

信用等级公告

联合〔2020〕1780号

联合资信评估有限公司通过对无锡锡东科技投资控股有限公司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⁺，“17 锡东债/17 锡东债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十三日



无锡锡东科技投资控股有限公司

2020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
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17锡东债 /17锡东债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
17锡东债 /17锡东债	15亿元	15亿元	2024/9/14

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020年6月23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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	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	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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
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

无锡锡东科技投资控股有限公司(以下简称“公司”)是江苏省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,公司持续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内公司基建业务承接规模有所下降、荡口古镇旅游开发项目等在建项目投资回收方案待定、工程代建业务收现质量较差、期间费用对利润侵蚀较大、未来存在集中兑付压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“17锡东债/17锡东债”设置了分期偿付条款,有利于缓解集中兑付压力。公司2019年经营现金流入量和现金类资产对“17锡东债/17锡东债”分期偿还金额覆盖能力较强。

未来,公司将继续推进基础设施建设业务,并随着锡山区经济的持续发展,将业务向生态农业、物业租赁和城市基础设施运营等领域扩展。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“17锡东债/17锡东债”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,锡山区经济稳步增长,财政实力不断增强,公司外部经营环境良好。2019年,锡山区实现地区生产总值921.66亿元,按可比价增长6.9%;完成一般公共预算收入89.74亿元,同比增长3.5%。
- 跟踪期内,公司持续获得当地政府在财政补贴等方面的支持。
- “17锡东债/17锡东债”设置了分期偿付条款,有利于缓解集中兑付压力。

分析师：张建飞 迟腾飞

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

关注

1. 锡山区推动国有平台市场化转型工作，跟踪期内，公司基建业务承接规模有所下降。
2. 公司荡口古镇旅游开发项目投资回收方案尚未确定，该部分资产变现能力存在较大不确定性。
3. 跟踪期内，公司收现质量较差，应收类款项和存货规模较大，对资金占用严重。
4. 公司期间费用对利润侵蚀较严重，利润总额对政府补助依赖程度高。
5. “15锡东科”余额29.50亿元以及“17锡东债/17锡东债”3.00亿元分期本金将于2020年到期，公司面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2017年	2018年	2019年
现金类资产（亿元）	12.84	8.03	7.12
资产总额（亿元）	283.37	253.83	254.94
所有者权益（亿元）	146.84	141.28	142.72
短期债务（亿元）	7.89	0.80	33.25
长期债务（亿元）	66.49	67.63	35.29
全部债务（亿元）	74.38	68.43	68.54
营业收入（亿元）	6.53	5.91	5.30
利润总额（亿元）	1.40	1.18	1.45
EBITDA（亿元）	2.85	2.58	3.11
经营性净现金流（亿元）	-10.53	6.65	3.56
现金收入比（%）	5.92	17.93	44.25
营业利润率（%）	12.60	11.76	9.41
净资产收益率（%）	0.91	0.83	1.01
资产负债率（%）	48.18	44.34	44.02
全部债务资本化比率（%）	33.62	32.63	32.44
现金短期债务比（倍）	1.63	10.03	0.21
流动比率（%）	297.89	437.50	264.62
速动比率（%）	121.89	159.74	96.81
经营现金流动负债比（%）	-15.04	15.14	4.88
EBITDA利息倍数（倍）	1.31	0.97	1.63
全部债务/EBITDA（倍）	26.09	26.48	22.04

注：将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算，并对全部债务做相应调整

主要财务数据:

公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	226.56	219.82	221.01
所有者权益(亿元)	143.10	141.84	143.47
全部债务(亿元)	73.68	67.63	67.74
营业收入(亿元)	6.10	5.56	5.10
利润总额(亿元)	1.24	1.20	1.64
资产负债率(%)	36.84	35.48	35.08
全部债务资本化比率(%)	33.99	32.29	32.07
流动比率(%)	1167.67	1873.51	498.47
经营现金流负债比(%)	-104.78	-6.38	11.60

注: 将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算, 并对全部债务做相应调整

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 锡东债 /17 锡东债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.06.18	赵起锋 韩晓罡	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
17 锡东债 /17 锡东债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017.07.19	赵起锋 马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡锡东科技投资控股有限公司（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。

无锡锡东科技投资控股有限公司

2020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“17锡东债/17锡东债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为15亿元。无锡市锡山区国有资产管理办公室（以下简称“锡山区国资办”）持有公司51.00%股权，锡山经济技术开发区招商服务中心持有公司49.00%股权；锡山区国资办为公司实际控制人（股权结构见附件1-1）。

截至2019年底，公司资产总额254.94亿元，所有者权益142.72亿元（含少数股东权益3.29亿元）；2019年公司实现营业收入5.30亿元，利润总额1.45亿元。

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：徐科威。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“17锡东债/17锡东债”，债券余额15亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付“17锡东债/17锡东债”当期利息，详情见表1。

“17锡东债/17锡东债”募集资金中9亿元计划投资于柏木南苑、景苑一期、隆亭苑安

置房项目建设，6亿元用于补充营运资金。截至2019年底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。2018年募投项目确认了8601.50万元（含税）的工程建设收入，受政府结算周期影响，2019年募投项目未确认工程建设收入。截至2019年底，募投项目所确认的8601.50万元（含税）收入已收到回款。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
17锡东债/17锡东债	15.00	2017/09/14	7	5.73

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下

降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百

分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政

策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元

的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字

率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。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。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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作

为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，锡山区经济持续稳步发展，一般公共预算收入持续增长，政府性基金预算收入略有下降，公司经营的外部环境良好。

根据无锡市锡山区人民政府发布的《2019年经济简析》，2019年锡山区实现地区生产总

值为921.66亿元，按可比价增长6.9%，增幅高于无锡市全市平均水平，其中第一产业完成15.95亿元，同比下降1.3%，第二产业完成472.56亿元，同比增长8.7%，第三产业完成433.15亿元，同比增长5.2%，第三产业占比47%。

根据《无锡市锡山区2019年财政预算执行情况》和《2020年财政预算草案报告》，2019年，无锡市锡山区完成一般公共预算收入89.74亿元，同比增长3.5%，其中税收收入77.66亿元，同比增长3.5%；完成政府性基金预算收入66.92亿元，比上年减少2.02亿元。2019年锡山区预计完成一般公共预算支出84.89亿元，同比增长2.36%；完成政府性基金预算支出69.59亿元，较上年减少17.37亿元。2019年底，锡山区地方政府债务余额116.1亿元，区本级地方政府债务余额82.9亿元。

六、基础素质分析

公司是锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一；跟踪期内，公司持续得到锡山区政府在政府补助方面的有力支持。

公司主要负责锡山区（除高铁商务区）和部分无锡经济开发区的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。

锡山区政府近年来对公司予以基础设施建设补贴。2019年，公司获得政府补助运营资金2.70亿元，较2018年有所增加。此外，截至2019年底，公司递延收益余额1.05亿元，主要为根据锡财农〔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1亿元。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3203010001451052），截至2020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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要为基础设施建设收入，并辅以租赁和农产品销售等业务。跟踪期内，公司

代建工程业务结算收入和其他主营业务收入规模均有所下降，毛利率同比有所下滑。

2019年，公司实现主营业务收入5.24亿元，同比下降11.10%，主要因代建工程业务收入结算减少所致。跟踪期内，公司代建工程业务毛利率保持稳定，但由于毛利率较高的其他主营业务收入占比及毛利率均有所下降，公司整体毛利率较上年有所下滑，2019年为9.88%。

表4 公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务收入	5.56	94.31	8.85	5.10	97.25	8.84
其他主营业务收入	0.34	5.69	64.55	0.14	2.75	46.45
合计	5.89	100.00	12.02	5.24	100.00	9.88

注：其他主营业务收入主要包含租赁业务收入和农产品销售收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

基础设施和保障房建设

跟踪期内，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”）委托负责锡山区基建和保障房项目建设业务，当期基础设施建设收入有所下降，回款情况一般；2019年底，公司主要在建项目未来投资规模一般，拟建项目未来投资规模大，且主要通过自主运营获取收益，收益实现存在不确定性，公司未来存在较大投资支出压力。

公司工程施工项目建设主要采取委托代建模式，公司受无锡锡建（实际控制人为锡山区国资办）委托，并与其签署《代建管理委托合同》，无锡锡建将24项基建和保障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*110%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。

2019年，公司与无锡锡建确认工程施工收入5.10亿元（含安置房项目），受结算进度影响，同比有所下降，当年收到项目回款2.35亿元。截至2019年底，公司应收无锡锡建工程代建款9.24亿元；此外，由于2018年之前基础设施项目建设，公司形成应收锡山区财政局项目款37.10亿元。

截至2019年底，公司正在实施的基础设施项目，均采取委托代建模式，项目总投资额51.29亿元，已投资约43.68亿元，尚需投资7.61亿元。

表5 截至2019年底公司在建项目投资计划(单位:万元)

项目名称	总投资	建设周期	截至2019年底累计投资
华亭苑安置房项目	257906.00	2017-2022	186445.92
柏木南苑安置小区项目	36013.00	2012-2019	41313.00
景苑一期安置小区项目	75060.00	2012-2019	83560.00
隆亭苑安置小区项目	45013.00	2012-2019	47890.00
锡山水生态综合治理工程项目	98865.00	2017-2021	77554.00

合计	512857.00	--	436762.92
----	-----------	----	-----------

注：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；其中柏木南苑安置小区项目、景苑一期安置小区项目和隆亭苑安置小区项目已完工，尚未竣工结算，因此尚在在建项目中核算
资料来源：公司提供

未来公司拟建项目主要有宛山湖科技新城项目及城乡建设和乡村振兴项目。其中宛山湖科技新城项目，总投资约 100 亿元，系公司为招商引资、打造高科技园区而进行的宛山湖科技新城基础设施建设项目，宛山湖科技新城重点招商引入半导体、新能源新材料、精密机械和智能制造等产业项目入驻，并加快引入大型商业、品牌医院和优质国际学校，着力打造宛山湖产业生态圈。宛山湖科技新城项目建成后，公司将作为城市基础设施运营商，对该项目进行运营管理。

城乡建设和乡村振兴项目预计总投资 50 亿元，系公司为响应国家号召，建设新农村、改善城乡面貌，与村委合作，打造具有锡山区特点的田园乡村。城乡建设和乡村振兴项目主要拟投资领域有农家乐、观光旅游、完善城乡交通网络、环境综合治理以及农房翻建等重点项目。

上述拟建项目预计总投资额约为 150.00 亿元，未来主要通过项目运营进行投入资金平衡，收益实现受项目实际运营情况影响，不确定性较大；公司存在较大资本支出压力。

表 6 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	项目建设周期
宛山湖科技新城项目	100.00	2021-2026
城乡建设和乡村振兴项目	50.00	2021-2025
合计	150.00	--

资料来源：公司提供

其他主营业务

公司其他主营业务主要包括物业租赁和农产品销售等经营性业务；跟踪期内，因农产品销售等收入减少，公司其他主营业务收入同比大幅下降。

公司物业租赁业务的运营主体为公司本部及子公司无锡集智科技有限公司（主要项目为集智广场）。2019 年，租赁业务收入合计 0.11 亿元，同比增长 77.15%。

生态农业方面，公司子公司无锡新天地农业发展有限公司将农业观光旅游与农业产业化发展相结合，提供生态农业观光、园林休闲种植体验式旅游度假产品销售等特色生态农业服务，由其建设经营的农博园项目是高科技农业新农村建设示范点和农业休闲旅游示范区。2019 年，公司农产品销售收入为 0.03 亿元，同比大幅下降 83.75%，主要系公司减少农产品种植面积所致。

此外，公司在建的荡口古镇旅游开发项目，预计总投资 35.00 亿元，截至 2019 年底已累计投资 34.00 亿元（其中使用“12 锡东债”募集资金 17 亿元，该债券已于 2018 年 10 月到期兑付）。目前项目主体工程已基本完工待决算，一期项目已开始运营，该项目已交由无锡市锡山文商旅发展有限公司（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，截至目前，公司对该项目的投资回收模式尚未确定，未来该部分资产的变现能力存在重大不确定性。

3. 未来发展

作为锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一，公司将仍以锡山区基础设施建设为发展根基，继续发挥在城市基础设施建设和开发过程中的投融资载体作用。未来，公司在做好存量项目的同时，将积极配合锡山区政府

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，有步骤地扩展公司经营业务，充分发挥自身资源优势 and 市场化运作能力，以实现市场化转型，更多的承担城市基础设施运营商的角色。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 6 家，较 2018 年底无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 254.94 亿元，所有者权益 142.72 亿元（含少数股东权益 3.29 亿元）；2019 年公司实现营业收入 5.30 亿元，利润总额 1.45 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构变动不大，流动资产中存货及应收类款项占比较高，土地资产变现能力受区域市场行情影响大，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 254.94 亿元，较 2018 年底增长 0.44%，其中流动资产占 75.65%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.03	3.16	7.12	2.79
应收账款	43.59	17.17	46.35	18.18
其他应收款	12.18	4.80	12.42	4.87
存货	121.99	48.06	122.31	47.98
流动资产	192.14	75.70	192.87	75.65
可供出售金融资产	4.70	1.85	4.69	1.84
在建工程	52.60	20.72	53.14	20.85
非流动资产	61.68	24.30	62.07	24.35

资产总计	253.83	100.00	254.94	100.00
------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司流动资产 192.87 亿元，较 2018 年底增长 0.38%，变动不大，主要由货币资金（占 3.69%）、应收账款（占 24.03%）、其他应收款（占 6.44%）和存货（63.42%）构成。

2019 年底，公司货币资金 7.12 亿元，较 2018 年底下降 11.28%，主要系支付利息所致；公司货币资金主要由银行存款（占 98.56%）构成。

2019 年底，公司应收账款 46.35 亿元，主要由应收锡山区财政局（占 80.05%）和无锡锡建（占 19.93%）款项构成；应收账款较 2018 年底增长 6.33%，主要系跟踪期内新增应收无锡锡建的项目款。

2019 年底，公司存货 122.31 亿元，较 2018 年底小幅增长 0.26%；存货主要由待开发土地 87.07 亿元（包含商业用地、居住用地以及商住混合用地等）和代建工程 32.77 亿元构成，公司不存在所有权或使用权受限制的存货。

2019 年底，公司其他应收款 12.42 亿元，较 2018 年底增长 2.00%，变动不大；公司其他应收款前五名欠款人合计占余额的 57.43%，欠款人主要为关联方，款项性质主要为往来款，集中度一般，账龄较长，对公司资金占用明显。

表 8 2019 年底公司其他应收款余额前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
锡山经济开发区招商服务中心（关联方）	2.15	17.31	5 年以上
无锡锡建城市建设发展有限公司（锡山区国资办控股）	2.00	16.10	5 年以上
无锡市锡山城市投资发展有限公司（关联方）	1.17	9.44	2~3 年
富安达—江苏银行—安达 19 号专项资产管理计划	1.00	8.05	3~4 年
无锡鹅湖环境治理有限公司（锡山区国资办控股）	0.81	6.53	2~3 年
合计	7.13	57.43	--

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司非流动资产 62.07 亿元，较

2018年底增长0.62%，变动不大，主要由在建工程（53.14亿元）构成。

2019年底，公司在建工程53.14亿元，较2018年底增长1.04%，主要系对无锡荡口古镇旅游开发项目的投入，年底公司在建工程主要由对无锡荡口古镇旅游开发（34.00亿元）、集智广场（6.76亿元）和东水西排（5.05亿元）等项目的工程投入构成。

2019年底，公司不存在所有权或使用权受限制的资产。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，主要由实收资本和资本公积构成，公司有息债务总规模保持稳定，但短期偿债压力明显加大，“15锡东科”即将到期，公司面临较大的集中兑付压力。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益142.72亿元，较上年底增长1.02%，主要系未分配利润增加。公司所有者权益主要由实收资本（占10.51%）、资本公积（占71.77%）、未分配利润（占13.88%）构成，结构较稳定。

负债

2019年底，公司负债总额112.22亿元，较2018年底下降0.30%，其中流动负债占64.95%，非流动负债占35.05%，流动负债占比大幅上升。

2019年底，公司流动负债72.89亿元，较2018年底大幅增长65.96%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

2019年底，公司其他应付款39.06亿元，较2018年底下降1.19%，其他应付款主要为应付锡山经济开发区财政局（占57.00%）和锡山区财政局（占29.65%）的往来款项。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债29.45亿元，全部为将在一年内到期的“15锡东科”。

2019年底，公司非流动负债39.33亿元，较2018年底大幅下降42.69%；其中应付债券31.29

亿元，较2018年底大幅下降48.40%，主要系“15锡东科”转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。2019年底，公司递延收益主要为根据锡财农（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1亿元。2019年底，公司其他非流动负债7.00亿元，为平安银行直接融资工具，较上年底无变化。

表9 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
短期债务	0.80	33.25
长期债务	67.63	35.29
全部债务	68.43	68.54
长期债务资本化比率(%)	32.37	19.82
全部债务资本化比率(%)	32.63	32.44
资产负债率(%)	44.34	44.02

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

2019年底，公司全部债务68.54亿元，较2018年底增长0.16%；短期债务占比较上年底大幅上升，占比为48.51%。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.02%和32.44%，均较上年底小幅下降；长期债务资本化比率为19.82%，较上年底大幅下降12.55个百分点。公司单笔余额最大的债券为“15锡东科”，期限为3+2年，2018年该债券有0.50亿元进行了回售，剩余29.50亿元将于2020年到期，公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖大。

2019年公司营业收入为5.30亿元，同比下降10.37%，主要系代建工程业务收入下降；同期，营业成本为4.78亿元，同比下降7.95%；公司营业利润率为9.41%，同比下降2.35个百分点。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2019年公司期间费用为1.77亿元，同比增长7.50%，系财务费用增加所致，期间费用占营业收入比重为33.36%，同比上升5.54个百分点，对利润侵蚀严重。

2019年，公司获得政府补助2.70亿元，计入营业外收入科目，同比增长28.57%。2019年公司利润总额1.45亿元，同比增长22.69%，公司利润对政府补助依赖程度高。

表10 公司盈利情况
(单位: 亿元、%)

科目	2018年	2019年
营业收入	5.91	5.30
营业成本	5.20	4.78
期间费用	1.64	1.77
营业利润	-0.93	-1.25
营业外收入	2.11	2.70
利润总额	1.18	1.45
净利润	1.17	1.44
营业利润率	11.76	9.41
总资本收益率	1.16	1.40
净资产收益率	0.83	1.01

资料来源: 审计报告

从主要盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.40%和1.01%，分别同比上升0.24个和0.18个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司现金收入比有所提高，但收现质量仍较差；因往来款净流入规模大、回款增加，公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金流规模较小；考虑到未来项目建设投入以及即将到期兑付的“15锡东科”，公司外部筹资压力依然大。

从经营活动来看，2019年公司经营活动现金流入量6.61亿元，同比下降28.87%，主要系往来款等收到的现金减少；其中销售商品、提供劳务收到的现金2.35亿元，同比增加121.22%；收到其他与经营活动有关的现金4.27亿元，同比大幅下降47.44%。2019年，公司经营活动现金流出3.05亿元，同比增长15.27%，主要系往来款支出的现金增加所致；其中购买商品、接受劳务支付的现金2.41亿元，同比增长1.53%；支付其他与经营活动有关的现金为0.57亿元，同比增加0.49亿元。2019年公司经营活动产生的现金流量净额为3.56亿元；公司现金收入比有所提高，为44.25%，收入实现质

量仍较差。

从投资活动来看，2019年公司投资活动现金流入0.03亿元，金额不大；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金0.39亿元，主要是荡口古镇等工程建设支出。2019年公司投资活动产生的现金流净额-0.36亿元。

2019年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为3.20亿元，公司外部融资压力缓解。从筹资活动来看，2019年公司筹资活动现金流净流出4.10亿元，主要为偿付债券利息支付的现金。

表11 公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

科目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	9.30	6.61
经营活动现金流出量	2.65	3.05
经营活动现金流量净额	6.65	3.56
投资活动现金流量净额	-2.85	-0.36
筹资活动现金流量净额	-7.77	-4.10
现金收入比	17.93	44.25

资料来源: 审计报告

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司重要的平台地位以及所获得的外部支持等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，随着“15锡东科”即将到期兑付，2019年底公司流动比率和速动比率分别下降至264.62%和96.81%。公司经营现金流动负债比为4.88%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力弱。2019年底，公司现金类资产为7.12亿元，相当于短期债务的0.21倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为3.11亿元，同比增长20.54%，全部债务/EBITDA为22.04倍，较上年有所下降，EBITDA利息倍数上升至1.63倍，公司长期偿债能力指标较弱。

2019年底，公司获得银行授信总额0.80亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

2019 年底，公司对外担保余额共 39.50 亿元，担保对象全部是锡山区国有企业，担保对象区域集中度较高，均为关联企业，担保比率 27.68%。

表 12 截至 2019 年底公司对外担保明细
(单位: 亿元)

被担保方	担保到期日	余额
无锡鹅湖环境治理有限公司	2025.10	3.00
无锡市锡山城市投资发展有限公司	2022.12	3.00
无锡市锡山城市投资发展有限公司	2027.01	30.00
无锡城东投资有限公司	2020.11	3.50
合计		39.50

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和收入均主要来自母公司。母公司整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司资产总额221.01亿元，较2018年底增长0.54%。母公司资产占合并口径资产总额的86.69%。其中，流动资产为195.63亿元。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。

2019年底，母公司所有者权益为143.47亿元，较2018年底变化不大；其中，实收资本占10.45%、资本公积占74.20%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额77.53亿元，较上年下降0.58%，流动负债和非流动负债分别占比50.62%和49.38%。母公司2019年底资产负债率为35.08%，较2018年底小幅下降，整体债务负担较轻。

2019年，母公司营业收入为5.10亿元，占合并口径营业收入的96.23%，营业成本为4.65亿元；2019年净利润为1.64亿元，同比增长35.78%。

十、存续期债券偿还能力分析

截至 2019 年底，公司存续债券中由联合资信评级的债券为“17 锡东债/17 锡东债”，债券余额 15.00 亿元。

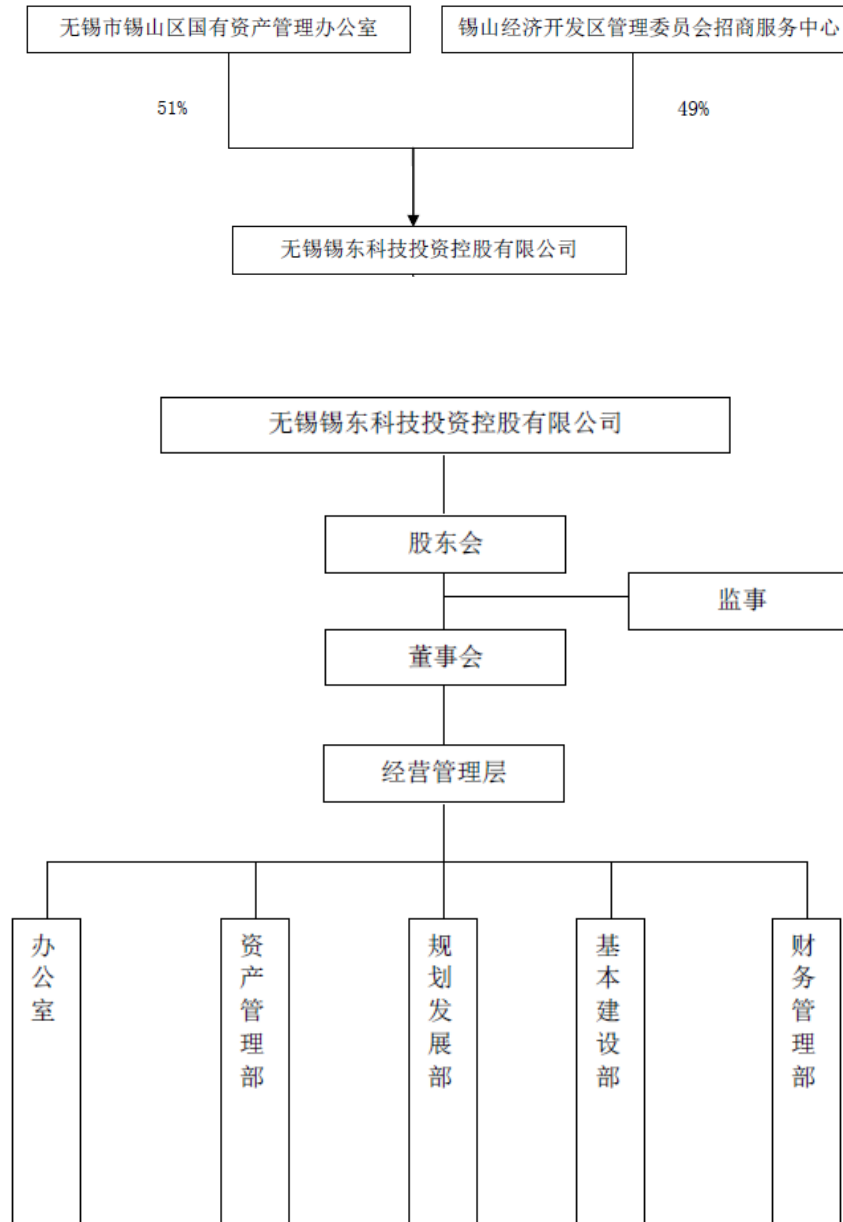
2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 3.11 元和 6.61 亿元，分别为“17 锡东债/17 锡东债”债券余额 15.00 亿元的 0.21 倍和 0.44 倍。“17 锡东债/17 锡东债”设置了分期还本条款，第 3~7 年末分别支付本金的 20%（3.00 亿元）。2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为分期还本的 1.04 倍和 2.20 倍。公司 2019 年经营活动现金流入量对“17 锡东债/17 锡东债”未来分期还本覆盖能力较强。

“17 锡东债/17 锡东债”将于 2020 年 9 月偿还本金 3.00 亿元，2019 年底公司现金类资产 7.12 亿元，为“17 锡东债/17 锡东债”待偿还 3.00 亿元分期本金的 2.37 倍，对其保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 锡东债/17 锡东债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年底公司股权结构和组织机构图



附件 1-2 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况

(单位: 万元, %)

企业名称	级次	经营范围	持股比例
无锡新天地农业发展有限公司	一级	农业综合、房地产开发, 投资	52.50
无锡荡口古镇建设发展有限公	一级	区内基础设施开发建设, 投资	100.00
无锡集智科技有限公司	一级	房地产、软件技术开发, 投资	51.00
无锡市锡山污水处理有限公司	一级	污水处理	66.67
无锡锡州轨道交通科技发展有	一级	轨道交通技术服务	100.00
无锡锡州新材料科技发展有限	一级	新材料研发	100.00
无锡宏普置业有限公司	二级	房产开发、经营	63.15
无锡赛维拉商业市场有限公司	二级	市场经营场地及设施租赁、市场管理服务	100.00
无锡宏泰置业有限公司	二级	房产开发、经营	100.00
无锡高精科技农业有限公司	二级	花卉、苗木的组织培养	100.00
无锡市太湖米业有限公司	二级	大米销售; 农作物的种植及销售等	90.00
无锡现代农业博览园有限公司	二级	农业会展服务、花卉的种植	90.00
无锡农博园商贸有限公司	二级	花卉、苗木的销售; 果品、蔬菜、肉、禽、蛋、水产品的零售等	90.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.84	8.03	7.12
资产总额(亿元)	283.37	253.83	254.94
所有者权益(亿元)	146.84	141.28	142.72
短期债务(亿元)	7.89	0.80	33.25
长期债务(亿元)	66.49	67.63	35.29
全部债务(亿元)	74.38	68.43	68.54
营业收入(亿元)	6.53	5.91	5.30
利润总额(亿元)	1.40	1.18	1.45
EBITDA(亿元)	2.85	2.58	3.11
经营性净现金流(亿元)	-10.53	6.65	3.56
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.17	0.14	0.12
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	5.92	17.93	44.25
营业利润率(%)	12.60	11.76	9.41
总资本收益率(%)	1.19	1.16	1.40
净资产收益率(%)	0.91	0.83	1.01
长期债务资本化比率(%)	31.17	32.37	19.82
全部债务资本化比率(%)	33.62	32.63	32.44
资产负债率(%)	48.18	44.34	44.02
流动比率(%)	297.89	437.50	264.62
速动比率(%)	121.89	159.74	96.81
经营现金流动负债比(%)	-15.04	15.14	4.88
现金短期债务比(倍)	1.63	10.03	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	26.09	26.48	22.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	0.97	1.63

注：其他非流动负债中有息债务已调整至长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.19	6.27	6.37
资产总额(亿元)	226.56	219.82	221.01
所有者权益(亿元)	143.10	141.84	143.47
短期债务(亿元)	7.19	0.00	32.45
长期债务(亿元)	66.49	67.63	35.29
全部债务(亿元)	73.68	67.63	67.74
营业收入(亿元)	6.10	5.56	5.10
利润总额(亿元)	1.24	1.20	1.64
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-17.78	-0.66	4.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.15	0.13	0.11
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	0.00	4.86	43.88
营业利润率(%)	8.82	8.82	8.81
总资本收益率(%)	1.22	1.18	1.44
净资产收益率(%)	0.87	0.85	1.14
长期债务资本化比率(%)	31.72	32.29	19.74
全部债务资本化比率(%)	33.99	32.29	32.07
资产负债率(%)	36.84	35.48	35.08
流动比率(%)	1167.67	1873.51	498.47
速动比率(%)	566.67	900.35	241.05
经营现金流动负债比(%)	-104.78	-6.38	11.60
现金短期债务比(倍)	1.14	*	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：其他非流动负债中有息债务已调整至长期债务；由于公司未提供母公司折旧、摊销及利息资本化等数据，未计算母公司 EBITDA 及其相关指标

附件 3 主要计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 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 4-3 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