跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1169 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

二零一七年六月二十六日

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 惠开债	16 亿元	2016/4/8-2023/4/8	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	43.34	46.26	48.46
资产总额(亿元)	136.96	150.42	200.07
所有者权益(亿元)	51.31	52.03	52.82
短期债务（亿元）	42.91	42.52	31.97
长期债务(亿元)	23.78	37.28	99.80
调整后长期债务(亿元)	23.78	37.28	111.79
全部债务(亿元)	66.69	79.80	131.77
调整后全部债务 (亿元)	66.69	79.80	143.76
营业收入(亿元)	6.70	6.35	5.70
利润总额(亿元)	1.64	0.85	1.01
EBITDA(亿元)	2.08	3.06	4.82
经营性净现金流(亿元)	3.17	1.91	2.09
营业利润率(%)	20.86	11.10	4.35
净资产收益率(%)	3.11	1.37	1.51
资产负债率(%)	62.53	65.41	73.60
全部债务资本化比率(%)	56.51	60.54	71.38
调整后全部债务资本化比率(%)	56.51	60.54	73.13
流动比率(%)	189.86	224.29	389.13
经营现金流动负债比(%)	5.12	3.14	4.46
全部债务/EBITDA(倍)	32.02	26.10	27.33
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.02	26.10	29.81

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中的有息部分。

分析师

孙宏辰　李 衡
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

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设施及保障房建设。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的持续支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速上升、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。

无锡市惠山区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利的外部环境。随着公司在建及拟建项目的逐步竣工决算，公司未来收入将稳步增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

“16无锡惠开债/16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，中合担保担保实力极强，显著提升了“16无锡惠开债/16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/16惠开债”信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，无锡市惠山区及无锡市惠山经开区经济稳步增长，财政实力增强，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴及税收减免等方面得到了地方政府持续支持。
3. “16 无锡惠开债/16 惠开债”由中合担保提供担保，显著提升“16无锡惠开债/16惠开债”本息偿还的安全性。

关注

1. 公司主营业务单一，整体盈利能力较弱，利

润总额对政府补贴依赖性较大。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重。
3. 公司在建、拟建工程投资规模较大，未来资本支出压力较大。

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。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡惠开经济发展集团有限公司跟踪评级报告

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/16 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 2016 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；环境治理；园林绿化服务；园林花卉的种植、销售、养护；社区设施工程建设和管理；房屋拆迁；五金交电、金属材料、建筑材料、装饰装潢材料的销售；百货的零售（上述范围涉及专项审批的，经批准后方可经营）。

截至 2016 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 2016 年底，公司资产总额 200.07 亿元，所有者权益 52.82 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 1.01 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

1. 存续债券概况

公司于2016年4月8日发行额度为16亿元的“16无锡惠开债/16惠开债”，债券期限7年，票面利率4.16%。“16无锡惠开债/16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/16惠开债”设置本金分期偿还条款，存续期内自第3年至第7年末每年偿还20%本金。

2. 募投项目项目进展情况

“16无锡惠开债/16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，剩余资金用于补充营运资本。募投项目总投资26.97亿元，上述募投项目均尚未完工。截至2016年底，募集资金16亿元中12.80亿元已用于项目投资，3.20亿元尚未使用。跟踪期内，公司已按期支付上一年度债券利息。

表1　截至2016年底，“16无锡惠开债/16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	项目进展	开工时间	预计完工时间
无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目	16.94	12.00	8.00	8.00	70	2015.2	2018.1
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	7.00	4.80	4.80	70	2015.2	2018.1
合计	**26.97**	**19.00**	**12.80**	**12.80**	--	--	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2015】43 号，以下简称“《43 号文》）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2015 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2015】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2015 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政

府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2016 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2016 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司系由惠山经开区国资办出资组建的

有限责任公司，主要经营惠山经开区内城市基础设施建设、管理、运营等业务。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。

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《2016年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2016年无锡市经济运行总体平稳，实现地区生产总值9210.02亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。2016年，无锡市一般预算收入875亿元，比上年增长5.4%。产业结构升级加快。2016年，无锡市实现第一产业增加值135.19亿元，比上年下降2.4%；第二产业增加值4346.78亿元，比上年增长6.8%；第三产业增加值4728.05亿元，比上年增长8.6%；三次产业比例调整为1.5:47.2:51.3。

2016年，无锡市固定资产投资小幅增长。全年固定资产投资完成4795.25亿元，比上年增长2.0%。其中，分产业投向：第一产业投资9.05亿元，比上年下降11.4%；第二产业投资2048.65亿元，比上年增长7.0%，第三产业投资2737.55亿元，比上年下降1.4%。

无锡市惠山区

根据《2016年惠山区国民经济和社会发展概况》，惠山区实现地区生产总值722.40亿元，按可比价计算，比上年增长7.7%；一般公共预算收入81.4亿元，比上年增加4.6亿元，同比增长6%。同期，产业结构持续优化，惠山区实现第一产业增加值16.77亿元，第二产业增加值427.18亿元，第三产业增加值278.45亿元，三次产业比例调整为2.3:59.2:38.5。

2016年，惠山区固定投资增长较快。全年完成社会固定资产投资656.53亿元，比上年增长11.5%，其中，工业投资236.93亿元，比上年增长16.2%，占社会固定资产投资的比重为36.1%；服务业投资419.61亿元，比上年增长9.0%，占全社会固定资产投资的比重为63.9%。

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、可持续发展的专业园区，凸显“产业高地，成本洼地”的集聚效应。

（2）政府财力及债务

跟踪期内，无锡惠山经开区财政实力稳步增强。2016 年，无锡惠山经开区一般预算收入为 38.09 亿元，同比增长 9.83%，呈现了稳步增长的态势；其中税收收入占一般预算收入 94.70%，一般预算收入质量较好。2016 年，惠山经开区国有土地使用权出让收入增加至 9.87 亿元，较 2015 年增长 23.07%，土地使用权出让收入受市场环境和国家政策影响较大，收入规模具有一定不稳定性。2016 年，惠山经开区地方可控财力为 47.96 亿元，其中一般预算收入占 79.42%，财政收入构成较好。

从地方债务看，截至 2016 年底，惠山经开区地方债务余额为 33.53 亿元，全部为政府直接债务，2016 年底，惠山经开区债务率为 69.91%，债务负担一般。

总体来看，跟踪期内，无锡市及无锡市惠山区经济实力稳步增长、产业结构不断优化、固定资产投资力度不断加大，为公司未来发展提供了有利的外部环境；无锡惠山经开区财政实力稳步增强，一般预算收入结构稳定且良好，有利于公司持续发展。

表 2　无锡惠山经济开发区债务及综合财力情况（单位：亿元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	33.53	（一）地方一般预算本级收入	**38.09**
1、外国政府贷款		1、税收收入	36.07
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	2.02
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	
（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	
（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	**9.87**
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	
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	33.53	（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			
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			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**33.53**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**47.96**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**69.91%**	

资料来源：无锡惠山经济开发区财政局

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本 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、运营等业务。

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。

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. 政府支持

公司主要经营惠山开发区内城市基础设施建设、管理、运营等业务。跟踪期内，惠山经开区国资办在政府补助及税收减免等方面给予公司持续的支持。

鉴于公司承担了惠开区内绝大多数基础设施项目，无锡惠开经济开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）每年给予公司一定数额的财政补贴。2016 年，公司获得政府补助资金 2.81 亿元，主要用于公司基础设施项目建设的投资，计入“营业外收入”科目。

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。

总体来看，跟踪期内，公司持续在政府补助及税收减免方面获得政府有力的支持，且支持稳定性较好，为公司未来发展提供了保障。

七、管理分析

2017 年 1 月，公司原董事、副总经理李卫刚离职。2017 年 4 月，公司股东委派朱昱林先生为新任董事，并由总经理聘任其为公司副总经理。

公司董事兼副总经理朱昱林，1991 年出生，本科学历，2013 年 7 月参加工作，历任无锡惠山经济开发区管理委员会财政局科员、副科长，公司财务部经理，现任公司董事、副总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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、运营等业务。

2016年，公司实现营业收入5.70亿元，同比下降10.28%。从收入构成上看，2016年，工程回购业务仍是公司收入的主要来源，占2016年总收入96.47%，为5.49亿元，同比下降5.19%；公司客房、餐饮业务主要来源于无锡艾迪花园酒店有限公司，由于2015年公司将无锡艾迪花园酒店有限公司的股权出售给无锡惠山经济开发建设总公司，故公司不再产生客房、餐饮业务收入；其他业务收入主要来源于场地、设备及其他资产出租收入，占营业收入的比重较小。公司主营业务结构单一，且业务集中在惠山经开区内导致未来公司主营业务规模比较受限。

毛利率方面，2016年，公司工程回购毛利率为12.49%，与2015年相比比较稳定，主要系公司代建回购项目加成比例约为20%；其他业务毛利率为9.40%，较2015年大幅下降，主要系其他业务中风电科技产业园对大多租户打折出租或者免租导致出租成本大幅高于收入所致。受公司其他业务毛利率下降的影响，公司综合毛利率水平较上年下降3.87个百分点至12.38%。

表 3　公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程回购	57952.26	91.29	11.84	54942.30	96.47	12.49
客房、餐饮	3681.52	5.80	56.00			
其他	1848.19	2.91	76.00	2013.08	3.35	9.40
合计	**63481.96**	**100.00**	**16.25**	**56955.38**	**100.00**	**12.38**

资料来源：公司提供

2. 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工程项目建设及安置房建设的任务。公司工程回购业务主代建回购模式，由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》，协议约定市政建设或安置房等项目完工以后，惠山经开区

管委会按照协定价格进行回购，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。

2016年，公司工程回购业务实现收入5.49亿元，同比下降5.19%，主要系公司本年度项目竣工决算量下降所致。工程业务收入来源于堰新家园六期安置房项目，2016年产生的工程回购收入未收到回款，全部计入本年应收账款。

表4　2016年公司产生收入的代建回购项目明细（单位：万元、%）

项目	回购金额	成本	加成比例
堰新家园六期安置房工程	54942.30	45785.25	20.00

资料来源：公司提供

3. 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包括募投项目、惠韵家园二期安置房项目、长乐苑六期安置房项目、生命科技园D区二期项目、上汽配套区二期项目等安置房建设和基础设施建设项目，投资总额合计40.22亿元，截至2016年底，公司已完成投资24.22亿元，未来仍需投资16.00亿元。

表5　截至2016年底公司重大在建工程项目（单位：万元）

投资项目	项目类型	投资总额	截至2016年底已投资额	预计完工时间
启动区三期	研发办公用房	1.50	0.83	2017.04
上汽配套区二期	办公配套	2.60	0.52	2017.12
生命科技园D区二期	标准厂房工程	1.95	0.57	2017.6
毛巷标准厂房	标准厂房工程	1.40	0.50	2017.7
无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目	标准厂房工程	16.94	12.00	2018.1
无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目	标准厂房工程	10.03	7.00	2018.1
惠韵家园二期	安置房	3.50	0.80	2018.12
长乐苑六期	安置房	2.30	2.00	2017.10
合计	--	**40.22**	**24.22**	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

目前，公司重大的拟建项目有堰新家园三期剩余7幢安置房项目、恒店标准厂房D区项目、生命园E区项目、小学二期等项目，计划总投资金额为26.17亿元。

截至2016年底，公司重大在建项目及拟建项目仍有36.60亿元的投资需求。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资需求较大。

表6　公司未来拟建项目（单位：万元）

投资项目	项目内容	总投资额	预计开工时间
中医院二期	医院建设工程	15000.00	2017.8
小学二期	小学建设工程	28000.00	2017.8
堰新家园三期剩余7幢	安置房	70000.00	2017.8
第三小学	小学建设工程	15000.00	2019.8
恒电标准厂房D区	标准厂房工程	67500.00	2017.7
生命园E区	研发办公用房工程	33151.00	2017.7

生命园 D 区三组团	标准厂房工程	16500.00	2017.7
生命园 D 区四组团	标准厂房工程	16500.00	2017.7
合计	--	**261651.00**	--

资料来源：公司提供

4. 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，在区域内处于行业垄断地位，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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并报表范围看，截至 2016 年底，公司共有一级子公司 6 家，二级子公司 1 家，公司合并范围较 2015 年底无变化。公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 200.07 亿元，所有者权益 52.82 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 1.01 亿元。

2. 资本质量

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 200.07 亿元，同比增长 33.01%，主要系其他应收款大幅增加所致；从资产构成看，流动资产占比 91.08%，非流动资产占比 8.92%，公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产 182.23 亿元，同比增长 33.51%。流动资产主要由货币资金（占 26.51%）、其他应收款（占 33.33%）和存货（占 30.33%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 48.31 亿元，同比增长 5.12%。从构成上看，主要为银行存款（占 46.86%）和其他货币资金（占 53.14%）。其中，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。

截至 2016 年底，公司应收账款 16.66 亿元，同比增长 21.10%。从账龄看，1 年以内的占比 35.48%，1~2 年以内的占比 27.85%，2~3 年以内的占比 20.08%，部分账龄较长。从集中度来看，应收开发区管委会款项占比 99.97%，集中度高；考虑到开发区管委会为政府单位，应收账款回收风险较小，但对公司资金形成占用。公司累计计提坏账准备 2.28 万元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 60.73 亿元，同比增加 35.07 亿元，主要系新增应收无锡惠山经济开发区开发建设总公司往来款所致。从集中度看，其他应收款前五名合计占比 92.27%，集中度高，且大部分账龄在 1 年以内。公司累计计提坏账准备 43.55 万元。

表 7　截至 2016 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质	账龄
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	34.69	57.11	往来款	1 年以内
无锡新惠供水有限公司	8.45	13.92	往来款	1 年以内
无锡惠山水处理有限	7.35	12.11	往来	1 年以内

公司			款	
无锡艾迪花园酒店有限公司	3.19	5.25	往来款	98.43%在2-3年；1.57%在1年以内
无锡市惠山区长安街道办事处拆迁管理办公司	2.36	3.88	往来款	1年以内
小计	**56.04**	**92.27**		

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货55.27亿元，同比增长10.24%，主要系安居房项目及土地前期整理拆迁费用投入增加所致。从构成上看，开发成本主要为安置房建设项目，占比73.36%；开发产品主要为土地，占比26.64%。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产17.84亿元，同比增长28.11%，主要系在建工程增长所致，构成主要以固定资产（占48.31%）、在建工程（占35.26%）和无形资产（占12.39%）为主。

截至2016年底，公司固定资产8.62亿元，同比下降2.12%。从固定资产构成看，房屋建筑物占比94.55%，其他为机器设备、运输工具、电子设备和其他设备，其中房屋建筑物账面价值6.51亿元已用作于资产抵押。公司累计计提折旧0.90亿元。

截至2016年底，公司在建工程6.29亿元，同比增长78.29%，主要系公司加大对生命产业园、上汽配套区项目投资所致。目前，公司在建工程主要包括生命科技园启动区二期、启动区三期和生命园D区一期项目。

截至2016年底，公司无形资产2.21亿元，同比增长53.33%，主要系土地使用权增加所致。跟踪期内，土地使用权占比99.88%。其中1.05亿元土地使用权用于抵押借款。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，截至2016年底，公司所有者权益合计52.82亿元，同比增长1.53%，较上年底变化不大。从构成中看，以实收资本（占37.86%）、资本公积（占52.46%）、盈余公积（占0.37%）和未分配利润（占9.31%）为主，其中，资本公积主要为非经营性道路和划拨土地。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益较为稳定。

负债

负债方面，截至2016年底，公司负债总额为147.25亿元，同比增长49.66%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致；其中流动负债占比31.80%，非流动负债占比68.20%。

流动负债方面，截至2016年底，公司流动负债合计46.83亿元，同比下降23.04%，主要系其他应付款和短期借款下降所致。流动负债主要由应付票据（占47.13%）、应付账款（占18.75%）和一年内到期的非流动负债（占17.93%）构成。

截至2016年底，公司短期借款1.50亿元，同比快速下降70.87%，主要系公司偿还部分银行借款所致。

截至2016年底，公司应付票据22.07亿元，全部为银行承兑汇票。跟踪期内，公司应付票据较2015年底下降30.37%，主要系公司支付部分银行承兑汇票所致。

截至2016年底，公司应付账款8.78亿元，同比下降6.61%，主要为公司应付的工程款。从账龄结构上看，1年以内的占38.97%，1~2年占28.50%，2~3年占32.32%，3年以上占0.21%，账龄较短。从集中度看，应付账款前五名合计占78.46%，集中度高。

表 8　截至 2016 年底公司应付账款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
江苏天力建设集团有限公司	2.67	30.42	工程款
江苏溧阳城建集团有限公司	2.47	28.10	工程款
无锡锡山建筑实业有限公司	1.05	11.94	工程款
江苏丰义建筑安装工程有限公司	0.40	4.58	工程款
江苏南通三建集团有限公司	0.30	3.42	工程款
小计	**6.89**	**78.46**	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.34 亿元，同比下降 50.36%，主要系公司偿还了部分往来款所致。公司其他应付款主要为应付开发区管委会财政局的往来款（占 82.98%）。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 8.40 亿元，同比增长 47.99%，主要为公司即将到期的保证借款（占 48.20%）、质押借款（占 21.43%）和组合担保借款（占 30.36%）。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 100.42 亿元，同比增加 62.88 亿元，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。非流动负债主要由长期借款（占 56.94%）、应付债券（30.51%）和长期应付款（占 11.94%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 57.18 亿元，同比增长 53.37%，主要系组合担保借款大幅增加所致。目前，公司长期借款主要包括保证借款（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 2016 年底，公司新增应付债券 30.63 亿元，主要为 2016 年发行的“16 锡惠开”（账面价值 14.91 亿元）和 “16 无锡惠开债/16 惠开债”（账面价值 15.73 亿元）。

截至 2016 年底，公司新增长期应付款 11.99 亿元，主要为南京银行股份有限公司理财直融产品 4.99 亿元及公司与中银资产管理有限公司 7.00 亿元的融资款。长期应付款已调整至调整后长期债务和调整后全部债务。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 143.76 亿元，同比增长 80.15%，其中短期债务 31.97 亿元，占比 22.24%；调整后长期债务 111.79 亿元，占比 77.76%，公司债务以长期债务为主，符合行业特点。

从债务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 73.60%和 73.13%，同比分别增加 8.19 个和 12.68 个百分点。

跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，受长期借款、应付债券和长期应付款的快速增长的影响，公司债务规模大幅上升，债务负担持续加重；随着经开区建设持续推进，公司外部融资需求仍较大。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入同比下降 10.28%至 5.70 亿元，主要系工程回购收入下降以及餐饮、客房不再确认收入所致；营业成本为 4.99 亿元，同比下降 6.15%。受此影响，2016 年公司营业利润率较上年快速下降至 4.35%，同比下降 6.75 个百分点。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 2.00 亿元，占营业收入比例为 35.12%，较上年提高了 5.48 个百分点。其中，管理费用 0.68 亿元，同比下降 40.85%，主要系无锡艾迪花园酒店划出导致管理费用大幅下降。整体来看，公司对期间费用的控制能力较弱。

2016 年，公司投资收益为-0.01 亿元，系权益法核算的长期股权投资所致。

2016 年，公司实现利润总额为 1.01 亿元，同比上升 19.33%。公司营业外收入对利润总额的贡献较大，为 2.81 亿元，其中，主要为政府补助资金，全部用于公司基础设施建设项目。2016 年，公司净利润为 0.80 亿元，较 2015 年增长 11.96%。公司整体资产盈利能力仍处于较低水平。2016 年，公司总资本收益率为 2.17%，

净资产收益率为 1.51%，受营业外收入增长的影响，以上两项指标均较 2015 年有所上涨。

跟踪期内，公司整体营业收入下降，营业利润率同比有所下降，期间费用的控制能力较弱，公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

3. 现金流及保障

经营活动现金流量方面， 2016 年，受公司经营收入减少及回款较少的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.34 亿元，同比下降 26.33%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款，分别为 2.81 亿元和 11.37 亿元；公司购买商品、接受劳务支出现金 10.01 亿元，同比增长 105.15%，主要系支付工程款项增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位的往来款 6.96 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.09 亿元，同比增长 9.44%。公司经营活动现金流净流量持续呈现净流入态势。2016 年公司现金收入比为 58.63%，同比下降 12.77 个百分比，2016 年收入实现质量差。

投资活动现金流量方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入 0.37 亿元；公司投资活动现金流出为 4.12 亿元，同比增加 2.23 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.44 亿元，同比增长 84.89%，主要系支付生命科技园启动区二期、生命园 D 区一期、生命园 D 区二期、启动区三期等工程款所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.75 亿元。

2016 年，公司筹资活动前现金流净额为-1.66 亿元，公司仍需通过筹资活动来保证现金流充足，公司对外融资需求尚可。

筹资活动现金流量方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入以发行债券和取得借款收到的现金流入为主，分别为 30.71 亿元和 47.52 亿元。2016 年，公司发行债券规模有所扩大。公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和支付其他与筹资活动有关的现金为主。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 15.21 亿元。

总体看，跟踪期内，受往来款的影响，公司经营性现金流呈现持续净流入态势，同时，公司工程回购款回流有所下降，公司现金收入实现质量进一步下滑。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 389.13%和 271.11%，两项指标均较 2015 年底大幅上升。受流动负债大幅下降的影响，2016 年公司经营性现金流动负债比上升至 4.46%。考虑到，公司受限资金规模大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 4.82 亿元，同比增长 57.70%；公司调整后全部债务/EBITDA 为 29.81 倍，较 2015 年有所上升。从指标上看，公司长期偿债能力偏弱。考虑到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 2016 年底，公司对外担保 17.90 亿元，担保比率为 33.89%。其中，公司为无锡惠山经济开发区开发建设总公司和无锡惠山开发建设有限公司分别担保 5.50 亿元和 5 亿元。公司对外担保对象均为国有企业，但担保金额较大且集中于无锡市，存在一定或有负债风险。

表 9　2016 年底，公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	余额	担保性质	担保期限	企业性质	经营状况
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	55000.00	信用担保	2015/6/30-2020/6/29	国企	持续经营
无锡惠山新城资产管理有限公司	14000.00	信用担保	2015/9/22-2020/1/6	国企	持续经营
无锡新惠供水有限公司	5000.00	信用担保	2017/1/10-2017/11/28	国企	持续经营
无锡慧谷数字信息产业发展有限公司	21000.00	信用担保	2016/2/29-2017/12/7	国企	持续经营
无锡惠山软件产业发展有限公司	34000.00	信用担保	2016/6/29-2021/6/21	国企	持续经营

无锡惠山开发建设有限公司	50000.00	信用担保	2016/12/21-2021/12/21	国企	持续经营
合计	**179000.00**				

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共获得授信额度 135.15 亿元，其中已使用额度 109.70 亿元，未使用额度 25.45 亿元，具备一定间接融资渠道。

5. 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：G1032020601133570 1），截至 2017 年 6 月 14 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。

6. 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/16惠开债”偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 4.82 亿元、20.06 亿元和 2.09 亿元，分别为“16 无锡惠开债/16 惠开债”发行额度（16 亿元）的 0.30 倍、1.25 倍和 0.13 倍。

“16 无锡惠开债/16 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/16 惠开债”发行总额的 20%（3.2 亿元）。

2016 年，公司 EBITDA、经营活动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/16 惠开债”分期偿付额度的 1.51 倍、6.27 倍和 0.65 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/16 惠开债”本金提前偿还条款的设置，有助于缓解公司未来资金集中偿付的压力。

“16 无锡惠开债/16 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/16 惠开债”待偿本息的 1.81 倍，能够覆盖“16 无锡惠开债/16 惠开债”本金及利息总额，但募投项目尚处于建设期，未产生收益，收入实现受项目建设及销售出租进度等影响大。

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/16 惠开债”本金提前偿还条款的设置，有助于缓解公司未来资金集中偿付的压力。

2. “16无锡惠开债/16惠开债”被担保能力分析

“16 无锡惠开债/16 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。

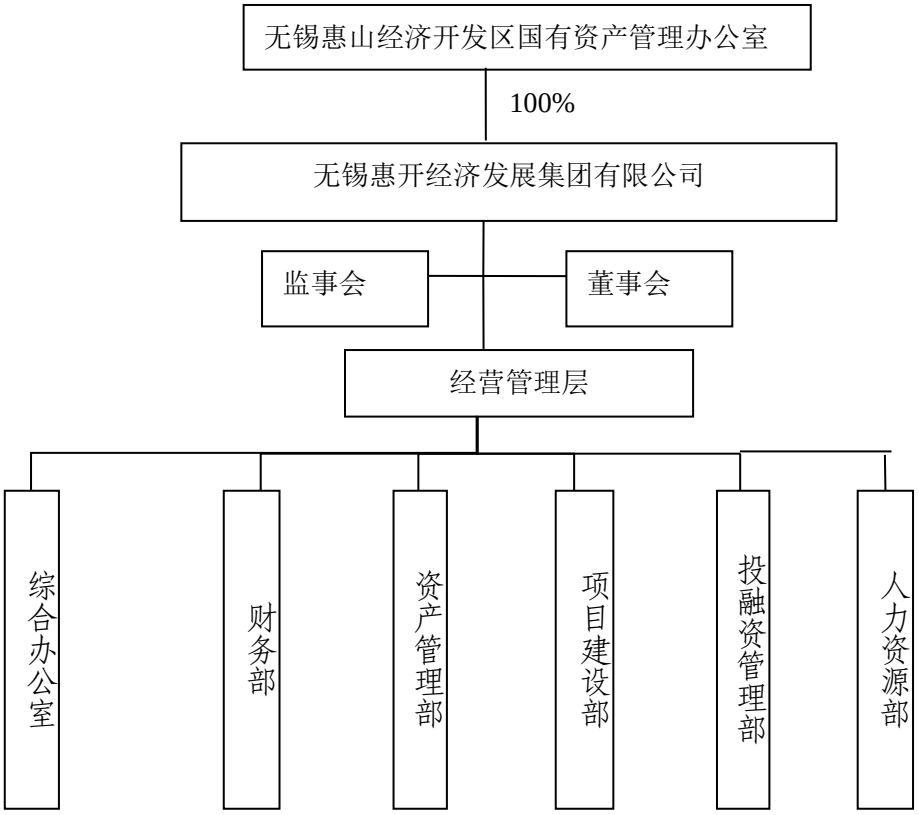
中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。中合担保由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司机构等共同发起设立，股东背景强大、较强的资本实力，具备明显的竞争优势。

2017 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，评级展望为稳定，中合担保代偿能力极强，风险极低，其担保显著提升“16 无锡惠开债/16 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/16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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	43.34	46.26	48.46
资产总额(亿元)	136.96	150.42	200.07
所有者权益(亿元)	51.31	52.03	52.82
短期债务(亿元)	42.91	42.52	31.97
长期债务(亿元)	23.78	37.28	99.80
调整后长期债务（亿元）	23.78	37.28	111.79
全部债务(亿元)	66.69	79.80	131.77
调整后全部债务（亿元）	66.69	79.80	143.76
营业收入(亿元)	6.70	6.35	5.70
利润总额(亿元)	1.64	0.85	1.01
EBITDA(亿元)	2.08	3.06	4.82
经营性净现金流(亿元)	3.17	1.91	2.09
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.49	0.37
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	90.60	71.40	58.63
营业利润率(%)	20.86	11.10	4.35
总资本收益率(%)	1.35	1.68	2.17
净资产收益率(%)	3.11	1.37	1.51
长期债务资本化比率(%)	31.66	41.74	65.39
调整后长期债务资本化比率(%)	31.66	41.74	67.91
全部债务资本化比率(%)	56.51	60.54	71.38
调整后全部债务资本化比率(%)	56.51	60.54	73.13
资产负债率(%)	62.53	65.41	73.60
流动比率(%)	189.86	224.29	389.13
速动比率(%)	118.17	141.91	271.11
经营现金流动负债比(%)	5.12	3.14	4.46
全部债务/EBITDA(倍)	32.02	26.10	27.33
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.02	26.10	29.81

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中的有息部分。

附件 3　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-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+一年内到期的长期负债+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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。