



浏阳市城市建设集团有限公司 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 1573 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

浏阳市城市建设集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”、
“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”、“22 浏阳城建 02/22 浏城 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

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，潜在的支持能力很强；浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”或“公司”）是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，同时是浏阳市城乡发展集团有限责任公司（以下简称“浏发集团”）下属最核心的子公司，近年来获得了政府的有力支持，浏阳市政府对公司的支持意愿较强。同时，需关注公司收入结构较为单一，且土地开发业务受市场和政策影响较大、资产质量一般以及面临一定的短期债务压力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，浏阳市城市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。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

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。

正面

- **区域经济实力持续增强。**浏阳市作为长株潭城市群次中心及长沙东线经济走廊核心支点，依托“三主四特两新”现代化产业体系，产业经济活力持续释放，经济财政实力持续增强，2024年浏阳市GDP、一般公共预算收入分别居全国百强县第17、21位，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **公司地位重要，业务竞争力强。**公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体及浏发集团下属最核心的子公司，业务涵盖土地开发整理、基础设施建设等，业务竞争力强。
- **公司获得了有力的外部支持。**公司持续获得浏阳市政府的支持，2024年浏阳市人民政府将浏阳市6个灌区相关资产注入公司，推动公司权益规模有所增长，同年公司收到政府补贴4.11亿元。

关注

- **收入结构较为单一，且土地开发业务受市场和政策影响较大。**公司营业收入主要来源于土地开发业务及工程建设业务，收入结构较为单一，土地开发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。**公司资产中以土地资产和开发成本为主的存货占比很高，资产流动性一般；此外，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。
- **面临一定的短期债务压力。**截至2025年3月末，公司总债务为235.92亿元，规模相对较大，同期末，公司非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有限，公司面临一定的短期债务压力。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 爽 shxiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

浏阳城建（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	606.72	671.54	722.21	741.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	283.28	304.71	350.16	351.68
负债合计（亿元）	323.44	366.83	372.05	389.95
总债务（亿元）	243.39	231.32	224.85	235.92
营业总收入（亿元）	21.12	21.22	23.09	3.29
经营性业务利润（亿元）	6.51	5.64	7.17	1.22
净利润（亿元）	6.52	5.99	7.91	1.61
EBITDA（亿元）	6.76	6.57	8.43	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.19	39.35	6.48	-5.24
总资本化比率（%）	46.21	43.15	39.10	40.15
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	0.53	0.71	--

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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数，2025 年一季度财务数据为财务报表期末数；3、公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标失效；4、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（2024 年数据）

项目	浏阳城建	德清建发	长兴交投	余姚城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	长沙市浏阳市	湖州市德清县	湖州市长兴县	宁波市余姚市
GDP（亿元）	1,800.30	722.50	893.98	1,571.06
一般公共预算收入（亿元）	106.76	85.11	87.22	132.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	350.16	313.17	375.41	165.32
总资本化比率（%）	39.10	57.39	55.78	58.82
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.71	0.50	0.71	0.32

中诚信国际认为，浏阳市与德清县、长兴县、余姚市等的行政地位、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投主体，业务运营实力相当；公司权益规模及 EBITDA 利息覆盖倍数略高于比较组平均水平，总资本化比率低于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无明显差异，上述公司的最终主体信用等级处于同一档次。

注：1、德清建发系“德清县建设发展集团有限公司”的简称，长兴交投系“长兴交通投资集团有限公司”的简称，余姚城投系“余姚市城市建设投资发展有限公司”的简称；2、长兴交投、余姚城投暂未披露 2024 年评级报告，上表数据为 2023 年数据。

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
20 浏阳城建债/20 浏城建	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/27 至 本报告出具日	3.00/1.80	2020/12/18~2027/12/18	回售,票面利率选择权,提前偿还
21 浏阳城建 01/21 浏城 03	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/27 至 本报告出具日	5.00/4.00	2021/12/24~2028/12/24	回售,票面利率选择权,提前偿还
22 浏阳城建 01/22 浏城 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/27 至 本报告出具日	7.00/5.60	2022/03/03~2029/03/03	回售,票面利率选择权,提前偿还
22 浏阳城建 02/22 浏城 02	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/27 至 本报告出具日	8.00/6.40	2022/06/13~2029/06/13	回售,票面利率选择权,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
浏阳城建	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

浏阳市城市建设集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)

区域环境： 5.5

运营实力： 5

业务风险： 5

财务风险： 5

ESG 因素： 0

流动性评估： 0

特殊调整： 0

BCA: aa⁻

外部支持提升： 2

模型级别： AA⁺

注：

外部支持：浏阳市政府支持力度很强，浏阳市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在浏阳市经济实力保持较快的增长态势；浏阳城建系浏阳市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支持，区域重要性较高，且与政府的关联性高。

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推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

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_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；得益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

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，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，潜在的支持能力很强。

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。

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，综合实力位于全国百强县前列。2024 年，浏阳市实现全市地区生产总值（GDP）约 1,800.30 亿元，同口径增速为 6.1%，经济总量在长沙市各区、县（市）中位居第四，居全国百强县第 17 位；同期，浏阳市固定资产投资增速大幅回升。

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 2024 年浏阳市一般公共预算收入完成 106.76 亿元，同口径增长 6.30%，规模在长沙市各区、县（市）中位居第三，居全国百强县第 21 位，但 2024 年浏阳市财政平衡率同比小幅下滑，财政平衡能力有所减弱。政府性基金收入是浏阳市财政实力的重要补充，2024 年浏阳市政府性基金收入下滑较大，主要系受当地土地和房地产市场影响，土地出让收入大幅下降所致，需关注后续市场恢复情况。政府债务方面，截至 2024 年末，浏阳市政府债务余额为 292.58 亿元，债务压力尚且可控。再融资环境方面，浏阳市广义债务率处于长沙市各区县中上游水平，区域内直融市场较为活跃，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持续增长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	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,722.50	1,735.70	1,800.30
GDP 增速（%）	5.00	5.00	6.10
人均 GDP（万元）	11.66	11.77	--
固定资产投资增速（%）	9.00	-15.00	7.60
一般公共预算收入（亿元）	101.14	105.78	106.76
政府性基金收入（亿元）	127.45	145.67	104.84
税收收入占比（%）	75.55	68.20	--
公共财政平衡率（%）	58.11	60.78	58.21

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、“--”为数据未披露。

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，跟踪期内公司仍为浏阳市重要的城市基础设施建设主体及浏发集团的核心子公司，承担了浏阳市大量的土地开发整理及工程建设等任务，业务竞争力强；近年来公司各项业务运营稳定，在建的土地开发和工程建设项目量较为充足；但公司未来面临一定资本支出压力，且土地开发整理业务易受房地产行情及政策影响，收益存在一定不确定性，需关注公司后续经营情况。

表 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
土地开发	14.33	67.86	32.65	5.36	25.24	31.03	8.45	36.60	27.53	0.31	9.37	30.00
工程建设	4.52	21.39	8.18	14.84	69.95	8.18	13.57	58.75	10.97	2.46	74.96	8.70
政策性住房销售	1.47	6.94	14.91	0.16	0.75	15.68	0.21	0.92	14.88	0.005	0.14	14.88
其他	0.80	3.81	25.23	0.86	4.07	-6.49	0.86	3.73	-17.62	0.51	15.53	48.49
营业收入/毛利率合计	21.12	100.00	25.90	21.22	100.00	13.41	23.09	100.00	16.00	3.29	100.00	16.88

注：1、公司其他业务收入包括停车场收入、渣土运输收入等，2024 年以来，受停车场业务开发成本增加，公司其他业务毛利率下滑较大；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

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。2019 年以前，公司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公司支付土地开发整理费用。公司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”），由其向公司支付相关结算款项。

从业务开展来看，2024 年以来受益于浏阳市烟花产业发展向好，浏阳市天空剧院高铁新城片区相继规划建设，公司土地开发整理业务收入有所回升，但毛利率小幅下滑。2022~2024 年，公司交由浏阳市土地储备中心出让土地 18 宗，此外还有部分通过协议方式转让的土地，共确认收入 28.14

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。

亿元，已回款 19.71 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，后续公司土地开发收入实现情况值得关注。

表 3：截至 2024 年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	2025-2026
2	禧和平水片区旧城改造	110.00	97,920.55	67,527.29	2025-2026
3	百宜片区棚户改造项目	280.00	52,183.01	52,087.43	2025-2026
4	道吾杉松片区 4 期	174.70	48,915.00	31,005.17	2025-2026
5	道吾杉松片区 5 期	139.91	39,176.00	36,944.75	2025-2026
6	水佳片区 5 期地块	91.43	32,000.00	27,330.73	2025-2026
7	道吾路东侧 1 期地块	156.32	43,769.00	39,280.14	2025-2026
8	道吾片区南侧地块	132.64	37,140.00	28,069.70	2025-2026
9	荷花片区 2 期地块	47.18	14,153.00	12,533.82	2025-2026
10	水佳片区 6 期地块	118.46	17,344.00	12,552.76	2025-2026
11	水佳片区 7 期地块	157.53	47,260.00	410.08	2025-2026
12	平水片区 2 期地块	123.27	25,665.00	21,183.60	2025-2026
13	湘赣边大瑶片区地块	130.00	9,604.66	5,021.49	2025-2026
14	湘赣边大瑶镇第二期开发地块	111.95	18,300.00	14,285.36	2025-2026
15	水佳片区 8 期地块	110.62	18,471.75	7,975.54	2025-2026
16	水佳片区 9 期地块	135.40	20,464.70	16,213.12	2025-2026
17	道吾杉松片区 6 期	211.61	23,695.00	19,402.77	2025-2026
18	新屋岭片区 05 号地块	104.57	31,771.81	23,566.02	2025-2026
19	水佳片区 4 期地块	293.59	54,313.42	16,517.26	2025-2026
20	平水片区 3 期地块	206.63	38,226.55	27,508.62	2025-2026
21	新屋岭片区 03 号地块	225.00	41,625.00	35,449.61	2025-2026
合计		3,300.81	764,968.45	547,441.56	--

注：1、部分项目提前结转部分成本，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 4：截至 2024 年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	2025-2026
2	CJ-O8 片号区地块	235.00	41,125.00	2025-2026
3	新屋岭片区 9 期	100.60	18,611.00	2025-2026
4	道吾片区 8 号	185.00	34,225.00	2025-2026
合计		743.10	135,123.50	--

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系城市基础设施项目建设。2019 年以前，该板块项目主要由公司本部负责，2019 年及以后，浏阳城建将该板块业务交由其子公司鸿达公司负责。2019 年以前，公司本部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；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，将所建设项目建设浏阳市财政局后确认收入。2019 年及以后，城市基础设施建设项目的委托方变更为花炮公司，由花炮公司与鸿达公司签署委托代建协议，并支付代建款项。

从业务开展情况来看，2024 年受政府结算进度影响，公司工程建设收入小幅下滑，但毛利水平有所提高。截至 2024 年末，公司已完工尚未结算的工程项目总投资额合计约 48.68 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

在建项目尚需投资规模较大，截至 2024 年末，公司在建项目尚需投资 33.73 亿元，未来将面临一定的投资压力。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（万元）

项目	建设期间	总投资	已投资
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
道吾山景区项目	2020-2023	155,934.28	135,912.46
第四水厂及配套工程建设工程	2020-2023	43,226.60	31,812.61
浏阳市老旧小区改造项目	2021-2022	200,026.66	191,050.13
国际燃放中心	2021-2023	71,505.00	65,421.33
浏阳市农贸市场及基础配套建设项目	2021-2023	50,039.63	43,521.52
老城区城市更新项目	2021-2024	114,357.40	106,843.67
浏阳市西南环线基础设施建设项目	2022-2024	219,600.00	195,621.88
浏阳市浏阳大道改扩建项目	2022-2024	46,668.50	38,910.22
浏阳市特色转型升级振兴工程	2023-2025	149,609.00	85,239.31
道吾片区城市更新项目	2023-2026	302,480.23	138,524.03
道吾片区棚改项目	2024-2026	65,260.00	59,033.75
大瑶片区智能制造产业基地及配套基础设施项目	2024-2026	60,563.90	54,370.49
其他建设项目	--	259,530.00	256,205.78
合计	--	1,753,983.20	1,416,692.49

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

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。

受房地产市场行情影响，公司政策性住房销售收入呈现较大波动，2024 年公司实现政策性住房销售收入 0.21 亿元，毛利率保持相对稳定，未来收益情况具有较大不确定性。截至 2024 年末，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 15.95 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。

表 6：截至 2024 年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	61,978.20
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	64,750.99
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	159,487.19

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，受益于公司项目建设逐步推进以及浏阳市政府的有力支持，公司资产及经调整的所有者权益规模保持增长态势，资本实力较强；2024年以来，公司债务规模小幅缩减，财务杠杆率处于合理水平；但公司资产流动性一般，非受限货币资金无法覆盖短期债务，面临一定的短期债务压力；EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出无覆盖能力，有待进一步优化。

资本实力与结构

跟踪期内，公司项目建设逐步推进，叠加浏阳市政府持续注入资产，公司总资产规模持续增长。公司资产主要由存货、应收类账款、固定资产、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约 75%，占比很大，主要由基础设施建设、土地开发整理及政策性住房销售等业务及政府划转的采矿收益权形成的项目开发成本和存量土地构成。2024 年以来，随着项目建设持续推进，公司存货规模保持增长，截至 2025 年 3 月末，公司存货中开发成本、存量土地分别为 245.95 亿元和 288.75 亿元，其中开发成本中采矿出让收益权为 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，截至 2025 年 3 月末，公司已抵押土地 48 宗，账面价值 41.27 亿元，土地抵押规模较大，同期末尚有账面价值合计 56.44 亿元的土地尚未办理土地权证，影响其流动性。同时，采矿权当前所产生的收入较为有限，资产收益水平不足。公司预付款项主要系垫付的征地拆迁款及工程款，2024 年以来预付款项较上年减少较多，对公司资金占用情况有所改善。跟踪期内，公司固定资产规模大幅增长，主要系 2024 年浏阳市国资中心将 6 处灌区相关资产无偿划转至公司所致。此外，承接政府类业务及与区域间其他国企或事业单位的往来所形成的应收类款项亦构成公司资产的一部分，但占比不高，2024 年以来经营回款进度较慢，同时新增一定规模浏发集团同一控制下企业等单位的往来款，公司应收类款项规模增长较大，截至 2025 年 3 月末，应收类款项规模为 54.04 亿元。除主营业务开展外，公司还有部分股权投资，投资方向主要系金融、光电制造等行业，投资规模保持稳定，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、未分配利润和实收资本构成，其中资本公积主要系浏阳市政府注入的土地资产，受益于浏阳市政府的持续支持，公司资本公积逐年增加。2024 年以来，浏阳市国资中心将 6 处灌区相关资产无偿划转至公司，评估入账 38.03 亿元，推动资本公积同比增长，加之未分配利润的累积，公司资本实力持续增强。

2024 年，公司对外融资力度不减，但当期偿还了较大规模债务本息，总债务规模较上年小幅缩减，2025 年 1~3 月，公司保持较大融资力度，但当期偿付债务本息规模较小，总债务规模小幅回升。此外，受益于资本实力的夯实，跟踪期内，公司总资本化比率及资产负债率较 2023 年末均有所下降，整体来看公司资本结构仍较为合理。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。公司债务由债券融资及银行借款构成，截至 2025 年 3 月末，公司债券融资及银行借款占总债务的比重分别为 50.10% 和 49.90%，直接融资占比较高，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，2026 年为偿债高峰期，且其中到期的债券融资占比较大，需关注公司后续偿债安排。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	融资金额	2025 年 4~12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
银行借款	117.50	15.16	18.11	13.46	10.62	60.16
债券融资	117.98	12.68	43.25	31.73	2.13	28.20
合计	235.48	27.83	61.36	45.18	12.75	88.36

注：1、表中融资余额与同期末总债务存在差异系企业账务处理与审计确认存在细微差异所致；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。2024 年公司经营活动现金流保持净流入态势，但净流入规模较上年大幅收窄，主要系来自浏发集团的往来款支持以及专项资金减少较多，当期往来款净流入规模同比大幅减少所致。2025 年 1~3 月，公司业务类经营垫付资金较大，当期经营活动净现金流转负。公司投资活动现金流主要系股权投资及其他往来款产生。其中，2024 年公司投资活动现金流收支均较小，当期投资活动现金流呈小幅净流入。2024 年以来，公司加大融资力度，同时持续获得母公司浏发集团给予的往来款支持，但当期偿还了较大规模债务本息，使得筹资活动现金净流出规模加大，筹资活动现金流呈大幅净流出态势；2025 年 1~3 月，公司保持较大融资力度，当期债务本息偿付规模不大，筹资活动现金流转为小幅净流入。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，需持续关注公司及其股东在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

2024 年公司盈利情况有所改善，同时受益于政府补助的增长，EBITDA 有所增长，但仍无法覆盖利息支出，同时，由于政府补助规模具有波动风险，公司 EBITDA 变化趋势存在不确定性。近年来，公司经营活动净现金流受浏发集团往来款支持力度影响呈现较大波动，2024 年以来，经营活动净现金流对利息支出保障能力下降较大，无法对利息支出形成有效覆盖。

截至 2025 年 3 月末，公司账面非受限货币资金为 9.42 亿元，非受限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。同期末公司银行授信总额为 204.35 亿元，尚未使用授信额度为 103.37 亿元，备用流动性充足，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，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 8：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
货币资金	7.43	16.78	6.72	9.42
其他应收款	11.59	16.22	17.30	28.61
存货	466.79	511.37	553.08	556.37
预付款项	32.09	25.04	4.16	3.82
固定资产	4.78	3.84	40.35	40.33
其他权益工具投资	30.12	30.72	30.19	30.19
资产总计	606.72	671.54	722.21	741.63
经调整的所有者权益合计	283.28	304.71	350.16	351.68
总债务	243.39	231.32	224.85	235.92
短期债务占比	20.22	15.71	16.04	9.91
资产负债率	53.31	54.63	51.52	52.58

总资本化比率	46.21	43.15	39.10	40.15
经营活动产生的现金流量净额	-1.19	39.35	6.48	-5.24
投资活动产生的现金流量净额	1.43	-5.56	1.85	0.36
筹资活动产生的现金流量净额	-8.99	-24.44	-18.39	7.59
收现比	1.24	0.57	0.73	0.26
EBITDA	6.76	6.57	8.43	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.55	0.53	0.71	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.10	3.18	0.54	--

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 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 52.69 亿元，占当期末总资产的 7.10%，主要为存货中的存量土地及无形资产中特许经营权。

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 31.92 亿元，占同期末净资产的 9.08%²，被担保单位主要为浏阳市地方国企及浏发集团同一控制下企业，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 2025 年 6 月，公司本部近三年及一期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。

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。

流动性评估

截至 2024 年末，公司短期债务规模为 36.05 亿元，非受限货币资金尚无法有效覆盖短期债务，但未使用银行授信额度较充足，对短期债务本息保障程度强。整体来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

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很强。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，公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，亦是浏发集团下属的核心子公司，负责浏阳市城区范围内土地整理开发及基础设施项目建设等，业务具有非常强的民生属性。同时，公司历史上承接了区域内大量重点建设项目，区域重要性较高。公司与政府的关联度高，主要体现在公司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

² 公司对外担保具体情况见附三。

度高，且近年来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，浏阳市政府先后向公司及下属子公司注入了公租房、商业门面、地下管网资产以及矿区市本级采矿出让收益权、灌区等资产；在经营过程中，公司持续获得政府的财政补贴，其中 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 1.70 亿元、3.87 亿元、4.11 亿元及 1.19 亿元。

跟踪债券信用分析

“20 浏阳城建债/20 浏城建”募集资金 3.00 亿元，全部用于置换因偿还“14 浏阳城建债/PR 浏阳债”2020 年度本金所占用的资金，根据公司提供资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用已按约定用途全部使用。

“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”募集资金 5.00 亿元，全部用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目，根据公司提供资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用已按约定用途全部使用。

“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”募集资金 7.00 亿元，其中 3.00 亿元用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目 1.50 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金，根据公司提供资料，截至 2025 年 3 月末，已按约定用途全部使用。

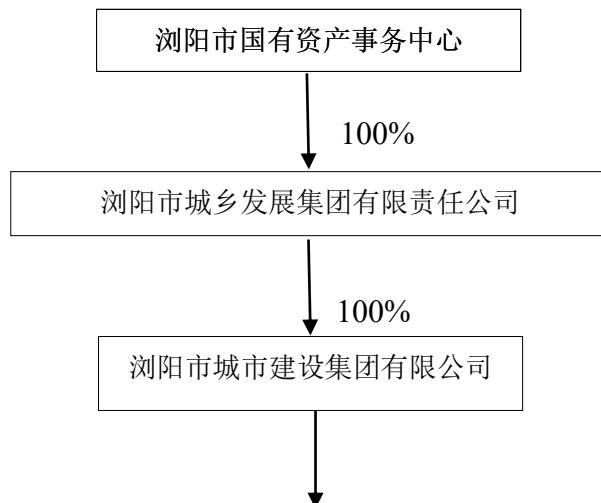
“22 浏阳城建 02/22 浏城 02”募集资金 8.00 亿元，其中 6.00 亿元用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目 2.00 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，根据公司提供资料，截至 2025 年 3 月末，已按约定用途全部使用。

本次跟踪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。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，同时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，目前跟踪债券信用风险很低。

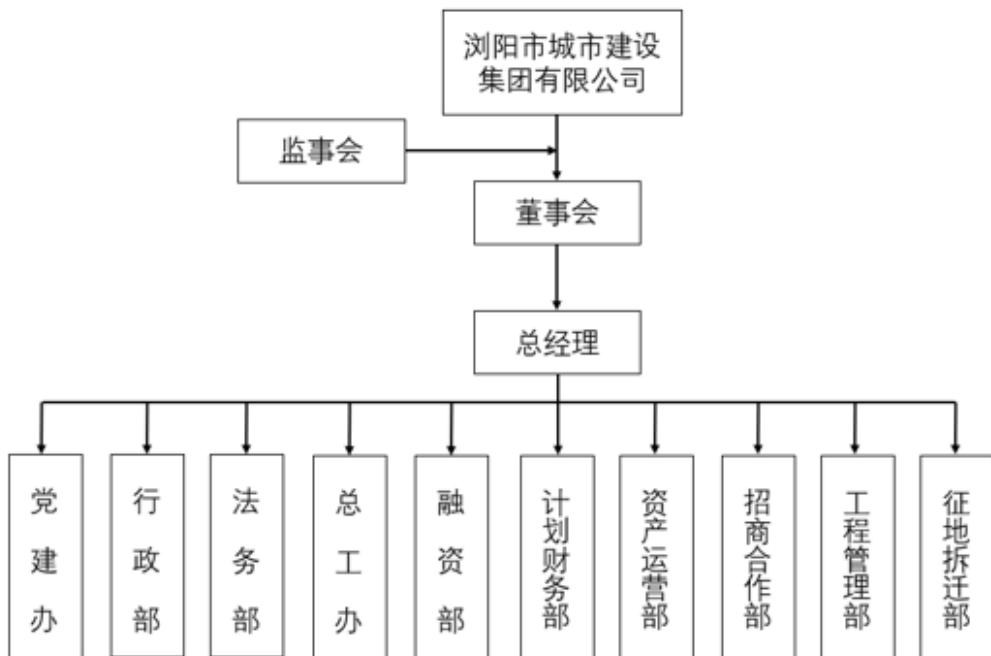
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浏阳市城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”、“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”和“22 浏阳城建 02/22 浏城 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：浏阳市城市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	主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司	261,218.88	86.14
2	浏阳市鸿达投资有限公司	10,000.00	100.00
3	湖南浏阳河花木有限公司	380.00	100.00
4	开元发展（浏阳）投资有限责任公司	24,268.00	84.30
5	湘赣边（浏阳）新型城镇化建设开发有限公司	10,000.00	100.00
6	浏阳市城市更新投资建设运营有限公司	10,000.00	100.00
7	浏阳市浏金渣土运输工程有限公司	2,000.00	70.00
8	浏阳市第四水厂管理有限公司	5,000.00	60.00



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：浏阳市城市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	74,344.87	167,787.75	67,183.09	94,217.90
非受限货币资金	74,344.87	167,787.75	67,183.09	94,217.90
应收账款	67,831.28	164,274.58	229,060.79	254,311.63
其他应收款	115,886.24	162,230.86	173,031.62	286,052.91
存货	4,667,855.00	5,113,674.07	5,530,760.18	5,563,650.45
长期投资	567,324.50	554,800.85	534,109.84	534,139.44
在建工程	9,051.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	15,689.01	87,801.32	84,319.56	83,523.66
资产总计	6,067,189.72	6,715,355.90	7,222,081.26	7,416,295.05
其他应付款	667,942.93	1,205,189.26	1,330,868.87	1,409,470.10
短期债务	492,141.14	363,502.24	360,542.71	233,828.09
长期债务	1,941,788.12	1,949,658.94	1,887,924.97	2,125,353.81
总债务	2,433,929.25	2,313,161.18	2,248,467.68	2,359,181.91
负债合计	3,234,369.19	3,668,305.17	3,720,529.87	3,899,494.93
利息支出	122,628.24	123,626.43	119,244.83	--
经调整的所有者权益合计	2,832,820.52	3,047,050.72	3,501,551.38	3,516,800.12
营业收入	211,195.97	212,231.33	230,919.47	32,875.35
经营性业务利润	65,055.88	56,407.17	71,734.72	12,232.16
其他收益	17,020.12	38,713.47	41,139.86	11,944.00
投资收益	4,252.15	5,300.93	6,016.11	3,300.66
营业外收入	29.03	108.94	9.65	4.68
净利润	65,195.38	59,887.17	79,099.46	16,117.50
EBIT	65,462.97	60,329.57	79,130.38	--
EBITDA	67,636.84	65,735.82	84,278.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金	261,190.85	120,123.63	168,312.43	8,669.61
收到其他与经营活动有关的现金	298,441.38	943,609.44	163,524.15	90,572.39
购买商品、接受劳务支付的现金	547,333.59	247,122.80	250,597.08	33,676.47
支付其他与经营活动有关的现金	15,101.41	414,062.31	12,795.22	113,319.37
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	4,910.83	76,324.52	2,884.83	47.83
经营活动产生的现金流量净额	-11,912.64	393,453.93	64,840.71	-52,415.31
投资活动产生的现金流量净额	14,341.06	-55,616.56	18,492.97	3,565.49
筹资活动产生的现金流量净额	-89,893.63	-244,394.50	-183,938.33	75,884.63
现金及现金等价物净增加额	-87,465.21	93,442.88	-100,604.66	27,034.81
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	25.90	13.41	16.00	16.88
期间费用率 (%)	2.11	2.70	2.13	3.65
应收类款项占比 (%)	3.03	4.86	5.57	7.29
收现比 (X)	1.24	0.57	0.73	0.26
资产负债率 (%)	53.31	54.63	51.52	52.58
总资本化比率 (%)	46.21	43.15	39.10	40.15
短期债务/总债务 (%)	20.22	15.71	16.04	9.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.10	3.18	0.54	--
总债务/EBITDA (X)	35.99	35.19	26.68	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.14	0.18	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.55	0.53	0.71	--

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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数，2025 年一季度财务数据为财务报表期末数；3、公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标失效；4、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：浏阳市城市建设集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保单位	企业性质	担保余额（万元）
1	浏阳国安广电宽带网络有限责任公司	国有企业	6,100.00
2	浏阳市广宇建设投资开发有限公司	国有企业	64,000.00
3	浏阳市水利建设投资有限公司	国有企业	170,718.75
4	浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	国有企业	73,040.00
5	长沙惠科光电有限公司	参股企业	5,391.11
--	合计	--	319,249.86

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
盈利能力	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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
偿债能力	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
	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