信用评级公告

联合〔2021〕6969号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市惠山国有投资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，确定维持无锡市惠山国有投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“21惠控01”“21惠山国投MTN002”“21惠山国投MTN001”“20惠山国投MTN001”“19惠山经发MTN001”“18惠山经发MTN002”和“17惠山经发MTN001”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：

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡市惠山国有投资控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
[illegible]	AA+	稳定	AA+	稳定
21 惠山国投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 惠山国投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 惠山国投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 惠山经发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 惠山经发 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
17 惠山经发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

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
21 惠控 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/07/15
21 惠山国投 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/04/08
21 惠山国投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/01/15
20 惠山国投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/07/30
19 惠山经发 MTN001	11.00 亿元	11.00 亿元	2024/01/11
18 惠山经发 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/10/25
17 惠山经发 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/09/19

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；含权债券的到期兑付日为首次行权/回售日

评级时间：2021 年 7 月 29 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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱，期间费用对利润侵蚀较为严重等对其信用水平带来的不利影响。未来，随着公司业务的逐步拓展，回款的逐步到位，公司的营业收入有望提升。

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“21 惠控 01”“21 惠山国投 MTN002”“21 惠山国投 MTN001”“20 惠山国投 MTN001”“19 惠山经发 MTN001”“18 惠山经发 MTN002”和“17 惠山经发 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，无锡市及惠山区经济保持稳定增长，公司外部发展良好。**无锡市全年实现地区生产总值 12370.48 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%。2020 年，惠山区实现地区生产总值 985.26 亿元，按可比价计算，同比增长 4.3%，全区固定资产投资保持增长态势。
2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司作为无锡市惠山区内基础设施建设领域的重要载体，在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资产质量一般。**公司应收类款项及存货占总资产比例较大，对资金占用较为严重；无形资产中的划拨土地资产规模较大，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀较为严重，**

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	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

喻宙宏　登记编号（R0150220120004）

王默璇　登记编号（R0150221070001）

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

利润总额对其他收益存在较大依赖。2020 年，公司期间费用率为 21.57%，其他收益占利润总额比重较高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.05	71.58	45.28	52.15
资产总额（亿元）	369.02	430.95	395.94	381.95
所有者权益（亿元）	128.15	177.17	167.81	167.64
短期债务（亿元）	18.85	47.12	37.10	32.28
长期债务（亿元）	119.79	123.94	122.45	134.61
全部债务（亿元）	138.64	171.06	159.56	166.88
营业收入（亿元）	10.87	15.08	18.37	1.11
利润总额（亿元）	3.75	5.56	3.64	0.10
EBITDA（亿元）	12.41	12.97	7.59	--
经营性净现金流（亿元）	-7.47	46.99	14.80	0.79
营业利润率（%）	11.63	9.17	18.86	13.18
净资产收益率（%）	2.92	3.19	2.00	--
资产负债率（%）	65.27	58.89	57.62	56.11
全部债务资本化比率（%）	51.97	49.12	48.74	49.89
流动比率（%）	213.43	206.40	235.64	294.55
经营现金流动负债比（%）	-6.81	36.25	14.04	--
现金短期债务比（倍）	1.54	1.52	1.22	1.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.55	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.17	13.19	21.02	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	268.08	266.73	241.66	213.58
所有者权益（亿元）	66.84	68.11	70.74	70.69
全部债务（亿元）	97.49	105.35	92.64	93.13
营业收入（亿元）	10.30	10.76	11.18	0.00
利润总额（亿元）	4.01	0.75	2.83	0.15
资产负债率（%）	75.07	74.46	70.73	66.90
全部债务资本化比率（%）	59.33	60.73	56.70	56.85
流动比率（%）	145.20	154.48	157.36	195.29
经营现金流动负债比(%)	-8.23	7.62	-1.18	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径已将其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算；3.“--”代表数据不适用

跟踪评级历史：

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
21 惠控 01	AA+	AA+	稳定	2020/10/22	刘亚利 倪　昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法	阅读原文
21 惠山国投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/03/08	喻宙宏 王默璇 初　睿	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 惠山国投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/14	喻宙宏 霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 惠山国投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/08/24	霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2020/03/12	霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
19 惠山经发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/22	霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2018/12/5	霍正泽 王　康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 惠山经发 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/22	霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2018/09/14	霍正泽 王　康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 惠山经发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/22	霍正泽 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2017/08/23	王　康 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（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，公司控股股东以及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本仍为 10.00 亿元，实收资本仍为 6.25 亿元，剩余资金预计将于 2021 年底到位。无锡市惠山区国有资产管理办公室（以下简称“惠山区国资办”）持股 100.00%，惠山区人民政府（以下简称“惠山区政府”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括董事会办公室（党委办公室）、计划财务部、人力资源部、风险合规部和战略发展部等；拥有纳入合并范围内的一级子公司 4 家，受托资产管理公司 1 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 395.94 亿元，所有者权益 167.81 亿元（含少数股东权益 15.54 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 18.37 亿元，利润总额 3.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 381.95 亿元，所有者权益合计 167.64 亿元（其中少数股东权益 15.82 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.11 亿元，利润总额 0.10 元。

公司注册地址：无锡市惠山区政和大道 196 号；法定代表人：张念洲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 7 月 23 日，联合资信所评的公司存续债券见表 1。除“21 惠控制 01”已使用 2.50 亿元外，剩余债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 惠控 01	5.00	5.00	2021/07/15	5（3+2）
21 惠山国投 MTN002	3.00	3.00	2021/04/08	5（3+2）
21 惠山国投 MTN001	4.00	4.00	2021/01/15	3（2+1）
20 惠山国投 MTN001	5.00	5.00	2020/07/30	5（3+2）
19 惠山经发 MTN001	11.00	11.00	2019/01/11	5
18 惠山经发 MTN002	7.00	7.00	2018/10/25	5
17 惠山经发 MTN001	2.00	2.00	2017/09/19	5（3+2）

注：1.“21惠控01”“21惠山国投MTN002”“21惠山国投MTN001”“20惠山国投MTN001”“17惠山经发MTN001”附回售条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业

看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观经济政策

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利

润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面

推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占

比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

公司主要业务集中于无锡市惠山区，公司经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

（1）区域经济

跟踪期内，无锡市和惠山区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

无锡市

根据《无锡市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，无锡市全年实现地区生产总值 12370.48 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%。分产业看，全市第一产业实现增加值 128.10 亿元，同比增长 1.6%；第二产业实现增加值 5751.19 亿元，同比增长 4.3%；第三产业实现增加值 6491.19 亿元，同比增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.0:46.5:52.5。

2020 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 3968.80 亿元，同比增长 6.6%。；全年固定资产投资完成3815.36亿元，同比增长6.1%。其中：第一产业投资完成 7.59 亿元，同比下降 38.2%；第二产业投资完成 1735.80 亿元，同比增长 13.3%；第三产业投资完成 2071.96 亿元，同比增长 1.0%。

惠山区

根据《2020 年惠山区国民经济和社会发展概况》，2020 年，全区实现地区生产总值 985.26 亿元，按可比价计算，同比增长 4.3%。全区实现第一产业增加值 16.80 亿元，第二产业增加值 529.61 亿元，第三产业增加值 438.85 亿元，三次产业比例调整为 1.7:53.8:44.5，第三产业增加值占 GDP 比重同比提高 1.5 个百分点。

2020 年，全区完成规模以上工业总产值 1807.96 亿元，同比增长 6.4%。；全区固定资产投资同比增长 10.0%。从投资结构来看：工业投资同比增长 25.5%，高于固定资产投资增幅 15.5 个百分点。

（2）政府财力

跟踪期内，无锡市和惠山区一般公共预算收入均有所增长。其中，无锡市财政自给能力较强；惠山区财政自给能力很强。惠山区债务负担高于无锡市水平。

无锡市

财政实力方面，2020 年，无锡市实现一般公共预算收入 1075.70 亿元，同比增长 3.8%。其中：税收收入 889.12 亿元，增长 2.2%，税收收入占比 82.7%，占比较高。无锡市实现一般公共预算支出 1214.9 亿元，同比增长 8.7%。2020 年，无锡市财政自给率 88.54%，自给能力较强。2020 年，无锡市预计完成政府性基金收入 987.95 亿元、上级转移收入 186.93 亿元。2020 年，无锡市全市地方政府债务余额 1420.84 亿元，地方政府债务率为 63.13%，债务负担一般。

惠山区

2020 年，惠山区实现一般公共预算收入 98.42 亿元，同比增长 3.0%。其中：税收收入完成 84.12 亿元，同比增长 1.8%。全区完成一般公共预算支出 95.65 亿元，同比增长 13.1%。2020 年，惠山区财政自给率为 102.93%，自给能力很强。2020 年，惠山区实现政府性基金预算收入完成 64.82 亿元，与上年基本持平；完成

上级转移收入 16.17 亿元。2020 年，惠山区地方政府债务余额为 166.58 亿元，地方政府债务率为 92.85%，债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 6.25 亿元。惠山区国资办为公司唯一股东，惠山区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，在惠山区专营性优势明显。

公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设主体，其本部和受托管理子公司无锡市惠盛投资有限公司（以下简称“无锡惠盛”）分别承接了惠山区本级和堰桥街道片区的基础设施和保障房建设。同时，无锡惠盛承担了惠山区城市综合服务运营和国有资产管理职能。无锡惠盛一方面，通过惠山区政府授权方式负责对惠山区环卫保洁、城市污水管理、户外广告、智慧城市等提供精细化管理运营；另一方面，负责对区本级资产进行统一管理，通过市场化手段盘活存量资产，提高资产收益。总体看，公司作为无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，在惠山区保持明显的专营性优势。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

资本注入方面，2020 年，公司收到政府无偿划拨资产 405.04 万元，计入“资本公积”。2021 年 3 月，公司收到政府置换债资金 4.30 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，鉴于公司日常经营业务对资金形成的占用情况，跟踪期内，公司分别于 2020 年和 2021 年一季度收到政府补助（基础设施建设补贴款和财政债务本息补贴款）2.33 亿元和 1.56 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320206250102181 4），截至 2021 年 6 月 28 日，公司本部不存在已结清或未结清关注类及不良类账户，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司法人、董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司管理体制及管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比有所增长；公司代建工程业务收入规模同比略有下降，但房屋租售业务快速增长，对营业收入形成补充。2021 年一季度，受完工进度和房屋租售结算进度影响，公司营业收入规模较小。

跟踪期内，公司作为无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，2020 年，公司实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 21.78%，主要系房屋租售业务收入增长所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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
代建工程	14.53	96.36	12.38	14.25	77.58	13.17	0.97	86.96	14.17

房产租售	0.04	0.29	22.40	3.29	17.93	35.99	--	--	--
其他业务	0.51	3.35	91.65	0.82	4.48	81.68	0.14	13.04	9.72
合计	**15.08**	**100.00**	**15.06**	**18.37**	**100.00**	**20.33**	**1.11**	**100.00**	**13.59**

注：1. 其他业务收入包括固定资产出租、资金占用费、合同能源管理和环卫清运费收入等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率 20.33%，同比增长 5.27 个百分点。其中，代建工程业务毛利率 13.17%，同比变动不大；房产租售业务毛利率 35.99%，同比增长 13.59 个百分点，主要系当年所售房产项目毛利率较高所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.11 亿元，金额相当于 2020 年全年收入的 6.04%，主要来自于代建工程业务，综合毛利率 13.59%。

2. 业务经营分析

（1）代建工程

2020年，公司代建工程业务收入规模同比下降，毛利率有所提升。公司在建项目尚存在一定投资需求，拟建项目投资规模较大。

公司代建工程业务板块主要由公司本部及三级子公司无锡堰桥城市建设投资有限公司（以下简称“堰桥城投”）负责。公司本部受惠山区政府委托参与无锡市雪丰钢铁厂去产能项目。2017 年惠山区政府与江苏沙钢集团锡兴特钢有限公司及其关联公司签订了《江苏沙钢集团锡兴特钢有限公司化解产能处置协议书》，并于 2018 年 1 月授予公司特许经营权对江苏沙钢集团锡兴特钢有限公司地块项目进行运作开发，建设内容包括资产收购及处置、附着物拆迁、前期方案设计及配套市政基础设施建设等，资金来源为自筹，由无锡惠创投资发展有限公司（以下简称“无锡惠创”）进行分阶段回购，回购价格通过协商确定，再通过市场化方式进行处置，公司根据工程进度确认收入。堰桥城投是惠山区堰桥街道范围内重要的保障房和基础设施建设主体，业务模式上，由堰桥城投与堰桥街道办签署《委托建设和完工回购协议》，委托堰桥城投统筹开展项目建设管理，资金由堰桥城投自筹，项目竣工并验收合格后，由堰桥街道办和堰桥城投双方共同确定项目建设成本，并由堰桥街道办支付建设成本及代建管理费用，代建管理费一般为建设成本的 20.00%，公司根据双方每年年底签订的《代建收入确认函》进行收入确认跟踪期内，公司代建工程业务经营范围和业务模式均未发生变化。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司代建工程业务主要在建项目（单位：%、亿元）

序号	项目名称	回购期间	完工进度	计划总投资额	已投资额	已回购金额	未来三年投资计划		
							2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	沙钢惠山厂区去产能项目	2018~022	100.00	30.48	30.49	35.05	--	--	--
2	洛社高级中学公寓楼新建工程项目	2020~2023	66.00	0.35	0.23	0.22	0.12	--	--
3	堰新苑社区服务中心	2022~2024	96.00	1.21	1.16	1.36	0.03	0.02	--
4	天一城小学	2021~2025	59.00	1.75	1.03	0.79	0.72	--	--
5	堰桥中学	2021~2023	100.00	0.79	0.79	--	--	--	--
6	西漳中学	2021~2025	60.00	1.68	1.00	0.02	0.68	--	--
7	堰新苑幼儿园	2021~2024	87.00	0.39	0.34	--	0.05	--	--
8	锡西乡村振兴一期项目	--	0.50	2.00	0.01	--	1.00	1.00	--
9	省锡中锡西分校	--	0.15	6.49	0.01	--	2.30	2.50	1.69
合计			**--**	**45.14**	**35.06**	**37.44**	**4.90**	**3.52**	**1.69**

注：1. 部分项目已竣工但尚未验收完毕，未移出在建列表；2.公司计划总投资额与已投资额和未来三年投资计划金额金额存在差异，主要系公司预计未来增加部分项目投入所致。
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司代建工程主要在建项目包括沙钢惠山厂区去产能项目、省锡中锡西分校和西漳中学等项目，总投资额 45.14 亿元，累计已投资 35.06 亿元，公司 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年计划投资额分别为 4.90 亿元、3.52 亿元和 1.69 亿元，按计划总投资额计算的未来尚需投资金额 10.08 亿元，存在一定资金压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司市政配套工程主要拟建项目（单位：亿元）

序号	项目性质	项目名称	预计总投资额	未来三年投资计划		
				2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	自建	新经济创业中心二期项目	20.00	4.00	5.00	5.00
2	自建	西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目	0.30	0.14	0.16	--
3	自建	无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目	3.60	1.50	2.10	--
4	自建	绿色产业园项目	4.00	1.20	1.50	0.30
5	自建	一般工业固废分拣中心	0.60	0.20	0.40	--
6	代建	尤旺地块幼儿园	0.53	0.15	0.25	0.13
7	代建	寺头九年一贯制学校	2.30	0.50	0.90	0.90
8	代建	横街九年一贯制学校	2.30	0.60	1.00	0.70
9	代建	锡兴钢厂水土保持、土壤修复项目	0.75	0.25	0.30	0.20
10	代建	堰裕路景观改造提升	0.15	0.15	--	--
11	代建	西漳妇幼保健院	6.80	0.30	3.50	3.00
12	代建	“惠山区地方粮食储备库”新建工程项目	2.70	0.98	1.72	--
13	代建	惠山区老旧小区改造一期项目	3.30	1.60	1.70	--
合　计			**47.33**	**11.56**	**18.54**	**10.23**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建工程预计投资金额共计 47.33 亿元。公司拟建工程中，自建项目包括新经济创业中心二期项目、西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目、无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目、绿色产业园项目和一般工业固废分拣中心，预计投资金额小计 28.50 亿元；代建项目包括尤旺地块幼儿园、寺头九年一贯制学校、横街九年一贯制学校、锡兴钢厂水土保持、土壤修复项目等，预计投资金额小计 18.83 亿元。其中，公司污水处理厂日后运营模式尚未确认。

（2）房产租售业务

2020 年，公司房产租售业务收入增幅较大，收入来源主要为新经济创业中心一期办公楼销售收入，公司在建及在售项目较少，业务持续性有待关注。

公司房产租售业务的经营主体为二级子公司无锡广厦置业有限公司（以下简称“广厦置业”），其收入主要来源于新经济创业中心一期项目的销售。

新经济创业中心一期项目以广厦置业自建为主，坐落于惠山区堰桥街道惠山大道东侧、天河路北侧，使用性质为“商业/办公”，预销售建筑面积为 14.62 万平方米，其中商业 3.48 万平方米，办公 11.14 万平方米。新经济创业中心一期项目为写字楼，销售渠道涵盖报纸广告、售楼网站推广、向目标客户一对一推介等市场化渠道。具体销售模式为租售结合，项目建成后既面向客户销售，同时面向客户租赁。惠山大道为惠山区新兴商圈之一，附近配套设施不断完善，售楼平台网站显示，该项目附近房价近年来持续上升。

2020 年，公司房产租售业务收入主要系广厦置业向无锡惠憬城市发展有限公司（以下简称“无锡惠憬”）出让创业中心 A 栋所致。根据广厦置业与无锡惠憬签署的《惠山电子商务大厦房屋认购书》，本次购房款分三期支付，第一期和第二期应收房款合计 2.46 亿元，已全部

回款；第三期 1.00 亿元将于 2022 年 5 月 10 日前划转。购买面积 4.55 万平方米，总价 3.46 亿元，单价约 7599.80 元/平方米。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建房产项目情况
（单位：　年、平方米、亿元）

项目名称	建设期间	建筑面积	预计总投资	已投资额
新经济创业中心一期工程项目	2016－2024	146175.86	9.40	8.16

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，新经济创业中心一期工程项目已有部分完工房屋处于在售状态，销售均价为 6000.00~8000.00 元/平方米不等。公司在建及在售项目较少，业务持续性有待关注。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模小，对公司营业收入和利润形成一定补充。

公司其他业务收入主要由固定资产出租、环卫清运费和资金占用费构成。2020 年，公司其他业务收入 0.82 亿元，同比增长 62.85%，主要系本年环境清运费收入和合同能源管理收入有所增加所致。公司其他业务收入毛利率 81.68%，同比有所下降。2021 年一季度，公司实现其他业务收入 0.14 亿元。

3.　未来发展

公司作为无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，将推进企业实体化、市场化转型，进一步优化经营模式和资源配置。

公司将推进企业实体化、市场化转型，进一步优化经营模式和资源配置。

其一，优化工程建设模式。变代建为自建，改变政府财政资金支出方式，以市场化思路和方法对外承接和实施工程，公司拟成立及收购专业资质建筑类公司，扩大公司经营性现金流。

其二，优化资源配置方式。一方面，公司将整合政府给予的优质城市公共资源，重点发展城市资产管理、城市综合开发板块。截至 2021 年 3 月底，公司自建的惠山区生活垃圾分拣中心和垃圾转运站已投资 0.47 亿元（总投资 0.67 亿元，通过使用者付费实现资金平衡，2020 年实现收入 138.92 万元，毛利率 50.84%）。另一方面，公司将加强与中银国际控股有限公司等国资银行背景的专业机构合作，并筹划和设立政府引导型或项目融资型城建发展基金。

其三，优化精细管理模式。公司将推进生活污水管网“四位一体”项目（总投资 1.09 亿元，已投资 0.11 亿元，通过使用者付费实现资金平衡）落地，打造排水管网地理信息化平台；计划以停车产业转型与经济增值为目标，开展智能停车场项目（总投资 0.30 亿元）。与此同时，公司将与专业机构合作，尝试开发物业管理、资产管理软件，优化物业人员管理模式。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司纳入合并范围子公司无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司4家，受托资产管理公司1家（无锡惠盛），公司财务数据可比性强。

2.　资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产中存货和其他应收款占比较高，对公司资金占用较为严重；无形资产中的划拨土地资产规模较大。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额395.94亿元，较上年底下降8.12%，主要系货币资金、存货和长期股权投资减少所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69.54	16.14	44.68	11.28	51.75	13.55
其他应收款	139.66	32.41	149.76	37.82	125.89	32.96
存货	55.10	12.79	45.20	11.42	47.27	12.38
流动资产合计	**267.54**	**62.08**	**248.40**	**62.74**	**233.99**	**61.26**
长期股权投资	56.82	13.18	39.14	9.88	39.14	10.25
无形资产	71.80	16.66	71.88	18.16	71.88	18.82
非流动资产合计	**163.41**	**37.92**	**147.54**	**37.26**	**147.96**	**38.74**
资产总计	**430.95**	**100.00**	**395.94**	**100.00**	**381.95**	**100.00**

注：公司其他应收款不包含应收利息及应收股利
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产248.40亿元，较上年底下降7.15%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。

截至2020年底，公司货币资金44.68亿元，较上年底下降35.75%，主要系公司偿还债务所致。公司受限货币资金8.65亿元，主要为银行承兑汇票保证金和质押的定期存款，受限比例一般。

截至2020年底，公司其他应收款149.76亿元，较上年底增长7.23%，主要系本年公司对关联方借出款项及应收代建工程款金额增加所致。公司其他应收款前五名金额合计83.29亿元，占比54.83%，集中度一般。坏账准备方面，公司对单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款和按账龄组合划分的其他应收款累计计提坏账准备共计2.12亿元。

表 9 截至 2020 年底其他应收款前五名构成
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
无锡惠创投资发展有限公司	34.25	22.55
无锡惠源投资发展有限公司	21.53	14.17
无锡市惠山区财政局	13.03	8.58
无锡建惠房地产开发有限公司	8.18	5.38
无锡惠沃新农村建设有限公司	6.30	4.15
合 计	**83.29**	**54.83**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货45.20亿元，较上年底下降17.97%，主要系存货开发成本和开发产品下降所致。公司存货主要以代建工程施工成本和新经济产业园开工建设成本为主。其中，开发成本39.51亿元，主要由代建房屋建筑物等构成，较上年底下降16.47%，主要系本年代建项目移交结转成本所致；开发产品5.68亿元，较上年底下降27.09%，主要系本年销售新经济创业中心一期项目所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产147.54亿元，较上年底下降9.72%，主要系长期股权投资下降所致。

截至2020年底，公司长期股权投资39.14亿元，较上年底下降31.12%，主要系本年对无锡市金惠创业投资有限责任公司减少投资1.60亿元以及本年出让无锡六垄田农业发展有限公司17.15亿元股权投资所致。

截至2020年底，公司无形资产71.88亿元，主要为土地使用权（划拨土地及农村土地使用权），金额较上年底基本持平。

截至2021年3月底，公司资产总额381.95亿元，较上年底下降3.53%；流动资产中，货币资金51.75亿元，较上年底增长15.83%；其他应收款125.98亿元，较上年底下降15.93%；存货47.27亿元，较上年底增长4.59%。公司非流动资产中各科目较上年底变动不大。

资产流动性方面，截至2021年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为33.80%，应收类款项主要为应收政

府单位及关联方的项目建设占款、往来款及保证金等。截至2021年3月底，公司存货47.27亿元，占资产总额的比重为12.38%。公司存货多为工程施工类项目，对资金占用较为严重，且无形资产中的划拨土地规模较大。总体上看，公司资产流动性较弱。

截至2021年3月底，公司受限资产总额10.22亿元，占资产总额的2.68%，主要包括货币资金8.65亿元、无形资产0.10亿元和投资性房地产1.47亿元，公司受限资产占比较低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受转让联营公司股权影响，公司所有者权益有所下降，权益结构稳定性较强。

截至2020年底，公司所有者权益合计167.81亿元，较上年底下降5.28%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本6.25亿元，较上年底持平。同期，公司资本公积115.53亿元，较上年底下降9.79%，主要系公司转让联营公司股权导致资本公积减少12.58亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益167.64亿元，规模及结构较上年底变动不大。其中，资本公积较上年底增长3.86%，主要系本年收到政府置换债资金所致。

表10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.25	3.53	6.25	3.73	6.25	3.73
资本公积	128.07	72.28	115.53	68.85	119.99	71.58
未分配利润	19.68	11.11	22.14	13.19	17.34	10.34
少数股东权益	15.11	8.53	15.54	9.26	15.82	9.44
所有者权益	**177.17**	**100.00**	**167.81**	**100.00**	**167.64**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所下降，非流动负债占比有所增长；公司有息债务仍然以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额228.13亿元，较上年底下降10.11%。其中，流动负债占46.21%，非流动负债占53.79%，公司非流动负债占比有所上升。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.17	3.61	4.35	1.91	5.80	2.71
应付票据	7.40	2.92	11.56	5.07	11.97	5.58
预收款项	9.93	3.91	2.01	0.88	2.03	0.95
其他应付款	65.63	25.86	58.52	25.65	37.61	17.55
一年内到期非流动负债	30.55	12.04	21.19	9.29	14.51	6.77
流动负债	**129.62**	**51.08**	**105.42**	**46.21**	**79.44**	**37.07**
长期借款	44.93	17.70	30.22	13.25	38.36	17.90
应付债券	79.01	31.13	92.24	40.43	96.25	44.91
非流动负债	**124.16**	**48.92**	**122.71**	**53.79**	**134.86**	**62.93**
负债总额	**253.78**	**100.00**	**228.13**	**100.00**	**214.31**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

截至2020年底，公司流动负债105.42亿元，较上年底下降18.67%，主要系短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债金额减少所致。

截至2020年底，公司短期借款4.35亿元，较上年底下降52.56%，主要系质押借款和保证借款金额减少所致。

截至2020年底，公司应付票据11.56亿元，较上年底增长56.24%，主要系商业承兑汇票金额增加所致。其中，公司银行承兑汇票7.06亿元，较上年保持稳定；本年新增商业承兑汇票4.50亿元。

截至2020年底，公司预收款项2.01亿元，较上年底下降79.72%，主要系以前年度预收账款本年确认收入3.91亿元及本年收到以前年度垫付的前期开发费用6.00亿元冲减预收账款所致。

截至2020年底，公司其他应付款58.52亿元，较上年底下降10.84%。其他应付款主要由应付利息和其他应付款（往来款）构成，其中应付利息2.92亿元，其他应付款（往来款）55.60亿元。公司账龄超过一年的重要其他应付款共计41.56亿元，占比74.75%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债21.19亿元，较上年底下降30.64%，主要系偿还长期借款和应付债券所致。其中，一年内到期长期借款4.69亿元，一年内到期的应付债券16.50亿元。

截至2020年底，公司非流动负债122.71亿元，较上年底下降1.17%，主要系长期借款减少所致。

截至2020年底，公司长期借款30.22亿元，较上年底下降32.75%。公司长期借款包括信用借款（2.88亿元）、保证借款（21.67亿元）、抵押借款（0.53亿元）和组合担保（5.14亿元）。

截至2021年3月底，公司负债总额214.31亿元，较2020年底下降6.06%。其中，其他应付款37.61亿元，较上年底下降35.74%，主要系收回往来款所致；一年内到期的非流动负债14.51亿元，较上年底下降31.53%，主要系偿还长期借款和应付债券所致。

有息债务方面，将其他流动负债付息项考虑在内，截至 2020 年底，公司全部债务 159.56 亿元，较上年底下降 6.73%。债务结构方面，短期债务占 23.25%，长期债务占 76.75%，公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底下降 1.27 个百分点和 0.38 个百分点至 57.62%和 48.74%，长期债务资本化比率较上年底增长 1.03 个百分点至 42.19%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 4.59%至 166.88 亿元，短期债务和长期债务分别占比 19.34%和 80.66%，长期债务占比较上年底有所增长。从债务指标看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率较上年底下降 1.51 个百分点至 56.11%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别增长 1.15 个百分点和 2.35 个百分点至 44.54%和 49.89%，公司整体债务负担较重。债务期限分布方面，截至 2021 年 3 月底，公司 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务规模分别为 20.31 亿元、48.09 亿元、20.64 亿元和 66.05 亿元，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模同比有所增长；公司期间费用对利润侵蚀较为严重，公司利润对其他收益依赖较大。

2020 年，公司实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 21.78%。同期，公司营业成本 14.63 亿元，同比增长 14.22%。2020 年，公司营业利润率为 18.86%，同比提高 9.69 个百分点。2020 年，公司利润总额 3.64 亿元，同比下降 34.58%，主要系本年处置长期股权投资产生投资损失 1.27 亿元所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用共计 3.96 亿元，同比下降 8.74%，主要系财务费用下降所致；公司管理费用 0.71 亿元，同比增长 38.11%；财务费用 3.24 亿元，同比下降 15.41%。公司期间费用率 21.57%，同比下降 7.22 个百分点。公司对期间费用控制能力较弱，期间费用对营业利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2020 年公司其他收益

2.33 亿元，同比下降 3.17%。主要系本年基础设施建设配套补贴收入减少所致。公司其他收益占营业利润比重 224.63%，营业利润对其他收益存在较大依赖。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.14%和 2.00%，同比分别下降 1.55 个百分点和 1.19 个百分点。

2021 年一季度，公司实现营业收入 1.11 亿元，相当于 2020 年全年营业收入总额的 6.04%；公司期间费用 1.56 亿元，期间费用率 140.28%。利润总额 0.10 元，营业利润率 13.18%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额同比降低，收现质量一般；投资活动现金流量净额由正转负，固定资产和股权投资规模增大；筹资活动现金净流出有所增长，公司未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动产生现金流入净额14.80亿元，同比下降68.51%，主要系本年往来款收支金额减少所致。2020年，公司经营活动现金流入50.76亿元，同比下降56.12%，主要系代建项目回购款减少所致；经营活动现金流出35.97亿元，同比下降47.65%，主要系支付的其他与经营活动有关的现金减少所致。2020年，公司现金收入比为78.23%，同比下降169.51个百分点，公司收入实现质量一般。

表12 公司现金流量表数据（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	115.69	50.76	28.20
经营活动现金流出小计	68.70	35.97	27.41
经营活动产生的现金流量净额	**46.99**	**14.80**	**0.79**
投资活动现金流入小计	16.44	-0.37	--
投资活动现金流出小计	11.45	12.41	0.43
投资活动产生的现金流量净额	**4.99**	**-12.77**	**-0.43**
筹资活动现金流入小计	89.84	53.38	14.51
筹资活动现金流出小计	109.32	78.51	9.07
筹资活动产生的现金流量净额	**-19.48**	**-25.13**	**5.44**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生现金流出净额12.77亿元，由净流入转为净流出。2020年，公司投资活动现金流入规模较小，主要系与以前年度相比，公司本年没有收回投资收到的现金流入；投资活动现金流出金额12.41亿元，主要系本年购入固定资产和投资米兰二号地块的投资款金额增加所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动产生现金流出净额25.13亿元，净流出金额同比增长29.02%。2020年，公司筹资活动产生现金流入53.38亿元，同比下降40.58%。其中，取得借款收到的现金流入35.10亿元，同比下降21.10%；发行债券收到的现金流入18.15亿元，同比下降55.19%。公司筹资活动现金流出78.51亿元，同比下降28.18%。其中，偿还债务支付的现金68.97亿元，同比下降21.69%；支付与其他筹资相关的现金2.44亿元，同比下降78.70%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入净额 0.79 亿元，以业务往来款收支为主；公司现金收入比 13.49%；投资活动现金流出净额 0.43 亿元，以购建固定资产为主；筹资活动现金流入净额 5.44 亿元，流入主要以获取得借款收到现金 9.96 亿元等构成、流出主要以偿还债务支付的现金 7.05 亿元等构成。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，对外担保存在或有负债风险。考

虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 235.64%和 192.76%，较上年底分别增长 29.24 个百分点和 28.87 个百分点。公司现金流动负债比率为 14.04%，同比下降 22.22 个百分点。公司现金短期债务比 1.22 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别增长至 294.55%和 235.04%，流动资产对流动负债的保障能力较好；公司现金短期债务比为 1.62 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度高。从整体看，公司短期偿债能力较强。

表 13　公司主要偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	206.40	235.64	294.55
速动比率	163.89	192.76	235.04
经营现金流动负债比	36.25	14.04	--
现金短期债务比	1.52	1.22	1.62
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.55	2.08	--
全部债务/EBITDA	13.19	21.02	--

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA 为7.59亿元，同比下降41.45%。全部债务/EBITDA 由上年的13.19倍提升至21.02倍；EBITDA 利息倍数为2.08倍，EBITDA 对利息覆盖程度较高。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年底，公司对外担保余额41.71亿元，对外担保金额占公司净资产比例为24.86%。考虑到对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 14　截至 2020 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	是否民企
无锡惠憬城市发展有限公司	122245.00	否
无锡惠新资产管理有限公司	60000.00	否
无锡堰盛农业发展有限公司	29600.00	否
无锡古堰新里城镇发展有限公司	24748.00	否
无锡惠金建设产业发展有限公司	23800.00	否
无锡金惠科技发展有限公司	22500.00	否
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	21000.00	否
无锡青穗农业发展有限公司	21000.00	否
无锡天一新城建设有限公司	14800.00	否
无锡惠港物流产业有限公司	10100.00	否
无锡惠基产业发展有限公司	10050.00	否
无锡惠山新城环境发展有限公司	9930.00	否
无锡市通江物流园区投资发展有限公司	8000.00	否
无锡前洲资产经营管理有限公司	7200.00	否
无锡瑞丰生态农业有限公司	7200.00	否
无锡金穗农业发展有限公司	5000.00	否
无锡堰裕新农村建设发展有限公司	4800.00	否
无锡惠山电子商务产业发展有限公司	4750.00	否
无锡新洛新市镇发展有限公司	4375.00	否
无锡金惠水利工程建设发展有限公司	4000.00	否
无锡市惠玉农业发展有限公司	1551.00	否
无锡市前洲工业水厂	500.00	否
合计	**417149.00**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信89.60亿元，尚可使用额度合计42.44亿元，间接融资渠道通畅。

7.　母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债占合并口径的比例较高。母公司作为公司经营和管理主体，对公司整体收入和利润贡献程度较高。

截至2020年底，母公司资产总额241.66亿元，较上年底下降9.40%，主要系货币资金和存货减少所致。母公司资产以流动资产为主，占比63.17%。母公司资产主要包括货币资金12.08亿元，其他应收款136.42亿元，长期股权投资65.51亿元，无形资产10.56亿元。母公司资产占合并口径的61.04%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计70.74亿元，较上年底增长3.86%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的42.15%，占比一般。

截至2020年底，母公司负债合计170.92亿元，较上年底下降13.94%。母公司负债主要由其他应付款72.54亿元、一年内到期的非流动负债16.50亿元和应付债券60.25亿元等构成。其中，流动负债占56.76%，负债结构以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的74.92%，占比较高。截至2020年底，母公司资产负债率70.73%，同比下降3.74个百分点。截至2020年底，母公司全部债务92.64亿元，全部债务资本化率56.70%，母公司债务负担较重。

2020年，母公司实现营业收入11.18亿元，同比增长3.88%；利润总额2.83亿元，同比增长275.72%。母公司营业收入及利润总额分别占合并口径的60.88%和77.86%，占比较高。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额-1.14亿元，投资活动产生现金流量净额-1.00亿元，筹资活动现金流净额-16.60亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年7月20日，公司本部存续债券的短期偿债压力较大，经营活动现金流入对未来待偿债券本金峰值覆盖能力一般。

截至2021年7月20日，公司本部存续债券余额87.65亿元。其中，考虑到“17惠山经发MTN001”即将到期行权，公司本部本年度剩余应到期债券余额12.50亿元。按自然年度计算，公司将于2023年面临未来待偿债券本金峰值29.15亿元。

截至2021年3月底，公司现金类资产52.15亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为50.76亿元、14.80亿元和7.59亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.74倍、0.51倍和0.26倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	12.50
未来待偿债券本金峰值	29.15
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	4.17
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.74
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

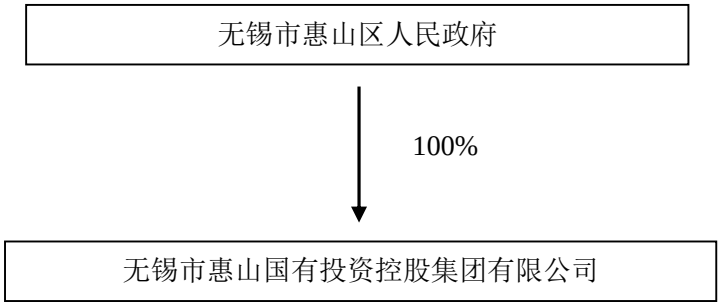
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

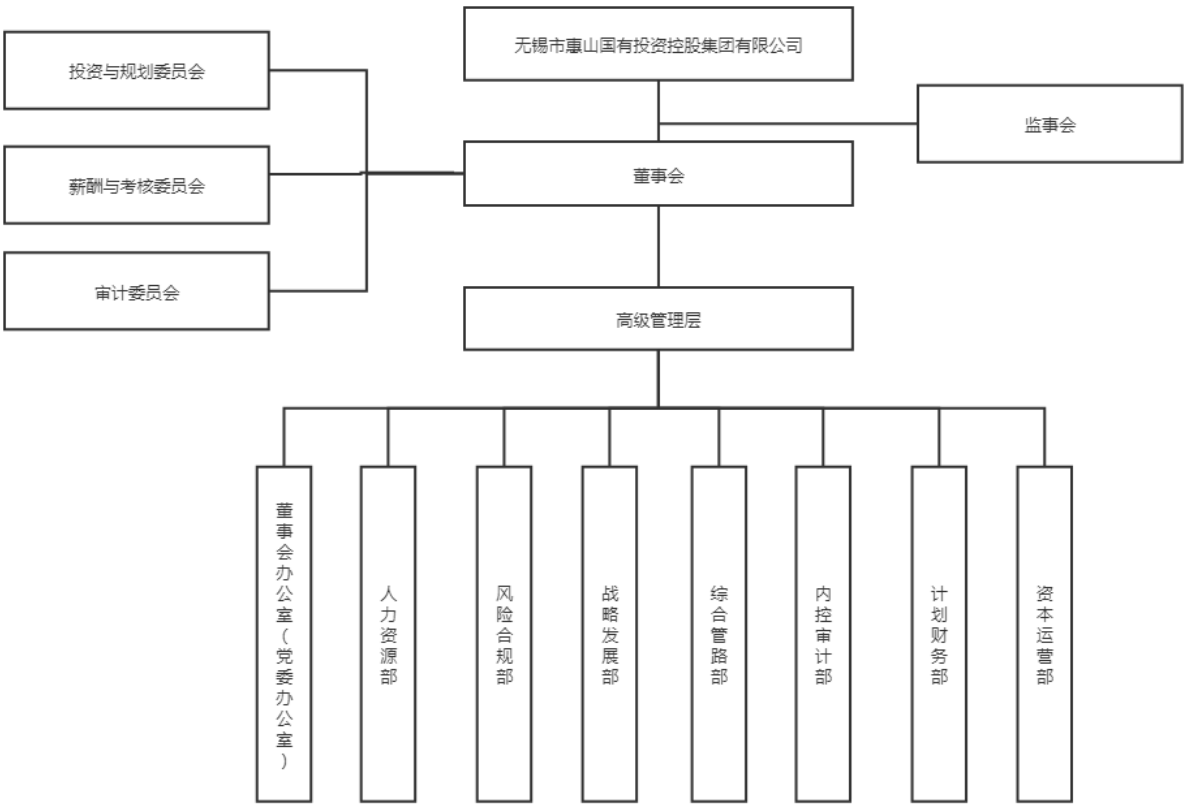
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“21惠控01”“21惠山国投MTN002”“21惠山国投MTN001”“20惠山国投MTN001”“19惠山经发MTN001”“18惠山经发MTN002”和“17惠山经发MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	无锡市惠山经济发展有限公司	投资、资产管理	250000	99.00		直接投资
2	无锡惠山金融服务集团有限公司	安置房开发	5000	100.00		直接投资
3	无锡金惠科技发展有限公司	园区开发	20000	100.00		直接投资
4	无锡市惠山乡村振兴投资发展有限公司	投资、资产管理	35000	99.29		直接投资
5	无锡惠山新农村建设发展有限公司	城建	70000		100.00	直接投资
6	无锡市惠盛投资有限公司	投资、城建等	20000		100.00	受托管理
7	无锡市惠锦投资开发有限公司	投资、城建等	5500		51.00	间接投资

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.05	71.58	45.28	52.15
资产总额（亿元）	369.02	430.95	395.94	381.95
所有者权益（亿元）	128.15	177.17	167.81	167.64
短期债务（亿元）	18.85	47.12	37.10	32.28
长期债务（亿元）	119.79	123.94	122.45	134.61
全部债务（亿元）	138.64	171.06	159.56	166.88
营业收入（亿元）	10.87	15.08	18.37	1.11
利润总额（亿元）	3.75	5.56	3.64	0.10
EBITDA（亿元）	12.41	12.97	7.59	--
经营性净现金流（亿元）	-7.47	46.99	14.80	0.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.70	2.25	7.15	--
存货周转次数（次）	0.46	0.30	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	9.31	247.74	78.23	13.49
营业利润率（%）	11.63	9.17	18.86	13.18
总资本收益率（%）	4.61	3.69	2.14	--
净资产收益率（%）	2.92	3.19	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	48.31	41.16	42.19	44.54
全部债务资本化比率（%）	51.97	49.12	48.74	49.89
资产负债率（%）	65.27	58.89	57.62	56.11
流动比率（%）	213.43	206.40	235.64	294.55
速动比率（%）	185.88	163.89	192.76	235.04
经营现金流动负债比（%）	-6.81	36.25	14.04	--
现金短期债务比（倍）	1.54	1.52	1.22	1.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.55	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.17	13.19	21.02	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至有息债务核算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.03	31.14	12.48	11.77
资产总额（亿元）	268.08	266.73	241.66	213.58
所有者权益（亿元）	66.84	68.11	70.74	70.69
短期债务（亿元）	13.30	21.28	18.73	13.97
长期债务（亿元）	84.19	84.07	73.91	79.16
全部债务（亿元）	97.49	105.35	92.64	93.13
营业收入（亿元）	10.30	10.76	11.18	0.00
利润总额（亿元）	4.01	0.75	2.83	0.15
EBITDA（亿元）	4.01	0.75	2.83	--
经营性净现金流（亿元）	-9.63	8.72	-1.14	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.75	1.83	15.05	--
存货周转次数（次）	0.84	0.57	1.22	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	4.49	302.10	93.92	--
营业利润率（%）	9.77	9.98	11.53	--
总资本收益率（%）	2.44	0.43	1.75	--
净资产收益率（%）	6.00	1.11	4.03	--
长期债务资本化比率（%）	55.75	55.24	51.10	52.83
全部债务资本化比率（%）	59.33	60.73	56.70	56.85
资产负债率（%）	75.07	74.46	70.73	66.90
流动比率（%）	145.20	154.48	157.36	195.29
速动比率（%）	127.55	143.47	153.83	189.10
经营现金流动负债比（%）	-8.23	7.62	-1.18	--
现金短期债务比（倍）	0.83	1.46	0.67	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

资料来源：公司财务报告

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%
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-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+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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。