

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 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〕4229号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江长兴环太湖经济投资开发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，确定维持浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“PR长湖01/18长兴太湖01”和“PR长湖02/19长兴太湖01”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：

二〇二五年六月十九日

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浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（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。



浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 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
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/19
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是浙江省湖州市长兴县重要的基础设施建设主体，主要负责浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）内的土地开发及基础设施建设等工作。2024年，长兴县经济总量和一般公共预算收入保持增长，经济及财政实力在湖州市下辖区县仍排名靠前，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理人员和管理制度未发生重大变化。2024年公司未实现土地整理收入，账面尚存较大规模的待结算土地，可为未来收入提供支撑，但收入实现受政府结算进度影响存在不确定性。2024年，公司代建收入回款情况一般，在建代建项目尚有一定投资规模。公司物资贸易毛利率水平仍低，主要客户为民营企业，2024年计提了较大规模的信用减值损失，对公司利润形成一定侵蚀。公司完工自营项目收入规模不大，在建及拟建自营项目尚有一定投资规模。财务方面，公司资产规模小幅增长，构成仍以应收类款项、土地整理及代建项目成本、土地资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，整体资产质量一般。随着债务净偿还，公司债务规模下降较快，但短期债务占比较高，公司存在较大短期偿债压力。公司利润实现对政府补助依赖大，整体盈利能力尚可。间接融资渠道亟待拓宽。

“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01” 和 “PR 长湖 02/19 长兴太湖 01” 均设置了分期还款安排，降低了公司集中偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、政府补助和财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着长兴县经济持续发展及度假区的持续开发，公司土地整理及基础设施建设业务持续推进，公司有望保持稳定经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；获得大量优质资产注入。

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；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化，偿债压力显著上升。

优势

- 外部发展环境良好。**长兴县地理位置较好，依托良好的工业发展，经济实力不断增强。2024年，长兴县实现地区生产总值927.8亿元，完成一般公共预算收入88.63亿元，均在湖州市下辖区县排名靠前。
- 继续获得有力的外部支持。**2024年，公司收到股东资本金注入0.96亿元、政府补助5.72亿元和财政贴息4.90亿元。
- 分期还款安排有效降低了集中偿债压力。**“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01” 和 “PR 长湖 02/19 长兴太湖 01” 均设置了分期还款安排，降低了集中偿债压力。

关注

- 资金占用明显。**公司资产中土地整理、代建业务形成的存货规模较大，存在明显的资金占用。
- 债券融资占比较高，短期偿付压力较大。**截至2024年底，公司全部债务中债券融资占比33.44%，现金短期债务比为0.35倍，且剩余可使用授信规模较小。
- 募投项目收益实现未及预期。**受太湖图影湿地治理及开发项目（以下简称“募投项目”）周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善影响，2024年，募投项目仅实现收入0.10亿元，收益实现未及预期。

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	3		
财务风险	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构	2			
			偿债能力	3		
指示评级				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				+2		
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无变动。

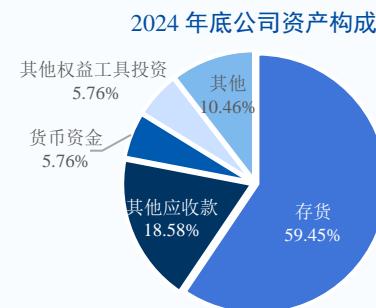
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径		
项目	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	30.68	17.24
资产总额（亿元）	289.21	292.29
所有者权益（亿元）	116.28	116.94
短期债务（亿元）	45.35	49.72
长期债务（亿元）	114.49	85.08
全部债务（亿元）	159.84	134.79
营业收入（亿元）	4.56	5.72
利润总额（亿元）	1.84	1.82
EBITDA（亿元）	2.78	5.30
经营性净现金流（亿元）	-15.16	23.58
营业利润率（%）	5.16	-0.02
净资产收益率（%）	1.57	1.48
资产负债率（%）	59.79	59.99
全部债务资本化比率（%）	57.89	53.55
流动比率（%）	472.56	301.50
经营现金流动负债比（%）	-28.10	27.50
现金短期债务比（倍）	0.68	0.35
EBITDA利息倍数（倍）	0.81	1.66
全部债务/EBITDA（倍）	57.56	25.44
公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	215.97	205.16
所有者权益（亿元）	114.54	115.82
全部债务（亿元）	90.64	65.67
营业收入（亿元）	0.05	0.13
利润总额（亿元）	0.27	0.32
资产负债率（%）	46.96	43.54
全部债务资本化比率（%）	44.17	36.18
流动比率（%）	337.13	247.66
经营现金流动负债比（%）	5.83	33.10

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. 本报告已将公司其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理



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
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00 亿元	1.20 亿元	2025/12/26	债券提前偿还
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70 亿元	1.14 亿元	2026/05/16	债券提前偿还

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
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/28	徐汇丰 黄书剑	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
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	2019/05/06	文 中 韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018） 城投行业企业主体信用评级模型（2016）	阅读全文
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	2018/09/30	文 中 张建飞 边 沁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@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”）关于浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，浙江长兴环太湖发展集团有限公司（以下简称“环发集团”，唯一股东为浙江长兴金融控股集团有限公司，股东简称“长兴金控”）持有公司 66.83% 股权，仍为公司控股股东，公司另一股东浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）持有公司 33.17% 股权，公司实际控制人仍为长兴县财政局。2025 年 5 月，长兴县财政局将其所持长兴金控 100% 股权无偿划转至浙江长兴产业控股集团有限公司（以下简称“长兴产控”）。上述股权划转后，公司股权结构有所下沉，实际控制人仍为长兴县财政局。

公司是长兴县重要的基础设施建设主体，主要从事浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）内的土地开发及基础设施建设业务等工作。跟踪期内，公司经营范围有所调整，主营业务暂未发生重大变化。

截至 2024 年底，公司本部设金融业务部、计划财务部和企业发展部等职能部门（见附件 1-2）；合并范围内子公司共 8 家（其中一级子公司 4 家）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 292.29 亿元，所有者权益 116.94 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 5.72 亿元，利润总额 1.82 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴县太湖图影旅游度假区；法定代表人：沈益浩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券均按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还 20% 本金。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券分期偿还本金及当期利息。

图表 1• 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00	1.20	2018/12/26	7 年
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70	1.14	2019/05/16	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01” 募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于太湖图影湿地治理及开发项目（以下简称“募投项目”），2.40 亿元用于补充公司营运资金；“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01” 募集资金 5.70 亿元，其中 3.46 亿元用于募投项目，2.24 亿元用于补充公司营运资金。截至 2025 年 5 月底，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，募投项目已完工（实际投资 15.44 亿元），2024 年募投项目实现收入 0.10 亿元，较预期收入有差距，主要系募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善，募投项目无法正常运营所致。

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；随着量化化债措施出台，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解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，逐渐发展形成了汽车制造、纺织、非金属矿物制品等支柱产业，跟踪期内经济及财政实力仍在湖州市下辖区县排名靠前。2024年，受房地产开发投资等拖累，长兴县固定资产投资略有下降，经济总量仍保持增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强。

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，长兴县逐渐形成了汽车制造业、纺织业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业、电力热力生产和供应业、通用设备制造业六大支柱产业。截至2024年底，长兴县常住人口68.8万人，常住人口城镇化率为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二位，产业结构以二、三产业为主。同期，长兴县固定资产投资同比下降0.8%，其中房地产开发投资同比下降21.5%。2024年，长兴县规上工业增加值完成356.15亿元，同比增长8.0%；其中六大支柱产业实现增加值230.16亿元，同比增长7.0%，占规上工业增加值的64.6%。

图表2·长兴县主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年1-4月
GDP（亿元）	893.98	927.8	223.33
GDP增速（%）	6.5	5.8	6.6
固定资产投资增速（%）	7.5	-0.8	10.2
三产结构	4.5: 48.9: 46.6	4.7: 46.8: 48.5	/
人均GDP（万元）	13.13	13.54	/

注：“/”表示数据未获取

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及长兴县2025年4月统计月报整理

2024年，长兴县一般公共预算收入小幅增长，总量位居湖州市各区县第一名；税收收入有所下降，税收占比较高，财政自给能力较强。

图表 3• 长兴县主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	87.22	88.63	36.79
一般公共预算收入增速（%）	6.5	1.6	-4.69
税收收入（亿元）	75.19	72.51	29.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.21	81.81	79.85
一般公共预算支出（亿元）	119.98	116.60	34.91
财政自给率（%）	72.70	76.01	105.36
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：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据长兴县 2023 年财政决算报告、2024 年财政预算执行情况报告及长兴县 2025 年 3 月预算执行情况整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构有所下沉。公司控股股东本部、公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现上述主体被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构有所下沉，直接控股股东仍为环发集团，实际控制人仍为长兴县财政局。公司是长兴县重要的基础设施建设主体，主要从事度假区内的土地开发及基础设施建设业务等工作。

根据企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91330522329962686Q），截至 2025 年 5 月 27 日，公司控股股东环发集团本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91330522781826402C），截至 2025 年 4 月 30 日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：9133052259720286XH），截至 2025 年 4 月 1 日，公司重要子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司（以下简称“旅发公司”）本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据环发集团本部、公司本部及重要子公司旅发公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，上述主体本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司控股股东本部、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，公司法人治理结构、主要管理人员和管理制度无重大变化。截至 2024 年底，公司董事 3 名、监事 1 名、高管 2 名（包括董事长兼总经理 1 名和副总经理 1 名），均按公司章程约定到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入实现较快增长，综合毛利率小幅下降。

因与政府结算增多，2024 年，公司受托代建收入同比增长 73.68%，进而带动营业总收入较快增长。2024 年，公司未实现土地整理收入，物资贸易收入同比下降 7.83%。2024 年，公司受托代建业务毛利率小幅下降，物资贸易业务毛利率略有改善但仍处于低水平。公司其他业务包括景区经营、租赁、物业管理、代理等，因折旧及业务管理相关支出规模较大，公司其他业务持续亏损。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（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
土地整理	0.92	20.14%	9.09%	0.00	0.00	--
受托代建	2.70	59.20%	8.72%	4.69	81.89%	7.03%
物资贸易	0.72	15.82%	2.82%	0.66	11.61%	2.95%
其他业务	0.22	4.84%	-36.92%	0.37	6.50%	-31.14%
合计	4.56	100.00%	5.65%	5.72	100.00%	4.08%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 土地整理业务

公司账面尚存较大规模的待结算土地，可为未来收入提供支撑，但收入实现易受政府结算进度影响。

跟踪期内，公司土地整理业务的业务主体、业务模式及账务处理未发生变化，仍由公司本部及子公司旅发公司负责开展度假区内的土地整理业务。2024年，公司未实现土地整理收入，亦未收到土地整理回款。截至2024年底，公司暂无在整理或拟整理的土地项目；包含征地拆迁款在内，公司已完成开发整理但未出让土地的账面价值共计61.68亿元，计入“存货-合同履约成本”。公司完成整理待出让土地规模较大，结算时点和金额存在不确定性。

(2) 基础设施代建业务

2024年，公司代建收入回款情况一般，在建代建项目尚有一定投资规模。

跟踪期内，公司代建业务的业务主体、业务模式及账务处理未发生变化。公司本部及子公司旅发公司受长兴太湖图影旅游度假区管理委员会（以下简称“度假区管委会”）委托，前期垫付资金进行度假区配套设施工程、旅游资源开发等项目建设，项目建设完成后交付度假区管委会，验收合格后公司按照实际工程成本发生额及加成一定比例的管理费确认收入，由度假区管委会支付款项。对2021年起实际结算的项目，旅发公司与度假区管委会签订《工程项目委托建设协议》，约定由公司负责工程代建工作，项目结算加成比例为10%（含税）。2024年，公司确认受托代建收入4.69亿元，收到回款2.50亿元，回款情况一般。

截至2024年底，公司主要在建的代建项目计划总投资32.95亿元，已投资26.48亿元；暂无拟建的代建项目。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
山湖花园三期安置房工程	7.11	4.92
环太湖公路	9.84	7.97
图影区域征地拆迁政策处理及零星设施	16.00	13.59
合计	32.95	26.48

资料来源：公司提供

(3) 物资贸易业务

跟踪期内，公司物资贸易收入有所下降，毛利率水平仍低。公司物资贸易业务主要客户为民营企业，部分客户存在负面舆情，公司已全额计提坏账准备。

跟踪期内，公司物资贸易的业务主体、业务模式及账务处理未发生变化。公司物资贸易业务仍主要由子公司长兴图兴贸易有限公司（以下简称“图兴贸易”）负责，图兴贸易主要根据客户需求按需采购，并在与上下游签订的合同中约定采购及销售价格。上下游结算方式方面，公司与供应商主要采取电汇或银行承兑汇票结算，通常给予客户一定账期。公司贸易业务仍主要集中在长兴县范围内，业务所需资金由公司整体安排，贸易品种主要为丝、纱等。

2024年，公司物资贸易业务前五大供应商采购金额占采购总额的66.77%，前五大客户销售金额占销售总额的95.80%，公司贸易业务下游集中度高，前五大供应商及客户均为民营企业，需关注交易对手风险。截至2024年底，公司应收账款中应收浙江爱康光电科技有限公司（以下简称“爱康光电”）物资贸易款项0.51亿元，并全额计提坏账准备。公开资料显示，爱康光电已被列为失信被执行人，并存在限高、票据持续逾期等负面舆情，进入破产重整程序。

(4) 自营项目

公司完工自营项目收入规模不大，在建及拟建自营项目尚有一定投资规模。

截至 2024 年底，公司主要完工的自营项目为募投项目，收入规模不大。截至 2024 年底，公司主要在建自营项目为太湖图影垃圾中转站建设项目，该项目计划总投资 0.42 亿元，于 2024 年 4 月开工，预计 2025 年 6 月底完工，截至 2024 年底已投资 0.07 亿元（在“存货”科目体现），未来将通过运营收益收回前期投资；主要拟建自营项目为太湖图影大荡漾幸福河湖景观工程，该项目计划总投资 1.10 亿元，通过对太湖图影大荡漾幸福河湖景观沿线进行提升改造后获取景观沿线布局的商业网点租金或经营收益以平衡前期投入，于 2025 年 5 月开工，工期 1 年。

2 未来发展

未来，公司将继续承担度假区内的土地开发及基础设施建设业务，助力长兴县城市开发；同时配合度假区整体规划安排，推进在建项目并完善配套基础设施建设。

(五) 财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司自 2024 年起执行《企业会计准则解释第 17 号》《企业会计准则应用指南汇编 2024》和《企业会计准则解释第 18 号》，执行上述规定对公司财务报表无重大影响。跟踪期内，公司无重大会计估计变更，亦无重要前期差错更正。

截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 8 家（其中一级子公司 4 家）。跟踪期内，公司合并范围内子公司未发生变动，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，随着债务偿还，公司货币资金大幅下降，资产构成仍以应收类款项、土地整理及代建项目成本、土地资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，整体资产质量一般。公司债务规模下降较快，债券融资占比较高，2025 年集中偿付压力较大。公司 2024 年计提了较大规模的信用减值损失，对利润形成侵蚀。利润实现对政府补助依赖大，整体盈利能力尚可。受益于往来款净流入规模较大，2024 年公司经营活动现金转为净流入。公司投资活动现金流规模不大。由于偿还债务规模较大，公司筹资活动现金净流出。

图表 6• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	255.02	88.18%	258.47	88.43%
货币资金	30.68	10.61%	16.84	5.76%
其他应收款	34.85	12.05%	54.30	18.58%
存货	177.54	61.39%	173.76	59.45%
非流动资产	34.19	11.82%	33.82	11.57%
其他权益工具投资	16.83	5.82%	16.83	5.76%
资产总额	289.21	100.00%	292.29	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司资产总额小幅增长，主要系应收类款项增长所致；资产结构仍以流动资产为主。由于偿还债务，公司货币资金较 2023 年底下降 45.11%；期末货币资金中受限金额 12.87 亿元，系存单质押和保证金。随着与区域内国有企业的往来款增加，公司其他应收款较 2023 年底增长 55.80%；账龄以 1 年以内的为主（占 69.22%），1~2 年和 3 年以上的款项分别占比 10.41% 和 15.22%，整体账龄较短；其他应收款集中度高，前五大主要为区域内国有企业，回款风险较低，但对公司资金形成占用；累计计提坏账准备 0.14 亿元。存货小幅下降，主要由 85.89 亿元合同履约成本（主要为土地整理及代建项目成本）、67.07 亿元土地资产（其中公司购入的土地 25.22 亿元、政府划入的土地 41.84 亿元）和 20.40 亿元开发成本（主要为自营项目成本）构成，公司未对存货计提跌价准备。其他权益工具投资保持稳定，仍主要为无偿划拨取得的浙江通能泰华能源有限公司股权。截至 2024 年底，公司受限资产 32.86 亿元，占资产总额的 11.24%，其中受限货币资金 12.87 亿元，因抵押受限的存货和投资性房地产分别为 18.64 亿元和 1.35 亿元。

图表 7 • 公司 2024 年底其他应收款前五名情况（单位：亿元）

应收对象名称	账面余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
浙江长兴金融控股集团有限公司	23.34	42.87
长兴图顺贸易有限公司	10.70	19.65
长兴长发建设开发有限公司	5.66	10.40
长兴诚信建设有限公司	5.00	9.18
浙江长兴金控控股股份有限公司	2.67	4.90
合计	47.37	87.00

注：长兴图顺贸易有限公司为公司参股企业

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 116.94 亿元，较 2023 年底变化不大，主要由实收资本（占 25.65%）、资本公积（占 58.60%）和未分配利润（占 14.66%）构成。其中，资本公积下降 1.53% 至 68.52 亿元，主要受注销土地 2.20 亿元及股东长兴经开对公司投入资本金 0.96 亿元等综合影响。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	53.97	31.21%	85.73	48.89%
短期借款	15.35	8.88%	17.39	9.92%
其他应付款（合计）	6.27	3.63%	33.40	19.05%
一年内到期的非流动负债	27.40	15.84%	26.10	14.88%
非流动负债	118.96	68.79%	89.63	51.11%
长期借款	46.26	26.75%	43.58	24.85%
应付债券	58.23	33.67%	34.50	19.67%
长期应付款（合计）	14.47	8.37%	11.55	6.59%
负债总额	172.93	100.00%	175.35	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司负债总额小幅增长，流动负债占比明显上升。公司经营性负债主要体现在应付账款、与区域内国有企业往来款形成的其他应付款、政府专项资金形成的专项应付款等科目。

截至 2024 底，公司全部债务 134.79 亿元，较 2023 年底下降 15.67%，短期债务占比上升至 36.88%；融资渠道方面，公司全部债务中债券融资占比 33.44%，应付票据占 4.62%，其余主要为银行借款和非标融资。从债务指标看，2024 年底，公司资产负债率变化不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅下降。公司债务负担较重。

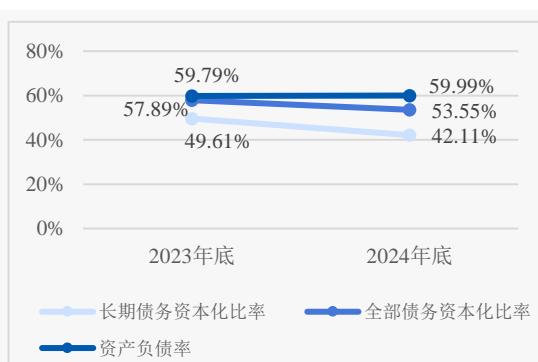
从债务期限看，公司 2025 年到期债务 49.72 亿元（其中债券 10.60 亿元），集中偿付压力较大。

图表 9 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 10 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

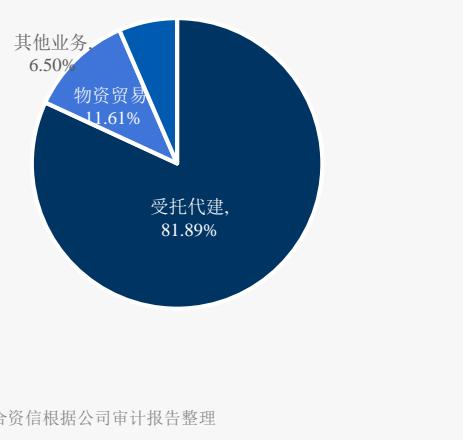
随着受托代建收入的增长，2024年，公司营业总收入较快增长，营业成本亦呈现较快增长趋势。受一次性缴纳0.20亿元城镇土地使用税导致税金及附加同比大幅增长至0.23亿元影响，2024年公司营业利润率降至负值。因利息支出资本化金额大幅减少，2024年公司财务费用同比大幅增长319.25%至2.92亿元，进而导致公司期间费用同比大幅增长。2024年，公司信用减值损失为应收款项计提的坏账损失，对公司利润形成侵蚀。公司其他收益为政府补助。政府补助对公司利润贡献大。2024年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率小幅下降，总体盈利能力尚可。

图表11•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
营业收入	4.56	5.72
营业成本	4.30	5.49
期间费用	1.02	3.33
信用减值损失	-0.04	-0.54
其他收益	2.71	5.72
利润总额	1.84	1.82
营业利润率（%）	5.16	-0.02
总资本收益率（%）	0.92	1.96
净资产收益率（%）	1.57	1.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表12•2024年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款、政府补助等，随着往来款大幅增长，2024年，公司经营活动现金流入同比增长87.08%。同期，公司经营活动现金流出亦在往来款的带动下保持增长。受益于往来款净流入规模较大，2024年公司经营活动净现金流由负转正。因公司部分物资贸易业务按净额法确认收入，但全额体现在现金流，因此公司现金收入比处于高水平。公司投资活动现金流规模不大。由于偿还债务规模较大，公司筹资活动现金净流出。

图表13•公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	52.20	97.65
经营活动现金流出小计	67.36	74.08
经营活动现金流量净额	-15.16	23.58
投资活动现金流入小计	0.46	1.31
投资活动现金流出小计	3.51	0.91
投资活动现金流量净额	-3.05	0.39
筹资活动现金流入小计	78.29	40.89
筹资活动现金流出小计	50.51	82.16
筹资活动现金流量净额	27.77	-41.27
现金收入比（%）	192.77	150.58

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽。

图表14•公司偿债指标

项目	指标	2023年(底)	2024年(底)
短期偿债指标	流动比率（%）	472.56	301.50
	速动比率（%）	143.57	98.81
	现金短期债务比（倍）	0.68	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.78	5.30
	全部债务/EBITDA（倍）	57.56	25.44
	EBITDA利息倍数（倍）	0.81	1.66

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。从长期偿债指标看，受费用化利息支出增长影响，2024年公司EBITDA同比增长90.80%，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标均明显改善。

2024年底，公司对外担保余额24.69亿元，担保比率为21.12%，被担保方主要为当地国有企业。

图表 15 • 截至2024年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称/简称	担保余额
长兴交通投资集团有限公司	69308.26
浙江千景实业有限公司	45998.00
长兴城南新城开发建设有限公司	25000.00
长兴城市建设投资集团有限公司	16304.75
长兴文化旅游发展集团有限公司	16200.00
浙江长兴建恒建设有限公司	13529.89
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	12350.00
长兴新望生物科技有限公司	10000.00
长兴鑫长贸易有限公司	9900.00
长兴滨湖建设开发有限公司	8800.00
长兴经开	8024.22
长兴图顺贸易有限公司	7000.00
浙江长李供应链管理有限公司	3527.21
浙江千景农业发展有限公司	1000.00
合计	246942.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2024年底，联合资信未发现公司有作为被告的重大未决诉讼、仲裁案件。

截至2024年底，公司共获得银行授信额度93.89亿元，尚可使用额度4.74亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自下属子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担适中，但短期偿债指标表现弱。

截至2024年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为70.19%、50.95%和99.04%，公司本部全部债务65.67亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.54%和36.18%，债务负担适中，现金短期债务比为0.18倍，短期偿债指标表现弱。公司业务主要由下属子公司承担，2024年公司本部营业总收入占合并口径的2.20%。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

(六) ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构比较有效，ESG信息披露质量有待改善。整体来看，公司ESG表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至2024年底，联合资信未发现公司发生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，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，联合资信未发现公司存在工资发放拖欠情况。截至2024年底，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的ESG管治部门或组织，未披露ESG相关报告，ESG信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，截至2024年底，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，亦或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为长兴县重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资本金注入、政府补助和财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为长兴县财政局。2024 年，长兴县经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，经济及财政实力在湖州市下辖区县排名靠前。截至 2024 年底，长兴县政府债务余额为 221.39 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2024 年，公司收到股东长兴经开资本金注入 0.96 亿元，计入“资本公积”。

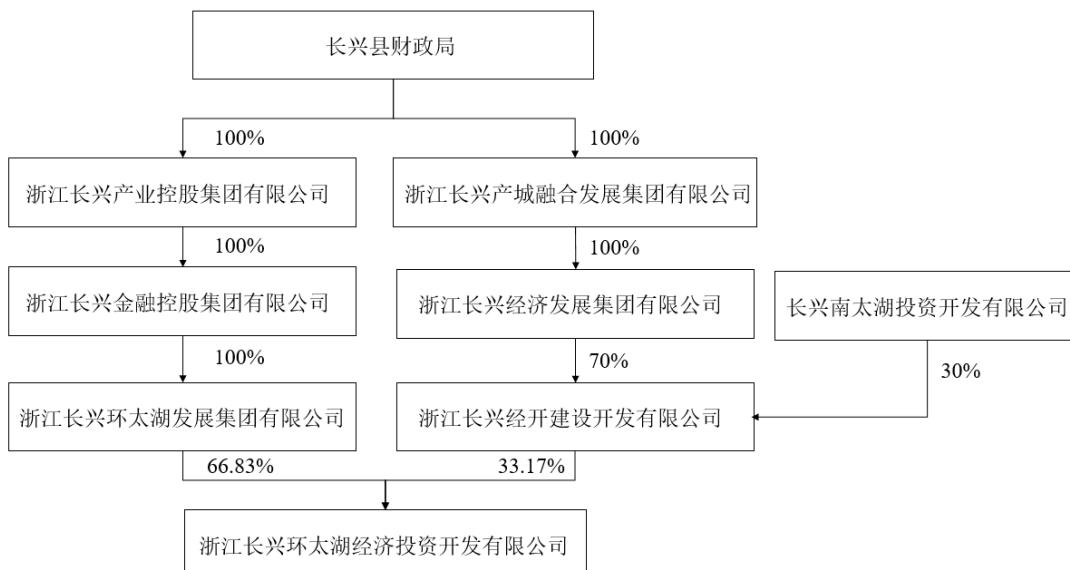
2024 年，公司获得政府补助 5.72 亿元，计入“其他收益”；收到财政贴息 4.90 亿元，用于冲减财务费用。

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

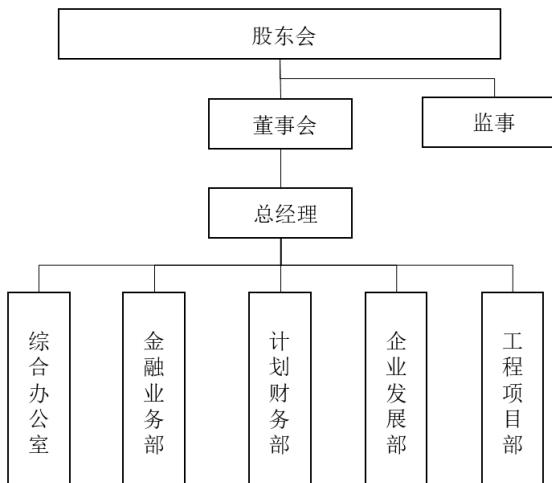
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	旅游开发，旅游景区管理	100.00	投资设立
长兴图影建设有限公司	房地产业	100.00	同一控制下企业合并
长兴图兴物业管理有限公司	物业管理、餐饮企业管理	100.00	投资设立
长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资	97.996	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	30.68	17.24
应收账款（亿元）	9.98	12.33
其他应收款（亿元）	34.85	54.30
存货（亿元）	177.54	173.76
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.49	0.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	289.21	292.29
实收资本（亿元）	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	116.28	116.94
短期债务（亿元）	45.35	49.72
长期债务（亿元）	114.49	85.08
全部债务（亿元）	159.84	134.79
营业总收入（亿元）	4.56	5.72
营业成本（亿元）	4.30	5.49
其他收益（亿元）	2.71	5.72
利润总额（亿元）	1.84	1.82
EBITDA（亿元）	2.78	5.30
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.79	8.62
经营活动现金流入小计（亿元）	52.20	97.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.16	23.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.05	0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.77	-41.27
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.39	0.50
存货周转次数（次）	0.02	0.03
总资产周转次数（次）	0.02	0.02
现金收入比（%）	192.77	150.58
营业利润率（%）	5.16	-0.02
总资本收益率（%）	0.92	1.96
净资产收益率（%）	1.57	1.48
长期债务资本化比率（%）	49.61	42.11
全部债务资本化比率（%）	57.89	53.55
资产负债率（%）	59.79	59.99
流动比率（%）	472.56	301.50
速动比率（%）	143.57	98.81
经营现金流动负债比（%）	-28.10	27.50
现金短期债务比（倍）	0.68	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.66
全部债务/EBITDA（倍）	57.56	25.44

注：将公司其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	18.25	4.10
应收账款（亿元）	0.01	0.03
其他应收款（亿元）	49.68	53.20
存货（亿元）	46.45	46.47
长期股权投资（亿元）	90.61	90.61
固定资产（亿元）	0.002	0.002
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	215.97	205.16
实收资本（亿元）	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	114.54	115.82
短期债务（亿元）	26.61	22.43
长期债务（亿元）	64.03	43.24
全部债务（亿元）	90.64	65.67
营业总收入（亿元）	0.05	0.13
营业成本（亿元）	0.004	0.18
其他收益（亿元）	0.50	2.80
利润总额（亿元）	0.27	0.32
EBITDA（亿元）	/	2.73
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	30.23	33.38
经营活动现金流量净额（亿元）	1.98	13.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.86	0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.14	-25.58
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.43	6.13
存货周转次数（次）	0.0001	0.004
总资产周转次数（次）	0.0003	0.0006
现金收入比（%）	48.32	62.18
营业利润率（%）	80.13	-45.90
总资本收益率（%）	/	1.48
净资产收益率（%）	0.24	0.28
长期债务资本化比率（%）	35.86	27.19
全部债务资本化比率（%）	44.17	36.18
资产负债率（%）	46.96	43.54
流动比率（%）	337.13	247.66
速动比率（%）	200.35	136.88
经营现金流动负债比（%）	5.83	33.10
现金短期债务比（倍）	0.69	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	/	24.07

注：1. 将公司本部其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，将公司本部长期应付款中有息部分调至长期债务核算；2. 未获取公司本部 2023 年折旧、摊销、利息支出等数据，相关指标无法计算，以“/”表示。

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

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	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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