

2021 年第一期、2022 年第一期、 2022 年第二期长兴城市建设投资 集团有限公司绿色债券 2025 年跟 踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【93】号 01

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。

2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期长兴城市建设投资集团有限公司绿色债券2025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 长兴 1/21 长兴绿色债 01	AAA	AA+
G22 长兴 1/22 长兴绿色债 01	AAA	AA+
G22 长兴 2/22 长兴绿色债 02	AAA	AA+

评级日期

2025 年 6 月 3 日

联系方式

项目负责人：刘书芸
 liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：曾利利
 zengll@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到长兴县地处长三角中心腹地，区位优势明显，近年工业经济增长强劲。长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城建”或“公司”）是长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，业务布局较为多元，2024 年营业收入规模稳步增长，代建业务未来收入较有保障，且公司继续获得较大力度的外部支持；同时浙江长兴国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“长兴国控”）提供的保证担保能有效提升“G21 长兴 1/21 长兴绿色债 01”、“G22 长兴 1/22 长兴绿色债 01”、“G22 长兴 2/22 长兴绿色债 02”（以下简称“本期债券”）的安全性。但中证鹏元关注到，公司存量资产沉淀于存货和应收款项，资产流动性较弱，跟踪期内债务规模继续扩张，公司面临一定集中偿付压力，且存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍将作为长兴重要的基础设施建设投资建设主体，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	846.78	831.63	803.12	764.77
所有者权益	332.73	334.63	325.65	329.01
总债务	439.72	429.47	407.52	366.38
资产负债率	60.71%	59.76%	59.45%	56.98%
现金短期债务比	0.45	0.36	0.62	0.70
营业收入	6.23	47.09	34.40	32.83
其他收益	2.93	7.66	7.75	9.06
利润总额	-1.06	2.11	2.47	2.90
销售毛利率	0.25%	11.39%	8.58%	-0.84%
EBITDA	--	16.71	15.08	12.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.90	0.92
经营活动现金流净额	11.17	-36.59	4.20	-44.86

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **长兴县地处长三角中心腹地，工业经济增长强劲。**长兴县地处长三角中心腹地，系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。2024 年长兴县实现地区生产总值 927.80 亿元，在湖州市“两区三县”中位居第二位，智能汽车及关键零部件等产业发展较快，近年来工业经济增长强劲。
- **公司 2024 年收入规模稳步增长，代建业务收入较有保障。**公司作为长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，承担区域内工程代建、土地开发等职能，同时开展房地产销售、商品贸易、水务运营等业务，整体呈多元化发展趋势，2024 年收入规模保持稳定增长。截至 2024 年末公司尚有较大规模待结算开发成本，未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**资产注入方面，2024 年公司无偿划入长兴传媒集团有限公司等企业相应股权，本部及下属子公司获得人防工程、水库、房产等资产的无偿注入，资本实力得到有效提升；财政补贴方面，2024 年公司获得政府补助 7.66 亿元，有效提升了整体利润水平。
- **长兴国控提供的保证担保可有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，长兴国控主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证可有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司存量资产沉淀于存货和应收款项，资产整体流动性较弱。**公司资产以土地整理及工程代建等形成的开发成本、已完工安置房及商品房项目和应收款项为主；2024 年公司其他应收款规模明显增加，部分应收类款项账龄较长且回收时间存在不确定性。截至 2024 年末，公司货币资金受限比例较高，整体资产流动性较弱。
- **2024 年总债务规模有所扩张，面临一定集中偿付压力。**2024 年末公司总债务规模达 429.47 亿元，较上年末增加 5.39%；现金短期债务比较低且较上年明显下滑，公司面临一定的集中偿付压力。公司主营业务及自营项目建设持续消耗账面资金，预计未来仍将依赖于外部融资满足资金缺口，杠杆水平或将继续上升。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 96.60 亿元，占当期末净资产的比重为 28.87%；担保对象均为长兴县下属国有企业及事业单位，对外担保规模较大且均无反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
长兴交投	浙江长兴交通控股集团有限公司	878.13	366.89	34.33	长兴县主要的基础设施建设和土地一级开发主体，主营交通、建筑物等基础设施建设业务、土地开发业务和贸易业务
长兴国控	长兴县国资办	872.98	364.97	47.09	长兴县核心的城市建设运营和重要的产业投资主体
长兴金控	浙江长兴产业控股集团有限公司	863.23	346.20	27.13	长兴县主要的国有资产投资、管理和经营主体之一，主要负责长兴县内土地开发整理、基础设施建设等业务
长兴城投	长兴国控	831.63	334.63	47.09	长兴县重要的基础设施投资、建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地一级开发、房地产销售及贸易业务等

注：（1）“长兴金控”为浙江长兴金融控股集团有限公司的简称；“长兴县国资办”为长兴县人民政府国有资产监督管理办公室的简称；（2）以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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	5/7
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					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。

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 长兴绿色债 01/G21 长兴 1	5.0	4.0	2025-5-15	2028-8-26
22 长兴绿色债 01/G22 长兴 1	10.0	8.0	2025-5-15	2029-3-22
22 长兴绿色债 02/G22 长兴 2	3.4	3.4	2025-5-15	2029-7-21

一、 债券募集资金使用情况

“G21长兴1/21长兴绿色债01” 募集资金原计划3.20亿元用于长兴县水环境综合治理项目，其余部分用于补充营运资金。截至2025年5月20日，“G21长兴1/21长兴绿色债01” 募集资金专项账户余额合计148.16万元。

“G22长兴1/22长兴绿色债01” 募集资金原计划6.00亿元用于长兴县水环境综合治理项目，其余部分用于补充营运资金。截至2025年5月20日，“G22长兴1/22长兴绿色债01” 募集资金专项账户余额合计58.33万元。

“G22长兴2/22长兴绿色债02” 募集资金原计划2.30亿元用于长兴县水环境综合治理项目，剩余1.10亿元用于补充营运资金。截至2025年5月20日，“G22长兴2/22长兴绿色债02” 募集资金专项账户余额合计57.68万元。

二、 发行主体概况

2024年6月，长兴县国资办将所持公司69.57%股权无偿划转给长兴国控。2025年5月，公司召开临时股东大会，决议将董事会成员由7人调整为5人¹，同时成立审计委员会。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实控人以及重要子公司未发生变动。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍为23.00亿元；控股股东为长兴国控，持股比例69.57%，实际控制人为长兴县国资办；长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）与浙江滨河实业有限公司（以下简称“滨河实业”）仍为公司重要子公司。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共6家，详见附录三。

表1 公司重要子公司 2024年/2024年末财务数据（单位：亿元）

重要子公司	公司持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
永兴建设	51.00%	220.00	96.94	10.79	0.66
滨河实业	100.00%	336.00	144.16	27.25	0.78

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司于2025年5月8日发布公告，拟将长兴创惠农业有限公司等下属子公司对应股权划转至子公司科创产发，同时将科创产发100%股权、长兴绿色发展集团有限公司（以下简称“绿发集团”）49%股权无偿划转至长兴国控。股权划转完成后，预计短期内公司资产、净资产规模及营收收入、净利润有一定减少，但公司仍作为长兴县重要的基础设施投资建设主体，职能定位未发生变化。中证鹏元认为此次资产划转事项预计将不会对公司的经营、财务及信用状况产生重大不利影响，并已于2025年5月15日出具关注公告。

表2 公司拟划出资产 2024年度/末主要财务数据占公司同期合并口径财务数据比例（单位：亿元）

¹ 公司决议免去周国华、陆伟敏董事会董事职务，选举钱国平、王卫东、倪咪、周侃明、盛明为公司本届董事，钱国平为法定代表人。

财务指标	划出资产对应规模	划出资产占公司合并口径比例
总资产	93.71	11.27%
净资产	66.10	19.75%
营业收入	4.17	8.86%
净利润	0.46	44.98%

注：划出资产对应财务数据系科创产发假设已经持有长兴创惠农业有限公司、长兴丽恒超市有限公司、绿发集团对应股权的模拟财务数据。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。

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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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，智能汽车及关键零部件为区域首位产业，叠加新能源、智能装备、数字产业、生物医药等支柱产业引领工业经济强劲增长，产业集聚效果显著，税源基础较为稳固，财政质量较好

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，位于太湖西南岸，与苏州、无锡隔湖相望，拥有34公里太湖岸线，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，在上海、杭州、南京等大城市90分钟交通圈内，区位优势明显。县域面积1,430平方公里，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。长兴县拥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长兴分区等多个产业集聚区。截至2024年末，长兴县常住人口为68.8万人，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，工业投资保持增长。近年长兴县地区生产总值持续增长，经济结构以第二产业为主，近年第三产业占比小幅上升，经济发展水平高于全国平均水平。2024年长兴县实现GDP927.80亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居第二位。投资方面，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，

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。

是当期经济增长重要抓手，2024年固定资产投资增速虽转负，但工业投资仍保持增长态势；消费方面，近年长兴县社会消费品零售总额持续增长；进出口方面，2024年长兴县完成出口额300.14亿元，其中对“一带一路”沿线国家出口额达126.68亿元，以纺织服装和机械电子出口为主。

表3 2024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	935.30	5.5%	12.62	67.60	59.05
长兴县	927.80	5.8%	13.54	88.63	56.64
德清县	722.50	5.8%	12.88	85.11	71.62
安吉县	675.60	6.5%	11.19	62.51	57.54
南浔区	599.10	5.7%	10.85	44.46	--

注：人均 GDP 根据 2024 年末常住人口数据计算。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表4 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	927.80	5.8%	893.98	6.5%	853.37	4.2%
固定资产投资	-	-0.8%	-	7.5%	-	2.4%
社会消费品零售总额	378.00	6.6%	354.50	8.2%	-	2.9%
进出口总额	340.02	4.0%	327.16	1.1%	325.32	11.6%
人均 GDP（元）		135,438		131,275		125,680
人均 GDP/全国人均 GDP		141.45%		146.91%		146.66%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2022-2024 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，同时着力打造“1+4+2”产业体系，近年工业经济增长强劲。2024年末长兴县拥有国家4A级景区6个、3A级景区9个，获得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，2024年累计接待旅客1,650万人次，成为当地打造现代服务业创新发展新引擎。

工业经济方面，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，打造国家级产业转型升级示范区，同时着力打造“1+4+2”产业体系，即智能汽车及关键零部件为首位产业，加上新能源、智能装备、数字产业、生物医药四个战略性新兴产业，以及现代纺织和非金属矿物制品两个传统产业，加快建成智能汽车“万亩千亿”新产业平台，截至2024年末，境内外累计上市公司13家，新三板挂牌企业16家。2024年长兴县规模以上工业增加值完成356.15亿元，同比增长8.0%，其中战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别增长6.7%、7.9%和10.2%，增加值分别占规模以上工业的35.0%、70.9%和45.0%，新质生产力发展势头良

好，工业经济增长强劲：2024年前三季度，智能汽车及关键零部件产业代表性企业吉利汽车长兴工厂出口额增至11.9亿元，同期长兴县首位产业保持增长势头，累计实现产值269.5亿元，同比增长12.5%。

表5 长兴县主导产业发展情况

产业名称	主要企业及项目
新能源汽车及关键零部件	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，以吉利、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，2024年汽车制造业增加值增速为12.5%
新型电池	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
高端装备制造	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	拥有桐昆集团浙江恒腾差别化纤有限公司、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

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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，税收收入占比虽呈下滑趋势，但整体财源基础较为稳固，财政质量较佳，财政自给程度尚可。此外，近年长兴县政府性基金收入持续下滑，其中2023年下降幅度达38.6%，主要系土地出让收入大幅下降所致，2024年土地市场行情延续下行走势。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6 长兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	88.63	87.22	81.88
税收收入占比	81.81%	86.21%	91.68%
财政自给率	76.01%	72.70%	69.88%
政府性基金收入	56.64	62.72	102.22
地方政府债务余额	221.39	201.67	190.94

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：2022-2024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

四、经营与竞争

2024年公司营业收入持续增长，随着蘭园商品房项目交付结算，房地产销售收入进一步增长，2024年收入占比达28.40%，仍为公司最主要的收入来源。公司工程代建及土地开发收入2024年有所增长，截至2024年末工程代建项目储备较为充足，未来经营持续性较好；土地开发在建项目较少，需关注未来新项目承接情况。公司贸易收入、工程施工等市场化业务规模亦有所扩张，但部分业务仍处亏损状态，盈利能力有待进一步提升。毛利率方面，受益于房地产销售业务毛利率提升明显，公司2024年销售毛利率较上年提升2.81个百分点。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年	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
房地产销售	13.37	28.40%	37.91%	12.28	35.71%	26.92%	2.40	7.31%	32.80%
工程代建收入	8.03	17.04%	7.61%	5.75	16.72%	8.78%	3.11	9.47%	4.90%
贸易收入	6.70	14.22%	1.41%	5.72	16.63%	4.44%	15.88	48.37%	1.26%
土地开发收入	5.60	11.89%	13.04%	1.51	4.39%	13.04%	4.52	13.75%	13.04%
工程施工收入	4.61	9.79%	4.43%	3.73	10.86%	4.20%	2.27	6.90%	4.78%
水费收入	0.89	1.88%	28.76%	0.44	1.27%	24.84%	0.34	1.04%	45.46%
污水处理	0.40	0.84%	-43.11%	0.06	0.19%	-3.89%	0.06	0.18%	8.35%
其他业务	7.50	15.92%	-19.11%	4.89	14.23%	-32.18%	4.26	12.99%	-53.33%
合计	47.09	100.00%	11.39%	34.40	100.00%	8.58%	32.83	100.00%	-0.84%

注：其他业务主要包括劳务派遣业务、租赁业务、砂石收入等。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）房地产销售业务

随着蘭园商品房项目交付结算，跟踪期内公司房地产销售收入进一步增长；截至2024年末公司仍有一定规模可售安置房及在建商品房项目，未来业务收入较有保障；在建商品房项目仍需一定规模资金投入，面临一定资金支出压力

公司房地产销售业务由子公司长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴房开”）运营，跟踪期内，房地产销售业务仍主要包括安置房销售及商品房销售。长兴房开通过自筹资金进行房产项目建设，其中约六成面积作为保障房，完工后根据长兴县住房和城乡建设局（以下简称“长兴县住建局”）制定的拆迁项目安置实施方案向符合条件的拆迁户销售；剩余约四成面积作为普通商品房，进行市场化销售。

2024年公司安置房销售收入主要来自画溪花园、张家村花园、五峰花园等项目，合计确认收入641.14万元。截至2024年末，公司无在建安置房项目；已完工安置房项目总面积达64.36万平方米，剩余可售面积尚有8.89万平方米，预计仍能为房产销售收入提供一定支撑。

表8 截至 2024 年末公司主要在售安置房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	房地产项目中安置房面积占比	项目面积	截至 2024 年末 剩余可售面积	2024 年确认收入 金额
画溪花园	41.00%	16.29	0.75	268.24
张家村花园北区	73.00%	12.66	2.31	82.70
张家村花园南区		8.59	3.56	130.06
五峰花园	100.00%	9.72	1.19	160.14
紫金南苑	45.00%	9.38	0.70	-
米西花园	43.00%	6.15	0.35	-
锦绣花苑	71.00%	1.57	0.03	-
合计	-	64.36	8.89	641.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

商品房销售方面，2024年公司收入来源仍为蘭园项目，年内确认收入13.30亿元（含车位销售收入

1.32亿元)。截至2024年末，公司在建商品房项目主要包括檀园、橙园、锦庭项目，规划总投资48.20亿元，尚需投资8.60亿元，公司未来面临一定资金支出压力。考虑到2024年末公司合同负债中尚有预收房款11.48亿元，随着项目的逐步竣工交付，房地产销售业务能够得到较好保障，但仍需关注未来项目去化情况。

表9 截至2024年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划建设周期	规划总建筑面积	计划总投资	累计总投资	预售金额
檀园	2022.5-2025.3	28.00	30.00	25.41	6.66
橙园	2023.5-2026.1	14.88	16.00	12.48	3.96
锦庭	2023.6-2026.1	4.30	2.20	1.71	0.03
合计	-	47.18	48.20	39.60	10.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程代建业务

2024年公司工程代建收入延续增长趋势，受各项目加成比例不同影响，毛利率较上年略有下降；公司仍有较大规模待结算成本，未来代建业务收入较有保障

工程代建业务由公司及下属子公司永兴建设、滨河实业负责，主要承担长兴县区域内市政设施、旧城改造等工程代建项目。跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，仍通过自有资金和外部融资对政府委托项目进行建设，待工程竣工结算后，由项目委托单位进行验收和决算，公司根据决算金额加成一定比例确认为代建收入。2024年公司本部及下属子公司均有一定项目进行结算，收入规模较上年有所增加；但由于各项目加成比例不同，业务毛利率略有下降。

截至2024年末，公司在建代建项目主要包括长兴县人民医院感染性疾病综合楼、实验小学画溪校区新建工程等，预计总投资7.63亿元，尚需投资3.12亿元，在建项目整体趋于尾声；考虑到存货中仍有较大规模待结算成本，公司未来工程代建业务收入较有保障。

表10 截至2024年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
长兴县人民医院感染性疾病综合楼	2.14	1.39	0.75
长兴县实验小学画溪校区新建工程	1.24	0.41	0.83
长兴县第三人民医院公共健康中心	0.80	0.45	0.35
学苑幼儿园新建工程	0.65	0.46	0.19
长兴县工人文化宫迁建项目	0.64	0.48	0.16
长兴县龙山街道中心幼儿园扩建工程	0.60	0.53	0.07
新能源幼儿园新建工程	0.50	0.28	0.22
2022年长兴县中心城区生活小区“污水零直排区”项目	0.44	0.16	0.28
长兴县五丰幼儿园工程	0.40	0.26	0.14
长兴姚家桥现代化农事服务中心	0.22	0.09	0.13
合计	7.63	4.51	3.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）土地开发业务

截至2024年末公司在建土地开发项目较少，需关注未来新项目承接情况；已完工待出让土地整理面积尚有一定规模，但受当地政府规划及外部环境影响，出让时间及价格存在一定不确定性

土地开发业务由公司及其下属子公司永兴建设负责运营，跟踪期内仍按照与长兴县财政局、长兴县国土资源局签订的《关于合作开发土地协议》及《合作开发土地协议》开展业务。其中，公司本部负责对长兴县老剧院地块内的共计195亩土地实施一级开发，开发完成后移交政府部门，此后通过招拍挂等方式上市交易；待土地交易成功后，公司按照出售土地面积占整体开发面积的比例计算开发成本，并按照5.00%的成本加成比例确定为收入。永兴建设负责对雉城镇龙山新区土地约13,500亩及老城区重点建设项目开发土地约1,000亩进行开发整理。

2024年公司实现土地开发业务收入5.60亿元，较上年大幅增加270.86%，主要来源于25号道路东侧F地块等四处项目的结算。截至2024年末，公司在建土地开发项目系回龙山新区项目，开发面积共10,235.00亩，总投资额10.00亿元，尚需投资0.15亿元，整体在建规模较小，需关注未来新项目的承接情况。同时，公司已完工待出让土地整理面积尚有一定规模，但受当地政府土地出让规划及外部环境影响，未来出让时间及出让价格存在一定不确定性。

（四）贸易业务

2024年公司贸易业务规模略有增加，由于采购与销售价差较小，盈利能力仍较差；公司供应商及下游客户仍以国有企业和大型民企贸易商为主，面临一定的垫资和回款风险

公司贸易业务于2018年开始运营，依托公司在长兴县承担较多工程建设项目的优势，子公司滨河实业、永兴建设等在区域内开展钢材、煤炭、PE管材贸易、水泥熟料等建材材料的商品贸易。2024年公司实现贸易收入6.70亿元，收入规模较上年略有增加；但由于采购价格与销售价格的价差较小，2024年毛利率仍较低且较上年进一步下滑3.03个百分点。

公司供应商及下游客户仍以国有企业和大型民企贸易商为主，2024年公司前五大供应商采购额占比达76.82%，集中度处于较高水平，其中浙江嘉科利能源科技有限公司系核心供应商，为公司提供电解铜产品；公司主要客户所处地域分布较广，涉及内蒙古、海南省等地，2024年前五大客户销售额占比达54.67%。结算模式方面，公司采购价款依供应合同而定，采取先货后款或款到发货模式，以银行转账为主；下游客户的货款结算账期一般在1-3月左右，整体而言公司面临一定的垫资和回款风险。

表11 2024年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	占总采购额比例	是否为关联方
浙江嘉科利能源科技有限公司	2.83	42.83%	否
绍兴市虞行贸易有限公司	0.65	9.87%	否
绍兴市妙易贸易有限公司	0.62	9.45%	否
绍兴市虞衡贸易有限公司	0.57	8.69%	否

嘉兴长汇贸易有限公司	0.40	5.99%	否
合计	5.07	76.82%	-
客户名称	销售金额	占总销售额比例	是否为关联方
内蒙古交通集团厚正供应链管理有限公司	0.87	13.05%	否
瑞安拓霆供应链管理有限公司	0.79	11.85%	否
海南恒元嘉供应链管理有限公司	0.77	11.57%	否
绍兴霄扬新材料有限公司	0.63	9.34%	否
中关供应链管理（南京）有限公司	0.59	8.85%	否
合计	3.66	54.67%	-

注：张家港沙洲电力有限公司的实际控制人系永泰能源集团股份有限公司，其存在债务违约。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）供水业务

跟踪期内清泉供水新增收购泗安宿子岭等水厂，供水范围进一步扩张，供水能力亦得到提升，未来业务经营持续性较好

供水业务由子公司长兴清泉供水有限公司（以下简称“清泉供水”）运营，主要承担区域内农村饮水安全工程统一经营管理工作。近年来清泉供水积极推进长兴县乡镇供水一体化，2024年公司新增收购泗安宿子岭、泗安二界岭、泗安仙山湖水厂以及和平永达、和平吴山、煤山槐坎水厂，供水业务范围实现进一步扩张。截至2024年末，公司拥有自来水厂9座，供水站7座；服务人口达40.23万人，较上年末增长74.16%；2024年公司实现水费收入0.89亿元，较上年增加102.27%

长兴县水环境综合治理项目系本期债券募投项目，包括对长兴县污水系统、供水安全系统进行升级改造等，截至2024年末已经完工。跟踪期内公司供水业务运营效率进一步提升，截至2024年末实际供水能力达17.55万吨/日，较上年末提升106.47%；同时公司通过管网改造等措施降低漏损率，目前洪桥、图影及林城片区的漏损率整体控制在10.00%左右，但部分片区在收购前漏损率较高，未来仍有进一步下降空间；2024年公司水费收费标准未发生变化。未来随着长兴县供水一体化的推进，预计公司供水业务经营持续性较好。

表12 公司 2023-2024 年供水业务运营情况

项目名称	2024 年	2023 年
自来水厂（座）	9	4
供水站（座）	7	4
供水面积（平方公里）	1,154.00	450.00
供水人口（万人）	40.23	23.10
实际供水能力（万吨/日）	17.55	8.50
用户数量（万户）	13.97	6.20
漏损率（%）	28.18	20.00
售水量（万吨）	1,927.24	1,149.00

注：公司 2024 年下半年新收购部分水厂，造成漏损率上升。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）其他业务

公司经营性租赁、劳务派遣、工程施工等业务对公司收入形成了一定补充，但大部分业务盈利能力仍较弱，对整体业绩贡献有限；2025年公司拟划出科创产发100.00%股权，未来市场化业务规模预计有所减少

公司其他业务主要包括经营性租赁、教育、劳务派遣、工程施工、停车场运营和特许经营权出让等，整体呈多元化发展趋势。租赁业务由公司本部运营，出租资产以东鱼坊历史文化街区、中心广场商业街两大商业综合体，张家村花园、米西花园、紫金南苑临街商铺等为主。跟踪期内公司投资性房地产规模较上年有所增长，截至2024年末账面价值合计64.68亿元；2024年公司实现租赁业务收入2.02亿元，较上年增加20.95%。

劳务派遣业务由子公司长兴雷博人力资源服务有限公司运营，主要与用工单位签订劳务派遣协议，并提供派遣人员的劳动合同签订、离职、退休手续办理等相关服务。2024年公司劳务派遣收入延续增长趋势，实现收入2.50亿元，对整体收入形成了一定补充，但该业务利润水平接近盈亏平衡点，盈利能力仍较弱。

工程施工业务由子公司浙江长兴建恒建设有限公司（以下简称“建恒建设”）运营，建恒建设是长兴县唯一一家县属国有建筑施工企业，具备建筑工程施工总承包二级、市政公用工程总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、建筑幕墙工程专业承包二级、通信工程施工总承包二级等八类资质，公司施工资质较为全面；承接项目主要包括房屋建筑工程施工、建筑室内外装饰工程施工等。2024年公司实现工程施工收入4.61亿元，较上年增加23.48%，但毛利率水平仍较低，盈利能力有待改善。

停车场运营业务方面，2018年长兴县人民政府将县城区智能化停车管理项目特许经营权授予公司，由子公司长兴莱畅城市设施管理有限公司负责运营。截至2024年末，公司县城区智能化停车管理项目共有路侧停车位2,548个、路面停车场7个、地下停车场5个，但目前收入规模仍较小，对公司业绩贡献较为有限。同时，公司目前在长兴县中心城区停车场项目，预计投资11.44亿元建设11座停车场，建成后预计增加停车位4,316个（其中地上停车位753个，地下停车位3,563个）；截至2024年末，该项目已实际完工但尚未投入运营，待正式运营后有望进一步提高停车场运营业务收入。

除上述城区公共停车管理权之外，公司还拥有砂石资源开采权³、广告位管理权以及污水处理等特许经营权。2024年子公司滨河实业出让污水处理经营权确认收入323.62万元；砂石资源开采业务确认收入0.19亿元，但由于砂石资产摊销等固定成本金额较大，收入无法覆盖成本，目前业务亏损仍较为严重。

2025年5月公司发布公告，拟将科创产发100.00%股权及长兴绿色发展集团有限公司49.00%股权划

³ 2020年长兴县人民政府将长兴县域内河道等砂石资产的开采权授予公司，可开采范围共计1,431.2平方千米，可开采量达6,503.23万吨。

转至长兴国控，预计未来公司教育业务、劳务派遣、停车场运营等市场化业务规模将有所减少，所涉及业务 2024年营业收入合计约为4.17亿元⁴；但公司仍作为长兴县重要的基础设施投资建设主体，职能定位未发生变化。

跟踪期内公司继续获得较大力度的外部支持，资本实力和利润水平得到有效提升

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，2024年在财政补贴和资产划拨方面继续获得股东及地方政府较大力度的外部支持。资产划拨方面，子公司永兴建设无偿划入人防工程资产及水库资产，长兴盛景矿业有限公司等公司对应股权被无偿划入公司本部及下属子公司，公司资本实力得到有效提升。财政补贴方面，公司2024年获得政府补助7.66亿元，计入其他收益，占当期利润总额的比值达363.03%，大幅提升了公司利润水平。

表13 公司 2024 年获得资产注入外部支持情况（单位：亿元）

支持内容	公司增加资本 公积金额	支持文件
子公司莱润矿业无偿划入长兴盛景矿业有限公司 20.00% 股权	22.16	长城投发[2024] 69 号
子公司永兴建设无偿划入人防工程资产	5.30	《关于人防工程 50 项产权注入的通知》
子公司科创产发无偿划入房产	2.34	长政办专题会议纪要[2024] 27 号
子公司永兴建设无偿划入水库资产	1.99	长国资办[2024] 9 号
无偿划入长兴传媒集团有限公司 100.00% 股权及其子公司长兴广播电视网络有限公司 83.33% 股权	1.57	长国资办[2024] 6 号
无偿划入长兴银河测绘有限公司 100.00% 股权	0.09	长兴县人民政府[2023]28 号
合计	33.45	-

注：2024 年长兴水资源开发有限公司、长兴大数据资产管理有限公司、长兴创惠农业有限公司 100% 股权由子公司永兴建设划转至子公司科创产发、滨河实业，公司由间接持股 51% 变为间接持股 100%，增加资本公积 4.35 亿元。

资料来源：公司 2024 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

五、 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2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

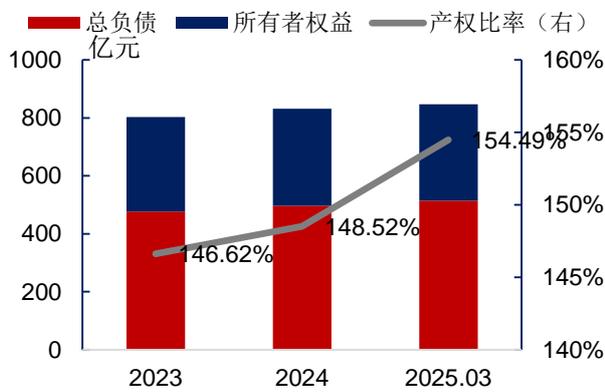
受益于水库、房产等资产的无偿划拨，跟踪期内公司资产规模快速扩张；其他应收款较上年增幅较大，且部分应收款项回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用；货币资金受限比重较高，整体资产流动性较弱；公司债务规模继续扩张，债务期限结构尚可，但现金类资产对到期债务的覆盖能力较弱，面临一定的集中偿债压力

⁴ 涉及业务除教育、劳务派遣、停车场运营外，另有租赁业务、传媒收入、殡葬业务。

资本实力与资产质量

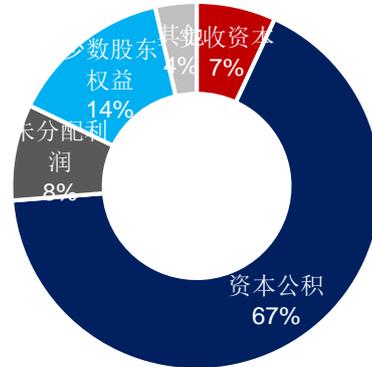
跟踪期内公司总负债规模继续扩张，截至2024年末达497.00亿元，较上年末同比增加4.09%；2024年子公司永兴建设无偿划出长兴恒途实业有限公司100.00%股权，公司本部及长兴水资源开发有限公司无偿划出部分地块，合计减少公司资本公积17.53亿元，同时公司获得长兴盛景矿业有限公司20%股权、人防工程资产等资产注入，增加资本公积合计37.79亿元。综合影响下，2024年末公司所有者权益规模有所增加，产权比率较上年增加1.9个百分点，2025年3月末进一步上升；公司财务杠杆较高，所有者权益对负债的保障程度减弱。2025年5月，公司拟将科创产发等子公司股权无偿划出，划出股权对应2024年末净资产规模为66.10亿元，待股权划转完成后，公司净资产规模将有一定下降。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模保持增长，其构成以存货和应收类款项为主，2025年3月末合计占比达58.48%。公司存货中开发成本占比在九成以上，主要系土地整理和工程代建项目形成的尚待结算成本以及在在建商品房项目开发成本等，截至2024年末合计286.17亿元，整体规模较大，造成资金沉淀较重；存货中另有以已完工商品房、安置房项目为主的开发产品，截至2024年末合计10.51亿元；贸易及其他业务形成的原材料和库存商品合计2.01亿元。公司应收账款主要系代建业务应收工程款、商品销售应收贸易款等，整体规模较小；其他应收款主要系与当地政府和国有企业的往来款和借款，截至2024年末，公司前五大其他应收款对象合计占比71.81%，部分款项账龄较长且回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成了较大占用。2024年公司投资性房地产和固定资产规模均有明显增加，主要系子公司永兴建设、科创产发获得水库、房产、人防工程等资产的无偿划拨所致；由于2025年公司拟划出科创产发等子公司资产中投资性房地产占比较大，预计股权划转完成后，公司投资性房地产规模将有明显下滑。2024年公司在建工程规模有所下降，主要系浙江交通职业技术学院长兴校区等项目陆续完工。公司长期股权投资金额于2024年增加较多，主要系无偿划入长兴盛景矿业有限公司20.00%股权所致。

截至2024年末，公司受限资产规模合计73.54亿元，在总资产中占比8.84%，主要包括因借款质押、业务冻结及作为保证金受限的货币资金14.02亿元，以及用于借款抵押的投资性房地产、存货、无形资

产合计59.52亿元；公司货币资金的受限比例较高，资产整体流动性较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.20	6.40%	42.64	5.13%	72.44	9.02%
应收账款	5.31	0.63%	4.79	0.58%	4.80	0.60%
预付款项	47.26	5.58%	46.26	5.56%	45.90	5.72%
其他应收款	185.80	21.94%	185.03	22.25%	132.73	16.53%
存货	304.06	35.91%	298.70	35.92%	345.36	43.00%
流动资产合计	601.22	71.00%	581.64	69.94%	604.61	75.28%
固定资产	57.96	6.85%	61.78	7.43%	35.88	4.47%
在建工程	15.34	1.81%	14.76	1.77%	17.61	2.19%
长期股权投资	26.69	3.15%	27.58	3.32%	5.39	0.67%
投资性房地产	64.68	7.64%	64.68	7.78%	56.92	7.09%
非流动资产合计	245.55	29.00%	249.99	30.06%	198.52	24.72%
资产总计	846.78	100.00%	831.63	100.00%	803.12	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模继续扩张，2024年末总债务达429.47亿元，较上年末增加5.39%。从品种结构来看，公司银行借款、债券融资和非标融资的占比分别约为47.72%、44.96%和7.32%；公司对债券市场的依赖度较高。融资成本方面，公司银行借款平均融资成本约为4.65%，存续债券的票面利率在2.08%-6.80%之间，非标融资的平均成本约为5.98%，仍有进一步压降空间。从债务期限结构来看，截至2024年末，公司长期债务占比超过七成，但短期内需偿还的债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。公司经营性负债规模整体较小，其中应付账款主要系应付工程款，2024年增幅较大。

表15 截至 2024 年 12 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本/融资成本区间	融资余额	1年以内	1年以上
银行借款	4.65%	201.41	59.58	141.83
债券融资	2.08%-6.80%	189.77	30.85	158.93
非标融资	5.98%	30.91	20.87	10.04
合计	-	422.09	111.30	310.79

注：上述融资余额未包含应付票据金额。

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	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.80	5.60%	27.21	5.48%	21.51	4.50%
应付账款	14.03	2.73%	14.06	2.83%	8.89	1.86%

合同负债	31.03	6.04%	30.39	6.12%	33.19	6.95%
其他应付款	18.35	3.57%	11.23	2.26%	16.62	3.48%
一年内到期的非流动负债	60.80	11.83%	68.67	13.82%	75.70	15.85%
其他流动负债	23.13	4.50%	17.90	3.60%	21.91	4.59%
流动负债合计	189.93	36.95%	180.38	36.29%	181.02	37.91%
长期借款	159.27	30.98%	141.83	28.54%	121.45	25.44%
应付债券	145.91	28.39%	158.93	31.98%	165.76	34.72%
非流动负债合计	324.12	63.05%	316.63	63.71%	296.45	62.09%
负债合计	514.04	100.00%	497.00	100.00%	477.47	100.00%
总债务	439.72	85.54%	429.47	86.41%	407.52	85.35%
其中：短期债务	121.17	27.56%	118.68	27.63%	116.70	28.64%
长期债务	318.56	72.44%	310.79	72.37%	290.82	71.36%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司财务杠杆不断抬升，截至2025年3月末资产负债率超过60.00%；2024年公司现金短期债务比明显下滑，且EBITDA利息保障倍数指标表现较弱，面临一定的集中偿付压力。公司主营业务及自营项目建设持续消耗账面资金，已完工项目的结算及回款具有较大不确定性，预计未来仍将依赖外部融资平衡资金缺口。考虑到公司作为长兴县重要的基础设施投资建设主体之一，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，截至2024年末公司未使用银行授信余额为83.07亿元，备用流动性尚可。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	60.71%	59.76%	59.45%
现金短期债务比	0.45	0.36	0.62
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.90

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部：2025年4月29日；永兴建设：2025年4月29日；滨河实业：2025年3月26日），公司本部及重要子公司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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月15日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为96.60亿元，占当期末净资产的比重为28.87%。公司担保对象均为长兴县下属国有企业及事业单位，对外担保规模较大且均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是湖州市长兴县政府下属重要企业，长兴县国资办通过直接及间接方式持有公司96.652%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。长兴县国资办直接及间接持有公司95.652%股权，公司董事会及高级管理人员均由长兴县国资办进行任命。同时，公司在区域内承担基础设施建设等职能，包括工程代建、土地开发、安置房销售在内的多项业务收入直接来源于长兴县政府及相关单位，且近年来公司在资产注入和财政补贴方面获得了较大力度的外部支持，预计未来与长兴县人民政府的联系较为稳定。

(2) 公司对长兴县政府非常重要。公司拥有城区公共停车管理权、砂石资源开采权等特许经营权，但政府在付出一定的努力和成本的情况下仍具有可替代性；公司作为长兴国控最核心的一级子公司，承担区域内基础设施及保障房建设职能，在基础设施建设、税收等方面对长兴县政府的贡献较大。同时公司本部及子公司永兴建均为发债主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

长兴国控提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升“G21长兴1/21长兴绿色债01”、“G22长兴1/22长兴绿色债01”、“G22长兴2/22长兴绿色债02”的安全性

“G21长兴1/21长兴绿色债01”、“G22长兴1/22长兴绿色债01”、“G22长兴2/22长兴绿色债02”自2025年5月20日起新增由长兴国控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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六个月。经主管部门和被担保债券持有人会议同意，被担保债券的利率、期限、还本付息方式等发生变更，并且未加重担保方的担保责任时，不需另行经过担保方同意，担保方应继续承担担保函项下的担保责任（担保方按照法律规定或公司章程需要另行获得批准的情况除外）。

截至2024年末，长兴国控的注册资本为60.00亿元，实收资本为30.22亿元，控股股东和实际控制人均为长兴县财政局。长兴国控系长兴县核心的城市建设运营和重要的产业投资主体，业务多元化程度较高。2024年长兴国控实现营业收入47.09亿元，较上年增加36.89%，其中房地产销售业务仍为最主要的收入来源；年内代建项目结算较多，工程代建收入实现较快增长。受益于公司本部及下属子公司的资产注入和股权划拨，2024年长兴国控总资产规模有所增加，资本实力亦明显提升；截至2024年末总资产合计872.98亿元，净资产规模达364.97亿元。

表18 长兴国控营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
房地产销售收入	13.37	37.91%	12.28	26.92%
工程代建收入	8.03	7.61%	5.75	8.78%
贸易收入	6.70	1.41%	5.72	4.44%
土地开发收入	5.60	13.04%	1.51	13.04%
工程施工收入	4.61	4.43%	3.73	4.20%
劳务派遣收入	2.50	0.51%	2.34	0.86%
传媒收入	2.19	-8.62%	--	--
租赁业务收入	2.02	37.06%	1.67	16.07%
水费	0.89	28.76%	0.44	24.84%
污水处理	0.40	-43.11%	0.06	-3.89%
砂石收入	0.19	-1143.34%	0.40	-497.86%
停车费收入	0.12	31.03%	0.14	39.55%
管道安装费	0.10	18.74%	0.05	14.74%
殡葬业务收入	0.05	43.34%	0.07	49.73%
超市收入	0.05	4.36%	0.05	14.43%
特许经营权出让	0.03	-1.32%	0.03	-1.32%
旅游收入	0.00	-46.51%	0.00	-4208.37%
保理业务收入	--	--	0.03	100.00%
其他	0.24	50.05%	0.10	15.26%
合计	47.09	11.39%	34.40	8.58%

注：“--”表示未产生收入。

资料来源：长兴国控 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

表19 长兴国控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024年	2023年
总资产	872.98	833.28
所有者权益	364.97	355.81
总债务	--	410.94
资产负债率	58.19%	57.30%
现金短期债务比	--	0.60
营业收入	47.09	34.40
其他收益	7.66	7.75
利润总额	2.30	2.57
销售毛利率	11.39%	8.58%
经营活动现金流净额	-37.77	4.20

资料来源：长兴国控 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，长兴国控主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升“G21长兴1/21长兴绿色债01”、“G22长兴1/22长兴绿色债01”、“G22长兴2/22长

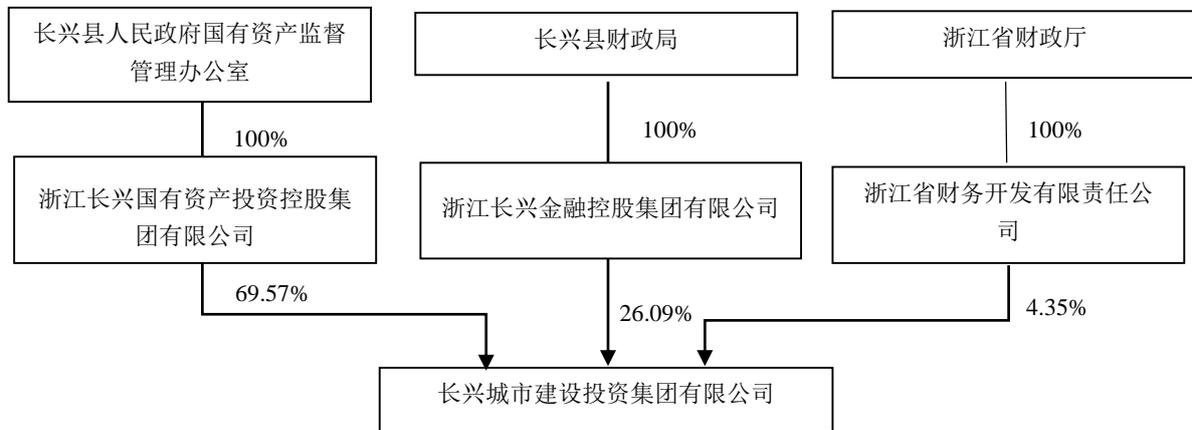
兴绿色债02”的安全性。

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）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	54.20	42.64	72.44	59.23
其他应收款	185.80	185.03	132.73	128.09
存货	304.06	298.70	345.36	349.02
流动资产合计	601.22	581.64	604.61	589.98
非流动资产合计	245.55	249.99	198.52	174.78
资产总计	846.78	831.63	803.12	764.77
短期借款	28.80	27.21	21.51	18.87
一年内到期的非流动负债	60.80	68.67	75.70	38.10
流动负债合计	189.93	180.38	181.02	149.21
长期借款	159.27	141.83	121.45	112.10
应付债券	145.91	158.93	165.76	165.62
长期应付款	14.49	11.15	4.54	4.18
非流动负债合计	324.12	316.63	296.45	286.55
负债合计	514.04	497.00	477.47	435.76
总债务	439.72	429.47	407.52	366.38
其中：短期债务	121.17	118.68	116.70	85.42
长期债务	318.56	310.79	290.82	280.96
所有者权益	332.73	334.63	325.65	329.01
营业收入	6.23	47.09	34.40	32.83
营业利润	-1.04	2.12	2.39	2.91
其他收益	2.93	7.66	7.75	9.06
利润总额	-1.06	2.11	2.47	2.90
经营活动产生的现金流量净额	11.17	-36.59	4.20	-44.86
投资活动产生的现金流量净额	-1.99	-14.57	-14.51	-5.16
筹资活动产生的现金流量净额	3.23	16.37	32.75	27.23
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	0.25%	11.39%	8.58%	-0.84%
资产负债率	60.71%	59.76%	59.45%	56.98%
短期债务/总债务	27.56%	27.63%	28.64%	23.31%
现金短期债务比	0.45	0.36	0.62	0.70
EBITDA（亿元）	--	16.71	15.08	12.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.90	0.92

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供、公开查询、中证鹏元整理

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴县永兴建设开发有限公司	8.11	51.00%	工程建设、土地开发
长兴科创产业发展集团有限公司	0.50	100.00%	科学研究和技术服务业
长兴传媒集团有限公司	0.50	100.00%	租赁和商务服务业
长兴清水水务集团有限公司	1.00	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
永鑫（天津）商业保理有限公司	0.90	100.00%	其他金融业
浙江滨河实业有限公司	10.00	100.00%	工程建设、土地开发、贸易

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）长兴国控是湖州市长兴县政府下属重要企业，长兴县国资办直接持有公司 100% 股权，中证鹏元认为在其面临债务困难时，长兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，同时长兴县政府提供支持的能力极强，故在个体信用状况的基础上调升 2 个等级。

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	现金类资产 / 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 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号