



# 伟驰控股集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1731 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

2024 年 6 月 27 日

|                     |   |                     |
|---------------------|---|---------------------|
| <b>本次跟踪发行人及评级结果</b> | 伟驰控股集团有限公司  | AA <sup>+</sup> /稳定 |
| <b>本次跟踪债项及评级结果</b>  | “22 伟驰 MTN001”、“20 伟驰 02”、“21 伟驰 01”、“23 伟驰 01”、“23 伟驰 02”、“24 伟驰 01”   | AA <sup>+</sup>     |
| <b>跟踪评级原因</b>       | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。  |                     |
| <b>评级观点</b>         | 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武进区的经济财政实力及增长能力在常州市内领先，潜在的支持能力很强；伟驰控股集团有限公司（以下简称“伟驰控股”或“公司”）在推进武进环西太湖（滆湖）片区建设和西太湖产业园运营中发挥重要作用，对武进区政府的重要性高，与武进区政府维持高度的紧密关系。2024 年 3 月，公司控股股东变更为江苏湖湾城控股有限公司，公司实际控制人、原职能定位、业务模式等事项均不做调整。同时，伟驰控股多元化业务布局趋于稳定，且基于环西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，公司发展潜力较大；同时，需关注短期债务规模较大、资产流动性弱及或有负债风险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，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。   |                     |
| <b>调级因素</b>         | <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。<br><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。   |                     |

## 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；此外，“两湖”创新区是常州战略布局的发展重点，西太湖作为“两湖”创新区的核心区和启动区，区域位置重要，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。
- **政府保持较强的支持力度。**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，获得了政府有力支持。
- **经营业务保持多元化。**公司业务主要包括基础设施和安置房代建、土地整理、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

- **短期债务规模较大，即期偿债压力仍存。**截至2024年3月末，公司总债务为335.43亿元，其中一年内到期的有息债务为143.07亿元，短期偿债压力较大。
- **资产流动性弱。**公司其他应收款、存货和投资性房地产合计占总资产的比重超过75%，包括账龄较长的与其他国有企业的往来款，以及未结转的开发成本和土地等，回款较滞后，资金沉淀较多，且投资性房地产受限制、比例较高，负面影响资产的流动性。
- **对外担保规模较大。**公司担保对象主要为武进区国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，需关注或有负债风险。

项目负责人：李婧喆 jzqli@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

| 伟驰控股（合并口径）        | 2021   | 2021   | 2023   | 2024.3/2024.1-3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 583.33 | 587.75 | 622.97 | 638.05          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 242.67 | 246.24 | 258.27 | 258.58          |
| 负债合计（亿元）          | 340.66 | 341.51 | 364.70 | 379.47          |
| 总债务（亿元）           | 299.60 | 305.73 | 307.84 | 335.43          |
| 营业总收入（亿元）         | 26.36  | 16.67  | 14.95  | 4.79            |
| 经营性业务利润（亿元）       | 3.37   | 1.48   | 1.68   | 0.33            |
| 净利润（亿元）           | 4.55   | 5.28   | 2.51   | 0.26            |
| EBITDA（亿元）        | 3.82   | 4.08   | 3.15   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 5.78   | 2.83   | 5.76   | 15.19           |
| 总资本化比率（%）         | 55.25  | 55.39  | 54.38  | 56.47           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 0.22   | 0.27   | 0.28   | --              |

注：1、中诚信国际根据伟驰控股提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，财务数据均采用当期审计报告期末数；2、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，“-”表示数据为 0。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 项目               | 伟驰控股            | 太仓城投            | 无锡新发            | 金城投资            |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 江苏省-常州市-武进区     | 江苏省-苏州市-太仓市     | 江苏省-无锡市-新吴区     | 江苏省-苏州市-张家港市    |
| GDP（亿元）          | 3,222.84        | 1,734.94        | 2,515.69        | 3,365.80        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 216.31          | 189.42          | 262.20          | 237.07          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 258.27          | 162.78          | 193.43          | 285.43          |
| 总资本化比率（%）        | 54.38           | 40.32           | 61.11           | 59.30           |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 0.28            | 0.86            | 0.81            | 0.71            |

中诚信国际认为，武进区与太仓市、新吴区、张家港市的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体之一，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但财务杠杆偏高，利息覆盖能力较有待提升，可比企业的整体财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：1、“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”简称；“无锡新发”系“无锡市新发集团有限公司”的简称；“金城投资”系“张家港市金城投资发展集团有限公司”的简称；2、无锡新发财务数据为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

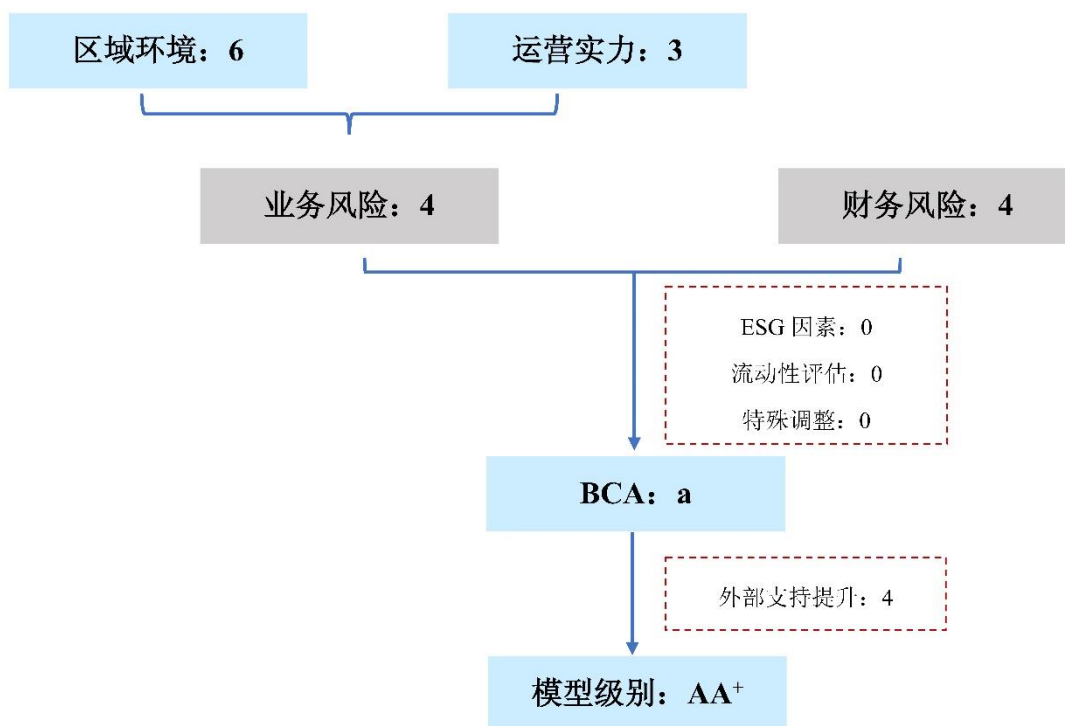
## 本次跟踪情况

| 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         |
|--------------|-----------------|-----------------|--------------------|---------------|-----------------------------|--------------|
| 22 伟驰 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2023/06/20 至本报告出具日 | 7.75/7.75     | 2022/12/07~2025/12/07       | --           |
| 20 伟驰 02     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2023/06/20 至本报告出具日 | 3.50/0.30     | 2020/12/31~2025/12/31 (3+2) | 调整票面利率、回售    |
| 21 伟驰 01     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2023/06/20 至本报告出具日 | 2.50/0.65     | 2021/03/11~2026/03/11 (3+2) | 调整票面利率、回售    |
| 23 伟驰 01     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2023/06/20 至本报告出具日 | 2.00/2.00     | 2023/02/10~2026/02/10       | 交叉保护条款       |
| 23 伟驰 02     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2023/06/20 至本报告出具日 | 1.50/1.50     | 2023/03/27~2026/03/27       | 持有人救济、交叉保护条款 |
| 24 伟驰 01     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2024/01/31 至本报告出具日 | 5.05/5.05     | 2024/02/28~2027/02/28       | 持有人救济、交叉保护条款 |

| 主体简称 | 本次主体评级结果            | 上次主体评级结果            | 上次主体评级有效期          |
|------|---------------------|---------------------|--------------------|
| 伟驰控股 | AA <sup>+</sup> /稳定 | AA <sup>+</sup> /稳定 | 2023/06/20 至本报告出具日 |

● 评级模型

伟驰控股集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 武进区政府有很强的支持能力, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在武进区的区域地位, 以及较强的经济财政实力和增长能力; 伟驰控股作为区内重要的地方投融资平台之一, 成立以来持续获得政府在隐性债务置换、运营补贴等方面的支持, 具备高度重要性及与政府的关联性。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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，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，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

武进区凭借良好的区位优势、较强的经济实力和优化的产业结构，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。2023 年随着深入贯彻“532”发展战略、聚焦新能源之都及“两湖”创新区建设以及工业经济量质齐升等各方面的发展，武进区一般公共预算收入有所增长。再融资环境方面，武进区广义债务率处于常州市中游水平，区域内城投企业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：近年来武进区地方经济财政实力

| 项目           | 2021     | 2022     | 2023     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 2,951.58 | 3,101.97 | 3,222.84 |
| GDP 增速（%）    | 9.60     | 1.40     | 4.90     |
| 人均 GDP（万元）   | 17.36    | 18.04    | 18.71    |
| 固定资产投资增速（%）  | 1.2      | 0.3      | 8.10     |
| 一般公共预算收入（亿元） | 216.55   | 203.93   | 216.31   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 365.44   | 374.81   | 368.42   |
| 税收收入占比（%）    | 86.89    | 82.65    | 87.86    |
| 公共财政平衡率（%）   | 103.42   | 98.30    | 94.99    |

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：武进区人民政府官方网站、企业预警通，中诚信国际整理

## 重大事项

2024 年 3 月 1 日，公司发布《伟驰控股集团有限公司关于股东变更的公告》（以下简称“《公告》”）称：根据常州市武进区财政局《关于同意设立江苏湖湾城控股有限公司的批复》，经股东常州市武进区国有（集体）资产管理办公室（以下简称“武进区国资办”）2024 年 2 月 28 日作出的《股东决定》，决定将武进区国资办持有的公司 100.00% 股权无偿划转到江苏湖湾城控股有限公司（以下简称“湖湾城控股”）名下。截至《公告》出具日，上述股权转让协议签署和工商变更登记均已完成。《公告》还称，公司与变更前后的控股股东在资产、人员、机构、财务和业务经营等方面均保持独立。湖湾城控股成立于 2024 年 2 月 27 日，注册资本 43.00 亿元，武进区国

资办为其唯一股东和实际控制人。本次股权变更后，湖湾城控股持有公司 100.00%的股权。

本次股东变更系公司响应常州市委、市政府“两湖”发展战略，加快整合西太湖、嘉泽镇国有平台资源，推进国有公司高质量发展的要求；本次股东变更后，公司实际控制人仍为武进区国资办，公司原职能定位、业务模式等事项均不做调整。

## 运营实力

中诚信国际认为，公司仍作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体，承担了片区内的重大基础设施建设任务，同时，公司也是西太湖产业园综合服务提供商，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；此外，公司职能定位及业务模式稳定，项目储备和来源较多，业务稳定性和可持续性较强。值得注意的是，公司整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，加之在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求，需关注资金平衡压力；同时安置房代建项目暂无储备项目，后续经营情况值得关注。

表 2：公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 业务类型      | 2021 年       |               |              | 2022 年       |               |              | 2023 年       |               |              |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|           | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入           | 占比            | 毛利率          |
| 代建工程      | 11.30        | 42.88         | 12.54        | 7.64         | 45.79         | 12.94        | 7.77         | 51.99         | 12.99        |
| 工程施工      | 0.97         | 3.70          | -6.96        | --           | --            | --           | 0.43         | 2.90          | 1.62         |
| 委托建设安置房   | 2.42         | 9.19          | 7.08         | 5.26         | 31.54         | 7.18         | 1.19         | 7.98          | 7.58         |
| 土地整理      | 1.24         | 4.72          | 5.28         | --           | --            | --           | --           | --            | --           |
| 物业出租      | 2.28         | 8.64          | 96.88        | 2.24         | 13.43         | 94.68        | 2.38         | 15.90         | 96.36        |
| 项目管理      | 0.40         | 1.53          | 72.43        | 0.40         | 2.40          | 76.71        | 0.48         | 3.22          | 74.18        |
| 水电销售      | 0.39         | 1.49          | 7.43         | 0.09         | 0.56          | 39.81        | 0.12         | 0.83          | 51.05        |
| 物业管理      | 0.15         | 0.57          | 83.30        | 0.14         | 0.83          | 81.52        | 0.19         | 1.24          | 15.49        |
| 旅游景点      | 0.01         | 0.05          | 51.21        | 0.01         | 0.04          | 32.93        | 0.0193       | 0.13          | 72.31        |
| 贸易收入      | 4.24         | 16.09         | 0.70         | -            | -             | -            | -            | -             | -            |
| 其他业务      | 2.94         | 11.14         | 12.88        | 0.90         | 5.41          | 20.23        | 2.36         | 15.81         | 38.01        |
| <b>合计</b> | <b>26.36</b> | <b>100.00</b> | <b>17.66</b> | <b>16.67</b> | <b>100.00</b> | <b>24.75</b> | <b>14.95</b> | <b>100.00</b> | <b>31.72</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产城开发建设板块**，跟踪期内，公司保持在环西太湖（滆湖）片区的主导地位，承接了片区内的基础设施和安置房建设，以委托代建的形式接受政府及其他委托方的委托，自筹资金进行项目建设，项目建成后按结算协议销售给委托方，结算金额按照项目实际发生工程成本加成比例 10%-15%左右进行确定，待决算审计结束后再根据审计结果调整结算价款，公司最终根据审计结果确认收入；大多数项目回款周期在竣工结算后 3 年以内，少数在 10 年以上；安置房则依然延续政府委托模式和定向销售模式。从业务开展情况来看，目前在手项目正常推进，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，且需注意新项目的实际落地情况与投资支出压力；此外，安置房销售和回购以存量项目为主，无储备存量，未来该业务经营或存在不确定性。

表 3：截至 2023 年末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（亿元）

| 项目名称       | 委托方    | 竣工日期 | 确认收入  | 拟回款金额 | 已回款金额 |
|------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 西太湖整治保护工程  |        | 2011 | 50.19 | 60.85 | 50.19 |
| 防洪大包围      | 常州西太湖科 | 2016 | 0.00  | 5.62  | 0.00  |
| 职工宿舍北区电力工程 | 技产业园管委 | 2017 | 0.00  | 0.14  | 0.00  |
| 职工宿舍北区装修   | 会      | 2017 | 0.00  | 0.68  | 0.00  |
| 塔下村安置区配套工程 |        | 2017 | 0.00  | 0.14  | 0.00  |

|                  |      |              |               |              |
|------------------|------|--------------|---------------|--------------|
| 蠡河中心公园           | 2017 | 0.15         | 0.16          | 0.15         |
| 石墨烯大楼装修          | 2017 | 0.00         | 0.26          | 0.00         |
| 智慧园公共服务平台二期装修    | 2017 | 0.00         | 0.51          | 0.00         |
| 兰香路东延            | 2017 | 0.25         | 0.29          | 0.25         |
| 花博会一级开发及配套费用     | 2013 | 20.14        | 40.52         | 20.14        |
| 腾龙路改造            | 2012 | 2.53         | 2.53          | 2.53         |
| 邻里公园及周边景观提升工程    | 2016 | 0.07         | 0.07          | 0.07         |
| 西太湖大道            | 2016 | 1.22         | 1.22          | 1.22         |
| 石墨烯科技产业园东侧景观提升工程 | 2016 | 0.09         | 0.09          | 0.09         |
| 祥云路北延工程          | 2016 | 0.24         | 0.24          | 0.24         |
| 禾香路东延            | 2022 | 0.11         | 0.11          | 0.11         |
| 健康城孵化平台展厅        | 2021 | 0.07         | 0.07          | 0.07         |
| 创森景观工程           | 2021 | 0.19         | 0.19          | 0.19         |
| 影视基地改造维修         | 2021 | 0.18         | 0.18          | 0.18         |
| 清水工程             | 2020 | 0.17         | 0.17          | 0.17         |
| <b>合计</b>        | --   | <b>75.60</b> | <b>114.04</b> | <b>75.60</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2023 年末公司主要在建拟建基础设施工程情况（亿元）**

| 在建项目           | 拟投资         | 已投资         | 开工日期    | 拟竣工日期   |
|----------------|-------------|-------------|---------|---------|
| 石墨烯小镇片区开发一期道路  | 1.33        | 0.66        | 2019.12 | 2023.12 |
| 石墨烯小镇内景观绿化工程   | 3.43        | 0.21        | 2019.12 | 2025.12 |
| 西太湖大道生态林地（东西侧） | 0.35        | 0.05        | 2020.6  | 2023.12 |
| <b>合计</b>      | <b>5.11</b> | <b>0.92</b> | --      | --      |

| 拟建项目           | 拟投资额        | 资金来源 |
|----------------|-------------|------|
| 菊香路东延（绿杨路~凤苑路） | 0.42        | 自筹   |
| 金谷路南延（果香路-禾香路） | 0.30        | 自筹   |
| <b>合计</b>      | <b>0.72</b> | --   |

注：建设期系立项时预期数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：截至 2023 年末公司安置房地产业务主要项目情况（万元）**

| 项目名称      | 委托方             | 竣工日期    | 总投资额              | 业务方式 | 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         | 政府委托 | 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         | 政府委托 | 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         | 政府委托 | 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         | 政府委托 | 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        | 政府委托 | 49,524.00         |
| 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 | 119,945.31        |
| <b>合计</b> | --              | --      | <b>470,979.27</b> | --   | <b>361,353.72</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**施工板块**，跟踪期内公司仍在江苏省内以公开招投标的形式开展施工业务，拥有的施工资质无变化，将合同金额与目标成本差额作为项目的目标利润额，并采用完工百分比法确认收入和成本，再由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。从业务开展情况来看，公司工程施工业务以承接集团内部发包项目为主、对外承接为辅，故剩余可对外承接工程能力的余量存在不确定性，施工收入的稳定性和可持续性有待关注。2023 年公司对外签约合同仅 1 个，总金额为 0.44 亿元，当年实现相关收入 0.43 亿元。截至 2023 年末，主要已完工工程项目完成总投资 23.71 亿元，已回款 23.44 亿元，除部分项目尾款结算滞后外，公司主要已完工施工项目的整体结算回款进度较好；同期末，在手施工业务合同总金额 2.84 亿元，已投入 2.18



亿元，其中对外承接的项目合同总金额为 2.29 亿元，已投入 1.85 亿元，为印江县粮油储备加工一体化项目和宜兴袁桥路南侧、东氹大道南侧项目，随着国企市场化转型的深化，公司计划逐步加大对外项目的承接力度。

表 6：截至 2023 年末公司对外承接项目情况（亿元）

| 项目名称             | 业主方             | 合同造价        | 已投资         |
|------------------|-----------------|-------------|-------------|
| 宜兴袁桥路南侧、东氹大道南侧项目 | 宜兴港恒置业有限公司      | 1.59        | 1.34        |
| 印江县粮油储备加工一体化项目   | 印江自治县梵达工业投资有限公司 | 0.70        | 0.51        |
| <b>合计</b>        |                 | <b>2.29</b> | <b>1.85</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**自营物业板块**，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。跟踪期内，公司自营物业保持较高出租率水平，并实现了稳定的收入，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。

此外，公司构建的其他市场化业务板块涵盖项目管理、水电销售、物业管理及旅游景点门票等，板块中项目管理和物业管理收入占比较高且运营整体保持稳定。

表 7：截至 2023 年末公司主要自持租赁物业经营情况（万平方米、万元）

| 自持物业名称    | 业态    | 可出租面积        | 出租率     | 2023 年租金         |
|-----------|-------|--------------|---------|------------------|
| 标准厂房      | 厂房    | 2.32         | 100.00% | 535.38           |
| 石墨烯一期     | 厂房    | 6.35         | 100.00% | 1,469.02         |
| 石墨烯二期     | 厂房    | 18.85        | 100.00% | 4,357.16         |
| 标准厂房      | 厂房    | 10.27        | 100.00% | 2,373.99         |
| 健康城孵化平台   | 厂房    | 24.63        | 100.00% | 5,693.66         |
| 智慧园公共服务平台 | 办公及孵化 | 11.18        | 100.00% | 2,585.62         |
| 卡迈锡厂房     | 厂房    | 1.79         | 100.00% | 1,295.79         |
| 牛津公学      | 学校    | 6.20         | 100.00% | 1,320.17         |
| 影视基地房屋    | 文旅项目  | 5.70         | 100.00% | 1,042.29         |
| 花博园场馆、展馆  | 文旅项目  | 11.10        | 40.00%  | 875.30           |
| 零星物业      | 厂房及配套 | 0.47         | 100.00% | 948.88           |
| <b>合计</b> |       | <b>98.86</b> |         | <b>22,497.26</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年末公司主要在建及拟建自持物业情况（万平方米、亿元）

| 在建物业名称                     | 可出租面积        | 总投资额         | 已投资额         | 项目周期      | 2024 年投资计划  |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-------------|
| 创智港-细胞科技港（常州医药产业创新中心）      | 28.12        | 16.50        | 3.00         | 2023-2026 | 6.00        |
| 创智港-氢湾国际创新社区一期             | 4.25         | 2.06         | 0.60         | 2023-2024 | 1.46        |
| 烯望创智港邻里中心项目                | 1.07         | 0.90         | 0.30         | 2023-2024 | 0.60        |
| <b>合计</b>                  | <b>33.44</b> | <b>19.46</b> | <b>3.90</b>  |           | <b>8.06</b> |
| 拟建物业名称                     | 可出租面积        |              | 拟投资金额        |           |             |
| 江南银行总部                     | 7.50         |              | 9.25         |           |             |
| 苏澳大厦                       | 6.83         |              | 7.87         |           |             |
| 博恩登特口腔医疗产业园                | 8.50         |              | 4.32         |           |             |
| 创智港-合成生物岛一期（西太湖生命科学产业园普罗吉） | 13.52        |              | 10.00        |           |             |
| 创智港-新材料孵化验证中心              | 2.37         |              | 1.40         |           |             |
| <b>合计</b>                  | <b>38.72</b> |              | <b>32.84</b> |           |             |

注：项目周期为立项时初步拟定时间，实际或有差异。

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，公司资产规模保持较大规模，资本实力小幅提升；但受项目建设推进的影响，公司对外融资需求保有一定规模，债务负担仍较重，目前财务杠杆水平及短债占比仍偏高，资本结构有待优化，同时 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

### 资本实力与结构

公司资产主要由上述业务形成的投资性房地产、存货和应收类款项及其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 60%。截至 2023 年末，投资性房地产包括公司用于对外租赁的物业 91.52 亿元、以公允价值计量的土地资产 204.38 亿元以及少量在建工程，上述房屋建筑物主要由工业厂房以及办公用房、展馆、商铺等商铺类资产构成，土地使用权中包含了较多厂房、办公用房及商铺的附属用地；公司土地多位于两湖创新区核心区域内，得益于房屋建筑物和土地使用权公允价值的上升，当期投资性房地产的公允价值变动增加 2.75 亿元；公司持有这些资产的目的是为经营租赁或增值后转让，具体用途主要用于标准厂房、商务办公等，每年可实现一定的租金和物业管理收入，具备一定收益性；需注意的是，其中占账面价值 71.76% 的投资性房地产用于借款抵押，使用受限比例较高，负面影响该部分资产流动性。其他非流动资产主要为苏澳合作园区嘉泽地块项目、西湖街道长汀片区城市更新一期项目、2019 年支付的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，其中嘉泽地块和长汀片区项目中公司仅出资参与并享收益分成，2023 年公司收回了 8 亿元嘉泽地块项目投资款，使得当期其他非流动资产同比下降 18.78%。由于代建板块投入累积，公司形成了大规模存货，包括开发产品（87.56 亿元）和开发成本（3.39 亿元），随着相关项目交付结转，2023 年存货规模略有下降。总体来看，前述公司垫付的土地整理及基建项目的款项规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成一定影响。此外，公司与常州市当地国企存在大规模经营性往来款 71.26 亿元，账龄以 5 年以内为主，对公司资金形成一定占用。截至 2024 年 3 月末，公司资产总量和构成整体变化不大。综合来看，公司资产具备一定收益性，但流动性弱，且需关注较大规模资金沉淀和拆借的后续处置，资产质量较低。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，短期债务占比在 40~50% 左右波动，然而公司项目投资以长期为主，短期债务规模相对较大，债务期限结构有待改善。受益于资本公积的增加和净利润的留存，带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>增长，2023 年公司自有资本实力稳中有升，并于 2024 年一季度保持稳定。在自有资本实力稳固的背景下 2023 年公司总资本化比率与去年同比略有下降，但于 2024 年一季度呈现反弹，且资产负债率呈现逐年走高态势。总体来看，财务杠杆目前仍维持在较高水平。

表 9：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

| 类型        | 金额     | 占比    | 6 个月以内（含） | 6 个月（不含）至 1 年（含） | 超过 1 年（不含） |
|-----------|--------|-------|-----------|------------------|------------|
| 公司信用类债券   | 59.05  | 21.04 | 31.30     | 12.00            | 15.75      |
| 银行贷款      | 194.14 | 69.16 | 26.74     | 19.16            | 138.24     |
| 非银行金融机构贷款 | 27.52  | 9.80  | 11.30     | 2.89             | 13.33      |
| 合计        | 280.71 | --    | 79.34     | 34.05            | 167.32     |

注：上表不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内有所改善，主要是由于往来款流出规模同比大幅收窄，使得经营活动净现金流保持净流入状态且规模回升，但其对利息的保障能力仍显不足。随着合作项目本金及收益的回收，以及资金拆借本金及利息的回收，投资活动现金流转为大额净流入状态；筹资活动随着筹资性往来和拆借款支出增加继续呈现净流出状态。2023 年，EBITDA 中利润总额依然是其主要构成，剔除不具备稳定性和可持续性的公允价值变动收益和资产处置类收益后，公司 EBITDA 表现因 2023 年度利润总额规模减少而同比下降，加之公司债务利息支出较大，EBITDA 对利息的保障能力仍较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 266.39 亿元，尚未使用授信额度为 51.50 亿元，备用流动性较为充足，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，目前在手尚未使用的批文额度为 41.30 亿元，可用于借新还旧；此外，公司还储备了 17 亿元非标类产品（融资租赁、信托）授信，余额为 3.38 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

| 项目             | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3/2024.1-3 |
|----------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 货币资金           | 18.51  | 11.87  | 15.49  | 26.86           |
| 其他应收款          | 72.69  | 89.43  | 85.28  | 86.28           |
| 存货             | 107.11 | 96.22  | 90.96  | 88.07           |
| 投资性房地产         | 275.61 | 268.72 | 298.85 | 300.15          |
| 资产总计           | 583.33 | 587.75 | 622.97 | 638.05          |
| 经调整的所有者权益合计    | 242.67 | 246.24 | 258.27 | 258.58          |
| 总债务            | 299.60 | 305.73 | 307.84 | 335.43          |
| 短期债务占比         | 50.34  | 43.59  | 49.64  | 42.65           |
| 资产负债率          | 58.40  | 58.10  | 58.54  | 59.47           |
| 总资本化比率         | 55.25  | 55.39  | 54.38  | 56.47           |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 5.78   | 2.83   | 5.76   | 15.19           |
| 投资活动产生的现金流量净额  | 1.91   | -1.92  | 13.85  | -11.57          |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | -18.58 | -3.91  | -16.28 | 9.39            |
| 收现比            | 0.88   | 1.13   | 1.09   | 0.29            |
| EBITDA         | 3.82   | 4.08   | 3.15   | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 0.22   | 0.27   | 0.28   | --              |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.33   | 0.19   | 0.51   | --              |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末受限资产占当期末总资产的 40.59%，包括投资性房地产 213.21 亿元、货币资金 97 万元、其他流动资产中的定期存单 44.14 亿元以及应收类款项质押 1.65 亿元；其中，公司持有的投资性房地产中约 71%用于抵押，较大的受限资产规模使其未来再融资一定程度受限。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 298.24 亿元<sup>2</sup>，占同期末净资产的比例为 115.34%，担保对象均为武进区内国有企业，但担保规模大，担保比率高且均无反担保措施，

<sup>2</sup> 对外担保明细详见附表三。

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 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，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。

## 流动性评估

公司货币资金较为充裕，未使用银行授信额度及在手债券批文充足，在资本市场中认可度较高，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度较高。公司实际流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

## 外部支持

跟踪期内，武进区经济和财政实力逐年增长，在常州市各区县中经济总量相对较大。公司维持区域重要性，实际控制人为武进区国资办，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得隐性债务置换、运营补贴等方面有良好记录，2023 年及 2024 年一季度，公司分别收到政府补助 0.05 亿元和 0.04 亿元；此外，公司分别取得财政贴息 8.93 亿元和 3.59 亿元；政府资金支持对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内武进区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“20 伟驰 02”募集资金 3.50 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。截至目前，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

“21 伟驰 01”募集资金 2.50 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款，截至目前，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

“23 伟驰 01”募集资金 2.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于置换因偿付“19 伟驰 01”回售资金支付的 1.6 亿元自有资金，以及偿还“20 伟驰 01”公司债券回售的本金，截至目前，募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

“23 伟驰 02”募集资金 1.50 亿元，募集资金扣除发行费用后用于置换因偿付“20 伟驰 01”回售资金支付的 1.5 亿元自有资金，截至目前，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书的约定一致。

“24 伟驰 01”募集资金 5.05 亿元，置换因偿付“20 伟驰 02”以及“21 伟驰 01”回售资金支付的 5.05 亿元自有资金，截至目前，均已按用途使用。

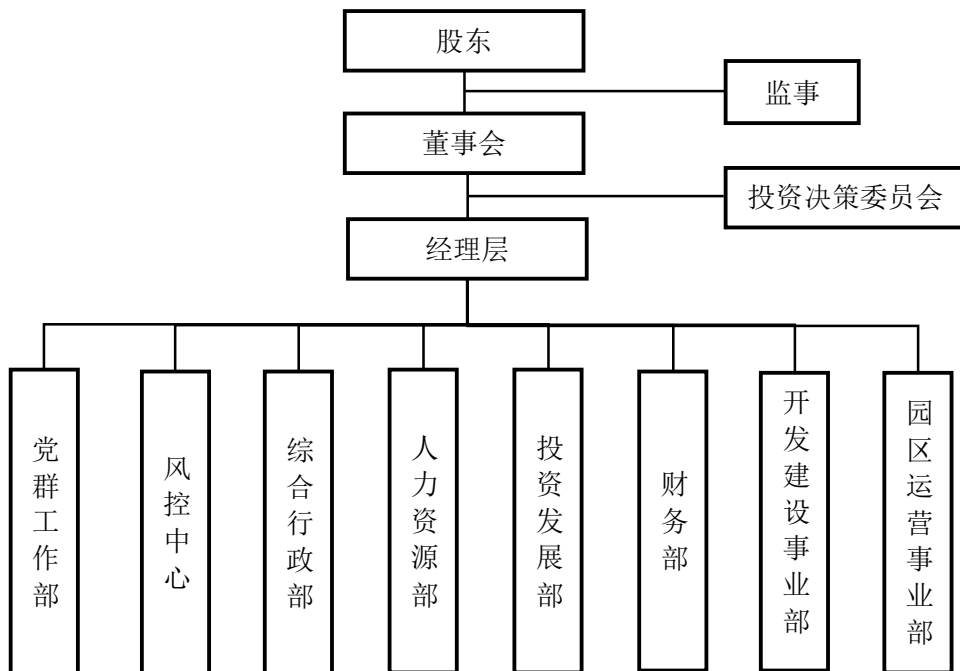
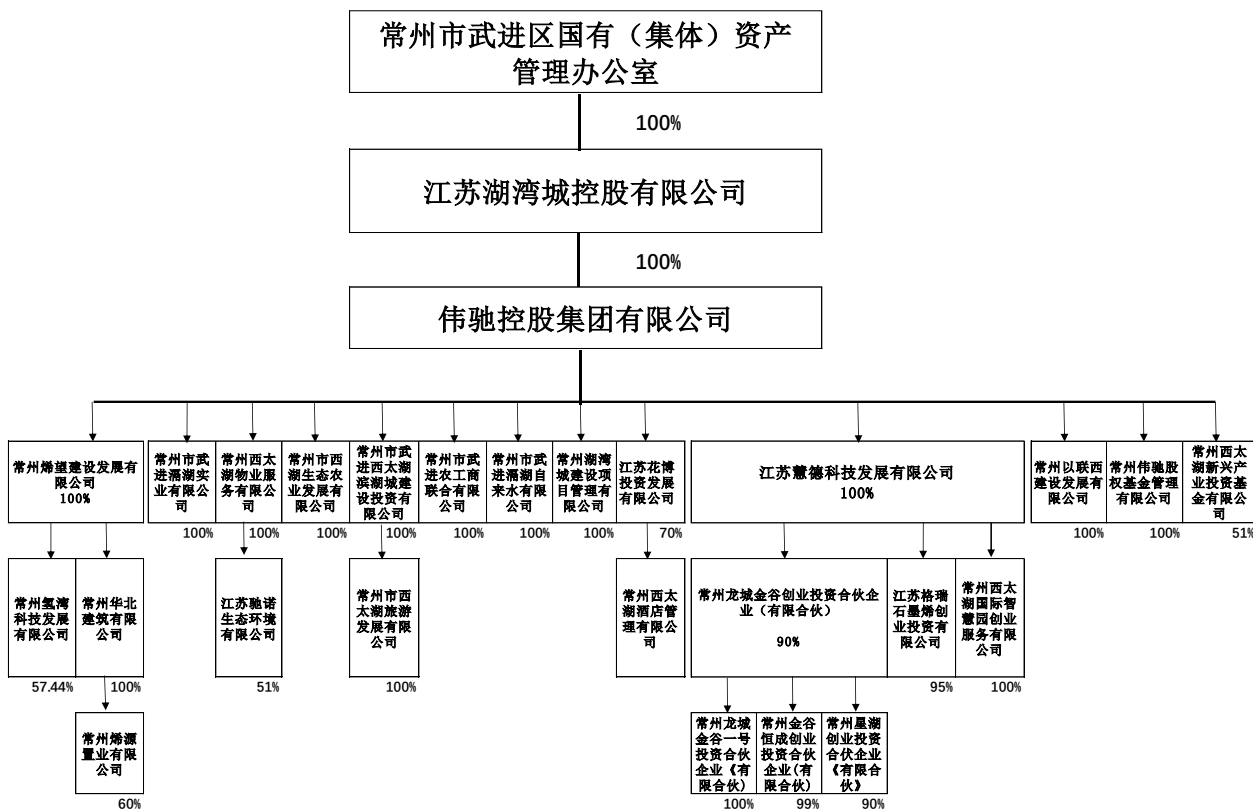
本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模

有所扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。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，中诚信国际维持伟驰控股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“22 伟驰 MTN001”、“20 伟驰 02”、“21 伟驰 01”、“23 伟驰 01”、“23 伟驰 02”、“24 伟驰 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

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 2024 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：亿元）            | 2021        | 2022        | 2023        | 2024.3/2024.1~3        |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|
| 货币资金                   | 18.51       | 11.87       | 15.49       | 26.86                  |
| 非受限货币资金                | 13.52       | 10.52       | 13.84       | 26.85                  |
| 应收账款                   | 9.12        | 9.70        | 7.05        | 10.98                  |
| 其他应收款                  | 72.69       | 89.43       | 85.28       | 86.28                  |
| 存货                     | 107.11      | 96.22       | 90.96       | 88.07                  |
| 长期投资                   | 4.41        | 6.57        | 10.23       | 10.31                  |
| 在建工程                   | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.05                   |
| 无形资产                   | 0.34        | 0.33        | 1.42        | 1.41                   |
| 资产总计                   | 583.33      | 587.75      | 622.97      | 638.05                 |
| 其他应付款                  | 16.79       | 10.98       | 28.17       | 16.84                  |
| 短期债务                   | 150.83      | 133.27      | 152.81      | 143.07                 |
| 长期债务                   | 148.77      | 172.46      | 155.03      | 192.36                 |
| 总债务                    | 299.60      | 305.73      | 307.84      | 335.43                 |
| 负债合计                   | 340.66      | 341.51      | 364.70      | 379.47                 |
| 利息支出                   | 17.34       | 14.90       | 11.24       | --                     |
| 经调整的所有者权益合计            | 242.67      | 246.24      | 258.27      | 258.58                 |
| 营业总收入                  | 26.36       | 16.67       | 14.95       | 4.79                   |
| 经营性业务利润                | 3.37        | 1.48        | 1.68        | 0.33                   |
| 其他收益                   | 0.13        | 0.04        | 0.05        | 0.04                   |
| 投资收益                   | 0.12        | 0.27        | 0.16        | 0.01                   |
| 营业外收入                  | 0.00        | 0.00        | 0.01        | 0.00                   |
| 净利润                    | 4.55        | 5.28        | 2.51        | 0.26                   |
| EBIT                   | 3.72        | 3.86        | 2.93        | --                     |
| EBITDA                 | 3.82        | 4.08        | 3.15        | --                     |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 23.14       | 18.83       | 16.36       | 1.38                   |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 29.84       | 3.47        | 4.67        | 16.33                  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 34.76       | 4.58        | 6.29        | 1.56                   |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 10.46       | 13.22       | 7.50        | 0.50                   |
| 吸收投资收到的现金              | 10.40       | 0.23        | 0.42        | 0.05                   |
| 资本支出                   | 0.30        | 3.91        | 7.62        | 2.95                   |
| 经营活动产生的现金流量净额          | 5.78        | 2.83        | 5.76        | 15.19                  |
| 投资活动产生的现金流量净额          | 1.91        | -1.92       | 13.85       | -11.57                 |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | -18.58      | -3.91       | -16.28      | 9.39                   |
| 现金及现金等价物净增加额           | -10.88      | -3.00       | 3.33        | 13.01                  |
| <b>财务指标</b>            | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024.3/2024.1~3</b> |
| 营业毛利率（%）               | 17.66       | 24.75       | 31.72       | 20.78                  |
| 期间费用率（%）               | 2.80        | 12.42       | 16.48       | 11.65                  |
| 应收类款项占比（%）             | 14.02       | 16.87       | 14.82       | 15.50                  |
| 收现比（X）                 | 0.88        | 1.13        | 1.09        | 0.29                   |
| 资产负债率（%）               | 58.40       | 58.10       | 58.54       | 59.47                  |
| 总资本化比率（%）              | 55.25       | 55.39       | 54.38       | 56.47                  |
| 短期债务/总债务（%）            | 50.34       | 43.59       | 49.64       | 42.65                  |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 0.33        | 0.19        | 0.51        | --                     |
| 总债务/EBITDA（X）          | 78.50       | 74.85       | 97.81       | --                     |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.03        | 0.03        | 0.02        | --                     |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 0.22        | 0.27        | 0.28        | --                     |

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务；利息支出包括财务性利息支出、资本化利息支出和财政贴息。

### 附三：伟驰控股集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

| 序号 | 被担保对象             | 企业性质 | 担保余额（万元）            |
|----|-------------------|------|---------------------|
| 1  | 常州苏澳投资发展有限公司      | 国有企业 | 446,180.00          |
| 2  | 常州市滨湖生态城建设有限公司    | 国有企业 | 377,925.13          |
| 3  | 江苏苏澳投资发展有限公司      | 国有企业 | 246,500.00          |
| 4  | 江苏武澳投资发展有限公司      | 国有企业 | 197,149.54          |
| 5  | 常州市德慧建设发展有限公司     | 国有企业 | 188,015.66          |
| 6  | 常州嘉发控股集团有限公司      | 国有企业 | 165,240.00          |
| 7  | 常州腾澳建设发展有限公司      | 国有企业 | 147,120.00          |
| 8  | 常州市嘉城建设开发有限公司     | 国有企业 | 145,032.00          |
| 9  | 常州西太湖投资发展有限公司     | 国有企业 | 140,650.00          |
| 10 | 常州田园健康科技有限公司      | 国有企业 | 103,250.00          |
| 11 | 常州市江南花都花卉产业园有限公司  | 国有企业 | 102,822.43          |
| 12 | 江苏西太湖互联网产业发展有限公司  | 国有企业 | 92,211.46           |
| 13 | 常州武澳投资发展有限公司      | 国有企业 | 90,900.00           |
| 14 | 常州苏恒生态建设有限公司      | 国有企业 | 82,285.00           |
| 15 | 苏澳融资租赁（江苏）有限公司    | 国有企业 | 76,613.27           |
| 16 | 常州铭慧投资发展有限公司      | 国有企业 | 56,608.97           |
| 17 | 江苏阳湖新材料科技有限公司     | 国有企业 | 40,400.00           |
| 18 | 常州博源电子科技有限公司      | 国有企业 | 36,000.00           |
| 19 | 常州西太湖中以投资管理有限公司   | 国有企业 | 30,318.75           |
| 20 | 江苏姬山景区旅游开发有限公司    | 国有企业 | 30,095.86           |
| 21 | 江苏先行控股集团有限公司      | 国有企业 | 30,000.00           |
| 22 | 江苏西太湖文化旅游产业发展有限公司 | 国有企业 | 29,900.00           |
| 23 | 江苏省泽阳农业发展有限公司     | 国有企业 | 29,367.12           |
| 24 | 江苏科维控股集团有限公司      | 国有企业 | 25,500.00           |
| 25 | 常州田园正果生态农业有限公司    | 国有企业 | 18,600.00           |
| 26 | 江苏恒磊建设有限公司        | 国有企业 | 9,900.00            |
| 27 | 常州市横山桥资产经营有限公司    | 国有企业 | 9,100.00            |
| 28 | 常州城南地铁配套建设投资有限公司  | 国有企业 | 8,800.00            |
| 29 | 常州西太湖健康投资有限公司     | 国有企业 | 8,000.00            |
| 30 | 江苏武进绿色建筑产业投资有限公司  | 国有企业 | 6,200.00            |
| 31 | 常州以澳腾商贸有限公司       | 国有企业 | 6,000.00            |
| 32 | 苏澳商业保理（江苏）有限公司    | 国有企业 | 3,800.00            |
| 33 | 常州康慧投资发展有限公司      | 国有企业 | 1,950.00            |
|    | <b>合计</b>         | --   | <b>2,982,435.19</b> |



## 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   |
| 盈利能力               | 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   |
|                    | 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：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<br>(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