



惠州仲恺城市发展集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1200 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果 惠州仲恺城市发展集团有限公司 AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “22 仲恺债/22 仲恺城发债” AA+

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为惠州仲恺高新技术产业开发区（以下简称“仲恺高新区”）经济财政实力持续增强，潜在的支持能力强。惠州仲恺城市发展集团有限公司（以下简称“仲恺城发”或“公司”）作为仲恺高新区最重要的区属一级企业，定位为新型产城投资运营主体，区域战略地位显著，公司与惠州仲恺高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“仲恺高新区管委会”）及惠州仲恺高新区国有资产事务中心（以下简称“仲恺高新区国资中心”）保持紧密关联，能得到其大力支持。此外，公司业务呈多元化发展，业务竞争力强。但同时，需关注公司债务增长较快且未来面临较大的资本支出压力、资产流动性较弱、公司治理和管控面临一定挑战等因素对公司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，惠州仲恺城市发展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：区域经济及财政实力显著增强；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：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；市场环境恶化，公司业务受到较大冲击；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少。

正面

- **区域经济实力持续增强。**仲恺高新区是全国首批国家级高新技术产业开发区之一，构建智能终端、超高清视频显示、智慧能源、人工智能、激光与增材制造等5大制造业与现代服务业融合发展的“5+1”现代产业体系，区域经济实力持续增长；未来仲恺高新区将依托于粤港澳大湾区发展的重大机遇，发展潜力较大。
- **公司战略地位显著，获得有力的外部支持。**公司作为仲恺高新区最重要的区属一级企业，定位为新型产城投资运营商，区域战略地位显著；近年来，公司持续获得仲恺高新区国资中心在股权注入、资产注入、资本金注入、财政补贴等方面的大力支持，资本实力不断夯实。
- **业务呈多元化发展，业务竞争力强。**公司通过基础设施代建、BOT、片区综合开发、自营等模式承接仲恺高新区内重大项目建设任务，项目储备充足；随着在建产业园区项目的陆续投运，公司可租售物业面积保持增长；同时，公司系仲恺高新区排水及污水处理的特许经营主体，该业务专营性较强；此外，工程施工、混凝土及建材销售、劳务派遣、基金等业务稳步发展。整体来看，公司主营业务呈多元化发展，业务竞争力强。

关注

- **债务规模增长较快且面临较大的资本支出压力。**2022年公司并入7家区内国企使得合并范围内债务规模增加，且2023年以来，随着业务开展及项目建设需求，公司加大了融资力度，债务规模快速增长。同时，公司在建及拟建项目尚需投资超200亿元，未来仍面临较大的资本支出压力及外部融资需求，公司财务杠杆水平或将继续抬升。
- **资产流动性较弱。**公司持有的产业园区、产业孵化器自营项目投资回收周期较长，且部分物业资产尚未办理产权变更登记手续；土地资产中储备的待开发商住用地规模较大，但受行业景气程度影响其变现存在一定不确定性；基建项目的结算和回款受委托方资金安排影响较大，且下属园区企业承接的基建项目目前尚未与所在园区管委会签订相关协议，未来业务模式有待进一步理顺；整体来看，公司资产流动性较弱。
- **公司治理和管控面临一定挑战。**2022年区属国企整合完成后，公司业务板块较为分散，体系内子公司数量和层级众多，使得公司治理与管控面临一定挑战。

项目负责人：桂兰杰 ljugui@ccxi.com.cn

项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

仲恺城发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	83.72	243.33	329.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	33.90	96.61	112.24
负债合计（亿元）	49.82	146.71	217.59
总债务（亿元）	43.69	114.73	169.74
营业总收入（亿元）	4.55	13.07	17.15
经营性业务利润（亿元）	0.36	1.44	1.49
净利润（亿元）	0.70	1.40	1.16
EBITDA（亿元）	1.87	3.34	11.16
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.37	-11.48	-8.50
总资本化比率（%）	56.31	54.29	60.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.13	1.22	1.89

注：1、中诚信国际根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上期末数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告的本期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款中”的有息债务调整至长期债务核算；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	仲恺城发	淄博高新国投	南通高新
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	惠州市-仲恺高新区	淄博市-淄博高新区	南通市-南通高新区
GDP（亿元）	1,007.15	437.30	1,297.64
一般公共预算收入（亿元）	43.55	57.12	55.43
所有者权益合计（亿元）	112.24	217.64	175.60
资产负债率（%）	65.97	69.66	61.96
净利润（亿元）	1.16	2.68	1.45

中诚信国际认为，仲恺高新区的行政地位与淄博高新区和南通高新区相当，淄博高新区的经济总量在上述地区中相对较低，仲恺高新区与上述地区的财政实力整体处于可比区间；仲恺城发与上述平台均为区域内重要的城市基础设施建设及投融资平台，公司权益规模低于比较组平均水平、财务杠杆水平中等，公司盈利能力偏弱。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有很强或极强的支持意愿。

注：淄博高新国投系“淄博高新国有资本投资有限公司”的简称；南通高新系“南通高新控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

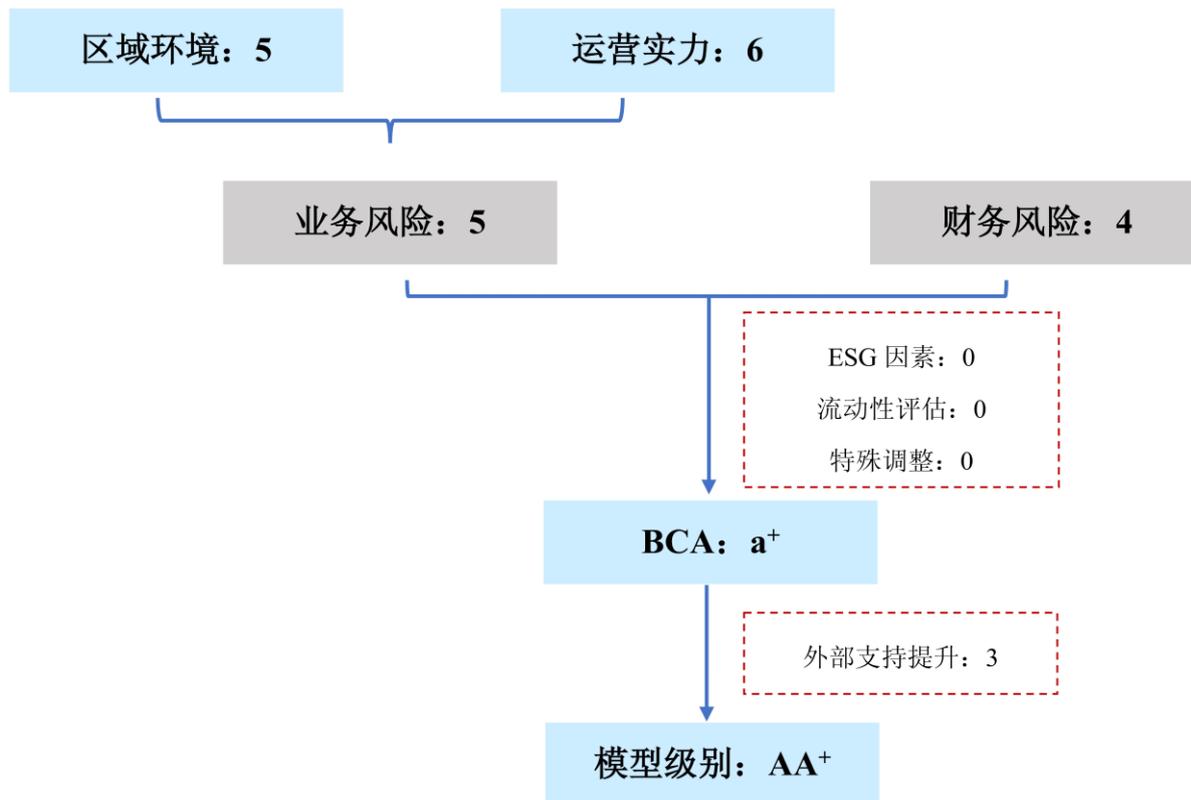
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 仲恺债/22 仲恺城发债	AA ⁺	AA ⁺	2023/04/28 至本报告 出具日	8.40/8.40	2022/06/15~ 2029/06/15	本期债券发行期限为 7 年，在债券存续期的第 3 年末，附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；同时设置提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照剩余债券每百元本金值 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
仲恺城发	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/04/28 至本报告出具日

● 评级模型

惠州仲恺城市发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 仲恺高新区管委会有强的支持能力, 对公司有很强的支持意愿, 主要体现在仲恺高新区的区域地位重要, 以及持续增强的区域经济实力; 公司作为仲恺高新区最重要的区属一级企业, 定位为新型产城投资运营商, 区域战略地位显著; 近年来, 公司持续获得仲恺高新区国资中心在股权注入、资产注入、资本金注入、财政补贴等方面的大力支持, 具备很高的区域重要性且与政府保持高度关联性。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。行业政策方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

仲恺高新区是全国首批国家级高新技术产业开发区之一，构建 5 大制造业与现代服务业融合发展的“5+1”现代产业体系，区域经济实力持续增长；未来仲恺高新区将依托于粤港澳大湾区发展的重大机遇，发展潜力较大，潜在的支持能力强。

仲恺高新区是 1992 年经国务院批准成立，是全国首批国家级高新技术产业开发区之一。2010 年 2 月启动体制机制改革创新，行使市一级经济管理权限和县（区）一级行政管理权限，建立了区一级财政管理体制，下辖陈江、惠环、沥林、潼侨、潼湖等 5 个镇（街道）和仲恺高新科技产业园、东江高新科技产业园、惠南高新科技产业园、中国留学人才发展基地等 4 个园区，辖区面积约 345 平方公里，常住人口超 53 万人。

产业发展方面，仲恺高新区以加快数字经济与先进制造深度融合为主线，突出“高”“新”特征，构建智能终端、超高清视频显示、智慧能源、人工智能、激光与增材制造等 5 大制造业与现代服务业融合发展的“5+1”现代产业体系，打造具有全球竞争力的战略性产业集群。目前，仲恺高新区拥有高新技术企业 1,036 家，科技型中小企业 987 家，存量国家级专精特新“小巨人”企业 21 家、省级专精特新中小企业 221 家，培育出 10 家深耕电子信息领域的 A 股上市公司，主要纳税企业包括 TCL 科技集团股份有限公司、惠州市亿纬锂能有限公司、惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司、惠州市德赛电池有限公司、惠州市华阳集团股份有限公司、惠州中京电子科技股份有限公司、惠州硕贝德无线科技股份有限公司、惠州雷曼光电科技有限公司等。2022 年，仲恺高新区在全国高新区中排名第 32 名，较上年提升 3 位¹。

2023 年，仲恺高新区地区生产总值达 1,007.15 亿元，同比增长 10.1%，总量居全市第二，增速居全市第一，经济总量和增速继续保持在惠州市各县区前列。从三次产业来看，第一产业增加值 9.95 亿元，同比增长 4.9%，拉动 GDP 增长 0.1 个百分点；第二产业增加值 731.40 亿元，同比增长 6.7%，拉动 GDP 增长 4.9 个百分点；第三产业增加值 265.79 亿元，同比增长 19.5%，拉动 GDP 增长 5.1 个百分点。三次产业结构由 2022 年末的 1.1:73.5:25.4 调整为 2023 年末的 1.0:72.6:26.4。2023 年，全区完成规上工业增加值 586.40 亿元，同比增长 9.5%，其中规上电子产业增加值同比增长 15.8%，占全区规上工业增加值比重 55.9%，高技术制造业增加值同比增长 10.8%，占全区规

¹ 2023 年全国高新区排名暂未公布。

上工业增加值比重 69.0%；仲恺高新区产业升级持续向好，高质量发展不断提升。2023 年，仲恺高新区完成固定资产投资同比增长 2.7%，增速同比大幅回落，主要受房地产开发投资同比下降等影响。

表 1：2023 年惠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
惠州市	5,639.68	--	9.30	--	473.23	--
惠城区	1,071.77	1	6.59	6	44.19	5
仲恺高新区	1,007.15	2	18.88	2	43.55	6
大亚湾经济技术开发区	951.10	3	21.18	1	64.76	2
博罗县	838.89	4	6.93	5	77.64	1
惠阳区	804.87	5	8.33	3	64.56	3
惠东县	762.13	6	7.47	4	46.27	4
龙门县	203.78	7	6.38	7	22.70	7

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为仲恺高新区财政实力形成了有力的支撑。2023 年，仲恺高新区完成一般公共预算收入 43.55 亿元，同比增长 7.39%；其中，税收收入完成 25.31 亿元，同比增长 5.78%，税收收入占一般公共预算收入比重为 58.11%。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入对仲恺高新区地方综合财力的贡献程度较高，但受房地产市场景气度等影响，2023 年仲恺高新区政府性基金预算收入仍延续下滑态势，当期实现政府性基金预算收入 40.25 亿元，同比下降 25.06%。同期末，仲恺高新区财政平衡率较上年末下降约 12 个百分点至 74.96%，财政压力有所加大。再融资环境方面，2023 年末仲恺高新区地方政府债务余额为 177.68 亿元，其广义债务率处于全国中游水平，同时区域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，净融资额呈现净流入趋势，仲恺高新区整体再融资环境较好。

表 2：近年来仲恺高新区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	808.43	905.98	1,007.15
GDP 增速（%）	17.9	6.4	10.1
人均 GDP（万元）	13.80	16.96	18.88
固定资产投资增速（%）	35.6	15.4	2.7
一般公共预算收入（亿元）	37.74	40.55	43.55
政府性基金收入（亿元）	165.09	53.71	40.25
税收收入占比（%）	71.33	58.99	58.11
公共财政平衡率（%）	89.37	87.02	74.96

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：仲恺高新区管委会门户网站，中诚信国际整理

重大事项

根据公司于 2023 年 12 月 20 日发布的《惠州仲恺城市发展集团有限公司关于进行重大投资的公告》（以下简称“《公告》”）及公司提供相关资料，2023 年 9 月，公司董事会决议及控股股东惠州仲恺高新技术产业开发区国有资产事务中心出具批复，同意公司对惠州市电力发展有限公司（以下简称“惠电发公司”）进行增资。本次增资前，中山市电力实业发展有限公司（以下简称“中山电力公司”）持有惠电发公司 100% 股权，认缴和实缴资本均为 1,300 万元；本次增资完成后，公

司和中山电力公司分别持有惠电发公司 50% 股权，并计划由公司将惠电发公司纳入合并报表范围。本次增资交易已于 2023 年 11 月 9 日完成工商变更登记。

根据公司提供的《惠州市电力发展有限公司增资协议》及《惠州市电力发展有限公司增资协议之补充协议》等相关资料，公司本次增资价款合计 154,980 万元，其中 1,300 万元用于向惠电发公司实缴注册资本，于公司支付首笔增资价款时优先一次性缴足，其余增资价款 153,680 万元均计为公司对惠电发公司投入的资本公积。本次增资定价为根据资产评估机构出具的评估报告²确定。截至 2023 年 12 月 20 日，公司已以现金支付增资价款总额的 30% 即 46,494 万元；并计划于 2024 年 10 月 8 日前将城发大厦产权变更登记至惠电发公司名下，以非货币资产方式支付增资价款总额的 40.72% 即 63,103.93 万元；另外计划在 2024 年 10 月 10 日前，公司以现金支付剩余增资价款总额的 29.28% 即 45,382.07 万元。

截至 2023 年末，公司尚未将惠电发公司纳入合并报表范围，同期末公司已以现金支付增资价款总额的 30% 即 4.65 亿元计入长期股权投资。惠电发公司业务涉及智慧能源服务、电力工程建设、电力信息通信、高端技术服务、电力综合服务五大板块，持有主要资产包括惠电发公司本部房屋建筑物、设备及土地使用权，以及控股惠州市鸿业电力有限公司等 13 家公司股权。截至 2023 年末，惠电发公司总资产、净资产分别为 36.49 亿元、23.60 亿元，2023 年实现营业收入、净利润分别为 26.05 亿元、0.93 亿元。中诚信国际将持续关注公司对惠电发公司实现实际控制及后续可能的并表进展，以及对公司经营及财务的影响情况。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为仲恺高新区最重要的区属一级企业，战略地位显著，业务竞争力强。具体来看，公司通过基础设施代建、BOT、片区综合开发、自营等模式承接区内重大项目建设任务，项目储备充足；随着在建产业园区项目的陆续投运，公司可租售物业面积保持增长；同时，公司系仲恺高新区排水及污水处理的特许经营主体，该业务专营性较强；此外，工程施工、混凝土及建材销售、劳务派遣、基金等业务稳步发展，收入来源较为多元化；整体来看，公司业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来将面临较大的资本支出压力，同时自营项目投资回收周期较长，需关注行业景气度对公司项目后续开发运营及项目收益实现情况的影响。此外，下属园区企业承接的基础设施建设项目目前尚未与所在园区管委会签订相关协议，未来业务模式有待进一步理顺。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	1.74	38.26	9.47	5.92	45.29	6.72	3.41	19.90	11.74
管理业务	0.23	5.16	92.42	0.21	1.64	35.94	0.05	0.30	-3.51
厂房销售业务	--	--	--	--	--	--	4.50	26.26	4.97
租赁业务	0.66	14.42	100.00	1.15	8.84	88.84	1.92	11.20	79.60
物业管理业务	0.34	7.50	13.20	0.52	3.95	19.14	0.70	4.07	1.79
排水管网及泵站运维业务	0.34	7.36	9.61	0.57	4.34	10.86	0.69	4.03	15.85
混凝土、建材销售	--	--	--	--	--	--	2.27	13.23	15.91

² 国众联资产评估土地房地产估价有限公司于 2023 年 9 月 1 日出具《惠州仲恺城市发展集团有限公司拟增资扩股涉及的惠州市电力发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（国众联评报字（2023）第 2-1394 号）。评估基准日为 2023 年 4 月 30 日。

劳务派遣业务	1.11	24.34	6.57	1.17	8.95	6.39	1.42	8.26	5.90
销售业务	0.08	1.80	37.71	3.26	24.98	1.49	1.23	7.16	10.58
服务费收入	--	--	--	0.16	1.19	67.45	0.63	3.67	11.44
其他业务	0.05	1.17	65.79	0.11	0.82	45.42	0.33	1.91	35.30
合计	4.55	100.00	27.55	13.07	100.00	14.83	17.15	100.00	17.70

注：根据仲恺城发 2022 年审计报告，仲恺城发按照非同一控制下企业合并并将 7 家区内国企纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故公司 2022 年营业收入中仅包括上述 7 家区内国企 2022 年 10~12 月收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块方面，公司代建管理业务由公司本部和子公司惠州市仲恺建筑市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，采取政府投资模式，公司与政府相关单位签订委托代建管理合同，委托方负责筹集项目建设资金，公司负责项目的建设管理并按照一定比例（一般为 1%~2%）收取代建管理费。此外，2022 年并入的子园区企业作为所在片区综合开发建设的具体实施主体，依托于子园区进行综合开发、投资、管理及运营；园区企业承接的基建项目资金主要来源于财政出资，但目前尚未与所在园区管委会签订相关协议，未来业务模式有待进一步理顺。2023 年，受存量代建管理项目已接近尾声及委托方资金安排影响，公司代建管理业务收入为 0.05 亿元，同比大幅下降约 76%，收入规模小且毛利率转负。

同时，公司及下属园区企业亦采用 BOT、片区综合开发、自营等模式承接仲恺高新区的重大项目建设。在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目总投资合计 74.52 亿元，尚需投资 28.57 亿元。其中，赣深铁路仲恺高铁站的两个配套工程项目，原先均以 BOT 模式建设，即公司负责项目建设资金的筹备，待项目完工后取得项目特许经营权，经营期内所有收益（停车场收费收入、广告收入等）归公司所有，以平衡项目前期投资资金。其中，根据 2022 年 3 月签订的《赣深铁路仲恺站站前公交配套工程项目特许经营协议变更终止合同书》，赣深铁路仲恺站站前公交配套工程转为政府投资模式，对于公司为该项目实施已投入资金（包括资本金投入、融资本金等）将由政府支付补助款³；截至 2023 年末该资产尚未移交，预计将于该项目竣工验收后开展移交工作，同期末公司已收到该项目政府补助款 6.30 亿元⁴、均为 2022 年收到。中韩（惠州）产业园起步区配套项目为片区综合开发项目，建设内容包括安置小区一期、集中配套二期、西部路网、北部路网一二期，资金来源于企业自筹及贷款融资，截至 2023 年末已投资 21.32 亿元。另外，园区企业的在建项目主要以惠州市高新科技工业园开发有限公司（以下简称“东江开发公司”）承接的道路等基础设施项目为主⁵，但上述项目尚未与所在园区管委会签订相关协议，该类项目的未来业务模式有待进一步理顺、需对其保持持续关注。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	负责实施主体	模式	预计建设周期	总投资	已投资
赣深铁路仲恺站商圈旅客集散中心及交通配套工程	公司本部	BOT	2020.6~2022.12	9.50	7.91
赣深铁路仲恺站站前公交配套工程	公司本部	由 BOT 转为政府投资模式	2020.6~2022.12	25.41	6.52
中韩（惠州）产业园起步区配套项目	惠州市智谷实业有限公司（以下简称“智谷实”）	片区综合开发	2020.1~2023.1	21.04	21.32

³ 最终政府补助款金额以政府有关部门委托的第三方专业审计机构审定的相应数额为准。

⁴ 赣深铁路仲恺站站前公交配套工程投入成本在在建工程核算，2022 年公司收到该项目的政府补助款 6.30 亿元计入其他应付款。

⁵ 账务处理上，园区企业对道路等基础设施项目的开发支出计入其他非流动资产，收到项目财政拨款等计入其他应付款、专项资金计入专项应付款。

项目名称	实施主体	协议类型	建设期	投资额	其他
惠泽大道东段拓宽改造	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2020.1~2022.12	5.87	2.08
一纵三横道路建设	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2020.1~2022.12	1.86	1.86
东兴片区东南扩园项目（一期）	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2020.3~2023.12	3.24	1.15
东兴大道、东和南路 8 条道路等工程项目基础设施建设	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2020.5~2022.12	1.53	1.57
东兴大道、东和南路 8 条道路等工程项目征地及补偿款	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2020.1~2022.12	0.89	0.90
新能源产业基地（二期基础设施建设）	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2022.1~2024.12	2.77	0.92
近期扩园区域基础设施建设	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2016.1~2022.12	1.27	0.93
景观提升项目	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2017.1~2018.12	0.89	0.66
东兴学校三期	东江开发公司	暂未签订委托代建协议	2023.1.~2023.9	0.25	0.13
合计	--	--	--	74.52	45.95

注：1、根据 2022 年 3 月签订的《赣深铁路仲恺站站前公交配套工程项目特许经营协议变更终止合同书》，赣深铁路仲恺高铁站站前公交配套工程项目由 BOT 模式转为政府投资模式，表中该项目已投资为截至 2023 年末公司已投资额；2、东江开发公司部分道路基础设施项目已完工，但尚未完成竣工验收，故仍列入上表；其他零星工程中亦包括部分暂未签订委托代建协议的园区基础设施项目；3、上表中项目总投资金额、建设周期统计口径来源于项目可研报告，实际实施中较测算方案可能存在一定差异，项目实际投运时间可能早于完工时间；部分项目因尚未最终决算，后续仍有少量工程结算尾款支付需求；4、加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2023 年末，公司拟建项目主要为潼湖生态智慧区、广东（仲恺）人工智能产业园、东江高科技产业园等子园区的片区综合开发建设项目及自营项目，包括潼湖生态智慧区寒塘片区基础设施及配套建设工程项目、人工智能产业园产城融合示范区项目（一期）和（二期）等项目，预计总投资合计为 113.08 亿元。整体来看，公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	负责实施主体	建设内容	预计总投资
中韩（惠州）产业园潼湖生态智慧区寒塘片区基础设施及配套建设工程项目	智谷实业	包含 3 块住宅用地，3 块产业用地，2 块集中配套用地，配套设施工程（医疗门诊部、公交场站及三和大道沿街地块立面微改造工程）。	71.18
人工智能产业园产城融合示范区项目（一期）	惠州仲恺智城投资发展有限公司（以下简称“智城投资”）	主干路 2 条约 4.5 公里；支路 15 条约 8.4 公里；青春大道布设管廊约 0.5 公里；东升尧里片区综合整治工程；新建工业厂房约 10.7 万平方米等	22.22
人工智能产业园产城融合示范区项目（二期）	智城投资	新建山陂排涝站及山陂渠综合整治，谢岗涌中游段右岸英光山陂堤加固和沿线碧道建设，11 条产业园区配套道路 6.8 公里，新建厂房约 5.53 万平方米	12.66
东江科技园 5G 通信产业基地（基础设施建设）项目	东江开发公司	主要包括总面积 42 万平方米内的征地拆迁、场地平整工程与 7 条市政道路及其附属工程（包括道路、交通、排水、电力、照明、绿化等），道路全长约 2.43 公里。	4.33
仲恺高新区充电桩项目	惠州市数字仲恺科技有限公司	主要在仲恺高新区现有社会公共停车场、行政机关事业单位停车场及车流和商圈密集区规划建设安装 2,926 个充电桩，包含快充、慢充、超级充电站	2.15
光伏建筑一体化项目	惠州市智慧综合能源服务有限公司	建设 10,148.36kWp 单晶硅 BIPV 光伏建筑一体化电站	0.54
合计	--	--	113.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业投资建设及运营板块方面，公司物业租赁业务经营主体主要为公司本部及惠州仲恺高新区投资开发有限责任公司（以下简称“仲恺投开”），以及 2022 年整合并入的惠州仲恺创新投资集团有

限公司（以下简称“创新投公司”）和其下属子公司惠州市恺众创业服务有限公司（以下简称“恺众公司”）。

截至 2023 年末，公司持有的物业资产主要包括群益智能制造产业项目（一期）（以下简称“群益产业园”）、城发大厦、投资控股大厦、科融大厦、智慧档案创意大厦、仲恺科技园、展创大厦等，可出租面积合计约为 166.73 万平方米，同比显著增长，主要系公司投资建设的群益产业园（可租赁面积约 113 万平方米）⁶部分已完工的厂区先行投运、陆续交付使用，但受市场环境及群益产业园等物业集中投运影响，新投运的物业资产出租率较低、仍处于市场培育期，其他物业资产的整体出租率较高。租金价格方面，根据物业类型不同租金标准有所不同，其中，写字楼租金均价为 45.88 元/平方米/月，孵化园区租金均价为 28.80 元/平方米/月，工业土地均价为 2.78 元/平方米/月，厂房均价为 14.69 元/平方米/月，商铺均价为 24.66 元/平方米/月，住宅均价为 14.75 元/平方米/月。目前主要出租对象包括中国联通、东莞银行等企业，租期以 1 年期为主，一般按月收取租金。2023 年，公司实现租赁收入 1.92 亿元，同比增加约 66%，主要系公司持有的租赁物业资产面积增加所致。

此外，2023 年，公司以均价 4,800 元/平方米出售群益产业园部分厂房，当期实现厂房销售收入 4.50 亿元，但毛利率水平较低、为 4.97%。整体来看，2023 年公司物业的租售去化均取得一定的进展，但当前市场环境下，预计公司物业投资建设与运营板块的盈利空间仍将承压，需对公司持有的群益产业园等物业项目未来销售和租赁经营情况保持持续关注。

表 6：近年来公司主要物业资产出租情况（万平方米、万元）

物业名称	经营主体	可出租面积	2021 年租金收入	2022 年租金收入	2023 年租金收入	截至 2023 年末出租率
城发大厦	公司本部	4.36	94.43	629.67	1,615.20	79.27%
投资控股大厦	公司本部	2.95	1,858.83	1,092.25	1,063.00	92.00%
骏涛华府 6#	公司本部	0.84	614.49	636.65	518.83	100.00%
骏涛华府 3#	公司本部	0.20	109.51	109.51	259.63	100.00%
科融大厦	仲恺投开	4.13	1,810.99	1,245.92	2,836.92	86.54%
智慧档案创意大厦	公司本部	3.85	--	44.67	960.93	52.51%
仲恺公园党群服务中心	公司本部	0.39	113.60	115.08	185.52	96.44%
恺新家园 1#、2#、3#楼一层商铺及二层写字楼	仲恺投开	0.78	177.04	136.89	226.08	99.97%
惠南工业园区工业厂房	仲恺投开	3.50	508.91	466.50	513.58	100.00%
惠台工业园 55#区	公司本部	2.00	115.39	93.31	105.06	100.00%
海泰楼	公司本部	0.82	87.39	107.79	159.62	68.80%
仲恺科技园	创新投公司	1.92	--	292.21	394.82	72.50%
展创大厦	恺众公司	1.25	--	388.56	218.78	75.07%
同方信息港 13~14 楼	创新投公司	0.30	--	142.77	158.26	91.87%
群益产业园	惠州仲恺高新技术产业开发区恺	113	--	--	208.95	24.30%

⁶ 群益产业园主要用于销售、部分用于出租。

晟投资有限公司
(以下简称“恺晟投资”)

陈江仲恺六路 256 号厂区	创新投资公司	17.01	--	1,595.31	2,618.88	100.00%
合计	--	157.30	5,490.58	7,097.09	12,044.06	--

注：1、根据仲恺城发 2022 年审计报告，仲恺城发按照非同一控制下企业合并将 7 家区内国企纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故上表中不列示上述 7 家区内国企 2021 年物业资产的租金收入，列示的上述 7 家区内国企主要物业资产的 2022 年租金收入为 2022 年全年租金收入、而非仅 2022 年 10~12 月租金收入。2、上表并未列示公司合并口径所持全部物业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司主要在建物业项目有 10 个，主要为厂房及配套宿舍、写字楼、安置房等，建成后自持出租及出售并举；同期末，公司在建物业资产项目总投资 119.84 亿元，尚需投资 46.61 亿元。其中，群益产业园总投资 60.19 亿元，期末该项目已投资 34.37 亿元，部分已完工的厂区先行投运且部分厂房实现销售。

表 7：截至 2023 年末公司主要在建物业项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	经营主体	物业类型	总投资	已投资	项目面积	模式	预计建设周期	资金来源
群益产业园	恺晟投资	厂房	60.19	34.37	155.38	出租+销售	2021.9~2023.6	自筹+贷款
恺泰大厦项目	恺晟投资	写字楼	11.84	7.54	11.58	出租	2021.9~2024.1	自筹+贷款
智慧档案创意大厦	公司本部	写字楼	3.79	3.30	6.12	出租	2018.3~2022.9	自筹+贷款
仲恺高新区科技企业加速器项目	创新投资公司	厂房	5.43	3.20	13.73	出租	2021.10~2024.03	自筹+贷款
三星厂区改扩建工程（智能制造厂区）	创新投资公司	厂房	2.32	2.01	5.35	出租	2022.4~2022.12	自筹+贷款
智谷智能制造项目（一期）高标准工业厂房	智谷实业	厂房	6.58	3.51	14.19	出租	2022.10~2024.10	自筹+贷款
中韩（惠州）产业园起步区公交智慧体系配套建设项目（一期）	智谷实业	停车楼及智慧体系	2.18	1.03	1.89	运营并收取停车费	2023.6~2025.6	自筹+贷款
中韩（惠州）产业起步区集中配套项目（三期）	智谷实业	宿舍	5.98	4.12	11.98	出租	2022.1~2024.5	自筹+贷款
惠州仲恺国际合作区红岗组团产城融合示范区安置房项目	惠州仲恺发展有限公司（以下简称“荣晟公司”）	安置房	16.20	10.65	19.10	销售	2022.10~2025.10	自筹+贷款
贵州安龙县瑞龙产业园项目	黔西南瑞龙投资有限公司	厂房	5.33	3.50	17.52	销售	2022.8~2023.12	自筹+贷款
合计	--	--	119.84	73.23	256.84	--	--	--

注：群益产业园、三星厂区改扩建工程（智能制造厂区）、智慧档案创意大厦部分已投入使用，整体未竣工验收。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2023 年末，公司拟建物业项目主要包括普利司通公司厂房 1 期建设项目、红岗组团产城融合示范区环保产业园项目等 4 个，预计总投资 29.20 亿元。整体来看，公司在建、

拟建物业项目尚需投资规模较大，项目投资回收周期较长，公司未来将面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2023 年末公司主要拟建物业项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	经营主体	物业类型	总投资	项目面积	预计建设周期	资金来源
惠州仲恺国际合作区红岗组团产城融合示范区环保产业园项目	荣晟公司	厂房	6.16	12.37	2023.05~2026.04	自筹+贷款
城发花园项目	惠州仲恺荣城发展有限公司	商品房	4.92	9.67	2023.06~2026.04	自筹+贷款
东江科技园绿色智慧制造项目	东江开发公司	厂房	5.50	13.90	2023.07~2025.07	自筹+贷款
普利司通公司厂房 1 期	惠州市惠南科技园投资开发有限公司	厂房	12.62	39.27	2023.09~2025.03	自筹+贷款
合计		--	29.20	75.21	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，子公司惠州市仲恺物业服务有限公司（以下简称“仲恺物业”）及恺众公司负责物业管理业务，2023 年末管理的物业面积合计为 231.17 万平方米，主要包括公司自有物业和区内物业的管理。公司与政府职能部门或企事业单位签订物业管理服务合同，为其提供物业管理服务并按月收取服务费。2023 年，公司实现物业管理收入为 0.70 亿元，较上年增长约 35%，主要系在管物业面积增长所致，但毛利率同比大幅下滑⁷，主要系恺众公司本期支付的水电费成本增多、物业服务成本增加。

工程建设板块方面，公司工程建设业务经营主体主要为市政工程公司及其子公司惠州市仲恺建设工程有限公司（以下简称“仲恺建设”）、惠州仲恺高新区恺汇发展有限公司（以下简称“恺汇发展”）等；同时，子园区企业中，拥有施工资质主体为智谷实业子公司惠州市智谷开发建设有限公司⁸。

市政工程公司原具有建筑工程施工总承包叁级资质，主要负责场地平整等工程项目，工程项目承接能力及单个项目体量规模较小。2022 年，仲恺建设通过混合所有制改革、吸收合并提升施工资质，并于同年 5 月获得建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级资质。2023 年，公司实现工程施工收入 3.41 亿元，同比有所下滑，主要系公司合并口径抵消了承接园区企业的工程施工项目收入所致⁹。截至 2023 年末，公司在建未完工的工程施工项目 57 个，涉及合同金额合计约 50 亿元。随着仲恺建设施工资质提升，以及并入的子园区企业施工运营主体增加，预计公司未来承接工程施工项目能力及工程建设收入仍有一定增长空间。

表 9：截至 2023 年末公司主要工程施工项目情况（万元）

项目名称	建设期限	预计可确认收入	2023 年已确认收入	已回款
牛岗南路及周边道路完善工程	7 个月	5,804.03	2,370.69	2,865.21
陈江大道雨污管网整治提升工程	15 个月	19,952.32	3,160.52	7,297.59
石圳西部片区规划道路建设工程(II 标)	6 个月	1,789.86	355.32	345.21
石圳西部片区规划道路建设工程(IV 标)	6 个月	618.26	437.65	309.28

⁷ 根据仲恺城发 2022 年审计报告，仲恺城发按照非同一控制下企业合并将 7 家区内国企纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故公司 2022 年物业管理业务收入、成本仅包含恺众公司 2022 年 10~12 月收入、成本，但 2023 年包含其全年数据，恺众公司物业运营成本包含为物业租户支付的水电费、毛利率低。

⁸ 其拥有环保工程专业承包三级、市政公用工程施工总承包三级、建筑工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、建筑装饰装修工程专业承包二级资质。

⁹ 根据仲恺城发 2022 年审计报告，仲恺城发按照非同一控制下企业合并将 7 家区内国企纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故公司 2022 年合并口径工程施工收入仅抵消园区企业 2022 年 10~12 月收入，但 2023 年合并口径工程施工收入抵消全年承接园区企业的工程项目产生收入。

人工智能产业园西部片区主干道	24 个月	34,467.64	11,210.16	10,766.96
人工智能产业园西部片区产业配套	24 个月	5,768.56	996.54	1,095.43
康侨大道	8 个月	2,102.22	310.98	370.79
英光小学	6 个月	2,515.70	311.06	470.00
石圳（I）标	6 个月	1,495.75	238.38	150.03
石圳（III）标	6 个月	1,345.72	297.46	645.81
平南小学	6.5 个月	5,904.10	3,973.97	2,440.07
仲恺第六中学	6.5 个月	7,342.43	3,233.23	3,248.02
场平	4 个月	3,273.82	365.12	350.00
盛华路	6 个月	560.39	345.63	413.41
合计	--	92,940.80	27,606.71	30,767.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，恺汇发展负责沥林英山公路工程项目。该项目由仲恺高新区管委会授权惠州市仲恺科技创业园有限公司（以下简称“仲恺科技”）¹⁰承接，同时仲恺科技与恺汇发展签订委托协议，协议约定由恺汇发展负责项目的融资、建设与管理，项目完工后进行验收移交。每年末，根据项目完工进度或竣工验收情况，双方确认当期项目的实际投入成本，按照成本的 110%确定委托代建资金及服务费用，并由委托方向恺汇发展支付当期工程款。沥林英山公路工程已于 2019 年 8 月完工，总投资 6.58 亿元，公司预计可确认收入 7.19 亿元；公司已累计确认收入 7.19 亿元，其中 2022 年确认工程结算收入（含税）2.08 亿元¹¹，2023 年以来无工程结算收入，截至 2023 年末已收到回款 5.12 亿元。

排水管网及泵站运维板块方面，公司污水处理业务的经营主体为子公司惠州仲恺水务投资有限公司（以下简称“仲恺水务”），主要负责仲恺高新区范围内的排水管网及泵站运维、污水处理厂的建设运营等。截至 2023 年末，仲恺水务负责维护及管理的排水管网里程数为 1,244.19 公里，2023 年完成新建及改造管网 10.30 公里；此外，仲恺水务还负责 6 座雨污水泵站的运维。2023 年，公司实现排水管网及泵站运维业务收入 0.69 亿元，同比增长约 22%，主要系维护及管理的排水管网里程数增长所致。

收费标准方面，按照《仲恺高新区排水及污水处理一体化特许经营项目特许经营协议》约定，排水管网服务费包括排水管网可用性服务费、排水管网运维服务费两部分；其中，排水管网可用性服务费部分按照等额本息法并考虑投资合理回报进行计算，通过排水管网可用性服务费的形式将新建和改造排水管网投资进行收回；排水管网运维服务费单价为每年 52.5 元/米，按每年实际项目公司接管排水管网长度计算当年排水管网运维服务费。此外，仲恺水务负责运营的 6 座雨污水泵站（含排水闸门）运维费约 228.68 万元/年（包含水电费），其中水电费按照 129.78 万元/年估算，具体以实际产生量为准进行结算。

截至 2023 年末，仲恺水务已运营污水处理厂为三和污水处理厂，日处理能力 1 万吨/日，根据处理污水排放量（按阶梯分布）进行收费，日均处理量小于 3,500 吨/日，按照 2.49 元/吨收费；日均处理量大于 3,500 吨且不超过 4,500 吨，超出部分按照 0.6 元/吨收费；日均处理量大于 4,500 吨且不超过 6,000 吨，超出部分按照 0.45 元/吨收费；日均处理量大于 6,000 吨，超出部分按照 0.3 元/

¹⁰ 截至 2023 年末，公司间接持有仲恺科技 61.93% 的股权，但公司对仲恺科技不具有重大影响亦不参与其经营管理，因此未将其纳入公司合并报表范围。根据仲恺高新区管委会于 2019 年 12 月出具的《关于惠州市仲恺科技创业园有限公司和惠州市丰达实业发展有限公司股权的说明》，仲恺科技和惠州市丰达实业发展有限公司（以下简称“丰达实业”）的股权实际所有及受益人均均为仲恺高新区管委会，仲恺城发下属子公司持有的仲恺科技和丰达实业的股权仅为代仲恺高新区管委会持有。

¹¹ 根据仲恺城发 2022 年审计报告，该收入计入当年工程建设板块收入。

吨收费。同期末，仲恺水务在建污水处理项目为水务一体化特许经营项目，采用建设-运营-移交的模式（即 BOT）开展，总投资 5.08 亿元，已投资 2.48 亿元，该项目包括沥林第八污水处理厂二期工程、潼湖永平污水处理厂一期工程、新建和改造排水管网、雨污水泵站（含排水闸门）等工程。其中，沥林第八污水处理厂二期工程，设计污水处理能力为 3 万吨/日，运维期为 29 年；投运后该项目污水处理服务费为 1.70 元/立方米，超进水量单价为 0.44 元/立方米，不足单价为 1.26 元/立方米；潼湖永平污水处理厂一期工程，设计污水处理能力为 1 万吨/日，运维期为 28 年；投运后该项目污水处理服务费 4.44 元/立方米，超进水量单价 0.45 元/立方米，不足单价为 3.95 元/立方米。

表 10：截至 2023 年末仲恺水务在建污水处理项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	模式	运营期	预计建设周期	总投资	已投资	资金来源
仲恺高新区排水及污水处理一体化特许经营项目	采用建设-运营-移交的模式（即 BOT）开展项目，负责仲恺高新区全区排水及污水处理项目	BOT	30 年	2021.6~2023.6	5.08	2.48	自筹+贷款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司拟建的污水处理项目主要包括潼湖三和污水处理厂二期及配套管网项目、惠环街道西坑污水处理厂、潼湖广和污水处理厂（一期）项目，预计总投资合计为 10.66 亿元。

表 11：截至 2023 年末公司主要拟建污水处理项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资
潼湖三和污水处理厂二期及配套管网项目	涉及 1 座污水处理厂建设和配套排水管网建设	7.25
惠环街道西坑污水处理厂	按日处理污水能力 1.0 万吨建设	1.60
潼湖广和污水处理厂（一期）项目	建设规模 1.0 万吨/日	1.81
合计	--	10.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金板块，公司基金业务经营主体为创新投公司及其下属子公司惠州市恺萌创业投资管理有限公司（以下简称“恺萌投资”），恺萌投资已于 2017 年 5 月在中国证券投资基金业协会（AMAC）登记为私募基金管理人。截至 2023 年末，创新投公司参与管理、运营、投资基金共 14 支，基金设立总规模 27.67 亿元，基金实缴出资到位规模 7.54 亿元，仲恺高新区区级实缴出资额 2.35 亿元；累计投资项目共 84 个，累计退出项目 36 个，在投项目 48 个，累计投资金额 5.12 亿元，累计在投金额 3.82 亿元，累计退出金额 1.30 亿元，退出收益 0.13 亿元。2023 年创新投公司基金管理收入 226 万元，收入规模很小¹²。

目前，创新投公司股权直投项目主要为惠州力合创新中心有限公司（以下简称“惠州力合”）。2018 年 3 月，仲恺高新区管委会与力合科创集团有限公司签订合作协议，仲恺高新区管委会指定创新投公司与力合科创集团有限公司共同出资成立惠州力合。2019 年 6 月，仲恺高新区科创局拨付出资款 300 万元至创新投公司，同年 7 月，由创新投公司子公司作为出资主体对惠州力合进行了出资，持有惠州力合 5.77% 股权。

表 12：2023 年末公司已投资主要基金情况（万元、个数）

序号	基金名称	设立年份	组织形式	管理人	母/子基金	总规模	实缴规模	区级投资金额	公司持股比例	累计投资项目	退出项目
----	------	------	------	-----	-------	-----	------	--------	--------	--------	------

¹² 根据 2022 年审计报告，公司按照非同一控制下企业合并并将创新投公司纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故公司 2022 年营业收入中仅包括创新投公司 2022 年 10~12 月收入，2022 年 10~12 月创新投公司未实现基金管理收入。

1	仲恺高新区恺萌天使投资基金	2011	专项资金账户	创新投公司	--	950	950	900	73.68%	8	5
2	惠州市恺萌天使投资合伙企业(有限合伙)	2013	有限合伙	惠州时代伯乐股权投资管理有限公司(以下简称“惠州时代伯乐”)	--	800	800	500	61.25%	5	2
3	惠州市恺科产业投资合伙企业(有限合伙)(中韩仲恺创新创业发展基金)	2011	有限合伙	建信(北京)投资基金管理有限责任公司	母	50,002	10,002	2,000	19.99%	1	0
4	惠州仲长金创业投资合伙企业(有限合伙)(仅限投资丰巢项目)	2017	有限合伙	上海长昕石投资管理有限公司	子	17,900	10,000	2,000	20%	1	0
5	惠州市恺萌二期创业投资管理有限公司	2017	有限公司	恺萌投资	母	8,000	3,920	3,920	100%	8	3
6	惠州市新兴二号产业投资合伙企业(有限合伙)	2021	有限合伙	惠州大亚湾创新投资管理有限公司(以下简称“大亚湾创投”)	子	10,000	6,000	1,800	30%	1	0
7	惠州市创孵创业投资合伙企业(有限合伙)	2021	有限合伙	大亚湾创投	子	300	100	100	33.30%	12	4
8	国家级孵化器运营专项种子基金	2018	专项资金账户	创新投公司	--	1,000	15	15	100%	6	4
9	惠州仲恺新兴产业投资有限公司(仲恺高新区战略性新兴产业母基金)	2021	有限公司	恺萌投资	母	50,000	3,000	3,000	100%	2	0
10	惠州市新兴一号产业投资合伙企业(有限合伙)	2022	有限合伙	大亚湾创投	子	10,000	3,000	600	20%	1	0
11	广东恺丰农业发展投资合伙企业(有限合伙)	2018	有限合伙	深圳甲子启航私募股权基金管理有限公司	--	100,000	10,000	5,000	49.95%	7	0
12	惠州伯乐财富科技创业投资合伙企业(有限合伙)	2011	有限合伙	惠州时代伯乐	--	17,300	17,300	1,000	5.78%	20	11
13	惠州时代伯乐恺萌股权投资合伙企业(有限合伙)	2015	有限合伙	惠州时代伯乐	--	3,300	3,300	700	21.87%	11	7
14	惠州市国惠环境股权投资合伙企业(有限合伙)	2023	有限合伙	恺萌投资	--	7,100	7,000	2,000	29.58%	1	0
合计	--	--	--	--	--	276,652	75,387	23,535	--	84	36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务方面，供应链业务、混凝土及建材销售、劳务派遣业务等其他业务收入为公司营收提供有益补充。其中，供应链业务经营主体为创新投公司下属子公司广东展鸿供应链管理有限公司(以下简称“供应链公司”)，创新投公司于 2021 年 8 月以 700 万元认缴出资受让供应链公司 70% 股权，并依托其开展供应链业务。供应链公司的产品主要系钢材、水泥、锌锭等建材或建材原材料，结算方式主要为月结，账期为 1~4 个月。2023 年供应链公司实现销售额 1.09 亿元，同比大幅下

降 66.51%¹³，主要系该业务开展模式变更、大部分业务采用净额法确认收入，该业务毛利率提升为 18.57%。同时，恺汇发展及其下属企业开展混凝土及其制品销售、装配式建材业务、石场开发等¹⁴建筑施工板块产业链相关市场化业务；2023 年，混凝土及其制品销售收入合计为 2.08 亿元，同比大幅增长约 363%，主要系本期砼业建材公司的混凝土和沥青业务全年正常生产拉动所致，而 2022 年仅下半年开始试运营。此外，劳动派遣业务由子公司惠州仲恺人力资源产业开发有限公司（以下简称“仲恺人力”）负责，仲恺人力与政府职能部门或事业单位签订人力派遣服务合同，收取一次性派遣费或按月收取服务费，同时承接仲恺高新区人力招聘会，收取活动服务费。2023 年，公司实现劳务派遣业务收入 1.42 亿元，同比增长约 21%，主要系承接业务量增长带动收入增加。

财务风险

中诚信国际认为，受益于仲恺高新区国资中心的持续支持，公司资产规模保持增长，资本实力不断夯实；公司资产具有一定的收益性，但流动性较弱，且部分物业资产尚未完成产权变更，存在一定瑕疵。2023 年以来，公司债务规模保持较快增长，财务杠杆水平亦随之上升，随着公司业务发展及扩大融资规模，预计未来公司财务杠杆或将继续抬升；公司经营发展对政府资金支持和外部融资存在较强依赖性，需持续关注后续项目投融资压力及政府资金支持情况。此外，2023 年以来，公司短期债务规模及占比均有所抬升，非受限货币资金不足以覆盖短期债务的偿付，整体来看，公司面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

2022 年，仲恺高新区整合区内资产及资源，向公司划入 7 家区内国企股权、增加注册资本出资、划入保障性住房等，使得公司合并范围不断扩大，资产规模及资本实力较上年末显著增长；期末公司总资产同比大幅增长 191%至 243.33 亿元。2023 年，随着公司产业园区和片区综合开发等项目持续建设投入、以及政府在资金注入等方面的支持，期末公司总资产同比增长 36%至 329.83 亿元。

公司定位为仲恺高新区新型产城投资运营商，布局城市建设、城市运营、产业服务、产业投资四大板块业务，相应资产构成则主要包括以待开发土地使用权和用于出售的产业园区项目为主的存货，由产业园区、产业孵化器及配套项目、赣深铁路仲恺站配套项目¹⁵建设投入形成的在建工程，以投资建设、并入园区企业所持物业资产及划入保障性住房为主的投资性房地产，由在建及已完工未移交的基建项目形成的其他非流动资产¹⁶，创新投公司参投基金及公司参股企业形成的金融类投资，以及公司与当地政府部门及关联方¹⁷往来款等。

¹³ 根据 2022 年审计报告，公司按照非同一控制下企业合并并将创新投公司纳入合并报表范围，合并基准日为 2022 年 9 月 30 日，故公司 2022 年营业收入中仅包括创新投公司下属子公司供应链公司 2022 年 10-12 月收入，2022 年 10-12 月供应链公司实现销售额 2.80 亿元。

¹⁴ 截至 2023 年末，恺汇发展持有惠州仲恺城发砼业新型建材有限公司（以下简称“砼业建材公司”）51%股权，恺汇发展持有惠州仲恺城发建筑环保科技有限公司（以下简称“建筑环保公司”）60%股权，恺汇发展持有惠州交投阳光绿色石场有限公司 49%股权。惠州交投阳光绿色石场有限公司系公司与惠州市属国有企业惠州市交通投资集团有限公司及其子公司惠州交投公路发展有限公司合作成立的矿产开发项目公司，截至 2023 年末，公司通过恺汇发展间接持有其 49.00%股权。

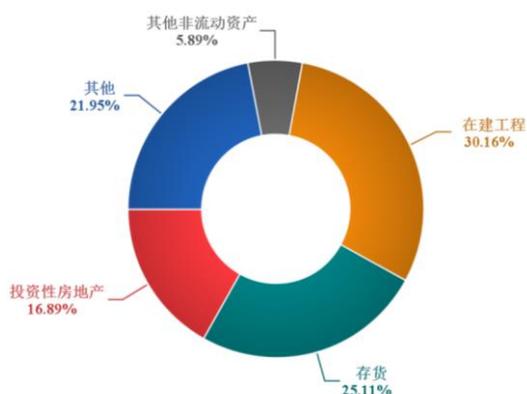
¹⁵ 截至 2023 年末，赣深铁路仲恺高铁站站前公交配套工程项目账面价值为 6.52 亿元；该项目由于转为政府投资模式，对于公司为该项目实施已投入资金（包括资本金投入、融资本金等）将由政府支付补助款；截至 2023 年末该资产尚未移交，待该项目竣工验收后开展移交工作，目前公司已收到政府补助款 6.30 亿元，均为 2022 年收到。

¹⁶ 截至 2023 年末，计入其他非流动资产的在建及已完工未移交的基础设施建设项目账面价值约 19 亿元，占同期末其他非流动资产的比重约为 99%。上述基础设施建设项目尚未与所在园区管委会签订相关协议，未来结算、回款及移交方式等存在一定不确定性，需对其保持持续关注。

¹⁷ 截至 2023 年末，公司应收账款-应收仲恺科技 2.08 亿元，主要系仲恺科技应付沥林英山公路工程施工成本；其他应收款-应收仲恺科技 6.32 亿

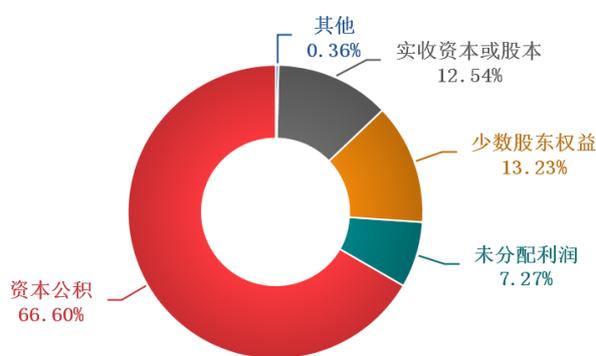
2023 年以来，公司资产中存货及在建工程增长明显，且占总资产的比重较高。具体来看，2023 年末公司存货较上年末增长近 45 亿元，主要系群益产业园、红岗组团产城融合示范区、潼安花园等项目本期增加建设开发成本约 23 亿元、通过招拍挂取得 4 宗商住用地当期支付土地款约 19 亿元。同期末，公司在建工程较上年末增长约 17 亿元，主要系自营项目恺泰大厦、水务一体化特许经营项目、仲恺高新区科技企业加速器项目及标准工业厂房等建设投入，另外群益产业园、中韩（惠州）产业园项目部分完工转入存货。2023 年末，公司投资性房地产较上年末基本持平，其中未办理产权变更登记手续的房产账面价值为 9.47 亿元¹⁸，占同期末投资性房地产比重约为 17%，资产存在一定瑕疵，中诚信国际将对上述产权证的办理或变更情况保持持续关注。公司资产仍呈现以非流动资产为主的结构特征，但随着存货较快增长，公司非流动资产占比有所下滑，2023 年末非流动资产占总资产的比重接近 60%。整体看来，公司资产有一定的收益性，但流动性较弱。

图 1：截至 2023 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 2023 年末公司所有者权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要以实收资本和资本公积为主，近年来受益于仲恺高新区国资中心及管委会的大力支持，公司资本实力不断夯实。其中，2022 年，公司经调整的所有者权益较上年末增长 185%至 96.61 亿元，主要系仲恺高新区国资中心向公司划入 7 家区内国企股权、划入保障性住房等使得资本公积和少数股东权益分别增加 47.71 亿元和 11.87 亿元，同期仲恺高新区国资中心对公司新增实缴出资 1.88 亿元。2023 年，仲恺高新区国资中心对公司新增实缴出资 0.50 亿元，公司实收资本增至 14.08 亿元；同期，公司资本公积增加 12.33 亿元，主要系仲恺高新区管委会向公司子公司智城投资拨付 11.27 亿元财政资金作为政府性投入资金、计入资本公积，以及园区企业少数股东增资增加资本公积 1.06 亿元。

财务杠杆方面，2023 年以来，随着公司业务发展及扩大融资规模，期末资产负债率及总资本化比率分别为 65.97%和 60.20%，公司财务杠杆水平同比上升。整体来看，公司债务和财务杠杆增长情况将取决于项目建设资金需求和经营性业务现金回款情况，从当前公司主营业务在建和拟建项目情况来看，预计未来公司财务杠杆或将继续抬升。

元，主要系公司将持有信利（惠州）智能显示有限公司 23.52%股权以 6.31 亿元转让给仲恺科技，从而对仲恺科技的往来款增长所致。同期末，公司应收丰达实业款项主要系应收租金。

¹⁸ 2021 年末公司未办理产权变更登记手续的房产账面价值合计 7.41 亿元，主要系科融大厦和恺新家园一期商铺及写字楼等，现产权持有人分别为惠州仲恺高新区投资开发中心和仲恺高新区住房和城乡建设局；2022 年因划入保障性住房及园区企业所持的物业资产，新增未办理产权变更登记手续的房产账面价值 13.08 亿元。

表 13: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

项目	2021	2022	2023
总资产	83.72	243.33	329.83
非流动资产占比	69.05	67.90	59.64
经调整的所有者权益合计	33.90	96.61	112.24
资产负债率	59.51	60.29	65.97
总资本化比率	56.31	54.29	60.20

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年, 受益于群益产业园部分已完工的厂区先行投运且实现部分厂房的销售, 同时工程施工、排水管网及泵站运维、混凝土及建材销售、劳务派遣等业务稳步发展, 公司业务多元化发展持续推进的同时带动收入规模保持增长, 公司当期营业总收入同比增长 31% 至 17.15 亿元。受工程建设业务结算及回款进度影响, 公司近年收现比指标有所波动, 2023 年收现比较上年转好, 主要系当期厂房销售现金回流情况较好所致。

现金流方面, 2023 年, 公司经营活动现金流仍呈净流出状态, 但净现金流出规模较上年有所收窄, 主要系当期拿地支出规模较上年放缓。投资活动方面, 2023 年公司投资活动净现金流为 -58.62 亿元, 缺口持续扩大, 主要系公司在建产业园区、产业孵化器及配套项目等自营项目投入增加导致投资活动支出有较大增长。随着公司建设项目的持续推进, 经营活动收到的回款不能满足经营及投资活动的资金需求, 公司主要通过银行借款、债券融资及股东注资等方式获得资金支持, 以弥补资金缺口, 2023 年公司筹资活动现金流入大额净流入 64.14 亿元, 公司经营发展对政府资金支持 and 外部融资存在较强依赖性, 需持续关注公司后续项目投融资压力及政府资金支持情况。

表 14: 近年来公司现金流情况 (亿元)

	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-3.37	-11.48	-8.50
投资活动产生的现金流量净额	-13.81	-31.64	-58.62
筹资活动产生的现金流量净额	19.57	47.05	64.14
现金及现金等价物净增加额	2.40	3.94	-2.97
收现比 (X)	1.59	0.75	1.21

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

2022 年公司并入 7 家区内国企使得合并范围扩大, 同时 2023 年以来, 随着业务开展及项目建设需求, 公司加大了融资力度, 导致总负债及有息债务规模快速增长。公司总负债主要由有息债务、其他应付款¹⁹等构成。2023 年末, 公司总债务较上年末增长 48% 至 169.74 亿元, 增长主要来自项目配套贷款、用于补足日常经营流动资金的短期借款、公司本部新发债券及融资租赁款项等, 公司融资渠道较为多元。债务结构方面, 2023 年以来, 公司短期债务规模及占比均有所抬升, 期末短期债务占比小幅增至 14.42%, 债务结构较为合理。

表 15: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

类型	平均融资成本	融资金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	4.78%	119.24	21.51	5.35	2.73	89.65
债券融资	3.02%	38.19	0.00	0.00	11.95	26.24

¹⁹ 截至 2023 年末, 公司其他应付款主要系应付仲恺高新区公用事业办公室、惠南高科技产业园管委会、东江高科技产业园管委会、仲恺高新区科技创新局及社会事务局等当地政府部门往来款项。

非标融资	4.98%	9.35	1.62	0.30	0.19	7.25
合计	3.56%	166.78	23.13	5.65	14.86	123.13

注：1、上述债务余额为本金部分，与根据财务报表计算出的总债务、短期债务存在一定差异；2、“22 仲恺债/22 仲恺城发债”在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照剩余债券每百元本金值 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，将其纳入未来 2-3 年到期债券融资中。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额主要来自仲恺高新区的财政补贴，公司自身业务盈利能力较弱，政府补贴的强度和持续性对公司盈利能力的影响很大；2023 年，公司收到用于基础设施、公建配套等政府补贴 5.59 亿元，较上年增长 145%。由于公司债务规模扩张较快，费用化利息支出保持增长，叠加本期计提大额折旧固定资产²⁰，公司 EBITDA 较上年大幅增长，EBITDA 对债务利息的覆盖能力亦随之提升，EBITDA 能足额覆盖利息支出。同时，公司 2023 年经营活动现金流仍呈净流出状态，不能对债务本息形成有效保障。同期末，公司非受限货币资金/短期债务为 0.43 倍，非受限货币资金不足以覆盖短期债务的偿付。整体来看，公司面临一定的短期偿债压力。

2023 年末公司非受限资金为 10.62 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2024 年 5 月末，公司获得各类金融机构授信额度为 611.03 亿元，尚未使用授信额度为 224.28 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司于 2021 年 4 月首次在资本市场发行债券后，公司的融资渠道有所打开，但目前公司暂无在手已注册未使用债券额度。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023
总债务	43.69	114.73	169.74
短期债务占比（%）	19.91	11.94	14.42
EBITDA	1.87	3.34	11.16
EBITDA 利息保障倍数	1.13	1.22	1.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.03	-4.19	-1.44

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产总额为 98.74 亿元，占同期末总资产比重为 29.94%，主要为借款抵押的投资性房地产、在建工程及存货等，受限资产占比较高。

表 17：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产科目	受限账面价值	受限原因
其他货币资金	1.35	票据保证金
存货	7.07	借款抵押
投资性房地产	37.70	借款抵押
在建工程	51.88	借款抵押
无形资产	0.74	借款抵押
合计	98.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 1.64 亿元，占同期末净资产比重为 1.46%，担保对象主要为购买群益产业园厂房的入驻民营企业，公司为其办理厂房按揭贷款提供阶段性担

²⁰ 主要为公司子公司惠州仲恺新业发展有限公司本期购买普利司通（中国）投资有限公司、株式会社普利司通合计持有的惠州市惠南产城发展有限公司（以下简称“惠南产城公司”）100%股权，上述购买固定资产原值 67,980 万元，计提折旧 46,876 万元。

保²¹，或有风险可控。

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 2024 年 5 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

仲恺高新区为全国首批国家级高新技术产业开发区之一，随着赣深高铁仲恺站的通车，区位优势明显。仲恺高新区以加快数字经济与先进制造深度融合为主线，突出“高”“新”特征，构建智能终端、超高清视频显示、智慧能源、人工智能、激光与增材制造等 5 大制造业与现代服务业融合发展的“5+1”现代产业体系；产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为仲恺高新区经济、财政实力增长提供了有力支撑。仲恺高新区经济实力持续增强，经济总量和增速继续保持在全市各县区前列。仲恺高新区广义债务率处于全市及全省中下游水平，区域内隐性债务现已清零，整体债务压力相对较轻，再融资环境整体较好。

公司作为仲恺高新区最重要的区属一级企业，定位为新型产城投资运营商，从单一的政府代建管理平台向政府投资主体、重大项目建设主体和城市运营主体转型，区域战略地位显著。公司是由仲恺高新区管委会出资组建、由仲恺高新区国资中心全资控股的区属一级企业，公司职能定位和主业板块由仲恺高新区管委会及国资中心批准，业务经营和战略规划受政府影响程度高。公司在获得资产注入、股权划入、政府补贴、项目建设专项资金拨付等方面有良好记录。2023 年，仲恺高新区国资中心对公司新增实缴出资 0.50 亿元，仲恺高新区管委会向公司拨付 11.27 亿元财政资金、园区企业少数股东增资等合计共增加资本公积 12.33 亿元，此外，公司当期收到用于基础设施、公建配套等政府补助 5.59 亿元。综上，中诚信国际认为，仲恺高新区管委会强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 仲恺债/22 仲恺城发债”于 2022 年 6 月发行，募集资金 8.40 亿元，本期债券募集资金扣除发行费用后，7.20 亿元用于“仲恺群益智能制造产业项目（一期）D 区、E1 区、E2 区”项目建设、1.20 亿元用于补充营运资金。根据《惠州仲恺城市发展集团有限公司公司债券 2023 年度报告》，截至 2023 年末，该债券募集资金已按照募集说明书约定用途累计使用金额 7.84 亿元。

“22 仲恺债/22 仲恺城发债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化发展增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

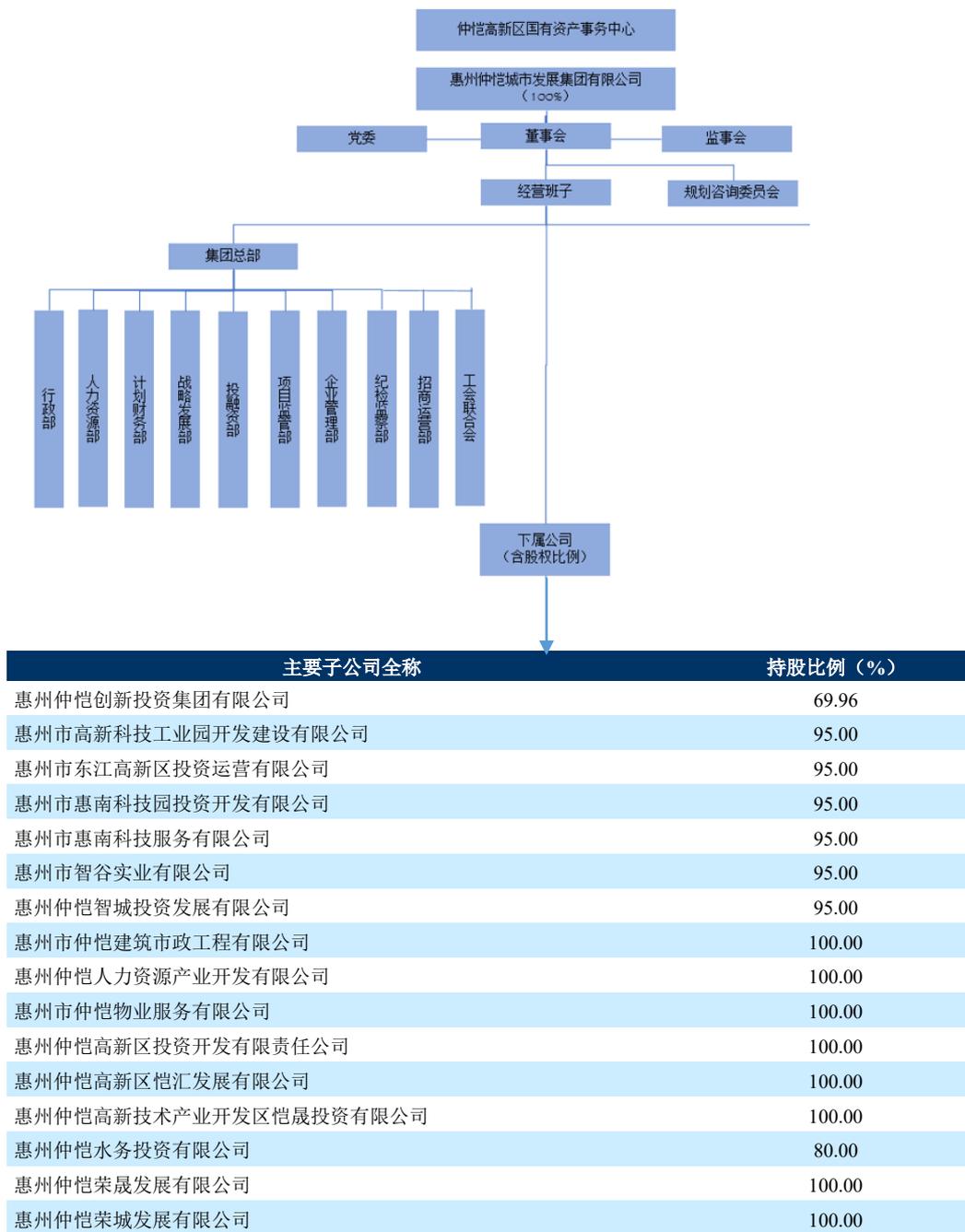
评级结论

综上所述，中诚信国际维持惠州仲恺城市发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳

²¹ 根据协议合同，公司为厂房购买方提供按揭贷款担保，厂房购买方同意不可撤销地委托公司代为办理厂房的《不动产权证书》及抵押权证。在取得厂房的《不动产权证书》时，如厂房购买方尚未还清银行按揭贷款的，则该《不动产权证书》移交给按揭银行保管。

定；维持“22 仲恺债/22 仲恺城发债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：惠州仲恺城市发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：惠州仲恺城市发展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）	2021	2022	2023
货币资金	96,529.67	138,159.45	119,690.41
非受限货币资金	96,529.67	135,962.99	106,218.66
应收账款	23,097.87	76,560.87	148,370.83
其他应收款	107,678.74	122,633.28	101,520.32
存货	21,177.09	382,193.98	828,250.94
长期投资	9,241.65	37,418.50	90,792.54
在建工程	315,550.55	824,812.52	994,743.70
无形资产	162.10	8,647.42	12,707.16
资产总计	837,220.43	2,433,260.85	3,298,271.18
其他应付款	7,562.32	139,064.15	159,739.20
短期债务	86,994.60	136,959.45	244,756.39
长期债务	349,879.87	1,010,366.37	1,452,658.73
总债务	436,874.47	1,147,325.82	1,697,415.12
负债合计	498,223.10	1,467,113.11	2,175,905.87
利息支出	16,606.18	27,363.33	58,952.09
经调整的所有者权益合计	338,997.33	966,147.75	1,122,365.31
营业总收入	45,506.38	130,682.81	171,465.02
经营性业务利润	3,605.08	14,430.40	14,870.91
其他收益	4,986.94	22,772.80	55,863.21
投资收益	320.14	207.68	311.13
营业外收入	313.05	1,145.02	1,213.15
净利润	6,985.03	14,040.26	11,611.72
EBIT	17,896.10	30,945.20	57,860.37
EBITDA	18,740.87	33,382.46	111,621.88
销售商品、提供劳务收到的现金	72,564.23	98,485.84	208,035.33
收到其他与经营活动有关的现金	145,896.73	228,852.23	206,433.40
购买商品、接受劳务支付的现金	17,339.21	171,230.79	244,448.42
支付其他与经营活动有关的现金	224,171.67	243,245.04	217,873.43
吸收投资收到的现金	3,175.00	31,345.00	171,619.20
资本支出	121,828.73	362,780.82	507,718.49
经营活动产生的现金流量净额	-33,716.22	-114,752.34	-84,957.06
投资活动产生的现金流量净额	-138,060.89	-316,360.67	-586,168.06
筹资活动产生的现金流量净额	195,741.61	470,546.33	641,380.79
现金及现金等价物净增加额	23,964.50	39,433.32	-29,744.34
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	27.55	14.83	17.70
期间费用率（%）	27.84	18.89	39.17
应收类款项占比（%）	15.62	8.19	7.58
收现比（X）	1.59	0.75	1.21
资产负债率（%）	59.51	60.29	65.97
总资本化比率（%）	56.31	54.29	60.20
短期债务/总债务（%）	19.91	11.94	14.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.03	-4.19	-1.44
总债务/EBITDA（X）	23.31	34.37	15.21
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.24	0.46
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.13	1.22	1.89

注：1、中诚信国际根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上期末数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告的本期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款中”的有息债务调整至长期债务核算；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
盈利能力	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
	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
现金流	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
偿债能力	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