

# 信用评级公告

联合〔2022〕1736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<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

# 无锡市惠山国有投资控股集团有限公司

## 2022 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
21 惠控 01	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：1. “21 惠控 01”“21 惠山国投 MTN002”“21 惠山国投 MTN001”“20 惠山国投 MTN001”到期兑付日按首个行权日计算；2. 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

评级时间：2022 年 6 月 24 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，公司在惠山区的保持业务专营优势，并继续获得有力的外部支持。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及面临一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。未来，随着惠山区建设的不断推进及公司实体化、市场化业务的逐步拓展，公司经营状况有望保持稳定。

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

- 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。**2021 年，无锡市全年实现地区生产总值 14003.24 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.80%；惠山区实现地区生产总值 1145.13 亿元，按可比价计算，同比增长 10.30%。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**公司仍为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，主要负责惠山区范围内的基础设施项目建设和国有资产运营管理，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
- 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，在资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，公司获得增资 3.75 亿元，政府补贴 2.16 亿元。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
			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

关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年 3 月底, 公司应收类款项及存货合计占比 52.75%, 对资金占用明显; 无形资产中的划拨土地资产规模较大, 资产流动性较弱。
- 跟踪期内, 公司期间费用对利润侵蚀较为严重。2021 年, 公司费用总额为 3.41 亿元, 期间费用率为 21.43%, 公司费用规模仍较大, 对整体利润侵蚀严重。
- 跟踪期内, 公司面临一定或有负债风险。截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额 49.15 亿元, 担保比率为 28.13%, 被担保企业全部为区域内国有企业。考虑到公司对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

分析师: 陈婷 邹洁

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

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	71.58	45.28	48.82	38.75
资产总额 (亿元)	430.95	395.94	414.06	420.70
所有者权益 (亿元)	177.17	167.81	176.23	174.73
短期债务 (亿元)	47.12	37.10	37.87	55.12
长期债务 (亿元)	123.94	122.45	117.27	102.71
全部债务 (亿元)	171.06	159.56	155.14	157.83
营业总收入 (亿元)	15.08	18.37	15.91	1.55
利润总额 (亿元)	5.56	3.64	2.46	0.62
EBITDA (亿元)	12.97	7.59	7.61	--
经营性净现金流 (亿元)	46.99	14.80	14.36	-9.83
营业利润率 (%)	9.17	18.86	11.12	15.15
净资产收益率 (%)	3.19	2.00	1.26	--
资产负债率 (%)	58.89	57.62	57.44	58.47
全部债务资本化比率 (%)	49.12	48.74	46.82	47.46
流动比率 (%)	206.40	235.64	241.57	204.12
经营现金流动负债比 (%)	36.25	14.04	13.52	--
现金短期债务比 (倍)	1.52	1.22	1.29	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	2.08	1.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.19	21.02	20.40	--
项目	公司本部 (母公司)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	266.73	241.66	246.17	248.31
所有者权益 (亿元)	68.11	70.74	77.37	77.76
全部债务 (亿元)	84.87	92.64	88.46	88.92
营业总收入 (亿元)	10.76	11.18	11.37	0.02
利润总额 (亿元)	0.75	2.83	1.37	0.39
资产负债率 (%)	74.46	70.73	68.57	68.69
全部债务资本化比率 (%)	55.48	56.70	53.34	53.35
流动比率 (%)	154.48	157.36	149.25	127.00

经营现金流动负债比(%)	7.62	-1.18	9.81	--
--------------	------	-------	------	----

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司2022年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “-”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季度财务报告和公司提供资料整理

### 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 <sup>+</sup>	AA	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	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）	<a href="#">阅读原文</a>
21 惠山国投 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读原文</a>
21 惠山国投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读原文</a>
20 惠山国投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读原文</a>
19 惠山经发 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/12/05	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）	<a href="#">阅读全文</a>
18 惠山经发 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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）	<a href="#">阅读全文</a>
17 惠山经发 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	喻宙宏 王默璇	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	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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）	<a href="#">阅读全文</a>

---

							<a href="#">文</a>
--	--	--	--	--	--	--	-------------------

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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 无锡市惠山国有投资控股集团有限公司

## 2022 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。2021 年 9 月，无锡市惠山区国有资产办公室（以下简称“惠山区国资办”）以货币形式对公司增资 3.75 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，全资股东为惠山区国资办，惠山区国资办为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 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；纳入合并范围内的一级子公司 5 家，受托管理公司 1 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 414.06 亿元，所有者权益 176.23 亿元（含少数股东权益 16.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 15.91 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 420.70 亿元，所有者权益 174.73 亿元（含少数股东权益 16.74 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.55 亿元，利润总额 0.62 亿元。

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 2022 年 5 月底，联合资信所评的公司存续债券见表 1，公司存续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 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
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)
<b>合计</b>	<b>27.00</b>	<b>27.00</b>	--	--

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，

不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个

百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观经济政策

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## （3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债**

务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济及政府财力

**跟踪期内，无锡市和惠山区经济稳步发展，为公司提供了良好的外部环境。**

### 无锡市

2021年，无锡市全年实现地区生产总值14003.24亿元，按可比价格计算，比上年增长8.80%。按常住人口计算人均生产总值达到18.74万元。分产业看，全市第一产业实现增加值130.33亿元，比上年增长1.30%；第二产业实现增加值6710.50亿元，比上年增长9.90%；第三产业实现增加值7162.41亿元，比上年增长7.90%；三次产业比例调整为0.90:47.90:51.20。

2021年，无锡市规模以上工业企业实现增加值4926.42亿元，比上年增长12.90%。全年固定资产投资完成3985.20亿元，比上年增长4.50%。其中：第一产业投资完成3.67亿元，比上年下降51.70%；第二产业投资完成1563.03

亿元，比上年下降9.90%；第三产业投资完成2418.50亿元，比上年增长16.70%。

财政实力方面，2021年，无锡市一般公共预算收入达到1200.50亿元，比上年增长11.60%。其中：税收收入983.87亿元，增长10.70%，税收收入占比81.96%，占比较高。无锡市实现一般公共预算支出1357.91亿元，比上年增长11.80%。2021年，无锡市财政自给率88.41%，自给能力较强。

### 惠山区

2021年，惠山区实现地区生产总值1145.13亿元，按可比价计算，同比增长10.30%。

2021年，惠山区实现一般公共预算收入114.71亿元，同比增长16.50%。其中：税收收入完成93.70亿元，同比增长11.40%。全区完成一般公共预算支出100.60亿元，同比增长5.10%。2021年，惠山区财政自给率为114.07%，自给能力很强。截至2021年底，惠山区地方政府债务余额为174.67亿。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。惠山区国资办为公司唯一股东及实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**2021年，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，跟踪期内，公司在惠山区的保持业务专营优势。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司本部和下属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，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，并负责对区本级资产进行统一管理。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。

表3 截至2021年底惠山区主要平台企业情况

平台	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
无锡惠源投资发展有限公司	549.40	217.34	27.90	7.33
无锡惠开经济发展集团有限公司	267.85	88.27	9.67	1.46
无锡惠憬城市发展有限公司	179.59	83.44	5.95	1.96
<b>公司</b>	<b>246.17</b>	<b>77.37</b>	<b>11.37</b>	<b>1.37</b>

注：1、无锡惠源投资发展有限公司财务数据时间节点为2020年底；2、无锡惠憬城市发展有限公司以下简称“无锡惠憬”

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

### 3. 企业信用记录

公司本部及子公司无锡惠盛本部过往债务履约情况正常，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码：913202062501021814)，截至2022年5月10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。

根据无锡惠盛提供的《企业信用报告》(自主查询版，统一社会信用代码：91320206067662498X)，截至2022年6月6日，无锡惠盛本部未结清和已结清信贷中不存在关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司总裁发生变动，组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

2022年3月，公司发布公告，公司总裁由张念洲先生变更为刘峰先生。

刘峰先生，1983年7月生，本科学历；曾任职上海中发电气集团股份有限公司江浙大区经理；上海阿帝兰实业有限公司浙江省区经理；上海喜临门家具集团有限公司市场总监；无锡市太湖新城发展集团有限公司招商合作部主管、招商合作部部长助理、产业发展部副部长、投资发展部副部长；无锡市滨湖区蠡湖街道办事处副主任；江苏无锡经济开发区招商中心副主任、雪浪小镇未来园区主任；现任公司总裁、党委副书记。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

受房产租售业务调整影响，2021年，公司营业总收入同比有所下降。同期，公司综合毛利率同比有所下降。

2021年，公司实现营业收入15.91亿元，同比下降13.40%，主要系办公写字楼房产由出售转为对外出租导致当期房屋租售收入大幅下降所致。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	14.25	77.58	13.17	14.43	90.70	10.05	1.10	70.97	14.17
房产租售	3.60	19.61	41.19	0.34	2.15	33.50	0.10	6.40	2.40
其他业务	0.52	2.81	72.67	1.14	7.15	50.26	0.35	22.62	40.06
<b>合计</b>	<b>18.37</b>	<b>100.00</b>	<b>20.33</b>	<b>15.91</b>	<b>100.00</b>	<b>13.43</b>	<b>1.55</b>	<b>100.00</b>	<b>19.27</b>

注：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

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率13.43%，同比下降6.90个百分点，主要系毛利率较高的房产租售收入占比大幅下降所致。其中，代建工程业务毛利率10.05%，同比小幅下降；房产租售业务毛利率33.50%，同比有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入1.55亿元，主要来自于代建工程业务，综合毛利率19.27%。

## 2. 业务经营分析

### (1) 代建工程

**跟踪期内，公司代建工程业务模式未发生变化。公司代建项目回款情况较好；截至2021年底，公司拟建项目未来投资压力较大。**

跟踪期内，公司代建工程业务板块仍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。截至2021年底，沙钢惠山厂区去产能项目累计已投资30.49亿元，累计结算收入36.21

亿元，累计回款36.21亿元，已全部回款。其中，2021年，沙钢惠山厂区去产能项目确认收入2.96亿元。

堰桥城投与惠山区堰桥街道办事处签署《委托建设和完工回购协议》，受托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%，堰桥城投根据双方每年年底签订的《代建收入确认函》进行收入确认。

保障房开发方面，堰桥城投与堰桥街道办事处签署《委托拆迁安置协议》，堰桥城投负责工程项目的资金筹措、项目拆迁、保障房建设及房屋交付工作；堰桥街道办事处负责办理堰桥街道范围内的拆迁安置工作，具体包括与拆迁居民就安置和补偿事宜进行谈判、签订拆迁安置协议、向拆迁居民销售公司建设的保障房项目并收取相应款项工作。堰桥街道办事处和堰桥城投每年年底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。

2021年，堰桥城投与堰桥街道办事处新签订代建项目为产融一体化项目，项目计划总投资合计5.00亿元，截至2021年底，公司累计已投资4.99亿元。

回款方面，截至2021年底，公司主要代建工程项目累计已结算收入59.82亿元，累计回款58.23亿元，回款较好。

表5 截至2021年底主要代建工程项目情况

序号	项目名称	受托方	计划总投资额（万元）	已投资额（万元）	累计已结算收入（万元）	累计已回款（万元）
1	沙钢惠山厂区去产能项目	公司本部	304800.00	304900.00	362121.83	362121.83
2	林陆巷一期	堰桥城投	8594.59	8594.59	10013.12	10013.12
3	林陆巷二期	堰桥城投	5052.46	5052.46	5886.36	6062.95
4	堰新苑	堰桥城投	266000.00	182121.37	64397.56	62921.41
5	长馨家园一期	堰桥城投	127400.00	126353.15	126003.25	128579.42
6	堰北社区服务中心	堰桥城投	12100.00	11600.00	3330.17	0.00

序号	项目名称	受托方	计划总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	累计已结算收入 (万元)	累计已回款 (万元)
7	新街五期	堰桥城投	22704.15	25701.98	26451.44	12630.07
合计			746651.20	664323.55	598203.73	582328.80

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 公司拟建代建项目共 6 个, 在较大的投资压力。计划总投资 26.93 亿元, 尚需投入规模较大, 存

表 6 截至 2021 年底公司主要拟建代建项目

序号	项目性质	项目名称	预计总投资额 (万元)	未来三年投资计划 (万元)		
				2022 年	2023 年	2024 年及以后
1	代建	尤旺地块幼儿园	5258.00	2500.00	1258.00	1500.00
2	代建	寺头九年一贯制学校	23000.00	9000.00	9000.00	5000.00
3	代建	横街九年一贯制学校	23000.00	10000.00	7000.00	6000.00
4	代建	西漳妇幼保健院	68000.00	35000.00	30000.00	3000.00
5	代建	洋溪文化城	130000.00	40000.00	50000.00	40000.00
6	代建	2022 年惠山区厕所革命	20000.00	15000.00	5000.00	0.00
合计			269258.00	111500.00	102258.00	55500.00

资料来源: 公司提供

## (2) 自建项目

跟踪期内, 公司自建项目尚需投入规模较大, 存在较大的投资压力, 且需关注自建项目未来的实际运营及资金回笼情况。

自建项目方面, 公司按照市场化方式进行项目投资、建设和运营, 项目建成后主要通过市场化运作方式实现收益。

截至 2021 年底, 公司在建自建项目共 7 个,

包括新经济创业中心二期项目、锡西乡村振兴一期项目、惠山区老旧小区改造一期项目和无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目等, 预计总投资 35.65 亿元, 已投资 0.45 亿元。同期, 公司拟建自建项目共 5 个, 计划总投资 12.86 亿元。整体看, 公司在建及拟建自建项目尚需投入规模较大, 存在较大的投资压力, 且需关注上述自建项目未来的收入实现情况。

表 7 截至 2021 年底公司在建及拟建自建项目

序号	项目名称	状态	预计总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	未来三年投资计划 (万元)		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年及以后
1	绿色产业园项目	拟建	40000.00	0.00	15000.00	13000.00	12000.00
2	惠山区老旧小区改造二期项目	拟建	15000.00	0.00	8000.00	7000.00	0.00
3	无锡市阳山污水处理厂二期工程	拟建	19117.00	0.00	497.00	14400.00	9130.00
4	无锡市惠净钱桥污水处理厂一期工程	拟建	32900.00	0.00	5000.00	18900.00	9000.00
5	“惠山区地方粮食储备库”新建工程项目	拟建	21600.00	0.00	10000.00	7000.00	4600.00
6	新经济创业中心二期项目	在建	200000.00	21.80	50000.00	50000.00	99978.20
7	西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目	在建	3000.00	506.41	1500.00	2500.00	2500.00
8	无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目	在建	29600.00	26.86	21000.00	7600.00	973.14
9	一般工业固废分拣中心	在建	6000.00	4.50	1100.00	4500.00	4500.00
10	锡西乡村振兴一期项目	在建	20000.00	3815.49	10000.00	0.00	6184.51

序号	项目名称	状态	预计总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	未来三年投资计划 (万元)		
					2022年4-12月	2023年	2024年及以后
11	省锡中锡西分校	在建	64900.00	112.60	23000.00	25000.00	16787.40
12	惠山区老旧小区改造一期项目	在建	33000.00	2.10	17000.00	15997.90	0.00
合计			<b>485117.00</b>	<b>4489.76</b>	<b>162097.00</b>	<b>165897.90</b>	<b>165653.25</b>

注：无锡市阳山污水处理厂二期工程、西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目和一般工业固废分拣中心未来总投资额超出计划总投入额；  
资料来源：公司提供

### (3) 房产租售业务

**2021年,公司房产租售业务收入大幅下降,收入来源主要为新经济创业中心一期办公楼出租收入。**

跟踪期内,公司房产租售业务的经营主体仍主要为无锡惠盛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出租和销售。2021年,公司实现房屋出租收入0.28亿元和房屋销售收入0.06亿元。截至2021年底,公司无其他已完工商业房地产项目,在建项目为经济创业中心二期项目及惠山区老旧小区改造项目,无拟建商业房地产开发项目。

### (4) 其他业务

**2021年,公司其他业务收入规模有所提升,对公司营业收入和利润形成一定补充。**

公司其他业务主要由公司本部及无锡惠盛负责,业务主要由资金占用费和环卫清运费构成。2021年,公司其他业务收入1.14亿元,同比增长120.80%,主要系环卫清运收入和资金占用费收入大幅增长所致。公司其他业务收入毛利率50.26%,同比有所下降。2022年一季度,公司实现其他业务收入0.35亿元。

### 3. 未来发展

**公司将持续推进企业实体化及市场化转型,优化经营模式和资源配置。**

在工程建设模式方面,公司将以市场化思路和方法对外承接和实施工程,成立及收购专业资质建筑类公司,扩大公司经营性现金流。在资源配置方面,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;同时将加强与国资银行背景的专业机构合作,筹划和设立政府引导型或项目融资型城建发展基金。在管理模式方面,公司将推进生活污水管网“四位一体”项目落地,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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

2021年,公司新纳入合并范围的子公司共6家,其中,无锡惠山城市建设发展集团有限公司为公司一级子公司,其余均为二级子公司。2022年1-3月,公司合并范围无变化。截至2022年3月底,公司合并范围内一级子公司5家,受托管理公司1家(无锡惠盛)。新纳入合并范围子公司规模较小,整体看,公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**截至2021年底,公司资产规模小幅增长;资产中存货和其他应收款占比较高,无形资产中的划拨土地资产规模较大,公司资产流动性较弱,资产质量一般。**

截至2021年底,公司合并资产总额414.06亿元,较上年底增长4.58%。公司资产结构以流动资产为主,较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产合计</b>	<b>248.40</b>	<b>62.74</b>	<b>256.61</b>	<b>61.98</b>	<b>262.21</b>	<b>62.33</b>
货币资金	44.68	11.28	47.50	11.47	37.41	8.89
其他应收款	149.85	37.85	133.93	32.35	138.19	32.85
存货	45.20	11.42	64.95	15.69	79.68	18.94
<b>非流动资产合计</b>	<b>147.54</b>	<b>37.26</b>	<b>157.44</b>	<b>38.02</b>	<b>158.49</b>	<b>37.67</b>
长期股权投资	39.14	9.88	40.48	9.78	40.39	9.60
无形资产	71.88	18.16	72.20	17.44	72.20	17.16
<b>资产总计</b>	<b>395.94</b>	<b>100.00</b>	<b>414.06</b>	<b>100.00</b>	<b>420.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2022年一季度财务报表

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产256.61亿元，较上年底增长3.31%，较上年底变动不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金47.50亿元，较上年底增长6.31%，较上年底变动不大。货币资金中有6.31亿元受限资金，受限比例为13.28%，主要为汇票保证金、借款质押等使用受限。

截至2021年底，公司其他应收款133.93亿元，较上年底下降10.62%，主要系公司往来款减少所致。公司其他应收款前五名金额合计83.75亿元，前五名合计占比60.89%，集中度一般。

表9 截至2021年底公司其他应收款前五名构成

单位名称	金额(亿元)	占比(%)
无锡惠创投资发展有限公司	40.57	29.86
无锡惠源投资发展有限公司	15.94	11.74
无锡市惠山区财政局	12.64	9.30
无锡金之福经济贸易发展有限公司	6.94	5.10
无锡惠沃新农村建设有限公司	6.64	4.89
<b>合计</b>	<b>83.75</b>	<b>60.89</b>

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货64.95亿元，较上年底增长43.71%，主要系公司基础设施建设项目投入增加所致。存货主要为代建的工程施工成本和新经济产业园二期开工建设成本，未计提跌价准备。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产157.44亿元，较上年底增长6.71%，公司非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资40.48亿元，较上年底增长3.44%，较上年底变动不大。公司长期股权投资主要为对无锡惠憬城市发展有限公司的股权投资。

截至2021年底，公司无形资产72.20亿元，较上年底变动不大，主要为土地使用权(划拨土地及农村土地使用权)。

截至2022年3月底，公司合并资产总额420.70亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占62.33%，非流动资产占37.67%，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金37.41亿元，较上年底下降21.23%，主要系日常经营支出及偿还债务支出增加所致；同期末，公司存货79.68亿元，较上年底增长22.67%，主要系基础设施建设项目投入增加所致。

资产流动性方面，截至2022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33.81%，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；存货79.68亿元，占资产总额的比重为18.94%，以工程施工类项目为主；应收类款项及存货合计占比52.75%，对资金占用明显。此外，公司无形资产中的划拨土地规模较大，可变现性一般。公司整体资产流动性较弱。

截至2022年3月底,公司受限资产总额16.78亿元,占资产总额的3.99%,资产受限比例较低。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	5.91	1.40	汇票保证金、借款质押
存货	1.17	0.28	抵押借款
固定资产	4.80	1.14	抵押借款
无形资产	4.91	1.17	抵押借款
合计	16.78	3.99	--

资料来源:公司审计报告

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2021 年底,公司所有者权益有所增长,权益结构稳定性较好。**

截至2021年底,公司所有者权益176.23亿元,

较上年底增长5.02%,主要系实收资本增长所致。其中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.67%、66.22%和13.39%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底,公司实收资本10.00亿元,较上年底增长59.95%,主要系当期公司获得3.75亿元增资所致。截至2021年底,公司资本公积116.70亿元,较上年底增长1.01%,主要系无锡惠憬少数股东增资所致。截至2021年底,公司未分配利润23.59亿元,较上年底增长6.58%,主要系经营积累所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益174.73亿元,较上年底下降0.85%,较上年底变化不大。

表11 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	占比 (%)	占比 (%)
实收资本	6.25	3.73	10.00	5.67	10.00	5.72
资本公积	115.53	68.85	116.70	66.22	116.71	66.79
未分配利润	22.14	13.19	23.59	13.39	21.98	12.58
少数股东权益	15.54	9.26	16.65	9.45	16.74	9.58
<b>所有者权益</b>	<b>167.81</b>	<b>100.00</b>	<b>176.23</b>	<b>100.00</b>	<b>174.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告及2022年一季度财务报表

#### (2) 负债

**截至2021年底,公司负债规模有所增长,负债结构相对均衡;公司有息债务仍然以长期债务为主,公司整体债务负担仍较重。公司2022年和2023年面临较大偿债压力。**

截至2021年底,公司负债总额237.82亿元,较上年底增长4.25%,较上年底变动不大。其中,流动负债占44.67%,非流动负债占55.33%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底,公司流动负债106.23亿元,较上年底增长0.77%,较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底,公司短期借款7.38亿元,较上年底增长69.76%,主要系公司日常经营资金需求增长使得短期融资增加所致。

截至2021年底,公司其他应付款56.76亿元,较上年底增长2.09%,较上年底变动不大。公司其他应付款主要为与无锡惠新资产管理服务有限公司、国联证券股份有限公司、无锡惠山科创产业集团有限公司、无锡惠鑫汇资产管理服务有限公司和无锡地铁西漳站区管理委员会的往来款。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债23.78亿元,较上年底增长12.21%,主要为一年内到期的长期借款5.02亿元、一年内到期的应付债券16.10亿元和应付利息2.66亿元。

截至2021年底,公司非流动负债131.59亿元,较上年底增长7.24%,主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

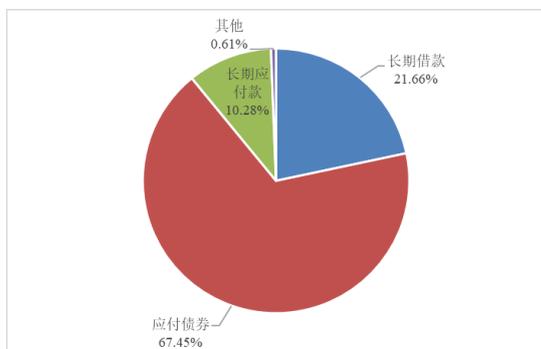
截至2021年底,公司长期借款28.50亿元,较上年底下降5.67%,主要系即将到期债务部分

转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由2.55亿元信用借款和25.49亿元保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券88.76亿元，较上年底下降3.76%，主要系当期公司及子公司偿还“17惠经01”“18惠山经发 MTN001”“17华阔01”“17华阔02”和“21惠山国投 SCP002”等债务融资工具所致。

截至2021年底，公司长期应付款13.53亿元，较上年底大幅增长，主要系新增应付工程建设资金13.48亿元所致。

图1 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额245.97亿元，较上年底增长3.42%，较上年底变动不大。其中，流动负债占52.23%，非流动负债占47.77%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务155.14亿元，较上年底下降2.77%。债务结构方面，短期债务占24.41%，长期债务占75.59%，以长期债务为主，其中，短期债务37.87亿元，较上年底增长2.07%，较上年底变化不大；长期债务117.27亿元，较上年底下降4.24%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.44%、46.82%和39.95%，较上年底分别下降0.18个百分点、1.92个百分点和2.23个百分点。公司债务负担仍较重。

截至2022年3月底，公司全部债务157.83

亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占34.93%，长期债务占65.07%，仍以长期债务为主，但短期债务较上年底增长45.55%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，公司短期债务压力加大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.47%、47.46%和37.02%，较上年底分别提高1.03个百分点、提高0.64个百分点和下降2.93个百分点，公司债务负担仍较重。

有息债务到期分布方面，2022年4—12月、2023—2025年及以后，公司需偿还的有息债务分别为48.83亿元、39.45亿元、17.21亿元和46.06亿元，公司2022年和2023年面临较大偿债压力。

表12 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4—12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	48.83	39.45	17.21	46.05	151.54
占比(%)	32.22	26.03	11.36	30.39	100.00

注：未包含应付票据期限分布；

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所下降；公司期间费用规模仍较大，对利润侵蚀较为严重，公司利润总额对其他收益和投资收益依赖较大。

2021年，公司实现营业总收入15.91亿元，同比下降13.40%，主要系房屋租售收入减少所致；营业成本13.77亿元，同比下降5.89%；营业利润率为11.12%，同比下降7.74个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为3.41亿元，同比下降13.95%，主要系当期财务费用降低所致。从构成看，公司费用主要为管理费用和财务费用。2021年，公司期间费用率为21.43%，同比下降0.14个百分点。公司费用规模仍较大，对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2021年公司其他收益2.16亿元，主要为政府补贴；同期，公司投资收益1.43亿元，主要为股权投资产生的收益。公

司营业利润对其他收益和投资收益依赖较大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.12%和1.26%，同比分别下降0.02个百分点和0.74个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.55亿元；公司期间费用0.68亿元，期间费用率44.16%。同期，公司其他收益1.13亿元，利润总额0.62元，营业利润率15.15%。

## 5. 现金流

**2021年，公司经营活动现金流量净额同比变动不大，收现质量尚可；投资活动现金流净流出规模下降，固定资产投资规模减小；筹资活动现金流净流出有所下降，公司未来仍存在一定的筹资压力。**

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入41.66亿元，同比下降17.92%，主要系代建项目款和往来款减少所致。经营活动现金流出27.31亿元，同比下降24.07%，主要系归还往来款下降所致。2021年，公司经营活动现金净流入14.36亿元，同比下降2.97%，同比变化不大。2021年，公司现金收入比为72.58%，同比下降5.65个百分点，收入实现质量。

表 13 公司现金流情况（亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入	50.76	41.66
经营活动现金流出	35.97	27.31
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>14.80</b>	<b>14.36</b>
投资活动现金流入	-0.37	2.16
投资活动现金流出	12.41	5.05
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12.77</b>	<b>-2.89</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>2.02</b>	<b>11.46</b>
筹资活动现金流入	53.38	61.33
筹资活动现金流出	78.51	67.64
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-25.13</b>	<b>-6.31</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>78.23</b>	<b>72.58</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入2.16亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出5.05亿元，同比下降59.27%，主要系当期购置固定资产支付

的现金减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出2.89亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为11.46亿元。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入61.33亿元，同比增长14.88%，主要系取得借款收到的现金及发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出67.64亿元，同比下降13.85%，主要系偿还债务规模降低所致。2021年，公司筹资活动现金净流出6.31亿元，同比下降74.89%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额-9.83亿元，以业务往来款收支为主；投资活动现金流净额-0.61亿元，以购建固定资产为主；筹资活动现金流净额1.92亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现强；公司间接融资渠道通畅，存在一定或有负债风险。**

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的235.64%和192.76%分别提高至241.57%和下降至180.42%，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，公司现金短期债务比由上年底的1.22倍提高至1.29倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。公司经营现金流动负债比率为13.52%，同比下降0.52个百分点。整体看，公司短期偿债指标表现较好。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为204.12%和142.09%，流动资产对流动负债的保障程度仍较好；公司现金短期债务比由上年底的1.29倍下降至0.70倍。公司短期偿债指标表现很强。

表 14 公司主要偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	235.64	241.57	204.12
	速动比率（%）	192.76	180.42	142.09
	经营现金/流动负债（%）	14.04	13.52	-7.66
	经营现金/短期债务（倍）	0.40	0.38	-0.18
	现金类资产/短期债务（倍）	1.22	1.29	0.70

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	7.59	7.60	--
	全部债务/EBITDA (倍)	21.02	20.40	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.09	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.08	1.60	--
	经营现金/利息支出 (倍)	4.05	3.02	--

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，2021年，公司EBITDA为7.61亿元。同期，公司EBITDA利息倍数由上年的2.08倍下降至1.60倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA由上年的21.02倍下降至20.40倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务为0.09倍；经营现金/利息支出由上年的4.05倍下降至3.02倍。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至2022年3月底，公司对外担保余额49.15亿元，对外担保金额占公司净资产比例为28.13%。被担保企业主要为区域内国有企业，考虑到对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共获得金融机构授信85.05亿元，尚可使用额度合计42.30亿元，间接融资渠道通畅。

考虑到公司作为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，可获得持续的政府支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。

## 7. 母公司财务分析

**跟踪期内，母公司资产和所有者权益占合并口径的比例一般。母公司作为公司经营和管理主体，对公司收入贡献程度较高。**

截至2021年底，母公司资产总额246.17亿元，较上年底增长1.86%，较上年底变化不大。其中，流动资产154.03亿元（占62.57%），非流动资产92.14亿元（占37.43%）。从构成看，母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。母公司资产占合并口径的59.45%，占比一般。

截至2021年底，母公司负债总额168.80亿元，较上年底下降1.25%，较上年底变化不大。其中，流动负债103.20亿元（占61.14%），非流动负债65.59亿元（占38.86%）。从构成看，母公司负

债主要由其他应付款和应付债券构成。母公司负债占合并报表负债的70.98%，占比较高。截至2021年底，母公司资产负债率68.57%，同比下降2.16个百分点。截至2021年底，母公司全部债务88.46亿元，全部债务资本化率53.34%，母公司债务负担较重。

截至2021年底，母公司所有者权益为77.37亿元，较上年底增长9.37%。从构成看，母公司所有者权益主要由实收资本为10.00亿元（占12.92%）、资本公积合计35.26亿元（占45.57%）、未分配利润合计23.11亿元（占29.87%）构成，母公司所有者权益稳定性尚可。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的43.90%，占比一般。

2021年，母公司营业总收入为11.37亿元，利润总额为1.37亿元。同期，母公司投资收益为1.45亿元。母公司营业总收入占合并口径的71.47%，占比较高，对公司收入贡献程度较高。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为10.13亿元，投资活动现金流净额-2.64亿元，筹资活动现金流净额-7.16亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司在资本注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。**

资本注入方面，2021年9月，惠山区国资委对公司增资3.75亿元，计入“实收资本”。

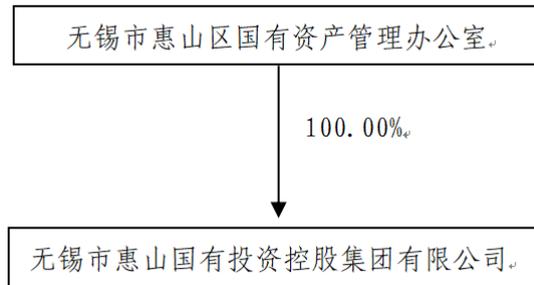
政府补助方面，2021年和2022年一季度，公司分别收到政府补助（基础设施建设补贴款和财政债务本息补贴款）2.16亿元和1.13亿元，计入“其他收益”。

## 十一、结论

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

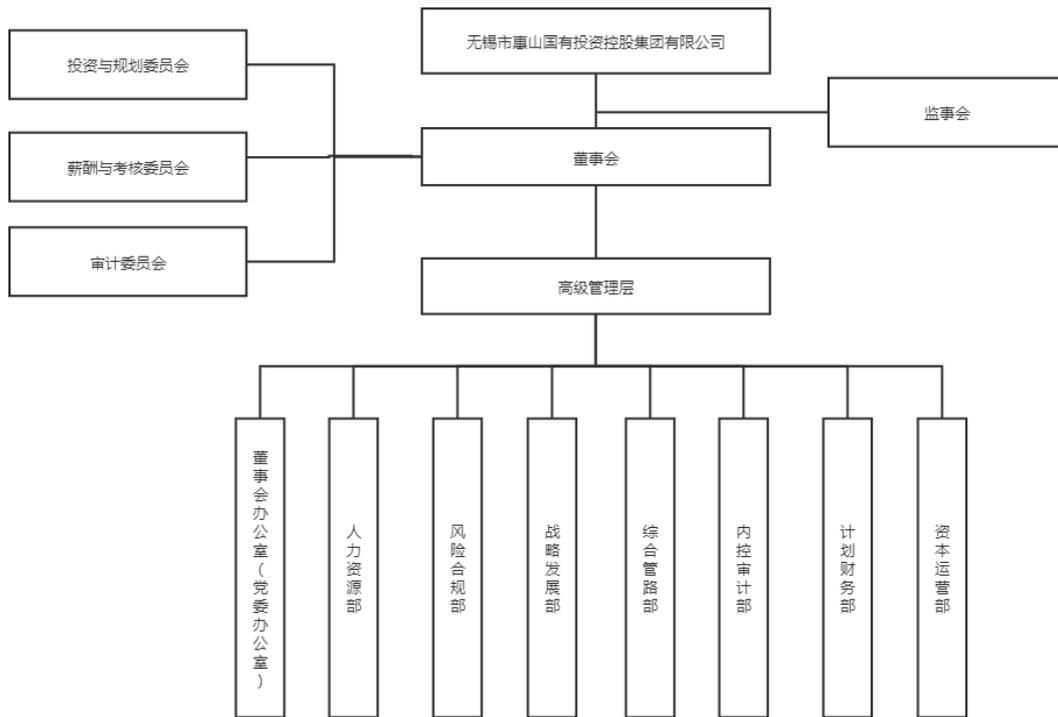
信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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	250000.00	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	5000.00	100.00	--	直接投资
3	无锡金惠科技发展有限公司	园区开发	20000.00	100.00	--	直接投资
4	无锡惠山投资发展有限公司	投资、资产管理	35000.00	99.29	--	直接投资
5	无锡市惠盛投资有限公司	投资、城建等	20000.00	--	100.00	受托管理
6	无锡惠山城市建设发展集团有限公司	工程建筑	60000.00	100.00	--	购买

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	71.58	45.28	48.82	38.75
资产总额 (亿元)	430.95	395.94	414.06	420.70
所有者权益 (亿元)	177.17	167.81	176.23	174.73
短期债务 (亿元)	47.12	37.10	37.87	55.12
长期债务 (亿元)	123.94	122.45	117.27	102.71
全部债务 (亿元)	171.06	159.56	155.14	157.83
营业总收入 (亿元)	15.08	18.37	15.91	1.55
利润总额 (亿元)	5.56	3.64	2.46	0.62
EBITDA (亿元)	12.97	7.59	7.61	--
经营性净现金流 (亿元)	46.99	14.80	14.36	-9.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.25	7.15	2.76	--
存货周转次数 (次)	0.30	0.29	0.25	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比 (%)	247.74	78.23	72.58	297.15
营业利润率 (%)	9.17	18.86	11.12	15.15
总资本收益率 (%)	3.69	2.14	2.11	--
净资产收益率 (%)	3.19	2.00	1.26	--
长期债务资本化比率 (%)	41.16	42.19	39.95	37.02
全部债务资本化比率 (%)	49.12	48.74	46.82	47.46
资产负债率 (%)	58.89	57.62	57.44	58.47
流动比率 (%)	206.40	235.64	241.57	204.12
速动比率 (%)	163.89	192.76	180.42	142.09
经营现金流动负债比 (%)	36.25	14.04	13.52	--
现金短期债务比 (倍)	1.52	1.22	1.29	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	2.08	1.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.19	21.02	20.40	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 3. "--" 代表不适用  
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	31.14	12.48	13.56	11.35
资产总额 (亿元)	266.73	241.66	246.17	248.31
所有者权益 (亿元)	68.11	70.74	77.37	77.76
短期债务 (亿元)	0.80	18.73	22.87	41.29
长期债务 (亿元)	84.07	73.91	65.59	47.64
全部债务 (亿元)	84.87	92.64	88.46	88.92
营业总收入 (亿元)	10.76	11.18	11.37	0.02
利润总额 (亿元)	0.75	2.83	1.37	0.39
EBITDA (亿元)	0.75	2.83	1.37	--
经营性净现金流 (亿元)	8.72	-1.14	10.13	-1.74
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.83	15.05	2.99	--
存货周转次数 (次)	0.57	1.22	4.46	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比 (%)	302.10	93.92	44.12	18655.81
营业利润率 (%)	9.98	11.53	7.82	-13.21
总资本收益率 (%)	0.49	1.75	0.80	--
净资产收益率 (%)	1.11	4.03	1.72	--
长期债务资本化比率 (%)	55.24	51.10	45.88	37.99
全部债务资本化比率 (%)	55.48	56.70	53.34	53.35
资产负债率 (%)	74.46	70.73	68.57	68.69
流动比率 (%)	154.48	157.36	149.25	127.00
速动比率 (%)	143.47	153.83	148.07	125.95
经营现金流动负债比 (%)	7.62	-1.18	9.81	--
现金短期债务比 (倍)	38.93	0.67	0.59	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 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: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产)/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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持