信用等级公告

联合〔2020〕939号

联合资信评估有限公司通过对无锡市太湖新城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，确定维持无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“19太湖新城CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月十六日

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

无锡市太湖新城发展集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19 太湖新城 CP001	A-1	稳定	A-1	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
19 太湖新城 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/10/29

注：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

评级时间：2020 年 4 月 16 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点：

无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为无锡市市属重点企业，是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，太湖新城是无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡市新的城市中心。跟踪期内，无锡市经济实力不断增强；公司业务仍保持专营优势；政府向公司注入货币资金及资产陆续到位，进一步提升了公司的资本实力。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担仍较重、对外担保规模较大和资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着太湖新城建设发展的逐步提升，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 太湖新城 CP001”的信用等级为 A-1， 评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，无锡市地区生产总值和固定资产投资分别为 11852.32 亿元和 3595.94 亿元，分别增长 6.7%（按可比价格计算）和 6.1%，公司外部经营环境发展环境良好。
2. **持续保持区域专营优势。**公司是无锡太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
3. **增资有效提升了公司的资本实力。**公司在资产注入、财政专项资金和资产划拨方面获得持续的外部支持，2019 年 6 月政府向公司注入货币资金及资产合计 56.14 亿元，截至 2019 年 9 月底已到位 54.54 亿元。

关注

1. **债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但债务规模仍大且债务负担较重，2020 年面临较大的集中偿付压力。
2. **资产流动性一般。**跟踪期内，公司应收类款项和存货占资产总额的 77.17%，政府回款金额受土地出让进度影响较大，资产流动性一般。

分析师：朱 煜 李思卓
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

3. **面临或有负债风险。**公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	89.33	66.50	93.90	60.48
资产总额(亿元)	750.18	723.65	764.53	788.13
所有者权益(亿元)	223.45	226.22	232.09	287.50
短期债务(亿元)	47.72	42.67	67.81	76.95
长期债务(亿元)	424.42	351.94	341.60	321.57
全部债务(亿元)	472.13	394.61	409.42	398.52
营业收入(亿元)	17.01	28.27	21.11	11.59
利润总额(亿元)	1.74	5.23	6.69	1.39
EBITDA(亿元)	4.64	8.14	11.50	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	44.34	42.52	-1.02
营业利润率(%)	14.08	15.70	6.33	9.44
净资产收益率(%)	0.49	1.67	2.66	--
资产负债率(%)	70.04	68.74	69.64	63.52
全部债务资本化比率(%)	67.85	63.56	63.82	58.09
流动比率(%)	844.39	513.25	370.29	385.67
现金短期债务比(倍)	1.87	1.56	1.38	0.79
经营现金流动负债比(%)	-2.64	33.96	22.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.39	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	101.81	48.47	35.60	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	764.91	740.52	765.35	792.37
所有者权益（亿元）	253.73	254.57	262.13	316.84
全部债务(亿元)	469.83	430.43	459.61	396.74
营业收入(亿元)	15.31	18.59	13.62	6.49
利润总额(亿元)	1.43	3.38	7.68	0.22
资产负债率（%）	66.83	65.62	65.75	60.01
全部债务资本化比率(%)	64.93	62.84	60.39	55.60
流动比率（%）	906.90	793.74	413.36	439.03
经营现金流动负债比(%)	1.31	53.14	25.86	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/08/12	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	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	阅读原文
AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA+	稳定	2015/12/24	过国艳 兰 迪	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市太湖新城发展集团有限公司（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，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

无锡市太湖新城发展集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成未发生变化，实际控制人仍为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元，出资额及持股比例详见下表。

表1 2019年9月底公司股东构成（单位：亿元、%）

股东名称	出资额	持股比例
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	30.01	14.70
无锡城市发展集团有限公司	63.68	31.20
无锡市建设发展投资有限公司	34.82	17.06
无锡市国联发展（集团）有限公司	16.63	8.14
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.37
国寿（无锡）城市发展产业投资企业	52.10	25.53
合计	**204.11**	**100.00**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2019年9月底，公司本部内设财务管理部、融资管理部、投资发展部等10个职能部门，拥有合并范围内子公司共10家。

截至2018年底，公司合并资产总额764.53亿元，所有者权益232.09亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2018年，公司实现营业收入21.11亿元，利润总额6.69亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额788.13亿元，所有者权益287.50亿元（含少数股东权益0.17亿元）；2019年1－9月，公司实现营业收入11.59亿元，利润总额1.39亿元。

公司注册地址：无锡市太湖新城金融一街10号无锡金融中心18－21层；法定代表人：唐劲松。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，“19太湖新城CP001”募集资金已全部用于偿还有息债务。

表2 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19太湖新城CP001	10.00	10.00	2019/10/29	1年

资料来源：联合资信整理

四、 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3　2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应

	金〔2018〕23 号	在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济概况

公司主要从事江苏无锡经济开发区（无锡市太湖新城中心区）范围内的土地综合开发和基础设施建设业务，是无锡市重要的基础设施建设主体之一。

跟踪期内，无锡市经济水平保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，无锡市实现地区生产总值 11852.32 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%，按常住人口计算人均生产总值达到 18 万元。2019 年无锡市第一产业实现增加值 122.50 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业实现增加值 5627.88 亿元，比上年增长 7.6%；第三产业实现增加值 6101.94 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0：47.5：51.5。

2019 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 3753.19 亿元，比上年增长 7.8%；全年固定资产投资完成 3595.94 亿元，比上年增长 6.1%；全年房地产业实现增加值 814.42 亿元，比上年增长 5.9%。

太湖新城管理体制进行优化调整，组建江苏无锡经济开发区统一行使辖区内管理工作。2020 年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目。

2018年，无锡市市委、市政府对太湖新城的管理体制进行优化调整，决定组建江苏无锡经济开发区，由无锡经济开发区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党建等相关职能，并由市政府授权或委托，综合行使相关行政执法权限。江苏无锡经济开发区受委托管理滨湖区太湖街道、华庄街道（太湖新城中心区），其规划范围与太湖新城中心区基本一致，总面积约56.6平方公里。2019年，江苏无锡经济开发区正式挂牌成立。江苏无锡经济开发区管委会为无锡市市委、市政府的派出机关，正处级建制，公司由直属市政府管理调整为市政府授权委托江苏无锡经济开发区管理，但市属企业身份不变。江苏无锡经济开发区（太湖新城中心区）是无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡市新的城市中心。

2020年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目，建筑面积13.5万平方米，项目总投资11亿元。建成后，未来中心将为物联网、云计算、大数据、人工智能等科技型企业提供办公用房。

未来，随着江苏无锡经济开发区产业发展需求的提升，公司经营前景良好。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2019 年 9 月底，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）直接及间接持有公司 33.90%的股份，仍为公司第一大股东。公司实际控制人仍为无锡市国资委。

2. 外部支持

无锡市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，无锡市财政收入保持较快增长，整体财政实力强，为公司发展创造了良好的外部条件；同时，公司在资本金注入、财政专项资金和资产划拨方面持续获得有力的外部支持。

根据《关于无锡市 2019 年预算执行情况与 2020 年市本级预算草案的报告》，2019 年，无锡市实现全市一般公共预算收入 1036.3 亿元，增长 2.4%。其中税收收入 870.2 亿元，增长 1.1%，税收收入占一般公共预算收入的 84%，财政收入质量高。2019 年，无锡市一般公共预算支出 1117.6 亿元，财政自给率为 92.73%，财政自给能力强。2019 年，无锡市本级政府性基金预算收入完成 178.6 亿元。

公司是无锡太湖新城中心区（江苏无锡经济开发区）唯一的基础设施建设主体，业务区域专营性强，跟踪期内持续获得有力的外部支持。

2019 年 1—9 月，公司收到太湖新城指挥部拨付的针对政府类应收款、其他应收款回款 1.45 亿元。

根据《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加资本公积的批复》，2019 年 6 月，江苏无锡经济开发区国有资产管理办公室通过太湖新城指挥部向公司增资合计 56.14 亿元，包括①向公司注入财政性资金 15 亿元，已全部到位；②将太湖新城指挥部名下大剧院、博览中心（一期、二期）和巡塘古镇等账面价值合计 41.14 亿元资产注入公司，截至 2019 年 9 月底到位 39.54 亿元（同时增加资本公积），剩余部分资产产权正在变更过程中。本次增资将进一步有效提升公司的资本实力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032021100826060Q），截至 2020 年 3 月 20 日，公司已结清信贷记录中，有 5 笔欠息记录，最近一次结清日期为 2016 年 9 月 24 日，公司的欠息记录系银行系统问题所致，所有欠息均已结清。此外，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2020 年 4 月 8 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司总裁发生变动，在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2020 年 3 月 27 日，无锡市国资委提名任鸣杰同志为公司副总裁，试用期一年；免去徐菁同志副总裁职务。无锡市委任命吴竹频同志为公司总裁。

七、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于代建工程及房产销售业务，综合毛利率有所提升。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 11.59 亿元，相当于 2018 年营业收入的 54.90%，收入主要来自于代建工程（占 49.67%）及房产销售业务（占 27.07%）。2019 年 1－9 月，公司营业收入毛利率 12.11%，较 2018 年上升 3.06 个百分点。

表 4　2017－2018 年及 2019 年 1－9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资金占用费	1860.71	0.66	17.25	70.82	0.03	0.00	1164.09	1.00	100.00
代建工程收入	177076.86	62.63	5.34	129978.47	61.57	2.24	57582.00	49.67	0.99
代建管理费	861.39	0.30	38.49	800.72	0.38	63.98	811.81	0.70	47.13
房产销售	79226.66	28.02	30.48	52710.31	24.97	-2.76	31320.00	27.02	-6.80
酒店收入	10190.70	3.60	78.56	11176.83	5.29	79.25	25050.00	21.61	56.09
租金	5559.15	1.97	97.27	5450.04	2.58	97.29			
物业管理费	3852.38	1.36	5.57	4036.32	1.91	12.06			
绿化改造工程	2628.98	0.93	58.13	4433.73	2.10	31.14			
其他	1466.70	0.52	-1.49	2439.75	1.16	45.37			
合计	**282723.52**	**100.00**	**17.47**	**211096.98**	**100.00**	**9.05**	**115928.63**	**100.00**	**12.11**

注：公司未提供 2019 年前三季度酒店、租金、物业管理和绿化工程收入明细；各项目加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程收入规模及毛利率主要受完工结算进度及各年确认收入项目加成比例不同影响，回款规模较小。公司可结算工程收入规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

公司是太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，代建工程收入主要来自于基础设施代建及土地拆迁整理收入。公司存量业务与无锡太湖新城建设指挥部办公室（以下简称“太湖新城指挥部”）签订《项目委托代建协议书》和《土地拆迁整理协议》，受托从事太湖新城的基础设施建设和土地整理业务，前期公司通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，完工后由太湖新城指挥部对项目进行审核结算，并按审验投资额加成一定比例确认收入。跟踪期间，受太湖新城区

域管理体制调整影响，公司后续新增的委托代建业务将由江苏无锡经济开发区管委会负责承接，存量委托代建业务由太湖新城指挥部继续履行付款业务直至履约完毕。

公司相关工程前期投入计入“存货-开发成本”，对于立项在公司名下的项目，按投入及一定加成比例确认收入后结转成本，未回款部分记入“应收账款”；对于立项未在公司名下的项目，公司仅按照工程投资额的1%确认代建管理费收入，项目完工后转入“其他应收款”，在收到太湖新城指挥部回款后直接冲减“其他应收款”。

2019年1－9月，公司确认工程收入5.76亿元，确认代建管理费收入811.81万元。2019年1－9月，收到太湖新城指挥部针对政府类应收款、其他应收款回款合计1.45亿元。

截至2019年9月底，公司重大在建代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期－五期工程和梁塘河生态湿地恢复工程项目，总投资额70.59亿元，已投资52.16亿元，尚需投资18.43亿元，投资压力一般。未来公司纯公益性项目的投融资建设职能将逐步淡化，预计工程业务持续性一般。

截至2019年9月底，公司“存货-开发成本”科目余额460.30亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额113.55亿元（均为项目投资款），公司待结算工程收入规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

表5　截至2019年9月底公司主要代建在建项目（单位：万元）

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间	计划投资	
				2020年	2021年
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	110846.00	2020/01	--	--
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	110846.00	2020/06	--	--
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2020/09	--	--
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	110603.00	2020/09	2155	--
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	94219.00	2019/11	50000	50000
合计	**705908.00**	**521648.00**	--	**52155**	**50000**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建并销售的房地产项目仍为金匮里项目，该项目整体规模较大，未来房地产业务收入具有一定持续性。

公司房地产销售业务由子公司无锡新都房产开发有限公司（以下简称“新都房产”）负责，新都房产具有房地产开发二级资质。

目前公司在建设并销售的房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目（XDG-2009-67号地块），项目位于太湖新城CBD核心区，紧邻无锡市市政府及金匮公园，主要建设内容为住宅及商业配套，期设期为2010－2020年，计划总投资70.00亿元，建筑面积63.28万平方米，其中住宅面积41.56万平方米，商业用房及配套2.14万平方米。跟踪期内，金匮里项目建设及销售持续推进，截至2019年9月底，项目累计完成投资44.70亿元，已开发面积34.9万平方米，已竣工面积24.3万平方米（可售面积23.06万平方米），已销售22.87万平方米；累计销售实现42.29亿元，已回款38.97亿元。2019年1－9月，公司房地产销售收入3.13亿元，毛利率-6.80%。

表 6　截至 2019 年 9 月底公司房地产项目明细

（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	累计销售	已回款
金匮里“朗诗新郡”	70.00	44.70	42.29	38.97

注：由于项目方案调整，总投资由此前的 50 亿元调整为 70 亿元
资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，金匮里项目预收房款 17.47 亿元，反映在“预收款项”，目前公司房地产板块暂无拟开发项目。考虑到金匮里项目体量较大，未来公司房地产业务收入仍具有一定持续性。

公司业务还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等，2019 年 1－9 月，公司上述业务实现收入合计 2.51 亿元，相当于 2018 年全年的 90.97%。

3. 未来发展

未来，公司将根据国资委要求以及自身发展诉求，从原有的太湖新城范围内的项目投融资、建设及相关资产的运营管理，向更为市场化的可持续模式进行探索，做好区域内配套服务工作。

未来公司将以推进太湖新城中心区产业聚集、消费升级、人气拉动为核心，以加快公司市场化转型提升可持续发展能力为内生动力，紧紧围绕打造“无锡城市新中心、产业发展新高地、生态宜居新家园”为发展目标，突出“产业发展”和“功能配套”两个重点，不断开创发展新局面，以更好的建设太湖新城、服务无锡。

除上述代建及房地产项目外，公司主要在建项目为兰桂枋项目，兰桂坊项目是集餐饮、酒吧、休闲娱乐、影院、文化演艺于一体的文化特色商业街，位于太湖新城核心区，项目总投资为 12 亿元，计划总建筑面积 16.83 万平方米。公司在建项目及拟新建项目存在一定资金需求，但投资压力不大。

八、 财务分析

公司提供的 2019 年 3 季度财务数据未经审计。。截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 10 家，合并范围较 2018 年底未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比仍较大，且受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 788.13 亿元，较 2018 年底增长 3.09%。其中流动资产占 85.20%，公司资产结构未发生明显变化。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.50	9.19	93.90	12.28	60.48	7.67
应收账款	9.74	1.35	0.39	0.05	6.34	0.80
其他应收款	111.42	15.40	125.27	16.39	137.90	17.50
存货	480.67	66.42	454.02	59.39	463.96	58.87
流动资产合计	**670.06**	**92.60**	**688.26**	**90.02**	**671.50**	**85.20**
可供出售金融资产	16.98	2.35	21.49	2.81	22.31	2.83
长期股权投资	3.67	0.51	7.17	0.94	3.19	0.40

投资性房地产	9.36	1.29	16.08	2.10	55.63	7.06
固定资产	13.10	1.81	19.20	2.51	18.85	2.39
在建工程	5.35	0.74	6.66	0.87	9.93	1.26
非流动资产合计	**53.59**	**7.40**	**76.27**	**9.98**	**116.63**	**14.80**
资产总计	**723.65**	**100.00**	**764.53**	**100.00**	**788.13**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2019 年 9 月底，公司流动资产合计 671.50 亿元，较 2018 年底下降 2.44%，主要系货币资金下降所致。公司货币资金 60.48 亿元，偿还有息债务使得货币资金较 2018 年底减少 33.42 亿元，其中受限货币资金 0.15 亿元。公司存货 463.96 亿元，较 2018 年底略有增长，其中开发成本仍占 90%以上，主要包括土地 6.08 亿元、征地拆迁(收储成本)164.66 亿元、建安工程（基建项目投入）101.29 亿元和资本化利息 173.94 亿元，存货中资本化利息规模较大。公司应收账款 6.34 亿元，较 2018 年底大幅增加 5.95 亿元，主要系应收代建款增长所致。公司其他应收款 137.90 亿元，较 2018 年底增长 10.08%，主要系应收太湖新城指挥部代建项目投资款增长所致。公司其他应收款前五名应收对象合计占比 87.78%，仍以应收太湖新城指挥部款项（占 82.17%）为主，集中度高；其他应收款账龄以 1－2 年为主（占 66.06%）。总体看，公司其他应收款规模较大，集中度高，对公司资金形成较大占用。

表 8　截至 2019 年 9 月底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	账龄	款项性质	占比
太湖新城指挥部	36.41	1 年以内	资金往来及代建项目投资款等	82.17
	77.13	1－2 年		
无锡市财政局	--	2－3 年	资金往来款	2.99
	4.13	4－5 年		
国通信托有限责任公司	0.05	1 年以内	信托保障基金	0.04
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	3.00	1－2 年	借款	2.17
光大金融租赁股份有限公司	0.56	3 年以上	贷款保证金	0.41
合计	**121.30**	**--**	**--**	**87.78**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产 116.63 亿元，较 2018 年底增长 52.93%。公司可供出售金融资产较 2018 年底变动不大，主要为按成本计量的股权投资。公司新增持有到期投资 1.10 亿元，系受让北金文化科技融资担保有限公司信托受益权所致。随着投资项目退出，公司长期股权投资较 2018 年底下降 55.52%至 3.19 亿元。公司投资性房地产 55.63 亿元，较 2018 年底大幅增长 245.85%，主要系划拨资产到位所致。公司在建工程 9.93 亿元，较 2018 年底增长 49.09%，主要系兰桂坊等在建工程项目确认金额增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计 57.20 亿元，包括受限货币资金 0.15 亿元，存货 22.03 亿元，应收账款 6.00 亿元，可供出售金融资产 5.00 亿元，在建工程 2.24 亿元，其他非流动资产 2.32 亿元，投资性房地产 3.55 亿元和固定资产 15.91 亿元。公司受限资产占资产总额的 7.26%，受限资产规模有所下降。

2. 资本结构

跟踪期内，公司获得增资及资产划转，资本公积大幅增长，所有者权益稳定性较好。公司债务规模有所下降，结构以仍长期债务为主，目前债务负担仍偏重，2020 年面临较大集中兑付压力。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 287.50 亿元，随着资本公积的增加较 2018 年

底增长 23.88%。公司实收资本仍为 204.11 亿元，其中国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿产投”）出资 52.10 亿元，占注册资本的 25.53%；国寿产投所持股权将于 2024 年到期，届时将由无锡市国资委或其寻找的第三方进行回购。截至 2019 年 9 月底，公司资本公积 85.68 亿元（含库存股 28 亿元，系子公司无锡丰润投资有限公司通过国寿产投间接持有公司股本 28.00 亿元作为库存股），较 2018 年底增长 54.54 亿元，主要系增资及资产划转到位所致。公司所有者权益以实收资本（占 70.99%）为主，稳定性较好。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 500.62 亿元，较 2018 年底下降 5.98%。公司负债仍以非流动负债为主。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.00	1.01	7.50	1.41	6.60	1.32
预收款项	19.13	3.85	17.62	3.31	18.51	3.70
其他应付款	23.77	4.78	34.64	6.51	29.61	5.91
一年内到期的非流动负债	37.67	7.57	60.31	11.33	70.35	14.05
其他流动负债	40.04	8.05	60.04	11.28	40.00	7.99
流动负债合计	**130.55**	**26.25**	**185.87**	**34.91**	**174.11**	**34.78**
长期借款	277.20	55.73	223.86	42.04	212.82	42.51
应付债券	74.74	15.03	117.74	22.11	108.75	21.72
长期应付款	14.93	3.00	4.95	0.93	4.93	0.98
非流动负债合计	**366.87**	**73.75**	**346.57**	**65.09**	**326.51**	**65.22**
负债合计	**497.43**	**100.00**	**532.44**	**100.00**	**500.62**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2019 年 9 月底，公司流动负债 174.11 亿元，较 2018 年底下降 6.33%。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 6.60 亿元，较 2018 年底下降 12%；一年内到期的非流动负债 70.35 亿元，较 2018 年底增长 16.64%；其他流动负债 40.00 亿元，较 2018 年底下降 33.38%，系偿还短期及超短期融资券所致。公司预收款项主要为新都房产预收购房款，较 2018 年底略有增长。公司其他应付款主要包括与无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）、无锡朗诗太湖新城置业有限公司的往来款，规模较 2018 年底变动不大。

截至 2019 年 9 月底，公司非流动负债 326.51 亿元，较 2018 年底小幅下降。公司长期借款 212.82 亿元，较 2018 年底下降 4.93%；应付债券 108.75 亿元，较 2018 年底下降 7.64%。公司长期应付款为股东无锡建发提供的借款，较 2018 年底变动小。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 398.52 亿元，其中长期债务 321.57 亿元、短期债务 76.95 亿元。若将长期应付款中有息债务调整至长期债务、将其他流动负债中有息部分调至短期债务，截至 2019 年 9 月底，公司调整后全部债务 443.52 亿元，较 2018 年底下降 6.52%。2019 年 9 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较 2018 年底均有所下降，分别为 63.52%、53.18%和 60.67%，公司债务

负担偏重。截至2019年底，公司于2020－2022年到期的债务规模分别为155.66亿元、59.68亿元和62.90亿元，其中2020年到期债务规模大，公司面临较大集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自代建及房产销售；投资收益对利润总额的补充作用大。

2019年1－9月，公司营业收入11.59亿元，主要系代建及房产销售收入。同期，公司营业成本10.19亿元。公司营业利润率为9.44%。2019年1－9月，公司期间费用1.84亿元，期间费用占营业收入的比重为15.88%，期间费用控制能力有待提升。

2019年1－9月，公司实现投资收益2.09亿元，主要系子公司丰润投资确认的投资收益。同期，公司利润总额1.39亿元，投资收益对利润总额的贡献很大。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于代建业务回款少，公司收现质量有所下降，经营活动现金净流量呈现净流出。公司投资活动现金流出主要系股权投资及购买理财，筹资活动现金流出以偿债为主。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门的往来款等。2019年1－9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金8.44亿元，主要系公司收到子公司业务回款等；公司收到其他与经营活动有关的现金7.97亿元。从收现质量来看，由于前三季度代建回款较少，公司现金收入比为72.84%。2019年1－9月，公司经营活动现金流出17.44亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金9.51亿元。公司经营活动现金净流入-1.02亿元。

2019年1－9月，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金12.33亿元，系到期的理财和结构性存款；收回投资收到的现金2.18亿元，取得投资收益收到的现金5.49亿元。公司投资活动现金流出主要为对合营企业投资及自营项目投资，总规模7.13亿元。公司投资活动现金净流量为12.87亿元。

从筹资活动来看，2019年1－9月，公司筹资活动力度有所加强，筹资渠道主要为债券融资。2019年1－9月，公司筹资活动现金流入92.81亿元，其中发行债券收到的现金31.00亿元、取得借款收到的现金46.61亿元、吸收太湖新城指挥部投资收到的现金15.00亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿债债务105.17亿元。同期，公司筹资活动产生现金流量净额-37.27亿元。

5. 母公司财务概况

公司资产、债务主要集中在母公司，母公司收入占合并口径的比重尚可，地产销售等经营性业务主要由子公司负责。

截至2019年9月底，母公司资产总额792.37亿元，仍以流动资产为主（占83.08%）。截至2019年9月底，母公司存货和其他应收款持续增长，分别为445.08亿元和159.99亿元。

截至2019年9月底，母公司负债总额较2018年底下降至475.53亿元，仍以非流动负债为主（占68.47%），主要是长期债务。截至2019年9月底，母公司所有者权益316.84亿元，增长主要系增资所致，构成较2018年底变动不大。

2019年1－9月，母公司实现营业收入6.49亿元，利润总额0.22亿元。同期，母公司经营活动现金流量净额-10.51亿元，投资活动现金流量净额10.78亿元，筹资活动现金流量净额-32.92亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，短期偿债能力一般、长期偿债能力较弱，考虑到政府及股东对公司支持力度强，公司整

体偿债风险极小。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率有所增长，2019年9月底分别为385.67%和119.20%。同期，公司现金类资产60.48亿元，扣除受限资金后为60.33亿元，无法覆盖调整后短期债务。公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标分析，2018 年公司 EBITDA 为 11.50 亿元，同比增长 41.24%。公司调整后全部债务/EBITDA 由 55.22 倍下降至 41.25 倍。公司长期偿债能力有所好转但仍较弱。考虑政府及股东对公司支持力度强，公司整体偿债风险极小。

截至 2019 年 9 月底，公司获得银行授信总额度为 447.81 亿元，已使用授信额度为 283.62 亿元，尚未使用授信额度为 164.19 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额为 56.72 亿元，担保比率 19.73%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 37.52 亿元。对外担保中大部分被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

表 10 截至 2019 年 9 月底公司主要对外担保情况
（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
无锡市建设发展投资有限公司	37.52
无锡绿洲建设投资有限公司	2.36
无锡市土地储备中心	0.87
无锡市公园景区管理中心	1.10
无锡市马山水产有限公司	2.67
无锡太湖国家旅游度假区新农村建设发展有限公司	0.80
无锡市马山生命科学	0.50
无锡绿岛生态农业发展有限公司	0.80
无锡吴都阖闾文化发展有限公司	1.00
无锡市太湖街道资产经营有限公司	0.49
无锡金城湾建设投资发展有限公司	0.49
无锡周新建设投资发展有限公司	2.00
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	4.80
无锡教育发展投资有限公司	1.32
合计	56.72

资料来源：公司提供

九、 存续债券偿债能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额126.00亿元，公司2020年集中到期债券规模大，存续债券面临一定的短期偿付压力。

截至2020年3月底，公司需于2020年兑付到期债券本金59.00亿元，公司发行的短期债务融资工具较多且前期发行的30亿元长期债券“15太湖新发MTN001”将于2020年底到期，存续债券面临一定的短期偿付压力。

截至2019年9月底，公司扣除受限资金后的现金类资产为60.33亿元，2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为70.30亿元、42.52亿元和11.50亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度尚可。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

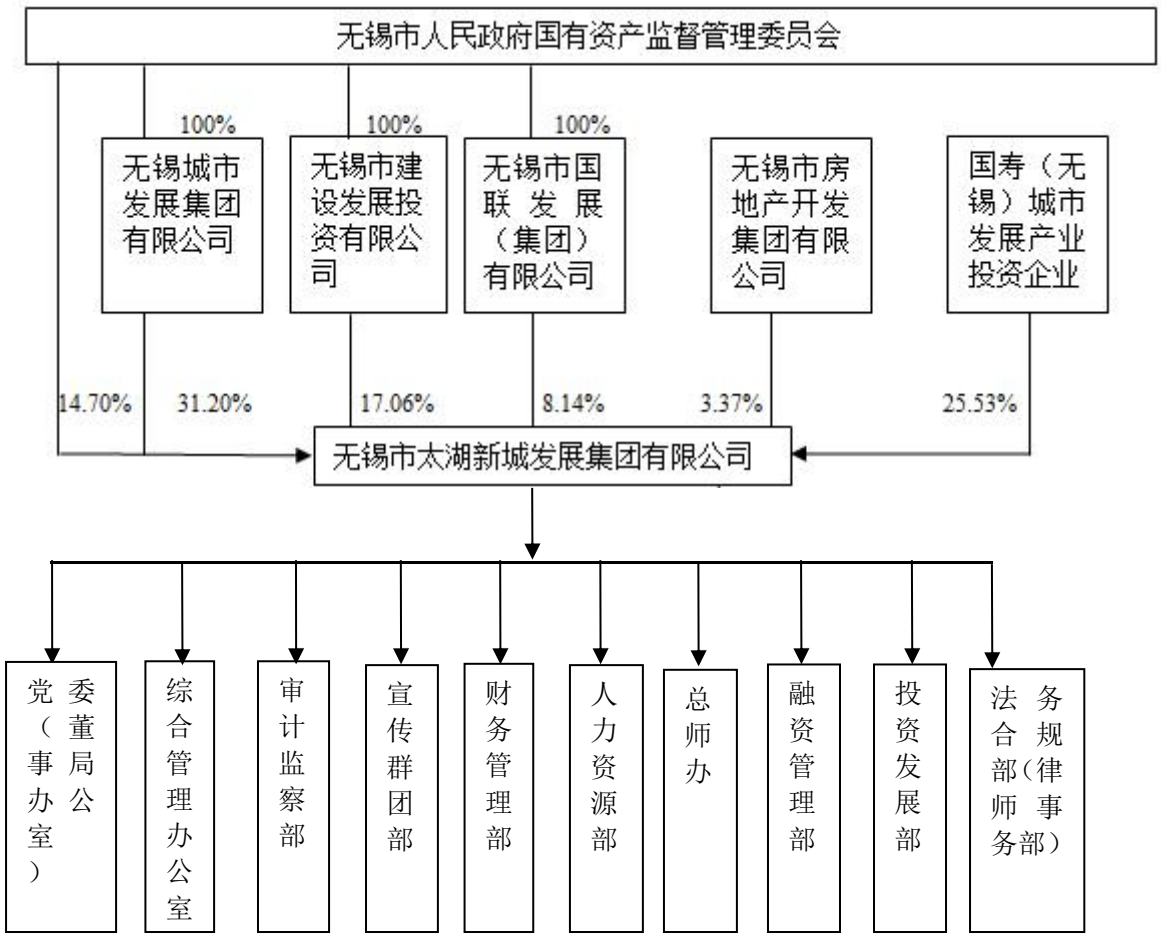
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	59.00
未来待偿债券本金峰值	59.00
现金类资产（截至 2019 年 9 月底）/一年内到期债券余额	1.02
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.19
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

十、 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AAA，维持“19太湖新城CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
					直接	间接	
无锡太湖国际会展中心有限公司	无锡	无锡	3000.00	会议及展览服务	100.00	--	设立
无锡新泽投资发展有限公司	无锡	无锡	80000.00	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	--	设立
无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	95.00	--	设立
无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	物业管理	100.00	--	设立
秀水发展无锡有限公司(原兰桂坊发展无锡有限公司)	无锡	无锡	50000.00	房地产开发	100.00	--	设立
无锡贡湖湾旅游发展有限公司	无锡	无锡	25000.00	旅游	100.00	--	设立
无锡市丰裕商业管理有限公司	无锡	无锡	200.00	商业管理	--	100.00	设立
无锡天梦投资管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	投资管理	--	98.00	设立
北京金和同益投资管理有限公司	北京	无锡	400.00	投资管理	100.00	--	非同一控制下合并
无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	282000.00	房地产开发、经营；对外投资	100.00	--	非同一控制下合并
无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	20000.00	房地产开发	100.00	--	非同一控制下合并
无锡巡塘书香酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	--	100.00	非同一控制下合并
无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	4080.00	房地产开发	100.00	--	非同一控制下合并
无锡新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司	无锡	无锡	20000.00	管理咨询	--	100.00	设立
无锡市景佳物业管理有限公司	无锡	无锡	300.00	房地产业	--	51.00	设立
无锡贡湖会展传媒有限公司	无锡	无锡	300.00	租赁和商务服务业	--	100.00	设立
无锡市秀水坊酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	--	100.00	设立
无锡市景泰保安服务有限公司	无锡	无锡	100.00	保安服务	--	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	89.33	66.50	93.90	60.48
资产总额(亿元)	750.18	723.65	764.53	788.13
所有者权益(亿元)	223.45	226.22	232.09	287.50
短期债务(亿元)	47.72	42.67	67.81	76.95
调整后短期债务(亿元)	51.02	82.67	127.81	116.95
长期债务(亿元)	424.42	351.94	341.60	321.57
调整后长期债务(亿元)	444.28	366.83	346.60	326.57
全部债务(亿元)	472.13	394.61	409.42	398.52
调整后全部债务(亿元)	495.30	449.50	474.42	443.52
营业收入(亿元)	17.01	28.27	21.11	11.59
利润总额(亿元)	1.74	5.23	6.69	1.39
EBITDA(亿元)	4.64	8.14	11.50	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	44.34	42.52	-1.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.00	1.73	4.17	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	116.16	104.11	212.74	72.84
应收类款项/资产总额(%)	11.46	16.74	16.44	18.30
营业利润率(%)	14.08	15.70	6.33	9.44
总资本收益率(%)	0.16	0.61	1.51	--
净资产收益率(%)	0.49	1.67	2.66	--
长期债务资本化比率(%)	65.32	60.87	59.54	52.80
调整后长期债务资本化比率(%)	66.35	61.85	59.89	53.18
全部债务资本化比率(%)	67.85	63.56	63.82	58.09
调整后全部债务资本化比率(%)	68.73	66.52	67.15	60.67
资产负债率(%)	70.04	68.74	69.64	63.52
流动比率(%)	844.39	513.25	370.29	385.67
速动比率(%)	215.73	145.07	126.03	119.20
经营现金流动负债比(%)	-2.64	33.96	22.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	101.81	48.47	35.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	106.12	55.22	41.25	--
现金短期债务比(倍)	1.87	1.56	1.38	0.79

注：2019 年 3 季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.05	60.34	85.64	44.99
资产总额(亿元)	764.91	740.52	765.35	792.37
所有者权益(亿元)	253.73	254.57	262.13	316.84
短期债务(亿元)	49.29	42.67	63.21	76.12
长期债务(亿元)	420.54	387.76	336.40	320.61
全部债务(亿元)	469.83	430.43	459.61	396.74
营业收入(亿元)	15.31	18.59	13.62	6.49
利润总额(亿元)	1.43	3.38	7.68	0.22
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	44.25	41.85	-10.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.83	1.09	2.65	2.41
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	91.28	115.16	175.75	28.64
营业利润率(%)	10.79	6.90	5.06	9.35
总资本收益率(%)	0.16	0.44	1.19	0.03
净资产收益率(%)	0.47	1.18	3.00	0.07
长期债务资本化比率(%)	62.37	60.37	56.20	50.30
全部债务资本化比率(%)	64.93	62.84	63.68	55.60
资产负债率(%)	66.83	65.62	65.75	60.01
流动比率(%)	906.90	793.74	413.36	439.03
速动比率(%)	267.91	250.93	146.47	142.20
经营现金流动负债比(%)	1.31	53.14	25.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 3 季度财务数据未经审计

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

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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