信用评级公告

联合〔2021〕3447号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡惠开经济发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡惠开经济发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“16无锡惠开债/PR惠开债”的信用等级为AAA，调整评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡惠开经济发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡惠开经济发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	负面	AAA	稳定
16 无锡惠开债/PR 惠开债	AAA	负面	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 无锡惠开债/PR 惠开债	16.00 亿元	6.40 亿元	2023/04/08

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券设置分期偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日

跟踪评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省无锡惠山经济开发区的基础设施建设主体，负责惠山经济开发区范围内的城市基础设施及保障房建设。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营性，并持续获得股东和惠山经济开发区管委会在资金注入和政府补贴等方面的大力支持；同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司利润总额对政府补助的依赖性很强；资产流动性较弱，资产质量一般；公司面临较大的集中偿付压力；公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。未来随着惠山经济开发区建设的持续推进，公司资产和收入规模有望扩大。

“16无锡惠开债/PR惠开债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，调整评级展望为负面。其担保显著提升了“16无锡惠开债/PR惠开债”偿付的安全性。同时，“16无锡惠开债/PR惠开债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“16无锡惠开债/PR惠开债”信用等级为AAA，调整评级展望为负面。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，惠山区地区生产总值 980 亿元，同比增长 4.7%；惠山经开区实现地区生产总值 504.32 亿元，同比增长 4.63%。公司外部发展环境

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+		评价结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

邹　洁（登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

良好。

2. **跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为江苏省无锡惠山经开区的基础设施建设主体，负责惠山经开区范围内的城市基础设施及保障房建设。
3. **跟踪期内，公司持续获得股东和惠山经济开发区管委会的大力支持。**2020 年 2 月，无锡惠山高科有限公司向公司注入货币资金 20.00 亿元；2020 年，公司获得政府补助 2.09 亿元。
4. **增信措施。**中合担保为“16 无锡惠开债/PR 惠开债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券的偿付安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖很强。**2020 年，公司获得政府补助 2.09 亿元，利润总额 1.34 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性很强。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱，资产质量一般。**公司资产中存货和其他应收款占比较高，对资金占用明显，受限资产规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
3. **跟踪期内，公司面临较大的集中偿付压力。**2021 年公司需偿还有息债务 68.99 亿元，占全部有息债务的 43.45%，公司面临较大的集中偿付压力。
4. **跟踪期内，公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 89.89 亿元，担保比率 103.22%，公司对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	25.33	46.64	31.49
资产总额（亿元）	197.10	237.63	260.95
所有者权益（亿元）	64.45	66.15	87.09
短期债务（亿元）	48.99	63.15	68.99
长期债务（亿元）	74.18	96.34	91.27
全部债务（亿元）	123.17	159.49	160.27
营业收入（亿元）	6.25	8.35	8.46
利润总额（亿元）	1.00	1.16	1.34
EBITDA（亿元）	5.34	5.59	6.42
经营性净现金流（亿元）	2.24	8.10	0.97
营业利润率（%）	12.28	10.91	10.32
净资产收益率（%）	1.29	1.54	1.28
资产负债率（%）	67.30	72.16	66.63
全部债务资本化比率（%）	65.65	70.68	64.79
流动比率（%）	295.38	262.44	236.39
经营现金流动负债比（%）	3.90	10.92	1.18
现金短期债务比（倍）	0.52	0.74	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.68	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	23.08	28.52	24.96
公司本部			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	93.44	114.06	135.27
所有者权益(亿元)	41.98	40.73	60.16
全部债务(亿元)	48.34	65.09	58.63
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.78	-1.26	-0.57
资产负债率(%)	55.07	64.29	55.53
全部债务资本化比率(%)	53.52	61.51	49.36
流动比率(%)	235.86	321.81	285.82
经营现金流动负债比(%)	9.70	-9.03	-16.88
现金短期债务比（倍）	0.16	0.50	0.20

注：本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 无锡惠开债/PR 惠开债	AAA	AA	稳定	2020/06/22	谢晨 汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 无锡惠开债/PR 惠开债	AAA	AA	稳定	2015/12/21	叶青 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

无锡惠开经济发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 2 月，公司注册资本及实收资本均增加 20.00 亿元；跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至跟踪评级报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，无锡惠山高科有限公司（以下简称“惠山高科”，由无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室（以下简称“惠山经开区国资办”）全资控股）仍是公司的唯一股东，惠山经开区国资办仍是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司7家。公司本部内设综合办公室、财务部、资产管理部、项目建设部、投融资管理部和人力资源部。

截至 2020 年底，公司资产总额 260.95 亿元，所有者权益 87.09 亿元；2020 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，利润总额 1.34 亿元。

公司注册地址：无锡惠山经济开发区政和大道 189 号；法定代表人：颜羽红。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信所评的存续债券为“16 无锡惠开债/PR 惠开债”，债券余额 6.40 亿元。“16 无锡惠开债/PR 惠开债”于 2016 年 4 月发行，发行规模 16.00 亿元，期限 7 年；按年付息，分期还本（存续期内第 3~7 年末每年还本 20%）。跟踪期内，公司已按期偿还债券当期利息和应付本金。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行余额	债券余额	起息日	期限
16 无锡惠开债/PR 惠开债	16.00	6.40	2016/04/08	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16 无锡惠开债/PR 惠开债”募集资金中 12.80 亿元用于无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目和无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目（以下简称“募投项目”），3.20 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 3 月底，募集资金已按约定用途使用完毕；募投项目计划总投资 26.97 亿元，已完成投资 27.27 亿元，剩余部分工程尾款尚未支付，募投项目已基本建设完毕。

表2　截至2021年3月底“16无锡惠开债/PR惠开债”募投项目资金使用情况（单位：亿元、%）

项目	计划总投资	已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	开工时间
无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目	16.94	15.25	8.00	8.00	2015/02
无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目	10.03	12.12	4.80	4.80	2015/02
合　计	**26.97**	**27.27**	**12.80**	**12.80**	--

注：无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目已投资金额超过计划总投资金额主要系入驻企业对工程规划进行调整，且相关成本增长所致
资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同。），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费

超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将

会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增

量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，惠山区和惠山经开区经济稳步发展，公司发展的外部发展环境良好。

公司是江苏省无锡惠山经济开发区（以下简称“惠山经开区”）的基础设施建设主体，惠山区及惠山经开区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）惠山区

根据《无锡市惠山区2021年政府工作报告》，2020年惠山区地区生产总值980亿元，同比增长4.7%。规模以上工业总产值增长6.5%；限额以上社会消费品零售总额增长20%。重大产业项目招引建设“双百竞赛”成果丰硕，新签约亿元以上重大产业项目388个，新批亿元以上、10亿元以上重大产业项目分别达114个和13个，总投资8亿美元的叮咚买菜总部项目落户，实现超50亿元重大产业项目新突破。预计固定资产投资增长12.6%，工业投资增长28.0%。三次产业比例从1.7:55.3:43.0调整为1.7:52:46.3，第三产业增加值占GDP的比重有所提升。

（2）惠山经开区

惠山经开区始建于2001年7月，2002年2月经江苏省政府批准为省级经济开发区，总体规划面积76平方公里，首期规划面积36平方公里。经开区位于无锡市正北部，与江阴毗邻，距离无锡市中心8公里。

根据公司提供的资料，2020年惠山经开区实现地区生产总值504.32亿元，同比增长4.63%；固定投资完成316.98亿元，同比增长19.62%；规模以上工业增加值213.40亿元，同比增长8.43%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，惠山高科仍是公司的唯一股东，惠山经开区国资办仍是公司的实际控制人。2020 年 2 月，公司注册资本及实收资本均增加 20.00 亿元，截至跟踪评级报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为江苏省无锡惠山经开区的基础设施建设主体，负责惠山经开区范围内的城市基础设施及保障房建设。跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，惠山区一般公共预算收入有所增长，财政自给能力较强，政府债务负担较重。惠山经开区一般公共预算收入有所增长，债务增长较快。考虑到公司的重要地位，股东在财政补贴和资本金注入等方面持续给予公司大力支持。

根据《无锡市惠山区 2020 年预算执行情况及 2021 年预算草案》，2020 年，惠山区实现一般公共预算收入 98.42 亿元，同比增长 3.0%，其中税收收入 84.12 亿元，税收收入占比 85.47%；一般公共预算支出 95.65 亿元，同比增长 13.1%。财政自给率为 102.90%，财政自给能力较强。2020 年惠山区政府性基金收入同比基本持平，为 64.82 亿元。2020 年，惠山区收到上级补助收入 12.32 亿元，综合财力 175.56 亿元。

截至 2020 年底，惠山区地方政府债务余额为 170.67 亿元，其中一般债务余额 34.62 亿元，专项债务余额 136.05 亿元。惠山区政府债务负担较重。

根据公司提供的资料，惠山经开区完成一般预算收入 50.99 亿元，同比增长 7.17%，其中税收收入 44.92 亿元，占 88.10%，一般预算收入质量较好；国有土地使用权出让收入为 15.34 亿元，较上年减少 4.24 亿元，土地使用权出让收入受市场环境和国家政策影响较大。截至 2020 年底，惠山经开区地方政府债务余额为 21.12 亿元，较 2019 年底增长 18.32%。

跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面得到了股东和惠山经济开发区管委会的支持。2020 年 2 月，惠山高科向公司注入货币资金 20.00 亿元，公司实收资本增至 50.00 亿元。2020 年，公司获得政府补助 2.09 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320206692141428E），截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司信用记录良好。

截至2021年本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长。主要来自安置房销售收入；综合毛利率同比有所上升。

2020年，公司实现营业收入8.46亿元，同比增长1.32%，主要系项目代建业务收入以及资产租赁业务收入增加所致。2020年，公司主要收入来自安置房业务，占比79.42%。同期，公司实现租赁收入1.25亿元，同比增长24.28%，主要系公司所建设的标准厂房出租面积增长

所致。

2020年，公司综合毛利率为15.07%，同比上升0.46个百分点。其中，安置房销售业务毛利率仍为9.17%、项目代建业务毛利率9.17%、资产租赁业务毛利率48.27%（同比下降6.03个百分点）。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房业务	73467.06	87.94	9.17	67219.23	79.42	9.17
项目代建业务	--	--	--	4800.62	5.67	9.17
资产租赁业务	10065.83	12.05	54.30	12510.12	14.78	48.27
其他业务	6.23	0.01	100.00	111.11	0.13	100.00
合　计	**83539.11**	**100.00**	**14.61**	**84641.08**	**100.00**	**15.07**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）安置房业务

跟踪期内，公司安置房销售收入同比有所下降，整体回款质量较差。公司已完工及在建安置房项目规模较大，后续安置房销售收入来源具有一定保障，但销售收入的实现具有不确定性。

安置房业务由子公司无锡惠山新型社区发展有限公司（以下简称“惠山新型社区公司”）负责运营。跟踪期内，安置房业务模式未发生变化，包括公司自行开发模式和委托代建模式。

在自行开发模式下，在建设过程中发生的拆迁费用、安置房建设等费用均由公司承担，通过销售安置房实现资金平衡。在委托代建模式下，惠山新型社区公司根据惠山经开区的整体规划，承担经开区内的安置房建设和运营管理任务，利用自有资金或外部融资筹措项目资金，开展方案设计及工程施工，项目完工验收后，按照成本加成 20%的模式确认开发成本，结算方为无锡惠山工业转型集聚区产业发展有限公司（以下简称“集聚区公司”，实际控制人为无锡市惠山区国有资产管理办公室）。

2020 年，公司实现安置房销售收入 6.72 亿元，同比下降 8.50%，安置房销售收入全部来自长乐苑五期、六期安置房项目。2020 年，公司收到安置房销售业务回款 5.00 亿元，累计回款 7.04 亿元，整体回款质量较差。

表6　截至2020年底公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	项目性质	已回款
惠韵家园	7.82	自建	0.00
长乐苑五、六期	6.67	自建	7.04
金惠六期 A	0.64	代建	0.00
长乐苑四期	0.66	代建	0.00
长乐苑三期	3.21	代建	0.00
合　计	**19.00**	**--**	**7.04**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司已完工的安置房已投资 19.00 亿元；主要在建的安置房项目包括惠韵家园一期和堰新家园三期，预计总投资 15.89 亿元，已投资 11.69 亿元。公司已完工及在建安置房项目规模较大，后续安置房销售收入来源具有一定保障，但销售收入的实现时间受项目建设及销售进度等因素影响较大，且销售款项划转时点受购买方资金安排影响，具有不确定性。截至 2020 年底，公司主要在建的安置房项目尚需投入资金 4.16 亿元。公司暂无拟建安置房项目。

表7　截至2020年底公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	项目性质	总投资	已投资
惠韵家园一期	2014-2020	自建	8.72	5.82
堰新家园三期	2017-2021	自建	7.17	5.87
合　计	--	--	**15.89**	**11.69**

资料来源：公司提供

（2）工程代建业务

跟踪期内，公司代建项目已投入开发成本规模较大，后续业务收入来源较有保障，但工程代建业务收入受项目结算进度影响较大，未来可能存在较大的波动。

公司作为惠山经开区城市基础设施建设主体，主要承担市政工程任务。跟踪期内，公司工程代建业务范围和业务模式未发生变化。公司负责建设的市政工程由惠山经开区管委会统一规划和安排。公司工程代建业务主要采用委托代建模式，由公司全资子公司惠山新型社区公司与惠山经开区管委会签订委托代建协议，约定市政工程项目完工以后，由惠山经开区管委会按照成本加成模式支付建设费用，加成比例约为20%，公司在扣除相关税费后确认收入。

2019年，公司未确认工程代建收入，2020年，公司工程代建收入0.48亿元，毛利率9.17%。

截至2020年底，公司主要在建的工程代建项目包括省锡中第二小学、省锡中三小和张村项目道路等，预计总投资7.48亿元，已投资4.27亿元。此外，公司代建项目已投入开发成本50.77亿元，待项目竣工审计后由惠山经开区管委会予以结算，后续业务收入来源较有保障，但工程代建业务收入受项目结算进度影响较大，未来可能存在较大的波动。

表8　截至2020年底公司主要在建工程代建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
省锡中第二小学	2017-2021	2.41	1.06
风能路	2015-2019	0.73	0.84
风奇路延伸段	2015-2018	0.25	0.33
张村项目道路	2015-2020	1.45	1.67
省锡中三小	2019-2021	2.64	0.37
合　计	--	**7.48**	**4.27**

注：部分项目因尾款没有结算，仍归类为在建项目；因成本增长等原因，部分项目已投资金额超过计划总投资额

资料来源：公司提供

（3）资产租赁业务

跟踪期内，公司对外租赁场地出租面积有所增加，带动租赁收入增长。

公司租赁资产包括公司购买或自建的房屋、设备等。租赁收入来自于子公司无锡恒电新能源科技发展有限公司、无锡惠山新城生命科技产业发展有限公司和无锡惠开投资管理有限公司。跟踪期内，公司募投项目中部分已完工的标准厂房已开始对外出租。2020年公司租赁业务实现收入1.25亿元，同比增长24.28%，主要系对出租面积增长所致，毛利率为48.27%，同比下降6.03个百分点。

截至2020年底，公司主要对外出租资产包括风电产业园、生命科技园和办公楼，对外出租面积达55.18万平方米，同比增长12.75%。

表9　公司主要对外出租资产

（单位：万平方米、%、元/平方米/年）

租赁标的	2019年			2020年		
	出租面积	出租率	出租单价	出租面积	出租率	出租单价
风电产业园	30.58	81.60	118.45	34.72	85.05	100.97
生命科技园	14.51	94.00	81.29	16.61	94.00	172.93
办公楼	3.85	100.00	740.08	3.85	100.00	740.08
合　计	**48.94**	--	--	**55.18**	--	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司主要在建的自营项目计划总投资14.50亿元，已投资5.06亿元，完工后预计可实现一定出租收入，但考虑到租赁业务受市场需求影响较大，未来收益规模具有不确定性。此外，公司在建自营项目尚需投资9.44亿元，将进一步加大公司项目建设资金支出压力。

表10　截至2020年底公司主要在建自营项目情况

（亿元、年）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
生命科技园E区	2019-2021	6.30	2.21
标准厂房D区	2018-2020	3.00	1.07
D区三组团和四组团标准厂房	2018-2020	5.20	1.78
合　计	--	**14.50**	**5.06**

注：部分已完工项目尚未结算，因此计入在建项目中

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推广基础设施建设项目的市场化运营，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。公司将主要通过不断承接市政基础设施项目，发挥自身资金实力；不断扩大自身的经营规模，通过优惠政策，有计划的选择一些市场前景好、投资回报率高的产业项目，进行投资参股。此外，公司将在国有资本控股的前提下，多渠道引进投资者，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年和 2020 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围内子公司无变化。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 7 家，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主，其中存货和其他应收款占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，受限资产规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 260.95 亿元，较上年底增长 9.82%，主要系其他应收款和可供出售金融资产增长所致。公司资产仍主要由流动资产构成。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**194.72**	**81.94**	**193.38**	**74.11**
货币资金	44.01	18.52	31.04	11.89
应收账款	10.11	4.26	8.30	3.18
其他应收款	69.72	29.34	86.85	33.28
存货	67.20	28.28	65.69	25.17
非流动资产	**42.91**	**18.06**	**67.57**	**25.89**
可供出售金融资产	5.61	2.36	39.69	15.21
固定资产	9.78	4.11	12.66	4.85
在建工程	10.91	4.59	11.22	4.30
资产总额	**237.63**	**100.00**	**260.95**	**100.00**

注：上表其他应收款不包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 193.38 亿元，较上年底下降 0.69%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 31.04 亿元，较上年底下降 29.47%。其中受限货币资金 24.39 亿元，受限比例高，为 78.58%。受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金（19.39 亿元）和已质押的定期存款（3.50 亿元）。公司应收账款账面价值为 8.30 亿元，较上年底下降 17.93%，主要系集聚区公司回款所致。从构成看，截至 2020 年底，公司应收集聚区公司 8.28 亿元（账龄 2 年以内，占 99.99%）。公司其他应收款 86.85 亿元，较上年底增长 24.57%，主要是应收惠山经开区内国有企业的往来款。其中，公司其他应收款期末余额前 5 名合计 78.04 亿元，占 89.86%，集中度很高。同期，公司其他应收款采用账龄分析法计提坏账准备 20.76 万元，账龄主要集中在 1 年以内（占 99.91%）。公司存货 65.69 亿元，较上年底下降 2.24%。其中，以项目成本为主的开发成本 50.77 亿元，以安置房为主的开发产品 14.92 亿元。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款余额前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	账龄	占比
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	往来款	31.46	2 年以内	36.23
无锡新惠供水有限公司	往来款	29.01	3 年以内	33.41
江苏省无锡惠山经济开发区管委会财政局	往来款	7.49	1 年以内	8.63

惠山高科	往来款	5.78	1-2 年以内	6.66
无锡惠山软件产业发展有限公司	往来款	4.28	1 年以内	4.93
合　计	--	**78.04**	--	**89.86**

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 67.57 亿元，较上年底增长 57.47%，主要来自可供出售金融资产的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 39.69 亿元，较上年底增加 34.09 亿元，主要系对无锡新惠供水有限公司（以下简称“新惠供水公司”）、江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和无锡惠恒产业投资发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“惠恒产业投资”）增加股权投资所致。

表13　2020年底公司前十大可供出售金融资产

（单位：亿元）

可供出售金融资产	账面价值
新惠供水公司	10.00
无锡惠程远达投资合伙企业（有限合伙）	7.48
江苏再担保	4.00
无锡艾迪花园酒店管理有限公司	3.30
惠恒产业投资	3.10
无锡联惠投资中心（有限合伙）	2.40
无锡惠开正泽创业投资合伙企业（有限合伙）	1.26
苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1.20
一村资本有限公司	1.00
苏民无锡智能制造产业投资发展合伙企业（有限合伙）	0.94
合　计	**34.67**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司固定资产 12.66 亿元，较上年底增长 29.48%，主要系房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（11.80 亿元）和机器设备（0.79 亿元）构成，累计计提折旧 2.36 亿元。公司在建工程 11.22 亿元，较上年底增长 2.81%。从构成看，主要由生命科技园 E 区、上汽配套区二期和基础设施等项目构成。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值为 42.58 亿元，占总资产的 16.32%，由受限的货币资金、应收票据、固定资产、在建工程和无形资产构成。

表 14　截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	金额	受限原因
货币资金	24.39	票据保证金及定期存款质押
应收票据	0.21	质押借款
固定资产	10.58	抵押借款
在建工程	4.52	抵押借款
无形资产	2.89	抵押借款
合　计	**42.58**	--

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增幅较大，资本实力有所增强；资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 87.09 亿元，较上年底增长 31.66%，主要系实收资本增加所致。从构成看，公司所有者权益中资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

表 15　公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	45.35	50.00	57.41
资本公积	28.39	42.92	28.39	32.60
未分配利润	7.56	11.43	8.51	9.77
所有者权益合计	**66.15**	**100.00**	**87.09**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司实收资本 50.00 亿元，较上年底增加 20.00 亿元，全为货币资金；公司资本公积较上年底未发生变化，仍为 28.39 亿元，主要由往年注入的道路（13.42 亿元）和土地资产（14.29 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司未分配利润 8.51 亿

元，较上年底增长 12.48%，主要系净利润转入所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，整体债务负担仍重且面临较大的短期债务偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 173.86 亿元，较上年底增长 1.39%。其中，流动负债占 47.05%，非流动负债占 52.95%。公司负债结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 16　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**74.19**	**43.27**	**81.81**	**47.05**
短期借款	19.65	11.46	22.16	12.75
应付票据	16.49	9.62	22.49	12.94
其他应付款	5.04	2.94	8.05	4.63
一年内到期的非流动负债	27.01	15.75	24.34	14.00
非流动负债	**97.29**	**56.73**	**92.05**	**52.95**
长期借款	51.02	29.75	58.88	33.87
应付债券	38.32	22.35	32.39	18.63
负债总额	**171.48**	**100.00**	**173.86**	**100.00**

注：其他应付款不包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 81.81 亿元，较上年底增长 10.26%，主要由短期借款（占 27.09%）、应付票据（占 27.50%）、其他应付款（占 9.84%）和一年内到期的非流动负债（占 29.75%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 22.16 亿元，较上年底增长 12.81%，主要由保证借款（17.83 亿元）构成。公司应付票据 22.49 亿元，较上年底增长 36.37%，主要系银行承兑汇票增加所致。公司其他应付款 8.05 亿元，较上年底增长 59.74%。公司前五大其他应付款单位合计 5.62 亿元（占 69.79%）。公司一年内到期的非流动负债 24.34 亿元，较上年底下降 9.89%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 92.05 亿元，较上年底下降 5.38%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 58.88 亿元，较上年底增长 15.42%，主要由保证借款和组合担保借款构成。公司应付债券 32.39 亿元，较上年底下降 15.48%，主要系债务偿还所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 160.27 亿元，较上年底增长 0.49%，其中，短期债务 68.99 亿元（占 43.05%，2019 年短期债务占 39.59%），长期债务 91.27 亿元（占 56.95%），结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.63%、64.79%和 51.17%，较上年底分别下降 5.54 个百分点、下降 5.89 个百分点和下降 8.12 个百分点，主要系权益增长所致。公司债务负担仍较重。

有息债务偿付安排方面，2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司分别需要偿还有息债务 68.99 亿元、25.28 亿元、18.39 亿元和 47.61 亿元，公司面临较大的短期债务偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降，利润总额对政府补助依赖性很强。

2020 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 1.32%；同期，公司营业成本 7.19 亿元，同比增长 0.78%；营业利润率为 10.32%，同比下降 0.58 个百分点。

表 17　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	8.35	8.46
其他收益	2.42	2.09
期间费用	1.79	1.77
利润总额	1.16	1.34
营业利润率	10.91	10.32
总资本收益率	2.29	2.28
净资产收益率	1.54	1.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用 1.77 亿元，占营业收入的比例为 20.87%，较上年减少 0.58 个百分点，主要系产业扶持费减少导致销售费用减少所致。其中，管理费用和财务费用分别为 0.80 亿元和 0.92 亿元，合计占期间费用的比重为 97.11%。

2020 年，公司获得政府补助 2.09 亿元，计入“其他收益”科目；利润总额 1.34 亿元，同比增长 15.46%；公司利润总额对政府补助的依赖性很强。

从主要盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.28%和 1.28%，同比分别增长 0.06 个百分点和下降 0.26 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金流净额大幅下降；投资活动流入规模相对较小，投资活动流出主要用于对外投资；筹资活动主要为借款、股东注资及偿还债务等活动产生。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	23.84	22.20
经营活动现金流出小计	15.74	21.23
经营活动现金流量净额	**8.10**	**0.97**
投资活动现金流入小计	0.02	0.70
投资活动现金流出小计	15.74	25.69
投资活动现金流量净额	**-15.73**	**-24.98**
筹资活动前现金流量净额	**-7.63**	**-24.01**
筹资活动现金流入小计	73.77	75.17
筹资活动现金流出小计	61.07	67.48
筹资活动现金流量净额	**12.70**	**7.70**
现金收入比	172.77	129.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 22.20 亿元，同比下降 6.87%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 10.98 亿元，同比下降 23.91%，主要为收到业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 11.00 亿元，同比增长 16.97%，主要系往来款增加所致。2020 年，公司现金收入比为 129.76%，同比下降 43.01 个百分点，收入实现质量好。2020 年，公司经营活动现金流出 21.23 亿元，同比增长 34.90%。其中，支付其他与经营活动有关的现金 16.83 亿元，同比大幅增加 9.96 亿元，主要系支出往来款增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 0.97 亿元，同比减少 7.13 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.70 亿元，规模相对较小；投资活动现金流出 25.69 亿元，同比增长 63.17%，主要系对新惠供水公司投资 10.00 亿元所致，2020 年，公司投资支付的现金 21.76 亿元，其中，对新惠供水公司投资 10.00 亿元，对江苏再担保投资 4.00 亿元，其余主要投资于其下属基金公司[1]。2020 年，公司投资活动现金净流出 24.98 亿元，同比增长 58.86%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 75.17 亿元，同比增长 1.90%，主要系新增借款及股东注资所致；筹资活动现金流出 67.48 亿元，同比增长 10.48%，主要为偿还债务支付的现金 57.40 亿元。2020 年，公司筹资活动现金净流入 7.70 亿元，同比下降 39.40%。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱；对外担保规模大，公司面临较大的或有负债风险；考虑到公司股东惠山高科和惠山经济开发区管委会持续给予公司支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 262.44%和 171.87%分别下降至 236.39%和 156.09%。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 1.18%，同比下降 9.73 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的

[1]包括惠恒产业投资、无锡惠开正泽创业投资合伙企业（有限合伙）和无锡惠程远达投资合伙企业（有限合伙）等

0.74 倍下降至 0.46 倍，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.42 亿元，同比增长 14.83%；EBITDA 利息倍数由上年的 0.68 倍提高至 0.84 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 28.52 倍下降至 24.96 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 144.77 亿元，已使用 131.53 亿元，未使用 13.24 亿元，融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 89.89 亿元，担保比率 103.22%。公司担保企业主要为惠山经开区国有企业，但考虑对外担保规模大及区域集中度高，公司面临较大的或有负债风险。

表 19　截至 2020 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额
无锡艾迪花园酒店有限公司	2.75
无锡惠聚国际贸易有限公司	0.80
惠山高科	12.23
集聚区公司	2.50
无锡惠山工业转型集聚区建设发展有限公司	0.50
无锡惠山开发建设有限公司	38.84
无锡惠山开发建设总公司	3.00
无锡惠山软件产业发展有限公司	2.47
无锡惠山水处理有限公司	2.95
无锡惠山新城资产管理有限公司	10.93
无锡慧谷数字信息产业发展有限公司	5.39
新惠供水公司	6.41
无锡长安古庄生态农业发展有限公司	1.13
合　计	**89.89**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债规模保持速增长，资产和负债占合并口径比例一般；公司相关业务仍主要集中在子公司，母公司未产生营业收入。

截至 2020 年底，母公司资产总额 135.27 亿元，较上年底增长 18.59%。其中，流动资产占 73.25%，非流动资产占 26.75%。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 51.84%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 75.11 亿元，较上年底增长 2.42%。其中，流动负债占 46.16%，非流动负债占 53.84%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年底，母公司 2020 年资产负债率为 55.53%，较 2019 年下降 8.77 个百分点；母公司负债占合并口径的 43.20%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 60.16 亿元，较上年底增长 47.71%，主要由实收资本和资本公积构成；母公司所有者权益占合并口径的 69.08%，占比一般。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.57 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额36.10亿元，一年内即将到期兑付26.20亿元。公司存续债券存在一定的短期兑付压力，未来存在一定集中兑付压力。

截至2021年5月底，公司存续债余额36.10亿元，一年内到期兑付债券余额26.20亿元（“16无锡惠开债”于2022年4月8日偿还3.2亿元本金；若投资者选择于2022年4月29日回售“19惠开债”），2022年偿付规模达到存续债券待偿本金峰值26.20亿元（若投资者选择回售“19惠开债”）。截至2020年底，公司现金类资产31.49亿元；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为22.20亿元、0.97亿元和6.42亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券存在一定的短期兑付压力，未来存在一定集中兑付压力。

表20　截至2021年5月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	26.20
未来待偿债券本金峰值	26.20
截至 2020 年底现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	1.20
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.85
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

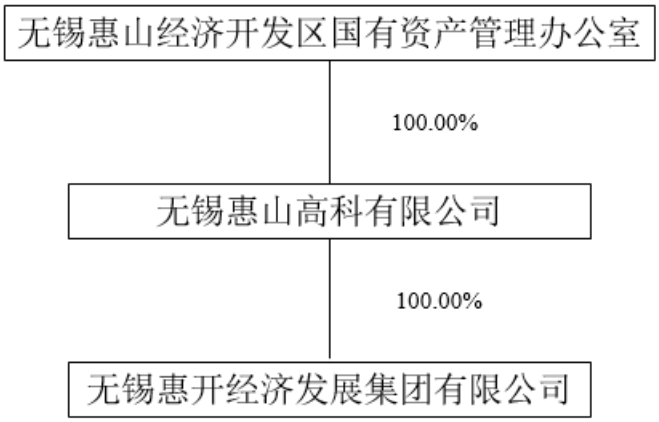
资料来源：联合资信整理

此外，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）对“16 无锡惠开债/PR 惠开债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《中合中小企业融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》，中合担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为负面。其担保显著提升了“16 无锡惠开债/PR 惠开债”本息偿还的安全性。

十一、 结论

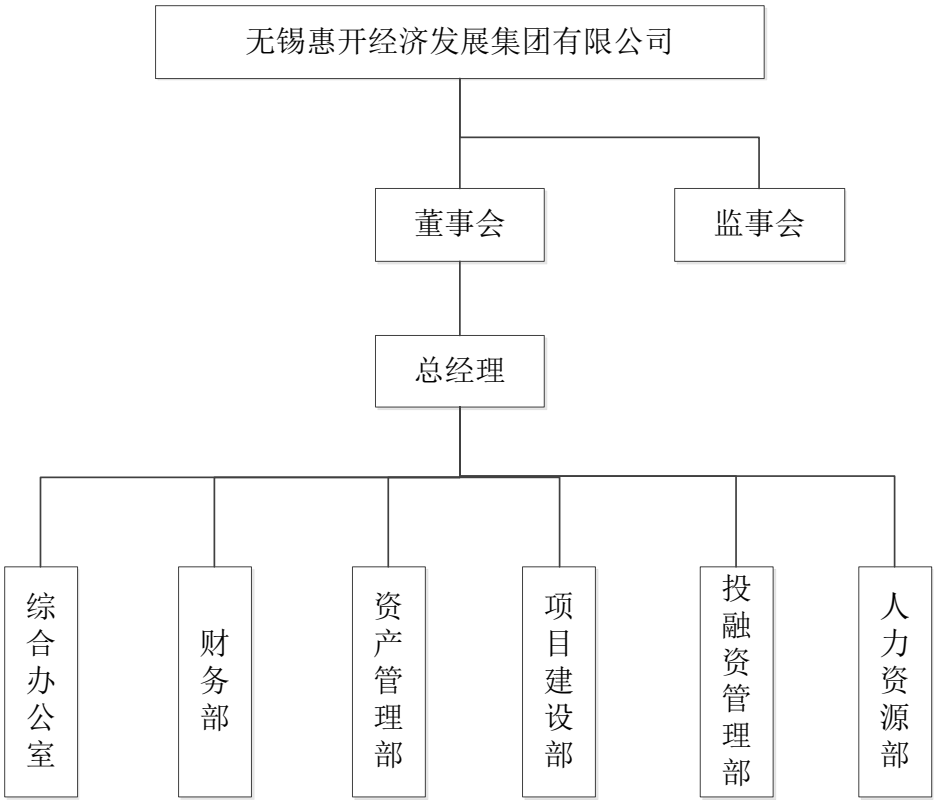
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 无锡惠开债/PR 惠开债”的信用等级为 AAA，调整评级展望为负面。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底纳入公司合并范围子公司情况

（单位：万元、%）

序号	被投资主体名称	注册资本	表决比例	取得方式
1	无锡恒电新能源科技发展有限公司	131221.00	100.00	投资设立
2	无锡惠山新城生命科技产业发展有限公司	55000.00	100.00	投资设立
3	无锡惠山新型社区发展有限公司	43000.00	100.00	投资设立
4	无锡惠开投资管理有限公司	30000.00	100.00	投资设立
5	无锡惠开生态环境发展有限公司	15000.00	100.00	投资设立
6	无锡惠开石墨烯技术及应用研发中心有限公司	5000.00	100.00	投资设立
7	无锡惠开人力资源有限公司	200.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.33	46.64	31.49
资产总额（亿元）	197.10	237.63	260.95
所有者权益（亿元）	64.45	66.15	87.09
短期债务（亿元）	48.99	63.15	68.99
长期债务（亿元）	74.18	96.34	91.27
全部债务（亿元）	123.17	159.49	160.27
营业收入（亿元）	6.25	8.35	8.46
利润总额（亿元）	1.00	1.16	1.34
EBITDA（亿元）	5.34	5.59	6.42
经营性净现金流（亿元）	2.24	8.10	0.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.35	0.54	0.79
存货周转次数（次）	0.08	0.11	0.11
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03
现金收入比（%）	101.01	172.77	129.76
营业利润率（%）	12.28	10.91	10.32
总资本收益率（%）	2.52	2.22	2.28
净资产收益率（%）	1.29	1.54	1.28
长期债务资本化比率（%）	53.51	59.29	51.17
全部债务资本化比率（%）	65.65	70.68	64.79
资产负债率（%）	67.30	72.16	66.63
流动比率（%）	295.38	262.44	236.39
速动比率（%）	183.00	171.87	156.09
经营现金流动负债比（%）	3.90	10.92	1.18
现金短期债务比（倍）	0.52	0.74	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.68	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	23.08	28.52	24.96

注：本报告合并口径中将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.58	9.67	3.67
资产总额（亿元）	93.44	114.06	135.27
所有者权益（亿元）	41.98	40.73	60.16
短期债务（亿元）	28.14	19.19	18.19
长期债务（亿元）	20.20	45.90	40.44
全部债务（亿元）	48.34	65.09	58.63
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.78	-1.26	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.03	-2.48	-5.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.00	/	/
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/
总资本收益率（%）	-0.86	-1.19	-0.48
净资产收益率（%）	-1.86	-3.08	-0.94
长期债务资本化比率（%）	32.48	52.99	40.20
全部债务资本化比率（%）	53.52	61.51	49.36
资产负债率（%）	55.07	64.29	55.53
流动比率（%）	235.86	321.81	285.82
速动比率（%）	235.74	321.67	285.69
经营现金流动负债比（%）	9.70	-9.03	-16.88
现金短期债务比（倍）	0.16	0.50	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。