工程款确认工程代建收入并结转工程代建成本。2023年图影旅发与图影度假区管委会结算图影大道配套改造工程、太湖图影陈湾分区圩区（闸站）工程等工程成本2.46亿元，结算收入2.71亿元（含税），项目加成比例均为10%。

表8 公司 2023 年受托代建收入确认情况（单位：万元）

项目名称	结算成本	结算收入（含税）
图影大道配套改造工程	2,502.59	2,752.85
太湖图影陈湾分区圩区（闸站）工程	5,810.60	6,391.66
湿地区域治理工程	16,321.98	17,954.18
合计	24,635.17	27,098.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司已完工代建项目规模较大，可为未来受托代建收入提供一定支撑，但收入实现时点可能存在一定的不确定性；在建代建项目规模较小，后续资金压力可控，仍需关注公司代建业务未来承接新项目的情况。

表9 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
龙之梦停车场项目	0.62	0.52	0.10
合计	0.62	0.52	0.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）贸易业务

受采用净额法核算部分贸易业务及削减部分贸易品种购销量影响，公司2023年商品贸易收入大幅下降，毛利率小幅提升，公司仍面临一定的资金压力和垫资风险，未来需关注贸易业务的市场供需恢复情况

公司商品贸易收入来源于子公司长兴图兴贸易有限公司（以下简称“图兴贸易”），业务模式为即按照下游客户需求垫资采购货物，下游客户承担图兴贸易资金成本并在结算协议中约定收益率。结算账期方面，公司采购商品需发货前付款，下游客户回款平均账期一个月，所需资金均由图兴贸易负责，因需在采购时进行垫资，故面临一定的资金以及回款压力。下游客户主要为当地国企，部分为民营企业，需关注其账款回收风险。

2023年公司采用净额法核算关联方之间贸易业务，同时公司商品贸易业务处于发展初期，受市场供需波动影响，公司削减部分贸易品种购销量，2023年实现商品贸易收入0.72亿元，较2022年收入规模大幅下降，毛利率为2.82%，较2022年有所回升，但对公司整体利润水平的贡献仍然不大，且贸易业务的上下游集中度仍较高，存在一定垫资风险，未来需关注贸易业务的市场供需恢复情况。

表10 公司商品贸易前五大供应商（单位：亿元）

年份	公司名称	产品类型	金额	占比
2023年	长兴东运物资贸易有限公司	化纤丝	0.13	18.65%
	桐乡市怡同纺织有限公司	雪尼尔纱	0.08	11.36%
	浙江昊能科技有限公司	特种丝	0.07	9.30%
	新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	化纤丝	0.06	7.88%
	浙江星星冷链集成股份有限公司	星星智能柜	0.05	7.57%
	合计	--	0.39	54.76%
2022年	江苏新春兴再生资源有限责任公司	火法铅、电解铅	10.04	45.99%
	太和县陶威金属有限公司	火法铅	4.67	21.40%
	安新县辰泰有色金属熔炼有限公司	火法铅	1.72	7.85%
	中环振兴有限责任公司	火法铅	1.13	5.17%
	江西齐劲材料有限公司	火法铅	0.96	4.39%
	合计	--	18.52	84.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司商品贸易前五大客户（单位：亿元）

年份	公司名称	产品类型	金额	占比
2023年	长兴东达纺织有限公司	电解铜	0.18	25.05%
	浙江鑫涛科技股份有限公司	铝锭、铝锭、铝合金圆铸锭	0.18	25.02%
	浙江搏赢纺织有限公司	化纤丝	0.10	14.20%
	浙江嗨便利网络科技有限公司	化纤丝、印花布	0.08	10.67%
	优博络客新型建材（长兴）有限公司	煤	0.08	10.45%
	合计	--	0.62	85.39%

	长兴鑫长贸易有限公司	火法铅、电解铅	20.13	91.58%
	浙江永达电力实业股份有限公司	电解铜	0.49	2.24%
2022年	浙江金佳异型铜业有限公司	电解铜	0.32	1.47%
	浙江寰丰纺织有限公司	化纤丝	0.23	1.02%
	浙江鑫涛科技股份有限公司	化纤丝	0.20	0.92%
	合计	--	21.38	97.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

租金、景区门票和物业管理收入为公司营收提供有益补充，其中景区经营及租金收入受外部市场环境波动较大，物业管理收入仍保持小幅增长

租金收入来自于景区出租业务，包括湿地水面出租和土地经营权流转。湿地水面出租系公司将部分图影湿地水面出租给上海长峰（集团）有限公司（以下简称“长峰集团”，自然人童锦泉持股100%），按约定收取一定的租金。土地经营权流转系公司将位于图影旅游度假区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（均为长峰集团下属公司），流转土地合计1,900.00亩，单价为8.00万元/亩，期限合计40年，2023年公司共实现租金收入231.54万元。

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”）经营的图影湿地文化园。图影湿地文化园为国家4A级景区，位于长兴县东南端，龙之梦项目附近，湿地公园总面积5,000余亩，由3,000亩湖漾水域和2,000亩自然岛屿组成。目前游客主要来自长三角各大城市，包括上海、苏州、无锡、常州、杭州、宁波、台州等地，其中以上海为最主要客源地，2023年实现景区经营收入600.00万元，受外部环境波动影响近年景区经营收入波动较大。

物业管理业务经营主体为长兴图兴物业管理有限公司（以下简称“图兴物业”）。图兴物业成立于2018年5月，主要负责图影旅游度假区的物业管理、餐饮企业管理、园林绿化工程施工和酒店管理等业务，服务对象包括龙之梦内酒店、龙之梦动物世界和湿地慢行系统的绿化养护等业务，2023年公司物业管理收入小幅下降。

由于公司承担的图影旅游度假区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为重要的意义，且整体工程体量较大，为增强公司可持续发展能力，地方政府通过财政补贴和资本注入等方面给予公司较大力度的外部支持。财政补贴方面，2023年公司收到图影度假区管委会政府补助2.71亿元，计入其他收益；资本注入方面，2023年公司收到长兴县人民政府批复划拨的人防大厦1.30亿元，计入资本公积。

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）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围减少1家子公司。

资本实力与资产质量

受图影度假区管委会回收土地资产等因素影响，2023年公司所有者权益规模有所缩减；公司存量资产主要沉淀于图影旅游度假区内的土地整理和受托代建项目成本，以及面向图影度假区管委会和长兴县其他国企的应收款项，未来变现时点具有较大不确定性，整体流动性较弱

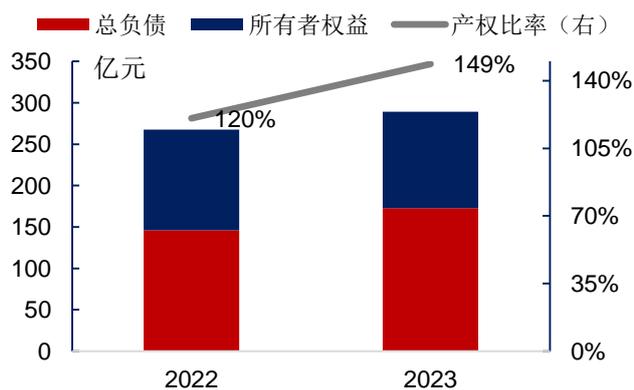
截至2023年末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成，受图影度假区管委会收回公司土地资产以及公司回购少数股东权益²的影响，2023年公司所有者权益规模有所减少，同时由于公司2023年总负债规模进一步上升，权益对负债的保障程度较2022年仍有所降低。

表12 2023年公司主要资本公积变动情况（单位：亿元）

事项	资本公积变动金额
无偿取得政府划拨人防大厦资产	1.30
无偿划出虹之谷股权	-1.00
受让长兴兴吉合伙企业（有限合伙）持有的图影旅发股权	-0.39
土地资产核销	-20.16
合计	-20.25

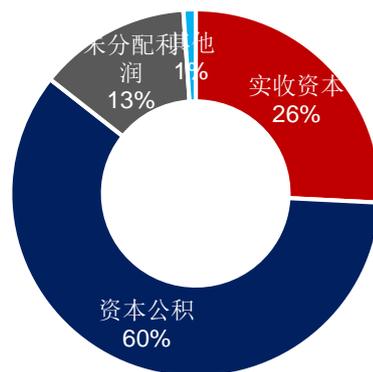
资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

图1 公司资本结构



资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

图2 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

公司2023年资产规模有所增长，整体仍以图影旅游度假区内的土地资产、土地整理和受托代建项目

² 招商财富资产管理有限公司对公司子公司长兴山图水影旅游开发有限公司的出资款从原回购方长兴金控变更回购主体为公司，实质为购买少数股东权益，减少资本公积3.59亿元

的建设成本及所形成的图影度假区管委会待结算款所构成。应收账款主要为面向图影度假区管委会形成的土地整理和受托代建业务待结算款（2023年末余额占比98.82%），账期多为2年以内。存货仍是公司最主要的资产，主要由土地资产（69.27亿元）、合同履约成本（87.77亿元）和开发成本（20.04亿元）等构成；公司土地资产规模较2022年末减少系图影度假区管委会收回部分土地资产，2023年末因借款抵押受限的土地资产账面价值为14.00亿元；公司合同履约成本主要包括土地开发整理成本以及代建工程成本；开发成本主要包括太湖图影湿地治理及开发项目和山湖花园三期安置房工程。截至2023年末，公司合同履约成本和开发成本账面价值合计107.76亿元，对未来收入能够形成较好的保障，但其变现情况受到项目进展、土地出让情况和财政资金安排等多种因素影响，收入实现时点存在较大的不确定性。此外公司其他应收款主要系应收长兴县其他国企的往来款，2023年规模增长主要系面向长兴金控及其子公司的往来款增多，公司应收款规模仍较大且回收时间不确定，对营运资金形成了一定的占用。

其他资产方面，其他权益工具投资仍主要系子公司图影旅发无偿受让长兴百通物资有限公司³持有的浙江通能泰华能源有限公司12.2%股权，账面价值15.08亿元。其他非流动金融资产仍主要为对长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的投资款，需关注未来的收益实现情况。此外，2023年投资性房地产和无形资产增加系公司划拨及外购获得的土地房产。受限资产方面，2023年末公司受限资产规模为23.40亿元，包括9.40亿元货币资金（主要为定期存单和保证金）和14.00亿元存货（土地使用权抵押）。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.68	10.61%	16.80	6.28%
应收账款	9.98	3.45%	10.57	3.95%
其他应收款	34.85	12.05%	14.81	5.53%
存货	177.54	61.39%	188.53	70.46%
流动资产合计	255.02	88.18%	235.41	87.98%
其他权益工具投资	7.30	2.52%	16.82	6.29%
其他非流动金融资产	16.83	5.82%	7.55	2.82%
投资性房地产	3.72	1.29%	2.34	0.88%
无形资产	5.37	1.86%	4.54	1.70%
非流动资产合计	34.19	11.82%	32.15	12.02%
资产总计	289.21	100.00%	267.56	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

³ 长兴百通物资有限公司控股股东为长兴县农村公路应急抢险养护管理中心。

公司低毛利率的贸易收入规模下降明显，但已整理待出让土地和已完工代建项目规模较大，对未来收入形成较好支撑；公司主营业务盈利能力仍较弱，外部支持继续对公司利润能形成有效支撑

公司是长兴县图影旅游度假区核心开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理等基础设施建设业务以及景区经营等旅游资源开发业务。2023年公司营业收入规模降幅较大，主要系公司削减部分产品购销量导致贸易收入大幅下降所致，土地整理和受托代建收入成为公司营业收入的主要贡献，公司在建土地整理项目规模较大，未来土地整理业务收入较有保障，但需关注后续仍面临一定的资本支出，且需关注图影旅游度假区内未来的土地出让情况；公司已完工代建项目规模较大，可为未来受托代建收入提供一定支撑，但收入实现时点可能存在一定的不确定性，此外需关注公司代建业务未来承接新项目的情况。毛利率方面，受低毛利率的贸易收入占比大幅下降影响，公司毛利率有所回升，但整体盈利能力仍偏弱，且主营业务回款情况一般。

利润方面，2023年公司继续获得较大规模的政府补贴，其他收益占当期利润总额的比例较高，地方政府的支持对公司利润规模形成较好支撑，但未来公司获得政府补助规模的大小与公司基础设施建设情况以及地方政府财政实力强弱的关系较大，存在一定的不确定性。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	4.56	26.97
营业利润	1.89	1.90
其他收益	2.71	2.31
利润总额	1.84	1.89
销售毛利率	5.65%	2.20%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模进一步扩张，面临一定的集中偿付压力；近年公司经营活动现金流净额波动较大，预计仍将主要依赖再融资和政府支持偿还到期债务，公司债券融资占比近50%，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

2023年末公司总债务规模为159.84亿元，较2022年继续扩张。从融资品种来看，银行借款、债务融资和非标融资的占比分别约为43%、48%和8%，公司对债券市场的依赖度仍较高；银行借款主要由质押借款、保证借款、质押兼保证借款等构成，保证人为当地其他国企，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单等，借款单位主要为四大行和股份行；债券融资品种包括私募债和企业债等，期限多为3-7年，票面利率为4.15%-7.50%，2023年发行债券用途均为偿还到期或回售的公司债券本金；非标融资主要为融资租赁及信托借款，融资成本在8.80%以内。从期限结构来看，公司2024年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

表15 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	占总债务比重	1 年以内到期
银行贷款	69.99	43.79%	23.73
票据融资	0.60	0.38%	0.60
债券融资	77.25	48.33%	19.02
非标融资	12.00	7.51%	2.00
合计	159.84	100.00%	45.35

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	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.35	8.88%	10.22	6.99%
其他应付款	6.27	3.63%	5.42	3.71%
一年内到期的非流动负债	27.40	15.84%	7.28	4.98%
其他流动负债	2.10	1.22%	1.05	0.72%
流动负债合计	53.97	31.21%	26.57	18.17%
长期借款	46.26	26.75%	36.70	25.10%
应付债券	58.23	33.67%	68.47	46.83%
长期应付款	14.47	8.37%	14.47	9.90%
非流动负债合计	118.96	68.79%	119.64	81.83%
负债合计	172.93	100.00%	146.21	100.00%
总债务	159.84	92.43%	133.96	91.62%
其中：短期债务	45.35	26.22%	18.80	12.85%
长期债务	114.49	66.21%	115.17	78.77%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，受图影度假区管委会回收土地资产等因素影响，公司2023年所有者权益规模有所减少，资产负债率上升至59.79%。由于总债务规模进一步扩张，到期债务规模较大，公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均表现较弱。考虑到近年公司经营活动现金流波动较大，且图影旅游度假区内的土地出让目前面临一定的不确定性，预计公司仍将依赖外部融资平衡资金缺口。

公司作为长兴县图影旅游度假区核心的开发与经营主体，与多家金融机构建立了良好合作关系，且必要时可获得一定力度的外部支持。2023年末公司未使用银行授信额度为13.77亿元，备用流动性尚可。从债务主体分布来看，公司本部作为债券市场的主要发债主体，子公司图影旅发主要承接项目开发贷，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17 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
------	--------	--------

资产负债率	59.79%	54.65%
现金短期债务比	0.68	1.03
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.74

资料来源：公司 2022-2023 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，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内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《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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，公司设立股东会，由股东环太湖集团和长兴经开组成。公司设董事会，成员为 3 人，2023 年 11 月起由沈益浩任公司董事长兼法定代表人、总经理，其历任长兴城投副总经理、总审计师。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，公司职能定位较为清晰，但对区域内其他国有企业的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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 17 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（如有）的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 19.66 亿元，占年末净资产的 16.91%，被担保对象均为长兴县当地国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
长兴城南新城开发建设有限公司	25,000.00	2024/3/28	否
长兴交通投资集团有限公司	23,000.00	2025/5/30	否
长兴交通投资集团有限公司	20,000.00	2024/6/28	否
长兴交通投资集团有限公司	18,458.26	2033/4/26	否
长兴文化旅游发展集团有限公司	13,300.00	2025/6/19	否

长兴交通投资集团有限公司	12,000.00	2027/4/5	否
浙江长兴经开建设开发有限公司	10,926.27	2027/3/1	否
长兴滨湖建设开发有限公司	8,800.00	2024/5/16	否
长兴交通投资集团有限公司	8,650.00	2033/5/13	否
浙江长李供应链管理有限公司	8,608.97	2025/6/29	否
长兴文化旅游发展集团有限公司	8,300.00	2034/11/27	否
长兴交通投资集团有限公司	7,000.00	2027/4/5	否
长兴城市建设投资集团有限公司	6,304.75	2037/7/13	否
长兴洪湖投资开发有限公司	5,950.00	2024/4/27	否
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	5,000.00	2026/2/16	否
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	4,800.00	2024/1/4	否
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2,700.00	2024/7/28	否
长兴城市建设投资集团有限公司	2,603.76	2024/8/15	否
长兴经开建设开发有限公司	2,157.82	2024/7/21	否
长兴广播电视网络有限公司	2,000.00	2030/5/24	否
长兴图顺贸易有限公司	1,000.00	2024/2/1	否
合计	196,559.83	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用级别补充调整上调 1 个级别，主要是考虑到公司财务状况得分接近评分区间上限。财务状况得分相对上年下降主要是资产负债率和现金短期债务比指标略有变动所致，公司财务状况并未发生重大变化，综合考虑，上调 1 个级别，个体信用状况为 aa-。

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，长兴县财政局间接持有公司 67.00% 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强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与长兴县人民政府的联系中等。长兴县财政局间接持有公司 67.00% 股权，公司土地整理和受托代建等业务直接源于政府及相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大，预计公司与政府的联系将较为稳定。

(2) 公司对长兴县人民政府较为重要。公司是浙江长兴县太湖图影旅游度假区主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、基础设施建设、旅游资源开发和管理等业务，但公司并非长兴县最大最核心的城投平台，具有一定的可替代性。公司作为已发债主体，违约会对长兴县的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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，近年工业经济增长强劲，整体财政实力有所提升。

九、 债券偿还保障分析

中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券的安全性

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、本期债券受益人实现主债权的费用，不包括违约金、罚息、复利或类似性质费用，任何损害赔偿金或类似性质款项。担保期限为本期债券到期之日起三年内。发行金额上限为10亿元，发行时限以国家发改委的批复或注册通知要求为准。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2023年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团90%的股权，中投保实际控制人为国资委。截至2023年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

表19 截至 2023 年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）

序号	股东名称	持股数	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62%
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68%
4	金鼎投资(天津)有限公司	2.98	6.63%
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00%
6	Tetrad Ventures Pte Ltd	2.06	4.57%
7	中信证券投资有限公司	1.14	2.54%
8	孙晨	0.45	1.00%
9	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
10	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
合计		43.07	95.73%

资料来源：中投保 2023 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成特色的综合投融资服务模式，促进自身高质量可持续发展。

中投保主要业务为担保业务，以融资担保业务为主，同时积极拓展非融资担保业务。中投保融资担保业务包括债券担保、借款类担保以及其他融资担保，其中债券担保业务为融资担保业务的主力，担保品种主要为公募城投债。除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产

证券化方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。近年来受政策影响，城投债发行对担保增信的依赖度降低，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央国企合作担保业务和普惠金融担保业务拓展力度，但未来中投保担保业务的转型效果仍需关注。2023年，中投保新增担保业务规模较上年有所下降，但担保余额仍保持增长，截至2023年末中投保（本部）担保余额为902.10亿元，同比增长8.97%。

债券担保业务是中投保最主要的担保业务构成。截至2023年末，中投保债券担保业务余额为542.21亿元，所担保债券发行人主体信用级别均为AA级和AA+级，其中AA级客户担保余额占债券担保业务余额的68.77%。从客户集中度情况来看，截至2023年末，中投保单一最大客户和前十大客户担保余额分别为13.90亿元和106.05亿元，与母公司口径权益总额的比例分别为12.67%和96.66%。

中投保对借款类担保业务保持较大的投放力度，但受当期解保规模较大影响，截至2023年末，中投保借款类担保余额同比小幅下降1.01%至132.41亿元。中投保借款类担保业务客户主要为小微企业及个人，业务主要包括企业贷款担保、个人经营贷担保、电票担保等。

中投保非融资担保业务包括工程履约担保、投标担保、诉讼保全担保和其他非融资担保，其中其他非融资担保主要为预付款保函。中投保积极推进非融资担保业务发展，其中投标担保和工程履约担保业务增速较快，推动非融资担保业务规模持续提升，截至2023年末，中投保非融资担保余额为146.37亿元，较2022年末大幅增长50.94%。

表20 中投保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	394.59	470.62	429.10
当期解除担保额	320.31	277.42	274.51
期末担保余额	902.10	827.82	634.62
融资担保余额	755.73	730.85	562.26
其中：债券担保余额	542.21	527.50	389.15
借款类担保余额	132.41	133.76	70.72
其他融资担保余额	81.11	69.59	102.39
非融资担保余额	146.37	96.97	72.37
融资担保责任余额	519.53	506.67	431.95
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.23	5.37	4.53

注：其他融资担保主要为资产支持专项计划产品担保等。

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告及中投保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，中投保担保（本部）业务客户中第一大行业建筑业客户担保余额合计为368.48亿元，相当于母公司口径权益总额的335.85%；区域分布上，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省等经济发达地区，截至2023年末，中投保（本部）在江苏省的客户担保余额合计为243.03亿元，相当于母公司口径权益总额的221.51%。同时中投保主营的债券担保业务单户规模较大。整体来看，中投保在行业、

地区、客户等方面的集中度略高，需关注集中度风险。

2023年中投保（本部）共发生担保代偿2.51亿元，当年担保代偿率为0.78%，较2022年分别上升1.45亿元和0.40个百分点，但担保代偿率依然较低。2023年中投保（本部）代偿回收率⁴为24.27%，较2022年上升12.37个百分点。风险准备金计提方面，截至2023年末，中投保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金余额合计为32.76亿元，较2022年末下降5.11%，应收代偿款已全部计提减值准备。

资金运用方面，近年来中投保投资资产规模持续增加，截至2023年末，中投保金融投资合计金额为174.01亿元，同比增长7.31%，金融投资主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资构成。受资本市场波动加剧影响，中投保调整资产配置策略，2023年以来继续增加高级别信用债及利率债配置力度，截至2023年末债权投资和其他债权投资资产分别为32.61亿元和53.34亿元，同比分别增长19.40%和16.21%；交易性金融资产同比小幅下降至88.07亿元，其中股权投资及基金投资余额合计65.89亿元。

表21 中投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	275.47	279.76	262.56
货币资金	17.81	31.87	27.57
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	110.93	109.42	111.35
营业收入	16.55	17.32	23.81
净利润	5.71	5.43	8.07
净资产收益率	5.18%	4.92%	7.09%
当年新增代偿额	2.51	1.06	0.00
当期担保代偿率	0.78%	0.38%	0.00%
代偿回收率	24.27%	11.90%	0.37%
拨备覆盖率	-	1,351,161.54%	1,052,804.31%

注：1 表中应收代偿款净额 2021-2023 年末分别为 24.98 万元、25.32 万元和 0.00 万元，2021 年、2022 年因四舍五入显示为“0.00”；2 拨备覆盖率使用母公司口径数据计算，与中投保年度报告披露数据一致。

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

近年来中投保资产规模较为稳定，截至2023年末，中投保资产总额275.47亿元，同比小幅下降1.53%；其中金融资产在资产总额中的占比为63.17%，为最主要的资产构成。截至2023年末，中投保货币资金17.81亿元，较2022年末下降44.10%，其中8.21亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限；定期存款43.32亿元，其中23.57亿元定期存款因为子公司提供借款质押担保而受限；应收代偿款余额为7.73亿元，已全额计提坏账准备；金融投资合计174.01亿元，主要包括交易性金融资产、债权投资和其他债权投资，为中投保提供了较大规模的投资业务收益。整体来看中投保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用风险、汇率风险和市场风险。

⁴ 代偿回收率=当期代偿回收额/（年初代偿余额+当年代偿额）

中投保长期股权投资主要为对上市公司的股票投资，截至2023年末，长期股权投资账面价值19.26亿元，同比下降18.88%，主要系中投保处置部分中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）股权及国投（宁夏）互联网小额贷款股份有限公司清算注销所致，处置完成后，中投保对中金公司的持股比例由2.64%下降至2.14%。中投保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，资产比例均符合监管要求。

2023年末中投保负债规模和负债结构同比基本保持稳定。截至2023年末，中投保负债合计164.55亿元，较2022年末下降3.40%，负债构成仍以长期债务为主。截至2023年末，中投保短期借款合计36.09亿元，在负债总额中的占比为21.93%；未到期责任准备金为14.44亿元，同比下降5.14%；长期借款合计45.96亿元，主要为向亚洲开发银行申请的外币信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行的借款；应付债券余额为44.59亿元，与年初持平，在负债总额中的占比为27.10%，主要为发行的公司债券。

截至2023年末，中投保所有者权益总额110.93亿元，所有者权益总体保持稳定，资本实力仍然很强。截至2023年末，中投保融资担保放大倍数为5.23倍，较2022年末有所下降。

表22 中投保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
担保业务净收入（已赚保费）	7.82	6.41	4.45
投资收益	12.30	7.27	11.99
公允价值变动损益	(3.07)	3.19	2.20
汇兑损益	(2.24)	(1.46)	2.90
其他收益	0.02	0.03	0.14
其他业务收入	1.62	1.84	1.82
营业收入合计	16.55	17.32	23.81

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

由于年内新增担保业务规模下降和业务结构有所调整，中投保2023年担保业务收入同比下降34.94%至8.54亿元；此外，中投保加大分保合作力度，全年分出保费金额同比大幅增长122.10%至1.50亿元。随着担保业务收入规模的下降，2023年中投保转回未到期责任准备金0.78亿元。在上述因素综合影响下，2023年中投保实现已赚保费7.82亿元，同比增长22.06%。2023年因减持部分权益类资产，中投保投资收益同比增长69.15%至12.30亿元；受宏观经济形势复苏缓慢和市场波动影响，中投保确认公允价值变动损失3.07亿元；受欧元汇率波动影响，中投保2023年确认汇兑损失2.24亿元。2023年中投保业务及管理费用小幅增长；基于担保业务代偿实际，中投保调整准备金计提比例，2023年转回担保赔偿准备金2.11亿元。在上述因素的综合影响下，2023年中投保净利润同比增长5.13%至5.71亿元；净资产收益率同比上升0.26个百分点至5.18%。

从外部支持来看，国投集团为中投保控股股东，作为国投集团金融业务板块的重要组成部分，中投保具有一定的战略重要性，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。国投集团为中央直接管

理的国有重要骨干企业，在重要行业和关键领域发挥国有资本的引领和带动作用。作为国务院批准设立的国家投资控股公司，国投集团综合实力很强。截至2023年末，国投集团资产总额8,385.34亿元，所有者权益合计2,706.79亿元；2023年营业总收入2,125.68亿元，净利润209.34亿元，综合实力雄厚。

综上所述，中投保控股股东实力雄厚，在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；近年来担保代偿水平较低，拨备覆盖率处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度均略高，不利于分散风险，且债券担保业务面临一定转型压力；权益类投资资产规模相对较大，需关注市场波动对盈利水平带来的不利影响。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能够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；公司近八成的存量资产沉淀于图影旅游度假区内的土地资产、基础设施建设成本以及面向图影度假区管委会和区域其他国有企业的应收款项，资产整体流动性较弱，同时公司总债务规模继续扩大且债券融资占比较高，需关注再融资稳定性；但考虑到公司作为图影旅游度假区内的核心开发与经营主体，已整理待出让的土地及已完工的代建项目仍将对公司未来收入形成较好保障，且中投保提供的保证担保能够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“21长湖债/21环太湖债”的信用等级为AAA。

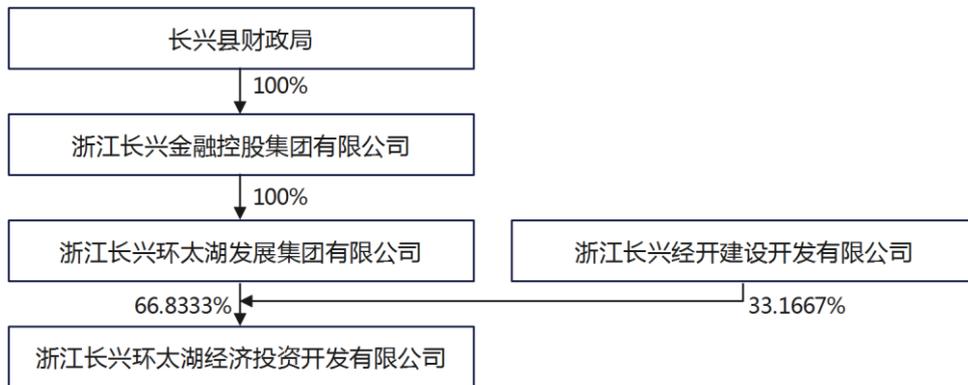
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	30.68	16.80	25.73
应收账款	9.98	10.57	9.54
其他应收款	34.85	14.81	21.56
存货	177.54	188.53	190.59
流动资产合计	255.02	235.41	248.98
固定资产	0.49	0.47	0.05
其他非流动金融资产	7.30	7.55	7.55
其他权益工具投资	16.83	16.82	1.73
投资性房地产	3.72	2.34	0.02
无形资产	5.37	4.54	2.81
非流动资产合计	34.19	32.15	12.67
资产总计	289.21	267.56	261.65
短期借款	15.35	10.22	8.09
其他应付款	6.27	5.42	7.04
一年内到期的非流动负债	27.40	7.28	7.02
其他流动负债	2.10	1.05	2.06
流动负债合计	53.97	26.57	26.25
长期借款	46.26	36.70	26.20
应付债券	58.23	68.47	70.67
长期应付款	14.47	14.47	6.33
非流动负债合计	118.96	119.64	105.70
负债合计	172.93	146.21	131.95
所有者权益	116.28	121.34	129.70
营业收入	4.56	26.97	19.95
营业利润	1.89	1.90	1.83
其他收益	2.71	2.31	2.41
利润总额	1.84	1.89	1.82
经营活动产生的现金流量净额	-15.16	-5.50	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-3.05	-6.30	-2.84
筹资活动产生的现金流量净额	27.77	2.65	17.83
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	5.65%	2.20%	3.13%
资产负债率	59.79%	54.65%	50.43%
短期债务/总债务	28.37%	14.03%	14.67%
现金短期债务比	0.68	1.03	1.48
EBITDA（亿元）	2.78	2.66	2.56

EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.74	0.86
---------------	------	------	------

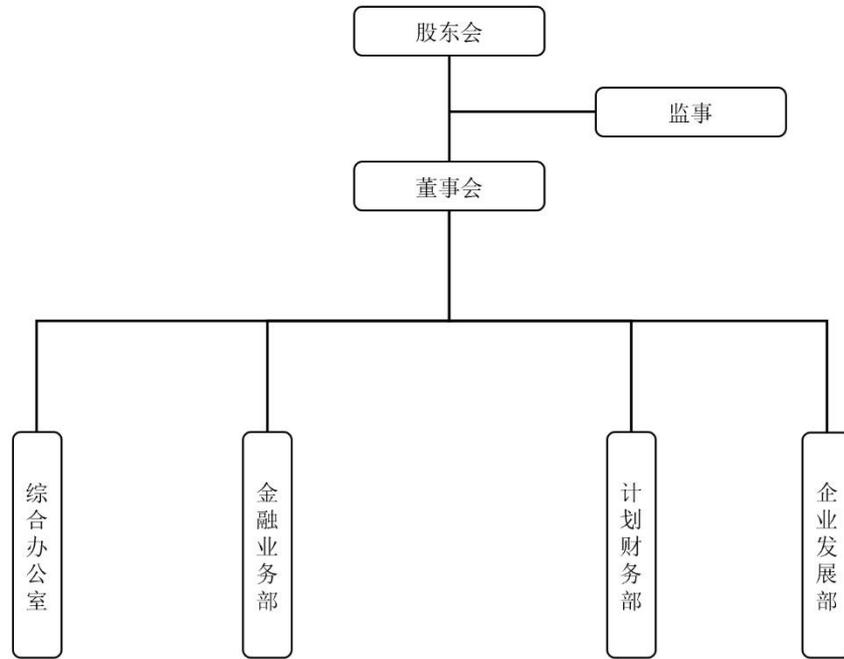
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴图影建设有限公司	20,000.00	100.00%	房地产业
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	50,000.00	100.00%	旅游开发、旅游景区管理
长兴太湖图影景区经营管理有限公司	500.00	100.00%	旅游开发、旅游景区管理
长兴太湖图影旅行社有限公司	30.00	100.00%	国内旅游业务
长兴山图水影旅游开发有限公司	151,000.00	100.00%	旅游景区基础设施建设
长兴图兴贸易有限公司	10,000.00	100.00%	通用机械设备、金属材料销售
长兴图兴物业管理有限公司	200.00	100.00%	物业管理、餐饮企业管理
长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）	250,000.00	97.996%	股权投资

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开查询，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。