



# 常州东方新城建设集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1017 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

2025 年 6 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	常州东方新城建设集团有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	21 东方新城 MTN002	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<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区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强，潜在的支持能力很强；常州东方新城建设集团有限公司（以下简称“东方新城”或“公司”）作为江苏常州经济开发区（以下简称“常州经开区”）最重要的基础设施建设及土地整治业务主体，主要负责常州经开区的土地整治、基础设施建设和安置房建设等业务，具备较强的区域重要性和高度的政府关联性。同时，中诚信国际认为公司业务布局稳定，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，再融资能力良好；但需关注公司土地整治和基础设施建设项目未来回款情况、债务规模和财务杠杆率保持较高水平对其经营和整体信用状况造成的影响</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，常州东方新城建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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><b>可能触发评级下调因素：</b>区域经济环境恶化；若公司地位下降，收费公路运营规模大幅下降且短期内难以恢复；若公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

#### 正面

- **公司地位重要，区域专营性较强。**公司是常州市经开区内最重要的基础设施建设及土地整治业务主体，战略地位突出，基础设施建设、土地整治和安置房业务等相关业务的在常州经开区中心城区具备专营性，同时，在资金注入、政府补助等方面能够得到当地政府的有力支持。
- **业务布局多元化。**公司除了涵盖土地整治、基础设施建设和安置房建设业务外，还包括污水处理、商品房开发、租赁及劳务服务等市场化业务，收入来源较为多元化。

#### 关注

- **土地整治和基础设施建设项目未来结算进度值得关注。**截至2024年末，公司预付款项中的征地拆迁支出和存货中的工程建设成本尚未结算的金额较大，对资金形成一定占用，未来结算进度值得关注。
- **债务规模和财务杠杆率保持较高水平。**2024年以来公司增加土地储备和项目建设持续推进使得债务规模攀升，截至2025年3月末公司债务规模较大，财务杠杆处于较高水平，未来财务杠杆控制情况值得关注。

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

东方新城（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	509.55	553.37	593.14	603.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	178.93	185.89	187.62	187.33
负债合计（亿元）	330.62	367.48	405.52	416.27
总债务（亿元）	310.30	354.18	382.25	391.72
营业总收入（亿元）	36.12	31.40	37.50	2.93
经营性业务利润（亿元）	2.97	1.97	2.43	-0.18
净利润（亿元）	2.25	1.73	1.80	-0.29
EBITDA（亿元）	4.35	3.63	4.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.99	-57.67	-24.17	0.53
总资本化比率（%）	63.43	65.58	67.08	67.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.28	0.29	--

注：1、中诚信国际根据东方新城提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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；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（2024 年数据）

项目	东方新城	盐高新集团	盐城东方
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	江苏省-常州市	江苏省-盐城市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	10,813.60	7,779.20	7,779.20
一般公共预算收入（亿元）	697.80	496.24	496.24
经调整的所有者权益合计（亿元）	187.62	270.97	335.36
总资本化比率（%）	67.08	66.95	61.17
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.29	0.30	0.48

中诚信国际认为，江苏省常州市与盐城市的行政地位相当，但经济财政实力优于盐城市；公司与可比公司的定位均为当地重要的园区或片区开发建设主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较低水平，财务杠杆较高，利息覆盖能力较弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：盐高新集团系“盐城高新区投资集团有限公司”简称；盐城东方系“盐城东方投资开发集团有限公司”的简称；其中，盐高新集团财务数据为 2023 年度数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理。

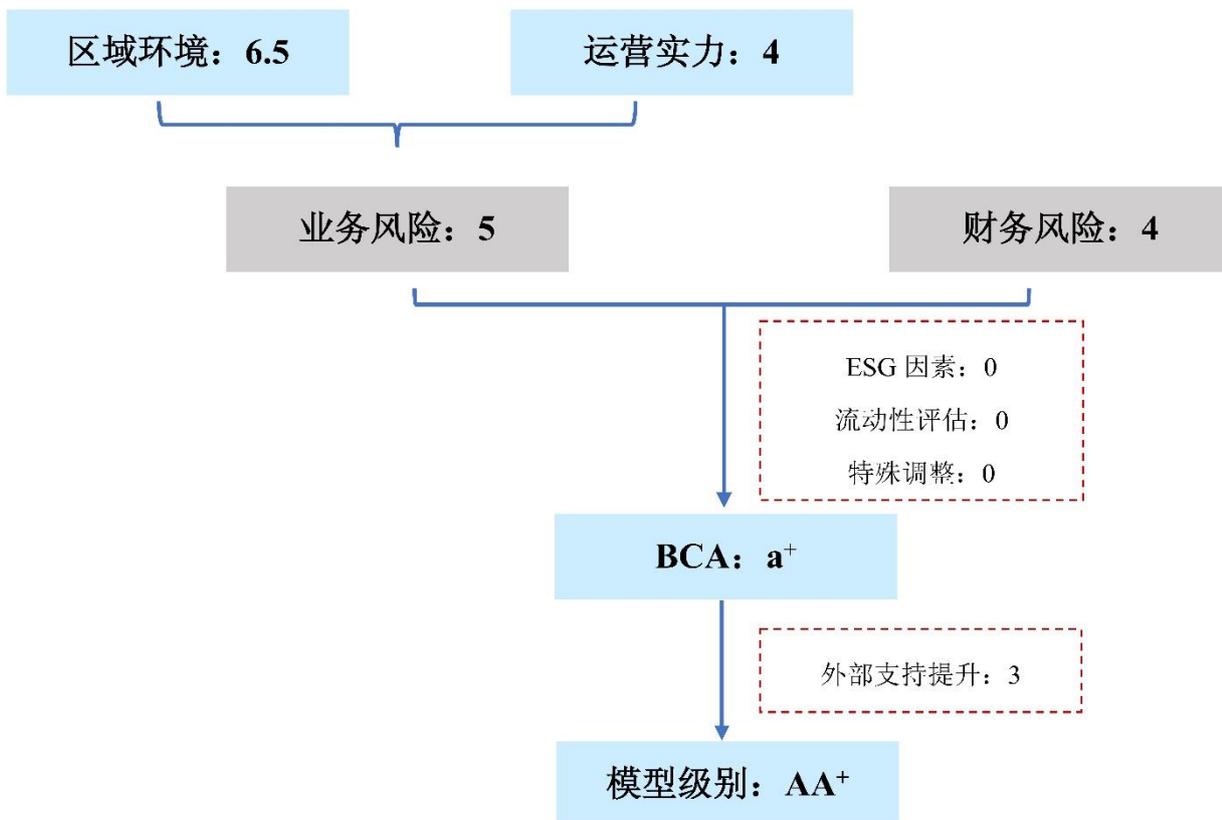
## 本次跟踪情况

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 东方新城 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2024/06/24 至 本报告出具日	5/0.3	2021/01/22~2026/ 01/22（3+2）	利率条款，票面 利率调整选择 权，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
东方新城	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2024/6/24 至本报告出具日

● 评级模型

常州东方新城建设集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



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。公司作为常州经开区最重要的基础设施建设及土地整治业务主体, 能够持续获得资金注入、政府补助等方面的政策支持, 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

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投资企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资等政策支持基投资企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CV0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CV0WNLnY7FvBMw)

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?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。

常州市凭借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、京杭运河等过境而过，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。2024 年，常州市经济稳定持续发展，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。2024 年，全市一般公共预算收入比上年增长 2.6%，增幅位列苏南第一，高于全省平均 1.5 个百分点；其中，税收收入完成 586.5 亿元，增长 0.2%，税收占比 84.05%，连续两年位列全省第一。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：近年来常州市经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	9,550.10	10,116.36	10,813.60
GDP 增速(%)	3.5	6.8	6.1
人均 GDP（万元）	17.80	18.84	20.12
固定资产投资增速(%)	2.2	2.5	1.3
一般公共预算收入（亿元）	631.78	680.30	697.80
政府性基金收入（亿元）	1,414.95	1,396.20	976.17
税收收入占比(%)	79.53	86.00	84.05
公共财政平衡率(%)	83.17	79.58	78.40

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为常州经开区最重要的基础设施建设及土地整治业务主体，主要承担

了区域内的土地整治、基础设施建设和安置房建设等业务，职能定位稳固，在常州经开区中心城区保持区域专营性，且具有一定的业务稳定性和可持续性；同时，公司布局商品房销售、污水处理、租赁、劳务服务等多元化业务，并已成为公司收入的重要补充。值得注意的是，公司土地整治和基础设施建设工程的待回款金额较大，对资金形成较大占用，需关注未来的政府结算计划；安置房项目整体盈利有限，未来亦需关注项目的安置进度和回款情况；同时也需关注污水业务未来的盈利能力情况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
土地整治业务	8.13	22.51	10.13	11.91	37.93	9.99	18.81	50.16	11.54	0.00	0.00	--
基础设施建设	7.58	20.99	8.76	3.40	10.83	10.28	0.16	0.43	50.01	0.00	0.00	--
货物销售	1.21	3.33	-0.53	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
污水处理	0.41	1.13	-13.17	0.49	1.57	-4.88	0.48	1.28	-29.03	0.06	1.89	-127.29
房产销售	14.15	39.19	10.58	10.15	32.33	19.22	0.29	0.77	42.14	0.82	28.15	11.55
租赁	1.90	5.26	95.77	1.75	5.56	95.37	2.29	6.11	93.40	0.73	24.94	88.16
劳务服务	2.35	6.52	2.18	2.93	9.33	0.69	3.65	9.72	2.21	1.19	40.54	0.60
其他	0.39	1.08	38.60	0.77	2.46	10.03	11.96	31.91	8.71	0.13	4.48	-27.18
合计	36.12	100.00	13.69	31.40	100.00	16.65	37.50	100.00	14.60	2.93	10.00	21.78

注：1、2023 年以来，因战略规划的调整，公司不再开展贸易业务；2、2024 年其他业务收入显著增加，系出售红星广场产生的资产销售收入大幅增加所致；3、四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，公司承担常州经开区内大量的城市基础设施建设任务，展业区域集中于中心城区（即三个街道），主要包括道路、桥梁、水系整治和防洪防涝工程等基础设施建设。业务运营主体包括公司本部、子公司东方水投和东方棚改，其中本部主要负责道路、桥梁和部分棚户区改造项目，东方水投主要负责水系整治工程，东方棚改主要负责棚户区改造。业务模式为委托建设模式，由江苏常州经济开发区管理委员会（以下简称“常州经开区管委会”）分别与各运营主体签订《委托建设协议书》，公司及其子公司作为项目工程建设总包单位，负责常州经开区范围内的基础设施开发建设，具体建设内容包括但不限于区域内的道路、桥梁、广场、自来水管网、雨污水管网、绿化、路灯、电力设施、泵站、水系整治等工程建设工作。每年年末，由常州经开区管委会安排审计单位对竣工工程进行结算，根据公司或其子公司与常州经开区管委会签订的《结算协议书》，由常州经开区管委会或其授权单位作为资产接收单位和授权签约单位，与各运营主体办理项目资产接收手续和结算，项目价款为公司建设投资成本上浮一定比例，但具体比例由常州经开区管委会结合常州经开区发展形势及财力资源配置情况最终确定，实际结算总价金额以项目资产接收方出具的《项目成本结算确认书》为准。收入确认方面，公司根据《结算协议书》的约定确认收入并回收款项，同时结转成本，经双方协商确认价款后，公司通常当月即可收到回款。

从业务开展情况来看，受常州经开区管委会结算进度的影响，公司在手的水系整治工程和漕上路工程项目未实现收入确认，2024 年仅对其他零星项目确认收入，已确认收入部分款项均已收回。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目尚需投资预计为 10.84 亿元，未来尚需一定的投资需求，且已沉淀近 60 亿元投资资金，未结算规模较大，对公司资金形成一定占用；拟建项目方面，公司拟建基础设施项目处于初期筹划阶段，尚未落地。

总体来看，公司基础设施建设业务开展顺利，在常州经开区中心城区具备区域专营性，在建项目尚有一定储备，业务具备一定的稳定性和可持续性；但公司承接的在建项目建设周期较长且投资规模较大，资金回笼和支出不甚匹配，需对后续的结算回款进度保持关注。

**表 3：近年来公司基础设施建设收入确认情况（亿元）**

年份	项目名称	确认收入	结转成本	已收回金额
2022 年	水系整治项目部分工程	3.89	3.57	3.89
	城中村改造一期	0.80	0.73	0.80
	经开区城镇化改造三期	2.73	2.48	2.73
	其他	0.16	0.13	0.16
	<b>合计</b>	<b>7.58</b>	<b>6.91</b>	<b>7.58</b>
2023 年	漕上路部分工程	3.21	2.92	3.21
	其他	0.19	0.13	0.19
	<b>合计</b>	<b>3.40</b>	<b>3.05</b>	<b>3.40</b>
2024 年	其他	0.16	0.08	0.16
	<b>合计</b>	<b>0.16</b>	<b>0.08</b>	<b>0.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2025 年 3 月末公司在建基础设施项目概况（亿元）**

项目	建设期	预计投资	预计收入	已投资	已回款	是否已签订协议/合同	自有资金比例
水系整治工程	2015.10-2025.11	69.44	76.38	57.36	10.90	是	28%
漕上路工程	2016.06-2024.06	23.47	25.82	24.71	3.21	是	20%
<b>合计</b>	--	<b>92.91</b>	<b>102.20</b>	<b>82.07</b>	<b>14.11</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地开发整理业务**，公司作为常州经开区最重要的土地整理主体，承担着常州经开区内棚户区拆迁改造、房屋拆除和土地平整业务，运营主体为子公司东方水投和东方棚改。业务模式方面，常州经开区管委会根据城市整体发展规划确定年度征地计划后，与各运营主体签订《委托建设协议书》，约定由其组织常州经开区范围内的土地拆迁和整治。而后公司委托江苏常州经济开发区房屋征收补偿中心（以下简称“房屋征收补偿中心”）进行前期的征地拆迁、安置补偿，房屋征收补偿中心根据项目情况向公司出具《预付款申请书》，公司以此向其支付前期拆迁平整所需的工程款。项目竣工、验收之后，由常州经开区管委会指定的项目资产接收方按照协议接受项目并按公司实际成本（包括土地拆迁及整理支出、配套建设的设施投入、所发生的借款费用以及开发过程中的其他相关成本费用）的一定比例支付项目总价款，项目总价款以常州经开区管委会及其授权公司出具的《项目成本结算确认书》为准，公司及其子公司在收到结算单位出具的项目《结算协议书》后确认收入。

从业务开展情况来看，受益于常州经开区管委会结算进度的加快，近年来公司土地整治业务收入保持增长，2024 年收入同比增长 56.72%，且确认收入的款项均能回款；业务毛利率由常州经开区管委会结合常州经开区发展形势等情况最终确定，当年毛利率水平略有增长。在建项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司在整理项目为存量的棚户区改造工程和城镇化改造工程项目，上述商住用地因涉及征拆迁，故开发成本较高、开发周期较长，未来尚需一定的资金投入。此外，截至同期末，公司预付款项中约 62.63 亿元征地拆迁支出和存货中逾 153.43 亿元施工成本尚未结算，需持续关注后续收入确认及回款情况。拟建项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司暂无明确拟整理地块项目，未来公司或以一二级联动方式承接项目，后续业务开展情况有待进一步关注。

**表 5：近年来公司土地开发整理收入确认情况（亿元）**

年份	项目名称	确认收入	结转成本	已回款金额
2022 年	水淹棚户区改造二期部分项目	2.35	2.15	2.35
	漕上路部分项目	5.78	5.16	5.78
	<b>合计</b>	<b>8.13</b>	<b>7.31</b>	<b>8.13</b>
2023 年	水系整治工程部分项目	1.57	1.41	1.57
	水淹棚户区改造二期部分项目	0.99	0.89	0.99
	经开区城镇化改造一期	3.91	3.62	3.91
	其他（水淹棚户区改造五期）	5.43	4.80	5.43
	<b>合计</b>	<b>11.90</b>	<b>10.72</b>	<b>11.90</b>
2024 年	水系整治工程部分项目	5.58	4.95	5.58
	水淹棚户区改造二期部分项目	8.63	7.62	8.63
	其他（城中村改造三期）	4.44	3.93	4.44
	<b>合计</b>	<b>18.65</b>	<b>16.50</b>	<b>18.65</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要在建土地整治项目（亿元、万平方米）**

地块名称	面积	开发周期	回款期间	总投资金额	已投资金额
常州经济开发区城镇化改造一期	30.00	2015-2027	2015-2027	16.82	20.46
常州经济开发区棚户区改造一期	34.66	2015-2027	2015-2027	16.12	13.86
常州经济开发区城中村改造一期	57.74	2015-2027	2015-2027	29.55	34.32
常州经济开发区城际铁路站周边城镇化	25.82	2015-2027	2015-2027	7.64	6.59
常州经济开发区城中村改造二期	46.73	2015-2027	2015-2027	15.81	15.83
常州经济开发区水淹棚户区（危旧房）改造四期	31.30	2015-2027	2015-2027	14.55	13.24
常州经济开发区水淹棚户区（危旧房）改造一期	86.20	2015-2027	2015-2027	27.53	31.39
常州经济开发区水淹棚户区（危旧房）改造三期	42.20	2015-2027	2015-2027	16.54	19.32
常州经济开发区水淹棚户区（危旧房）改造二期	85.10	2016-2028	2016-2028	31.61	39.71
<b>合计</b>	<b>439.75</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>176.17</b>	<b>194.72</b>

注：部分项目已投资额超过原预计总投资额，主要系相关项目已投资金额包含利息费用支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房产销售板块**，公司房产销售业务包括安置房和商品房开发销售业务，运营主体为子公司东方新城房地产，业务范围包括定向安置房和商品房的开发与销售。近年来，公司房屋销售收入存在较大的波动，系安置房或商品房完工交付后集中确认收入所致；同时，由于不同安置房项目政府回购价格的不同和商品房项目毛利率相对较高，使得该板块业务毛利率也存在较大波动。2024 年，公司房屋销售收入显著下降，系当年无新增完工交付项目，主要为存量项目的销售去化所致。

安置房业务方面，公司根据常州经开区管委会的安置计划进行定向安置房建设，由公司自筹资金并通过招拍挂方式先取得安置房建设用地。项目完工后，再向具有购买资格的拆迁户定向销售，销售价格由常州经开区管委会统一制定。在拆迁时，房屋征收补偿中心先对每户拆迁户的拆迁金额进行核定，同时向拆迁户开具征迁安置确认单（即定购通知书）；安置阶段，东方新城房地产根据征迁安置确认单向被安置户进行销售，并签订《商品房买卖合同》。若安置房销售价格超出拆迁补偿安置费用的，差额部分由被安置户自行承担并支付给公司。

从业务开展情况来看，2024 年以来，公司安置房业务的开展主要围绕在手的已完工安置房项目的销售去化，当年实现安置房销售收入规模较小，系已完工安置房项目销售大部分已进入尾声，剩余货值较小所致。公司安置房项目均已完工，从此前开展的项目情况来看，1、截至 2025 年 3 月末，新庄花苑安置率为 60%左右，后续会根据常州经开区管委会安置计划对居民进行定向安置，

但回款存在一定的滞后性。除此之外，其他已完工项目均处于尾盘销售阶段。2、豪景家园为商品房和安置房混合开发项目，安置房部分已销售完毕，整体去化率已达到 93%，剩余未售部分（货值余额较小）均面向市场销售，项目整体回款进度和收益表现较好。3、福成上城花园和瑞祯家园均为定向安置销售楼盘，住宅销售均价不能覆盖单位投入成本，且项目回款进度滞后于收入确认进度，但未来商业和车位逐步销售对项目整体的盈利或有一定补充，未来需对项目整体的盈利情况和回款进度保持关注。截至 2025 年 3 月末，公司暂无在建和拟建的安置房项目。总体来看，公司在手安置项目多处于尾盘销售阶段，待售规模较小，但相对于此前投入金额，目前已回款金额相对较小，项目盈利空间小且部分存在亏损压力，需持续关注安置房项目后续回款情况以及业务可持续性。

**表 7：截至 2025 年 3 月末公司安置房项目情况（万平方米、亿元）**

已完工项目	房产类型	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	收入确认金额	已回款	剩余可实现收入金额
豪景家园	安置房、商品房	2.20	7.48	6.52	6.06	4.63	5.05	0.10
福成上城花园	安置房	7.05	14.95	12.80	10.93	4.86	3.40	0.20
瑞祯家园	安置房	4.43	4.43	3.90	3.21	1.40	1.03	0.12
新庄花苑	安置房	4.88	7.95	6.96	4.15	2.40	0.90	1.25
<b>合计</b>	--	<b>18.56</b>	<b>34.81</b>	<b>30.18</b>	<b>24.35</b>	<b>13.29</b>	<b>10.38</b>	<b>1.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除安置房项目外，公司还自主开发经营商品房项目。业务模式方面，前期土地由公司自主参与招拍挂获取，并由东方新城房地产完成项目规划、设计和施工，而后通过房地产营销代理公司完成后期销售工作，销售价格基于开发成本和市场行情制定。截至 2025 年 3 月末，公司在手完工商品房项目为君开花园项目，项目总体去化率为 88.90%，其中，住宅部分已基本销售完毕，剩余未售部分为车位和商铺，货值较小，公司计划将商铺部分暂时用于出租以盘活资产，未来会继续销售剩余车位。在建商品房项目方面，桃源东方于 2023 年下半年开工建设，项目总投资为 9.56 亿元，已投资 5.50 亿元，资金来源为自筹及项目开发贷，2025 年将根据项目建造进度持续支出，但受房地产市场行情的影响，目前尚未开始销售，计划于 2025 年 6 月完工交付后开启现房销售，未来需关注该项目的销售去化情况。

**表 8：截至 2025 年 3 月末商品房项目情况（万平方米、亿元、元/平方米）**

已完工项目	建筑面积	可售面积	总投资额	已售面积	销售均价	确认收入	回款金额（含税）
君开花园	19.98	17.38	20.14	15.56	15,554.16	20.50	22.35
在建项目	建筑面积	可售面积	总投资	已售面积	销售均价	已投资	预计完工时间
桃源东方	4.09	2.95	9.56	0.00	--	5.50	2025.6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**污水处理业务**，公司污水处理业务的运营主体为子公司东方环保，东方环保下属子公司拥有 3 家污水处理厂，分别为前杨污水处理厂、横林污水处理厂和横山污水处理厂，业务覆盖遥观镇、横林镇和横山桥镇三个镇，均系其所在乡镇唯一的污水处理厂，由东方环保取得特许经营权进行统一管理。业务运营方面，根据政府相关文件，居民用户生活污水处理费为 1.70 元/立方米，生活污水处理费由常州通用自来水公司代为收缴；非居民用户生活污水处理费一般为 6.00 元/立方米，具体按照排污企业水污染程度确定，东方环保公司与排污企业签订污水委托处理协议，污水处理

费月缴或季缴至东方环保专用账户。三个污水处理厂的运营费用核定为每立方米不低于 1 元，每年投资回报费用核定为实际改扩建项目投资费用 6%，东方环保专用账户中的污水处理费抵扣常州经开区管委会核定给三个污水处理厂的运营费用和投资回报费用后，不足部分由常州经开区财政局承担。东方环保专户中的资金使用需由常州经开区财政局、农村工作局和排水管理服务中心核定后支出。

从业务开展情况来看，公司污水处理业务具备一定的公益属性，且近年来收入规模较小。2024 年，受污水处理量下降的影响，公司污水处理收入也呈现下降趋势；当年该块业务毛利率仍为负数，且亏损程度扩大，主要系公司污水处理资产随着使用年限的增长，维修等费用增加所致。

**租赁业务**，公司租赁业务的运营主体为经开人才科创、新城商管和东方教育，租赁标的主要为标准厂房、商业综合体、学校等。从业务开展情况来看，2024 年，公司租金收入同比增长 31.37%，主要系外购宋剑湖高中、工业厂房建成后对外出租所致。此外，当年公司还新增东方智慧科技园二期、常州东方智能汽车产业园等完工项目，且科技金融中心部分楼宇由出售转为出租，上述租赁资产目前尚处于招商阶段，出租率较低，未来随着上述租赁资产的对外出租，公司租赁收入或将保持增长。同时，公司在建项目还包括东方国际人才社区项目等项目，未来仍有一定的投资需求。总体来看，公司租赁资产出租情况良好，租赁期限较长，能够提供稳定的现金流入，未来受益于公司经营性资产的运营情况的不断改善及其他可租赁载体的新增，预计公司租金收入或将持续增长。

表 9：2022~2024 年公司主要对外租赁项目情况（万平方米、%、元/平方米/天、万元）

项目名称	承租人	可租赁面积	出租率	租赁期限	租金单价	2022 年租金收入	2023 年租金收入	2024 年租金收入
东方新城配套中小学		6.09	100.00	2019.1.1-2038.12.31	1.49	3,245.71	3,245.71	3,245.71
横山桥实验幼儿园		1.12	100.00	2019.6.11-2039.6.10	1.57	526.79	521.10	521.10
新安小学及幼儿园		0.80	100.00	2019.7.3-2039.7.10	0.29	377.66	373.39	373.39
遥观幼儿园	常州经开区管委会	1.44	100.00	2019.6.24-2039.6.23	2.05	962.06	953.21	953.21
横山桥卫生院		2.63	100.00	2019.7.22-2039.7.21	2.1	1,666.97	1,666.97	1,666.97
横林综治服务中心		1.47	100.00	2019.11.14-2039.11.13	2.65	1,692.40	253.72	1,147.71
横林小学		3.10	100.00	不少于 20 年	2.19	2,179.82	2,179.82	3,450.43
横林人民医院		1.18	100.00	2020.11.25-2040.11.24	3.85	1,456.64	1,456.64	1,901.76
标准厂房	园区内企业	41.00	90.35	2018.6.1 起	2.18	5,978.83	5,462.09	6,121.09
东方大厦	企业	3.43	74.88	2020.6 起	--	247.71	247.71	349.59
宛沿河幼儿园	宛沿河幼儿园	0.64	100.00	2022.8.1 起	--	3.82	9.17	9.17
刘海粟幼儿园	刘海粟幼儿园	0.77	100.00	2023.4.1 起	--	0.00	34.40	46.33
宋剑湖高中	常州市宋剑湖高级中学	6.75	100.00	2024.2.21-2043.8.31	--	0.00	0.00	1,390.24
青年人才公寓	企业、个人	5.42	90.00	2023.1 起	--	0.00	1,036.57	1,238.50
<b>合计</b>	--	<b>75.84</b>	--	--	--	<b>18,338.41</b>	<b>17,440.50</b>	<b>22,415.20</b>

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,跟踪期内,得益于自身发展和当地政府的持续支持,公司资产和所有者权益保持增长趋势,但业务扩张推升债务规模持续增长,财务杠杆处于较高水平,债务负担仍较重,同时 EBITDA 和经营活动净现金流均无法对利息形成有效覆盖,整体偿债指标有待加强。

### 资本实力与结构

跟踪期内,公司作为常州经开区最重要的基础设施建设及土地整治业务主体,近年来通过自身发展和当地政府的持续支持,公司的资产规模和资本实力稳步增长。

公司业务主要包括土地整治、基础设施建设、房屋建设等,资产主要由上述业务形成的其他应收款、存货和预付款项等构成;此外,公司还开展标准厂房、学校等的租赁业务,投资性房地产亦是公司资产的重要组成部分。整体来看,公司资产结构以流动资产为主,近年来流动资产占总资产保持在 80%以上。公司流动资产主要包括货币资金、预付款项、其他应收款和存货。其中,货币资金主要为银行存款,受公司项目建设支出和还本付息的影响,2024 年末货币资金较上年末减少 16.12 亿元,降幅为 48.08%,其中因银行承兑汇票保证金、保函保证金而受限的金额 1.88 亿元,占比较低,公司账面资金的流动性尚可;2025 年一季度,受益于对外融资提款增加,货币资金规模同比 61.90%至 28.19 亿元。2024 年末公司存货规模同比增长 14.85%至 307.44 亿元,主要系公司当年通过招拍挂获取土地,支付土地出让金 30 多亿元所致;公司存货主要包括工程建设成本(185.86 亿元)和开发成本(117.89 亿元),其中工程建设成本主要为土地开发、基础设施建设和房地产业务过程中形成的成本;开发成本为房地产开发业务的投入成本和通过招拍挂摘得的土地成本。同期末,预付款项主要为基础设施建设项目和土地整治业务预付给江苏常州经济开发区房屋征收补偿中心的工程款(86.12 亿元),占比 99.97%,对资金形成占用。其他应收款主要为公司与当地国有企业的往来款,2024 年以来规模先升后降,主要系与常州东方园区建设发展有限公司的往来款变动所致。公司非流动资产主要为投资性房地产和其他非流动资产等。投资性房地产主要为公司持有的以公允价值计量的工业厂房、写字楼、学校、商业等租赁标的,2024 年末同比增长 15.35%至 83.42 亿元,系常州东方智能汽车产业园一期、东方智慧科技园二期等项目完工后由在建工程转入所致;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 50.26 亿元,占比 60.26%,对资产的流动性产生一定的负面影响。截至 2024 年末,其他非流动资产规模同比减少 67.43%至 6.92 亿元,主要系子公司常州东方城镇化建设有限公司收回环保产业园开发项目的资金 16.02 亿元所致。总体来看,公司资产流动性一般。

公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,近年来保持平稳增长。2024 年,公司收到 1.60 亿元的股东注资,使得资本公积保持增长,资本实力进一步充实。

公司负债主要由有息债务构成,2024 年以来随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长,公司外部融资需求不断推升,有息债务和负债规模均持续增长,财务杠杆水平呈现进一步上升的态势。总体来看,公司财务杠杆水平较高,且随着项目建设的逐步推进,未来公司仍将主要依赖于

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项,2024 年和 2025 年一季度,将其他权益工具中的永续中票调整至长期债务,调整项均为 18.59 亿元。

外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆压降难度较大。

表 10: 截至 2024 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	248.65	48.77	199.88
债券融资	120.31	24.38	95.93
非标融资	11.25	11.25	0.00
<b>合计</b>	<b>380.21</b>	<b>84.40</b>	<b>295.81</b>

注：到期债务分布表中债务数据不含应付票据、应计利息。

资料来源：公司债券年度报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

2024 年，公司出售红星广场实现的资产销售收入较大，使得营业收入保持增长，但出售资产对应投资活动的现金流入，故当年公司收现比仍小于 1，实际收入质量较往年有所改善。

公司经营活动净现金流受项目建设收支影响较大。2024 年，随着公司代建项目的不断投入以及土地出让金的支付，当年经营活动现金流仍保持大幅净流出态势，但规模有所缩窄。总体来看，公司经营活动获现能力较弱。

投资活动方面，2024 年，通过处置红星广场和常州经开区环保家居产业园开发项目的股权，公司收到较大规模的投资活动现金流，故当年投资活动现金流转为小幅净流入状态。2025 年一季度，受自营项目的投资支出以及购买结构性存款的资金需求影响，投资活动净现金流又转为净流出状态。

筹资活动方面，2024 年公司还本付息规模较大，且临时性拆出资金增加，故公司加大了债务融资规模，基本可以覆盖当年筹资活动的资金流出，但公司筹资活动现金净流入规模明显缩窄。2025 年一季度，随着对外融资和临时性拆入资金的增加，当期公司筹资活动现金净流入规模有所扩张。总体来看，2024 年，公司整体资金面趋紧，当年现金及现金等价物呈大幅净消耗状态。公司主要通过银行借款和债券发行进行融资，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。

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，公司有息债务规模保持增长，债务负担较重。公司债务以银行借款和债券融资为主，兼具部分非标融资，债务类型及渠道较为多元，综合融资成本处于较低水平；同时，公司债务仍以长期为主，且 2024 年以来短期债务占比显著下降，债务期限有所改善。

2024 年，公司利润总额保持稳定，费用化利息支出的增长使得公司 EBITDA 亦有所增长。同时，2024 年以来公司债务规模较大且呈现增长趋势，EBITDA 仍无法对利息支出形成有效覆盖；此外，公司经营活动净现金流亦无法对利息支出形成覆盖，整体偿债指标有待改善。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 15.53 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 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 472.93 亿元，尚未使用授信额度为 215.84 亿元，备用流动性较为充足，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，

目前在手批文 12.80 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总额	509.55	553.37	593.14	603.60
货币资金	58.96	33.53	17.41	28.19
预付款项	90.96	86.15	86.15	86.11
其他应收款	49.72	49.71	55.98	45.59
存货	204.56	267.66	307.44	310.24
债权投资	0.00	0.00	7.10	6.12
投资性房地产	53.94	72.32	83.42	84.34
其他非流动资产	17.72	21.25	6.92	9.58
流动资产占比	82.28	80.61	81.62	81.45
经调整的所有者权益合计	178.93	185.89	187.62	187.33
资产负债率	64.88	66.41	68.37	68.97
总资本化比率	63.43	65.58	67.08	67.65
经营活动产生的现金流量净额	4.99	-57.67	-24.17	0.53
投资活动产生的现金流量净额	2.18	-5.09	6.43	-9.52
筹资活动产生的现金流量净额	-4.90	37.29	1.86	18.30
收现比	2.56	-25.45	-15.97	9.30
总债务	310.30	354.18	382.25	391.72
短期债务占比	30.54	36.10	22.61	22.17
EBITDA	4.35	3.63	4.41	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.32	0.28	0.29	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.37	-4.50	-1.59	--

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 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 62.24 亿元，占当期末总资产的 10.49%，主要为用于借款抵押的存货和固定资产以及用于存单质押的货币资金。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额<sup>2</sup>为 43.26 亿元，占当期末所有者权益合计的比重为 23.09%，被担保公司均为常州经开区内国有企业，整体运营良好，公司面临的代偿风险可控。同期末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 12：截至 2024 年末公司受限资产情况表（亿元）

抵押资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.88	承兑保证金、保函保证金
存货	4.17	借款抵押
其他流动资产	3.90	借款质押
投资性房地产	50.26	借款质押
固定资产	0.68	借款抵押
无形资产	1.35	借款抵押
合计	62.24	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年

<sup>2</sup> 对外担保明细详见附三。

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。

## 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，仍为常州经开区最重要的基础设施建设及土地整治业务的主体，股权结构和业务开展均与常州市政府具有高度的关联性，并且公司在获得货币注资、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。

## 跟踪债券信用分析

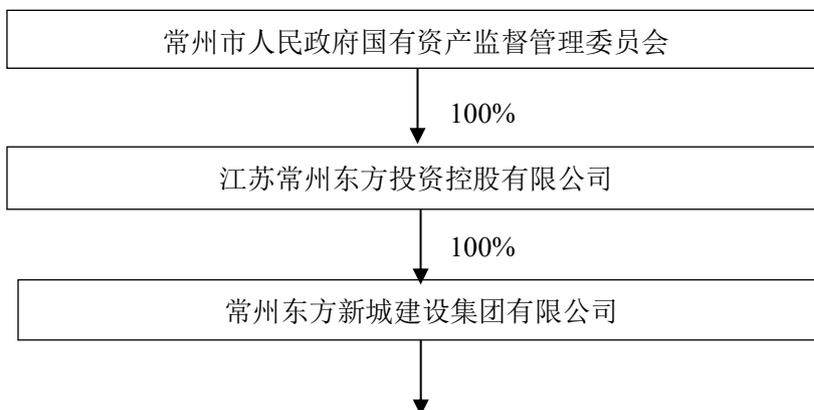
“21 东方新城 MTN002”设有票面利率调整选择权及回售选择权。2023 年 12 月 15 日，公司行使票面利率调整选择权，将原票面利率下调 300BP 至 1.90%，于 2024 年 1 月 22 日起生效；截至 2023 年 12 月 22 日，投资人累计行使回售选择权 4.70 亿元；兑付完毕后，公司债券余额为 0.30 亿元。

“21 东方新城 MTN002”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。公司定位为常州经开区最重要的基础设施建设及土地整治业务的主体，经营层面仍保持区域竞争力，业务具有较强的可持续性和稳定性；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，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

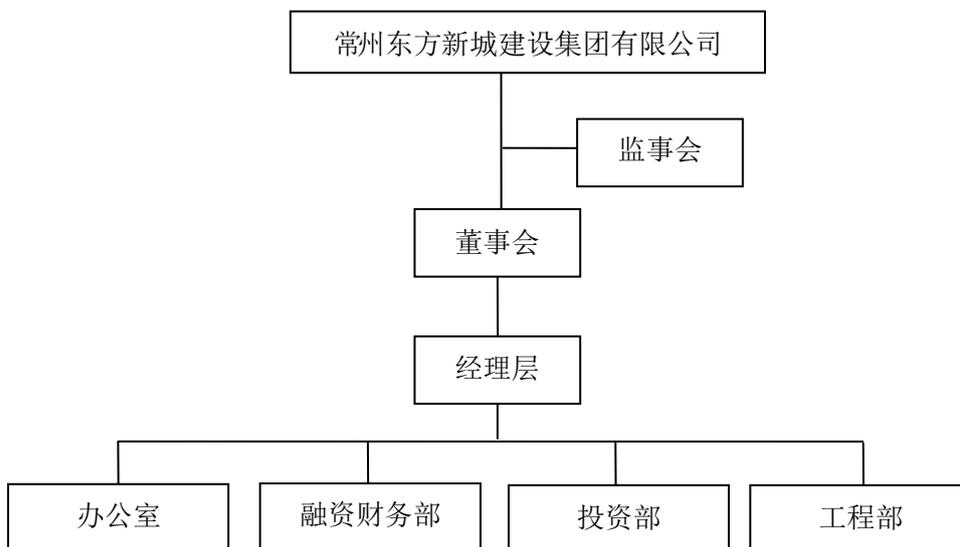
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持常州东方新城建设集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 东方新城 MTN002”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

### 附一：常州东方新城建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)
1	常州东方棚户区改造有限公司	100.00	5.00
2	常州东方水务投资发展有限公司	100.00	10.00
3	常州东方教育投资有限公司	100.00	2.00
4	常州东方惠宇供应链管理有限公司	100.00	0.50
5	常州东方新城房地产开发有限公司	100.00	4.50
6	常州东方环保产业发展有限公司	100.00	2.00
7	常州东方新城商业管理有限公司	100.00	4.50
8	常州经开人才科创发展有限公司	100.00	1.00



资料来源：公司提供

## 附二：常州东方新城建设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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	589,622.36	335,340.83	174,111.45	281,878.51
非受限货币资金	569,449.09	314,998.82	155,345.74	--
应收账款	67,836.05	66,654.79	65,236.35	57,844.38
其他应收款	497,196.12	497,059.52	559,800.26	455,891.99
存货	2,045,556.55	2,676,630.90	3,074,443.34	3,102,400.20
长期投资	37,300.80	36,200.36	102,935.96	93,190.14
在建工程	67,970.42	45,216.62	13,607.53	17,843.34
无形资产	55,523.52	23,506.62	25,082.70	25,068.74
资产总计	5,095,537.67	5,533,681.93	5,931,398.75	6,035,999.56
其他应付款	7,459.66	24,368.53	61,647.59	118,508.08
短期债务	947,549.12	1,278,542.27	864,372.79	868,610.41
长期债务	2,155,482.17	2,263,235.86	2,958,117.94	3,048,630.55
总债务	3,103,031.28	3,541,778.12	3,822,490.72	3,917,240.96
负债合计	3,306,199.10	3,674,778.39	4,055,237.85	4,162,737.05
利息支出	134,527.20	128,188.12	151,863.07	--
经调整的所有者权益合计	1,789,338.57	1,858,903.54	1,876,160.90	1,873,262.51
营业总收入	361,230.73	313,988.90	374,971.29	29,277.70
经营性业务利润	29,729.42	19,719.88	24,318.98	-1,820.73
其他收益	112.61	137.85	15,651.29	466.86
投资收益	1,296.53	2,977.70	-4,213.20	8.13
营业外收入	48.66	74.71	22.58	1.66
净利润	22,467.15	17,322.45	18,049.00	-2,878.98
EBIT	40,551.42	33,322.88	40,925.12	--
EBITDA	43,505.00	36,275.45	44,077.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	290,397.42	233,396.45	266,163.73	39,024.28
收到其他与经营活动有关的现金	13,714.27	8,191.12	35,995.92	46,370.06
购买商品、接受劳务支付的现金	222,309.96	751,427.63	483,334.44	16,768.18
支付其他与经营活动有关的现金	7,149.07	11,180.75	10,072.55	30,041.99
吸收投资收到的现金	30,000.00	30,000.00	16,000.00	0.00
资本支出	139,797.14	93,318.91	137,456.66	55,396.55
经营活动产生的现金流量净额	49,856.80	-576,675.91	-241,713.71	5,260.79
投资活动产生的现金流量净额	21,846.71	-50,854.37	64,271.41	-95,247.10
筹资活动产生的现金流量净额	-48,996.96	372,885.94	18,556.00	182,990.27
现金及现金等价物净增加额	25,606.92	-254,450.28	-159,653.07	92,996.04
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）		5.09	5.24	21.78
期间费用率（%）	8.26	7.20	6.56	24.82
应收类款项占比（%）	34.30	37.57	37.48	8.55
收现比（X）	1.10	1.10	1.05	1.33
资产负债率（%）	62.69	64.35	65.41	68.97
总资本化比率（%）	58.40	59.71	60.67	67.65
短期债务/总债务（%）	37.71	31.30	25.25	22.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.15	-0.85	-0.73	--
总债务/EBITDA（X）	45.13	44.76	40.55	--
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.07	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	0.53	0.70	--

注：1、中诚信国际根据东方新城提供的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2.其他流动负债中的带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 附三：常州东方新城建设集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	担保金额（万元）
1	常州领创建设发展有限公司	167,650.00
2	常州东方园区建设发展有限公司	153,180.00
3	江苏常州东方投资控股有限公司	87,000.00
4	江苏科维控股集团有限公司	20,000.00
5	常州田之园生态农业科技有限公司	4,750.00
<b>合计</b>	--	<b>432,580.00</b>

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：“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。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”。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