



长江楚越-常德公交经营收费收益权 绿色资产支持专项计划资产支持证券 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 1892 号

声 明

- 本次评级为委托人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与委托人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与委托人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，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站 (www.ccxi.com.cn) 公开披露。
- 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，亦不对委托人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 27 日

评级对象		长江楚越-常德公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划资产支持证券
本次跟踪 信用等级	G 常公交 4	AAA _{sf}
	G 常公交 5	AAA _{sf}
	G 常公交 6	AAA _{sf}
	G 常公交 7	AAA _{sf}
	G 常公交 8	AAA _{sf}
	G 常公交 9	AAA _{sf}
交易要素	基础资产	原始权益人因合法拥有特定线路的公交经营权而自基准日起享有的在未来 9 年的特定收款期间内取得特定的公交票款收入的权利及从权利，包括现金票款收入、非现金票款收入以及其他公交票款结算支付方式（如有）
	原始权益人/差额支付承诺人/资产服务机构/回售和赎回承诺人/回购承诺人	常德市公共交通有限责任公司
	担保人/流动性支持承诺人	常德市经济建设投资集团有限公司
	计划管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司
	监管人/监管银行	兴业银行股份有限公司常德分行
	托管人/托管银行	兴业银行股份有限公司长沙分行

项目负责人：于桐宇 tyu@ccxi.com.cn
项目组成员：许嘉琦 jqxu@ccxi.com.cn
王 伟 w_wang@ccxi.com.cn

评级总监：
电 话：(021)60330988
传 真：(021)60330991

资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额（万元）	期末余额（万元）	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
PR 常 1	2,760.00	0.00	4.75%	--	--	2022/7/19
G 常公交 2	2,660.00	0.00	5.05%	--	--	2023/7/19
G 常公交 3	2,790.00	0.00	5.50%	AAA _{sf}	--	2024/7/17
G 常公交 4	2,970.00	779.625	4.30%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2025/7/17
G 常公交 5	3,150.00	3,150.00	4.50%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2026/7/17
G 常公交 6	3,350.00	3,350.00	4.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2027/7/19
G 常公交 7	3,550.00	3,550.00	4.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2028/7/19
G 常公交 8	3,760.00	3,760.00	4.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2029/7/18
G 常公交 9	4,010.00	4,010.00	4.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2030/7/17
G 常公次	1,600.00	1,600.00	--	NR	NR	2030/7/17
合计	30,600.00	20,199.625	--	--	--	--

关键日期

设立日	2021 年 11 月 30 日
证券跟踪计算日	2025 年 4 月 30 日

参与机构

原始权益人/差额支付承诺人/资产服务机构/回售和赎回承诺人/回购承诺人	常德市公共交通有限责任公司（以下简称“常德公交”）
担保人/流动性支持承诺人	常德市经济建设投资集团有限公司（以下简称“常德经投”）
计划管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）
监管人/监管银行	兴业银行股份有限公司常德分行（以下简称“兴业银行常德分行”）
托管人/托管银行	兴业银行股份有限公司长沙分行（以下简称“兴业银行长沙分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

注：1. NR 表示未予评级；

2. PR 常 1、G 常公交 2~G 常公交 9 或合称为“优先级资产支持证券”；

3. 本专项计划设立每 3 年设有优先级资产支持证券预期收益率调整及回售和赎回安排，2024 年 4 月 11 日长江资管已公告调整剩余优先级资产支持证券预期收益率；本专项计划下一个预期收益率调整公告日为 2027 年 7 月 17 日的前 65 个工作日，下一个回售登记期间为 2027 年 7 月 17 日前 64 个工作日（含）至前 60 个工作日（含）；

4. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际收益权类资产结构化产品评级方法与模型 C550700_2019_02
模型结果	G 常公交 4~G 常公交 9 AAA _{sf}

本次跟踪情况

证券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
G 常公交 4	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2025/7/17（3+1）
G 常公交 5	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2026/7/17（3+2）
G 常公交 6	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2027/7/19（3+3）
G 常公交 7	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2028/7/19（3+3+1）
G 常公交 8	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2029/7/18（3+3+2）
G 常公交 9	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2021/11/30~2030/7/17（3+3+3）

● 评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“长江楚越-常德公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划”项下资产支持证券“G 常公交 4”~“G 常公交 9”的信用等级均为 **AAA_{sf}**。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

归集转付及兑付：专项计划按约归集、转付现金流，且兑付正常；

基础资产运营：跟踪期内公交票价无变化，运营里程及客流量（不含免费乘车）同比下滑；2024 年 4 月至 2025 年 3 月的基础资产现金流低于预测值；

增信方信用质量：担保人/流动性支持承诺人常德经投运营情况良好，信用质量保持稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定；

其他方面：截至证券跟踪计算日，本交易专项计划账户余额为 213.93 万元，留存金额符合交易文件的约定。

正 面

- **专项计划现金流按约归集与转付，且资产支持证券兑付正常。**跟踪期内，基础资产现金流均按时足额归集和转付，专项计划按约定完成 4 次资产支持证券的本息兑付，其中优先级资产支持证券分配收益 994.82 万元，兑付本金 2,930.28 万元，次级资产支持证券分配收益 666.93 万元。
- **担保人/流动性支持承诺人信用质量稳定。**跟踪期内常德经投仍作为常德市重要的城市开发建设主体，业务涵盖基础设施建设、房地产开发、国有资产运营等，竞争力很强，且可持续获得常德市政府的支持，其作为担保人/流动性支持承诺人仍可为优先级资产支持证券的兑付提供良好保障。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，计划管理人长江资管、监管人兴业银行常德分行和托管人兴业银行长沙分行经营稳定、财务状况良好，仍能为本专项计划的顺利执行提供较好的保障。

关 注

- **基础资产运营现金流不及预期。**受常德市居民出行方式变化导致客运量不及预期影响，跟踪期内的 4 个回收款转付期间，基础资产合计产生的现金流低于预测值，中诚信国际将对未来的基础资产运营情况保持持续关注。
- **常德经投代建收入持续下降且回款较为滞后，售房业务开展易受政策环境和市场行情影响，其面临较大的短期债务压力。**跟踪期内常德经投代建收入持续下滑，已完工但尚未与常德市财政局结算的代建项目规模较大，同时回款较为滞后，加之售房业务易受政策环境、市场行情影响，房屋去化进度存在一定不确定性；此外，常德经投资产以项目开发成本和土地资产为主，资产流动性一般且收益性不足。

概况数据

常德经投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,043.03	1,100.74	1,087.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	378.16	423.34	426.40
负债合计（亿元）	656.88	677.40	661.36
总债务（亿元）	495.25	509.73	499.13
营业总收入（亿元）	60.93	46.68	35.86
经营性业务利润（亿元）	5.58	5.46	3.22
净利润（亿元）	5.43	5.06	4.16
EBITDA（亿元）	11.95	10.56	8.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	20.29	37.55	39.21
总资本化比率(%)	56.70	54.63	53.93
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.61	0.56	0.40

注：1、中诚信国际根据常德经投提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理，2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；
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；
3、相关指标调整说明详见本报告附三。

■ 专项计划运行情况

本专项计划由计划管理人长江资管于 2021 年 11 月 30 日设立，基础资产系常德公交因合法拥有特定线路的公交经营权而自基准日¹起享有的在未来 9 年的特定收款期间内取得特定的公交票款收入的权利及从权利。常德公交对专项计划账户内可供分配资金不足以支付当期应付税款、专项计划费用及优先级资产支持证券预期支付额承担差额支付义务。常德经投作为担保人，为常德公交履行差额补足承诺义务以及回售和赎回价款的支付义务提供保证担保；其亦作为流动性支持承诺人，承诺为常德公交日常运营所需必要的成本及费用提供流动性支持。本专项计划预期存续期限约为 9 年，在存续期第三年和第六年设有开放退出机制，可提前结束。

表 1：专项计划产品结构（万元）

资产支持证券	证券代码	发行金额	预期收益率	还本付息安排	预期到期日
PR 常 1	193799.SH	2,760.00	4.75%	每 3 个月还本付息	2022/7/19
G 常公交 2	193800.SH	2,660.00	5.05%	每 3 个月还本付息	2023/7/19
G 常公交 3	193801.SH	2,790.00	5.50%	每 3 个月还本付息	2024/7/17
G 常公交 4	193802.SH	2,970.00	4.30%	每 3 个月还本付息	2025/7/17
G 常公交 5	193803.SH	3,150.00	4.50%	每 3 个月还本付息	2026/7/17
G 常公交 6	193804.SH	3,350.00	4.70%	每 3 个月还本付息	2027/7/19
G 常公交 7	193805.SH	3,550.00	4.70%	每 3 个月还本付息	2028/7/19
G 常公交 8	193806.SH	3,760.00	4.70%	每 3 个月还本付息	2029/7/18
G 常公交 9	193807.SH	4,010.00	4.70%	每 3 个月还本付息	2030/7/17
G 常公次	193808.SH	1,600.00	--	--	2030/7/17
合计	--	30,600.00	--	--	--

注：根据长江资管于 2024 年 4 月 11 日出具的《关于长江楚越-常德公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划预期收益率调整的公告》，“G 常公交 4”~“G 常公交 9”的预期收益率自 2024 年 7 月 17 日起分别下调至 4.30%、4.50%、4.70%、4.70%、4.70%和 4.70%。

资料来源：长江资管提供，中诚信国际整理

分配方面，根据计划管理人披露的相关定期收益分配公告及托管账户的银行流水等其他资料，跟踪期内专项计划按约定完成 4 次分配；截至证券跟踪计算日，G 常公交 3 本金已兑付完毕并于 2024 年 7 月 17 日摘牌，G 常公交 4 的本金余额为 779.625 万元，G 常公交 5~G 常公交 9 及 G 常公次本金均尚未兑付，剩余本金规模与发行金额一致。

表 2：跟踪期内资产支持证券兑付情况（万元）

证券简称	2024/7/17		2024/10/24		2025/1/20		2025/4/18	
	利息分配	本金兑付	利息分配	本金兑付	利息分配	本金兑付	利息分配	本金兑付
G 常公交 3	9.92	739.91	--	--	--	--	--	--
G 常公交 4	39.83	--	34.64	680.13	23.74	750.22	15.96	760.02
G 常公交 5	42.24	--	38.45	--	34.17	--	34.17	--
G 常公交 6	44.92	--	42.70	--	37.96	--	37.96	--
G 常公交 7	49.34	--	45.25	--	40.23	--	40.23	--
G 常公交 8	52.26	--	47.93	--	42.60	--	42.60	--
G 常公交 9	55.73	--	51.12	--	45.44	--	45.44	--
G 常公次	156.17	--	176.46	--	170.40	--	163.90	--
合计	450.41	739.91	436.54	680.13	394.54	750.22	380.26	760.02

¹ 基准日为 2021 年 6 月 1 日。

数据来源：《收益分配公告》，中诚信国际整理

现金流划转方面，根据资产服务机构报告和相关账户的银行流水单，跟踪期内，常德公交于各回收款归集日归集至监管账户金额合计 4,511.89 万元，并于回收款转付日全额划转至专项计划账户。此外，常德公交于 2024 年 7 月 9 日向专项计划账户合计划转入 5,165.26 万元，用于分别向“G 常公交 4”、“G 常公交 5”、“G 常公交 6”、“G 常公交 8”支付回售价款 2,170.11 万元、1,463.07 万元、1,332.07 万元和 200.01 万元²。截至证券跟踪计算日，监管账户和专项计划账户余额分别为 0.33 万元和 213.93 万元。

表 3：跟踪期内基础资产现金流归集转付情况（万元）

回收款转付期间	回收款归集日	归集金额	回收款转付日	划转金额
2024/4/1~2024/6/30	2024/7/1	1,156.25	2024/7/2	1,156.25
2024/7/1~2024/9/30	2024/10/8	1,081.06	2025/10/9	1,081.06
2024/10/1~2024/12/31	2025/1/2	1,137.21	2025/1/3	1,137.21
2025/1/1~2025/3/31	2025/4/1	1,137.38	2025/4/2	1,137.38
合计	--	4,511.89	--	4,511.89

资料来源：长江资管提供，中诚信国际整理

基础资产运营情况

公交车数量和线路方面，截至 2025 年 3 月末，常德公交在册公交车辆 857 辆，运营线路 49 条，运营线路较 2023 年末减少 4 条。票价方面，跟踪期内公交票价无变化，市城区公交不分季节，统一实行全年一票制，除 H5 路车外，其他线路（含快速公交）票价均为 2 元/人次，其中，乘客刷卡享受 7.5 折优惠（即 1.50 元/人次）；H5 路由公交总站开往桃花源机场，其票价以是否上机场快速干线为界，分别按 2 元和 4 元分段计价。客运里程和客运量方面，2024 年常德公交车运营里程为 2,989 万公里，同比下降 9.42%；客运量（不含免费乘车）为 2,097.48 万人次，同比下降 12.90%。

表 4：常德公交业务运营情况（万公里、万人次）

指标	2023	2024	2025.1~3
车运营里程	3,300	2,989	954
年客运量（含免费乘车）	5,833.47	5,931.84	974.10
年客运量（不含免费乘车）	2,408.11	2,097.48	491.52

数据来源：常德公交提供，中诚信国际整理

根据《长江楚越-常德公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划现金流测算分析咨询报告书》（以下简称“《现金流预测报告》”）和常德公交提供的资料，2024 年 4 月 1 日起至 2025 年 3 月 31 日基础资产合计实现运营收入 4,511.89 万元，低于预测值 19.69%，主要系客运量不及预期所致。

表 5：跟踪期内公交运营收入与预测值比较表（万元）

回收款转付期间	预测公交运营收入	实际公交运营收入	偏离程度
2024/4/1~2024/6/30	1,438.09	1,156.25	-19.60%
2024/7/1~2024/9/30	1,348.23	1,081.06	-19.82%
2024/10/1~2024/12/31	1,417.13	1,137.21	-19.75%
2025/1/1~2025/3/31	1,414.75	1,137.38	-19.61%

² 常德公交对本次所有回售资产支持证券全部转售，无未转售证券注销。

合计	5,618.19	4,511.89	-19.69%
----	----------	----------	---------

资料来源：常德公交提供，中诚信国际整理

■ 现金流模型及压力测试

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。本专项计划的现金流入为基础资产运营收入回款；现金流出为专项计划税费以及资产支持证券的本息兑付资金。我们对专项计划现金流的预测分析基于：(1)现金流预测机构出具的《现金流预测报告》；(2)原始权益人和计划管理人提供的相关专项计划资料。

正常景况下，假定基础资产预期现金流入符合《现金流预测报告》的现金流预测以及现金流出完全按照专项计划的分配方案；在压力景况中，根据跟踪期内基础资产实际产生的现金流情况，假设未来各期基础资产预期现金流入较预测值的下降幅度与跟踪期内的整体偏离程度保持一致，即下降 19.69%。

基于现金流模型和上述参数假设，专项计划剩余存续期内，各期基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息及专项计划税费的保障情况良好。其中，正常情况下，不考虑专项计划账户留存资金，各期基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息的覆盖倍数在 1.33~1.40 倍之间；考虑专项计划账户留存资金，该覆盖倍数在 1.33~1.61 倍之间。压力景况下，不考虑专项计划账户留存资金，各期基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息的覆盖倍数在 1.08~1.13 倍之间；考虑专项计划账户留存资金，该覆盖倍数在 1.08~1.33 倍之间。各兑付日具体覆盖倍数情况见附二。

通过上述现金流分析，同时考虑常德经投提供的保证担保，本专项计划优先级资产支持证券仍可获得一定的信用支持。

■ 原始权益人/差额支付承诺人信用质量分析

原始权益人/差额支付承诺人/资产服务机构/回售和赎回承诺人/回购承诺人——常德公交

跟踪期内，常德公交注册资本和股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 末，常德公交注册资本仍为 788.00 万元，仍由常德经投 100%持股，实际控制人仍为常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）。

业务运营

常德公交是常德市最重要的公共交通运营企业，且为常德市唯一城市客运主体，承担一定的社会公共服务职能，同时开展车辆管理等业务，主要收入来源为城市公共交通运营收入，近年来公交收入占比在 90%以上。常德公交具体经营情况见前文“基础资产运营情况”介绍。

财务分析³

盈利能力方面，2024 年常德公交实现营业收入 4,415.45 万元，同比下降 9.97%；同期，营业成本为 1.79 亿元，公交运营成本较高导致其收入与成本倒挂。常德公交期间费用主要由管理费用构成，管理费用主要系工资、社会统筹保险费等，2024 年常德公交期间费用率为 137.48%，管理费用高企亦对其利润造成侵蚀。常德公交其他收益主要为政府补助，近年来保持在一定规模。受上述因素共同影响，近三年常德公交经营性业务利润持续为负。2024 年常德公交实现净利润 0.64 万元。2025 年 1~3 月，常德公交实现营业收入为 0.10 亿元，实现净利润 0.82 万元。

表 6：近年来常德公交盈利能力指标情况（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	0.50	0.49	0.44	0.10
营业成本	1.92	1.83	1.79	0.41
期间费用合计	0.63	0.63	0.61	0.14
期间费用率	127.77	129.36	137.48	139.76
其他收益	1.88	1.92	1.91	0.55
经营性业务利润	-0.19	-0.07	-0.05	0.07
投资收益	0.18	0.06	0.09	0.02
净利润（万元）	153.54	0.21	0.64	0.82

资料来源：常德公交提供，中诚信国际整理

资产方面，截至 2024 年末，常德公交资产总额为 8.08 亿元，同比下降 13.72%。其中流动资产占比 64.08%，主要由其他应收款构成，同期末其他应收款 4.93 亿元，主要系应收常德经投往来款项；非流动资产占比 35.92%，主要由固定资产构成，同期末固定资产 2.62 亿元，主要系办公场所、公交车辆停放处及公交车辆等。截至 2025 年 3 月末，常德公交流动资产 4.34 亿元，非流动资产 2.74 亿元。

负债方面，截至 2024 年末，常德公交负债总额为 7.76 亿元，同比下降 14.21%。其中流动负债占比 24.95%，主要由一年内到期的非流动负债构成，同期末一年内到期的非流动负债 1.24 亿元，主要系应付融资租赁款；非流动负债占比 75.05%，主要由长期应付款构成，同期末长期应付款 5.46 亿元，主要系应付中车时代电动汽车股份有限公司购车款及应付融资租赁款。截至 2025 年 3 月末，常德公交流动负债 1.20 亿元，非流动负债 5.56 亿元。

表 7：近年来常德公交资本结构指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
其他应收款	3.53	4.77	4.93	4.11
流动资产合计	4.53	5.20	5.18	4.34
固定资产	4.03	3.28	2.62	2.47
非流动资产合计	4.89	4.16	2.90	2.74
总资产	9.42	9.36	8.08	7.08
一年内到期的非流动负债	1.15	3.42	1.24	0.87
流动负债合计	1.91	4.81	1.94	1.20
长期应付款	6.82	3.98	5.46	5.45

³ 财务分析基于常德公交提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，其余财务数据均采用当期审计报告/财务报表期末数。

非流动负债合计	7.19	4.23	5.82	5.56
总负债	9.10	9.04	7.76	6.76
所有者权益	0.32	0.32	0.32	0.32

资料来源：常德公交提供，中诚信国际整理

偿债能力方面，2024 年末常德公交总债务为 4.04 亿元，随着公交车融资租赁款及银行借款偿还，债务规模有所下降，长短期债务比 0.62 倍，债务结构以长期债务为主；货币资金/短期债务为 0.15 倍，具有一定的短期偿债压力；同期末其流动比率为 267.52%，账面流动资产对流动负债的保障程度良好，但其流动资产主要系其他应收款，回款时间具有较大的不确定性，资产的实际流动性一般。

截至 2025 年 3 月末，常德公交无受限资产、无对外担保。

总体来看，作为常德市主要的公共交通运营主体，常德公交所从事的业务本身具有较强的公益性属性，其主营业务长期处于亏损状态，盈利能力主要依赖于政府的财政补贴及债权投资产生的投资收益；此外，其面临一定的短期偿债压力，但考虑到常德市财政局给予的资金支持以及常德经投的流动性支持承诺，中诚信国际认为常德公交仍具备一定的持续经营能力。

■ 担保人/流动性支持承诺人信用质量分析

担保人/流动性支持承诺人——常德经投

跟踪期内，常德经投（本章节或简称“公司”）注册资本和股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 月末，常德经投注册资本为 10.00 亿元，仍由常德市国资委和湖南省国有投资经营有限公司分别持有 90%和 10%的股份，实际控制人仍为常德市国资委。

运营实力

表 8：2022~2024 年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
基础设施建设	36.06	59.23	15.23	25.61	54.90	14.93	11.74	32.77	14.91
售房	10.64	17.48	6.88	9.52	20.41	5.49	4.08	11.39	14.98
医疗	5.08	8.34	-38.74	5.09	10.91	-30.25	5.03	14.04	-24.80
污水处理	1.20	1.97	90.59	1.20	2.57	90.59	1.20	3.35	90.59
工程结算	1.00	1.64	10.78	0.38	0.81	34.12	0.55	1.54	18.17
公交	0.47	0.77	-305.97	0.47	1.01	-290.57	0.40	1.12	-344.58
商品销售	--	--	--	--	--	--	10.34	28.87	1.14
其他	6.43	10.56	12.94	4.38	9.39	14.72	2.48	6.92	22.25
营业收入/毛利率合计	60.88	100.00	7.95	46.65	100.00	7.09	35.82	100.00	4.42

注：1、公司其他业务收入包括房屋租金收入、物业管理费收入、工程监理服务及咨询收入等；2、2022 年及 2023 年，公司商品销售业务收入规模较小，分别为 0.05 亿元及 0.04 亿元，当期计入其他业务收入中；3、除上表业务外，公司每年还实现一定的利息收入，2022~2024 年分别为 0.05 亿元、0.02 亿元及 0.04 亿元；4、合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司仍作为常德市城区重大市政工程项目开发建设主体之一，目前公司城市基础设施建设业务的经营主体主要为常德经投本部和子公司常德市海绵城市建设投资开发有限公司。公司通过委托代建形式开展基础设施建设业务，其中委托代建方面，根据 2012 年公司与常德市财政局签订的《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》及常财函[2013]196 号文，公司每年度末按工程建设发生的成本加成 18%确定收入，并报常德市财政局确认，常德市财政局接收相关确认申请材料并对公司当年度完成的项目投资成本进行审定，审定确认后按当年投资成本的 118.00%分期支付工程价款。

从业务开展情况来看，跟踪期内受政府结算进度影响，公司基础设施建设业务收入进一步下降，但毛利率保持稳定。截至 2024 年末，公司主要已完工项目累计投资约 189.77 亿元，拟回款约 201.78 亿元，已回款金额占拟回款金额的 49%左右，业务回款较为滞后。同期末，公司在建基础设施项目量较为有限，且无拟建项目，需关注公司后续业务可持续性。但公司账面尚有较大规模前期基础设施项目投入形成的开发成本，随着政府逐步结算，可为公司收入提供有力支撑。此外，公司收到的财政回款资金依赖于基建、棚改项目的配套土地整理后交由常德市国有土地资源储备中心出让产生的收入，需对常德市土地一级市场及城市基建项目的结算回款进度保持关注。

表 9：截至 2024 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（万元）

序号	在建项目名称	计划总投资额	已投资额	是否签订合同或协议
1	北定南路（常德大道-太阳大道）	25,698.00	17,545.01	是
2	年寿路（常德大道-环湖路）	67,930.26	5,117.78	是
3	瓦亭岗路（朗州路—沾天湖东环路）	9,995.05	4,255.51	是
4	六家溶路（北定北路—年寿路）	8,708.60	2,365.25	是
5	柳泉北路（泉水路-紫缘路）	3,498.51	1,515.71	是
6	沾天湖南环（腰路铺安置小区一期-太阳大道）	8,650.00	6,947.41	是
7	沾天湖环道西段（早果路-朗州北路）	37,135.87	39,233.90	是
-	总计	161,616.29	76,980.57	--

注：部分项目数据经审计后有所调整。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目方面，2024 年公司自营项目市民之家及婚庆产业园完成建设，合计总投资 8.25 亿元，均主要依靠出租等实现收入。同期末，公司拟建自营项目总投资 12.50 亿元，面临一定的资本支出压力，同时自营项目受经营情况影响较大，需关注公司后续自营项目的资金平衡情况。

表 10：截至 2024 年末公司主要拟建自营项目情况（万元）

序号	拟建工程名称	计划投资金额
1	壶瓶山综合旅游项目	90,000.00
2	常德市粮食物流及军供服务产业园	35,000.00
	合计	125,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售房板块

公司售房业务主要包括棚户区改造、安置房小区及少量商品房的开发及销售，经营主体主要为常德市经泽建设开发有限公司、湖南泰达置业有限公司（以下简称“泰达公司”）、常德市经致远土地整理开发有限公司（以下简称“经致远公司”）、常德市华夏房地产开发有限责任公司和常德市

经投地产有限公司。

棚户区改造方面，公司完成前期的房屋拆迁、补偿和土地平整后，由相关部门进行土地招拍挂，公司摘牌获得土地使用权后组织后期的开发、建设、安置、销售，所建房屋满足居民回迁需求后剩余房屋可市场化出售。根据常德市棚户区改造方案，居民可以选择货币补偿或者回迁安置两种安置方式。若采用回迁安置方式，公司需支付居民少量过渡费用，待安置房完工后根据拆迁面积配置给居民安置房；若采用货币补偿方式，公司一次性支付居民安置款，所需现金量较大，但产生的纠纷较少。

项目情况方面，截至 2024 年末，公司主要已完工棚户区改造项目包括经泽·湖畔、经泽·景园、经泽·福园、经泽·紫缘等 13 个项目，投资总额为 48.94 亿元，大多已出售，累计已回款 37.09 亿元。截至 2024 年末，公司主要在建棚户区改造项目预计总投资 27.60 亿元，剩余需投资 4.97 亿元；同期末，拟建项目包括建民巷棚改项目和杨家巷二期棚改项目，预计总投资 14.77 亿元。

表 11：截至 2024 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	销售情况
柏林国际（七里桥）棚改	93,889.00	91,033.00	64,021.11
紫河明珠（三闾港）棚改项目	74,263.00	53,085.00	32,308.19
杏林国际（二医院）棚改	38,718.00	36,185.00	24,303.65
利民巷棚改项目	69,087.00	46,000.00	5,757.83
合计	275,957.00	226,303.00	126,390.78

注：部分项目数据经审计后有所调整。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房方面，公司负责前期的房屋拆迁、土地平整和安置房建设任务，安置人员入住时支付一定的购房款（低于综合成本），在妥善安置原居民后，剩余配套安置房（补足土地出让金和相关费用后）可按指导价格（低于市场价）面向市场销售，房屋销售总收入与综合成本之间的差额由政府回购款补足。安置人员分配和市场化销售均由政府相关单位统筹，销售房款先进入财政专户，再由财政返还给公司。项目情况方面，截至 2024 年末，公司主要已完工安置房项目总投资 43.23 亿元，已累计确认收入 34.06 亿元，已回款 26.53 亿元，回款进度较为滞后。截至 2024 年末，公司无在建、拟建安置房项目。

商品房开发方面，公司通过招拍挂获得土地使用权后，作为项目业主投资建设商品房项目并实现销售，采取市场化模式运作。截至 2024 年末，公司已完工商品房项目为春天里、丽景湾和善建人家，累计确认收入 13.78 亿元，已回款 13.83 亿元。同期末，公司无在建和拟建项目，需关注存量项目后续去化情况。

表 12：截至 2024 年末公司已完工商品房项目情况（万元、%）

项目名称	总投资金额	累计收入确认金额	已实现销售回款	销售进度
泰达 丽景湾	72,000.00	34,871.67	35,089.39	48.43
泰达 春天里	38,000.00	25,011.43	25,047.36	65.82
善建人家	91,400.00	77,919.72	78,125.40	85.25
合计	201,400.00	137,802.82	138,262.15	-

注：部分数据经审计后有所调整。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，受房地产市场持续低迷影响，2024 年公司售房业务收入持续下滑。截至 2024 年末，公司未来在房建方面的资本支出压力集中在棚户区改造项目。同时，公司地产项目销售价格及去化程度受房地产市场行情影响较大，且公司账面因上述业务形成的开发成本规模较大，整体去化进度较为缓慢，需持续关注其后续销售及资金回笼情况。

医疗板块

公司医疗板块的主要经营主体仍为湘雅常德医院、常德经康药业有限公司（以下简称“经康药业”）及常德市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）。

湘雅常德医院系由公司按照三级甲等医院标准建设，累计投资约 34.50 亿元（包括工程建设投资和医疗设备），坐落于柳叶湖旅游度假区。该医院已于 2017 年 11 月开业，由中南大学湘雅医院托管经营，拟打造成为集医疗、教学、科研于一体的大型三级综合医院。2024 年，湘雅常德医院实现收入 4.22 亿元，较上年小幅下降，但仍持续获得政府支持，当年获得政府补助 2.54 亿元。

经康药业系药品、医疗器械和设备的流通企业，销售区域主要集中在常德市及周边城市；客户群体主要为常德市的医院，较为稳定，经康药业与下游客户的结算账期约为 6 个月。2024 年，经康药业实现收入 1.80 亿元，同比小幅减少，且受药品及耗材价差空间较小影响，盈利能力很弱。此外，医药集团主要负责药品零售及批发业务，2024 年实现收入 1.44 亿元，同比增幅较大。

整体来看，2024 年医药集团业务收入虽大幅增长，但增量主要系湘雅常德医院采购规模加大，合并抵消后使得该业务板块收入较上年基本一致。由于医院的运营成本较高，公司医疗板块持续亏损，依赖政府补助实现收支平衡。不过，湘雅常德医院借助品牌优势，未来发展潜力较大，同时，随着经康药业及医药集团业务逐步扩张，医药板块未来或将成为公司重要的营收增长点。此外公司还有部分在建及拟建的医疗相关自营项目，后续将通过经营收入平衡前期投入，但尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。

表 13：截至 2024 年末公司主要在建及拟建项目情况（万元）

在建工程名称	计划投资金额	已投资金额	未来收入来源
湘雅常德医院医疗值班楼	24,200.00	6,095.83	经营
拟建工程名称	计划投资金额	已投资金额	未来收入来源
湘雅常德医院二期	85,000.00	--	经营
合计	109,200.00	6,095.83	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务板块包括公交业务、污水处理业务、工程建设业务、商品销售等，其中公交业务由常德市公共交通有限责任公司（以下简称“常德公交”）负责，常德公交主要从事城区及近郊公共汽车客运服务工作，在常德市市场占有率达到 90%，运营方式以公车公营为主、租赁承包为辅。租赁承包方面，车辆承包者向公交公司支付定额费用，运营中的成本和收益由车辆承包者自行承担。租赁合同到期后，公交公司计划将全部车辆转为公车公营形式。业务开展方面，跟踪期内，公交业务收入小幅下降，且由于公交业务具有公益服务性质，票价收入无法覆盖运营成本，故亏损严重，经营上依赖于各级政府的专项财政补贴实现收支平衡，2024 年获得政府补助 1.02 亿元。

污水处理业务方面，常德市国资委于 2011 年将评估价值为 5.82 亿元的沾天湖污水处理厂及部分城市道路排水管网注入公司，并授权公司进行运营和管理。跟踪期内，污水处理业务收入稳定，且毛利率维持在较高水平。

工程结算业务方面，子公司湖南经远建筑有限公司等通过市场化运营方式承接集团外其他市场主体发包的工程项目。2024 年实现收入 0.55 亿元，收入实现较上年有所增长，而毛利率水平有所下降。

公司商品销售业务主要由经康药业负责，贸易品类主要包括钛白粉、聚乙烯、聚丙烯及药品等，业务基本采用先款后货模式，经康药业与上游销售商和下游采购商签订合同，经康药业向上游销售商支付全额货款并在指定仓库收取货物，在指定仓库将货权移交下游采购商，经康药业收到上游销售商开具的增值税专用发票后即刻向下游采购商开具增值税专用发票。2024 年，公司商品销售供应商及客户均较为分散。2024 年，公司商品销售业务快速扩张，实现商品销售业务 10.34 亿元，对公司收入形成较大补充，而毛利率处于很低水平，公司利润贡献有限。

表 14：2024 年公司贸易业务主要供应商及客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购品种
上海浩昌实业有限公司	10,779.9	13.35	钛白粉、聚乙烯、聚丙烯
上海咸池国际贸易有限公司	9,819.63	12.16	钛白粉、聚乙烯、聚丙烯
天津鸿茂盛瑞新材料有限公司	9,517.47	11.78	钛白粉、聚乙烯、聚丙烯
重庆嘉成医药有限公司	5,746.91	7.12	药品
浙江自贸区环琪能源有限公司	3,898.97	4.83	聚丙烯、聚录乙烯
--	39,762.88	49.24	--
客户名称	销售金额	占比	销售品种
宁波顶创太化新材料有限公司	19,274.45	22.52	钛白粉、聚乙烯、聚丙烯
北京涂多多电子商务股份有限公司	16,434.41	19.21	钛白粉、聚乙烯、聚丙烯
艾臣生命科学有限公司	7,270.05	8.50	原料药
宁波医多多电子商务有限公司	6,094.70	7.12	蛤蟆油、驴皮、切片石蜡
贵州省药材有限责任公司	5,878.20	6.87	药品
--	54,951.81	64.22	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为常德市重要的城市开发建设主体，业务涵盖基础设施建设、房地产开发、国有资产运营等，积极推进多元化业务发展，业务竞争力很强。同时，公司职能定位稳定，业务模式明确，但公司储备的项目量较为有限，需关注后续业务可持续性。此外，公司代建业务及售房业务收入持续下降，同时代建项目回款较为滞后，售房业务易受政策环境、市场行情等影响，去化进度及收益存在一定不确定性，且部分市场化业务盈利能力有待提升，需关注上述因素对公司整体经营造成的影响。

财务风险

资本实力与结构

公司目前形成了基础设施建设、售房、医疗和商品销售等业务板块，资产主要由业务开展形成的存货、合同资产、无形资产、在建工程以及日常经营形成的往来款构成，并呈现以流动资产为主

的资产结构，跟踪期内，公司总资产小幅下降。具体来看，公司存货以安置房、棚改房及商品房开发成本和土地资产等为主，跟踪期内随着房产开发的推进加之购入土地，公司存货小幅增长。截至 2024 年末，公司存货中土地资产合计 156.85 亿元，以住宅用地和商业用地为主，均已缴纳土地出让金，后续可用于自主开发或转让，但土地开发及自有土地资产的变现周期及难度受土地和房地产市场影响较大，需关注后续的开发进度及变现情况。合同资产主要系从在建工程转入的已确认收入的代建基础设施建设项目，因政府回款滞后保持较大规模，截至 2024 年末为 272.14 亿元。在建工程主要是未确认收入的代建项目以及白鹤山生态旅游综合开发项目、柳叶湖旅游资源开发建设项目等自营项目的投入，跟踪期内，公司在建工程规模较上年基本持平。公司应收类款项主要系以往来款为主的其他应收款⁴，2024 年以来，公司收回较大规模应收常德市财政局的往来款，使得当期末其他应收款余额有所下降。整体来看，公司应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。公司无形资产主要系政府注入的河道清淤特许经营权及土地使用权，跟踪期内基本保持稳定。此外，公司持有的股权投资规模较小，目前存量投资主要为公司对湖南财鑫投资控股集团有限公司、湖南铁路投资发展有限公司等公司的投资。2024 年，公司退出对上证南海投资管理有限合伙企业的投资，使得公司其他非流动金融资产大幅下降，同期，公司对外出售持有常德市农业发展集团有限公司的股权，获得一定投资收益但规模较小，整体来看，公司投资带来的实际收益较有限。

跟踪期内，公司对外融资力度减弱，同时偿还较大规模债务，使得公司总债务同比下降 2.08%至 499.13 亿元，仍以银行借款和直融债务为主，同时非标借款规模较大。期限结构方面，截至 2024 年末，公司一年内到期的非流动负债规模同比大幅增长，公司短期债务规模随之上升，当期末短期债务占总债务比重达 45.35%，占比较高，期限结构有待优化。同时，公司账面可用货币资金有限，无法覆盖短期债务，公司面临着较大的短期债务压力。

所有者权益方面，公司经调整的所有者权益⁵主要由资本公积和未分配利润构成，2024 年，公司资本公积小幅下降，主要系对外出售持有常德市农业发展集团有限公司的股权使得资本公积减少 1.38 亿元所致，但是受益于未分配利润的累积，公司经调整的所有者权益保持增长态势。跟踪期内，受益于所有者权益持续扩张加之债务规模有所下降，公司的财务杠杆水平持续下降，但当前整体仍处于较高水平。

表 15：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	余额	1 年内到期（含一年）	超过一年
银行贷款	142.84	31.57	111.27
债券	301.32	166.48	134.84
非标	49.22	22.56	26.67
合计	493.38	220.61	272.78

注：测算不包括应付票据等；债务到期情况不考虑银行分期还款、债券回售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

⁴ 截至 2024 年末，公司其他应收款前五大分别是应收常德市财政局 65.02 亿元、常德市经山水投资有限公司 34.39 亿元、湖南经发展文化旅游投资有限公司 31.77 亿元、常德经济技术开发区征地拆迁工作协调办公室 7.70 亿元和常德市第二人民医院 5.59 亿元。

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括其他权益工具中有息债务。

公司经营活动现金流主要由售房业务、医疗业务、工程结算业务及公用事业类业务产生。公司经营活动现金流呈持续净流入，其中 2024 年公司持续收到较大规模政府拨入的专项资金，当期经营活动现金保持大幅净流入。公司投资活动现金支出主要系自营项目及基础设施代建项目投资产生，跟踪期内，公司项目建设进度放缓，同时收回对上证南海投资管理有限合伙企业的投资，当期投资活动净现金流由负转正。同时，公司通过银行借款、发行债券等方式获得资金支持，满足业务需求。跟踪期内，公司融资力度减弱，而偿债规模不减，筹资活动现金流持续大幅净流出。整体来看，公司业务发展及债务偿还仍有较大的融资需求，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。2024 年，公司盈利能力进一步减弱且收到的政府补助减少，导致当期公司 EBITDA 较上年有所下滑，对公司利息支出覆盖能力持续弱化。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 520.29 亿元，尚未使用授信额度为 236.97 亿元，备用流动性较为充足；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，同期末公司仍有一定规模的债券批文储备。

表 16：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	35.55	41.10	50.10
其他应收款	189.97	173.86	156.13
存货	275.97	280.69	295.50
在建工程	105.23	97.18	96.36
合同资产	253.92	277.58	272.14
资产总计	1,043.03	1,100.74	1,087.76
经调整的所有者权益合计	378.16	423.34	426.40
总债务	495.25	509.73	499.13
短期债务/总债务	35.74	34.65	45.35
资产负债率	62.98	61.54	60.80
总资本化比率	56.70	54.63	53.93
经营活动产生的现金流量净额	20.29	37.55	39.21
投资活动产生的现金流量净额	-31.52	-13.03	10.59
筹资活动产生的现金流量净额	-1.74	-18.99	-39.32
收现比	0.52	0.49	0.93
EBITDA	11.95	10.47	8.39
EBITDA 利息覆盖倍数	0.61	0.56	0.40
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.04	1.99	1.89

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，公司受限资产规模为 33.20 亿元，占当期末总资产的 3.05%，主要系抵押受限的土地使用权、投资性房地产及货币资金，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 67.54 亿元⁶，占同期末净资产的比例为 15.84%，被担保单位系常德市国有企业和事业单位，均未设置反担保措施，存在一定代偿风险。

⁶ 公司对外担保明细见附表四。

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 4 月，公司本部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。

中诚信国际认为，跟踪期内，公司经调整的所有者权益规模持续增长，资本实力不断增强；公司债务规模小幅下降，财务杠杆率随之下降但仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化；同时，公司 EBITDA 呈下降态势，对利息的保障能力持续弱化。

外部支持

跟踪期内，常德市财政经济实力在湖南省内稳居前列。公司仍是常德市市属国有企业及市区基础设施建设领域内重要主体之一，维持区域重要性，同时公司由常德市国资委实际控制，股权结构和业务开展均与市政府具有高度关联性，历史上公司在资产注入及资金支持等方面获得了常德市政府的有力支持。2024 年，公司收到政府补助 6.28 亿元。综上，跟踪期内常德市政府具备强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

■ 重要参与方履约能力分析

跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况，计划管理人长江资管、监管人兴业银行常德分行和托管人兴业银行长沙分行财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

■ 结论

基于跟踪期内获得的基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排和担保人/流动性支持承诺人常德经投的信用状况，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“G 常公交 4~G 常公交 9”的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“长江楚越-常德公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划”项下“G 常公交 4~G 常公交 9”的信用等级均为 **AAA_{sf}**。

附一：剩余优先级资产支持证券还本计划

资产支持证券	兑付日	还本金额（万元）
G 常公交 4	2025/7/17	780
	2025/10/27	730
G 常公交 5	2026/1/21	790
	2026/4/20	800
	2026/7/17	830
	2026/10/26	770
G 常公交 6	2027/1/20	840
	2027/4/20	860
	2027/7/19	880
	2027/10/26	820
G 常公交 7	2028/1/20	890
	2028/4/21	900
	2028/7/19	940
	2028/10/25	880
G 常公交 8	2029/1/18	940
	2029/4/19	960
	2029/7/18	980
	2029/10/24	940
G 常公交 9	2030/1/18	1,000
	2030/4/18	1,020
	2030/7/17	1,050

注：因小数点原因，实际还本计划可能微调。

资料来源：中诚信国际整理

附二：现金流分析及压力测试

兑付日	不考虑专项计划账户留存资金		考虑专项计划账户留存资金		兑付日	不考虑专项计划账户留存资金		考虑专项计划账户留存资金	
	正常景况	压力景况	正常景况	压力景况		正常景况	压力景况	正常景况	压力景况
2025/7/17	1.40	1.12	1.61	1.33	2028/4/21	1.37	1.11	1.47	1.21
2025/10/27	1.39	1.13	1.59	1.33	2028/7/19	1.35	1.10	1.44	1.18
2026/1/21	1.40	1.13	1.58	1.32	2028/10/25	1.36	1.10	1.44	1.18
2026/4/20	1.39	1.13	1.56	1.30	2029/1/18	1.37	1.11	1.44	1.18
2026/7/17	1.38	1.12	1.54	1.28	2029/4/19	1.35	1.10	1.41	1.15
2026/10/26	1.39	1.13	1.55	1.29	2029/7/18	1.36	1.10	1.40	1.14
2027/1/20	1.38	1.12	1.53	1.27	2029/10/24	1.34	1.09	1.38	1.12
2027/4/20	1.37	1.11	1.50	1.24	2030/1/18	1.35	1.10	1.38	1.12
2027/7/19	1.37	1.11	1.49	1.24	2030/4/18	1.34	1.08	1.35	1.09
2027/10/26	1.39	1.12	1.50	1.24	2030/7/17	1.33	1.08	1.33	1.08
2028/1/20	1.38	1.12	1.48	1.22	--	--	--	--	--

资料来源：中诚信国际整理

附三：常德市经济建设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
货币资金	355,487.08	410,974.90	501,016.51
非受限货币资金	275,382.77	330,695.26	435,484.27
应收账款	84,152.68	74,547.17	88,263.22
其他应收款	1,899,667.42	1,738,554.64	1,561,340.45
存货	2,759,710.51	2,806,890.44	2,954,960.49
长期投资	274,619.00	240,073.63	152,737.04
在建工程	1,052,315.94	971,844.07	963,610.11
无形资产	489,208.55	1,063,152.74	1,058,344.28
资产总计	10,430,349.97	11,007,405.63	10,877,589.58
其他应付款	846,716.55	944,249.01	976,716.18
短期债务	1,769,784.26	1,766,303.93	2,263,491.25
长期债务	3,182,698.60	3,330,985.06	2,727,778.90
总债务	4,952,482.87	5,097,288.99	4,991,270.16
负债合计	6,568,753.09	6,774,047.46	6,613,575.77
利息支出	195,105.18	188,357.64	207,253.03
经调整的所有者权益合计	3,781,596.89	4,233,358.18	4,264,013.81
营业总收入	609,297.54	466,756.27	358,565.67
经营性业务利润	55,754.60	54,589.07	32,198.56
其他收益	91,596.00	75,315.31	62,812.66
投资收益	8,984.53	10,280.87	16,228.55
营业外收入	5,206.55	1,289.22	1,779.40
净利润	54,339.78	50,583.51	41,592.59
EBIT	82,611.80	77,472.53	60,293.43
EBITDA	119,521.71	105,615.65	83,868.47
销售商品、提供劳务收到的现金	316,579.18	230,461.79	332,179.68
收到其他与经营活动有关的现金	791,984.38	1,117,294.74	1,115,421.60
购买商品、接受劳务支付的现金	258,112.77	293,121.07	316,488.43
支付其他与经营活动有关的现金	581,870.15	608,708.60	679,381.31
吸收投资收到的现金	--	--	83.00
资本支出	272,493.15	163,880.55	34,493.95
经营活动产生的现金流量净额	202,865.81	375,509.49	392,121.47
投资活动产生的现金流量净额	-315,180.40	-130,342.17	105,900.13
筹资活动产生的现金流量净额	-17,406.82	-189,948.34	-393,236.52
现金及现金等价物净增加额	-129,719.47	55,312.49	104,789.01
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	7.95	7.09	4.42
期间费用率(%)	13.36	10.80	12.23
应收类款项占比(%)	19.02	16.47	15.17
收现比(X)	0.52	0.49	0.93
资产负债率(%)	62.98	61.54	60.80
总资本化比率(%)	56.70	54.63	53.93
短期债务/总债务(%)	35.74	34.65	45.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.04	1.99	1.89
总债务/EBITDA(X)	41.44	48.26	59.51
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.06	0.04
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.61	0.56	0.40

注：中诚信国际在分析时，将其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款和其他权益工具中带息债务调整至长期债务。

附四：常德市经济建设投资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	常德市第二人民医院	事业单位	2,933.00
2	常德市金禹能源集团有限公司	国有企业	582,045.00
3	常德市经山水投资有限公司	国有企业	29,696.00
4	常德市农业发展集团有限公司	国有企业	6,884.00
5	湖南经发展文化旅游投资有限公司	国有企业	45,940.00
6	湖南省经航贸易有限公司	国有企业	2,900.00
7	湖南兴禹建设有限公司	国有企业	5,000.00
合计	--	--	675,398.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附五：基本财务指标的计算公式

单击或点击此处输入文字。

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
	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。

附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。



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