

# 无锡锡东科技投资控股有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3071号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡锡东科技投资控股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，确定维持无锡锡东科技投资控股有限公司主体长期信用等级为  $AA^+$ ，维持“17锡东债/PR 锡东债”的信用等级为  $AA^+$ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

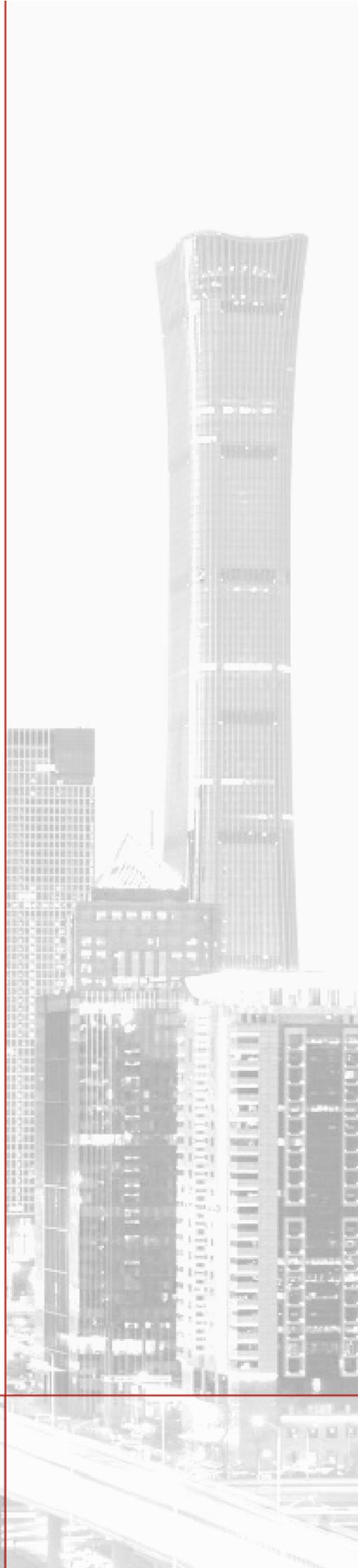
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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。



# 无锡锡东科技投资控股有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡锡东科技投资控股有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
17 锡东债/PR 锡东债	AA+/稳定	AA+/稳定	

## 评级观点

跟踪期内，无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“公司”）仍是无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，业务保持一定的区域专营优势。2023 年，锡山区经济和财政水平同比均实现增长，公司外部发展环境良好，并继续获得外部支持。公司控股股东发生变更，在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自代建工程业务，公司代建项目回款滞后，拟建项目未来存在一定的资本支出压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构较为稳定；债务结构以长期债务为主，债券融资占比高，整体债务负担一般；利润总额对政府补贴依赖性很强，公司整体盈利指标表现较强；短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

## 评级展望

未来，随着无锡市和锡山区经济的持续发展，公司项目持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司职能定位和业务范围明显提升，获得大规模经营性资产注入，权益规模明显提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

## 优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，锡山区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.3%和 9.2%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持一定的业务区域专营优势。**公司作为锡山区重要的城市基础设施和安置房建设主体，业务仍具有一定的区域专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得财政补贴等方面的外部支持。**2023 年，公司收到财政补贴 2.07 亿元，计入“其他收益”。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的 29.36%，存货占资产总额的 36.26%，存货中待开发土地投入规模大，土地资产变现能力受区域市场行情影响大，已完工待结算项目的资金回笼受政府结算影响较大，公司资产流动性较弱。
- **公司在建项目回款情况有待关注，拟建项目存在一定的资本支出压力。**截至 2023 年底，公司存量基建项目已累积较大规模的应收类款项，项目实际回款情况有待关注。此外，公司拟建项目计划总投资 82.28 亿元，投建后将面临一定的资本支出压力。
- **公司债券融资占比高，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2023 年底，公司有息债务中债券融资占 81.82%；同期末，公司所获得的银行授信 22.05 亿元，未使用额度为 6.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

## 主要财务数据

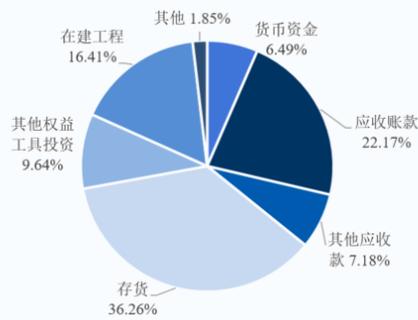
项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	18.52	17.31	18.07
资产总额（亿元）	258.95	266.06	278.22
所有者权益（亿元）	141.82	144.43	146.75
短期债务（亿元）	13.89	4.89	6.03
长期债务（亿元）	46.66	53.48	50.33
全部债务（亿元）	60.55	58.37	56.37
营业总收入（亿元）	5.93	5.65	5.26
利润总额（亿元）	3.14	2.66	2.37
EBITDA（亿元）	3.64	3.09	2.98
经营性净现金流（亿元）	35.53	7.74	6.47
营业利润率（%）	28.88	7.80	12.30
净资产收益率（%）	2.22	1.80	1.58
资产负债率（%）	45.23	45.71	47.26
全部债务资本化比率（%）	29.92	28.78	27.75
流动比率（%）	281.94	297.18	253.51
经营现金流动负债比（%）	51.31	11.58	8.11
现金短期债务比（倍）	1.33	3.54	3.00
EBITDA利息倍数（倍）	1.13	1.06	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	16.64	18.87	18.92

项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	220.13	217.23	220.42
所有者权益（亿元）	146.12	148.84	151.25
全部债务（亿元）	59.65	56.37	52.37
营业总收入（亿元）	5.87	5.49	4.87
利润总额（亿元）	3.23	2.72	2.41
资产负债率（%）	33.62	31.48	31.38
全部债务资本化比率（%）	28.99	27.47	25.72
流动比率（%）	718.63	1146.94	936.63
经营现金流动负债比（%）	47.40	14.73	26.33

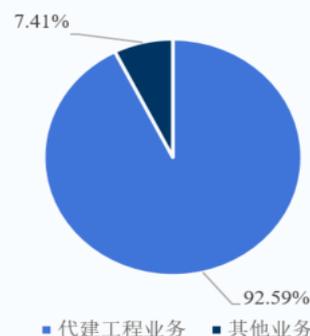
注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



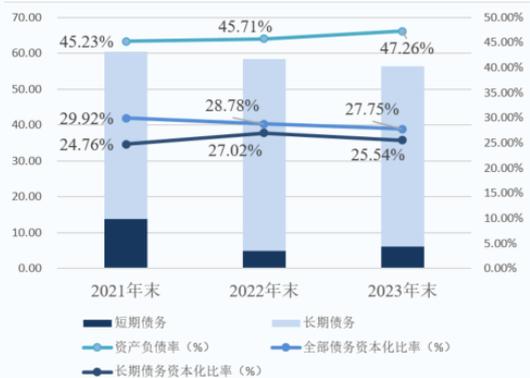
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
17 锡东债/PR 锡东债	15.00 亿元	3.00 亿元	2024/09/14	债券提前偿还

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 锡东债/PR 锡东债	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/05/24	陈 婷 李 颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 锡东债/PR 锡东债	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2017/07/19	赵起锋 马玉丹	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：陈 婷 [chenting@lhratings.com](mailto:chenting@lhratings.com)

项目组成员：曹 洁 [caojie@lhratings.com](mailto:caojie@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡锡东科技投资控股有限公司（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，公司控股股东发生变更。根据 2024 年 3 月 28 日公司公布的《无锡锡东科技投资控股有限公司关于控股股东发生变更的公告》，公司控股股东由无锡市锡山区国有企业改革发展服务中心<sup>1</sup>（以下简称“锡山区企改发展中心”）变更为无锡市锡山国有资本投资集团有限公司（以下简称“锡山国投”）。公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元；截至 2024 年 3 月底，锡山国投持有公司 51.00% 股权，锡山经济技术开发区招商中心持有公司 49.00% 股权，实际控制人仍为锡山区企改发展中心。

公司是无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，主要负责锡山区（除高铁商务区）基础设施建设和保障房项目，同时还开展城市资源综合开发及战略性新兴产业等业务。

截至 2023 年底，公司本部设办公室、资产管理部、规划发展部、基本建设部和财务管理部 5 个职能部门；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 278.22 亿元，所有者权益 146.75 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额 2.37 亿元。

公司注册地址：无锡市锡山经济开发区友谊南路 88 号；法定代表人：毛晓旦。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。募集资金已按照指定用途使用完毕；公司设置了分期还本条款，从第 3~7 个计息年度末逐年均按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金，已于还本付息日正常还本付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 锡东债/PR 锡东债	15.00	3.00	2017/09/14	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17 锡东债/PR 锡东债”募集资金中 9.00 亿元投资于柏木南苑、景苑一期和隆亭苑安置房项目建设，6.00 亿元用于补充营运资金。截至报告出具日，募集资金已按计划使用完毕，募投项目均已完工。截至 2023 年底，募投项目累计确认收入 6.73 亿元（含税），已全部回款。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

<sup>1</sup> 根据编办锡委编委〔2022〕20 号文件，公司实际控制人无锡市锡山区国有资产管理办公室更名为无锡市锡山区国有企业改革发展服务中心

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“、”“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

锡山区位于无锡市东部，交通便利。2023年，锡山区地区生产总值及财政收入同比均实现增长，财政自给能力较强，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

锡山区位于无锡市东部，区域面积399平方公里，是无锡的“东大门”、全市东向接轨融入上海大都市圈的“桥头堡”。锡山区交通便利，沪宁高速、锡张高速纵贯锡山区，G312国道穿境而过，已建成以两条高速及五条国省干线为核心、五横八纵高等级公路为支撑的路网体系。

图表 2 • 锡山区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	1212.00	1259.9
GDP 增速（%）	3.5	6.3
固定资产投资增速（%）	7.5	7.0
三次产业结构	1.4:52.3:46.3	1.4:51.2:47.4
人均 GDP（万元）	13.7	14.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023年锡山区国民经济和社会发展统计公报》，2023年，锡山区地区生产总值按可比价格计算，同比增长6.3%。同期，锡山区完成固定资产投资总额550.34亿元，同比增长7.0%。

图表 3 • 锡山区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	111.7	122.0
一般公共预算收入增速（%）	7.6 <sup>2</sup>	9.2

<sup>2</sup> 扣除留抵退税因素后同比增长比率

税收收入（亿元）	82.9	100.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.2	82.0
一般公共预算支出（亿元）	116.2	122.5
财政自给率（%）	96.1	99.7
政府性基金收入（亿元）	128.3	115.1
地方政府债务余额（亿元）	208.6	227.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于无锡市锡山区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，锡山区一般公共预算收入同比有所增长。同期，锡山区一般公共预算支出为 122.47 亿元，财政自给能力很强。2023 年，受国有土地使用权出让减少的影响，锡山区政府性基金收入有所减少。

截至 2023 年底，锡山区地方政府债务余额为 227.2 亿元，其中，一般债务 32.4 亿元，专项债务 194.8 亿元，地方政府债务负担较重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，锡山国投持有公司 51.00% 股权，为公司控股股东，无锡市锡山区企改发展中心为公司实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍具有一定的区域专营优势。

锡山区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，业务范围覆盖整个锡山区（除高铁商务区），业务仍具有一定区域专营优势。

图表 4· 锡山区主要城投企业基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
无锡锡东新城建设发展有限公司	无锡锡东新城城市发展集团有限公司	锡东新城商务区基础设施投资建设	320.49	184.24	10.91	1.93	42.51%
无锡锡山资产经营管理有限公司	无锡市锡州产城控股集团有限公司	锡山区（除锡山经济技术开发区和锡东新城商务区）的新农村基础设施建设和文化旅游配套工程等	302.66	112.62	9.91	1.30	62.79%
公司	锡山国投	锡山区（除高铁商务区）基础设施建设和保障房项目	278.22	146.75	5.26	2.37	47.26%
无锡城东投资有限公司	无锡金开产业发展运营集团有限公司	锡山经济技术开发区内的基础设施投资建设	118.77	74.58	9.41	0.07	37.21%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾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（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320205752040267Y），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷存在 1 笔关注类贷款，已于 2010 年 1 月 20 日结清。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比有所下降，代建工程收入仍为公司主要收入来源，受代建工程业务成本加成比例有所提高的影响，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，代建工程业务收入占营业总收入的比重维持在90.00%以上，仍为公司主要收入来源。2023年，公司营业总收入同比下降6.80%。

毛利率方面，2023年，受代建工程业务成本加成比例有所提高的影响，代建工程业务毛利率有所上升；同期，公司其他业务毛利率同比有所下降，主要系毛利率较低的旅游业务收入占比提升所致。

图表5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
代建工程	5.49	97.26	7.58	4.87	92.59	12.73
其他	0.15	2.74	13.33	0.39	7.41	7.69
合计	5.65	100.00	7.85	5.26	100.00	12.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### （1）代建工程业务

跟踪期内，公司代建工程收入同比有所下降，实际回款情况有待关注。截至2023年底，公司拟建项目待投资规模大，未来将存在一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司代建工程业务模式未发生变化，仍以委托代建模式为主。公司受无锡锡建城市建设发展有限公司（以下简称“无锡锡建”，实际控制人为锡山区企改发展中心）和无锡市锡山城市投资发展有限公司（以下简称“锡山城投”，实际控制人为锡山区企改发展中心）委托，并与其签署《代建管理委托合同》，无锡锡建将24项基础设施和保障房项目委托给公司进行代建，锡山城投将华庭苑安置房项目委托给公司进行代建。公司通过自有资金和项目贷款进行项目前期投资建设，按照工程结算单实际发生代建支出金额加成10.00%~15.00%的比例进行结算。此外，公司通过政府划拨取得项目用地进行安置房及保障性住房建设，按照政府指导价格出售给符合条件的安置对象。

2023年，公司确认代建工程收入4.87亿元，主要来自华亭苑安置房项目的收入结转。同期，公司收到无锡市锡山区财政局拨付的项目建设款4.50亿元<sup>3</sup>。公司在建项目已累积较大规模的应收类款项，截至2023年底，公司应收无锡锡建工程代建款22.50亿元，应收锡山城投工程代建款4.89亿元；此外，2018年之前基础设施项目建设的委托方为无锡市锡山区财政局，公司形成应收无锡市锡山区财政局项目款34.20亿元。

截至2023年底，公司主要在建代建基础设施项目总投资额51.29亿元，已累计投入45.99亿元，尚需投资规模较小。

图表6• 截至2023年底公司主要代建基础设施工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目状态	建设周期	截至2023年底累计投资
华亭苑安置房项目	25.79	在建	2017~2022	20.84

<sup>3</sup> 实际账务处理为冲减与锡山城投往来款

柏木南苑安置小区项目	3.60	在建	2012~2019	4.13
景苑一期安置小区项目	7.51	在建	2012~2019	8.36
隆亭苑安置小区项目	4.50	在建	2012~2019	4.79
锡山水生态综合治理工程项目	9.89	在建	2017~2021	7.87
<b>合计</b>	<b>51.29</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>45.99</b>

注：1. 总投资金额为立项时估算金额，最终总投资金额待最终竣工结算后核定；2 上述项目均已完工，尚未竣工结算，因此尚在在建项目中核算；3. 合计累计投资额大于存货中代建工程余额主要系华亭苑安置房项目逐步结算，相应累计投资额由存货结转至成本所致  
 资料来源：公司提供

公司拟建项目主要有锡沪路“科创走廊”建设、312 国道快速化改造锡山区段和区委党校原址新建等，建设模式仍以委托代建为主。312 国道快速化改造锡山区段起自锡虞立交，止于通江大道西侧锡山区、惠山区交界处，全长 3.24 公里。该项目为无锡市打造城市快速路网的重要组成部分，主线设计时速为 80.00 公里/小时。建成后，可无缝接入苏州中环，快速对接上海。该项目总投资额 35.00 亿元，以委托代建模式进行建设，未来由锡山区人民政府（以下简称“锡山区政府”）进行回购。锡沪路“科创走廊”建设围绕锡沪路周边进行的产业升级布局，其地理位置东西连接锡山经济技术开发区和锡东新城商务区，未来重点发展集成电路、数字经济、生物医药和医疗器械、智能制造和新材料等 8 大产业集群，打造成为产业升级引领区、产城融合示范区和生态人文宜居区。公司拟作为总承包方，对锡沪路进行快速化改造，总投资 26.00 亿元，建成后由锡山区政府进行回购。公司主要拟建基础设施项目预计总投资额为 82.28 亿元，未来基础设施建设项目具有一定持续性，但投建后将面临一定的资本支出压力。

图表 7 截至 2023 年底公司主要拟建基础设施工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设模式	建设周期
312 国道快速化改造锡山区段	35.00	委托代建	4 年
锡沪路“科创走廊”建设	26.00	委托代建	5 年
锡山消防救援中心和特勤消防站项目	1.69	委托代建	4 年
区委党校原址新建	6.81	委托代建	4 年
东北塘中学（锡山体校）新建工程	4.08	委托代建	4 年
东北塘中心小学北校区	3.00	委托代建	4 年
通云路建设工程	4.40	委托代建	4 年
锡山区委党校异地新建	1.30	委托代建	4 年
<b>总计</b>	<b>82.28</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## （2）其他业务

2023 年，公司其他业务收入占比有所上升，但收入规模仍较小，荡口古镇项目陆续实现资金回笼，但仍需关注剩余资金回笼情况。

公司其他业务收入包括旅游业务、农产品销售业务及土地流转业务。公司旅游业务及农产品销售业务主要由子公司无锡新天地农业发展有限公司负责，以农博园为载体，提供生态农业观光、园林休闲种植、农产品销售等服务。2023 年，公司其他业务收入中，农产品销售收入 325.42 万元；同期，旅游业务收入 0.22 亿元，大幅增加 0.20 亿元。

此外，由公司建设的荡口古镇旅游开发项目，预计总投资 35.00 亿元，截至 2023 年底已累计投资 34.25 亿元（其中使用“12 锡东债/PR 锡科技”募集资金 17.00 亿元，该债券已于 2018 年 10 月到期兑付）。截至 2023 年底，项目主体工程已基本完工尚待决算，一期项目已开始运营。该项目已于 2019 年交由无锡市锡山文旅发展有限公司（以下简称“锡山文旅”）负责运营，相关项目收益一并划归锡山文旅，由锡山区财政局与公司进行资产回购结算。截至 2023 年底，公司已累计收到回购款 25.84 亿元（2023 年未实现回款），剩余待回收金额仍较大；未来该项目待产权证办妥后将公司资产中划出。

## 2 未来发展

作为锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，公司仍将以锡山区基础设施建设为发展基础，继续推进城市基础设施建设并提升自身管理水平。

未来，公司将继续配合锡山区政府的统筹规划，在市政府及区政府的统一部署下，通过有效整合锡山区内国有经营性资产，逐步扩展公司经营业务，发挥自身资源优势和市场化运作能力，不断完善公司作为重大基础设施运营主体及建设平台的职能，更好的促进锡山区的社会经济发展。

#### （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收工程款和往来款增加所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.57%，资产结构以流动资产为主。

图表 8· 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>198.64</b>	<b>74.66</b>	<b>202.29</b>	<b>72.71</b>
货币资金	17.31	6.51	18.07	6.49
应收账款	56.76	21.33	61.68	22.17
其他应收款	17.89	6.72	19.99	7.18
存货	105.03	39.48	100.87	36.26
<b>非流动资产</b>	<b>67.41</b>	<b>25.34</b>	<b>75.93</b>	<b>27.29</b>
其他权益工具投资	18.54	6.97	26.82	9.64
在建工程	45.23	17.00	45.64	16.41
<b>资产总额</b>	<b>266.06</b>	<b>100.00</b>	<b>278.22</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 1.84%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 4.38%，主要系银行存款增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 0.18 亿元，主要为定期存款及保证金，受限比例为 0.10%。公司应收账款较上年底增长 8.69%，主要系应收工程款增加所致；公司应收账款账龄 5 年以上的占 64.48%，账龄较长；公司未对应收账款计提坏账准备。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计占比为 99.87%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 11.72%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款未计提坏账准备。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 72.50%，集中度较高。公司存货主要为划拨取得的待开发土地 83.65 亿元和代建工程 17.20 亿元构成，未计提跌价准备，存货较上年底下降 3.96%。

图表 9· 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）	期初余额（亿元）
无锡市锡山区财政局	34.20	55.44	34.20
无锡锡建	22.50	36.48	22.50
锡山城投	4.89	7.92	--
江苏东郁园林有限公司	0.01	0.02	0.01
锡山区梵希尔花园酒店	0.01	0.01	--

合计	61.61	99.87	--
----	-------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
无锡锡州轨道交通科技发展有限公司	8.38	1~2 年	41.91
锡山经济开发区招商服务中心	2.15	5 年以上	10.76
无锡锡山融通经济发展有限公司	1.95	1~2 年	9.76
锡山城投	1.01	1 年以内	5.07
无锡锡山新农村建设发展有限公司	1.00	1 年以内	5.00
合计	14.49	--	72.50

注：无锡锡州轨道交通科技发展有限公司由公司持股 100.00%，但仍由锡山区国资办负责管理，公司无实际控制权，故未纳入公司合并范围  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产持续增长，主要由其他权益工具投资和在建工程构成。其他权益工具投资较上年底增长 44.70%，主要系公司增加对无锡锡山金融投资集团有限公司（以下简称“锡山金融投资集团”）的股权投资所致。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为计划长期持有的非上市公司股权，投资规模较大的包括锡山金融投资集团（16.29 亿元）、无锡市瀚川建设发展投资有限公司（3.33 亿元）和无锡市拓邦建设开发有限公司（3.64 亿元）等股权资产。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 0.91%。在建工程主要为无锡荡口古镇旅游开发建设（34.25 亿元）和东水西排项目（4.76 亿元）等。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产为 0.18 亿元定期存款及保证金，受限资产规模小。

### （2）资本结构

#### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润累积所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益构成较为稳定。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.60%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 10.22%和 67.69%，所有者权益结构较为稳定。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均无变化。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 8.19%，主要系利润累积所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	15.00	10.39	15.00	10.22
资本公积	99.33	68.77	99.33	67.69
未分配利润	26.65	18.45	28.83	19.64
归属于母公司所有者权益合计	143.94	99.66	146.36	99.74
少数股东权益	0.49	0.34	0.38	0.26
所有者权益合计	144.43	100.00	146.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所下降，债务结构以长期债务为主，债券融资占比高，整体债务负担一般。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.10%，主要系往来款增加所致。公司负债结构以流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况

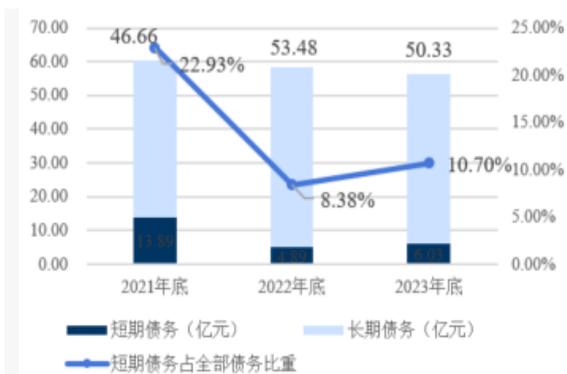
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>66.84</b>	<b>54.96</b>	<b>79.80</b>	<b>60.69</b>
其他应付款	60.65	49.87	72.39	55.06
一年内到期的非流动负债	4.89	4.02	6.03	4.59
<b>非流动负债</b>	<b>54.79</b>	<b>45.04</b>	<b>51.68</b>	<b>39.31</b>
长期借款	8.14	6.69	7.94	6.04
应付债券	45.34	37.28	42.39	32.24
<b>负债总额</b>	<b>121.63</b>	<b>100.00</b>	<b>131.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营性负债主要体现在与锡山区财政局及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

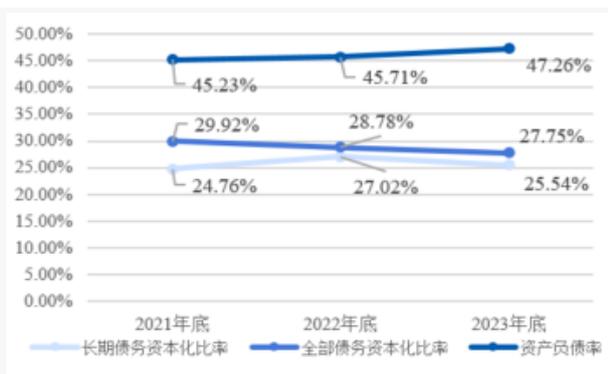
截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 3.44%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券融资占 81.82%，融资渠道有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比比较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担一般。

图表 13 • 2021—2023 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供有息债务期限分布情况，从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司短期债务 6.03 亿元，占全部债务的比重为 10.70%，考虑到公司可用货币资金较充裕，公司短期偿债压力可控。

### (3) 盈利能力

**2023 年，公司营业总收入有所下降；利润总额对政府补贴依赖性很强；盈利指标表现较强。**

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，营业成本同比下降 11.36%；营业利润率同比增长 4.50 个百分点。

2023 年，公司利润总额为 2.37 亿元，同期政府补贴为 2.07 亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。

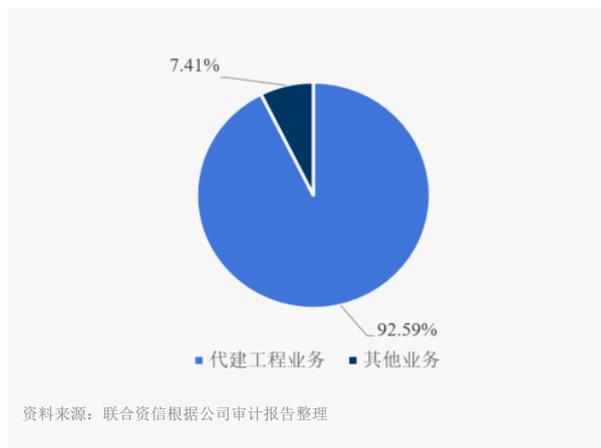
盈利指标表现方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比有所下降，盈利指标表现较强。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	5.65	5.26
营业成本	5.20	4.61
期间费用	0.23	0.33
其他收益	0.01	2.07
利润总额	2.66	2.37
营业利润率（%）	7.80	12.30
总资本收益率（%）	1.37	1.30
净资产收益率（%）	1.80	1.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



#### （4）现金流

2023 年，受关联方往来款收支规模较大的影响，公司经营活动现金流量净额同比下降；收入实现质量较差；投资活动规模很小；筹资活动现金流仍呈现净流出，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力较大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	48.59	34.88
经营活动现金流出小计	40.85	28.41
经营活动现金流量净额	7.74	6.47
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.99	0.57
投资活动现金流量净额	-3.98	-0.57
筹资活动前现金流量净额	3.76	5.90
筹资活动现金流入小计	15.40	31.60
筹资活动现金流出小计	20.47	36.83
筹资活动现金流量净额	-5.07	-5.23
现金收入比（%）	45.30	78.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 28.21%，主要系关联方往来款减少所致；2023 年，公司现金收入比同比提高 33.60 个百分点，收入实现质量有所提升但整体仍较差；经营活动现金流出同比下降 30.45%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（往来款为主）减少所致。2023 年，公司经营活动现金净流入同比下降 16.38%。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金收支规模很小。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 105.19%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 79.95%，主要用于偿还债务本息。2023 年，公司筹资活动现金净流量保持净流出，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力较大。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现较强。公司或有负债风险可控，但间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	297.18	253.51
	速动比率（%）	140.05	127.10

长期偿债指标	现金类资产/短期债务（倍）	3.54	3.00
	EBITDA（亿元）	3.09	2.98
	全部债务/EBITDA（倍）	18.87	18.92
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	1.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 3.68%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；公司全部债务/EBITDA 略有增长。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 19.90 亿元，担保比率为 13.56%，担保对象全部为锡山区国有企业，经营情况良好，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 22.05 亿元，未使用额度为 6.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

**跟踪期内，公司资产和收入仍主要来自公司本部。公司本部整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较好。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 220.42 亿元，较上年底增长 1.47%。其中流动资产占 88.92%，非流动资产占 11.08%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 79.22%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 151.25 亿元，较上年底增长 1.62%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 78.80%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 103.07%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 69.16 亿元，较上年底增长 1.13%。其中流动负债占 30.26%，非流动负债占 69.74%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 52.60%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 31.38%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 4.87 亿元，占合并口径的 92.49%；公司本部利润总额 2.41 亿元，占合并口径的 101.69%。

### （五）ESG 方面

**公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。**

环境方面，公司代建工程等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了较完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

**公司实际控制人综合实力很强，公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，跟踪期内，在财政补贴等方面继续获得外部支持。**

公司实际控制人系锡山区企改发展中心。2023 年，锡山区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，锡山区地方政府债务余额为 227.2 亿元，其中，一般债务 32.4 亿元，专项债务 194.8 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，业务范围覆盖整个锡山区（除高铁商务区），业务仍具有一定区域专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。

### 财政补贴

2023 年，公司收到锡山区财政局拨付的财政补贴 2.07 亿元，计入“其他收益”。此外，截至 2023 年底，公司递延收益余额 1.34 亿元，其中本期新增 0.39 亿元，递延收益均为根据锡财农〔2017〕190 号文件收到的用于锡山区现代农业产业园项目的财政拨款。

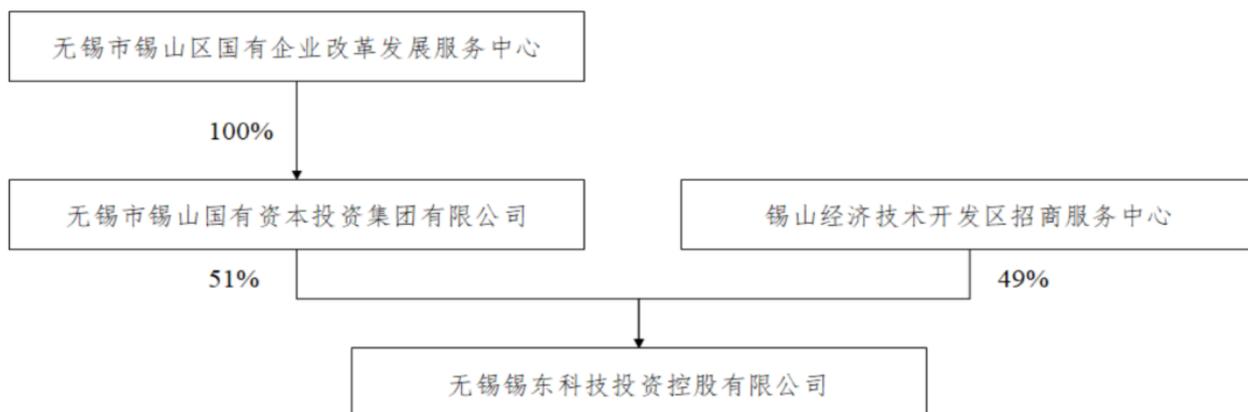
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

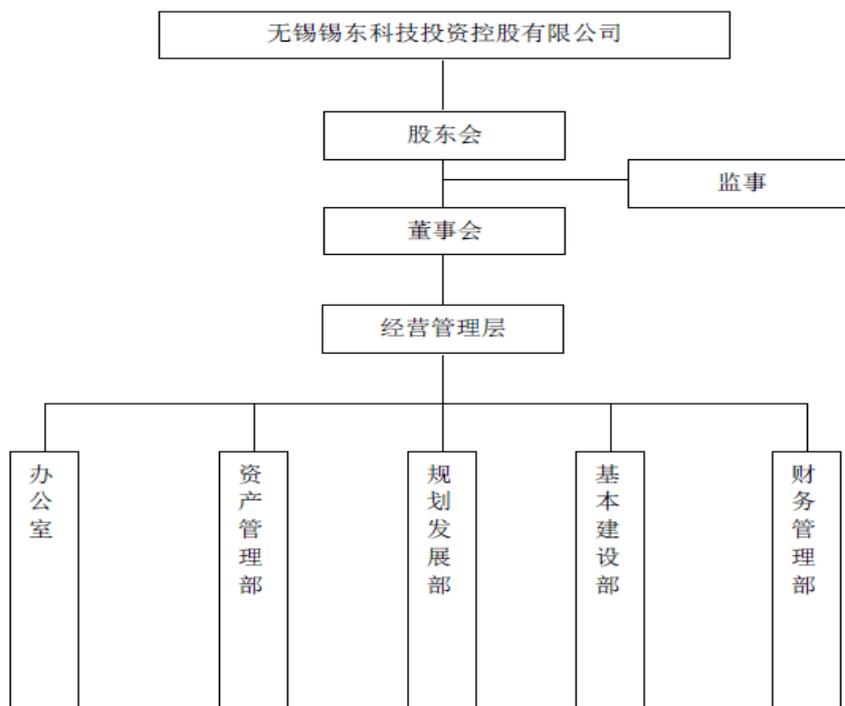
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 锡东债/PR 锡东债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
无锡新天地农业发展有限公司	农业综合、房地产开发，投资	60.91	--	划拨
无锡荡口古镇建设发展有限公司	区内基础设施开发建设，投资	100.00	--	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	18.52	17.31	18.07
应收账款（亿元）	51.22	56.76	61.68
其他应收款（亿元）	11.52	17.89	19.99
存货（亿元）	109.34	105.03	100.87
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.03
固定资产（亿元）	3.82	3.58	3.41
在建工程（亿元）	44.97	45.23	45.64
资产总额（亿元）	258.95	266.06	278.22
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.65	0.49	0.38
所有者权益（亿元）	141.82	144.43	146.75
短期债务（亿元）	13.89	4.89	6.03
长期债务（亿元）	46.66	53.48	50.33
全部债务（亿元）	60.55	58.37	56.37
营业总收入（亿元）	5.93	5.65	5.26
营业成本（亿元）	4.22	5.20	4.61
其他收益（亿元）	0.01	0.01	2.07
利润总额（亿元）	3.14	2.66	2.37
EBITDA（亿元）	3.64	3.09	2.98
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.73	2.56	4.15
经营活动现金流入小计（亿元）	37.63	48.59	34.88
经营活动现金流量净额（亿元）	35.53	7.74	6.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.83	-3.98	-0.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.33	-5.07	-5.23
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.12	0.10	0.09
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.04
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	79.71	45.30	78.90
营业利润率（%）	28.88	7.80	12.30
总资本收益率（%）	1.73	1.37	1.30
净资产收益率（%）	2.22	1.80	1.58
长期债务资本化比率（%）	24.76	27.02	25.54
全部债务资本化比率（%）	29.92	28.78	27.75
资产负债率（%）	45.23	45.71	47.26
流动比率（%）	281.94	297.18	253.51
速动比率（%）	124.03	140.05	127.10
经营现金流流动负债比（%）	51.31	11.58	8.11
现金短期债务比（倍）	1.33	3.54	3.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.06	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	16.64	18.87	18.92

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；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，单位均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	9.14	4.62	3.10
应收账款（亿元）	51.19	56.70	61.59
其他应收款（亿元）	39.31	41.84	45.82
存货（亿元）	93.93	89.62	85.46
长期股权投资（亿元）	22.19	23.05	23.05
固定资产（亿元）	0.29	0.28	0.27
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	220.13	217.23	220.42
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	146.12	148.84	151.25
短期债务（亿元）	12.99	4.79	4.13
长期债务（亿元）	46.66	51.58	48.24
全部债务（亿元）	59.65	56.37	52.37
营业总收入（亿元）	5.87	5.49	4.87
营业成本（亿元）	4.20	5.08	4.25
其他收益（亿元）	0.00	0.00	2.05
利润总额（亿元）	3.23	2.72	2.41
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.68	2.45	3.89
经营活动现金流入小计（亿元）	13.67	11.56	10.92
经营活动现金流量净额（亿元）	12.97	2.48	5.51
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.86	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.44	-6.14	-7.11
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.12	0.10	0.08
存货周转次数（次）	0.04	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
现金收入比（%）	79.80	44.61	79.92
营业利润率（%）	28.38	7.53	12.65
总资本收益率（%）	1.74	1.33	1.33
净资产收益率（%）	2.21	1.83	1.59
长期债务资本化比率（%）	24.20	25.74	24.18
全部债务资本化比率（%）	28.99	27.47	25.72
资产负债率（%）	33.62	31.48	31.38
流动比率（%）	718.63	1146.94	936.63
速动比率（%）	375.21	613.80	528.20
经营现金流流动负债比（%）	47.40	14.73	26.33
现金短期债务比（倍）	0.70	0.96	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部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  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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、发展中等四种。

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