

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告（21 长湖债/21 环太湖债）

中鹏信评【2025】跟踪第【387】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（21长湖债/21环太湖债）

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|----------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 21 环太湖债/21 长湖债 | AAA | AAA |

评级日期

2025 年 6 月 26 日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：长兴县地处长三角中心腹地，产业集聚效果显著，财政质量较好，区位优势明显，浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“长兴环太湖”或“公司”）作为长兴县太湖图影旅游度假区（以下简称“图影旅游度假区”）的核心开发、建设与经营主体，继续获得较大力度的外部支持，且中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保能够有效提升“21 长湖债/21 环太湖债”（以下简称“本期债券”）的安全性；同时中证鹏元关注到公司存量资产主要沉淀于存货和应收款项，变现时点具有不确定性，流动性较弱；公司面临较大即期偿债压力，需关注再融资稳定性，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司未来仍将为图影旅游度假区的核心主体，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 | 2024 | 2023 | 2022 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 292.29 | 289.21 | 267.56 |
| 所有者权益 | 116.94 | 116.28 | 121.34 |
| 总债务 | 134.79 | 159.84 | 133.96 |
| 资产负债率 | 59.99% | 59.79% | 54.65% |
| 现金短期债务比 | 0.35 | 0.68 | 1.03 |
| 营业收入 | 5.72 | 4.56 | 26.97 |
| 其他收益 | 5.72 | 2.71 | 2.31 |
| 利润总额 | 1.82 | 1.84 | 1.89 |
| 销售毛利率 | 4.08% | 5.65% | 2.20% |
| EBITDA | 5.30 | 2.78 | 2.66 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.66 | 0.81 | 0.74 |
| 经营活动现金流净额 | 23.58 | -15.16 | -5.50 |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：叶佳木
yejm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **长兴县地处长三角中心区域，产业集聚效果显著，财政质量较好，区位优势明显。**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。
- **公司土地整理、受托代建等业务未来收入仍较有保障。**公司仍是浙江长兴县太湖图影旅游度假区内的核心开发、建设与经营主体，2024 年末公司存货中合同履约成本规模 85.89 亿元，主要为图影旅游度假区内已整理待出让的土地及已完工的代建项目，预计仍将对公司未来土地整理和受托代建收入形成较好保障。
- **公司继续获得较大力度的支持。**2024 年公司继续收到来自长兴太湖图影旅游度假区管理委员会（本文简称“图影度假区管委会”）5.72 亿元政府补助，并获得股东浙江长兴经开建设开发有限公司（本文简称“长兴经开建设”）0.96 亿元投资款。
- **中投保提供的保证担保能够有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为 AAA，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券的安全性。

关注

- **存量资产仍主要沉淀于存货和应收款项，变现时点具有不确定性，流动性仍较弱。**公司近八成的存量资产沉淀于图影旅游度假区内的土地资产、基础设施建设成本以及面向图影度假区管委会和区域其他国有企业的应收款项，图影旅游度假区内的土地出让情况以及公司应收款项的回收时点均存在一定的不确定性，资产整体流动性较弱。
- **公司面临较大即期偿债压力，需关注再融资稳定性。**2024 年公司总债务规模有所缩减，但现金类资产对短期债务保障程度有所下降，整体面临较大集中偿付压力；预计公司仍将依赖外部融资平衡资金缺口；公司对债券融资依赖度仍较高，因此仍需关注区域融资政策及环境变化对公司再融资稳定性的潜在影响。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计为 23.70 亿元，占年末净资产的 20.27%，被担保对象均为长兴县当地国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施，仍存在一定或有负债风险。

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 |
| 长兴城投 | 浙江长兴国有资产投资控股集团有限公司 | 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 |
| 长兴环太湖 | 浙江长兴环太湖发展集团有限公司 | 292.29 | 116.94 | 5.72 | 长兴太湖图影旅游度假区内主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、工程代建（基础设施建设、旅游资源开发和管理、）贸易等业务。 |
| 南太湖开发 | 长兴交通投资集团有限公司 | 249.45 | 113.44 | 8.71 | 为南太湖产业集聚区内重要的基建、土地开发主体 |

注：（1）长兴交投为长兴交通投资集团有限公司的简称、长兴城投为长兴城市建设投资集团有限公司的简称、南太湖开发为长兴南太湖投资开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

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 | 5/7 |
| | | | | 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；本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级下降 1 个级别，主要是由于因业务规模和业务获取能力在区域内排名下降导致业务竞争力下降，进一步导致经营状况评分下降；经评估，长兴县政府信用等级较上次评级未发生变化，因按 2024 年收入成本明细，受托代建业务为公司营业收入和毛利润的最主要来源，产品和服务的重要性上升，导致长兴县政府对公司提供支持的意愿由强变更为非常强。同时公司个体信用状况下降 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“+2”。

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 环太湖债/21 长湖债 | 8.0 | 8.0 | 2024-6-28 | 2028-5-7 |

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于认购长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）份额。截至2025年5月30日，“21长湖债/21环太湖债”募集资金专项账户余额为92,924.63元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，但需要关注，2025年5月15日，根据长兴县人民政府国有资产监督管理办公室《关于同意浙江长兴金融控股集团有限公司股权划转的批复》文件，长兴县财政局将持有的浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“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”），而长兴产控控股股东于2025年5月9日由长兴金控变更为长兴县财政局，上述事项使公司变更为长兴县财政局控股四级子公司。截至2024年末，公司注册资本和实收资本仍均为30.00亿元；控股股东仍为浙江长兴环太湖发展集团有限公司，持股比例仍为66.83%，实际控制人仍为长兴县财政局。

公司仍是长兴县图影旅游度假区核心开发、建设与经营主体，主营业务亦无变化，仍负责区域内的土地整理等基础设施建设业务以及景区经营等旅游资源开发业务。

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”的总体思路下，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，多地政府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，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。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，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，地区消费活力较佳；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1 2024年湖州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域 | 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% | 12.67 | 108.11 | 99.14 |
| 长兴县 | 927.80 | 5.8% | 13.54 | 88.63 | 56.64 |
| 德清县 | 722.50 | 5.8% | 12.93 | 85.11 | 71.62 |
| 安吉县 | 675.57 | 6.5% | 11.19 | 62.51 | 57.54 |
| 南浔区 | 599.10 | 5.7% | 10.85 | 44.46 | 40.35 |

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2 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% | 327.60 | 2.9% |
| 进出口总额 | 340.02 | 4.0% | 327.16 | 1.1% | 325.32 | 11.6% |
| 人均 GDP（元） | 135,438.00 | | 131,275.00 | | 125,680.00 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 141.45% | | 146.91% | | 146.65% | |

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3 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 |

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上年下行走势。

表4 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 | 62.66 | 102.22 |

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

公司仍是长兴县图影旅游度假区核心开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理等基础设施建设业务以及景区经营等旅游资源开发业务。2024年公司未实现土地整理收入，受托代建项目结转收入规模大幅增长，其余业务收入占比有所下降，综合来看，公司营业收入有所增长；由于受托代建业务毛利率水平略有下降及收入贡献度进一步提升，公司销售毛利率进一步下行。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 | | | 2023年 | | |
|------|-------|-------|-----|-------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 土地整理 | 0.00 | 0.00% | - | 0.92 | 20.14% | 9.09% |

| | | | | | | |
|-----------|-------------|----------------|--------------|-------------|----------------|--------------|
| 受托代建 | 4.69 | 81.89% | 7.03% | 2.70 | 59.20% | 8.72% |
| 商品销售 | 0.66 | 11.61% | 2.95% | 0.72 | 15.82% | 2.82% |
| 景区经营门票收入 | 0.10 | 1.74% | 82.96% | 0.01 | 0.33% | 50.15% |
| 物业管理 | 0.10 | 1.72% | -93.56% | 0.07 | 1.58% | -125.23% |
| 租金收入 | 0.08 | 1.46% | -75.77% | 0.06 | 1.32% | -103.90% |
| 代理收入 | 0.04 | 0.75% | 100.00% | 0.06 | 1.32% | 100.00% |
| 其他 | 0.05 | 0.83% | -180.94% | 0.01 | 0.29% | 28.66% |
| 合计 | 5.72 | 100.00% | 4.08% | 4.56 | 100.00% | 5.65% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

2024年公司未实现土地整理收入，公司在建土地整理项目规模较大，对未来土地整理收入形成较好保障，但后续仍面临一定的资本支出压力，且图影旅游度假区的土地出让情况与公司土地业务结算时点可能存在波动

跟踪期内，公司继续负责对图影旅游度假区区域内合计23.8平方公里的土地进行分期开发整理，在该区域内具备一定的专营性，经营主体仍主要为公司本部及子公司浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司（以下简称“图影旅发”），业务模式未发生变化，仍主要采取委托代建的模式，并按投资成本的 110% 确认土地开发整理收入。

2024年公司无地块出让，未实现土地整理收入。截至2024年末，公司在建土地整理项目规模较大，未来土地整理业务收入较有保障，但需关注后续仍面临一定的资本支出，且受土地市场、政府规划以及龙之梦乐园项目建设进度影响，公司土地整理业务收入未来仍可能存在一定的波动性。

表6 截至 2024 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 项目已投资 | 尚需投资 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 招商及其他项目征地拆迁款 | 50.90 | 46.22 | 4.68 |
| 图影区域征地拆迁及零星设施 | 27.00 | 20.86 | 6.14 |
| 横山集镇征拆项目 | 8.80 | 7.93 | 0.87 |
| 合计 | 86.70 | 75.01 | 11.69 |

注：关于“图影区域征地拆迁及零星设施”项目，公司按其在存货中的账面价值，重新提供了累计已投资数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）受托代建业务

2024年公司受托代建项目结转收入规模大幅增长，结算毛利率略有下降；公司存货中已完工代建项目规模较大，未来收入有较好保障，但受托代建收入易受项目规划及工程进度影响，需关注公司未来新承接代建项目的情况

公司本部及子公司图影旅发继续承担区域内基础设施建设和旅游资源开发等项目建设任务。跟踪期内，受托代建业务模式未发生变化，工程竣工验收后仍由图影度假区管委会根据公司本部及图影旅发实际的工程成本加成一定比例后支付工程款。2024年已完工结算项目增加，导致确认受托代建业务收入大

幅增长，项目加成比例仍为10%（含税），毛利率略有下降，结算项目如下表所示。

表7 公司 2024 年受托代建收入确认情况（单位：万元）

| 项目名称 | 结算成本 | 结算收入（含税） |
|-------------------|------------------|------------------|
| 太湖图影重点项目基础设施及配套工程 | 34,506.68 | 37,957.35 |
| 太湖图影城市生态停车场工程 | 5,648.86 | 6,213.74 |
| 长兴太湖图影湿地慢行系统一期 | 3,423.15 | 3,765.46 |
| 合计 | 43,578.69 | 47,936.55 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司已完工代建项目账面价值约24.21亿元，可为未来受托代建收入提供一定支撑，但收入实现时点可能存在一定的不确定性；在建代建项目规模较小，项目实际已接近尾声，后续资金压力可控，仍需关注公司代建业务未来承接新项目的情况。

表8 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 | 项目总投资 | 项目已投资 | 尚需投资 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 环太湖公路 | 8.00 | 7.97 | 0.03 |
| 合计 | 8.00 | 7.97 | 0.03 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）贸易业务

2024年贸易业务收入略有下降，毛利水平略有提升，公司仍面临一定的资金压力和垫资风险

公司贸易业务包括商品销售业务与代理业务，其中代理业务为贸易业务中下游客户涉及长兴鑫长贸易有限公司¹的部分。跟踪期内商品销售业务经营主体、业务模式、结算模式均未发生重大变化；2024年贸易业务收入略有下降，毛利水平略有提升，但对公司整体利润水平的贡献仍然不大；且贸易业务下游客户主要为民营企业，上下游集中度同比有所提高，前五大供应商采购金额占比和客户销售金额占比分别上升至66.77%和95.80%，仍面临一定资金压力和垫资风险。

（四）其他业务

2024年其他业务对公司收入贡献程度进一步上升，2024年末实现湿地水面出租收入，景区接待游客数量增长带来景区经营收入增长，物业管理新增乡镇政府客户

2024年其他业务对公司收入贡献程度进一步上升。具体来看，租金收入仍主要来自于景区出租业务，包括湿地水面出租和土地经营权流转，跟踪期内租赁对象与租赁业务模式未发生重大变化，收入规模略有增加主要系环太湖人防大厦本年开始对外出租产生租金，近年公司逐步收回出租的湿地水面，2024年未实现湿地水面出租收入；景区经营门票收入仍来源于公司子公司长兴太湖图影景区经营管理有限公司（以下简称“太湖图影”）经营的图影湿地文化园，2024年景区经营门票收入和毛利率均显著提升，主

¹ 长兴鑫长贸易有限公司为公司股东浙江长兴环太湖发展集团有限公司控股二级子公司，此类与关联公司之间的，对交易标的没有控制权的过渡贸易单独划归为“代理业务”，其与“商品销售业务”均属于贸易业务。

要系2024年度景区接待游客数量增长；2024年度物业管理业务收入增长主要系新增大客户长兴县洪桥镇人民政府。

跟踪期内公司继续获得外部支持，有效提升了公司盈利水平

由于公司承担的图影旅游度假区开发任务对于带动当地经济发展、实现产业结构调整具有较为重要的意义，且整体工程体量较大，为增强公司可持续发展能力，地方政府通过财政补贴和资本注入等方面给予公司较大力度的外部支持。财政补贴方面，2024年公司收到图影度假区管委会政府补助5.72亿元，计入其他收益；资本注入方面，2024年收到股东长兴经开建设投资款0.96亿元，计入资本公积。

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，报告均采用新会计准则编制。

2024年受土地资产回收等因素影响，公司所有者权益略有增长，但资产多沉淀于图影旅游度假区的土地整理、代建项目成本及应收款项，变现时点不确定，整体流动性弱；公司总债务规模虽有所缩减，但现金类资产对短期有息债务保障程度有所下降，整体面临较大即期偿债压力；预计公司仍将依赖外部融资平衡资金缺口；公司对债券融资依赖度仍较高，因此仍需关注区域融资政策及环境变化对公司再融资稳定性的潜在影响

资本实力与资产质量

截至2024年末，公司所有者权益主要由资本公积、实收资本、未分配利润构成，受图影度假区管委会收回公司土地资产、股东注资及盈余积累等的综合影响，2024年公司所有者权益规模略有增加，同时由于公司2024年总负债规模进一步上升，权益对负债的保障程度较2023年略有降低。

图1 公司资本结构

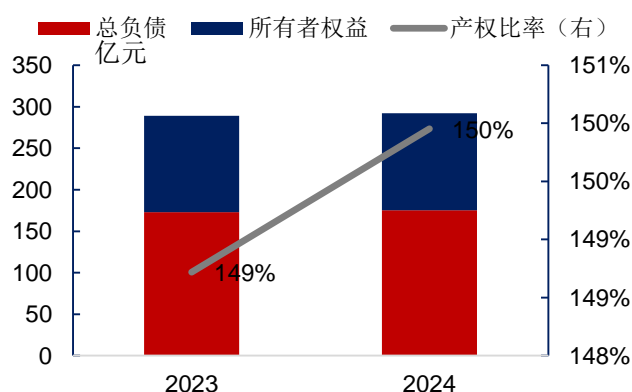
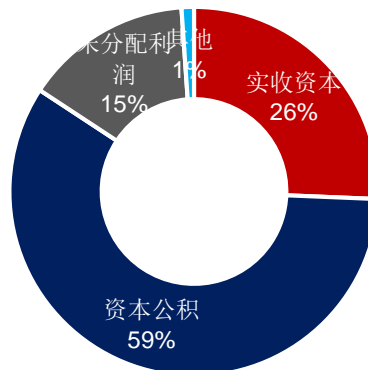


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司2024年资产规模有所增长，整体仍以图影旅游度假区内的土地资产、土地整理和受托代建项目的建设成本及所形成的图影度假区管委会待结算款所构成。存货仍是公司最主要的资产，主要由土地资产（67.07亿元）、合同履约成本（85.89亿元）和开发成本（20.36亿元）等构成；公司土地资产规模较2023年末减少系图影度假区管委会收回部分土地资产；公司合同履约成本仍主要包括土地开发整理成本以及代建工程成本；开发成本仍主要为太湖图影湿地治理及开发项目和山湖花园三期安置房工程。截至2024年末，公司合同履约成本和开发成本账面价值合计106.25亿元，对未来收入能够形成较好的保障，但其变现情况受到项目进展、土地出让情况和财政资金安排等多种因素影响，收入实现时点存在较大的不确定性。应收账款主要为面向图影度假区管委会形成的土地整理和受托代建业务待结算款（2024年末余额占比98.94%），账期多为1-3年期，此外需关注，2024年末公司对应收浙江爱康光电科技有限公司（以下简称“浙江爱康光电”）0.51亿元账款全额计提坏账准备，主要系浙江爱康光电进入破产重整程序。此外公司其他应收款主要系应收长兴县其他国企的往来款，2024年显著增长主要系企业间往来款增加，公司应收款规模大幅增长且回收时间不确定，对营运资金形成了一定的占用。

其他资产方面，其他权益工具投资仍主要系浙江通能泰华能源有限公司12.2%股权，账面价值15.08亿元。其他非流动金融资产仍主要为对长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的投资款，需关注未来的收益实现情况。此外，2024年投资性房地产新增少量由存货转入的房屋建筑物，截至2024年末因建造时间久远存在隐患而未办妥权证的投资性房地产账面价值954.85万元；2024年度无形资产无新增，截至2024年末水面使用权账面价值2.64亿元。受限资产方面，2024年末公司受限资产规模为32.86亿元，占期末总资产比重为11.24%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 16.84 | 5.76% | 30.68 | 10.61% |
| 应收账款 | 12.33 | 4.22% | 9.98 | 3.45% |
| 其他应收款 | 54.30 | 18.58% | 34.85 | 12.05% |
| 存货 | 173.76 | 59.45% | 177.54 | 61.39% |
| 流动资产合计 | 258.47 | 88.43% | 255.02 | 88.18% |
| 其他非流动金融资产 | 7.30 | 2.50% | 7.30 | 2.52% |
| 其他权益工具投资 | 16.83 | 5.76% | 16.83 | 5.82% |
| 投资性房地产 | 3.65 | 1.25% | 3.72 | 1.29% |
| 无形资产 | 5.23 | 1.79% | 5.37 | 1.86% |
| 非流动资产合计 | 33.82 | 11.57% | 34.19 | 11.82% |
| 资产总计 | 292.29 | 100.00% | 289.21 | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着部分应付债券逐步到期偿付，2024年末公司总债务规模较2023年有所缩减。从融资品种来看，

公司债务仍以银行贷款和债券融资为主，辅以一定的非标和票据融资。同时债务期限结构方面，短期债务占比也进一步提升，且绝对体量较大；银行借款主要由抵质押借款和保证借款构成，保证人为当地其他国企，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单等，借款单位主要为四大行和股份行；债券融资品种包括私募债和企业债等，期限在3-7年，票面利率为4.15%-7.50%，2024年末新发行债券；非标融资主要为融资租赁及信托借款，融资成本有所压降，截至2024年末在7.00%以内。此外，2024年公司其他应付款显著攀升，主要系与地方国企的往来款大幅增长所致。

表10 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 融资成本区间 | 融资余额 | 占总债务比重 | 1 年以内到期 |
|------|------------|--------|---------|---------|
| 银行贷款 | 3.05~6.65% | 68.89 | 51.11% | 28.22 |
| 债券融资 | 4.15~7.50% | 47.55 | 35.28% | 13.06 |
| 非标融资 | 4.56~7.00% | 12.12 | 8.99% | 2.21 |
| 票据融资 | -- | 6.23 | 4.62% | 6.23 |
| 合计 | -- | 134.79 | 100.00% | 49.72 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 17.39 | 9.92% | 15.35 | 8.88% |
| 其他应付款 | 33.40 | 19.05% | 6.27 | 3.63% |
| 一年内到期的非流动负债 | 26.10 | 14.88% | 27.40 | 15.84% |
| 流动负债合计 | 85.73 | 48.89% | 53.97 | 31.21% |
| 长期借款 | 43.58 | 24.85% | 46.26 | 26.75% |
| 应付债券 | 34.50 | 19.67% | 58.23 | 33.67% |
| 长期应付款 | 11.55 | 6.59% | 14.47 | 8.37% |
| 非流动负债合计 | 89.63 | 51.11% | 118.96 | 68.79% |
| 负债合计 | 175.35 | 100.00% | 172.93 | 100.00% |
| 总债务 | 134.79 | 76.87% | 159.84 | 92.43% |
| 其中：短期债务 | 49.72 | 36.88% | 45.35 | 28.37% |
| 长期债务 | 85.08 | 63.12% | 114.49 | 71.63% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司2024年资产负债率略升至59.99%。虽然EBITDA对利息保障程度有所提升，但现金类资产对短期有息债务保障程度有所下降，短期偿债压力加大。考虑到近年公司经营活动现金流波动较大，公司盈利对政府补助依赖进一步提升，且图影旅游度假区内的土地出让目前面临一定的不确定性，预计公司仍将依赖外部融资平衡资金缺口。

公司作为长兴县图影旅游度假区核心的开发与经营主体，与多家金融机构建立了良好合作关系，且必要时可获得一定力度的外部支持。2024年末公司未使用银行授信额度仅为4.74亿元。从债务主体分布来看，公司本部作为债券市场的主要发债主体，公司对债券融资依赖度仍较高，因此仍需关注区域融

资政策及环境变化对公司再融资稳定性的潜在影响。

表12 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024 年 | 2023 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 59.99% | 59.79% |
| 现金短期债务比 | 0.35 | 0.68 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.66 | 0.81 |

注：2024 年公司合并范围共收到 4.9 亿元财政贴息冲减公司财务费用。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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5月6日、子公司图影旅发2025年5月19日），公司本部及子公司图影旅发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2024年末，公司对外担保余额合计为23.70亿元，占年末净资产的20.27%，被担保对象均为长兴县当地国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施，仍存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是长兴县政府下属重要企业，长兴县政府间接持有公司99.70%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非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与长兴县政府的联系中等。长兴县财政局间接持有公司99.70%股权，公司土地整理和受托代建等业务直接源于政府及相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大，其中2024年公司合并范围共收到4.9亿元财政贴息冲减公司财务费用；预计公司与政府的联系将较为稳定。

（2）公司对长兴县政府非常重要。近两年公司收入和毛利润主要来源于土地整理和受托代建业务；公司是浙江长兴县太湖图影旅游度假区主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、基础设施建设、旅游资源开发和管理等业务，但公司并非长兴县最大最核心的城投平台，具有一定的可替代性。公司作为已发债主体，违约会对长兴县的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

中证鹏元认为长兴县政府提供支持的能力极强，主要体现为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。

八、 本期债券偿还保障分析

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

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

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2024年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有国投集团90%的股权，中投保实际控制人为国务院国资委。

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，着力构建以担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构。中投保业务以融资担保为主，主要包括债券担保、借款类担保以及其他融资担保，其中债券担保业务占比较高，担保品种主要为公募城投债。近年来出于自身战略发展需要，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央企担保业务和普惠金融担保业务拓展力度，大力发展借款类担保业务和非融资担保业务。截至2024年末，中投保担保余额合计963.92亿元²，同比增长6.85%；其中融资担保业务余额合计786.71亿元，同比增长3.89%，在全部担保业务余额中的占比为81.62%；非融资担保业务余额合计177.20亿元，同比大幅增长22.32%，在全部担保业务余额中的占比上升至18.38%。截至2024年末，中投保融资担保业务中，债券担保业务余额同比下降10.84%至483.42亿元，在融资担保业务余额中的占比下降10.16个百分点至61.45%；借款类担保业务余额同比大幅增长48.71%至196.91亿元，在融资担保业务余额中的占比上升至25.03%，（合并口径下）户均担保余额为2.31万元，借款类担保分散度高。中投保担保业务主要集中在建筑业、租赁和商务服务业及金融业，单一最大和前三大行业合计担保余额与权益总额的比例分别为325.47%和528.97%；区域上主要集中在江苏省、山东省和北京市，单一最大和前三大区域合计担保余额与权益总额的比例分别为197.68%和407.95%，整体来看，中投保担保业务行业和区域集中度均略高。随着业务规模的快速增长，2024年中投保（本部）当期担保代偿额合计3.70亿元，同比增长47.53%；当期担保代偿率为0.62%，仍处于行业较低水平。截至2024年末，中投保（本部）代偿回收率为30.06%，同比上升5.79个百分点，近年来当期代偿基本实现当期全额回收。

表13 中投保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024 | 2023 | 2022 |
|------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 278.60 | 275.47 | 279.76 |

² 除特别说明外，本报告中中投保业务相关数据均为本部口径。

| | | | |
|-----------------|--------|--------|---------------|
| 货币资金 | 14.42 | 17.81 | 31.87 |
| 应收代偿款余额 | 1.07 | 7.73 | 7.89 |
| 应收代偿款减值准备 | (1.07) | (7.73) | (7.88) |
| 所有者权益合计 | 116.92 | 110.93 | 109.42 |
| 营业总收入 | 34.40 | 16.55 | 17.32 |
| 已赚保费 | 7.21 | 7.82 | 6.41 |
| 净利润 | 13.66 | 5.71 | 5.43 |
| 净资产收益率 | 11.99% | 5.18% | 4.92% |
| 担保余额 | 963.92 | 902.10 | 827.82 |
| 融资担保余额 | 786.71 | 757.23 | 730.85 |
| 直接融资担保余额 | 483.42 | 542.21 | 527.50 |
| 借款类融资担保余额 | 196.91 | 132.41 | 133.76 |
| 其他融资担保余额 | 106.39 | 82.61 | 69.59 |
| 非融资担保余额 | 177.20 | 144.87 | 96.97 |
| 融资担保责任余额 | 493.76 | 519.53 | 506.67 |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 4.63 | 5.23 | 5.37 |
| 当期担保代偿率 | 0.62% | 0.78% | 0.38% |
| 代偿回收率 | 30.06% | 24.27% | 11.90% |
| 拨备覆盖率 | - | - | 1,351,161.54% |

注：上表中业务相关数据为中投保本部口径。

资料来源：中投保2022-2024年年度报告，中证鹏元整理

截至2024年末，中投保资产总额为278.60亿元，较2023年末小幅增长1.13%；主要由金融投资资产和货币资金构成，其中，货币资金合计14.42亿元、在资产总额中的占比为5.18%，金融投资资产账面价值合计199.20亿元、在资产总额中的占比为71.50%。中投保金融投资资产主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资构成，2024年以来，中投保继续加大高级别信用债及利率债配置力度，截至2024年末，债权投资和其他债权投资资产分别为37.65亿元和70.31亿元，同比分别增长15.46%和31.81%；交易性金融资产合计91.25亿元，同比增长3.61%，其中股权投资和基金投资余额合计61.78亿元。截至2024年末，中投保应收代偿款余额合计1.07亿元，受益于追偿回收和年内较大规模的核销，较2023年末显著下降，已全额计提减值损失，年末应收代偿款净额为零。截至2024年末，中投保I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例符合监管要求。截至2024年末，中投保负债总额为161.68亿元，同比下降1.74%；以长期借款和应付债券为主，截至2024年末，长期借款和应付债券余额分别为58.64亿元和44.52亿元，在负债总额中的占比分别为36.27%和27.54%；未到期责任准备金及担保赔偿准备金余额合计18.89亿元，在负债总额中的占比为11.69%。截至2024年末，中投保所有者权益合计116.92亿元，同比增长5.40%，融资担保责任余额放大倍数为4.63倍，业务杠杆水平适中。中投保营业总收入主要来自担保业务收入和投资收益，2024年中投保费率相对较高的债券担保业务规模下降，全年已赚保费收入同比下降7.85%至7.21亿元；受益于处置部分中国金融股份有限公司的股权，中投保实现投资收益26.87亿元，同比大幅增长118.47%。2024年，中投保实现营业总收入34.40亿元，同比大幅增长107.93%。2024年，

中投保实现净利润13.66亿元，同比大幅增长139.33%；净资产收益率为11.99%；同比大幅上升6.81个百分点。

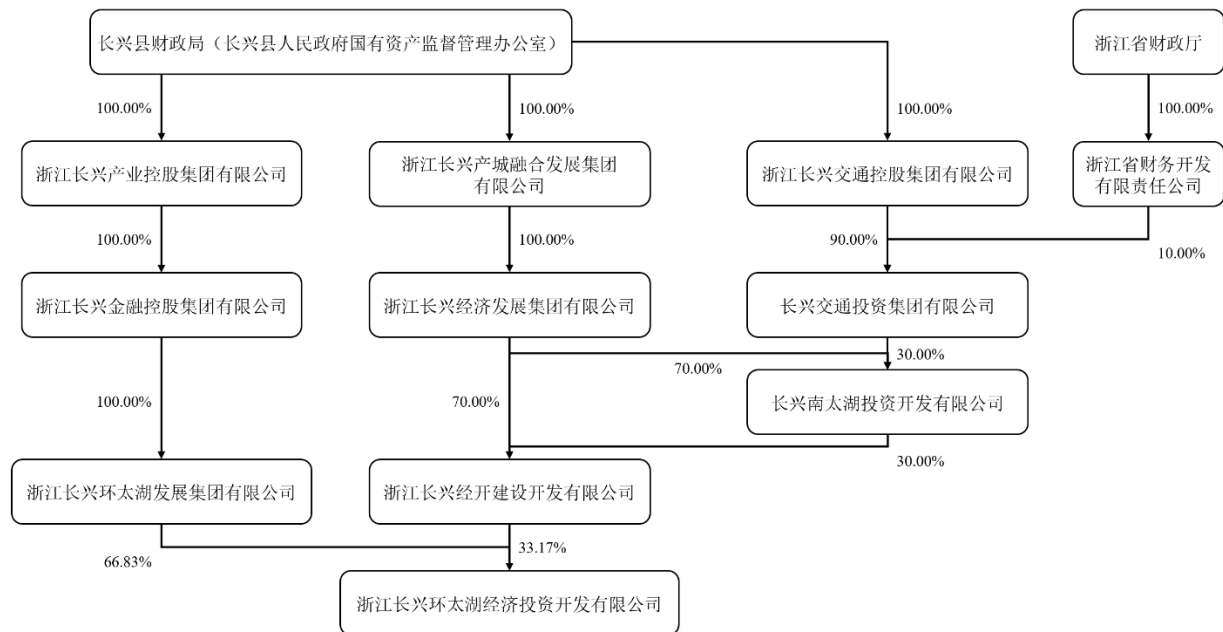
综上所述，中投保控股股东实力雄厚，在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；近年来担保代偿水平较低，拨备覆盖率处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度均略高，不利于分散风险，需持续关注业务转型成效；权益类投资资产规模相对较大，需关注市场波动对盈利水平带来的影响。经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升本期债券的安全性。

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 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 16.84 | 30.68 | 16.80 |
| 应收账款 | 12.33 | 9.98 | 10.57 |
| 其他应收款 | 54.30 | 34.85 | 14.81 |
| 存货 | 173.76 | 177.54 | 188.53 |
| 流动资产合计 | 258.47 | 255.02 | 235.41 |
| 其他非流动金融资产 | 7.30 | 7.30 | 7.55 |
| 其他权益工具投资 | 16.83 | 16.83 | 16.82 |
| 投资性房地产 | 3.65 | 3.72 | 2.34 |
| 无形资产 | 5.23 | 5.37 | 4.54 |
| 非流动资产合计 | 33.82 | 34.19 | 32.15 |
| 资产总计 | 292.29 | 289.21 | 267.56 |
| 短期借款 | 17.39 | 15.35 | 10.22 |
| 其他应付款 | 33.40 | 6.27 | 5.42 |
| 一年内到期的非流动负债 | 26.10 | 27.40 | 7.28 |
| 流动负债合计 | 85.73 | 53.97 | 26.57 |
| 长期借款 | 43.58 | 46.26 | 36.70 |
| 应付债券 | 34.50 | 58.23 | 68.47 |
| 长期应付款 | 11.55 | 14.47 | 14.47 |
| 非流动负债合计 | 89.63 | 118.96 | 119.64 |
| 负债合计 | 175.35 | 172.93 | 146.21 |
| 总债务 | 134.79 | 159.84 | 133.96 |
| 所有者权益 | 116.94 | 116.28 | 121.34 |
| 营业收入 | 5.72 | 4.56 | 26.97 |
| 营业利润 | 1.85 | 1.89 | 1.90 |
| 其他收益 | 5.72 | 2.71 | 2.31 |
| 利润总额 | 1.82 | 1.84 | 1.89 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 23.58 | -15.16 | -5.50 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.39 | -3.05 | -6.30 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -41.27 | 27.77 | 2.65 |
| 财务指标 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| 销售毛利率 | 4.08% | 5.65% | 2.20% |
| 资产负债率 | 59.99% | 59.79% | 54.65% |
| 短期债务/总债务 | 36.88% | 28.37% | 14.03% |
| 现金短期债务比 | 0.35 | 0.68 | 1.03 |
| EBITDA（亿元） | 5.30 | 2.78 | 2.66 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.66 | 0.81 | 0.74 |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公开查询

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

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 | +1 |
| 主体信用等级 | AAA |

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）中投保控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委，作为国投集团金融业务板块的重要组成部分，中投保具有一定的战略重要性，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。中证鹏元认为中投保在面临债务困难时，股东提供支持的意愿强；同时，中证鹏元认为股东提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调1个子级。

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