跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2016 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

无锡惠开经济发展集团有限公司企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 无锡惠开债	16 亿元	2016/4/8-2023/4/8	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	15.73	43.34	9.39
资产总额(亿元)	82.71	136.96	150.42
所有者权益(亿元)	44.51	51.31	52.03
短期债务(亿元)	21.83	42.91	42.52
全部债务(亿元)	28.85	66.69	79.80
营业收入(亿元)	4.86	6.70	6.35
利润总额 (亿元)	1.46	1.64	0.85
EBITDA(亿元)	2.21	3.24	3.06
经营性净现金流(亿元)	5.47	3.17	1.91
营业利润率(%)	27.25	20.86	11.10
净资产收益率(%)	3.16	3.11	1.37
资产负债率(%)	46.19	62.53	65.41
全部债务资本化比率(%)	39.32	56.51	60.54
流动比率(%)	221.37	189.86	224.29
全部债务/EBITDA(倍)	13.07	20.61	26.10
经营现金流动负债比(%)	17.81	5.12	3.14

注：公司现金类资产已扣除受限货币资金。

分析师

崔俊凯　孙宏辰

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）是无锡市惠山经济开发区基础设施建设的主体，主要经营惠山经济开发区范围内的城市基础建设。跟踪期内，公司在财政补助及税收减免等方面得到惠山经济开发区政府持续支持，资产及权益规模稳步增长；同时联合资信也关注到公司债务规模快速上升、受限资金规模大，对资金形成较大的占用，资产流动性弱、利润对政府补贴依赖性较大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

无锡市及惠山经济开发区经济保持快速增长，财政实力不断增强，对公司未来发展提供有力的支撑。

“16无锡惠开债”设置本金分期偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；跟踪期内，公司经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。同时，“16无锡惠开债”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，中合担保担保实力极强，显著提升了“16无锡惠开债”的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16无锡惠开债”信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，无锡市惠山经济开发区经济持续快速增长，财政实力不断增强，对公司未来的发展提供有力的支撑。
2. 公司是无锡市惠山经济开发区基础设施建设的主体，跟踪期内，在财政补贴及税收减免等方面得到了地方政府持续支持，资产及权益规模稳步增长。
3. “16 无锡惠开债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力，跟踪期内，公司经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。

关注

1. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖性很大。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担进一步加重。
3. 公司货币资金中的受限资金规模大、应收类款项及开发成本规模占比高，对公司资金形成大的占用，资产流动性弱。
4. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡惠开经济发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡惠开经济发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因无锡惠开经济发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡惠开经济发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡惠开经济发展集团有限公司主体长期信用及存续期内“16 无锡惠开债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）系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”）出资组建的有限责任公司，于 2009 年 7 月 16 日取得无锡市惠山工商行政管理局核发的企业法人营业执照，公司初始注册资本 4 亿元，后经惠山经开区国资办历次增资，截至 2015 年底，公司注册资本为 20 亿元，惠山经开区国资办持股 100%，为公司的实际控制人。

公司经营范围：以自有资金对外投资；受托资产管理；市政基础设施建设、管理、运营；物业管理；经济信息咨询，市场开发（上述范围涉及专项审批的，经批准后方可经营）。

截至 2015 年底，公司下设综合办公室、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共 6 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 150.42 亿元，所有者权益 52.03 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.35 亿元，利润总额 0.85 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、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所

致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、

省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱势。

2. 区域经济

无锡市

无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省13个市中位列第二，仅次于苏州。根据《2015年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2015年无锡市实现地区生产总值8518.26亿元，按可比价格计算，比上年增长7.1%。按常住人口计算人均生产总值达到13.09万元。产业结构升级加快。2015年，无锡市实现第一产业增加值137.72亿元，比上年下降0.1%；第二产业增加值4197.43亿元，比上年增长5.0%；第三产业增加值4183.11亿元，比上年增长9.6%；三次产业比例调整为1.6:4.3:49.1。

2015年，无锡市工业生产小幅增长。全市规模以上工业企业实现增加值2953.34亿元，比上年增长4.4%。分经济类型看，国有企业总产值下降11.2%，集体企业总产值0.4%，股份制企业总产值增长2.9%，外商及港澳台商投资企业总产值增长0.8%，其他经济类型企业总产值下降4.5%。

2015年，无锡市固定资产投资小幅增长。全年固定资产投资完成4901.19亿元，比上年增长7.0%。分产业投向：第一产业投资10.21亿元，比上年下降22.7%；第二产业投资1976.5

亿元，比上年增长13.2%，第三产业投资2914.45亿元，比上年增长1.4%。

2015年，无锡市一般预算收入830亿元，比上年增长8.1%。财政支出结构继续调整。一般公共预算支出820.85亿元，比上年增长9.7%。

无锡市惠山区

2015年，惠山区实现地区生产总值669.16亿元，按可比价计算，比上年增长7.1%。按常住人口计算人均生产总值9.48万元。产业结构持续优化，惠山区实现第一产业增加值16.91亿元，第二产业增加值397.91亿元，第三产业增加值254.34亿元，三次产业比例调整为2.5:59.5:38.0，第三产业增加值占GDP比重比上年提高1.1个百分点。

2015年，惠山区固定投资增长较快。全年完成社会固定资产投资588.88亿元，比上年增长13.9%，其中，工业投资203.91亿元，比上年增长17.8%，占社会固定资产投资的比重为34.6%；服务业投资384.97亿元，比上年增长12.2%，占全社会固定资产投资的比重为65.4%。

2015年，惠山区全年财政总收入133.72亿元，比上年下降6.1%，其中，中央财政收入48.83亿元，比上年增长6.1%；地方财政收入84.89亿元，比上年下降12.0%；一般公共预算收入76.79亿元，比上年增长8.5%。全年财政一般预算支出71.03亿元，比上年增长10.3%。

无锡惠山经济开发区

（1）无锡惠山经济开发区经济概况

无锡惠山经济开发区（以下简称“惠山经开区”）始建于2001年7月，后经江苏省人民政府批准于2002年2月成为省级开发区，规划核定面积5.96平方公里，总体规划四至范围为：东至白屈港，南至锡宜高速公路，西至南北景观大道，北至规划石塘湾路。

惠山经开区立足汽车及零部件、先进装备、新材料三大主导产业，着力打造特色鲜明、富有核心竞争力、可持续发展的高端专业园区，初步凸显“产业高地，成本洼地”的集聚效应。汽车及零部件领域汇聚了以上汽商用车、威孚力达、一汽客车为代表的一批骨干型企业，先进装备领域涌现了以一汽锡柴、透平叶片、盛力达机械等为代表的一批领军型企业，特种金属新材料领域培育了以麟龙铝业、苏嘉新材料、必达福、新宏泰等掌握世界前沿技术为代表的一批高成长企业。其中，上汽商用车无锡分公司为上汽商用车全国四大生产基地之一，威孚力达的后处理核心技术已达世界先进水平，一汽锡柴重型柴油机新基地项目已成为中国自主品牌发动机及重型发动机的主要生产基地和主要出口基地，透平叶片已成为能源和航空领域国内领先、全球知名的高端动力部件供应商，电站大型涡轮叶片国内市场上的综合占有率达80%以上。

2016年1~3月，惠山经济开发区完成地区生产总值138.83亿元；工业总产值为324.50亿元，规模以上工业总产值265.29亿元；完成固定资产投资148.34亿元。

（2）政府财力及债务

公司系由惠山经开区国资办出资组建的有限责任公司，在各方面享受了惠山经开区的大力支持。无锡市惠山区及惠山经开区政府财力对公司日常经营影响很大。

跟踪期内，无锡惠山经开区财政实力稳步增长。根据惠山经开区财政局公布的数据，2013～2015 年，惠山经开区一般预算收入年均增长 14.23%，2015 年一般预算收入达 34.68 亿元，其中税收收入占比 94.78%；2013~2015 年，惠山经开区土地使用权出让收入小幅下降，2015 年为 8.02 亿元；转移支付和税收返还收入规模较小，2015 年为 0.55 亿元。2013~2015 年，惠山经开区地方可控财力年均增长 11.04%，2015 年为 44.24 亿元，其中一般预算收入占 78.39%。从地方债务看，截至 2015 年底，惠山经开区地方债务余额为 39.65

亿元，全部为政府直接债务，2015 年惠山经开区债务率为 89.63%，债务负担较重。

跟踪期内，无锡市惠山经济开发区经济持续快速增长，财政实力不断增强，一般预算收入结构稳定且良好，对公司未来发展提供有力的支撑。

表1　2013～2015年无锡惠山经济开发区地方可控财力情况表（单位：亿元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年	增长率（%）	2015 年各项占比
一般预算收入	**26.58**	**31.67**	**34.68**	**14.23**	**78.39**
其中：税收收入	25.75	30.78	32.87	12.98	74.30
非税收入	0.83	0.90	1.80	47.26	4.07
国有土地使用权出让收入	**8.21**	**8.15**	**8.02**	**-1.16**	**18.13**
转移支付和税收返还收入	**0.41**	**0.52**	**0.55**	**15.82**	**1.24**
其中：返还性收入	--	--	--	--	--
一般性转移支付收入	--	--	--	--	--
专项转移支付收入	0.41	0.52	0.55	15.82	1.24
预算外财政专户收入	**0.68**	**0.90**	**0.98**	**20.05**	**2.34**
地方可控财力	**35.88**	**41.24**	**44.24**	**11.04**	**100.00**

资料来源：无锡惠山经济开发区财政局，联合资信整理

表 2　无锡惠山经济开发区债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	396482	（一）地方一般预算本级收入	**346761**
1、外国政府贷款		1、税收收入	328727
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	18034
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	**5528**
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	5528
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	**80233**
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	80233
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	396482		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			

3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**396482**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**442370**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**89.63%**	

资料来源：无锡惠山经济开发区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至 2015 年底，公司注册资本 20 亿元，惠山经开区国资办持股 100%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为惠山经开区国资办下属的城市建设型国有企业集团，目前主要经营的业务范围是惠山经济开发区范围内的城市基础设施建设、管理、运营以及酒店客房餐饮服务等业务。

公司是惠山经济开发区基础设施建设的重要主体，近三年涉及的主要业务范围是惠山经开区的道路建设，目前已经完工并移交的项目主要有：惠山大道项目、界河大桥项目、西环路项目、锡澄路改扩建项目、惠源路项目和南环路项目等。

与公司具有相似职能的城建类公司是无锡惠山经济开发区开发建设总公司（以下简称“经开公司”）。经开公司由惠山区政府出资，2010 年之前，经开公司主要负责惠山开发区内部分道路、管网、拆迁安置房等建设；2010 年之后，惠山开发区内安置房建设、产业园区建设、商业设施建设逐步由公司及下属子公司负责建设及运营，经开公司主要完成原来存量安置房项目及道路基础设施项目，包括金惠苑七期安置房、长宁苑八期安置房、园区道路等，与公司不存在同业竞争。

总体来看，公司业务具有一定的区域垄断优势，整体竞争力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工规模未发生明显变化。

4. 政府支持

公司是惠山经开区重要的城市基础设施建设及运营主体，惠山经开区国资办在政府补助及税收减免持续获得政府支持。

跟踪期内，公司持续获得政府财政资金的补助，2015 年，公司获得政府补助为 2.28 亿元，政府补贴金额较大对公司的利润总额贡献较多。

跟踪期内，根据无锡市惠山地方税务局关于对公司及下属子公司将土地出让收入等作为不征税收入处理的政策咨询答复，凡是能够满足国家财税规定的专项用途财政资金有关企业可以依照条件，对土地出让收入做不征税收入处理。

联合资信认为，无锡市惠山经济开发区财政一般预算收入稳步增长，同时，无锡市惠山经济开发区财政局对公司的支持持续稳定，对公司未来发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

公司作为惠山经开区国资办下属的城市建设型国有企业集团，目前主要经营的业务范围是惠山经济开发区范围内的城市建设、管理、运营以及酒店客房餐饮服务等业务。

2015年，公司实现营业收入6.35亿元，同

比下降5.21%。从收入构成上看，2015年，工程回购业务仍是公司收入的主要来源，且占比较2014年底增加5.98个百分点至91.29%，工程回购实现收入5.80亿元，同比增长5.21%；客房、餐饮等项目占营业收入比重很小；其他业务收入主要是设备出租收入，占营业收入的比重较小。

毛利率方面，2015年，公司工程回购毛利率为11.84%，较2014年下降4.84个百分点，主要系无锡惠开生态环境发展有限公司的生态环境绿化工程等，项目较小，明细较多，通过政府补贴方式进行补偿，未在利润表形成收入，故造成工程回购收入毛利率下降；客房、餐饮毛利率为56.00%；其他业务毛利率为76.00%，较2014年下降21.69个百分点，主要系2014年为场地出租，2015年仅为设备出租，故毛利率有所变动。受工程回购和其他业务收入毛利率下降的影响，公司综合毛利率水平较上年有所下降，为16.25%。

表 3　公司营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程回购	38100.45	78.34	16.84	57135.83	85.31	16.68	57952.26	91.29	11.84
客房、餐饮	2819.90	5.80	65.35	3179.11	4.75	52.50	3681.52	5.80	56.00
其他	7712.00	15.86	99.93	6657.82	9.94	97.69	1848.19	2.91	76.00
合计	**48632.34**	**100.00**	**32.83**	**66972.76**	**100.00**	**26.43**	**63481.96**	**100.00**	**16.25**

资料来源：公司提供

工程回购业务

公司作为惠山经开区城市基础设施建设运营的重要主体，根据区政府的规划，近年来主要承担市政道路项目的建设任务。公司道路回购主要分为直接回购和代建回购。

直接回购方面，惠山经开区管委会与公司签订《资产转让协议书》，项目加成比例约为20%（估算值）。对2010年划拨的市政道路进行回购。政府每年根据市场情况确认直接回购的项目，公司核减“存货”，计营业收入，未到位款项计“应收账款”。截至2015年底，上述划拨的市政道路已全部回购完毕。

代建回购方面，公司或下属子公司与惠山经开区管委会分项目签订《委托建设和回购协议》，协议约定道路建设完工以后，惠山经开区管委会按照协定价格对市政道路项目进行回购，项目加成比例约为20%，支付方式以银行存款或其他资产抵偿的方式支付，采用分期付款的方式，在协议生效后五年内缴清回购款；公司应在协议签订生效后三十天内协助惠山经开区管委会办理资产移交手续，同时提供合法资产凭证；协议生效后双方均应诚信履约，如有任何一方违反协议规定，应当承担相应的赔偿责任。

2013～2015年，公司工程回购业务分别实现收入3.81亿元、5.71亿元和5.80亿元。收现情况方面，受政府拨付进度影响，回购款回流较少，但整体呈上升趋势，尚未拨付部分计入“应收账款”；截至2014年底，公司应收无锡惠山经开区管委会工程回购款合计12.07亿元，经开区管委会已出具还款安排，将2016~2020年每年的土地类基金收入提取一定比例以确保上述款项的偿付。

表 4　2015 年公司道路回购项目明细（单位：万元）

序号	项目	回购金额	回购日期
1	南北景观大道（惠源路）	8657.46	2015.05
2	东西景观大道（政和大道）	19984.80	2015.05

3	堰新路	13495.20	2015.05
4	东北一路	4264.80	2015.05
合计		**46402.26**	

资料来源：公司提供

客房、餐饮及其他业务

公司客房、餐饮业务由下属子公司无锡艾迪花园酒店有限公司（以下简称“艾迪酒店公司”）负责运营，艾迪酒店公司成立于 2009 年，注册资本 30000 万元，主要经营住宿、餐饮、酒店管理及咨询服务等。2015 年，艾迪酒店公司客房、餐饮业务实现收入 0.32 亿元。2015 年，无锡艾迪花园酒店有限公司和无锡艾迪物业管理有限公司不再纳入公司合并范围，未来对公司的经营收入产生一定的影响。

2015年，公司的其他业务收入来源主要是设备出租。公司其他业务实现收入0.18亿元。

2. 在建及拟建项目

目前，公司在建工程重点仍在园区建设，公司重大在建工程项目投资总额合计7.69亿元，截至2015年底，公司已完成投资3.43亿元，未来仍需投资4.26亿元；根据公司未来的重点工程规划，公司预计未来建设总投资4.69亿元。截至2015年底，公司重大在建项目及拟建项目仍有8.95亿元的资金缺口。总体看，公司未来投资规模尚可，对外融资需求一般。

表5　截至2015年底公司重大在建工程项目（单位：万元）

投资项目	投资总额	2015年已完成投资额	未来投资计划		
			2016年	2017年	2018年
启动三区三期	15000.00	7624.60	2400.00	1800.00	1800.00
标准厂房二期	4500.00	1070.28	2744.00	686.00	--
基础设施	14345.00	2849.93	1504.00	1504.00	1504.00
生命科技园 E 区（绿化工程）	--	1560.22	--	--	--
生命科技园启动区二期	20000.00	14495.60	3292.10	578.97	
生命园 D 区一期	23048.00	4502.17	2584.17	2000.00	2330.44
道路亮化工程	--	2208.58	--	--	--
合计	**76893.00**	**34311.38**	**12524.27**	**6568.97**	**5634.44**

资料来源：公司提供
注：1、道路亮化工程根据经济开发区项目建设随之推进，故未有投资总额。
2、生命科技园 E 区绿化工程根据厂区建设随之推进，故未有投资总额。

表6　公司未来拟建项目（单位：万元）

投资项目	项目内容	总投资	预计开工时间
上汽三期	厂房建设	14000.00	2016.09
横五路	道路建设	642.00	2017
永年新开河	河道综合治理	1200.00	2016.10
章泾河整治	河道综合治理	800.00	2016.10
生命科技园 E 区	E 区标准厂房建设	30240.00	2017
合计		**46882.00**	

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为惠山区城市基础设施建设及保障性住房等重点项目的投资建设单位，其经营领域和投资范围主要是城市基础设施建设，担负着为城市基础建设项目筹措资金与清偿相关债务的任务，处于行业垄断地位，市场相对

稳定。公司将着力将惠山经开区打造成具备“高新技术、高端企业、高级人才、高品质人居环境”的四高联动特征的生活之城。

公司未来将加快产城融合建设，重点推进传感信息、风电新能源、软件和服务外包、创意动漫、生物医药、汽车及零部件、先进装备、新材料、总部经济等新兴产业在惠山经济开发区内成长。随着惠山区经济的不断发展，人民生活水平的不断提高，产品需求量将持续稳定地增长，公司的业务量和效益将同步增加。

八、募集资金使用情况

1. 存续债券概况

公司于2016年4月8日发行16亿元企业债券，债券简称“16无锡惠开债”，债券期限7年。“16无锡惠开债”在存续期内票面利率4.16%。“16无锡惠开债”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

“16无锡惠开债” 设置本金分期偿还条款，存续期内自第3年~第7年每年偿还20%本金。

2. 存续债券投资项目进展情况

本期债券募集资金主要用于2个项目，总投资26.97亿元；上述项目尚未完工。截至2016年6月底，募集资金中7.80亿元已用于项目投资。

表7 截至2016年6月底本期债券募投项目资金情况

（单位：万元）

项 目	计划总投资	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	项目进展
无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目	16.94	8.00	3.00	50%
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	4.80	4.80	60%
	26.97	**12.80**	**7.80**	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并报表范围看，截至 2015 年底，公司共有一级子公司 7 家；2015 年公司新纳入合并范围二级子公司 1 家（无锡惠山恒电资产管理有限公司，持股比例 100%），不再纳入合并范围二级子公司 2 家分别为无锡艾迪花园酒店有限公司和无锡艾迪物业管理有限公司。公司合并范围变动较小，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 150.42 亿元，所有者权益 52.03 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.35 亿元，利润总额 0.85 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司整体营业收入小幅下降，全年实现营业收入 6.35 亿元，同比下降 5.21%；营业成本同比增长 7.91%。受此影响，2015 年公司营业利润率较上年快速下降至 11.10%

从期间费用来看，受在建工程转固定资产计提折旧增加的影响，管理费用较 2014 年快速上升至 1.16 亿元，同比增长 45.78%，受此影响，公司期间费用为 1.88 亿元，同比增长 9.85%。期间费用占公司整体营业收入 29.65%，较上年增加 4.07 个百分点，期间费用对利润侵蚀进一步扩大，公司控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2015 年，公司实现投资收益大幅增长至 0.93 亿元，全部为公司转让的酒店和酒店物业管理获取的收益。公司营业外收入 2.29 亿元，同比增长 15.88%，主要为政府补助。2015 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）合计占当期利润总额 380.36%，非经营性损益（主要是政府补助）对利润总额贡献程度很大。

2015 年，公司实现利润总额 0.85 亿元，同比下降 48.51%。从盈利指标来看，2015 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 1.37%和 1.68%，分别较上年下降 1.74 个和 0.65 个百分点。

跟踪期内，公司整体营业收入小幅下降，营业成本较上年快速上升，期间费用对利润侵蚀进一步加深，整体盈利能力弱，对政府补助依赖性强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年受整体经营规模收缩影响，公司经营活动现金流入下降至 14.87 亿元，同比下降 17.88%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.53 亿元，同比下降 25.30%；收到其他与经营活动有关的现金 10.34 亿元，同比下降 14.15%。公司经营活动现金流出 12.96 亿元，同比下降 13.26%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.88 亿元，同比增长 101.32%；支付其他与经营活动有关的现金 6.97 亿元，同比下降 40.49%。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元，同比下降 39.70%。收入实现质量方面，2015 年公司现金收入比为 71.60%，较上年下降 19.20 个百分点，公司收现实现质量较弱。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流出为 1.89 亿元，同比下降 71.16%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 1.86 亿元，同比下降 71.62%；同期，公司新增 300 万元投资支付的现金，全部为公司对无锡正则精准医学检验有限公司的投资款。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.89 亿元。2015 年，受投资活动净流出减少的影响，公司筹资活动前现金流净额为 176.26 万元，公司经营活动现金流量净额满足当期投资活动所需。公司对外融资需求尚可。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 40.19 亿元，同比下降 16.98%，全部为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为 42.10 亿元，同比增长 2.94%，其中偿还债务支付的现金为 27.54 亿元，同比增长 20.48%；支付其他与筹资活动有关的现金 12.31 亿元，同比下降 19.74%，主要为公司支付的保证金和与融资相关的款项。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.91 亿元。

总体看，跟踪期内，公司现金收入实现质量进一步下滑；受公司当年投资活动减少的影响，公司经营活动现金流净额能满足当期投资活动所需，公司对外融资需求尚可。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 150.42 亿元，同比增长 9.82%；从资产构成看，流动资产占比 90.74%，非流动资产占比 9.26%。公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产 136.49 亿元，同比增长 16.20%。流动资产构成主要为货币资金（占 33.67%）、应收账款（占 10.08%）、其他应收款（占 18.80%）和存货（占 36.73%）。

截至 2015 年底，公司货币资金为 45.96 亿元，同比增长 6.05%，其中主要表现为银行存货（占 19.77%）和其他货币资金（占 80.23%），其他货币资金均为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存款，受限规模大，对资金形成较大的占用。

截至 2015 年底，公司应收账款 13.76 亿元，同比增长 13.66%。从账龄看，1 年以内的占比 33.79%，1~2 年以内的占比 66.21%，账龄尚可。从集中度来看，应收江苏省无锡惠山经济开发区管委会款项占比 99.93%，集中度高，且为政府单位，坏账风险较小。公司累计计提坏账准备 43996.40 元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 25.66 亿元，同比增长 52.67%，主要系与外部单位往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占比 60.56%，1~2 年以内占比 22.82%，2~3 年以内占比 11.04%、3 年以上占比 5.59%，账龄适中。从集中度看，其他应收款前五名合计占比 83.18%，集中度高。公司累计计提坏账准备 30.47 万元。

截至 2015 年底，公司存货 50.13 亿元，

同比增长 13.02%，主要系公司已完工尚未结转的代建项目（开发产品）大幅增加所致。从构成上看，开发成本占比 70.64%，开发产品占比 29.36%，其中，开发成本中的土地使用权账面价值约 13.17 亿元，已用作于抵押借款。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 13.93 亿元，同比下降 28.56%，构成主要以固定资产（占 63.23%）、在建工程（占 25.33%）和无形资产（占 10.35%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产 8.81 亿元，同比下降 37.86%，主要系转让无锡艾迪花园酒店所致。从固定资产构成看，房屋建筑物占比 97.18%、机器设备占比 1.26%、运输工具占比 0.01%、电子设备占比 1.26%和其他设备占比 0.29%，其中房屋建筑物账面价值 5.30 亿元已用作于资产抵押。公司累计折旧 0.63 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 3.53 亿元，同比下降 5.98%，主要包括生命科技园启动区二期 1.45 亿元、启动区三期 0.76 亿元、标准厂房二期 0.11 亿元和生命园 D 区一期 0.45 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 1.44 亿元，同比增长 3.02%，其中土地使用权占比 99.76%。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，受限资金规模大，应收类款项及存货中开发成本占比高，对公司资金形成大的占用，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 52.03 亿元，同比增长 1.39%，较上年变化不大。从构成中看，实收资本（占 38.44%）、资本公积（占 53.26%）、盈余公积（占 0.38%）和未分配利润（占 7.92%），其中，资本公积主要为非经营性资产和划拨土地。

总体看，公司所有者权益较为稳定，质量一般。

负债

负债方面，截至 2015 年底，公司负债总额为 98.39 亿元，同比增长 14.88%；其中流动负债占比 72.24%，非流动负债占比 27.76%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 60.85 亿元，同比小幅下降 1.64%，主要由短期借款（占 23.91%）、应付票据（占 42.81%）、应付账款（占 19.91%）和其他应付款（占 10.03%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 5.15 亿元，同比快速下降 65.19%，其中保证借款（占 56.32%）、质押借款（占 18.43%）和组合担保借款（占 25.25%）。

截至 2015 年底，公司应付票据 31.70 亿元，同比增长 19.67%，全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应付账款 9.40 亿元，同比下降 23.67%，主要为公司的各项工程款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 8.74 亿元，同比增长 40.82%，主要为川财证券有限责任公司、无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室、江苏省无锡惠山经济开发区管委会财政局、无锡惠山经济发展总公司和无锡惠山开发建设有限公司的往来款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 5.68 亿元，同比增长 247.09%，主要表现为公司即将到期的保证借款（占 21.59%）、抵押借款（占 17.62%）、质押借款（占 21.15%）和组合担保借款（占 39.64%）。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 37.54 亿元，同比增长 14.88%，主要由长期借款（占 99.98%）和专项应付款（占 0.02%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 37.28 亿元，同比增长 56.80%，主要包括保证借款（占 32.67%）、抵押借款（占 23.74%）、质押借款（占 16.90%）和组合担保借款（占 26.69%）。

截至 2015 年底，公司专项应付款大幅增长至 0.26 亿元，主要系新增石墨烯平台二期建设和四川大学合作经费的专项款所致。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全

部债务 79.80 亿元，同比增加 19.67%，其中短期债务占比 53.29%，长期债务占比 46.71%，公司以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.41%和 60.54%，同比分别增加 2.88 个和 4.03 个百分点；长期债务资本化比率为 41.74%，同比增加 10.08 个百分点。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主，受长期借款快速增长的影响，非流动负债占比较上年有所提升，但债务结构仍有待改善；随着经开区建设持续推进，公司外部融资需求大，债务负担进一步加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 224.29%和 141.91%，同比分别增加 34.43 个和 23.74 个百分点。受经营活动现金流量净额下降影响，2015 年公司经营性现金流动负债比下降至 3.14%，公司受限资金规模大，面临较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 3.06 亿元，同比下降 5.50%；公司全部债务/EBITDA 为 26.10 倍，考虑到惠山经济开发区管委会对公司持续的财政补贴等方面的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保 12.14 亿元，担保比率为 23.33%。担保比率较高，存在一定的或有负债风险。（担保明细请见附件 2）

截至 2015 年底，公司共获得授信额度 72.60 亿元，其中已使用额度 48.10 亿元，未使用额度 24.50 亿元，具备一定间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320206011335701），截至 2016 年 8 月 1 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及无锡市惠山经济开发区经济及财力状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券保障能力分析

1. “16无锡惠开债”偿还能力分析

2015 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 3.06 亿元、14.87 亿元和 1.91 亿元，分别为“16 无锡惠开债”发行额度（16 亿元）的 0.19 倍、0.93 倍和 0.12 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额无法覆盖“16 无锡惠开债”发行额度。

“16 无锡惠开债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期等额偿还本金：即在第三年末至第七年末每年分别偿还“16 无锡惠开债”发行总额的 20%（3.2 亿元）。

2015 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“16 无锡惠开债”分期偿付额度的 0.96 倍、4.65 倍和 0.60 倍；总体看，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“16 无锡惠开债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

“16 无锡惠开债”募投项目预计总销售收入为 33.87 亿元，为项目总投 26.97 亿元的 1.26 倍，是“16 无锡惠开债”待偿本息的 1.65 倍，能够覆盖“16 无锡惠开债”本金及利息总额，但时间上存在一定的不匹配性。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“16 无锡惠开债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

2. “16无锡惠开债”被担保能力分析

“16 无锡惠开债”由中合担保提供全额无条件不可撤消的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔

偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

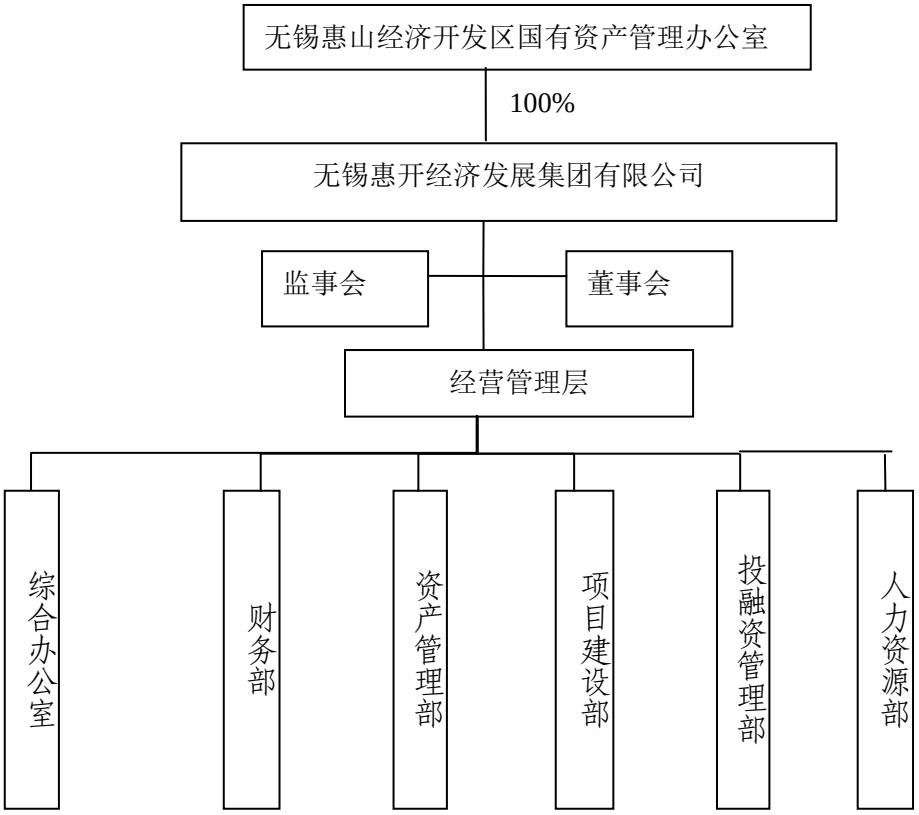
中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。中合担保由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司机构等共同发起设立，股东背景强大、较强的资本实力，具备明显的竞争优势。

2016 年 5 月 31 日，经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA。该信用反映了中合担保代偿能力极强，风险极低，其担保有助于提升“16 无锡惠开债”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16无锡惠开债”信用等级为AAA。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2　对外担保明细

被担保企业	金额（万元）	期限
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	30000.00	2015.6.30-2020.6.29
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	15000.00	2015.10.14-2018.10.14
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	4900.00	2015.12.28-2018.12.28
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	5100.00	2016.01.11-2018.12.28
无锡长安古庄生态农业发展有限公司	10000.00	2015.11.30-2016.11.30
无锡长安古庄生态农业发展有限公司	7000.00	2015.9.25-2016.9.21
无锡惠山新城资产管理有限公司	4000.00	2015.7.31-2016.7.30
无锡惠山新城资产管理有限公司	10000.00	2015.9.22-2018.9.20
无锡新惠供水有限公司	5000.00	2015.7.31-2016.7.30
无锡新惠供水有限公司	5000.00	2015.7.10-2016.7.10
无锡新惠供水有限公司	7000.00	2015.9.25-2016.9.21
无锡惠山水处理有限公司	5000.00	2015.6.17-2016.6.17
无锡慧谷数字信息产业发展有限公司	6000.00	2015.9.18-2016.9.15
无锡慧谷数字信息产业发展有限公司	5000.00	2015.10.08-2016-9.20
无锡慧谷数字信息产业发展有限公司	2400.00	2015.12.21-2016.12.21
合计	**121400.00**	

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.73	43.34	9.39
资产总额(亿元)	82.71	136.96	150.42
所有者权益(亿元)	44.51	51.31	52.03
短期债务(亿元)	21.83	42.91	42.52
长期债务(亿元)	7.02	23.78	37.28
全部债务(亿元)	28.85	66.69	79.80
营业收入(亿元)	4.86	6.70	6.35
利润总额(亿元)	1.46	1.64	0.85
EBITDA(亿元)	2.21	3.24	3.06
经营性净现金流(亿元)	5.47	3.17	1.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.57	0.59	0.49
存货周转次数(次)	0.14	0.13	0.11
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04
现金收入比(%)	32.99	90.60	71.40
营业利润率(%)	27.25	20.86	11.10
总资本收益率(%)	2.67	2.33	1.68
净资产收益率(%)	3.16	3.11	1.37
长期债务资本化比率(%)	13.62	31.66	41.74
全部债务资本化比率(%)	39.32	56.51	60.54
资产负债率(%)	46.19	62.53	65.41
流动比率(%)	221.37	189.86	224.29
速动比率(%)	124.06	118.17	141.91
经营现金流动负债比(%)	17.81	5.12	3.14
全部债务/EBITDA(倍)	13.07	20.61	26.10

注：公司现金类资产已扣除受限货币资金。

附件 4　有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级