信用等级公告

联合〔2019〕2354 号

联合资信评估有限公司通过对常州弘辉控股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，确定维持常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 弘辉控股 MTN001”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

二〇一九年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

常州弘辉控股集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 弘辉控股 MTN001	5.00 亿元	2022/04/22	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.56	6.89	9.54	15.21
资产总额(亿元)	132.74	120.53	136.51	144.51
所有者权益(亿元)	49.25	52.00	55.43	55.89
短期债务(亿元)	24.49	21.32	57.42	63.53
长期债务(亿元)	41.80	35.78	14.07	14.89
全部债务(亿元)	66.29	57.10	71.50	78.42
营业收入(亿元)	11.88	24.38	42.67	6.08
利润总额(亿元)	1.44	2.36	4.36	0.54
EBITDA(亿元)	2.58	4.15	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-24.28	-22.98	11.95	4.65
应收类款项/资产总额（%）	28.01	15.71	23.32	25.30
营业利润率(%)	14.07	8.73	14.01	14.97
净资产收益率(%)	2.38	3.22	5.99	--
资产负债率(%)	62.90	56.86	59.39	61.32
全部债务资本化比率(%)	57.37	52.34	56.33	58.38
流动比率(%)	293.62	310.15	164.90	156.26
经营现金流动负债比(%)	-60.85	-71.23	18.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.72	13.75	11.36	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：霍正泽　李思卓　李　颖
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“公司”）系常州市天宁区重要的基础设施建设主体，负责天宁经济开发区的基础设施建设，在业务上具有区域专营性。随着公司电子通讯产品生产销售业务的发展，公司收入大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和其他应收款占比较大，对资金形成较大占用，短期偿债压力大、担保比率高等因素给公司信用基本面带来的不利影响。随着天宁区政府对公司负责区域内基础设施建设的持续投入以及公司电子通讯产品生产销售业务的开展，公司营业收入有望持续增长。

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“19 弘辉控股 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司电子通讯产品生产销售业务发展迅速，公司收入大幅增长。
2. 因电子通讯产品生产销售业务涉及特种行业，具有一定特殊性，公司该板块上下游客户稳定，业务可持续性较好。
3. 公司作为常州市天宁区重要的基础设施建设主体，在基础设施建设业务上具有区域专营性。

关注

1. 公司存货和其他应收款占比较大，对资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期偿债压力大。
3. 公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用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。

常州弘辉控股集团有限公司跟踪评级报告

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”）关于常州弘辉控股集团有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市天宁区人民政府。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.00亿元，天宁区人民政府为公司唯一出资人。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围和组织结构均未发生变化。截至2019年3月底，公司内设经营发展事业部、建设工程事业部、投资事业部等6个部门，纳入合并范围内子公司23家。

截至2018年底，公司资产总额136.51亿元，所有者权益55.43亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2018年公司实现营业收入42.67亿元，利润总额4.36亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额144.51亿元，所有者权益55.89亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入6.08亿元，利润总额0.54亿元。

公司住所地址：常州市天宁区竹林北路256号天宁科技促进中心九楼901-911室；931-942室；法定代表人：刘杰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评公司债券“19弘辉控股MTN001”余额5.00亿元（详见表1）。“19弘辉控股MTN001”募集资金5.00亿元，其中3.00亿元已用于补充流动资金，2.00亿元已用于偿还公司债务。跟踪期内，“19弘辉控股MTN001”尚未到付息日。

表1截至2019年6月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19弘辉控股MTN001	5.00	5.00	2019/04/22	3年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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 2　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》财金〔2018〕23 号	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	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。

	企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	
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。

资料来源：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

4. 区域经济

跟踪期内，常州市天宁区经济稳步发展，为企业发展提供了良好的外部环境。

公司为常州市天宁区重要的城市基础设施建设主体，业务范围主要集中在常州天宁经济开发区。常州市和天宁区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与上海和江苏省省会南京等距相望，近年来常州市经济发展迅速。

根据《2018年常州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2018年常州市实现地区生产总值7050.3亿元，按可比价格计算增长7%，其中第一产业增加值156.3亿元，下降1.0%；第二产业增加值3263.3亿元，增长6.2%；第三产业增加值3630.7亿元，增长8.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元，按平均汇率折算达22558美元。全市三次产业增加值比例为2.2∶46.3∶51.5。

2018年，常州市固定资产投资同比增长7.5%，其中工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。高新技术产业投资保持较快增长，全年增长13.3%。全年房地产开发投资同比增长24.2%，其中住宅投资同比增长35.7%。全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

（2）常州市天宁区经济概况

天宁区是常州中心主城区，全区面积153.93平方公里，下辖1个省级开发区—江苏常州天宁经济开发区，1个乡镇—郑陆镇和6个街道，常住人口约64万。

根据常州市天宁区人民政府网站公示信

息，2018 年天宁区地区完成生产总值 802.47 亿元，同比增长 8%，三次产业比重为 1:28:71；固定资产投资同比增长 5.1%；服务业投入同比增长 5.5%；城镇居民人均可支配收入增长达到 8%；服务业营业收入完成 2889.11 亿元，同比增长 10.29%；社会消费品零售总额完成 510.77 亿元，同比增长 7.5%。“五新三高两智能”十大产业链加快发展，实现产值 200 亿元，增长 8%；全年新增规上工业企业 35 家、规上服务业企业 163 家，完成服务业营业收入 2915 亿元、社会消费品零售总额 582 亿元；全年认定高新技术企业 40 家，高新技术产业产值占规上工业总产值比重达 36%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为常州市天宁区人民政府。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.00亿元，天宁区人民政府为公司唯一出资人。

2. 外部支持

天宁区地方财政实力较强，政府财政平衡能力强。跟踪期内，政府对公司补贴力度有所下降。

根据《常州市天宁区2018年预算执行情况与2019年预算草案的报告》，2018年，天宁区实现一般公共预算收入54.72亿元，比上年增长8.21%，其中税收收入49.51亿元，非税收收入5.21亿元；一般公共预算支出28.34亿元，比上年增长10.29%，财政自给率193.08%，天宁区政府财政平衡能力强。同期，全区政府性基金预算收入15.28亿元，比上年增长1003.76%；全区政府性基金预算支出19.83亿元，比上年增长262.58%。

2018年，公司收到污水处理业务增值税退税523.89万元，计入“其他收益”，较2017年的8357.35万元有所下降；收到政府补助64.83万元，计入“营业外收入”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032040201409830E），截至2019年7月9日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录。

截至7月10日，未发现企业被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，出于公司战略发生调整的考虑，公司董事长和高管人员发生变更。公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

跟踪期内，公司董事会、高管人员发生变更。刘杰出任公司董事长，原公司董事长邱少锋出任公司董事兼总经理。公司董事会由5名董事组成，其中4名董事由常州市天宁区国有资产监督管理办公室委派产生，1名董事由公司职工代表大会选举产生。

刘杰先生，本科学历。历任江苏常州戚墅堰经济开发区党工委委员、常州市总工会劳动保护部部长、 江苏常州天宁经济开发区管委会副主任、常州市天宁区经济和信息化局党委书记、局长、区中小企业局局长。2019 年 2 月至今，任公司董事长、法人代表。

邱少锋先生，本科学历。历任常州东方建设监理有限公司副总经理、浙江嘉业集团南通嘉中置业有限公司总经理助理兼总工程师、广州方圆地产控股有限公司江苏地区公司副总经理兼常州项目公司总经理、江苏伟业建设集团西宁伟业房地产发展有限公司总经理等。2019 年 2 月至今，任公司总经理、董事。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司电子通讯产品生产销售业

务发展较快，工程建设业务收入规模有所下降，公司业务收入大幅增长，业务结构有所变动；由于电子通讯产品生产销售业务毛利率大幅上升，公司综合毛利率有所上升。

公司主要业务包括电子通讯产品生产销售业务和工程建设业务。2018年，公司实现营业收入42.67亿元，同比增长75.05%，主要系电子通讯产品生产销售收入大幅增长所致。从收入构成看，公司主要收入仍主要来源于电子通讯产品销售收入和工程建设收入，2018年占比分别为86.76%和8.99%，较2017年有一定变动。此外，公司还有少量工业水销售及污水处理业务、物业出租经营业务等。毛利率方面，受电子通讯产品生产销售业务毛利率大幅增长的影响，2018年公司综合毛利率由2017年的9.40%上升至14.49%。

2019年1~3月，公司实现营业收入6.08亿元，为2018年的14.25%。其中，电子通讯产品生产销售业务占比进一步扩大。2019年1~3月，公司综合毛利率进一步上升至17.01%。

表3　公司各业务板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子通讯产品生产销售业务	14.75	60.48	3.64	37.02	86.76	11.52	5.56	91.46	15.66
工程建设业务	8.74	35.84	16.45	3.84	8.99	17.69	0.22	3.66	12.67
工业水销售及污水处理业务	0.48	1.97	23.83	0.66	1.54	47.07	0.12	1.94	42.17
物业出租经营业务	0.36	1.48	54.64	1.09	2.56	84.34	0.17	2.83	45.84
其他业务	0.06	0.23	8.87	0.06	0.15	13.42	0.01	0.11	95.02
合计	**24.38**	**100.00**	**9.40**	**42.67**	**100.00**	**14.49**	**6.08**	**100.00**	**17.01**

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度报表整理

2．业务经营分析

（1）电子通讯产品生产销售业务

跟踪期内，公司电子通讯产品生产销售业务收入规模及毛利率均大幅增长；上下游客户稳定，业务可持续性较好。

公司电子通讯产品生产销售业务由下属子公司常州汇莱国际贸易有限公司（以下简称“汇莱贸易”）和常州弘量电子科技有限公司（以下简称“弘量电子”）负责，为特种行业重点配套企业。

汇莱贸易自2016年开拓了贸易业务，主要经营电子通讯产品的销售。汇莱贸易上游合作企业包括常州紫金恒机械有限公司和常州市龙卡斯商贸有限公司，通过现款或银行承兑汇票全额结算；下游企业为中电科投资开发有限公司，汇莱贸易与下游企业签订合同后预收货款的10%，尾款于货到后一次性结清。

在电子通讯产品贸易的基础上，2017年，公司通过新设弘量电子，开拓了电子通讯产品的生产业务。弘量电子定位为中高端通信专网产品制造商，公司已取得行业所需的部分资质认证。公司主要生产的专网通信设备为“便携式数据一体化移动基站”，在国内处于领先水平，在产品的安全性、保密性上运用了先进的技术。公司全新添置超过20套的先进设备，组成完整的专网通信产品生产、检测流水线，逐步形成具备无线通信、数据处理以及数据加密的组装、检测生产线。参考GB/T90001及GJB9001C质量管理体系标准，引入ERP系统，结合全新的MES系统，公司实现了对生产的原料以及生产的全过程追溯，形成了持续改进的生产质量管理体系。2018年，弘量电子新签合同销售总套数11800台，销售合同总额28.40亿元，实现销售收入22.96亿元，弘量电子目前生产线产能尚未充分利用，未来将进一步提高产量。

弘量电子主要经营模式为：与上游企业签订合同后预付货款的90%，尾款于收货后一次性结清；下游企业主要为中国天利航空科技实

业公司，弘量电子与下游企业签订合同后预收货款的 10%，尾款于交货后一次性结清。

2018 年，公司电子通讯产品生产销售业务实现收入 37.02 亿元，同比增长 150.98%，毛利率为 11.52%，较 2017 年大幅增长。其中，弘量电子实现电子通讯产品生产销售收入 22.96 亿元。2017 年起，弘量电子开始通讯电子产品的生产销售业务，2018 年达到条件确认收入，且弘量电子的电子通讯产品生产销售业务比汇莱贸易的电子通讯产品贸易业务毛利率更高，导致 2018 年公司电子通讯产品生产销售业务收入及毛利均大幅增长，其中，汇莱贸易毛利率为 5.40%，弘量电子毛利率为 15.56%。2019 年 1~3 月，公司电子通讯产品生产销售业务实现收入 5.56 亿元，占营业收入比重 91.46%，毛利率进一步上升至 15.66%。由于电子通讯产品生产销售业务涉及特种行业，具有一定特殊性，该板块上下游客户稳定，业务可持续性较好。

（2）工程建设业务

跟踪期内，受部分工程未到结算期影响，公司工程建设业务收入有所下降，当年回款情况较好；在建项目稳步推进。

公司工程建设业务主要包括土地整理、市政工程建设和安置房建设业务，以及少量工程施工等业务。公司是常州市天宁区重要的基础设施建设主体，主要负责天宁经开区区域范围内土地整理、市政工程建设和安置房建设业务。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

土地整理方面，公司与天宁区政府签订《委托建设协议书》，负责项目的投资建设，项目竣工后，经有关主管部门验收后报送天宁区政府结算。根据公司与天宁区政府签订的《结算协议书》，天宁区政府确认与公司当年结算金额并办理工程款结算事宜。

市政工程建设和安置房建设方面，青龙街道与常州市青龙实业总公司（以下简称“青龙实业”）签订《委托建设协议书》，青龙实业负责承接市政工程、安置房建设工程项目；之后由青龙实业与公司签订《委托建设协议书》，由公司负责对市政项目和安置房进行投资建设，有关主管部门对项目按完工进度验收后报送青龙实业结算。

在公司与天宁区政府签订《委托建设协议书》及公司与青龙实业签订《委托建设协议书》中并未约定具体成本加成比率。但根据实际代建工程款支付情况，项目代建工程款金额为当年竣工项目确认的投入成本加上一定的投资回报（加成比例为 15%~20%）。公司在项目投入时成本计入“存货-工程施工”，确认收入时结转至“营业成本”，未收到的工程款计入“应收账款”。

2018 年，公司工程建设实现收入 3.84 亿元，较 2017 年下降 56.06%，系部分工程未到结算期，无法确认收入所致。2018 年公司收到回款 3.69 亿元，业务回款较好。同期，公司工程建设业务毛利率上升至 17.69%，系由于自 2018 年起，项目代建工程的投资回报由 15%上升至 20%所致。2019 年 1~3 月，公司工程建设实现收入 0.22 亿元，未收到回款。

目前公司主要在建的代建项目如下表所示，在建项目预计总投资 37.08 亿元，截至 2019 年 3 月底，已完成投资 36.43 亿元，未来还需投资 0.56 亿元。公司暂无拟建代建项目。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期	截至 2018 年底已完成投资	截至 2019 年 3 月底已完成投资	未来投资计划	
					2019 年	2020 年
亚新、三里及周边地块	1.63	2013~2020	1.61	1.61	0.01	0.01
福成工业园地块	1.12	2013~2019	1.11	1.11	0.01	-
青龙地块	1.72	2013~2019	1.71	1.71	0.01	-
新城教育小镇地块	3.5	2013~2019	3.46	3.47	0.03	-

青龙（横塘）苑安置房	15.96	2013~2019	15.58	15.6	0.36	-
青竹苑安置房	7.69	2013~2020	7.51	7.52	0.11	0.06
新丰苑安置房	5.46	2013~2019	5.4	5.41	0.03	-
合计	**37.08**		**36.38**	**36.43**	**0.56**	**0.07**

资料来源：公司提供

（3）污水处理业务

跟踪期内，受污水处理价格上涨影响，公司工业水销售及污水处理业务收入规模有所增长，毛利率大幅上升。

公司污水处理业务由下属子公司常州龙澄污水处理有限公司（以下简称“龙澄污水公司”）负责运营，为纺织印染园区的企业进行印染污水的集中处理。公司污水处理工程委托上海市环境科学研究院设计所、常州市环境保护研究所联合设计，包含废水收集系统、废水处理系统、自动监控系统。

跟踪期内，公司污水处理能力无变化。目前，龙澄污水公司已建成13公里的废水收集管网，占地100亩，覆盖了天宁经济开发区纺织工业园所有印染排污企业。龙澄污水公司拥有3条污水处理生产线，设计污水处理能力5万吨/日，目前实际污水处理能力3.5万吨/日，排放标准为≤200mg/L，还未达到现阶段太湖流域污水排放标准COD≤50mg/L。根据常州市人民政府第37号会议纪要要求，龙澄污水将园区污水收集并经预处理后排入江边污水厂，执行《污水排污城市下水道水质标准》（GB_T31962-2015）排放要求。

2018年，龙澄污水公司污水处理量为713万吨。根据《青龙街道办事处关于调整污水处理收费政策的意见》，自2018年1月1日起，污水处理收费基价以入网接管协议单位上年度销售额分四个阶梯执行。另外，对于入网企业污水排放指标高于《纺织染整工业水污染物排放标准》（GB4287-2012）中间接排放标准值的，按表6计算方式收费。受此影响，2018年公司污水处理业务收入有所增长。

表 5　公司污水处理收费标准（单位：元/吨）

调整前		调整后	
入网企业年度销售总额	污水处理收费基价	入网企业年度销售总额	污水处理收费基价
2 亿元以上（含 2 亿元）	4.6	5 亿元以上（含 5 亿元）	6.5
1 亿元~2 亿元（含 1 亿元）	4.9	2 亿元~5 亿元（含 2 亿元）	7.0
5000 万元~1 亿元（含 5000 万元）	5.3	1 亿元~2 亿元（含 1 亿元）	7.5
3000 万元~5000 万元（含 3000 万元）	5.8	1 亿元以下	8.0
3000 万元以下	6.4	--	--

资料来源：公司提供

表 6　排污指标超标收费标准

指标	计费方式
COD cr	CODcr 超过 500mg/l，每增加 300mg/l，收费相应增加 0.5 元/吨
色度	80 倍＜色度≤160 倍加收 0.4 元/吨，160 倍＜色度≤320 倍加收 0.8 元/吨，320 倍＜色度≤1280 倍加收 1.2 元/吨
总磷	总磷超过 1.5mg/l，每增加 1mg/l，收费相应增加 0.5 元/吨
其他指标	以纺织染整工业水污染物排放标准》（GB4287-2012）中表 2（注 4）间接排放标准值为记住，浓度指标超标 40%以内的酚情收取超标费用

资料来源：公司提供

2018年，公司工业水销售及污水处理收入为0.66亿元，较2017年增长37.50%，毛利率也由23.83%上升至47.07%。2019年1~3月，公司工业水销售及污水处理收入为0.12亿元。（龙澄污水于2015年并表，下表中2018年污水处理费合计大于当年收入系大于部分暂未开票入账所致）。

表 7　公司污水处理业务收入情况

（单位：万吨、元/吨、万元）

	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
实际污水处理吨数	750	713	140

每吨收取处理费	6.00	9.00	8.4
污水处理费合计	4792	6701	1185

注：污水处理收费时，只有基础费用标准，而在实际收取时，还需要加收超标违约金、污水处理损耗等各类费用，故实际收到污水处理费与吨数和单价相乘结果有差异。
资料来源：公司提供

（4）物业出租经营业务

跟踪期内，公司物业出租业务发展较快，毛利率高。公司其他业务板块稳步发展，整体规模仍较小。

公司物业出租经营业务包括不动产出租业务、商铺出售业务、物业经营业务等，大部分由下属各子公司负责。由于可供出租面积、出租率提高以及租金上涨等因素，2018年，公司实现物业出租经营业务收入1.09亿元，较2017年大幅增长，占营业收入比重2.56%，毛利率为84.34%。2019年1~3月，公司物业出租经营业务收入0.17亿元，占营业收入比重2.83%，毛利率45.84%。由于部分租金是按年收取，故一季度收入规模较低。2019年1~3月毛利率较2018年大幅下降，系由于很多本应于2018年进行的设施修理维护工作于发生2019年一季度。公司其他业务主要包括代收水电气、通讯费等物业经营业务，整体规模仍较小。

3. 未来发展

公司未来业务重点仍将是电子通讯产品生产销售业务；公司未来投资规模较大，存在一定的对外融资压力

公司未来将继续重点发展电子通讯产品生产销售业务，稳步发展工程建设业务，做精各项资产经营业务，形成多种业务格局并重模式。截至2019年3月底，公司已签电子通讯产品生产销售业务订单总额15.00亿元；公司在建的自建项目4个，投资总额共计15.17亿元，截至2019年3月底已投7.22亿元，其中弘辉加速器产业园、弘辉标准厂房二期、竹林路北侧、龙锦路西侧QL-030333地块二期工程均计入“在建工程”科目，紫荆大厦计入“存货”科目，自建项目完成后将形成公司的经营性资产。总体看，公司未来投资规模较大，存在一定的对外融资压力。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司主要在建的自建项目投资计划情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	盈利模式	项目周期（年）	截至 2018 年底投资额	截至 2019 年 3 月底投资额	未来两年计划投资	
						2019 年	2020 年
紫荆大厦	4.70	出租	2017~2019	1.00	1.37	3.33	-
弘辉加速器产业园	1.23	出租	2018~2019	0.16	0.26	0.97	-
弘辉标准厂房二期项目	1.15	出租	2018~2019	0.15	0.29	0.86	-
竹林路北侧、龙锦路西侧 QL-030333 地块二期工程	8.09	出租	2016~2019	3.50	5.30	2.79	-
合计	**15.17**	**--**	**-**	**4.81**	**7.22**	**7.95**	**-**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供 2018 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018 年，公司新纳入合并范围的子公司 3 家，分别为投资设立的常州道固置业有限公司、收购的常州市弘祺科技小额贷款有限公司和常州际森贸易有限公司，合并范围内减少 1 家子公司，为常州华苏电子科技有限公司，原因为股权转让。2019 年 3 月底，公司纳入合并范围公司共 23 家，考虑到变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，其他应收款和存货占比较大，对资金形成一定占用；非流动资产中投资性房地产占比大。公司受限资产规模大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 136.51 亿

元，同比增长 13.26%，其中，流动资产占比 78.43%，非流动资产占比 21.57%，流动资产占比略有下降，公司资产仍然以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 107.07 亿元，同比增长 7.01%，主要由预付款项、其他应收款和存货构成。

表9　2017~2019年3月公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.89	5.71	9.54	6.99	15.21	10.53
应收账款	0.34	0.29	7.45	5.46	6.85	4.74
预付款项	12.19	10.11	17.96	13.15	13.15	9.10
其他应收款	18.59	15.43	24.57	18.00	29.71	20.56
存货	60.67	50.33	46.36	33.96	46.13	31.92
流动资产	**100.05**	**83.01**	**107.07**	**78.43**	**112.17**	**77.62**
可供出售金融资产	2.41	2.00	5.06	3.71	5.12	3.55
投资性房地产	14.49	12.02	16.44	12.04	16.44	11.37
在建工程	1.50	1.24	4.48	3.28	6.67	4.61
非流动资产	**20.48**	**16.99**	**29.44**	**21.57**	**32.34**	**22.38**
资产总额	**120.53**	**100.00**	**136.51**	**100.00**	**144.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年 1 季度报表整理

截至 2018 年底，公司货币资金 9.54 亿元，同比增长 38.44%。公司货币资金中银行存款占 25.43%、其他货币资金占 74.55%；受限资金 7.11 亿元，占货币资金总额 74.55%，为定期存单质押和承兑保证金。截至 2018 年底，公司应收账款 7.45 亿元，较 2017 年底增加 7.11 亿元，系随着电子通讯产品生产销售业务的开展，下游客户欠款增加所致。应收账款前五名金额合计 7.23 亿元，占比 97.02%，集中程度很高，主要是应收中国天利航空科技实业公司的款项，累计计提坏账准备 27.46 万元。

表 10　2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比
中国天利航空科技实业公司	6.54	87.76
天宁区区级机关后勤管理服务中心	0.40	5.42
常州市天宁军民融合科技产业园有限公司	0.18	2.48
江苏北控智林电器科技有限公司	0.07	0.91
常州市天宁恒融投资发展有限公司	0.03	0.45
合计	**7.23**	**97.02**

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司预付款项17.96亿元，同比增长47.33%，主要系随着公司电子通讯产品生产销售业务规模扩大，公司预付给上游供应商的款项大幅增加所致，其中 1 年以内的占 99.51%、1~3 年的占 0.49%。预付款项前五名金额合计 17.85 亿元，占比 99.42%，集中度很高，主要是预付南京华锐国际贸易有限公司和常州市龙卡斯商贸有限公司的货款。

表 11　2018 年底公司预付账款前五名情况

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比
南京华锐国际贸易有限公司	9.99	55.62
常州市龙卡斯商贸有限公司	7.72	42.97
常州快高儿童卫生用品有限公司	0.09	0.50
常州市雪堰雪湖投资开发有限公司	0.03	0.17
常州天宁高新技术创业服务有限公司	0.29	0.16
合计	**17.85**	**99.42**

截至 2018 年底，公司其他应收款 24.57 亿元，同比增长 31.18%，主要系与其他公司的往来款大幅增长所致。其他应收款主要为与当地国有企业以及政府单位之间的往来款，占比为 97.91%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.11 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 21.31 亿元，占比 86.75%，集中度很高，账龄均在 1 年以内。

表 12　2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
常州东吉路国际贸易有限公司	6.35	25.87	1 年以内	资金往来
常州市天宁恒融投资发展有限公司	5.89	23.97	1 年以内	资金往来
常州市天宁恒祥投资发展有限公司	3.54	14.42	1 年以内	资金往来
常州弘裕房地产发展有限公司	3.12	12.69	1 年以内	资金往来
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	2.41	9.80	1 年以内	资金往来
合计	**21.31**	**86.75**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货 46.36 亿元，同比下降 23.59%，系销售电子通讯产品，存货结转成本所致。其中原材料 2.35 亿元、工程施工（包括土地整理业务、安置房业务和其他工程）41.42 亿元、电子通讯的库存商品 8.70 亿元，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2018 年底，公司非流动资产 29.44 亿元，同比增长 43.77%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 5.06 亿元，同比增长 110.14%，主要系新增对航天云网科技发展有限责任公司、北京一数科技有限公司等企业投资，以及购买银行理财产品所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产 16.44 亿元，同比增长 13.46%，主要系公司 1.57 亿元固定资产转入投资性房地产所致。公司投资性房地产中的房屋建筑物为用于出租的标准厂房和写字楼。截至 2018 年，公司在建工程 4.48 亿元，同比增长 198.96%，主要系增加对竹林路北侧、龙锦路西侧 QL-030333 地块二期工程的投资建设所致。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产合计 20.56 亿元，占净资产比例 37.09%，包括定期存单及保证金 7.11 亿元、投资性房地产 13.36 亿元和用于借款抵押的无形资产 0.09 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 144.51 亿元，较 2018 年底增长 5.86%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中，货币资金 15.21 亿元，较 2018 年底增长 59.52%，包括银行存款 10.44 亿元、其他货币资金 4.77 亿元；其他应收款 29.71 亿元，较 2018 年底增长 21.82%，主要系与其他公司的往来款增加所致。公司资产结构较 2018 年底变化不大，其中流动资产 112.17 亿元，非流动资产 32.34 亿元，仍以流动资产为主。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，所有者权益结构稳定。公司债务规模所增长，债务结构变动较大，以短期债务为主，短期债务负担明显加重。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

截至 2018 年底，公司所有者权益有 55.43 亿元，同比增长 6.61%，主要系未分配利润增长所致，实收资本及资本公积规模无变动，其中，实收资本 17.00 亿元，资本公积 30.43 亿元，未分配利润 7.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司实收资本和资本公积分别为 17.00 亿元和 30.43 亿元，均较 2018 年底无变动。同期，公司所有者权益 55.89 亿元，较 2018 年底增长 0.84%，主要系未分配利润增长所致。

截至2018年底，公司负债总额81.08亿元，同比增长 18.31%。其中流动负债占 80.08%、非流动负债占 19.92%。

截至2018年底，公司流动负债64.93亿元，同比增长 101.28%，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。

表13　2017~2019年3月公司主要负债及所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.89	14.43	16.10	19.86	21.48	24.24

应付票据	7.60	11.10	16.73	20.63	19.03	21.48
应付账款	2.17	3.17	0.27	0.34	0.50	0.56
预收款项	4.98	7.27	2.52	3.11	2.83	3.20
其他应付款	2.37	3.46	2.66	3.28	2.70	3.05
一年内到期的非流动负债	3.83	5.58	24.60	30.34	23.02	25.98
流动负债	**32.26**	**47.07**	**64.93**	**80.08**	**71.79**	**81.01**
长期借款	35.78	52.21	10.10	12.45	8.91	10.05
应付债券	0.00	0.00	3.98	4.91	5.98	6.75
长期应付款	0.00	0.00	1.54	1.90	1.40	1.58
非流动负债	**36.27**	**52.93**	**16.15**	**19.92**	**16.83**	**18.99**
负债合计	**68.53**	**100.00**	**81.08**	**100.00**	**88.61**	**100.00**
实收资本	17.00	32.69	17.00	30.67	17.00	30.41
资本公积	30.43	58.53	30.43	54.90	30.43	54.44
未分配利润	3.96	7.61	7.21	13.00	7.67	13.72
所有者权益	**52.00**	**100.00**	**55.43**	**100.00**	**55.89**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年 1 季度报表整理

截至2018年底，公司短期借款16.10亿元，同比增长62.80%，主要由保证借款14.10亿元、抵押借款2.00亿元构成。截至2018年底，公司应付票据16.73亿元，同比增长119.95%，主要系公司银行承兑汇票和商业承兑汇票大幅增加所致。截至2018年底，公司预收款项为2.52亿元，同比下降49.36%，系由于2017年底公司收到2.98亿元货款不符合收入确认条件，暂时计入“预收款项”，截至2018年底，实际的预收款项增长率为152.27%，主要为预收富申实业公司和中电科投资开发有限公司的货款。截至2018年底，公司其他应付款2.66亿元，同比增长13.78%，主要系非关联方资金往来增长所致。公司其他应付款前五名金额合计2.48亿元，占比94.71%，具体情况见下表。

表14　2018年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元，%）

往来单位	金额	占比	款项性质
常州天宁建设发展集团有限公司	2.00	76.43	资金往来
恒泰	0.18	6.88	资金往来
常州纺织工业园	0.15	5.58	资金往来
戴希圣	0.10	3.88	其他
常州亚玛顿科技集团有限公司	0.05	1.94	其他
合计	**2.48**	**94.71**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债24.60亿元，同比增加20.77亿元，主要由一年内到期的长期借款23.66亿元和一年内到期的长期应付款0.94亿元构成。

截至2018年底，公司非流动负债16.15亿元，同比下降55.48%，系公司部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致，主要由长期借款构成。截至2018年底，公司长期借款10.10亿元，同比下降71.78%，主要为保证借款。同期，公司应付债券3.98亿元，系公司于2018年发行了金额为2.00亿元的“18苏弘辉控股ZR001”和2.00亿元的“18苏弘辉控股ZR002”，并于当期折价摊销0.02亿元所致。

截至2019年3月底，公司负债总额88.61亿元，较2018年底增长9.29%，主要系短期借款和应付票据增加所致；其中，短期借款21.48亿元，较2018年底增长33.39%；应付票据19.03亿元，较2018年底增长13.79%，主要系银行承兑汇票和国内信用证增加所致。

截至2018年底，公司全部债务71.50亿元，同比增长25.22%，其中短期债务和长期债务分别占80.31%和19.69%。若考虑到长期应付款中的融资租赁借款为有息债务，则公司调整后全部债务为73.04亿元，同比增长27.91%，其中调整后短期债务占78.61%，公司有息债务以短期债务为主。从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率

及调整后长期债务资本化比率分别为59.39%、56.85%和21.98%。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务79.82亿元，较2018年底增长9.29%，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别变化为61.32%、58.81%和22.57%。短期债务负担上升明显，公司债务负担有所加重。从债务分布情况看，2019~2021年，公司分别需要偿还债务50.92亿元、7.71亿元和6.75亿元，短期偿债压力大。

3．盈利能力

跟踪期内，随着电子通讯产品生产销售业务的扩大，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力较强，利润对财政补贴依赖小，整体盈利能力仍偏弱。

2018年，公司实现营业收入为42.67亿元，同比增长75.05%，主要系电子通讯产品生产销售业务收入大幅增长所致；同期，公司营业成本36.49亿元，同比增长65.21%，增幅略小于营业收入增幅；2018年公司营业利润率为14.01%。

2018年，公司期间费用为1.70亿元，同比增长58.88%，主要系公司管理费用大幅增长所致；2018年公司管理费用0.80亿元，同比增长79.70%，系由于子公司弘量电子2017年未全年营业，发生的管理费为397.49万元，而2018年是全年营业，发生的管理费用也相应增加至1972.70万元；另外，2018年公司对部分固定资产补提折旧，导致公司2018年的折旧费用增加1014.51万元。2018年，公司期间费用率3.98%，同比下降4.1个百分点，公司对期间费用控制能力较强。

2018年，公司实现投资收益342.97万元，主要来源于处置可供出售金融资产。同期，公司实现其他收益523.89万元，来源于污水处理业务的增值税退税。公司利润总额4.36亿元，同比增长84.54%。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为3.91%、5.99%，盈利水平有所提升，盈利能力仍偏弱。

2019年1~3月，公司营业收入6.08亿元，相当于2018年的14.25%，主要还是源自电子通讯产品生产销售业务；公司期间费用0.41亿元，期间费用率6.74%，较2018年有所增长；公司其他收益113.70万元，系污水处理业务增值税退税；公司利润总额0.54亿元，相当于2018年的12.42%。

4．现金流分析

跟踪期内，受公司业务回款规模扩大影响，公司经营活动现金流量净额由大幅流出转为净流入；受购建固定资产以及新增股权投资影响，公司投资活动现金流量净额持续净流出；受公司新增借款减少影响，公司筹资活动现金流量净额转为净流出。

2018年，公司经营活动现金流入量40.36亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金40.01亿元，同比增长39.86%，主要系子公司电子通讯产品生产销售业务回款大幅增加所致。2018年，公司经营活动现金流出28.42亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金26.01亿元，同比下降18.26%，主要系由于2017年为电子通讯产品生产的第一年，储备了较多的原材料，随着生产逐渐步入正轨，与原材料供应商的合作更为顺畅，原材料储备量相应减少，因此购买电子通讯产品原材料和货物支付的款项也相应减少。公司支付其他与经营活动有关的现金0.82亿元，较2017年下降19.87亿元，系往来款由经营活动现金流调整到筹资活动现金流所致。2018年，公司经营活动现金流量净额为11.95亿元，由流出转为流入状态。2018年，公司现金收入比为93.76%，收入实现质量较2017年有所下滑。

2018年，公司投资活动现金流入相对较少，为1.70亿元，同比下降85.72%，其中收回投资收到的现金0.73亿元，主要系收回银行理财产品；收到其他与投资活动有关的现金0.80亿元，

较2017年大幅下降，主要系收到存单、保证金等解付的受限资金。2018年，公司投资活动现金流出10.82亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金5.56亿元，投资支付的现金4.26亿元，主要系对航天云网科技发展有限责任公司等公司的股权投资。2018年，公司投资活动现金流量净额为-9.12亿元，净流出规模加大。

2018年，公司筹资活动现金流入31.44亿元，同比下降64.90%，系公司与非关联方之间的往来款大幅下降所致，主要为取得借款收到的现金。2018年，公司筹资活动现金流出34.80亿元，同比下降45.22%，系公司与非关联方之间的资金拆借款下降所致，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2018年，公司筹资活动现金流量净额为-3.36亿元，由大幅净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额4.65亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-0.43亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额1.45亿元，主要为取得借款收到的现金，与非关联方的资金往来，以及偿还债务本息。

5．偿债能力分析

跟踪期内，公司有息债务规模呈增长趋势，公司短期偿债压力大；公司长期偿债能力仍较弱；考虑到股东对公司支持持续，公司整体偿债风险很低，但面临一定或有债务风险。

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为164.90%和93.51%；截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为156.26%和92.00%；截至2018年底，公司经营现金流动负债比为18.40%，对流动负债有一定保障。同期，剔除受限货币资金后，公司可用现金类资产为2.43亿元，为短期债务的0.04倍，对短期债务保障能力很弱；总体看，公司短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为6.30亿元，调整后全部债务/EBITDA为11.60倍，较2017年有所下降。总体看，公司长期偿债能力仍较弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司对外担保余额35.59亿元，担保比率64.21%，被担保方大部分为国有公司和事业单位。其中，前五名担保余额21.84亿元，占比61.37%。被担保企业目前经营状况正常，考虑到公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司获得的各银行授信总额为87.87亿元，已使用74.82亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6．母公司财务概况

母公司资产以其他应收款和存货为主，承担的有息债务规模占合并口径的比例较高；母公司的收入来源主要是电子通讯产品生产销售收入和工程建设业务收入，收入和利润总额对合并口径的贡献较小。

截至2018年底，母公司资产总额103.05亿元，同比增长5.26%，主要系其他应收款增长所致。从资产结构上看，截至2018年底，母公司流动资产84.13亿元，其中货币资金1.95亿元，占合并口径货币资金的20.46%。截至2018年底，母公司非流动资产18.92亿元，其中长期股权投资12.21亿元，占非流动资产的64.56%。公司长期股权投资主要为对子公司的投资，其中对常州市恒发置业有限公司、常州市弘祺科技小额贷款有限公司、常州弘辉建设工程有限公司、江苏弘祺投资管理有限公司和常州弘祺产业投资基金管理中心（有限合伙）的长期股权投资分别为7.20亿元、1.01亿元、0.89亿、1.00亿元和0.95亿元，合计占比达90.50%。截至2018年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的75.49%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计51.44亿元，同比增长1.31%，主要系未分配利润增长所致。截至2018年底，母公司所有者权

益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的92.82%，占比高；未分配利润占合并口径的53.40%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债合计51.61亿元，同比增长4.47亿元，主要系短期借款和其他应付款增长所致。截至2018年底，公司流动负债大幅增长至38.79亿元，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；非流动负债下降至12.82亿元，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至2018年底，母公司负债占合并报表负债的63.65%，有息债务占合并口径的54.76%，占比均较高。

2018 年，母公司实现营业收入 7.22 亿元，包括电子通讯产品生产销售收入 3.18 亿元、工程建设业务收入 3.75 亿元和物业出租经营业务收入 0.29 亿元，占合并报表营业收入的 16.92%，占比较低。同期，母公司营业成本 6.26 亿元，利润总额 0.80 亿元，占合并报表利润总额的 18.45%，占比较低。

九、存续期内债券偿债能力

截至 2019 年 6 月底，公司存续债券余额 12.98 亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度高。

截至 2019 年 6 月底，公司无一年内到期兑付债券，公司 2022 年将达到存续债券待偿本金峰值 9.00 亿元。截至 2018 年底，公司扣除受限资金后，现金类资产 2.43 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 40.36 亿元、11.95 亿元和 6.30 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　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	0.00
未来待偿债券本金峰值	9.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.70

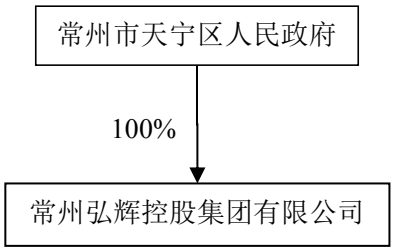
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券短期偿付压力小，公司未来偿债压力集中度高。

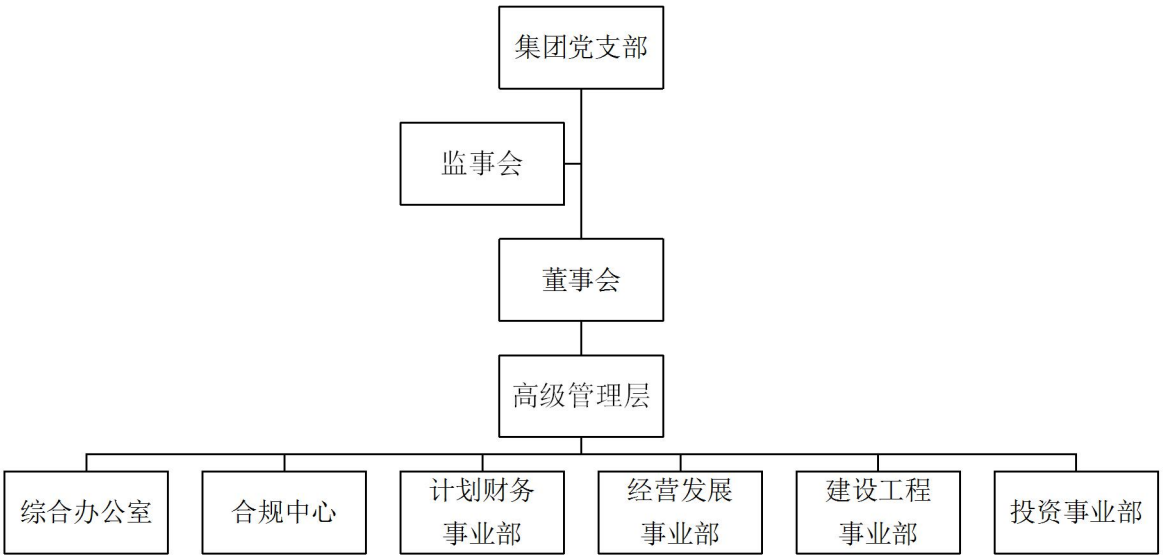
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 弘辉控股 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.56	6.89	9.54	15.21
资产总额(亿元)	132.74	120.53	136.51	144.51
所有者权益(亿元)	49.25	52.00	55.43	55.89
短期债务(亿元)	24.49	21.32	57.42	63.53
长期债务(亿元)	41.80	35.78	14.07	14.89
调整后长期债务(亿元)	43.48	35.78	15.61	16.29
全部债务(亿元)	66.29	57.10	71.50	78.42
调整后全部债务(亿元)	67.97	57.10	73.04	79.82
营业收入(亿元)	11.88	24.38	42.67	6.08
利润总额(亿元)	1.44	2.36	4.36	0.54
EBITDA(亿元)	2.58	4.15	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-24.28	-22.98	11.95	4.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.33	63.57	10.94	--
存货周转次数(次)	0.19	0.40	0.68	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.19	0.33	--
现金收入比(%)	129.91	117.34	93.76	115.08
应收类款项/资产总额(%)	28.01	15.71	23.32	25.30
营业利润率(%)	14.07	8.73	14.01	14.97
总资本收益率(%)	1.85	2.87	3.91	--
净资产收益率(%)	2.38	3.22	5.99	--
长期债务资本化比率(%)	45.91	40.76	20.25	21.03
调整后长期债务资本化比率（%）	46.89	40.76	21.98	22.57
全部债务资本化比率(%)	57.37	52.34	56.33	58.38
调整后全部债务资本化比率（%）	57.98	52.34	56.85	58.81
资产负债率(%)	62.90	56.86	59.39	61.32
流动比率(%)	293.62	310.15	164.90	156.26
速动比率(%)	168.82	122.09	93.51	92.00
经营现金流动负债比(%)	-60.85	-71.23	18.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.72	13.75	11.36	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.38	13.75	11.60	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计

2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务部分

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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