



2022年第一期浙江长兴经开建设开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券 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

2022年第一期浙江长兴经开建设开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券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
22 长兴债/22 长兴经开债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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，浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”或“公司”）作为长兴经济技术开发区（以下简称“长兴经开区”）的重要土地整理和基础设施建设主体，依托于长兴经开区向好发展的产业趋势，预计公司土地整理业务未来收入具有一定保障，2023 年获得的政府补助大幅提升了公司利润水平，此外浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）提供的保证担保有效提升了“22 长兴债/22 长兴经开债 01”的信用水平，但同时中证鹏元也关注到，跟踪期内，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设投入，难以短期集中变现，应收当地国有企业和政府部门较大规模的往来款对公司资金产生较大占用，资产流动性仍较弱，且自营项目的持续建设及日常业务运营给公司带来一定资金支出压力，公司债务体量较大，仍面临较大的债务压力，此外，较大规模的对外担保使得公司存在较大的或有负债风险。

评级日期

2024 年 07 月 29 日

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业务仍有望保持区域专营性，市场化业务丰富公司收入来源，且有望持续获得外部支持。

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：孟淼
mengm@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	446.30	435.01	408.45	375.41
所有者权益	186.60	188.70	190.13	183.17
总债务	172.01	169.37	194.63	167.16
资产负债率	58.19%	56.62%	53.45%	51.21%
现金短期债务比	0.77	0.52	0.25	0.31
营业收入	1.19	8.74	12.07	13.41
其他收益	0.00	1.89	2.14	1.62
利润总额	-0.23	1.40	1.36	1.28
销售毛利率	-4.51%	9.98%	5.56%	6.33%
EBITDA	-	2.68	3.27	3.00
EBITDA 利息保障倍数	-	0.23	0.26	0.27
经营活动现金流净额	6.51	17.60	-9.94	-13.75

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

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，长兴经开区产业集聚初具规模。**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，但受房地产行业景气度下行以及留抵退税政策等因素影响，区域财政实力有所波动。长兴经开区正全力打造智能汽车及关键零部件标志性产业链，培育发展新能源、智能装备、生物医药和数字产业为主的“1+4”产业集群。
- **公司职能定位明确，预计土地整理业务未来收入具有一定保障。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是长兴经开区重要的土地整理和基础设施建设主体，土地整理业务具有区域专营性，截至 2024 年 3 月末，公司在整理土地面积较大，已投入规模较大，土地整理业务未来有望持续确认收入；2023 年公司新增光伏发电业务，贸易等市场化业务对公司收入形成补充。
- **较大规模的政府补助大幅提升了公司利润水平。**2023 年公司获得长兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“长兴经开区管委会”）给予的财政补助 1.87 亿元、财政贴息 3.91 亿元，大幅提升了公司同期利润水平。
- **长兴金控提供的保证担保有效提升了“22 长兴债/22 长兴经开债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，长兴金控主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22 长兴债/22 长兴经开债 01”信用水平。

关注

- **土地整理及项目建设投入形成的资金沉淀体量仍较大，往来款对公司资金形成较大占用，资产整体流动性较弱。**跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设投入，存货结转速度较慢，应收当地国有企业和政府部门的往来款的规模持续攀升，对公司营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱。
- **面临一定资金支出压力。**跟踪期内，公司土地整理、代建业务新增投资体量较小，但截至 2024 年 3 月末，公司在建自营项目尚需投入一定资金，且日常业务运营仍需一定资金铺底。
- **总债务规模较大，面临较大偿债压力。**跟踪期内公司总债务规模虽有所下降但体量仍较大，非标融资规模较大且短期债务占比较高，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平。
- **面临较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 61.72 亿元，规模仍较大，占公司同期末净资产比重达 32.71%，被担保对象均为当地国有企业但均未提供反担保措施。

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
长兴经开	长兴经济技术开发区范围内基础设施建设、土地开发整理业务	435.01	188.70	8.74
新城实业	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	292.22	143.56	20.55
环太湖经开	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）新城实业为浙江太湖新城实业投资有限公司的简称、环太湖经开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 2023 年数据。

资料来源：Wind，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

[cspv_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	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				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

- 公司是长兴县政府下属重要企业。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，主要体现在公司与长兴县政府的联系非常紧密，实际控制人长兴县财政局间接持有公司 70% 股权，长兴县政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司近年获得较大力度外部支持，在跟踪期内继续获得长兴县政府部门长兴经开区管委会给予的政府补助，有效改善公司盈利水平，预计未来公司与长兴县政府的联系将比较稳定；公司对长兴县政府非常重要，公司是长兴经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，为当地提供了一些公共产品和服务，但公司非长兴县最核心平台，具有一定可替代性，若公司发生债务违约，将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 此外，中证鹏元认为长兴县政府提供外部支持的能力很强，主要体现在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，整体经济发展水平较高。

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
22 长兴债/22 长兴经开债 01	11.70	11.70	2023-06-27	2029-4-29

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2022年04月29日发行7年期11.70亿元企业债，募集资金原计划6.50亿元用于国家级长兴经济技术开发区新型城镇化工程项目、5.20亿元用于补充公司营运资金。截至2024年6月30日，“22长兴债/22长兴经开债01”募集资金专项账户余额为74,914.40元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，亦未发生重大资产重组，截至2024年6月末，公司注册资本与实收资本均为10.00亿元，控股股东浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“长兴经发”）持有公司70.00%股权，实际控制人仍为长兴县财政局（长兴县人民政府国有资产监督管理办公室）。

跟踪期内，公司合并范围新增2家子公司、减少2家子公司，公司职能定位未发生变化，公司仍是长兴经开区重要的基础设施建设主体，仍主要从事长兴经开区范围内的土地整理业务，辅以原水销售、租赁、贸易等市场化业务。

表1 2023年及2024年1-6月公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2023年及2024年1-6月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
长兴经开智慧能源有限公司	100.00%	1.00	发电业务	新设
长兴经顺建设开发有限公司	100.00%	6.00	建设工程施工	新设

2、2023年及2024年1-6月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
浙江长兴永时康生物科技有限公司	100.00%	0.10	医学研究和试验发展	股权划出
长兴太湖资本广场企业管理有限公司	60.39%	0.10	企业管理	股权划出

资料来源：公司2023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

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

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。

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	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、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”）、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”）和长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“长兴文旅”）等；长兴金控为控股集团，下属发债一级子公司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”），环太湖集团下属有发债子公司新城实业和环太湖开发；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；长兴经发为长兴经开区重要的投融资主体，下属发债一级子公司主要有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 截至 2023 年末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	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
长兴交投	长兴县交通运输局	891.31	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
长兴金控	长兴县财政局	854.28	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
长兴城投	长兴县财政局	803.12	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	594.99	259.42	56.40%	18.65	274.76	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	435.01	188.70	56.62%	8.74	160.15	长兴经济技术开发区范围内基础设施建设、土地开发整理业务

新城实业	环太湖集团	292.22	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
环太湖集团	环太湖集团	289.21	116.28	59.79%	4.56	159.84	长兴太湖图影旅游度假区的土地整理、工程代建等业务
永兴建设	长兴城投	264.98	120.62	54.48%	6.04	94.99	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
南太湖开发	长兴交投	260.91	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
港通建设	长兴经发	147.17	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	118.34	55.05	53.48%	6.19	54.38	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：（1）财务数据为2023年末/2023年度，新城实业、永兴建设总债务不包含有息债务调整项，总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债。

（2）2024年6月，长兴城投控股股东由长兴县财政局（长兴县人民政府国有资产监督管理办公室）变更为浙江长兴国有资产投资运营集团有限公司，长兴城投由长兴县一级基础设施投资类企业变为二级。

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

长兴经开区区位优势明显，正全力打造智能汽车及关键零部件标志性产业链，培育发展新能源、智能装备、生物医药和数字产业为主的“1+4”产业集群，经济整体发展向好

长兴经开区成立于1992年，1994年经浙江省人民政府批准为省级开发区，2010年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，截止2020年底，孕育培养了10家上市企业，新三板上市企业38家。2021年5月，经浙江省委政府批准，长兴经开区与原南太湖产业集聚区长兴分区、长兴新能源装备高新技术产业园区进行整合，整合后长兴经开区管辖面积由47.50平方公里扩大到116.25平方公里，核心区块101.25平方公里，辖区含“43331”交通要道，4条高速（杭宁、申苏浙皖、杭长、申嘉湖）、3条高铁（杭宁、商合杭、沪苏湖），3条铁路（杭宣、长牛、新长），3条国道（104、318、235），1条黄金水道（长湖申运河）在此交汇。高铁长兴站位于辖区范围内，紧邻浦东、虹桥、萧山、禄口四大国际机场及上海、宁波、乍浦三大国际港口，与上海、杭州、南京、苏州、无锡、常州等长三角大中城市均在1.5小时交通圈内，区位优势明显。

近年来，长兴经开区通过整合提升、外引内育，全力打造智能汽车及关键零部件标志性产业链，培育发展新能源、智能装备、生物医药和数字产业为主的“1+4”产业集群。智能汽车及关键零部件产业方面，已形成以整车为引领，控制系统、驱动系统、汽车底盘、车身等关键零部件为配套，集研发、设计、制造、贸易和运营为一体的产业集群，2018年2月引进总投资326亿元的吉利新能源汽车整车项目及变速器项目，目前已正式运营投产；新能源产业方面，拥有“天能、超威、复星捷威动力、浙能（氢能项目）、爱康、太湖能谷、柯锐世”等一批国内外知名蓄电池品牌；智能装备产业方面，目前拥有诺力智能装备、永创智能、八环轴承、吉祥铝业、德玛克、中德机械、天衣机械等多家细分行业龙头企业，其中诺力机械已主板上市；生物医药方面，早期入驻的长兴制药、艾格生物和同源康等代表性企业运行

良好，三叶草生物医药项目已投入生产，耐利制药设备、赛凯生物、亚瑟等在建项目推进顺利；数字产业方面，重点企业有集迈科、中晶科技、太湖远大、合利光电、华普永明等，主要下游客户有上海电气、飞利浦照明、欧普照明、美的照明、海尔、海信等。整体来看，长兴经开区园区特色不断显现，产业集聚已初具规模。

五、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位及业务模式未发生变化，公司仍是长兴经开区重要的土地整理和基础设施建设主体，2023年受土地市场下行影响，公司同期营收规模有所下滑，当期新增的光伏发电业务，市场化业务对公司收入形成有益补充，整体来看公司业务获利能力仍较弱

2023 年公司实现营业收入 8.74 亿元，较上年有所下降，主要系土地整理业务收入大幅下滑所致，土地整理收入是公司重要的收入构成部分，仍需持续关注长兴经开区后续的土地市场行情走向，2023 年公司新增光伏发电业务，业务尚处于起步期，收入规模不大。2023 年公司业务获利能力有所改善，主要系获利能力强的租金收入占比提高所致，业务毛利润主要由土地整理和租赁业务贡献，但业务整体获利能力仍较弱。

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
土地整理	0.00	0.00	0.00	2.45	28.07	4.76	6.61	54.76	4.76
贸易	1.14	96.03	-3.85	5.21	59.61	1.46	4.72	39.14	0.38
原水销售	0.00	0.00	0.00	0.32	3.65	-12.09	0.13	1.10	-168.42
光伏发电收入	0.00	0.00	0.00	0.003	0.03	73.01	-	-	-
租金	0.05	3.80	-23.02	0.73	8.36	95.25	0.58	4.84	93.06
其他	0.002	0.17	39.57	0.02	0.28	83.64	0.02	0.16	100.00
合计	1.19	100.00	-4.51	8.74	100.00	9.98	12.07	100.00	5.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

跟踪期内公司仍是长兴经开区主要的土地整理主体，2023年确认收入的地块主要为经济开发区土地，受土地市场下行影响，当期土地出让面积及收入规模均显著下降，目前公司在整理土地基本已完成整理、暂无其他拟开发和整理的地块，公司存货中待结转土地整理规模较大、未来土地整理收入较有保障，但业务结算易受当地土地出让市场景气度及土地出让规划影响

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。根据公司与长兴县人民政府和长兴县国土资源局签订的《关于合作开发土地的协议》，公司本部与子公司长兴永信建设开发有限公司（以下简称“永信建设”）和都市股份负责长兴经开区范围内的土地开发业务，业务具有区域专营性，长兴县人民政府委托

公司筹集土地一级开发所需的各项费用和投资资金，完成一级开发且验收合格后，由县国土资源局按照政府规划出让该块国有土地使用权；公司按该期交易的土地开发成本（征地成本、城市配套建设费用和项目运作费用等）的 105%确认土地整理收入。

2023 年公司整理的土地实现的出让面积为 17.84 万平方米，较上年减少 10.98 万平方米，确认土地整理收入 2.45 亿元，较上年减少 62.94%，收入主要由子公司都市股份有限公司（以下简称“都市股份”）贡献，业务获利能力稳定。

表7 公司 2022-2023 年土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

年份	土地整理面积	确认收入金额	确认收入部分已回款金额
2023	17.84	2.45	2.45
2022	28.82	6.61	6.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要正在实施的土地整理项目累计已完成投资 104.35 亿元，除太湖新城区域外基本已完成整理，公司暂无其他拟开发和整理的地块，同期末公司存货中土地开发成本为 61.99 亿元，随着已平整完的土地陆续出让，预计公司未来土地整理业务收入较有保障，但业务结算易受当地土地出让市场景气度及土地出让规划影响。

表8 截至 2024 年 3 月末公司主要在整理土地情况（单位：亩、亿元）

项目名称	整理期间	面积	预计总投资	累计总投资
经济开发区土地土地开发整理项目	2012-2025	1,080.00	52.52	66.76
三河湾土地土地开发整理项目	2014-2025	1,890.00	24.96	28.51
太湖新城区域土地开发整理项目	2015-2025	2,190.00	11.49	9.08
合计	-	5,160.00	88.98	104.35

注：随着实际土地整理的推进，经济开发区土地和三河湾土地土地开发整理项目累计总投资额已超过预计总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代建业务

跟踪期内，公司受托代建业务未确认收入，存货中受托代建项目何时结转成本存在一定不确定性

跟踪期内，公司受托代建业务模式未发生变化，根据公司与长兴经开区管委会签订的《工程委托代建框架协议》，公司作为项目代建人全权负责项目的投资建设，待项目竣工验收移交后获得项目工程代建款，委托方按照投资代建成本（包含代建投资额和项目完工至移交期间的资本成本）上浮 5%收益率计算代建管理费。截至 2024 年 3 月末，公司无在建的代建项目，存货中受托代建项目主要为三叶草生物制药工程，2024 年 3 月末受托代建项目账面价值合计 13.72 亿元。受项目审计、竣工验收进度较慢影响，2018 年以来公司代建业务未确认收入，存货中受托代建项目何时结转成本存在一定不确定性。

此外，国家级长兴经济技术开发区新型城镇化工程项目为“22 长兴债/22 长兴经开债 01”的募投项目，项目预计总投资 11.27 亿元，建成后计划通过厂房租售、人才公寓租赁、停车场收费等实现收益，截至 2024 年 3 月末存货合同履约成本中账面价值为 5.63 亿元，尚处于建设中，暂未产生收益。

（三）其他业务

2023 年公司其他业务主要为贸易、租赁和原水销售，丰富公司收入来源，对公司收入形成有益补充，且租赁业务对公司业务毛利润贡献度较高

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由都市股份的全资子公司长兴经开贸易有限公司（以下简称“长兴贸易”）开展。贸易业务的模式主要为代理采购，公司根据《购销合同》向上游产品生产企业采购货品，再将货品转销给下游客户，赚取其中的差价，多采取银行汇款或转账支票结算方式，需要公司垫资，但对资金占用期限较短，存在一定款项回收风险，2023 年的贸易产品主要为锌锭和辐射松原木，业务毛利率维持低水平，业务获利能力弱。2024 年一季度，公司实现贸易收入 1.14 亿元。

表9 公司 2023 年商品销售业务主要供应商和客户情况（单位：亿元）

类型	公司名称	交易金额（不含税）	占当期采购/销售额比重（%）	贸易产品
供应商	湖州市对外贸易股份有限公司	2.35	45.81	锌锭
	浙江星合贸易有限公司	1.54	30.02	锌锭
	宁波语林新材料有限公司	1.20	23.39	辐射松原木
	合计	5.09	99.22	-
客户	天津狮达物流有限公司	1.46	27.98	锌锭
	浙江温水贸易有限公司	0.90	17.23	锌锭
	浙江燕华能源科技有限公司	0.73	13.98	辐射松原木
	海南润庭贸易有限公司	0.73	13.93	锌锭
	天津和顺至恒科技发展有限公司	0.63	12.08	锌锭
	合计	4.45	85.20	-

注：公司 2023 年前五大客户天津狮达物流有限公司、浙江温水贸易有限公司、浙江燕华能源科技有限公司、海南润庭贸易有限公司、天津和顺至恒科技发展有限公司均为民营企业，截至 2024 年 7 月 9 日暂无被列为失信被执行人的情况。
资料来源：公司提供，中证鹏元整

租赁业务主要为子公司都市股份对外出租的世贸大厦、工业园、人才公寓以及一些零星租赁，其中世茂大厦出租面积为 4.51 万平方米，截至 2023 年末账面价值为 4.54 亿元²，收入来源较为稳定，2023 年新购入 2.13 亿元的金地大厦，公司租赁面积有望进一步增长，2023 年公司租赁收入规模有所增长，获利能力也相对较好，一定程度丰富了公司的收入及利润来源，因公司大部分物业将于年底确认收入，故 2024 年一季度仅确认 0.05 亿元收入。公司目前在建的规模较大的自营项目为智能汽车配套中心建设项

² 2022 年，公司投资性房地产计量模式由成本模式转为公允价值模式，世贸大厦 2021 年末账面价值为 2.40 亿元。

目，项目预计总投资 10.96 亿元，截至 2024 年 3 月末累计已投资 3.89 亿元，项目建成后预计通过出租获得收益。

原水销售业务方面，公司持有合溪水库、二界岭水库、泗安水库及和平水库等水库资产，截至 2023 年末，账面价值合计 33.97 亿元，其中合溪水库为公司自建，二界岭水库、泗安水库及和平水库为政府注入，公司所持水库资产每年可为公司带来一定财政补贴，2023 年获得财政补贴 0.81 亿元，其中 0.32 亿元根据文件《关于要求拨付 2023 年 1 月-2023 年 12 月工程水费的报告》计入收入，0.48 亿元作为财政贴息冲减公司财务费用，对公司利润形成有益补充，2023 年公司原水业务收入较上年度增长了 139.47%，且毛利率也由-168.42%增长至-12.09%。

此外，公司 2023 年新增光伏发电业务，但由于业务尚处于发展初期，收入体量不大。

2023年公司继续在财政补助方面获得较大力度外部支持，大幅提升了公司利润水平

公司作为长兴经开区主要的基础设施建设主体，2023年公司获得长兴经开区管委会给予的财政补贴 1.87 亿元，计入其他收益；获得长兴经开区管委会给予的财政贴息 3.91 亿元，冲减财务费用，大幅提升当期公司盈利水平。当期公司资本公积受联营企业影响小幅减少。

表10 2022-2023 年公司资本公积主要变动情况（单位：亿元）

年份	资产类别	金额
2023 年	公司无偿划出浙江长兴永时康生物科技有限公司 60.39%股权，净资产-0.45 亿元	0.27
	公司持有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”）33.17%股权，按权益法核算其他权益变动额	-6.51
2022 年	公司持有环太湖经开 33%股权，权益法核算其他权益变动额 59,960,305.60 元，计入资本公积	0.60
合计	-	-5.64

注：2023 年环太湖经开资本公积减少 20.25 亿元，主要系土地资产核销 20.16 亿元所致。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

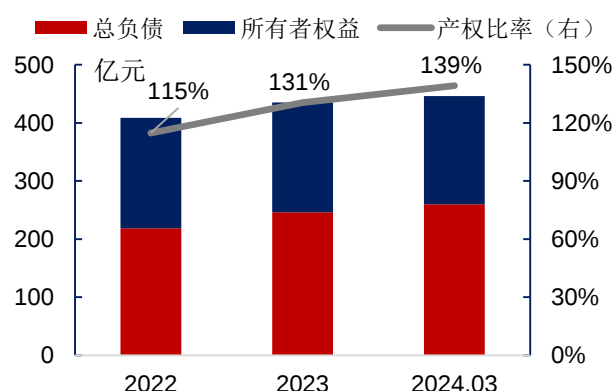
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023 年及 2024 年 1-6 月，公司合并范围新增 2 家子公司、减少 2 家子公司，具体情况详见表 1，截至 2024 年 6 月末公司合并范围子公司情况详见附录四。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司总资产规模持续增加，但资产结构变化不大，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设，其他应收款规模持续攀升，对公司营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱

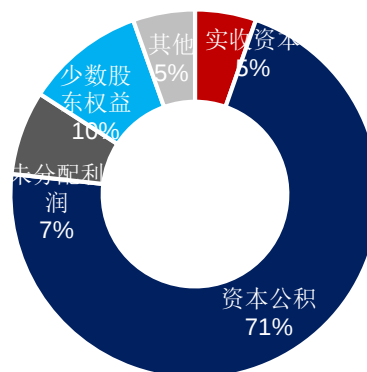
跟踪期内公司所有者权益规模波动不大，但负债规模持续增长，使得产权比率进一步增至2024年3月末的139%，公司所有者权益对负债的保障程度仍较弱。从公司的所有者权益构成来看，仍主要以政府资产注入形成的资本公积为主。

图 1 公司资本结构



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

图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模虽有增长但结构变化不大，公司资产仍以货币资金、其他应收款、存货、固定资产和长期股权投资为主，截至2024年3月末，上述资产占总资产的比重合计91.86%。

跟踪期内，公司账上货币资金呈较快增长趋势，截至2024年3月末，公司账面价值合计11.45亿元的货币资金因存单质押、信用证保证金等原因而使用受限。公司其他应收款主要是与当地国有企业和政府部门的往来款，跟踪期内规模在高位攀升，款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用，截至2023年末，前五大其他应收款金额占其他应收款期末余额的比重为56.67%。公司存货主要由合同履行成本和土地资产构成，截至2023年末账面价值分别为80.09亿元和84.54亿元，其中合同履行成本主要系公司土地整理及代建业务投入的成本；土地资产主要为商业用地，大多为政府注入，使用类型均为出让，招拍挂取得的土地均已缴纳土地出让金，跟踪期内公司存货规模小幅增长，结转成本速度仍较慢。跟踪期内公司固定资产规模较为稳定，仍主要为合溪水库、二界岭水库、泗安水库及和平水库等水库资产及房屋建筑物，2023年末水库资产账面价值合计33.97亿元。公司长期股权投资仍为对环太湖经开的投资，2023年公司对环太湖经开追加投资5.00亿元；但同期因环太湖经开土地资产核销减少资本公积，致公司确认其他权益变动-6.51亿元，整体使得公司2023年末长期股权投资账面价值小幅下降。

其他资产构成方面，公司投资性房地产采用公允价值模式计量，主要为用于出租的房产，2023年末规模有所增长，主要系当期公司购入2.13亿元的金地大厦所致，2023年公司投资性房地产公允价值增加0.03亿元，后续仍需关注公司投资性房地产公允价值走势。公司在建工程主要智能汽车配套中心建设项目工程和光伏发电在建项目，跟踪期内随着项目建设投入，在建工程账面价值持续增长。

受限资产方面，公司受限资产主要为用于质押的货币资金、存货、投资性房地产及在建工程，截至

2024年3月末，规模分别为11.45亿元、10.16亿元、9.74亿元和1.03亿元，合计32.38亿元，占同期末总资产的比例为7.26%。

整体来看，跟踪期内公司总资产规模持续增加，但资产结构变化不大，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设，其他应收款规模持续攀升，对公司营运资金形成较大占用，部分资产使用受限，资产整体流动性仍较弱。

表11 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	39.15	8.77%	33.02	7.59%	18.85	4.61%
其他应收款	132.12	29.60%	129.53	29.78%	119.56	29.27%
存货	165.88	37.17%	164.64	37.85%	162.89	39.88%
流动资产合计	338.66	75.88%	328.76	75.58%	302.99	74.18%
固定资产	34.16	7.65%	34.05	7.83%	35.58	8.71%
在建工程	4.98	1.12%	4.00	0.92%	1.81	0.44%
长期股权投资	38.69	8.67%	38.57	8.87%	39.49	9.67%
投资性房地产	13.69	3.07%	13.69	3.15%	11.39	2.79%
非流动资产合计	107.65	24.12%	106.25	24.42%	105.46	25.82%
资产总计	446.30	100.00%	435.01	100.00%	408.45	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

2023年受土地整理收入显著下降影响，公司营收规模有所下降，业务整体获利能力仍较弱，政府补助有效改善公司盈利水平

公司作为长兴经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，2023年及2024年1-3月实现营业收入8.74亿元和1.19亿元，其中土地整理业务具有区域专营性，于每年年底确认收入，2023年受土地市场下行影响，同期土地整理收入规模显著下滑；跟踪期内公司仍未确认代建业务收入；公司贸易业务产品主要是锌锭、辐射松原木等，2023年确认收入5.21亿元，仍是公司重要收入来源；公司原水销售业务于每年年底确认收入，2023年收入规模大幅增加；公司租赁业务主要是所持写字楼及产业园的出租，2023年收入规模有所增长，且对公司收入形成有益补充。

业务毛利率方面，2023年公司销售毛利率为9.98%，较上年小幅改善，业务整体获利能力仍较弱，其中土地整理业务获利能力稳定，是公司重要利润来源；贸易业务获利能力仍弱，对利润的贡献度低；原水业务收入受水库折旧规模较大影响，业务呈亏损状态；光伏发电及租赁业务获利能力较好，对公司利润形成一定补充。2024年一季度，公司销售毛利率为负，主要系贸易业务小幅亏损所致。2023年公司获得财政补贴1.87亿元，计入其他收益；获得财政贴息3.91亿元，冲减财务费用，有效改善当期公司盈

利水平。

表12 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	1.19	8.74	12.07
营业利润	-0.23	1.43	1.37
其他收益	0.00	1.89	2.14
利润总额	-0.23	1.40	1.36
销售毛利率	-4.51%	9.98%	5.56%

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

2023年末公司总债务规模虽有所下降但体量仍较大，且非标融资规模较大，短期债务占比较高，整体债务压力仍较大

从债务结构来看，跟踪期内公司债务仍以长期债务为主，与公司工程建设周期较长的业务模式较为匹配。从融资渠道来看，银行借款仍是公司重要的融资渠道，以保证借款和保证抵押借款为主，融资成本3.05%-6.00%，部分信托借款列示在长短期借款中，信托融资成本偏高，处于6.10%-7.95%，跟踪期内公司借款规模持续增长，对公司债券规模的收缩形成补充；债券融资是公司另一重要的融资渠道，2023年公司7只债券到期（3只列示于其他流动负债、4只列示于应付债券），同时成功发行2只债券，分别为10.00亿元“23长经01”（票面利率6.00%，资金用途为偿还公司到期债券）和2.06亿元“长兴经开2023美元债”（票面利率6.15%），致同期末公司存续债券规模显著下降，截至2023年末，公司一年内到期的应付债券规模达9.57亿元，公司2024年仍面临一定债券到期偿付压力，2024年3月公司发行5.00亿元“24长经02”（票面利率3.18%，资金用途为偿还回售到期的公司债券）；非标融资仍是公司重要的融资补充渠道，跟踪期内占总债务的比重超30%，公司合作的非银金融机构较多，融资成本偏高，主要分布于5.00%-6.25%；此外，公司2023年新发行华鑫集信字2022773号（规模1.49亿元，利息率7.80%）、华鑫集信字2023548号（规模2.99亿元，利息率7.50%）、华鑫集信字2023549号（规模3.00亿元，利息率7.50%）等3只永续债，计入其他权益工具。公司其他应付款主要是与当地国有企业及政府部门的往来款，2023年末规模较上年末显著增长，主要系公司与母公司长兴经发的往来款大幅增加所致。

整体来看，公司2023年末债务规模有所压降，但非标融资占比仍偏高，且短期债务体量仍较大，公司仍面临较大的债务偿付压力。

表13 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	19.45	7.49%	12.87	5.23%	9.45	4.33%
其他应付款	91.63	35.28%	83.04	33.71%	26.56	12.16%

一年内到期的非流动负债	31.12	11.98%	50.91	20.67%	48.46	22.20%
其他流动负债	0.01	0.00%	0.01	0.00%	16.48	7.55%
流动负债合计	143.12	55.11%	147.34	59.82%	104.46	47.85%
长期借款	55.38	21.32%	36.24	14.71%	31.50	14.43%
应付债券	34.61	13.33%	35.23	14.30%	44.15	20.22%
长期应付款	21.17	8.15%	22.09	8.97%	29.68	13.59%
非流动负债合计	116.58	44.89%	98.98	40.18%	113.86	52.15%
负债合计	259.70	100.00%	246.31	100.00%	218.32	100.00%
总债务	172.01	66.24%	169.37	68.76%	194.63	89.15%
其中：短期债务	50.57	19.47%	63.79	25.90%	75.90	34.77%
长期债务	121.44	46.76%	105.59	42.87%	118.72	54.38%

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

偿债指标方面，跟踪期内公司资产负债率持续上升，且考虑到公司永续债计入所有者权益，公司实际资产负债水平较高，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数等仍在低位，公司现金类资产对短期债务的保障程度、公司盈利对利息保障程度均仍较弱。

公司的流动性需求主要来自债务的还本付息、项目建设、土地整理以及其他业务运转的投入，截至2024年3月末，公司短期债务规模达50.57亿元，体量较大且占总债务比重较高，且日常业务运营尚需留存一定规模资金，公司短期内存在较大流动性缺口。持续上升的债务规模及流动性缺口使公司仍面临较大的刚性债务偿付压力。截至2023年末，公司银行授信额度合计87.04亿元，尚可使用额度为30.66亿元，必要时可为公司提供一定流动性支持。

表14 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	58.19%	56.62%	53.45%
现金短期债务比	0.77	0.52	0.25
EBITDA 利息保障倍数	-	0.23	0.26

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，近年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。社会方面，近年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

公司治理方面，2023年1月，公司高管发生变动，变更后李勇担任公司董事长兼总经理，宋燕、朱巍、邵东及张亮任公司董事，梅蕾鸣、李卫红、姚欢欢、殷超及周建萍为公司监事会成员。跟踪期内公司组织架构未发生变化，截至2024年3月末，公司的组织结构图如附录三所示。但需关注的是，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。

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6月11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2023年末，公司对外担保金额合计61.72亿元，占同期净资产的比重达32.71%，均为对当地国有企业的担保，具体情况详见附录五。整体来看，公司对外担保规模较大，但均未提供反担保措施，仍面临较大的或有负债风险。

八、 外部特殊支持分析

公司是长兴县政府下属重要企业。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。实际控制人长兴县财政局间接持有公司70%股权，长兴县政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司近年在资金注入及股权划拨方面获得较大力度外部支持，在跟踪期内继续获得长兴县政府部门长兴经开区管委会给予的政府补助，有效改善公司盈利水平，预计未来公司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。公司是长兴经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，为当地社会提供了一些公共产品和服务，对当地的基础设施建设贡献度较高，但公司非长兴县最核心平台，具有一定可替代性，若公司发生债务违约，将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

长兴金控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“22长兴债/22长兴经开债01”的信用水平

长兴金控为公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“22长兴债/22长兴经开债01”本金，以及与“22长兴债/22长兴经开债01”有关的所有应付利息、违约金、损害赔偿金、

实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用。长兴金控承担保证责任的期间为“22长兴债/22长兴经开债01”发行首日至本次债券到期之日起24个月止。

截至2024年3月末，长兴金控注册资本与实收资本均为20.00亿元，控股股东及实控人长兴县财政局持有长兴金控100.00%股权。长兴金控是长兴县地区核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，主要从事长兴县内的土地开发、土地整理、受托代建业务和贸易业务等。2023年长兴金控收入规模有所下滑主要系同期贸易收入规模收缩所致，贸易、土地开发及受托代建仍为长兴金控最主要收入来源。毛利率方面，2023年长兴金控销售毛利率小幅提升，业务整体盈利能力仍较弱。

表15 长兴金控营业收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易	16.03	0.95	26.41	1.20
土地开发	5.12	23.08	5.06	23.08
土地整理	0.92	9.09	-	-
受托代建	5.10	12.27	7.16	10.99
融资租赁	1.25	17.65	1.95	13.42
其他	0.67	-3.78	0.61	8.08
合计	29.08	7.69	41.19	6.27

资料来源：长兴金控 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2024年3月末，长兴金控总资产874.43亿元，资产构成仍以存货、应收类款项及长期股权投资为主，同期末长兴金控总债务规模达443.58亿元，债务负担较重，短期债务规模较大，部分存量非标借款综合融资成本较高，面临较大的短期偿债压力。截至2024年3月末，长兴金控所有者权益350.62亿元，主要由资本公积构成。

表16 长兴金控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
总资产	874.43	854.28	839.48
所有者权益	350.62	346.73	369.56
总债务	443.58	431.63	373.36
资产负债率	59.90%	59.41%	55.98%
现金短期债务比	0.52	0.46	0.63
营业收入	6.26	29.08	41.19
其他收益	1.00	7.60	6.35
利润总额	-1.04	3.81	1.45
销售毛利率	5.08%	7.69%	6.27%
EBITDA	--	12.47	8.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.41
经营活动现金流净额	18.99	-9.46	25.18

资料来源：长兴金控 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

经中证鹏元综合评定，长兴金控主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22长兴债/22长兴经开债01”信用水平。

十、 结论

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，公司是长兴经开区的重要土地整理和基础设施建设主体，预计公司土地整理业务未来收入具备一定保障，2023年获得的政府补助大幅提升了公司利润水平，但同时中证鹏元也关注到，跟踪期内，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设投入，难以短期集中变现，应收当地国有企业和政府部门较大规模的往来款对公司资金产生较大占用，资产流动性仍较弱，且自营项目的持续建设及日常业务运营给公司带来一定资金支出压力，公司债务体量较大，仍面临较大的债务压力，较大规模的对外担保使得公司存在较大的或有负债风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，长兴金控提供的不可撤销连带责任担保有效提升了“22长兴债/22长兴经开债01”的信用水平。

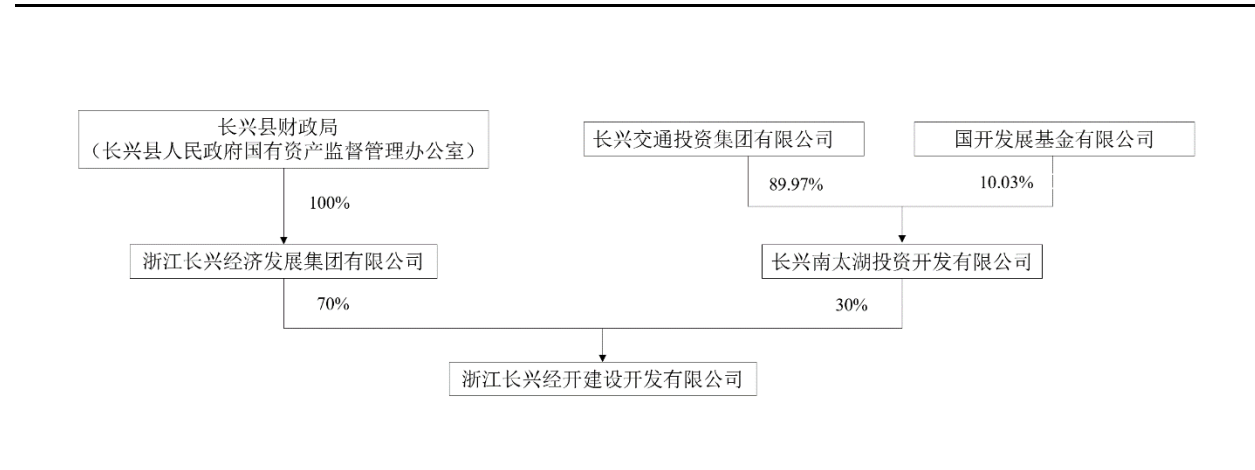
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22长兴债/22长兴经开债01”的信用等级为AA+。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	39.15	33.02	18.85	16.87
其他应收款	132.12	129.53	119.56	113.96
存货	165.88	164.64	162.89	145.53
流动资产合计	338.66	328.76	302.99	277.63
固定资产	34.16	34.05	35.58	37.01
长期股权投资	38.69	38.57	39.49	39.24
投资性房地产	13.69	13.69	11.39	2.40
非流动资产合计	107.65	106.25	105.46	97.78
资产总计	446.30	435.01	408.45	375.41
短期借款	19.45	12.87	9.45	6.85
应付账款	0.59	0.34	0.82	1.34
其他应付款	91.63	83.04	26.56	27.19
一年内到期的非流动负债	31.12	50.91	48.46	37.66
流动负债合计	143.12	147.34	104.46	84.38
长期借款	55.38	36.24	31.50	25.16
应付债券	34.61	35.23	44.15	51.24
长期应付款	21.17	22.09	29.68	16.72
非流动负债合计	116.58	98.98	113.86	107.86
负债合计	259.70	246.31	218.32	192.24
所有者权益	186.60	188.70	190.13	183.17
营业收入	1.19	8.74	12.07	13.41
营业利润	-0.23	1.43	1.37	1.28
其他收益	0.00	1.89	2.14	1.62
利润总额	-0.23	1.40	1.36	1.28
经营活动产生的现金流量净额	6.51	17.60	-9.94	-13.75
投资活动产生的现金流量净额	-0.83	-9.46	-1.48	1.25
筹资活动产生的现金流量净额	-1.89	4.30	14.78	15.28
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	-4.51%	9.98%	5.56%	6.33%
资产负债率	58.19%	56.62%	53.45%	51.21%
短期债务/总债务	29.40%	37.66%	39.00%	32.85%
现金短期债务比	0.77	0.52	0.25	0.31
EBITDA（亿元）	--	2.68	3.27	3.00
EBITDA 利息保障倍数	--	0.23	0.26	0.27

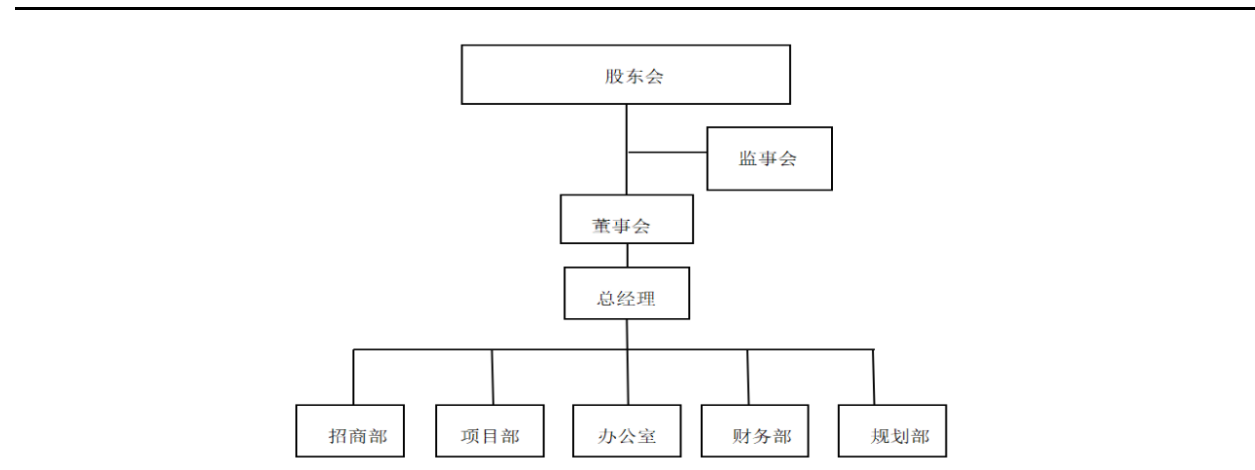
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2024 年 6 月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
长兴经港实业有限公司	38,417.42	100.00	城市基础设施建设
长兴永信建设开发有限公司	82,000.00	75.00	城市基础设施建设
都市股份有限公司	20,000.00	60.39	城市基础设施建设
长兴新都市人力资源服务有限公司	50.00	60.39	劳务派遣服务
长兴新望生物科技有限公司	5,000.00	60.39	生物制品研发
长兴溪美物资贸易有限公司	800.00	60.39	建筑材料销售
长兴经开贸易有限公司	10,000.00	60.39	蓄电池配件的销售
长兴欣湖文化传播有限公司	50.00	60.39	文化艺术交流策划
长兴经创建设开发有限公司	52,510.00	100.00	城市基础设施建设
长兴宏达水利建设发展有限公司	27,000.00	100.00	水利基础设施建设
长兴汇通水利投资发展有限公司	500.00	100.00	水利设施项目投资、建设
长兴县合溪水库工程建设开发有限责任公司	10,000.00	100.00	水利工程建设管理
经开香港有限公司	-	100.00	投资
经开投资有限公司	-	100.00	投资
长兴港能投智慧能源有限公司	6,000.00	51.00	电力、热力生产和供应业
长兴经开路港实业有限公司	10,000.00	51.00	非金属矿物制品业
长兴经开智慧能源有限公司	10,000.00	100.00	发电业务
长兴经顺建设开发有限公司	60,000.00	100.00	建设工程施工

资料来源：公司 2023 年审计报告附注、公开资料，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保开始日	担保结束日	被担保金额
长兴港通建设开发有限公司	2023/1/31	2030/6/30	30,000.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/3/18	2024/3/18	20,730.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/3/25	2024/3/25	7,770.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/4/15	2024/4/15	6,640.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/4/2	2024/4/2	3,160.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/4/8	2024/4/8	1,700.00
长兴城东建设开发有限公司	2022/12/9	2024/12/9	16,940.00
长兴城东建设开发有限公司	2022/12/29	2024/12/29	3,060.00
长兴泗安惠农农业开发有限公司	2022/5/31	2028/12/21	18,000.00
长兴泗安惠农农业开发有限公司	2022/5/31	2024/12/21	2,000.00
长兴汇融贸易有限责任公司	2023/1/15	2024/1/12	5,000.00
浙江长李供应链管理有限公司	2022/11/22	2025/11/22	18,000.00
长兴永畅物流建设开发有限公司	2022/11/30	2027/11/30	9,866.99
长兴永畅物流建设开发有限公司	2022/12/1	2027/12/1	2,478.79
长兴诚信建设有限公司	2022/1/21	2027/1/21	7,223.72
长兴欣盛建设开发有限公司	2022/11/18	2025/11/18	6,841.76
浙江长兴经盛实业有限公司	2021/3/1	2026/3/1	4,781.67
长兴泗安绿洲污水有限公司	2020/1/19	2025/1/19	2,615.31
浙江长兴金融控股集团有限公司	2023/1/16	2024/1/16	15,000.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	2022/6/28	2024/6/28	8,550.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	2022/2/10	2024/1/29	4,664.00
长兴清水水务有限公司	2019/6/17	2027/5/20	5,333.56
长兴清泉供水有限公司	2019/9/11	2027/5/20	2,700.00
长兴清泉供水有限公司	2020/3/30	2027/5/20	2,268.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	2020/5/27	2025/5/27	6,613.33
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	2023/3/8	2027/12/21	13,500.00
长兴城市建设投资集团有限公司	2022/1/29	2024/1/22	12,500.00
浙江长兴金融控股集团有限公司	2022/8/2	2024/8/2	18,000.00
浙江长李供应链管理有限公司	2023/1/9	2026/1/10	13,379.09
长兴欣盛建设开发有限公司	2022/4/25	2025/5/10	10,460.83
浙江太湖新城实业投资有限公司	2020/6/29	2025/6/10	10,017.24
长兴永隆建设发展有限公司	2021/2/3	2026/2/15	4,518.97
长兴诚信建设有限公司	2021/1/14	2024/1/14	915
长兴欣盛建设开发有限公司	2022/7/27	2025/8/1	5,504.19
长兴永恒市政工程有限公司	2020/6/24	2024/6/24	1,116.81
长兴交通投资集团有限公司	2019/3/29	2029/3/27	7,500.00

长兴交通投资集团有限公司	2019/6/25	2029/3/27	5,000.00
长兴交通投资集团有限公司	2020/1/19	2029/3/27	2,000.00
长兴交通投资集团有限公司	2021/1/8	2029/3/27	2,300.00
长兴县公路工程有限责任公司	2023/1/13	2024/1/12	7,350.00
长兴永茗建设发展有限公司	2023/3/16	2024/3/14	5,400.00
长兴永隆建设发展有限公司	2020/3/13	2025/3/13	2,048.83
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/7/6	2025/7/6	2,562.93
浙江长兴经盛实业有限公司	2021/2/1	2026/2/1	6,000.00
长兴港通建设开发有限公司	2023/5/6	2024/4/27	5,950.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/4/11	2026/4/11	4,216.66
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/5/11	2026/5/11	4,216.66
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/2/2	2026/2/2	4,216.66
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/1/5	2024/1/5	1,777.29
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2022/1/13	2024/10/25	3,750.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2022/1/13	2024/5/25	3,750.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/12/29	2024/12/18	3,469.37
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/9/28	2024/9/28	2,635.50
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/9/28	2024/9/28	2,635.50
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/9/28	2024/9/28	2,635.50
长兴城东建设开发有限公司	2023/7/17	2024/7/17	2,200.00
长兴城东建设开发有限公司	2023/7/17	2024/7/17	1,800.00
长兴城东建设开发有限公司	2023/7/17	2024/7/17	1,000.00
长兴城东建设开发有限公司	2023/6/30	2024/6/30	810
长兴城东建设开发有限公司	2023/6/30	2025/6/30	50
长兴永隆建设发展有限公司	2020/11/10	2025/11/10	1,576.25
长兴永隆建设发展有限公司	2020/11/24	2025/11/10	1,573.12
长兴永隆建设发展有限公司	2021/2/1	2025/11/10	1,557.68
浙江太湖新城实业投资有限公司	2021/1/29	2024/1/28	4,400.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	2022/2/18	2025/2/17	4,350.81
浙江太湖新城实业投资有限公司	2022/9/30	2024/11/11	20,000.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	2023/9/18	2025/9/18	3,170.00
长兴城东建设开发有限公司	2023/3/30	2028/3/29	15,502.34
长兴欣盛建设开发有限公司	2022/11/16	2025/11/15	13,601.27
长兴永恒市政工程有限公司	2020/12/24	2025/12/24	2,148.60
长兴永恒市政工程有限公司	2021/2/10	2024/2/26	2,681.13
长兴经纬建设开发有限公司	2022/9/2	2024/9/2	8,799.00
长兴经纬建设开发有限公司	2022/10/14	2024/10/14	6,069.00
长兴经纬建设开发有限公司	2022/10/21	2024/10/21	7,399.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/7/25	2024/7/24	5,200.00

浙江长兴经盛实业有限公司	2023/6/16	2024/6/14	24,132.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/8/31	2024/8/30	9,086.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/10/27	2025/10/27	11,206.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2023/11/20	2025/11/20	15,600.00
长兴永恒市政工程有限公司	2023/11/30	2024/5/30	1,000.00
浙江长兴经盛实业有限公司	2021/3/30	2024/3/30	5,299.70
浙江长兴经盛实业有限公司	2021/7/21	2025/7/21	9,332.36
浙江长兴经盛实业有限公司	2022/4/28	2025/4/20	5,000.02
长兴宏美物资贸易股份有限公司	2022/4/28	2024/5/11	15,000.00
长兴长益贸易发展股份有限公司	2022/4/28	2024/4/28	15,000.00
长兴东湖实业有限公司	2020/6/24	2024/6/24	1,116.82
长兴永畅物流建设开发有限公司	2023/1/31	2026/1/31	6,764.82
长兴南太湖投资开发有限公司	2023/7/4	2025/7/3	13,500.00
合计	-	-	617,190.08

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。