

浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5860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

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

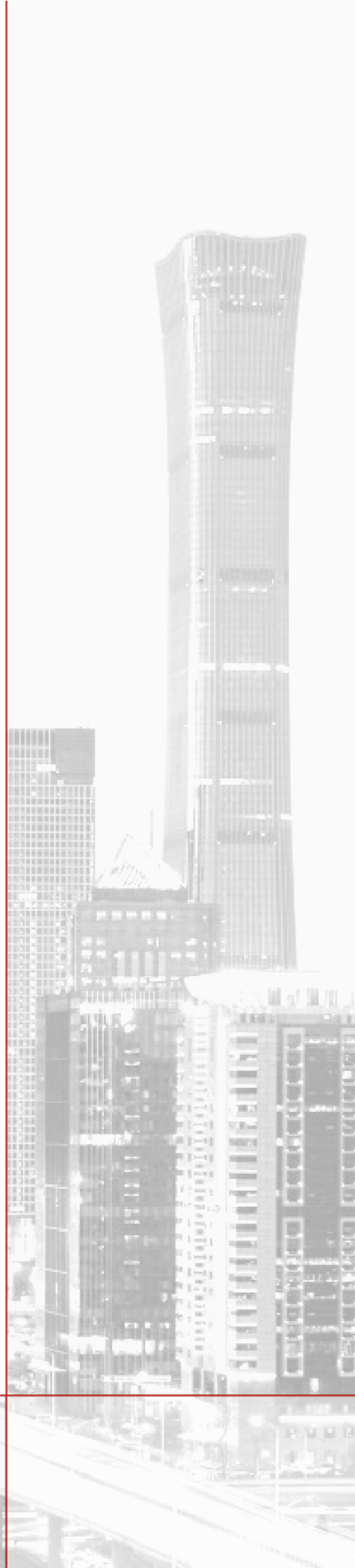
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/28
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA/稳定	AA/稳定	

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”）重要的基础设施建设主体。长兴县经济总量和一般公共预算收入较上年有所增长，公司外部环境良好。跟踪期内，公司部分董事、主要管理人员发生变动，法人治理结构、主要管理制度连续，管理运作正常。公司营业总收入主要由土地整理收入、受托代建收入和贸易收入构成，受贸易规模压缩影响，公司营业总收入大幅下降。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；基础设施建设项目回款滞后，尚有一定资金支出压力；公司压缩贸易业务规模，该业务收入大幅下降，毛利率低且上下游集中度高；太湖图影湿地治理及开发项目（以下简称“募投项目”）实现收入规模未及预期。公司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。有息债务规模保持增长，债券融资占比高。公司利润实现主要依赖于政府补助，整体盈利指标表现尚可。公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

“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，降低了公司集中偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入、资产划转、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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持续推进，公司有望保持稳定经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，长兴县经济总量和一般公共预算收入较上年有所增长，分别为 893.98 亿元和 87.22 亿元，公司发展面临良好的外部环境。
- **继续获得有力的外部支持。**公司作为度假区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划转、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。
- **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

- **资金占用明显。**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。
- **债务负担较重，债券融资占比高。**截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.79%和 57.89%，整体债务负担较重，债券融资占全部债务比重为 41.60%，债券融资占比高。公司剩余可使用授信规模较小。
- **募投项目收益未及预期。**受募投项目周边仍有较多未完工项目、配套设施尚需完善影响，2023 年，募投项目仅实现收入 0.08 亿元，未及预期。公司自营项目收益实现情况有待持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		资本结构	现金流量	1
			偿债能力	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

主要财务数据

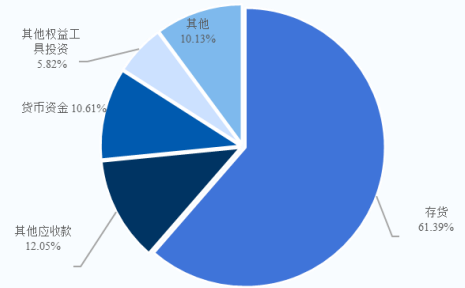
合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	25.73	19.40	30.68
资产总额（亿元）	261.65	267.56	289.21
所有者权益（亿元）	129.70	121.34	116.28
短期债务（亿元）	17.41	18.80	45.35
长期债务（亿元）	101.23	115.17	114.49
全部债务（亿元）	118.64	133.96	159.84
营业总收入（亿元）	19.95	26.97	4.56
利润总额（亿元）	1.82	1.89	1.84
EBITDA（亿元）	2.56	2.66	2.78
经营性净现金流（亿元）	0.35	-5.50	-15.16
营业利润率（%）	3.05	2.13	5.16
净资产收益率（%）	1.41	1.54	1.57
资产负债率（%）	50.43	54.65	59.79
全部债务资本化比率（%）	47.77	52.47	57.89
流动比率（%）	948.66	885.94	472.56
经营现金流动负债比（%）	1.32	-20.70	-28.10
现金短期债务比（倍）	1.48	1.03	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.74	0.81
全部债务/EBITDA（倍）	46.28	50.39	57.56

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	210.00	207.88	215.97
所有者权益（亿元）	114.37	107.12	114.54
全部债务（亿元）	79.69	86.54	90.64
营业总收入（亿元）	0.03	0.05	0.05
利润总额（亿元）	0.49	0.34	0.27
资产负债率（%）	45.54	48.47	46.96
全部债务资本化比率（%）	41.06	44.69	44.17
流动比率（%）	576.06	545.34	337.13
经营现金流动负债比（%）	-3.74	27.59	5.83

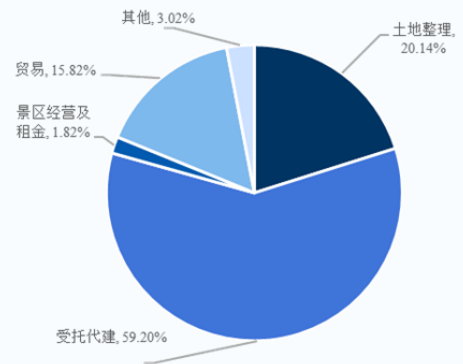
注：1. 本报告已将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

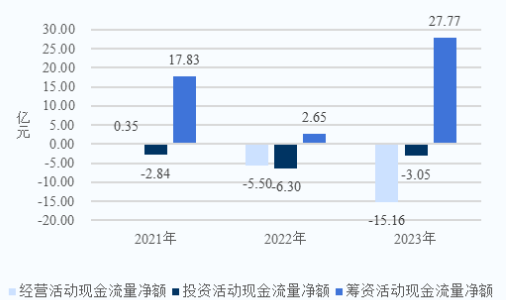
2023 年末公司资产构成



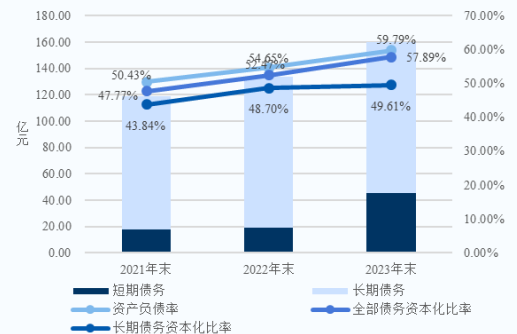
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00 亿元	2.40 亿元	2025/12/26	债券提前偿还
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70 亿元	2.28 亿元	2026/05/16	债券提前偿还

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/21	徐汇丰 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.2022078 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.2022078	阅读全文
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	AA/稳定	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/稳定	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人： 徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员： 黄书剑 huangsj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，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）将其持有公司 67.00% 股权全部无偿划转至浙江长兴环太湖发展集团有限公司（以下简称“环湖集团”，唯一股东为长兴金控），环湖集团和浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”）分别对公司现金增资 10.00 亿元和 5.00 亿元，公司注册资本和实收资本均由 15.00 亿元增加至 30.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，环湖集团持有公司 66.83% 股权，为公司控股股东，长兴经开持有公司 33.17% 股权，公司实际控制人仍为长兴县财政局。

公司是浙江省长兴太湖图影旅游度假区（以下简称“度假区”）重要的基础设施建设主体，主要从事区域内土地开发及基础设施建设业务等。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设金融业务部、计划财务部和企业发展部等职能部门（详见附件 1-2）；截止 2023 年末，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 289.21 亿元，所有者权益 116.28 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 4.56 亿元，利润总额 1.84 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市长兴县太湖图影旅游度假区；法定代表人：沈益浩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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分期本金及当期利息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR 长湖 01/18 长兴太湖 01	6.00	2.40	2018/12/26	7 年
PR 长湖 02/19 长兴太湖 01	5.70	2.28	2019/05/16	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 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 2024 年 5 月末，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，募投项目已完工，2023 年募投项目实现收入 0.08 亿元，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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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，产业结构以二、三产业为主。长兴县经济总量持续增长，进出口是拉动长兴县经济增长的重要引擎；税收收入占比高，财政自给能力尚可，但 2023 年末政府债务负担较重。整体看，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。长兴县县域面积 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。截至 2023 年末，长兴县常住人口数量为 68.16 万人。

2021—2023 年，长兴县 GDP 持续增长。2023 年，长兴县 GDP 在湖州市下辖区县中排名第 2 位，产业结构以二、三产业为主。同期，长兴县固定资产投资保持增长，房地产开发投资同比下降 17.2%，商品房销售额同比下降 20.5%；规上工业增加值保持增长，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业同比分别增长 10.4%、11.6%和 18.7%。2021—2023 年，长兴县社会消费品零售总额和进出口总额均持续增长，进出口是拉动长兴县经济增长的重要引擎。

图表 2·长兴县主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	801.39	853.37	893.98
GDP 增速（%）	9.5	4.2	6.5
人均 GDP（万元）	11.85	12.57	13.13
产业结构	5.2:50.2:44.6	5.2:51.1:43.7	4.5:48.9:46.6
固定资产投资增速（%）	-14.3	2.4	7.5
规上工业增加值增速（%）	14.1	7.4	8.5
社会消费品零售总额增速（%）	8.3	2.9	8.2
进出口总额（亿元）	291.61	325.32	327.16
进出口总值增速（%）	21.1	11.6	1.1

注：上表中增速口径为可比口径

资料来源：联合资信根据《长兴县国民经济和社会发展统计公报》整理

2021—2023年，长兴县一般公共预算收入波动增长，税收收入占比维持高位，收入质量较好，财政自给能力尚可。2023年长兴县一般公共预算收入规模在湖州市下辖区县中位居首位。同期，长兴县政府性基金收入受土地市场行情影响大幅下降。截至2023年末，长兴县政府债务余额较上年末继续增长，政府债务负担较重。

图表 3 • 长兴县主要财政指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	82.75	81.88	87.22
一般公共预算收入增速（%）	22.5	-1.1	6.5
税收收入（亿元）	73.57	75.07	75.19
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.91	91.68	86.21
一般公共预算支出（亿元）	101.80	117.17	119.98
财政自给率（%）	81.29	69.88	72.70
政府性基金收入（亿元）	98.28	102.22	62.72
地方政府债务余额（亿元）	177.34	190.94	201.67

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据《长兴县财政决算的报告》和《长兴县2023年财政预算执行情况和2024年财政预算草案的报告》整理

根据长兴县人民政府公开数据，2024年1—3月，长兴县实现地区生产总值213.1亿元，较上年同期增长7.8%；一般公共预算收入为38.59亿元，较上年同期增长0.53%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均由15.00亿元增加至30.00亿元，环湖集团持有公司66.83%股权，为公司控股股东，长兴经开持有公司33.17%股权，公司实际控制人仍为长兴县财政局。企业规模和竞争力方面，公司仍是度假区重要的基础设施建设主体，主要从事区域内土地开发及基础设施建设业务等。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330522781826402C），截至2024年5月17日，公司本部不存在未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9133052259720286XH），截至2024年5月22日，重要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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至2024年6月25日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2023年12月，公司发布《浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司关于董事长、总经理、董事、信息披露事务负责人发生变动的公告》称，根据《浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司股东会决议—关于选举公司董事、监事的决议》，选举沈益浩、邓勇强和余银花为公司本届董事，上一届董事职务同时免去；根据《浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司董事会决议—关于选举公司法定代表人（董事长、经理、财务负责人）的决定》，选举沈益浩担任本届公司董事长兼经理，聘任唐蔚为公司财务负责人。跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度方面无重大变化，组织架构略有调整。

沈益浩先生，本科学历。曾任永鑫（天津）商业保理有限公司法定代表人、执行董事兼经理，环湖集团法定代表人、董事长兼总经理；自2023年11月起任公司法定代表人、董事长兼总经理，兼任旅发公司法定代表人、执行董事兼总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

受贸易规模压缩影响，2023 年公司营业总收入大幅下降，毛利率有所提升。

跟踪期内，土地整理收入、受托代建收入和贸易收入仍为公司主要收入来源。2023 年，公司实现土地整理收入，主要来自太湖图影旅游度假区陈湾村 2022-003 号地块和太湖图影旅游度假区横山桥村 2022-048 号地块等地块出让；受项目结算进度影响，2023 年公司受托代建收入较上年有所下降；受贸易规模压缩影响，2023 年公司贸易业务收入大幅下降，导致公司营业总收入同比大幅下降。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，2023 年，公司受托代建业务毛利率基本保持稳定，受折旧及业务管理相关支出增长影响，公司景区经营及租金、物业管理业务毛利率为负。受毛利率较高的土地整理业务确认收入及低毛利率的贸易业务占比大幅下降影响，公司综合毛利率较上年上升 3.45 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	--	--	--	0.92	20.14%	9.09%
受托代建	4.78	17.73%	8.37%	2.70	59.20%	8.72%
景区经营及租金	0.11	0.40%	30.70%	0.08	1.82%	-55.88%
贸易	21.98	81.49%	0.65%	0.72	15.82%	2.82%
物业管理	0.08	0.31%	18.90%	0.07	1.58%	-125.23%
其他	0.02	0.07%	6.29%	0.07	1.43%	84.65%
合计	26.97	100.00%	2.20%	4.56	100.00%	5.65%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 土地整理业务

跟踪期内，公司实现土地整理收入；公司完成整理待结算土地规模较大，但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，公司本部及子公司旅发公司负责开展度假区内土地整理业务。2023 年，公司土地整理业务确认收入 0.92 亿元，主要来自太湖图影旅游度假区陈湾村 2022-003 号地块和太湖图影旅游度假区横山桥村 2022-048 号地块等地块出让。截至 2023 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 61.45 亿元，计入“存货-合同履约成本”，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。

图表 5 • 截至 2023 年末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
2021 年	85.93	11111.45	12222.60
2022 年	--	--	--
2023 年	70.64	8348.27	9183.10

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设项目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，项目结算加成比例为 10%。2023 年，公司对图影大道配套改造工程、太湖图影陈湾分区圩区（闸站）工程和湿地区域治理工程项目确认受托代建收入 2.70 亿元，已收到回款。

截至 2023 年末，公司在建的主要基础设施建设项目计划总投资 36.58 亿元，已完成投资 30.27 亿元，尚需投资 6.31 亿元，尚有一定资金支出压力。

图表 6 • 截至 2023 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	计划总投资	已投资
太湖图影重点项目基础设施及配套工程	5.39	4.20
环太湖公路	9.84	8.40
湖长二通道	4.53	3.80
图影大道配套改造工程	0.82	0.65
图影区域征地拆迁政策处理及零星设施	16.00	13.22
合计	36.58	30.27

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，公司对贸易业务进行了压缩，收入大幅下降，该业务毛利率仍低，上下游集中度高，公司存在交易对手风险。

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，贸易品种主要包括电解铜、铝锭和化纤丝等。公司对贸易业务进行了压缩，2023 年贸易业务收入大幅下降。

2023 年，公司贸易业务前五大供应商采购金额占产品贸易业务采购总金额的 91.73%，前五大销售客户销售金额占贸易业务销售总金额的 91.81%，公司贸易业务上下游集中度高，主要为民营企业，需关注交易对手风险。

（4）自营业务

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”），2023 年募投项目实现收入规模未及预期。

截至 2023 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”，该项目已完工并开始运营。2023 年，募投项目实现收入 0.08 亿元，主要为景区经营收益，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。停车场项目总投资 4.56 亿元，已于 2023 年 5 月开始运营。截至 2023 年末，公司无拟建自营项目。

2 未来发展

公司作为度假区重要的基础设施建设主体，将继续承担区域内土地开发及基础设施建设业务，助力长兴县城市开发；同时配合度假区整体规划安排，推进在建项目并完善配套基础设施建设。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。

合并范围方面，2023 年，长兴山图水影旅游开发有限公司由公司一级子公司调整为二级子公司。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司共 4 家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司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。公司所有者权益结构稳定性仍较强；有息债务规模保持增长，债券融资占比高；公司盈利能力尚可。公司经营活动现金流保持净流出，收入实现质量高，对外融资需求较大。

图表 7• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	235.41	87.98	255.02	88.18
货币资金	16.80	6.28	30.68	10.61
其他应收款	14.81	5.53	34.85	12.05
存货	188.53	70.46	177.54	61.39
非流动资产	32.15	12.02	34.19	11.82
其他权益工具投资	16.82	6.29	16.83	5.82
资产总额	267.56	100.00	289.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末增长 8.09%，仍以流动资产为主。公司货币资金主要由银行借款（占 69.36%）和其他货币资金（占 30.64%，为受限货币资金）构成，受限货币资金 9.40 亿元，主要为质押存单和保证金。公司其他应收款主要为同区域内其他国有企业往来款，较上年末增长 135.42%，主要系往来款变动所致，其他应收款欠款方前五名合计应收金额占其他应收款余额的 61.69%，集中度较高，公司共对其他应收款计提坏账准备 0.13 亿元。公司存货较上年末下降 5.83%，期末存货主要由 87.77 亿元合同履行成本（主要为土地整理及代建项目成本）、69.27 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 20.04 亿元开发成本（主要为自建项目投入）构成，公司未对存货计提减值准备。公司其他权益工具投资较上年末变动不大，主要系对非上市公司浙江通能泰华能源有限公司的股权投资¹。截至 2023 年末，公司受限资产合计 23.40 亿元，受限比例为 8.09%。

图表 8• 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	9.40	3.25	存单质押、保证金
存货	14.00	4.84	土地使用权抵押
合计	23.40	8.09	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司所有者权益 116.28 亿元，较上年末下降 4.17%，主要由实收资本 30.00 亿元（占 25.80%）、资本公积 69.59 元（占 59.85%）和未分配利润 15.45 亿元（占 13.28%）构成，稳定性较强。同期末，受益于股东注入资本金 15.00 亿元，公司实收资本增长至 30 亿元；受核销 20.16 亿元土地资产影响，公司资本公积较上年末下降 22.54%。

图表 9• 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	26.57	18.17	53.97	31.21
短期借款	10.22	6.99	15.35	8.88
一年内到期的非流动负债	7.28	4.98	27.40	15.84
非流动负债	119.64	81.83	118.96	68.79
长期借款	36.70	25.10	46.26	26.75
应付债券	68.47	46.83	58.23	33.67
长期应付款	14.47	9.90	14.47	8.37
负债总额	146.21	100.00	172.93	100.00

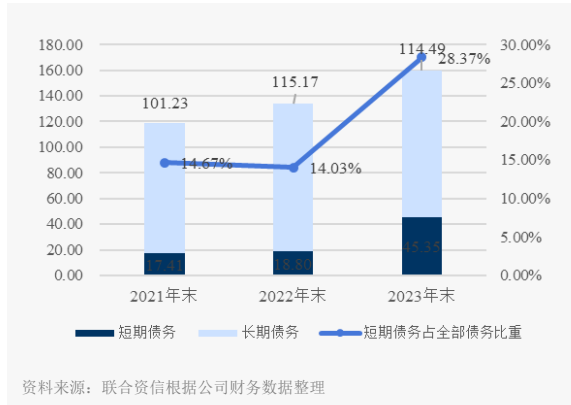
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 18.27%，主要系新增银行借款导致短期借款和长期借款（含一年内到期）增长所致。公司经营性负债主要体现在与区域内政府机构及国有企业的往来款形成的其他应付款。

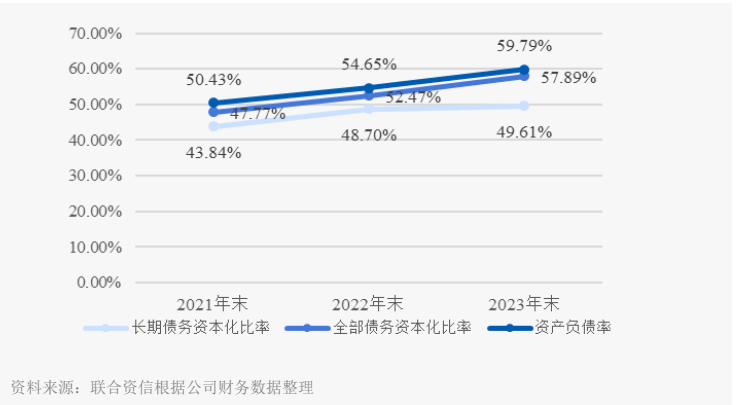
¹ 截至 2023 年末，该股权投资未实现投资收益

有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 159.84 亿元，较上年末增长 19.31%，主要系银行借款增长所致，仍以长期债务为主。公司全部债务主要由银行借款、应付债券、应付招商财富的回购款和银行理财直接融资构成，其中债券融资占全部债务比重为 41.60%，债券融资占比高。从债务指标来看，截至 2023 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较上年末有所上升，公司债务负担较重。

图表 10 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



图表 11 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



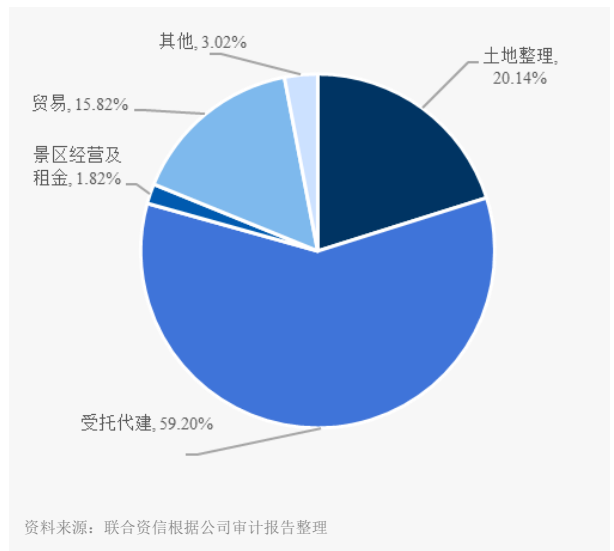
2023 年，受贸易业务压缩影响，公司营业总收入同比大幅下降；因毛利率低的贸易业务收入占比下降，公司营业利润率有所增长。同期，公司期间费用较上年略有增长，仍以管理费用和财务费用为主，期间费用占营业总收入的比重为 22.45%，考虑到公司能够收到财政贴息（详见“外部支持”部分），冲减公司财务费用且公司资本化利息规模较大，公司费用控制能力有待提高。非经营性损益方面，2023 年，公司收到财政补贴 2.71 亿元，计入“其他收益”，财政补贴对利润总额贡献高。从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率较上年略有下降，净资产收益率较上年有所提升。公司整体盈利能力尚可。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	26.97	4.56
营业成本	26.38	4.30
期间费用	1.00	1.02
其他收益	2.31	2.71
投资收益	*	0.01
利润总额	1.89	1.84
营业利润率 (%)	2.13	5.16
总资本收益率 (%)	1.00	0.92
净资产收益率 (%)	1.54	1.57

注：2022 年公司实现投资收益 2.89 万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 2023 年公司营业总收入构成



2023 年，受往来款变动影响，公司经营活动现金流入量、流出量均有所增长，经营活动现金保持净流出，收入实现质量高。公司投资活动现金保持净流出，主要系公司收购少数股东股权支付价款和购买理财产品现金支出所致。公司筹资活动现金维持净流入，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。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	43.14	52.20
经营活动现金流出小计	48.64	67.36

经营活动现金流量净额	-5.50	-15.16
投资活动现金流入小计	0.30	0.46
投资活动现金流出小计	6.60	3.51
投资活动现金流量净额	-6.30	-3.05
筹资活动现金流入小计	53.25	78.29
筹资活动现金流出小计	50.60	50.51
筹资活动现金流量净额	2.65	27.77
现金收入比 (%)	95.32	192.77

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

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

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率 (%)	885.94	472.56
	速动比率 (%)	176.43	143.57
	现金短期债务比 (倍)	1.03	0.68
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.66	2.78
	全部债务/EBITDA (倍)	50.39	57.56
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.74	0.81

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 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降，但维持高水平，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.47 倍，可用货币资金对短期债务保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比略有增长，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 21.89 亿元，占 2023 年末所有者权益的比重为 18.83%；被担保方均为国有企业，或有负债风险可控。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保方式	担保余额 (万元)
长兴交投集团投资集团有限公司	保证	69108.26
长兴城市建设投资集团有限公司	保证	8339.72
长兴城南新城开发建设有限公司	保证	25000.00
浙江太湖新城实业投资有限公司	保证	464.08
长兴文化旅游发展集团有限公司	保证	21600.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	保证	7650.00
浙江长李供应链管理有限公司	保证	7778.40
长兴经创建设开发有限公司	保证	1450.92
长兴经开	保证	10926.27
长兴交投集团投资集团有限公司	保证	20000.00
长兴鑫长贸易有限公司	保证	20000.00
浙江长兴综合物流园区发展有限公司	保证	5000.00
长兴洪湖投资开发有限公司	保证	5950.00
长兴滨湖建设开发有限公司	保证	8800.00

浙江长兴建恒建设有限公司	保证	6836.95
合计	--	218904.60

资料来源：客户提供

截至 2024 年 6 月 25 日，公司无重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度 84.06 亿元，尚未使用授信额度 3.89 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担适中。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 74.68%、58.65% 和 98.51%，公司本部全部债务 90.64 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.96% 和 44.17%，债务负担适中，现金短期债务比为 0.68 倍，短期偿债指标表现尚可。公司业务主要由下属子公司承担，2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 1.17%。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构比较有效，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司作为度假区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入、资产划转、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

公司作为度假区重要的基础设施建设主体，实际控制人系长兴县财政局。2021—2023 年，长兴县经济水平持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2023 年末，长兴县政府债务余额 201.67 亿元，政府债务限额为 201.67 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在资金注入、资产划转、政府补助和财政贴息等方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2023 年，环湖集团和长兴经开分别对公司现金增资 10.00 亿元和 5.00 亿元，计入“实收资本”。

资产划转方面，2023 年，公司收到政府无偿划入资产 1.30 亿元，计入“资本公积”。

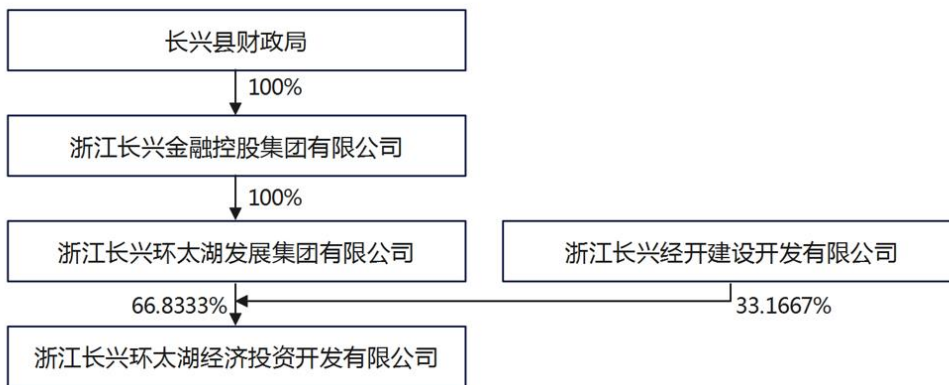
政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 2.71 亿元，计入“其他收益”。

财政贴息方面，2023 年，公司累计收到财政贴息资金 4.30 亿元，冲减“财务费用”。

八、跟踪评级结论

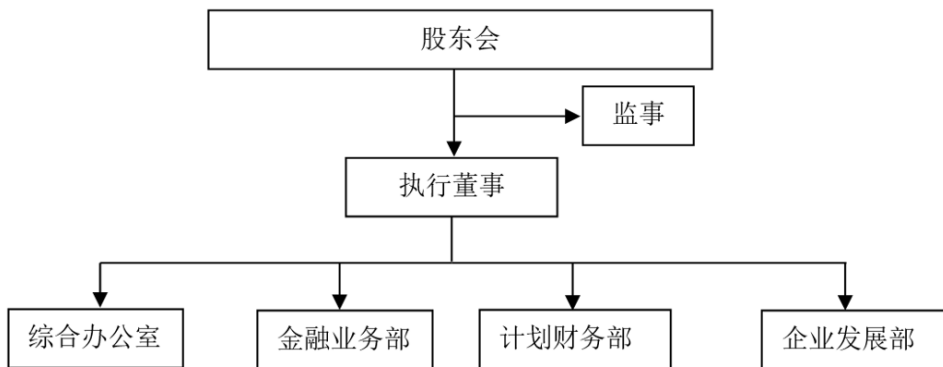
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 长湖 01/18 长兴太湖 01”“PR 长湖 02/19 长兴太湖 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
浙江长兴太湖图影旅游发展有限公司	旅游开发和旅游景区管理	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.73	19.40	30.68
应收账款（亿元）	9.54	10.57	9.98
其他应收款（亿元）	21.56	14.81	34.85
存货（亿元）	190.59	188.53	177.54
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.05	0.47	0.49
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	261.65	267.56	289.21
实收资本（亿元）	15.00	15.00	30.00
少数股东权益（亿元）	10.79	1.69	0.00
所有者权益（亿元）	129.70	121.34	116.28
短期债务（亿元）	17.41	18.80	45.35
长期债务（亿元）	101.23	115.17	114.49
全部债务（亿元）	118.64	133.96	159.84
营业总收入（亿元）	19.95	26.97	4.56
营业成本（亿元）	19.33	26.38	4.30
其他收益（亿元）	2.41	2.31	2.71
利润总额（亿元）	1.82	1.89	1.84
EBITDA（亿元）	2.56	2.66	2.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.78	25.71	8.79
经营活动现金流入小计（亿元）	33.13	43.14	52.20
经营活动现金流量净额（亿元）	0.35	-5.50	-15.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.84	-6.30	-3.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.83	2.65	27.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.74	2.37	0.39
存货周转次数（次）	0.10	0.14	0.02
总资产周转次数（次）	0.08	0.10	0.02
现金收入比（%）	94.14	95.32	192.77
营业利润率（%）	3.05	2.13	5.16
总资本收益率（%）	1.02	1.00	0.92
净资产收益率（%）	1.41	1.54	1.57
长期债务资本化比率（%）	43.84	48.70	49.61
全部债务资本化比率（%）	47.77	52.47	57.89
资产负债率（%）	50.43	54.65	59.79
流动比率（%）	948.66	885.94	472.56
速动比率（%）	222.47	176.43	143.57
经营现金流流动负债比（%）	1.32	-20.70	-28.10
现金短期债务比（倍）	1.48	1.03	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.74	0.81
全部债务/EBITDA（倍）	46.28	50.39	57.56

注：本报告已将公司合并口径其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将公司合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算
 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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.33	5.50	18.25
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	54.86	48.18	49.68
存货（亿元）	63.71	54.80	46.45
长期股权投资（亿元）	75.36	88.50	90.61
固定资产（亿元）	*	*	*
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	210.00	207.88	215.97
实收资本（亿元）	15.00	15.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	114.37	107.12	114.54
短期债务（亿元）	10.23	8.73	26.61
长期债务（亿元）	69.46	77.81	64.03
全部债务（亿元）	79.69	86.54	90.64
营业总收入（亿元）	0.03	0.05	0.05
营业成本（亿元）	0.00	0.00	*
其他收益（亿元）	0.60	0.44	0.50
利润总额（亿元）	0.49	0.34	0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.87	*	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	14.36	14.25	30.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.81	5.54	1.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.98	-2.00	-1.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.43	-4.07	9.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	7.04	4.43
存货周转次数（次）	0.00	0.00	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	2568.79	4.90	48.32
营业利润率（%）	93.07	92.52	80.13
总资本收益率（%）	0.26	0.18	0.15
净资产收益率（%）	0.43	0.31	0.24
长期债务资本化比率（%）	37.78	42.08	35.86
全部债务资本化比率（%）	41.06	44.69	44.17
资产负债率（%）	45.54	48.47	46.96
流动比率（%）	576.06	545.34	337.13
速动比率（%）	282.42	272.62	200.35
经营现金流动负债比（%）	-3.74	27.59	5.83
现金短期债务比（倍）	0.62	0.63	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告已将公司本部口径其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算，将公司本部口径长期应付款、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. “*”表示小于 0.01；4. 因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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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