

信用评级公告

联合〔2023〕4005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⁺，维持“21惠控01”“21惠山国投MTN002”“20惠山国投MTN001”“19惠山经发MTN001”和“18惠山经发MTN002”的信用等级为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：

二〇二三年六月二十一日

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司

2023 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
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

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
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

注：1. “21 惠控 01”“21 惠山国投 MTN002”“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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，业务在惠山区保持专营优势，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，公司资产流动性仍较弱，短期债务增长快，短期偿债压力增加及面临一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。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”“20 惠山国投 MTN001”“19 惠山经发 MTN001”和“18 惠山经发 MTN002”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。**2022 年，无锡市实现地区生产总值 14850.82 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.00%；惠山区实现地区生产总值 1232.58 亿元，按可比价计算，同比增长 3.20%。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**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，公司业务在惠山区保持专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2022 年，惠山区国资办对公司增资 15.00 亿元，计入“实收资本”。2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补贴 3.30 亿元和 1.30 亿元，计入“其他收益”。

本次评级模型打分表及结果:

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	
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AA+

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:

陈 婷 登记编号 (R0150221110001)

陈佳琪 登记编号 (R0150222090007)

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

关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性仍较弱。截至 2023 年 3 月底, 公司应收类款项及存货合计占资产总额的 50.20%, 对资金占用明显; 无形资产中的划拨土地资源规模较大, 资产流动性仍较弱。
- 跟踪期内, 公司短期债务增长快, 短期偿债压力增加, 债务结构有待改善。截至 2022 年底, 公司全部债务 161.71 亿元, 其中短期债务 85.99 亿元, 较上年底增长 127.06%, 短期债务占比提升至 53.18%。公司短期债务增长快, 短期偿债压力增加, 债务结构有待改善。
- 跟踪期内, 公司面临一定或有负债风险。截至 2022 年底, 公司对外担保余额 44.11 亿元, 担保比率为 22.72%, 被担保企业主要为区域内国有企业, 但对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	45.28	48.82	35.45	42.38
资产总额 (亿元)	395.94	414.06	433.75	458.37
所有者权益 (亿元)	167.81	176.23	194.17	194.93
短期债务 (亿元)	37.10	37.87	85.99	98.72
长期债务 (亿元)	122.45	117.27	75.72	74.88
全部债务 (亿元)	159.56	155.14	161.71	173.59
营业总收入 (亿元)	18.37	15.91	13.00	1.90
利润总额 (亿元)	3.64	2.46	3.92	0.79
EBITDA (亿元)	7.59	7.66	8.76	--
经营性净现金流 (亿元)	14.80	14.36	-23.35	1.18
营业利润率 (%)	18.86	11.12	19.30	17.29
净资产收益率 (%)	2.00	1.26	1.57	--
资产负债率 (%)	57.62	57.44	55.24	57.47
全部债务资本化比率 (%)	48.74	46.82	45.44	47.11
流动比率 (%)	235.64	241.57	198.60	184.99
经营现金流动负债比 (%)	14.04	13.52	-16.85	--
现金短期债务比 (倍)	1.22	1.29	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.08	1.59	1.99	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.02	20.26	18.47	--
项 目	公司本部 (公司本部)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	241.66	246.17	249.60	265.05
所有者权益 (亿元)	70.74	77.37	93.25	93.68
全部债务 (亿元)	92.64	88.46	84.17	84.65
营业总收入 (亿元)	11.18	11.37	4.28	0.00
利润总额 (亿元)	2.83	1.37	1.14	0.44
资产负债率 (%)	70.73	68.57	62.64	64.66

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	江苏省无锡市惠山区	江苏省无锡市滨湖区	江苏省无锡市锡山区
GDP (亿元)	1232.58	1057.87	1211.99
一般公共预算收入 (亿元)	111.97	105.00	111.74
资产总额 (亿元)	433.75	281.64	266.06
所有者权益 (亿元)	194.17	122.32	144.43
营业总收入 (亿元)	13.00	20.41	5.65
利润总额 (亿元)	1.03	1.85	2.66
资产负债率 (%)	57.28	56.57	45.71
全部债务资本化比率 (%)	51.31	47.59	28.78
全部债务/EBITDA (倍)	13.37	49.36	18.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.85	0.57	1.06

注: 公司 1 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司, 公司 2 为无锡锡东科技投资控股有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

全部债务资本化比率 (%)	56.70	53.34	47.44	47.47
流动比率 (%)	157.36	149.25	134.70	120.30
经营现金流动负债比 (%)	-1.18	9.81	-10.46	--

注: 1. 2020 - 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. 合并口径其他应付款中付息项已纳入短期债务核算; 4. 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; 5. “-”代表不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 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 ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	陈 婷 洁	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	2020/10/22	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	2022/06/24	陈 婷 洁	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	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
20 惠山国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	陈 婷 洁	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	2022/06/24	陈 婷 洁	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	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)	阅读全文
18 惠山经发 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	陈 婷 洁	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	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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

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

2023 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。2022 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”）累计对公司货币增资 15.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 25.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为惠山区国资办。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2023 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；同期末，公司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 2022 年底，公司合并资产总额 433.75 亿元，所有者权益 194.17 亿元（含少数股东权益 17.18 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.00 亿元，利润总额 3.92 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 458.37 亿元，所有者权益 194.93 亿元（含少数股东权益 17.32 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.90 亿元，利润总额 0.79 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 2023 年 4 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	3+2
21 惠山国投 MTN002	3.00	3.00	2021/04/08	3+2
20 惠山国投 MTN001	5.00	5.00	2020/07/30	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
合计	31.00	31.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济及政府财力

2022年，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

2022年，无锡市全年实现地区生产总值14850.82亿元，按可比价格计算，同比增长3.00%。按常住人口计算人均地区生产总值达到19.84万元。分产业看，全市第一产业实现增加值133.65亿元，同比增长1.10%；第二产业实现增加值7177.39亿元，同比增长3.60%；第三产业实现增加值7539.78亿元，同比增长2.40%。

三次产业比例调整为0.90:48.30:50.80。

2022年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值5585.97亿元，同比增长5.40%。全年固定资产投资完成4073.54亿元，同比增长2.20%。其中第一产业投资完成2.32亿元，同比下降36.70%；第二产业投资完成1565.60亿元，同比增长0.20%；第三产业投资完成2505.61亿元，同比增长3.60%。

财政实力方面，2022年，无锡市全市一般公共预算收入1133.38亿元，扣除留抵退税因素后同比增长1.60%。其中税收收入852.24亿元，税收收入占比75.19%，占比较高。2022年，无锡市一般公共预算支出1365.84亿元，比上年增长0.60%。2022年，无锡市财政自给率82.98%，自给能力较强。

惠山区

2022年，惠山区地区生产总值为1232.58亿元，同比增长3.20%，增速位居无锡市第六。其中第一产业增加值为16.66亿元，同比下降2.50%；第二产业增加值为679.51亿元，同比增长3.80%；第三产业增加值为536.41亿元，同比增长2.50%。

2022年，惠山区实现一般公共预算收入111.97亿元，同比增长4.00%。其中税收收入完成85.61亿元。同期，一般公共预算支出100.56亿元。2022年，惠山区财政自给率为111.35%，自给能力很强。截至2022年底，惠山区地方政府债务余额为187.29亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为25.00亿元。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

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，跟踪期内，公司业务在惠山区保持专营优势。

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业务。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对惠山区环卫保洁、城市污水管理、户外广告和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。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,公司业务在惠山区保持专营优势。

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本部和重要子公司本部曾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2023年5月15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2023年2月2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和无锡惠盛本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事会及监事会发生变动,属于正常换届,对公司经营管理未产生重大影响;组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

2022年11月,公司发布公告称,公司董事会、监事正常换届,任命张念洲、尤静娜、徐伟东、王煊震、王卉青为公司董事,其中徐伟东、王煊震、王卉青三位董事为外部董事;任命陈旭云、卢亮、吴平、成晓栋、吴诗雯为公司监事,其中吴平、成晓栋、吴诗雯三位监事为外部监事。

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

受代建工程业务收入下降影响,2022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大幅提升。

2022年,公司实现营业总收入13.00亿元,同比下降18.26%,各业务板块收入波动较大。同期,公司实现代建工程收入7.23亿元,同比下降43.71%,主要系锡兴钢厂去产能项目已完工,新项目未达到收入确认条件导致代建收入缩减;公司商品房销售收入大幅增长至2.15亿元,主要系受托管理公司无锡惠盛一级子公司无锡华阔经济贸易发展有限公司(以下简称“无锡华阔”)出售房产所致;租金收入增长至0.85亿元,主要系科创三期对外出租收入增加所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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	14.43	90.70	10.05	7.23	55.60	11.69	1.20	62.92	14.17
工程施工	--	--	--	0.89	6.86	20.18	0.10	5.37	13.34
商品房销售	0.06	0.41	21.33	2.15	16.55	46.65	--	--	--
租金收入	0.28	1.74	36.36	0.85	6.52	68.90	0.23	12.29	41.96
其他业务	1.14	7.15	50.26	1.88	14.47	30.52	0.37	19.42	27.90
合计	15.91	100.00	13.43	13.00	100.00	24.52	1.90	100.00	20.15

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收入等

资料来源:公司提供

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率24.52%，同比提升11.09个百分点，主要系毛利率较高的商品房销售收入及租金收入占比大幅提升所致。代建工程业务毛利率11.69%，同比变化不大；商品房销售业务毛利率为46.65%，同比提升25.32个百分点，主要系上期房产销售收入均来自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”）自行开发房地产项目，毛利率较低；租金收入毛利率为68.90%，同比提升32.55个百分点，主要系科创三期对外出租收入增加而对应的房屋折旧每年基本固定所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.90亿元，主要来自于代建工程业务，综合毛利率20.15%。

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，公司代建业务仍包括基础设施代建和保障房开发。其中基础设施代建业务回款滞后，需对资金回笼情况保持关注；保障房开发项目回款情况较好，但投资规模较大，后续面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建工程业务仍主要由公司本部、子公司无锡惠山城市建设发展集团有限公司（以下简称“惠山城建”）及无锡惠盛二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2022年底，沙钢惠山厂区去产能项目累计已投资32.45亿元，累计结算收入37.05亿元，累计回款40.47亿元，已全部回款。2022年，沙钢惠山厂区去产能项目确认收入1.28亿元。

堰桥城投与惠山区堰桥街道办事处（以下简称“堰桥街道办”）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。截至2022年底，堰桥城投在建代建工程项目均未实现回款，回款滞后，需对业务持续性 & 资金回笼情况保持关注。

表3 截至2022年底公司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）	累计已回款（万元）
1	堰桥中学	堰桥城投	7862.00	9635.33	0.00
2	西漳中学	堰桥城投	16800.00	12883.44	0.00
3	洋溪河文化城	公司本部	59935.63	3400.00	50000.00
4	惠山区厕所革命	惠山城建	10000.00	6416.69	1368.47
合计			94597.63	32335.46	51368.47

资料来源：公司提供

保障房开发方面，堰桥城投与堰桥街道办签署《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。公司主

要在建保障房项目共 3 个，计划总投资 3259 亿元，截至 2022 年底，已投资 31.99 亿元，尚需投资 15.16 亿元，累计回款 7.08 亿元，回款情况较好，但在建保障房项目后续投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建保障房开发项目情况

项目名称	计划总投资（万元）	已投资额（万元）	已确认收入金额（万元）	已回款金额（万元）
堰新苑三期	125000.00	61541.89	43569.40	43585.31
堰新苑四期	141014.40	100085.65	--	--
新街安居房	59837.00	22704.15	26451.44	27244.98
合计	325851.4	184331.69	70020.84	70830.29

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司拟建代建项目共 7 个，在一定资本支出压力。计划总投资 24.43 亿元，尚需投入较大规模，存

表 5 截至 2022 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）	未来投资计划（万元）		
				2023 年	2024 年	2025 年及以后
1	代建	省锡中村前实验学校	19950.00	368.00	7980.00	11602.00
2	代建	平湖东苑三期保障房新建工程	121000.00	10000.00	36300.00	74700.00
3	代建	天翔一期保障房新建工程	39000.00	17000.00	15600.00	6400.00
4	代建	桃盛苑 D 地块二期保障房项目	34630.98	15315.49	13800.00	5515.49
5	代建	西漳横街九年制一贯学校	16000.00	4000.00	9000.00	3000.00
6	代建	西漳横街九年制一贯学校景观绿化	4700.00	1500.00	1800.00	1400.00
7	代建	长馨家园三期土建	9000.00	4000.00	3000.00	2000.00
合计			244280.98	52183.49	87480.00	104617.49

资料来源：公司提供

回款方面，截至 2022 年底，公司合并口径主要代建工程项目累计已结算收入 61.77 亿元，累计回款 69.96 亿元，整体回款情况较好。

（2）自建项目

公司自建项目尚需投入规模较大，存在较大的投资压力，需关注自建项目未来收益实现情况。

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 2022 年底，公司在建自建项目共 8 个，包括“惠山区地方粮食储备库”新建工程项目、西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目、惠山区老旧小区改造一、二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 22.55 亿元，已投资 9.57 亿元。同期末，公司拟建自建项目共 9 个，计划总投资 96.20 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，需关注自建项目未来收益实现情况。

表 6 截至 2022 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)	未来投资计划(万元)		
					2023 年	2024 年	2025 年及以 后
1	博特东地块开发项目	拟建	52000.00	0.00	15000.00	20800.00	16200.00
2	刘备巷地块开发项目	拟建	130000.00	0.00	8600.00	39000.00	82400.00
3	钱桥东风地块	拟建	60000.00	0.00	8000.00	24000.00	28000.00
4	水澄路与天锦路交叉口西北侧地 块(XDG-2022-41 号地块)	拟建	200000.00	0.00	77000.00	60000.00	63000.00
5	惠山区阳山镇污水处理厂异地新 建工程	拟建	18000.00	0.00	1410.60	7200.00	9389.40
6	无锡市惠净钱桥污水处理厂一期 工程	拟建	27000.00	288.00	6500.00	10800.00	9700.00
7	洛社污水处理厂新建工程	拟建	25000.00	0.00	200.00	10000.00	14800.00
8	大美阳山生态环境修复与农文旅 融合开发(EOD)项目	拟建	150000.00	0.00	30000.00	60000.00	60000.00
9	新经济 产业园 项目	A 地块	160000.00	53092.17	55000.00	32000.00	73000.00
		B 地块	140000.00	71855.27	60000.00	56000.00	24000.00
合计			962000.00	125235.44	261710.60	319800.00	380489.40
1	“惠山区地方粮食储备库”新建工 程项目	在建	21600.00	10292.88	5922.00	3293.24	2091.88
2	西漳、钱桥片区智慧停车场改造项 目	在建	3000.00	506.41	500.00	800.00	1193.59
3	无锡市玉祁永新污水处理厂二期 项目	在建	28000.00	23481.00	1800.00	1200.00	0.00
4	锡西乡村振兴一期项目	在建	20000.00	8059.26	3300.00	500.00	8140.74
5	省锡中锡西分校	在建	64900.00	16932.39	26635.0	6500.00	14832.61
6	惠山区老旧小区改造一期项目	在建	33000.00	21022.73	1725.00	10252.27	0.00
7	惠山区老旧小区改造二期项目	在建	15000.00	1256.14	6900.00	6843.86	0.00
8	循环经济产业园	在建	40000.00	14105.11	8000.00	8000.00	9894.89
合计			225500.00	95655.92	54782.00	37389.37	36153.71

注：新经济产业园已投入为前期土地招拍挂支付款项；新经济产业园项目为商业房地产项目
资料来源：公司提供

(3) 房产租售业务

2022 年，公司商品房销售收入大幅增长，对营业收入形成补充。

跟踪期内，公司房产租售业务的经营主体主要为广厦置业及无锡华润。2022 年，公司实现商品房销售收入 2.15 亿元和租金收入 0.85 亿元。其中商品房销售收入主要来自子公司无锡华润出售银河湾住宅项目；公司出租物业包括政和大道 195 号、文惠路 10 号、吴韵路 518 号等。截至 2022 年底，公司在建项目为桂雨和风项目，该项目计划总投资 28.96 亿元，已投资 18.84 亿元。同期，公司拟建商业房地产开发项目为新经济产业园项目，预计总投资 34.52 亿元。公司商业房地产项目未来尚需投入较大规模，存在一定资本支出压力。

(4) 工程施工及其他业务

2022 年，公司新增工程施工业务收入，其他业务收入规模有所提升，对公司营业总收入和利润形成一定补充。

2022 年，公司新增工程施工业务，该业务系公司将无锡润惠建设工程有限公司纳入合并范围而新增的业务，公司当期实现工程施工业务收入 0.89 亿元，规模较小。

公司其他业务主要由公司本部及无锡惠盛负责，收入主要来自资金占用费、环卫清运费、合同能源工程收入和工业固废处理收入等。2022 年，公司其他业务收入 1.88 亿元，同比增长 65.45%，主要系当期新增工业固废收入及代建管理费收入所致。公司其他业务毛利率 30.52%，同比有所下降，主要系环卫清运业务当期新增的项目毛利率较低所致。2023 年一季

度，公司实现其他业务收入 0.37 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。

业务方面，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，重点发展环保业务；同时将加强与国资背景的专业金融机构合作，筹划和设立政府引导型或项目融资型城建发展基金。未来，公司将继续推进生活污水管网“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2022年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未

经审计。

2022年，公司纳入合并范围一级子公司无变化；同时，公司新增4家非同一控制下企业合并，分别为无锡惠泽测绘服务有限公司、无锡市惠山区安信检测服务有限公司、无锡润惠建设工程有限公司和无锡元亨私募基金管理有限公司，公司参与上述4家子公司经营但并未实际控制。2023年1—3月，公司合并范围一级子公司无变化。截至2023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）。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底小幅增长；资产中应收类款项及存货合计占比较高，无形资产中的划拨土地资产规模较大，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额433.75亿元，较上年底增长4.76%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	256.61	61.98	275.12	63.43	297.12	64.82
货币资金	47.50	11.47	35.38	8.16	42.29	9.23
预付账款	0.43	0.10	21.29	4.91	22.19	4.84
其他应收款（合计）	133.93	32.35	119.70	27.60	102.83	22.43
存货	64.95	15.69	93.64	21.59	123.65	26.98
非流动资产合计	157.44	38.02	158.63	36.57	161.25	35.18
长期股权投资	40.48	9.78	43.15	9.95	43.15	9.41
固定资产	16.11	3.89	16.47	3.80	16.40	3.58
在建工程	15.29	3.69	17.87	4.12	20.58	4.49
无形资产	72.20	17.44	72.25	16.66	72.23	15.76
资产总计	414.06	100.00	433.75	100.00	458.37	100.00

注：其他应收款（合计）包括应收利息、应收股利和其他应收款

资料来源：公司审计报告及2023年一季度财务报表

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产275.12亿元，较上年底增长7.21%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金35.38亿元，较上年底下降25.51%，主要系公司日常生产经营支出增加所致。货币资金中有6.51亿元受限资金，受限比例为18.42%，主要为汇票保证金、借

款质押等使用受限。

截至2022年底,公司应收账款账面价值2.80亿元,较上年底下降62.02%,主要系当期回收往来款增加所致。公司应收账款主要为应收无锡市惠山区堰桥街道财政局、堰桥街道办事处和玉祁街道办事处款项,应收账款账龄以1年以内为主,累计计提坏账0.09亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为2.47亿元,占比为85.41%,集中度很高。

截至2022年底,公司预付款项21.29亿元,较上年底增长21.24亿元,主要为新增预付无锡市自然资源局20.40亿元的预付土地款款项。

截至2022年底,公司其他应收款119.70亿元,较上年底下降10.63%,主要系公司对无锡惠源投资发展有限公司的往来款减少所致。公司其他应收款余额前五名合计72.48亿元,前五名合计占比59.56%,集中度一般。

表8 截至2022年底公司其他应收款余额前五名构成

单位名称	金额(亿元)	占比(%)
无锡惠创	39.47	32.43
无锡市自然资源和规划局	10.86	8.92
无锡市惠山区财政局	10.06	8.27
无锡惠沃新农村建设有限公司	6.64	5.46
惠源投资	5.45	4.48
合计	72.48	59.56

资料来源:公司审计报告

截至2022年底,公司存货93.64亿元,较上年底增长44.16%,主要系本期取得土地使用权所致。存货主要由开发成本76.96亿元和开发产品16.64亿元构成,主要为洋溪河文化城项目、惠山区城乡公厕项目及堰新苑四期等,未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产158.63亿元,较上年底增长0.76%,公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底,公司长期股权投资43.15亿元,较上年底增长6.59%,主要系增加对无锡古堰新里特色小镇文化旅游产业发展有限公司投

资所致。

截至2022年底,公司固定资产16.47亿元,较上年底增长2.25%,较上年底变化不大。固定资产主要为房屋及建筑物15.78亿元。

截至2022年底,公司在建工程17.87亿元,较上年底增长16.87%,主要系新增项目投资所致。

截至2022年底,公司无形资产72.25亿元,较上年底增长0.06%,较上年底变化不大。公司无形资产主要为土地使用权72.16亿元(划拨土地及农村土地使用权)。

截至2023年3月底,公司合并资产总额458.37亿元,较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。截至2023年3月底,公司货币资金42.29亿元,较上年底增长19.54%,主要系公司新增融资收到现金所致;同期末,公司存货123.65亿元,较上年底增长32.06%,主要系基础设施建设项目投入增加所致所致。

资产流动性方面,截至2023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23.23%,应收类款项主要为应收政府单位及关联方的项目建设款、往来款及保证金等;存货占资产总额的比重为26.98%,以工程施工类项目为主。公司应收类款项及存货合计占比50.20%,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仍较弱。

截至2023年3月底,公司受限资产总额36.19亿元,占资产总额的7.89%,资产受限比例较低。

表9 截至2023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	5.45	1.19	汇票保证金、借款质押
存货	18.34	4.00	抵押借款
固定资产	6.02	1.31	抵押借款
投资性房地产	4.82	1.05	抵押借款
无形资产	1.56	0.34	抵押借款
合计	36.19	7.89	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益194.17亿元，较上年底增长10.18%，主要系实收资本增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.88%、60.15%、3.57%和13.33%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司实收资本25.00亿元，较上年底增长150.00%，主要系当期公司获得15.00亿元增资所致。

截至2022年底，公司资本公积116.80亿元，较上年底增长0.08%，较上年底变动不大。

截至2022年底，公司未分配利润25.89亿元，较上年底增长9.74%，主要系经营积累所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益194.93亿元，较上年底变化不大。

表10 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	10.00	5.67	25.00	12.88	25.00	12.83
资本公积	116.70	66.22	116.80	60.15	116.80	59.92
未分配利润	23.59	13.39	25.89	13.33	26.52	13.60
少数股东权益	16.65	9.45	17.18	8.85	17.32	8.88
所有者权益	176.23	100.00	194.17	100.00	194.93	100.00

资料来源：公司审计报告及2023年一季度财务报表

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底变动不大，负债结构相对均衡；公司短期债务增长快，将于2023年到期的债务规模较大，短期偿债压力增加，债务结构有待改善。

截至2022年底，公司负债总额239.58亿元，较上年底增长0.74%。其中流动负债占57.82%，非流动负债占42.18%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债138.53亿元，较上年底增长30.40%，主要系一年内到期非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款5.74亿元，较上年底下降22.30%，主要系当期公司货币资金可满足公司资金周转需求。

截至2022年底，公司其他应付款42.60亿元，较上年底下降24.94%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要为与无锡市惠山文商旅集团有限公司、无锡市惠山区钱桥街道办事处财政所、无锡惠山科创产业集团有限公司、无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司和无锡地铁西漳站

区管理委员会的往来款。公司其他应付款中有部分付息借款，已纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债69.51亿元，较上年底增长192.33%，主要为一年内到期应付债券58.00亿元科目调整所致。

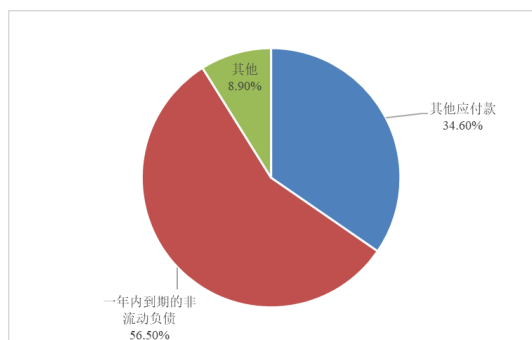
截至2022年底，公司非流动负债101.06亿元，较上年底下降23.21%，主要系应付债券中一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款30.46亿元，较上年底增长6.86%；长期借款主要由保证借款22.62亿元、抵押借款5.39亿元、信用借款1.40亿元和组合担保借款1.05亿元构成。

截至2022年底，公司应付债券45.26亿元，较上年底下降49.01%，主要系一年内到期部分转入一年内到期非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款24.16亿元，较上年底增长78.63%，主要系当期新增代建工程基金12.69亿元及专项债资金所致。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2023年3月底，公司负债总额263.44亿元，较上年底增长9.96%。其中流动负债占60.97%，非流动负债占39.03%，流动负债占比上升较快。同期末，公司短期借款8.24亿元，较上年底增长43.56%，主要系公司日常经营所需增长所致；一年内到期非流动负债80.62亿元，较上年底增长192.33%；公司其他应付款52.33亿元，较上年底增长22.94%，主要系应付往来款增长所致。其他科目变动不大。

本报告已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，截至2022年底，公司全部债务161.71亿元，较上年底增长4.24%。债务结构方面，短期债务占53.18%，长期债务占46.82%。其中短期债务85.99亿元，较上年底增长127.06%，主要系一年内到期债务规模增长所致；长期债务75.72亿元，较上年底下降35.43%。从债务指标来看，截至2022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55.24%、45.44%和28.06%，较上年底分别下降2.20个百分点、1.38个百分点和11.90个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务173.59亿元，较上年底增长7.35%。债务结构方面，短期债务占56.87%，长期债务占43.13%。其中短期债务98.72亿元，长期债务74.88亿元。从债务指标来看，截至2023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57.47%、47.11%和27.75%，较上年底分别提高2.24个百分点、提高1.67个百分点和下降0.30个百分点。

有息债务期限分布方面，公司短期债务增长较快，截至2022年底，公司于2023年需偿还的有息债务为75.25亿元，短期偿债压力较上年有所增加。

表11 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	75.25	19.82	20.27	35.45	150.79
占比(%)	49.90	13.14	13.44	23.51	100.00

注：未包含应付票据及其他应付款中付息项期限分布

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022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，对利润侵蚀严重，公司利润总额对非经常性损益依赖较大。

2022年，公司实现营业总收入13.00亿元，同比下降18.26%，主要系代建收入减少所致；营业成本9.81亿元，同比下降28.72%；营业利润率为19.30%，同比提高8.18个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为3.81亿元，同比增长11.62%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司费用主要为管理费用和财务费用。2022年，公司期间费用率为29.27%，同比提高7.83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，2022年，公司其他收益3.30亿元，主要为政府补贴；同期，公司投资收益2.25亿元，主要为对无锡惠憬城市发展有限公司和无锡市融惠置业有限公司股权投资产生的收益。公司利润总额3.92亿元，对非经常性损益依赖较大。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.07%和1.57%，同比分别下降0.05个百分点和0.30个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.90亿元；期间费用0.84亿元，期间费用率44.25%。同期，公司其他收益1.30亿元，利润总额0.79元，营业利润率17.29%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量净额由净

流入转为净流出，收入实现质量大幅提升；投资活动现金净流出规模同比有所增长，固定资产投资规模增大；因获得股东增资及收到发行债券及收到专项应付款取得现金，筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入70.93亿元，同比增长70.24%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。经营活动现金流出94.27亿元，同比增长245.24%，主要系资金往来增长导致购买商品、接收劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。2022年，公司经营活动现金净流出23.35亿元，由净流入转为净流出。2022年，公司现金收入比为152.32%，同比提高79.74个百分点，收入实现质量大幅提升。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	41.66	70.93	28.06
经营活动现金流出	27.31	94.27	26.88
经营活动产生的现金流量净额	14.36	-23.35	1.18
投资活动现金流入	2.16	0.97	0.01
投资活动现金流出	5.05	7.21	3.88
投资活动产生的现金流量净额	-2.89	-6.24	-3.87
筹资活动前现金流量净额	11.46	-29.59	-2.69
筹资活动现金流入	61.33	77.27	36.28
筹资活动现金流出	67.64	60.00	24.63
筹资活动产生的现金流量净额	-6.31	17.27	11.65
现金收入比（%）	72.58	152.32	121.44

资料来源：公司审计报告及 2023 年一季度财务报表

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出 7.21 亿元，同比增长 42.76%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 6.24 亿元，同比增长 115.76%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -29.59 亿元，资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 77.27 亿

元，同比增长 26.00%，主要系当期收到股东注资 15.15 亿元及收到发行债券及收到专项应付款取得现金所致；筹资活动现金流出 60.00 亿元，同比下降 11.30%。2022 年，公司筹资活动现金净流入 17.27 亿元，由净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.18 亿元，以业务往来款收支为主；投资活动现金流量净额 -3.87 亿元，以购建固定资产为主；筹资活动现金流量净额 11.65 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强；公司间接融资渠道较为通畅，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。同期末，公司现金短期债务比由上年底的 1.29 倍下降至 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。2022 年，公司经营活动现金为净流出，对流动负债和短期债务无保证能力。整体看，公司短期偿债指标表现有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降；同期末，公司现金短期债务比较上年底提升至 0.43 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

表 13 公司主要偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	241.57	198.60	184.99
	速动比率（%）	180.42	131.01	108.01
	经营现金/流动负债（%）	13.52	-16.85	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	-0.27	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.29	0.41	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.66	8.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.26	18.47	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	-0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.59	1.99	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.98	-5.30	--

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，2022 年，公司 EBITDA 为 8.76 亿元，同比增长 14.34%。同期，

公司 EBITDA 利息倍数由上年的1.59倍提高至1.99倍, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA 由上年的20.26倍下降至18.47倍。整体看, 公司长期偿债指标表现强。

截至2022年底, 公司对外担保金额44.11亿元, 对外担保金额占公司净资产的比例为22.72%。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年底, 公司共获得金融机构授信79.67亿元, 尚可使用额度合计34.33亿元, 间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内, 公司本部资产和所有者权益占合并口径的比例一般, 本部债务负担较重。

截至2022年底, 公司本部资产总额249.60亿元, 较上年底增长1.39%, 较上年底变化不大。其中流动资产159.43亿元(占63.87%), 非流动资产90.17亿元(占36.13%)。从构成看, 公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的57.54%, 占比一般。

截至2022年底, 公司本部负债总额156.35亿元, 较上年底下降7.37%。其中流动负债118.36亿元(占75.70%), 非流动负债38.00亿元(占24.30%)。从构成看, 公司本部负债主要由其他应付款和应付债券构成。公司本部负债占合并报表负债的65.26%, 占比较高。截至2022年底, 公司本部资产负债率62.64%, 同比下降5.93个百分点。截至2022年底, 公司本部全部债务84.17亿元, 全部债务资本化率47.44%。

截至2022年底, 公司本部所有者权益为93.25亿元, 较上年底增长20.52%, 主要系实收资本增长所致。在所有者权益中, 实收资本为25.00亿元(占26.81%)、资本公积合计35.26亿元(占37.82%)、未分配利润合计23.87亿元(占25.60%)、盈余公积合计2.37亿元(占2.54%), 公司本部所有者权益稳定性尚可。公司本部所

有者权益占合并口径的48.02%, 占比一般。

2022年, 公司本部营业总收入为4.28亿元。同期, 公司本部投资收益为0.84亿元。公司本部营业总收入占合并口径的32.89%, 占比较低, 利润总额1.14亿元。

现金流方面, 2022年, 公司本部经营活动现金流净额为-12.38亿元, 投资活动现金流净额-0.25亿元, 筹资活动现金流净额6.70亿元。

十、外部支持

跟踪期内, 公司在资本注入和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

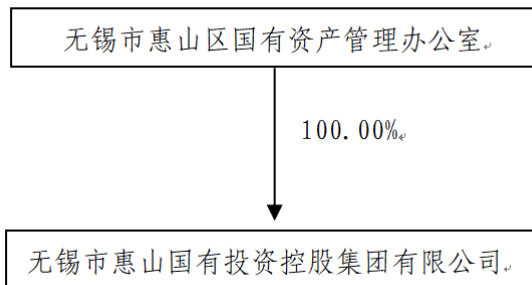
资本注入方面, 2022年, 惠山区国资办对公司货币增资15.00亿元, 计入“实收资本”。

政府补贴方面, 2022年和2023年一季度, 公司分别收到政府补贴(基础设施建设补贴款和财政债务本息补贴款)3.30亿元和1.30亿元, 计入“其他收益”。

十一、结论

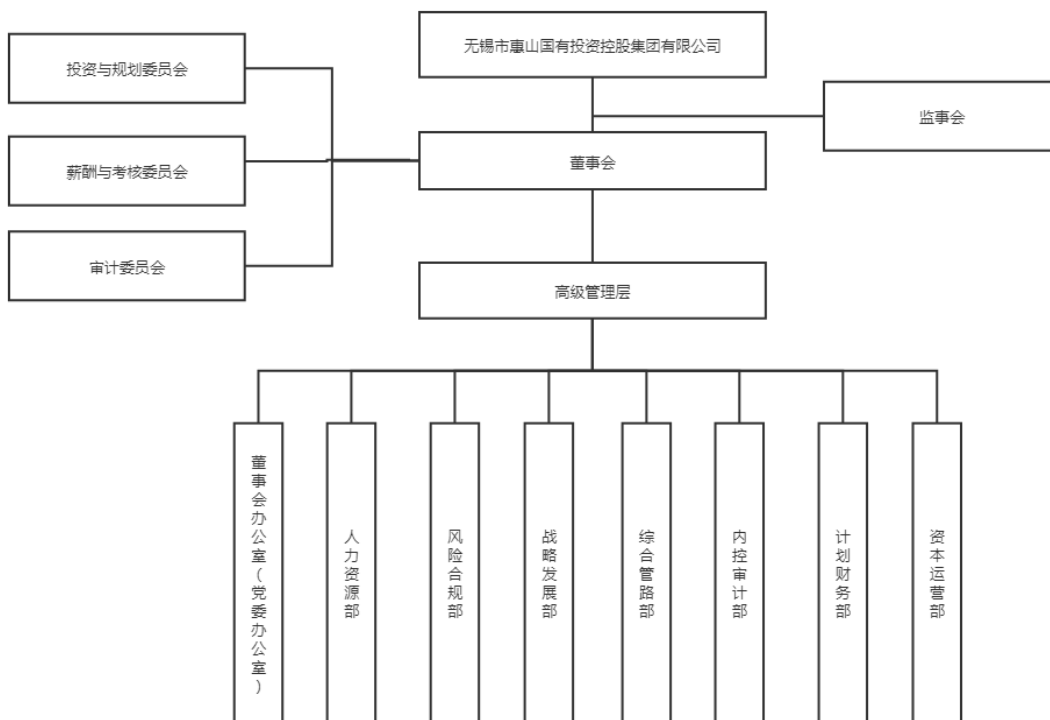
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+, 维持“21惠控01”“21惠山国投MTN002”“20惠山国投MTN001”“19惠山经发MTN001”和“18惠山经发MTN002”的信用等级为AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	5.00	--	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	45.28	48.82	35.45	42.38
资产总额 (亿元)	395.94	414.06	433.75	458.37
所有者权益 (亿元)	167.81	176.23	194.17	194.93
短期债务 (亿元)	37.10	37.87	85.99	98.72
长期债务 (亿元)	122.45	117.27	75.72	74.88
全部债务 (亿元)	159.56	155.14	161.71	173.59
营业总收入 (亿元)	18.37	15.91	13.00	1.90
利润总额 (亿元)	3.64	2.46	3.92	0.79
EBITDA (亿元)	7.59	7.66	8.76	--
经营性净现金流 (亿元)	14.80	14.36	-23.35	1.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.15	2.76	2.19	--
存货周转次数 (次)	0.29	0.25	0.12	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比 (%)	78.23	72.58	152.32	121.44
营业利润率 (%)	18.86	11.12	19.30	17.29
总资本收益率 (%)	2.14	2.12	2.07	--
净资产收益率 (%)	2.00	1.26	1.57	--
长期债务资本化比率 (%)	42.19	39.95	28.06	27.75
全部债务资本化比率 (%)	48.74	46.82	45.44	47.11
资产负债率 (%)	57.62	57.44	55.24	57.47
流动比率 (%)	235.64	241.57	198.60	184.99
速动比率 (%)	192.76	180.42	131.01	108.01
经营现金流动负债比 (%)	14.04	13.52	-16.85	--
现金短期债务比 (倍)	1.22	1.29	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.08	1.59	1.99	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.02	20.26	18.47	--

注: 1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算; 3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 4. "--"代表不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.48	13.56	6.39	7.60
资产总额 (亿元)	241.66	246.17	249.60	265.05
所有者权益 (亿元)	70.74	77.37	93.25	93.68
短期债务 (亿元)	18.73	22.87	46.17	58.24
长期债务 (亿元)	73.91	65.59	38.00	26.41
全部债务 (亿元)	92.64	88.46	84.17	84.65
营业总收入 (亿元)	11.18	11.37	4.28	0.00
利润总额 (亿元)	2.83	1.37	1.14	0.44
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.14	10.13	-12.38	2.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	15.05	2.99	1.24	--
存货周转次数 (次)	1.22	4.46	4.98	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.02	--
现金收入比 (%)	93.92	44.12	257.92	221.81
营业利润率 (%)	11.53	7.82	9.80	-302.46
总资本收益率 (%)	3.56	3.28	2.77	--
净资产收益率 (%)	4.03	1.72	1.22	--
长期债务资本化比率 (%)	51.10	45.88	28.95	21.99
全部债务资本化比率 (%)	56.70	53.34	47.44	47.47
资产负债率 (%)	70.73	68.57	62.64	64.66
流动比率 (%)	157.36	149.25	134.70	120.30
速动比率 (%)	153.83	148.07	134.46	120.07
经营现金流动负债比 (%)	-1.18	9.81	-10.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.59	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 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 2023 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
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	
营业总收入年复合增长率	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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+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