



浏阳市城乡发展集团有限责任公司 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 2167 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	浏阳市城乡发展集团有限责任公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 浏阳城乡 MTN001”、“22 浏阳城乡 MTN002”、“22 浏阳城乡 MTN003”、“22 浏发集团 01/22 浏发 01”、“23 浏发集团 01/23 浏发 01”、“23 浏发集团 02/23 浏发 03”	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。中诚信国际认为浏阳市经济实力持续增强，潜在的支持能力强；浏阳市城乡发展集团有限责任公司（以下简称“浏发集团”或“公司”）是浏阳市最重要、资产规模最大的城市基础设施建设主体，近年来获得了股东的大力支持，浏阳市政府对公司的支持意愿很强。此外，公司业务呈多元化发展，整体业务竞争力很强。同时，需关注公司土地开发业务受市场和政策影响较大，存在较大不确定性、资产质量一般以及债务规模增长较快等因素对其经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，浏阳市城乡发展集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：浏阳市经济、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。</p> <p>可能触发评级下调因素：浏阳市经济、财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。</p>	

正 面

- **区域经济实力持续增强。**浏阳市具备良好的区位条件和工业基础，经济总量持续增长，且在长沙市各区、县（市）中排名靠前，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **区域地位重要，获得了有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是浏阳市城区范围内最重要的城市基础设施建设主体，公司区域地位重要。基于公司的突出地位，浏阳市人民政府持续向公司注入资产，以增强其资本实力和融资能力；同时每年拨付项目建设补助资金，以支持公司业务开展。
- **业务呈多元化发展，业务竞争力很强。**公司业务多元化，营收来源丰富，其中土地整理开发、基础设施建设、水务等业务具有区域垄断优势，整体业务竞争力很强。

关 注

- **土地开发业务受市场和政策影响较大，存在较大不确定性。**土地开发业务是公司主营业务之一，2023年该业务收入大幅下降，且该业务易受房地产市场及相关政策影响，未来仍存在较大不确定性。
- **资产质量一般。**公司资产中以开发成本和土地资产为主的存货、以水库资产为主的固定资产占比较高，且一定比例的土地资产受限；公司虽有一定规模的股权投资，但尚未形成有效收益，整体来看，公司资产质量一般。
- **债务规模增长较快。**跟踪期内，公司总债务规模保持快速增长趋势，截至2024年3月末，公司总债务为426.99亿元，规模较大，公司面临一定的债务压力。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

浏发集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	811.37	888.79	980.64	1,004.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	412.25	447.13	500.79	503.68
负债合计（亿元）	392.94	435.48	479.85	500.54
总债务（亿元）	324.32	358.97	409.53	426.99
营业总收入（亿元）	37.77	39.02	38.36	7.46
经营性业务利润（亿元）	7.09	8.86	7.81	1.61
净利润（亿元）	7.23	8.79	8.30	2.18
EBITDA（亿元）	9.23	11.16	10.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.31	-22.76	-12.19	-12.38
总资本化比率（%）	44.03	44.53	44.99	45.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.60	0.56	--

注：1、中诚信国际根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2021 年及 2022 年财务数据分别为 2022 年及 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标失效；5、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	浏发集团	西盛集团	成都空港兴城	桐乡城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	长沙市浏阳市	成都市郫都区	成都市双流区	嘉兴市桐乡市
GDP（亿元）	1,735.70	787.50	1,197.47	1,252.35
一般公共预算收入（亿元）	105.78	61.74	102.35	107.02
所有者权益合计（亿元）	500.79	388.25	659.55	663.73
资产负债率（%）	48.93	63.08	53.13	62.44
净利润（亿元）	8.30	1.32	8.45	5.64

中诚信国际认为，浏阳市与郫都区、双流区、桐乡市等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模略低于比较组平均水平，财务杠杆水平较为合理，同时净利润规模高于比较组平均水平，整体财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：西盛集团系“成都西盛投资集团有限公司”的简称，成都空港兴城系“成都空港兴城投资集团有限公司”的简称，桐乡城投系“桐乡市国有资本投资运营有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

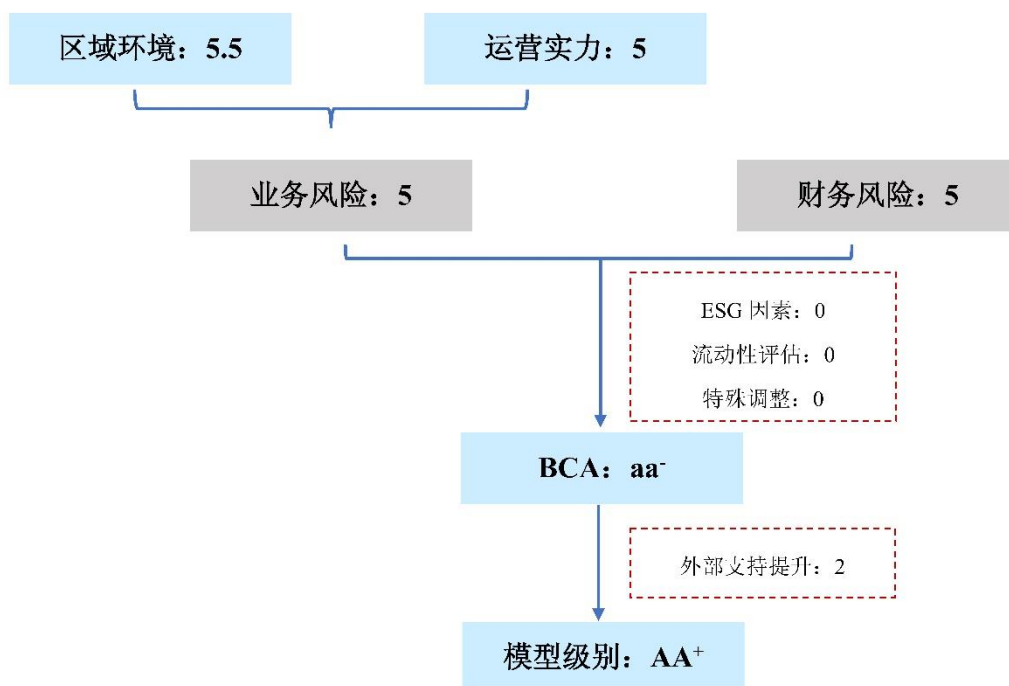
本次跟踪情况

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 浏阳城乡 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本 报告出具日	7.00/7.00	2022/03/28~2027/ 03/28	回售、调整票面利率
22 浏阳城乡 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本 报告出具日	5.00/5.00	2022/04/25~2027/ 04/25	回售、调整票面利率
22 浏阳城乡 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本 报告出具日	6.00/6.00	2022/06/09~2027/ 06/09	回售、调整票面利率
22 浏发集团 01/22 浏发 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本 报告出具日	7.20/7.20	2022/12/07~2029/ 12/07	回售、调整票面利率、提前 偿还
23 浏发集团 01/23 浏发 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本 报告出具日	5.00/5.00	2023/04/24~2030/ 04/24	回售、调整票面利率、提前 偿还
23 浏发集团 02/23 浏发 03	AA ⁺	AA ⁺	2023/11/20 至本 报告出具日	5.00/5.00	2023/12/22~2030/ 12/22	回售、调整票面利率、提前 偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
浏发集团	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/11/20 至本报告出具日

● 评级模型

浏阳市城乡发展集团有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 浏阳市政府支持能力强，浏阳市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在浏阳市经济实力保持较快的增长态势；公司系浏阳市最重要的城市基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在资产注入及资金补贴等方面的大力支持，区域重要性高，且保持与政府的高度关联性。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

宏观经济与行业政策

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。政策环境方面，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

中诚信国际认为，浏阳市具有良好的区位优势及产业基础，经济财政实力及增长能力在全国百强县中处于前列，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管；位于长沙市东部，是长株潭城市群的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，同时是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，区位条件较好；国家级浏阳经济技术开发区（高新技术产业开发区）（以下简称“浏阳经开区”）坐落于此。截至 2023 年末，浏阳市常住人口为 147.43 万人。

浏阳市目前已构建起“三主四特两新”产业格局，即电子信息、生物医药、智能装备三大主导优势产业；烟花爆竹、绿色食品、家居建材、再制造四大传统特色产业；新材料、环保及新能源两大战略性新兴产业，依托上述产业的不断发展，浏阳市经济实力稳步增强，经济结构不断优化，地区生产总值持续提升。2023 年，浏阳市实现全市地区生产总值（GDP）1,735.70 亿元，增速为 5.0%，经济总量在长沙市各区、县（市）中位居第四；同期，浏阳市固定资产投资增速大幅转负。同年，浏阳市人均地区生产总值为 11.77 万元，在长沙市各区、县（市）中处于中下游。从产业结构来看，2023 年，浏阳市三次产业结构由 2022 年的 7.9:52.4:39.7，调整为 7.9:46.0:46.1，第二、三产业仍是浏阳市经济发展的主要推动力量。

持续增长的经济生产总值带动浏阳市财政实力整体呈增长态势，其中 2023 年浏阳市一般公共预算收入同比增长 4.58%，规模在长沙市各区、县（市）中位居第三，此外，2023 年浏阳市财政平衡率同比小幅回升，财政平衡能力有所增强。政府性基金收入是浏阳市财政实力的重要补充，近年来浏阳市政府性基金收入逐年快速增长，但政府性基金收入受当地土地和房地产市场影响较大，后续变化趋势存在不确定性。政府债务方面，截至 2023 年末，浏阳市政府债务余额为 259.06 亿元，债务规模在长沙市各区、县（市）中处于较高水平，但债务压力尚且可控。再融资环境方面，浏阳市广义债务率较高，截至 2023 年末已突破国际 100%警戒标准，但浏阳市直融市场较为活跃，区域内城投企业的直接融资渠道较为通畅，但未来仍需持续关注浏阳市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

表 1：近年来浏阳市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,616.60	1,722.50	1,735.70
GDP 增速（%）	7.30	5.00	5.00
人均 GDP（万元）	11.30	11.66	11.77
固定资产投资增速（%）	10.00	9.00	-15.00
一般公共预算收入（亿元）	104.26	101.14	105.78
政府性基金收入（亿元）	99.11	127.45	145.67
税收收入占比（%）	77.03	75.55	--
公共财政平衡率（%）	63.67	58.11	60.78

注：1、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%；2、人均 GDP 系根据常住人口测算而来；3、浏阳市 2023 年税收收入尚未公开。

资料来源：浏阳市人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司是浏阳市最重要的城市基础设施建设主体，系浏阳市城区范围内唯一的城市基础设施建设和土地开发整理主体，业务具有区域垄断性；同时，公司积极推进多元化业务经营模式，逐步形成城市建设、城市运营、乡村振兴、文旅投资、产业投资和金融投资六大板块业务，公司整体业务竞争力很强。近年来公司业务运营稳定，且充足的基础设施建设项目量为后续收入提供了有力支撑。但公司未来资本支出压力较大，且土地开发整理业务受房地产市场及政策影响较大，2023 年该业务收入降幅较大，未来仍存在一定不确定性，需关注公司后续经营情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
土地开发	15.48	40.98	32.13	14.33	36.72	32.65	5.36	13.97	31.03	--	--	--
工程建设	12.96	34.31	13.39	17.06	43.71	12.01	23.65	61.65	11.06	6.06	81.34	12.24
耕地指标交易	3.59	9.50	4.84	1.77	4.53	12.13	3.34	8.71	12.22	0.27	3.62	19.12
水库让渡权	0.97	2.57	1.86	0.97	2.49	1.86	0.97	2.53	1.86	--	--	--
自来水销售	0.76	2.01	46.86	0.57	1.47	38.50	0.58	1.51	31.09	0.20	2.68	4.78
政策性住房销售	1.18	3.12	16.52	1.47	3.76	14.91	0.16	0.42	15.68	0.01	0.13	15.68
其他	2.83	7.49	36.29	2.86	7.32	33.39	4.30	11.21	13.71	0.91	12.21	17.75
营业收入/毛利率合计	37.77	100.00	22.45	39.02	100.00	21.40	38.36	100.00	14.34	7.46	100.00	12.97

注：1、公司其他业务收入包括安装费收入、供水供电收入、运输收入、租赁收入、停车场收入等；2、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

工程建设板块，公司工程建设业务主要包括市内道路、桥梁、相关公共配套等城市基础设施项目。2019 年以前，该板块项目主要由子公司浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）及浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水利”）负责，2019 年及以后，浏阳城建将该板块业务交与其子公司浏阳市鸿达投资有限公司（以下简称“鸿达公司”）负责。2019 年以前，浏阳城建及浏阳水利受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的城市基础设施项目进行建设，前期建设投资的资金主要来源于自筹资金；浏阳城建的建设项目竣工后，由浏阳市财政局对项目总成本予以审查及核定，并按不低于核定总成本的 110%与公司结算，随后公司与浏阳市财政局签订资产移交协议，将所建设项目交付浏阳市财政局后确认收入；浏阳水利与浏阳市财政局协议约定按照工程完工进度，依据公司当年的代建项目总投资额加成 25%与公司进行结算并确认收入。2019 年及以

后,城市基础设施建设项目的委托方变更为浏阳市浏阳河花炮文化城开发有限公司¹(以下简称“花炮公司”),由花炮公司与鸿达公司及浏阳水利签署委托代建协议,并支付代建款项。

从业务开展情况来看,2023 年以来政府结算进度加快,推动工程建设收入保持增长态势,毛利率整体保持平稳。截至 2024 年 3 月末,公司已完工尚未结算的工程项目总投资额合计约 47 亿元,需关注后续结算进度;此外,公司在建基础设施代建项目量充足,为公司后续收入提供有力支持。但公司在建、拟建项目尚需投资规模较大,未来将面临一定的投资压力。

表 3: 截至 2024 年 3 月末浏阳城建及子公司主要在建项目情况(万元)

项目	建设期间	总投资	已投资
浏阳市西南环线基础设施建设项目	2022-2024	219,600.00	189,942.54
浏阳市浏阳大道改扩建项目	2022-2024	46,668.50	38,910.22
杉松、金桥片区开发-石霜路(菊花石路-予倩路)建设项目	2020-2022	23,196.00	20,362.10
杉松、金桥片区开发-菊花石路(太和路-南泥湾路)建设项目	2020-2022	19,595.00	16,592.33
南泥湾路(龚家桥路-道吾山路)建设项目	2020-2022	8,400.00	7,253.21
道吾山景区项目	2020-2023	155,934.28	101,595.33
杉松、金桥片区开发-菊花石路(南泥湾-石霜路)道路工程项目	2020-2022	5,260.00	5,127.22
杉松、金桥片区开发-燎原路(道吾山路-予倩路)项目	2020-2022	5,400.00	5,044.20
大塘冲路(大塘冲北路-礼花路)	2020-2022	4,522.00	4,053.89
老城区城市更新项目	2021-2024	114,357.40	95,623.41
第四水厂及配套工程建设工程	2020-2023	43,226.60	31,812.61
国际燃放中心	2021-2023	71,505.00	65,421.33
浏阳市老旧小区改造项目	2021-2022	200,026.66	175,243.21
浏阳市农贸市场及基础配套建设项目	2021-2023	50,039.63	43,521.52
浏阳市特色转型升级振兴工程	2023.4-2025.4	149,609.00	68,780.48
其他建设项目	--	259,530.00	256,205.78
合计	--	1,376,870.07	1,125,489.38

注:表中建设期间为可研报告列示时间,部分项目因建设进度晚于预期,已超预计周期。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表 4: 截至 2023 年末浏阳水利主要在建项目情况(万元)

项目	建设期间	总投资	已投资
浏阳大道(谢家冲桥—大咀岭桥)提质改造建设项目	2019-2023	6,240.00	17.30
浏阳市污水处理厂(二期)及配套管网扩工程	2016-2023	18,559.10	2,637.00
长兴湖滨水园林景观工程(中湖东岸、凤凰山栈道)建设项目	2020-2023	22,071.20	67.65
渭川河、长兴湖片区雨污分流改造工程项目	2020-2023	2,500.00	1,228.37
博德路(予倩路-道吾山路)建设项目	2020-2023	6,475.00	177.29
占佳岭路项目	2021-2023	386.00	49.50
渭川河流域治理大围山路以南(长兴湖 A 区)建设项目	2020-2023	5,900.00	2,677.49
浏阳市博德路(予倩路-道吾山路)建设项目(关口街道长兴社区长兴福盛小区配套工程)	2021-2023	6,273.54	1,772.90
水佳 110 千伏变 110 千伏进线及 10 千伏配套路由地理项目	2020-2023	1,699.20	2,867.45
城市支路(鼎峰路-南泥湾路)	2022-2024	4,100.00	1,845.00
浏阳市中小河流域综合治理(一期)	2022-2024	44,220.80	13,708.45
锦程大道(李畋路-浏阳河路)拓宽项目	2022-2024	15,000.00	4,586.56
浏阳市新型智慧城市(智慧政务)建设项目	2022-2024	2,000.00	998.60
占佳片区开发-渭川河流域治理大围山路以南 E 区建设项目	2023-2025	4,470.00	1,123.50
水佳片区开发 2022 年水佳变电站配套出线 10 千伏电力管网建设项目	2023-2025	2,058.54	552.62
浏阳市翠园公园二期建设项目	2023-2025	4,446.07	2,925.80
合计	--	146,399.45	37,235.48

注:部分项目已超过建设周期,系工程款项尚未结算完毕。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

¹浏阳市国资中心下属二级单位,实际控制人为浏阳市人民政府。

土地开发整理板块，公司的土地开发业务是在浏阳市人民政府授权下进行，该业务主要由子公司浏阳城建及浏阳水利负责。2019 年以前，浏阳城建及浏阳水利受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的土地进行前期整理开发，承担土地开发整理项目的资金筹措、场地平整等工作；待土地完成整理开发后，交由浏阳市土地储备中心储备，并由浏阳市土地储备中心委托浏阳市自然资源局通过招拍挂进行出让；浏阳市财政局对土地开发整理成本进行评审，并根据不同的土地类型，按成本及一定的加成比例向浏阳城建及浏阳水利支付土地开发整理费用。浏阳城建及浏阳水利土地开发过程中所发生的前期开发整理费用等需要自身先行垫付，并按应由浏阳市财政局支付的土地开发整理费用确认收入。2019 年起，该业务运营模式保持不变，项目委托方变更为花炮公司，由其向浏阳城建及浏阳水利支付相关结算款项。

从业务开展来看，2023 年以来受房地产市场持续低迷影响，公司土地开发整理业务收入大幅下降，但毛利率仍保持稳定。2021~2023 年，公司交由浏阳市土地储备中心出让土地 23 宗，此外还有部分通过协议方式转让的土地，共确认收入 35.17 亿元，已回款 33.39 亿元，回款情况尚可。公司正在开发整理及拟开发整理的土地规模较大，储备项目量较为充足。但考虑到土地出让易受房地产市场及当地土地相关政策影响较大，未来公司土地开发收入仍具有较大的不确定性。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在开发整理中的土地情况（亩，万元）

序号	项目	总计可出让面积	总投资	已投资	预计出让年份
1	荷花浦梓港片区	240.00	52,970.00	52,576.30	2024-2025
2	禧和平水片区旧城改造	110.00	97,920.55	67,527.29	2024-2025
3	百宜片区棚户改造项目	280.00	52,183.01	52,087.43	2024-2025
4	道吾杉松片区 4 期	174.70	48,915.00	31,005.17	2024-2025
5	道吾杉松片区 5 期	139.91	39,176.00	36,944.75	2024-2025
6	水佳片区 5 期地块	91.43	32,000.00	28,461.23	2024-2025
7	道吾路东侧 1 期地块	156.32	43,769.00	39,280.14	2024-2025
8	道吾片区南侧地块	132.64	37,140.00	28,069.70	2024-2025
9	荷花片区 2 期地块	47.18	14,153.00	12,533.82	2024-2025
10	水佳片区 6 期地块	118.46	17,344.00	13,118.44	2024-2025
11	水佳片区 7 期地块	157.53	47,260.00	39,512.08	2024-2025
12	平水片区 2 期地块	123.27	25,665.00	21,183.60	2024-2025
13	湘赣边大瑶片区地块	130.00	9,604.66	5,021.49	2024-2025
14	水佳片区 8 期地块	111.95	18,471.75	14,228.64	2024-2025
15	水佳片区 9 期地块	110.62	20,464.70	16,213.12	2024-2025
16	道吾杉松片区 6 期	135.40	23,695.00	19,402.77	2024-2025
17	新屋岭片区 05 号地块	211.61	31,771.81	23,566.02	2024-2025
18	湘赣边大瑶镇第二期开发地块	104.57	18,300.00	14,285.36	2024-2025
19	水佳片区 7 期地块	293.59	54,313.42	30,156.76	2024-2025
20	平水片区 3 期地块	206.63	38,226.55	27,508.62	2024-2025
合计		3,075.81	723,343.45	572,682.73	--

注：1、经审计后部分项目总投资及已投资规模有所调整；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟开发整理土地情况（亩，万元）

序号	项目	总计可出让面积	总投资	拟出让年份
1	新屋岭片区 8 期	222.50	41,162.50	2024-2025
2	CJ-O8 片区区地块	235.00	41,125.00	2024-2025
合计		457.50	82,287.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

耕地指标交易板块，公司耕地指标交易业务由浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司（以下简称

“文旅公司”）负责。耕地指标交易包括耕地占补平衡和土地增减挂钩两类。根据浏阳市人民政府于 2018 年下发的《浏阳市补充耕地指标使用管理办法》（以下简称“《管理办法》”），浏阳市域范围内耕地指标项目的投资运营统一归由文旅公司负责，业务具有区域垄断性。实际运作中，文旅公司每年根据市自然资源局规划，针对不同指标项目与各乡镇签订具体实施协议，由各乡镇向浏阳市自然资源局申请实施项目、报湖南省自然资源厅批复同意后负责实际项目建设，待项目完工验收后由文旅公司出资收购该项目指标，后依据《管理办法》通过指标出让取得收入。受市场需求波动影响，近年来公司耕地指标交易业务收入波动较大，2023 年该业务收入同比有所回升，同时业务毛利率保持平稳。截至 2024 年 3 月末，公司仍持有一定规模可销售指标，为后续收入提供支撑。此外，该业务受市场及相关政策影响较大，未来收益情况值得关注。

自来水销售板块，公司自来水销售业务由浏阳水利子公司浏阳市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责。自来水公司是浏阳市供排水投资运营主体，对浏阳市区供排水设施投资、建设、运行、经营实施全面管理，主要负责浏阳市城区范围内的自来水供应，业务竞争优势明显。

截至 2023 年末，自来水公司共有三座水厂，其中第一、二水厂引用的是地下水水源，随着城市建设发展和人口增长，现阶段两水厂已作为保养性和应急性水厂运行，暂不提供城市居民饮用水；而第三水厂为地表水，是目前浏阳市城区供水的主要来源，其水源为浏阳河，水源地位于浏阳市城区上游，距净水厂较近，可充分满足自来水公司的生产需求。自来水公司拥有总供水管网 320 公里，14.3 万台水表，日供水量 11.5 万吨。第三水厂自投产以来，已经完成了三期工程扩建，现在已达到 20 万吨每日的供水能力。水价方面，城市自来水用户分为三类，其中，居民生活用水、非居民生活用水及特种行业用水价格分别为 2.68 元/吨、3.66 元/吨和 7.90 元/吨（包含代收的污水处理费 0.6 元/吨、水资源费 0.12 元/吨）。2023 年以来，公司自来水供水产销差减少，当期业务收入同上年基本持平，但规模尚小，对公司营业收入和利润的贡献有限。

表 7：2021~2023 年公司供水业务主要指标（万吨）

项目	2021	2022	2023
供水总量	3,104	2,881	2,617
售水总量	2,498	2,431	2,551

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水库让渡权板块，浏阳水利在浏阳市承担了大量国有水库经营、维护职能。根据《浏阳市人民政府关于向浏阳市水利建设投资有限公司注入水库资产的通知》（浏政函[2011]349 号），浏阳市政府向浏阳水利注入 11 座水库资产，评估价值为 50.15 亿元。为更好地发挥水库资产的经济效益和社会效益，2016 年初浏阳水利与浏阳市财政局签署《水库经营管理权项目购买及运营管理协议》，浏阳市财政局购买公司下属 11 座水库的运营管理及收益权，具体包括蓄水排水、防洪应急、农田灌溉等，购买价格为每年 10,000.00 万元（含税），构成公司的水库让渡权业务收入。

近年来，公司水库让渡权收入均为 0.97 亿元，毛利率均为 1.86%，收入十分稳定，但相关水库资产流动性较弱，且较高的折旧成本导致其贡献的利润有限。

政策性住房板块，公司政策性住房业务的经营主体为公司本部及其子公司湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司（以下简称“恒远建设”）。经浏阳市人民政府授权委托，公司负责浏阳市内部分政策性住房建设，用于安置浏阳市片区范围内的拆迁户。对于符合拆迁安置政策的安置户，每人按

照 60 平方米的标准以优惠价格购买政策性住房。政策性住房面积大于每人 60 平方米安置标准的部分，安置户按照同期同类型商品房市场价格的一定折扣后购买。政策性住房建设资金主要来源于自筹，建成后由公司自行销售。待房产移交后，公司对安置标准以内的安置房销售不确认收入，将收到的购房款冲减建设成本；对超出安置标准部分确认安置房销售收入，并结转成本。

2023 年以来，受房地产市场行情影响，公司政策性住房销售收入快速下滑，同时该业务受房地产市场及政策影响较大，未来收益情况具有较大不确定性。截至 2024 年 3 月末，公司已完工政策性住房项目 3 个，总投资规模 25.54 亿元，已确认收入 5.77 亿元，均已全部回款；同期末，公司账面因政策性住房形成的开发成本余额为 19.71 亿元，整体结转及销售进度慢，需持续关注后续项目移交结转及销售情况；同期末，公司无在建及拟建政策性住房项目，需关注该业务后续可持续性。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司政策性住房项目情况（万元）

项目	建设期	总投资	账面成本
浏阳市百宜片区等六个安置房建设项目	批复日 2015.04.02，建设周期 36 个月	104,578.16	79,975.25
浏阳市禧和片区等五个安置房建设项目	批复日 2015.04.15，建设周期 36 个月	117,181.58	84,320.11
浏阳河中路征拆城东片区安置保障性房源建设项目	批复日 2010.10.09，建设周期未说明	33,600.00	32,758.00
合计	--	255,359.74	197,053.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，受益于浏阳市政府的大力支持，公司经调整的所有者权益保持增长，具备很强的资本实力；公司债务规模增长较快，财务杠杆水平尚处于合理水平；但 EBITDA 对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

2023 年以来，随着区域内项目建设不断推进、公司持续融资加之浏阳市政府在资产注入方面的支持，公司总资产规模持续增长。公司资产主要由存货、固定资产、预付款项及其他权益工具投资等构成，呈现以流动资产为主的资产结构特征，近年来流动资产在总资产中的占比均在 80%以上，公司资产结构较为稳定。具体来看，公司存货占总资产的比重大，主要系基础设施建设、土地开发整理及政策性住房销售等业务形成的项目开发成本、存量土地及政府注入的砂石资源和采矿出让收益权。2023 年以来，公司将浏阳市政府向浏阳城建注入的 10 个矿区市本级采矿出让收益权计入存货，加之当年购入了一定规模土地，公司存货规模保持快速增长，截至 2024 年 3 月末，公司存货中开发成本、存量土地、砂石资源及采矿出让收益权分别为 273.77 亿元、332.47 亿元、60.90 亿元及 40.11 亿元。其中，公司土地资产绝大部分为出让地，用途以商服、商住、住宅居多，但存在土地使用权受限情况，此外，尚有约 53 亿元的土地未办理土地权证。同时，砂石及采矿权当前所产生的收入较为有限，未来或带来一定的收益。公司固定资产主要系政府注入的水库、房屋及商业门面等资产，2023 年浏阳市政府将部分水厂、电站等资产无偿划转至子公司，推动固定资产同比增长。上述两类资产占公司总资产的比重超过 80%，公司整体资产流动性一般。公司预

付款项主要系垫付的征地拆迁款，对公司资金形成一定占用。承接政府类业务及与区域间其他国企的往来所形成的应收类款项亦构成公司资产的一部分，2023 年应收花炮公司工程款小幅增长，往来拆出资金规模变化不大，该类款项整体占比不高。除主营业务开展外，公司对湖南浏阳农村商业银行股份有限公司、长沙惠科光电有限公司、惠科股份有限公司、长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）等公司进行了股权投资，但投资尚未形成有效收益。总体来看，公司资产质量一般。

公司经调整的所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，其中资本公积主要系注入的土地、水库等资产，近年来得益于股东的大力支持，公司资本公积逐年增加。其中 2023 年以来，浏阳市人民政府将浏阳市 10 个矿区市本级采矿出让收益权注入至子公司浏阳城建，评估入账金额 17.00 亿元；浏阳市国资中心将二十座水厂及配套设施、十五座电站资产无偿划转至子公司浏阳市城乡水务集团有限公司，评估入账金额 23.87 亿元；另外当年下属子公司还收到一定规模的房屋资产。此外，根据浏阳市人民政府要求将浏阳市城市更新投资建设运营有限公司名下地下管网资产及浏阳市文化馆收回进行统一管理，减少资本公积 1.85 亿元。整体来看，股东对公司支持力度较大，权益规模持续增长，资本实力稳步提升。

近年来随着公司业务推进，对外融资力度不减，推动总债务规模快速增长，截至 2024 年 3 月末，公司总债务增长至 426.99 亿元。公司债务主要由银行借款及债券融资构成，直接融资占比较高，且银行借款多有担保及抵质押措施，同时公司还有少量非标借款。整体来看，公司融资渠道较为多元，资本市场融资渠道相对通畅。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，债务结构较为合理。从到期债务分布来看，公司未来三年到期债务规模均较大，且其中刚性兑付的债券融资到期规模逐年增长，需关注公司后续偿债安排。此前，得益于公司资本实力的夯实，财务杠杆保持合理水平。鉴于公司在建及拟建项目仍有一定资金需求，未来债务杠杆水平或将有所上升。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	融资金额	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
银行借款	215.46	35.42	47.67	31.33	20.59	80.45
债券融资	204.48	16.50	20.42	30.09	44.17	93.31
非标融资	3.00	--	--	3.00	--	--
合计	422.93	51.92	68.09	64.42	64.76	173.76

注：1、公司债务到期分布中不包含租赁负债及应付债券利息；2、合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流主要系工程建设、土地开发业务及与区域内其他国有企业的资金往来而产生。2023 年公司主营业务回款规模下降，但经营垫付资金及通过招拍挂购买土地规模亦减少较多，业务类资金缺口有所收窄；同期，公司往来款仍保持较大净流入，上述因素共同作用下，2023 年公司经营活动现金净流出规模下降。2024 年 1~3 月，因公司垫付较多工程款，当期经营活动现金流保持净流出。公司投资活动现金流主要系股权投资及其他往来款形成。2023 年下属子公司购买了浏阳市主城区公共停车场的特许经营权，使得当期投资活动现金流呈小幅净流出。前述现金流存在持续缺口，加之每年需偿还较大规模债务本息，公司对外融资的需求持续较大，公司多采用

银行借款及发行债券融资，近年来筹资活动现金流均呈净流入状态，但流入规模则取决于当年筹资力度。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较大融资需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

2023 年，公司收到的政府补助增长，但盈利能力减弱，EBITDA 小幅下滑，且政府补助规模具有波动风险，公司 EBITDA 未来趋势存在不确定性。公司利息支出保持较大规模，EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续处于较弱水平。同时，公司经营活动净现金流表现持续较弱，对利息支出无覆盖能力。此外，截至 2024 年 3 月末，公司账面货币资金无法覆盖短期债务，公司面临一定的短期债务压力。整体来看，公司各项偿债指标有待提升，面临一定的债务压力。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 319.63 亿元，尚未使用授信额度为 132.44 亿元，备用流动性较为充足。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	24.53	17.41	27.75	26.87
应收账款	12.83	8.33	17.80	18.14
存货	557.92	641.23	694.23	714.21
预付款项	31.08	43.83	36.30	37.20
固定资产	85.30	86.99	107.88	107.48
资产总计	811.37	888.79	980.64	1,004.22
经调整的所有者权益合计	418.43	453.31	500.79	503.68
总债务	324.32	358.97	409.53	426.99
短期债务占比	20.64	22.02	21.07	18.47
资产负债率	48.43	49.00	48.93	49.84
总资本化比率	43.66	44.19	44.99	45.88
经营活动产生的现金流量净额	-22.31	-22.76	-12.19	-12.38
投资活动产生的现金流量净额	-17.73	-0.22	-5.74	0.40
筹资活动产生的现金流量净额	43.76	16.16	28.27	11.11
收现比	1.06	0.97	0.73	0.69
EBITDA	9.23	11.16	10.94	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.52	0.60	0.56	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.26	-1.22	-0.74	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 47.52 亿元，占当期末总资产的 4.73%，受限资产为存货中的存量土地及无形资产，主要用于银行借款等融资进行抵押担保。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.46 亿元²，占同期末净资产的 2.28%，被担保单位主要为浏阳市政府机构、地方国企及联营企业，代偿风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司本部无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

² 公司对外担保明细见附表三。

外部支持

浏阳市是长株潭城市群的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，同时是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，区位条件较好。浏阳市目前已构建起“三主四特两新”产业格局，依托产业的不断发展，近年来浏阳市经济实力保持增长态势，经济总量及地方一般公共预算收入在长沙市各区、县（市）中排名靠前，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力，对公司潜在的支持能力强。但浏阳市地方政府债务不断增加，在长沙市各区、县（市）中处于较高水平，虽债务压力尚且可控，但未来仍需持续关注浏阳市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

另外，公司是浏阳市最重要、资产规模最大的城市基础设施建设主体，业务具有非常强的民生属性，且具有垄断性优势，区域重要性强。且与政府的关联度高：公司由浏阳市人民政府支持组建、浏阳市国资中心全资控股，根据市政府意图承担区域内的基础设施投融资任务，业务经营和战略规划受浏阳市政府影响程度高。同时，公司及下属子公司在资产注入及财政补贴等方面获得了浏阳市政府的有力支持。其中，2023 年浏阳市人民政府向公司注入了出让收益权、水厂、电站及房屋资产等；此外，公司及下属子公司在经营过程中，持续获得政府的财政补贴，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 2.02 亿元、3.42 亿元、5.13 亿元及 1.32 亿元。综上，中诚信国际认为，浏阳市政府的支持能力强，浏阳市政府对公司的支持意愿很强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 浏发集团 01/22 浏发 01”募集资金 7.20 亿元，5.00 亿元用于浏阳市花火浏阳特色文旅基础设施建设项目，2.20 亿元用于补充营运资金；根据公司提供资料，截至 2023 年末，募集资金已按募集用途全部使用。

“23 浏发集团 01/23 浏发 01”募集资金 5.00 亿元，2.90 亿元用于浏阳市花火浏阳特色文旅基础设施建设项目，剩余资金用于补充营运资金；根据《浏阳市城乡发展集团有限责任公司公司债券年度报告（2023 年）》，截至 2023 年末，募集资金已按募集用途全部使用。

“23 浏发集团 02/23 浏发 03”募集资金 5.00 亿元，拟全部用于浏阳市花火浏阳特色文旅基础设施建设项目；根据《浏阳市城乡发展集团有限责任公司公司债券年度报告（2023 年）》，截至 2023 年末，募集资金已按募集用途全部使用。

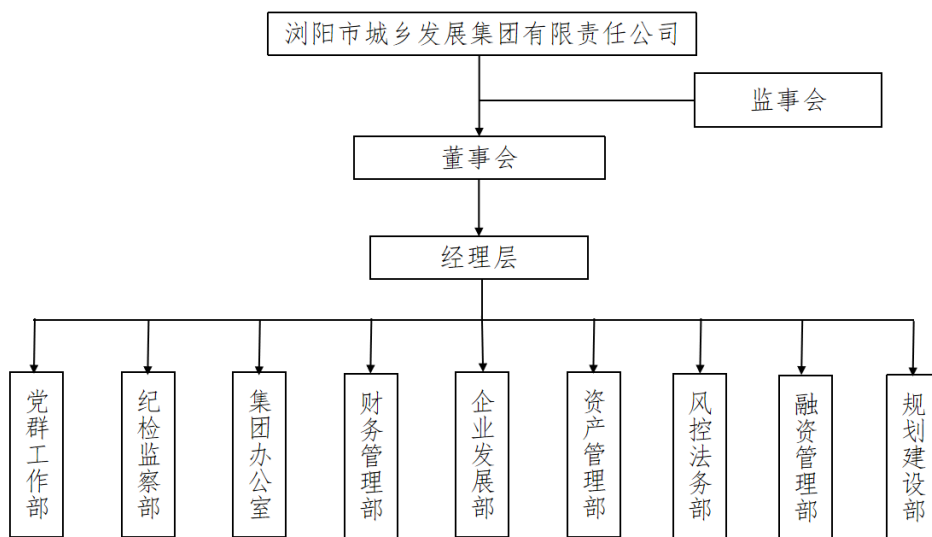
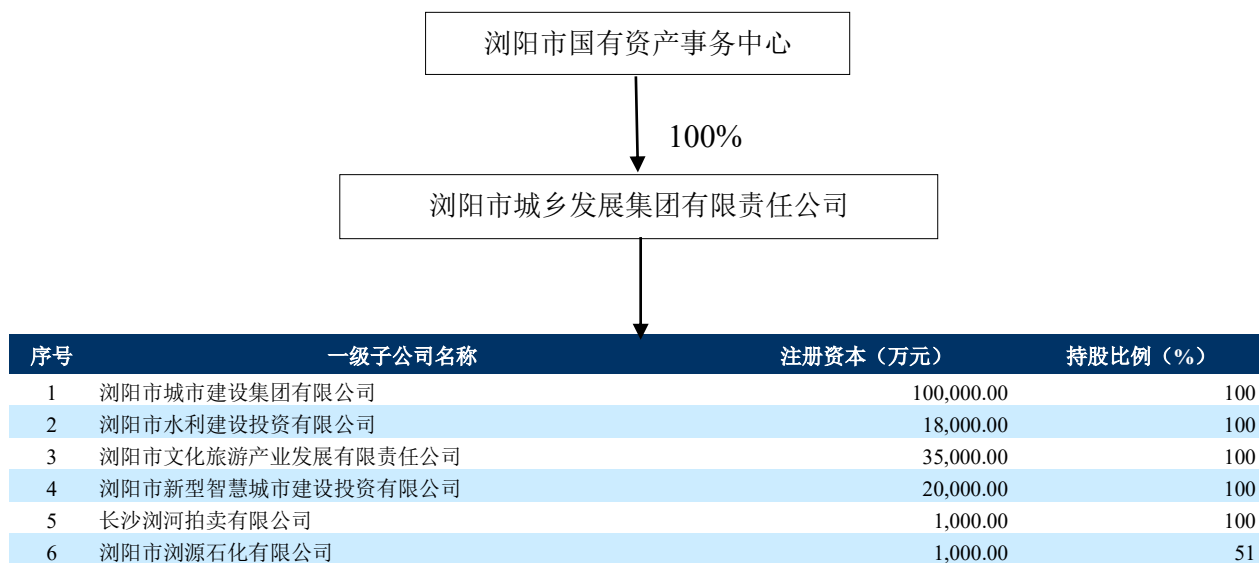
本次跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，业务多元化发展，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浏阳市城乡发展集团有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 浏阳城乡 MTN001”、“22 浏阳城乡 MTN002”、“22 浏阳城乡 MTN003”、“22 浏发集团 01/22 浏发 01”、“23 浏发集团 01/23 浏发 01”及“23 浏发集团 02/23 浏发 03”的债项信

用等级为 **AA⁺**。

附一：浏阳市城乡发展集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：浏阳市国有资产事务中心系浏阳市人民政府所设事业单位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：浏阳市城乡发展集团有限责任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	2024.3/2024.1~3
货币资金	245,322.23	174,084.67	277,479.34	268,656.15
非受限货币资金	242,316.12	174,084.67	277,479.34	268,656.15
应收账款	128,299.06	83,310.32	177,971.77	181,408.52
其他应收款	205,484.72	69,087.38	70,109.37	78,985.50
存货	5,579,219.78	6,412,287.32	6,942,342.19	7,142,086.92
长期投资	418,009.94	409,895.96	398,862.78	398,862.78
在建工程	3,883.59	8,796.25	450.90	507.36
无形资产	8,537.06	18,127.31	92,621.61	91,757.90
资产总计	8,113,696.17	8,887,867.85	9,806,357.87	10,042,171.12
其他应付款	460,609.20	477,678.95	426,738.84	428,115.56
短期债务	669,542.88	790,363.38	862,692.70	788,614.69
长期债务	2,573,693.62	2,799,331.93	3,232,564.52	3,481,257.97
总债务	3,243,236.50	3,589,695.31	4,095,257.21	4,269,872.66
负债合计	3,929,380.60	4,354,786.33	4,798,451.16	5,005,375.98
利息支出	176,413.63	186,881.91	194,514.79	--
经调整的所有者权益合计	4,184,315.57	4,533,081.52	5,007,906.71	5,036,795.14
营业总收入	377,695.54	390,238.35	383,603.12	74,637.93
经营性业务利润	70,856.39	88,646.79	78,122.51	16,122.14
其他收益	20,226.27	34,184.87	51,346.07	13,179.62
投资收益	4,729.31	4,024.23	5,703.00	3,884.23
营业外收入	1,690.62	352.12	534.18	15.93
净利润	72,280.56	87,903.85	82,957.39	21,776.33
EBIT	73,511.00	90,106.90	85,117.52	--
EBITDA	92,268.67	111,585.08	109,407.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	399,571.20	377,176.67	279,943.40	51,377.82
收到其他与经营活动有关的现金	340,336.74	455,573.94	381,887.64	29,478.67
购买商品、接受劳务支付的现金	744,698.60	880,573.64	574,151.51	186,588.83
支付其他与经营活动有关的现金	183,880.65	130,564.03	183,360.52	13,960.14
吸收投资收到的现金	490.00	64.93	0.00	0.00
资本支出	12,839.40	19,512.01	77,383.29	56.47
经营活动产生的现金流量净额	-223,123.25	-227,615.45	-121,942.89	-123,838.95
投资活动产生的现金流量净额	-177,345.68	-2,224.51	-57,375.55	3,957.60
筹资活动产生的现金流量净额	437,587.33	161,608.50	282,713.11	111,058.16
现金及现金等价物净增加额	37,118.40	-68,231.46	103,394.67	-8,823.19
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	22.45	21.40	14.34	12.97
期间费用率(%)	5.66	6.69	5.38	8.37
应收类款项占比(%)	4.11	1.71	2.53	2.59
收现比(X)	1.06	0.97	0.73	0.69
资产负债率(%)	48.43	49.00	48.93	49.84
总资本化比率(%)	43.66	44.19	44.99	45.88
短期债务/总债务(%)	20.64	22.02	21.07	18.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.26	-1.22	-0.63	
总债务/EBITDA(X)	35.15	32.17	37.43	
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.14	0.13	
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.52	0.60	0.56	

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2021 年及 2022 年财务数据分别为 2022 年及 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、公司 2024 年一季度财务财表未经审计，相关指标失效；5、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。

附三：浏阳市城乡发展集团有限责任公司对外担保明细(截至 2024 年 3 月末)

序号	被担保单位	担保余额（万元）
1	浏阳市广宇建设投资开发有限公司	64,000.00
2	浏阳市交通建设投资有限公司	20,000.00
3	浏阳五号山谷文化旅游投资有限公司	585.00
4	浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	18,100.00
5	长沙惠科光电有限公司	11,880.47
合计		114,565.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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：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。

附五：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