

信用评级公告

联合〔2023〕4475号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“PR长湖01/18长兴太湖01”“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

二〇二三年六月二十一日

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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	3.60 亿元	2025/12/26
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70 亿元	3.42 亿元	2026/05/16

评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

跟踪期内，浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是浙江省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。公司外部发展环境良好，持续获得外部支持。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待结算的金额较大、存在明显的资金占用及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，随着度假区的持续开发，公司土地整理及基础设施建设业务仍有一定发展空间，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

- 外部发展环境良好。**长兴县地理位置较好，跟踪期内经济实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
- 持续获得外部支持。**公司作为度假区重要的土地开发及基础设施建设主体，跟踪期内持续在资金注入、股权划转、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. **土地整理业务待结算的金额较大。**截至 2022 年末，公司已完成开发整理但未出让土地账面价值共计 55.97 亿元，规模较大，结算时点和金额存在不确定性。

2. **存在明显的资金占用。**公司资产中土地整理、代建业务形成的存货规模较大，存在明显的资金占用。

3. **募投项目收益未及预期。**2022 年，募投项目太湖图影湿地治理及开发项目仅实现收入 1082.69 万元，未及预期。

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。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	长兴县	长兴县	安吉县	德清县
GDP (亿元)	853.37	853.37	582.37	658.2
一般公共预算 收入 (亿元)	81.88	81.88	72.41	79.84
资产总额 (亿元)	267.56	245.42	284.69	286.19
所有者权益 (亿元)	121.34	119.00	117.28	127.46
营业总收入 (亿元)	26.97	10.61	16.38	14.48
利润总额 (亿元)	1.89	2.06	2.36	1.30
资产负债率 (%)	54.65	51.51	58.80	55.46
全部债务资本化 比率 (%)	50.27	43.79	46.54	42.49
全部债务 /EBITDA (倍)	46.46	17.29	23.91	29.88
EBITDA 利息 倍数(倍)	3.78	1.57	3.65	6.32

注: 公司 1 为长兴南太湖投资开发有限公司, 公司 2 为安吉县交通投资发展集团有限公司, 公司 3 为德清县恒达建设发展有限公司

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

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

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	11.04	25.73	19.40
资产总额 (亿元)	241.59	261.65	267.56
所有者权益 (亿元)	131.50	129.70	121.34
短期债务 (亿元)	32.26	17.41	18.80
长期债务 (亿元)	61.00	101.23	115.17
全部债务 (亿元)	93.26	118.64	133.96
营业总收入 (亿元)	17.60	19.95	26.97
利润总额 (亿元)	1.75	1.82	1.89
EBITDA (亿元)	2.30	2.56	2.66
经营性净现金流 (亿元)	-13.01	0.35	-5.50
营业利润率 (%)	3.65	3.05	2.13
净资产收益率 (%)	1.32	1.41	1.54
资产负债率 (%)	45.57	50.43	54.65
全部债务资本化比率 (%)	41.49	47.77	52.47
流动比率 (%)	519.10	948.66	885.94
经营现金流流动负债比 (%)	-29.16	1.32	-20.70
现金短期债务比 (倍)	0.34	1.48	1.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.86	0.74
全部债务/EBITDA (倍)	40.63	46.28	50.39
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	198.12	210.00	207.88
所有者权益 (亿元)	117.50	114.37	107.12
全部债务 (亿元)	64.07	79.69	76.54
营业总收入 (亿元)	0.04	0.03	0.05
利润总额 (亿元)	0.32	0.49	0.34
资产负债率 (%)	40.69	45.54	48.47
全部债务资本化比率 (%)	35.29	41.06	41.68
流动比率 (%)	329.71	576.06	545.34
经营现金流流动负债比 (%)	-14.58	-3.74	27.59

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. 本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算; 3. 本报告将公司本部其他流动负债纳入短期债务核算, 将其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/24	徐汇丰 杨廷芳	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司

2023 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，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，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。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化，详见附件。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 267.56 亿元，所有者权益 121.34 亿元（少数股东权益 1.69 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 26.97 亿元，利润总额 1.89 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 2023 年 5 月末，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”），详见下表。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	3.60	2018/12/26	7 年	7.50%
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	3.42	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 2022 年 5 月末，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，募投项目已完工，2022 年募投项目实现收入 1082.69 万元，较预期收入有差距，主要系募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善，募投项目无法正常运营所致。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

长兴县地理位置较好，形成了非金属矿物

质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业，2020—2022 年，长兴县经济规模保持增长，公司外部发展环境良好。

长兴县隶属于浙江省湖州市，地处浙江省北部，苏浙皖三省交界，处长江三角洲中心位置，位于苏州市与杭州市之间的太湖西南岸，与苏州市、无锡市隔湖相望，距上海市、杭州市、南京市、宁波市、苏州市和无锡市等大中城市均在 150 公里左右。全县县域面积 1430 平方公里，辖 4 个街道、9 个镇、2 个乡。经过多年发展，长兴县逐渐形成了非金属矿物质制品业、现代纺织和特色机电三大支柱产业和新能源汽车、高端装备制造、信息产业三大战略性新兴产业。根据第七次全国人口普查结果，长兴县常住人口 67.38 万人。

根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，长兴县地区生产总值分别为 702.39 亿元、801.39 亿元和 853.37 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 2.6%、9.5% 和 4.2%，三次产业占比由 5.2:49.5:45.3 调整为 5.2:51.1:43.7，第三产业对 GDP 增长贡献率为 29.7%。2022 年，按常住人口计算，长兴县人均地区生产总值为 12.57 万元，同比增长 3.8%。

根据《长兴县财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020—2022 年，长兴县完成一般公共预算收入分别为 67.55 亿元、82.75 亿元和 81.88 亿元，分别同比增长 2.6%、增长 22.5% 和下降 1.1%；税收收入分别为 63.44 亿元、73.57 亿元和 75.07 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 93.92%、88.91% 和 91.68%。同期，长兴县一般公共预算支出分别为 90.20 亿元、101.80 亿元和 117.17 亿元，分别同比增长 11.2%、12.9% 和 15.1%，财政自给率²分别为 74.89%、81.29% 和 69.88%。2020—2022 年，长兴县分别实现政府性基金收入 100.51 亿元、98.28 亿元和 102.22 亿元。

根据长兴县人民政府网站公开披露资料，2023 年 1—3 月，长兴县地区生产总值为 199.8

² 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出

亿元，同比增长 4.6%；实现规模以上工业产值同比增长 2.1%；固定资产投资同比增长 10.2%，其中工业投资增长 24.1%。同期，长兴县完成一般公共预算入 38.4 亿元，同比增长 7.9%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化，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. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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。

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 2023 年 4 月 27 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。

截至 2023 年 6 月 18 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，公司主要管理人员、管理架构和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，主要系受托代建业务和贸易业务收入增长所致；受毛利率较高的土地整理业务未确认收入及低毛利率的贸易业务占比提升影响，公司综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 35.18%，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，受区域土地出让市场变动影响，2022 年公司土地整理业务未确认收入；公司受托代建收入较上年有所提升，系 2022 年结算项目规模增长所致；公司贸易收入较上年大幅增长，系贸易业务规模扩大所致；公司景区经营及租金、物业管理等业务收入规模小，对公司营业总收入影响有限。

毛利率方面，2022 年，公司受托代建业务毛利率基本保持稳定，贸易业务毛利率维持在低水平，其他业务毛利率有所波动，但对公司毛利率影响有限。受毛利率较高的土地整理业务未确认收入及低毛利率的贸易业务占比提升影响，公司综合毛利率较上年下降 0.93 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	1.22	6.13	9.09	--	--	--
受托代建	3.67	18.40	8.32	4.78	17.73	8.37
贸易	14.79	74.10	0.32	21.98	81.49	0.65
景区经营及租金	0.18	0.92	78.61	0.11	0.40	30.70
物业管理	0.08	0.41	15.88	0.08	0.31	18.90
其他	0.01	0.05	36.83	0.02	0.07	6.29
合计	19.95	100.00	3.13	26.97	100.00	2.20

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

2022 年，受区域土地市场行情影响，公司

土地整理业务未确认收入。公司完成整理待结算土地规模较大，结算时点和金额存在不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，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“旅发公司”）³负责开展度假区内土地整理业务。2022年，公司土地整理业务未确认收入。

表3 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
2022年	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2022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55.97亿元，计入“存货-合同履约成本”科目，公司完成整理待出让土地规模较大，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。

公司本部及子公司旅发公司受长兴太湖图影旅游度假区管理委员会（以下简称“度假区管委会”）委托，前期垫付资金进行度假区配套设施工程、旅游资源开发等项目建设，项目建设完成后交付度假区管委会，验收合格后公司按照实际工程成本发生额及加成一定比例的管理费确认收入，由度假区管委会支付款项。对2021年起实际结算的项目，旅发公司与度假区管委会签订《工程项目委托建设协议》，约定由公司负责工程代建工作，项目结算加成为10%。

2022年，公司确认受托代建收入4.78亿元，公司于2020—2022年均未收到回款。

截至2022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26.23亿元，尚需投资10.35亿元，尚有一定资金支出压力。

表4 截至2022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	2.27
环太湖公路	9.84	7.97
湖长二通道	4.53	3.63
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	12.11
合计	36.58	26.23

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总收入规模贡献大，但毛利率仍低，上下游集中度高。

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。

2022年，公司贸易业务前五大供应商采购金额占产品贸易业务营业成本的84.80%，前五大销售客户销售金额分别占贸易业务营业收入的97.24%，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及太湖图影城市生态停车场及智慧城市交通工程（以下简称“停车场项目”），2022年募投项目实现收入规模未及预期。

截至2022年末，公司自营项目为募投项目及停车场项目，其中募投项目已投资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。2022年，募投项目实现收入1082.69万元，较预期收入有差距主要系募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善，募投项目无法正常运营所致。募投项目未来收益实现仍存在一定的不确定性。停车场项目

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。

总投资 4.56 亿元，已于 2023 年 5 月开始运营。截至 2022 年末，公司无拟建自营项目。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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。

2022 年，公司合并范围内新增一级子公司 1 家，系同一控制下企业合并取得。截至 2022 年末，公司合并范围一级子公司共 5 家，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，土地整理和基础设施建设业务形成的存货占比较高，存在明显的资金占用。资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末增长 2.26%，仍以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	248.98	95.16	235.41	87.98
货币资金	25.73	9.83	16.80	6.28
其他应收款	21.56	8.24	14.81	5.53
存货	190.59	72.84	188.53	70.46
非流动资产	12.67	4.84	32.15	12.02
其他权益工具投资	1.73	0.66	16.82	6.29
资产总额	261.65	100.00	267.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 5.45%。公司货币资金较上年末下降 34.73%，主要系项目投资支出规模较大且回款滞后所致。

公司货币资金以银行存款为主，受限货币资金规模为 5.07 亿元，受限比例为 30.19%。同期，受收回部分往来款影响，公司其他应收款较上年末下降 31.34%，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 81.05%，主要为往来款，集中度高，公司共对其他应收款计提坏账准备 971.90 万元。公司存货较上年末下降 1.08%，期末存货主要为 81.58 亿元合同履行成本（主要为土地整理及代建项目成本）、89.18 亿元土地资产（主要为公司招拍挂或收到政府注入的土地资产）和 17.31 亿元开发成本（主要为募投项目投入），公司未对存货计提减值准备。

表 6 截至 2022 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 (%)
长兴长发建设开发有限公司	5.46	36.64
长兴金控	2.57	17.22
长兴雉城新兴城镇建设服务有限公司	2.05	13.75
长兴图顺实业发展有限公司	1.06	7.11
长兴滨湖建设开发有限公司	0.94	6.33
合计	12.08	81.05

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 153.69%，主要系公司其他权益工具投资增长所致。公司其他权益工具投资较上年末增加 15.10 亿元，主要系公司新增对非上市公司浙江通能泰华能源有限公司⁴（以下简称“通能泰华能源”）的股权投资。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 15.04 亿元，为受限货币资金 5.07 亿元（为受限定期存单和承兑保证金等）和存货 9.97 亿元（为抵押的土地使用权），受限比例为 5.62%。

3. 资本结构

2022 年，公司资本公积较上年末有所增长，少数股东权益较上年末大幅下降，所有者权益稳定性一般。

⁴ 出让方为长兴百通物资有限公司，系无偿转让。

截至 2022 年末,公司所有者权益为 121.34 亿元,较上年末下降 6.45%,主要系少数股东权益下降所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.36%、74.04%和 11.20%,所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末,公司实收资本较上年末未发生变化;受公司收到资金注入和股权划转影响,资本公积增加 19.67 亿元(详见“外部支持”),同期,受度假区管委会收回公司土地影响,资本公积减少 14.26 亿元,受招商财富资产管理有限公司(以下简称“招商财富”)对公司子公司长兴山图水影旅游开发有限公司(以下简称“图影开发”)的股权投资回购方由长兴金控变为公司影响,资本公积减少 3.59 亿元;少数股东权益减少 9.10 亿元,主要系子公司图影开发原股东招商财富退出所致。

公司有息债务规模有所增长,债务负担适中,以长期债务为主,债券融资占比高。

截至 2022 年末,公司负债总额较上年末增长 10.81%,仍以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	26.25	19.89	26.57	18.17
短期借款	8.09	6.13	10.22	6.99
其他应付款	7.04	5.33	5.42	3.71
一年内到期的非流动负债	7.02	5.32	7.28	4.98
非流动负债	105.70	80.11	119.64	81.83
长期借款	26.20	19.85	36.70	25.10
应付债券	70.67	53.56	68.47	46.83
长期应付款	6.33	4.80	14.47	9.90
负债总额	131.95	100.00	146.21	100.00

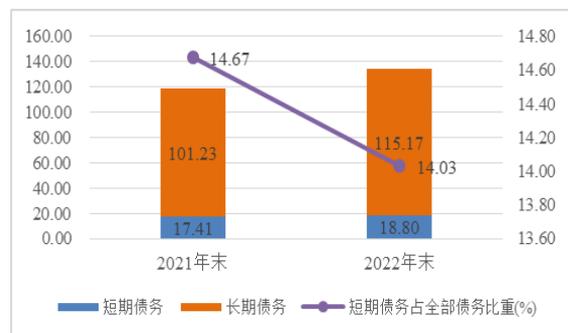
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末,公司流动负债较上年末增长 1.24%。公司短期借款较上年末增长 26.30%,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 22.95%,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增长 3.71%,期末余额主

要为 5.44 亿元一年内到期的长期借款及 1.72 亿元一年内到期的应付利息。

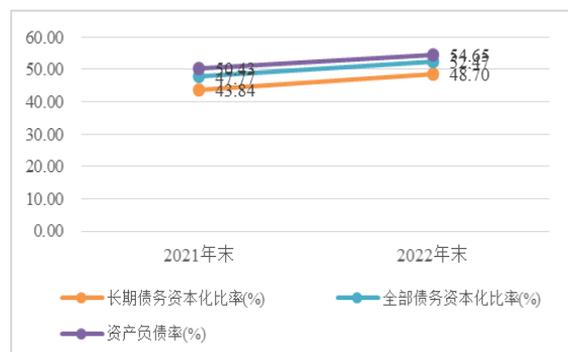
截至 2022 年末,公司非流动负债较上年末增长 13.19%,主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司长期借款较上年末增长 40.09%,主要系新增保证借款所致,期末余额主要为保证借款和质押、保证借款。公司应付债券较上年末下降 3.11%，“19 长湖债”已于 2022 年到期,同年公司新发行“22 长湖 01”。公司长期应付款较上年末增加 8.14 亿元,主要为应付招商财富的回购款,本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

图 1 公司债务结构情况(单位:亿元)



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 2022 年末,公司全部债务 133.96 亿元,较上年末增长 12.92%,仍以长期债务为主,长期债务主要由 36.70 亿元银行借款、68.47 亿元应付债券和 10.00 亿元应付招商财富的回购款构成,债券融资占比高。从债务指标来看,截至 2022 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均有所上升,公司债务负担适中。

截至 2022 年末，从债务分布期限看，公司于 2023 年、2024 年及 2025 年到期的有息债务分别为 18.80 亿元、16.11 亿元和 99.05 亿元。

4. 盈利能力

2022 年，随着受托代建业务和贸易业务收入增长，公司营业总收入有所增长，财政补助对利润总额贡献高，整体盈利能力尚可。

2022 年，随着受托代建业务和贸易业务收入增长，公司营业总收入较上年增长 35.18%，营业成本较上年增长 36.49%，公司营业利润率较上年下降 0.92 个百分点。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	19.95	26.97
营业成本	19.33	26.38
期间费用	1.18	1.00
其中：管理费用	3.43	3.27
财务费用	0.65	0.67
其他收益	2.41	2.31
利润总额	1.82	1.89
营业利润率（%）	3.05	2.13
总资产收益率（%）	1.02	1.00
净资产收益率（%）	1.41	1.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司期间费用较上年下降 15.10%，主要系管理费用下降所致，仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，期间费用占营业总收入的比重为 3.71%，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。

2022 年，公司收到财政补贴 2.31 亿元，计入“其他收益”。财政补贴占利润总额的 122.68%，对利润总额贡献高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率较上年略有下降，净资产收益率较上年有所提升。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

2022 年，受公司项目投入支出扩大及回

款滞后影响，经营活动产生的现金由净流入转为净流出。受购买停车位使用权及办公楼现金支出影响，公司投资活动现金继续净流出。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，2022 年，受贸易业务增长及土地整理、代建业务支出增长影响，公司经营现金流入量和流出量分别较上年增长 30.20%和 48.35%。受公司项目投入支出扩大及回款滞后影响，公司经营产生的现金由净流入转为净流出。公司贸易业务回款情况良好，公司现金收入比小幅提升，收入实现质量较高。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	33.13	43.14
经营活动现金流出小计	32.79	48.64
经营活动现金流量净额	0.35	-5.50
投资活动现金流入小计	0.03	0.30
投资活动现金流出小计	2.88	6.60
投资活动现金流量净额	-2.84	-6.30
筹资活动现金流入小计	86.73	53.25
筹资活动现金流出小计	68.89	50.60
筹资活动现金流量净额	17.83	2.65
现金收入比（%）	94.14	95.32

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，2022 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停车位使用权及办公楼所支出的款项。2022 年，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 38.60%，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同比下降 26.55%，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金继续净流入。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尚可，长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

表 10 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	948.66	885.94
	速动比率 (%)	222.47	176.43
	现金短期债务比 (倍)	1.48	1.03
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.56	2.66
	全部债务/EBITDA (倍)	46.28	50.39
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.86	0.74

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，截至 2022 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有所下降，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比下降至 0.76 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 同比有所上升，EBITDA 利息倍数同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年末，公司对外担保（含对关联方担保）余额 25.09 亿元，担保比率为 20.68%，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 2022 年末，公司合并范围内银行授信额度合计 69.04 亿元，尚未使用额度 13.18 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

除图兴贸易外，公司本部对其余子公司管控力度较强。公司资产和所有者权益主要集中在公司本部，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司营业总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 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 77.70%，负债占合并口径的 68.91%，所有者权益占合并口径的 88.28%。同期，公司本部全部债务为 76.54 亿元（占合并口径的 57.13%），全部债务资本化比率为 41.68%，债务负担适中，现金短期债务比为 0.63 倍，公司本部短期偿债压力一般。2022 年，公司本部营业总收入为 0.05 亿元，利润总额为 0.34 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

长兴县为浙江省湖州市下辖县。2022 年，长兴县经济保持增长，一般公共预算收入在长兴县下辖 5 个区县内排第一位，税收占一般公共预算收入比重较高。截至 2022 年末，长兴县政府债务余额为 190.94 亿元。长兴县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是度假区重要的土地开发及基础设施建设主体。长兴县财政局为公司实际控制人。跟踪期内，公司继续在资金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息等方面获得外部支持。

（1）资金注入

2022 年，公司收到财政拨款 5.00 亿元，计入“资本公积”。

（2）股权划转

2022 年，子公司旅发公司无偿取得通能泰华能源 12.2% 的股权，增加“资本公积” 14.67 亿元。

（3）财政补贴

2022 年，公司获得政府补贴 2.31 亿元，计入“其他收益”。

（4）财政贴息

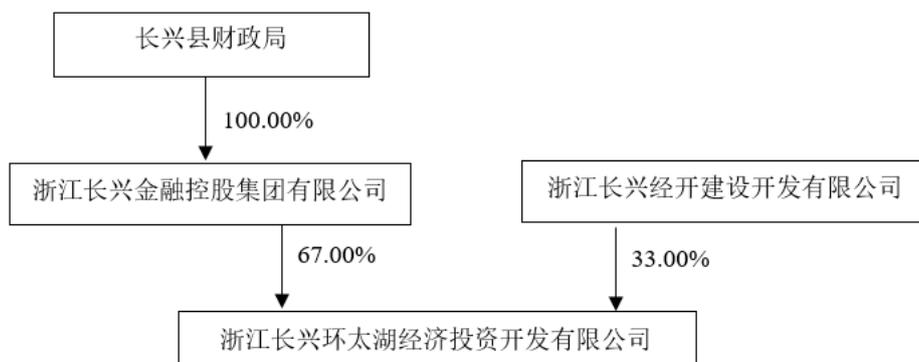
2022 年公司收到财政贴息 3.43 亿元，冲减“财务费用”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、股权划转、财政补贴和财政贴息等方面获得政府支持。政府支持可能性很大。

十一、结论

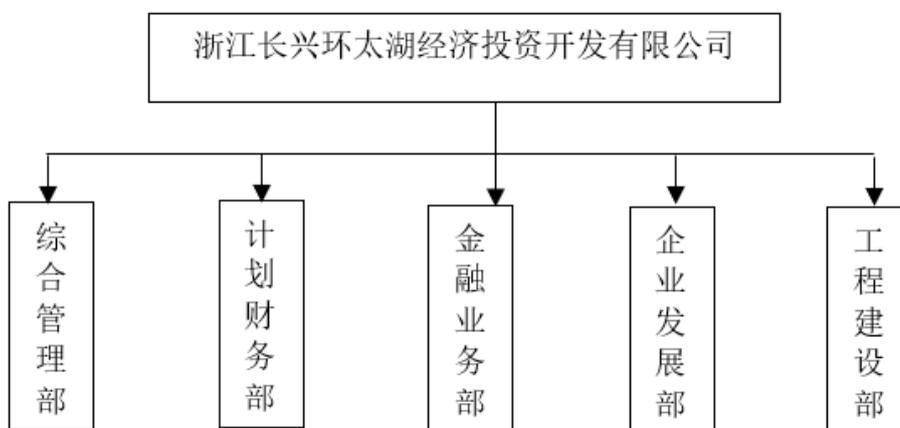
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”和“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
合并范围内一级子公司情况

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	97.77	旅游开发, 旅游景区管理
长兴图兴物业管理有限公司	200.00	100.00	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
长兴山水影旅游开发有限公司	151000.00	100.00	旅游景区基础设施建设

资料来源: 公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 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	2022/04/07—2023/04/07	5950.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/07—2027/04/05	15000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/19—2027/04/05	8000.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/04/28—2033/04/26	22700.00
长兴交通投资集团有限公司	2017/05/17—2033/05/13	9050.00
长兴交通投资集团有限公司	2022/06/29—2024/06/28	20000.00
长兴交通投资集团有限公司	2022/01/17—2025/05/30	22360.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	2019/11/28—2034/11/27	11300.00
长兴文化旅游发展集团有限公司	2021/06/11—2023/06/01	13650.00
浙江长兴经开建设开发有限公司	2022/03/01—2027/03/01	13679.40
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	4800.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2021/07/30—2024/07/28	2800.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2020/04/01—2023/03/01	4532.20
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	2021/01/06—2024/01/04	4900.00
长兴经开建设开发有限公司	2021/07/21—2024/07/21	4866.58
长兴城南新城建设开发有限公司	2022/09/30—2023/09/29	25000.00
浙江千景实业有限公司	2022/09/26—2023/03/27	1000.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/03/25—2023/03/01	1000.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/02/07—2023/02/05	1000.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/09/30—2023/09/28	9500.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/10/28—2023/10/28	9500.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/06/07—2023/06/16	3000.00
长兴图顺贸易有限公司	2022/05/31—2023/05/25	3000.00
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	6304.75
长兴城市建设投资集团有限公司	2019/08/15—2024/08/15	5862.17
浙江太湖新城实业投资有限公司	2019/08/20—2024/06/20	2738.14
浙江长李供应链管理有限公司	2022/03/02—2025/06/29	13437.84
合计	--	250931.08

注：截至 2023 年 5 月末，公司部分对外担保已到期，所担保债务均未发生违约
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	11.04	25.73	19.40
资产总额 (亿元)	241.59	261.65	267.56
所有者权益 (亿元)	131.50	129.70	121.34
短期债务 (亿元)	32.26	17.41	18.80
长期债务 (亿元)	61.00	101.23	115.17
全部债务 (亿元)	93.26	118.64	133.96
营业总收入 (亿元)	17.60	19.95	26.97
利润总额 (亿元)	1.75	1.82	1.89
EBITDA (亿元)	2.30	2.56	2.66
经营性净现金流 (亿元)	-13.01	0.35	-5.50
财务指标			
现金收入比 (%)	90.70	94.14	95.32
营业利润率 (%)	3.65	3.05	2.13
总资本收益率 (%)	1.01	1.02	1.00
净资产收益率 (%)	1.32	1.41	1.54
长期债务资本化比率 (%)	31.69	43.84	48.70
全部债务资本化比率 (%)	41.49	47.77	52.47
资产负债率 (%)	45.57	50.43	54.65
流动比率 (%)	519.10	948.66	885.94
速动比率 (%)	88.31	222.47	176.43
经营现金流动负债比 (%)	-29.16	1.32	-20.70
现金短期债务比 (倍)	0.34	1.48	1.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.86	0.74
全部债务/EBITDA (倍)	40.63	46.28	50.39

注: 1. 本报告已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算, 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核算;

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

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.17	6.33	5.50
资产总额 (亿元)	198.12	210.00	207.88
所有者权益 (亿元)	117.50	114.37	107.12
短期债务 (亿元)	24.65	10.23	8.73
长期债务 (亿元)	39.42	69.46	67.81
全部债务 (亿元)	64.07	79.69	76.54
营业总收入 (亿元)	0.04	0.03	0.05
利润总额 (亿元)	0.32	0.49	0.34
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-5.35	-0.81	5.54
财务指标			
现金收入比 (%)	0.00	2568.79	4.90
营业利润率 (%)	94.37	93.07	92.52
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.27	0.43	0.31
长期债务资本化比率 (%)	25.12	37.78	38.76
全部债务资本化比率 (%)	35.29	41.06	41.68
资产负债率 (%)	40.69	45.54	48.47
流动比率 (%)	329.71	576.06	545.34
速动比率 (%)	148.78	282.42	272.62
经营现金流动负债比 (%)	-14.58	-3.74	27.59
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.62	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告已将公司本部其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算, 将公司本部其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算; 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. 因未部分公司本部数据未获取, 相关指标无法计算, 以“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

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 评级展望设置及其含义

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