

宜兴市城建文旅集团有限公司 2022 年度跟踪评级 报告

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 ttl@ccxi.com.cn

赵 辰 chzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2257号

宜兴市城建文旅集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；

维持“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持宜兴市城建文旅集团有限公司（以下简称“宜兴文旅”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了良好的外部环境和丰富的旅游资源及较大的政府支持力度等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司旅游业务运营仍未恢复至正常水平、资本支出压力、资产流动性不足、公司对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

宜兴文旅（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	129.69	145.49	157.76	156.82
所有者权益合计（亿元）	50.62	54.76	63.60	63.52
总负债（亿元）	79.08	90.73	94.16	93.30
总债务（亿元）	62.46	80.05	85.73	85.25
营业总收入（亿元）	10.68	11.71	14.60	4.16
经营性业务利润（亿元）	0.56	1.26	1.84	-0.06
净利润（亿元）	0.89	2.74	1.64	-0.05
EBITDA（亿元）	1.50	4.42	2.75	--
经营活动净现金流（亿元）	-4.75	-4.91	-5.50	-5.13
收现比(X)	1.02	0.75	0.98	0.64
营业毛利率(%)	14.92	13.23	7.92	0.40
应收类款项/总资产(%)	17.47	23.34	22.94	25.11
资产负债率(%)	60.97	62.36	59.68	59.50
总资本化比率(%)	55.24	59.38	57.41	57.30
总债务/EBITDA(X)	41.61	18.12	31.21	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.56	1.28	0.71	--

注：中诚信国际根据 2020 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，2019 年、2020 年财务数据分别使用 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为审计报告期末数。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

宜兴市城建文旅集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.41	7
	收现比(X)*	0.92	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.91	7
	受限资产/总资产的比重(X)	0.05	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	63.60	7
	总资本化比率(X)	0.57	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **良好的外部环境和丰富的旅游资源。**宜兴市长居全国百强县前十位，2021 年全年实现地区生产总值(GDP)2,082.17 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%，同时，宜兴市拥有多个 AAAA 级旅游景区，强有力的经济基础和丰富的旅游资源为公司的运营发展提供了良好的外部环境。

■ **政府对公司支持力度较大。**2021 年，公司分别获得政府财政补贴 2.12 亿元。此外，截至 2021 年末，公司资本公积 35.27 亿元，主要系拨入多家企业股权所形成。

关 注

■ **公司旅游业务受新冠疫情影响较大，运营仍未恢复至正常水平。**2021 年宜兴文旅下属主要景区游客接待量有所恢复，但仍未恢复至正常水平，中诚信国际将持续关注公司旅游业务的恢复情况及对盈利的影响。

■ **资本支出压力。**公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，未来仍面临一定的投资压力。

■ **资产流动性不足。**公司资产集中于流动资产，其中以存货和其他应收款为主，2022 年 3 月末，公司存货 66.42 亿元，主要为在建项目和未结转的已完工项目；其他应收款 24.79 亿元，为与宜兴市其他平台公司之间的往来款，对运营资金造成较大占用。

■ **公司对外担保规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 50.93 亿元，占期末净资产的比例为 80.19%，被担保方均为宜兴市下属国有企业，但担保总体规模较大，公司存在一定代偿风险。

评级展望

■ 中诚信国际认为，宜兴市城建文旅集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**宜兴市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

评级历史关键信息

宜兴市城建文旅集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	21 宜旅 01/21 宜兴 城建债(AA ⁺)	2021/07/05	徐璐、刘冠如、赵辰	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文

同行业比较

2021 年宜兴市基础设施投融资企业主要指标对比表 (亿元、%)						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
宜兴文旅	157.76	63.60	59.68	85.73	14.60	1.64
宜兴经开	260.97	121.03	53.63	13.35	1.59	-1.98

注：宜兴经开为“江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 宜旅 01/21 宜兴 城建债	AA ⁺	AA ⁺	2021/07/05	7.00	7.00	2021/09/23~2028/09/23(5+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权，提前偿还

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 宜兴城建债/21 宜旅 01”募集资金 7.00 亿元，其中 3.50 亿元用于宜兴市高效农业生态示范园，其余 3.50 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年末，已使用募集资金金额 3.50 亿元，扣除发行费用后，用于补充运营资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了上年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于上年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与上年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

宜兴市经济发展保持增长，财政实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境

宜兴市地处江苏省西南端、沪宁杭三角中心，东面太湖水面与苏州太湖水面相连，东南临浙江省长兴县，西南界安徽省广德县，西接常州市溧阳市，西北毗连常州市金坛区，北与常州市武进区相傍。宜兴市系无锡市下辖的县级市，拥有 2 个国家级开发区——中国宜兴环保科技工业园、宜兴经济技术开发区，1 个省级开发区——江苏宜兴陶瓷产业园区，13 个镇和 5 个街道，全市总面积 1,996.6 平方千米。宜兴市是宁杭高铁的重要节点，是长三角都市圈内的重要节点城市，距离沪、宁、杭三市的车程均在 2 小时以内，与苏州、无锡、宁波等 16 个大中城市同处在 2 小时经济圈内。

2021 年宜兴市经济保持稳定增长，根据 2021 年宜兴市国民经济和社会发展统计公报，全年实现地区生产总值(GDP)2,082.17 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%，按常住人口计算人均生产总值 16.18 万元。其中，第一产业增加值 54.52 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 1,086.11 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 941.54 亿元，增长 8.9%。2021 年宜兴市三次产业增加值比例为 2.6: 52.2: 45.2；同期，工业方面，宜兴市全年完成工业总产值 5,468.98 亿元，比上年增长 22.2%。全市 1,255 家规

模以上工业企业实现产值 4,347.83 亿元，比上年增长 25.8%。全市规上工业六大重点行业实现产值 3,564.35 亿元，比上年增长 26.8%，占规上工业比重 82.0%。全市工业总产值前 100 强企业完成产值 2,993.96 亿元，比上年增长 29.5%。工业总产值超亿元企业达 527 家，比上年增加 93 家。其中，产值超 10 亿元企业 68 家，比上年增加 9 家；超 100 亿元企业 9 家，比上年增加 4 家。

固定资产投资方面，全年宜兴市固定资产投资完成 545.40 亿元，比上年增长 10.5%。分产业看，第一产业投资 0.72 亿元；第二产业投资 270.59 亿元，比上年增长 1.0%；第三产业投资 274.09 亿元，比上年增长 22.9%。全年宜兴市完成房地产业增加值 155.45 亿元，可比价增长 3.1%；完成房地产开发投资 191.46 亿元，比上年增长 31.8%；房屋施工面积 902.44 万平方米，比上年增长 23.2%；房屋竣工面积 155.92 万平方米，比上年增长 46.7%。全年宜兴市商品房销售面积 208.36 万平方米，比上年增长 1.2%；商品房销售额 305.82 亿元，比上年增长 20.0%。进出口方面，全市实现对外贸易进出口总额 67.88 亿美元，比上年增长 47.1%。其中出口总额完成 46.20 亿美元，比上年增长 35.4%；进口总额完成 21.68 亿美元，比上年增长 80.3%。

2021 年宜兴市一般公共预算收入达到 142.39 亿元，比上年增长 11.6%。其中税收收入 119.05 亿元，比上年增长 10.7%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 83.6%。一般公共预算支出 188.30 亿元，比上年增长 9.2%。

政府债务方面，截至 2021 年末，宜兴市地方政府债务余额 155.85 亿元，其中，一般债务余额 56.57 亿元，专项债务余额 99.28 亿元。

表 1：近年来宜兴市财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	123.85	127.59	142.39
其中：税收收入	106.69	107.55	119.05
政府性基金预算收入	84.15	104.18	132.87
一般公共预算支出	151.09	172.44	188.30
政府性基金预算支出	75.01	95.27	131.17
财政平衡率(%)	81.97	73.99	75.62

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：宜兴市人民政府网站，中诚信国际整理

总体来看，宜兴市地理位置较为优越，经济发展保持增长，财政实力持续增强，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

跟踪期内，公司股权结构及内部治理等未有调整，公司管理制度较为完善，能够满足当前运营需要

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，宜兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜兴市国资办”）仍是公司的控股股东及实际控制人，2021年12月，根据宜兴市人民政府文件《市政府关于同意对市城建文旅集团增资的批复》，同意授权市政府国资办履行出资人职责，以货币形式对公司增资13.00亿元。截至2022年3月末，公司注册资本20.00亿元，实收资本7.58亿元。

跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度亦无变化，能够满足当前运营需要。

跟踪期内，公司仍是宜兴市内主要的投融资主体，代建工程业务和市政服务业务仍为公司收入的主要来源，其他业务快速发展，当年营业收入大幅提升。

公司是宜兴市内主要的投融资主体，主要负责宜兴市的城镇基础设施建设及维护，以及宜兴市下属旅游资源的运营。公司主营业务包括代建工程、市政服务业务、旅游业务和商品销售业务，其他业务围绕主营业务开展，包括工程建设、后勤保障、检测业务、照明业务、停车管理业务和园林工程建设业务等。近年公司业务快速发展，2021年实现营业收入14.60亿元，同比增长24.64%，主要系当年工程建设和后勤保障业务规模扩大，收入大幅增长所致。2022年一季度公司实现营业收入4.16亿元，同比增长20.30%。

表2：公司主要板块收入结构及占比（万元、%）

收入	2019	2020	2021
代建工程业务	66,269.33	48,131.47	47,607.12
市政服务业务	15,964.85	27,081.17	30,812.02
旅游业务	10,157.76	5,887.13	7,685.39
商品销售业务	12,054.25	29,492.64	36,864.11

其他业务	2,388.76	6,528.85	23,015.75
合计	106,834.95	117,121.26	145,984.40
占比	2019	2020	2021
代建工程业务	62.03	41.10	32.61
市政服务业务	14.94	23.12	21.11
旅游业务	9.51	5.03	5.26
商品销售业务	11.28	25.18	25.25
其他业务	2.24	5.57	15.77
合计	100.00	100.00	100.00

注：市政服务业务包括工程建设、后勤保障、检测业务、照明业务、停车管理业务、园林工程建设业务等；上表加总数若与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担宜兴市较多的基础设施建设业务，项目回款略为滞后，对公司资金形成一定占用。2021年公司工程施工业务收入规模增长，对公司营业收入提升起到较大促进作用

公司是宜兴市重要的基础设施建设及维护主体。业务模式方面，根据公司与委托方签订的委托代建协议约定，公司作为承包方负责宜兴市内基础设施建设及维护，包括但不限于道路、桥梁、城市绿化等建设和维护工程，工程承包价款为项目建设和维护成本，以及加成一定比例的管理费。

公司每年根据委托方出具的结算通知进行结算并确认收入及相应成本。受项目结算时间不同影响，公司代建工程业务收入有所波动。2021年公司实现代建工程业务收入4.76亿元，较上年略有下降。

表3：公司近三年代建收入确认情况（亿元）

完工项目	2019		2020		2021	
	成本	结算金额	成本	结算金额	成本	结算金额
基础设施建设项目	4.32	4.66	3.60	4.81	4.41	4.76
基础设施维护项目	1.82	1.97	--	--	--	--
合计	6.14	6.63	3.60	4.81	4.41	4.76

注：上表结算金额不含增值税

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

已完工项目方面，截至2021年末，公司主要的已完工项目包括团九公园、体育中心、城东新城路网、放西路等老城区、文化中心等项目，上述项目已累计投资128.55亿元，预计可回收金额合计138.83亿元，截至当年末已确认收入93.56亿元，

累计回款 81.71 亿元，回款略有滞后，对公司资金形成一定占用，需持续关注公司已完工项目的回款情况。

在建项目方面，截至 2021 年末，公司在建代建项目包括梅林滨水生态文化旅游综合提升项目、东九绿化管护用房改建工程、森林公园全民智道及设备提升工程和阳羡生态旅游度假区停车场（竹海停车场）项目，计划总投资 3.78 亿元，已投资 0.74 亿元。拟建项目方面，截至 2021 年末，公司主要的拟建项目包括螺水风情园、森林公园西出口项目和东方水旅水上等项目，预计总投资规模 17.00 亿元。

整体来看，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，未来仍面临一定的投资压力。

表 4：截至 2021 年末公司拟建项目情况（万元）

拟建项目	总投资
螺水风情园	50,000.00
森林公园西出口项目	20,000.00
东方水旅水上项目	10,000.00
梅林公园商业（西）项目	30,000.00
景村联动性乡村振兴示范区建设项目（一期）	35,000.00
精细化地块整体规划建设	25,000.00
合计	170,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，近年子公司城建建设以招投标的模式承接政府基础设施建设项目，项目一般采用工程总承包模式承接。收入确认方面，城建建设按照完工进度确认收入，一般情况下合同签订后由委托方支付 30% 的预付款，实施过程中支付 10% 进度款，完工后支付至合同金额的 60%，项目完成审计后 15 日支付至 97%，余款在质保期满后付清。2021 年城建建设签订工程施工项目较多，当年新签订合同金额 3.34 亿元，当年末在手合同金额 1.87 亿元。2021 年城建建设工程施工项目实现收入 1.20 亿元，同比增长 2,601.93%。公司目前在手储备项目较少，后期业务承接情况保持关注。

表 5：近三年公司工程施工项目承接情况（万元、个）

年份	新签合同金额	新签合同个数
2019	1,175.39	15
2020	16,934.03	148
2021	33,432.22	80

年份	在手合同金额	在手合同个数
2019	2,285.06	69
2020	14,558.62	58
2021	18,653.67	60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是宜兴市重要的旅游资源运营平台，2021 年旅游业务运营有所恢复，但仍未恢复至正常水平，需持续关注公司景区旅游业务的运营情况

目前公司拥有的旅游资源包括龙背山森林公园（国家 AAAA 景区）、善卷洞风景区（国家 AAAA 景区）、竹海风景区（国家 AAAA 景区）、宜兴市团氿风景区（国家 AAAA 景区）和宜兴阳羡茶文化博物馆。公司龙背山森林公园和宜兴市团氿风景区均为免费对外开放，作为开放式景区公园，能够在运营方面得到政府的相关支持，2021 年公司开放式景区获得政府补贴 814 万元。

表 6：近三年公司开放式景区补贴情况（万元）

景区	2019	2020	2021
龙背山森林公园	450	463	452
团氿风景区	362	349	362
合计	812	812	814

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

龙背山森林公园位于宜兴城区南侧，占地 550 公顷，是沪、宁、杭地区最大的城区生态公园，园内丘陵起伏，植被茂密，各项基础设施已经到位。散客入园时不收取门票，但主要景点文峰塔、历史名人馆、科教名人馆、艺术名人馆等均需收取门票，收费标准均为 10 元/人次。

善卷洞风景区是著名石灰岩溶洞，宜兴“三奇”之首。善卷洞位于宜兴城西南约 25 公里的祝陵村螺岩山上，面积约为 5,000 平方米，长约 800 米，全洞由上中下后四洞组成。该景区运营收入主要来源于门票和索道收入，联票价格标准为 110 元/人次，近年来门票价格较为稳定。

竹海风景区位于宜兴市区西南 31 公里的湖滏镇境内，是中国竹风景、竹风情和竹文化的代表性景区，主要景点有“太湖第一源”、“苏南第一峰”、“竹报平安”、“镜湖秀色”等。该景区的运营收入主要来源于门票、缆车、电瓶车以及文创

产品销售收入，门票价格为 80 元/人次。

宜兴阳羡茶文化博物馆是无锡八大博览园之一，位于香林路东侧，南邻星云大师祖庭大觉寺，北接挂联山。宜兴阳羡茶文化博物馆将茶文化收藏展示、科普宣传、社会研究、文化传播、茶艺表演等集于一体，另有学术交流、贵宾接待、休闲品茗、商务活动等配套设施。该景区运营收入主要包括门票、制茶、电瓶车、观光自行车和导游服务等收入，其中门票价格为 60 元/人次，制茶体验为 30 元/人次、电瓶车观光自行车分别为 25 元/人和 20 元/人/小时、全程导游服务为 50 元/团队。

宜兴市团氿风景区以水面为主要景观，规划分三大部分：第一部分为氿面以东，通过氿滨路的拓宽改造和世纪广场的建设，形成开敞式的滨湖绿地广场区；第二部分为氿面以南，环科园以北，通过氿南景观大道把氿南风光带及两个主题景园——宜园和琼洲连接，以园林景观形式再现宜兴历史、文化名胜入自然风光；第三部分氿南路以北，氿北路以南，规划定位具有自然风味的绿化景观风光带，氿北路北侧开发建设成为具有特色的度假居住区。

公司景区旅游业务收入主要由景区门票、景区索道和所经营的景区游览车等构成。2020 年受疫情影响，当年旅游业务收入显著下滑；2021 年疫情得以有效控制，公司旅游业务得以恢复，各景区游客接待量呈不同程度恢复，当年实现营业收入 0.54 亿元，同比增长 24.27%，但仍未恢复至疫情前水平。

表 7：近三年公司主要景区游客接待量情况（万人次）

景区	2019	2020	2021
善卷洞景区	40.00	20.00	26.60
竹海风景区	61.23	31.51	37.90
团氿风景区	130.00	50.00	100.00
宜兴阳羡茶文化博物馆	20.00	1.60	2.40
合计	251.23	103.11	166.90

资料来源：公司提供

景区收费标准方面，根据宜兴市物价局《关于核定竹海风景区门票及观光索道价格、张公洞门票价格的通知》、《关于明确善卷洞风景区联票价格的通知》和《宜兴市物价局备案回复表》（宜价备字

【2010】第 34 号），竹海风景区门票价格为 80 元/人次，善卷洞风景区联票价格为 110 元/人次，宜兴阳羡茶文化博物馆门票为 60 元/人次，2021 年公司各景区收费标准未发生调整。

截至 2021 年末，公司景区内主要在建项目均为景区改造项目，包括提升景区形象的试点工程项目和小火车官场建设项目，总投资 88.00 万元，投资规模不大，面临的资金压力较小。此外，公司拟对竹海风景园索道进行改造、建设园区内小商品市场，以上项目预计总投资 1.50 亿元。

总体而言，公司拥有宜兴市内较为优质的旅游资源，旅游设施等较为完善，景区旅游收入能够对公司业务形成良好的补充。但景区运营收入受疫情影响波动较大，2021 年景区游客接待量均有所恢复，但仍未恢复至正常水平，需持续关注公司旅游业务的运营情况。

2021 年公司商品销售业务规模扩大，但盈利水平仍较低，且供应商及客户集中，加之上下游账期不匹配，资金风险仍需关注

2019 年 11 月，公司拓展商品销售业务，主要由子公司城市服务负责，贸易品种为电工圆铜杆和不锈钢，以电工圆铜杆为主。公司贸易业务的上游供应商为宜兴市润峰铜业有限公司和江苏富民新材料有限公司，采用款到发货的方式；下游客户为宜兴市金啸铜业有限公司、无锡市坤发金属材料有限公司等，货款结算一般采用货到 15 天内付款的方式，存在一定账期。2021 年，公司继续扩大贸易规模，当期实现收入 3.81 亿元，同比增长 29.23%，毛利率仍处于较低水平，为 0.76%。公司贸易业务获利空间小，上下游集中度均较高，潜在业务波动风险值得关注，并且结算周期匹配度有待提高，面临一定的垫资压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2021 年审计报告。公司上述各期财务报表

均采用新会计准则编制且为合并口径，2019~2020年财务数据分别为2020年和2021年审计报告期初数，其余各期采用财务报告期末数。

2021年公司综合毛利率下降较多，且业务板块较多，2021年业务发展带动收入的快速提升，但公司整体盈利规模仍相对有限，利润总额对政府补助及公允价值依赖较大

毛利率方面，2021年公司业务初始获利能力大幅下降。分业务板块看，公司代建工程业务的结算模式为在审定成本的基础上加成一定比例的管理费，当年该业务毛利率相对保持稳定；商品销售业务利润微薄，对当年营业毛利率表现造成一定不利影响。2021年以来，新冠疫情得以有效控制，公司各景区游客接待人数有所恢复，当期的旅游业务盈利能力有所好转，但由于该业务刚性支出较大，2021年该业务毛利率仍为负。此外，2021年公司其他业务收入大幅增长，但其他业务中包含业务种类较多，毛利率差异较大，且收入占比较大的工程建设和后勤保障业务获利能力较低，导致当年其他业务毛利率下降至14.65%，负面影响公司整体业务盈利能力。2022年一季度，公司综合营业毛利率为0.40%，业务初始获利能力持续下降。

表8：公司近三年各业务毛利率情况（%）

毛利率	2019	2020	2021
代建工程业务	13.21	25.23	25.84
市政服务业务	23.12	12.40	4.20
旅游业务	20.86	-22.49	-17.25
商品销售业务	0.10	0.55	0.22
其他业务	56.82	17.69	14.65
营业毛利率	14.92	13.23	7.92

注：市政服务业务包括工程建设、后勤保障、检测业务、照明业务、停车管理业务、园林工程建设业务等；上表加总数若与合计数不一致，系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。随着业务规模的扩大，销售费用进一步增长；2021年公司加强费用管控，管理费用同比下降12.96%；公司当前债务利息大部分已资本化，2021年财务费用主要体现为下属子公司的大额存单利息收入。整体来看，2021年以来公司期间费用得以

有效控制，期间费用率同比降低，费用对利润的侵蚀程度有所改善。

2021年公司初始业务获利能力降低，但受益于业务规模的扩大及政府补助的支撑，当年公司经营性业务利润仍呈增长态势。受经评估的投资性房地产-土地价值变动影响，当年公司公允价值变动收益大幅减少，全年公司利润总额同比下降46.10%。总体而言，公司经营性业务利润对政府补贴依赖较大，同时，利润总额受公允价值变动收益影响较大。2022年一季度公司业务毛利率大幅下降，且期间费用对利润的侵蚀，当期主业经营呈亏损状态。

表9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	0.16	0.12	0.19	0.05
管理费用	1.15	1.42	1.24	0.28
财务费用	-0.05	0.12	-0.05	0.00
期间费用合计	1.25	1.66	1.38	0.33
期间费用率(%)	11.70	14.19	9.48	7.97
经营性业务利润	0.56	1.26	1.84	-0.06
其中：其他收益	0.24	1.41	2.12	0.26
公允价值变动收益	0.03	2.41	0.08	--
营业外损益	0.50	0.04	0.08	0.02
利润总额	1.09	3.71	2.00	-0.04
EBITDA	1.50	4.42	2.75	0.15
EBITDA 利润率(%)	14.05	37.71	18.81	3.60
总资产收益率(%)	0.90	2.86	1.34	-0.07*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年公司资产及负债规模受外部融资力度的加大相应增加，受益于自有资本实力增强，财务杠杆同比下降，但公司资产仍以存货和其他应收款为主，资产流动性不足

2021年宜兴市国资办实收资本到位0.58亿元，当年末实收资本增至7.58亿元。同期，公司无偿划出原100%控股子公司宜兴市城市资产经营有限公司51.00%股权增加资本公积3.05亿元，孙公司宜兴市荆溪造田工程有限公司收到无偿划拨款增加资本公积2.05亿元，同时公司及子公司收到老体育馆、多家公司股权增加资本公积1.06亿元，当年末资本公积增至35.24亿元，加之经营收益的持续留存，公司自有资本实力进一步增强。

表 10：近年来公司所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	5.00	7.00	7.58	7.58
资本公积	22.78	29.10	35.27	35.24
未分配利润	12.03	14.39	15.77	15.74
所有者权益	50.62	54.76	63.60	63.52
资产负债率(%)	60.97	62.36	59.68	59.50
总资本化比率(%)	55.24	59.38	57.41	57.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，受益于自有资本实力的增强，2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产负债率分别为 59.68%和 59.50%；总资本化比率分别为 57.41%和 57.30%，公司财务杠杆水平有所下降。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	15.31	18.41	19.51	12.06
应收账款	7.35	10.94	12.29	14.59
其他应收款	15.31	23.01	23.90	24.79
存货	60.42	60.73	63.82	66.42
流动资产	98.44	113.46	119.84	118.53
投资性房地产	21.49	17.54	18.16	18.15
固定资产	4.67	5.85	6.20	6.27
无形资产	0.70	3.91	5.10	5.08
非流动资产	31.26	32.03	37.92	38.29
资产总计	129.69	145.49	157.76	156.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产集中于流动资产，2021 年末，流动资产占总资产的 75.96%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，占流动资产的比重分别为 16.28%、10.26%、19.94%和 53.26%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2021 年末其他货币资金中因用于担保的定期存款或通知存款等受限制的货币资金共 1.08 亿元，近年公司加大融资力度，科目余额持续增长。应收账款主要系应收宜兴市财政局业务款，规模持续增长，截至 2022 年 3 月末，应收宜兴市财政局账面余额合计 12.94 亿元，占比 88.57%。其他应收款系与宜兴市其他平台公司之间的往来款，近期规模相对稳定，截至 2022 年 3 月末，前五大应收单位期末余额合计 22.21 亿元，占其他应收款总金额的比例为 89.54%，账龄主要在一年之内及 1~2 年，规模较大，对公司资金占用较为明显。公司存货由开发产品和工程施工构成，随着业务的持续推进，存货规模不断增长，截至 2022

年 3 月末，存货中开发产品 24.65 亿元，主要为剩余尚未结转的已完工项目，工程施工 41.03 亿元，主要为在建的基础设施和工程建设项目。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产和无形资产。公司投资性房地产主要为房屋建筑物和土地使用权，随着在建项目完工转入，2021 年末投资性房地产科目余额同比增长 3.56%，其中，房屋建筑和土地价值分别为 11.89 亿元和 6.27 亿元，其中投资性房地产中土地共 1 块，面积 7.48 万平方米，为出让土地，土地性质为商业用地；房屋主要为各类商铺以及位于市区的写字楼等。同期末，公司固定资产主要为房屋建筑物。此外，2021 年末公司无形资产同比增长 30.43%，主要系购置 1.26 亿元土地使用权，后期计划进行商业综合体的建设。

表 12：2022 年 3 月末其他应收款期末余额前五名单位情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	余额	占比
宜兴市财政局	往来款	12.93	88.57
宜兴市金鼎铜业有限公司	往来款	0.83	5.67
无锡市政设计研究院有限公司	往来款	0.39	2.65
新沂市重点工程建设办公室	往来款	0.03	0.19
中国建设银行股份有限公司无锡分行	往来款	0.03	0.19
合计	--	14.21	97.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 13：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	5.65	7.62	7.61	9.41
其他应付款	9.03	5.22	3.64	3.41
一年内到期的非流动负债	19.93	10.45	13.75	8.19
流动负债	37.81	25.67	27.75	23.62
长期借款	26.09	36.80	27.37	30.64
应付债券	9.35	25.18	37.00	37.00
非流动负债	41.26	65.06	66.41	69.68
负债合计	79.08	90.73	94.16	93.30
短期债务	27.03	18.07	21.36	17.61
长期债务	35.44	61.98	64.36	67.64
总债务	62.46	80.05	85.73	85.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司负债仍以非流动负债为主，近一年及一期末，非流动负债占负债总额的比例分别

为 70.53%和 74.68%，主要包括长期借款和应付债券。2021 年末，较大规模保证借款到期导致当期末长期借款同比下降 25.62%，2022 年 3 月末长期借款规模有所回升。2021 年公司新发行债券“21 宜兴文旅 PPN001”、“21 城旅 01”和“21 宜兴城建债”，年末应付债券余额同比增长 46.93%。

公司年末流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2021 年末短期借款规模同比保持稳定，2022 年近期略有增长。其他应付款主要为往来款，前五大交易对手金额合计 2.06 亿元，占科目余额的 56.50%，均为宜兴市下属国有企业。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2021 年末，公司总债务同比增长 7.10%，整体仍维持在较高水平，短期债务占总债务的比重为 24.97%，2022 年一季度末，公司总债务规模较年初变动不大，其中短期债务占总债务的比重降至 20.66%，以长期债务为主的债务结构符合公司业务需求。

2021 年公司经营业务及自建业务投入增大，全年经营活动、投资活动净现金流净流出规模进一步扩大，所需资金多依赖于外部融资，偿债指标有待改善

经营活动现金流方面，公司主要从事的基础设施建设业务前期投资金额较大，由于项目建设周期比较长，导致现金流出和流入在时间上不甚匹配，加之 2021 年工程施工、贸易等业务快速发展，公司业务资金支出大幅上升，全年经营性现金流量净额仍表现为大幅的净流出。2022 年一季度公司基础设施建设业务回款缓慢，加之持续的建设投入，当期经营活动净现金流净流出同比增长 76.29%。公司投资性活动现金流出主要为自建项目的投资，随着自建项目的持续投入，2021 年来投资活动净现金流净流出同比扩大 39.50%，2022 年一季度建设投入规模较小，投资活动净现金流净流出面有所缩窄。2021 年，公司继续通过发行债券、银行融资等方式积极拓展融资渠道，当年筹资活动净现金流净流入

进一步增长。

偿债指标方面，2021 年公司利润总额大幅下滑，EBITDA 规模同比下降 37.81%，当年 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相应下降。2021 年公司短期债务规模增长，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，2022 年一季度，货币资金储备的下降导致其对短期债务的覆盖能力进一步下降。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-4.75	-4.91	-5.50	-5.13
投资活动净现金流	-0.22	-3.76	-5.25	-1.09
筹资活动净现金流	7.96	10.74	13.82	-0.32
EBITDA	1.50	4.42	2.75	--
总债务/EBITDA	41.61	18.12	31.21	--
经营活动净现金流/利息支出	-1.76	-1.43	-1.42	--
EBITDA 利息倍数	0.56	1.28	0.71	--
货币资金/短期债务	0.57	1.02	0.91	0.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期债务金额分别为 6.00 亿元、12.37 亿元、12.49 亿元和 53.60 亿元，债务分布相对平均，其中，2022 年 4~12 月到期债务均为银行借款，届时偿债资金安排需予以关注。

公司受限资产规模较小，但备用流动性不足，且对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

资产受限方面，截至 2021 年末，公司受限资产总计 8.08 亿元，其中包含受限货币资金 1.08 亿元和因抵押受限投资性房地产 7.00 亿元，占当年末总资产的 5.12%。银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得的金融机构授信总额为 97.54 亿元，其中尚未使用授信余额为 5.73 亿元，备用流动性不足。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 50.93 亿元，占期末净资产的比例为 80.19%。公司担保企业均为对宜兴市下属国有企业担保，但担保总体规模大，存在一定代偿风险。

表 15：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保余额
宜兴市城市发展投资有限公司	32.13

宜兴市城市资产经营有限公司	8.90
宜兴市东坡陶文化投资有限公司	7.40
宜兴市城市更新建设有限公司	1.50
宜兴高铁新城商务区建设投资有限公司	1.00
合计	50.93

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（NO.202206161433298216305，报告日期2022/06/16）及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。同时，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为宜兴市重要的基础设施建设、维护及旅游资源运营主体，职能地位重要，能够获得一定政府扶持

根据《关于组建宜兴市城建文旅集团有限公司的实施方案》，宜兴市人民政府以公司前身宜兴市城市建设发展有限公司为主体，整合原有住建局、旅游局、规划局等下属多家企业，成立本公司。公司实际控制人由宜兴市建设局变更为宜兴市人民政府。重组完成后，公司职能定位转变为集城市一、二级土地开发、城区与景区综合开发建设运营、城市资产经营和综合保供服务、文化体育旅游康养产业投资等具有行业地方核心竞争力的城市综合发展商。

资产注入方面，2021 年，公司收到无偿划入的老体育馆资产 0.21 亿元；子公司宜兴市荆溪造田工程有限公司收到无偿划入的拨款 0.25 亿元；子公司宜兴市城市综合服务有限公司收到无偿划入宜兴市城旅生态渔业发展有限公司股权 0.24 亿元及船网资产 0.58 亿元；子公司宜兴市城旅电子商务有限公司收到无偿划入的宜兴市宜网电子商务有限公司股权 0.04 亿元。截至 2021 年末，公司资本公积合计 35.27 亿元，主要为资产划拨形成。

资金支持方面，公司作为宜兴市基础设施投资和运营管理的主要载体，具有良好的政府背

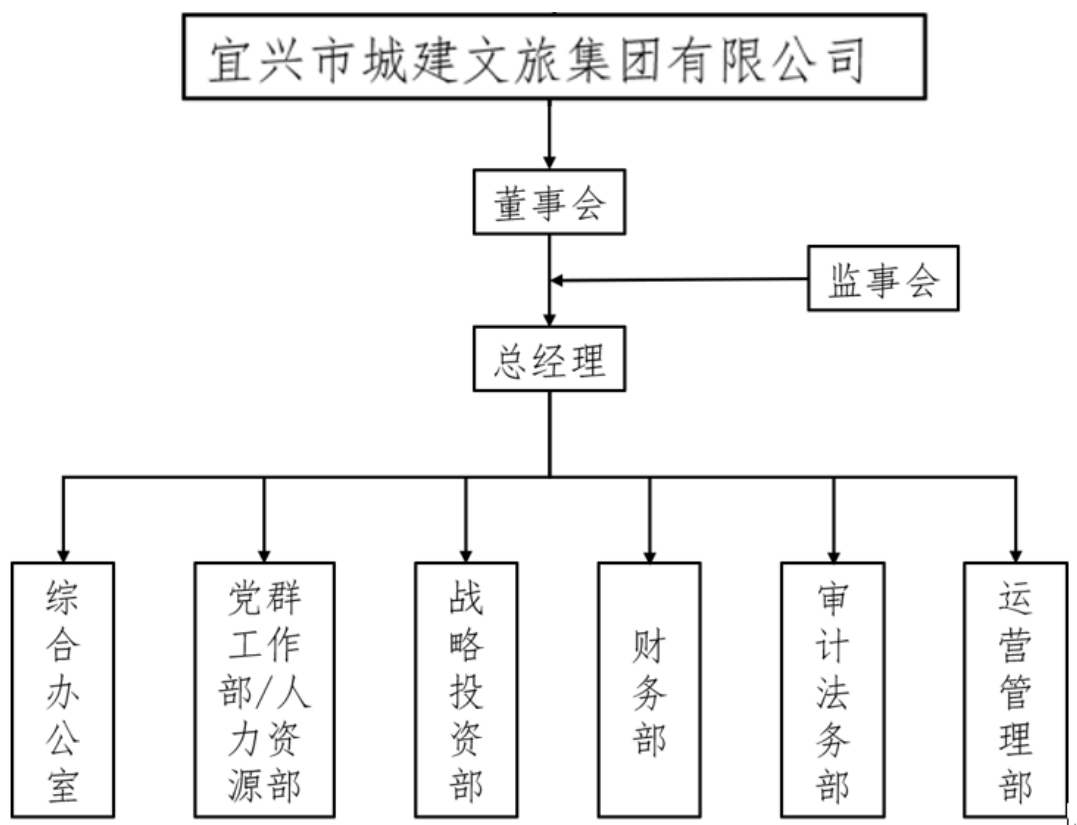
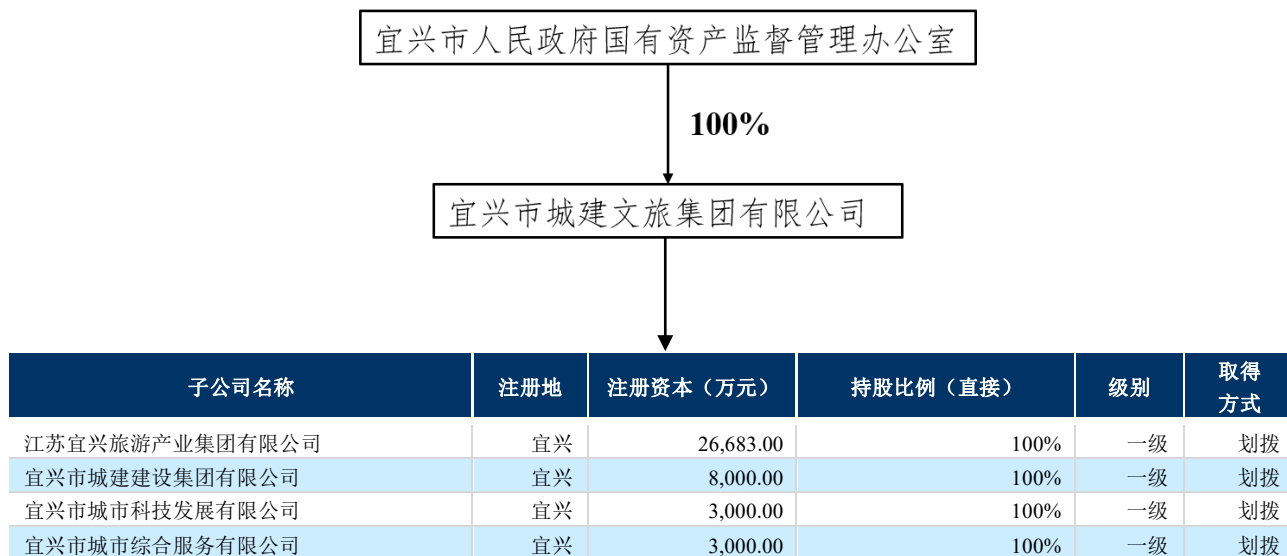
景，在国有资产及产业资本经营方面具有显著优势。宜兴市政府通过优惠性政策、优质资产划拨、财政补贴等多种方式给予公司大力支持，为公司发展提供支持。2021 年，公司获得政府财政补贴收入 2.12 亿元。

总体来看，公司作为宜兴市重要的基础设施建设和旅游资源运营主体，得到政府的支持力度较大，整体具备较强的抗风险能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜兴市城建文旅集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：宜兴市城建文旅集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



资料来源：公司提供

附二：宜兴市城建文旅集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	153,056.37	184,060.69	195,070.05	120,602.14
应收账款	73,450.08	109,406.70	122,903.55	145,927.52
其他应收款	153,070.61	230,138.55	238,954.39	247,858.20
存货	604,211.58	607,301.68	638,216.76	664,210.50
长期投资	36,816.00	36,150.00	62,851.98	63,360.98
在建工程	1,371.17	3,432.64	11,479.11	12,461.97
无形资产	7,024.11	39,117.67	51,021.34	50,848.17
总资产	1,296,930.84	1,454,913.12	1,577,586.18	1,568,214.59
其他应付款	90,303.35	52,242.34	36,411.40	34,053.10
短期债务	270,230.45	180,720.00	213,634.29	176,076.76
长期债务	354,355.42	619,750.78	643,645.08	676,380.00
总债务	624,585.87	800,470.78	857,279.37	852,456.76
总负债	790,755.85	907,336.98	941,579.51	933,037.03
费用化利息支出	189.63	2,194.66	296.77	153.28
资本化利息支出	26,849.46	32,246.31	38,532.27	--
实收资本	50,000.00	70,000.00	75,795.00	75,795.00
少数股东权益	2,446.11	2,317.96	3,374.78	3,124.10
所有者权益合计	506,174.98	547,576.14	636,006.68	635,177.56
营业总收入	106,834.95	117,121.26	145,984.40	41,612.52
经营性业务利润	5,559.22	12,601.60	18,449.14	-600.22
投资收益	0.00	50.00	-2.50	0.00
净利润	8,864.08	27,375.39	16,389.73	-541.24
EBIT	11,104.80	39,341.77	20,318.60	--
EBITDA	15,009.45	44,165.02	27,465.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	109,393.99	87,338.98	142,878.29	26,516.16
收到其他与经营活动有关的现金	282,663.94	414,339.19	230,935.36	71,316.71
购买商品、接受劳务支付的现金	110,308.52	46,018.17	121,926.20	62,371.09
支付其他与经营活动有关的现金	312,728.38	484,931.84	280,044.46	76,815.39
吸收投资收到的现金	20.00	20,000.00	7,095.00	500.00
资本支出	2,278.46	40,083.75	26,455.67	6,118.86
经营活动产生现金净流量	-47,469.73	-49,127.42	-55,043.22	-51,337.33
投资活动产生现金净流量	-2,205.96	-37,614.42	-52,470.97	-10,943.20
筹资活动产生现金净流量	79,643.04	107,374.16	138,168.45	-3,223.47
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	14.92	13.23	7.92	0.40
期间费用率(%)	11.70	14.19	9.48	7.97
应收类款项/总资产(%)	17.47	23.34	22.94	25.11
收现比(X)	1.02	0.75	0.98	0.64
总资产收益率(%)	0.90	2.86	1.34	-0.07
资产负债率(%)	60.97	62.36	59.68	59.50
总资本化比率(%)	55.24	59.38	57.41	57.30
短期债务/总债务(X)	0.43	0.23	0.25	0.21
FFO/总债务(X)	0.02	-0.02	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.47	-0.50	0.66	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.76	-1.43	-1.42	--
总债务/EBITDA(X)	41.61	18.12	31.21	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.24	0.13	--
货币资金/短期债务(X)	0.57	1.02	0.91	0.68
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.56	1.28	0.71	--

注：中诚信国际根据 2020-2021 年审计报告整理，财务报表均按新会计准则编制，2019 年、2020 年财务数据分别使用 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为审计报告期末数。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。