

2022 年度伟驰控股集团有限公司信用评级报告

项目负责人：辜锡波 xbgu@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 ttl@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 06 月 28 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1870M 号

伟驰控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际评定伟驰控股集团有限公司（以下简称“伟驰控股”或“公司”）的信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、股东支持力度较强和经营业务多元化等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到短期债务规模持续扩大，即期偿债压力上升、资产流动性不足、受限资产及对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

伟驰控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	526.90	574.24	583.33	589.65
所有者权益合计（亿元）	213.10	227.84	242.67	243.21
总负债（亿元）	313.80	346.40	340.66	346.44
总债务（亿元）	282.77	311.81	299.60	302.90
营业总收入（亿元）	23.03	25.93	26.36	4.66
经营性业务利润（亿元）	2.35	4.23	3.37	0.48
净利润（亿元）	3.68	4.82	4.55	0.53
EBITDA（亿元）	4.81	8.95	6.67	--
经营活动净现金流（亿元）	6.84	2.47	5.78	-3.80
收现比(X)	1.52	0.78	0.88	0.41
营业毛利率(%)	16.45	21.21	17.66	19.87
应收类款项/总资产(%)	12.97	13.81	14.02	15.82
资产负债率(%)	59.56	60.32	58.40	58.75
总资本化比率(%)	57.03	57.78	55.25	55.47*
总债务/EBITDA(X)	58.73	34.85	44.95	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.38	0.48	0.39	--

注：1、中诚信国际根据 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、带“*”指标经年化处理。3、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的超短期融资券和保理借款纳入短期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

伟驰控股集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	3.40	8
	收现比(X)*	0.97	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.12	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.38	5
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	242.67	8
	总资本化比率(X)	0.55	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7

打分结果	a ⁺
BCA	a ⁺
支持评级调整	3
评级模型级别	AA ⁺

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡初始级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **持续增长的区域经济。**武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量较大，经济平稳增长，2021 年武进区完成地区生产总值 2,951.58 亿元，同比增长 9.6%，增速较全省平均高 0.5 个百分点；此外，“两湖”创新区是常州战略布局的发展方向与发展重点，西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，区域位置重要。西太湖产业园 2021 年实现地区生产总值 186.15 亿元，同比增长 12%，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。

■ **股东支持力度较强。**公司作为环西太湖（滆湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在资金注入上获得股东有力支持，经武进区政府同意，武进区国资办于 2021 年 5 月对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积，夯实了公司的自有资本实力。

■ **经营业务多元化。**公司业务主要包括基础设施和安置房代建业务、土地整理业务、项目施工、物业租赁和其他园区服务，经营较多元，整体竞争力较强。

关注

■ **短期债务规模持续扩大，即期偿债压力上升。**截至 2021 年末，公司总债务为 299.60 亿元，其中短期债务为 150.83 亿元，短期偿债压力较大。

■ **资产流动性不足。**截至 2021 年末，公司其他应收款和存货余额分别为 72.69 亿元和 107.11 亿元，合计占流动资产的比重为 77.55%，前者主要为与其他国有企业的往来款，账龄较长；后者主要系未结转的开发成本及土地，回款较滞后，资金沉淀较多，负面影响资产的流动性。

■ **受限资产规模较大。**截至 2021 年末，公司受限资产合计 220.94 亿元，占总资产的 37.88%，且公司持有的 70%的投资性房地产用于抵押，较大的受限资产规模使其未来融资一定程度受限。

■ **对外担保规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 187.22 亿元，占公司当期净资产的比重为 76.98%，担保对象主要为武进区企事业单位，需关注或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，伟驰控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**地区经济实力显著增强；公司资本实力得到显著扩充，展业范围明显扩大，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

评级历史关键信息

伟驰控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2021/10/13	辜锡波、徐璐、赵辰	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	--
AA+/稳定	--	2020/12/10	辜锡波、徐璐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文

同行业比较

2021年武进区部分基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元）						
公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率(%)	营业总收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额
滨湖建设	429.94	153.47	65.07	11.73	1.11	-22.67
伟驰控股	583.33	242.67	58.40	26.3	4.55	5.78

注：“滨湖建设”为“常州滨湖建设发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

伟驰控股集团有限公司前身为常州市伟驰建设发展有限公司（以下简称“伟驰建设”），成立于2009年8月，由江苏武进经济开发区项目服务中心（以下简称“经开区服务中心”）以货币出资2.00亿元设立。2014年2月，经开区服务中心将其持有的伟驰建设100%股权转让给常州市武进区国有（集体）资产管理办公室（以下简称“武进国资办”），并将伟驰建设更名为江苏伟驰建设发展有限公司（以下简称“江苏伟驰”）。2014年2月，武进国资办以其所持常州市武进西太湖滨湖城建设投资有限公司（以下简称“西太湖滨湖城”）100%股权增加注册资本15.00亿元，以货币资金增加注册资本3.00亿元，江苏伟驰注册资本增至22.00亿元。2016年10月，武进国资办做出股东决定，同意公司名称变更为现名。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本为22.00亿元，武进国资办持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司作为常州市武进区内重要开发主体之一，主要从事西太湖（滆湖）片区内的基础设施建设、工程施工、安置房工程建设、厂房出租以及投融资等业务。同时，公司是常州市西太湖科技产业园（以下简称“西太湖科技园”）的综合服务商，为园区内企业提供综合运营服务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫

情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准

落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

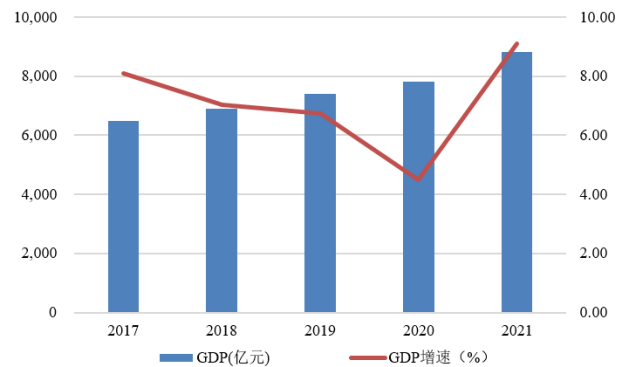
中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

区域经济环境

武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量排名前列，经济平稳增长，综合经济实力较强

武进区隶属于江苏省常州市，地处江苏省南部，濒太湖，衔滆湖，东邻江阴、无锡，南接宜兴，西毗金坛、丹阳，北接常州天宁区、钟楼区、新北区。武进区区域总面积 1,066 平方公里，下辖 11 个镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区、1 个省级旅游度假区和 1 个省级现代农业产业园区。根据第七次全国人口普查数据显示，武进区常住人口 169.65 万人。

图 1：2017~2021 年武进区经济发展情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

根据初步统计，2021 年武进区完成地区生产总值 2,951.58 亿元，同比增长 9.6%，增速较全省平均高 0.5 个百分点，其中第一产业实现增加值为 39.38 亿元，同比下降 0.6%；第二产业完成增加值 1,614.73 亿元，同比增长 10.0%，其中工业增加值 1,510.72 亿元，同比增长 10.8%，助推全区经济持续回升向好；第三产业完成增加值为 1,297.47 亿元，同比增长 9.5%。三次产业结构比例调整为 1.3:54.7:44.0，较上年结构继续优化。

2021 年工业增加值 907.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.8%。全年规模以上工业总产值 3,006.32 亿元，比上年增长 23.7%。其中重工业完成产值 2,323.63 亿元，轻工业完成产值 682.69 亿元，分别增长 24.4%和 21.5%。规模以上工业中，十大产业链完成产值 1,593.43 亿元，同比增长 25.6%。其中产值超过 200 亿元的产业链有：智能制造装备产业链产值 515.43 亿元，增长 21.4%；新材料产业链产值 280.08 亿元，增长 27.8%；新能源汽车及汽车核心零部件产业链产值 292.86 亿元，增长 79.8%；新一代信息技术产业链产值 206.77 亿元，增长 4.4%。规模以上工业中，高新技术产业产值 1,614.86 亿元，占规模以上工业总产值的比重 53.7%。2021 年规模以上工业营业收入 3,101.15 亿元，比上年增长 24.2%；实现利润总额 265.96 亿元，比上年增长 22.3%，其中利润总额 191.68 亿元，比上年增长 21.9%。2021 年末规模以上工业资产负债率 53.4%。

固定投资方面，2021年固定资产投资比上年增长1.2%，其中工业投资比上年增长27.9%，服务业投资比上年下降15.4%。房地产开发投资177.22亿元，比上年下降18.5%，其中住宅投资150.45亿元，比上年下降15.7%。全年商品房施工面积801.00万平方米，下降11.6%。商品房销售面积217.79万平方米，增长10.9%，其中住宅销售面积158.16万平方米，增长6.7%。商品房销售额290.88亿元，增长2.4%。年末商品房待售面积61.36万平方米，比上年末下降5.3%。

近年来，武进区财政收入持续增长，2021年实现一般公共预算收入216.20亿元，其中税收收入占比85.99%，税收占比较高，对财政形成有力支撑。政府基金收入方面，2021年，武进区政府基金收入为280.10亿元，较2020年度亦实现快速增长。2021年，武进区一般预算支出为209.05亿元，同期政府财政收支平衡率（一般预算收入/一般预算支出）为103.42%，财政平衡情况较好。

表 1：近年来武进区财政收入支出情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	187.51	194.70	216.20
其中：税收收入	161.21	166.90	185.90
政府性基金收入	175.60	223.50	280.10
一般公共预算支出	178.75	183.33	209.05
财政平衡率	104.90	106.20	103.42

资料来源：武进区统计局，中诚信国际整理

截至2021年末，武进区地方政府债务余额249.93亿元（含经开区29.67亿元），政府债务率为44.39%。

西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势为公司发展提供了优良条件

常州西太湖科技产业园（以下简称“西太湖产业园”）成立于2013年，辖区面积68.99平方公里（含滆湖水域14平方公里），2015年获批筹建省级高新区。西太湖产业园园区有国内最大的花博会主展区——中国花博园，西太湖（滆湖）拥有14公里黄金水岸线，自2011年筹备花博会以来，交通、景观等基建投入超过100亿元，建成了“三纵四横”

的城市主干道。

2021年，西太湖产业园全年实现地区生产总值186.15亿元，同比增长12%；全年完成工业总产值268亿元，同比增长20%；规上服务业营业收入79.56亿元，同比增长58.5%，新引进各类项目98个，总投资超150亿元，完成到账外资2.2亿美元；一般公共预算收入18.4亿元，同比增长10.16%。2021年西太湖科技产业园在省级经济开发区综合排名上升3位，排名第36位，在全国医疗器械国际创新园考评中排名第一，石墨烯小镇获评省级优秀特色小镇。

常州“两湖”创新区位于江苏滆湖与长荡湖之间，跨金坛区、武进区、钟楼区和溧阳市，是常州战略布局的发展方向与发展重点。西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，正加快打造包括高端医疗健康在内的“一高三新”产业。截至2021年末，已集聚以医疗器械为主的健康产业企业430余家，获二类及以上医疗器械产品注册证499张，形成了骨科、齿科、体外诊断设备与耗材、卫生材料及物料、外科手术装备及手术耗材、康复辅具及耗材六大特色子产业集群。2021年实现销售超75亿元，同比增长18%。围绕“两湖”创新区“新城市、新产业、新人才”定位，西太湖将继续加快“一高三新”产业提档升级，力争到“十四五”末产业规模突破1000亿元。

整体来看，武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量较大，经济平稳增长，综合经济实力较强；公司所在西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，为公司发展提供了优良条件。

武进区内各平台职能定位明确，业务划分较为清晰

常州市武进区主要平台包括江苏武进经济发展集团有限公司（以下简称“武进经发”）、常州滨湖建设发展集团有限公司（以下简称“滨湖建设”）、江苏先行控股集团有限公司（以下简称“先行控股”）和公司，具体信息如下表所示。

表 2：常州市武进区主要平台及其职能作用

平台名称	职能作用
武进经发	武进区市政建设及公用事业运营主体
先行控股	武进区交通产业投资建设主体
滨湖建设	武进高新区市政建设及配套项目投融资主体
伟驰控股	环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2019 年以来，根据武进区政府关于国企改革的相关意见，公司获得较多国有资产注入。2019 年 11 月，武进区财政局批准将江苏武进经济开发区项目服务中心持有的常州以联西建设发展有限公司（以下简称“以联西”）100% 股权无偿划转至公司。以联西负责环西太湖片区“希望家园”安置房项目建设，且持有西太湖影视基地 240 亩土地及附属建筑物产权，预计未来将形成代建收入及影视城租赁收入。2019 年 12 月，经武进区财政局批准，公司以 7.70 亿元协议收购取得江苏武进经济发展有限公司和常州西太湖投资发展有限公司分别持有的江苏花博投资发展有限公司（以下简称“花博投资”）30% 和 40% 股权。花博投资名下持有中国第八届花博会保留建筑群，且自 2011 年起负责花博会展区配套建设项目，项目总投资约 40.52 亿元（含利息），花博投资与委托方西太湖科技产业园管委会签署项目收购协议，后者自 2013 年至 2025 年分 12 年，前 6 年每年支付回购款 2 亿元，后 6 年每年支付回

购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中，西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购，预计未来将给公司带来可观的代建工程收入及回款。中诚信国际认为，上述资产整合进一步提升了公司在环西太湖（滆湖）片区的主导地位，并对公司未来收入及利润形成重要补充，中诚信国际将持续关注公司资产整合、资产盘活及资金回笼情况。

总的来看，武进区各主要平台的职能分工较为明确，不存在明显的竞争关系。公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在片区开发及运营中处于主导地位，能够得到当地政府的大力支持。

业务运营

公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，主要从事西太湖（滆湖）片区的代建工程、工程施工、土地整理、代建安置房、租金收入和其他园区综合服务业务等业务。其中代建工程、工程施工、土地整理及代建安置房业务合计占比超 60.00%。2021 年以来工程施工在手项目陆续完工交付，新开工项目进度较小导致当年营业收入大幅减少。同年，公司新增电解铜贸易，对公司营业收入增长形成一定的补充。

表 3：公司主要板块收入及占比（万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
代建工程	70,305.83	30.53	72,357.23	27.90	113,029.76	42.88	29,126.21	62.52
工程施工	51,445.47	22.34	42,681.41	16.46	9,739.44	3.70	--	--
代建安置房	48,893.19	21.23	68,285.85	26.33	24,214.29	9.19	11,009.17	23.63
土地整理	--	--	26,394.50	10.18	12,435.87	4.72	--	--
物业出租	19,635.79	8.53	22,579.35	8.71	22,767.06	8.64	4,370.19	9.38
项目管理	3,150.47	1.37	3,141.27	1.21	4,041.63	1.53	827.95	1.78
水电销售	3,731.28	1.62	3,993.72	1.54	3,921.13	1.49	1,057.14	2.27
物业管理	2,264.05	0.98	2,214.06	0.85	1,512.60	0.57	186.17	0.40
旅游景点	165.52	0.07	121.70	0.05	124.81	0.05	12.65	0.03
贸易收入	--	--	--	--	42,416.85	16.09	--	--
其他业务	30,675.46	13.32	17,540.86	6.76	29,366.00	11.14	0.04	0.0001
合计	230,267.05	100.00	259,309.95	100.00	263,569.44	100.00	46,589.52	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在武进区西太湖产业园及周边地区的基础设

施建设正常推进，部分重要项目已陆续形成回款，

但整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，且其 在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求

公司代建工程板块运营主体为公司本部及子公司西太湖滨湖城。公司作为环西太湖（漏湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以委托代建的形式接受政府及其他委托方的委托，根据政府年度投资项目计划，对环西太湖（漏湖）地区范围内的政府公益项目、市政、道路、污水管网、绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设，同时地方政府根据竣工进度及资金安排对相关项目进行回购。受益于花博会一级开发及配套项目回款规模的增加，2019年以来工程建设板块收入持续增长。2021年政府加快前期代建项目基础设施项目，加大了回购结算进度，当年实现代建工程收入 11.30 亿元，同比增长 56.21%，2022 年 1~3 月实现收入 2.91 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工代建工程项

目累计投资 102.70 亿元，其中，西太湖整治保护工程总投资 53.85 亿元、花博会一级开发及配套项目总投资 37.61 亿元（该项目系西太湖产业园管委会委托花博投资为第八届中国花博会建设项目，2019 年 12 月在公司取得花博投资 70% 股权后纳入公司合并报表范围。花博投资与委托方西太湖科技产业园管委会签署项目收购协议，后者自 2013 年至 2025 年分十二年，前六年每年支付回购款 2 亿元，后六年每年支付回购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中，西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购）。截至 2022 年 3 月末，公司已完工代建项目共收到回款 60.61 亿元，其中 2021 年及 2022 年一季度分别收到回款 8.72 亿元和 3.00 亿元。公司代建项目均与委托方签订回购合同，但尚有部分已完工项目尚未收到回款，对资金造成一定占用，中诚信国际将持续关注公司已完工代建项目的回款情况。

表 4: 截至 2022 年 3 月末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（万元）

项目	竣工日期	总投资	已回款	是否签订回购合同
腾龙路改造	2012.9	23,000.00	25,285.00	是
西太湖整治保护工程	2011.12	538,500.00	461,900.00	是
邻里公园及周边景观提升工程	2016.12	600.00600.00	678.00	是
防洪大包围	2016.12	49,700.00	--	是
西太湖大道	2016.9	10,830.00	--	是
石墨烯科技产业园东侧景观提升工程	2016.12	820.00	463.00	是
祥云路北延工程	2016.11	2,138.50	--	是
禾香路东延	2016.11	960.00	542.00	是
健康城孵化平台展厅	2016.11	600.00	678.00	是
创森景观工程	2017.5	1,700.00	79.00	是
职工宿舍北区电力工程	2017.4	1,200.00	--	是
职工宿舍北区装修	2017.3	6,000.00	--	是
塔下村安置区配套工程	2017.3	1,200.00	--	是
影视基地改造维修	2017.3	1,630.00	1,842.00	是
蠡河中心公园	2017.12	1,400.00	1,540.00	是
石墨烯大楼装修	2017.12	2,000.00	--	是
清水工程	2017.12	1,500.00	1,650.00	是
智慧园公共服务平台二期装修	2017.12	4,500.00	--	是
兰香路东延	2017.12	2,559.00	--	是
花博会一级开发及配套	2013.9	376,133.62	111,415.00	是
合计	--	1,026,971.12	606,072.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目包括石墨烯小镇片区开发一期道路、石墨烯小镇内景观绿化工程、中波塔迁建项目、西太湖大道生态林地（东西侧）及石墨烯小镇

杆线入地项目，上述项目拟投资总额为 9.71 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 5.10 亿元，未来仍需 4.56 亿元的资本投入，其中 2022 年 4~12 月、2023 年及

2024 年将分别投入 1.42 亿元、0.91 亿元和 2.23 亿元。

此外，根据公司与武进区土储中心签订《石墨烯小镇地块以及整理开发委托实施协议书》，武进区土储中心按地块开发总投资额（含财务成本）的

5%计取与公司结算土地开发成本费用；双方实行预结模式，在完成地块出让后，土储中心根据公司提交的支付结算申请和成本预算向武进区财政局申请预拨付相关成本费用，待完成决算审计后另行支付尾款。随着中波塔迁建项目投资的推进，公司于 2021 年预结土地整理业务收入 1.24 亿元。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司工程建设板块在建项目情况（万元）

项目	拟投资	已投资	开工日期	拟竣工日期	2022 年 4~12 月拟投入	2023 年拟投入	2024 年拟投入
石墨烯小镇片区开发一期道路	13,340	6,200	2019.12	2022.12	3,000	4,140	--
石墨烯小镇内景观绿化工程	34,253	2,000	2019.12	2025.12	5,000	5,000	22,253
中波塔迁建	40,000	39,500	2019.1	2021.12	500	--	--
西太湖大道生态林地（东西侧）	3,500	300	2020.6	2022.6	3,200	--	--
石墨烯小镇杆线入地	6,000	3,500	2021.4	2022.12	2,500	--	--
合计	97,093	51,500	--	--	14,200	9,140	22,253

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟通过自筹资金开展包括果香路（西太湖大道-凤苑路）、常州石墨烯科技产业园东侧地块道路工程等 6 个项目建设，拟投资总额为 15.25 亿元，

将在 2022 年内陆续开工建设，资金均源于公司自筹，公司面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司工程建设板块拟建项目情况（万元）

项目	拟投资额	拟开工日期	拟竣工日期	资金来源
果香路（西太湖大道-凤苑路）	12,800	2022.5	2023.6	自筹
常州石墨烯科技产业园东侧地块道路工程	2,500	2022.5	2023.12	自筹
菊香路东延（绿杨路-凤苑路）	4,200	2022.7	2023.12	自筹
金谷路南延（果香路-禾香路）	2,963	2022.8	2023.12	自筹
西太湖地铁五号线周边地块片区开发（一期）	50,000	2022	2026	自筹
西太湖北部田园综合体	80,000	2022	2024	自筹
合计	152,463	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司工程施工业务收入受项目进度影响较大幅度下降，且无新签署项目，收入稳定性有待关注，但工程施工业务回款进度较及时，仍是公司现金流的重要补充

公司工程施工业务经营主体为子公司常州华北建筑有限公司（以下简称“华北建筑”），主要展业范围集中在江苏省内，以公开招投标的形式接受招标人的委托，从事工程施工业务。项目中标后，公司根据自身生产技术和管理水平，成立项目部，制订项目的目标成本，并将合同金额与目标成本差额作为本项目的目标利润额。

公司的工程施工业务采用完工百分比法确认收入和成本，在合理估算项目总收入和总成本的基础上按完工进度结转当年度已完工的收入和成本。委托方对项目完成进度定期确认并根据协议约定比例支付相应款项，所有项目资金在各项目专户管理和核算。华北建筑目前拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包叁级和机电设备安装工程专业承包叁级等资质。2021 年以来受疫情影响，项目工程进度缓慢，公司工程施工业务收入大幅下滑，当年实现收入 0.97 亿元，同比减少 77.18%。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工施工项目合同造价总计 25.87 亿元，截至 2022 年 3 月末已

回款 22.95 亿元，部分项目尾款收回滞后，但整体回款进度较好。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司已完工工程施工业务经营情况（万元）

项目名称	开工日期	竣工日期	合同造价	截至 2022 年 3 月末已回款
郑州日产厂房、车间	2015.2	2016.5	9,118.58	9,118.58
岸头佳园	2015.1	2017.1	7,256.09	6,313.16
空港安置小区	2013.3	2015.6	15,021.27	14,686.59
顺园九村	2013.3	2015.12	7,487.97	7,384.83
田家炳高级中学	2014.12	2015.10	2,405.64	2,405.65
五项道路	2014.12	2016.8	1,572.70	1,572.70
市政 BT	2015.4	2016.12	21,759.76	20,297.34
绿地香奈项目	2017.5	2020.1	26,981.00	25,998.23
沛县科技产业园二期	2017.5	2020.8	120,000.00	99,583.46
湖滨嘉园项目	2018.9	2020.7	25,796.24	24,525.14
吴江金水岸项目	2017.5	2020.7	9,700.00	8,754.47
武进区礼嘉镇礼百路东侧、百兴路南侧、礼毛路以西地块开发项目	2019.8	2021.10	11,564.64	8,817.94
合计	--	--	258,663.89	229,458.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司在建项目共 2 个，其中，宜兴袁桥路南侧、东民大道南侧项目工程已进入尾期，商业智能驾驶研发认证中心项目前期保证金等已到位，项目设计完成，处于开工准备阶段。未来，随着商业智能驾驶研发认证中心项目的开工，公司在建工程施工业务合同价总计 13.46 亿元；公司暂无

拟建项目。

整体来看，公司工程施工业务重心主要在集团内部项目，目前以存续项目为主，无新签署项目，后续收入的稳定性有待关注。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司工程施工业务在建及拟建项目情况（万元）

项目名称	开工日期	拟竣工日期	拟回款	项目进度介绍
宜兴袁桥路南侧、东民大道南侧项目	2020.5	2023.3	15,935.00	工程进度约 93%
商业智能驾驶研发认证中心项目	2021.6	2022.11	118,662.78	工程进度约 1%
合计	--	--	134,597.78	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司安置房销售和回购以存量项目为主，当年收入规模锐减，同时目前公司无安置房储备项目，未来业务可持续性存在不确定性

公司作为环西太湖（溇湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，根据政府下达的计划对区域内安置房项目开展建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由公司自行招标采购负责实施。公司的安置房业务分为政府回购模式和定向销售模式。政府回购模式下，公司与主管部门等签订协议书，由

公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付政府部门，经双方验收合格后，签订协议书，政府部门按照实际工程建设成本的一定比例进行回购，一般回购比例为实际建设成本的 1.13 倍左右，回购资产来源为财政预算支出，回购金额与成本之间的差额为主要利润来源。定向销售模式下，公司负责项目的融资、建设，工程竣工后，并向被拆迁户定向销售，销售收入与成本之间的差额为主要利润来源。

2021 年公司剩余可安置房源有限，当年回购规

模降低，2021 年公司确认收入 2.42 亿元，同比减少 64.54%。项目回款及销售方面，截至 2022 年 3 月末，公司政府回购模式安置房建设项目总投资 37.52 亿元，预计可形成 42.40 亿元回款，已回款金额 22.85

亿元；此外，塔下安置区项目为向被拆迁居民定向销售项目，该项目总投资规模 9.58 亿元，截至 2022 年 3 月已对外销售并确认收入 7.63 亿元。

表 9：公司已完工安置房建设项目介绍（万元）

项目名称	委托方	竣工日期	总投资额	回款方式	截至 2022 年 3 月末已销售/回款
湖滨花苑	武进外向型农业综合开发区管委会	2006.12	19,459.92	政府回购	22,384.06
聚新家园 C 地块	江苏武进经济开发区管委会	2012.12	48,668.28	政府回购	54,525.04
长汀新农村	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	28,454.54	政府回购	31,664.22
聚新家园 E 地块	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	72,543.43	政府回购	83,311.09
烯望家园	常州西太湖科技产业园管委会	2020.12	206,053.10	政府回购	36,524.00
塔下安置区	常州西太湖科技产业园管委会	2017.3	95,800.00	定向销售	76,275.00
合计	--	--	470,979.27	--	292,683.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述已完工项目外，截至 2022 年 3 月末，公司暂无在建、拟建安置房项目。

公司自营物业出租率较高，能带来稳定的收入，但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力

公司是西太湖科技园的综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务。为支持片区内高科技企业的发展，公司自建厂房、职工宿舍和办公楼等相关物业，并

出租给符合相关发展条件的企业和职工使用。2019 年末，公司并表以联西和花博投资新增的影视基地房屋和花博园场馆、展馆等可租赁资产，2020 年 6 月，公司出售部分标准厂房，标准厂房整体租金收入有所下滑，此外，零星物业租赁的出租率及租金收缴率不稳定，年收入波动较大，2021 年得益于威世特及影视基地房屋可出租面积的扩大，2021 年公司租赁收入较上年基本持平，2022 年 1~3 月实现租赁收入 0.44 亿元。

表 10：公司自持租赁物业经营情况（平方米、万元）

自持物业名称	可出租面积	2019 年租金收入	2020 年租金收入	2021 年租金收入	2022 年 1~3 月租金收入
标准厂房	23,157.11	555.77	555.77	555.76	138.94
石墨烯一期	63,540.32	1,524.97	1,524.96	1,524.96	381.24
石墨烯二期	188,464.46	4,104.00	4,523.14	4,523.15	1,130.79
标准厂房	--	374.71	281.03	--	--
标准厂房	102,684.29	1,326.72	2,464.42	2,464.42	616.11
北部标准厂房二期	6,232.33	104.66	149.57	149.57	36.00
健康城孵化平台	201,312.81	4,841.72	4,831.51	4,831.50	1,207.88
西湖家园	70,440.92	--	708.77	175.30	42.00
智慧园公共服务平台	111,838.12	3,319.04	2,684.11	2,684.12	671.03
威世特	7,797.83	481.24	180.46	694.11	--
卡迈锡厂房	17,867.58	1,016.31	846.92	957.02	--
湖滨二号公共服务中心	6,141.72	28.57	47.62	47.62	--
牛津公学	61,961.00	1,096.89	968.71	1,466.83	--
LYCORED 定向厂房	6,635.71	128.92	101.53	128.92	--
商办综合楼	26,979.22	333.33	198.37	144.84	--
影视基地房屋	57,000.00	--	521.14	1,042.29	--
花博园场馆、展馆	111,001.00	--	908.64	875.30	--

零星	4,670.34	398.96	1,082.68	501.35	146.21
合计	1,067,724.76	19,635.79	22,579.35	22,767.06	4,370.19

注：1、影视基地房屋为以联西名下物业，2019年末随以联西纳入公司合并报表范围；2、花博园场馆、展馆为花博投资名下物业，2019年末随花博投资纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司可供出租物业面积合计 106.77 万平方米，出租率在 90%以上，入驻企业主要分属石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业和电子商务产业等，包括江苏德源材料科技有限公司、江苏安特尔医疗科技有限公司、威世特汽车部件（常州）有限公司、国药集团基因科技有限公司、卡迈锡汽车紧固件（中国）有限公司等。公司物业租赁业务主要分为两种模式，一是通过与承租规模较大的企业签订协议，根据承租方提出的要求建设定制厂房，建成后根据公司的投资规模测算合理回报率制定相应的租金标准，其中卡迈锡厂房租金标准为 49.77 元/月/平方米，威世特一期厂房和二期厂房租金标准分别为 27 元/月/平方米和 35 元/月/平方米；二是将部分物业出租给常州市滨湖生态

城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”，与公司为同一控制人下的关联企业），再由滨湖生态城转租给中小型租户，租赁款项由租赁单位按合同约定按月、按季或半年度缴入公司账户。

在建及拟建物业方面，公司目前拟用于自持出租的在建物业总投资 14.09 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 6.80 亿元，预计于 2022 年竣工，完工后可供出租面积约为 18.21 万平方米，预计将形成 1.12 亿元/年的租金收入。公司拟建项目为西太湖培训中心、果香路北侧规划道路东侧商业地块和北部生产研发中心，以上项目拟投资额为 6.35 亿元，完工后可出租面积为 1.03 万平方米，预计未来每年可实现租金收入 0.43 亿元。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建自持物业情况（平方米、万元）

在建物业名称	可出租面积	总投资额	已投资额	项目周期	预计每年租金收入
石墨烯小镇国际合作区（中以创新村）	120,000.00	50,319.60	48,000.00	2019-2022	3,024.00
西太湖培训中心	62,060.00	90,541.44	20,000.00	2021.7-2022.9	8,148.73
合计	182,060.00	140,861.04	68,000.00	--	11,172.73
拟建物业名称	可出租面积	拟投资金额		项目周期	预计每年租金收入
西太湖医疗器械创新社区（一期）西太湖培训中心	85,679.00	50,000.00		2022-2023	3,600.00
果香路北侧规划道路东侧 8.6 亩商业地块	7,000.00	10,000.00		2022-2023	300.00
北部生产研发中心	10,000.00	3,500.00		2022-2023	420.00
合计	10,269.00	63,500.00		--	4,320.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司新增贸易业务，对公司营业收入贡献较大，但该业务利润较低，且对单一客户依赖程度较大，需持续关注贸易业务的运营风险

公司的贸易业务运营主体为子公司常州市武进滆湖实业有限公司，主要为西太湖产业园区企业代采购原材料。目前，公司贸易主要产品是电解铜。公司按在手订单采购商品。结算方面，采购货款按合同规定日期预付，待产品检验合格交货后结清。公司销售货款给予下游客户 45-50 天左右的账期，到期按时收款。

2021 年公司的客户为常州同泰高导新材料有限公司，客户单一，当年实现贸易收入 4.24 亿元，业务毛利率仅为 0.70%，利润空间较小。2022 年一季度公司未开展贸易业务，当期未实现收入。

整体来看，公司贸易业务客户单一，利润空间较小，且为客户提供一定账期，对公司资金形成占用，该业务的运营风险有待持续关注。

公司其他业务收入规模有限，整体经营尚属稳定，能为公司利润形成一定补充

公司其他业务包括项目管理业务、水电销售业务、物业管理业务、旅游景区运营及其他业务，2021年整体经营尚属稳定。其中项目管理业务主要为武进区内其他公共事业经营及建设主体进行相关公共事业及收费项目的管理，包括绿化养护、管网养护和工程项目管理等，2021年公司加大市场化业务拓展的力度，当年收入同比增长 28.66%，2021年及 2022 年 1~3 月分别实现收入 0.40 亿元和 0.08 亿元；公司水电销售业务主要为西太湖产业园内入驻企业和居民提供供水服务，并按常州市物价局制定的统一标准收取水费，2021 年以来水电销售运营相对平稳，2021 年及 2022 年 1~3 月售水量分别为 2,241,693 吨和 488,612 吨，售水价格为 2.5-4.21 元/吨，收入分别为 0.40 亿元和 0.11 亿元，2021 年全年收入的基本较上年持平；公司物业管理业务主要向西太湖产业园内企业提供物业管理服务，对公共设施设备和相关场地进行维修、养护和管理，维护园区内的日常环境卫生，并协助做好物业管理区域内的安全防范工作，2021 年公司调整部分物业管理模式，对部分物业服务采取外包服务形式，减少了外包物业支出和日常运营和人员支出。当年实现物业管理收入 0.15 亿元，同比减少 31.678%，2022 年 1~3 月实现收入 0.04 亿元；另有旅游景点门票及其他收入，主要为西太湖观澜塔、花博会景区的门票收入，近一年及一期景区门票收入 124.81 万元和 0.03 万元，对主营业务收入的贡献有限。

战略规划及管理

公司治理结构较为完善，各项规章制度较为健全，能较好满足公司日常经营管理要求；战略规划符合公司自身定位和城市发展布局

管理水平方面，公司已建立了由出资人、董事会、监事和经理层组成的公司治理结构并制定了较为完善的管理制度。同时，公司设投资决策委员会，在总经理领导下组织业务、财务、行政人事等跨部门岗位，作为非常设机构，承担投资项目市立项、风险评估、投资后管理等职责。公司经理层下设综

合行政部、建设工程部、资产管理部、投资发展部、财务部和法务审计部，各部门各司其职，内部管理架构清晰。

战略规划方面，公司作为武进区未来最重要的国有平台公司之一，结合环太湖地区产业规划，将以市场为导向，发挥国有资本引领带动作用，优化国资布局，以高质量的区域综合运营商为发展定位，统筹集团资本运作，打造成为区域建设开发商、城市资源运营商、产业投资服务商，促进区域发展，推动产业升级，做优做大做强国有资本，为环太湖区域经济社会稳定健康发展提供有力支撑。与此同时，武进区将强化支持力度，将公司纳入本级管理，并将整合国有资源、国有资产、国有资金、国有资本，通过安排预算资金、资金划转、直接注资、归并整合等多种方式，增强公司融资能力，确保公司可持续发展。

财务分析

以下分析基于天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均采用新会计准则编制，其中 2019 年使用 2020 年审计报告期初数，2020 年使用 2021 年审计报告期初数。

盈利能力

2021 年基于代建工程板块收入增长加之新增贸易业务收入的有力支撑，当年营业收入保持增长态势，但全年业务初始获利能力降低，且利润总额对公允价值计量变动损益依赖较高

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司营业收入分别为 26.36 亿元和 4.66 亿元，2021 年新增贸易业务收入，当期收入同比增长 1.64%。分板块看，公司代建工程板块运营稳定，2021 年收入有所增长；同年，代建安置收入确认房和土地整理业务以存量项目为主，2021 年以上两项业务的收入显著下滑，收入分别同比减少 64.54%和 52.88%；2021 年新增电解

铜贸易业务，当年实现收入 4.24 亿元，成为当年收入增长的有力支撑。此外，公司的物业租赁及管理收入稳步增长，是主营业务收入的重要补充。

毛利率方面，代建板块以及项目管理业务毛利率比较稳定；物业租赁业务毛利率保持在 95% 以上；受工程施工业务收入成本结转未完全匹配的影响，近三年毛利率波动较大，2021 年部分项目根据审定价或初审价结算，调整了以前年度估计的成本，导致当年工程施工业务呈亏损状态，加之新增贸易业务利润微薄，当年营业毛利率较上年下降 3.34 个百分点。2021 年公司营业毛利率为 17.66%，2022 年一季度，亏损的工程施工业务及利润较低的贸易业务未实现收入，当期营业毛利率较 2021 年有所增长。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021	2022.3
代建工程	11.77	12.60	12.54	13.00
工程施工	-5.87	18.49	-6.96	--
代建安置房	9.31	9.22	7.08	7.58
土地整理业务	--	5.28	5.28	--
物业租赁	97.88	95.67	96.88	87.93
项目管理	79.35	73.98	72.43	74.18
水电销售	13.56	6.46	7.43	7.75
物业管理	16.38	66.82	83.30	69.87
旅游景点	41.88	57.64	51.21	44.27
贸易业务	--	--	0.70	--
其他业务	17.63	26.07	12.88	100.00
营业毛利率	16.45	21.00	17.66	19.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用为 0.74 亿元，主要为管理费用和财务费用。由于资本化利息支出同比减少，费用化利息支出增加，2021 年公司财务费用增至 0.12 亿元；2021 年，公司管理费用 0.60 亿元，同比减少 8.90%，主要为管理人员薪酬、固定资产折旧及中介机构服务费等。2021 年财务费用的提升导致当年期间费用率同比上升 0.45 个百分点。2022 年一季度，公司期间费用为 0.35 亿元，期间费用率为 7.50%。整体看，公司对期间费用的控制水平尚可。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
--	------	------	------	--------

期间费用合计	0.82	0.61	0.74	0.35
期间费用率(%)	3.54	2.35	2.80	7.50
经营性业务利润	2.35	4.15	3.37	0.48
其中：其他收益	0.05	0.31	0.13	0.03
公允价值变动收益	1.96	3.16	2.91	--
投资收益	0.06	0.04	0.12	0.18
营业外损益	-0.01	-0.04	-0.03	0.001
利润总额	4.37	7.16	5.83	0.66
EBITDA 利润率(%)	20.91	34.31	35.04	18.16
总资产收益率(%)	1.05	1.59	1.58	0.58*

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。2021 年由于公司盈利能力减弱，当年经营性业务利润同比减少 18.80%；同期，可租赁房产公允价值降低，2021 年公允价值变动收益较上年减少 7.75%。2021 年公司实现利润总额 5.83 亿元，同比减少 18.54%。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 0.66 亿元，主要构成仍为经营性业务利润和公允价值变动收益。

资产质量

得益于政府持续的资金注入，2021 年公司自有资本实力持续提升，但公司资产流动性较为有限，短期债务规模较大，债务期限结构有待进一步改善

2021 年以及 2022 年 3 月末，公司总资产分别为 583.33 亿元和 589.64 亿元；同期末，公司所有者权益分别为 242.67 亿元和 243.21 亿元。经武进区政府同意，武进区国资办于 2021 年 12 月对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积，加之当年公司利润的留存，公司自有资本实力得以夯实。

表 14：近年公司所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	22.00	22.00	22.00	22.00
资本公积	120.73	130.73	140.73	140.73
未分配利润	34.49	39.01	43.24	43.70
少数股东权益	25.22	25.47	25.94	26.02
所有者权益合计	213.10	227.70	242.67	243.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2021 年以及 2022 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.40% 和 58.75%。由于负债规模的下降，2021 年末公司资产负债率同比下降

1.85 个百分点；同期，公司总资本化比率分别为 55.25% 和 55.47%，较以前年度亦有所下降。

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	27.52	29.37	18.51	6.83
其他应收款	67.23	73.61	72.69	81.14
存货	89.57	96.07	107.11	107.04
流动资产合计	191.08	234.88	231.85	237.17
投资性房地产	260.34	273.06	275.61	275.61
其他非流动资产	67.63	60.64	69.13	69.13
非流动资产合计	335.82	339.36	351.48	352.47
资产合计	526.90	572.76	583.33	589.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，2021 年，公司流动资产占总资产的比重为 39.75%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2021 年末，上述三项占公司流动资产的比重分别为 7.98%、31.35% 和 46.20%。2021 年公司货币资金用于偿还有息债务，当期末货币资金同比减少 36.98%，其中 4.99 亿元用于银行承兑汇票和商业承兑汇票保证金，使用权受限。其他应收款为 72.69 亿元，包括保证金和押金 1.82 亿元及经营性资金往来款 69.34 亿元，受往来款规模降低，2021 年末，其他应收款略有下降。公司其他应收款欠款方主要为常州市当地国企，前五大应收方占比 71.52%，集中度较高，账龄以 2 年及 3 年为主，对公司资金形成一定占用。2021 年末存货为 107.11 亿元，包括开发产品（97.34 亿元）和开发成本（9.76 亿元），由于公司代建板块投入累积，较上年末有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产为 237.17 亿元，资产构成变动不大，其中，货币资金规模较上年末进一步降低。

表 16：2022 年末公司其他应收款欠款金额前五名情况（亿元、%）

单位	期末余额	账龄	占比
常州西太湖投资发展有限公司	23.25	3 年以内	31.58
常州西太湖房地产开发有限公司	9.54	3 年以内	12.96
常州市西德慧建设发展有限公司	8.57	2 年以内	11.64
常州博源电子科技有限公司	5.79	3 年以内	7.86
常州市滨湖生态建设有限公司	5.51	1 年以内	7.48
合计	52.66	--	71.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他流动资产构成。截至 2021 年末，上述两项占公司非流动资产的比重分别为 78.42% 和 19.67%。其中投资性房地产为 275.61 亿元，包括公司用于对外租赁的物业 75.51 亿元、以公允价值计量的土地资产 198.56 亿元以及在建工程 1.54 亿元。由于土地使用权公允价值的上升，当期公允价值变动增加 2.55 亿元，2021 年公司投资性房地产同比增加 0.93%，其中 193.60 亿元投资性房地产用于借款抵押，使用受限。其他非流动资产为 69.13 亿元，主要为苏澳合作园区嘉泽地块项目（土地平整项目）12.25 亿元、公司于 2019 年预付的 40.70 亿元用于购买西太湖区域的 10 宗商服及住宅用地（约 577.87 亩）的预付土地款及 2021 年新增西湖街道长汀片区城市更新一期项目 11.60 亿元，2021 年较上年末增加 14.01%。截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产为 352.47 亿元，与年初变化不大。

表 17：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	41.84	35.68	32.82	28.37
应付票据	17.32	15.29	19.97	23.54
其他应付款	13.19	9.77	16.79	19.69
一年内到期的非流动负债	79.78	70.83	90.52	97.25
其他流动负债	--	9.68	7.70	13.58
流动负债	155.76	148.11	173.92	188.23
长期借款	113.73	109.69	110.15	111.10
应付债券	30.10	71.01	38.63	19.15
递延所得税负债	14.03	14.01	17.31	17.34
非流动负债	158.04	196.95	166.73	158.21
负债合计	313.80	345.08	340.66	346.44
短期债务	138.93	131.04	150.83	162.66
总债务	282.77	311.74	299.60	302.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，2021 年末，公司流动负债占总负债比重为 51.06%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，截至 2021 年末，上述四项占公司流动负债的比重分别为 18.87%、11.48%、9.66% 和 52.04%。其中短期借款 32.82 亿元，包括保证借款 9.29 亿元以及保证及抵押借款 15.90 亿元，由于信用借款到期偿还，2021

年公司短期借款规模下降 8.02%。应付票据为 19.97 亿元，其中银行承兑汇票 13.30 亿元，2021 年票据支付增加，当年末，应付票据同比增长 30.58%。其他应付款为 16.79 亿元，包括往来款 13.38 亿元，以及公司收购花博投资 70% 股权应付股权转让款 3.30 亿元。根据股权转让协议，该款项应在 2029 年 8 月 15 日之前付清，2021 年经营性应付往来款增加导致当期末其他应付款同比增长 71.91%。一年内到期的非流动负债为 90.52 亿元，同比增长 27.80%，主要系一年内到期的应付债券金额转入所致。2021 年末，公司其他流动负债 7.70 亿元，系公司发行的超短期融资券（2.00 亿元）以及短期理财直融（5.00 亿元）。2022 年 3 月末，短期借款规模进一步下降，应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债进一步增长，公司流动负债增至 188.23 亿元。

非流动负债方面，2021 年末，公司非流动负债占总负债的比重为 48.94%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。当年末，上述三项占公司总负债的比重分别为 66.06%、23.17% 以及 10.38%，其中长期借款 110.15 亿元，同比略增 0.42%，主要为保证借款以及抵押借款。应付债券 38.63 亿元，同比减少 45.60%。递延所得税负债为 17.31 亿元，同比增长 7.44%，主要系公司应纳税暂时性差异导致递延所得税负债增加。截至 2022 年 3 月末，公司非流动负债为 346.44 亿元，较年初减少 5.11%，系公司应付债券减少所致。

债务方面，2021 年及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 299.60 亿元和 302.90 亿元，同期末，公司短期债务/总债务分别为 50.34% 和 57.30%，2021 年融资规模有所压缩，债务规模同比减少 3.89%，但随着应付债券到期日的临近，短期债务规模急剧扩张，短期债务同比增长 15.10%，短期债务占比同比上升 8.31 个百分点；2022 年一季度，公司短期债务规模进一步扩大。整体来看，公司短期债务规模较大，结构有待改善。

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动回款良好，2021 年经营活动现金流仍呈净流入态势，但公司债务规模较大，即期偿付压力上升，各项偿债指标表现仍较弱

经营活动现金流方面，近年来随着公司基建项目进入验收结算阶段，经营活动回款良好，经营活动现金流呈净流入态势，2021 年公司支付往来款减少，当年经营活动净现金流净流入 5.78 亿元；一季度公司集中结算支付经营款项较多，当期经营活动净现金流净流出 3.80 亿元。投资性现金流方面，2021 年，公司收到常州西太湖中以创新加速器建设二期项目、常州西太湖科技产业园城镇化改造二期项目和苏澳合作园区嘉泽地块项目项目本金及收益 17.58 亿元，同时收到与常州苏恒生态建设有限公司合作项目及与常州市滨湖生态城建设有限公司合作项目的本金返还共计 8.00 亿元，当年投资活动净现金流呈净流入态势，2021 年为 1.91 亿元；2022 年一季度由于投资支付的现金规模较大，投资性活动现金流转为净流出。筹资活动现金流方面，2021 年公司到期债务规模较大，当年筹资活动净现金流净流出 18.58 亿元，2022 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流-1.87 亿元，仍然保持净流出状态。

偿债能力方面，2021 年及 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务分别为 0.12 倍和 0.04 倍，货币资金对短期债务的覆盖能力较上年末持续弱化；同期，公司 EBITDA 分别为 8.95 亿元及 0.91 亿元，且主要由利润总额构成。偿债指标方面，2021 年末，公司总债务/EBITDA 为 32.44 倍，同比下降 2.70 倍，EBITDA 利息保障倍数 0.53 倍，同比上升 0.06 倍，较上年略有改善，但鉴于公司总债务规模较大，EBITDA 对债务本息的保障能力仍不足。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	6.84	2.12	5.78	-3.80
投资活动净现金流	-15.75	-11.96	1.91	-1.03
筹资活动净现金流	14.43	22.87	-18.58	-1.87
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.01	0.02	-0.04
经营活动净现金流利息保障倍数	0.54	0.11	0.33	-0.89
货币资金/短期债务	0.20	0.22	0.12	0.04

总债务/EBITDA	58.73	35.14	32.44	--
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.47	0.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，2022 年 4~12 月及 2023 年，公司到期债务分别为 85.52 亿元和 76.66 亿元，近期面临较大的偿债压力，公司将通过政府回购款、借新还旧及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力。

此外，需注意的是，截至 2021 年末，公司债券融资合计 92.25 亿元，占总债务的比重 30.79%，债务偿还安排对债券滚动发行的依赖程度较高，需持续关注未来城投融资政策变动对其存量债券滚动接续发行的影响。

表 19：公司到期债务分布情况（亿元）

	2022.4-12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	85.52	76.66	38.72	76.19

注：主要债务构成不含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司外部授信备用流动性尚可，但受限资产及对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得各金融机构授信额度为 349.04 亿元，未使用授信额度为 71.94 亿元，仍具有一定的备用流动性。

或有负债方面，公司无重大未决诉讼。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 187.22 亿元，占期末净资产的比重为 76.98%，担保对象均为武进区企事业单位，但担保规模较大，或有负债风险仍值得关注。

表 20：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
常州市滨湖生态城建设有限公司	372,364.38
常州市江南花都花卉产业园有限公司	203,520.79
常州市德慧建设发展有限公司	127,888.64
常州西太湖投资发展有限公司	94,800.00
常州嘉发控股集团有限公司	93,100.00
常州腾澳建设发展有限公司	87,923.00
常州武澳投资发展有限公司	85,300.00
常州苏恒生态建设有限公司	79,500.00
江苏武澳投资发展有限公司	74,390.00
江苏苏澳投资发展有限公司	74,000.00

常州田园健康科技有限公司	63,000.00
江苏西太湖互联网产业发展有限公司	49,923.00
常州田园正果生态农业有限公司	48,486.03
常州博源电子科技有限公司	44,800.00
常州市嘉城建设开发有限公司	42,400.00
江苏武进经济发展集团有限公司	40,000.00
江苏省泽阳农业发展有限公司	37,858.95
常州田园投资发展有限公司	34,700.00
常州铭慧投资发展有限公司	30,280.00
江苏姬山景区旅游开发有限公司	22,669.29
江苏科维控股集团有限公司	19,500.00
江苏常州东方投资控股有限公司	19,400.00
苏澳融资租赁（江苏）有限公司	18,000.00
常州武南新农村建设发展有限公司	15,328.26
常州东方水务投资发展有限公司	15,000.00
常州西太湖中以投资管理有限公司	13,150.16
常州市横山桥资产经营有限公司	12,000.00
常州城南地铁配套建设投资有限公司	10,750.00
江苏恒磊建设有限公司	9,900.00
常州以澳腾商贸有限公司	7,000.00
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	6,200.00
江苏西太湖文化旅游产业发展有限公司	5,000.00
江苏阳湖新材料科技有限公司	4,600.00
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	3,000.00
常州西太湖健康投资有限公司	3,000.00
江苏常澳投资发展有限公司	1,990.00
常州西太湖国际智慧园创业服务有限公司	1,000.00
常州苏澳投资发展有限公司	500.00
总计	1,872,222.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 220.94 亿元，占总资产的 37.88%，包括受限货币资金 4.99 亿元，借款质押交易性金融资产 1.01 亿元，用于借款保证金的其他应收款 0.89 亿元，用于借款抵押的存货 0.51 亿元、其他流动资产 19.95 亿元和投资性房地产 193.60 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的截至 2022 年 4 月 25 日企业征信报告，公司及主要子公司近三年均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

作为环西太湖（漏湖）片区重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，公司在资金注入、资产整合和财政补助方面能够获得控股股东的大力支持

公司定位为“高质量的区域综合运营商”，作为武进区环西太湖（滆湖）片区城市基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在区域开发及经营方面处于主导地位，政府近年来在资产整合、资金支持和财政补贴方面对公司的支持力度较大。

资金支持方面，经武进区政府同意，武进区国资办于 2021 年 5 月对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年及 2022 年一季度，公司分别收到政府补助 0.13 亿元和 0.03 亿元；此外，公司分别取得财政贴息 13.35 亿元和 3.87 亿元。

评级结论

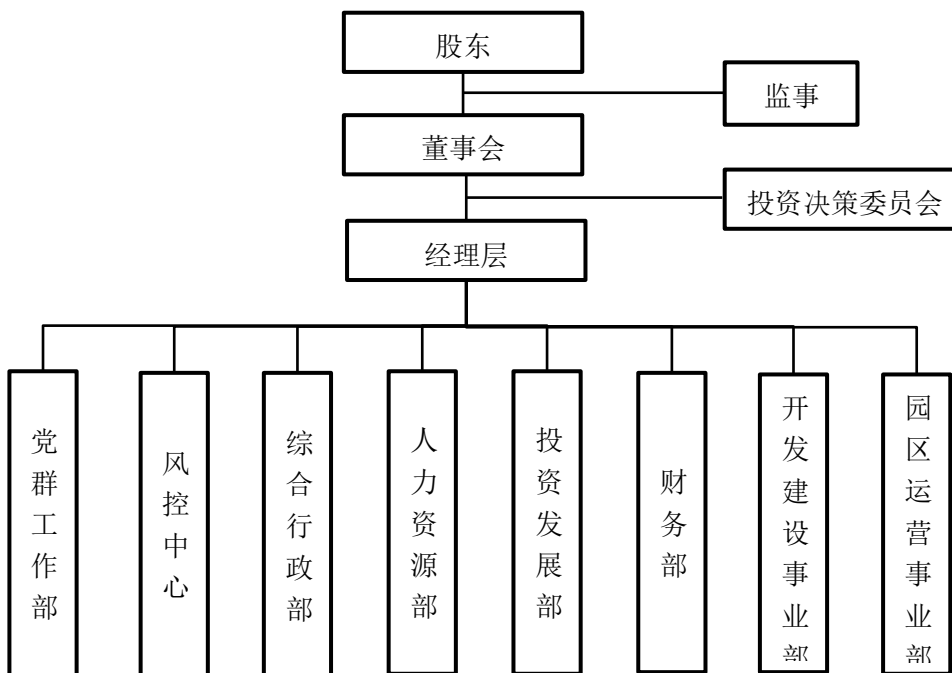
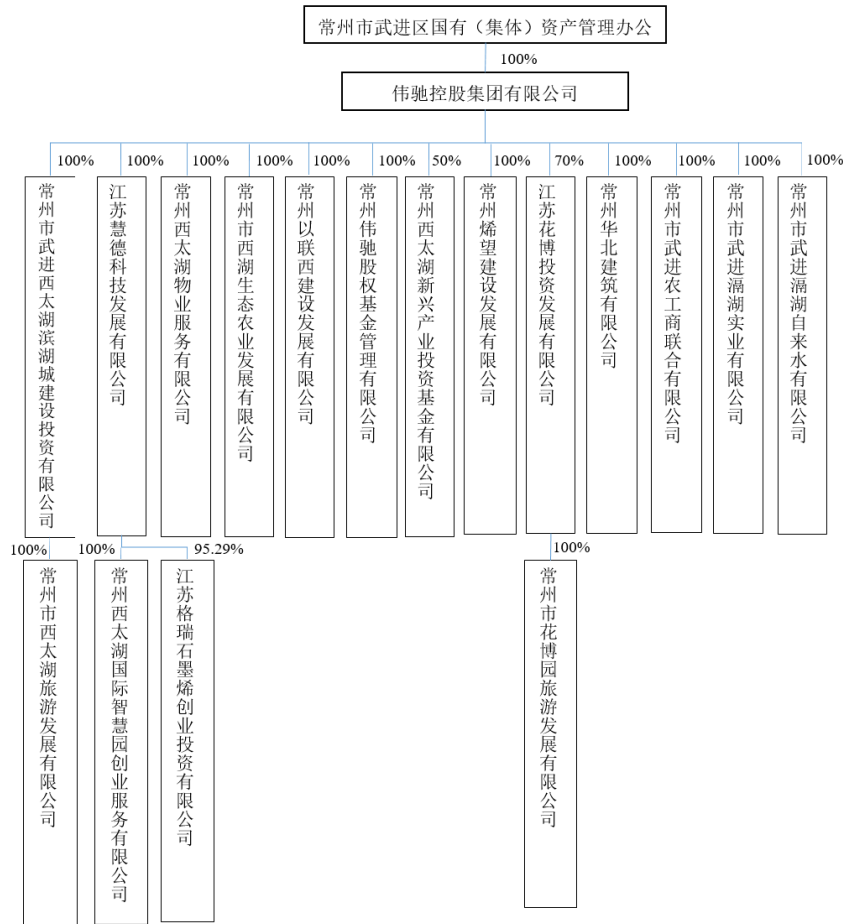
综上所述，中诚信国际评定伟驰控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于伟驰控股集团有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：伟驰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：伟驰控股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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	275,182.77	293,715.44	185,092.08	68,298.81
应收账款	10,899.12	46,851.48	91,168.94	121,672.92
其他应收款	672,292.59	736,077.95	726,937.68	811,375.75
存货	895,714.74	960,740.03	1,071,107.96	1,070,382.99
长期投资	36,143.92	29,748.57	44,085.99	54,419.99
无形资产	8,461.88	3,269.72	3,383.40	3,361.95
总资产	5,268,998.07	5,727,632.75	5,833,279.72	5,896,465.95
其他应付款	131,928.01	97,689.70	167,939.87	196,916.01
短期债务	1,389,348.85	1,310,391.20	1,508,288.43	1,626,566.39
长期债务	1,438,341.88	1,806,969.34	1,487,739.61	1,402,473.90
总债务	2,827,690.73	3,117,360.55	2,996,028.04	3,029,040.29
总负债	3,138,029.16	3,450,583.54	3,406,551.43	3,464,394.78
费用化利息支出	2,589.64	15,889.45	33,117.72	1,888.97
资本化利息支出	123,034.98	172,267.74	140,325.58	40,578.55
实收资本	220,000.00	220,000.00	220,000.00	220,000.00
少数股东权益	252,177.10	254,729.07	259,354.73	260,168.72
所有者权益合计	2,130,968.90	2,277,049.21	2,426,728.29	2,432,071.17
营业总收入	230,267.05	258,601.18	263,569.45	46,589.53
经营性业务利润	23,472.84	41,484.52	33,686.49	4,768.04
投资收益	590.52	402.42	1,207.46	1,794.66
净利润	36,839.38	46,548.74	45,450.74	5,342.88
EBIT	46,264.03	87,479.59	91,432.09	8,461.79
EBITDA	48,145.66	88,724.11	92,351.50	8,461.79
销售商品、提供劳务收到的现金	351,150.13	197,218.63	231,356.22	19,149.89
收到其他与经营活动有关的现金	171,545.70	298,472.95	298,407.55	93,593.73
购买商品、接受劳务支付的现金	234,290.24	288,902.04	347,550.33	36,223.65
支付其他与经营活动有关的现金	205,544.49	166,429.01	104,638.43	108,523.64
吸收投资收到的现金	206,000.00	100,000.00	104,018.45	0.00
资本支出	474,170.36	23,742.56	3,000.98	72.86
经营活动产生现金净流量	68,419.82	21,150.52	57,838.64	-37,980.48
投资活动产生现金净流量	-157,492.51	-119,625.98	19,083.00	-10,330.11
筹资活动产生现金净流量	144,316.80	228,676.81	-185,762.41	-18,719.42
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.45	21.00	17.66	19.87
期间费用率(%)	3.54	2.35	2.80	7.50
应收类款项/总资产(%)	12.97	13.67	14.02	15.82
收现比(X)	1.52	0.76	0.88	0.41
总资产收益率(%)	1.05	1.59	1.58	0.58*
资产负债率(%)	59.56	60.24	58.40	58.75
总资本化比率(%)	57.03	57.79	55.25	55.47
短期债务/总债务(%)	0.49	0.42	0.50	0.54
FFO/总债务(X)	0.03	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.69	0.18	0.20	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.54	0.11	0.33	-0.89
总债务/EBITDA(X)	58.73	35.14	32.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.07	0.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.20	0.22	0.12	0.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.38	0.47	0.53	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的超短期融资券和保理借款纳入短期债务；3、带*指标已年化处理。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。