



常州市晋陵投资集团有限公司 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 2332 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。
- 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	常州市晋陵投资集团有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”、 “21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”、 “22 晋陵 01”、“22 晋陵 02”	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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为常州市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；常州市晋陵投资集团有限公司（以下简称“晋陵投资”或“公司”）作为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，在常州市的文旅、体育和配套设施建设运营中处于主导地位，与地方政府关联度高。综合来看，公司能够持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持；同时需关注公司盈利能力有待提高、安置房业务销售回款情况、债务负担相对较重对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，常州市晋陵投资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	<p>可能触发评级上调因素：地区经济实力显著增强；公司的地位上升，持续获得股东及相关方在业务及资金等方面的支持；资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；核心子公司股权划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性趋紧等。</p>	

正面

- **良好的区域经济环境。**常州市政治经济地位重要，近年来持续增强的区域经济环境为公司的发展提供了良好的外部条件。
- **区域地位稳固，获得的政府支持力度大。**公司作为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，在常州市的文旅、体育和配套设施建设运营中处于主导地位，持续获得项目建设专项资金拨付、政府资金注入、运营补贴等方面的有力支持。

关注

- **盈利能力有待提高。**公司承担常州市重点文旅项目的建设，主营业务具有一定的公益性质，保持对政府补贴较强的依赖性，盈利能力有待提高。
- **安置房业务销售回款情况值得关注。**公司部分安置房项目销售进度较为缓慢，且已销售安置房项目回款相对滞后，需对未来的销售计划和回款情况保持关注。
- **债务负担相对较重。**项目推进带来融资需求增加，公司的刚性债务规模相对较大，且财务杠杆水平相对较高，债务负担相对较重。

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：桂鹏程 pchgui@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

晋陵投资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	353.07	433.75	492.45	521.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	138.18	157.97	173.66	174.58
负债合计（亿元）	214.89	275.78	318.79	346.65
总债务（亿元）	164.51	209.23	238.53	260.97
营业总收入（亿元）	53.34	52.97	81.26	13.61
经营性业务利润（亿元）	4.42	5.91	5.42	0.23
净利润（亿元）	3.07	3.40	3.58	0.14
EBITDA（亿元）	12.71	13.42	11.67	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.06	-57.27	-27.16	-3.57
总资本化比率（%）	54.35	56.98	57.87	59.92
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.20	2.13	1.55	--

注：1、中诚信国际根据晋陵投资提供的其经苏亚金诚会计师事务所（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、经南通万隆会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2021 年、2023 年财务数据分别采用了 2021 年、2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将其他非流动负债、长期应付款中的带息债务调入长期债务；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	晋陵投资	常州交产	温州交发	新水国资
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	常州市	常州市	温州市	徐州市
GDP（亿元）	10,116.36	10,116.36	8,730.60	8,900.44
一般公共预算收入（亿元）	680.30	680.30	622.68	545.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	173.66	269.96	211.01	137.29
总资本化比率（%）	57.87	59.71	68.72	48.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.55	0.55	1.08	0.40

中诚信国际认为，常州市与温州市、徐州市的行政地位相当，经济财政实力略优于可比对象组，整体区域环境亦优于可比对象组；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体之一，业务运营实力相似；公司权益规模和财务杠杆在比较组中均处于中等水平，利息覆盖能力优于可比对象组。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：常州交产系“常州市交通产业集团有限公司”的简称，温州交发系“温州市交通发展集团有限公司”的简称、新水国资系“徐州市新水国有资产经营有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

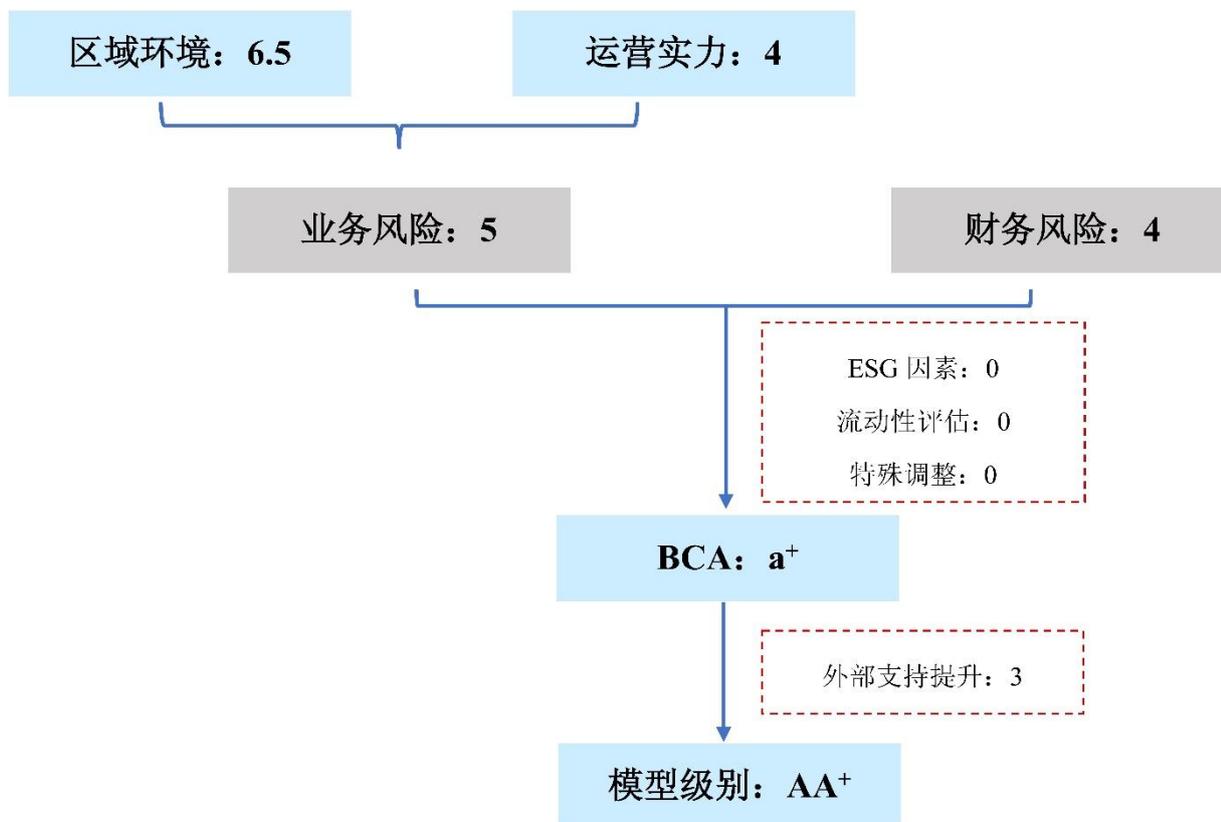
本次跟踪情况

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 晋陵专项债 01/21 晋陵 01	AA+	AA+	2023/06/28 至 本报告出具日	5/4	2021/05/07~2028/ 05/07	提前偿还条款
21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02	AA+	AA+	2023/06/28 至 本报告出具日	5/5	2021/07/14~2028/ 07/14	提前偿还条款
22 晋陵 01	AA+	AA+	2023/06/28 至 本报告出具日	5/5	2022/06/06~2025/ 06/06	--
22 晋陵 02	AA+	AA+	2023/06/28 至 本报告出具日	5/5	2022/08/12~2027/ 08/12	--

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

● 评级模型

常州市晋陵投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 常州市政府具有很强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在常州市的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力。公司作为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体, 成立以来持续获得政府在资本注入和财政补贴等方面的大力支持, 与地方政府关联度高。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。

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，常州市区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强劲，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

常州市拥有便捷的水陆空交通条件，京沪高铁、沪宁城铁、沪宁高速、宁杭高速、京杭运河等穿境而过，并有民航机场常州奔牛国际机场和国家一类口岸常州港，区位和交通优势显著。2023 年，常州市经济稳定持续发展，成为省内第五座 GDP 万亿之城，产业结构不断优化，财政平衡率保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。2023 年，全市一般公共预算收入增幅高于全省平均 0.4 个百分点，位列苏南第一。其中，税收收入增长 16.5%，增幅位列苏南第一；税收占比 86.0%，亦位列全省第一。再融资环境方面，常州市广义债务率处于省内中下游水平，同时市内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来常州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023
GDP (亿元)	7,805.3	8,807.6	9,550.1	10,116.4
GDP 增速 (%)	4.5	9.1	3.5	6.8
人均 GDP (万元)	14.8	16.6	17.8	18.8
固定资产投资增速 (%)	0.2	4.1	2.2	2.5
一般公共预算收入 (亿元)	616.6	688.1	631.8	680.3
政府性基金收入 (亿元)	1,161.7	1,467.7	1,414.9	1,396.2
税收收入占比 (%)	84.7	82.8	79.5	86.0
公共财政平衡率 (%)	84.7	89.1	83.2	79.6

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，晋陵投资作为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，在常州市的文旅、体育和配套设施建设运营中处于主导地位，在手项目较为充足，具有较强的业务稳定性和可持续性；此外，公司还涉及商品销售、酒店管理、场馆运营、工程施工等市场化业务，业务布局多元化，能贡献较为稳定的现金流。

值得注意的是，文旅项目的建设和场馆开发等业务具有一定的公益性质，其偏弱的盈利能力导致公司对政

府补贴较为依赖；公司商品销售收入占比大，需关注其上下游账期不对等带来的垫资风险；公司存量项目待投入金额较大，未来面临较大的资金支出压力；同时部分安置房项目销售进度相对较慢、回款相对滞后，需对未来的销售计划和回款情况保持关注。

表 2：近年来公司营业收入构成情况（亿元、%）

	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房屋销售	25.72	48.22	10.24	19.33	24.03	29.57	0.03	0.23
代建管理	0.12	0.23	0.12	0.22	0.23	0.28	-	-
场馆开放	0.70	1.32	0.84	1.59	0.95	1.17	0.18	1.35
赛事活动	0.19	0.35	0.10	0.19	0.57	0.70	0.01	0.08
租赁业务	0.57	1.08	0.58	1.10	1.00	1.23	0.31	2.28
商品销售	18.77	35.18	30.73	58.02	39.61	48.74	8.66	63.61
其他服务	0.31	0.57	0.32	0.61	0.39	0.48	0.15	1.10
医疗服务	0.20	0.38	0.43	0.81	1.10	1.35	0.24	1.76
物业服务	0.66	1.24	0.88	1.65	1.36	1.67	0.36	2.64
酒店服务	2.38	4.47	2.61	4.92	3.49	4.30	0.89	6.52
工程承包	1.78	3.33	4.99	9.42	7.53	9.27	2.42	17.77
设计服务	0.25	0.48	0.17	0.31	0.27	0.33	0.10	0.73
其他	1.69	3.16	0.97	1.83	0.74	0.90	0.26	1.93
合计	53.34	100.00	52.97	100.00	81.26	100.00	13.61	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司营业毛利率构成情况（%）

毛利率	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
房屋销售	24.02	7.54	10.07	32.46
代建管理	42.20	32.73	65.14	-
场馆开放	-7.75	4.55	-9.93	-41.97
赛事活动	24.94	38.56	27.44	18.25
租赁业务	74.00	78.17	95.29	74.93
商品销售	0.48	0.15	1.62	1.48
其他服务	21.16	17.99	-20.80	23.39
医疗服务	56.76	1.74	-11.79	-18.76
物业服务	3.84	-5.72	-19.36	-16.88
酒店服务	37.90	52.70	43.57	46.53
工程承包	16.11	6.49	4.13	3.62
设计服务	8.80	20.37	8.94	39.74
其他	-32.02	-70.09	62.25	64.17
综合毛利率	14.27	4.64	7.46	6.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

文旅项目建设与运营板块，公司作为常州市文化、旅游重点项目建设和运营主体，承担了多项重点文旅项目建设工程，具体包括青果巷历史文化街区保护修缮项目（以下简称“青果巷项目”）、文化广场项目和皇粮浜项目等，项目建成后以自持、对外出租或部分出售等形式取得收益。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要文旅项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	资金来源	投资总额	获得专项债建设资金	已投资额	资金平衡方式
文化广场项目	一期包括 12 层单体建筑 4 栋，已于 2017 年 8 月完成建设并投入使用；二期包括 10 层单体建筑 6 栋、地下商	政府专项债+自筹	66.06	17.21	65.98	通过物业管理、商铺租赁、办公楼

业设施与喷泉绿化等配套景观设施，
于 2020 年完工并投入使用

租售和酒店
运营取得收入

项目	描述	融资方式	35.00	15.00	32.78	通过街区商铺租金和自营实现平衡
青果巷项目	居民拆迁和重点文物保护	政府专项债+自筹				
皇粮浜项目	一期主要为客房、会议中心及园林仿古建筑等，已于 2018 年完工，主要用于大型婚宴及会议接待等活动，已于 2020 年 1 月投入运营；二期主要为酒店与地下设施，已于 2020 年 6 月完工，用于商业化酒店，于 2020 年 9 月投入运营；三期建成 4 座 23 层酒店式公寓	自筹	39.53	--	24.65	市场化运营
皇粮浜东侧地块改造项目	酒店、商业配套、地下车库、绿化景观以及相应的装饰装修及文化工程等	自筹	9.41	--	5.95	市场化运营
合计			150.00	32.21	129.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建文旅项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划投资额	投资计划		
			2024.4~12	2025	2026
盛宣怀故居织补及旅游服务设施提升工程	4.10	9.00	0.90	3.60	1.80
常州大运河文化带——青果巷历史文化街区三期	5.89	9.00	0.90	2.70	2.70
合计	9.99	18.00	1.80	6.30	4.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，文化广场项目和青果巷项目均已建成完工，目前运营状态良好，每年可通过对外出租和自营方式实现稳定规模的收入，且保持较高的出租率；皇粮浜项目分三期建设，一期和二期已投入运营，三期项目建成后拟通过酒店自营实现资金平衡；皇粮浜东侧地块改造项目目前已投入运营，本项目集酒店、商业配套、地下车库、绿化景观以及相应的装饰装修及文化工程为一体，是常州市场独具江南风格的高端园林式酒店。此外，公司持续推进老城厢复兴发展的建设工作，不断提升老城厢承载力、吸引力和辐射力，拟建项目主要分布在南港片区、文化宫片区、塔寺园片区、大青果片区等，包括盛宣怀故居织补及旅游服务设施提升工程和常州大运河文化带——青果巷历史文化街区三期等多个项目。整体来看，公司所建文旅项目以自持为主，已完工项目出租情况良好，每年可贡献稳定规模的现金流，且在建、拟建的项目量较多，业务稳定性和可持续性较强；但在手文旅项目尚需一定的投资支出，需关注后续投资进展以及运营情况。

表 6：截至 2024 年 3 月末主要资产出租情况（万平方米、元/天/㎡、万元）

出租房产	可出租面积	已出租面积	租金	年化租金收入	出租率
青果巷	8.09	7.54	1.39	2,043.93	93.12%
文化广场	34.71	31.20	1.04	7,430.39	89.88%
合计	42.80	38.74	2.43	9,474.32	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，公司根据常州市土地储备中心的委托开展土地整理业务，并不取得土地使用权，亦不承担常州市土地储备职能。结算回款方面，由常州市自然资源和规划局通过“招拍

挂”方式进行出让后，土地储备中心和财政局根据有关政策审验，与公司进行结算。公司土地整理业务符合财综 2016 年 4 号文的规定。

从业务开展情况来看，2023 年以来公司土地整理业务有序推进中，其中，2023 年收到回款 20.58 亿元，公司土地整理业务回款较为及时。在整理地块方面，同期末，主要有常州大学白云校区及周边地块、大观楼地块和三院西侧地块等项目，可开发面积 109.28 万平方米，预计总投资 109.83 亿元，尚需投资 36.13 亿元，未来仍需较大的投资支出。拟整理地块方面，截至 2024 年 3 月末，主要包括龙江路东侧、洪庄路南侧地块、白云路东侧、星园路北侧地块以及和平北路西侧、吊桥路北侧地块，计划总投资 18.39 亿元。整体来看，近年来公司土地整理业务有序推进且回款良好，业务稳定性和可持续性较强，但仍需关注后续资金平衡情况。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司土地整理业务在整理地块情况（亿元、万平方米）

地块名称	预计总投资额	已投资额	整理期间	开发面积
大观楼地块	21.56	15.80	2018-2026	25.47
常州大学白云校区及周边地块	53.40	32.70	2019-2025	54.40
三院西侧地块	13.81	13.20	2022-2023	11.01
青果巷 188 号地块	0.37	0.28	2022-2024	1.97
晋陵中路东侧、局前街南侧地块	3.08	2.39	2024-2025	1.60
劳动巷西侧、周线巷南侧地块	3.00	0.48	2024-2025	3.92
清南路西侧、迎宾路两侧地块	7.72	6.33	2017-2025	6.96
和平北路西侧、博爱路北侧地块	2.07	2.04	2022-2025	1.95
一中南侧地块	4.82	0.48	方案待定	2.00
合计	109.83	73.70		109.28

注：预计投资额或将随着项目进展而有所变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司拟整理土地情况（亿元、万平方米）

地块名称	预计总投资额	整理期间	开发面积
龙江路东侧、洪庄路南侧地块	1.56	2024-2026	2.75
白云路东侧、星园路北侧地块	7.67	2024-2026	8.01
和平北路西侧、吊桥路北侧地块	9.16	2024-2026	3.30
合计	18.39	--	14.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售板块，公司房屋销售业务包括安置房与商品房业务两部分，运营主体主要为子公司常州锦绣山水置业有限公司、常州晋陵山河置业有限公司、常州晋陵山海置业有限公司、常州晋陵云海置业有限公司和常州晋陵山水置业有限公司。安置房销售方面，业务模式主要为公司主要通过自建销售模式开展业务，前期通过招拍挂的方式取得土地，建成后主要对动迁户销售，另有部分剩余房源面向市场公开销售。商品房销售方面，子公司常州晋陵山水置业有限公司具有房地产开发暂定一级资质，其余子公司具有房地产开发暂定二级资质，主要负责房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

表 9：近年来公司房屋销售业务收入情况（亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
安置房项目	9.54	0.57	5.60	-3.11	22.37	8.21
商品房项目	16.18	37.85	4.64	20.39	0.66	75.62

合计	25.72	24.02	10.24	7.54	24.03	10.07
----	-------	-------	-------	------	-------	-------

注：商品房项目包含住宅、商业和车位等业态，公司 2023 年商品房项目销售收入主要以商铺销售收入为主，因商铺毛利率较高，故 2023 年商品房项目毛利率显著提高。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2023 年，公司房屋销售收入同比增长 134.68%，系当年新增竣工交付的房地产项目所致。具体来看，安置房销售方面，2023 年，公司新增完工项目有新尚嘉园、丰泰苑和文华园（以安置房销售为主）；其中，丰泰苑项目销售进度达到 76.91%，但新尚嘉园和文华园项目销售进度较为缓慢。同期末，公司暂无在建和拟建的安置房项目。整体来看，公司已完工安置房项目依据安置进度有序销售中，但仍有部分项目销售比例较低，且安置房项目整体回款存在一定的滞后性，需对未来的销售计划和回款情况以及业务的可持续性保持关注。

商品房销售方面，2023 年，公司实现商品房销售收入 0.66 亿元，同比有所下降，系公司已完工商品房项目未售货值较小，主要以尾盘去化为主所致。在建商品房项目方面，公司于当年新增江南春项目，目前处于预售阶段，销售情况良好，但截至 2024 年 3 月末，该项目尚需投资 14.88 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，计划于未来 2 年投资建设完毕，仍面临一定的投资支出压力。同期末，公司暂无拟建的商品房项目，但尚有土地储备面积 25.59 万平方米，未来公司会依据房地产市场的行情变化，择机选择开发其他商品房项目。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况（万平方米、%、亿元）

项目名称	项目类别	总投资	已售面积	销售进度	确认收入金额	已回款金额
丰泰苑	安置房	10.22	12.30	76.91	7.68	4.56
新尚嘉园	安置房	26.95	23.87	53.95	14.89	1.76
文华园	安置房和商品房	33.88	-	-	-	0.61
嘉熙园	安置房和商品房	3.58	5.23	75.44	2.10	2.95
悦丰苑	安置房和商品房	5.05	3.09	52.31	2.75	4.29
文锦园	安置房和商品房	13.98	12.37	95.85	18.44	17.15
文禧园	安置房和商品房	19.88	16.48	86.47	18.17	20.27
蓝山湖项目	商品房	8.74	18.53	84.26	11.08	10.78
和庭园	商品房	3.50	2.99	84.36	3.59	3.81
合计	--	125.78	94.86	--	78.70	66.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

拟建项目名称	项目类别	总投资	已投资	建筑面积	建设期	未来投资计划	
						2024.4~12	2025
江南春项目	商品房	32.88	18.00	18.93	2023-2026	7.00	7.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售业务板块，公司商品销售业务由子公司常州晋陵锦鸿实业投资发展有限公司（以下简称“锦鸿实业”）和常州晋陵怡亚通供应链有限公司（以下简称“晋陵怡亚通”）负责运营，2023 年以来，因公司战略规划的调整，公司主要销售品种由锌锭、乙二醇等化工品转变为煤炭、小家电、建材等产品，其中，子公司锦鸿实业负责煤炭销售，主要展业区域为山西省；子公司晋陵怡亚通主要业务范围集中于建材和小家电，业务区域主要覆盖常州市和深圳市。

业务模式方面，公司确定了以离场式库存（VMI）及矿口直采为抓手的商品销售模式，并根据市

场波动和需求，及时调整产品的产、销、存的比例；同时，公司亦通过与上游资源方的长期合作，用规模效应来降低采购成本，同时用稳定的供应能力来获取下游的信任，扩大下游的采购需求，同时提升采购销售的渠道，以两者之间的收益差作为自己的商品销售利润来源。结算周期方面，公司对于上游供应商主要采用现款现货方式；对下游采购商使用现款现货及应收款相结合方式，对于部分国企或长期合作的优质民企少量采取应收款方式，账期一般控制在发货后 2~3 个月内，需关注该结算模式下的垫资风险。

从业务开展情况来看，2023 年以来，公司主要销售品种发生变化，但商品销售业务开展较为通畅，且随着业务模式的不断成熟，利润水平进一步提高，当年商品销售收入同比实现较大增长且毛利率也有一定提升。2023 年，商品销售收入仍为公司最大的收入来源，占营业总收入的比重达 48.74%。

表 12：近一年及一期公司商品销售业务上游供应商情况（亿元、%）

年度	供应商名称	交易商品	采购金额	采购占比
2023 年	江苏常亮能源有限公司	煤炭	8.48	23.20
	屯留县祥瑞洗煤有限公司	煤炭	4.13	11.30
	东阳建筑供应链服务有限公司	小家电	2.92	8.00
	天津恒力供应链有限公司	煤炭	2.69	7.35
	山西潞安环保能源开发股份有限公司	煤炭	1.97	5.39
	合计	--	20.19	55.24
2024 年 1~3 月	江苏常亮能源有限公司	煤炭	1.69	20.02
	海南立博汇新材料有限公司	小家电	1.24	14.78
	长治市宏鼎工贸有限公司	煤炭	1.13	13.45
	山西潞安环保能源开发股份有限公司	煤炭	1.06	12.55
	天津恒力供应链有限公司	煤炭	0.92	10.91
	合计	--	6.04	71.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近一年及一期公司商品销售业务下游销售客户情况（亿元、%）

年度	客户名称	交易商品	销售金额	销售占比
2023 年	宁波肥多多电子商务有限公司	煤炭	3.47	8.76
	孝义市恒润能源科技有限公司	煤炭	3.40	8.58
	江苏龙羊峡能源有限公司	煤炭	3.11	7.85
	新疆国投盛元供应链发展有限责任公司	煤炭	2.73	6.89
	山西俊安楼东能源科技有限公司	煤炭	2.30	5.81
	合计	--	15.01	37.89
2024 年 1~3 月	新疆国投盛元供应链发展有限责任公司	煤炭	1.37	15.82
	孝义市恒润能源科技有限公司	煤炭	1.18	13.63
	江苏龙羊峡能源有限公司	煤炭	0.89	10.28
	长治市金隰煤业有限公司	煤炭	0.77	8.89
	江苏霄垚能源科技有限公司	煤炭	0.75	8.66
合计	--	4.96	57.27	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块，公司代建管理业务的运营主体为子公司常州市工务工程管理有限公司（以下简称“工务公司”），公司主要受常州市本地医院、学校、福利院等公共事业单位委托进行工程项目管理。业务模式上，工务公司与委托单位签订《工程项目管理委托协议书》，委托单位按照项目

总投资额的 2%左右支付公司代建管理费，同时公司以收到的代建管理费确认收入。代建管理项目建设阶段所需资金由委托方负责筹集，公司不负责项目资金的筹措。

从业务开展情况来看，2021~2023 年，公司分别实现工程代建管理业务营业收入 1,238.77 万元、1,183.19 万元和 3,188.00 万元，其中，随着所承接业务的不断增加，2023 年收入同比大幅增长。整体来看，公司代建管理业务以常州市公共事业项目为主，业务发展保持平稳，且在手项目量充足，但收入规模较小，对主营业务收入贡献较为有限。

其他业务板块，公司场馆运营业务由子公司常州体育产业集团有限公司（以下简称“体育集团”）负责，目前体育集团管理的场馆有常州奥林匹克体育中心、常州国际会展中心、常州少体校体育场馆、青龙体育馆、青少年校外活动中心等 22 家体育场馆，主要业务包括场馆开放收入、举办赛事收入及广告收入等，其中八个全民健身中心产权属于公司，其余场馆只有经营权。由于公司的场馆运营业务具有公益属性，盈利表现较弱。2021~2023 年，公司分别实现场馆开放收入为 0.70 亿元、0.84 亿元和 0.95 亿元，收入保持增长；同时期，业务毛利率存在一定波动，其中，2023 年毛利率由正转负，系当年人工和场地维护等成本增加所致。

工程承包业务方面，运营主体为子公司晋陵建设，晋陵建设自主参与市场投标，中标后作为施工企业从事工程施工。业务模式方面，公司以施工总承包、EPC 工程总承包模式开展工程施工业务，其中，EPC 工程总承包模式是公司同发包方签订合同，对项目施工实行总承包，并对工程的设计、施工、质量、安全和工期等全面负责，项目验收合格后交付给项目发包方，公司根据工程审定价确认收入。近年来，受承接工程项目数量增加的影响，公司工程施工收入亦逐年增长，其中，2023 年，公司确认收入 7.53 亿元，同比增长 50.99%，但毛利率降幅较大，系市场竞争加剧所致。

酒店管理方面，公司名下拥有常州奥体名都国际饭店、文璞酒店和中吴宾馆等多家酒店，近年公司酒店管理业务收入亦呈增长态势，其中，2023 年，受益于旅游行业的回暖、游客出行需求的增多，公司实现酒店服务收入 3.49 亿元，同比增长 34.04%。此外，公司另有体检服务、物业服务、租赁业务等零星业务，上述业务能够为公司贡献一定规模的稳定现金流。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的大力支持，公司资产规模持续增长，自有资本实力同步增强；但随着业务推进以及大规模的往来支出，公司债务规模增长较快，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化。

资本实力与结构

跟踪期内，作为常州市市属直管国有企业平台之一，公司仍定位为常州市文旅项目的重点建设单位，保持重要地位。跟踪期内，随着在建项目的不断推进及持续获得当地政府的财政拨款等支持措施，资产规模保持增长态势，2023 年末公司总资产同比增长 13.53%。

公司目前形成了文旅项目建设与运营、土地整理、房屋销售、商品销售等业务板块，同时涉足酒店管理、物业服务、场馆运营等多元化业务，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款

项、固定资产、投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2023 年末流动资产占总资产比重仍保持在 60%以上。流动资产方面，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，近年来存在一定波动；截至 2023 年末，受限货币资金占比为 22.51%，主要系保证金和用于质押的定期存单。同期末，公司应收账款同比大幅增长至 33.81 亿元，系应收购房款大幅增加所致；预付款项同比增长 15.73%至 66.72 亿元，系预付给常州市财政局的土地出让金增加所致。公司其他应收款主要是公司土地整理业务投入的成本以及代建项目的成本，随着土地整理项目的不断推进，当期末其他应收款同比增长 38.37%。同期末，公司存货主要为开发成本（50.14 亿元）、待开发地块（44.15 亿元）和开发产品（18.08 亿元），2023 年由于文华园项目及江南春宾馆项目投入规模较大，带动当期末存货同比增长 9.40%；需注意的是存货中用于抵押的土地使用权金额为 63.60 亿元，占当期末存货账面的 53.17%，受限比例较高，负面影响资产流动性。2023 年末投资性房地产同比增长 15.68%，主要系当期在建工程中松涛、玉龙大厦等项目完工后转入以及无形资产中的部分土地使用权转入投资性房地产所致；投资性房地产每年可实现稳定的租金收入，具备一定收益性，但其中用于融资抵押的部分为 70.68 亿元，占比 67.80%，对该部分资产的流动性产生一定的负面影响。公司无形资产主要由土地使用权构成，2023 年末因抵押受限的土地使用权账面价值 14.87 亿元，占当期末无形资产的 61.39%。总体来看，公司资产沉淀于存货和应收类款项，且部分资产的受限比例较高，对资产的流动性产生一定影响。

公司经调整的所有者权益¹主要由实收资本和资本公积构成，跟踪期内，公司收到财政拨款 14.00 亿元，并收到国有资本金 1.14 亿元以及无偿划入的北京常州宾馆股权 0.08 亿元，上述因素综合带动当期末资本公积同比增长 10.95%，自有资本实力随之提升。

跟踪期内，随着经营业务的不断发展和投资支出的增长，公司外部融资需求推升，负债规模有所增长，财务杠杆水平呈现进一步上升的态势，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.51%和 59.27%；随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆水平有待改善。

表 14：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年及以下	1 年以上
银行借款	159.48	42.28	117.20
债券融资	52.93	7.22	45.71
非标融资	0.30	0.30	-
合计	212.71	49.80	162.91

注：到期债务分布表中债务数据不含应付票据、资金拆借和租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，受安置房项目集中交付的影响，公司营业收入大幅增长，但安置房项目的回款具有一定的滞后性，致使当期公司销售商品、提供劳务收到的现金规模无法与营业收入相匹配，当年收现比小于 1。

公司经营活动净现金流受房地产项目建设投资、安置房项目回款及财政补贴影响较大。跟踪期

¹ 公司经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，此处不涉及调整项。

内，公司房地产项目建设仍需较大规模的资金投入，但安置房项目的回款相对滞后，使得当期经营活动现金流仍呈现净流出状态，但幅度有所收窄。

公司投资活动净现金流主要受在建文旅项目、土地整理等项目的资本投入以及财政的专项拨款所影响，跟踪期内，公司仍保持较大规模的项目建设投入，使得当期投资活动现金流转为大额净流出状态。

如前所述，跟踪期内，公司经营活动和投资活动均存在较大的资金缺口，主要通过外部融资的方式满足资金需求。公司主要通过银行借款和债券发行进行外部融资，其中债券发行保有一定规模，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，公司主要通过外部融资的方式筹集资金，可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

跟踪期内，随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2023 年末总债务同比增长 14.00%，并于 2024 年一季度呈现持续增长的态势。公司债务以银行借款、债券直融为主，另有少量非标借款，债务类型及渠道较为多元，整体融资成本控制情况较好；公司债务结构以长期为主，且短期债务占比持续下降，债务期限结构合理，与其业务特征相匹配。

跟踪期内，公司 EBITDA 主要由利润总额和资本化利息等构成，2023 年，公司利润总额保持增长，但费用化利息以及折旧、摊销金额下降，使得公司当年的 EBITDA 呈下降趋势。整体来看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出可形成一定覆盖，但覆盖能力呈下降趋势，且经营活动净现金流无法对利息形成有效覆盖，公司整体偿债指标有待改善。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金较为充裕，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 3 月末，公司银行授信总额为 264.02 亿元，尚未使用授信额度为 65.56 亿元，备用流动性尚可，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，未来可通过借新还旧的方式偿还到期债券，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 15：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	43.46	59.67	46.58	58.54
应收账款	2.58	3.52	33.81	27.23
预付款项	20.97	57.65	66.72	75.99
其他应收款	51.60	26.68	36.92	43.17
存货	72.14	109.33	119.61	124.83
投资性房地产	28.30	90.12	104.25	104.25
固定资产	55.97	35.11	40.74	40.43
无形资产	47.43	28.04	24.21	24.04
资产总计	353.07	433.75	492.45	521.22
经调整的所有者权益合计	57.59	61.34	62.61	64.06
总债务	164.51	209.23	238.53	257.27
短期债务占比	51.31	40.88	30.24	31.93
资产负债率	60.86	63.58	64.74	66.51

总资本化比率	54.35	56.98	57.87	59.57
经营活动产生的现金流量净额	-2.06	-57.27	-27.16	-3.57
投资活动产生的现金流量净额	-37.37	40.73	-8.75	-11.85
筹资活动产生的现金流量净额	29.65	24.94	36.08	23.74
收现比	-9.77	8.40	0.18	8.32
EBITDA	12.71	13.42	11.67	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.20	2.13	1.55	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.36	-9.07	-3.60	-3.38

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，公司受限资产合计 187.26 亿元，占同期末总资产的比例为 38.03%，受限比例较高，对资产的流动性产生一定负面影响。

表 16：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	10.49	质押、保证金等
其他流动资产	1.00	质押
投资性房地产	70.68	抵押
存货	63.60	抵押
固定资产	26.64	抵押
无形资产	14.87	抵押
合计	187.26	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保²金额为 21.19 亿元，占同期末净资产的比例为 12.14%，被担保单位均为当地国有企业，需关注公司面临的或有负债风险。同期末，公司不涉及重大诉讼事项。

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，公司近三年及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。

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。

外部支持

跟踪期内，常州市经济发展良好，稳定的经济增长和合理的产业结构为常州市财政实力形成了有力的支撑。公司维持较强的区域重要性，仍作为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，股权结构和业务开展均与当地政府具有高度的关联性，并且公司在获得项目建设专项资金拨付、隐性债务化解、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重要支撑。综上，跟踪期内常州市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。

² 对外担保明细请参见附三。

跟踪债券信用分析

“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金，截至目前，均已按用途使用；其中，该笔债项设有提前偿还条款，公司于 2024 年 5 月 7 日兑付本金 1.00 亿元，截至目前债券余额为 4.00 亿元。

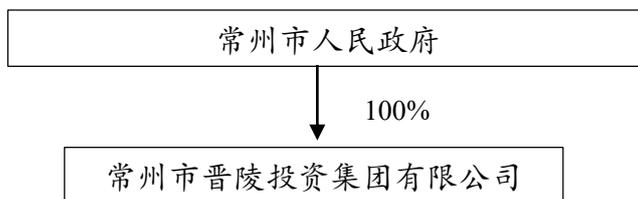
“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金，截至目前，均已按用途使用。“22 晋陵 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还到期债务本金，截至目前，均已按用途使用；“22 晋陵 02”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还到期债务本金，截至目前，均已按用途使用

本次跟踪的债券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。公司定位为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，经营层面仍保持区域竞争力，业务具备可持续性和稳定性；公司近年来债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

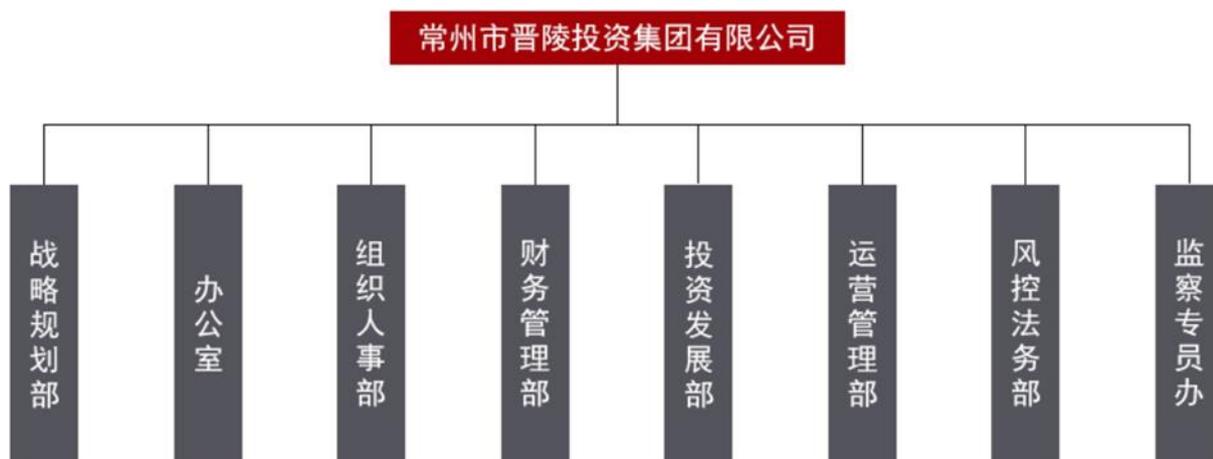
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常州市晋陵投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”、“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”、“22 晋陵 01”和“22 晋陵 02”信用等级为 **AA⁺**。

附一：常州市晋陵投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要一级子公司全称	持股比例 (%)	主要一级子公司全称	持股比例 (%)
常州体育产业集团有限公司	100.00	常州晋陵锦鸿实业投资发展有限公司	100.00
江苏晋陵建设发展有限公司	100.00	常州晋陵中吴酒店管理有限公司	100.00
常州晋陵山水置业有限公司	100.00	常州晋陵城市发展有限公司	100.00
江苏晋陵文旅发展集团有限公司	100.00	常州市工务工程管理有限公司	100.00
江苏晋陵医疗投资管理有限公司	100.00	常州晋陵酒店管理有限公司	51.00



资料来源：公司提供

附二：常州市晋陵投资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	2024.3/2024.1~3
货币资金	434,588.92	596,698.42	465,818.14	585,428.38
非受限货币资金	275,179.43	359,215.01	360,965.49	--
应收账款	25,837.34	35,152.55	338,069.67	272,348.85
其他应收款	515,952.86	266,813.22	369,178.58	431,657.81
存货	721,433.00	1,093,285.84	1,196,094.10	1,248,348.87
长期投资	27,885.47	35,832.33	36,243.35	36,963.35
在建工程	112,259.35	72,992.28	71,668.71	103,763.75
无形资产	474,299.98	280,404.88	242,141.04	240,374.69
资产总计	3,530,665.74	4,337,453.05	4,924,516.44	5,212,243.28
其他应付款	63,637.87	62,379.18	44,984.32	41,749.36
短期债务	844,155.21	855,235.32	721,382.28	824,394.28
长期债务	800,923.03	1,237,074.59	1,663,952.66	1,785,294.52
总债务	1,645,078.24	2,092,309.91	2,385,334.94	2,609,688.80
负债合计	2,148,894.51	2,757,772.54	3,187,934.52	3,466,491.52
利息支出	57,702.53	63,121.58	75,506.18	--
经调整的所有者权益合计	1,381,771.23	1,579,680.50	1,736,581.92	1,745,751.76
营业总收入	533,435.20	529,677.04	812,550.43	136,061.45
经营性业务利润	44,170.99	59,101.40	54,180.45	2,299.82
其他收益	93,807.64	140,972.44	84,048.78	10,236.92
投资收益	661.60	687.53	188.51	141.99
营业外收入	77.86	172.08	120.16	38.10
净利润	30,745.12	33,997.78	35,778.39	1,363.89
EBIT	88,106.15	91,101.08	92,166.34	--
EBITDA	127,075.50	134,234.62	116,726.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金	407,614.92	585,027.19	507,446.64	269,293.65
收到其他与经营活动有关的现金	108,515.91	144,374.87	89,602.41	4,471.71
购买商品、接受劳务支付的现金	461,863.10	1,237,575.98	751,276.28	280,457.60
支付其他与经营活动有关的现金	10,974.01	15,101.78	28,897.40	2,814.75
吸收投资收到的现金	1,270.00	980.00	109.00	8,000.00
资本支出	461,732.53	330,183.34	212,702.24	137,161.74
经营活动产生的现金流量净额	-20,558.15	-572,707.87	-271,590.95	-35,683.15
投资活动产生的现金流量净额	-373,668.12	407,344.40	-87,480.96	-118,532.80
筹资活动产生的现金流量净额	296,499.18	249,379.31	360,816.46	237,445.37
现金及现金等价物净增加额	-97,740.14	84,035.58	1,750.48	83,229.42
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	14.27	4.64	7.46	6.85
期间费用率(%)	18.92	19.40	10.45	12.02
应收类款项占比(%)	15.35	6.96	14.36	13.51
收现比(X)	0.76	1.10	0.62	1.98
资产负债率(%)	60.86	63.58	64.74	66.51
总资本化比率(%)	54.35	56.98	57.87	59.92
短期债务/总债务(%)	51.31	40.88	30.24	31.59
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.36	-9.07	-3.60	--
总债务/EBITDA(X)	12.95	15.59	20.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.16	0.16	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	2.13	1.55	--

注：1、中诚信国际根据 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将其他非流动负债、长期应付款中的带息债务调入长期债务；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：常州市晋陵投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	常州市交通产业集团有限公司	国企	109,000.00
2	常州城建产业集团有限公司	国企	83,123.00
3	常州市城市建设（集团）有限公司	国企	19,800.00
	合计	--	211,923.00

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
	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