

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1194 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持无锡市惠山经济发展总公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持其“13惠经发债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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(100022)
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
<http://www.lhratings.com>

无锡市惠山经济发展总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 惠经发债	12 亿元	2013/4/22-2019/4/22	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	5.66	6.09	7.75
资产总额(亿元)	91.10	113.02	154.69
股东权益(亿元)	27.18	50.74	56.63
短期债务(亿元)	5.21	7.05	11.38
全部债务(亿元)	33.50	34.60	38.82
主营业务收入(亿元)	5.50	4.99	6.53
利润总额(亿元)	2.00	1.33	1.47
EBITDA(亿元)	2.66	1.99	3.16
经营性净现金流(亿元)	1.89	7.58	1.70
主营业务利润率(%)	20.24	13.31	13.31
净资产收益率(%)	6.45	2.47	2.98
资产负债率(%)	67.20	51.97	60.54
全部债务资本化比率(%)	52.86	38.93	38.87
流动比率(%)	182.38	138.04	133.15
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	17.40	12.29
经营现金流动负债比(%)	5.75	24.29	2.63

分析师

高凡

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 无锡市惠山区整体经济实力和财政实力持续增强, 无锡市惠山经济发展总公司(以下简称“公司”)作为无锡市惠山区唯一的城市基础设施建设投资主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。跟踪期内, 随着公司建设项目的推进, 公司收入和利润规模有所增长。未来无锡市惠山区经济和财政实力有望稳步提高, 为公司提供了良好的外部环境。同时联合资信也关注到, 公司债务规模扩大、整体盈利能力较弱等方面给公司信用带来的不利影响。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“13 惠经发债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 无锡市惠山区经济发展向好, 区域财政实力进一步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 政府在财政资金补贴、资本金注入等方面给予公司较大支持, 且持续性良好。

关注

1. 公司自身盈利稳定性弱, 对财政支持依赖程度较高。
2. 公司未来资本性支出较大, 存在一定的对外融资压力。
3. 跟踪期内, 公司债务规模有所扩张, 债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡市惠山经济发展总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡市惠山经济发展总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因无锡市惠山经济发展总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡市惠山经济发展总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于无锡市惠山经济发展总公司主体长期信用及存续期内“13 惠经发债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

无锡市惠山经济发展总公司（以下简称“公司”）前身为无锡县华龙实业总公司，于 1993 年 1 月 12 日，由无锡县洛社供销社出资（持股比例为 100%）成立，初始注册资本 518 万元。2009 年 7 月，根据惠府发〔2009〕100 号文件，公司名称变更为现名，隶属于无锡市惠山区国有资产监督管理委员会，公司出资人变更为无锡市惠山区国有资产管理办公室，公司性质为国有独资公司。2012 年 2 月，惠山区国资办以货币资金的形式对公司增资 29000 万元；2012 年 3 月，惠山区国资办继续以货币资金的形式对公司增资 33000 万元。截至 2012 年底，公司注册资本为 62518 万元。

公司经营范围：基础设施建设，授权范围内自有资产的经营和资本运作，包括项目投资与管理，资产收益管理，资产重组与经营（上述范围涉及专项审批的，经批准后方可经营）。

截至 2012 年底，公司下属共 7 家二级子公司。公司本部设 4 个职能部门：综合部、财务管理部、项目建设部、投融资管理部。

截至 2012 年底，公司资产总额 154.69 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）56.63 亿元。2012 年公司实现主营业务收入 6.53 亿元，利润总额 1.47 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市惠山区政和大道 196 号；法定代表人：周敏栋。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，

经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类

指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，

教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进

基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈地理中心，距离上海市和南京分别为126公里和175公里，是江苏省委、政府确定的重点建设的四个特大型城市之一，拥有较高工业化发展水平及优越的长三角区位优势条件，下辖的江阴市经济实力位列全国百强县（市）前三位，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技园，无锡出口加工区及太湖旅游度假区等四个国家级开发区，其经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。2012年底，无锡市辖6区2市，共32个镇、51个街道，全市实际总面积3966.66平方公里(含太湖水域总面积为4606.75平方公里)，常住人口643.22万。

表 1 2012年江苏主要城市经济排名（亿元）

名次	地区	地区生产总值	增速（%）
1	苏州	12011.65	10.1
2	无锡	7568.2	10.1
3	南京	7201.6	11.7
4	南通	4558.7	11.8
5	徐州	4016.6	13.2
6	常州	3969.8	11.5

资料来源：各市统计公报

无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省13个市中位列第二，仅次于苏州。2012年以来，受宏观经济增速放缓、国家房地产调控等因素影响，无锡市经济亦有所放缓，公司发展外部环境不确定性增大，但从整体看，无锡市经济仍保持持续增长。2012年无锡市地区生产总值的名义同比增长较2011年有所下降，但

与全国GDP增速相比，仍处于较高增长水平。

2012年无锡市完成地区生产总值7568.15亿元，按可比价格计算，比上年增长10.1%。产业结构持续优化。全市实现第一产业增加值137.22亿元，第二产业增加值4012.03亿元，第三产业增加值3418.90亿元，三次产业比例调整为1.8:53.0:45.2。

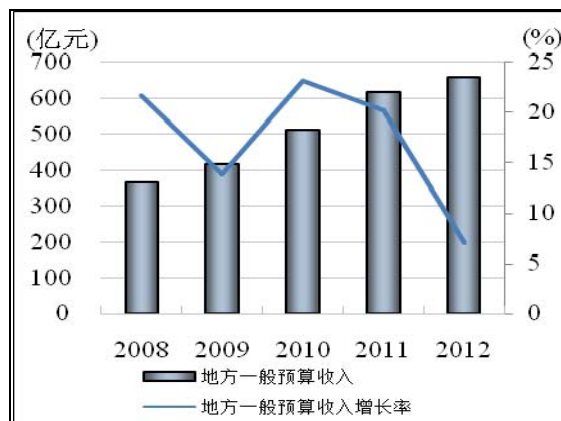
图 1 2008-2012年无锡市GDP和固定资产投资



资料来源：历年统计公报

2012年无锡市完成规模以上工业总产值14499.66亿元，同比增长2.9%，完成规模以上工业增加值3056.90亿元，同比增长7.1%。2012年全市完成固定资产投资3618.07亿元，同比增长16.1%。分产业来看，其中第一产业投资15.26亿元，比上年增长7.9%，第二产业投资1423.59亿元，比上年增长10.9%，第三产业投资2179.23亿元，比上年增长17.8%。固定资产投资呈快速增长趋势。

图2 2008-2012年无锡市财政收入及增长率



资料来源：历年统计公报

伴随着无锡市经济持续发展，其政府财政实力也稳步增强。2012年全市实现公共财政预算收入658.03亿元，同比增长约7.0%，增速下降幅度较大，公共财政预算支出648.61亿元，比上年增长9.4%。

2012年底无锡市政府本级债务余额总计149.61亿元，其中直接债务余额149.25亿元，担保债务余额0.73亿元，债务率为38.32%。

根据无锡市惠山区政府工作报告，2012年预计惠山区实现地区生产总值570.7亿元，公共财政预算收入60亿元，完成固定资产投资376亿元。

整体看，跟踪期内，无锡市和惠山区经济保持稳步增长，地方政府财政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的基础。

2. 财政实力

地方可支配收入包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入。2012年，惠山区一般预算收入为60.07亿元；一般预算收入中以税收收入为主，收入结构较稳定。总体看，跟踪期内，惠山区一般预算收入保持稳定增长，基金收入和预算外收入有所下降。

表2 2010-2012年惠山区可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2010年	2011年	2012年
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）
一般预算收入	47.85	57.74	60.07
其中：税收收入	39.49	45.44	48.05
非税收入	8.36	12.29	12.01
政府性基金收入	15.02	24.84	14.74
上级补助收入	0.54	8.74	8.87
预算外收入	6.15	14.15	6.3
地方可支配收入总计	70.10	105.46	89.98

资料来源：公司提供

3. 行业分析

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，一定程度上影响和制约着

中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设的投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、

燃气及水的生产与供应)投资 5.84 万亿,比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元,比上年增长 28.6%;新开工项目 35.63 个,比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年底,中国城镇化率为 52.57%,较上年提高 1.3 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司出资人为无锡市惠山区国有资产管理办公室,隶属于无锡市惠山区国有资产监督管理委员会。截至 2012 年底,公司实收资本为 6.25 亿元。

2. 政府支持

跟踪期内,作为无锡市惠山区政府下设的唯一城市基础设施建设主体,公司在资本金注入、财政资金支持等方面得到政府的大力支持。

资本金注入

2012年2月,无锡市惠山区国有资产管理办公室对公司增加注册资金29000万元,上述增加的注册资金全部以货币资金投入,增资后公司注册资金29518万元。此项转增资本事宜经无锡梁溪会计师事务所有限公司以锡梁会师内验字(2012)第1016号验资报告审验。

2012年3月,无锡市惠山区国有资产管理办公室对公司增加注册资金33000万元,上述增加的注册资金全部以货币资金投入,增资后公司注册资金62518万元。此项转增资本事宜经无锡梁溪会计师事务所有限公司以锡梁会师内验字

(2012)第1029号验资报告审验。

财政补贴

根据惠山区人民政府“惠府发【2012】11号”文件,惠山区政府同意自2012年开始,每年给公司安排不低于1.5亿元的专项财政补贴。2012年,公司收到基础设施建设配套补贴收入2.28亿元,财务核算时在补贴收入体现。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务收入全部来自于代建工程收入。2012年,公司实现代建工程收入 6.53 亿元,同比增长 30.93%。代建收入主要来自京杭运河整治惠山段、惠山区西环线工程、科创服务中心三期三个项目。从毛利率看,跟踪期内,公司代建工程收入毛利率稳定,为 16.67%。

表3 2011~2012年公司主营业务收入构成

(单位:亿元,%)

项目	2011年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建工程收入	4.99	16.67	6.53	16.67
合计	4.99	16.67	6.53	16.67

资料来源:企业提供

公司与惠山区政府签订委托代建合同,惠山区政府以公司每年实际支出的投资额加成 20%与公司进行结算,工程竣工后,根据审计结果据实调整实际结算金额。

2012年,公司与惠山区政府委托代建的项目包括京杭运河整治惠山段、惠山区西环线工程、科创服务中心三期三个项目。

京杭运河整治惠山段工程是苏南运河无锡段中的一部分。该工程包括6.871公里航道整治,新建驳岸6061.67延米,老驳岸加固3667.75米,开挖土方233万立方米。该工程概算总投资为2.17亿元,目前已完工,2012年公司确认代

建收入1.2亿元。

惠山区西环线工程为无锡市现状西环路向北延伸工程，是无锡市快速路网及惠山区干线公路网的重要组成部分，按设计速度80km/h一级公路标准建设。该项目路线全长约10.964Km，其中自现状G312向北跨越京杭运河、京沪铁路约2.032km路段土建工程属京杭运河“四改三”工程实施范围。项目投资估算总金额为9.55亿元，目前已完工，2012年公司确认代建收入4.31亿元。

科创服务中心三期工程主要建设科技创业服务中心、软件园、研发大楼以及相关基础设施。项目占地总面积248260平方米，总建筑面积614751平方米，其中地上建筑面积505370平方米，地下建筑面积109381平方米。目前主体工程已完工，2012年公司确认代建收入1.02亿元。

在建项目方面，公司主要建设项目为双置换安置房，该项目总投资17亿元，截至2012年底已累计完成投资15.37亿元，财务核算时体现为在建工程科目。

土地开发业务方面，截至2012年底，公司共有土地储备4142.95亩，跟踪期内，公司无土地出让收入。公司2012年计划出让土地857.07亩，但由于无锡土地市场低迷，公司计划未来土地市场价格达到预期后，将储备土地挂牌上市。

八、募集资金使用情况

公司于2013年4月发行12亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限为6年。本期债券每年付息一次，从第3个计息年度开始分次偿还本金，即在第3、4、5、6个计息年度末分别按照发行总额的25%、25%、25%、25%的比例偿还本金。

本期债券募集资金16亿元人民币，全部用于惠山区保障性住房建设工程新洲花园项目，项目预计总投资28.74亿元，截至2012年底，已累计完成投资8.62亿元，财务核算时在其他

应收款体现。

2012年该项目已收到政府回购款1.8亿元，在专项应付款体现。

九、财务分析

公司提供的2010~2012年度（三年连审）财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1. 盈利能力

2012年，公司实现主营业务收入6.53亿元，同比增长30.93%，主要来自于科创服务中心三期、京杭运河整治惠山段、西环线三个项目的代建工程收入。2012年公司主营业务利润率为13.31%，较上年无变化。

2012年公司获得补贴收入2.29亿元，同比增长53.06%，主要来源于基础设施建设配套补贴，公司补贴收入对利润水平影响很大。

从盈利指标看，2012年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.69%和2.98%，较上年有所提高，但仍处于较低水平。

整体来看，跟踪期内，公司主营业务利润率保持稳定，补贴收入仍是公司利润的重要支撑，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，由于公司自身盈利能力不强，其经营活动现金流量主要为政府代建回购款、与施工单位结算款项以及与惠山区政府及相关单位的往来款。公司与政府各单位往来款金额较大，该项资金流动对公司经营性净现金流影响较大。2012年，公司经营活动产生的现金流入量和销售商品提供劳务收到的现金分别为43.26亿元和5.81亿元，较上年同期分别增长19.13%和20.29%。

2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为12.97亿元，同比增长174.61%，主要来自于代建工程支出的增加；经营活动的现金流

出量为 41.57 亿元，同比增长 44.64%；经营活动产生的现金净额为 1.70 亿元，同比下降 77.61%。2012 年公司现金收入比为 88.95%，较上年同期有所下降。

投资活动方面，公司无投资活动现金流入。2012 年公司投资活动现金流出为 3.24 亿元，同比下降 80.23%。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动现金流入为 17.39 亿元，筹资活动现金流出为 13.10 亿元，公司筹资活动产生的现金净额为 4.29 亿元。

总体来看，跟踪期内，受公司建设项目投入较大影响，公司经营活动现金支出规模有所增长，公司存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 154.69 亿元，较上年底增长 36.88%，主要来源于流动资产的增加，公司长期股权投资、无形资产较上年变化较小。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 85.75 亿元，较上年同期增长 99.13%。

2012 年底，公司预付账款为 9.38 亿元，主要是对无锡万昌交通工程有限公司、无锡市康达建筑安装有限公司等单位的项目款项，账龄均为 1 年以内。预付账款的主要工程项目包括西环线、科创服务中心、京杭运河整治等项目。

2012 年底，公司其他应收款为 54.26 亿元，同比增长 112.56%，主要是对惠山区土地收购储备中心、惠山区财政局、惠山区拆迁办等单位的往来款，对公司资金的占用导致公司资金周转压力大。

2012 年底，公司在建工程为 16.91 亿元，主要建设项目为双置换安置房（15.37 亿元）。

2012 年底，公司无形资产 39.67 亿元，主要是惠山区政府无偿划入公司的 23 宗土地使用权，以及公司通过出让方式获得 14 宗土地使用权。

负债及所有者权益

所有者权益方面，2012 年公司所有者权益合计 56.63 亿元，同比增长 11.61%，2012 年 2 月，惠山区国资办以货币资金的形式对公司增资 29000 万元；2012 年 3 月，惠山区国资办继续以货币资金的形式对公司增资 33000 万元。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债方面，2012 年公司负债规模合计 93.64 亿元，同比增长 59.43%，主要来源于流动负债的大幅增长。截至 2012 年底，公司流动负债合计 64.40 亿元，同比增长 106.45%。

从有息债务来看，2012 年底，公司全部债务为 38.82 亿元，较上年底增长 4.22 亿元，主要来自于短期借款。从债务结构看，2012 年底公司短期债务为 11.38 亿元，长期债务为 27.44 亿元。

从债务指标情况来看，2012 年底，公司资产负债率为 60.54%，较上年有所提高；公司全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 38.87% 和 31.01%，较上年略有下降。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，债务负担上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 133.15% 和 132.91%，均较上年同期有所下降；经营现金流动负债比为 2.63%，较上年大幅下降。总体看，跟踪期内，受公司短期债务规模上升影响，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，2012 年公司全部债务/EBITDA 为 12.29 倍，较上年有所下降。考虑到公司的储备土地价值较高，总体看，公司整体偿债能力尚可。

公司目前暂无银行综合授信，取得银行贷款的方式均根据具体项目获得授信，截至 2012 年底，公司获得银行授信额度为 39.35 亿元。

截至 2012 年底，公司对外担保为 13.98 亿元，担保比率为 22.90%，被担保单位为无锡惠

憬城市发展有限公司（8.3 亿元）以及其他 10 家单位。公司对外担保的单位均为国有企业背景，其中无锡惠憬城市发展有限公司是无锡市地铁西漳站区为自身开发建设需要成立的平台公司，公司注册资本 6.5 亿元，主要业务为站区范围内的市政建设和土地开发等。总体看，公司对外担保金额大，存在一定的或有风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305363264），截至 2013 年 5 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及无锡市惠山区经济及财力状况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、“13 惠经发债”偿债能分析及保障措施

公司于 2013 年 4 月发行 12 亿元公司债券，第一还款来源为政府代建回购收入。根据公司与惠山区人民政府签署的项目 BT 协议，公司将于工程开工建设之日起的第 1 至第 6 年，分别收到政府回购款 2.4 亿元、2.4 亿元、7.4 亿元、7.4 亿元、7.4 亿元和 8.01 亿。

2012 年实际已收到政府回购款 1.8 亿元，低于 BT 协议签订的 2.4 亿元主要系财政未及时下拨到位所致，预计将于 2013 年足额下拨到位。2012 年公司 EBITDA 为 3.16 亿元，为“13 惠经发债”的 0.26 倍，保障程度尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 惠经发债”AA 的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	53940.76	55855.18	77496.51	19.86
短期投资				
应收票据	2700.00	5050.00		
应收股利				
应收利息				
应收账款	65367.43	114441.97	141997.67	47.39
其他应收款	478634.53	255278.69	542626.64	6.48
预付账款			93834.09	
存货			1547.93	
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	600642.71	430625.84	857502.84	19.48
长期投资				
长期股权投资	75005.79	115442.94	109159.56	20.64
长期债权投资				
长期投资合计	75005.79	115442.94	109159.56	20.64
固定资产				
固定资产原值	6883.69	6987.64	14968.58	47.46
减：累计折旧	127.83	480.62	762.94	144.30
固定资产净值	6755.86	6507.02	14205.64	45.01
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	6755.86	6507.02	14205.64	45.01
工程物资				
在建工程	100205.72	180292.28	169117.12	29.91
固定资产清理				
固定资产合计	106961.58	186799.30	183322.76	30.92
无形资产及其他资产				
无形资产	128040.37	396925.94	396670.04	76.01
长期待摊费用	357.80	363.05	272.29	-12.76
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	128398.17	397288.99	396942.33	75.83
递延项目				
递延收益				
资产总计	911008.25	1130157.06	1546927.48	30.31

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	8000.00	4000.00	50500.00	151.25
应付票据	42500.00	47130.00	41972.00	-0.62
应付账款			139.71	
预收账款				
应付工资				
应付股利				
应交税金	4061.11	6926.24	9063.98	49.40
其他应交款	99.19	174.00	271.96	65.58
其他应付款	273072.49	234318.24	520656.05	38.08
预提费用			109.68	
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债	1600.00	19400.00	21300.00	264.86
其他流动负债				
流动负债合计	329332.79	311948.48	644013.37	39.84
长期负债				
长期借款	282900.00	275434.00	274434.00	-1.51
应付债券				
长期应付款				
专项应付款			18000.00	
其他长期负债				
长期负债合计	282900.00	275434.00	292434.00	1.67
递延税项				
递延收益				
负债合计	612232.79	587382.48	936447.37	23.68
少数股东权益	27000.50	35378.24	44183.39	27.92
所有者权益				
实收资本	518.00	518.00	62518.00	998.60
资本公积	241925.36	465004.74	465004.01	38.64
盈余公积	2701.85	3956.05	5646.16	44.56
未分配利润	26629.75	37917.55	33128.55	11.54
外币报表折算差额				
所有者权益合计	271774.96	507396.34	566296.71	44.35
负债及所有者权益合计	911008.25	1130157.06	1546927.48	30.31

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	54961.90	49874.54	65302.43	9.00
减: 主营业务成本	41885.75	41562.12	54418.69	13.98
主营业务税金及附加	1949.63	1675.78	2194.16	6.09
二、主营业务利润	11126.52	6636.64	8689.58	-11.63
加: 其他业务利润	385.45	106.91	-1222.99	
减: 存货跌价损失				
营业费用				
管理费用	670.56	1319.94	7703.97	238.95
财务费用	5506.42	4523.60	4320.07	-11.43
三、营业利润	5334.99	900.01	-4557.45	
加: 投资收益	-313.36	-2642.29	-3722.78	244.68
补贴收入	15000.00	14955.08	22890.57	23.53
营业外收入			145.76	
其他				
减: 营业外支出			80.64	
其他支出				
四、利润总额	20021.63	13318.12	14675.46	-14.39
减: 所得税	1391.15	1264.15	5.47	-93.73
减: 少数股东损益	1101.53	-488.03	-2231.12	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	17528.95	12542.00	16901.11	-1.81

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	43485.75	48288.27	58083.73	15.57
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	474912.52	314864.20	374557.26	-11.19
现金流入小计	518398.26	363152.47	432641.00	-8.65
购买商品、接受劳务支付的现金	41915.73	47231.36	129699.78	75.91
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	34.82	99.78	61.50	32.91
支付的各项税费	314.34	0.10	184.80	-23.33
支付的其他与经营活动有关的现金	457192.63	240064.10	285732.22	-20.94
现金流出小计	499457.51	287395.34	415678.31	-8.77
经营活动产生的现金流量净额	18940.75	75757.13	16962.69	-5.37
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计				
购建固定资产、无形资产和其他长	52164.85	114529.90	8411.02	-59.85
投资所支付的现金	59600.00	49400.00	24000.00	-36.54
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	111764.85	163929.90	32411.02	-46.15
投资活动产生的现金流量净额	-111764.85	-163929.90	-32411.02	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	12000.00		68000.00	138.05
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	99000.00	41000.00	91100.00	-4.07
收到的其他与筹资活动有关的现金	18000.00	103885.58	14761.65	-9.44
现金流入小计	129000.00	144885.58	173861.65	16.09
偿还债务所支付的现金	17000.00	28666.00	57200.00	83.43
分配股利、利润或偿付利息所支付	7842.28	9132.38	73789.00	206.74
支付的其他与筹资活动有关的现金	12500.00	23255.00	0.00	
现金流出小计	37342.28	61053.38	130989.00	87.29
筹资活动产生的现金流量净额	91657.72	83832.20	42872.65	-31.61
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1166.38	-4340.57	27424.33	

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	17528.95	12542.00	16901.11	-1.81
加: 少数股东损益	1101.53	-488.03	-2231.12	
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	210.82	623.98	6697.75	463.65
固定资产折旧	65.84	352.79	342.82	128.18
无形资产摊销		255.90	255.90	
长期待摊费用摊销		90.76	90.76	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			59.50	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)			109.68	
固定资产报废损失				
财务费用	6513.16	5865.36	18518.66	68.62
投资损失(减:收益)	313.36	2642.29	3722.78	244.68
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)			-1547.93	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-229412.77	174281.30	-314903.65	17.16
经营性应付项目的增加(减:减少)	222619.86	-120409.22	288946.43	13.93
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	18940.75	75757.13	16962.69	-5.37
二、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	11440.76	7100.18	34524.51	73.71
减: 货币资金的期初余额	12607.14	11440.76	7100.18	-24.95
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1166.38	-4340.57	27424.33	

附件 4 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.81	0.53	0.50	0.57
存货周转次数(次)			70.31	
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	79.12	96.82	88.95	89.34
盈利能力				
主营业务利润率(%)	20.24	13.31	13.31	14.69
总资本收益率(%)	2.77	1.41	1.69	1.82
净资产收益率(%)	6.45	2.47	2.98	3.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.64	33.66	31.01	35.33
全部债务资本化比率(%)	52.86	38.93	38.87	41.69
资产负债率(%)	67.20	51.97	60.54	59.30
偿债能力				
流动比率(%)	182.38	138.04	133.15	144.46
速动比率(%)	182.38	138.04	132.91	144.34
经营现金流动负债比(%)	5.75	24.29	2.63	9.75
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	17.40	12.29	13.88
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.25	-0.04	-0.15

附件 5 有关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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。