



2021 年江苏省宜兴市城建文旅集团有限公司农村产业融合发展专项债券 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 1938 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

本次跟踪发行人及评级结果	宜兴市城建文旅集团有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	---------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”	AA ⁺
-------------	---------------------	-----------------

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宜兴市经济财政实力及增长能力强，潜在的支持能力很强；宜兴市城建文旅集团有限公司（以下简称“宜兴城旅”或“公司”）是宜兴市重要的基础设施建设主体，在推进当地建设及旅游中发挥重要作用，具备较高的政府关联性。中诚信国际预计，公司资产及债务规模将呈增长趋势；同时，需关注债务规模持续增加，财务杠杆比率较高、资产流动性较弱以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	--

评级展望	中诚信国际认为，宜兴市城建文旅集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	--

调级因素	可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，股东及相关各方支持减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。
------	---

正面
■ 区域经济实力很强。宜兴市经济实力处于稳步发展态势，2024年宜兴市实现地区生产总值2,455.02亿元，按不变价格计算较上年增长6.1%，持续增长的经济实力为公司发展提供了强有力的保障。 ■ 持续获得政府支持。公司作为宜兴市重要的基础设施建设主体，职能定位重要，业务多元化发展，能持续获得政府有力支持，2024年获得财政补贴2.19亿元。
关注
■ 债务规模持续增加，财务杠杆比率较高。公司债务规模持续增加，带动财务杠杆率进一步提升，截至2024年末，公司总债务为120.07亿元，资产负债率和总资本化比率分别为65.77%、60.52%；同时未来一年的到期债务为37.63亿元，面临一定的短期偿债压力。 ■ 资产流动性较弱。截至2024年末，公司应收类款项及存货合计占总资产的比重为66.49%，包括与其他国有企业的往来款及应收宜兴市财政局款项，以及未结转的已完工项目和在建项目开发成本等，回款及结转较滞后，资金沉淀较多，负面影响资产流动性。 ■ 或有负债风险。截至2024年末，公司对外担保余额为49.37亿元，占当年末净资产的比重为63.02%，被担保单位均为宜兴市国有企业，对外担保规模较大，或有负债风险持续关注。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn
项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

宜兴城旅（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	175.05	209.10	228.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	65.40	76.27	78.33
负债合计（亿元）	109.65	132.83	150.50
总债务（亿元）	96.82	100.66	120.07
营业总收入（亿元）	14.14	16.28	17.08
经营性业务利润（亿元）	1.77	1.49	2.28
净利润（亿元）	1.63	6.41	2.22
EBITDA（亿元）	2.81	7.78	3.20
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.36	-17.96	-14.40
总资本化比率（%）	59.68	56.89	60.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.64	1.61	0.65

注：1、中诚信国际根据宜兴城旅提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告；其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 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、将其他流动负债中的有息负债调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	宜兴城旅	太仓城投	常熟城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-宜兴市	苏州市-太仓市	苏州市-常熟市
GDP（亿元）	2,455.02	1,880.06	3,079.10
一般公共预算收入（亿元）	143.38	191.69	238.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	78.33	179.32	137.35
总资本化比率（%）	60.52	39.72	51.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.65	1.38	2.09

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

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

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

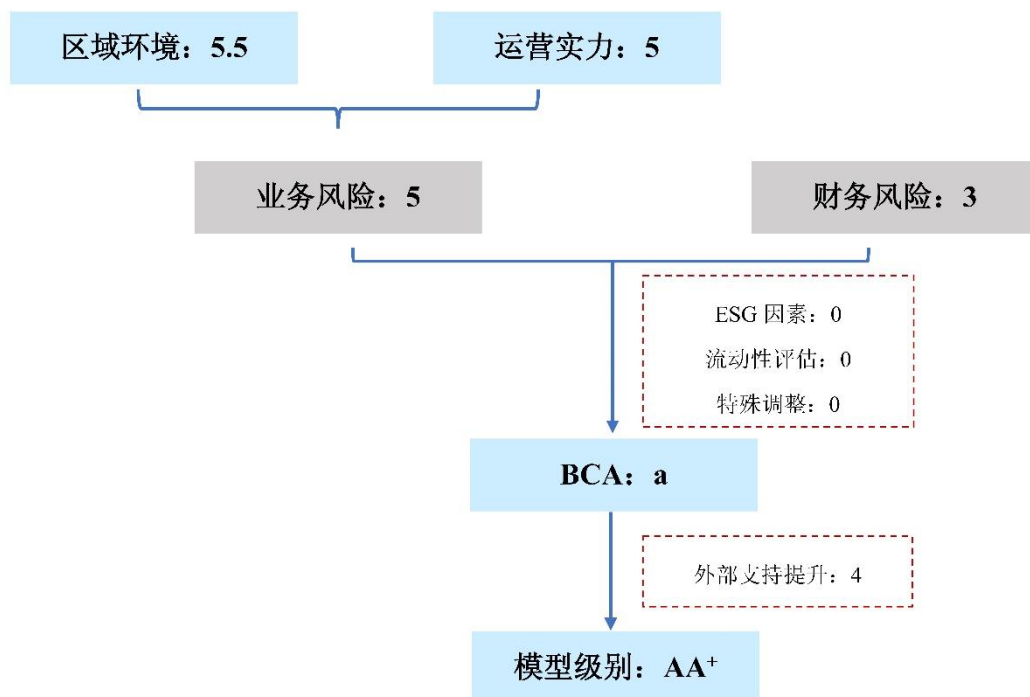
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 宜旅 01/ 21 宜兴城建债	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/28 至本 报告出具日	7.00/7.00	2021/09/23~2028/09/23 (5+2)	从第 3 个计息年度开始 至第 7 个计息年度分别 逐年偿还本次债券发行 总额的 20%；在债券存续 期第 5 年末附公司调整 票面利率选择权和投资 者回售选择权。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宜兴城旅	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

宜兴市城建文旅集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 宜兴市政府有很强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在宜兴市强劲的经济财政实力和增长能力; 公司作为宜兴市重要的基础设施建设主体, 职能定位重要, 与政府的关联性较高, 且能持续获得政府有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，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。

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

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，宜兴市区位优势明显，综合实力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

宜兴处江苏省西南、沪宁杭三角中心，《宜兴市国土空间总体规划（2021-2035 年）》2025 年 3 月获江苏省人民政府批复，将宜兴市建成长三角生态旅游城市、宁杭生态经济带新兴中心城市、太湖湾科创带南翼科技创新支点城市，深度融入长三角一体化发展。宜兴市凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位居全国百强县（市）前列。稳定的经济增长为宜兴市财政实力的增长形成了有力的支撑，2024 年一般公共预算收入及税收收入均实现提升。再融资环境方面，宜兴市显性债务率处于无锡市较低水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来宜兴市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	2,236.72	2,337.53	2,455.02
GDP 增速(%)	3.20	6.20	6.10
人均 GDP（万元）	17.38	18.14	19.14
固定资产投资增速(%)	10.90	9.60	6.10
一般公共预算收入（亿元）	131.72	140.80	143.38
政府性基金收入（亿元）	122.37	113.04	106.76
税收收入占比(%)	77.19	81.45	81.01
公共财政平衡率(%)	69.74	78.94	81.71

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

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022			2023			2024		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

城市更新建设	8.52	60.22	13.74	10.48	64.36	10.61	11.61	67.95	11.67
保供后勤	1.44	10.18	10.22	1.51	9.30	8.38	2.09	12.26	5.35
停车服务	0.19	1.31	40.50	0.25	1.52	47.42	0.22	1.29	6.56
商品销售	1.13	7.99	-0.62	0.70	4.30	-1.67	0.95	5.54	-0.24
技术咨询	1.05	7.44	26.28	0.96	5.91	42.28	0.84	4.92	59.23
殡葬业	0.69	4.91	34.68	0.90	5.52	35.97	0.64	3.75	33.01
旅游业	0.56	3.94	-45.39	0.87	5.34	26.56	0.13	0.76	-39.35
其他业务	0.57	4.01	19.77	0.61	3.76	-5.16	0.60	3.53	29.47
合计	14.14	100.00	12.46	16.28	100.00	13.96	17.08	100.00	13.54

注：1、2023 年 10 月，原子公司江苏宜兴旅游产业集团有限公司出表，公司后续旅游业收入将有较大规模下滑；2、城市维护收入包括市政养护、绿化工程和照明工程收入，其他业务包括物业服务、租赁业务等；3、上表加总数若与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市更新建设板块，跟踪期内，公司仍为宜兴市重要的城市基础设施建设及维护实施主体，负责辖区内主要公共及基础设施的建设及维护工作，公司城市更新建设业务主要包括代建工程、工程施工、市政维护收入等。从业务开展情况来看，跟踪期内公司城市更新建设板块收入持续增长，毛利率稳中有增。

表 3：2022~2024 年公司城市更新建设业务收入构成情况（亿元、%）

	2022	2023	2024
代建工程	4.36	7.69	7.65
工程施工	3.96	2.36	2.62
城市维护	0.19	0.43	1.33
合计	8.52	10.48	11.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建工程方面，跟踪期内，公司代建业务仍主要由公司本部负责，主要负责宜兴市的基础设施建设等项目的投资与建设。业务模式方面，公司与委托方签订委托代建协议，工程承包价款为项目建设和维护成本，以及加成一定比例的管理费，每年根据委托方出具的结算通知进行结算并确认收入及相应成本。

业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司主要的已完工项目包括陶都路桥梁及拓宽、宜浦路拓宽、城东新城路网、解放西路等老城区和文化中心等项目，上述项目已累计投资 138.25 亿元，预计可回收金额合计 149.31 亿元，截至当年末已确认收入 113.27 亿元，累计回款 85.79 亿元，回款较滞后。公司在建代建项目主要为中医院停车场提升改造项目，计划总投资 1.60 亿元，截至 2024 年末已投资 0.48 亿元，未来投资压力较小；同期末公司暂无拟建项目。总体来看，随着宜兴市基础设施配套不断完善，区域内基础设施建设需求逐渐减少，中诚信国际将对公司代建业务的可持续性 & 已完工项目的回款情况保持关注。

工程施工方面，跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由子公司宜兴市城建建设集团有限公司（以下简称“城建建设”）负责，城建建设具有建设工程施工总承包二级资质。城建建设以招投标的模式承接政府基础设施建设项目，项目一般采用工程总承包模式承接。收入确认方面，城建建设按照完工进度确认收入，一般情况下合同签订后由委托方支付 30% 的预付款，实施过程中支付 10% 进度款，完工后支付至合同金额的 60%，项目完成审计后 15 日内支付至 97%，余款在质保期满后付清。2024 年城建建设新签订合同金额 8.46 亿元，截至当年末在手合同金额 5.28 亿元，目前在手项目储备充足。

表 4：近年来公司工程施工项目新签合同额情况（亿元）

	2022	2023	2024
新签合同金额	9.06	2.58	8.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市维护：公司城市维护收入包括市政养护、绿化工程和照明工程收入，其中市政养护业务 2022~2023 年由孙公司宜兴市龙背山园林建设有限公司（以下简称“龙背山园林”）负责，2020~2023 年龙背山园林均获得宜兴市住房和城乡建设局（以下简称“宜兴住建局”）的市管市政设施养护作业服务《政府采购合同》，每次合同养护时限为 1 年，养护作业服务费为 5,828.00 万元；2024 年市管市政设施养护服务合同由子公司城建建设与宜兴住建局签订，当期（2024 年 1 月 16 日至 2024 年 12 月 31 日）养护作业服务费为 5,255.39 万元，市政养护业务由改由城建建设负责。绿化工程主要由宜兴市文峰绿化工程有限公司（以下简称“文峰绿化”）负责；照明工程主要由宜兴市顺达城市照明工程有限公司（以下简称“顺达照明”）负责。其中，文峰绿化和顺达照明主要承接宜兴市内政府及国企的绿化照明工程项目，项目来源较为稳定；文峰绿化和顺达照明与业主方签署建设合同，合同书中约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容；开工建设后，文峰绿化和顺达照明按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担质量保修责任，委托方根据合同规定进度与文峰绿化和顺达照明进行结算。从业务开展情况来看，2022~2023 年龙背山园林仅确认少量市政养护收入，于 2024 年一次性结算与宜兴住建局此前年度大部分（2020.01~2023.06）的市政养护收入 1.13 亿元，同时公司绿化工程和照明工程收入较为稳定，推动 2024 年公司城市维护收入大幅增加。

自建项目方面：截至 2024 年末，公司自建项目均为拟建项目，其中，宜兴市龙背山和团氿组团景区旅游基础设施配套项目、宜兴体育中心及周边配套改造项目由子公司宜兴市洑风文旅发展有限公司（以下简称“洑风文旅”）负责，项目前期资金来源为自有资金和政府专项债资金，后期将通过项目自营收入实现资金平衡；东氿 B10 地块房地产开发项目由子公司宜兴市城发洑宜置业发展有限公司负责，该房产项目位于宜兴市内，项目将新建住宅为 2 栋 13 层高层（一、二层为商铺），8 栋 4 层多层住宅，3 栋低层配套用房，总建筑面积 6.06 万平方米。截至 2024 年末，公司拟建自建项目总投资合计 11.22 亿元，未来面临较大的资金支出压力，同时需对项目的后续开发进度及销售运营情况保持关注。

表 5：截至 2024 年末公司主要拟建自建项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	总投资
宜兴市龙背山和团氿组团景区旅游基础设施配套项目	自有资金（0.51 亿元）+政府专项债资金（1.91 亿元）	2.41
宜兴体育中心及周边配套改造项目	自有资金（0.21 亿元）+政府专项债资金（0.80 亿元）	1.01
东氿 B10 地块房地产开发项目	自有资金（3.10 亿元）+项目贷款（4.70 亿元）	7.80
合计	--	11.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营服务板块，跟踪期内，公司城市运营服务板块业务主要由子公司宜兴市城市综合服务有限公司（以下简称“综合服务”）及旗下子公司负责，公司城市运营服务业务主要包括保供后勤、停车服务、城市维护、殡葬公墓、技术咨询服务等业务，近年来业务收入规模稳步发展，其中停车服务具有区域专营性。

保供后勤：公司保供后勤业务主要包括后勤物资配送和食堂承包等服务，均由孙公司宜兴市荆溪城市后勤保障有限公司（以下简称“荆溪后勤”）负责，业务来源主要通过市场化招投标获得，目前公司客户主要为宜兴市内政府机关、学校、国企等企事业单位。后勤物资配送方面，荆溪后勤与客户签订采购合同，公司根据合同约定保质保量的将所需的生鲜食材按时配送到位，公司上游供应商主要为宜兴市及周边的农副食品供应公司，供应来源较有保障；食堂承包方面，荆溪后勤与客户签订餐饮服务管理合同，公司根据合同约定负责食堂经营管理，提供对应餐食服务。从业务开展情况来看，公司作为区域内唯一的国有保供后勤企业，跟踪期内公司后勤保供收入呈增长态势，在区域内具有一定的竞争优势，但后勤保障业务的人员工资、折旧等固定支出逐年增加，导致该板块毛利率有所下滑。

停车服务：公司停车服务业务由孙公司宜兴市城旅停车服务有限公司（以下简称“城旅停车”）负责，公司受宜兴市城市管理局委托运营，负责运营宜兴市内（乡镇除外）范围内公共停车位，2024 年 8 月，城旅停车 10.22 亿元中标宜兴市公共停车特许经营项目（期限 30 年），业务具有区域专营性。公司负责宜兴市内（乡镇除外）公共停车位运营管理，本次中标范围内停车位合计 33,229 个（包括路内停车位 23,677 个，路外停车位 9,552 个），纳入特许经营范围内收费停车位合计 17,176 个（包括路内停车位 11,921 个，路外停车位 5,255 个）。目前特许经营范围内收费停车位 3,906 个（包括路内 345 个，路外 3,561 个），从特许经营期第一年（自然年）开始，增加收费停车位，第十年增加至 17,176 个收费公共停车位（包括路内 11,921 个，路外 5,255 个），后续每年延续 17,176 个收费公共停车位。

表 6：未来公司收费公共停车位数量（个）

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
路内停车位	568	880	1,320	1,980	2,871	4,019	5,426	7,054	9,170	11,921
路外停车位	3,729	3,915	4,111	4,317	4,533	4,669	4,809	4,953	5,102	5,255
合计停车位	4,297	4,795	5,431	6,297	7,404	8,688	10,235	12,007	14,272	17,176

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，公司停车收费执行《宜兴市机动车停放服务收费管理办法》宜发改规〔2022〕1 号文件的规定：1、城市道路，核心区域首小时以内 3 元/半小时，首小时以外 4 元/半小时；非核心区首小时以内 2 元/半小时，首小时以外 3 元/半小时；2、室外停车场，核心区域首小时以内 5 元，首小时以外 3 元/小时；非核心区首小时以内 4 元，首小时以外 2 元/小时；3、室内停车场，核心区域首小时以内 4 元，首小时以外 2 元/小时；非核心区首小时以内 3 元，首小时以外 1 元/小时。从业务开展来看，跟踪期内公司停车服务收入有所下降，且 2024 年停车场地维修维护费支出增加，致使当年停车服务板块毛利率下降较多。未来随着收费停车位的增加，公司停车服务收入预计将进一步增长，但停车服务板块的投资规模较大，整体回收周期较长，需关注项目后期的资金平衡情况。

殡葬公墓：公司殡葬公墓业务包括殡仪服务和墓基销售，孙公司宜兴市殡仪服务有限公司和宜兴市张渚殡仪服务有限公司主要负责殡仪服务，孙公司鸡鸣山公墓主要负责墓基销售；其中，殡仪服务为公益性服务，2024 年政府给予公司殡葬普惠减免及文明办丧奖补合计 795.86 万元；鸡鸣山公墓是经江苏省民政厅、宜兴市人民政府批准建立的国营经营性公墓，相关收入、利润的可持续性较高。从业务开展情况来看，公司殡仪服务近三年收入分别为 3,933.41 万元、3,560.06 万元

和 3,065.30 万元，墓基销售收入分别为 3,005.36 万元、5,427.19 万元和 3,344.33 万元；整体来看，2023 年由于墓基销售增长推动当年殡葬公墓收入大幅增加，2024 年殡葬公墓收入回落至正常水平。

技术咨询服务：公司技术咨询服务业务主要包括建筑设计和工程项目检测，子公司宜兴市卓达市政设计有限公司（以下简称“卓达市政”）主要负责建筑设计业务，子公司宜兴市土木建设工程质量检测有限公司和宜兴市华夏建筑机械检测有限公司主要负责工程项目检测业务。公司项目来源主要通过市场化招投标，同时公司股东宜兴城旅作为当地重要的基础设施建设主体，其项目资源亦可以为技术咨询服务提供良好的业务支撑，目前业务范围主要在江苏省范围内。从业务开展情况来看，跟踪期内公司技术咨询服务收入有所下降，但该业务毛利率水平较高，可为公司贡献一定的盈利补充。

城乡融合板块及其他业务，跟踪期内，公司城乡融合板块主要为渔业板块业务，渔业板块尚处于前期投资建设阶段，目前收入规模较小，未来随着项目投资建设完成，收入有较大的增长空间；同时待投资规模较大，面临一定的资金支出压力；此外，商品销售业务可为公司收入提供一定的补充。

渔业板块：公司渔业板块主要由孙公司宜兴市城旅生态渔业发展有限公司（以下简称“城旅生态渔业”）和子公司宜兴市美丽乡村投资发展有限公司（以下简称“美丽乡村”）负责，城旅生态渔业对宜兴市水产养殖全产业链进行综合性开发、市场化运营，竞争优势明显。公司规划在官林、和桥、高塍、杨巷、徐舍等 5 个镇，占地面积 3 万亩区域内的现有连片养殖池塘进行标准化、生态化改造提升，后续通过对水产养殖业全产业链进行综合性开发、养殖池塘转租等回收投资。宜兴市农业农村局负责协调项目实施区相关镇(村)与公司签订养殖池塘租赁合同协议，同时按照《水域滩涂养殖发证登记办法》在签订租赁合同期限内，向公司颁发水域滩涂养殖证。公司渔业板块在建项目主要为宜兴水美溇湖生态产业提升项目和宜兴市生态农业现代产业园项目，其中宜兴水美溇湖生态产业提升项目建设内容包括溇湖湖滨带生态修复工程（含湖内生态修复工程、湖滨带生态修复工程和科研监测工程）、溇湖湖滨带生态清淤工程（含清淤工程和科研监测工程）和生态化池塘改造工程（含渔业养殖池塘基地提升工程、养殖尾水处理工程、道路工程、电力工程、智慧渔业等），项目投资概算约 11.13 亿元，已取得政府专项债 5.90 亿元，剩余项目资金由公司自筹。宜兴市生态农业现代产业园项目由美丽乡村负责，建设内容包括河荡三青种业中心建设工程、现代渔业种业中心建设工程、新型渔业生态化养殖工程、漕桥河及殷村港支浜生态恢复工程、休闲渔业旅游、秸秆和塘泥有机废弃物协同处理工程等。截至 2024 年末，公司渔业板块项目总投资 21.63 亿元，已投资 5.04 亿元，未来面临较大的资金支出压力，且需关注渔业板块未来运营及资金平衡情况。

表 7：截至 2024 年末渔业板块主要在建项目情况（亿元）

项目名称	实施主体	总投资	已投资
宜兴水美溇湖生态产业提升项目	城旅生态渔业	11.13	4.60
宜兴市生态农业现代产业园项目	美丽乡村	10.50	0.44
合计	--	21.63	5.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售：公司商品销售业务主要由公司本部负责经营，贸易品种主要为大宗钢材、不锈钢、镀

锌卷等。业务模式方面，公司接到下游客户的需求后，公司作为代采方再寻求上游合适的供应商。公司分别与上下游客户签订贸易合同，客户首先向公司支付 20% 的货款，其余 80% 的货款由客户向银行申请贷款，银行直接受托付至公司账户。公司收到货款后向上游供应商采购货物，供应商随后发货至监管库，监管方负责监管货物。当客户需要提货时需将同等货值款项还款至银行，银行将还款信息同步至公司，公司审核完毕后将信息同步至监管方，监管方审核后安排出库。整体来看，公司商品销售业务风险较低，但收入规模较小，且该业务毛利率为负，需关注后续盈利情况及上下游客户集中度较高带来的经营风险。

表 8：2024 年公司商品销售业务前五大供应商（万元、%）

供应商名称	采购金额	采购占比
上海驿南实业发展有限公司	2,753.42	29.69
江苏耀鼎新材料有限公司	2,191.99	23.63
天津市新天钢冷轧薄板有限公司	970.46	10.46
上海弘太实业有限公司	864.64	8.79
江苏友发钢管有限公司	554.52	4.96
合计	7,335.03	77.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2024 年公司商品销售业务主要客户（万元、%）

客户名称	销售金额	销售占比
常州耀之鼎金属制品有限公司	5,618.95	60.36
昆山钢亦友金属材料有限公司	2,488.49	26.73
无锡奎鑫金属材料有限公司	1,185.87	12.74
合计	9,293.30	99.83

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，受益于自身业务利润留存，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但随着业务扩张，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平处于较高水平，资本结构有待优化；同时大量资金沉淀于存货和应收类款项，整体资产流动性较弱。

资本实力和结构

公司资产主要由基础设施建设业务形成的存货、应收账款和其他应收款等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2024 年末其占总资产的比重超过 70%。近年随着业务发展，公司资产规模呈增长态势。公司存货由开发产品和工程施工构成，随着业务的持续推进，存货规模不断增长，截至 2024 年末，存货中开发产品 21.43 亿元，主要为剩余尚未结转的已完工项目；合同履约成本 75.85 亿元，主要为在建的基础设施和工程建设项目。应收账款主要系应收宜兴市财政局业务款项，规模持续增长，2024 年因代建项目结转确认收入，推动应收账款同比增长 31.72%。其他应收款系与宜兴市其他平台公司之间的往来款，2024 年公司收回江苏阳羨旅游集团有限公司 9.54 亿元股权收购款¹，当期末其他应收款同比下降 28.94%；截至 2024 年末，前五大应收单位余额合计 22.82 亿元，占比为 97.53%，账龄主要在一年之内及 1~2 年，规模较大，对公司资金占用较为明

¹ 2023 年 10 月，公司将持有的江苏宜兴旅游产业集团有限公司 100% 股权以非公开协议方式转让给江苏阳羨旅游集团有限公司，截至 2024 年末，股权转让价款已全部支付完毕。

显。公司账面保有一定规模的货币资金储备用于经营周转及债务偿付，截至 2024 年末货币资金受限规模为 0.43 亿元。公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产和使用权资产。投资性房地产主要为用于出租的房屋及建筑物和土地使用权，采用公允价值计量；固定资产主要为房屋建筑物；使用权资产为鱼塘使用权；2024 年公司新增停车特许经营权 10.22 亿元，推动无形资产大幅增长；2024 年公司支付土地预付金合计 9.79 亿元，公司其他非流动资产大幅增加。总体来看，公司项目开发成本结转进度缓慢，且应收类款项回收周期较长，整体资产流动性较弱。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。公司所有者权益中实收资本和资本公积较为稳定，受益于经营留存，公司未分配利润保持增长，跟踪期内带动经调整的所有者权益²增长，但当年债务规模增加较多，推动财务杠杆比率提升且处于较高水平。

表 10：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	小计	1 年以内（含 1 年）	2~3 年	3~4 年	4 年以上
银行借款	72.00	30.64	13.97	6.36	21.03
债券	35.60	1.40	-	5.00	29.20
其他	7.81	4.57	1.76	0.13	1.36
合计	115.42	36.61	15.73	11.48	51.60

注：上述数据不含租赁负债及利息

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流跟踪期内呈大额净流出，主要是系公司 2024 年项目投入较大及预付土地款规模较大所致，经营活动净现金流对利息的偿还无法形成保障。公司投资活动现金流出主要为停车特许经营权和自建项目的投资，随着自建项目的持续投入及宜兴公共停车特许经营权款项的支付，2024 年投资活动现金流净流出规模大幅增加。近年来公司投资活动现金流和经营活动现金流呈净流出状态，加之债务偿还金额快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求，2024 年公司筹资活动现金流呈现大额净流入状态。2023 年公司处置江苏宜兴旅游产业集团有限公司确认投资收益 5.31 亿元，不具有可持续性，2024 年投资收益大幅下降，当年公司 EBITDA 同比下滑，对利息的保障能力随之下降。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 107.05 亿元，尚未使用授信额度为 15.63 亿元，备用流动性一般；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，公司一般可通过借新还旧接续到期债券，预计公司再融资渠道将保持畅通。

表 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
货币资金	16.04	18.57	13.34
应收账款	13.34	22.96	30.25
其他应收款	21.68	32.90	23.38
存货	82.64	95.35	98.52
投资性房地产	18.83	13.78	13.71
固定资产	7.39	3.44	3.06
在建工程	0.65	2.09	5.49

²经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

使用权资产	0.00	5.39	5.11
无形资产	4.67	4.68	14.77
其他非流动资产	0.00	0.00	9.79
资产总计	175.05	209.10	228.83
经调整的所有者权益	65.40	76.27	78.33
总债务	96.82	100.66	120.07
短期债务占比	24.90	29.82	31.34
资产负债率	62.64	63.52	65.77
总资本化比率	59.68	56.89	60.52
经营活动产生的现金流量净额	-5.36	-17.96	-14.40
投资活动产生的现金流量净额	-4.66	-0.53	-5.27
筹资活动产生的现金流量净额	7.39	21.02	14.24
现金及现金等价物净增加额	-2.62	2.54	-5.43
收现比	1.40	0.65	0.57
EBITDA	2.81	7.78	3.20
EBITDA 利息保障倍数	0.64	1.61	0.65
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.22	-3.72	-2.94

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

或有负债方面，公司对外担保金额占当年末净资产的比例为 63.02%³，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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

外部支持

跟踪期内，宜兴市综合实力在全国百强县（市）排名中稳居前列。公司维持区域重要性，仍是宜兴市重要的基础设施建设主体，且股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，公司在获得资金注入、业务开展、运营补贴等方面有良好记录，2024 年公司获得政府补贴 2.19 亿元。综上，跟踪期内宜兴市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”募集资金 7.00 亿元，其中 3.50 亿元用于宜兴市高效农业生态示范园，其余 3.50 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，募集资金已使用完毕。宜兴市高效农业生态示范园项目计划总投资 8.58 亿元，占地面积为 3,238 亩，包括盆景区和茶园建设，其中茶园建设项目投资金额为 5.05 亿元，本期债券募集资金 3.50 亿元均用于茶园建设，截至 2024 年末，宜兴市高效农业生态示范园茶园项目已建设完工，开始运营。

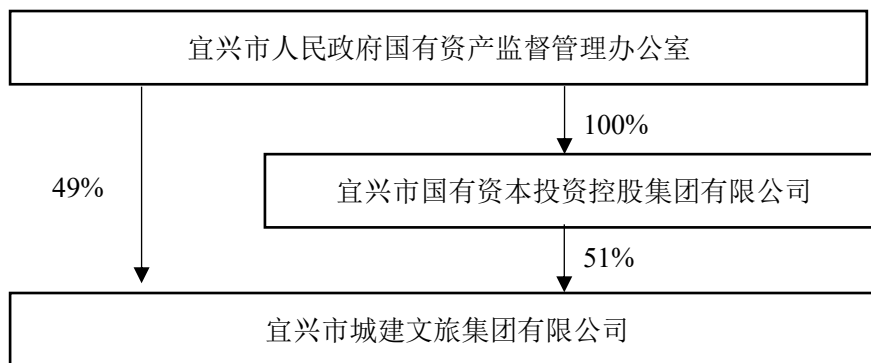
³ 公司对外担保具体情况见附三。

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

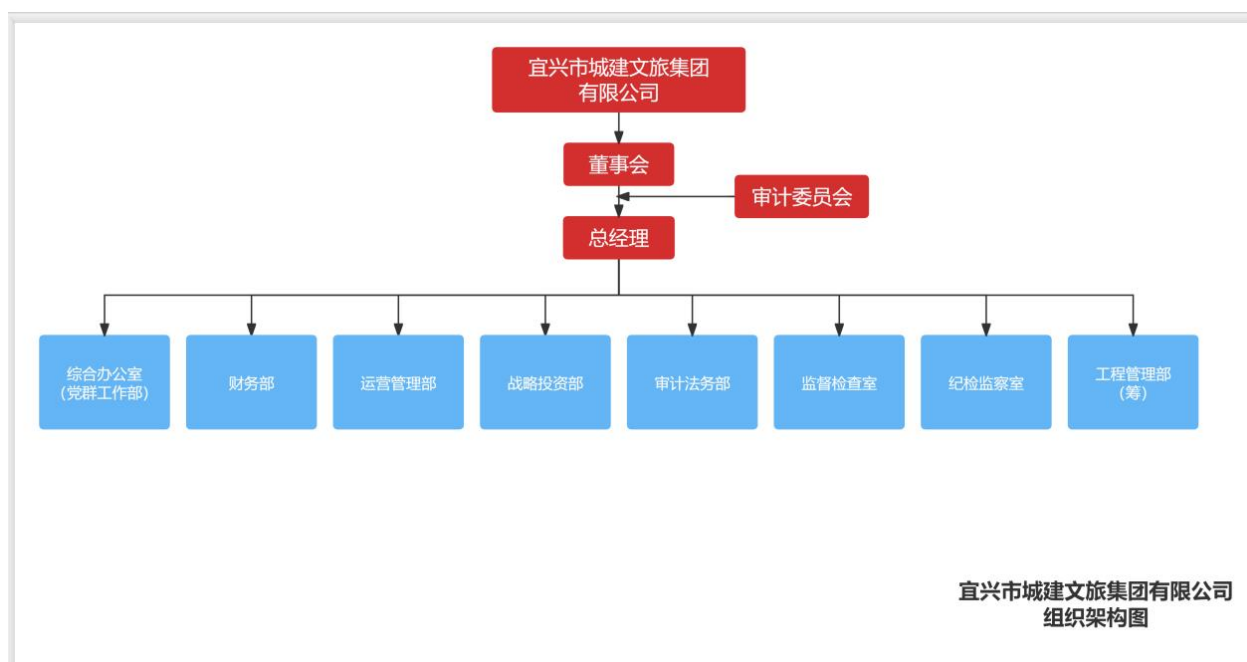
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜兴市城建文旅集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 宜旅 01/21 宜兴城建债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：宜兴市城建文旅集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



一级子公司	持股比例	一级子公司	持股比例
宜兴市城建建设集团有限公司	100.00%	宜兴市旅游文创传媒有限公司	100.00%
宜兴市城市科技发展有限公司	100.00%	宜兴市美丽乡村投资发展有限公司	100.00%
宜兴市城市综合服务有限公司	100.00%	江苏宏源建筑设计有限公司	60.00%



资料来源：公司提供

附二：宜兴市城建文旅集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	160,410.34	185,740.84	133,394.71
非受限货币资金	158,087.71	183,440.84	129,103.88
应收账款	133,432.49	229,642.79	302,485.76
其他应收款	216,814.60	329,003.83	233,790.94
存货	826,448.10	953,528.03	985,220.23
长期投资	65,116.98	78,593.50	90,582.51
在建工程	6,495.99	20,886.28	54,927.10
无形资产	46,676.47	46,778.52	147,662.49
资产总计	1,750,545.46	2,091,045.74	2,288,314.25
其他应付款	36,141.61	129,375.28	113,907.56
短期债务	241,029.04	300,204.41	376,348.32
长期债务	727,150.00	706,367.60	824,326.23
总债务	968,179.04	1,006,572.01	1,200,674.55
负债合计	1,096,539.11	1,328,327.28	1,505,007.72
利息支出	43,976.88	48,232.29	48,978.46
经调整的所有者权益合计	654,006.35	762,718.46	783,306.53
营业总收入	141,404.81	162,847.28	170,803.48
经营性业务利润	17,674.35	14,914.08	22,812.74
其他收益	24,146.07	13,451.13	21,904.76
投资收益	-211.57	53,077.59	253.46
营业外收入	897.39	697.15	1,822.66
净利润	16,326.90	64,092.35	22,188.21
EBIT	18,855.55	69,321.87	24,306.19
EBITDA	28,082.07	77,800.63	32,006.76
销售商品、提供劳务收到的现金	198,460.21	105,461.36	97,687.98
收到其他与经营活动有关的现金	294,740.59	296,222.21	399,898.60
购买商品、接受劳务支付的现金	285,400.68	299,287.05	212,025.04
支付其他与经营活动有关的现金	234,400.93	254,847.66	403,039.12
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	40,691.89	33,369.27	136,056.53
经营活动产生的现金流量净额	-53,577.85	-179,566.94	-144,045.15
投资活动产生的现金流量净额	-46,556.82	-5,291.49	-52,701.44
筹资活动产生的现金流量净额	73,919.43	210,211.55	142,409.63
现金及现金等价物净增加额	-26,215.23	25,353.12	-54,336.96
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	12.46	13.96	13.54
期间费用率(%)	16.50	12.25	11.75
应收类款项/总资产(%)	20.01	26.72	23.44
收现比(X)	1.40	0.65	0.57
资产负债率(%)	62.64	63.52	65.77
总资本化比率(%)	59.68	56.89	60.52
短期债务/总债务(%)	24.90	29.82	31.34
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.22	-3.72	-2.94
总债务/EBITDA(X)	34.48	12.94	37.51
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.26	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.64	1.61	0.65

注：中诚信国际根据宜兴城旅提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告；2、将其他流动负债中的有息负债调整至短期债务；将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附三：宜兴市城建文旅集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	宜兴市城市发展投资有限公司	国企	161,533.00
2	宜兴陶都科技新城发展有限公司	国企	80,000.00
3	宜兴市城市更新建设有限公司	国企	67,500.00
4	宜兴市东坡陶文化建设投资有限公司	国企	63,750.00
5	江苏宜兴旅游产业集团有限公司	国企	60,871.67
6	宜兴市阳羡风景区旅游发展有限公司	国企	28,500.00
7	无锡市竹海公园有限公司	国企	22,000.00
8	宜兴高铁新城商务区建设投资有限公司	国企	8,500.00
9	宜兴市林场有限公司	国企	996.00
合计		--	493,650.67

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
现金流	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
	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