

信用评级公告

联合〔2020〕4963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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月十四日



无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：2+1 年，附存续期第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 12 月 14 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，专营性优势明显。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了，近年来公司外部发展环境良好，并在资产注入、政府补助、政府债务置换和资产托管等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司代建工程业务的持续性有待关注、资产质量一般、利润对非经常性损益依赖程度较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

2019 年改制为有限责任公司后，公司在法人治理和内部管理制度方面有所完善；同时，业务运营将进一步实现实体化和市场化，公司拟优化现有工程代建业务模式，并进一步拓展经营性业务，有望对公司信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，无锡市及惠山区经济稳定增长。其中，2017—2019 年，惠山区分别实现地区生产总值 831 亿元、907 亿元和 937 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务专营优势明显。公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、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。
3. 外部支持持续有力。近年来，公司在资产注入、政府补助、政府债务置换和资产托管等方面持续获得有力的外部支持。其中，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到政府补助 1.04 亿元、3.05 亿元、

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	F1	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		1
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

2.41 亿元和 1.54 亿元；2019 年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”）将持有的无锡市惠盛投资有限公司（以下简称“无锡惠盛”）95%的股权委托公司管理，公司合并口径资产、权益、收入规模均有所增长。

关注

1. **代建工程业务持续性有待关注。**公司代建工程业务收入主要来自无锡市雪丰钢铁厂去产能项目和无锡惠盛的保障房开发收入。代建工程板块在建和拟建项目规模一般，业务未来持续性有待关注。
2. **资产质量一般。**截至 2020 年 9 月底，公司资产中以往来款和拆借资金为主的其他应收款占比 34.07%，对公司资金形成很大占用；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。
3. **利润对非经常性损益依赖程度较大。**公司利润总额对投资收益、营业外收入以及政府补助依赖程度较大。

分析师：喻宙宏 霍正泽 王中天

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:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	48.00	29.05	71.58	64.33
资产总额(亿元)	378.79	369.02	430.95	427.13
所有者权益(亿元)	129.33	128.15	177.17	184.47
短期债务(亿元)	36.73	18.85	47.12	53.46
长期债务(亿元)	109.72	119.79	123.94	113.27
全部债务(亿元)	146.44	138.64	171.06	166.73
营业收入(亿元)	10.16	10.87	15.08	11.02
利润总额(亿元)	1.79	3.75	5.56	2.26
EBITDA(亿元)	9.04	12.41	12.97	--
经营性净现金流(亿元)	12.00	-7.47	46.99	-11.03
营业利润率(%)	15.28	11.63	9.17	33.79
净资产收益率(%)	2.07	2.92	3.19	--
资产负债率(%)	65.86	65.27	58.89	56.81
全部债务资本化比率(%)	53.10	51.97	49.12	47.47
流动比率(%)	178.83	213.43	206.40	204.79
经营现金流动负债比(%)	9.31	-6.81	36.25	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.54	1.52	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.45	1.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	11.17	13.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	254.60	268.08	266.73	252.45
所有者权益（亿元）	62.84	66.84	68.11	69.95
全部债务(亿元)	84.05	97.49	105.35	88.61
营业收入(亿元)	0.00	10.30	10.76	7.38
利润总额(亿元)	3.00	4.01	0.75	1.83
资产负债率（%）	75.32	75.07	74.46	72.29
全部债务资本化比率(%)	57.22	59.33	60.73	55.89
流动比率（%）	131.59	145.20	154.48	134.53
经营现金流动负债比(%)	9.78	-8.23	7.62	--

注：公司 2020 年三季度未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/07/25	王康、霍正泽、朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/04/18	李 洁、董鑒洋	城投债评级方法及风险点简介（2010 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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”，原名无锡市惠山经济发展总公司、锡山市华龙实业总公司、无锡县华龙实业总公司）是 1993 年 1 月 12 日根据原无锡县计划委员会《关于同意建办无锡县龙华实业总公司等企业的批复》（锡计发〔1992〕689 号）批准设立的集体所有制企业，注册资本为 518 万元，主管部门为无锡县供销合作总社，出资形式为货币。1995 年 8 月，随着无锡县行政区划的变更，公司更名锡山市华龙实业总公司。2001 年 7 月，根据《关于区属企业单位实行属地（就近）管理的意见》（惠发〔2001〕35 号），锡山市华龙实业总公司主管部门变更为无锡市惠山区洛社镇人民政府。后随原锡山市撤市建区，新设锡山区、惠山区，无锡市惠山区国有资产办公室（以下简称“惠山区国资办”）和洛社镇人民政府签署协议书，于 2009 年 7 月以 1 万元的价格受让了公司的全部股权，公司也由此更名为无锡市惠山经济发展总公司，企业性质变更为全民所有制企业。后经多次增资，截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 6.25 亿元，惠山区国资办持有公司 100% 股权。2019 年 6 月，根据《惠山区深化国企改革领导小组会议纪要》（惠政纪〔2018〕45 号）和《关于同意无锡市惠山经济发展总公司改制为有限责任公司的批复》（惠国资〔2019〕2 号），公司变更为现名，注册资本变更为 10.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司实收资本为 6.25 亿元，注册资本 10.00 亿元，剩余资金预计于 2021 年底前到位，惠山区国资办仍为全资股东，公司实际控制人为惠山区人民政府。

公司经营范围：从事基础设施建设，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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 9 月底，公司内设党委办公室、人力资源部、风险合规部、战略发展部等 8 个职能部门，拥有 4 家一级子公司和 1 家受托管理子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 430.95 亿元，所有者权益 177.17 亿元（其中少数股东权益 15.11 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 15.08 亿元，利润总额 5.56 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 427.13 亿元，所有者权益 184.47 亿元（其中少数股东权益 15.30 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.02 亿元，利润总额 2.26 亿元。

公司住所：江苏省无锡市惠山区政和大道 196 号。法定代表人：张念洲。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总金额为 20.00 亿元的中期票据发行额度。公司本次拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 4.00 亿元，发行期限为 2+1 年，附存续期第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还公司有息债务。本期中期票据每年付息一次，本金于到期日一次性兑付。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依

然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是

经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）

为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支

持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实

做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速

的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投

资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提

出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面,2019年9月,国务院印发

《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施

建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济

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。无锡市以及惠山区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，无锡市及惠山区经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

无锡市

无锡市位于江苏省南部，地处长江三角洲平原，现辖5个区及2个县级市，全市总面积4627.47平方千米。

根据无锡市发布的统计公报，2017—2019年，无锡市经济持续发展，分别实现地区生产总值10511.80亿元、11438.62亿元和11852.32亿元。其中，2019年无锡市地区生产总值按可比价格计算，比上年增长6.7%。按常住人口计算人均生产总值达到18万元。全市实现第一产业增加值122.50亿元，比上年下降2.4%；第二产业实现增加值5627.88亿元，比上年增长7.6%；第三产业实现增加值6101.94亿元，比上年增长6.0%；三次产业比例调整为1.0:47.5:51.5。2019年，无锡市规模以上工业企业实现增加值3753.19亿元，比上年增长7.8%。全市规模以上工业实现营业收入18033.91亿元，比上年增长5.4%；工业产销率98.3%，比上年下降0.3个百分点。2019年，无锡市全年固定资产投资完成3595.94亿元，比上年增长6.1%。其中：第一产业投资完成12.28亿元，比上年增长105.9%；第二产业投资完成1531.85亿元，比上年增长10.2%；第三产业投资完成2015.81亿元，比上年增长0.3%。2019年房地产业实现增加值814.42亿元，比上年增长5.9%。房地产开发投资完成1358.29亿元，比上年增长3.3%。商品房施工面积为6353.18万平方米，比上年增长6.0%；竣工面积1326.27万平方米，比上年增长74.1%。全年商品房销售面积1380.42万平方米，比上年增长0.4%；商品房销售额1929.41亿元，比上年增长21.9%。

根据无锡市统计局公布的信息，2020年1—9月，无锡市地区生产总值为8697.49亿元，同比增长2.5%。其中：第一产业增加值77.43亿元，同比增长0.5%；第二产业增加值4003.32亿元，同比增长2.9%；第三产业增加值4616.74亿元，同比增长2.3%。2020年1—9月，全市固定资产投资2939.55亿元，同比增长5.7%。房地产开发投资1038.83亿元，同比下降1.0%。

其中，住宅投资为853.90亿元，同比下降1.5%。分产业看，第二产业完成投资1356.47亿元，同比增长12.4%，占固定资产投资46.1%，比上年同期上升2.7个百分点；第三产业完成投资1579.89亿元，同比增长1.0%，占固定资产投资53.7%，比上年下降2.5个百分点。同期，规模以上工业增加值2852.25亿元，同比增长4.4%。

惠山区

惠山区位于无锡市西北部，东接锡山区，西靠常州市武进区，南连梁溪区，北邻江阴市。截至2019年底，全区总面积325.12平方千米，下辖1个省级开发区（无锡市惠山经济开发区）、5个街道（堰桥街道、长安街道、钱桥街道、前洲街道、玉祁街道）、2个镇（洛社镇、阳山镇），共有86个城镇社区、29个农村社区。户籍总户数16.08万户，户籍人口50.09万人，常住人口71.23万人。

2017—2019年，惠山区经济保持增长，分别实现地区生产总值831亿元、907亿元和937亿元。其中，2019年惠山区地区生产总值按可比价计算同比增长6.8%。规模以上工业总产值1686亿元，增长11.7%；规模以上工业增加值375.2亿元，增长10%；社会消费品零售总额增长10%；城乡居民人均可支配收入增长9%。全社会固定资产投资增长6.7%，其中工业投资增长11.5%。

根据惠山区统计局公布的信息，2020年1—9月，惠山区地区生产总值为697.77亿元，按可比价格计算，同比增长2.7%，高于全市0.2个百分点，比上半年提高1.2个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至2020年9月底，公司实收资本为6.25亿元，注册资本10.00亿元，惠山区国资办为全资股东，公司实际控制人为惠山区人民政府。

2. 人员素质

公司主要高管曾在政府单位任职，有一定管理经验，员工整体文化素质较高，能满足公司日常经营需求。

截至2020年9月底，公司本部高级管理人员共3人，其中董事长、总裁、常务副总裁。

张念洲先生，1973年出生，本科学历；曾任无锡县建筑公司施工员，惠山区建设局建管处副主任、建工科科长兼质监站站长，惠山区建设局副局长兼公司副总经理；2019年5月至今任公司董事长兼法定代表人。

王宁海先生，1976年出生，研究生学历；曾任职锡山市物价局科员，惠山区发展计划局科员、物价检查所副所长，惠山区发改局物价检查所所长、价格举报中心主任，惠山区发改局综合计划科科长，惠山区发改局副局长，惠山区前洲街道办事处副主任、前洲配套区党工委副书记、管委会主任；2019年5月至今任公司董事、总裁。

截至2020年9月底，公司本部在职人员57人：按学历划分，本科及以上学历员工53人、大专学历员工3人、中专学历1人；按年龄划分，30岁以下员工19人、30~50岁员工38人。

3. 企业规模和竞争力

公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施建设、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建设主体，其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。一方面，通过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，在惠山区专营性优势明显。

4. 外部支持

近年来，惠山区财力持续增长，财政自给能力很强。公司在资产注入、政府补助、政府债务置换和资产托管等方面持续获得有力的外部支持。

公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施建设、国有资产运营和产业投资管理主体，惠山区政府的财政收支情况对公司的基础设施建设业务持续性、收入回款质量等产生较大影响。

2017—2019年，惠山区一般公共预算收入分别为85.5亿元、92.3亿元和95.6亿元。其中，税收收入持续增长，三年分别为71.3亿元、79.8亿元和82.6亿元，在一般公共预算收入中的比重分别为83.4%、86.5%和86.4%，财政收入质量好。财政自给方面，2017—2019年，惠山区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为103.3%、110.3%和113.0%，财政自给能力很强。同期，以土地出让金为主的政府性基金收入分别为50.5亿元、64.7亿元和64.9亿元；转移性收入分别为13.4亿元、14.9亿元和15.9亿元。截至2019年底，惠山区地方政府债务余额146.01亿元，政府债务压力较重。

近年来，公司在资产注入、政府补助、政府债务置换和资产托管等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2016年，惠山区政府向公司无偿划拨惠山区委党校的房产及土地共计0.16亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2017—2019年及2020年1—9月，公司分别收到政府补助1.04亿元、3.05亿元、2.41亿元和1.54亿元，计入“其他收益”。

政府债务置换

截至2016年底，公司已完成2014年认定的政府债务置换，累计获得惠山区政府转拨的政府债务置换资金11.31亿元，反映在“其他非流动负债”。其中，无锡市惠城供水经营有限公司收到的政府债务置换款4.30亿元，无锡惠山新农村建设发展有限公司（“双置换安置房项目”实施主体）收到的政府债务置换款7.01亿元，上述资金由财政安排预算支出进行偿还。

资产托管

根据惠山区国资办（委托人）与公司（授权人）签订的授权委托书，惠山区国资办将持有的无锡惠盛 95%的股权委托公司管理，导致公司的资本公积增长 15.65 亿元。

截至2019年底，无锡惠盛资产总额113.98亿元，所有者权益38.13亿元（其中少数股东权益14.44亿元）；2019年，无锡惠盛实现营业收入4.03亿元，利润总额3.79亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（受限机构版）》（中征码：3202010007806627），截至2020年12月7日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，整体过往债务履约情况良好。

截至2020年12月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

改制后，公司在法人治理和内部管理制度方面有所完善，可满足现阶段发展需求。公司现有章程和管理制度的执行情况良好。

1. 法人治理结构

2019年改制为有限责任公司后，公司依据《公司法》及相关法律、行政法规的规定，重新建立了法人治理结构，不再采用总经理负责制，增设了董事会、监事会，更新了管理层设

置。

公司不设股东会，惠山区国资办作为公司最高权力机构依法履行股东职责，同时维护公司享有的经营自主权，依照有关规定授权公司董事会行使出资人部分职责，审议公司重大事项。

公司设董事会，由5名董事组成，其中职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生；其余4名董事由股东委派产生。董事任期不超过3年，任期届满经惠山区国资办委派可以连任。董事会设董事长1人，由惠山区国资办提名。公司董事会负责根据惠山区国资办的审核意见决定公司的发展战略和中长期发展规划，并报惠山区国资办备案；决定公司的投资计划并报惠山区国资办备案；制订公司年度财务预算决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会，监事会共5名监事，其中3名由惠山区国资办委派，2名由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事任期每届3年。监事负责检查公司财务，检查公司的经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况，检查公司负责人的经营行为，并对其经营管理业绩进行评价，提出奖惩和任免建议等。

公司设总经理（总裁）1名，常务副总经理（常务副总裁）1名，副总经理（副总裁）3名（暂未任命）。公司可根据需要设立总经理（总裁）助理、总法律顾问等管理岗位。总经理（总裁）对董事会负责，接受监事监督，履行主持公司经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案等职责。

截至2020年9月底，公司董事和监事到岗情况均与章程一致。整体看，人员到位情况良好。

2. 内部管理体制

改制后，公司为规范公司内部管理体制，向企业管理专业化转变，制定了包括“三重一大”决策制度、财务管理制度、薪酬管理制度、

绩效考核管理办法、内部审计管理制度以及投资评审实施细则在内的一系列内部管理制度，并汇编成册，形成了内部管理制度汇编。

为规范决策行为，提高决策水平，防范决策风险，公司根据《公司法》《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》等法律法规，结合公司实际，制定了“三重一大”决策制度。“三重一大”是指公司的重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项。其中，列入党委会审议或者决策范围的“三重一大”事项包括贯彻执行党的路线方针政策、国家法律法规和上级重大决策、重要工作部署的意见和措施、研究决定公司领导班子成员分工及公司中层正职以上人员兼职等；列入股东审议或决策范围的“三重一大”事项包括审议决定公司的发展战略、中长期发展规划和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等；列入董事会审议或决策范围的“三重一大”事项包括决定公司的发展战略、中长期发展规划和投资计划，审议决定公司借出资金、对外（含子公司）担保计划以及超计划借出资金、融资、担保等事项；列入总裁办公会审议或决策范围的“三重一大”事项包括研究决定公司及子公司投资计划内投资额 100 万元以下的对外股权投资项目方案、研究决定投资额 100 万元以下 50 万元以上固定资产投资项目（含固定资产、无形资产购置，自建自用以及持有物业为目的的房地产项目）方案等。

对外投资方面，为规范企业投资行为，建立和完善企业投资决策及运作程序，根据《公司法》以及其他有关法律、法规和规范性文件，公司制定了投资评审实施细则。资本运营部是公司投资事项的归口管理部门，负责对投资项目上报材料的完整性和内容的充分性进行审查。风险合规部在投资项目评审过程中，负责就项目合规风险提出意见，供投资与规划委员会及董事会决策参考。董事会授权总裁办公会具体负责公司投资业务的立项审批。

对子公司管理方面，公司实行全面预算管理，要求所有经营活动全面纳入预算管理范畴。公司计划财务部负责全面预算管理工作。下属各级子公司财务部负责本单位预算管理的日常工作。经批准后的预算指标由计划财务部分解落实到预算责任单位组织实施。

为规范公司对外担保行为，公司制定了《无锡市惠山国有投资控股集团有限公司对外担保制度（试行）》。公司原则上不对外提供担保，经股东批准或惠山区国资委会议审议通过的除外。被担保方原则上须为惠山区属国有企业及子企业、或惠山区下级政府或惠山开发区管委会所属国有企业，否则应当报惠山区国资委会议审议通过后方能实施。子公司提供对外担保，需经子公司内部有权决策机关审核担保行为的合规性，作决策意见后报送公司董事会审批。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入持续增长。其中，2019 年受无锡惠盛纳入合并范围影响，收入规模同比增长明显。收入构成以代建工程收入为主，整体毛利率水平波动下降。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，近三年分别为 10.16 亿元、10.87 亿元和 15.08 亿元。其中，2019 年，公司营业收入同比增长 38.80%，主要系无锡惠盛纳入合并范围所致。从收入构成看，营业收入主要来自代建工程业务，其他业务收入主要由房产项目租售收入构成。

毛利率方面，公司整体毛利率波动下降，近三年分别为 15.91%、12.33%和 15.06%。其中，代建工程业务毛利率波动下降，2018 年同比下降系当年工程代建收入全部来自毛利率偏低的无锡市雪丰钢铁厂去产能项目回购且当期税率调整所致；其他业务毛利率呈现波动增长趋势。其中，2019 年其他业务毛利率同比大幅提升系当年新增毛利率 100%的资金占用费

收入 0.13 亿元，以及房产项目租售占比变动等影响所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.02 亿元，相当于 2019 年全年的 73.06%，毛利率大幅增长至 35.94%，主要系当期确认 1.39 亿

元毛利率 36.02% 的房产销售收入和 2.01 亿元毛利率 100.00% 的无锡市雪丰钢铁厂去产能项目资产处置收入（非回购部分），对整体毛利率水平提拉作用明显所致。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	10.00	98.38	15.30	10.30	94.76	10.12	14.53	96.36	12.38	7.17	65.07	15.23
其他业务收入	0.16	1.62	53.07	0.57	5.24	52.53	0.55	3.64	86.21	3.85	34.93	74.53
合计	10.16	100.00	15.91	10.87	100.00	12.33	15.08	100.00	15.06	11.02	100.00	35.94

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建工程业务

近三年，公司工程代建业务收入持续增长，毛利率波动下降，收入回款质量较好。公司目前代建工程板块在建和拟建项目规模一般，且公司对堰桥城投的控制能力对代建业务收入规模将产生较重要影响。公司代建工程板块业务未来持续性有待关注。

公司代建工程业务主要由公司本部及无锡惠盛下属孙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。

公司本部方面，2017 年，公司确认代建工程收入 10.00 亿元，全部为“13 惠经发债”募投项目新洲花园工程的代建收入。新洲花园工程属于惠山区保障性住房建设工程，主要建设内容为公租房、廉租房、棚户区改造和安置房建设。截至 2017 年底，该项目已建设完成，公司累计确认协议约定的全部收入 35.01 亿元并收到全部回款。此外，公司本部参与了无锡市雪丰钢铁厂去产能项目，资金来源为自筹。公司在资产收购后进行附着物拆迁、配套基础设施建设等业务，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；原厂区内资产通过产权交易所进行处置，计入其他收入。2017

—2018 年公司支出约 28 亿元收购款及相关税费用于收购包括 1500 亩土地、生产设备、厂房以及钢材等资产在内的资产包。截至 2020 年 9 月底，该项目已确认回购收入 26.36 亿元，其中 2018—2019 年以及 2020 年 1—9 月，分别确认收入 10.30 亿元、10.77 亿元和 5.29 亿元，已全部回款，存货中尚未结转成本约 5.69 亿元。公司后续拟针对该项目开展水土保持、土壤修复，总投资 0.75 亿元。

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。基础设施建设方面，由堰桥城投与堰桥街道办签署《委托建设和完工回购协议》。堰桥街道办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%，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。

截至 2020 年 9 月底，堰桥城投在建基础设施项目包括堰桥新苑社区服务中心、天一城小学和西漳中学等，预计总投资 9.61 亿元，已完成投资 2.95 亿元，尚需投资 6.66 亿元；尚有拟建基础设施零星项目，但单个规模较小。2019 年和 2020 年 1—9 月，公司暂未确认基础设施建设收入。截至 2020 年 9 月底，公司存货中暂未结转的基础

设施建设开发成本约6亿元。

保障房开发方面，根据堰桥城投与堰桥街道办签署的《委托拆迁安置协议》等文件，项目代建方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；项目业主方堰桥街道办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。堰桥街道办和堰桥城投双方于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%，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。

截至2020年9月底，堰桥城投在开发中的保障房项目包括新街安居房、堰新苑三期等，计划总投资32.59亿元，已投资22.13亿元，尚需投入10.45亿元；无拟建保障房开发项目。2019年和2020年1—9月，分别确认保障房开发收入3.77亿元和1.88亿元，已回款3.77亿元和1.48亿元；截至2020年9月底，公司于“存货”科目核算的保障房开发建设成本和建设用地合计约27亿元。

此外，公司还有部分基础设施代建投入，主要反映在“在建工程”和“固定资产”科目，项目资金来源于财政拨付或历史垫付，未来尚需投入小且未来是否确认收入存在较大不确定性。

总体看，公司目前代建工程板块在建和拟建项目规模一般，且主要项目投入需求集中在堰桥城投，公司对堰桥城投的控制能力对代建业务收入规模将产生较重要影响。

2017—2019年，公司代建工程业务收入持续增长，分别为10.00亿元、10.30亿元和14.53亿元；毛利率波动下降，近三年分别为15.30%、10.12%和12.38%，2018年同比下降系当年工程代建收入全部来自毛利率偏低的无锡市雪丰钢铁厂去产能项目回购且当期税率调整所致。2020年1—9月，该板块实现营业收入7.17亿元，

毛利率15.23%。

（2）其他业务

2017—2019年，公司其他业务收入主要来自新经济创业中心一期项目的房产租售收入，收入规模较小，整体毛利率水平高。其中，2019年其他业务毛利率同比大幅提升系当年新增毛利率100%的资金占用费收入，以及房产项目租售占比变动等影响所致。2020年1—9月，主要受确认无锡市雪丰钢铁厂去产能项目资产处置收入（非回购部分）影响，其他业务收入规模及占营业收入的比重大幅增长且对整体毛利率水平提拉作用明显。

公司其他业务收入主要来自新经济创业中心一期项目的租售收入。其中，房产销售收入全部来自新经济创业中心一期项目，2017—2019年以及2020年1—9月分别实现收入0.01亿元、0.26亿元、0.03亿元和1.39亿元。房产出租收入主要来自新经济创业中心一期项目，其余物业为新经济创业中心一期项目、明都大厦、锦绣商业广场、惠山金融街和天力商业广场等，同期分别实现收入0.15亿元、0.22亿元、0.25亿元和0.21亿元。

新经济创业中心一期项目内容为商业办公楼，由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”）负责建设和租售。该项目总建筑面积14.62万平方米，目前已完工投入使用。土地、建设成本以及配套设施费用、财务费用等相关投入合计8.05亿元，计入“存货”。截至2020年9月底，存货中尚未结转的成本为6.75亿元。公司拟开展新经济创业中心二期项目，项目总投资20.00亿元，未来通过房产租售实现资金平衡。

2019年，公司确认资金占用费收入0.13亿元，系广厦置业对其联营子公司无锡市融惠置业有限公司（广厦置业和上海融创房地产开发集团有限公司分别持股51.00%和49.00%，合作开发米兰一号住宅项目，公司未并表）借款产生的利息收入，毛利率100.00%。截至2019年底借出本金规模3.89亿元，反映在“其他应收

款”科目，该借款本息已于2020年4月全部回收，在“收到其他与筹资活动有关的现金”体现。2020年确认的利息收入未计入营业收入，直接冲减了财务费用，该业务不具有持续性。

2020年1—9月，公司确认无锡市雪丰钢铁厂去产能项目资产处置收入（非回购部分）2.01亿元，转让标的包括除保留区建筑、设备外的固定资产、流动资产、拆除工程中的废旧材料等，转让对象为广东中人集团建设有限公司，款项已于2020年4月全部回收，毛利率为100.00%，该业务未来不具有持续性。

3. 其他事项

公司对各乡镇基础设施项目借出建设资金，原借出资金总量较大。改制后，公司陆续缩减对外借出资金总量，同时加大了催讨力度，业务风险得到一定程度控制，联合资信密切关注上述资金回收风险。

公司借出资金用于惠山区各乡镇基础设施项目的建设，资金本息计入“其他应收款”。公司针对上述借款，每年收取约9%左右的借款利息（2020年调整为6.5%左右），未收到的利息累积计入“其他应收款”。截至2020年9月底，累计借出资金本金余额为4.05亿元，较2018年底大幅下降，系公司改制后加快回收了对惠山区各乡镇的借款所致，累计应收利息14.66亿元。改制后，公司陆续缩减对外借出资金总量，同时加大了催讨力度，业务风险得到一定程度控制。

表4 公司借出资金本息情况（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年9月
本金	306333.59	40500.00	40500.00
应收利息	153153.90	140043.68	146614.15
合计	459487.49	180643.68	187114.15

资料来源：公司提供

公司每年将收回的利息计入当期损益（利息收入），抵扣公司当期财务费用。2017—2019年以及2020年1—9月，公司分别确认资金拆借利息收入3.54亿元、3.68亿元、3.57亿元和0.67

亿元。

4. 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，将积极探索企业实体化、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，将积极探索企业实体化、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，公司将有效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2020年9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0.24亿元（总投资0.67亿元，通过使用者付费实现资金平衡，2020年1—9月实现收入515.54万元，毛利率40.43%）。另一方面，公司将加强与中银国际等国资银行背景的专业机构合作，并积极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0.09亿元，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表均进行了审计，并均出具了标准无

保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围看，2017—2018 年，公司合并范围内子公司未发生变化。2019 年公司股权转让处置 7 家子公司（包含广厦置业和无锡惠远建设发展有限公司两家一级子公司，其中广厦置业变更为无锡惠盛子公司），新设 1 家子公司（无锡惠山金融服务集团有限公司），受托管理 1 家子公司（无锡惠盛）。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 8 家，其中一级子公司 4 家。2020 年 1—9 月，公司注销无锡中城投资发展有限公司，出售无锡惠丰电力实业有限公司（交易对价 100 万元，已收到回款），同时购买无锡金惠水利工程建设发展有限公司（交易对价 2.00 亿元，已支付）。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 7 家，其中一级子公司 4 家和受托管理子公司 1 家。由于无锡

惠盛纳入公司合并范围，公司存货、投资性房地产、无形资产和应付债券等科目有较大变动，对公司财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额波动增长，结构上以流动资产为主。其中，非受限货币资金规模大；以往来款和拆借资金为主的其他应收款占比高，对公司资金形成很大占用；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。

2017—2019 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.66%。截至 2019 年底，公司资产总额 430.95 亿元，较上年底增长 16.78%，主要系货币资金、存货等科目增长所致。公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.61	12.30	28.85	7.82	69.54	16.14	63.93	14.97
其他应收款	159.89	42.21	164.07	44.46	139.66	32.41	145.52	34.07
存货	11.19	2.95	30.24	8.19	55.10	12.79	50.88	11.91
流动资产	230.46	60.84	234.29	63.49	267.54	62.08	264.44	61.91
长期股权投资	54.49	14.39	47.29	12.82	56.82	13.18	55.11	12.90
无形资产	65.03	17.17	64.90	17.59	71.80	16.66	71.94	16.84
非流动资产	148.33	39.16	134.73	36.51	163.41	37.92	162.69	38.09
资产总额	378.79	100.00	369.02	100.00	430.95	100.00	427.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季报整理；2020年三季报中的其他应收款未拆分应收利息、应收股利和其他应收款

2017—2019 年末，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.74%。从构成来看，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 2019 年底，公司货币资金 69.54 亿元，较上年底增长 141.01%，构成主要为 67.03 亿元的银行存款和 2.50 亿元其他货币资金。受限资金合计 10.40 亿元，包含其他货币资金 2.50 亿元银行承兑汇票保证金和 7.90 亿元已质押的定期存款。

2017—2019 年末，公司应收账款波动较大。

截至 2018 年底，公司应收账款 10.86 亿元，较上年底增加 10.52 亿元，主要系公司尚未收到无锡市雪丰钢铁厂去产能项目回款所致。截至 2019 年底，公司应收账款 0.28 亿元，较上年底大幅下降 97.39%，主要系无锡市雪丰钢铁厂去产能项目回款所致。

2017—2019 年末，公司预付款项年均复合下降 81.56%。2017 年，公司预付款项为 9.39 亿元，系对无锡市康达建筑安装有限公司、无锡万昌交通工程有限公司等四家单位支出的工

程垫付款，对应工程长时间处于已完工未结算状态。截至 2018 年底，公司预付款项 11.31 万元，较上年底大幅下降，系公司进行账务调整，计入“其他应收款”所致。截至 2019 年底，公司预付款项 0.32 亿元。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 6.54%。截至 2019 年底，公司其他应收款 139.66 亿元，较上年底下降

14.88%，主要系对外借出资金回收、合并无锡惠盛等因素综合影响所致。其他应收款主要由应收政府及相关单位的往来款 79.55 亿元和关联方往来款 59.51 亿元构成，共计提坏账准备 2.05 亿元，坏账计提比例较低。期末余额前五名占比 55.65%，集中度略高。总体看，公司其他应收款规模大，对资金形成很大占用，存在一定的坏账风险。

表6 公司其他应收款前五名构成情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例	坏账准备
无锡惠创投发展有限公司	往来	29.16	1 年以内	20.58	--
无锡惠源投资发展有限公司	往来	8.87	1 年以内	6.26	--
	往来	8.74	1 至 2 年	6.17	--
	往来	4.17	2 至 3 年	2.94	--
	往来	4.47	3 年以上	3.15	--
无锡市惠山区财政局	往来	0.60	1 年以内	0.42	--
	往来	0.01	2 至 3 年	0.01	--
	往来	8.07	3 年以上	5.7	--
无锡市惠山区玉祁街道办事处财政所	借款	8.12	1 年以内	5.73	--
		0.39	1 至 2 年	0.28	--
无锡市惠山区堰桥街道办事处财政所	借款	5.99	1 年以内	4.23	--
		0.25	1 至 2 年	0.18	--
合计	--	78.85	--	55.65	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货快速增长，年均复合增长 121.92%。截至 2018 年底，公司存货 30.24 亿元，较上年底增长 170.27%，主要系雪丰钢铁厂去产能项目投入增长所致。截至 2019 年底，公司存货 55.10 亿元，较上年底增长 82.22%，包括开发成本 47.31 亿元（主要为无锡市雪丰钢铁厂去产能项目、堰桥城投基础设施建设成本、保障房开发建设成本和建设用地）和开发产品 7.80 亿元（新经济创业中心一期项目）。

2017—2019 年末，公司非流动资产年均复合增长 4.96%。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。

2017—2019 年末，公司长期股权投资波动增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资 47.29 亿元，较上年底下降 13.21%，主要系转让无锡新洛新市镇发展有限公司股权给无锡市惠山区洛社镇经济贸易服务中心所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资 56.82 亿元，较上年底增长 20.14%，主要系公司追加对无锡六堍田农业发展有限公司（以下简称“六堍田农发”）投资，无锡惠憬城市发展有限公司（以下简称“惠憬城发”）其他综合收益调整，以及六堍田农发和惠憬城发其他权益变动所致。

2017—2019 年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 20.20%。截至 2018 年底，

公司投资性房地产 2.25 亿元，较上年底下降 73.54%，主要系转让了科技创业服务中心三期房产 6.51 亿元所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产 5.42 亿元，较上年底增长 140.66%，主要系合并无锡惠盛后新增采用公允价值模式计量的投资性房地产 5.00 亿元（明都大厦、堰桥商贸城和锦绣商业广场）所致。

2017—2019 年末，公司固定资产快速增长。截至 2018 年底，公司固定资产 6.06 亿元，构成主要为污水管网、残疾人托养中心、政和大道房产和天力花园房产，成新率 93.59%。截至 2019 年底，公司固定资产 13.55 亿元，较上年底增长 123.41%，主要系无锡惠盛购置科技创业服务中心三期房产所致，公司固定资产主要构成为 13.54 亿元房屋及建筑物，其中有 0.56 亿元的房屋建筑物尚在办理权证中。

2017—2019 年末，公司在建工程年均复合增长 0.48%。截至 2019 年底，公司在建工程 13.18 亿元，较上年底增长 10.24%，包含 13.10 亿元代建项目投入和 0.08 亿元垃圾处理中心投入。

2017—2019 年末，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 5.08%。截至 2018 年底，公司无形资产 64.90 亿元，较上年底下降 0.20%，主要为土地使用权。其中，出让土地 1.06 亿元，其余均为划拨地。公司未来主要通过一二级联合开发或土储收储的形式进行资产盘活。截至 2019 年底，公司无形资产 71.80 亿元，较上年底增长 10.64%，主要系合并无锡惠盛导致土地使用权增加 6.94 亿元（划拨土地及农村土地使用权）所致。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 427.13 亿元，较上年底下降 0.89%。公司资产结构变化较小，其中流动资产占 61.91%，非流动资产占 38.09%。截至 2020 年 9 月底，公司预付款项 2.39 亿元，较上年底增长明显，系预付工程款增长所致；固定资产 15.51 亿元，较上年底增长 14.48%，主要系惠山区全民健身中心转固所致；在建工程 10.09 亿元，较上年底下降

23.42%，主要系惠山区全民健身中心转固所致；新增长期应收款 2.00 亿元，系新经济创业中心一期项目合同购房人分三年支付所致；其余重要科目变动较小。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 20.30 亿元。其中，货币资金 6.75 亿元，为银票保证金和存单质押；存货 3.03 亿元、投资性房地产 4.84 亿元和无形资产 5.67 亿元，均用于抵押担保。

3. 资本结构

近年来，受益于合并无锡惠盛、政府债务置换转增资本及经营累积等因素，公司资本实力不断增强，其中资本公积规模大且其构成包含规模较大的土地使用权，所有者权益稳定性较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 17.04%。公司所有者权益构成主要为资本公积，在所有者权益中的比重超过 69%。

2017—2019 年末，公司实收资本无变化，为 6.25 亿元；资本公积年均复合增长 1.54%。截至 2018 年底，公司资本公积 96.64 亿元，较上年底下降 4.65%，系公司转让按持股比例享有权益法核算的长期股权投资导致资本公积减少 4.61 亿元，以及子公司增资追溯调整应享有的权益份额导致资本公积减少 0.10 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积 128.07 亿元，较上年底增长 32.52%，其中公司按持股比例享有权益法核算的长期股权投资增加 7.44 亿元、政府债务置换转增资本 7.01 亿元、购买少数股东权益导致资本公积增加 1.45 亿元、惠山区国资办将持有的无锡惠盛股权委托公司管理导致资本公积增加 15.65 亿元，同时由于少数股东减少资本和划出资产合计减少资本公积 0.13 亿元。公司资本公积主要来源为无形资产的土地使用权、长期股权投资变动、受让股权以及固定资产中的污水管网等。

2017—2019年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长58.68%，经营盈余累积较好。其它综合收益系2016年对联营企业无锡惠憬城市发展有限公司的投资由成本法调整为权益法核算所致。截至2019年底，其他综合收益6.12亿元，较上年底下降32.62%，系惠憬城发其他综合收益调整所致。截至2019年底，公司少数股东权益15.11亿元，较上年底增长503.98%，系无锡惠盛纳入合并范围所致。

截至2020年9月底，公司所有者权益184.47亿元，较上年底增长4.12%，主要系未分配利润的累积所致。此外，公司资本公积128.38亿元，较上年底增长0.24%，系子公司无锡金惠水利工程建设发展有限公司纳入合并范围时可辨认净资产的公允价值与支付对价的差额调整所致。

整体看，考虑到公司资本公积规模大且其构成包含规模较大的无形资产土地使用权，所有者权益稳定性较好。

表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.25	4.83	6.25	4.88	6.25	3.53	6.25	3.39
资本公积	101.36	78.37	96.64	75.41	128.07	72.29	128.38	69.59
未分配利润	7.82	6.05	11.73	9.15	19.68	11.11	26.48	14.35
其它综合收益	9.08	7.02	9.08	7.09	6.12	3.45	6.12	3.32
归属于母公司权益合计	126.45	97.77	125.65	98.05	162.06	91.47	169.17	91.71
少数股东权益	2.89	2.23	2.50	1.95	15.11	8.53	15.30	8.29
所有者权益合计	129.33	100.00	128.15	100.00	177.17	100.00	184.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度整理

受合并无锡惠盛等因素影响，公司债务规模有所增长。结构上，有息债务以长期债务为主，且长期借款和应付债券呈现此消彼长的趋势。公司整体债务负担较重，在2021年面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年末，公司负债总额年均复合增长 0.86%。截至 2019 年底，公司负债总额 253.78 亿元，较上年底增长 5.36%，公司负债结构有所调整，流动负债占比有所提升。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.58	1.03	4.00	1.66	9.17	3.61	7.66	3.16
应付票据	2.10	0.84	1.16	0.48	7.40	2.92	8.52	3.51
预收款项	0.00	0.00	0.01	0.00	9.93	3.91	3.95	1.63
其他应付款	86.91	34.84	86.25	35.81	62.83	24.76	65.29	26.91
一年内到期的非流动负债	27.05	10.84	8.69	3.61	30.55	12.04	37.28	15.36
其他流动负债	5.00	2.00	5.00	2.08	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	128.87	51.66	109.77	45.57	129.62	51.08	129.13	53.21
长期借款	70.92	28.43	58.99	24.49	44.93	17.70	27.39	11.29
应付债券	38.80	15.55	60.80	25.24	79.01	31.13	85.87	35.39
其他非流动负债	10.87	4.36	11.31	4.70	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	120.58	48.34	131.10	54.43	124.16	48.92	113.53	46.79

负债总额	249.46	100.00	240.87	100.00	253.78	100.00	242.66	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季报整理；2020年三季报中的其他应付款未拆分应付利息、应付股利和其他应付款

2017—2019年末，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长0.29%。截至2019年底，公司流动负债129.62亿元，较上年底增长18.08%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2017—2019年末，公司短期借款年均复合增长88.53%。截至2019年底，公司短期借款9.17亿元，较上年底增长129.25%，包括保证借款7.17亿元和质押借款2.00亿元。

2017—2019年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长87.94%。截至2019年底，公司应付票据7.40亿元，较上年底增长537.93%，构成主要为银行承兑汇票。

截至2019年底，公司预收款项9.93亿元，较上年底大幅增长，系预收代建工程款。

2017—2019年末，公司其他应付款不断下降，年均复合下降14.97%。截至2019年底，公司其他应付款62.83亿元，较上年底下降27.16%，系应付往来款减少所致。从构成上看，其他应付款主要为公司对惠山区各级政府机构以及国有企业的往来款。按账龄区分，在1年以内的占比52.09%，1~2年的占比5.33%，2~3年的占比11.35%，3年以上的占比31.22%，部分账龄较长。

2017—2019年末，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长6.28%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债30.55亿元，包含14.75亿元一年内到期的长期借款和15.80亿元一年内到期的应付债券。

截至2017年底，公司其他流动负债5.00亿元，系公司于2017年11月16日发行的超短期融资券“17惠山经发SCP002”。截至2018年底，公司其他流动负债5.00亿元，系公司发行的“18惠山经发SCP003”并偿还了“17惠

山经发SCP002”。截至2019年底，该科目余额为0。

2017—2019年末，公司非流动负债年均复合增长1.47%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2017—2019年末，公司长期借款快速下降，年均复合下降20.40%。截至2019年底，长期借款44.93亿元，较上年底下降23.84%，其中包含保证借款21.36亿元、抵押借款0.60亿元和组合担保贷款22.97亿元。

2017—2019年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长42.70%。截至2018年底，公司应付债券60.80亿元，较上年底增长56.70%，系公司发行了“18惠山经发MTN001”4.00亿元、“18惠山经发MTN002”7.00亿元以及PPN等债务融资工具所致。截至2019年底，公司应付债券79.01亿元，较上年底增长29.95%，系公司发行了“19惠控01”8.00亿元、“19惠控02”8.00亿元以及合并无锡惠盛增加公司债券所致。

公司其他非流动负债全部由政府债务置换产生。截至2017年底，公司累计已完成政府债务置换11.31亿元，但其中0.44亿元计入“一年内到期的非流动负债”。截至2018年底，公司其他非流动负债11.31亿元，较上年底增长4.06%，系2017年度公司把0.44亿元计入1年内到期的非流动负债，2018年底调入其他非流动负债所致。截至2019年底，公司其他非流动负债较上年底减少11.31亿元，余额为0，全部系原政府债务置换债资金转增资本及调整未分配利润¹所致。

有息债务方面，2017—2019年，将其他流动资产中有息部分纳入计算后，公司全部债务年均复合增长8.08%。截至2019年底，公司全部

¹ 无锡惠盛于2019年9月以1.25亿元购买公司下属无锡市惠城供水经营有限公司（以下简称“惠城供水”）全部股权，属于非同一控制企业合并。在购买日前，惠城供水原4.3亿政府置换债转入资本公积，购买日合并报表将无锡惠盛购买成本小于惠城供水净资产部分计入营业外收入。

债务171.06亿元，较上年底增长23.39%。其中，长期债务123.94亿元，短期债务47.12亿元。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降。截至2019年底，上述指标分别为58.89%、49.12%和41.16%，公司债务负担较重。

截至2020年9月底，公司负债总额242.66亿元，较上年底下降4.38%。公司流动负债129.13亿元，较上年底下降0.38%。其中，公司预收款项3.95亿元，较上年底下降60.20%，系确认收入所致。非流动负债113.53亿元，较上年底下降8.56%。其中，长期借款27.39亿元，较上年底下降39.03%；应付债券85.87亿元，较上年底增长8.68%，主要系公司发行“20华阔01”“20华阔02”“20惠控01”“20惠控02”和“20惠山国投MTN001”等债券并偿还部分到期债券综合影响所致。有息债务方面，截至2020年9月底，公司全部债务规模166.73亿元，较上年底下降2.54%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为56.81%、47.47%和38.04%，公司债务负担较重。2020年10—12月及2021—2022年，公司分别计划偿还有息债务（不含票据）约5亿元、38亿元、21亿元和25亿元，公司将在2021年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，利息支出对利润侵蚀严重，期间费用控制能力弱。公司利润总额对投资收益、营业外收入以及政府补助依赖大。

2017—2019年，公司营业收入年均复合增长21.81%。2019年，公司实现营业收入15.08亿元，同比增长38.80%；同期营业成本12.81亿元，同比增长34.48%；营业税金及附加0.89亿元，较上年大幅增长，主要系土地增值税等增长所致。2017—2019年，公司营业利润率持续下降，分别为15.28%、11.63%和9.17%。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用波动增长，分别为2.28亿元、4.55亿元和4.34亿元，主要系财务费用增长所致。其中，利息支出分别为7.13亿元、8.54亿元和7.22亿元。同期，期间费用占营业收入比重分别为22.39%、41.84%和28.79%，期间费用控制能力弱。

2017—2019年，公司投资收益规模较大。2019年，公司投资收益3.87亿元，同比增长118.95%，主要系处置长期股权投资产生的收益2.98亿元和权益法核算的长期股权投资收益0.88亿元。2017—2019年，公司分别收到政府补助1.04亿元、3.05亿元和2.41亿元，在“其他收益”反映。2018及2019年，公司营业外收入规模较大，分别为2.24亿元和3.07亿元，系非同一控制下合并产生的合并收益。2017—2019年，公司利润总额分别为1.79亿元、3.75亿元和5.56亿元，公司利润对投资收益、政府补助和营业外收入的依赖性大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率波动增长，分别为3.55%、4.61%和3.69%；同期，公司净资产收益率持续增长，分别为2.07%、2.92%和3.19%。总体来看，公司整体盈利能力较好。

2020年1—9月，公司实现营业收入11.02亿元，相当于上年营业收入的73.06%。同期，公司实现利润总额2.26亿元，但对其他收益中的政府补助依赖性大，公司营业利润率33.79%。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流净额受工程代建回款以及往来款、资金拆借回收波动大；投资活动现金流由流出转为流入，筹资活动产生的现金流量持续净流出。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为35.62亿元、21.41亿元和115.69亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为16.22亿元、1.01亿元

和37.36亿元，主要为工程代建收入以及政府项目回款。2017—2019年，公司现金收入比分别为159.57%、9.31%和247.74%，波动较大。其余基本为收到其他与经营活动有关的现金，主要系公司收到的政府补助、往来款、资金借出利息回收，2019年增幅明显。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为23.63亿元、28.88亿元和68.70亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为1.90亿元、0.11亿元和4.06亿元，规模较小，系代建前期付款较多且新增投入较少所致。其余经营活动现金流出主要为归还往来借款等活动产生。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为12.00亿元、-7.47亿元和46.99亿元。整体看，公司经营活动现金流净额受工程代建回款以及往来款、资金拆借回收波动大。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为0.04亿元、11.45亿元和16.44亿元，主要系出售投资性房地产项目、处置长期股权投资和处置二级子公司无锡惠远建设发展有限公司股权所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为7.58亿元、5.86亿元和11.45亿元，主要为构建固定资产、无形资产和投资子公司、长期股权投资等支出的现金。2017—2019年，公司投资活动净现金流分别为-7.54亿元、5.60亿元和4.99亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为71.69亿元、80.00亿元和89.84亿元，主要来自取得借款、发行债券、收回保证金和质押定期存款。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为78.88亿元、81.34亿元和109.32亿元，主要用于偿还债务本息、支付保证金和质押定期存款、购买钢铁厂地块开发项目。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量持续净流出，分别为-7.20亿元、-1.34亿元和-19.47亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流净额为-11.03亿元，主要系支付其他与经营活动有关的现金规模较大，构成主要为支付政府专

项债及资金往来款等；公司投资活动现金流净额为6.01亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金12.62亿元，规模较大，主要系下属子公司收到的其他投资款；公司筹资活动现金流净额为3.06亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为存款及拆借资金利息收入，以及子公司无锡市融惠置业有限公司借款回收和来自其他单位的筹资款等，支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付给其他单位用于归还贷款或承销费资金。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到股东对公司的支持力度较大，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为178.83%、213.43%和206.40%；公司速动比率波动下降，分别为170.15%、185.88%和163.89%。截至2020年9月底，上述两指标分别为204.79%和165.39%，较上年底变化不大。2017—2019年，经营现金流对负债比分别为9.31%、-6.81%和36.25%。截至2019年底，公司短期债务47.12亿元，剔除受限后的现金类资产61.18亿元是短期债务的1.30倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为9.04亿元、12.41亿元和12.97亿元，构成主要为费用化利息支出。同期，公司全部债务/EBITDA分别为16.20倍、11.17倍和13.19倍；EBITDA利息倍数分别为1.27倍、1.45倍和1.55倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年9月底，公司银行授信总额度为77.54亿元，已使用授信合计45.43亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保余额41.15亿元，担保比率22.31%。被担保企业均为当地平台公司以及国有企业，被担保企业经营正常。总体看，公司或有负债风险较小。考

考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重较高，所有者权益占合并口径比重低，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 266.73 亿元，较上年底下降 0.50%，规模占合并口径的比重为 61.89%，主要系应收账款、存货和长期股权投资下降所致。从构成看，流动资产占比 66.34%，其中，货币资金 30.60 亿元，其他应收款 132.46 亿元和存货 12.62 亿元。非流动资产占 33.66%，主要构成为长期股权投资 64.82 亿元，在建工程 13.10 亿元和无形资产 10.57 亿元。资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 252.45 亿元，较上年底下降 5.35%，主要系货币资金和存货下降所致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 68.11 亿元，较上年底增长 1.91%，规模占合并口径的比重为 38.45%，主要系资本公积增长所致。从构成看，实收资本占 9.18%、资本公积占 50.05%、未分配利润占 29.10%和其他综合收益占 8.99%。截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益合计 69.95 亿元，较上年底增长 2.69%，主要系未分配利润增长所致。

截至 2019 年底，母公司负债合计 198.61 亿元，较上年底下降 1.31%，规模占合并口径的比重为 78.26%，主要系其他应付款下降所致。其中，流动负债占 57.67%、非流动负债占 42.33%，负债结构较上年底变化不大。全部债务合计 105.35 亿元，且主要为长期债务，全部债务资本化比率为 60.73%，债务负担较重。截至 2020 年 9 月底，母公司负债合计 182.50 亿元，较上年底下降 8.11%，主要系应付债券和长期借款下降所致。

2019 年，母公司实现营业收入 10.76 亿元，占合并口径的比重为 71.38%，营业利润率为

9.98%，同比变化不大；同期，母公司实现利润总额 0.75 亿元，财务费用对利润侵蚀严重。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 7.38 亿元，实现利润总额 1.83 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。若本期中期票据于 2021 年发行并于 2023 年到期，公司或将面临集中兑付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为 4.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 3.23%和 2.34%，对公司现有债务规模影响小。

2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.89%、41.16%和 49.12%。以公司 2019 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.27%、41.93%和 49.70%。公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行规模为 4.00 亿元，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 2.26 倍、3.10 倍和 3.24 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度较强；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 8.91 倍、5.35 倍和 28.92 倍，对本期中期票据保障程度强；同期，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据的 3.00 倍、-1.87 倍和 11.75 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度好。

考虑到公司尚有存续公开债券，若本期中期票据于 2021 年发行，且投资者选择在 2 年后将持有的本期中期票据按面值全部回售，本期中期票据将于 2023 年到期。同时，若投资者选择在“20 惠山国投 MTN001”“20 惠控 02”“20 惠控 01”“20 华阔 01”和“20 华阔 02”存续三年后行使回售权，结合到期的“18 惠山经发 MTN002”，公司将于 2023 年发生集中兑付情况，兑付金额为 42.15 亿元。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为集中兑付金额的 0.85 倍、0.51 倍和 2.74 倍，保障能力偏弱。

十、结论

近年来，无锡市及惠山区经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。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，专营性优势明显并在资产注入、政府补助、政府债务置换和资产托管等方面持续获得有力的外部支持。其中，2019 年惠山区国资办将持有的无锡惠盛 95% 的股权委托公司管理，公司合并口径资产、权益、收入规模均有所增长。联合资信也关注到，公司收入主要来自无锡市雪丰钢铁厂去产能项目和无锡惠盛纳入合并范围后的保障房开发收入。代建工程板块在建和拟建项目规模一般，公司代建工程板块业务未来持续性有待关注；资产中以往来款和资金拆借款为主的其他应收款占比高，对公司资金形成很大占用。公司划拨土地资产规模较大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；利润总额对投资收益、营业外收入以及政府补助依赖程度较大。

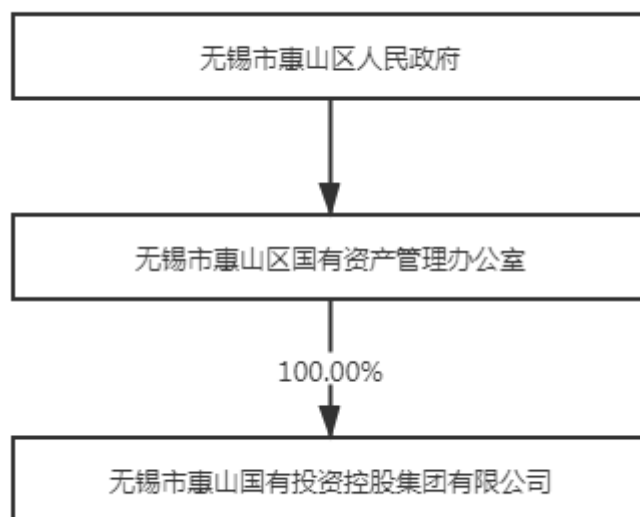
2019 年改制为有限责任公司后，公司在法人治理和内部管理制度方面有所完善；同时，业务运营将进一步实现实体化和市场化，公司拟优化现有工程代建业务模式，并进一步拓展垃圾处理 and 智慧停车场等经营性业务，有望对

公司信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

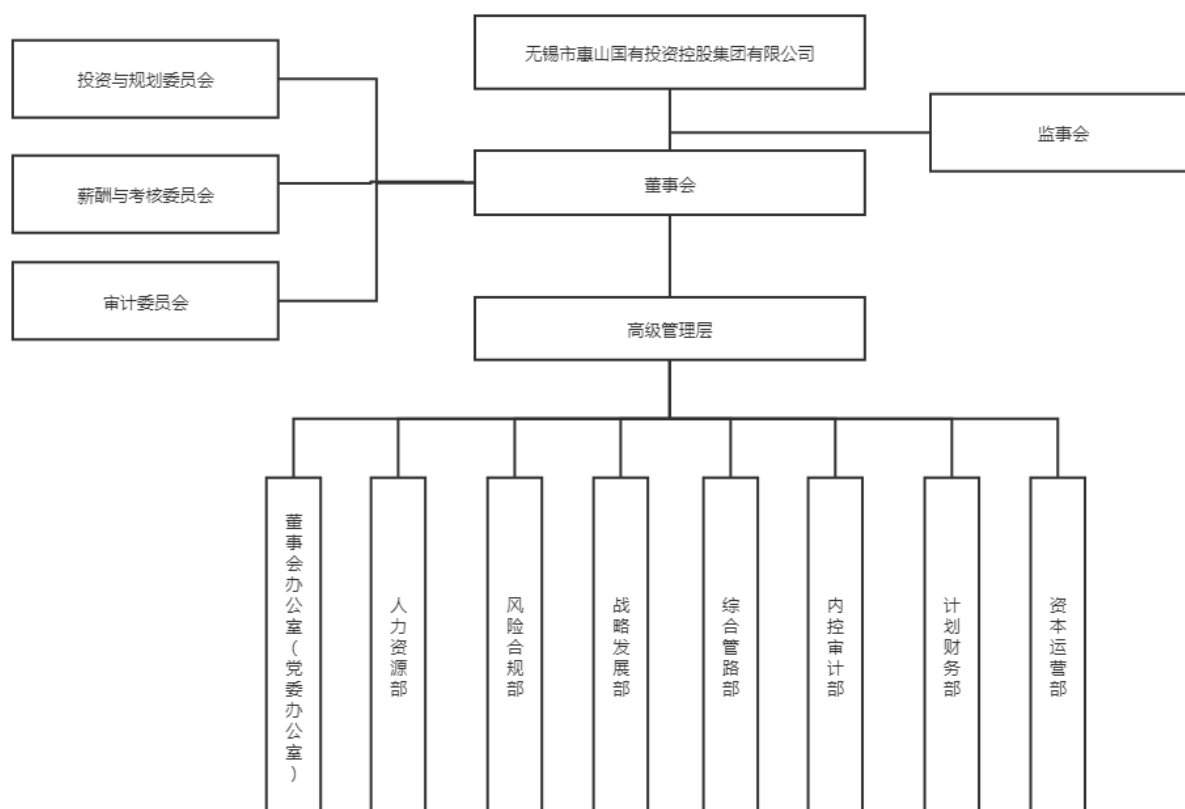
本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
无锡市惠山经济发展有限公司	无锡市惠山区政和大道 196 号	投资、资产管理	99.00	--	直接投资
无锡惠山金融服务集团有限公司	无锡市惠山区政和大道 196-301	金融企业管理 信息咨询	100.00	--	直接投资
无锡金惠科技发展有限公司	无锡市惠山区政和大道 196 号	园区开发	100.00	--	直接投资
无锡市惠山乡村振兴投资发展有限公司	无锡市惠山区政和大道 196 号	投资、资产管理	99.29	--	直接投资
无锡惠山新农村建设发展有限公司	惠山区永泰路 8-38 号（城铁惠山站区）	城建	--	100.00	间接投资
无锡金惠水利工程建设发展有限公司	无锡市惠山区文汇路 8 号	水利工程建设 监理、建筑材料 销售	--	100.00	间接投资
无锡市惠盛投资有限公司	无锡市惠山区文惠路 8 号（开发区）	投资、城建等	--	100.00	受托管理

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2020 年 9 月底对外担保明细

被担保单位	担保余额（万元）
无锡惠憬城市发展有限公司	122795.00
无锡惠新资产管理有限公司	56100.00
无锡瑞丰生态农业有限公司	30500.00
无锡堰盛农业发展有限公司	29600.00
无锡古堰新里城镇发展有限公司	25000.00
无锡堰裕新农村建设发展有限公司	24300.00
无锡惠金建设产业发展有限公司	24000.00
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	22000.00
无锡青穗农业发展有限公司	21500.00
无锡天一新城建设有限公司	14650.00
无锡惠山新城环境发展有限公司	10200.00
无锡惠港物流产业有限公司	10100.00
无锡堰桥科技创业发展有限公司	8650.00
无锡前洲资产经营管理有限公司	7300.00
无锡惠山电子商务产业发展有限公司	4800.00
合计	411495.00

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.00	29.05	71.58	64.33
资产总额(亿元)	378.79	369.02	430.95	427.13
所有者权益(亿元)	129.33	128.15	177.17	184.47
短期债务(亿元)	36.73	18.85	47.12	53.46
长期债务(亿元)	109.72	119.79	123.94	113.27
全部债务(亿元)	146.44	138.64	171.06	166.73
营业收入(亿元)	10.16	10.87	15.08	11.02
利润总额(亿元)	1.79	3.75	5.56	2.26
EBITDA(亿元)	9.04	12.41	12.97	--
经营性净现金流(亿元)	12.00	-7.47	46.99	-11.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.24	1.70	2.25	--
存货周转次数(次)	0.73	0.46	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	159.57	9.31	247.74	48.19
营业利润率(%)	15.28	11.63	9.17	33.79
总资本收益率(%)	3.55	4.61	3.69	--
净资产收益率(%)	2.07	2.92	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	45.90	48.31	41.16	38.04
全部债务资本化比率(%)	53.10	51.97	49.12	47.47
资产负债率(%)	65.86	65.27	58.89	56.81
流动比率(%)	178.83	213.43	206.40	204.79
速动比率(%)	170.15	185.88	163.89	165.39
经营现金流动负债比(%)	9.31	-6.81	36.25	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.54	1.52	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.45	1.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	11.17	13.19	--

注：1、2020 年三季报财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.99	11.03	31.14	12.09
资产总额(亿元)	254.60	268.08	266.73	252.45
所有者权益(亿元)	62.84	66.84	68.11	69.95
短期债务(亿元)	15.95	13.30	21.28	28.15
长期债务(亿元)	68.10	84.19	84.07	60.46
全部债务(亿元)	84.05	97.49	105.35	88.61
营业收入(亿元)	0.00	10.30	10.76	7.38
利润总额(亿元)	3.00	4.01	0.75	1.83
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	12.09	-9.63	8.72	1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	1.75	1.83	--
存货周转次数(次)	0.00	0.84	0.57	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	--	4.49	302.10	38.32
营业利润率(%)	--	9.77	9.98	38.70
总资本收益率(%)	2.53	2.44	0.43	--
净资产收益率(%)	5.90	6.00	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	52.01	55.75	55.24	46.36
全部债务资本化比率(%)	57.22	59.33	60.73	55.89
资产负债率(%)	75.32	75.07	74.46	72.29
流动比率(%)	131.59	145.20	154.48	134.53
速动比率(%)	130.54	127.55	143.47	127.94
经营现金流动负债比(%)	9.78	-8.23	7.62	--
现金短期债务比(倍)	1.06	0.83	1.46	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：2020 年三季报财务数据未经审计

附件 5 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-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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对无锡市惠山国有投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，无锡市惠山国有投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡市惠山国有投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现无锡市惠山国有投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对无锡市惠山国有投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如无锡市惠山国有投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对无锡市惠山国有投资控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡市惠山国有投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。