



# 常州市晋陵投资集团有限公司 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 1760 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 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	常州市晋陵投资集团有限公司	AA+/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	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 02	AA+
<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>	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、房地产项目资金平衡情况、债务负担相对较重对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	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。	
<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>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>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>良好的区域经济环境。</b>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。</li> <li>■ <b>区域地位稳固，获得的政府支持力度大。</b>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。</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>盈利能力有待提高。</b>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，对政府补贴依赖性较强，2024年其他收益大幅减少导致利润总额明显下降，自主盈利能力有待提高。</li> <li>■ <b>房地产项目资金回笼滞后，且后续商品房投资支较大，需关注资金平衡情况。</b>2024年安置房项目持续结转带来板块收入提升，但安置房项目资金回笼滞后，导致应收账款规模有所增长，同时在售商品房项目仍存在去化需求，在建和拟建商品房项目预计投资支出较大，在当前房地产市场行情下，需关注后续的开发进展和资金平衡情况。</li> <li>■ <b>债务负担相对较重。</b>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。</li> </ul>		

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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	433.75	492.45	498.64	527.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	157.97	173.66	164.53	164.67
负债合计（亿元）	275.78	318.79	334.11	362.45
总债务（亿元）	209.23	238.53	264.95	300.87
营业总收入（亿元）	52.97	81.26	92.41	15.27
经营性业务利润（亿元）	5.91	5.42	2.10	0.19
净利润（亿元）	3.40	3.58	1.87	0.13
EBITDA（亿元）	13.69	11.52	12.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-57.27	-27.16	3.86	-15.08
总资本化比率（%）	56.98	57.87	61.69	64.63
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.17	1.53	1.22	--

注：1、中诚信国际根据晋陵投资提供的其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、经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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，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（2024 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）	10,813.60	10,813.60	9,718.80	9,537.12
一般公共预算收入（亿元）	697.80	697.80	632.58	560.29
经调整的所有者权益合计（亿元）	164.53	260.03	201.33	137.29
总资本化比率（%）	61.69	60.67	70.66	48.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.22	0.70	1.02	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建主体之一，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；新水国资财务数据系 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

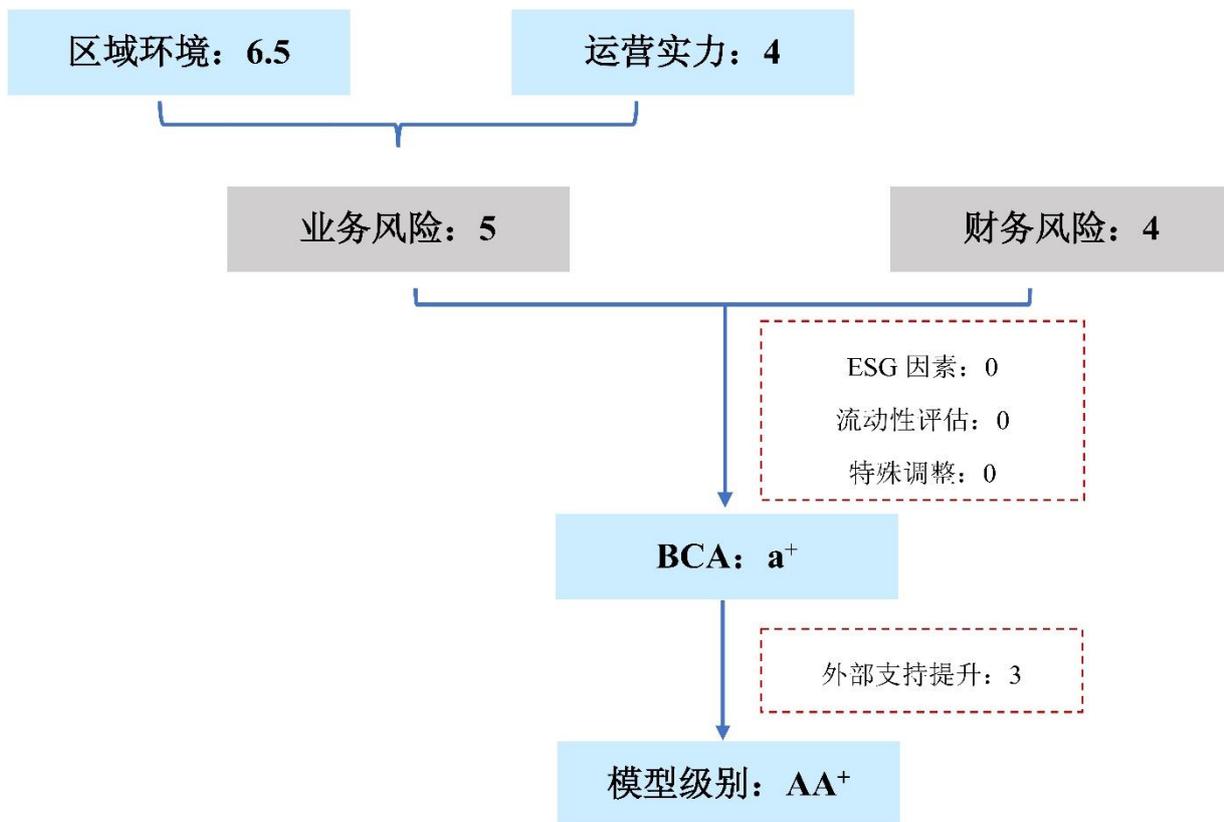
## 本次跟踪情况

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 晋陵专项债 01/21 晋陵 01	AA+	AA+	2024/06/28 至 本报告出具日	5/3	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+	2024/06/28 至 本报告出具日	5/4	2021/07/14~2028/ 07/14	提前偿还条款
22 晋陵 02	AA+	AA+	2024/06/28 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	2024/06/28 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\_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	20.10
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、房屋销售、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，对政府补贴较为依赖；商品销售业务需关注其上下游账期错配带来的垫资风险；房产销售业务仍需持续推进去化和加快销售资金回笼；此外，公司后续仍将在商品房和文旅类等重资产项目上持续投资，需关注项目的资金平衡压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	10.24	19.33	7.54	24.03	29.57	10.07	27.80	30.08	17.73
代建管理	0.12	0.22	32.73	0.23	0.28	65.14	0.19	0.21	53.58
场馆开放	0.84	1.59	4.55	0.95	1.17	-9.93	1.20	1.29	-6.30
赛事活动	0.10	0.19	38.56	0.57	0.70	27.44	0.58	0.63	12.09
租赁业务	0.58	1.10	78.17	1.00	1.23	95.29	1.22	1.32	93.04
商品销售	30.73	58.02	0.15	39.61	48.74	1.62	40.48	43.81	2.00
其他服务	0.32	0.61	17.99	0.39	0.48	-20.80	0.76	0.82	34.64
医疗服务	0.43	0.81	1.74	1.10	1.35	-11.79	1.20	1.20	-13.98
物业服务	0.88	1.65	-5.72	1.36	1.67	-19.36	1.56	1.69	-4.42
酒店服务	2.61	4.92	52.70	3.49	4.30	43.57	3.63	3.93	45.91
工程承包	4.99	9.42	6.49	7.53	9.27	4.13	12.34	13.35	4.47
设计服务	0.17	0.31	20.37	0.27	0.33	8.94	0.36	0.39	33.44
其他	0.97	1.83	-70.09	0.74	0.90	62.25	1.09	1.18	51.64
<b>合计</b>	<b>52.97</b>	<b>100.00</b>	<b>4.64</b>	<b>81.26</b>	<b>100.00</b>	<b>7.46</b>	<b>92.41</b>	<b>100.00</b>	<b>10.71</b>

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职能，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 3：截至 2024 年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	政府专项债+自筹	66.06	17.21	66.15	通过物业管理、商铺租赁、办公楼租售和酒店运营取得收入
青果巷项目	居民拆迁和重点文物保护	政府专项债+自筹	35.00	15.00	33.09	通过街区商铺租金和自营实现平衡
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	酒店、商业配套、地下车库、绿化景	自筹	9.41	-	6.05	市场化运营

块改造项目	观以及相应的装饰装修及文化工程等					
<b>合计</b>	--	--	<b>150.00</b>	<b>32.21</b>	<b>129.94</b>	--

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园林式酒店。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；同时，公司尚有一定的在建项目，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 4：截至 2024 年末主要资产出租情况（万平方米、万元）**

出租房产	可出租面积	已出租面积	2024 年租金收入	出租率
青果巷	7.96	7.33	2,390.00	92.00%
文化广场	34.49	32.25	7,222.00	93.50%
<b>合计</b>	<b>42.45</b>	<b>39.58</b>	<b>9,612.00</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房屋销售板块**，公司房屋销售业务以安置房业务为主，商品房业务为辅，运营主体主要为子公司常州晋陵山水置业有限公司（以下简称“晋陵山水置业”）以及晋陵山水置业下属子公司；其中，晋陵山水置业具有房地产开发一级资质，其他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 5：近年来公司房屋销售业务收入情况（亿元、%）**

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
安置房项目	5.60	-3.11	23.37	8.21	25.41	16.03
商品房项目	4.64	20.39	0.66	75.62	2.39	35.76
<b>合计</b>	<b>10.24</b>	<b>7.54</b>	<b>24.03</b>	<b>10.07</b>	<b>27.80</b>	<b>17.73</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房销售方面，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，建成后根据回购协议的约定进行销售。从业务开展情况来看，2024 年，公司安置房销售收入同比增长 8.74%，系当年文华园和新尚嘉园销售进度加快所致，其中文华园项目毛利率较高，推动当年安置房项目毛利率水平有所提升。截至 2024 年末，公司安置房项目均已完工，其中纯安置房项目中的新尚嘉园于 2024 年实现清盘，累计确认收入 26.90 亿元，回款金额为 8.81 亿元，与回购协议约定的时间相比存在一定的滞后性；丰泰苑项目依据安置进度有序推进中，销售进度达到 75% 以上，整体回款情况较好。针对混合销售项目（即安置和市场化销售相结合），整体回款情况较好，其中文华园项目于 2024 年 3 月完工交付，以安置房销售为主，2024 年实现安置房销售收入为 13.60 亿元，年末整体销售进度达到 52.32%，销售情况尚可；此外，其他项目均处于有序销售中。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推进中，且整体回款情况较好。

**表 6：截至 2024 年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	12.91	80.73	8.06	7.03
新尚嘉园	安置房	26.95	43.11	100.00	26.90	8.81
文锦园	安置房和商品房	13.98	12.37	95.89	18.45	17.15
文禧园	安置房和商品房	19.88	16.52	86.70	18.23	20.32
和庭园	安置房和商品房	3.50	2.99	84.36	3.30	3.81
文华园	安置房和商品房	33.88	11.71	52.32	15.91	12.74
悦丰苑	安置房和商品房	5.05	2.99	50.62	2.67	4.20
嘉熙园	安置房和商品房	3.58	6.36	91.77	2.17	2.91
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>117.04</b>	<b>108.96</b>	<b>--</b>	<b>95.69</b>	<b>76.97</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房销售方面，2024 年，公司实现商品房销售收入 2.39 亿元，同比大幅增长，主要系文华园项目对外公开销售部分去化进度加快所致，且该项目毛利率较高。截至 2024 年末，公司已完工的纯商品房项目去化率较高；公司在建商品房项目为江南春项目，已进入预售阶段，该项目未来尚需投资 13.06 亿元。同期末，公司拟建商品房项目为中吴大道南侧、南运河西侧地块，计划总投资 29.86 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，该商品房为高品质低密度住宅，预计 2025 年第三季度开始预售，市场前景好，计划于未来 2~3 年投资完毕。考虑到当前房地产市场景气度仍较低迷，需持续关注后续项目的开发、去化进度和盈利情况。

**表 7：截至 2024 年末公司主要已完工商品房项目情况（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
蓝山湖	商品房	8.74	18.55	84.37	10.18	10.78
山水和园	商品房	2.66	5.54	97.81	4.36	4.39
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>11.40</b>	<b>24.09</b>	<b>--</b>	<b>14.54</b>	<b>15.17</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 8：截至 2024 年末公司主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）**

在建项目名称	项目类别	建筑面积	总投资	已投资	未来投资计划	
					2025	2026
江南春项目	商品房	18.93	32.88	19.82	10.00	2.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2024 年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	建筑面积	总投资	已投资	未来投资计划	
					2025	2026
中吴大道南侧、南运河西侧地块	商品房	12.44	29.86	6.23	10.00	10.00

注：已投资部分为公司支付的土地成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品销售板块**，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，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、磷矿、小家电等产品；2024 年，公司新拓展了基于磷矿为主要资源抓手的磷化工产业链。其中，子公司锦鸿实业主要负责煤炭、磷矿、磷酸二铵的销售，主要展业区域为云南省、山西省；子公司晋陵怡亚通主要业务范围集中于小家电，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，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，2024 年，商品销售收入仍为公司主要的收入来源，当年收入规模同比保持稳定；同时，公司商品销售业务开展较为通畅，且随着新的贸易产品的扩展及业务模式的不断成熟，毛利率水平持续提升。

**表 10：2024 年公司商品销售业务前五大上游供应商情况（亿元、%）**

供应商名称	交易商品	采购金额	采购占比
孝义市长黄煤业有限公司	煤炭	7.21	17.00
江苏常亮能源有限公司	煤炭	6.72	16.00
长治市宏鼎工贸有限公司	煤炭	4.66	11.00
江苏科维供应链管理有限公司	煤炭	4.06	10.00
四川交运新能源科技有限公司	磷矿	3.46	8.00
<b>合计</b>	--	<b>26.11</b>	<b>62.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：2024 年公司商品销售业务前五大下游销售客户情况（亿元、%）**

客户名称	交易商品	销售金额	销售占比
孝义市恒润能源科技有限公司	煤炭	11.43	30.00
哈密市恒驰运输管理有限公司	煤炭	3.33	9.00
新疆国投盛元供应链发展有限责任公司	煤炭	3.20	8.00
江苏霄垚能源科技有限公司	煤炭	3.16	8.00
云南泽阳供应链管理有限公司	磷矿	2.79	7.00
<b>合计</b>	--	<b>23.91</b>	<b>62.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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。由于公司的场馆运营业务具有公益属性，盈利表现较弱。2024 年，公司实现场馆开放收入 1.20 亿元，收入保持增长；但当年毛利率为负，系人工和场地维护等成本较高所致。

工程承包业务方面，运营主体为子公司江苏晋陵建设发展有限公司（以下简称“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、工程总承包（EPC）、专业分包模式开展工程施工业务，其中，工程总承包（EPC）模式是公司承担工程项目的设计、采购、施工、试运行服务等工作，并对工程的质量、安全和工期、造价等全面负责，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，公司

积极拓展市场化业务，承接的工程项目数量显著增加，公司工程施工收入亦逐年增长。2024 年，公司确认收入 12.34 亿元，同比增长 63.81%，但毛利率水平保持稳定。

酒店管理方面，公司名下拥有常州奥体明都国际饭店、文璞酒店和中吴宾馆等多家酒店，近年受益于旅游行业的回暖、游客出行需求的增多，公司酒店管理业务收入亦呈增长态势。2024 年，公司实现酒店服务收入 3.63 亿元，同比增长 3.98%，且毛利率达到 45.91%，保持在较高水平。

代建管理业务方面，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一定比例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，2022~2024 年，公司分别实现工程代建管理业务收入 805.57 万元、2,310.57 万元和 1,925.64 万元，收入随所承接业务量的变化有所波动。整体来看，公司代建管理业务以常州市公共事业项目为主，业务发展较为平稳，且仍有一定的在手项目量，但收入规模较小，对主营业务收入贡献较为有限。

土地整理业务方面，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，且不确认收入，相关收支在其他应收款科目体现。2024 年伴随项目的有序结算，期末其他应收款余额呈现下降趋势。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、大观楼地块和虞家村地块等项目，相关支出将视预算资金情况量入为出支付，一定程度上缓解了公司的资金压力。

此外，公司另有体检服务、设计服务、医疗健康等业务，上述业务亦能够为公司贡献一定规模的现金流。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模保持增长，但受划拨地块的回收和利润分配的影响，权益规模有所下降，叠加债务规模不断扩大，导致财务杠杆仍处于相对较高水平；2024 年以来公司短期债务占比有所波动，整体期限结构较为合理；此外，公司 EBITDA 可覆盖利息支出，但覆盖能力呈下降趋势，整体偿债指标有待加强。**

### 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，公司定位为常州市文旅项目的重点建设单位，地位重要，2024 年以来随着项目建设的不断推进，资产规模保持增长态势。

公司目前形成了文旅项目建设与运营、房屋销售、商品销售等业务板块，同时涉足工程承包、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，近年来流动资产占总资产比重在 60%左右波动。公司货币资金主要为银行存款，近三年呈下降趋势，2025 年 3 月末有所增加主要系融资提款增加所致。2024 年末，公司应收账款同比增长 28.74%至 43.52 亿元，主要系安置房项目销售款回笼滞后所致，主要债务人为常州市新北区新桥街道办事处（20.50 亿元）和常州市

钟楼区房屋征收与补偿办公室等（5.70 亿元）。预付账款主要为预付土地出让金和货款，2024 年因预付土地出让金满足确认条件后转入存货，使得当期末预付款项和存货呈现此消彼长态势；2025 年以来随着商品销售业务预付货款增加，3 月末预付款项增加 47.32%回升至 37.90 亿元。2024 年末，公司存货主要包括开发成本（83.35 亿元）、待开发地块（41.40 亿元）和开发产品（20.55 亿元），其中开发成本为在建房地产项目的资金投入和拟建房地产项目土地成本，对应地块均以缴纳土地出让金且已取得土地证；开发产品主要为已完工未出售的房地产项目；待开发土地为招拍挂获取的批发零售、商务金融等用地，均已取得土地证；需注意的是存货中用于抵押的土地使用权金额为 40.78 亿元，占当期末存货账面的 26.33%。公司其他应收款主要是土地整理形成的成本等，2024 以来，随着土地整理项目款项的逐步结算，当期末其他应收款同比减少 18.91%；2025 年一季度，房地产合作开发项目公司支付给常州东方新城房地产开发有限公司 4.25 亿元的合作保证金，使得期末规模较上年末增长 19.88%至 35.89 亿元。

公司非流动资产包括投资性房地产、固定资产和无形资产等。2024 年末投资性房地产同比增长 18.22%至 123.24 亿元，主要系当期对外收购 23.44 亿元的人才公寓项目所致；投资性房地产以公允价值模式计量，且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 97.11 亿元，占比 78.80%，受限比例较高，对该部分资产的流动性产生一定的负面影响。固定资产为公司持有的皇粮浜地块改造项目、保利大剧院、健身广场等资产，无形资产主要为固定资产附属的土地使用权。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。

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2024 年，公司收到国有资本金 0.29 亿元以及子公司晋陵文旅本年增资扩股 0.57 亿元合计使得资本公积增加 0.86 亿元；但常州市国资委当年收回关河南侧、新市路北侧以及新市路北侧、芦墅路西侧地块<sup>1</sup>，使得公司资本公积减少 7.17 亿元，上述因素综合带动当期末资本公积规模同比减少 4.11%；此外，2024 年公司分配利润 4.87 亿元，最终导致公司经调整的所有者权益<sup>2</sup>同比下降 5.26%。

公司负债主要由有息债务和长期应付款构成。长期应付款主要为公司收到的地方政府专债资金；2024 年以来，随着经营业务的不断发展和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有所增长，财务杠杆水平呈现进一步上升的态势。总体来看，公司财务杠杆比例较高，且随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长。

表 12：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年及以内	1 年以上
银行借款	202.33	66.52	135.81
债券融资	50.79	20.40	30.39
其他融资	2.96	1.06	1.90
<b>合计</b>	<b>256.08</b>	<b>87.98</b>	<b>168.10</b>

注：1、到期债务分布表中债务数据不含应付票据和租赁负债；2、其他融资主要包含资金拆借。

<sup>1</sup> 土地收回前，关河南侧、新市路北侧地块列示于“存货”科目，账面价值为 2.75 亿元；新市路北侧、芦墅路西侧地块列示于“无形资产”科目，账面价值为 4.43 亿元。

<sup>2</sup> 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。

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，公司营业收入保持增长，且当年销售商品、提供劳务收到的现金金额大幅增长，使得公司收入质量有所改善。公司经营活动现金流受商品销售业务的收支以及安置房销售回款进度影响较大，2024 年，公司经营活动现金流由大幅净流出转为小幅净流入的状态；2025 年一季度，受商品销售业务预付货款增加影响，当期经营活动现金流转为净流出状态。总体来看，公司经营活动获现能力不甚稳定，面临波动压力。2024 年，公司投资支付的现金规模增加，导致当年投资活动现金流仍为净流出，且呈扩张态势。如前所述，2024 年，公司经营活动的现金净流入无法弥补投资活动的资金缺口，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，债务类型及渠道较多元，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，2024 年，公司通过外部债务融资等方式筹集的资金，并通过消耗一定规模的账面可用资金，可以覆盖资金缺口。

随着经营业务的持续发展、投资支出的增长，公司外部债务融资需求推升，2024 年以来公司债务规模呈现增长趋势，债务负担有所加重。公司债务以银行借款和债券融资为主，债务类型及渠道较为多元，整体融资成本控制情况较好；公司债务仍以长期为主，但 2024 年以来短期债务占比有所波动，整体期限结构较为合理。

2024 年其他收益减少叠加财务费用增长导致公司利润总额有所下降；得益于业务规模扩大以及营业毛利率提升，EBITDA 仍延续小幅增长态势，并能对利息支出形成一定覆盖，但覆盖能力呈下降趋势。此外，公司经营活动净现金无法对利息形成有效覆盖。整体来看，公司偿债指标有待改善。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 23.63 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 279.39 亿元，尚未使用授信额度为 58.21 亿元，备用流动性尚可，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 13：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	433.75	492.45	498.64	527.11
货币资金	59.67	46.58	29.83	38.08
应收账款	3.52	33.81	43.52	37.20
预付款项	57.65	66.72	25.72	37.90
其他应收款	26.68	36.92	29.94	35.89
存货	109.33	119.61	154.90	164.40
投资性房地产	90.12	104.25	123.24	123.02
固定资产	35.11	40.74	44.96	44.56
无形资产	28.04	24.21	25.62	25.46
流动资产占比	61.34	62.61	57.84	60.50
经调整的所有者权益合计	157.97	173.66	164.53	164.67
资产负债率	63.58	64.74	67.00	68.76
总资本化比率	56.98	57.87	61.69	64.63

经营活动产生的现金流量净额	-57.27	-27.16	3.86	-15.08
投资活动产生的现金流量净额	40.73	-8.75	-38.17	-5.25
筹资活动产生的现金流量净额	24.94	36.08	21.84	27.00
收现比	8.40	0.18	-12.46	6.67
总债务	209.23	238.53	264.95	300.87
短期债务占比	40.88	30.24	36.51	33.25
EBITDA	13.69	11.52	12.47	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.17	1.53	1.22	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-9.07	-3.60	0.38	--

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 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 187.31 亿元，占当期末总资产的 37.56%，受限比例较高，对资产的流动性产生一定负面影响。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额<sup>3</sup>为 18.06 亿元，占同期末净资产的比例为 10.98%，被担保单位均为当地国有企业，同时，子公司晋陵山水置业为客户购房按揭贷款提供担保金额共计 1.48 亿元，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。

表 14：截至 2024 年末公司受限资产情况表（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	6.20	质押、保证金等
投资性房地产	97.11	抵押
存货	40.78	抵押
固定资产	30.70	抵押
无形资产	12.51	抵押
合计	187.31	--

注：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

**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 6 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。

<sup>3</sup> 对外担保明细请参见附三。

## 跟踪债券信用分析

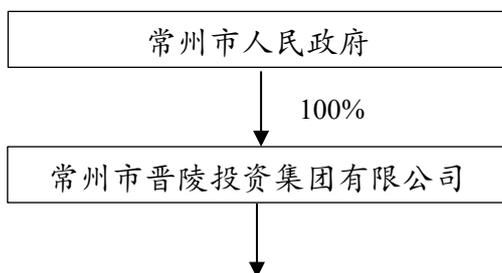
“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金，截至目前，均已按用途使用；其中，该笔债项设有提前偿还条款，公司于 2024 年 5 月 7 日和 2025 年 5 月 7 日分别兑付本金 1.00 亿元，截至目前债券余额为 3.00 亿元。“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金，截至目前，均已按用途使用；其中，该笔债项设有提前偿还条款，公司于 2024 年 7 月 14 日兑付本金 1.00 亿元，截至目前债券余额为 4.00 亿元。“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

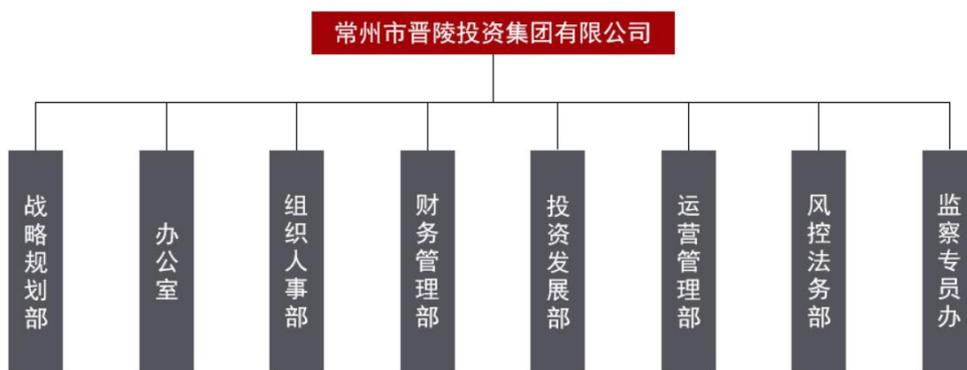
综上所述，中诚信国际维持常州市晋陵投资集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”、“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”和“22 晋陵 02”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

### 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 2025 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	常州体育产业集团有限公司	94,803.00	100.00
2	江苏晋陵建设发展有限公司	50,000.00	100.00
3	常州晋陵山水置业有限公司	5,000.00	100.00
4	江苏晋陵医疗投资管理有限公司	20,000.00	100.00
5	常州晋陵锦鸿实业投资发展有限公司	9,000.00	100.00
6	常州晋陵中吴酒店管理有限公司	12,900.00	100.00
7	常州晋陵城市发展有限公司	10,000.00	100.00
8	常州市工务工程管理有限公司	500.00	100.00
9	常州晋陵城镇建设发展有限公司	10,000.00	100.00
10	江苏晋陵文旅发展集团有限公司	37,92.17	79.11
11	江苏晋陵大物供应链有限公司	1,000.00	60.00
12	常州晋陵酒店管理有限公司	2,000.00	51.00
13	常州晋陵怡亚通供应链有限公司	2,500.00	40.00

注：常州晋陵怡亚通供应链有限公司于 2022 年 11 月 16 日由公司、深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“深圳怡亚通”）和江苏环亚医用科技集团股份有限公司（以下简称“江苏环亚”）共同出资设立，其中公司出资 1,000.00 万元，持股比例 40%，深圳怡亚通出资 1,000.00 万元，持股比例 40%，江苏环亚出资 500.00 万元，持股比例 20%。根据公司章程约定，董事会由 5 名董事组成，其中公司推荐 3 名董事候选人、深圳怡亚通推荐 2 名候选人。董事会设董事长 1 人，法定代表人为董事长，公司董事长由本公司推荐的董事担任。公司能够对其经营方针、政策、财务和人事任免等重大事项进行控制，故将其列入合并报表范围。



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	596,698.42	465,818.14	298,343.87	380,779.08
非受限货币资金	359,215.01	360,965.49	236,331.96	--
应收账款	35,152.55	338,069.67	435,225.97	372,026.39
其他应收款	266,813.22	369,178.58	299,372.58	358,886.28
存货	1,093,285.84	1,196,094.10	1,549,008.58	1,644,036.28
长期投资	35,832.33	36,243.35	41,567.60	43,426.97
在建工程	72,992.28	71,668.71	95,554.12	80,673.75
无形资产	280,404.88	242,141.04	256,174.49	254,641.95
资产总计	4,337,453.05	4,924,516.44	4,986,408.06	5,271,119.31
其他应付款	62,379.18	44,984.32	39,610.53	39,974.49
短期债务	855,235.32	721,382.28	967,326.65	1,000,456.27
长期债务	1,237,074.59	1,663,952.66	1,682,159.52	2,008,233.18
总债务	2,092,309.91	2,385,334.94	2,649,486.17	3,008,689.45
负债合计	2,757,772.54	3,187,934.52	3,341,103.51	3,624,455.48
利息支出	63,121.58	75,506.18	101,830.98	--
经调整的所有者权益合计	1,579,680.50	1,736,581.92	1,645,304.55	1,646,663.83
营业总收入	529,677.04	812,550.43	924,117.63	152,717.21
经营性业务利润	59,101.40	54,180.45	21,003.30	1,890.49
其他收益	140,972.44	84,048.78	40,307.15	12,593.69
投资收益	687.53	188.51	-10.38	54.41
营业外收入	172.08	120.16	339.37	31.24
净利润	33,997.78	35,778.39	18,735.27	1,250.93
EBIT	93,793.99	90,625.38	99,406.23	--
EBITDA	136,927.53	115,185.05	124,661.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金	585,027.19	507,446.64	896,920.42	265,845.61
收到其他与经营活动有关的现金	144,374.87	89,602.41	54,550.20	1,451.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1,237,575.98	751,276.28	783,748.88	328,774.00
支付其他与经营活动有关的现金	15,101.78	28,897.40	22,860.20	56,083.47
吸收投资收到的现金	980.00	109.00	8,286.00	0.00
资本支出	330,183.34	212,702.24	291,539.25	53,402.10
经营活动产生的现金流量净额	-572,707.87	-271,590.95	38,636.86	-150,765.88
投资活动产生的现金流量净额	407,344.40	-87,480.96	-381,695.01	-52,530.71
筹资活动产生的现金流量净额	249,379.31	360,816.46	218,422.59	269,972.74
现金及现金等价物净增加额	84,035.58	1,750.48	-124,633.53	66,676.15
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	4.64	7.46	10.71	7.34
期间费用率（%）	19.40	10.45	11.69	13.60
应收类款项占比（%）	6.96	14.36	14.73	13.87
收现比（X）	1.10	0.62	0.97	1.74
资产负债率（%）	63.58	64.74	67.00	68.76
总资本化比率（%）	56.98	57.87	61.69	64.63
短期债务/总债务（%）	40.88	30.24	36.51	33.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.07	-3.60	0.38	--
总债务/EBITDA（X）	15.28	20.71	21.25	--
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.16	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.17	1.53	1.22	--

注：1、中诚信国际根据晋陵投资提供的 2023~2024 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，长期应付款和其他非流动负债中的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 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	常州城建产业集团有限公司	国企	83,123.00
2	常州市交通产业集团有限公司	国企	82,700.00
3	常州市城市建设（集团）有限公司	国企	14,800.00
	合计	--	180,623.00

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
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