

长兴交通投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3612号

联合资信评估股份有限公司通过对长兴交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长兴交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 长兴交投 MTN001(项目收益)”“22 长交投债 01/22 长兴 01”和“22 长交投债 02/22 长兴 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受长兴交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



长兴交通投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
长兴交通投资集团有限公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
21 长兴交投 MTN001(项目收益)	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
22 长交投债 01/22 长兴 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/06/18
22 长交投债 02/22 长兴 02	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	

评级观点

跟踪期内，长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为湖州市长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，业务具有区域专营优势。2024 年，长兴县经济总量和一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。经营方面，公司委托代建业务确认收入部分回款情况良好，但已完工未决算代建项目对公司资金形成较大占用；土地开发业务回款情况良好，业务持续性有待关注；商品销售业务客户集中度较高且部分客户为民营企业，公司存在一定的资金回收风险；市政建设业务资质逐步提升，在手合同规模一般；自营项目尚需投资规模较大且未来收益实现存在不确定性，公司存在一定的资金支出压力。公司资产中应收类款项、项目投入、土地资产和对长兴县其他国有企业等投资规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益规模相对稳定，但资产及股权划转较为频繁，对权益构成产生一定影响；整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化；政府补助对利润总额贡献程度高；短期偿债压力较大，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、股权划转、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着长兴县经济不断发展，公司基础设施项目陆续结算、市场化业务不断发展以及自营项目投入运营，公司业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持力度增强；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司职能定位下降；融资环境恶化，债务负担显著加重。

优势

- 外部发展环境良好。**长兴县形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业，2024 年经济总量和一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可，公司外部发展环境良好。
- 业务具有区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司是长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，在交通基础设施建设方面具有区域专营优势。2024 年，公司收到无偿划入的苗木资产、房产和子公司股权（不包含长兴港通建设开发有限公司），合计增加资本公积 27.24 亿元，收到政府补助 9.14 亿元，收到财政贴息 5.72 亿元，继续在资产注入、股权划转、政府补助和财政贴息等方面获得有力的外部支持。

关注

- 资金回收风险。**2024 年，公司商品销售业务前五大客户销售金额合计占总销售金额的 68.42%，集中度较高，且公司给予下游客户一定账期、部分客户为民营企业，公司存在一定的资金回收风险。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**2023—2024 年末及 2025 年 3 月末，公司债务规模波动增长，整体债务负担较重。截至 2024 年末，公司短期债务占比较高，于 2025 年到期的债务规模较大，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.19 倍，公司短期偿债压力较大。

- **资产及股权划转较为频繁。**2023 年,公司收到无偿划入的子公司股权,公司及子公司前期注入土地被收回。2024 年,公司收到无偿划入的苗木资产、房产、长兴港通 100.00% 股权和其他子公司股权,无偿划出夹浦镇污水管道整治工程和南太湖投资 70.00% 股权且子公司土地被收回。公司资产及股权划转较为频繁,对所有者权益构成产生一定影响。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末,公司对外担保余额 153.91 亿元,担保比率为 41.95%。公司对外担保规模较大,存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构	资本结构	2		
			偿债能力	4		
指标评级				a-		
个体调整因素：--				--		
个体信用等级				a-		
外部支持调整因素：政府支持				+5		
评级结果				AA+		

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

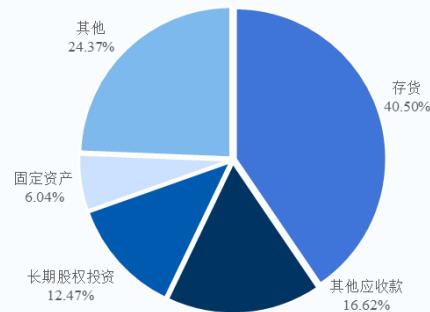
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	44.93	39.44	83.97
资产总额（亿元）	891.31	878.13	921.89
所有者权益（亿元）	375.41	366.89	364.75
短期债务（亿元）	187.44	189.82	203.71
长期债务（亿元）	280.00	251.92	288.06
全部债务（亿元）	467.45	441.73	491.77
营业总收入（亿元）	41.37	34.33	6.70
利润总额（亿元）	3.53	4.08	-2.29
EBITDA（亿元）	14.05	12.48	--
经营性净现金流（亿元）	4.26	25.00	6.01
营业利润率（%）	11.25	0.46	-7.14
净资产收益率（%）	1.00	1.08	--
资产负债率（%）	57.88	58.22	60.43
全部债务资本化比率（%）	55.46	54.63	57.41
流动比率（%）	250.36	226.30	234.13
经营现金流动负债比（%）	1.83	9.76	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.21	0.41
EBITDA利息倍数（倍）	0.73	0.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.27	35.39	--
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	510.85	519.66	512.37
所有者权益（亿元）	273.23	269.39	269.51
全部债务（亿元）	201.83	206.58	219.15
营业总收入（亿元）	4.33	4.01	0.01
利润总额（亿元）	1.80	1.78	0.12
资产负债率（%）	46.51	48.16	47.40
全部债务资本化比率（%）	42.48	43.40	44.85
流动比率（%）	248.92	226.62	258.41
经营现金流动负债比（%）	1.66	10.97	--

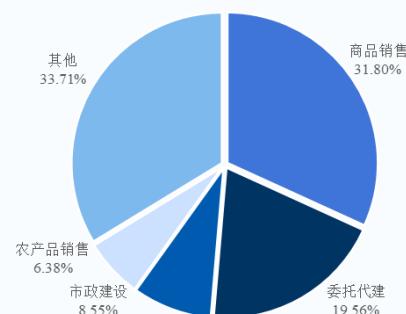
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他流动负债科目中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算合并口径债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除；3. 公司2025年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

2024年末公司资产构成



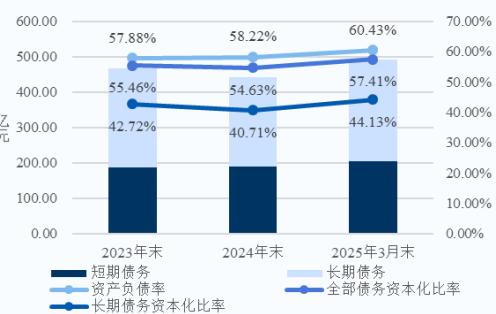
2024年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 长兴交投 MTN001(项目收益)	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/11/24	回售, 调整票面利率
22 长交投债 01/22 长兴 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2032/03/04	回售, 调整票面利率
22 长交投债 02/22 长兴 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2032/04/21	回售, 调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 长兴交投 MTN001(项目收益)、22 长交投债 01/22 长兴 01、22 长交投债 02/22 长兴 02	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/19	张宁 韩锦彪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 长交投债 02/22 长兴 02	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2022/03/24	黄旭明 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
22 长交投债 01/22 长兴 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2021/11/30	黄旭明 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 长兴交投 MTN001(项目收益)	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2021/11/18	黄旭明 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长兴交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为长兴县交通建设投资公司，成立于1994年6月，系长兴县交通运输局（以下简称“长兴县交通局”）投资成立的国有独资公司，成立时注册资本0.10亿元。2006年12月，长兴县交通局以国有土地使用权向公司增资2.90亿元，公司注册资本增至3.00亿元。2013年1月，根据《长兴县人民政府关于长兴县交通建设投资公司企业改制的批复》（长政发〔2013〕2号），公司更名为现名，注册资本变更为15.00亿元。2025年4月1日，公司控股股东长兴县交通局与长兴县财政局（长兴县人民政府国有资产监督管理办公室）（以下简称“长兴县国资办”）签署股权转让协议，将持有的公司90%股权无偿转让给长兴县国资办；2025年4月2日，长兴县国资办与浙江长兴交通控股集团有限公司（以下简称“长兴交控”）签署股权转让协议，将持有的公司90%股权无偿转让给长兴交控。截至2025年4月末，公司注册资本和实收资本仍为15.00亿元，长兴交控持有公司90.00%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司10.00%股权，公司实际控制人为长兴县人民政府。

公司作为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，承担长兴县交通基础设施建设和土地开发整理等职责，同时开展商品销售、市政建设等业务。

截至2025年4月末，公司本部设计计划财务部、工程管理部和投资发展部等职能部门。截至2025年3月末，公司纳入合并范围内的一级子公司共7家。

截至2024年末，公司资产总额878.13亿元，所有者权益366.89亿元（含少数股东权益2.05亿元）。2024年，公司实现营业总收入34.33亿元，利润总额4.08亿元。

截至2025年3月末，公司资产总额921.89亿元，所有者权益364.75亿元（含少数股东权益2.06亿元）。2025年1—3月，公司实现营业总收入6.70亿元，利润总额-2.29亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴县太湖街道中央大道2598号交通投资集团A座2301室；法定代表人：王毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年4月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21长兴交投MTN001(项目收益)”“22长交投债01/22长兴01”和“22长交投债02/22长兴02”募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表1·截至2025年4月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日期	期限
21长兴交投MTN001(项目收益)	5.00	5.00	2021/11/24	5(3+2)年
22长交投债01/22长兴01	8.00	8.00	2022/03/04	10(5+5)年
22长交投债02/22长兴02	6.00	6.00	2022/04/21	10(5+5)年

资料来源：联合资信整理

“21长兴交投MTN001(项目收益)”募投项目为长兴县煤山镇废弃矿区生态环境修复及绿化系统项目二期工程项目，原计划于2023年5月末完工，截至2025年4月末尚未完工投入运营；“22长交投债01/22长兴01”和“22长交投债02/22长兴02”募投项目为长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程，原计划于2022年12月完工，2023年投入运营，截至2025年4月末已部分完工并投入运营。

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

长兴县地理位置较好，形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业，产业结构以二、三产业为主。长兴县经济总量和一般公共预算收入均保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。整体看，公司外部发展环境良好。

长兴县隶属于浙江省湖州市，地处浙江省北部，苏浙皖三省交界，处长江三角洲中心位置，位于苏州市与杭州市之间的太湖西南岸，与苏州市、无锡市隔湖相望，距上海市、杭州市、南京市、宁波市、苏州市和无锡市等大中城市均在150公里左右。长兴县县域面积1430平方公里，辖4个街道、9个镇、2个乡。经过多年发展，长兴县逐渐形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业和新能源汽车、高端装备制造、信息产业三大战略性新兴产业。截至2024年末，长兴县常住人口数量为68.8万人，城镇化率为66.1%。

2024年，长兴县GDP保持增长，GDP规模在湖州市下辖区县中排名第2位，产业结构以二、三产业为主。同期，长兴县规上工业增加值保持增长，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业同比分别增长6.7%、7.9%和10.2%；固定资产投资同比小幅下降，房地产开发投资同比下降21.5%，商品房销售额同比下降11.6%；社会消费品零售总额和进出口总额同比分别增长6.6%和4.0%。

图表2·长兴县主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	893.98	927.75
GDP增速（%）	6.5	5.8
人均GDP（万元）	13.13	13.54

产业结构	4.5:48.9:46.6	4.7:46.8:48.5
规上工业增加值增速（%）	8.5	8.0
固定资产投资增速（%）	7.5	-0.8

注：上表 GDP 增速为按可比价格计算的增速

资料来源：联合资信根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》整理

2024 年，长兴县一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入规模在湖州市下辖区县中位居首位，税收收入占比维持高位，财税收入质量较好，财政自给能力尚可。同期，长兴县政府性基金收入受土地市场行情影响继续下降。截至 2024 年末，长兴县地方政府债务余额 221.39 亿元，其中一般债务余额 142.60 亿元，专项债务余额 78.79 亿元。

图表 3•长兴县主要财政指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	87.22	88.63
一般公共预算收入增速（%）	6.5	1.6
税收收入（亿元）	75.19	72.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.21	81.81
一般公共预算支出（亿元）	119.98	116.60
财政自给率（%）	72.70	76.01
政府性基金收入（亿元）	62.72	56.67
地方政府债务余额（亿元）	201.67	221.39

注：1. 上表增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据《长兴县 2023 年财政决算的报告》和《长兴县 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，业务具有区域专营优势。联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

2024 年 9 月，根据长兴县人民政府办公室专题会议纪要（〔2024〕57 号），公司拟以持有的长兴南太湖投资开发有限公司（以下简称“南太湖投资”）59.97429% 股权置换浙江长兴经济发展集团有限公司（以下简称“长兴经发”）持有的长兴港通建设开发有限公司（以下简称“长兴港通”）100.00% 股权；同时，南太湖投资下属浙江长兴商业资产经营有限公司 100.00% 股权划转至公司，划转基准日为 2024 年 7 月 1 日。2024 年 11 月，上述股权置换事项完成工商变更登记，公司新增一级子公司长兴港通，同时丧失对子公司南太湖投资的控制权，其中长兴港通主要负责长兴县西部及北部区域的交通、城市基础设施建设，同时开展贸易销售业务和矿产销售等业务；南太湖投资主要负责湖州南太湖产业集聚区长兴分区（以下简称“长兴分区”）的土地整理和基础设施建设，同时开展商品销售和租赁等业务。股权置换完成后，公司仍为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，仍主要负责长兴县交通基础设施建设，但不再开展长兴分区的综合开发任务。

公司本部是长兴县主要的交通基础设施建设主体，负责长兴县域内高速公路、国省道二级公路和县乡道路的统一规划、建设和运营，以及铁路投资。公司子公司长兴滨湖建设开发有限公司（以下简称“滨湖建设”）承担了区域内部分交通基础设施项目的建设任务，同时是长兴县唯一的公交运输和长途客车运营主体以及唯一民爆物品销售商；子公司长兴港通负责长兴县煤山镇、夹浦镇、小浦镇和洪桥镇的基础设施建设，主要开展工程代建业务、电解铅等贸易销售业务和矿产销售业务；子公司长兴文化旅游投资集团有限公司（以下简称“长兴文旅投”）主要负责长兴县文化旅游国有资产的经营管理和旅游基础设施建设。

除公司外，长兴县主要的基础设施建设主体包括长兴城市建设投资集团有限公司（以下简称“长兴城投”）、浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）和长兴经发，其中长兴城投主要负责长兴县的城市基础设施建设、水务投资、土地整理及安置房建设业务（业务区域主要集中在老城区和龙山新区）；长兴金控主要负责整合长兴县内的金融资产，同时负责长兴县太湖新城和图影旅游度假区内的土地整理开发工作；长兴经发主要负责长兴经济技术开发区范围内的土地整理业务以及湖州南太湖产业集聚区长兴分区的综合开发任务。公司与长兴县其他 3 家主要基础设施建设主体在业务性质及业务区域方面有所划分，业务具有区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330522147160105Y），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 1 笔不良类贷款和 15 笔关注类贷款。其中不良类贷款系 2002 年发生；关注类贷款系公司原为中国银行业监督管理委员会名单内政府融资平台公司，银行将相关贷款调入关注类所致，公司已于 2011 年 4 月退出政府融资平台公司名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913305226866715616），截至 2025 年 5 月 6 日，子公司滨湖建设本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2024 年 5 月，根据公司有权机构决议，选举王毅为公司新任董事，并担任公司董事长。2025 年 1 月，根据公司股东会决议，公司不设监事会，设监事 1 名，选举李乐晟为公司新任监事。同期，公司董事减少 1 名，董事会成员变更为 5 名。上述变动均为正常变动，对公司日常经营管理无重大影响。

王毅先生，1976 年生，研究生学历；曾任长兴县公路管理段段长助理、副段长，长兴县交通局工程科科长，公司总经理，长兴文化旅游发展集团有限公司董事长；2024 年 5 月起任公司董事长。

截至 2025 年 4 月末，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降，收入结构以委托代建和商品销售为主，市政建设、保安服务、文化旅游等多元化业务为辅。

2024 年，公司营业总收入较上年有所下降，主要系子公司南太湖投资股权划出导致土地开发收入大幅减少所致；综合毛利率较上年有所下降，主要系毛利率较高的土地开发收入减少及矿产销售、运输业务毛利率下降所致。公司其他业务包括通行费、运输、加油站和矿产销售等多项业务，对公司收入形成一定补充；2024 年，由于运输和矿产销售业务毛利率下降，公司其他业务毛利率较上年有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.70 亿元，较上年同期增长 37.24%；综合毛利率为-5.66%，较上年同期下降 4.11 个百分点。

图表 4•公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委托代建	4.79	11.57	6.88	6.72	19.56	9.60
土地开发	12.14	29.34	31.59	0.84	2.44	23.08
商品销售	11.62	28.08	1.99	10.92	31.80	2.56
市政建设	1.58	3.82	22.32	2.94	8.55	14.04
农产品销售	1.56	3.78	5.25	2.19	6.38	5.30
保安服务	1.91	4.61	4.41	2.17	6.31	3.34
文化旅游	1.76	4.25	-13.42	2.08	6.07	-13.42
其他业务	6.02	14.54	4.27	6.49	18.89	-10.56
合计	41.37	100.00		11.93	34.33	2.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 委托代建业务

公司委托代建业务确认收入部分回款情况良好，但已完工未决算代建项目规模较大，对公司资金形成较大占用。

公司委托代建业务主要由公司本部和子公司滨湖建设及长兴港通负责，其中公司本部主要负责长兴县内的交通基础设施建设，建设项目主要包括二级公路、航道、长兴县所辖区域公路等，建设资金由政府拨付以及公司自筹解决，政府按照项目建设进度与公司按期结算；滨湖建设与长兴县交通局签订代建协议，项目建设所需资金由滨湖建设负责筹集，建设成本为实际投资额，建设服务费为实际投资额的 8.00%，项目完工结转后确认收入并与长兴县交通局约定结算价款支付周期；长兴港通与长兴县交通局等委托方签订代建协议，分别对辖区范围内的基础设施工程进行施工建设，并负责垫付项目建设所需的资金，长兴港通在项目竣工结算后按项目实际投资额进行核算并收取工程款及代建管理费，代建管理费为实际投资额的 15.00%。

2023—2024 年，公司委托代建收入有所增长，主要系结算规模增加所致，确认收入部分已全部回款；毛利率有所提升，主要系新划入子公司长兴港通代建管理费加成比例较高所致。截至 2024 年末，公司存货中已完工未决算委托代建项目投入 57.45 亿元，规模较大，可为公司未来收入提供一定保障，但同时对公司资金形成较大占用。同期末，公司委托代建业务主要在建项目已投资 126.06 亿元，2025 年计划投资 2.50 亿元；无拟建委托代建项目。

图表 5•公司委托代建业务收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	总投资	确认收入	回款情况
2023 年	长洪图影新建工程	3.13	3.37	已回款
	苕溪清水入湖河道整治工程（长兴段）	0.91	0.93	已回款
	其他	0.42	0.48	已回款
2024 年	合计	4.46	4.79	--
	318 国道李家巷至林城	3.47	3.71	已回款
	疏港公路	2.13	2.45	已回款
	长峰国际会议中心边坡治理工程	0.04	0.04	已回款
	煤山镇工业园区建设项目	0.43	0.50	已回款
	其他	0.002	0.02	已回款
合计		6.07	6.72	--

资料来源：公司提供

图表 6•截至 2024 年末公司委托代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
长兴县县乡道路	/	81.33
长兴县长桥至虹星桥公路工程	6.40	18.38
煤山美丽城镇项目	4.43	4.35
长兴高铁站至洪桥公路工程	5.80	4.14
申苏浙皖南太湖互通连接线	11.51	4.04
夹浦镇高标准农田建设项目及美丽城镇改造项目	3.05	2.98
八都芳十里银杏长廊景区项目提升工程	2.99	2.54
洪桥产业园区二期改造工程	2.15	2.04
夹浦工业园区改造及乡镇环境提升工程	2.36	2.04
宁杭铁路站前大道	2.00	2.00
长水线工程	0.97	1.13
长牛线绿化工程	1.38	1.08
合计	/	126.06

注：1. 长兴县县乡道路工程系公司自成立以来所承担的长兴县域内的基本道路改造、提升和中大修工程等，委托单位为长兴县人民政府和长兴县交通局，未来公司将在项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额，并签署具体协议；2. 长兴县长桥至虹星桥公路工程已投资金额大幅超出计划总投资主要系近年来人工、材料成本较立项时大幅上升所致，公司将在相关项目移交时根据竣工结算结果与委托方确认最终总投资额

资料来源：公司提供

(2) 土地开发业务

公司土地开发业务回款情况良好，在建项目投资规模不大，且无拟建项目，业务持续性有待关注。

南太湖投资股权划出后，公司土地开发业务主要由子公司滨湖建设负责。滨湖建设不承担土地储备职能，业务主要采用成本加成模式。滨湖建设受长兴县自然资源和规划局委托，对长兴县太湖新城 306 公顷土地及画溪街道全域进行土地一级开发，开发所需各项费用和投资由公司自筹，在项目开发完成并且达到验收合格标准后移交长兴县土地储备中心，并取得土地移交确认书，长兴县自然资源和规划局按审定的开发成本加成 20.00%的收益与滨湖建设进行项目结算，滨湖建设据此确认土地一级开发收入。

2023—2024 年，受子公司南太湖投资股权划出影响，公司土地开发收入大幅减少，毛利率有所下降；土地开发项目确认收入部分已全部回款。截至 2024 年末，公司主要在建土地开发项目计划总投资 2.44 亿元，已投资 2.29 亿元。同期末，公司无拟建土地开发项目，业务持续性有待关注。

图表 7• 截至 2024 年末公司主要在建土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
柏林公馆东侧地块	1.34	1.34
夹浦镇太平桥村 453 号	0.50	0.45
白石山地地块	0.30	0.30
5566 地块	0.30	0.20
合计	2.44	2.29

资料来源：公司提供

(3) 商品销售业务

公司商品销售业务销售品种较为多元化，上下游集中度较高，且公司给予下游客户一定账期、部分客户为民营企业，公司存在一定的资金回收风险。

南太湖投资和长兴港通股权置换后，公司商品销售业务主要由子公司滨湖建设、长兴港通和长兴文旅投负责运营。公司商品销售业务销售品种主要包括工业白油等化工产品、煤炭、电池片和电解铜等，较为多元化。业务模式方面，公司采用“按需购入”的模式，根据下游客户的采购需求，在签订销售合同的同时与上游供应商签订同等品种数量的贸易采购合同。结算方面，公司与上游供应商采用货到付款的结算模式；与下游客户每月结算一次，客户付款周期通常为 1~3 月。2023—2024 年，公司商品销售收入变化不大，毛利率水平低。

2024 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额合计占总采购金额的 55.71%，前五大客户销售金额合计占总销售金额的 68.42%，上下游集中度较高，且公司对下游客户给予一定账期、部分客户为民营企业，公司存在一定的资金回收风险。

图表 8• 2024 年公司商品销售业务前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购品种	采购金额	占总采购金额的比例（%）
长兴百通物资有限公司	涤纶丝	2.30	21.62
新疆国能中顺物流有限责任公司	电解铜	1.77	16.62
龙口市港城投资开发建设集团有限公司	电解铜	0.71	6.66
天津中科城贸易有限公司	电解铜	0.69	6.48
温州启轩供应链有限公司	辐射松原木	0.46	4.33
合计	--	5.93	55.71

资料来源：公司提供

图表 9• 2024 年公司商品销售业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售品种	销售金额	占总销售金额的比例（%）
浙江秦舟贸易有限责任公司	电解铜	3.17	29.00
长兴弘通物资有限公司	铝棒	1.26	11.58
湖州永电物资贸易有限公司	钢棒、角钢、盘螺等	1.24	11.34
浙江泉能纺织股份有限公司	棉纱	1.10	10.09

什邡市恒新建设投资有限公司	电解铜	0.70	6.41
合计	--	7.47	68.42

注：湖州永电物资贸易有限公司和浙江泉能纺织股份有限公司为民营企业

资料来源：公司提供

(4) 市政建设业务

公司市政建设业务资质逐步提升，新签合同金额较为稳定，在手合同规模一般。

公司市政建设业务由滨湖建设子公司浙江长兴市政建设有限公司（以下简称“市政公司”）¹负责运营，市政公司业务资质逐步提升，现拥有市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包贰级、城市及道路照明工程专业承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级和通信工程施工总承包贰级资质。业务模式方面，项目业主通过工程总承包招标或邀标的方式选择施工方，公司在中标后进行建设。结算方面，公司先行收取工程业主方一部分款项作为预付款，在施工过程中工程款按所承建项目进度进行拨付，工程完工且审定完成后结算剩余工程款，其中预留 5.00% 左右的工程款作为保证金，保质期限为 1~2 年，待工程缺陷责任期满后予以退还。公司根据履约进度确认收入。

2023—2024 年，公司市政建设收入大幅增长，主要系结算规模增加所致；毛利率有所下降，主要系受市场行情影响，结算项目中标价格较低所致。同期，公司市政建设业务新签合同数量分别为 19 个和 41 个，新签合同金额分别为 2.97 亿元和 2.92 亿元。截至 2024 年末，公司在手施工合同项目数量为 6 个，合同总造价金额 1.92 亿元，在手合同规模一般。

(5) 其他业务

公司农产品销售业务由滨湖建设子公司负责运营，主要为长兴县内学校及事业单位食堂配送食品原材料。2024 年，公司农产品销售收入较上年有所增长，毛利率较为稳定。

公司保安服务业务由滨湖建设子公司长兴保安服务有限公司（以下简称“长兴保安”）负责运营，主要提供保安服务、保安设备安装服务和 ATM 加钞押运服务。长兴保安通过招标获得保安服务项目，与委托方签署《保安服务合同》，一般实行季度付款，每季度支付合同金额的 25.00%。截至 2024 年末，长兴保安共与 67 家单位签订委托合同，客户主要为长兴县内的商业银行、国有企业和事业单位等；雇有保安 506 名、协辅警 1482 名、劳务派遣 65 名。2024 年，公司保安服务收入较上年有所增长，毛利率水平低。

公司文化旅游业务主要由子公司长兴文旅投负责运营。截至 2024 年末，长兴文旅投运营的 7 处景点包括金钉子远古世界、大唐贡茶院、陈武帝故宫、中国扬子鳄度假村、江南红村、仙山湖景区和花溪谷景区，其中 4A 级景区 5 家。2024 年，受游客出行意愿提高影响，公司文化旅游收入较上年有所增长；毛利率持续为负主要系多个景点进行提升改造导致成本较高所致。

南太湖投资和长兴港通股权置换后，公司矿产销售业务主要由子公司滨湖建设和长兴港通负责运营，其中滨湖建设子公司主要负责水泥用石灰岩、普通建筑用石料的开采和销售；长兴港通子公司依靠其在煤山镇辖区范围内的废弃矿山生态环境综合治理项目开采出石料，并对其开采出的石料发布竞买公告。2024 年，公司实现矿产销售收入 1.54 亿元，较上年变化不大；毛利率为 13.96%，较上年（42.32%）大幅下降主要系长兴港通子公司负责的船茅芥矿区前期开采进度较慢，后期进度加快后导致摊销增加所致。

公司通行费收入来源于杭长高速公路北延段，包括杭长高速公路北延段和与其相接的宜长高速公路两部分。2024 年，公司实现通行费收入 1.33 亿元，毛利率为-43.53%，较上年均变化不大，毛利率持续为负主要系相关高速公路资产计提折旧较高所致。

公司运输业务由滨湖建设子公司负责运营，包括长兴县内的出租车、公交车、长途客运汽车、炸药运输和旅游包车业务。2024 年，公司实现运输收入 0.72 亿元，较上年下降 15.36%；由于其公益性质叠加车辆折旧以及人员工资等固定资产支出，毛利率持续为负，2024 年为-88.37%。公司运输业务能够获得一定的交通运输专项补助。

(6) 自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大且未来投资收益及回收周期存在不确定性，公司存在一定的资金支出压力。

截至 2024 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 79.78 亿元，已完成投资 37.49 亿元，尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。公司自营项目未来计划通过矿石销售、农产品销售、船票和门票等方式形成收入，能够扩大公司矿产销售、农产品销售和文化旅游板块收入，但自营项目未来收入实现情况受项目运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

¹ 滨湖建设与市政公司另一股东长兴润源电子商务有限公司（持股 21.00%）签订一致行动人协议，双方就长兴市政建设有限公司各项经营事项采取一致行动，出现意见不一致时以滨湖建设意见为准；滨湖建设对市政公司构成实际控制，故将其纳入合并范围。

图表 10 • 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金平衡方式
南太湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目	20.40	14.30	矿石销售
长兴县水口共同富裕乡村振兴项目	11.59	9.69	农产品销售等
长兴绿色水乡文旅及生态型配套设施系统工程	18.34	7.38	船票和门票等收入
长兴煤山镇废弃矿区生态修复项目工程	21.45	4.99	矿石销售
长兴县虹星桥镇等乡村重塑共富建设项目	8.00	1.12	农产品销售等
合计	79.78	37.49	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司未来将按照长兴县政府的规划推进交通基础设施建设，整合对外交通走廊和重要交通枢纽，实现区域城际交通一体化，完善区域综合交通走廊体系。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，为长兴港通；减少 1 家一级子公司，为南太湖投资；以 2023 年（末）财务数据进行测算，股权置换前后公司合并口径财务数据变化情况如下。

图表 11 • 股权置换前后公司合并口径财务数据对比（单位：亿元）

项目	股权置换前财务数据			股权置换后财务数据	
	公司	南太湖投资	长兴港通	公司	变动比率（%）
资产总额	891.31	260.91	147.17	820.83	-7.91
所有者权益	375.41	118.67	65.83	361.04	-3.83
营业收入	41.37	15.90	9.91	35.51	-14.18
净利润	3.75	1.66	1.58	4.15	10.61
资产负债率（%）	57.88	54.52	55.27	56.01	--

注：股权置换后财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年 1~3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 7 家。

整体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，划入及划出子公司规模相对较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模有所下降，主要由应收类款项、以项目投入及土地资产为主的存货和公司对长兴县其他国有企业等投资形成的其他权益工具投资及长期股权投资构成，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末有所下降，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 3.23 亿元，主要为保函保证金。其他应收款主要为公司与长兴县其他国有企业间的借款和往来款，累计计提坏账准备 1.43 亿元；从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内占 55.42%、1~2 年占 9.68%、2~3 年占 10.62%，其余为 3 年以上，整体账龄偏长。存货较上年末有所下降，主要系南太湖投资股权划出导致相关项目投入和土地资产减少所致；存货主要为基础设施建设项目、土地开发项目及部分自营项目投入和土地资产，未计提跌价准备，其中土地资产账面价值 85.09 亿元，主要包括政府无偿划入的土地和公司以招拍挂方式购买的土地，土地性质主要为批发零售用地、零售商业用地和城镇住宅混合用地。其他权益工具投资较上年末有所增长，主要为公司对浙江通能泰华能源有限公司（22.25 亿元）、

长兴盛景矿业有限公司（以下简称“盛景矿业”）（9.89亿元）、长兴启程能源有限公司（6.14亿元）和浙江杭宁高速公路有限责任公司（以下简称“杭宁高速”）（4.34亿元）等企业的投资。长期股权投资主要为公司对长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）（47.45亿元）、南太湖投资（34.03亿元）和长兴通胜矿业有限公司（以下简称“通胜矿业”）（20.63亿元）等企业的投资。固定资产主要为公司持有的杭长高速公路北延段资产和房屋建筑物，固定资产成新率为74.92%。

图表12•公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	582.92	65.40	579.82	66.03	622.70	67.55
货币资金	44.27	4.97	33.75	3.84	79.78	8.65
其他应收款	118.97	13.35	145.95	16.62	138.72	15.05
存货	380.29	42.67	355.66	40.50	358.72	38.91
非流动资产	308.39	34.60	298.31	33.97	299.18	32.45
其他权益工具投资	32.65	3.66	46.68	5.32	46.68	5.06
长期股权投资	114.95	12.90	109.48	12.47	109.02	11.83
固定资产	47.50	5.33	53.07	6.04	52.68	5.71
资产总额	891.31	100.00	878.13	100.00	921.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表13•截至2024年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称/简称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额比例（%）
长兴通捷物资有限公司	往来款	25.27	17.15
长兴弘通物资有限公司	往来款	13.68	9.28
南太湖投资	往来款、借款	8.29	5.63
长兴县公路工程有限责任公司	往来款、借款	7.28	4.94
长兴富美城乡建设发展有限公司	往来款	5.94	4.03
合计	--	60.46	41.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2025年3月末，公司资产总额较上年末增长4.98%，主要系货币资金增长所致；资产结构较上年末变化不大。截至2024年末，公司受限资产88.15亿元，受限比例为10.04%，受限原因详见下表。

图表14•截至2024年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.23	0.37	保函保证金等
其他流动资产	24.60	2.80	票据保证金、存单质押
债权投资	3.61	0.41	存单质押等
存货	24.77	2.82	借款抵押
投资性房地产	21.57	2.46	借款抵押
固定资产	5.41	0.62	借款抵押
无形资产	4.96	0.57	借款抵押
合计	88.15	10.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益规模变化不大，资本公积占比较高；资产及股权划转较为频繁，导致公司资本公积构成变化较大。

2023年，公司收到无偿划入的子公司股权，增加资本公积15.19亿元，持有永兴建设49.00%股权，根据权益法核算增加资本公积3.77亿元；长兴县交通局收回公司及子公司前期注入土地，减少公司资本公积15.26亿元，同时公司持有南太湖投资30.00%

股权，根据权益法核算减少资本公积 1.87 亿元。2024 年，公司收到无偿划入的苗木资产、房产、长兴港通 100.00% 股权和其他子公司股权，合计增加资本公积 96.12 亿元；无偿划出夹浦镇污水管道整治工程和南太湖投资 70.00% 股权且子公司土地被收回，合计减少资本公积 90.63 亿元，同时公司持有永兴建设 49.00% 股权和南太湖投资 30.00% 股权，根据权益法核算合计减少资本公积 13.78 亿元。综合影响下，2022—2024 年末，公司资本公积变化不大。同期末，公司所有者权益分别为 368.48 亿元、375.41 亿元和 366.89 亿元，变化不大。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 364.75 亿元，较上年末变化不大。同期末，公司所有者权益主要由资本公积（占 81.65%）和未分配利润（占 12.26%）构成。

公司整体债务负担较重，短期债务和债券融资占比较高，存在较大的短期集中偿付压力，债务结构有待优化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末变化不大，负债结构相对均衡。

截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在与长兴县其他国有企业间的往来款等形成的其他应付款；短期借款主要为保证借款（45.05 亿元）、信用借款（24.31 亿元）和质押借款（13.96 亿元）；其他流动负债主要为定向/债权融资工具（6.51 亿元）和未终止确认的票据（4.82 亿元），本报告已将公司其他流动负债科目中的有息部分纳入短期债务核算；长期借款主要为保证借款（54.71 亿元）和质押保证借款（34.24 亿元）；长期应付款主要为应付融资租赁款（15.10 亿元），本报告已将公司长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	232.83	45.13	256.21	50.12	265.97	47.74
短期借款	37.90	7.35	95.94	18.77	110.39	19.81
其他应付款	27.09	5.25	45.15	8.83	38.35	6.88
一年内到期的非流动负债	125.41	24.31	79.37	15.52	77.66	13.94
其他流动负债	26.55	5.15	11.90	2.33	11.47	2.06
非流动负债	283.06	54.87	255.03	49.88	291.17	52.26
长期借款	84.91	16.46	76.97	15.06	105.57	18.95
应付债券	165.80	32.14	153.11	29.95	152.10	27.30
长期应付款	26.51	5.14	16.18	3.16	23.74	4.26
负债总额	515.89	100.00	511.24	100.00	557.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司全部债务 441.73 亿元，较上年末有所下降。同期末，公司短期债务占比提升至 42.97%；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款占 38.01%、债券融资占 43.35%、非标融资（包括信托、融资租赁等）占 15.72%，其余为票据融资；公司短期债务和债券融资占比较高，债务结构有待优化。如考虑投资人行使回售权情况，公司于 2025 年和 2026 年到期、提前偿还（部分债券附设债券提前偿还条款）和回售的债券金额合计分别为 13.90 亿元和 60.66 亿元，2026 年债券集中偿付压力较大。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率较上年末有所提升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所下降。

受融资规模扩张影响,截至2025年3月末,公司负债总额较上年末增长8.98%,全部债务较上年末增长11.33%;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提升。整体看,公司债务负担较重。

从债务期限分布来看,截至2024年末,公司于一年内到期的债务规模为189.82亿元,公司短期集中偿付压力较大。

(3) 盈利能力

2024年,公司营业总收入有所下降,期间费用控制能力有待加强,政府补助对利润总额贡献程度高,公司盈利指标表现尚可。

2024年,公司营业总收入较上年有所下降,营业成本同趋势变动,营业利润率较上年大幅下降。同期,公司期间费用占营业总收入的比重为21.01%,期间费用控制能力有待加强。公司其他收益主要为收到的政府补助,2024年其他收益为利润总额的2.24倍,政府补助对利润总额贡献程度高。公司投资收益主要为其他权益工具投资持有期间取得的股利收入和权益法核算的长期股权投资收益,2023—2024年其他权益工具投资确认的股利收入分别为0.90亿元和1.25亿元,主要来自对杭宁高速的投资;同期权益法核算的长期股权投资收益分别为0.45亿元和0.51亿元。

从盈利指标来看,2024年,公司总资本收益率较上年有所下降,净资产收益率较上年有所提升。公司盈利指标表现尚可。

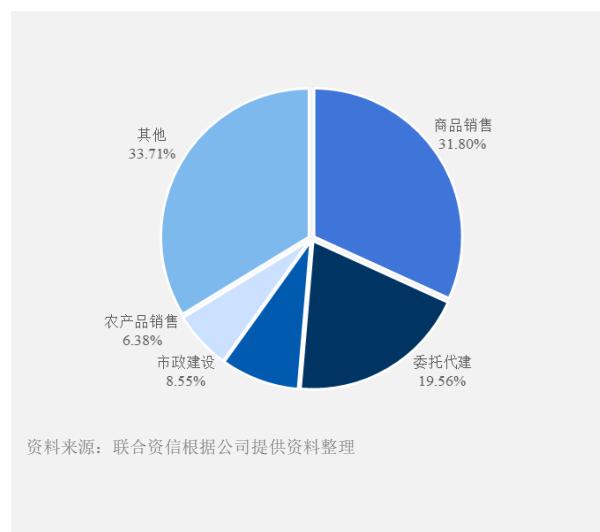
2025年1—3月,公司实现营业总收入6.70亿元,较上年同期增长37.24%;利润总额为-2.29亿元。

图表18•公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业收入	41.37	34.33	6.70
营业成本	36.44	33.58	7.08
期间费用	9.91	7.21	2.34
其他收益	7.56	9.14	1.22
投资收益	1.90	1.98	-0.45
利润总额	3.53	4.08	-2.29
营业利润率(%)	11.25	0.46	-7.14
总资本收益率(%)	1.21	0.95	--
净资产收益率(%)	1.00	1.08	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表19•2024年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2024年,公司经营活动现金净流入规模有所扩大,收入实现质量高;投资活动现金净流出规模有所扩大;考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大,公司未来仍存在较大的融资需求。

图表20•公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	123.77	127.57	35.63
经营活动现金流出小计	119.51	102.56	29.61
经营活动现金流量净额	4.26	25.00	6.01
投资活动现金流入小计	15.27	12.04	1.33
投资活动现金流出小计	27.97	53.41	5.36
投资活动现金流量净额	-12.69	-41.37	-4.02
筹资活动现金流入小计	234.83	254.85	98.67
筹资活动现金流出小计	217.05	251.75	54.61
筹资活动现金流量净额	17.78	3.10	44.06
现金收入比(%)	97.14	117.62	134.88

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2024年，公司经营活动现金流入量较上年变化不大，主要为经营业务回款、收到的往来款和政府补助款；经营活动现金流出量较上年有所下降，主要为支付的工程款、贸易货款和往来款支出。同期，公司现金收入比较上年有所上升，收入实现质量高。综合来看，2024年，受经营业务和往来款支出规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。

从投资活动来看，2024年，公司投资活动现金流入量较上年有所下降，主要为子公司股权划入增加的现金和收回投资收到的现金；投资活动现金流出量较上年大幅增长，主要为子公司股权划出减少的现金和对外投资支付的现金。综合来看，2024年，公司投资活动现金保持净流出，且规模有所扩大。

从筹资活动来看，2024年，公司筹资活动现金流入量和流出量较上年均有所增长；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。综合来看，2024年，公司筹资活动现金保持净流入，但规模有所缩减。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

2025年1—3月，公司经营活动和筹资活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年(末)	2024年(末)	2025年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	250.36	226.30	234.13
	速动比率(%)	87.03	87.49	99.25
	现金短期债务比(倍)	0.24	0.21	0.41
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	14.05	12.48	--
	全部债务/EBITDA(倍)	33.27	35.39	--
	EBITDA利息倍数(倍)	0.73	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年末，公司流动资产对流动负债的保障程度高，速动资产对流动负债的保障程度尚可，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.19倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2024年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数较上年均有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2025年3月末，公司共获得银行授信总额263.87亿元，尚未使用额度71.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2024年末，公司对外担保余额153.91亿元，担保比率为41.95%，被担保对象主要为长兴县内其他国有企业。公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至2025年4月末，联合资信未发现公司存在重大（涉案金额超过500万元）未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入主要来自子公司，资产和所有者权益主要集中在公司本部。公司本部对子公司管控力度强。

除承接部分基础设施委托代建项目外，公司业务主要由子公司负责。截至2024年末，公司本部资产总额519.66亿元（占合并口径的59.18%），负债总额250.27亿元（占合并口径的48.95%），所有者权益269.39亿元（占合并口径的73.42%），资产负债率为48.16%，全部债务206.58亿元，整体债务负担适中；现金短期债务比为0.16倍，短期偿债指标表现弱。2024年，公司本部实现营业收入4.01亿元（占合并口径的11.68%），利润总额1.78亿元。

公司本部及合并报表企业实行统一的财务管理制度，公司本部对合并报表企业人员、财务、管理方面具备实际控制力，对子公司管控力度强。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司委托代建、土地开发等项目在建设过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司制定了《关于加强施工现场安全及文明施工管理规定的通知》《安全保卫制度》等相关制度和通知，严格按照安全标准组织施工，确保工程质量、人员安全。同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司战略规划清晰，建立了相对完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力强。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，在资产注入、股权转让、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东为长兴交控，实际控制人为长兴县人民政府。长兴县形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业，经济总量和一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。截至 2024 年末，长兴县政府债务余额 221.39 亿元，政府债务限额为 221.39 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是长兴县主要的交通基础设施建设和土地一级开发主体，2024 年在资产注入、股权转让、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

资产注入方面，2024 年，公司收到无偿划入的长兴县水口乡江排头至元旧一带苗木资产 9.70 亿元和西鱼巷 74 号等三处房产 0.03 亿元，均计入资本公积。

股权转让方面，2024 年，公司收到无偿划入的盛景矿业 9.16% 股权、通胜矿业 7.00% 股权、农丰源股份有限公司 30.15% 股权和长兴县铁路建设投资有限公司 100.00% 股权，合计增加资本公积 17.51 亿元。

政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助 9.14 亿元，计入其他收益。

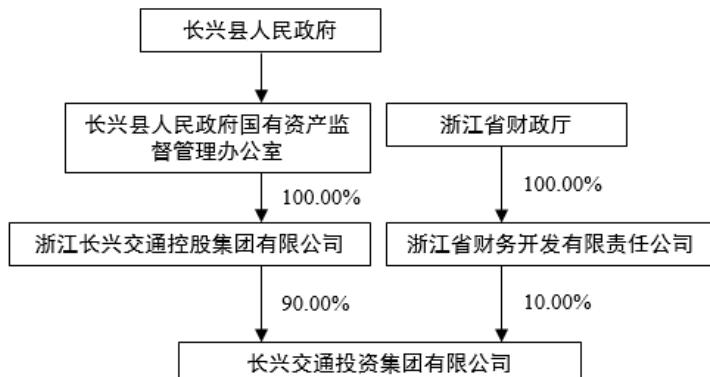
财政贴息方面，2024 年，公司收到财政贴息 5.72 亿元，冲减公司财务费用。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

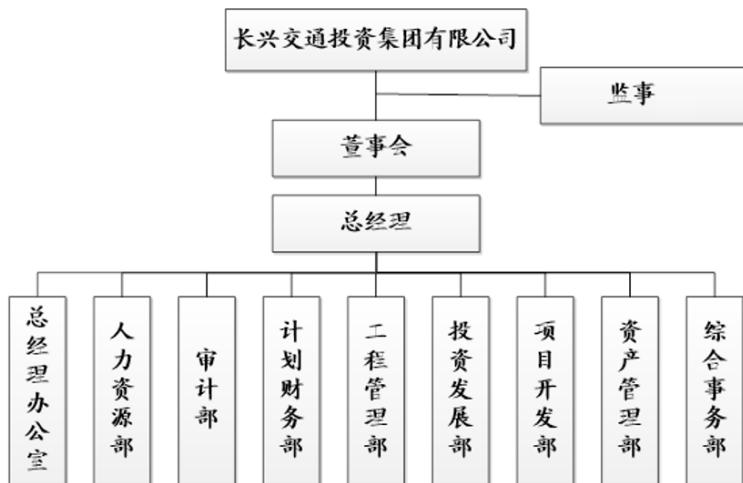
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 长兴交投 MTN001(项目收益)”“22 长交投债 01/22 长兴 01”和“22 长交投债 02/22 长兴 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	持股比例 (%)	取得方式
长兴滨湖建设开发有限公司	100.00	投资设立
长兴文化旅游发展集团有限公司	100.00	投资设立
浙江长宜高速公路有限公司	100.00	投资设立
长兴顺通建设开发有限公司	100.00	投资设立
国汇交投汽车科技有限公司	56.00	投资设立
长兴县交投浙石油综合能源销售有限公司	50.00	投资设立
长兴港通建设开发有限公司	100.00	非同一控制企业合并

注：1. 公开信息显示公司对长兴县交通工程公司直接持股比例为 100.00%，但长兴县交通工程公司由长兴县交通运输局实际控制，公司不能对其产生影响，遂未将其纳入公司合并范围；2. 公司对长兴县交投浙石油综合能源销售有限公司持股比例为 50.00%，其董事会成员 5 人，其中由公司推荐 3 人，公司对其构成实际控制，遂将其纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2025 年 5 月末）

债券简称	起息日期	债券余额(亿元)	下一行权日	到期日期
22 长滨 01	2022/08/30	6.80	--	2025/08/30
22 长滨 02	2022/10/28	3.20	--	2025/10/28
长兴文旅集团 4.2 20260119/G23 长兴文旅 01	2023/01/19	2.30	--	2026/01/19
长兴文旅集团 3.8 20260323/G23 长兴文旅 02	2023/03/23	11.70	--	2026/03/23
长兴交投 4.7 20260427/G23 长兴交投 01	2023/04/27	7.00	--	2026/04/27
长兴文旅 3.8 20260428/G23 长兴文旅 03	2023/04/28	2.86	--	2026/04/28
23 长旅 01	2023/06/14	7.00	--	2026/06/14
19 长交绿色债 01/G19 长交 1	2019/08/27	5.20	2025/08/27	2026/08/27
21 长兴交投 MTN001(项目收益)	2021/11/24	5.00	--	2026/11/24
19 长交绿色债 02/G19 长交 2	2020/01/02	2.60	2026/01/02	2027/01/02
20 长交绿色债 01/G20 交通 1	2020/08/25	3.90	2025/08/25	2027/08/25
23 长交 F4	2023/03/27	4.60	2026/03/27	2028/03/27
23 长交债	2023/08/14	9.00	2026/08/14	2028/08/14
23 长交 F5	2023/12/08	6.00	2026/12/08	2028/12/08
24 长交 01	2024/01/11	5.40	2027/01/11	2029/01/11
24 长交 02	2024/01/24	8.00	2027/01/24	2029/01/24
24 长交 03	2024/02/28	5.00	--	2029/02/28
24 长交 G1	2024/03/11	11.20	--	2029/03/11
24 长滨 01	2024/03/27	4.40	--	2029/03/27
24 港通 01	2024/06/07	5.00	--	2029/06/07
24 长交 G2	2024/06/14	4.00	--	2029/06/14
24 长滨 02	2024/06/21	4.10	--	2029/06/21
24 长兴交投 MTN001	2024/09/13	9.41	--	2029/09/13
24 长交 04	2024/10/25	10.00	2027/10/25	2029/10/25
24 港通 02	2024/11/07	5.00	--	2029/11/07
24 长交 G3	2024/12/23	4.80	2027/12/23	2029/12/23
25 长交 01	2025/01/13	7.70	--	2030/01/13
25 长交 02	2025/01/17	7.00	--	2030/01/17
25 长交 03	2025/03/24	5.00	2028/03/24	2030/03/24
22 长交投债 01/22 长兴 01	2022/03/04	8.00	2027/03/04	2032/03/04
22 长交投债 02/22 长兴 02	2022/04/21	6.00	2027/04/21	2032/04/21
合计	--	187.17	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 1-5 公司对外担保情况（截至 2024 年末）

被担保方	担保余额（万元）
长兴南太湖投资开发有限公司	412159.30
浙江长兴金融控股集团有限公司	140000.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	136292.40
湖州湖皖高速公路有限公司	101340.40
长兴城市建设投资集团有限公司	86000.00
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	80000.00
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	54392.00
长兴富美城乡建设发展有限公司	61000.00
长兴丽城建设发展有限公司	45570.00
长兴县永兴建设开发有限公司	42000.00
长兴弘通物资有限公司	41600.00
长兴画溪新城建设开发有限公司	35585.73
长兴通源经济发展股份有限公司	26000.00
浙江长兴经盛实业有限公司	25900.00
长兴通盈资产经营管理有限公司	24500.00
长兴东湖实业有限公司	22000.00
长兴兴农农业开发有限公司	19500.00
长兴通展物资有限公司	19500.00
长兴农之源电子商务有限公司	18894.75
长兴县公路工程有限责任公司	18600.00
长兴润源电子商务有限公司	14095.00
长兴宏达水利建设发展有限公司	12295.64
浙江吕蒙投资开发有限公司	11200.00
长兴县志洪农业发展有限公司	10000.00
长兴交能矿业有限公司	8870.00
长兴诚信建设有限公司	8000.00
长兴合联建设开发有限公司	7907.00
长兴永成建设发展有限公司	7450.00
长兴永隆建设发展有限公司	6750.00
长兴欣盛建设开发有限公司	6034.56
长兴交油贸易有限公司	5000.00
浙江长兴通景贸易有限公司	5000.00
长兴县林城特色工业园区投资服务有限公司	4500.00
长兴画溪新城建设开发有限公司	4285.71
浙江长兴永时康生物科技有限公司	4000.00
长兴启程能源有限公司	3000.00
长兴通胜矿业有限公司	3000.00
长兴百通物资有限公司	2000.00
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	1000.00
长兴富美城乡环境治理有限公司	1000.00

浙江慧源科技信息有限公司	1000.00
长兴八都岕景区建设开发有限公司	900.00
浙江融媒数字文化有限公司	474.00
浙江融媒电子商务有限公司	474.00
合计	1539070.49

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.93	39.44	83.97
应收账款（亿元）	12.04	5.59	4.27
其他应收款（亿元）	118.97	145.95	138.72
存货（亿元）	380.29	355.66	358.72
长期股权投资（亿元）	114.95	109.48	109.02
固定资产（亿元）	47.50	53.07	52.68
在建工程（亿元）	25.95	10.53	12.55
资产总额（亿元）	891.31	878.13	921.89
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	3.57	2.05	2.06
所有者权益（亿元）	375.41	366.89	364.75
短期债务（亿元）	187.44	189.82	203.71
长期债务（亿元）	280.00	251.92	288.06
全部债务（亿元）	467.45	441.73	491.77
营业总收入（亿元）	41.37	34.33	6.70
营业成本（亿元）	36.44	33.58	7.08
其他收益（亿元）	7.56	9.14	1.22
利润总额（亿元）	3.53	4.08	-2.29
EBITDA（亿元）	14.05	12.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.19	40.38	9.04
经营活动现金流入小计（亿元）	123.77	127.57	35.63
经营活动现金流量净额（亿元）	4.26	25.00	6.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.69	-41.37	-4.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.78	3.10	44.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.81	3.10	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	97.14	117.62	134.88
营业利润率（%）	11.25	0.46	-7.14
总资本收益率（%）	1.21	0.95	--
净资产收益率（%）	1.00	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	42.72	40.71	44.13
全部债务资本化比率（%）	55.46	54.63	57.41
资产负债率（%）	57.88	58.22	60.43
流动比率（%）	250.36	226.30	234.13
速动比率（%）	87.03	87.49	99.25
经营现金流动负债比（%）	1.83	9.76	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.21	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.27	35.39	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将其他流动负债科目中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除；3. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.30	12.97	31.50
应收账款（亿元）	0.09	0.01	0.04
其他应收款（亿元）	53.34	60.67	33.49
存货（亿元）	205.78	202.70	204.51
长期股权投资（亿元）	223.55	223.61	223.15
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	510.85	519.66	512.37
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	273.23	269.39	269.51
短期债务（亿元）	74.26	81.23	83.24
长期债务（亿元）	127.57	125.35	135.91
全部债务（亿元）	201.83	206.58	219.15
营业总收入（亿元）	4.33	4.01	0.01
营业成本（亿元）	3.63	3.75	0.002
其他收益（亿元）	0.55	0.50	1.00
利润总额（亿元）	1.80	1.78	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.74	3.37	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	30.00	58.43	27.44
经营活动现金流量净额（亿元）	1.82	13.66	8.28
投资活动现金流量净额（亿元）	6.34	-9.13	-0.002
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.27	-3.86	10.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	40.30	72.24	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	109.27	83.96	164.27
营业利润率（%）	15.31	5.78	3.46
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.72	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	31.83	31.76	33.52
全部债务资本化比率（%）	42.48	43.40	44.85
资产负债率（%）	46.51	48.16	47.40
流动比率（%）	248.92	226.62	258.41
速动比率（%）	61.35	63.90	66.58
经营现金流动负债比（%）	1.66	10.97	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.16	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 本报告本部口径已将其他流动负债科目中的有息部分纳入短期债务核算，并将长期应付款和其他非流动负债科目中的有息部分纳入长期债务核算；2. “/”表示相关数据未获取或无法计算；3. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标末年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持