



2023 年度伟驰控股集团有限公司信用 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20231624M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 6 月 20 日至 2024 年 6 月 20 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日



评级对象

伟驰控股集团有限公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际认为常州市武进区的经济财政实力及增长能力在常州市内领先，潜在的支持能力强；伟驰控股集团有限公司（以下简称“伟驰控股”或“公司”）在推进武进环西太湖（滆湖）片区建设和西太湖产业园运营中发挥重要作用，对武进区政府的重要性高，与武进区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，伟驰控股多元化业务布局趋于稳定，且基于环西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，公司发展潜力较大；同时，需关注短期债务增长、资产流动性弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，伟驰控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：地区经济实力显著增强；公司的地位上升，持续获得股东及相关方在业务及资金等方面的支持；资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。

可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；核心子公司股权划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性趋紧。

正面

- **持续增长的区域经济。**武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量较大，经济平稳增长；此外，“两湖”创新区是常州战略布局的发展重点，西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，区域位置重要，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。
- **股东支持力度较强。**公司作为环西太湖（滆湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在资金注入上获得股东有力支持。
- **经营业务多元化。**公司业务主要包括基础设施和安置房代建、土地整理、项目施工、物业租赁和其他园区服务，经营较多元，整体竞争力较强。

关注

- **短期债务规模持续扩大，即期偿债压力上升。**截至2023年3月末，公司总债务为305.94亿元，其中一年内到期的有息债务为122.86亿元，短期偿债压力较大。
- **资产流动性弱。**公司其他应收款、存货和投资性房地产合计占总资产的比重超过75%，包括账龄较长的与其他国有企业的往来款，以及未结转的开发成本和土地等，回款较滞后，资金沉淀较多，负面影响资产的流动性。
- **对外担保规模较大。**公司担保对象主要为武进区国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，需关注或有负债风险。

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 tlu@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

伟驰控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	572.76	583.33	587.75	610.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	227.70	242.67	246.24	246.43
负债合计（亿元）	345.06	340.66	341.51	364.21
总债务（亿元）	311.74	299.60	305.73	305.94
营业总收入（亿元）	25.86	26.36	16.67	4.74
经营性业务利润（亿元）	4.15	3.37	1.48	0.19
净利润（亿元）	4.65	4.55	5.28	0.16
EBITDA（亿元）	4.90	3.82	4.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.12	5.78	2.83	18.50
总资本化比率(%)	57.79	55.25	55.39	55.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	0.22	0.27	--

注：1、中诚信国际根据伟驰控股提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021、2022 年财务数据分别采用了 2021、2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

伟驰控股集团有限公司					
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	--	2022/6/28	辜锡波、芦婷婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读报告
AA+/稳定	--	2020/12/10	辜锡波、徐璐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	--

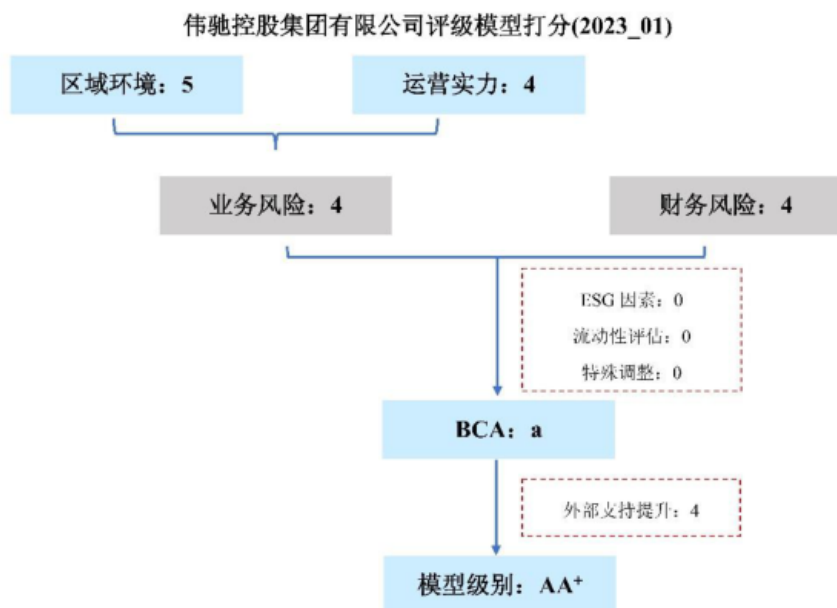
同行业比较（2022 年数据）

项目	伟驰控股	太仓城投	海润集团	东台城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	江苏省-常州市-武进区	江苏省-苏州市-太仓市	江苏省-南通市-海门区	江苏省-盐城市-东台市
GDP（亿元）	3,101.97	1,653.57	1,621.68	1,050.52
一般公共预算收入（亿元）	205.00	177.80	56.13	60.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	246.24	111.56	246.96	244.73
总资本化比率（%）	55.39	46.00	55.56	49.38
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.98	0.53	0.36

注：“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”简称；海润集团系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称；东台城投系“东台市城市建设投资发展集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,伟驰控股业务状况良好且区域重要性突出,业务稳定性和可持续性较强。但是,伟驰控股的基础设施建设项目回款较慢对其资金形成占用,加之在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求,需关注资金平衡压力;同时安置房代建项目暂无储备项目,需关注其后续经营情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,伟驰控股权益构成较为稳定,近年保持小幅增长,自有资本实力处于行业中等水平;同时,考虑到其债务负担较重且短债占比较高,资本结构有待优化,且 EBITDA 对利息支出的保障能力不足。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对伟驰控股个体基础信用等级无影响,伟驰控股具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,武进区政府具有强的支持能力并对公司具有强的支持意愿,主要体现在常州市武进区的区域地位,以及较强的经济财政实力和增长能力;伟驰控股系武进区环西太湖(滆湖)片区城市基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商,在区域开发及经营方面处于主导地位,成立以来持续获得政府在资产整合、资金支持和财政补贴等方面的大力支持,具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

伟驰控股前身为常州市伟驰建设发展有限公司，成立于 2009 年 8 月，初始注册资本为 2.00 亿元，后经过多次增资，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，常州市武进区国有（集体）资产管理办公室（以下简称“武进国资办”）是伟驰控股唯一股东及实际控制人。

公司作为常州市武进区内重要开发主体之一，主要从事环西太湖（涌湖）片区内的基础设施建设、工程施工、安置房工程建设、厂房出租以及投融资等业务；同时，公司是常州市西太湖科技产业园（以下简称“西太湖科技园”）的综合服务商，为园区内企业提供综合运营服务。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
武进西太湖滨湖城建设投资有限公司	西太湖滨湖城	100.00	175.77	65.50	62.74	6.12	3.02
常州华北建筑有限公司	华北建筑	100.00	42.82	5.30	87.62	1.31	-0.06
常州市武进涌湖实业有限公司	涌湖实业	100.00	82.62	3.59	95.65	0.02	-0.05
江苏花博投资发展有限公司	花博投资	70.00	129.17	85.49	33.82	5.83	0.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈，下辖 5 个市辖区（武进区、新北区、天宁区、钟楼区、金坛区）、代管 1 个县级市（溧阳市）。截至 2022 年末，常州市常住总人口为 536.62 万人。2019 年以来，常州市经济稳定持续发展，产业结构不断优化，财政保障能力进一步加强，财政平衡率保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。2022 年，常州市全年实现地区生产总值 9,550.1 亿元，按不变价格计算增长 3.5%，一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.6%，整体经济表现平稳。截至 2022 年末，常州市政府债务余额规模在江苏省内排第 6 位，常州市负债率及债务率分别为 16.83% 和 77.94%，负债率及债务率在全省均处于较低水平；常州市地方政府显性债务虽然风险可控，但未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视。

武进区位于常州市区南部，区域总面积 1,066 平方公里，系常州市所辖区县中面积第二大区域；2022 年全区常住人口 129.49 万人；下辖 11 个镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区、1 个国家级旅游度假区和 1 个省级现代农业产业园区。武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量排名前列，经济平稳增长，综合经济实力较强。根据地区生产总值（GDP）初步统一核算结果，2022 年，武进区实现地区生产总值 3,101.97 亿元，按不变价格计算，比上年增长 1.4%；武进（不含经开区）实现地区生产总值 2,109.82 亿元，总量列全市第一，按不变价格计算，比上年增长 3.0%，增幅高于全省平均 0.2 个百分点，列全市第四，三次产业之比为 1.8:51.4:46.8。根据武进区 2023 年预算报告显示，全年预计完成一般公共预算收入 205 亿元，完成调整预算的 102.2%，同口径（剔除留抵退税因素）增长 1%。其中：税收收入预计完成 166 亿元，占一般公共预算收入的 81%。

表 2：2022 年常州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
常州市	9,550.10	-	17.82	-	631.78	-
武进区	3,101.97	1	18.04	3	205.00	1
新北区	1,990.58	2	22.11	1	132.50	2
溧阳市	1,416.22	3	17.57	4	81.09	3
金坛区	1,216.40	4	20.46	2	51.27	6
天宁区	930.42	5	13.77	5	52.18	5
钟楼区	894.47	6	13.40	6	52.60	4

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

较强的经济实力和优化的产业结构为武进区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度较高，且税收收入占比保持稳定；政府性基金收入是武进区地方政府财力的重要补充，近年来呈上升趋势。总体来看，武进区财政平衡情况较好。再融资环境方面，武进区显性债务率处于市内中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境良好。

表 3：近年来武进区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,607.21	2,951.58	3,101.97
GDP 增速（%）	4.50	9.60	1.40
人均 GDP（万元）	20.41	17.36	18.04
固定资产投资增速（%）	-8.2	1.2	0.3
一般公共预算收入（亿元）	194.70	216.20	205.00
政府性基金收入（亿元）	223.50	280.10	350.00
税收收入占比（%）	85.72	85.99	80.97
公共财政平衡率（%）	106.20	103.42	99.51

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：武进区政府网站，中诚信国际整理

常州“两湖”创新区位于江苏溧湖与长荡湖之间，跨金坛区、武进区、钟楼区和溧阳市，是常州战略布局的发展方向与发展重点。西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，正加快打造包括高端医疗健康在内的“一高三新”产业，形成了骨科、齿科、体外诊断设备与耗材、卫生材料及物料、外科手术装备及手术耗材、康复辅具及耗材六大特色子产业群。未来，围绕“两湖”创新区“新城市、新产业、新人才”定位，西太湖将继续加快“一高三新”产业提档升级，力争到“十四五”末产业规模突破 1,000 亿元。

常州西太湖科技产业园成立于 2013 年，与 2006 年成立的江苏武进经济开发区为“两块牌子、一套班子”的管理体制，2015 年获批筹建省级高新区；下辖西湖街道，5 个社区和 2 个行政村，区域面积 70.5 平方公里（含溧湖水域 14 平方公里），常住人口 8.5 万人。园区大力发展“一高四新”产业——高端医疗健康、新材料、新能源、新智造、新经济，2022 年“一高四新”产值合计超过 300 余亿元。2022 年园区实现 GDP207.2 亿元，同比增长 6%；工业开票销售 364.3 亿元，同比增长 9.1%；一般公共预算收入 19.7 亿元，同比增长 4%。西太湖科技产业园位于环西太湖（溧湖）片区——即常州“两湖”创新区中的核心区和启动区，未来将聚焦“新城市、新产业、新人才”的核心定位，发展前景良好。

整体来看，公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，其所 在片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，为公司发展提供了优良条件。

运营实力

中诚信国际认为，伟驰控股的业务状况良好，首先公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体，承担了片 区内的重大基础设施建设任务，同时，公司也是西太湖产业园综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、 项目管理、水电销售和物业管理等服务；此外，公司职能定位及业务模式未发生变化，项目储备和来源较多， 业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，加之在建及拟建项目未来仍有一定的资本支 出需求，需关注资金平衡压力；同时安置房代建项目暂无储备项目，后续经营情况值得关注。

表 4：公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利 率	收入	占比	毛利 率	收入	占比	毛利 率	收入	占比	毛利 率
代建工程	7.24	27.90	12.60	11.30	42.88	12.54	7.64	45.79	12.94	2.91	61.45	13.00
工程施工	4.27	16.46	18.49	0.97	3.70	-6.96	--	--	--	0.05	0.99	-0.70
代建安置房	6.83	26.33	9.22	2.42	9.19	7.08	5.26	31.54	7.18	1.19	25.16	7.58
土地整理	2.64	10.18	5.28	1.24	4.72	5.28	--	--	--	--	--	--
物业出租	2.26	8.71	95.67	2.28	8.64	96.88	2.24	13.43	94.68	0.43	9.08	88.59
项目管理	0.31	1.21	73.98	0.40	1.53	72.43	0.40	2.40	76.71	0.09	1.95	75.26
水电销售	0.40	1.54	6.46	0.39	1.49	7.43	0.09	0.56	39.81	0.03	0.71	58.17
物业管理	0.22	0.85	66.82	0.15	0.57	83.30	0.14	0.83	81.52	0.02	0.46	39.65
旅游景点	0.01	0.05	57.64	0.01	0.05	51.21	0.01	0.04	32.93	0.01	0.12	74.70
贸易收入	--	--	--	4.24	16.09	0.70	--	--	--	--	--	--
其他业务	1.75	6.76	26.07	2.94	11.14	12.88	0.90	5.41	20.23	0.004	0.08	-0.14
合计	25.93	100.00	21.00	26.36	100.00	17.66	16.67	100.00	24.75	4.74	100.00	20.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块

公司在环西太湖（滆湖）片区具备主导地位，承接了片区内的基础设施和安置房建设；目前在手 项目正常推进，部分重要项目已陆续形成回款，但整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，且 在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求，需关注未来资金平衡情况；此外，安置房销售和 回购以存量项目为主，无储备存量，未来该业务经营或存在不确定性。

公司代建工程板块运营主体为公司本部及子公司西太湖滨湖城。公司作为环西太湖（滆湖）地区 重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以委托代建的形式接受政府及其他委 托方的委托，在环西太湖（滆湖）地区范围内开展市政、道路、污水管网、绿化工程等基础设施 及公共配套设施建设，项目建设资金主要由公司自筹，项目建成后由委托方按结算协议进行回款， 委托方一般根据竣工进度及资金安排对相关项目进行结算，加成比例 10%左右，业务模式较为清 晰；近年来职能定位及业务模式未发生变化，业务稳定性较好。

其中，子公司花博投资于 2013 年承接的花博会一级开发及配套项目，业务模式稍有不同，系回购 模式。2019 年 12 月，经武进区财政局批准，公司以 7.70 亿元协议收购取得江苏武进经济发展有

限公司和常州西太湖投资发展有限公司分别持有的花博投资 30%和 40%股权。花博投资名下持有中国第八届花博会保留建筑群，且自 2011 年起花博投资负责花博会展区配套建设项目，项目总投资约 40.52 亿元（含利息），该项目系西太湖产业园管委会委托，双方签署项目收购协议，后者自 2013 年至 2025 年分 12 年，前 6 年每年支付回购款 2 亿元，后 6 年每年支付回购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中，西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购，2020~2022 年分别回购了 3 亿元、3 亿元和 6 亿元，后续还款周期计划缩短，预计每年按 6 亿元回购。

此外，公司在建的中波塔迁建项目涉及土地一级开发环节，对应的业务模式如下：根据公司与武进区土储中心签订《石墨烯小镇地块以及整理开发委托实施协议书》，武进区土储中心按地块开发总投资额（含财务成本）的 5%计取与公司结算土地开发成本费用；双方实行预结模式，在完成地块出让后，土储中心根据公司提交的支付结算申请和成本预算向武进区财政局申请预拨付相关成本费用，待完成决算审计后另行支付尾款。随着中波塔迁建项目投资的推进，公司于 2020~2021 年分别预结土地整理业务收入 2.64 亿元和 1.24 亿元，2022 年以来暂未预结收入，截至 2022 年末尚未实现回款。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（万元）

项目	竣工日期	总投资	已回款
西太湖整治保护工程	2011.12	538,500.00	481,900.00
防洪大包围	2016.12	49,700.00	--
职工宿舍北区电力工程	2017.4	1,200.00	--
职工宿舍北区装修	2017.3	6,000.00	--
塔下村安置区配套工程	2017.3	1,200.00	--
蠡河中心公园	2017.12	1,400.00	1,540.00
石墨烯大楼装修	2017.12	2,000.00	--
智慧园公共服务平台二期装修	2017.12	4,500.00	--
兰香路东延	2017.12	2,559.00	2,501.00
花博会一级开发及配套	2013.9	376,133.62	171,415.00
合计	--	983,192.62	657,356.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，公司代建板块收入根据各年度回款情况有所波动，2022 西太湖环境整治项目回购金额由上年的 5 亿元调整为 2 亿元，当年代建板块收入相应有所减少，2023 年该项目预计回购金额 3~4 亿元，有望带动公司代建板块收入略有回升。截至 2023 年 3 月末，公司已完工代建项目均与委托方签订回购合同，但尚有部分已完工项目尚未收到回款，对资金造成一定占用。公司在建基建项目量一般，但未来仍会根据政府年度投资项目计划承接新的重大项目建设，拟建项目储备较多，业务可持续性较强。需注意的是，公司在手拟建项目将在 2023 年内陆续开工建设，资金均源于自筹，公司面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（万元）

在建项目	拟投资	已投资	开工日期	拟竣工日期	2023 年拟投入	2024 年拟投入
石墨烯小镇片区开发一期道路	13,340	6,500	2019.12	2023.12	2,000	5,140
石墨烯小镇内景观绿化工程	34,253	2,000	2019.12	2025.12	5,000	5,000
中波塔迁建	40,000	39,500	2019.1	2023.12	500	
西太湖大道生态林地（东西侧）	3,500	300	2020.6	2023.12	3200	
合计	91,093	48,300	--	--	10,700	10,140

拟建项目	拟投资额	拟开工日期	拟竣工日期	资金来源
菊香路东延（绿杨路-凤苑路）	4,200	2023	2023.12	自筹
金谷路南延（果香路-禾香路）	2,963	2023	2023.12	自筹
西太湖地铁五号线周边地块片区开发（一期）	50,000	2023	2026	自筹
西太湖北部田园综合体	80,000	2023	2024	自筹
合计	137,163	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，公司作为环西太湖（滆湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，根据政府下达的计划对区域内安置房项目开展建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由公司自行招标建设负责实施。公司的安置房业务分为政府委托模式和定向销售模式：政府委托模式下，公司与主管部门等签订协议书，由公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付政府部门，经双方验收合格后，签订协议书，政府部门按照实际工程建设成本的一定比例进行结算，一般结算比例为实际建设成本的 1.13 倍左右，结算金额与成本之间的差额为主要利润来源，该模式下土地来自政府划拨；定向销售模式下，公司负责项目的融资、建设，工程竣工后，并向被拆迁户定向销售，销售收入与成本之间的差额为主要利润来源，该模式下土地由公司招拍挂所得，销售价格为政府指导价。

受益于塔下安置区项目结算新增收入较多，公司 2022 年代建安置房业务收入较上年大幅增加。目前公司安置房项目建设均已进入尾声，暂无在建以及拟建安置房项目，业务可持续性弱。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司安置房业务主要项目情况（万元）

项目名称	委托方	竣工日期	总投资额	业务方式	已销售/回款
湖滨花苑	武进外向型农业综合开发区管委会	2006.12	19,459.92	政府委托	22,384.06
聚新家园 C 地块	江苏武进经济开发区管委会	2012.12	48,668.28	政府委托	54,525.04
长汀新农村	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	28,454.54	政府委托	31,664.22
聚新家园 E 地块	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	72,543.43	政府委托	83,311.09
烯望家园	常州西太湖科技产业园管委会	2020.12	206,053.10	政府委托	49,524.00
塔下安置区	常州西太湖科技产业园管委会	2017.3	95,800.00	定向销售	119,945.31
合计	--	--	470,979.27	--	361,353.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

施工板块

公司工程施工业务以承接集团内部发包项目为主、对外承接为辅，故剩余可对外承接工程能力的余量存在不确定性，施工收入的稳定性和可持续性有待关注。

公司工程施工业务由子公司华北建筑负责，展业范围集中在江苏省内，目前拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包叁级和机电设备安装工程专业承包叁级等资质。

业务模式方面，华北建筑以公开招投标的形式接受招标人的委托，在项目中标后，公司根据自身生产技术和管理水平，成立项目部并制订项目的目标成本，将合同金额与目标成本差额作为本项目的目标利润额，并采用完工百分比法确认收入和成本。委托方对项目完成进度定期确认并根据协议约定比例支付相应款项，所有项目资金在各项目专户管理和核算。

公司工程施工业务重心以集团内部发包项目为主，剩余可对外承接工程能力的余量视情况而定。2022 年，公司工程施工板块对外承接存续合同均已实施完毕，新签合同业主方均为集团内公司，收入均已于合并报表层面抵销，因此当年无施工收入。截至 2023 年 3 月末，除部分项目尾款结算滞后外，公司主要已完工施工项目的整体回款进度较好；公司在建工程施工业务合同价 1.59 亿元，截至 2023 年 3 月末工程进度已达 99%，加之尚无对外新签署项目，故该业务的收入稳定性较弱。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司工程施工业务经营情况（万元）

已完工项目名称	开工日期	竣工日期	合同造价	已回款
郑州日产厂房、车间	2015.2	2016.5	9,118.58	9,118.58
岸头佳园	2015.1	2017.1	7,256.09	6,313.16
空港安置小区	2013.3	2015.6	15,021.27	14,686.59
顺园九村	2013.3	2015.12	7,487.97	7,384.83
田家炳高级中学	2014.12	2015.10	2,405.64	2,405.65
五项道路	2014.12	2016.8	1,572.70	1,572.70
市政 BT	2015.4	2016.12	21,759.76	20,297.34
绿地香奈项目	2017.5	2020.1	26,981.00	25,998.23
沛县科技创业园二期	2017.5	2020.8	120,000.00	99,583.46
湖滨嘉园项目	2018.9	2020.7	25,796.24	24,525.14
吴江金水岸项目	2017.5	2020.7	9,700.00	8,754.47
武进区礼嘉镇礼百路东侧、百兴路南侧、礼毛路以西地块开发项目	2019.8	2021.10	11,564.64	10,557.94
合计	--	--	258,663.89	231,198.09
在建项目名称	开工日期	拟竣工日期	拟回款	项目进度介绍
宜兴袁桥路南、东氹大道南侧项目	2020.5	2023.3	15,935.00	工程进度约 99%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营物业板块

公司自营物业出租率较高，能带来稳定的收入，但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司是西太湖科技园的综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务。为支持片区内高科技企业的发展，公司自建厂房、职工宿舍和办公楼等相关物业，并出租给符合相关发展条件的企业和职工使用。

公司物业租赁业务主要分为两种模式：一是通过与承租规模较大的企业签订协议，根据承租方提出的要求建设定制厂房，建成后根据公司的投资规模测算合理回报率制定相应的租金标准；二是将部分物业出租给常州市滨湖生态城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”，与公司为同一控制人下的关联企业），再由滨湖生态城转租给中小型租户。租赁款项由租赁单位按合同约定按月、按季或半年度缴入公司账户。

截至 2023 年 3 月末，公司可供出租物业出租率普遍较高，入驻企业主要包括石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业和电子商务产业等，运营情况较为稳定，租赁收入近年来亦表现平稳。此外，公司储备了较多的在建和拟建物业项目，相关项目可供出租面积合计约 40.47 万平方米，成熟运营后有望形成 2.28 亿元/年的租金收入，如运营达到预期，将带动租金收入的大幅增长。同时

需注意的是，在建及拟建自营物业规模较大，合计投资规模约 60.90 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要自持租赁物业经营情况（平方米、万元）

自持物业名称	可出租面积	出租率	2020 年租金	2021 年租金	2022 年租金	2023 年 1~3 月租金
标准厂房	23,157.11	100.00%	555.77	555.76	555.76	133.84
石墨烯一期	63,540.32	100.00%	1,524.96	1,524.96	1,524.96	367.25
石墨烯二期	188,464.46	100.00%	4,523.14	4,523.15	4,523.15	1,089.29
标准厂房	102,684.29	100.00%	2,464.42	2,464.42	2,464.42	593.50
北部标准厂房二期	6,232.33	100.00%	149.57	149.57	149.58	36.02
健康城孵化平台	201,312.81	100.00%	4,831.51	4,831.50	4,831.50	1,423.41
西湖家园	70,440.92	100.00%	708.77	175.30	97.53	
智慧园公共服务平台	111,838.12	100.00%	2,684.11	2,684.12	2,684.12	646.40
威世特	7,797.83	100.00%	180.46	694.11	502.84	
卡迈锡厂房	17,867.58	100.00%	846.92	957.02	1,151.82	
湖滨二号公共服务中心	6,141.72	100.00%	47.62	47.62	47.62	
牛津公学	61,961.00	100.00%	968.71	1,466.83	1,133.28	
LYCORED 定向厂房	6,635.71	100.00%	101.53	128.92	107.44	
商办综合楼	26,979.22	100.00%	198.37	144.84	138.10	
影视基地房屋	57,000.00	100.00%	521.14	1,042.29	1,042.29	
花博园场馆、展馆	111,001.00	20.46%	908.64	875.30	875.30	
零星	4,670.34	100.00%	1,082.68	501.35	556.98	15.10
石墨烯小镇国际合作区 (中以创新村)	2022 年完工，出租和销售方案论证中，模式尚未明确					
合计	1,067,724.76	--	22,298.32	22,767.06	22,386.69	4,304.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建自持物业情况（平方米、万元）

在建物业名称	可出租面积	总投资额	已投资额	项目周期	预计每年租金收入
西太湖培训中心	62,060.00	90,541.44	57,000.00	2019-2023	8,148.73
常州医药产业创新中心	80,000.00	165,000.00	17,000.00	2022-2025	3,600.00
合计	142,060.00	255,541.44	92,000.00	--	11,748.73
拟建物业名称	可出租面积	拟投资金额		项目周期	预计每年租金收入
创新大厦	200,000.00	320,000.00		2023-2027	8,400.00
常州氢湾国际创新社区	45,600.00	20,000.00		2023-2024	1,915.20
果香路北侧规划道路东侧 8.6 亩商业地块	7,000.00	10,000.00		2023	300.00
北部生产研发中心	10,000.00	3,500.00		2023	420.00
合计	262,600.00	353,500.00		--	11,035.20

注：项目周期为立项时初步拟定时间，实际或有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块

公司构建的其他市场化业务板块涵盖贸易、项目管理、水电销售、物业管理及旅游景点门票等，板块中项目管理和物业管理收入占比较高且运营整体保持稳定；公司已暂停开展贸易业务，其他业务收入规模亦较小。

公司其他业务包括贸易、项目管理、水电销售、物业管理、旅游景区运营及其他业务，整体经营尚属稳定。

公司于 2021 年尝试开展贸易业务，主要为西太湖产业园区企业代采购电解铜。公司按在手订单采购商品，上游采购货款按合同规定日期预付，待产品检验合格交货后结清；销售货款则在下游客户 45-50 天左右的账期后到期按时收款。整体来看，利润空间较小，且为客户提供一定账期，对公司资金形成占用。2022 年以来，基于经营决策的调整和国资部门监管要求，公司暂停开展该业务，未来计划在风险防范的前提下适度为园区内企业提供配套贸易服务。

公司项目管理业务主要为武进区内其他公共事业经营及建设主体进行相关公共事业及收费项目的管理，包括绿化养护、管网养护和工程项目管理等，2022 年公司该板块收入与上年持平，对公司收入和盈利形成一定补充；公司水电销售业务主要为西太湖产业园内入驻企业和居民提供供水服务，并按常州市物价局制定的统一标准收取水费，2022 年起水电费按净额确认收入，使得当年水电销售收入同比大幅减少，但毛利率有所上升；公司物业管理业务主要向西太湖产业园内企业提供物业管理服务，对公共设施设备和相关场地进行维修、养护和管理，维护园区内的日常环境卫生，并协助做好物业管理区域内的安全防范工作，2022 年公司物业管理模式未发生明显变化，物业管理收入及盈利同上年基本持平；公司旅游景点门票及其他收入主要为西太湖观测塔、花博会景区的门票收入，对主营业务收入的贡献有限，且受 2022 年宏观因素和旅游市场行情影响，毛利率有所下滑。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，近年来业务运行平稳，公司资产规模保持较大规模，资本实力小幅提升；但受项目建设推进的影响，公司对外融资需求保有一定规模，债务负担较重，目前财务杠杆水平及短债占比偏高，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

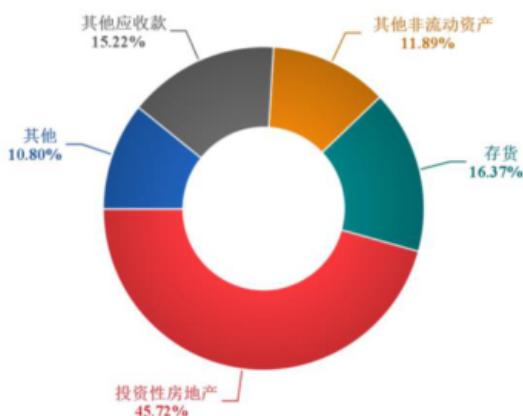
公司资产规模较大并具备一定收益性，但流动性弱，整体资产质量较低；公司财务杠杆率处于较高水平，债务规模呈现高位且债务期限结构有待进一步改善。

作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，公司地位明确，2022 年来，公司资产规模较大且表现稳定，2020~2022 年复合增长率为 1.30%。中诚信国际认为，公司在环西太湖（滆湖）片区的主导地位较为稳固，随着国有企业改革进程的推进，中诚信国际亦将持续关注公司未来资产整合和资产盘活情况。

公司主要从事环西太湖（滆湖）片区的代建工程、工程施工、土地整理、代建安置房、租金收入和其他园区综合服务等业务，资产主要由上述业务形成的投资性房地产、存货和应收类款项及其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 60%。截至 2022 年末，投资性房地产包括公司用于对外租赁的物业 81.68 亿元、以公允价值计量的土地资产 184.59 亿元以及少量在建工程，上述房屋建筑物主要由工业厂房以及办公用房、展馆、商铺等商铺类资产构成，土地使用权中包含了较多厂房、办公用房及商铺的附属用地；公司土地多位于两湖创新区核心区域内，得益于土地使用权公允价值的上升，当期投资性房地产的公允价值变动增加 2.55 亿元；公司持有这些资产的目的是为经营租赁或增值后转让，具体用途主要用于标准厂房、商务办公等，入驻企业分属石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业以及电子商务产业等板块，每年

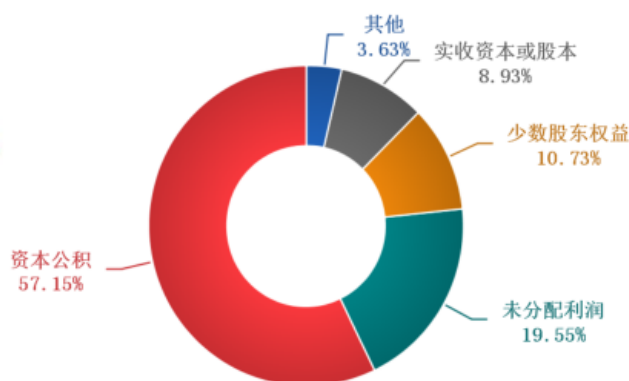
可实现一定的租金和物业管理收入，具备一定收益性；需注意的是，其中占账面价值 78.65% 的投资性房地产用于借款抵押，使用受限比例较高，负面影响该部分资产流动性。其他非流动资产主要为苏澳合作园区嘉泽地块项目、西湖街道长汀片区城市更新一期项目、2019 年支付的用于购买西太湖区域的 10 宗商服及住宅用地（约 577.87 亩）的预付土地款，其中嘉泽地块和长汀片区项目中公司仅出资参与并享收益分成。由于代建板块投入累积，公司形成了大规模存货，包括开发产品（94.40 亿元）和开发成本（1.82 亿元），随着相关项目交付结转，近年存货规模略有下降。总体来看，前述公司垫付的土地整理及基建项目的款项规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成一定影响。此外，公司与常州市当地国企存在大规模经营性往来款 70.17 亿元，2022 年前五大应收方占比 68.41%，集中度较高，账龄以 1 年及 2 年以内为主，对公司资金形成一定占用。总体来看，公司资产具备一定收益性，但流动性弱，且需关注较大规模资金沉淀和拆借的后续处置，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于净利润的留存，2022 年公司自有资本实力稳中有升。目前公司权益构成较为稳定，预计未来所有者权益仍将维持现状，资本实力保持强劲。

在自有资本实力稳固以及控制负债规模的背景下，2022 年公司财务杠杆与去年基本持平，总资本化比率仍处于 55% 以上，总体来看，财务杠杆维持在较高水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	572.76	583.33	587.75	610.64
非流动资产占比	59.20	60.25	59.44	57.43
经调整的所有者权益合计	227.70	242.67	246.24	246.43
资产负债率	60.24	58.40	58.10	59.64
总资本化比率	57.79	55.25	55.39	55.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

中诚信国际认为，公司经营获现能力较为一般，同时对外部融资存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

2022 年公司暂停贸易业务，相关资金占用减少，加之代建板块收入减少但实现回款有所增加，公司当年收现比同比显著上升至 1.13。同时，公司往来款继续呈现一定规模流出，经营活动净现金流虽保持净流入状态但规模下降，经营活动获现能力总体表现一般。

近年来基于片区开发治理、协同发展的发展战略，公司投资活动现金表现主要受资金拆借影响，近年公司为区内规划建设项目垫付款项致使其投资活动现金流基本为净流出状态，这部分资金支出的实质仍用于区域内的基础设施项目建设，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，2022 年公司投资活动存在一定资金缺口，经营活动净现金流可对其进行覆盖。但筹资活动随着筹资性往来和拆借款支出增加亦呈现净流出状态。此外，公司短期债务规模较大，即期偿债压力仍存。公司将通过政府回款、借新还旧及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力，近年来总债务规模保持净增加态势，公司对外部融资依赖性较高。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	2.12	5.78	2.83	18.50
投资活动产生的现金流量净额	-11.96	1.91	-1.92	-2.98
筹资活动产生的现金流量净额	22.87	-18.58	-3.91	2.15
现金及现金等价物净增加额	13.02	-10.88	-3.00	17.67
收现比	0.76	0.88	1.13	0.34

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务负担较重，且短期债务占比仍较高，短债长投的资金使用模式使其面临较大的即期偿付压力；近年来公司 EBITDA 对利息的整体保障能力有待加强。

公司债务以银行借款、债券直融为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，非标借款规模较大且种类较多，债务类型及渠道较多元，整体融资成本控制情况尚可；公司短期债务占比在 40~50% 左右波动，然而公司项目投资以长期为主，短期债务规模相对较大，与其业务特征的匹配度趋弱，债务期限结构有待改善。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	综合成本	一年以内到期	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	178.20	4.58%						
公司债券	33.60	5.28%						
企业债券	3.90	6.89%						
非金融企业债务融资工具	24.25	4.05%	122.86	42.16	28.18	28.37	25.26	39.35
债权融资计划	13.50	5.18%						
非标融资（信托及租赁）	15.54	5.94%						
其他（理财直融）	17.20	4.78%						
合计	286.18	4.76%						

注：上表不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 中利润总额依然是其主要构成。剔除不具备稳定性和可持续性的公允价值变动收益和资产处置收益后，公司 EBITDA 表现亦较为稳定，但公司债务利息支出较大，EBITDA 对利息的保障能力仍较低。此外，公司经营活动净现金流亦无法对利息支出形成有效覆盖。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	311.74	299.60	305.73	305.94
短期债务占比	42.04	50.34	43.59	41.41
EBITDA	4.90	3.82	4.08	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.26	0.22	0.27	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.11	0.33	0.19	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 年 3 月末受限资产占当期末总资产的 34.06%，且公司持有投资性房地产中约 67%用于抵押，较大的受限资产规模使其未来再融资一定程度受限。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 228.76 亿元，占同期末净资产的比例为 92.83%，担保对象均为武进区内国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，需关注或有负债风险。此外，公司不涉及重大诉讼和仲裁等或有事项。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	常州苏澳投资发展有限公司	国有企业	380,300.00
2	常州市滨湖生态城建设有限公司	国有企业	315,868.40
3	江苏苏澳投资发展有限公司	国有企业	165,500.00
4	常州市德慧建设发展有限公司	国有企业	153,518.89
5	江苏武澳投资发展有限公司	国有企业	142,050.00
6	常州市江南花都花卉产业园有限公司	国有企业	130,254.78
7	常州西太湖投资发展有限公司	国有企业	114,700.00
8	常州嘉发控股集团有限公司	国有企业	99,390.00
9	常州田园健康科技有限公司	国有企业	89,000.00
10	常州武澳投资发展有限公司	国有企业	88,100.00
11	常州腾澳建设发展有限公司	国有企业	84,890.00
12	常州苏恒生态建设有限公司	国有企业	65,295.00
13	江苏西太湖互联网产业发展有限公司	国有企业	59,711.46
14	常州市嘉城建设开发有限公司	国有企业	47,400.00
15	常州田园正果生态农业有限公司	国有企业	43,833.60
16	苏澳融资租赁（江苏）有限公司	国有企业	37,599.19
17	常州博源电子科技有限公司	国有企业	36,800.00
18	江苏姬山景区旅游开发有限公司	国有企业	35,910.85
19	常州铭慧投资发展有限公司	国有企业	33,570.00
20	常州田园投资发展有限公司	国有企业	26,500.00
21	江苏省泽阳农业发展有限公司	国有企业	22,117.65
22	常州西太湖健康投资有限公司	国有企业	17,000.00

23	江苏科维控股集团有限公司	国有企业	14,500.00
24	常州东方水务投资发展有限公司	国有企业	14,200.00
25	常州市横山桥资产经营有限公司	国有企业	10,600.00
26	常州城南地铁配套建设投资有限公司	国有企业	9,900.00
27	江苏恒磊建设有限公司	国有企业	9,900.00
28	常州武南新农村建设发展有限公司	国有企业	9,328.27
29	常州西太湖中以投资管理有限公司	国有企业	7,860.41
30	江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	国有企业	6,200.00
31	江苏西太湖文化旅游产业发展有限公司	国有企业	5,000.00
32	江苏阳湖新材料科技有限公司	国有企业	4,500.00
33	常州以澳腾商贸有限公司	国有企业	3,500.00
34	常州康慧投资发展有限公司	国有企业	2,000.00
35	苏澳国际供应链管理（常州）有限公司	国有企业	800.00
合计		--	2,287,598.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为环西太湖（溇湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司代建和工程施工业务平稳运行，物业租赁则随着租赁面积增长或将扩大，其他各业务板块稳步发展；公司整体盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建自营项目投资规模预计在 8~12 亿元，存货方面的投入建设预计在 10 亿元左右，无股权类投资。

——匹配上述项目建设资金需求，公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资约 20 亿元左右。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.25	55.39	51.53~62.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.27	0.21~0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于自营项目和代建项目的建设，资金需求在 18~22 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 123 亿元，叠加刚性利息支出需求，存在即期偿付压力。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，加之账面资金余留，截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 28.73 亿元（含交易性金融资产但剔除受限货币资金），可为公司日常经营及债务偿还提供部分直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司各类金融机构授信总额为 276.70 亿元，尚未使用授信额度为 52.54 亿元，备用流动性一般。此外，常州市经济基础好，且武进区内发债平台较多，企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为武进区内重要的基础设施投资运营主体之一，能够获得来自政府的包括财政贴息、隐债化解资金等资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 51.75 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，但排放物、能源与资源等相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险。

环境方面，公司的工程基建类业务可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现尚可。

治理方面，伟驰控股战略规划较符合公司自身定位和城市发展布局，公司作为直融主体，在公开市场中的信息披露较为及时。但近年来曾出现法定代表人、董事长、董事及高管人员短期内发生变动的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，武进区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

武进区经济和财政实力逐年增长，财政平衡率保持较高水平。2022 年末武进区显性债务负债率（9.31%）和债务率（51.83%）处于常州市各区县中等水平，均未超国际警戒线标准。但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

后可能带来的系统性风险。

同时，武进区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司定位为“高质量的区域综合运营商”，作为武进区环西太湖（溇湖）片区城市基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在区域开发及经营方面处于主导地位，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由武进国资办直接控股，统筹区级政府意图承担片区内重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与当地政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得隐性债务置换、运营补贴等方面有良好记录，2022 年及 2023 年一季度，公司分别收到政府补助 0.04 亿元和 0.003 亿元；此外，公司分别取得财政贴息 11.61 亿元和 2.78 亿元；政府资金支持对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 17：2022 年武进区区级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
江苏武进经济发展集团有限公司	武进区国资办-100%	武进区基础设施建设和国有资产经营主体，业务区域主要集中在城区内	1,314.13	399.96	69.56	50.28	2.77	227.80
子公司：江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司-100%	公司负责武进区内土地整理、道路施工等基础设施建设项目	147.24	50.85	65.47	23.18	0.49	48.95
子公司：常州市春秋淹城建设投资有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司-100%	春秋淹城旅游区运营	128.73	40.63	68.44	1.97	0.13	26.00
子公司：江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司-83.68%	太湖湾旅游度假区运营	-	-	-	-	-	50.30
江苏先行控股集团有限公司	武进区国资办-100%	武进区交通基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域主要集中在城区外围	744.82	262.79	64.72	38.57	5.35	161.45
子公司：江苏先行建设有限公司	江苏先行控股集团有限公司-100%	武进区主要的交通基础设施投资建设主体	368.61	141.63	61.58	29.85	0.77	1.80
孙公司：江苏广湖建设有限公司	江苏先行建设有限公司-57.5%	武进区国有资产管理	162.69	87.93	45.95	9.25	0.48	6.60
常州滨湖建设发展集团有限公司	武进高新区管委会-100%	武进高新区市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体	435.71	154.88	64.45	11.98	1.30	117.70
伟驰控股集团有限公司	武进区国资办-100%	环西太湖（溇湖）片区基础设施建设主体及西太湖产业园	587.75	246.24	58.10	16.67	5.28	64.85

		综合服务提供商						
常州嘉发控股集团有限公司	武进区国资办-84.62%	从事嘉泽镇及西太湖科技产业园的基础设施投资、建设和运营主体，同时拓展了商品销售和类金融业务	209.70	88.43	57.83	9.70	1.03	0.00
江苏武进高新投资控股有限公司	武进国家高新技术产业开发区规费征收中心-90%	主要是对外投资，成立产业基金，孵化器建设等业务	145.24	66.67	54.10	3.92	0.94	16.00

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，武进区政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，伟驰控股与太仓城投、海润集团、东台城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支撑能力均强或较强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，武进区与太仓市、海门区和东台市的行政地位相当；武进区的财政实力优于太仓市、海门区和东台市，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。伟驰控股与上述平台均为区国资委或区政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，伟驰控股的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均围绕其职能定位展开，具有一定业务竞争优势，但也存在公司基础建设项目资本支出压力较大、项目回款滞后等问题。

然后，伟驰控股的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力较强；总资本化比率在组内相对中等水平，但 EBITDA 利息保障倍数较低，债务压力相对较大；公司可用银行授信余额一般，但外部融资渠道较多元。

表 18：2022 年同行业对比表

	伟驰控股	太仓城投	海润集团	东台城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-常州市-武进区	江苏省-苏州市-太仓市	江苏省-南通市-海门区	江苏省-盐城市-东台市
GDP（亿元）	3,101.97	1,653.57	1,621.68	1,050.52
GDP 增速（%）	1.40	2.2	2.60	4.70
人均 GDP（万元）	18.04	19.65	16.31	11.82
一般公共预算收入（亿元）	205.00	177.80	56.13	60.60
公共财政平衡率（%）	99.51	99.37	43.91	43.34
政府债务余额（亿元）	288.72	168.32	155.52	178.13
控股股东及持股比例	武进国资办 100.00%	太仓市太詠控股集团有限公司 100.00%	南通市海门区政府国有资产监督管理办公室 100.00%	东台市人民政府 100.00%

职能及地位	系武进区环西太湖（滆湖）片区城市基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商	太仓市重要的城市基础设施建设主体	海门区重要的城建及公用事业综合运营服务商	东台市重要的基础设施建设主体，主要承担了东台市城区范围内的城市基础设施建设和国有资产运营任务
核心业务及收入占比	代建工程 42.88%、贸易 16.09%、其他 11.14%、代建安置房 9.19%	商品销售 54.57%、工程项目建设 23.98%	工程建设及管理 25.37%、商品销售 23.59%、保障房销售 21.84%、土地整理 8.95%、租赁 6.70%、自来水销售 6.23%	保障房建设 38.73%、土地转让 29.03%、土地整理 23.43%、基础设施建设 6.36%
资产总计（亿元）	587.75	341.10	585.56	573.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	246.24	111.56	246.96	244.73
总负债（亿元）	341.51	222.18	338.61	328.34
总资本化比率（%）	55.39	46.00	55.56	49.38
营业总收入（亿元）	16.67	10.23	25.19	14.29
净利润（亿元）	5.28	0.73	3.13	3.57
EBITDA（亿元）	4.08	3.31	5.24	4.59
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.98	0.53	0.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.83	-13.79	7.82	-37.70
可用银行授信余额（亿元）	52.54	46.06	53.26	51.26
债券融资余额（亿元）	64.85	63.60	149.71	89.50

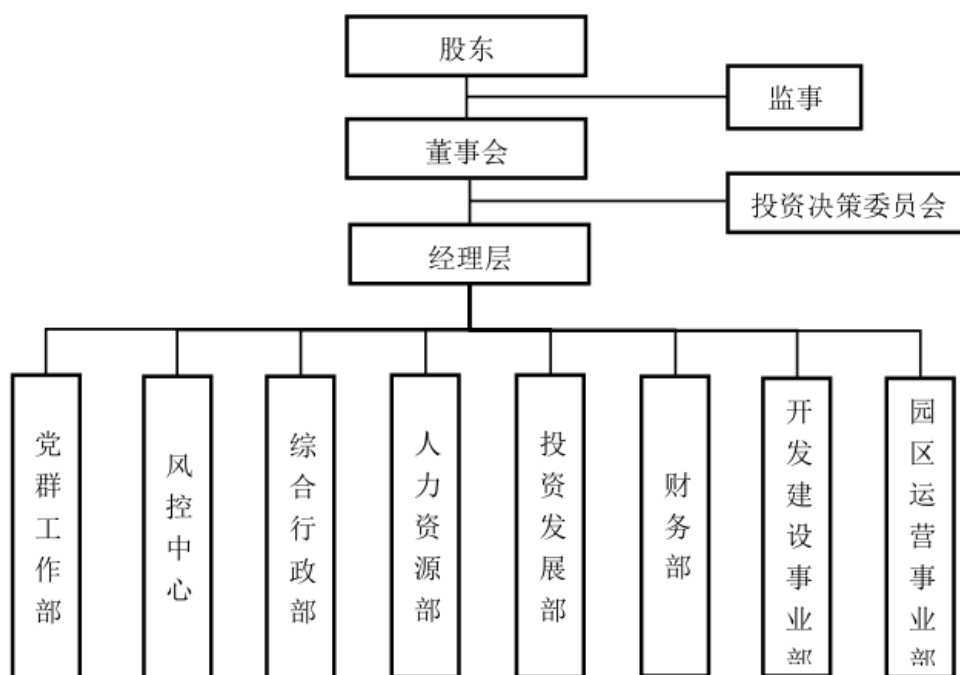
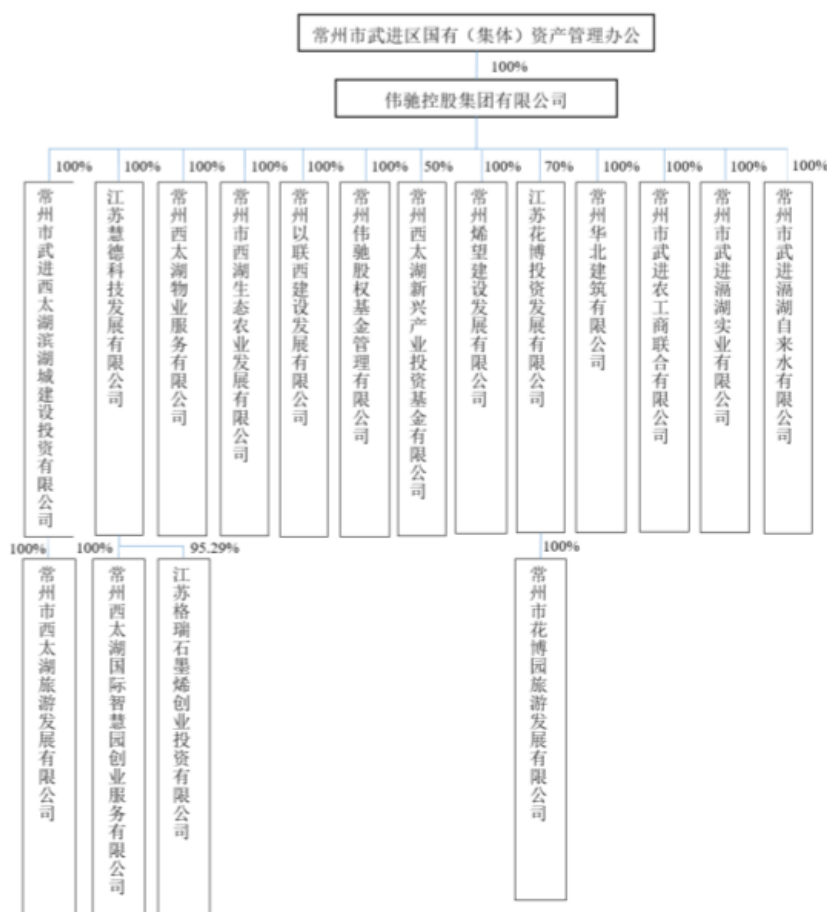
注：1、可用银行授信余额方面，伟驰控股和太仓城投的统计口径为截至 2023 年 3 月末，海润集团和东海城投的统计口径为截至 2022 年末；3、债券融资余额为截至 2023 年 5 月 29 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定伟驰控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：伟驰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：伟驰控股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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	293,715.44	185,092.08	118,665.74	289,410.53
非受限货币资金	246,202.14	135,163.34	105,177.70	282,302.51
应收账款	46,851.48	91,168.94	97,002.44	126,793.50
其他应收款	736,077.95	726,937.68	894,281.57	888,052.72
存货	960,740.03	1,071,107.96	962,235.05	996,842.17
长期投资	29,748.57	44,085.99	65,675.93	70,263.05
在建工程		0.00	0.00	0.00
无形资产	3,269.72	3,383.40	3,307.08	3,284.57
资产总计	5,727,632.75	5,833,279.72	5,877,495.31	6,106,398.44
其他应付款	97,689.70	167,939.87	109,824.99	340,477.77
短期债务	1,310,391.20	1,508,288.43	1,332,700.35	1,266,834.74
长期债务	1,806,969.34	1,487,739.61	1,724,624.84	1,792,520.99
总债务	3,117,360.55	2,996,028.04	3,057,325.18	3,059,355.72
负债合计	3,450,583.54	3,406,551.43	3,415,088.71	3,642,055.26
利息支出	188,157.19	173,443.29	148,974.82	--
经调整的所有者权益合计	2,277,049.21	2,426,728.29	2,462,406.60	2,464,343.18
营业总收入	258,601.18	263,569.45	166,749.48	47,399.66
经营性业务利润	41,484.52	33,686.49	14,753.99	1,857.96
其他收益	3,135.63	1,328.35	440.01	34.58
投资收益	402.42	1,207.46	2,733.76	193.74
营业外收入	28.64	40.81	24.84	114.59
净利润	46,548.74	45,450.74	52,774.46	1,569.08
EBIT	47,780.44	37,244.36	38,601.24	--
EBITDA	49,024.96	38,163.78	40,844.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	197,218.63	231,356.22	188,307.39	16,274.05
收到其他与经营活动有关的现金	298,472.95	298,407.55	34,734.92	255,991.72
购买商品、接受劳务支付的现金	288,902.04	347,550.33	45,785.18	80,065.68
支付其他与经营活动有关的现金	166,429.01	104,638.43	132,178.79	3,086.25
吸收投资收到的现金	100,000.00	104,018.45	2,272.50	367.50
资本支出	23,742.56	3,000.98	39,084.76	9,567.32
经营活动产生的现金流量净额	21,150.52	57,838.64	28,283.15	184,980.60
投资活动产生的现金流量净额	-119,625.98	19,083.00	-19,159.45	-29,800.40
筹资活动产生的现金流量净额	228,676.81	-185,762.41	-39,109.35	21,535.19
现金及现金等价物净增加额	130,201.34	-108,840.76	-29,985.64	176,715.38
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	21.00	17.66	24.75	20.08
期间费用率(%)	2.35	2.80	12.42	13.25
应收类款项/总资产(%)	13.67	14.02	16.87	16.62
收现比(X)	0.76	0.88	1.13	0.34
资产负债率(%)	60.24	58.40	58.10	59.64
总资本化比率(%)	57.79	55.25	55.39	55.39
短期债务/总债务(%)	42.04	50.34	43.59	41.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.11	0.33	0.19	5.68
总债务/EBITDA(X)	63.59	78.50	74.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	0.22	0.27	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



伟驰控股集团有限公司公司债 2023 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0618 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。





发行人

伟驰控股集团有限公司

本次跟踪债项及评级结果

“20 伟驰 02”、“21 伟驰 01”、“23 伟驰 01”、“23 伟驰 02”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为常州市武进区的经济财政实力及增长能力在常州市内领先，潜在的支持能力强；伟驰控股集团有限公司（以下简称“伟驰控股”或“公司”）在推进武进环西太湖（滆湖）片区建设和西太湖产业园运营中发挥重要作用，对武进区政府的重要性高，与武进区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，伟驰控股多元化业务布局趋于稳定，且基于环西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，公司发展潜力较大；同时，需关注短期债务增长、资产流动性弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- **持续增长的区域经济。**武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量较大，经济平稳增长；此外，“两湖”创新区是常州战略布局的发展重点，西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，区域位置重要，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。
- **股东支持力度较强。**公司作为环西太湖（滆湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在资金注入上获得股东有力支持。
- **经营业务多元化。**公司业务主要包括基础设施和安置房代建、土地整理、项目施工、物业租赁和其他园区服务，经营较多元，整体竞争力较强。

关注

- **短期债务规模持续扩大，即期偿债压力上升。**截至2023年3月末，公司总债务为305.94亿元，其中一年内到期的有息债务为122.86亿元，短期偿债压力较大。
- **资产流动性弱。**公司其他应收款、存货和投资性房地产合计占总资产的比重超过75%，包括账龄较长的与其他国有企业的往来款，以及未结转的开发成本和土地等，回款较滞后，资金沉淀较多，负面影响资产的流动性。
- **对外担保规模较大。**公司担保对象主要为武进区国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，需关注或有负债风险。

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 ttl@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

伟驰控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	572.76	583.33	587.75	610.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	227.70	242.67	246.24	246.43
负债合计（亿元）	345.06	340.66	341.51	364.21
总债务（亿元）	311.74	299.60	305.73	305.94
营业总收入（亿元）	25.86	26.36	16.67	4.74
经营性业务利润（亿元）	4.15	3.37	1.48	0.19
净利润（亿元）	4.65	4.55	5.28	0.16
EBITDA（亿元）	4.90	3.82	4.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.12	5.78	2.83	18.50
总资本化比率(%)	57.79	55.25	55.39	55.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	0.22	0.27	--

注：1、中诚信国际根据伟驰控股提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021、2022 年财务数据分别采用了 2021、2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 伟驰 02	AA+	AA+	2022/06/28	3.50	3.50	2020/12/31~2025/12/31(3+2)	调整票面利率、回售
21 伟驰 01	AA+	AA+	2022/06/28	2.50	2.50	2021/03/11~2026/03/11(3+2)	调整票面利率、回售
23 伟驰 01	AA+	AA+	2023/01/05	2.00	2.00	2023/02/10~2026/02/10	交叉保护条款
23 伟驰 02	AA+	AA+	2023/03/03	1.50	1.50	2023/03/27~2026/03/27	持有人救济、交叉保护条款

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

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第二期）（债券简称为“20 伟驰 02”，债券代码为“175600.SH”）于 2021 年 1 月 8 日发行上市，募集资金 3.50 亿元，发行利率为 5.2%，发行期限为 5 年期，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2021 年公司债券（第一期）（债券简称为“21 伟驰 01”，债券代码为“175826.SH”）于 2021 年 3 月 16 日发行上市，募集资金 2.50 亿元，发行利率为 4.6%，发行期限为 5 年期，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

伟驰控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称为“23 伟驰 01”，债券代码为“138872.SH”）于 2023 年 2 月 8 日发行上市，募集资金 2.00 亿元，发行利率为 4.82%，发行期限为 3 年期，附交叉保护条款，募集资金扣除发行费用后用于置换因偿付“19 伟驰 01”回售资金支付的 1.6 亿元自有资金，以及偿还“20 伟驰 01”公司债券回售的本金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

伟驰控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称为“23 伟驰 02”，债券代码为“115115.SH”）于 2023 年 3 月 23 日发行上市，募集资金 1.50 亿元，发行利率为 4.20%，发行期限为 3 年期，附持有人救济、交叉保护条款，募集资金扣除发行费用后用于置换因偿付“20 伟驰 01”回售资金支付的 1.5 亿元自有资金。截至 2022 年末，募集资金已使用 0.75 亿元，余额 0.75 亿元，使用用途与募集说明书的约定一致。

近期关注

区域环境

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈，下辖 5 个市辖区（武进区、新北区、天宁区、钟楼区、金坛区）、代管 1 个县级市（溧阳市）。截至 2022 年末，常州市常住总人口为 536.62 万人。2019 年以来，常州市经济稳定持续发展，产业结构不断优化，财政保障能力进一步加强，财政平衡率保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。2022 年，常州市全年实现地区生产总值 9,550.1 亿元，按不变价格计算增长 3.5%，一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.6%，整体经济表现平稳。截至 2022 年末，常州市政府债务余额规模在江苏省内排第 6 位，常州市负债率及债务率分别为 16.83% 和 77.94%，负债率及债务率在全省均处于较低水平；常州市地方政府显性债务虽

然风险可控，但未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视。

表 1：2022 年常州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
常州市	9,550.10	-	17.82	-	631.78	-
武进区	3,101.97	1	18.04	3	205.00	1
新北区	1,990.58	2	22.11	1	132.50	2
溧阳市	1,416.22	3	17.57	4	81.09	3
金坛区	1,216.40	4	20.46	2	51.27	6
天宁区	930.42	5	13.77	5	52.18	5
钟楼区	894.47	6	13.40	6	52.60	4

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

武进区位于常州市区南部，区域总面积 1,066 平方公里，系常州市所辖区县中面积第二大区域；2022 年全区常住人口 129.49 万人；下辖 11 个镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区、1 个国家级旅游度假区和 1 个省级现代农业产业园区。武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量排名前列，经济平稳增长，综合经济实力较强。根据地区生产总值（GDP）初步统一核算结果，2022 年，武进区实现地区生产总值 3,101.97 亿元，按不变价格计算，比上年增长 1.4%；武进（不含经开区）实现地区生产总值 2,109.82 亿元，总量列全市第一，按不变价格计算，比上年增长 3.0%，增幅高于全省平均 0.2 个百分点，列全市第四，三次产业之比为 1.8:51.4:46.8。根据武进区 2023 年预算报告显示，全年预计完成一般公共预算收入 205 亿元，完成调整预算的 102.2%，同口径（剔除留抵退税因素）增长 1%。其中：税收收入预计完成 166 亿元，占一般公共预算收入的 81%。

较强的经济实力和优化的产业结构为武进区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度较高，且税收收入占比保持稳定；政府性基金收入是武进区地方政府财力的重要补充，近年来呈上升趋势。总体来看，武进区财政平衡情况较好。再融资环境方面，武进区显性债务率处于市内中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境良好。

表 2：近年来武进区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,607.21	2,951.58	3,101.97
GDP 增速（%）	4.50	9.60	1.40
人均 GDP（万元）	20.41	17.36	18.04
固定资产投资增速（%）	-8.2	1.2	0.3
一般公共预算收入（亿元）	194.70	216.20	205.00
政府性基金收入（亿元）	223.50	280.10	350.00
税收收入占比（%）	85.72	85.99	80.97
公共财政平衡率（%）	106.20	103.42	99.51

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：武进区政府网站，中诚信国际整理

常州“两湖”创新区位于江苏太湖与长荡湖之间，跨金坛区、武进区、钟楼区和溧阳市，是常州战略布局的发展方向与发展重点。西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，正加快打造包括高端医疗健康在内的“一高三新”产业，形成了骨科、齿科、体外诊断设备与耗材、卫生材料

及物料、外科手术装备及手术耗材、康复辅具及耗材六大特色子产业群。未来，围绕“两湖”创新区“新城市、新产业、新人才”定位，西太湖将继续加快“一高三新”产业提档升级，力争到“十四五”末产业规模突破 1,000 亿元。

常州西太湖科技产业园成立于 2013 年，与 2006 年成立的江苏武进经济开发区为“两块牌子、一套班子”的管理体制，2015 年获批筹建省级高新区；下辖西湖街道，5 个社区和 2 个行政村，区域面积 70.5 平方公里（含滆湖水域 14 平方公里），常住人口 8.5 万人。园区大力发展“一高四新”产业——高端医疗健康、新材料、新能源、新智造、新经济，2022 年“一高四新”产值合计超过 300 余亿元。2022 年园区实现 GDP207.2 亿元，同比增长 6%；工业开票销售 364.3 亿元，同比增长 9.1%；一般预算收入 19.7 亿元，同比增长 4%。西太湖科技产业园位于环西太湖（滆湖）片区——即常州“两湖”创新区中的核心区和启动区，未来将聚焦“新城市、新产业、新人才”的核心定位，发展前景良好。

整体来看，公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，其所在片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，为公司发展提供了优良条件。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，伟驰控股的业务状况保持良好，首先公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体，仍承担了片区内的重大基础设施建设任务，同时，公司也是西太湖产业园综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务；此外，公司职能定位及业务模式未发生变化，项目储备和来源较多，业务稳定性和可持续性较强。值得注意的是，公司整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，加之在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求，需关注资金平衡压力；同时安置房代建项目暂无储备项目，后续经营情况值得关注。

表 3：公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	7.24	27.90	12.60	11.30	42.88	12.54	7.64	45.79	12.94	2.91	61.45	13.00
工程施工	4.27	16.46	18.49	0.97	3.70	-6.96	--	--	--	0.05	0.99	-0.70
代建安置房	6.83	26.33	9.22	2.42	9.19	7.08	5.26	31.54	7.18	1.19	25.16	7.58
土地整理	2.64	10.18	5.28	1.24	4.72	5.28	--	--	--	--	--	--
物业出租	2.26	8.71	95.67	2.28	8.64	96.88	2.24	13.43	94.68	0.43	9.08	88.59
项目管理	0.31	1.21	73.98	0.40	1.53	72.43	0.40	2.40	76.71	0.09	1.95	75.26
水电销售	0.40	1.54	6.46	0.39	1.49	7.43	0.09	0.56	39.81	0.03	0.71	58.17
物业管理	0.22	0.85	66.82	0.15	0.57	83.30	0.14	0.83	81.52	0.02	0.46	39.65
旅游景点	0.01	0.05	57.64	0.01	0.05	51.21	0.01	0.04	32.93	0.01	0.12	74.70
贸易收入	--	--	--	4.24	16.09	0.70	--	--	--	--	--	--
其他业务	1.75	6.76	26.07	2.94	11.14	12.88	0.90	5.41	20.23	0.004	0.08	-0.14
合计	25.93	100.00	21.00	26.36	100.00	17.66	16.67	100.00	24.75	4.74	100.00	20.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块

跟踪期内，公司在环西太湖（滆湖）片区保持主导地位，承接了片区内的基础设施和安置房建设；目前在手项目正常推进，部分重要项目已陆续形成回款，但整体代建业务回款较慢，对资金造成

占用，且在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求，需关注未来资金平衡情况；此外，安置房销售和回购以存量项目为主，无储备存量，未来该业务经营或存在不确定性。

公司代建工程板块运营主体为公司本部及子公司西太湖滨湖城。公司作为环西太湖（滆湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以委托代建的形式接受政府及其他委托方的委托，在环西太湖（滆湖）地区范围内开展市政、道路、污水管网、绿化工程等基础设施及公共配套设施建设，项目建设资金主要由公司自筹，项目建成后由委托方按结算协议进行回款，委托方一般根据竣工进度及资金安排对相关项目进行结算，加成比例 10% 左右，业务模式较为清晰；近年来职能定位及业务模式未发生变化，业务稳定性较好。

其中，子公司花博投资于 2013 年承接的花博会一级开发及配套项目，业务模式稍有不同，系回购模式。2019 年 12 月，经武进区财政局批准，公司以 7.70 亿元协议收购取得江苏武进经济发展有限公司和常州西太湖投资发展有限公司分别持有的花博投资 30% 和 40% 股权。花博投资名下持有中国第八届花博会保留建筑群，且自 2011 年起花博投资负责花博会展区配套建设项目，项目总投资约 40.52 亿元（含利息），该项目系西太湖产业园管委会委托，双方签署项目收购协议，后者自 2013 年至 2025 年分 12 年，前 6 年每年支付回购款 2 亿元，后 6 年每年支付回购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中，西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购，2020~2022 年分别回购了 3 亿元、3 亿元和 6 亿元，后续回款周期计划缩短，预计每年按 6 亿元回购。

此外，公司在建的中波塔迁建项目涉及土地一级开发环节，对应的业务模式如下：根据公司与武进区土储中心签订《石墨烯小镇地块以及整理开发委托实施协议书》，武进区土储中心按地块开发总投资额（含财务成本）的 5% 计取与公司结算土地开发成本费用；双方实行预结模式，在完成地块出让后，土储中心根据公司提交的支付结算申请和成本预算向武进区财政局申请预拨付相关成本费用，待完成决算审计后另行支付尾款。随着中波塔迁建项目投资的推进，公司于 2020~2021 年分别预结土地整理业务收入 2.64 亿元和 1.24 亿元，2022 年以来暂未预结收入，截至 2022 年末尚未实现回款。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（万元）

项目	竣工日期	总投资	已回款
西太湖整治保护工程	2011.12	538,500.00	481,900.00
防洪大包围	2016.12	49,700.00	--
职工宿舍北区电力工程	2017.4	1,200.00	--
职工宿舍北区装修	2017.3	6,000.00	--
塔下村安置区配套工程	2017.3	1,200.00	--
蠡河中心公园	2017.12	1,400.00	1,540.00
石墨烯大楼装修	2017.12	2,000.00	--
智慧园公共服务平台二期装修	2017.12	4,500.00	--
兰香路东延	2017.12	2,559.00	2,501.00
花博会一级开发及配套	2013.9	376,133.62	171,415.00
合计	--	983,192.62	657,356.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，公司代建板块收入根据各年度回款情况有所波动，2022 西太湖环境整治项目回购金额由上年的 5 亿元调整为 2 亿元，当年代建板块收入相应有所减少，2023 年该项目预计回购金额 3~4 亿元，有望带动公司代建板块收入略有回升。截至 2023 年 3 月末，公司已完工代

建项目均与委托方签订回购合同，但尚有部分已完工项目尚未收到回款，对资金造成一定占用。公司在建建项目量一般，但未来仍会根据政府年度投资项目计划承接新的重大项目建设，拟建项目储备较多，业务可持续性较强。需注意的是，公司在手拟建项目将在 2023 年内陆续开工建设，资金均源于自筹，公司面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（万元）

在建项目	拟投资	已投资	开工日期	拟竣工日期	2023 年拟投入	2024 年拟投入
石墨烯小镇片区开发一期道路	13,340	6,500	2019.12	2023.12	2,000	5,140
石墨烯小镇内景观绿化工程	34,253	2,000	2019.12	2025.12	5,000	5,000
中波塔迁建	40,000	39,500	2019.1	2023.12	500	
西太湖大道生态林地（东西侧）	3,500	300	2020.6	2023.12	3200	
合计	91,093	48,300	--	--	10,700	10,140
拟建项目	拟投资额	拟开工日期	拟竣工日期	资金来源		
菊香路东延（绿杨路~凤苑路）	4,200	2023	2023.12	自筹		
金谷路南延（果香路~禾香路）	2,963	2023	2023.12	自筹		
西太湖地铁五号线周边地块片区开发（一期）	50,000	2023	2026	自筹		
西太湖北部田园综合体	80,000	2023	2024	自筹		
合计	137,163	--	--	--		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，公司作为环西太湖（溇湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，根据政府下达的计划对区域内安置房项目开展建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由公司自行招标建设负责实施。公司的安置房业务分为政府委托模式和定向销售模式：政府委托模式下，公司与主管部门等签订协议书，由公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付政府部门，经双方验收合格后，签订协议书，政府部门按照实际工程建设成本的一定比例进行结算，一般结算比例为实际建设成本的 1.13 倍左右，结算金额与成本之间的差额为主要利润来源，该模式下土地来自政府划拨；定向销售模式下，公司负责项目的融资、建设，工程竣工后，并向被拆迁户定向销售，销售收入与成本之间的差额为主要利润来源，该模式下土地由公司招拍挂所得，销售价格为政府指导价。

受益于塔下安置区项目结算新增收入较多，公司 2022 年代建安置房业务收入较上年大幅增加。目前公司安置房项目建设均已进入尾声，暂无在建以及拟建安置房项目，业务可持续性弱。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司安置房业务主要项目情况（万元）

项目名称	委托方	竣工日期	总投资额	业务方式	已销售/回款
湖滨花苑	武进外向型农业综合开发区管委会	2006.12	19,459.92	政府委托	22,384.06
聚新家园 C 地块	江苏武进经济开发区管委会	2012.12	48,668.28	政府委托	54,525.04
长汀新农村	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	28,454.54	政府委托	31,664.22
聚新家园 E 地块	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	72,543.43	政府委托	83,311.09
烯望家园	常州西太湖科技产业园管委会	2020.12	206,053.10	政府委托	49,524.00
塔下安置区	常州西太湖科技产业园管委会	2017.3	95,800.00	定向销售	119,945.31
合计	--	--	470,979.27	--	361,353.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

施工板块

跟踪期内，公司工程施工业务仍以承接集团内部发包项目为主、对外承接为辅，故剩余可对外承

接工程能力的余量存在不确定性，施工收入的稳定性和可持续性有待关注。

公司工程施工业务由子公司华北建筑负责，展业范围集中在江苏省内，目前拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包叁级和机电设备安装工程专业承包叁级等资质。

业务模式方面，华北建筑以公开招投标的形式接受招标人的委托，在项目中标后，公司根据自身生产技术和管理水平，成立项目部并制订项目的目标成本，将合同金额与目标成本差额作为本项目的目标利润额，并采用完工百分比法确认收入和成本。委托方对项目完成进度定期确认并根据协议约定比例支付相应款项，所有项目资金在各项目专户管理和核算。

公司工程施工业务重心以集团内部发包项目为主，剩余可对外承接工程能力的余量视情况而定。2022 年，公司工程施工板块对外承接存续合同均已实施完毕，新签合同业主方均为集团内公司，收入均已于合并报表层面抵销，因此当年无施工收入。截至 2023 年 3 月末，除部分项目尾款结算滞后外，公司主要已完工施工项目的整体回款进度较好；公司在建工程施工业务合同价 1.59 亿元，截至 2023 年 3 月末工程进度已达 99%，加之尚无对外新签署项目，故该业务的收入稳定性较弱。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司工程施工业务经营情况（万元）

已完工项目名称	开工日期	竣工日期	合同造价	已回款
郑州日产厂房、车间	2015.2	2016.5	9,118.58	9,118.58
岸头佳园	2015.1	2017.1	7,256.09	6,313.16
空港安置小区	2013.3	2015.6	15,021.27	14,686.59
顺园九村	2013.3	2015.12	7,487.97	7,384.83
田家炳高级中学	2014.12	2015.10	2,405.64	2,405.65
五项道路	2014.12	2016.8	1,572.70	1,572.70
市政 BT	2015.4	2016.12	21,759.76	20,297.34
绿地香奈项目	2017.5	2020.1	26,981.00	25,998.23
沛县科技创业园二期	2017.5	2020.8	120,000.00	99,583.46
湖滨嘉园项目	2018.9	2020.7	25,796.24	24,525.14
吴江金水岸项目	2017.5	2020.7	9,700.00	8,754.47
武进区礼嘉镇礼百路东侧、百兴路南侧、礼毛路以西地块开发项目	2019.8	2021.10	11,564.64	10,557.94
合计	--	--	258,663.89	231,198.09
在建项目名称	开工日期	拟竣工日期	拟回款	项目进度介绍
宜兴袁桥路南、东氾大道南侧项目	2020.5	2023.3	15,935.00	工程进度约 99%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营物业板块

跟踪期内，公司自营物业出租率较高，能带来稳定的收入，但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司是西太湖科技园的综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务。为支持片区内高科技企业的发展，公司自建厂房、职工宿舍和办公楼等相关物业，并出租给符合相关发展条件的企业和职工使用。

公司物业租赁业务主要分为两种模式：一是通过与承租规模较大的企业签订协议，根据承租方提出的要求建设定制厂房，建成后根据公司的投资规模测算合理回报率制定相应的租金标准；二是

将部分物业出租给常州市滨湖生态城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”，与公司为同一控制人下的关联企业），再由滨湖生态城转租给中小型租户。租赁款项由租赁单位按合同约定按月、按季或半年度缴入公司账户。

截至 2023 年 3 月末，公司可供出租物业出租率普遍较高，入驻企业主要包括石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业和电子商务产业等，运营情况较为稳定，租赁收入近年来亦表现平稳。此外，公司储备了较多的在建和拟建物业项目，相关项目可供出租面积合计约 40.47 万平方米，成熟运营后有望形成 2.28 亿元/年的租金收入，如运营达到预期，将带动租金收入的大幅增长。同时需注意的是，在建及拟建自营物业规模较大，合计投资规模约 60.90 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要自持租赁物业经营情况（平方米、万元）

自持物业名称	可出租面积	出租率	2020 年租金	2021 年租金	2022 年租金	2023 年 1~3 月租金
标准厂房	23,157.11	100.00%	555.77	555.76	555.76	133.84
石墨烯一期	63,540.32	100.00%	1,524.96	1,524.96	1,524.96	367.25
石墨烯二期	188,464.46	100.00%	4,523.14	4,523.15	4,523.15	1,089.29
标准厂房	102,684.29	100.00%	2,464.42	2,464.42	2,464.42	593.50
北部标准厂房二期	6,232.33	100.00%	149.57	149.57	149.58	36.02
健康城孵化平台	201,312.81	100.00%	4,831.51	4,831.50	4,831.50	1,423.41
西湖家园	70,440.92	100.00%	708.77	175.30	97.53	
智慧园公共服务平台	111,838.12	100.00%	2,684.11	2,684.12	2,684.12	646.40
威世特	7,797.83	100.00%	180.46	694.11	502.84	
卡迈锡厂房	17,867.58	100.00%	846.92	957.02	1,151.82	
湖滨二号公共服务中心	6,141.72	100.00%	47.62	47.62	47.62	
牛津公学	61,961.00	100.00%	968.71	1,466.83	1,133.28	
LYCORED 定向厂房	6,635.71	100.00%	101.53	128.92	107.44	
商办综合楼	26,979.22	100.00%	198.37	144.84	138.10	
影视基地房屋	57,000.00	100.00%	521.14	1,042.29	1,042.29	
花博园场馆、展馆	111,001.00	20.46%	908.64	875.30	875.30	
零星	4,670.34	100.00%	1,082.68	501.35	556.98	15.10
石墨烯小镇国际合作区（中以创新村）	2022 年完工，出租和销售方案论证中，模式尚未明确					
合计	1,067,724.76	--	22,298.32	22,767.06	22,386.69	4,304.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建自持物业情况（平方米、万元）

在建物业名称	可出租面积	总投资额	已投资额	项目周期	预计每年租金收入
西太湖培训中心	62,060.00	90,541.44	57,000.00	2019-2023	8,148.73
常州医药产业创新中心	80,000.00	165,000.00	17,000.00	2022-2025	3,600.00
合计	142,060.00	255,541.44	92,000.00	--	11,748.73
拟建物业名称	可出租面积	拟投资金额	项目周期	预计每年租金收入	
创新大厦	200,000.00	320,000.00	2023-2027	8,400.00	
常州氢湾国际创新社区	45,600.00	20,000.00	2023-2024	1,915.20	
果香路北侧规划道路东侧 8.6 亩商业地块	7,000.00	10,000.00	2023	300.00	
北部生产研发中心	10,000.00	3,500.00	2023	420.00	
合计	262,600.00	353,500.00	--	11,035.20	

注：项目周期为立项时初步拟定时间，实际或有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块

公司构建的其他市场化业务板块涵盖贸易、项目管理、水电销售、物业管理及旅游景点门票等，跟踪期内，板块中项目管理和物业管理收入占比较高且运营整体保持稳定；公司已暂停开展贸易业务，其他业务收入规模亦较小。

公司其他业务包括贸易、项目管理、水电销售、物业管理、旅游景区运营及其他业务，整体经营尚属稳定。

公司于 2021 年尝试开展贸易业务，主要为西太湖产业园区企业代采购电解铜。公司按在手订单采购商品，上游采购货款按合同规定日期预付，待产品检验合格交货后结清；销售货款则在下游客户 45-50 天左右的账期后到期按时收款。整体来看，利润空间较小，且为客户提供一定账期，对公司资金形成占用。2022 年以来，基于经营决策的调整和国资部门监管要求，公司暂停开展该业务，未来计划在风险防范的前提下适度为园区内企业提供配套贸易服务。

公司项目管理业务主要为武进区内其他公共事业经营及建设主体进行相关公共事业及收费项目的管理，包括绿化养护、管网养护和工程项目管理等，2022 年公司该板块收入与上年持平，对公司收入和盈利形成一定补充；公司水电销售业务主要为西太湖产业园内入驻企业和居民提供供水服务，并按常州市物价局制定的统一标准收取水费，2022 年起水电费按净额确认收入，使得当年水电销售收入同比大幅减少，但毛利率有所上升；公司物业管理业务主要向西太湖产业园内企业提供物业管理服务，对公共设施设备和相关场地进行维修、养护和管理，维护园区内的日常环境卫生，并协助做好物业管理区域内的安全防范工作，2022 年公司物业管理模式未发生明显变化，物业管理收入及盈利同上年基本持平；公司旅游景点门票及其他收入主要为西太湖观测塔、花博会景区的门票收入，对主营业务收入的贡献有限，且受 2022 年宏观因素和旅游市场行情影响，毛利率有所下滑。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，2022 年以来业务运行平稳，公司资产规模保持较大规模，资本实力小幅提升；但受项目建设推进的影响，公司对外融资需求保有一定规模，债务负担较重，目前财务杠杆水平及短债占比偏高，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

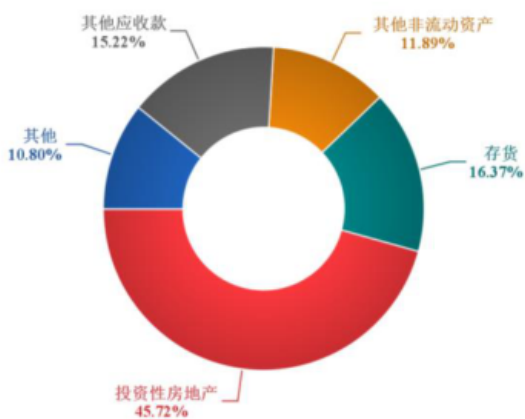
跟踪期内，公司资产规模较大并具备一定收益性，但流动性弱，整体资产质量较低；公司财务杠杆率处于较高水平，债务规模呈现高位且债务期限结构有待进一步改善。

作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，公司地位明确，2022 年来，公司资产规模较大且表现稳定，2020~2022 年复合增长率为 1.30%。中诚信国际认为，公司在环西太湖（滆湖）片区的主导地位较为稳固，随着国有企业改革进程的推进，中诚信国际亦将持续关注公司未来资产整合和资产盘活情况。

公司主要从事环西太湖（滆湖）片区的代建工程、工程施工、土地整理、代建安置房、租金收入

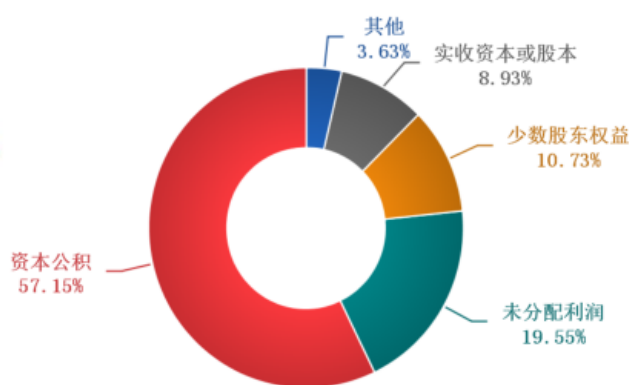
和其他园区综合服务等业务，资产主要由上述业务形成的投资性房地产、存货和应收类款项及其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 60%。截至 2022 年末，投资性房地产包括公司用于对外租赁的物业 81.68 亿元、以公允价值计量的土地资产 184.59 亿元以及少量在建工程，上述房屋建筑物主要由工业厂房以及办公用房、展馆、商铺等商铺类资产构成，土地使用权中包含了较多厂房、办公用房及商铺的附属用地；公司土地多位于两湖创新区核心区域内，得益于土地使用权公允价值的上升，当期投资性房地产的公允价值变动增加 2.55 亿元；公司持有这些资产的目的是为经营租赁或增值后转让，具体用途主要用于标准厂房、商务办公等，入驻企业分属石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业以及电子商务产业等板块，每年可实现一定的租金和物业管理收入，具备一定收益性；需注意的是，其中占账面价值 78.65% 的投资性房地产用于借款抵押，使用受限比例较高，负面影响该部分资产流动性。其他非流动资产主要为苏澳合作园区嘉泽地块项目、西湖街道长汀片区城市更新一期项目、2019 年支付的用于购买西太湖区域的 10 宗商服及住宅用地（约 577.87 亩）的预付土地款，其中嘉泽地块和长汀片区项目中公司仅出资参与并享收益分成。由于代建板块投入累积，公司形成了大规模存货，包括开发产品（94.40 亿元）和开发成本（1.82 亿元），随着相关项目交付结转，近年存货规模略有下降。总体来看，前述公司垫付的土地整理及基建项目的款项规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成一定影响。此外，公司与常州市当地国企存在大规模经营性往来款 70.17 亿元，2022 年前五大应收方占比 68.41%，集中度较高，账龄以 1 年及 2 年以内为主，对公司资金形成一定占用。总体来看，公司资产具备一定收益性，但流动性弱，且需关注较大规模资金沉淀和拆借的后续处置，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总负债仍以刚性债务及为主，截至 2022 年末，有息债务占负债总额的比重为 89.52%，债务负担较重。公司债务以银行借款、债券直融为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，非标借款规模较大且种类较多，债务类型及渠道较多元，整体融资成本控制情况尚可；公司短期债务占比在 40~50% 左右波动，然而公司项目投资以长期为主，短期债务规模相对较大，与其业务特征的匹配度趋弱，债务期限结构有待改善。受益于净利润的留存，2022 年公司自有资本实力稳中有升。目前公司权益构成较为稳定，预计未来所有者权益仍将维持现状，资本实力保持强劲。在自有资本实力稳固以及控制负债规模的背景下，2022 年公司财务杠杆与去年基本持平，

总资本化比率仍处于 55% 以上，总体来看，财务杠杆维持在较高水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	572.76	583.33	587.75	610.64
非流动资产占比	59.20	60.25	59.44	57.43
经调整的所有者权益合计	227.70	242.67	246.24	246.43
资产负债率	60.24	58.40	58.10	59.64
总资本化比率	57.79	55.25	55.39	55.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	综合成本	一年以内到期	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	178.20	4.58%						
公司债券	33.60	5.28%						
企业债券	3.90	6.89%						
非金融企业债务融资工具	24.25	4.05%	122.86	42.16	28.18	28.37	25.26	39.35
债权融资计划	13.50	5.18%						
非标融资（信托及租赁）	15.54	5.94%						
其他（理财直融）	17.20	4.78%						
合计	286.18	4.76%						

注：上表不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司经营获现能力较为一般，同时对外部融资存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。公司债务负担较重，且短期债务占比仍较高，短债长投的资金使用模式使其面临较大的即期偿付压力；近年来公司 EBITDA 对利息的整体保障能力有待加强。

2022 年公司暂停贸易业务，相关资金占用减少，加之代建板块收入减少但实现回款有所增加，公司当年收现比同比显著上升至 1.13。同时，公司往来款继续呈现一定规模流出，经营活动净现金流虽保持净流入状态但规模下降，经营活动获现能力总体表现一般。

近年来基于片区开发治理、协同发展的发展战略，公司投资活动现金表现主要受资金拆借影响，近年公司为区内规划建设项目垫付款项致使其投资活动现金流基本为净流出状态，这部分资金支出的实质仍用于区域内的基础设施项目建设，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，2022 年公司投资活动存在一定资金缺口，经营活动净现金流可对其进行覆盖。但筹资活动随着筹资性往来和拆借款支出增加亦呈现净流出状态。此外，公司短期债务规模较大，即期偿债压力仍存。公司将通过政府回款、借新还旧及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力，近年来总债务规模保持净增加态势，公司对外部融资依赖性较高。

公司 EBITDA 中利润总额依然是其主要构成。剔除不具备稳定性和可持续性的公允价值变动收益和资产处置收益后，公司 EBITDA 表现亦较为稳定，但公司债务利息支出较大，EBITDA 对利息的保障能力仍较低。此外，公司经营活动净现金流亦无法对利息支出形成有效覆盖。

表 12：近年来公司现金流和偿债能力指标（亿元、X、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	2.12	5.78	2.83	18.50
投资活动产生的现金流量净额	-11.96	1.91	-1.92	-2.98
筹资活动产生的现金流量净额	22.87	-18.58	-3.91	2.15
现金及现金等价物净增加额	13.02	-10.88	-3.00	17.67
收现比	0.76	0.88	1.13	0.34
总债务	311.74	299.60	305.73	305.94
短期债务占比	42.04	50.34	43.59	41.41
EBITDA	4.90	3.82	4.08	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.26	0.22	0.27	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.11	0.33	0.19	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

本次跟踪的“20 伟驰 02”和“21 伟驰 01”债券附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若在 2023 年 12 月和 2024 年 3 月，投资者全部行使回售选择权，发行人或将面临提前偿付压力。

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 年 3 月末受限资产占当期末总资产的 34.06%，且公司持有投资性房地产中约 67%用于抵押，较大的受限资产规模使其未来再融资一定程度受限。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 228.76 亿元，占同期末净资产的比例为 92.83%，担保对象均为武进区内国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，需关注或有负债风险。此外，公司不涉及重大诉讼和仲裁等或有事项。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	常州苏澳投资发展有限公司	国有企业	380,300.00
2	常州市滨湖生态城建设有限公司	国有企业	315,868.40
3	江苏苏澳投资发展有限公司	国有企业	165,500.00
4	常州市德慧建设发展有限公司	国有企业	153,518.89
5	江苏武澳投资发展有限公司	国有企业	142,050.00
6	常州市江南花都花卉产业园有限公司	国有企业	130,254.78
7	常州西太湖投资发展有限公司	国有企业	114,700.00
8	常州嘉发控股集团有限公司	国有企业	99,390.00
9	常州田园健康科技有限公司	国有企业	89,000.00
10	常州武澳投资发展有限公司	国有企业	88,100.00
11	常州腾澳建设发展有限公司	国有企业	84,890.00
12	常州苏恒生态建设有限公司	国有企业	65,295.00
13	江苏西太湖互联网产业发展有限公司	国有企业	59,711.46
14	常州市嘉城建设开发有限公司	国有企业	47,400.00
15	常州田园正果生态农业有限公司	国有企业	43,833.60
16	苏澳融资租赁（江苏）有限公司	国有企业	37,599.19

17	常州博源电子科技有限公司	国有企业	36,800.00
18	江苏姬山景区旅游开发有限公司	国有企业	35,910.85
19	常州铭慧投资发展有限公司	国有企业	33,570.00
20	常州田园投资发展有限公司	国有企业	26,500.00
21	江苏省泽阳农业发展有限公司	国有企业	22,117.65
22	常州西太湖健康投资有限公司	国有企业	17,000.00
23	江苏科维控股集团有限公司	国有企业	14,500.00
24	常州东方水务投资发展有限公司	国有企业	14,200.00
25	常州市横山桥资产经营有限公司	国有企业	10,600.00
26	常州城南地铁配套建设投资有限公司	国有企业	9,900.00
27	江苏恒磊建设有限公司	国有企业	9,900.00
28	常州武南新农村建设发展有限公司	国有企业	9,328.27
29	常州西太湖中以投资管理有限公司	国有企业	7,860.41
30	江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	国有企业	6,200.00
31	江苏西太湖文化旅游产业发展有限公司	国有企业	5,000.00
32	江苏阳湖新材料科技有限公司	国有企业	4,500.00
33	常州以澳腾商贸有限公司	国有企业	3,500.00
34	常州康慧投资发展有限公司	国有企业	2,000.00
35	苏澳国际供应链管理（常州）有限公司	国有企业	800.00
合计		--	2,287,598.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为环西太湖（溇湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司代建和工程施工业务平稳运行，物业租赁则随着租赁面积增长或将扩大，其他各业务板块稳步发展；公司整体盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建自营项目投资规模预计在 8~12 亿元，存货方面的投入建设预计在 10 亿元左右，无股权类投资。

——匹配上述项目建设资金需求，公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资约 20 亿元左右。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.25	55.39	51.53~62.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.27	0.21~0.31

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于自营项目和代建项目的建设，资金需求在 18~22 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 123 亿元，叠加刚性利息支出需求，存在即期偿付压力。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，加之账面资金余留，截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 28.73 亿元（含交易性金融资产但剔除受限货币资金），可为公司日常经营及债务偿还提供部分直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司各类金融机构授信总额为 276.70 亿元，尚未使用授信额度为 52.54 亿元，备用流动性一般。此外，常州市经济基础好，且武进区内发债平台较多，企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为武进区内重要的基础设施投资运营主体之一，能够获得来自政府的包括财政贴息、隐债化解资金等资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 51.75 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，但排放物、能源与资源等相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险。

环境方面，公司的工程基建类业务可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现尚可。

治理方面，伟驰控股战略规划较符合公司自身定位和城市发展布局，公司作为直融主体，在公开市场中的信息披露较为及时。但近年来曾出现法定代表人、董事长、董事及高管人员短期内发生变动的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

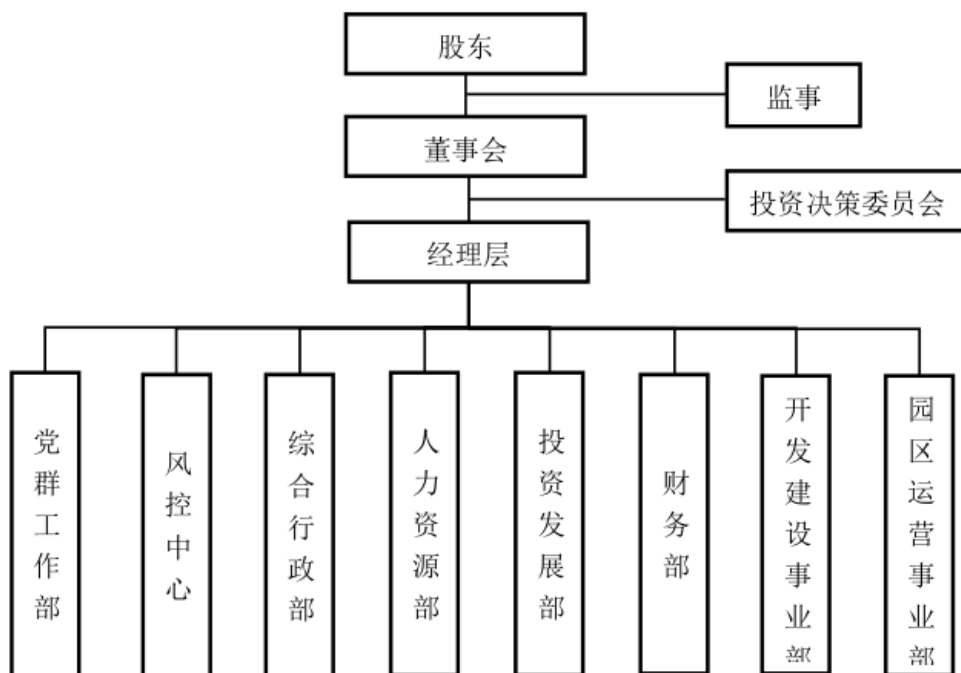
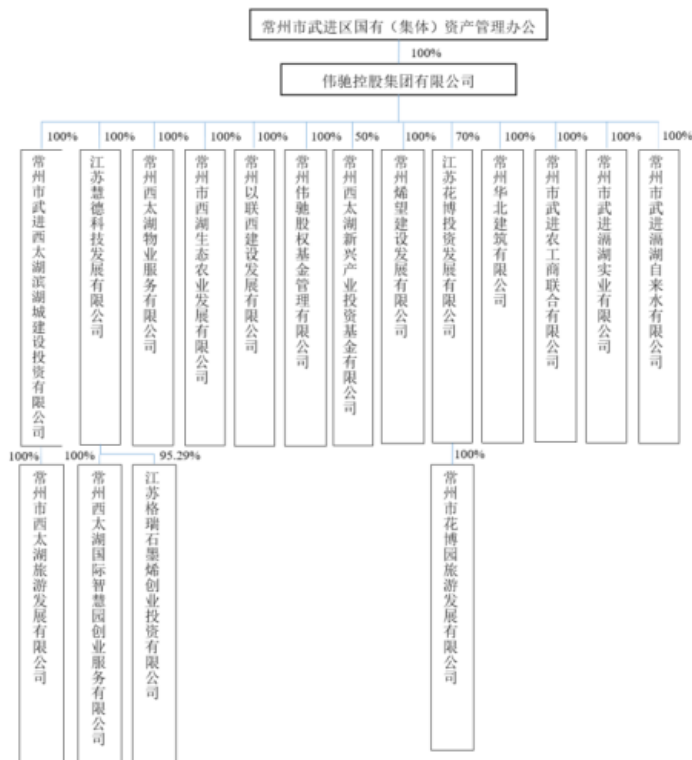
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 伟驰 02”、“21 伟驰 01”、“23 伟驰 01”、“23 伟驰 02”信用等级为 **AA⁺**。

附一：伟驰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：伟驰控股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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	293,715.44	185,092.08	118,665.74	289,410.53
非受限货币资金	246,202.14	135,163.34	105,177.70	282,302.51
应收账款	46,851.48	91,168.94	97,002.44	126,793.50
其他应收款	736,077.95	726,937.68	894,281.57	888,052.72
存货	960,740.03	1,071,107.96	962,235.05	996,842.17
长期投资	29,748.57	44,085.99	65,675.93	70,263.05
在建工程		0.00	0.00	0.00
无形资产	3,269.72	3,383.40	3,307.08	3,284.57
资产总计	5,727,632.75	5,833,279.72	5,877,495.31	6,106,398.44
其他应付款	97,689.70	167,939.87	109,824.99	340,477.77
短期债务	1,310,391.20	1,508,288.43	1,332,700.35	1,266,834.74
长期债务	1,806,969.34	1,487,739.61	1,724,624.84	1,792,520.99
总债务	3,117,360.55	2,996,028.04	3,057,325.18	3,059,355.72
负债合计	3,450,583.54	3,406,551.43	3,415,088.71	3,642,055.26
利息支出	188,157.19	173,443.29	148,974.82	--
经调整的所有者权益合计	2,277,049.21	2,426,728.29	2,462,406.60	2,464,343.18
营业总收入	258,601.18	263,569.45	166,749.48	47,399.66
经营性业务利润	41,484.52	33,686.49	14,753.99	1,857.96
其他收益	3,135.63	1,328.35	440.01	34.58
投资收益	402.42	1,207.46	2,733.76	193.74
营业外收入	28.64	40.81	24.84	114.59
净利润	46,548.74	45,450.74	52,774.46	1,569.08
EBIT	47,780.44	37,244.36	38,601.24	--
EBITDA	49,024.96	38,163.78	40,844.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	197,218.63	231,356.22	188,307.39	16,274.05
收到其他与经营活动有关的现金	298,472.95	298,407.55	34,734.92	255,991.72
购买商品、接受劳务支付的现金	288,902.04	347,550.33	45,785.18	80,065.68
支付其他与经营活动有关的现金	166,429.01	104,638.43	132,178.79	3,086.25
吸收投资收到的现金	100,000.00	104,018.45	2,272.50	367.50
资本支出	23,742.56	3,000.98	39,084.76	9,567.32
经营活动产生的现金流量净额	21,150.52	57,838.64	28,283.15	184,980.60
投资活动产生的现金流量净额	-119,625.98	19,083.00	-19,159.45	-29,800.40
筹资活动产生的现金流量净额	228,676.81	-185,762.41	-39,109.35	21,535.19
现金及现金等价物净增加额	130,201.34	-108,840.76	-29,985.64	176,715.38
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	21.00	17.66	24.75	20.08
期间费用率(%)	2.35	2.80	12.42	13.25
应收类款项/总资产(%)	13.67	14.02	16.87	16.62
收现比(X)	0.76	0.88	1.13	0.34
资产负债率(%)	60.24	58.40	58.10	59.64
总资本化比率(%)	57.79	55.25	55.39	55.39
短期债务/总债务(%)	42.04	50.34	43.59	41.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.11	0.33	0.19	5.68
总债务/EBITDA(X)	63.59	78.50	74.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	0.22	0.27	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn