



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

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 2328 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 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⁺

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。中诚信国际认为宜兴市经济财政实力及增长能力强，潜在的支持能力很强；宜兴市城建文旅集团有限公司（以下简称“宜兴城旅”或“公司”）是宜兴市重要的基础设施建设主体，在推进当地建设及旅游中发挥重要作用，具备较高的政府关联性。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

- 区域经济实力很强。**宜兴市经济实力处于稳步发展态势，2023年宜兴市实现地区生产总值2,337.53亿元，按可比价格计算较上年增长6.2%，持续增长的经济实力为公司发展提供了强有力的保障。
- 持续获得政府支持。**公司作为宜兴市重要的基础设施建设主体，职能定位重要，跟踪期内，能持续获得政府有力支持，2023年获得财政补贴1.34亿元。

关注

- 短期偿债压力较大。**公司债务到期较为集中，截至2023年末，未来一年的到期债务为30.02亿元，面临较大的短期偿债压力。
- 资产流动性较弱。**截至2023年末，公司应收类款项及存货合计占总资产的比重为72.32%，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。
- 或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为62.87亿元，占当年末净资产的比重为82.43%，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：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

● 财务概况

宜兴城旅（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	157.76	175.05	209.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	63.60	65.40	76.27
负债合计（亿元）	94.16	109.65	132.83
总债务（亿元）	85.73	96.82	100.66
营业总收入（亿元）	14.60	14.14	16.28
经营性业务利润（亿元）	1.84	1.77	1.49
净利润（亿元）	1.64	1.63	6.41
EBITDA（亿元）	2.67	2.81	7.78
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.50	-5.36	-17.96
总资本化比率（%）	57.41	59.68	56.89
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.64	1.61

注：1、中诚信国际根据宜兴城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 2021~2022 年度审计报告和中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告；其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，特此说明。

● 同行业比较（2023 年数据）

项目	宜兴城旅	太仓城投	常熟城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-宜兴市	苏州市-太仓市	苏州市-常熟市
GDP（亿元）	2,337.53	1,734.94	2,870.00
一般公共预算收入（亿元）	140.80	189.42	237.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	76.27	162.78	134.29
总资本化比率（%）	56.89	40.32	51.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.61	0.86	2.06

中诚信国际认为，宜兴市与太仓市、常熟市行政地位相当、财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的城市基础设施投资建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组偏下水平，财务杠杆处于比较组偏高水平，利息覆盖能力处于中等水平。此外，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”，“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

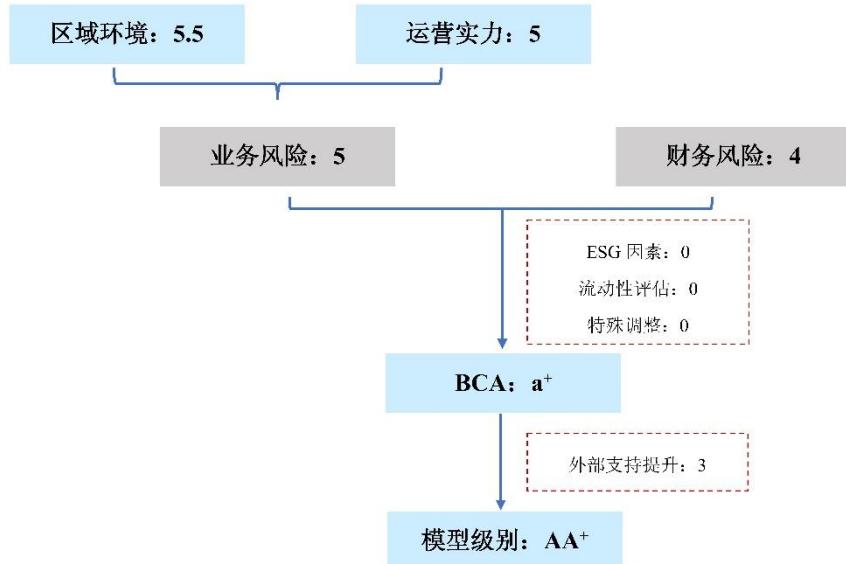
● 本次跟踪情况

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
21 宜旅 01/21 宜兴 城建债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本 报告出具日	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。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宜兴城旅	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

宜兴市城建文旅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,宜兴市政府有很强的支持能力,对公司有较强的支持意愿,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主体,职能定位重要,与政府的关联性较高,且能持续获得政府有力支持。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。政策环境方面，2024 年基建行业政策基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，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，宜兴市区位优势明显，综合实力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

宜兴市凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位居全国百强县（市）前列。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，2023 年一般公共预算收入及税收收入均实现提升。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 1：近年来宜兴市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,082.17	2,236.72	2,337.53
GDP 增速(%)	8.80	3.20	6.20
人均 GDP（万元）	16.18	17.38	18.14
固定资产投资增速(%)	10.50	10.90	9.60
一般公共预算收入（亿元）	142.39	131.72	140.80
政府性基金收入（亿元）	132.87	122.37	113.04
税收收入占比(%)	83.61	77.19	81.45
公共财政平衡率(%)	75.62	69.74	78.94

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

重大事项

2023 年 10 月，公司将持有的江苏宜兴旅游产业集团有限公司（以下简称“宜兴旅游产业”）100% 股权以非公开协议方式转让给江苏阳羨旅游集团有限公司（以下简称“阳羨旅游集团”），公司旅游板块业务划出，后续旅游业务收入将有较大规模下滑。本次股权转让价格以经备案确认的资产评估结果为基础确定，且不得低于经评估的净资产值，截至 2024 年 3 月末，尚有 4.77 亿元股权收购款未收回，需关注款项回收情况。

2023 年 12 月，公司 51% 股权以非公开协议转让的方式转让至宜兴市国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“宜兴国控”）。股权变更完成后，宜兴国控和宜兴市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“宜兴市国资办”）分别持有公司 51% 和 49% 的股权，公司实际控制人仍为宜兴市国资办。公司仍作为宜兴市重要的基础设施建设主体之一，是宜兴市政府授权的负责筹集和

管理城市建设资金、实施城市建设计划的主体，公司将聚焦城市建设运营，促进城乡融合发展，逐步打造升级为集投资、建设、运营、服务于一体的城市综合运营商。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为宜兴市内重要的基础设施建设主体，地位保持不变，具有较强的业务竞争力，同时市场化领域的多元化探索增强了公司的整体业务稳定性和可持续性；但需要关注公司代建项目回款较滞后，对公司资金形成占用等情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市更新建设	6.57	44.97	8.41	8.52	60.22	13.74	10.48	64.36	10.61
城市服务	1.37	9.37	13.22	1.62	11.49	13.68	1.76	10.82	13.87
商品销售	3.71	25.44	0.02	1.13	7.99	-0.62	0.70	4.30	-1.67
技术咨询	0.86	5.92	22.24	1.05	7.44	26.28	0.96	5.91	42.28
殡葬业	0.65	4.42	35.98	0.69	4.91	34.68	0.90	5.52	35.97
旅游业	0.80	5.45	-14.44	0.56	3.94	-45.39	0.87	5.34	26.56
其他业务	0.90	4.43	17.53	0.57	4.01	19.77	0.61	3.76	-5.16
合计	14.60	100.00	7.92	14.14	100.00	12.46	16.28	100.00	13.96

注：1、2023 年 10 月，子公司宜兴旅游产业出表，公司后续旅游业收入将有较大规模下滑；2、其他业务包括人力资源、物业服务等；3、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

城市更新建设板块，跟踪期内，公司仍为宜兴市重要的城市基础设施建设及维护实施主体，负责辖区内主要公共及基础设施的建设及维护工作，且城市更新建设为公司最重要的业务板块。公司城市更新建设业务主要包括代建工程、工程建设、绿化工程及照明工程等。

表 3：2022~2023 年公司城市更新建设业务收入构成情况（万元、%）

项目	2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建工程	43,627.60	42.96	76,938.91	14.20
工程施工	40,968.04	-17.72	26,428.40	-3.54
照明工程	260.59	39.77	1,400.92	83.76
绿化工程	304.73	39.32	38.21	-112.07
合计	85,160.97	13.74	104,806.44	10.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建工程方面，跟踪期内，公司代建业务仍主要由公司本部负责，主要负责宜兴市的基础设施建设等项目的投资与建设。业务模式方面，公司与委托方签订委托代建协议，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，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。已完工项目方面，截至 2023 年末，公司主要的已完工项目包括陶都路桥桥梁及拓宽、宜浦路拓宽、城东新城路网、放西路等老城区和文化中心等项目，上述项目已累计投资 135.50 亿元，预计可回收金额合计 146.34 亿元，截至当年末已确认收入 105.62 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。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建代建项目主要为中医院停车场提升改造项目，计划总投资 1.60 亿元，已投资 0.30 亿元，2024 投资计划 1.30 亿元。拟建项目方面，截至 2023 年末，公司主要的拟建项目包括宜兴市生态农业现代产业园项目、宜兴市龙背山和团氿组团景区旅游基础设

施配套项目等项目，预计总投资规模 16.88 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。

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资
宜兴市生态农业现代产业园项目	10.50
宜兴市龙背山和团氿组团景区旅游基础设施配套项目	2.38
滆湖东部生态湿地缓冲区项目	2.00
宜兴体育中心及周边配套改造项目	2.00
合计	16.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务开展情况来看，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。2023 年代建业务收入大幅增加，主要系当年市财政与公司结算的工程业务同比大幅增加；2023 年代建业务毛利率变动主要系集团内部交易成本抵消导致，宜兴城旅本部口径下 2022~2023 年的毛利率均为 7.41%。

工程施工方面，跟踪期内，工程施工业务仍主要由子公司宜兴市城建建设集团有限公司（以下简称“城建建设”）负责，城建建设具有建设工程施工总承包三级资质。城建建设以招投标的模式承接政府基础设施建设项目，项目一般采用工程总承包模式承接。收入确认方面，城建建设按照完工进度确认收入，一般情况下合同签订后由委托方支付 30%的预付款，实施过程中支付 10%进度款，完工后支付至合同金额的 60%，项目完成审计后 15 日支付至 97%，余款在质保期满后付清。2023 年城建建设签订工程施工项目减少，当年新签订合同金额 2.58 亿元，截至当年末在手合同金额 5.33 亿元，目前在手项目储备充足。近年来，公司工程施工业务利率逐步上升，主要系子公司原来主要承接集团内部的工程项目，合并口径收入抵消金额大于成本抵消金额，导致毛利率为负，目前随着工程建设板块逐步市场化运行，子公司逐步以承接外部项目为主，毛利率有所回升。

表 5：2021~2023 年公司工程施工项目新签合同额情况（亿元）

	2021	2022	2023
新签合同金额	3.34	9.06	2.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市服务板块，跟踪期内，公司城市服务业务主要由子公司宜兴市城市综合服务有限公司（简称“城市综合服务公司”）负责，实施主体是城市综合服务公司旗下二级子公司宜兴市城旅停车服务有限公司（从事宜兴市内的停车管理业务）和宜兴市荆溪城市后勤保障有限公司（从事后勤保障业务，包括区域内政府、国企的后勤物资配送、食堂承包等），上述业务有区域垄断性，近年来相关服务的收入呈增长态势、毛利率较为稳定。

商品销售板块，跟踪期内，公司商品销售业务仍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 年起公司部分商品销售业务收入计量方式改为净额法核算，导致商品销售业务收入下降较多。

渔业板块，跟踪期内，孙公司宜兴市城旅生态渔业发展有限公司作为项目实施主体，对宜兴市水

产养殖全产业链进行综合性开发、市场化运营。公司规划在在官林、和桥、高塍、杨巷、徐舍等 5 个镇，占地面积 3 万亩区域内的现有连片养殖池塘进行标准化、生态化改造提升，后续通过对水产养殖业全产业链进行综合性开发、养殖池塘转租等回收投资。宜兴市农业农村局负责协调项目实施区相关镇(村)与公司签订养殖池塘租赁合同协议，同时按照《水域滩涂养殖发证登记办法》在签订租赁合同期限内，向公司颁发水域滩涂养殖证。项目投资概算约 11.13 亿元，截至 2023 年末，公司已投资 2.60 亿元，取得政府专项债 5.9 亿，项目配套中央基金 1.11 亿元，剩余项目资金由公司自筹，未来面临一定的资金支出压力。

其他业务板块，跟踪期内，公司还开展技术咨询服务、殡葬业等业务，为公司收入和现金流提供了良好的补充。技术咨询服务，公司技术咨询服务业务主要由子公司宜兴市城市科技发展有限公司（简称“城市科技发展公司”）负责，实施主体是城市科技发展公司旗下二级子公司江苏宏源建筑设计有限公司（从事建筑设计、测绘等）、宜兴市土木建设工程质量检测有限公司（从事工程项目检测），公司作为当地基础设施建设的重要主体，其项目资源可以为技术咨询服务提供良好的业务支撑。殡葬业，该业务主要收入来源为宜兴市殡仪服务有限公司的殡仪服务收入和宜兴市金鸡山公墓有限公司的墓基销售收入，金鸡山公墓是经江苏省民政厅、宜兴市人民政府批准建立的国营经营性公墓，预计相关收入、利润的可持续性较高。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府支持和自身业务利润留存，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；且随着业务扩张资产规模持续增长，但公司大量资金沉淀于存货和应收类款项，一定程度上影响了资产流动性；公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化。

资本实力和结构

公司资产主要由基础设施建设业务形成的存货、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，2023 年末其占总资产的比重超过 80%。近年随着业务发展，公司资产规模呈增长态势。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 2023 年末，存货中开发产品 14.46 亿元，主要为剩余尚未结转的已完工项目；工程施工 80.52 亿元，主要为在建的基础设施和工程建设项目；2023 年末存货同比增长 15.38%，主要系当期新拍入土地 16.88 亿元及其他工程施工新增投入。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，2023 年因代建业务结转项目较多，应收账款同比增长 72.10%。其他应收款系与宜兴市其他平台公司之间的往来款，截至 2023 年末，前五大应收单位余额合计 31.17 亿元，占比为 94.70%，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 2023 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、固定资产和使用权资产。投资性房地产主要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；2023 年公司新增租赁鱼塘的使用权，当年使用权资产新增 5.39 亿元。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。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。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。2023 年公司收到政府划入人社局 1 号楼资产增加 0.04 亿元，无偿划入资金 6.50 亿元，联营企业其他权益变动增加 0.13 亿元，转让宜兴旅游产业股权减少资本公积 1.95 亿元；上述原因使得 2023 年末公司资本公积同比增长 13.24%，带动经调整的所有者权益¹增长，财务杠杆水平相对稳定，但整体仍处于较高水平。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	小计	1 年以内（含 1 年）	1 年以上
银行借款	46.26	21.55	34.71
债券	37.84	5.84	32.00
其他	2.59	2.59	0
合计	96.71	30.00	66.71

注：上述数据不含利息

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跟踪期内净流出规模进一步扩大，主要是由于当年新拍入土地规模较大，经营活动净现金流对利息的偿还无法形成保障。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，2023 年投资活动现金流仍为净流出状态。近年来公司投资活动现金流和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，2023 年公司筹资活动现金流呈现大额净流入状态。2023 年，公司处置宜兴旅游产业确认投资收益 5.31 亿元，对利润总额形成有效补充，但不具有可持续性。当年公司 EBITDA 同比增加，对利息的保障能力随之提升。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 126.91 亿元，尚未使用授信额度为 13.00 亿元，备用流动性一般；此外，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，公司一般可通过借新还旧接续到期债券，预计公司再融资渠道将保持畅通。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	19.51	16.04	18.57
应收账款	12.29	13.34	22.96
其他应收款	23.90	21.68	32.90
存货	63.82	82.64	95.35
投资性房地产	18.16	18.83	13.78
固定资产	6.20	7.39	3.44
在建工程	1.15	0.65	2.09
使用权资产	0.00	0.00	5.39
资产总计	157.76	175.05	209.10
经调整的所有者权益	63.60	65.40	76.27
总债务	85.73	96.82	100.66
短期债务占比	24.92	24.90	29.82
资产负债率	59.68	62.64	63.52
总资本化比率	57.41	59.68	56.89
经营活动产生的现金流量净额	-5.50	-5.36	-17.96
投资活动产生的现金流量净额	-5.25	-4.66	-0.53
筹资活动产生的现金流量净额	13.82	7.39	21.02

¹经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

现金及现金等价物净增加额	3.07	-2.62	2.54
收现比	0.98	1.40	0.65
EBITDA	2.67	2.81	7.78
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.64	1.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.42	-1.22	-3.72

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，截至 2023 年末，公司受限资产占当年末总资产的 0.37%，主要为用于借款的保证金和抵押的投资性房地产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占当年末净资产的比例为 82.43%²，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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

跟踪期内，宜兴市综合实力在全国百强县（市）排名中稳居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为宜兴市国资办，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，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，2023 年公司获得政府补贴 1.34 亿元。综上，跟踪期内宜兴市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2023 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，宜兴市高效农业生态示范园茶园项目于 2023 年末建设完工，开始运营。

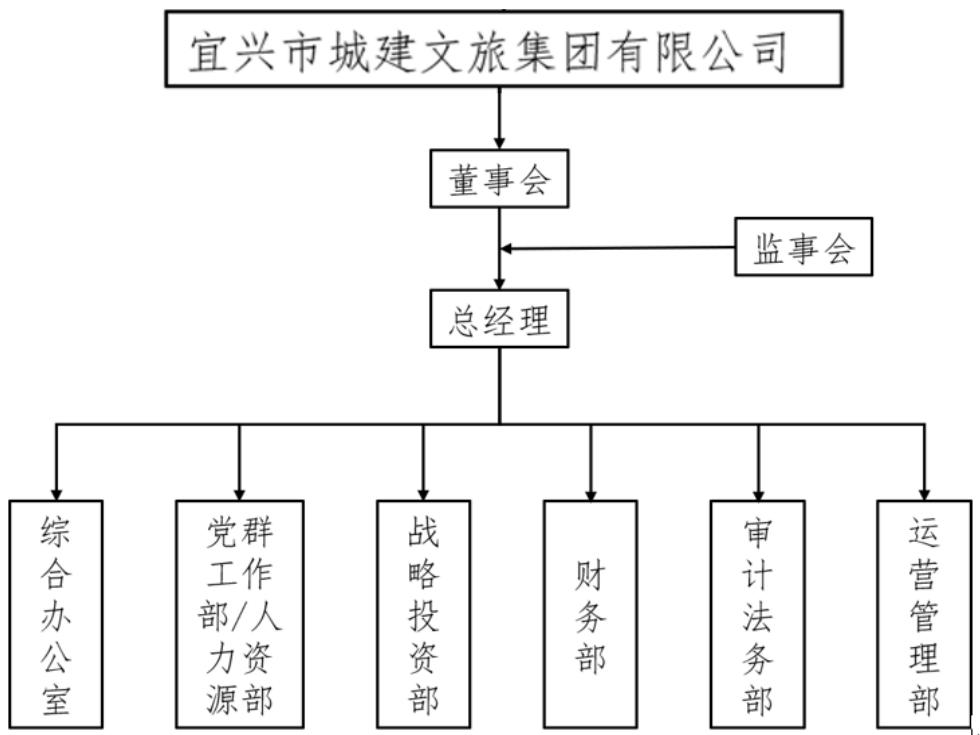
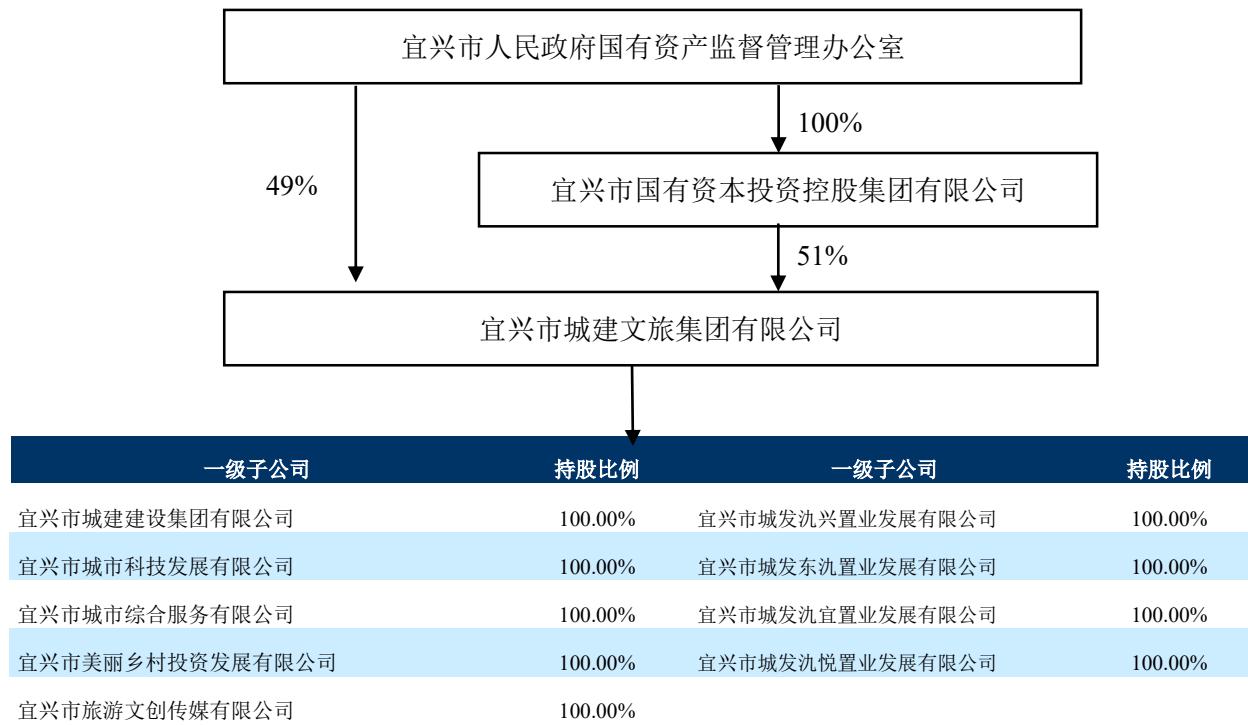
“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

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⁺**。

² 公司对外担保具体情况见附三。

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 2023 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)	2021	2022	2023
货币资金	195,070.05	160,410.34	185,740.84
非受限货币资金	184,302.95	158,087.71	183,440.84
应收账款	122,903.55	133,432.49	229,642.79
其他应收款	238,954.39	216,814.60	329,003.83
存货	638,216.76	826,448.10	953,528.03
长期投资	62,851.98	65,116.98	78,593.50
在建工程	11,479.11	6,495.99	20,886.28
无形资产	51,021.34	46,676.47	46,778.52
资产总计	1,577,586.18	1,750,545.46	2,091,045.74
其他应付款	36,411.40	36,141.61	129,375.28
短期债务	213,634.29	241,029.04	300,204.41
长期债务	643,645.08	727,150.00	706,367.60
总债务	857,279.37	968,179.04	1,006,572.01
负债合计	941,579.51	1,096,539.11	1,328,327.28
利息支出	38,829.03	43,976.88	48,232.29
经调整的所有者权益合计	636,006.68	654,006.35	762,718.46
营业总收入	145,984.40	141,404.81	162,847.28
经营性业务利润	18,449.14	17,674.35	14,914.08
其他收益	21,238.55	24,146.07	13,451.13
投资收益	-2.50	-211.57	53,077.59
营业外收入	920.02	897.39	697.15
净利润	16,389.73	16,326.90	64,092.35
EBIT	19,556.63	18,855.55	69,321.87
EBITDA	26,703.80	28,082.07	77,800.63
销售商品、提供劳务收到的现金	142,878.29	198,460.21	105,461.36
收到其他与经营活动有关的现金	230,935.36	294,740.59	296,222.21
购买商品、接受劳务支付的现金	121,926.20	285,400.68	299,287.05
支付其他与经营活动有关的现金	280,044.46	234,400.93	254,847.66
吸收投资收到的现金	7,095.00	0.00	0.00
资本支出	26,455.67	40,691.89	33,369.27
经营活动产生的现金流量净额	-55,043.22	-53,577.85	-179,566.94
投资活动产生的现金流量净额	-52,470.97	-46,556.82	-5,291.49
筹资活动产生的现金流量净额	138,168.45	73,919.43	210,211.55
现金及现金等价物净增加额	30,654.26	-26,215.23	25,353.12
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	7.92	12.46	13.96
期间费用率(%)	9.48	16.50	12.25
应收款项/总资产(%)	22.94	20.01	26.72
收现比(X)	0.98	1.40	0.65
资产负债率(%)	59.68	62.64	63.52
总资本化比率 (%)	57.41	59.68	56.89
短期债务/总债务(%)	24.92	24.90	29.82
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.42	-1.22	-3.72
总债务/EBITDA(X)	32.10	34.48	12.94
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.12	0.26
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.69	0.64	1.61

注：中诚信国际根据宜兴城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 2021~2022 年度审计报告和中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告；2、将其他流动负债中的有息负债调整至短期债务。

附三：宜兴市城建文旅集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	宜兴市城市发展投资有限公司	国企	205,717.00
2	宜兴市城市资产经营有限公司	国企	88,000.00
3	宜兴陶都科技新城发展有限公司	国企	87,400.00
4	宜兴市东坡陶文化建设投资有限公司	国企	64,000.00
5	宜兴市产业发展投资有限公司	国企	50,000.00
6	江苏宜兴旅游产业集团有限公司	国企	36,069.11
7	宜兴市阳羡风景区旅游发展有限公司	国企	35,700.00
8	无锡市竹海公园服务有限公司	国企	24,400.00
9	宜兴高铁新城商务区建设投资有限公司	国企	18,400.00
10	宜兴市城市更新建设有限公司	国企	18,000.00
11	宜兴市林场有限公司	国企	998.00
合计		--	628,684.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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+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+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	长期债务+短期债务
	所有者权益合计-混合型证券调整
	负债总额/资产总额
	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	货币资金-受限货币资金
	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
	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	(营业收入-营业成本)/营业收入
	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用合计/营业收入
	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
	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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/利息支出
	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，影响报表使用者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