

信用评级公告

联合〔2022〕3951号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡惠基产业发展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，确定维持无锡惠基产业发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18锡惠债/PR锡惠债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十六日

无锡惠基产业发展有限公司 2022 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
无锡惠基产业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 锡惠债/PR 锡惠债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
18 锡惠债 /PR 锡惠债	9.50	7.60	2025/12/07

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：2022 年 6 月 16 日

偿债主体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

无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）是无锡市惠山区从事基础设施建设的重要经营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司保障房业务回款滞后、资金支出压力较大、资产质量一般、面临较大的集中偿付压力和存在较大的或有债务风险等因素给公司信用基本面带来的不利影响。未来，随着现有保障房项目的不断推进以及新项目的拓展，公司经营规模有望得到进一步提升。

“18 锡惠债/PR 锡惠债”设置了分期偿还本金安排，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18 锡惠债/PR 锡惠债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“18 锡惠债/PR 锡惠债”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 锡惠债/PR 锡惠债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021年，惠山区完成地区生产总值1145.1亿元，按可比价格计算，同比增长10.3%；完成一般预算收入114.7亿元，同比增长11.4%。
2. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。公司作为无锡市惠山区从事基础设施建设的重要经营实体，2021年获得评估价值为7.63亿元的资产注入，获得政府补助1.45亿元。
3. 增信措施。江苏再担保为“18锡惠债/PR锡惠债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“18锡惠债/PR锡惠债”的到期本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司保障房业务回款滞后。保障性住房投资建设业务是公司最主要收入来源，但该业务回款存在滞后。
2. 跟踪期内，公司资金支出压力较大。截至2021年底，公司在建及拟建保障房项目尚需投入13.45亿元，公司面临较大的资金支出压力。
3. 跟踪期内，公司应收类款项对资金占用明显，资产质量一般。截至2021年底，公司应收类款项占资产总额的比

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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：李颖 陈婷

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

- 重为59.20%，对资金占用明显，公司资产质量一般。
4. 已无可用授信，备用金不足，且2022年公司面临较大的集中偿付压力。截至2021年底，公司授信已使用完毕，备用资金不足，融资渠道亟待拓宽；跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担较重，公司2022年面临较大的集中偿付压力。
 5. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。截至2021年底，公司对外担保余额为33.92亿元，担保比率为60.91%。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	19.77	15.78	16.88
资产总额（亿元）	131.52	143.36	148.99
所有者权益（亿元）	52.22	53.40	55.69
短期债务（亿元）	31.94	20.78	35.30
长期债务（亿元）	42.09	62.85	51.41
全部债务（亿元）	74.03	83.62	86.72
营业收入（亿元）	11.66	10.68	12.36
利润总额（亿元）	1.18	1.45	1.44
EBITDA（亿元）	5.76	5.77	5.81
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-10.02	2.74
营业利润率（%）	30.24	13.46	12.59
净资产收益率（%）	1.86	2.21	2.18
资产负债率（%）	60.29	62.75	62.62
全部债务资本化比率（%）	58.64	61.03	60.89
流动比率（%）	267.71	433.19	280.37
经营现金流动负债比（%）	-6.05	-36.97	6.54
现金短期债务比（倍）	0.62	0.76	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	14.49	14.91
EBITDA利息倍数（倍）	1.25	1.39	1.54
公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	78.55	85.57	87.78
所有者权益（亿元）	29.85	30.02	30.26
全部债务（亿元）	32.36	36.94	38.17
营业收入（亿元）	6.80	4.87	5.60
利润总额（亿元）	0.04	0.17	0.25
资产负债率（%）	62.00	64.92	65.52
全部债务资本化比率（%）	52.01	55.17	55.78
流动比率（%）	174.41	367.75	245.29
经营现金流动负债比（%）	-16.41	-49.18	-2.35

注：1. 2019—2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	主体评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18锡惠债/PR锡惠债	AAA	AA	稳定	2021/06/25	姜泰钰 邹洁	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
	AAA	AA	稳定	2018/08/31	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016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号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

无锡惠基产业发展有限公司 2022 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”）关于无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为无锡惠源投资发展有限公司（以下简称“惠源投发”），实际控制人仍为无锡市惠山区国有资产管理办公室（以下简称“惠山区国资办”）。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设办公室、财务部、规划建设部和工程部 4 个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 3 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 148.99 亿元，所有者权益 55.69 亿元；2021 年，公司实现营业收入 12.36 亿元，利润总额 1.44 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区政和大道 182-106；法定代表人：华晶。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评债券“18 锡惠债/PR 锡惠债”余额为 9.50 亿元（详见表 1），跟踪期内，“18 锡惠债/PR 锡惠债”正常付息。

截至 2021 年底，“18 锡惠债/PR 锡惠债”募集资金已按约定用途使用完毕，其中 7.20 亿元用于惠丰苑二期工程项目（以下简称“募投项目”）的建设，2.30 亿元用于补充公司营运资金。募投项目已于 2015 年 12 月开工，截至 2021 年底已累计投入资金 13.82 亿元，累计实现收入 7.98 亿元，尚需投入 0.45 亿元。“18 锡惠债/PR 锡惠债”由

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 锡惠债/PR 锡惠债	9.50	7.60	2018/12/07	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动

的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长

带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响

短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管

理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下

行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理

现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

(1) 区域经济

跟踪期内，无锡市及惠山区经济稳步发展，公司外部发展环境良好。

无锡市

2021年，无锡市实现地区生产总值14003.2亿元，按可比价格计算，比上年增长8.8%。分产业看，全市第一产业实现增加值130.3亿元，比上年增长1.3%；第二产业实现增加值6710.5亿元，比上年增长9.9%；第三产业实现增加值7162.4亿元，比上年增长7.9%；三次产业比例调整为0.9:47.9:51.2。

2021年，无锡市规模以上工业企业实现增加值4926.4亿元，比上年增长12.9%。全年固定资产投资完成3985.2亿元，比上年增长4.5%。其中：第一产业投资完成3.7亿元，比上年下降51.7%；第二产业投资完成1563.0亿元，比上年下降9.9%；第三产业投资完成2418.5亿元，比上年增长16.7%。全年房地产业实现增加值968.6亿元，比上年增长2.9%。

惠山区

惠山区位于无锡市西北部，是无锡市下辖

区。惠山区地处长江三角洲的中心，距上海仅128公里，京杭运河、312国道、沪宁高速公路、京沪铁路、锡澄高速公路贯穿全境，区内道路交通便利。截至2021年底，惠山区下辖一个省级经济开发区（无锡惠山经济开发区）、五个街道（堰桥、长安、钱桥、前洲及玉祁）和两个建制镇（洛社镇、阳山镇）。

根据无锡市惠山区统计局数据，2021年，惠山区完成地区生产总值1145.1亿元，按可比价格计算，同比增长10.3%。

(2) 政府财力

跟踪期内，惠山区一般公共预算收入有所增长，财政自给率较高。

2021年，惠山区完成一般公共预算收入114.7亿元，同比增长16.5%，其中，税收收入完成93.7亿元，同比增长11.4%，占一般公共预算收入比重为81.7%；同期，一般公共预算支出100.6亿元，财政自给率为114.1%，财政自给率较高。同期，惠山区政府性基金收入完成121.7亿元，同比增长87.7%。截至2021年底，惠山区政府债务余额174.7亿元，在江苏省政府核定的限额180.5亿元内，其中政府一般债务余额为33.1亿元，专项债务余额为141.6亿元，债务风险总体可控。

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，股东仍为惠源投发，实际控制人仍为惠山区国资办。

2. 企业规模和竞争优势

公司是无锡市惠山区重要的基础设施投资建设主体，接受政府委托开展保障房等项目建设。跟踪期内，公司业务仍保持区域专营性。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320206074736766D），截至2022年6月8日，公司已结清或未结清信贷信息中无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受拆迁安置业务收入增长影响，公司营业收入有所增长；综合毛利率小幅下降。

2021年，公司营业收入同比增长15.65%，主要系拆迁安置收入大幅增长所致。分业务来看，公司保障性住房投资建设业务收入同比下降12.74%，主要系当期安置房项目结算量减少所致；拆迁安置收入同比大幅增长472.98%，系当期结算量增加所致。公司租赁业务收入和管网养护业务收入变动不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为13.51%，较上年下降1.07个百分点，主要系毛利率较低的拆迁安置业务收入占比提升所致。同期，公司保障性住房业务和租赁业务毛利率分别为14.93%和24.42%，同比变动不大；管网养护业务毛利率仍为100.00%；拆迁安置业务毛利率提升至7.17%，系结转项目差异所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2020年			2021年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
保障性住房投资建设	92709.77	86.77	14.17	80898.49	65.47	14.93
租赁业务	7877.63	7.37	24.73	7849.85	6.35	24.42
拆迁安置收入	6040.15	5.65	4.53	34608.86	28.01	7.17
管网养护费	219.42	0.21	100.00	215.24	0.17	100.00
合计	106846.96	100.00	14.58	123572.43	100.00	13.51

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 保障性住房投资建设业务

保障性住房投资建设业务是公司最主要的收入来源，跟踪期内业务回款仍存在滞后；在建和拟建项目后续投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司保障性住房投资建设业务模式未发生变化，运营主体仍为公司本部，委托方仍为无锡市新洲农业发展有限公司（以下简称“中洲农业”）。中洲农业主要负责项目前期征地拆迁、土地平整等工作，待土地达到

建设要求后，公司开始负责保障性住房的投资建设工作，项目所发生的工程成本和由此产生的融资成本等期间费用由公司垫付。公司按工程进度确认收入。中洲农业按工程投资进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和委托投资建设报酬，委托投资建设报酬一般在投资完成金额的基础上加成18%~20%。

2021年，公司新增完工项目为新洲花园六期建设项目，已完工项目全部确认完收入，除惠丰苑小区社区服务中心和绿化等配套设施建

设项目和新洲花园六期建设项目外，其他已完工项目均已全部回款。

表 5 截至 2021 年底保障性住房投资建设业务已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	完工年份	收入确认金额	回款率（%）
惠丰苑社区服务中心和绿化等配套设施	140437.03	2017 年	163615.96	87.82
新洲花园五期建设项目	8245.88	2015 年	8245.88	100.00
新洲花园四期建设项目	25660.75	2014 年	30792.90	100.00
新洲花园二、三期建设项目	6654.79	2014 年	7985.75	100.00
惠和小区建设项目	6050.64	2014 年	7260.76	100.00
新洲花园六期建设项目	170800.00	2021 年	198691.81	37.73
合计	357849.09	--	416593.06	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建项目为惠丰苑二期，项目计划总投资 14.27 亿元，已投资 13.82 亿元，尚需投资 0.45 亿元，累计确认收入 7.98 亿元，累计回款金额为 4.79 亿元，回款存在滞

后。公司后续拟进行惠丰苑三期项目建设，计划总投资 13.00 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年底公司保障房业务在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	尚需投资金额	累计确认收入金额	累计回款金额
惠丰苑二期	142700.28	138204.01	4496.27	79813.08	47889.54

资料来源：公司提供

（2）资金占用业务

2021 年，资金拆借业务借款期限较短，款项回收风险不大。

为了支持无锡市惠山区下属其他国有企业发展，公司以自有资金对非合并范围内关联方企业进行资金拆借，借款企业包括无锡惠一城镇产业有限公司、无锡前鑫商贸有限公司、中洲农业、无锡惠前特种果蔬园开发建设有限公司等，相关借款期限较短。截至 2021 年底，公司其他应收款 61.91 亿元，其中应向拆借方收取资金占用费的余额为 32.48 亿元，款项回

收风险不大。2021 年，公司向拆借方收取资金占用费为 2.07 亿元，仍全部计入“财务费用-利息收入”，未确认收入。

（3）租赁业务

2021 年，公司租赁业务收入来源较有保障，并且保持稳定。

2021 年，公司租赁业务模式未发生重大变化，实现租赁业务收入为 0.79 亿元，同比变化很小。公司主要的租赁物业、租金等具体情况见下表。

表 7 截至 2021 年底公司主要租赁业务数据明细（单位：万元）

承租人	租赁物	租赁期限	2021 年租金
无锡前鹏农业开发建设有限公司	土地经营权	2020.01—2028.12	1560.60
无锡惠一城镇产业有限公司	罚没厂房、仓库、办公楼一批	2014.03—2025.03	3495.74
无锡惠一城镇产业有限公司	甲方财富中心 41 号、财富中心 42 号、堰玉路工交仓储用房、青城西路文体娱乐用途房地产、锦绣路 1 号、	2014.03—2025.03	1303.26

	堰玉西路 192 号六处房产		
无锡惠一城镇产业有限公司	惠和小区、惠丰小区、新洲家园五期安置房小区	2014.03—2025.03	749.09

注：上表仅包含主要的租赁物
资料来源：公司提供

(4) 拆迁安置业务

2021 年，公司拆迁安置业务收入大幅增长，毛利率有所提升。

跟踪期内，公司拆迁安置业务模式未发生变化，由公司本部以及下属公司无锡鑫洲新农村建设发展有限公司具体负责。公司与前洲街道办事处签署项目政府购买协议，公司负责前洲街道范围内项目征地、房屋征收、拆迁过程中所有投资费用，前洲街道办事处按工程进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和建设服务费，服务费率一般为 10.00%。2021 年，公司实现拆迁安置收入 3.46 亿元，同比大幅增长，系当期结算量增加所致；毛利率提升至 7.17%，系结转项目差异所致。2021 年，公司拆迁安置业务实现回款 1.88 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将拓宽收入来源并实现融资方式的多元化。

在业务开展方面，公司将构建以保障性住房投资建设、水利及水环境整治、工程建设、

污水处理和现代农业为支柱的发展局面，拓宽收入来源，以保证公司的持续健康发展。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司共 3 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模小幅增长，应收类款项占比高，对公司资金占用明显，公司资产质量一般。

表 8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	117.45	81.92	117.43	78.82
货币资金	15.37	10.72	16.58	11.13
应收账款	23.66	16.50	26.30	17.65
其他应收款	59.08	41.21	61.91	41.56
存货	18.89	13.17	12.31	8.26
非流动资产	25.91	18.08	31.56	21.18
固定资产	6.16	4.30	13.58	9.12
无形资产	9.36	6.53	9.07	6.09
其他非流动资产	8.63	6.02	8.63	5.79
资产总额	143.36	100.00	148.99	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司合并资产总额 148.99 亿元，较上年底增长 3.93%，系非流动资产增长所致。公司资产仍以流动资产为主，非流动资产占比较上年底有所上升。

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产为 117.43 亿元，较上年底变化很小。

截至 2021 年底，公司货币资金 16.58 亿元，较上年底增长 7.86%。货币资金中有 13.14 亿元受限资金，受限比例为 79.25%，受限比例很高。

截至 2021 年底，公司应收账款 26.30 亿元，较上年底增长 11.15%，主要系应收委托建设款增加所致。公司应收账款的前五名单位金额为 25.86 亿元，占比为 98.34%，集中度高。公司应收账款主要对象为当地国企及政府部门，回收风险可控。应收账款未计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司其他应收款 61.91 亿元，较上年底增长 4.79%，主要是关联方的借款规模增长所致。其他收账款的前五名金额合计 45.34 亿元，占比为 73.24%，前五名单位为当地国有企业及政府部门，回收风险较低。公司其他应收款未计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司存货 12.31 亿元，较上年底下降 34.84%，系政府收回以前年度注入的价值 6.55 亿元的土地所致。公司存货由待开发土地（5.39 亿元）和开发成本（6.91 亿元）构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 31.56 亿元，较上年底增长 21.77%，主要系固定资产增长所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 13.58 亿元，较上年底增长 120.56%，系政府注入新洲家园 1—6 期的多套商业公建配套房产和前洲街道安置房配套停车位、公共停车位所致，上述资产评估金额 7.63 亿元。公司固定资产累计计提

折旧 1.57 亿元；尚有金额为 12.46 亿元的固定资产未办妥产权证书。

截至 2021 年底，公司无形资产 9.07 亿元，较上年底变化不大，无形资产全部为农村土地使用权，未计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 8.63 亿元，较上年底未发生变化，全部为预付的土地平整款。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 59.20%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设款、关联方的借款等，对公司资金占用较严重。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产 16.61 亿元，占总资产比重为 11.15%，详见下表。

表 9 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	13.14	8.82	银行借款、银行承兑汇票质押
固定资产	0.96	0.64	银行借款质押
长期股权投资	2.50	1.68	银行借款质押
合计	16.61	11.15	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性强。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 55.69 亿元，较上年底增长 4.29%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。截至 2021 年底，公司实收资本仍然为 10.00 亿元；资本公积 35.01 亿元，较上年底增长 3.17%，系政府收回以前年度注入的价值 6.55 亿元的土地和政府注入价值为 7.63 亿元的房产及车位所致。截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积占所有者权益的比重合计为 80.82%，所有者权益稳定性强。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	18.73	10.00	17.96
资本公积	33.93	63.55	35.01	62.86
盈余公积	0.37	0.69	0.39	0.71
未分配利润	9.10	17.04	10.29	18.47
所有者权益合计	53.40	100.00	55.69	100.00

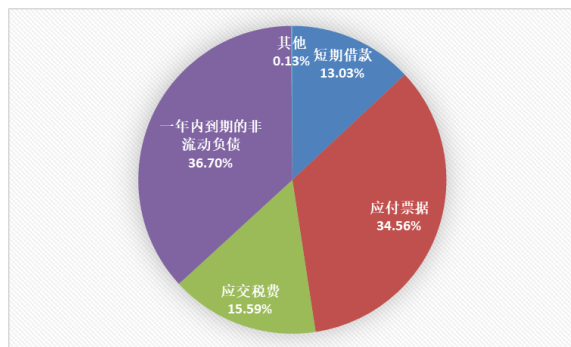
资料来源：公司审计报告

(2) 负债

截至 2021 年底，公司有息债务规模有所增长，债务负担较重，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额为 93.30 亿元，较上年底增长 3.71%，主要系流动负债增长所致，流动负债占比上升较快。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 41.89 亿元，较上年底增长 54.49%，主要是应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款为 5.46 亿元，较上年底下降 20.11%，主要系公司偿还借款所致。公司短期借款包括担保借款 5.21 亿元和质押借款 0.24 亿元。

截至 2021 年底，公司应付票据为 14.48 亿元，较上年底增长 44.39%，系商业承兑汇票增长所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.37 亿元，较上年底增长 292.10%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增长

所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 6.97 亿元、一年内到期的应付债券 7.59 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 51.41 亿元，较上年底下降 18.19%，系长期借款和应付债券下降所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 18.79 亿元，较上年底下降 25.34%，主要系偿还部分长期借款以及部分长期借款将于一年内到期调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 25.07 亿元，较上年底下降 18.95%，主要系部分应付债券将于一年内到期调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 7.51 亿元，较上年底增长 11.89%，主要是公司发行债权融资计划所致。公司长期应付款全部为有息债务，纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 86.72 亿元，较上年底增长 3.70%。其中，短期债务 35.30 亿元，占全部债务比重为 40.71%，长期债务规模为 51.41 亿元，占全部债务规模的 59.29%。截至 2021 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 62.62%、60.89%和 48.00%，较上年底分别下降 0.13 个百分点、0.14 个百分点和 6.06 个百分点。公司债务负担较重。

从债务期限结构来看，2022—2024 年，公司需偿还的有息债务分别为 35.30 亿元、19.24 亿元和 7.75 亿元，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

表 11 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	35.30	19.24	7.75	24.43	86.72
占比 (%)	40.71	22.19	8.94	28.17	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券 32.78 亿元，若考虑行权，于 2022 年到期的债券为“17 惠基 01”“17 惠基 02”和“19 惠基 01”，金额合计 10.70 亿元。

表 12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
18 锡惠债/PR 锡惠债	2025/12/07	7.60
20 惠基 01*	2023/02/28	5.00
19 惠基 01*	2022/12/02	5.00
21 惠基 01	2024/02/02	3.60
20 惠基 03	2023/11/05	4.28
20 惠基 02	2023/08/05	1.60
17 惠基 02	2022/10/25	3.40
17 惠基 01	2022/09/18	2.30
合计	--	32.78

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，受拆迁安置业务收入增长影响，公司收入规模有所增长，政府补助对利润的贡献程度仍大，整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入 12.36 亿元，同比增长 15.65%，主要系拆迁安置业务收入增长所致；营业成本 10.69 亿元，同比增长 17.10%。公司营业利润率为 12.59%，同比下降 0.87 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 1.59 亿元，同比增长 8.74%，主要系财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用为主。2021 年，公司财务费用为 1.57 亿元，同比增长 9.02%。2021 年，公司期间费用率为 12.88%，较上年降低 0.82 个百分点，期间费用对营业利润的侵蚀仍较大。

2021 年，公司实现营业外收入 1.48 亿元，以政府补助为主。公司利润总额为 1.44 亿元，

政府补助对利润的贡献程度仍大。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	10.68	12.36
利润总额 (亿元)	1.45	1.44
营业利润率 (%)	13.46	12.59
总资本收益率 (%)	3.61	3.28
净资产收益率 (%)	2.21	2.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.28% 和 2.18%，分别同比下降 0.33 和 0.03 个百分点，公司盈利能力较强。

5. 现金流

2021 年，受业务回款以及往来款流入增加影响，公司经营活动现金流由负转正；投资活动现金流规模仍小；考虑公司项目建设资金需求，公司仍具有较大融资需求。

表 14 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	14.13	25.49
经营活动现金流出	24.16	22.75
经营现金流量净额	-10.02	2.74
投资活动现金流入	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.00	0.20
投资活动现金流量净额	0.00	-0.20
筹资活动前现金流量净额	-10.02	2.53
筹资活动现金流入	32.78	19.38
筹资活动现金流出	25.96	21.97
筹资活动现金流量净额	6.82	-2.59
现金收入比 (%)	66.20	80.92

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 80.37%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 10.00 亿元，同比增长 41.37%，主要系回款增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金为 15.49 亿元，同比增长 119.45%，主要系往来款流入增加所致。公司经营活动现金流出量为 22.75 亿元，较上年基本保持稳定。2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，为 2.74 亿元。2021 年，

公司现金收入比为 80.92%，同比提高 14.72 个百分点，收入实现质量有所回升。

2021 年，公司未产生投资活动现金流入，投资活动现金流出规模很小，仅为 0.20 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量为 19.38 亿元，同比下降 40.88%，主要系融资规模缩小所致；筹资活动现金流出量为 21.97 亿元，同比下降 15.37%。2021 年，公司筹资活动现金净流出 2.59 亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司融资渠道亟待拓宽，存在较大的或有债务风险。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	433.19	280.37
	速动比率 (%)	363.53	250.99
	经营现金/流动负债 (%)	-36.97	6.54
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.48	0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.76	0.48
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	5.77	5.81
	全部债务/EBITDA (倍)	14.49	14.91
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.12	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.39	1.54
	经营现金/利息 (倍)	-2.42	0.72

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 280.37% 和 250.99%。2021 年，公司经营现金流动负债比为 6.54%，经营性现金流对流动负债保障程度低。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.48 倍。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 5.81 亿元，较上年基本保持稳定。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 9.61%）、摊销（占 6.14%）、计入财务费用的利息支出（占 59.48%）和利润总额（占 24.78%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.39 倍提升至

1.54 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 为 14.91 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2021 年底，公司获得银行授信额度为 31.20 亿元，已使用完毕，备用资金不足，公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 33.92 亿元，担保比率为 60.91%。被担保企业主要为当地国有企业，经营情况正常。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担较重。

公司业务由母公司和子公司共同负责，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 87.78 亿元（占合并口径的 58.92%），较上年底增长 2.58%。其中，流动资产 52.28 亿元，非流动资产 35.50 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 57.52 亿元（占合并口径的 61.65%），较上年底增长 3.53%。其中，流动负债 21.31 亿元，非流动负债 36.21 亿元。截至 2021 年底，母公司全部债务 38.17 亿元，其中应付债券 25.07 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.52% 和 55.78%，较上年底分别提高 0.60 个百分点和 0.61 个百分点，母公司债务负担仍较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 30.26 亿元（占合并口径的 54.34%），较上年底增长 0.83%，变化不大。

2021 年，母公司营业收入为 5.60 亿元（占合并口径的 45.30%），利润总额为 0.25 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，母公司经营活动现金流净额为 -0.50 亿元，投资活动现金流

净额-0.20亿元，筹资活动现金流净额-0.98亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产划入和政府补助方面获得外部支持。

2021年12月，根据惠山区人民政府前洲街道办事处文件（前发〔2021〕12号），前洲街道办事处将新洲家园1~6期的多套商业公建配套房产和前洲街道安置房配套停车位、前洲街道公共停车位注入子公司无锡前洲资产管理有限公司，上述资产评估入账金额为7.63亿元。

2021年，公司收到政府补助1.45亿元，计入“营业外收入”科目。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续期普通优先债券合计金额25.18亿元。

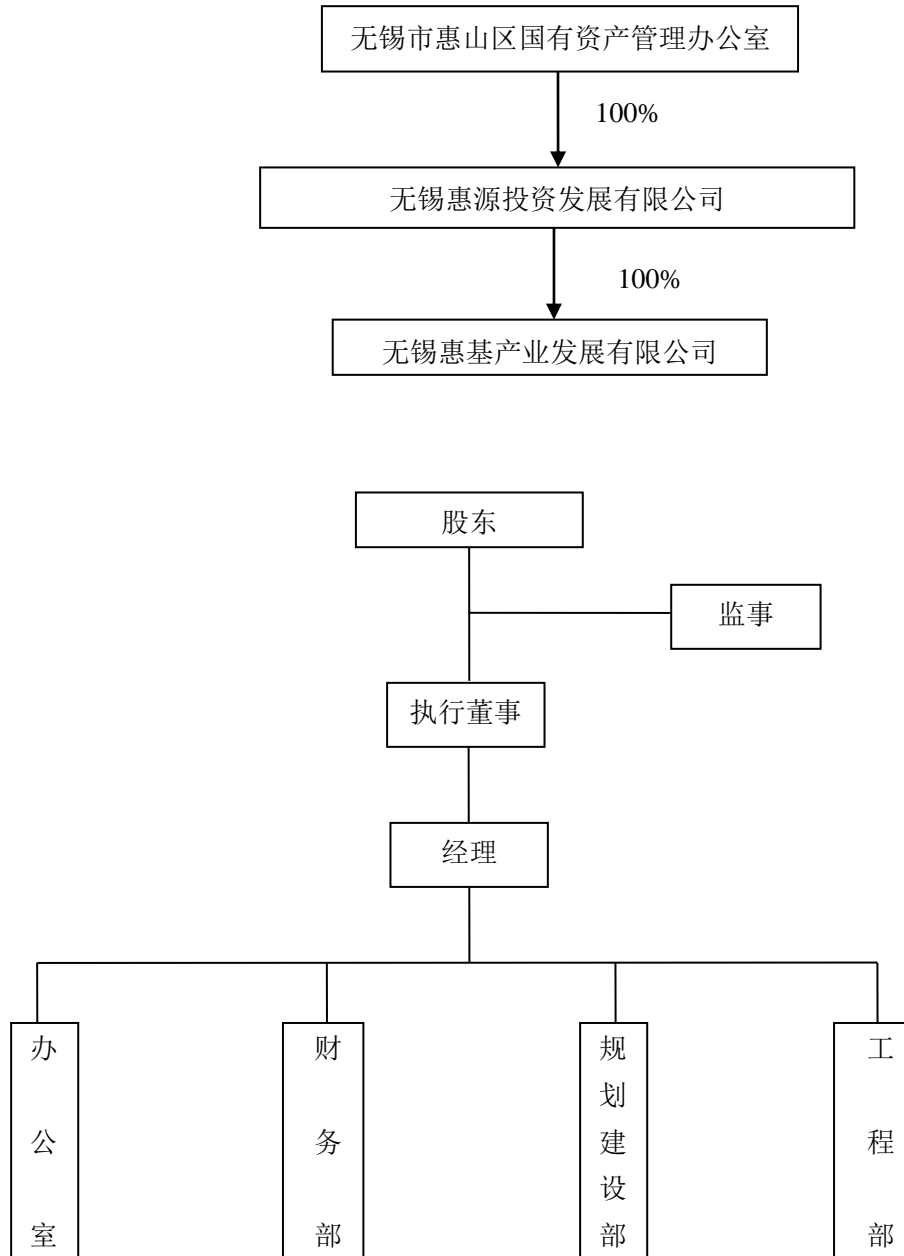
2. 担保债券

截至2022年5月底，公司存续期担保债券为“18锡惠债/PR锡惠债”。“18锡惠债/PR锡惠债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“18锡惠债/PR锡惠债”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18锡惠债/PR锡惠债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
无锡前信资产经营管理有限公司	资产经营管理、基础设施建设	100.00	--	出资设立
无锡润洲农业产业发展有限公司	蔬菜、瓜果种植，市政基础设施建设，土地整理	100.00	--	同一控制下企业合并
无锡前惠工业供水有限公司	工业净水、给水供应	60.00	40.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.77	15.78	16.88
资产总额（亿元）	131.52	143.36	148.99
所有者权益（亿元）	52.22	53.40	55.69
短期债务（亿元）	31.94	20.78	35.30
长期债务（亿元）	42.09	62.85	51.41
全部债务（亿元）	74.03	83.62	86.72
营业收入（亿元）	11.66	10.68	12.36
利润总额（亿元）	1.18	1.45	1.44
EBITDA（亿元）	5.76	5.77	5.81
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-10.02	2.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.63	0.49	0.49
存货周转次数（次）	0.47	0.51	0.69
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08
现金收入比（%）	92.35	66.20	80.92
营业利润率（%）	30.24	13.46	12.59
总资本收益率（%）	3.95	3.61	3.28
净资产收益率（%）	1.86	2.21	2.18
长期债务资本化比率（%）	44.63	54.06	48.00
全部债务资本化比率（%）	58.64	61.03	60.89
资产负债率（%）	60.29	62.75	62.62
流动比率（%）	267.71	433.19	280.37
速动比率（%）	221.83	363.53	250.99
经营现金流流动负债比（%）	-6.05	-36.97	6.54
现金短期债务比（倍）	0.62	0.76	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.39	1.54
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	14.49	14.91

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.73	3.11	1.32
资产总额（亿元）	78.55	85.57	87.78
所有者权益（亿元）	29.85	30.02	30.26
短期债务（亿元）	12.91	1.69	9.52
长期债务（亿元）	19.45	35.26	28.65
全部债务（亿元）	32.36	36.94	38.17
营业收入（亿元）	6.80	4.87	5.60
利润总额（亿元）	0.04	0.17	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.98	-6.66	-0.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.61	0.39	0.41
存货周转次数（次）	*	7.72	2.21
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.06
现金收入比（%）	95.30	76.16	80.61
营业利润率（%）	28.37	13.11	12.59
总资本收益率（%）	0.06	0.25	0.36
净资产收益率（%）	0.13	0.55	0.82
长期债务资本化比率（%）	39.45	54.01	48.63
全部债务资本化比率（%）	52.01	55.17	55.78
资产负债率（%）	62.00	64.92	65.52
流动比率（%）	174.41	367.75	245.29
速动比率（%）	174.41	359.77	229.93
经营现金流动负债比（%）	-16.41	-49.18	-2.35
现金短期债务比（倍）	0.44	1.84	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. “/”代表数据未取得；3. “*”代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持