信用评级公告

联合〔2022〕5096 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，“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”“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

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA	稳定	AA	稳定

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
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/12/26
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70 亿元	4.56 亿元	2026/05/16

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

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
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	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）是浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）重要的土地开发及基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地整理业务结算情况受土地出让进度影响大、存在资金占用情况、募投项目收益未及预期等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着度假区建设的持续推进，公司有望保持稳定经营。

“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”[1]均设置了分期还款安排，降低了公司集中偿债压力。

综合评估，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。

优势

1. **经营发展环境良好。**2021 年，长兴县经济和财政实力均稳步增强，财政自给能力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **公司继续获得外部支持。**公司作为度假区重要的土地开发及基础设施建设主体，跟踪期内继续在财政补助和财政贴息等方面获得外部支持。
3. **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

1. **土地整理业务结算情况受土地出让进度影响大。**截至 2021 年末，包含征地拆迁款在内，公司已完成开发整理但未出让土地账面价值共计 52.20 亿元，结算情况受土地出让进度影响大。

[1] 截至本报告出具日，公司发行的“18 长湖 01”和“19 长湖 01”债券简称发生变更，分别变更为“PR 长湖 01”和“PR 长湖 02”，本报告中均使用变更后简称。

分析师：

徐汇丰　执业编号（R0040218010006）

杨廷芳　执业编号（R0040219010001）

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

2. **存在资金占用情况。**截至 2021 年末，公司应收类款项占公司资产总额的 11.89%，对资金形成占用。
3. **募投项目收益未及预期，未来收益实现仍存在一定的不确定性。**2021 年，募投项目太湖图影湿地治理及开发项目仅实现收入 1836.99 万元，未及预期，未来收益实现仍存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	8.53	11.04	25.73
资产总额（亿元）	223.03	241.59	261.65
所有者权益（亿元）	117.81	131.50	129.70
短期债务（亿元）	28.22	32.26	17.41
长期债务（亿元）	57.91	61.00	101.23
全部债务（亿元）	86.13	93.26	118.64
营业收入（亿元）	14.28	17.60	19.95
利润总额（亿元）	1.66	1.75	1.82
EBITDA（亿元）	2.10	2.30	2.56
经营性净现金流（亿元）	-6.97	-13.01	0.35
营业利润率（%）	4.65	3.65	3.05
净资产收益率（%）	1.41	1.32	1.41
资产负债率（%）	47.18	45.57	50.43
全部债务资本化比率（%）	42.23	41.49	47.77
流动比率（%）	463.62	519.10	948.66
经营现金流动负债比（%）	-16.27	-29.16	1.32
现金短期债务比（倍）	0.30	0.34	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.63	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	40.97	40.63	46.28
本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	193.80	198.12	210.00
所有者权益（亿元）	103.88	117.50	114.37
全部债务（亿元）	63.17	64.07	79.69
营业收入（亿元）	3.43	0.04	0.03
利润总额（亿元）	0.62	0.32	0.49
资产负债率（%）	46.40	40.69	45.54
全部债务资本化比率（%）	37.82	35.29	41.06
流动比率（%）	317.30	329.71	576.06
经营现金流动负债比（%）	-7.57	-14.58	-3.74

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司合并口径及母公司其他流动负债纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务及其他非流动负债纳入长期债务核算；4. 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债中含一年内到期的应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	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、PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA	AA	稳定	2021/06/28	黄静轩 文中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA	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 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	AA	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

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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
2022 年跟踪评级报告

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，公司股权结构及职能定位均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”，唯一股东为长兴县财政局）持有公司 67.00%的股份，为公司控股股东，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 33.00%的股份，公司实际控制人为长兴县财政局。

截至 2021 年末，公司设综合管理部、计划财务部、金融业务部等 5 个部门，拥有纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 261.65 亿元，所有者权益 129.70 亿元（少数股东权益 10.79 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 19.95 亿元，利润总额 1.82 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴太湖图影旅游度假区；法定代表人：倪咪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券为“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”（以下统称“上述债券”），详见表 1。上述债券均按年付息，分期还本，在债券存续的第 3－7 年每年偿还 20.00%本金。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券本金及利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	4.80	2018/12/26	7 年	7.50%
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	4.56	2019/05/16	7 年	7.50%

资料来源：联合资信整理

“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 2021 年末，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，募投项目已完工，2021 年募投项目实现收入 1836.99 万元，较预期收入有差距，主要系受疫情影响及募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善无法正常运营所致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

算的几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，长兴县经济和财政实力均稳步增强，财政自给能力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（1）长兴县

根据《2021 年长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，长兴县实现地区生产总值（GDP）801.39 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.5%。其中，第一产业绝对值 41.26 亿元，增长 3.0%；第二产业绝对值 402.49 亿元，增长 9.6%；第三产业绝对值 357.64 亿元，增长 10.4%，三次产业占比为 5.2：50.2：44.6。按常住人口计算，人均生产总值为 118460 元，增长 9.2%。

2021 年，长兴县固定资产投资下降 14.3%。其中，民间投资下降 18.6%，交通投资下降 29.8%，高新技术产业投资下降 0.5%，生态环保与公共设施投资下降 30.7%。

根据《长兴县 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，长兴县一般公共预算收入 82.75 亿元，同比增长 22.5%。其中，税收收入 73.57 亿元（占 88.91%），同比增长 16.0%。同期一般公共预算支出 101.80 亿元，同比增长 12.9%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为 81.29%。2021 年，长兴县政府性基金收入 98.28 亿元，同比下降 2.2%。

根据《长兴县 2022 年 3 月预算执行情况》，2022 年 1—3 月，长兴县实现一般公共预算收入 35.59 亿元，同比增长 10.08%。

（2）浙江省长兴太湖图影旅游度假区

浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）为省级旅游度假区，总规划面积 23.8 平方公里，主要产业为旅游业。

根据湖州市文化广电旅游局公布信息，2020 年，度假区财政总收入 1.3 亿元，旅游总收入超过 4 亿元。度假区内太湖龙之梦项目总投资 251 亿元，含 13 大业态，23 个子项目，总建筑体量约 500 万平方米。自 2016 年 4 月开工以来，已累计完成总体工程量 85%左右。其中动物酒店、雅仕酒店、嬉水世界、太湖古镇东区等项目 2020 年累计接待游客 600 余万人次，旅游收入突破 4 亿元。2021 年一季度太湖龙之梦乐园共接待游客 200 万人次，旅游收入达到 1.2 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，长兴金控持有公司 67.00%的股份，为公司控股股东，长兴经开持有公司 33.00%的股份。公司实际控

制人为长兴县财政局。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是度假区重要的土地开发及基础设施建设主体。

3. 企业信用记录

根据授信机构版中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3305220000042732），截至 2022 年 6 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的关注/不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

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

截至 2022 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高管、治理结构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司收入规模有所增长，综合毛利率小幅下降。

2021 年，公司营业收入较上年增长 13.36%，主要系受托代建业务和贸易业务收入增长所致。分业务类型看，公司土地整理收入较上年下降 59.74%，主要系土地出让面积有所下降所致；公司受托代建收入有所提升，系 2021 年结算项目规模有所增长所致；公司贸易收入较上年增长 15.84%，系贸易业务规模扩大所致；公司景区经营及租金、物业管理等收入规模小，对公司营业收入影响有限。

毛利率方面，2021 年，公司土地整理业务和受托代建业务毛利率基本保持稳定，公司贸易业务毛利率维持在低水平，公司其他业务毛利率有所波动，但对公司毛利率影响有限。公司综合毛利率较上年下降 0.69 个百分点，主要系公司贸易业务毛利率下降所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	3.03	17.24	9.09	1.22	6.13	9.09
受托代建	1.66	9.44	8.15	3.67	18.40	8.32
贸易	12.69	72.12	0.86	14.79	74.10	0.32
景区经营及租金	0.16	0.89	94.86	0.18	0.92	78.61
物业管理	0.05	0.29	9.58	0.08	0.41	15.88
其他	*	0.03	-18.63	0.01	0.05	36.83
合计	**17.60**	**100.00**	**3.82**	**19.95**	**100.00**	**3.13**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 2020 年其他业务收入为 46.35 万元
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

2021 年，公司土地整理收入有所下降，且回款滞后。公司完成整理待出让土地面积较多，结算情况受土地出让进度影响大。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，公司及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”）[3]负责开展度假区内土地整理业务。2021 年，土地完成出让后，公司根据补充协议，继续按照投资成本的 110%确认土地整理收入。

2021 年，公司所整理土地出让面积大幅下降，公司土地整理收入随之下降。同期，公司未

[3] 2020 年起，公司本部不再承担度假区范围内土地整理及基础设施建设工作，已发生各项业务成本截至 2020 年 1 月 1 日账面余额已无偿转入旅发公司，未完工部分后续由旅发公司负责。

收到土地整理业务回款，回款滞后。

表 4　公司土地整理业务情况（单位：亩、万元）

年份	出让面积	开发成本	确认收入
2020 年	223.95	27580.37	30338.40
2021 年	85.93	11111.45	12222.60

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司土地整理项目已基本完工，后续无大额支出。包含征地拆迁款在内，公司已完成开发整理但未出让土地账面价值共计 52.20 亿元，计入“存货-合同履约成本”科目，公司完成整理待出让土地面积较多，但结算情况受土地出让进度影响大，结算时点和金额存在不确定性。

（2）基础设施建设业务

公司基础设施建设项目回款滞后，尚有一定资金支出压力。

公司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，项目结算加成为 10%。

2021 年，公司确认受托代建收入 3.67 亿元，公司于 2020 年及 2021 年均未收到回款，回款滞后。

截至 2021 年末，公司在建的主要基础设施建设项目总投资 36.58 亿元，已完成投资 28.54 亿元，尚需投资 8.04 亿元，尚有一定资金支出压力。

表 5　截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
太湖图影重点项目基础设施及配套工程	5.39	2.15
环太湖公路	9.84	7.96
湖长二通道	4.53	2.75
图影大道配套改造工程	0.82	0.25
图影区域征地拆迁政策处理及零星设施	16.00	15.43
合计	**36.58**	**28.54**

注：表中项目的已投资额为财务口径
资料来源：公司提供

（3）贸易业务

贸易业务对公司营业收入规模贡献大，但毛利率仍低，上下游客户集中度高。

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由二级子公司长兴图兴贸易有限公司（以下简称“图兴贸易”）负责运营。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，客户在收到货物并完成验收后支付货款，平均回款账期为一个月。公司贸易业务大部分仍集中在长兴县范围内，业务所需资金均由公司整体安排。2021 年，公司贸易业务毛利率继续处于很低水平。

2021 年，公司对第一大供应商的采购额占公司采购总金额的 70.33%，对第一大客户的销售额占公司销售总金额的 70.47%，公司贸易业务上下游集中度高。

（4）自营项目

公司自营项目主要为募投项目太湖图影湿地治理及开发项目，2021 年募投项目实现收入规模未及预期，未来收益实现仍存在一定的不确定性。公司拟建自营项目尚有一定资金支出需求。

截至 2021 年末，公司自营项目为募投项目，已投资 14.01 亿元，体现在“存货-开发成本”科目，该项目已完工并开始运营。2021 年，募投项目实现收入 1836.99 万元，较预期收入有差距主要系受疫情影响及募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善无法正常运营所致。募投项目未来收益实现仍存在一定的不确定性。

截至 2021 年末，公司拟建项目为停车场项目，预计约需投资 3 亿元，目前仍处在前期规划阶段。

3. 未来发展

未来，公司将配合度假区整体规划安排，推进龙之梦项目，推进在建项目并完善配套基础设施建设，做优湿地公园品牌，不断丰富和提升图影休闲体验产品，提高图影的市场关注度和游客体验度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司新设长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）。截至 2021 年末，公司合并范围一级子公司共 4 家，新设子公司规模较小。2021 年，公司执行新金融工具、新收入准则和新租赁准则，对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项占比较高，对公司资金形成占用，项目投入及土地资产形成的存货规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末增长 8.30%，仍以流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**231.64**	**95.88**	**248.98**	**95.16**
货币资金	11.04	4.57	25.73	9.83
应收账款	5.03	2.08	9.54	3.65
其他应收款	23.11	9.56	21.56	8.24
存货	192.23	79.57	190.59	72.84
非流动资产	**9.96**	**4.12**	**12.67**	**4.84**
其他非流动金融资产	0.00	0.00	7.55	2.89
可供出售金融资产	9.30	3.85	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	2.81	1.07
资产总额	**241.59**	**100.00**	**261.65**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 7.49%，主要系货币资金增长所致。公司货币资金较上年末增长 133.12%，主要系公司 2021 年发行债券规模较大，且融资资金尚未使用完毕所致。公司货币资金以银行存款为主，受限货币资金规模为 4.85 亿元，受限比例为 18.85%。同期，公司应收账款较上年末增长 89.60%，主要系当年业务回款有所滞后所致，主要为应收度假区管委会 9.14 亿元的代建工程款。公司应收账款账龄以 1 年以内和 1 至 2 年为主，对应收账款累计计提坏账 654.42 万元。公司存货较上年末下降 0.85%，期末存货主要为合同履约成本 80.23 亿元（主要为土地整理及代建项目成本）、土地资产 95.19 亿元（主要为公司招拍挂或收到政府注入的土地资产）和开发成本 14.74 亿元（主要为募投项目投入），公司未对存货计提减值准备。公司其他应收款较上年末下降 6.68%，从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方均为长兴县国有企业，合计金额占其他应收款余额的 82.73%，主要为往来款及部分拆借款，集中度高，对公司资金占用明显。公司共对其他应收款计提坏账准备 931.44 万元。

表 7　截至 2021 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占比（%）
长兴金控	7.94	36.67
长兴长发建设开发有限公司	5.46	25.21
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	2.05	9.46
浙江长兴金控控股股份有限公司	1.37	6.31
长兴图顺实业发展有限公司	1.10	5.07
合计	**17.91**	**82.73**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 27.28%，主要系公司无形资产增长所致。受执行新金融工具准则调整影响，公司对可供出售金融资产进行重分类，调整至其他非流动金融资产和其他权益工具科目核算。公司其他非流动金融资产主要为对长兴兴利投资合伙企业（有限合伙）的投资款。2021 年，公司无形资产增加 2.81 亿元，系公司为景区运营新购入

水面使用权所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 18.46 亿元，为受限货币资金 4.85 亿元（为受限定期存单和承兑保证金等）和存货 13.61 亿元（为抵押的土地使用权），受限比例为 7.06%。

3. 资本结构

2021 年，公司所有者权益规模及构成均较上年变化不大，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 129.70 亿元，较上年末下降 1.37%，主要系资本公积下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.68%，少数股东权益占比为 8.32%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.56%、67.87%和 11.34%，所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，资本公积较上年末下降 3.55 亿元，主要系度假区管委会收回部分土地所致。

公司有息债务规模有所增长，债务负担适中，将于 2024 年面临一定的集中偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 19.85%，流动负债占比大幅下降，期末负债结构以非流动负债为主。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**44.62**	**40.53**	**26.25**	**19.89**
短期借款	6.29	5.72	8.09	6.13
其他应付款	11.26	10.23	7.04	5.33
一年内到期的非流动负债	25.09	22.79	7.02	5.32
其他流动负债	0.87	0.79	2.06	1.56
非流动负债	**65.47**	**59.47**	**105.70**	**80.11**
长期借款	24.05	21.85	26.20	19.85
应付债券	26.53	24.10	70.67	53.56
长期应付款	6.90	6.27	6.33	4.80
其他非流动负债	7.98	7.25	2.50	1.89
负债总额	**110.09**	**100.00**	**131.95**	**100.00**

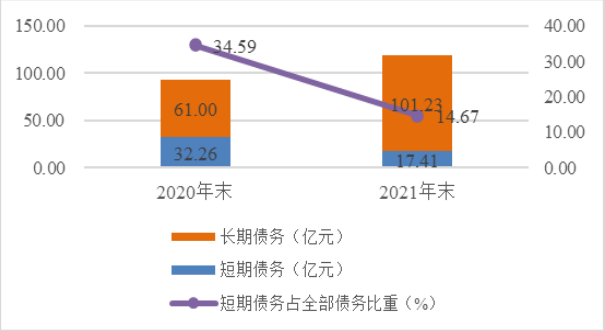
注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 41.18%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司短期借款较上年末增长 28.54%，主要系融资规模增长所致，以保证借款为主。受归还部分往来款影响，公司其他应付款较上年末下降 37.52%，主要为与区域内政府机构及国有企业的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 72.03%，主要系公司偿还一年内到期的应付债券所致，期末余额主要为一年内到期的长期借款 5.18 亿元及一年内到期的应付利息。公司其他流动负债较上年末增长 136.42%，主要系本年偿还长兴太湖图影湿地整治项目收益权融资产品 0.87 亿元并新增南京银行理财直接融资产品 2.00 亿元，本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 61.45%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较上年末增长 8.92%，主要为保证借款和质押、保证借款。公司应付债券较上年末增加 44.14 亿元，系发行债券所致。

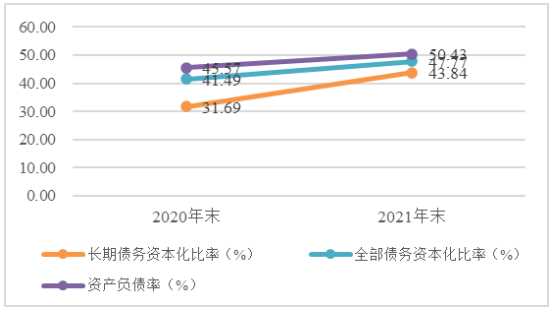
截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 8.19%，包括项目建设补助资金 2.75 亿元、应付湖州南太湖建设投资管理有限公司的往来款 1.72 亿元和应付招商财富资产管理有限公司的借款 1.86 亿元，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。公司其他非流动负债较上年末下降 68.69%，主要系归还部分融资产品所致，公司其他非流动负债主要为金融资产收益权（长兴图影）融资产品 2.00 亿元，本报告将其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。

图 1　公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 118.64 亿元，较上年末增长 27.21%，主要系发行债券所致。债务结构方面，短期债务占 14.67%，长期债务占 85.33%，以长期债务为主。受 2021 年公司短期债务到期偿还影响，截至 2021 年末，公司短期债务占比较上年末大幅下降，有息债务以债券融资及银行借款为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.43%、47.77%和 43.84%，较上年末分别提高 4.86 个百分点、提高 6.28 个百分点和提高 12.15 个百分点。公司债务负担适中。

截至 2021 年末，从债务分布期限看（未考虑应付票据及投资人回售情况），公司于 2022 年、2023 年及 2024 年到期的有息债务分别为 15.76 亿元、8.95 亿元和 26.14 亿元，公司将在 2024 年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，财政补助对利润总额贡献高，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入较上年增长 13.36%，营业成本较上年增长 14.18%，公司营业利润率较上年下降 0.60 个百分点。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年
营业收入	17.60	19.95
营业成本	16.93	19.33
期间费用	0.75	1.18
其他收益	1.86	2.41
利润总额	1.75	1.82
营业利润率（%）	3.65	3.05
总资本收益率（%）	1.01	1.02
净资产收益率（%）	1.32	1.41

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司期间费用较上年增长 56.56%，主要系管理费用增长所致，仍以管理费用和财务费用为主。2021 年，期间费用占营业收入的比重为 5.91%，考虑到公司能够收到财政贴息（详见“外部支持”部分），冲减公司财务费用且公司资本化利息规模较大，公司费用控制能力有待提高。

2021 年，公司收到财政补助 2.41 亿元，计入“其他收益”。财政补助占利润总额的 132.08%，对利润总额贡献高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提升 0.01 个百分点和 0.09 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

2021 年，受公司收到净流入往来款规模较大影响，经营活动现金由净流出转为小规模净流入，公司收入实现质量高。公司投资活动现金持续净流出。考虑到公司在建项目尚有一定资金支出压力及偿债需求，公司未来融资需求较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别较上年下降 1.83%和 29.89%。2021 年，公司现金流入量主要为经营性收入（贸易业务及相关增值税的现金收入）及往来款收入，现金流出量主要为经营性支出（贸易业务及相关增值税的现金支出和代建项目的现金支出）及往来款流出。受公司项目持续投入影响，公司经营性收入无法覆盖经营性支出，但公司 2021 年收到净流入往来款规模较大，公司经营活动产生的现金由净流出转为小规模净流入。公司代建业务虽回款滞后，但贸易业务回款情况良好，公司现金收入比小幅提升，收入实现质量高。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	33.75	33.13
经营活动现金流出小计	46.76	32.79
经营活动现金流量净额	**-13.01**	**0.35**
投资活动现金流入小计	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	0.02	2.88
投资活动现金流量净额	**-0.02**	**-2.84**
筹资活动现金流入小计	57.27	86.73
筹资活动现金流出小计	42.94	68.89
筹资活动现金流量净额	**14.33**	**17.83**
现金收入比（%）	90.70	94.14

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量规模小，投资活动现金流出量主要为公司购买水面使用权所支出的款项。2021 年，公司投资活动现金净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 51.43%，主要为取得借款和发行债券收到的现金。筹资活动现金流出量较上年增长 60.44%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金继续净流入，且净流入规模较大。考虑到公司在建项目尚有一定资金支出压力及偿债需求，公司未来融资需求较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	519.10	948.66
	速动比率（%）	88.31	222.47
	现金短期债务比（倍）	0.34	1.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.30	2.56
	全部债务/EBITDA（倍）	40.63	46.28
	EBITDA/利息支出（倍）	0.63	0.86

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，受益于公司货币资金增长及流动负债下降，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均大幅提升，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 1.20 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 11.68%。2021 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年末，公司对外担保（含对关联方担保）余额 31.26 亿元，担保比率为 24.10%，具体见附表 1-4。被担保公司均为同区域国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年末，公司合并范围内银行授信额度合计 53.15 亿元，尚未使用额度 4.54 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 6 月 24 日，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

除图兴贸易外，母公司对其余子公司管控力度较强。公司 2021 年收入主要来源于旅发公司，资产和所有者权益主要集中在母公司，母公司债务负担一般。

2021 年，公司营业收入主要来自旅发公司。旅发公司全资子公司图兴贸易由长兴金控实际负责管理，公司对图兴贸易管控力度弱。公司对其余子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利并对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 80.26%，母公司负债占合并口径的 72.48%，母公司所有者权益占合并口径的 88.18%。同期，母公司全部债务为 79.69 亿元（占全部债务的 67.17%），全部债务资本化比率为 41.06%，债务负担一般，现金短期债务比（未剔除受限资金）为 0.62 倍，母公司短期偿债压力一般。

2021 年，母公司营业收入为 0.03 亿元，利润总额为 0.49 亿元。

十、外部支持

公司在财政补助和财政贴息方面继续获得外部支持。

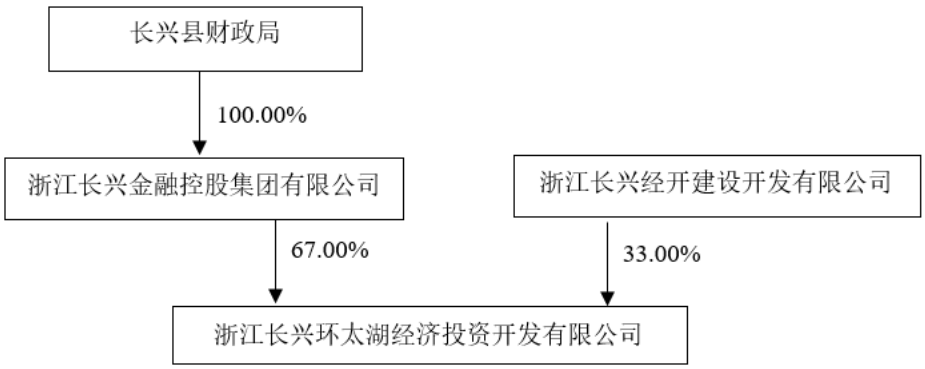
2021 年，公司获得财政补助 2.41 亿元，计入“其他收益”。

2021 年，公司收到财政贴息 2.15 亿元，冲减“财务费用”。

十一、结论

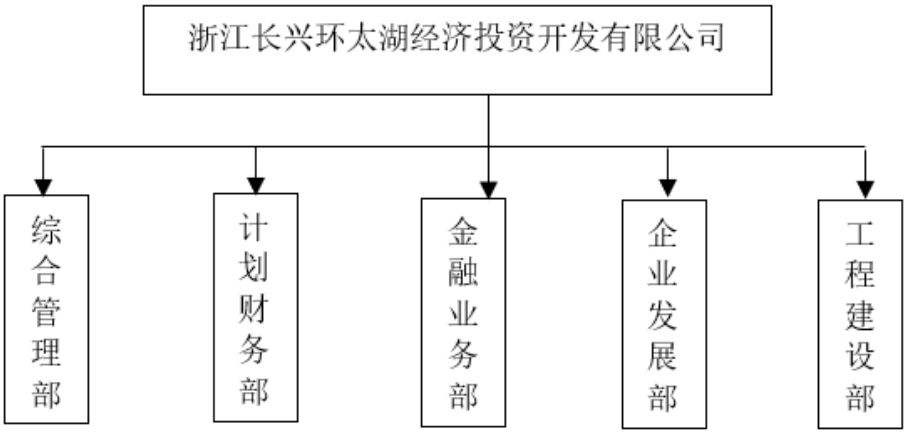
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持”PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司合并范围一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
长兴图影建设有限公司	20000.00	100.00	房地产业
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	50000.00	97.06	旅游开发，旅游景区管理
长兴图兴物业管理有限公司	200.00	70.00	物业管理和园林绿化施工
长兴图影国信股权投资合伙企业（有限合伙）	250000.00	97.996	股权投资

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年末公司对外担保情况

被担保企业	担保期限	担保金额（万元）
长兴洪湖投资开发有限公司	2021/03/25－2022/03/25	5950.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/07－2027/04/05	18000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/19－2027/04/05	9000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/28－2033/04/26	26500.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/17－2033/05/13	10350.00
长兴交通投资集团有限公司	2019/05/07－2022/05/07	10000.00
长兴交通投资集团有限公司	2021/01/05－2022/06/29	20000.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	2019/11/28－2034/11/27	19800.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	2021/06/09－2023/06/01	14550.00
浙江长兴经开建设开发有限公司	2020/01/10－2022/01/10	20000.00
长兴滨湖建设开发有限公司	2020/06/02－2023/06/01	4000.00
长兴滨湖建设开发有限公司	2020/04/17－2023/04/14	4900.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2021/07/30－2024/07/28	2900.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2020/04/01－2023/03/01	4632.20
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2021/01/06－2024/01/04	5000.00
长兴经创建设开发有限公司	2021/07/21－2024/07/21	7394.75
长兴城南新城开发建设有限公司	2021/04/02－2022/04/02	25000.00
浙江千景实业有限公司	2021/06/22－2024/06/09	4100.00
浙江千景实业有限公司	2021/09/28－2022/09/27	1000.00
浙江千景实业有限公司	2021/12/29－2022/03/27	1700.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/09/18－2021/11/30	9500.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/12/17－2022/09/15	9500.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/06/11－2022/06/03	3000.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/03/25－2022/03/11	1900.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/01/20－2022/01/19	1000.00
长兴图顺贸易有限公司	2021/03/02－2022/02/28	3750.00
长兴广播电视网络有限公司	2020/05/26－2030/05/24	2000.00
长兴城市建设投资集团有限公司	2017/07/18－2037/07/13	53900.00
长兴城市建设投资集团有限公司	2019/08/15－2024/08/15	8884.51
浙江太湖新城实业投资有限公司	2019/08/20－2024/06/20	4388.84
合计	--	**312600.30**

注：截至本报告出具日，上表中已到期的对外担保事项均已按期偿付
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.53	11.04	25.73
资产总额（亿元）	223.03	241.59	261.65
所有者权益（亿元）	117.81	131.50	129.70
短期债务（亿元）	28.22	32.26	17.41
长期债务（亿元）	57.91	61.00	101.23
全部债务（亿元）	86.13	93.26	118.64
营业收入（亿元）	14.28	17.60	19.95
利润总额（亿元）	1.66	1.75	1.82
EBITDA（亿元）	2.10	2.30	2.56
经营性净现金流（亿元）	-6.97	-13.01	0.35
财务指标			
现金收入比（%）	95.71	90.70	94.14
营业利润率（%）	4.65	3.65	3.05
总资本收益率（%）	1.03	1.01	1.02
净资产收益率（%）	1.41	1.32	1.41
长期债务资本化比率（%）	32.95	31.69	43.84
全部债务资本化比率（%）	42.23	41.49	47.77
资产负债率（%）	47.18	45.57	50.43
流动比率（%）	463.62	519.10	948.66
速动比率（%）	85.47	88.31	222.47
经营现金流动负债比（%）	-16.27	-29.16	1.32
现金短期债务比（倍）	0.30	0.34	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.63	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	40.97	40.63	46.28

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债中含一年内到期的应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.78	5.17	6.33
资产总额（亿元）	193.80	198.12	210.00
所有者权益（亿元）	103.88	117.50	114.37
短期债务（亿元）	19.68	24.65	10.23
长期债务（亿元）	43.49	39.42	69.46
全部债务（亿元）	63.17	64.07	79.69
营业收入（亿元）	3.43	0.04	0.03
利润总额（亿元）	0.62	0.32	0.49
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.18	-5.35	-0.81
财务指标			
现金收入比（%）	94.20	0.00	2568.79
营业利润率（%）	10.04	94.37	93.07
总资本收益率（%）	0.57	0.18	0.26
净资产收益率（%）	0.60	0.27	0.43
长期债务资本化比率（%）	29.51	25.12	37.78
全部债务资本化比率（%）	37.82	35.29	41.06
资产负债率（%）	46.40	40.69	45.54
流动比率（%）	317.30	329.71	576.06
速动比率（%）	64.82	148.78	282.42
经营现金流动负债比（%）	-7.57	-14.58	-3.74
现金短期债务比（倍）	0.24	0.21	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 2021 年末，母公司一年内到期的非流动负债中含一年内到期的应付利息；4. 因部分母公司数据未获取，相关数据以“/”表示

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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