

长兴县永兴建设开发有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【589】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

长兴县永兴建设开发有限公司相关债券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
20 永兴绿色债 /G20 永兴	AA+	AA+

评级日期

2025 年 7 月 2 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，工业经济增长强劲，长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”或“公司”）2024 年职能定位未发生变更，继续负责长兴县龙山新区内的土地开发、基础设施建设等业务，存量待结算项目规模较大，收入较有保障，且继续获得了一定力度的外部支持；同时长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的保证担保仍能有效提升“20 永兴绿色债/G20 永兴”（以下简称“本期债券”）的安全性。但中证鹏元关注到，公司土地开发、工程建设业务的未来持续性存在不确定性，2024 年其他应收款规模增幅较大，公司偿债能力指标表现较弱，面临一定债务压力及或有负债等风险因素。

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，公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，土地开发及工程代建收入较有保障，且预计未来可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	220.00	264.98	249.98
所有者权益	96.94	120.62	108.67
总债务	75.62	97.56	79.85
资产负债率	55.93%	54.48%	56.53%
现金短期债务比	0.70	0.48	1.11
营业收入	10.79	6.04	13.73
其他收益	1.17	1.51	1.18
利润总额	0.73	0.75	1.33
销售毛利率	10.89%	8.46%	7.37%
EBITDA	2.55	1.98	2.24
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.44	0.58
经营活动现金流净额	-2.26	-16.77	5.07

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，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；近年区域经济持续增长，2024 年实现地区生产总值 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。
- 公司土地开发及工程代建业务未来收入较有保障，跟踪期内继续获得一定力度的外部支持。**公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，2024 年继续负责长兴县龙山新区内的土地开发、基础设施建设等业务。截至 2024 年末存货中开发成本共计 98.77 亿元，项目待结算规模较大，主营业务未来收入较有保障。2024 年公司获得基础设施建设运营补助、垃圾分类专管员补助合计 1.17 亿元，有效提升了整体利润水平。
- 长兴交投提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，长兴交投主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

关注

- 土地开发、工程建设业务暂无在建或拟建项目，未来持续性存在一定不确定性。**公司土地开发及工程建设项目陆续完工，截至 2024 年末暂无在建或拟建项目，需关注未来新项目承接情况及业务持续性。
- 公司项目建设资金沉淀仍较重，应收往来款规模进一步增长。**2024 年末公司开发成本尚有较大规模，在总资产中占比仍较高，且收入实现时点存在不确定性。跟踪期内公司应收往来款规模进一步增长，部分款项账龄偏长且回收时间存在不确定性，对营运资金造成了较大占用。
- 公司无偿划出恒途实业等子公司股权，资本实力有所减弱。**2024 年公司将长兴恒途实业有限公司（以下简称“恒途实业”）、长兴大数据资产管理有限公司等四家子公司 100.00%股权无偿划出，致使 2024 年末资本公积减少 38.40 亿元，公司资本实力有所减弱。
- 偿债能力指标表现较弱，仍面临一定债务压力。**随着银行借款的陆续偿还，2024 年末公司总债务规模为 75.62 亿元，较上年末同比下降 22.49%。公司债务期限结构尚可，但短期内需偿还债务规模仍较大，同时 EBITDA 利息保障倍数及现金短期债务比表现欠佳，面临一定的债务压力。
- 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 17.04 亿元，占当期末净资产的比重为 17.58%；担保对象均为长兴县下属国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施。

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
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
浙江滨河实业有限公司	长兴城投	336.00	144.16	27.25	长兴县中心城区重要的基础设施建设主体，主要负责长兴县中心城区的开发建设工作
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
永兴建设	长兴城投	220.00	96.94	10.79	长兴县重要的基础设施建设主体之一，主要从事长兴县龙山新区内土地开发整理、基础设施建设等业务

注：（1）长兴环太湖为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司的简称、长兴城投为长兴城市建设投资集团有限公司的简称、长兴国控为浙江长兴国有资产投资控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年/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	4/7
				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					3
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 **a**，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于公司土地整理及工程代建项目陆续完工，公司暂无在建或拟建项目，未来业务持续性存在不确定性，业务稳定性及持续性下降导致经营状况评分下降；同时由于恒途实业等子公司无偿划出，净资产规模下降导致财务状况评分下降。

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
20 永兴绿色债/G20 永兴	7.00	2.80	2024-07-29	2027-04-16

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于建设长兴县饮用水源生态保护治理项目以及补充营运资金项目。截至2025年5月31日，“20永兴绿色债/G20永兴”债募集资金专项账户余额为235.60万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本及控股股东未发生变化；截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为8.11亿元；控股股东为长兴城投，持股比例为51.00%，另有长兴交投持股49.00%；实际控制人仍为长兴县国资办。

2024年2月，根据长兴县政府统一部署，公司将下属子公司恒途实业100.00%股权无偿划转至长兴县自然资源征收中心，公司净资产规模减少29.78亿元¹，资本实力有所减弱。2024年6月，公司股东长兴城投69.57%股权被长兴县国资办无偿划转给长兴国控，公司由长兴县二级国有企业变更为三级国有企业。

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。

¹ 恒途实业主要经营土地整治业务，2023 年营业收入为 0。

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化债，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）、湖州市际承接产业转移

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，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1 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%	-	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

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。

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

2024年公司营业收入实现较快增长，主要系土地开发业务结算项目较多，该业务年内贡献收入达51.90%，成为公司最主要的收入来源。2024年公司商品销售收入实现较快增长，经营性租赁、污水处理、旅游开发等其他业务对整体业绩形成了一定补充。毛利率方面，2024年公司毛利率较上年提升2.43个百分点，主要系其他业务毛利率提升明显，以及毛利率较低的商品销售及工程建设业务占比下降所致。

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			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	5.60	51.90%	13.04%	1.51	25.03%	13.04%	4.52	32.90%	13.04%
商品销售	2.88	26.67%	1.01%	1.95	32.24%	0.35%	6.96	50.67%	-0.02%
工程建设	1.83	16.98%	8.99%	2.32	38.36%	9.09%	1.85	13.49%	9.07%
其他业务	0.48	4.46%	52.08%	0.26	4.37%	36.47%	0.40	2.94%	63.55%
合计	10.79	100.00%	10.89%	6.04	100.00%	8.46%	13.73	100.00%	7.37%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

2024年公司土地开发业务收入增幅明显，截至2024年末尚有一定规模待出让土地，未来收入较有保障，但受当地政府土地出让规划及行业环境影响，未来出让时间及价格存在一定不确定性；公司目前暂无在建或拟建项目，需关注新项目承接情况

公司本部负责长兴县龙山新区范围内的土地开发整理业务，跟踪期内仍按照与长兴县人民政府、长兴县国土资源局签订的《合作开发土地协议》及《土地开发收入结算条款变更协议》开展土地整治业务。公司通过自有资金和外部融资对政府委托地块进行开发整理，整理完成后将土地移交给长兴县国土资源局并按照招拍挂方式出让，土地交易对应地价款扣除相关规费³后不高于土地投资成本150%的部分作为土地开发收入，其余作为下期土地开发投资款。同时，公司亦继续开展土地转让业务。

2024年公司确认土地开发收入5.60亿元，主要来源于长兴县25号道路4处地块的结算，毛利率仍维持在13.04%。截至2024年末，公司存货中尚有34.92亿元土地整理成本，未来收入较有保障；但受当地政府土地出让规划及行业环境影响，未来出让时间及价格存在一定不确定性，同时公司暂无在建或拟建土地开发项目，需关注未来新项目的承接情况。

表6 2024 年公司土地开发整理收入情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	确认成本	确认收入
25 号道路东侧 B-2 地块	89.96	2.48	2.85
25 号道路东侧 B-1 地块	67.12		
25 号道路东侧 F 地块	78.34	1.24	1.42
25 号道路东侧 D-1 地块	72.97	1.15	1.33
合计	308.39	4.87	5.60

³ 相关规费包括国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售

2024年商品销售收入增速较快，但盈利能力仍较弱；公司供应商及客户集中度均较高且大部分为民营企业，公司面临一定的资金垫付和回款压力

商品销售业务由子公司长兴龙山建设开发有限公司（以下简称“龙山建设”）、长兴农业发展有限公司（以下简称“农业发展”）等负责运营，所售产品主要包括锂电芯、电解铅、煤炭、钢材和管材等。结算模式方面，公司向供应商采购货品需在发货前付款，下游客户的账期通常在1-3个月左右。2024年公司商品销售收入实现较快增长，收入占比达26.67%，对公司整体收入形成了有力补充，其中约有六成销售收入采用净额法确认收入；业务毛利率虽略有提升但仍处较低水平，业务盈利能力较弱。

2024年公司供应商数量较少且集中度较高，浙江嘉科利能源科技有限公司系最主要的供应商，采购额占比达88.55%。公司下游客户主要为土地开发及基础设施代建业务的合作施工方，以及通过市场拓展获取的商贸客户，客户地域分布较广。2024年公司前五大客户销售额占比达75.53%，集中度较高；截至2024年末，公司商品销售业务应收货款尚有4.43万元，整体而言面临一定的资金垫付和回款压力。

表7 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	销售金额	占总销售额比例	是否为关联方
苏州归藏供应链管理有限公司	1.54	22.00%	否
内蒙古交通集团厚正供应链管理有限公司	1.27	18.25%	否
上海五锐金属集团有限公司	1.02	14.61%	否
河南九石金属材料有限公司	0.85	12.18%	否
中关供应链管理（南京）有限公司	0.59	8.49%	否
合计	5.27	75.53%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）工程建设业务

受结算进度影响，2024年工程建设收入略有下滑；公司尚有较大规模待结算成本，未来收入较有保障，但暂无在建或拟建代建项目，业务未来持续性存在一定不确定性

跟踪期内工程建设业务模式未发生变化，公司与长兴县龙山街道办事处等政府部门签订代建协议，通过自有资金和外部融资对政府委托项目进行建设。工程建设完工后，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代建收入，具体加成比例根据不同项目有所差异。

受结算进度影响，2024年公司工程建设业务收入略有下降，结算项目包括长水港改造工程、17号道路工程；同时由于项目加成比例不同，业务毛利率较上年下滑0.1个百分点。截至2024年末，公司存货中待结算成本尚有54.90亿元，整体规模较大，未来收入较有保障；但暂无在建或拟建工程代建项目，业务未来经营持续性存在一定不确定性。

（四）其他业务

2024年公司仍未确认安置房销售收入，未来收入确认及可持续性存在较大不确定；经营性租赁、污水处理等其他业务对公司业绩形成了一定补充

公司受长兴县人民政府委托，负责龙山新区范围内的安置房建设业务。公司以自有资金和外部融资资金进行安置房建设，相关成本计入土地开发成本；对于达到完工状态的安置房项目，按照政府指导价与龙山街道办事处进行结算，并确认安置房销售收入。截至2024年末，公司已完工在售安置房项目系霞城小区，累计已投资3.43亿元，但受政府规划影响，该项目尚未进行安置。同时，公司目前暂无在建或拟建保障房项目，未来收入确认情况及业务持续性存在较大不确定性。

公司经营性租赁收入主要来源于子公司龙山建设名下信托商务楼等资产的租金收入，2024年收入持续增长，共实现租金收入0.37亿元。污水处理业务由子公司长兴虹溪污水处理有限公司（以下简称“虹溪污水”）负责运营，主要为长兴县虹星桥镇工业园区内工业企业提供污水处理服务，2024年实现收入731.68万元。公司本期债券用于长兴县饮用水源生态保护治理项目，该项目已经完工，但运营收益较少。整体而言，公司市场化业务较为多元，对业绩形成了一定补充。

公司继续获得一定力度的外部支持

公司作为长兴县重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内继续获得了一定力度的外部支持。长兴县国资办向公司及下属子公司无偿划入人防工程及水库资产；2024年公司获得基础设施建设运营补助、垃圾分类专管员补助合计1.17亿元，占当期利润总额的比例为160.27%，利润水平得到了有效提升。

表8 2024年公司资本公积变动情况（单位：亿元）

具体事项	影响资本公积金额
无偿划入人防工程资产	10.38
子公司虹溪污水无偿划入水库资产	3.90
无偿划出子公司恒途实业 100%股权	-29.78
子公司龙山建设无偿划出长兴大数据资产管理有限公司 100%股权、长兴水资源开发有限公司 100 %股权	-8.56
子公司农业发展无偿划出长兴创惠农业有限公司 100%股权	-0.06
合计	-24.12

注：资本公积减少金额以负数表示。

资料来源：公司 2024 年审计报告，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城会计师事务所（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。

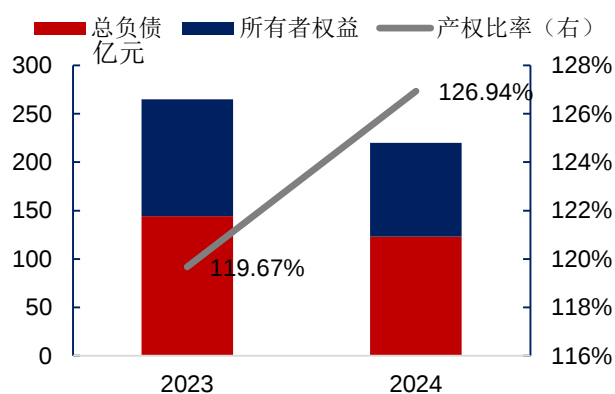
2024年末公司存货中项目建设资金沉淀仍然较重，应收往来款规模进一步增长，部分款项账龄偏长且回收时间存在不确定性，对营运资金造成了较大占用；2024年末公司总债务规模有所下降，但短

期内需偿还的债务规模仍较大且偿债能力指标表现较弱，面临一定的流动性压力

资本实力与资产质量

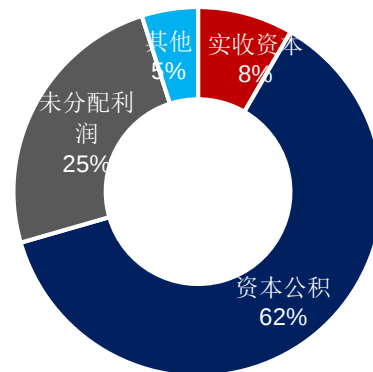
跟踪期内公司负债规模有所下降，截至2024年末共计123.05亿元，较上年末同比下降14.76%。公司所有者权益主要由资本公积及未分配利润构成，跟踪期内恒途实业等子公司股权无偿划出，合计减少资本公积38.40亿元；同时由于人防工程、水库等资产的无偿划入，公司增加资本公积14.28亿元。综合影响下，公司所有者权益下降幅度较大，产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度减弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模有所下降，其构成仍以存货、固定资产及应收款项为主，截至2024年末合计占比为86.36%。公司存货以工程代建和土地整理项目的开发成本以及土地资产为主，跟踪期内随着恒途实业等子公司股权划出，存货规模大幅下降；但截至2024年末公司开发成本尚有98.77亿元，在总资产中占比仍较高，且收入实现时点存在不确定性。跟踪期内公司其他应收款规模进一步增长，其构成主要为与当地国有企业的往来款，部分款项账龄偏长且回收时间存在不确定性，对营运资金造成了较大占用；截至2024年末，前五大其他应收款对象合计占比76.54%。公司固定资产主要由房屋建筑物、管网设备及部分运输设备等构成，2024年末固定资产规模较上年末大幅增长，主要系无偿划入人防工程资产、水库资产所致。公司投资性房地产采用公允价值计量，主要包括持有的兴国商务楼1-3幢、中心农贸市场等经营性房产，2024年末账面价值下降主要系公允价值变动所致。

截至2024年末，公司受限资产规模合计9.80亿元，占总资产比重为4.45%，包括用于借款质押的货币资金6.32亿元，以及用于借款抵押的投资性房地产3.48亿元；其中货币资金的受限比例较高。

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	10.87	4.94%	12.43	4.69%
其他应收款	45.97	20.89%	37.47	14.14%
存货	102.85	46.75%	157.79	59.55%

流动资产合计	160.61	73.00%	209.43	79.03%
固定资产	40.89	18.59%	28.41	10.72%
在建工程	0.00	0.00%	4.27	1.61%
长期股权投资	5.03	2.29%	5.10	1.93%
投资性房地产	10.32	4.69%	11.53	4.35%
无形资产	1.07	0.48%	4.03	1.52%
非流动资产合计	59.39	27.00%	55.55	20.97%
资产总计	220.00	100.00%	264.98	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

2024年末公司总债务下降至75.62亿元。从品种结构来看，公司银行借款主要为质押借款和保证借款等，保证人多为当地其他国有企业；公司对债券融资依赖度较高，截至2024年末债券融资占比约为45.25%。融资成本方面，公司非标融资的成本偏高，仍有进一步压降空间；银行借款融资成本在4.00%-5.50%之间，存续债券票面利率在3.15%-5.80%之间。公司债务期限结构仍较合理。

表10 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	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	4.00%-5.50%	34.96	9.92	25.04
债券融资	3.15%-5.80%	33.79	3.15	30.64
非标融资	5.00%-6.70%	5.93	1.51	4.42
合计	-	74.68	14.58	60.10

注：表中融资余额未计入应付票据金额。

资料来源：公司 2024 年审计报告，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	5.14	4.17%	6.49	4.50%
合同负债	3.24	2.63%	2.95	2.04%
其他应付款	42.16	34.26%	41.70	28.89%
一年内到期的非流动负债	9.44	7.67%	16.27	11.27%
流动负债合计	61.84	50.25%	71.44	49.49%
长期借款	25.00	20.32%	42.13	29.19%
应付债券	30.64	24.90%	29.10	20.16%
长期应付款	4.71	3.82%	0.76	0.53%
非流动负债合计	61.22	49.75%	72.91	50.51%
负债合计	123.05	100.00%	144.36	100.00%
总债务	75.62	61.45%	97.56	67.59%
其中：短期债务	15.56	20.58%	25.85	26.50%
长期债务	60.06	79.42%	71.71	73.50%

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，2024年末公司资产负债率小幅上升。公司EBITDA利息保障倍数表现欠佳，且利润总额对政府补助依赖度较高，未来政府补助的规模及持续性存在不确定性；同时现金类资产对到期债务的覆盖能力较弱，公司面临一定的债务压力。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，必要时可获得一定力度的外部支持，截至2024年末公司未使用的银行授信余额为12.69亿元。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	55.93%	54.48%
现金短期债务比	0.70	0.48
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.44

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（2025年4月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月28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17.04亿元，占当期末净资产的比重为17.58%。公司担保对象均为长兴县国有企业，区域集中度较高且均无反担保措施，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龙山新区政府下属重要企业，长兴县间接持有公司92.88%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非常紧密。公司是长兴县重要的基础设施建设主体之一，承担区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设等业务，职能定位清晰。公司的主要管理人员均由长兴县国资办考核，近年来获得了来自长兴县政府较大力度的外部支持，预计未来与政府联系将保持稳定。

（2）公司对长兴县政府较为重要。公司工程代建、土地开发等收入来源于长兴县人民政府及相关

单位，作为长兴县主要的基础设施建设主体之一，公司在基础设施建设领域对长兴县具有一定贡献，但仍具有一定的可替代性。公司目前已在公开市场发债，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

长兴交投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

本期债券由长兴交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，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两年。经公开发行人企业债券有关主管部门和债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担本担保协议项下的保证责任。

截至2024年末，长兴交投的实收资本和注册资本均为15.00亿元，控股股东为浙江长兴交通控股集团有限公司，实际控制人为长兴县财政局。长兴交投为长兴县重要的交通基础设施建设主体，主营业务包括交通基础设施代建、土地开发整理、道路交通运输、矿产开采销售、安保服务等，业务多元化程度较高。2024年长兴交投营业收入为34.33亿元，较上年有所下滑，主要系土地开发收入下滑幅度较大；长兴交投销售毛利率为2.20%，较上年下滑9.73个百分点，主要系市政建设、矿产销售等业务毛利率均有不同程度下滑，运输业务亏损程度加大所致。截至2024年末，长兴交投资产总额为878.13亿元，资产负债率为58.22%，财务杠杆水平较上年有所下降。

表13 长兴交投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
商品销售收入	10.92	2.56%	11.62	1.99%
委托代建收入	6.72	9.60%	4.79	6.88%
市政建设收入	2.94	14.04%	1.58	22.32%
农产品销售收入	2.19	5.30%	1.56	5.25%
保安服务费收入	2.17	3.34%	1.91	4.41%
文化旅游收入	2.08	-13.42%	1.76	-13.42%
矿产销售收入	1.54	13.96%	1.53	42.32%
通行费收入	1.32	-43.53%	1.33	-42.72%
加油站收入	1.11	0.52%	0.85	1.65%
土地开发收入	0.84	23.08%	12.14	31.59%
运输收入	0.72	-88.37%	0.85	-52.02%
其他业务	1.80	16.88%	1.47	41.16%
合计	34.33	2.20%	41.37	11.93%

资料来源：长兴交投提供，中证鹏元整理

表14 长兴交投主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024年	2023年
总资产	878.13	891.31
所有者权益	366.89	375.41
总债务	447.68	473.94
资产负债率	58.22%	57.88%
现金短期债务比	0.20	0.23
营业收入	34.33	41.37
其他收益	9.14	7.56
利润总额	4.08	3.53
销售毛利率	2.20%	11.93%
EBITDA	12.48	14.05
EBITDA 利息保障倍数	0.87	0.73
经营活动现金流净额	25.00	4.26

资料来源：长兴交投 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

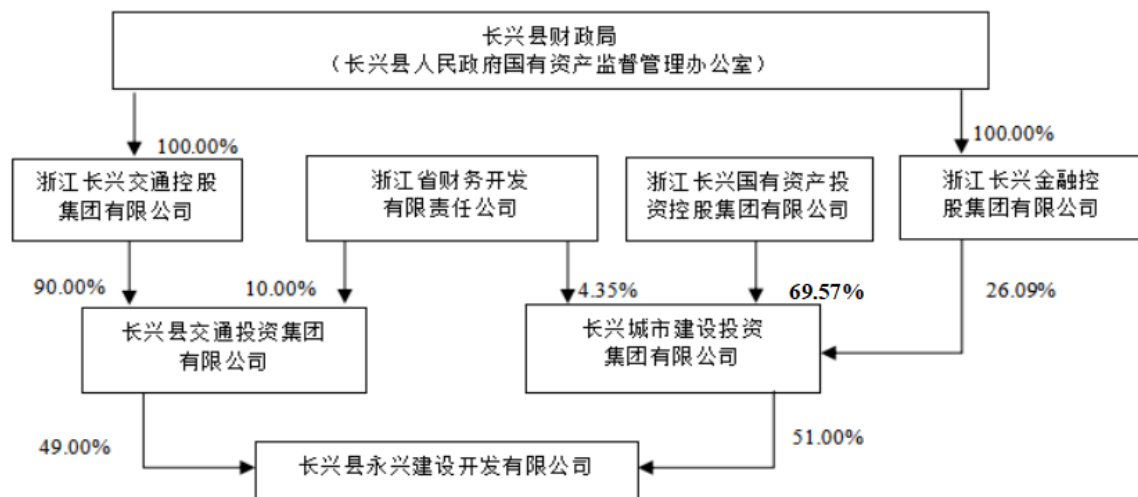
经中证鹏元综合评定，长兴交投主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

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	10.87	12.43	19.84
其他应收款	45.97	37.47	36.38
存货	102.85	157.79	158.21
流动资产合计	160.61	209.43	214.56
固定资产	40.89	28.41	12.96
非流动资产合计	59.39	55.55	35.42
资产总计	220.00	264.98	249.98
短期借款	5.14	6.49	3.45
其他应付款	42.16	41.70	56.71
一年内到期的非流动负债	9.44	16.27	11.30
流动负债合计	61.84	71.44	78.26
长期借款	25.00	42.13	26.08
应付债券	30.64	29.10	34.48
长期应付款	4.71	0.76	1.62
非流动负债合计	61.22	72.91	63.04
负债合计	123.05	144.36	141.31
总债务	75.62	97.56	79.85
其中：短期债务	15.56	25.85	17.95
长期债务	60.06	71.71	61.90
所有者权益	96.94	120.62	108.67
营业收入	10.79	6.04	13.73
营业利润	0.74	0.65	1.33
其他收益	1.17	1.51	1.18
利润总额	0.73	0.75	1.33
经营活动产生的现金流量净额	-2.26	-16.77	5.07
投资活动产生的现金流量净额	-1.37	-6.17	-2.69
筹资活动产生的现金流量净额	0.53	18.58	-0.43
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	10.89%	8.46%	7.37%
资产负债率	55.93%	54.48%	56.53%
短期债务/总债务	20.58%	26.50%	22.48%
现金短期债务比	0.70	0.48	1.11
EBITDA（亿元）	2.55	1.98	2.24
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.44	0.58

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 2024 年 12 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
长兴龙山建设开发有限公司	16,000.00	100.00%	工程开发
长兴绿色发展集团有限公司	8,000.00	100.00%	企业管理咨询
长兴太湖九号公路广告传媒有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴太湖九号公路餐饮管理服务有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴太湖九号公路酒店投资有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴太湖九号公路商业运营管理有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴太湖九号公路绿色农业科技有限公司	100.00	100.00%	科技推广和应用服务业
长兴太湖九号公路商贸有限公司	100.00	100.00%	批发业
长兴太湖九号公路产业运营服务有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴太湖九号公路文旅产业有限公司	100.00	100.00%	商务服务
长兴珑山旅游开发有限公司	1,000.00	80.00%	旅游开发
长兴农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务
长兴虹溪污水处理有限公司	44,500.00	100.00%	水的生产和供应
长兴虹兴建设开发服务有限公司	500.00	100.00%	商务服务
长兴虹美村镇建设开发有限公司	800.00	100.00%	公共设施管理
长兴虹韵农业开发有限公司	2,000.00	100.00%	科技推广和应用服务
长兴农园新景文化旅游发展有限公司	3,000.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理
湖州湖兴燃新能源开发有限公司	3,000.00	60.00%	燃气能源
长兴创拓环保科技有限公司	500.00	67.00%	环保技术

资料来源：公司 2024 年审计报告，公开查询，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	AA+

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）长兴交投是长兴县重要的交通基础设施建设主体和国有控股公司，中证鹏元认为长兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，同时，中证鹏元认为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