



浙江长兴金融控股集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1224】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

浙江长兴金融控股集团有限公司相关债券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
G22 长金 1/22 长金绿色债 01	AAA	AAA
G22 长金 2/22 长金绿色债 02	AAA	AAA
G21 长金 2/21 长金绿色债 02	AAA	AAA
G21 长金 1/21 长金绿色债 01	AA+	AA+

评级日期

2025 年 07 月 30 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：长兴县区位优势较好，工业经济增长强劲，整体经济发展水平较高，浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”或“公司”）为长兴县属二级国有企业，承担较多区域开发，其土地开发整理和代建业务收入较有保障，且2024年公司仍能获得长兴县政府较大力度的外部支持。长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障“G21 长金 1/21 长金绿色债 01”的安全性；重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升“G21 长金 2/21 长金绿色债 02”、“G22 长金 1/22 长金绿色债 01”和“G22 长金 2/22 长金绿色债 02”的安全性。同时中证鹏元也关注到公司2024年资本公积继续下降，2025年无偿划出子公司，股权层级有所下移，亦预计对公司资产规模及收入类型存在不利影响；公司资产流动性仍一般，2024年股权投资收益相较往年波动较大，以及截至2024年末公司债务规模仍较大，短期债务增长较快，偿债指标表现较弱，面临较大的偿债压力。此外，公司对外担保规模较大，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，公司在土地开发整理和受托代建业务方面具备较好的可持续性，且将持续获得长兴县政府较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	859.56	863.23	854.28	839.48
所有者权益	344.63	346.20	346.73	369.56
总债务	--	425.45	431.63	373.36
资产负债率	59.91%	59.89%	59.41%	55.98%
现金短期债务比	--	0.26	0.46	0.63
营业收入	5.54	27.13	29.08	41.19
其他收益	1.22	10.07	7.60	6.35
利润总额	-1.32	2.34	3.81	1.45
销售毛利率	1.07%	8.74%	7.69%	6.27%
EBITDA	--	13.98	12.47	8.57
EBITDA 利息保障倍数	--	1.08	0.49	0.41
经营活动现金流净额	10.75	23.32	-9.46	25.18

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

正面

- **长兴县区位优势较好，工业经济增长强劲，整体经济发展水平较高。**长兴县地处长三角中心腹地，较好的生态环境能够为旅游产业赋能；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。2024年长兴县财政实力虽有所波动，但财政自给程度尚可，税源基础较为稳固。
- **公司仍为长兴县政府下属重要国有企业，承担较多区域开发任务，主营业务收入未来较有保障。**公司仍主要负责长兴县内的土地开发整理及代建业务，业务范围和定位明确。截至2024年末，公司存货中尚有较大规模的项目投入成本，为业务收入的持续性提供较好支撑。
- **2024年公司仍能获得长兴县政府较大力度的外部支持。**2024年公司获得长兴县政府部门给予的财政补贴10.07亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。
- **长兴交投、三峡担保和中合担保提供的保证担保仍有助于保障相关债券安全性。**经中证鹏元评定，长兴交投的主体信用等级为AA+，三峡担保和中合担保主体信用等级均为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有助于保障“G21长金1/21长金绿色债01”、“G21长金2/21长金绿色债02”、“G22长金1/22长金绿色债01”和“G22长金2/22长金绿色债02”的安全性。

关注

- **公司2024年资本公积继续下降，2025年无偿划出子公司，且股权层级有所下移。**2024年受孙公司浙江太湖新城实业投资有限公司（以下简称“太湖新城”）30%股权无偿划出、土地资产收回影响，公司资本公积净减少42.17亿元。2025年5月长兴县国有平台企业进行整合，浙江长兴产业控股集团有限公司（以下简称“长兴产控”）由公司子公司变更为公司控股股东，公司股权层级有所下移。后公司将持有长兴产业投资发展集团有限公司70%股权转让至长兴产控，致净资产及净利润分别下降8.32%和15.56%（以2024年度计），未来不再开展产业基金投资、融资租赁和担保等类金融业务。
- **公司资产流动性仍一般，股权投资收益波动较大。**跟踪期内公司沉淀在项目投入成本和土地中的资产规模仍较大，变现受政府规划和结算安排等因素影响较大；往来款亦为资产的重要构成，应收对象主要以区域内国有企业为主，回收时间存在一定不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性一般。此外，2024年公司股权基金投入规模较大，但投资收益相比往年存在较大波动。
- **公司债务规模仍较大，跟踪期内短期债务增长较快，偿债指标表现较弱，面临较大的偿债压力。**公司主要依赖债务融资满足项目建设和参与对外投资（产业基金）的资金需求，截至2024年末，总债务规模为425.45亿元，债务规模较大，且短期债务增长较快，债务期限结构有待改善。此外，2024年公司现金短期债务比表现仍较弱，即期偿付规模亦有增加，面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额为74.46亿元，占期末净资产的比重为21.51%，担保对象主要为长兴县政府下属各国有企业，对民营企业的担保主要系担保子公司长兴县诚信科技融资担保有限公司（以下简称“诚信担保公司”）的业务形成，截至2024年末担保余额0.91亿元，且均未设置反担保措施。

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
长兴交投	浙江长兴交通控股有限公司	878.13	366.89	34.33	长兴县主要的基础设施建设和土地开发主体，主营交通、基础设施建设、土地开发和贸易业务
长兴金控	浙江长兴产业控股集团有限公司	863.23	346.20	27.13	长兴县主要的国有资产投资、管理和经营主体之一，主要负责长兴县内土地开发整理、基础设施建设和贸易业务

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和建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设、土地开发、房地产销售及贸易业务等
------	--------------------	--------	--------	-------	---

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据；（2）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。

资料来源：公开资料，中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
	ESG 因素				0
调整因素	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）公司个体信用状况为 a+，较上次评级下降 1 个级别，主要由于公司财务状况得分下滑所致；（3）长兴县政府对公司提供支持的能力和意愿较上次均未发生变化，公司个体信用状况下降 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）指引，外部特殊支持由“+2”调整为“+3”。

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
G22 长金 1/22 长金绿色债 01	3.00	2.40	2025-6-5	2029-1-27
G22 长金 2/22 长金绿色债 02	2.00	1.60	2025-6-5	2029-1-27
G21 长金 2/21 长金绿色债 02	5.00	4.00	2025-6-5	2028-11-3
G21 长金 1/21 长金绿色债 01	5.00	3.00	2025-6-5	2028-7-19

一、 债券募集资金使用情况

“G21长金1/21长金绿色债01”募集资金原计划2.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，2.50亿元用于补充公司营运资金。

“G21长金2/21长金绿色债02”募集资金原计划2.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，2.50亿元用于补充公司营运资金。

“G22长金1/22长金绿色债01”募集资金原计划1.50亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，1.50亿元用于补充公司营运资金。

“G22长金1/22长金绿色债02”募集资金原计划1.00亿元用于长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目建设，1.00亿元用于补充公司营运资金¹。

截至2024年3月末，长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目已建设完毕并投入使用，该项目建设负责人和项目资产归属人均未变，均为长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司²（以下简称“雉城建设”）。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为20.00亿元。2025年5月，长兴县对区域内国有平台企业进行整合，原公司下属子公司长兴金控信息服务有限公司更名为长兴产控，其控股股东由公司变更为长兴财政（国资）。其后，将公司股权划入长兴产控。截至2025年5月末，公司控股股东变更为长兴产控，实控人仍为长兴财政（国资）。公司股权结构图见附录二。同月末，公司将持有长兴产业投资发展集团有限公司（以下简称“长兴产业”）70%的股权，无偿转让给长兴产控，以致公司净资产及净利润分别下降8.32%和15.56%（以2024年度计）。

2025年1月，公司撤销监事会，免去邵建锋监事会主席、监事职务；免去钱光明、丁骐、周倩的公司监事职务。变更后，由宁艳继续担任公司监事。同月，公司董事会成员由彭琳、朱国永、鲁健、许惠娣、李菁（职工董事）组成，其中彭琳任董事长、公司法定代表人。公司董事会及高级管理人员均发生变动，具体变动情况如下表所示。

表1 公司董事会及高级管理人员变动情况

类别	姓名	变动前职务	变动后职务
董事会	彭琳	董事长、总经理	董事长
	鲁健	董事、副总经理	董事、副总经理

¹ 截至本报告出具日，公司未提供募集资金账户余额对账单。

² 根据公司提供的资料，雉城建设于2019年末已转出公司不再是公司子公司，公司募集资金中涉及长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目的部分均为向雉城建设建设长兴画溪新能源装备高新技术产业园项目的工程款项。

	董泽宇	职工董事	-
	朱国永	-	董事、总经理
	许惠娣	-	董事、总审计师
	李菁	-	职工董事
高级管理人员	彭琳	总经理	-
	鲁健	副总经理	副总经理
	朱国永	-	总经理
	许惠娣	-	总审计师

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍是长兴县内重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，主要从事长兴县内的土地开发、土地整理、受托代建业务和贸易业务等，但2025年随着子公司长兴产业的划出，预计后续不再从事股权投资业务。截至2024年末，公司合并范围内重要子公司为浙江长兴环太湖发展集团有限公司（以下简称“环太湖发展”），主要负责长兴县内的土地开发整理及代建业务，具体情况见表2。

表2 公司重要子公司指标情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	资产负债率	营业收入	利润总额
浙江长兴环太湖发展集团有限公司	593.74	55.18%	22.66	3.94

资料来源：公开资料，中证鹏元整理。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能

有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

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

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地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

区位特征：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³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，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3 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2022-2024年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：长兴县良好的生态优势为旅游赋能，同时着力打造“1+4+2”产业体系，近年工业经济增长强劲。2024年末长兴县拥有国家4A级景区6个、3A级景区9个，获得全国县域旅游综合实力百强县等荣誉称号。其中，太湖龙之梦乐园为长兴县近年来重点旅游项目，项目于2019年起陆续运营，总投资251亿元，占地面积1.2万亩，是一个集游乐、文化演艺、宴会及养老为一体的综合性文化旅游休闲度假区，2024年累计接待旅客1,650万人次，成为当地打造现代服务业创新发展新引擎。

工业经济方面，长兴县以长兴经济技术开发区为母体，整合原湖州南太湖产业集聚区长兴分区和长兴新能源装备高新技术产业园，联动循环经济产业园（和平）和绿色制造产业园（煤山），完善构建“一核心两分园”空间架构的新长兴经济技术开发区，打造国家级产业转型升级示范区，同时着力打造“1+4+2”产业体系，即智能汽车及关键零部件为首位产业，加上新能源、智能装备、数字产业、生物医药四个战略性新兴产业，以及现代纺织和非金属矿物制品两个传统产业，加快建成智能汽车“万亩千亿”新产业平台，截至2024年末，境内外累计上市公司13家，新三板挂牌企业16家。2024年长兴县规上

³ 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，与湖州市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。

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4 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5 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

跟踪期内公司仍是长兴县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，负责长兴县内的土地开发整理和基础设施建设，上述业务仍为公司收入的重要构成，亦为公司利润的主要来源，2024年合计收入规模及毛利率同比均波动不大。此外，公司还从事大宗商品贸易业务，2024年公司为控制风险收缩贸易业务规模，收入有所下滑。随着低毛利的贸易业务收入下降，公司整体销售毛利率小幅上升，但盈利能力仍较弱。公司另有股权投资、融资租赁和担保业务，2025年5月随着子公司长兴产业划出，上述业务对应的资产规模预计将大幅收缩。

表6 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
土地开发	4.60	16.95%	23.08%	5.12	17.60%	23.08%
土地整理	0.00	0.00%	-	0.92	3.16%	9.09%
工程代建	8.56	31.54%	11.20%	5.10	17.53%	12.27%
贸易业务	12.81	47.23%	1.06%	16.03	55.12%	0.95%
融资租赁	0.19	0.70%	100.00%	1.25	4.29%	17.65%
其他	0.97	3.58%	2.48%	0.67	2.30%	-3.78%
合计	27.13	100.00%	8.74%	29.08	100.00%	7.69%

注：其他业务包括租金及景区运营、物业管理等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发及整理业务

公司土地开发及整理业务收入未来仍较有保障，但项目建设资金沉淀明显，收入实现时间和规模受政府规划安排和土地市场景气度影响存在不确定性

（1）土地开发

公司土地开发业务仍主要由孙公司太湖新城负责，业务范围及模式不变，仍主要对长兴县太湖新城12.5平方公里土地进行土地平整、开发及土地相关的城市配套设施建设，土地平整完成以后移交至长兴县国土局（现为自然资源局），并按审定的开发成本加成30%与太湖新城进行项目结算。待相关土地出让后，相应款项扣除相关规费后返还给太湖新城。

2024年公司结算土地开发189.94亩，均位于太湖新城内，确认土地开发收入4.60亿元，较上年小幅下滑，因加成比例固定，业务毛利率不变。截至2024年末，子公司太湖新城存货中待结算合同履约成本为80.62亿元，主要为已开发完成待结算的土地，规模较大，预计未来土地开发业务收入仍具备较好的持续性。但考虑到土地出让进度易受整体规划和房地产市场景气度影响，因此收入的实现时间和规模存在不确定性。截至2024年末，公司暂无在建和拟建土地开发项目。

（2）土地整理

公司土地整理业务仍主要由孙公司长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“环太湖投资”）及孙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”）负责，业务范围及模式不变，仍对图影旅游度假区内合计23.8平方公里的土地分期进行开发整理，前期投资成本由环太湖投资和图影旅发自筹，整理完成后移交长兴县至长兴县国土局（现为自然资源局），待土地完成出让后，由长兴财政（国资）同公司结算，并按结算金额确认收入。

2024年公司未确认土地整理收入。截至2024年末，公司在建土地整理项目趋于尾声，未来业务收入有一定保障，但需关注受土地市场、政府规划等因素影响，公司土地整理业务收入未来仍可能存在波动。

表7 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	16.00	13.59	2.41
横山集镇征拆项目	8.80	7.93	0.87
合计	75.70	67.74	7.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程代建业务

2024年公司代建业务收入有所增加，存货中尚有较大规模项目投入成本，未来收入较有保障，在建项目面临的资金压力尚可

公司工程代建业务仍主要由环太湖投资、太湖新城、长兴城西建设发展集团有限公司和长兴永隆建设发展有限公司负责。业务模式及范围不变，工程代建区域仍包括长兴县内及湖州市际承接产业转移示范区-泗安镇片区。竣工后移交至委托方（长兴县财政局、长兴县国土局（现为自然资源局）、图影管委会、示范区长兴分区管委会等），验收合格后按照项目成本加成一定比例进行结算。

2024年公司代建业务收入有所增加，毛利率受结算项目加成比例不同而小幅波动。截至2024年末，公司存货中代建项目开发成本余额为203.35亿元，规模较大，未来工程代建业务收入较有保障。但考虑到代建项目结转收入仍易受项目规划、工程进度和政府结算安排等因素影响，收入规模和实现时间仍存在一定不确定性。公司主要在建的代建项目计划总投资16.95亿元，尚需投资4.06亿元，面临的项目建设资金压力尚可。

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	预计总投资	累计总投资	尚需投资
山湖花园三期安置房工程	7.11	4.92	2.19
环太湖公路	9.84	7.97	1.87
合计	16.95	12.89	4.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）贸易业务

2024年公司压缩贸易业务，收入规模有所下降，且业务盈利能力较弱，对利润水平贡献不大；公司主要贸易客户为民营企业，部分客户已出现负面舆情，需关注业务整体回款风险

公司贸易业务涉及的贸易品种仍主要为电解铜、铝锭、电池片、涤纶丝、化纤丝、电解铅、硅片等。跟踪期内业务模式不变，公司与供应商仍主要采取款到发货、货到付款等结算方式，同下游客户结算普遍给予一个月的账期，付款方式为银行存款或转账支票结算，因此公司存在一定垫资压力。

2024年随着公司继续压缩贸易业务的商品品种类型，降低贸易业务风险敞口，收入规模有所下降。此外，业务盈利能力亦较弱，对公司整体利润水平贡献不大。2024年公司贸易业务客户集中度仍高，对

单一客户存在依赖，且客户及供应商均以民营企业为主，其经营状况可能存在一定波动，预计公司未来贸易收入仍存在一定不确定性且面临一定款项回收风险。截至2024年末，公司对浙江爱康光电科技有限公司（以下简称“爱康光电”）应收账款为0.71亿元，计提坏账准备0.60亿元，需关注的是爱康光电存在经营异常，票据持续逾期，且已被列为失信被执行人和限制高消费，进入破产重整程序，存在很高的回款风险。

表9 近年公司贸易业务主要客户与供应商情况（单位：亿元）

年份	客户名称	销售金额	供应商名称	采购金额
2024	浙江金佳异型铜业有限公司	8.22	浙江德瑞供应链管理有限公司	5.34
	栋梁铝业有限公司	2.15	金华市正海进出口贸易有限公司	1.73
	长兴华隆丝绸有限公司	0.84	东港工贸集团有限公司	0.88
	浙江盛邦化纤有限公司	0.52	云南能投物流有限责任公司	0.85
	浙江爱康光电科技有限公司	0.36	桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司	0.83
合计		12.09	合计	9.62
2023	浙江金佳异型铜业有限公司	11.69	浙江德瑞供应链管理有限公司	11.36
	栋梁铝业有限公司	1.43	江苏新春兴再生资源有限责任公司	1.67
	长兴华隆丝绸有限公司	0.79	浙江丰潮新材料有限公司	0.54
	浙江盛邦化纤有限公司	0.51	浙江新耀金属材料有限公司	0.53
	长兴中远燃料有限公司	0.29	上海储睿达智慧能源科技有限公司	0.47
合计		14.72	合计	14.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）股权投资、融资租赁及担保业务

2024年股权投资、融资租赁及担保业务仍能丰富公司收入类型，对公司营收和利润构成一定补充，但融资租赁业务客户集中度较高，公司面临一定或有负债风险；基金投资周期长，面临一定的投资波动风险；2025年随着子公司长兴产业划出，后续公司将不再开展上述业务

公司通过设立子基金和母基金直投的方式，以自有资金参与股权私募基金。截至2024年末，公司产业基金投资合计63.26亿元，计入“其他非流动金融资产”和“长期股权投资”科目。2024年公司投资收益为0.63亿元，近年波动较大。公司融资租赁业务客户主要为长兴县内民营企业，区域集中度较高。2024年采用净额法计算，毛利率为100%，能够丰富公司的收入和利润来源；公司担保业务主要为区域内企业进行担保，截至2024年末，诚信担保公司的担保余额为0.91亿元，且主要为民营企业。

2025年5月，长兴县为进一步统筹区域内国有企业资源，同意控股股东长兴产控将公司持有的长兴产业70%股权无偿划转至长兴产控。长兴产业主要业务包括产业基金投资、融资租赁和担保等，划出后公司将不再开展上述业务。

2024年公司仍能获得长兴县政府较大力度的支持，有效提升了公司利润水平

2024年长兴县政府仍给予公司支持。2024年公司获得长兴县政府部门给予的财政补贴10.07亿元，计入其他收益有效提升了公司利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

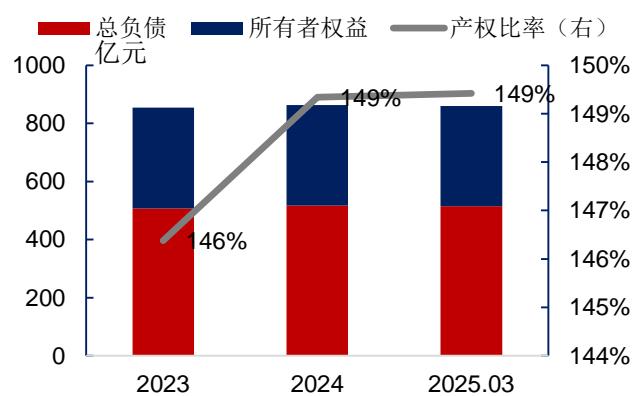
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2024年随着公司增加产业基金投资和往来款规模增大，资产规模继续扩张；资产仍以项目投入成本、土地资产、往来款和股权投资为主，整体资产流动性一般；2025年随着子公司长兴产业划出，预计公司后续资产规模存在较大变动；公司总债务规模仍较大，且短期债务增长较快，期限结构有待改善，偿债指标表现较弱，仍面临较大的偿债压力

资本实力与资产质量

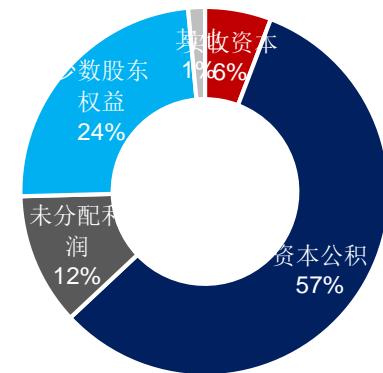
2024年受孙公司太湖新城30%股权划出、土地收回等因素影响，所有者权益继续下降。截至2025年3月末，公司净资产主要由资本公积和少数股东权益构成。同期负债总额小幅扩张，综合影响下公司产权比率小幅走高，净资产对负债的保障程度仍较弱。

图1 公司资本结构



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

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模保持增长，以项目投入成本、往来款和长期股权投资为主。公司存货规模较大，主要由项目投入成本和土地资产构成，2024年随着部分土地资产收回和项目结转，存货规模有所下降。公司应收款项主要以来往款为主，均为公司同本地其他国有企业的往来款，金额偏大，回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。此外，截至2024年末，公司前五大应收账款客户中包括来自民营企业栋梁铝业有限公司的0.51亿元贸易款，以及来自爱康光电的0.71亿元款项，其中爱康光电已出现

票据持续逾期，且被列为失信被执行人，公司对其相关的应收账款已计提坏账准备0.60亿元，需持续关注贸易客户经营不善导致的回款风险。公司进行了较大规模的股权投资，其中长期股权投资主要由持有的长兴城市建设投资集团有限公司和浙江通能泰华能源有限公司股权构成；另有一定数量公司参与的股权投资基金投资，主要以产业扶持为目的。因部分产业基金投资由其他非流动金融资产转入长期股权投资科目，2024年末公司长期股权投资增长22.56%，其他非流动金融资产下降41.47%。整体来看，2024年公司实现权益法核算的投资收益0.29亿元，收益为正但相较往年波动较大。

受限资产方面，截至2024年末，公司货币资金、投资性房地产和存货合计44.70亿元因借款抵押、保证金和定期存单等使用受限，占总资产的比例为5.18%。整体来看，公司沉淀在项目成本的资产规模较大，往来款对营运资金存在较大占用，资产流动性一般。另需关注的是，2025年随着子公司长兴产业划出，未来公司资产规模或存在较大变动。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69.49	8.08%	49.52	5.74%	73.17	8.57%
应收账款	20.55	2.39%	21.74	2.52%	16.89	1.98%
其他应收款	174.52	20.30%	203.91	23.62%	176.73	20.69%
存货	326.98	38.04%	325.13	37.66%	333.58	39.05%
流动资产合计	597.94	69.56%	603.32	69.89%	604.39	70.75%
其他非流动金融资产	32.03	3.73%	31.20	3.61%	53.31	6.24%
长期股权投资	187.61	21.83%	187.36	21.70%	152.87	17.89%
非流动资产合计	261.62	30.44%	259.91	30.11%	249.89	29.25%
资产总计	859.56	100.00%	863.23	100.00%	854.28	100.00%

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

偿债能力

2024年公司总债务小幅压降，但公司仍主要通过债务融资来满足项目投入和对外投资的资金需要，因此总债务规模仍较大，截至2024年末为425.45亿元。债务结构方面，公司债务以银行借款和债券融资为主，非标借款为辅，跟踪期内公司压降非标借款规模，截至2024年末余额为12.39亿元，融资成本偏高。期限结构方面，2024年公司短期债务显著增加，以用于债务滚续的银行借款为主，且即将到期的长期债务大幅增加，公司债务期限结构有待改善。

整体来看，2024年公司总债务规模小幅下降，但绝对规模仍较大，且短期债务增长较快，仍有一定量融资成本偏高的非标借款，债务负担较重。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月	2024年	2023年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	76.26	14.81%	64.92	12.56%	56.91	11.21%
其他应付款	63.42	12.32%	88.23	17.07%	70.26	13.84%
一年内到期的非流动负债	109.49	21.26%	128.00	24.76%	98.39	19.38%
流动负债合计	269.25	52.29%	291.46	56.37%	233.79	46.06%
长期借款	98.28	19.09%	82.14	15.89%	105.62	20.81%
应付债券	135.91	26.39%	131.77	25.49%	150.71	29.69%
长期应付款	11.42	2.22%	11.59	2.24%	14.96	2.95%
非流动负债合计	245.69	47.71%	225.57	43.63%	273.76	53.94%
负债合计	514.93	100.00%	517.03	100.00%	507.55	100.00%
总债务	--	--	425.45	82.29%	431.63	85.04%
其中：短期债务	--	--	199.15	46.81%	159.90	37.05%
长期债务	--	--	226.30	53.19%	271.73	62.95%

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

跟踪期内公司资产负债率持续上升，杠杆水平较高。随着公司短期债务快速扩张，现金短期债务比持续下滑，且现金类资产对短期债务的保障程度不足，公司面临较大的偿债压力。截至2024年末，公司获得银行授信额度431.14亿元，尚未使用授信额度135.59亿元，且债券融资仍能续，整体再融资渠道较为通畅，偿付能力尚可。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	59.91%	59.89%	59.41%
现金短期债务比	--	0.26	0.46
EBITDA 利息保障倍数	--	1.08	0.49

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

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月5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7月23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，公司对外担保余额合计74.46亿元，占期末净资产的比重为21.51%。担保对象主要

为长兴县政府下属各国有企业，对民营企业的担保主要来自担保子公司诚信担保公司的业务形成，截至2024年末担保余额0.91亿元。整体来看，公司存在一定的或有负债风险，且均未设置反担保措施。

七、外部特殊支持分析

公司是长兴县政府下属重要国有企业，长兴财政（国资）间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与长兴县政府的联系非常紧密。公司由长兴县财政局间接100%持股，其对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司收入虽然贸易类占比较多，但土地开发整理及代建业务的利润主要来源于政府部门及相关单位。公司在财政补助、资产注入等方面获得长兴县政府支持力度较大，展望未来，与长兴县政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对长兴县政府非常重要。公司在长兴县内开展土地整理及基础设施项目等业务，在基础设施建设方面，对长兴县政府的贡献很大；公司为发债企业，若发生违约，会对长兴县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为“G21长金1/21长金绿色债01”偿还提供一定保障

“G21长金1/21长金绿色债01”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。

长兴交投成立于1994年6月，后经多次增资和股权划转，截至2025年4月末，长兴交投注册资本及实收资本仍为15.00亿元，由浙江长兴交通控股集团有限公司（以下简称“长兴交控”）持有长兴交投90.00%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有长兴交投10.00%股权，控股股东为长兴交控，实际控制人为长兴县人民政府。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平台，主要负责长兴县道路基础设施建设和土地开发整理，此外还开展了商品销售、矿产销售、通行费等产业类业务，业务多元化程度高。近年长兴交投持续收到股东长兴县交通运输局、长兴县人民政府、长兴经开区管委会等单位提供的股权整合、资金拨入、停车位经营权等资产整合等方面的支持，截至2024年末，长兴交投总资产规模878.13亿元，所有者权益366.89亿元，资产负债率为58.22%。

主营业务方面，长兴交投交通基础设施项目多以委托代建模式开展，在建项目较多且投资规模大，2024年基础设施代建及园区开发业务范围因股权置换调整为长兴县下属的煤山镇、小浦镇、洪桥镇、夹浦镇四个区域，并因此导致2024年公司土地开发收入下滑，代建收入上升。2024年毛利率水平较大幅度下滑，主要系高毛利土地开发收入占比大幅下滑所致。近年来公司各业务板块中商品销售收入毛利率不高，文旅业务、运输服务处于亏损状态，委托代建、农产品销售及安保服务业务及毛利率相对稳定，市政建设毛利率相对较高，矿产销售仍能实现较为可观的现金流，但矿业矿权临近到期，需关注相关矿权续办情况；通行费收入毛利率为负主要系杭长高速北延段前期投资大折旧导致账面亏损，但可带来较为稳定的现金流入。整体来看，公司开展的业务较为多元，大部分板块收入较为稳定但盈利能力一般。此外，2022至2024年，公司获得的计入其他收益的政府补助金额分别为7.18亿元、7.54亿元和9.14亿元，有效提升了公司盈利水平。

表13长兴交投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
商品销售	10.92	31.80%	2.56%	11.62	28.08%	1.99%	12.44	33.87%	4.35%
委托代建	6.72	19.56%	9.60%	4.79	11.57%	6.88%	4.41	12.01%	5.23%
土地开发收入	0.84	2.44%	23.08%	12.14	29.34%	31.59%	8.67	23.62%	32.51%
市政建设	2.94	8.55%	14.04%	1.58	3.82%	22.32%	0.98	2.66%	26.74%
农产品销售	2.19	6.38%	5.30%	1.56	3.78%	5.25%	1.62	4.41%	4.58%
保安服务费	2.17	6.31%	3.34%	1.91	4.61%	4.41%	1.80	4.90%	3.51%
文化旅游	2.08	6.07%	-13.42%	1.76	4.25%	-13.42%	1.16	3.16%	-27.48%
矿产销售	1.54	4.48%	13.96%	1.53	3.69%	42.32%	1.48	4.04%	70.40%
通行费	1.32	3.86%	-43.53%	1.33	3.21%	-42.72%	1.34	3.65%	-22.36%
加油站	1.11	3.23%	0.52%	0.85	2.05%	1.65%	0.60	1.64%	11.67%
运输服务	0.72	2.08%	-88.37%	0.85	2.04%	-52.02%	0.88	2.40%	-54.23%
其他	1.80	5.24%	16.88%	1.47	3.55%	41.16%	1.33	3.63%	48.55%
合计	34.33	100.00%	2.20%	41.37	100.00%	11.93%	36.71	100.00%	12.68%

注：其他包括食品销售、租金、炸药销售、配电设施和房屋销售等。

资料来源：长兴交投提供，中证鹏元整理

表14 长兴交投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	921.89	878.13	891.31	819.70
所有者权益	364.75	366.89	375.41	368.48
总债务	--	447.68	473.94	425.38
资产负债率	60.43%	58.22%	57.88%	55.05%
现金短期债务比	--	0.20	0.23	0.29
营业收入	6.70	34.33	41.37	36.71
其他收益	1.22	9.14	7.56	7.19

投资收益	-0.45	1.98	1.90	1.50
公允价值变动收益	0.00	1.02	0.19	0.25
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.23	-0.91	-0.93	-0.07
利润总额	-2.29	4.08	3.53	3.73
销售毛利率	-5.66%	2.20%	11.93%	12.68%
EBITDA	--	12.48	14.05	14.89
EBITDA 利息保障倍数	--	0.87	0.73	0.73
经营活动现金流净额	6.01	25.00	4.26	-17.98

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

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为“G21长金1/21长金绿色债01”偿还提供了一定保障。

中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“G22长金2/22长金绿色债02”偿还提供有效保障

中合担保出具编号为【ZH-G-BD2020002】担保函（以下简称“担保函”），具体担保事宜如下：被担保的债券为7年期企业债券，发行面额总计不超过10亿元（以国家发改委最后批准的期限、金额为准）。设置本金提前偿付条款，在第3至7个计息年度末分别偿还本金的20%。中合担保承担保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证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支付的费用。承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等股东共同出资发起设立，初始注册资本为51.26亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。截至2024年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控股股东和实际控制人。

中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。近年来中合担保处于业务转型阶段，致力于化解存量风险的同时逐步压降城投债担保业务规模，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，需持续关注中合担保未来的业务转型情况及整体经营表现。受自身经营策略调整、城投债发行政策收紧等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至2024年末，中合担保的担保余额合计185.02亿元，同比下降30.71%；直接融资担保余额同比下降29.55%至177.32亿元，在担保余额中的占比为95.84%；间接融资担保余额为7.65亿元，同比下降37.45%，在担保余额中的占比为4.13%。2024年，中合担保发生1笔代偿，代偿金额61.93万元，为供应链金融担保业务，应收代偿款已于2025年1月全额回收。截至2024年末，中合担保累计代偿回收率为35.38%，同比基本保持稳定，追偿能力仍需持续提升。

2023年，中合担保以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资3.00亿元，中合保理注册资本增加至3.50亿元。此外，中合担保推出池保理等创新型保

理业务模式，通过担保+保理的组合方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多样化的融资需求，带动保理业务快速发展。截至 2024 年末，中合保理的保理业务余额合计 16.20 亿元，共涉及 71 家客户。

表15中合担保主要财务和业务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	91.34	86.09	82.18
货币资金	0.20	0.74	4.83
应收代偿款余额	13.00	13.67	14.66
应收代偿款减值准备	12.66	12.55	11.56
所有者权益合计	75.41	73.12	73.97
营业收入	5.02	4.26	4.59
担保业务净收入（已赚保费）	2.07	2.52	2.81
投资收益	2.40	2.09	2.12
净利润	3.19	1.55	1.05
净资产收益率	4.29%	2.11%	1.43%
担保余额	185.02	267.02	335.46
债券担保余额	177.32	251.68	318.54
融资担保责任余额	149.44	213.35	271.66
融资担保责任余额放大倍数（X）	1.99	2.92	3.68
当期担保代偿率	0.01%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	35.38%	35.30%	32.72%
拨备覆盖率	124.24%	123.47%	153.75%

注：2022-2024 年公司投资收益中均包括存款利息收入。

资料来源：中合担保 2022-2024 年审计报告及中合担保提供，中证鹏元整理

中合担保资产规模稳步增长，主要由金融投资资产及并表子公司的应收保理款构成。截至 2024 年末，中合担保资产总额为 91.34 亿元，同比增长 6.10%；其中投资资产（含货币资金及定期存款）合计 65.16 亿元，在资产总额中的占比为 71.33%；应收保理款净额为 15.40 亿元，同比增长 68.59%，在资产总额中的占比为 16.86%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及减值计提力度，截至 2024 年末应收代位追偿款余额合计 13.00 亿元，已计提减值准备 12.66 亿元，账面价值为 0.34 亿元。截至 2024 年末，中合担保无 II 级资产，I 和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 72.45% 和 16.11%，以国债、AAA 级信用债等金融资产为主的 I 级资产占比较高，资产流动性较好。截至 2024 年末，中合担保负债总额为 15.93 亿元，同比增长 22.82%；其中短期借款为 8.39 亿元，在负债总额中的占比为 52.69%。受担保业务余额持续下降影响，2024 年末中合担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 1.84 亿元和 0.85 亿元，同比分别下降 29.85% 和 31.11%，合计在负债总额中的占比下降至 16.91%。近年来中合担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2024 年末，中合担保所有者权益合计 75.41 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数下降至 1.99 倍。中合担保的营业收入主要来源于担保业务净收入、存款利息收入、金融投资资产带来的投资收益以及中合保理产生的

保理业务收入（计入其他收入项目下）。2024年，中合担保营业收入同比增长17.92%至5.02亿元，其中担保业务净收入为2.07亿元，同比下降17.86%，在营业收入中的占比下降至41.17%；投资收益同比增长15.19%至2.40亿元，主要来自于债券投资；受益于保理业务的快速发展，其他收入同比大幅增长286.83%至0.83亿元。2024年，中合担保实现净利润3.19亿元，同比增长105.16%；净资产收益率为4.29%，同比上升2.18个百分点。

综上，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享等方面给予公司大力支持；供应链金融业务转型初显成效；资本实力强，高流动性资产占比高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，目前中合担保主营的城投债担保业务规模或将进一步收缩，需关注未来中合担保的整体经营表现；担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强。经中证鹏元综合评定，中合担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“G22长金2/22长金绿色债02”由中合担保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信用水平。

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“G21长金2/21长金绿色债02”和“G22长金1/22长金绿色债01”偿还提供有效保障

三峡担保出具编号为【SXDB-DBH[2021]11635号】担保函（以下简称“担保函”），具体担保事宜如下：被担保的债券为7年期（或5+2年期）企业债券，发行面额总计为不超过人民币10亿元中的8亿元⁴。承担保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付被担保的债券本息，担保人应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构指定的兑付付息账户。保证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。承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于2006年4月，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2024年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%，三峡担保实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。根据2025年5月27日公开信息，三峡担保、重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）正在推进整合改革，以三峡担保为主体，吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

⁴ 2021年浙江长兴金融控股集团有限公司绿色债券（第二期）（品种一）已使用5亿元的担保额度

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，近年来三峡担保融资担保余额有所下降，截至2024年末，三峡担保的融资担保余额为778.30亿元，较2022年末下降8.45%，其中债券类担保余额为526.13亿元，较2022年末下降23.19%；借款类融资担保余额为246.17亿元，较2022年末增长52.86%；非融资性担保余额为111.48亿元，较2022年末增长8.63%。2024年，三峡担保当期担保代偿额为5.28亿元，均来自借款类担保业务；当期担保代偿率为1.05%，累计担保代偿率为1.26%，较2022年末下降0.08个百分点。截至2024年末，三峡担保累计代偿回收率为40.95%。

表 17 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	129.22	130.60	119.83
货币资金	23.77	21.69	18.20
应收代偿款余额	24.33	21.40	19.69
应收代偿款减值准备	17.59	12.09	9.13
所有者权益合计	93.60	91.87	78.63
营业收入	15.91	17.43	15.13
已赚担保费	11.68	12.74	11.34
净利润	4.73	4.71	4.49
净资产收益率	5.10%	5.52%	6.17%
*融资担保余额	778.30	827.23	850.17
*借款类担保余额	246.17	185.89	161.04
*债券类担保余额	526.13	637.66	684.96
*其他融资担保	5.99	3.68	4.17
*非融资性担保余额	111.48	114.45	102.63
*融资担保责任余额	667.53	704.33	494.87
*融资担保责任余额放大倍数(X)	7.64	8.56	7.19
*累计担保代偿率	1.26%	1.29%	1.34%
*累计代偿回收率	40.95%	42.23%	40.19%
*拨备覆盖率	323.94%	353.86%	318.36%

资料来源：2022-2024 年审计报告及三峡担保提供，*指标为三峡担保母公司口径，中证鹏元整理

截至 2024 年末，三峡担保的资产总额为 129.22 亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 23.77 亿元、43.10 亿元、34.79 亿元和 6.74 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，其中委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至 2024 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 7.42 亿元和 29.66 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.17 亿元和 0.08 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2024 年末，三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 32.05%、47.60% 和 19.09%，满足监管部门相应要求。截至 2024 年末，三峡担保的负债总额为 35.62 亿元，同比下降 8.05%，主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组

成；所有者权益合计 93.60 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2024 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 7.64，较 2022 年末有所上升。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受直接融资担保业务规模下降影响，2024 年三峡担保实现营业收入 15.91 亿元，同比下降 8.71%，其中已赚担保费 11.68 亿元；当期实现净利润 4.73 亿元，同比增长 0.44%，净资产收益率为 5.10%，同比下降 0.42 个百分点。

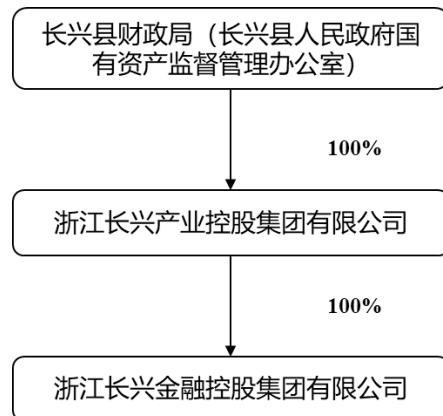
综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持；担保业务规模较大，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力较强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的担保业务行业集中度较高，受政策影响未来债券增信业务增长承压；代偿规模较大，代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“G21 长金 2/21 长金绿色债 02”和“G22 长金 1/22 长金绿色债 01”由三峡担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	69.49	49.52	73.17	58.03
其他应收款	174.52	203.91	176.73	155.44
存货	326.98	325.13	333.58	366.71
流动资产合计	597.94	603.32	604.39	607.41
长期股权投资	187.61	187.36	152.87	152.50
非流动资产合计	261.62	259.91	249.89	232.06
资产总计	859.56	863.23	854.28	839.48
短期借款	76.26	64.92	56.91	51.55
其他应付款	63.42	88.23	70.26	87.57
一年内到期的非流动负债	109.49	128.00	98.39	47.11
流动负债合计	269.25	291.46	233.79	191.37
长期借款	98.28	82.14	105.62	76.64
应付债券	135.91	131.77	150.71	181.20
长期应付款	11.42	11.59	14.96	14.92
非流动负债合计	245.69	225.57	273.76	278.54
负债合计	514.93	517.03	507.55	469.91
所有者权益	344.63	346.20	346.73	369.56
营业收入	5.54	27.13	29.08	41.19
营业利润	-1.35	2.39	3.88	1.50
其他收益	1.22	10.07	7.60	6.35
利润总额	-1.32	2.34	3.81	1.45
经营活动产生的现金流量净额	10.75	23.32	-9.46	25.18
投资活动产生的现金流量净额	-1.39	-8.36	-16.55	-37.70
筹资活动产生的现金流量净额	4.96	-39.45	37.65	-8.63
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	1.07%	8.74%	7.69%	6.27%
资产负债率	59.91%	59.89%	59.41%	55.98%
短期债务/总债务	--	46.81%	37.05%	26.77%
现金短期债务比	--	0.26	0.46	0.63
EBITDA（亿元）	--	13.98	12.47	8.57
EBITDA利息保障倍数	--	1.08	0.49	0.41

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

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 担保方评级结果

担保方长兴交投评级模型结果

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（cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）长兴交投是长兴县政府下属重要的交通基础设施建设国企，在业务拓展、资本注入和政府补贴等方面给予长兴交投大力支持，中证鹏元认为在长兴交投面临困难时，长兴县政府向其提供支持的意愿极其强，同时长兴县政府提供支持的能力极其强，因此在长兴交投个体信用状况基础上上调2个子级。

附录四 担保方评级结果

担保方三峡担保评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
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）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

附录五 担保方评级结果

担保方中合担保评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+3
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）中国宝武是中合担保的重要股东，在经营管理、业务拓展、信息共享等方面给予中合担保大力支持，为中合担保实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助，中证鹏元认为在中合担保面临困难时，中国宝武向其提供支持的意愿极强，同时中国宝武提供支持的能力很强，因此在中合担保个体信用状况基础上上调3个子级。

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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

附录七 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



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com