



2021 年江苏省宜兴市城建文旅集团有限公司农村产业融合发展专项债券 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 1922 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

宜兴市城建文旅集团有限公司

AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宜兴市经济财政实力及增长能力强，潜在的支持能力强；宜兴市城建文旅集团有限公司（以下简称“宜兴文旅”或“公司”）是宜兴市重要的基础设施建设和旅游资源运营主体，在推进当地建设及旅游中发挥重要作用，具备较强的区域重要性和高度的政府关联性。中诚信国际预计，公司资产及债务规模将呈增长趋势；同时，需关注旅游业务运营及盈利情况、短期偿债压力较大、资产流动性较弱以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，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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，股东及相关各方支持减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- **良好的外部环境和丰富的旅游资源。**宜兴市位居2023年全国百强县第八位，2022年实现地区生产总值（GDP）2,236.72亿元，按可比价格计算，比上年增长3.2%，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。
- **持续获得政府支持。**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，跟踪期内，能持续获得政府有力支持，2022年获得财政补贴2.41亿元。

关注

- **短期偿债压力较大。**公司债务到期较为集中，截至2022年末，未来一年的到期债务为24.10亿元；同时公司经营净现金流持续净流出，且EBITDA对利息的覆盖程度较低，面临较大的短期偿债压力。
- **资产流动性较弱。**截至2022年末，公司应收类款项及存货合计占总资产的比重为67.21%，包括与其他国有企业的往来款及应收宜兴市财政局款项，以及未结转的已完工项目和在建项目开发成本等，回款较滞后，资金沉淀较多，负面影响资产流动性。
- **旅游业务运营及盈利情况值得关注。**2022年公司旅游业务收入同比下降27.27%至0.56亿元，经营持续亏损，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。
- **或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为48.76亿元，占当年末净资产的比重为74.53%，被担保单位均为宜兴市国有企业，对外担保规模较大，或有负债风险持续关注。

项目负责人：陈小中 xzchen@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

宜兴文旅（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	145.49	157.76	175.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	54.76	63.60	65.42
负债合计（亿元）	90.73	94.16	109.65
总债务（亿元）	80.05	85.73	96.82
营业总收入（亿元）	11.71	14.60	18.35
经营性业务利润（亿元）	1.26	1.84	1.77
净利润（亿元）	2.74	1.64	1.65
EBITDA（亿元）	4.38	2.67	2.82
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.91	-5.50	-5.36
总资本化比率（%）	59.38	57.41	59.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.27	0.69	0.64

注：1、中诚信国际根据宜兴文旅提供的其经上会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理；2、将其他流动负债中的有息负债调整至短期债务；3、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，特此说明。

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+)	2022/6/29	陈小中、芦婷婷、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
AA+/稳定	21 宜旅 01/21 宜兴城建债 (AA+)	2021/7/5	侯一甲、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（2022 年数据）

项目	宜兴文旅	太仓城投	海润集团	启东城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	无锡市-宜兴市	苏州市-太仓市	南通市-海门区	南通市-启东市
GDP（亿元）	2,236.72	1,653.57	1,621.68	1,391.14
一般公共预算收入（亿元）	131.72	177.80	56.13	67.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	65.42	118.92	246.96	294.95
总资本化比率（%）	59.68	42.94	55.56	52.87
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.64	0.81	0.53	0.42

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

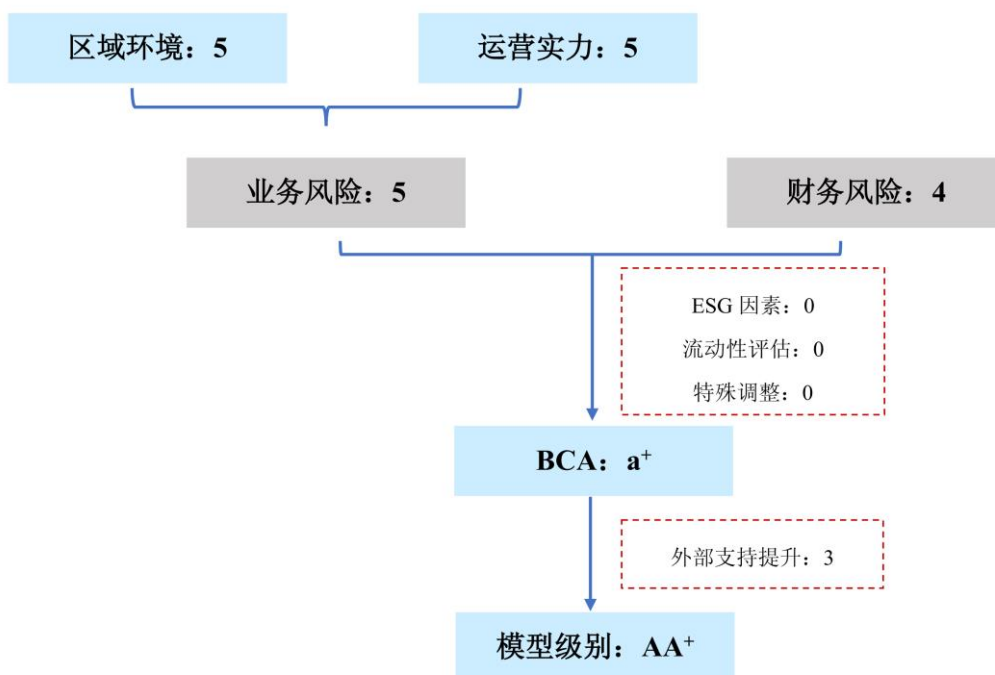
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
21 宜旅 01/21 宜兴城建债	AA+	AA+	2022/06/29	7.00	7.00	2021/09/23~2028/09/23(5+2)	从第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度分别逐年偿还本次债券发行总额的 20%；在债券存续期第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

● 评级模型

宜兴市城建文旅集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，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，业竞争力较强，且业务可持续性较强。同时，宜兴文旅拥有多个景区资产，可产生一定现金流，但其存货和和其他应收款规模较大，整体资产流动性较弱。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，宜兴文旅所有者权益规模逐年增长，但债务规模持续增长，资本结构有待优化，且EBITDA对债务利息的保障能力逐年下降。

■ 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宜兴文旅个体基础信用等级无影响，宜兴文旅具有a+的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，宜兴市政府支持能力强，对公司支持意愿较强，主要体现在宜兴市强劲的经济财政实力和增长能力；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，职能定位重要，与政府的关联性高。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。

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 宜旅 01/21 宜兴城建债”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 2022 年末，募集资金已使用完毕。宜兴市高效农业生态示范园项目计划总投资 8.58 亿元，占地面积为 3,238 亩，包括盆景区和茶园建设，其中茶园建设项目投资金额为 5.05 亿元，本期债券募集资金 3.50 亿元均用于茶园建设，目前已完成投资 4 亿元，计划 2023 年底完工。

近期关注

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持续提升，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.ccx.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

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，2023 年国家百强县排名第八位。宜兴市是江苏省省辖县级市，由无锡市代管，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。

近年宜兴市立足产业基础和资源禀赋，提出加快形成“2+3”重点产业集群，即提升壮大电线电缆、节能环保两大地标性产业集群，着力打造集成电路、新能源、生命健康三大战略性新兴产业集群。同时宜兴市提出大力培育工业互联网、5G 信息技术、人工智能、云计算、量子信息、北斗技术应用等未来产业，并促进非金属材料、化纤纺织、机械装备、汽车零部件等传统产业转型升级，第二、三产业对经济贡献较大，2022 年三次产业结构为 2.5: 52.6: 44.9。2022 年，宜兴市实现地区生产总值 2,236.72 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.2%，地区生产总值居市内第三。同年，宜兴市人均 GDP17.38 万元，居市内第四位。

表 1：2022 年无锡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
无锡市	14,580.82	-	19.86	-	1,133.38	-
江阴市	4,754.18	1	26.68	2	226.83	2
新吴区	2,430.51	2	33.68	1	242.06	1
宜兴市	2,236.72	3	17.38	4	131.72 ¹	3
梁溪区	1,560.47	4	15.84	5	53.21	7
惠山区	1,232.58	5	13.79	6	111.97	4
锡山区	1,211.99	6	13.71	7	111.74	5
滨湖区	1,057.87	7	17.84	3	97.22	6
经开区	366.50	8	9.16	8	33.57	8

注：“经开区”为“无锡经济开发区”的简称；部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹扣除留抵退税因素后较上年增长 0.50%。

稳定的经济增长为宜兴市财政实力的增长形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，但税收收入及占比持续下降；政府性基金收入是宜兴市地方政府财力的重要补充，2022 年政府基金性收入小幅下降，但仍是当年政府财力的重要构成。2022 年宜兴市收入质量及财政平衡率较上年均有所下降。再融资环境方面，宜兴市显性债务率处于无锡市较低水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来宜兴市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,832.21	2,082.17	2,236.72
GDP 增速(%)	3.00	8.80	3.20
人均 GDP（万元）	14.25	16.18	17.38
固定资产投资增速(%)	10.00	10.50	10.90
一般公共预算收入（亿元）	127.59	142.39	131.72
政府性基金收入（亿元）	104.18	132.87	122.37
税收收入占比(%)	84.29	83.61	77.19
公共财政平衡率(%)	73.99	75.62	69.74

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：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍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，以及宜兴市下属旅游资源的运营，职能定位重要；在建和拟建代建项目较多，业务可持续性较强。同时，公司积极发展自营板块业务，2022 年工程施工业务新签合同额大幅增加，全年收入规模快速增长，对公司整体营收规模提升起到较大促进作用。

值得注意的是，公司代建项目回款较滞后，且 2022 年主要景区游客接待量下降，公司旅游业务的恢复情况需持续关注。此外，2023 年起公司不再从事商品贸易业务，该业务终止对公司未来收入结构及稳定性的影响需关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022		
	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	4.81	41.10	7.28	4.76	32.61	7.35	4.36	23.75	7.34
市政服务	2.71	23.12	12.40	3.08	21.11	4.20	5.77	31.43	18.72
旅游业务	0.59	5.03	-22.49	0.77	5.26	-17.25	0.56	3.05	-45.39
商品销售业务	2.95	25.18	0.55	3.69	25.25	0.22	3.46	18.85	-0.20
其他业务	0.65	5.57	17.69	2.30	15.77	14.65	4.21	22.93	13.60
合计	11.71	100.00	13.23	14.60	100.00	7.92	18.36	100.00	9.45

注：市政服务业务包括工程施工收入、检测业务、停车管理业务、园林工程建设业务等；其他业务包括人力资源、技术咨询、殡葬收入及物业服务等；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

代建及工程施工板块

公司承担宜兴市的基础设施建设业务，职能定位重要，在建和拟建项目较多，业务可持续性较强，但项目回款较滞后，对公司资金形成一定占用；2022 年公司工程施工收入规模快速增长，对公司营业收入提升起到较大促进作用。

跟踪期内，公司工程建设业务职能定位及业务模式未发生变化，仍主要负责宜兴市的基础设施建设等项目的投资与建设，业务稳定性较好。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。2022 年公司实现代建工程业务收入 4.36 亿元，较上年下降 8.40%。已完工项目方面，截至 2022 年末，公司主要的已完工项目包括陶都路桥梁及拓宽、宜浦路拓宽、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 131.60 亿元，预计可回收金额合计 142.12 亿元，截至当年末已确认收入 97.93 亿元，累计回款 85.79 亿元，回款较滞后，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。

表 4：截至 2022 年末公司前十大完工项目收入确认及回款情况（亿元）

完工项目	已投资	可回收金额	已确认收入	已回款
城东新城路网	10.57	11.42	10.48	10.48
文化中心	40.24	43.46	12.31	11.25
解放西路等老城区	8.33	9.00	8.94	7.23
基础设施维护项目	8.70	9.40	9.35	9.35
团九公园	6.32	6.83	6.28	6.28
环城路	4.71	5.08	0.006	0.006
市政维修	6.02	6.50	5.84	5.84
陶都路桥梁及拓宽	3.55	3.83	0.86	--
体育中心	4.03	4.35	4.32	4.21
荆吕大桥	2.16	2.34	2.27	2.27
合计	94.63	102.21	60.66	56.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建代建项目包括南顺面粉厂工业遗址改造项目和阳羨旅游度假区停车场配套项目等项目，计划总投资 28.34 亿元，已投资 11.25 亿元，2023~2024 年计划分别投资 2 亿元和 3 亿元。拟建项目方面，截至 2022 年末，公司主要的拟建项目包括宜城街道老旧小区改造项目、开放式停车场提升改造工程和江苏省宜兴中学游泳馆建设项目等项目，预计总投资规模 7.15 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目较多，业务可持续性较强，未来仍面临一定的资本支出压力。

此外，跟踪期内，子公司宜兴市城建建设集团有限公司（以下简称“城建建设”）继续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。2022 年城建建设签订工程施工项目较多，当年新签订合同金额 9.06 亿元，当年末在手合同金额 10.05 亿元，目前在手项目储备充足。2022 年城建建设工程施工项目实现收入 4.15 亿元，同比增长 245.83%。

表 5：2020~2022 年公司工程施工项目新签合同额情况（亿元）

	2020	2021	2022
新签合同金额	1.69	3.34	9.06

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，2022 年旅游业务运营收入有所下滑，需持续关注公司景区旅游业务的后续运营恢复情况，加之自营项目后续面临一定资本支出压力。

公司是宜兴市重要的旅游资源运营平台，跟踪期内，新增国家森林公园景区的运营（于 2022 年 11 月正式开园），公司目前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）、宜兴阳羡茶文化博物馆和国家森林公园景区等。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，2022 年公司开放式景区获得政府补贴 844 万元。

表 6：公司开放式景区补贴情况（万元）

景区名称	2020	2021	2022
龙背山森林公园	463	452	482
团氿风景区	349	362	362
合计	812	814	844

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，国家森林公园 50 元/人次，2022 年公司各景区收费标准未发生调整。

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。2022 年受国内旅行政策影响，公司旅游业务收入同比下降 27.27%至 0.56 亿元，且经营持续亏损，景区后续运营恢复情况需持续关注。

表 7：公司主要景区游客接待量情况（万人次）

景区名称	2020	2021	2022
善卷洞景区	20.00	26.60	13.00
竹海风景区	31.51	37.90	22.31
团氿风景区	50.00	100.00	105.00
宜兴阳羡茶文化博物馆	1.60	2.40	0.15
国家森林公园	--	--	12.00
合计	103.11	166.90	152.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 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、景区索道改造项目和建设园内小商品市场等项目，预计总投资规模在 2~3 亿元。此外，宜兴市高效农业生态示范园项目计划总投资 8.58 亿元，占地面积为 3,238 亩，包括盆景区和茶园建设，其中茶园建设项目投资金额为 5.05 亿元，目前已完成投资 4 亿元，计划 2023 年底完工。宜兴市全域旅游示范区建设一期项目计划总投资规模 20.08 亿元，目前已完成投资 15.23 亿元，后续面临一定的资本支出压力。

商品销售业务

2022 年公司商品销售收入规模略有下滑，2023 年起不再从事商品贸易业务，该业务终止对公司未来收入结构及稳定性的影响需关注。

2019 年 11 月公司新增商品销售业务，主要由子公司宜兴市城市综合服务有限公司（以下简称“城市服务”）负责经营，贸易品种为电工圆铜杆。城市服务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等，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和无锡江南电缆有限公司等，货款结算一般采用货到 15 天内付款的方式，存在一定账期。2022 年城市服务实现商品贸易收入 3.46 亿元，同比下降 6.23%。2023 年起公司调整经营策略，不再从事商品销售贸易业务，该业务终止对公司未来收入结构及稳定性的影响需关注。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。公司所有者权益主要来自于业务利润留存，跟踪期内利润留存推动自有资本实力的增强；受业务扩张的影响，2022 年公司债务规模持续增长，财务杠杆比率处于较高水平，资本结构有待优化，且经营获现能力弱，当年 EBITDA 对利息的保障能力下降。

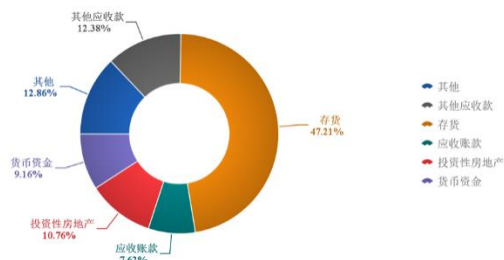
资本实力与结构

公司在宜兴市的平台地位重要，跟踪期内，利润留存提升了公司的自有资本实力，且随着业务发展，资产规模保持增长态势；公司资产具有一定收益性，但资产流动性较弱，整体资产质量一般，财务杠杆率处于较高水平，资本结构有待优化。

作为区域内旅游资源的运营主体及重要的基础设施建设主体之一，公司地位重要，2022 年公司持续推进项目建设，存货规模增长较快，且与区内国企发生较多往来款项，带动当年末资产总额同比增长 10.97%。

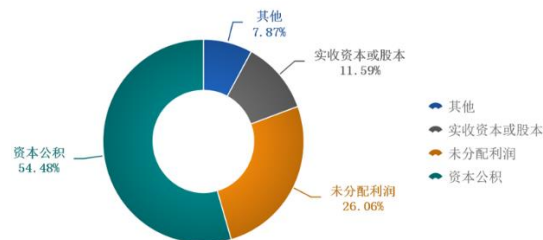
跟踪期内，公司资产仍主要由上述业务形成的存货、应收账款和其他应收款等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2022 年其占总资产的比重超过 75%。公司存货由开发产品和工程施工构成，随着业务的持续推进，存货规模不断增长，截至 2022 年末，存货中开发产品 21.59 亿元，主要为剩余尚未结转的已完工项目；工程施工 60.64 亿元，主要为在建的基础设施和工程建设项目。应收账款主要系应收宜兴市财政局业务款项，规模持续增长，截至 2022 年末应收宜兴市财政局账面余额合计 12.17 亿元，占比 91.09%。其他应收款系与宜兴市其他平台公司之间的往来款，截至 2022 年末，前五大应收单位期末余额合计 20.17 亿元，占比为 92.94%，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。公司账面保有一定规模的货币资金储备用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末货币资金受限规模为 0.23 亿元。公司非流动资产主要包括投资性房地产和固定资产。投资性房地产主要为用于出租的房屋及建筑物和土地使用权，采用公允价值计量。固定资产主要为房屋建筑物。总体来看，公司资产具备一定收益性，但项目开发成本结转进度缓慢，且应收类款项回收周期较长，流动性较弱，整体资产质量一般。

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

公司所有者权益结构稳定，主要系以划拨资产及股权为主的资本公积，2022 年经调整的所有者权益²增长主要得益于盈余积累。随着业务的发展，预计未来利润的留存仍会推动公司资本实力的增强。

2022 年公司债务规模增长，推动当年末财务杠杆比率呈上升趋势，同时，随着项目建设的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务规模预计将有所增长，公司财务杠杆比率预计仍将上升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	145.49	157.76	175.07
流动资产占比	77.98	75.96	76.60
经调整的所有者权益合计	54.76	63.60	65.42
资产负债率	62.36	59.68	62.63
总资本化比率	59.38	57.41	59.68

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年公司收入质量有所提高，但当年经营活动现金流仍呈净流出状态，且投资活动资金缺口较大，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

近三年公司收入规模逐年增长，且主要收入板块回款较为及时，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模逐年增加，收现比呈现上升态势且 2022 年比率超过 1，公司收入质量有所提高。

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，加之近年工程施工、贸易等业务快速发展，公司业务资金支出大幅上升，2022 年经营活动净现金流仍持续净流出。

公司投资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，2022 年投资活动净现金流呈逐年净流出状态。

公司投资活动的资金缺口较大，近年来经营活动现金流呈净流出状态，加之债务偿还金额快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，

² 公司经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司各期调整项均为 0。

近年公司债券发行规模逐年增加，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-4.91	-5.50	-5.36
投资活动产生的现金流量净额	-3.76	-5.25	-4.66
筹资活动产生的现金流量净额	10.74	13.82	7.39
现金及现金等价物净增加额	2.06	3.07	-2.62
收现比	0.75	0.98	1.08

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，公司债务规模持续增长，且到期较为集中，面临较大的短期偿付压力；2022 年公司 EBITDA 对利息保障能力下降，且经营活动现金流持续净流出，无法对债务本息形成覆盖。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模持续增长，2022 年末债务同比增长 12.94%。目前公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多为保证措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。公司债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较合理，但截至 2022 年末，未来一年到期的债务规模为 24.10 亿元，短期偿债压力仍较大。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内（含 1 年）	1-2 年（含 2 年）	2-3 年（含 3 年）	3 年以上
银行借款	19.19	6.65	9.33	19.74
债券	0.86	5.00	13.00	19.00
融资租赁	3.55	--	--	--
信用证	0.50	--	--	--
合计	24.10	11.65	22.33	38.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，债务规模增长导致利息支出逐年上升，2022 年公司 EBITDA 对利息的保障能力呈下降趋势；同时，2022 年经营活动净现金流呈净流出状态，对利息的偿还无法形成保障。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	80.05	85.73	96.82
短期债务占比	22.58	24.92	24.90
EBITDA	4.38	2.67	2.82
EBITDA 利息覆盖倍数	1.27	0.69	0.64
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.43	-1.42	-1.22

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小，截至 2022 年末，公司受限资产包括货币资金 0.23 亿元和投资性房地产 0.66 亿元，占当年末总资产的 0.51%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 48.76 亿元，占同年末调整所有者权益的比重为 74.53%，被担保单位系地方国有企

业，对外担保规模较大，或有负债风险需持续关注。此外，近三年来，公司不存在重大违法违规行为，不存在重大诉讼。

表 12：截至 2022 年末公司对外担保余额（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	宜兴市城市发展投资有限公司	国企	280,729.00
2	宜兴市城市资产经营有限公司	国企	88,500.00
3	宜兴市东坡陶文化建设投资有限公司	国企	64,000.00
4	宜兴高铁新城商务区建设投资有限公司	国企	19,000.00
5	宜兴市城市更新建设有限公司	国企	18,000.00
6	宜兴市阳羨生态旅游建设发展有限公司	国企	6,750.00
7	宜兴市白塔影视产业有限公司	国企	10,571.48
合计		--	487,550.48

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³

假设

- 2023 年，公司仍是宜兴市主要的基础设施建设主体之一，预计没有较大规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司不再开展贸易业务，其他各业务板块稳步发展，预计全年整体营收规模小幅下滑，盈利水平基本保持稳定。
- 2023 年，公司自营项目投入在 2~3 亿元左右，代建及工程项目投资规模在 5~6 亿元左右。
- 2023 年公司债务规模将小幅增加，全年预计新增债务净融资规模在 8~11 亿元。

预测

表 13：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（%）	57.41	59.68	55.05~67.29
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.64	0.50~0.74

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

³ 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。

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一定覆盖。

公司流动性需求主要来自于项目建设，以及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出资金需求约 8~9 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务为 24.10 亿元。

2022 年末公司可动用账面资金为 15.81 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 105.53 亿元，尚未使用授信额度为 4.95 亿元；目前在手批文尚未发行额度为 18.00 亿元。此外，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为无锡市宜兴市重要的基础设施建设主体，公司可持续获得政府的大力支持。总体来看，区域内及公司自身债务防范机制较为完善，银企合作稳定，可通过银行滚动续借等多渠道融资保障公司债务偿付，未来一年流动性来源对其流动性需求能够形成一定覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重环境管理和可持续发展管理，并积极履行社会责任；战略规划清晰，但近年与区域内国有企业的往来款较多，内控体系有待进一步优化。

环境方面，公司的基建类业务和景区运营可能会面临一定的碳排放与资源利用方面的环境风险，截至目前在环境管理、可持续发展以及环境争议事件管理方面表现较好，尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，且在投资者责任以及社会贡献等方面表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，但公司与区域内国有企业的往来款较多，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，宜兴市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

宜兴市是江苏省省辖县级市，由无锡市代管，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，近年大力发展壮大电线电缆、节能环保两大地标性产业集群，着力打造集成电路、新能源、生命健康三大战略性新兴产业集群，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年宜兴市 GDP、地方一般公共预算收入均保持增长。同时，2022 年末宜兴市政府债务余额处于无锡市各区县第四位，政府债务率（49.22%）低于国际 100%警戒标准，但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后可能带来的系统性风险。

同时，宜兴市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是宜兴市重要的基础设施建设主体，地位重要，且与其他区县城投企业的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为宜兴市国资办，公司根据当地政府意图承担重大项目投

⁴ 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。

融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，同时债务管理及投融资决策亦受政府影响。

3) 过往支持力度较大：公司在获得资金注入、业务开展、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有一定的支撑作用。

表 14：2022 年末宜兴市主要平台比较（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
宜兴市国有资本投资控股集团有限公司	宜兴市国资办 100%	作为宜兴市唯一一家集综合金融服务、投资管理、资产管理、金融保障服务等职能于一身的金融服务提供商，在加快推动高塋镇、官林镇片区开发工作的基础上，综合运用多种金融工具，为相关区域招商引资、项目落地提供全面支持	--	--	--	--	--	--
宜兴市城市发展投资有限公司	宜兴市国资办 80%	主要从事宜兴市基础设施建设、新建住宅小区的给排水管网建设维护和土地开发等业务	606.85	204.47	66.31	38.68	2.75	159.20
子公司：宜兴市交通能源集团有限公司	宜兴市城市发展投资有限公司 51%	主要负责宜兴市交通基础设施项目的投融资、建设和管理，以及新能源投资及应用等业务	90.75	40.09	55.82	19.45	1.13	5.00
宜兴市城建文旅集团有限公司	宜兴市国资办 100%	宜兴市主要的基础设施建设主体之一，主要负责宜兴市的城市基础设施建设及维护，以及宜兴市下属旅游资源的运营	175.07	65.42	62.63	18.35	1.65	37.00

注：因数据未披露，宜兴市国有资本投资控股集团有限公司的数据均使用“--”表示。

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，宜兴市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，宜兴文旅与太仓城投、海润集团、启东城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险并无显著差异，财务风险处于同行业较高水平，但当地政府的支持能力均强，并对上述公司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，宜兴市与太仓市、海门区和启东市的行政地位相当，宜兴市的经济及财政实力处于可比对象组较高水平，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次。同时，可比公司均为所在区域重要的基础设施建设开发主体，具有较高的职能重要性，当地政府对他们均有强或较强的支持意愿。

其次，宜兴文旅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，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但也存在公司代建项目资本支出压力较

大、项目回款滞后，旅游业务持续亏损等问题。

然后，宜兴文旅的财务风险在比较组中处于较高水平。公司资产及权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆处于比较组较高水平；EBITDA 对利息覆盖能力较弱；可用银行授信额度较小，再融资能力较弱。

表 15：2022 年同行业对比表

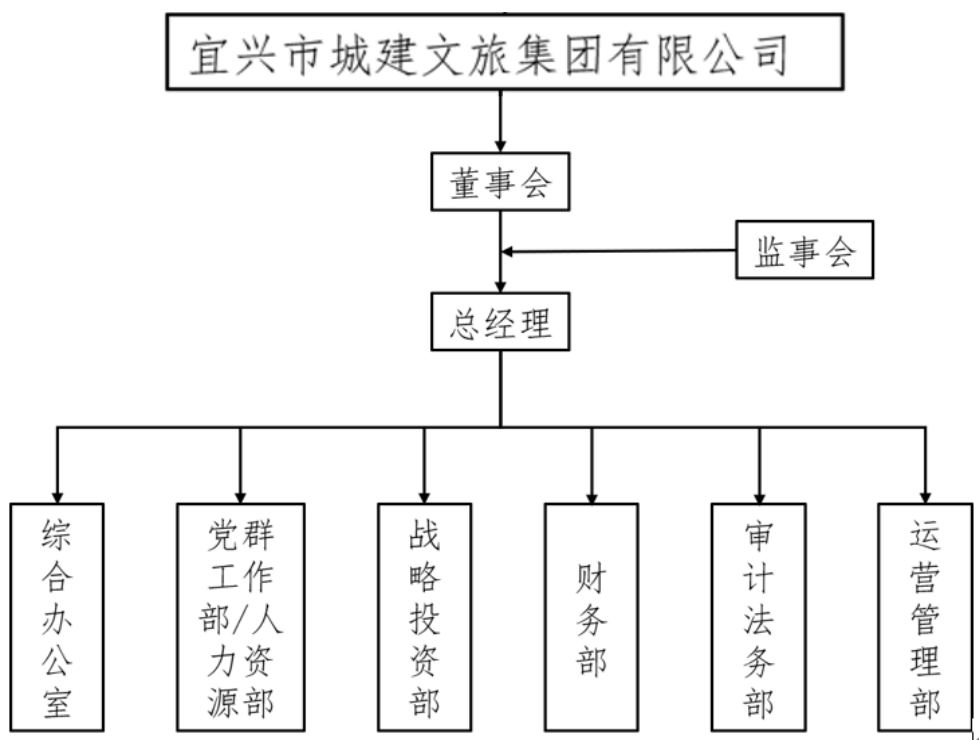
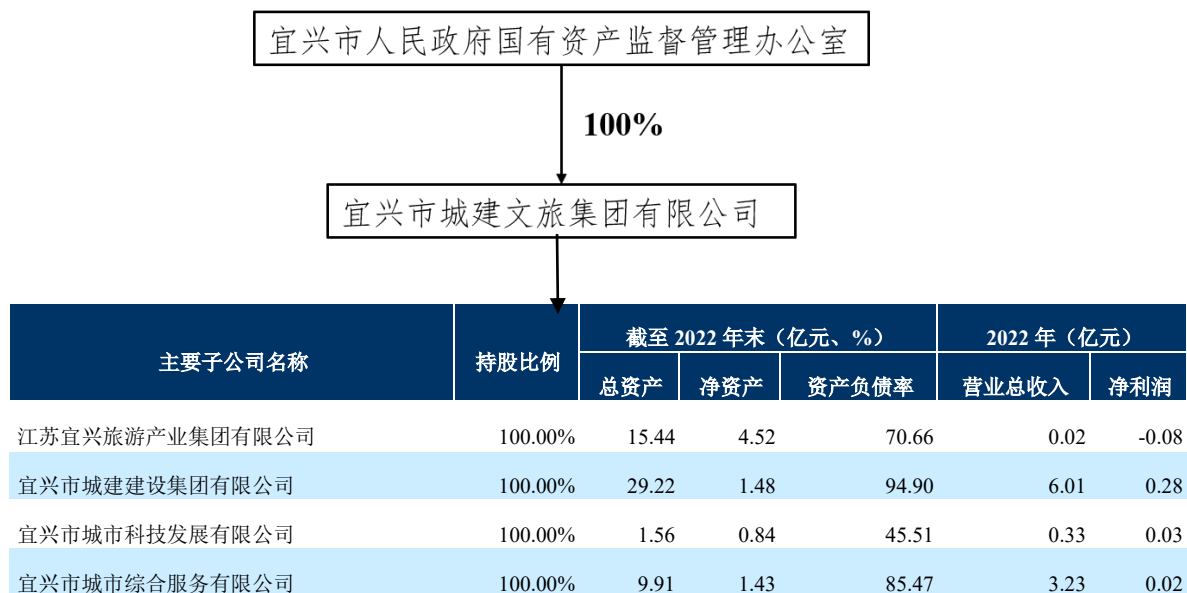
	宜兴文旅	太仓城投	海润集团	启东城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-宜兴市	苏州市-太仓市	南通市-海门区	南通市-启东市
GDP（亿元）	2,236.72	1,653.57	1621.68	1,391.14
GDP 增速(%)	3.20	2.2	2.60	2.20
人均 GDP（万元）	17.38	19.65	16.31	14.50
一般公共预算收入（亿元）	131.72	177.80	56.13	67.15
公共财政平衡率(%)	69.74	99.37	43.91	53.18
政府债务余额（亿元）	187.95	168.32	155.52	250.16
控股股东及持股比例	宜兴市国资办 100%	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%	启东市国资办 100.00%
职能及地位	宜兴市主要的基础设施建设主体之一，主要负责宜兴市的城市基础设施建设及维护，以及宜兴市下属旅游资源的运营			
核心业务及收入占比	代建工程 23.75%、市政服 务 31.43%、商品 销售收入 18.85%	商品销售 54.57%、工程项 目建设 23.98%	工程建设及管理 25.79%、商品销 售 20.15%、保障 房销售 14.70%、 房地产开发 10.48%	工程建设业务 42.38%、房地产 开发业务 40.67%
总资产（亿元）	175.07	341.10	585.56	688.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	65.42	118.92	246.96	294.95
总负债（亿元）	109.65	222.18	338.61	394.03
总资本化比率(%)	59.68	42.94	55.56	52.87
营业总收入（亿元）	18.35	10.23	25.19	39.83
净利润（亿元）	1.65	0.73	3.13	3.66
EBITDA（亿元）	2.82	3.43	5.24	6.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.64	0.81	0.53	0.42
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.36	-13.79	7.82	0.15
可用银行授信余额（亿元）	4.95	82.34	53.26	97.00
债券融资余额（亿元）	37.00	63.60	143.00	147.47

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜兴市城建文旅集团有限公司主体信用等级为 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 2022 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）	2020	2021	2022
货币资金	184,060.69	195,070.05	160,410.34
非受限货币资金	153,648.69	184,302.95	158,087.71
应收账款	109,406.70	122,903.55	133,432.49
其他应收款	230,138.55	238,954.39	216,814.60
存货	607,301.68	638,216.76	826,448.10
长期投资	36,150.00	62,851.98	65,116.98
在建工程	3,432.64	11,479.11	6,495.99
无形资产	39,117.67	51,021.34	46,676.47
资产总计	1,454,913.12	1,577,586.18	1,750,692.79
其他应付款	52,242.34	36,411.40	36,141.61
短期债务	180,720.00	213,634.29	241,029.04
长期债务	619,750.78	643,645.08	727,150.00
总债务	800,470.78	857,279.37	968,179.04
负债合计	907,336.98	941,579.51	1,096,533.47
利息支出	34,440.96	38,829.03	43,976.88
经调整的所有者权益合计	547,576.14	636,006.68	654,159.32
营业总收入	117,121.26	145,984.40	183,549.49
经营性业务利润	12,601.60	18,449.14	17,674.35
其他收益	14,077.09	21,238.55	24,146.07
投资收益	50.00	-2.50	-211.57
营业外收入	570.60	920.02	897.39
净利润	27,375.39	16,389.73	16,479.88
EBIT	38,996.77	19,556.63	19,002.88
EBITDA	43,820.02	26,703.80	28,229.41
销售商品、提供劳务收到的现金	87,338.98	142,878.29	198,460.21
收到其他与经营活动有关的现金	414,339.19	230,935.36	294,740.59
购买商品、接受劳务支付的现金	46,018.17	121,926.20	285,400.68
支付其他与经营活动有关的现金	484,931.84	280,044.46	234,400.93
吸收投资收到的现金	20,000.00	7,095.00	0.00
资本支出	40,083.75	26,455.67	40,691.89
经营活动产生的现金流量净额	-49,127.42	-55,043.22	-53,577.85
投资活动产生的现金流量净额	-37,614.42	-52,470.97	-46,556.82
筹资活动产生的现金流量净额	107,374.16	138,168.45	73,919.43
现金及现金等价物净增加额	20,632.31	30,654.26	-26,215.23
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	13.23	7.92	9.45
期间费用率(%)	14.19	9.48	12.56
应收类款项/总资产(%)	23.34	22.94	20.01
收现比(X)	0.75	0.98	1.08
资产负债率(%)	62.36	59.68	62.63
总资本化比率(%)	59.38	57.41	59.68
短期债务/总债务(%)	22.58	24.92	24.90
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.43	-1.42	-1.22
总债务/EBITDA(X)	18.27	32.10	34.30
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.12	0.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.27	0.69	0.64

注：1、中诚信国际根据宜兴文旅提供的其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 2020-2022 年度审计报告整理；
2、将其他流动负债中的有息负债调整至短期债务；3、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，特此说明。

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
	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
现金流	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：1、“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；2、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”；3、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