

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3946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”“20惠山国投MTN001”和“21惠山国投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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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。



无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡市惠山国有投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21
21 惠控 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 惠山国投 MTN001/21 惠山国投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“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，公司业务在惠山区保持专营优势。2023 年，无锡市及惠山区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。2024 年 5 月公司董事长和总裁发生变更，除此之外，公司治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自代建工程业务；基础设施代建业务回款滞后，拟建项目投资压力较小，需对业务持续性 & 资金回笼情况保持关注；公司保障房、自营及房地产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收益实现情况。公司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，资产流动性仍较弱，资产质量一般；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整，对债券融资依赖度较大，2024 年面临较大集中兑付压力；公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖很大；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产及资金注入、政府补贴及资产托管等方面持续获得有力支持。

评级展望

未来，随着惠山区建设的不断推进及公司市场化业务的逐步拓展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司短期、长期偿债指标表现弱化明显，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 15456.2 亿元和 1195.4 亿元；惠山区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 1276.0 亿元和 121.27 亿元，均较上年有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司保持区域专营优势，并继续获得外部支持。**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，业务在惠山区保持专营优势，并继续在资产及资金注入、政府补贴及资产托管等方面获得支持。2023 年，惠山区国资办对公司增资 5.00 亿元；同期，公司获得资产划拨 0.48 亿元；2023 年及 2024 年一季度，公司分别获得政府补贴 4.65 亿元和 2.06 亿元。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 56.99%，对资金仍形成较大占用。公司无形资产中的划拨土地规模较大。整体看，公司资产流动性仍较弱。
- **公司债务结构有待改善，存在较大集中偿付压力。**公司债务结构转为以短期债务为主，债务结构有待调整，有息债务中债券占比较高，对债券融资依赖度较大；截至 2023 年底，公司短期债务规模 67.84 亿元，存在较大集中偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 57.52 亿元，担保比率为 28.32%，主要为对区域内其他国有企业担保。公司对外担保余额规模较大且集中度高，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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

本次评级打分表及结果

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	2
		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

主要财务数据

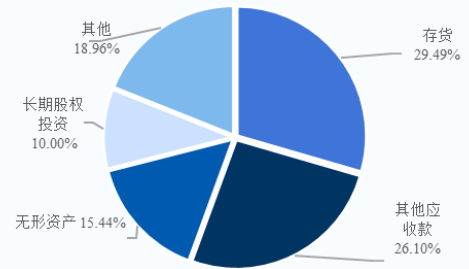
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.82	35.45	25.75	44.00
资产总额（亿元）	414.06	433.75	467.76	492.24
所有者权益（亿元）	176.23	194.17	203.07	204.99
短期债务（亿元）	37.87	85.99	81.17	67.84
长期债务（亿元）	117.27	75.72	73.38	105.71
全部债务（亿元）	155.14	161.71	154.55	173.54
营业总收入（亿元）	15.91	13.00	12.78	3.74
利润总额（亿元）	2.46	3.92	3.29	1.67
EBITDA（亿元）	7.60	8.76	8.20	--
经营性净现金流（亿元）	14.36	-23.35	-14.71	5.32
营业利润率（%）	11.12	19.30	13.99	10.14
净资产收益率（%）	1.26	1.57	1.60	--
资产负债率（%）	57.44	55.24	56.59	58.36
全部债务资本化比率（%）	46.82	45.44	43.22	45.85
流动比率（%）	241.57	198.60	182.85	207.25
经营现金流动负债比（%）	13.52	-16.85	-9.01	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.41	0.32	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.99	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.40	18.47	18.84	--

公司本部				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	246.17	249.60	300.02	303.92
所有者权益（亿元）	77.37	93.25	99.56	100.95
全部债务（亿元）	88.46	84.17	71.34	72.92
营业总收入（亿元）	11.37	4.28	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.37	1.14	1.57	1.39
资产负债率（%）	68.57	62.64	66.82	66.78
全部债务资本化比率（%）	53.34	47.44	41.74	41.94
流动比率（%）	149.25	134.70	122.14	141.26
经营现金流动负债比（%）	9.81	-10.46	5.30	--

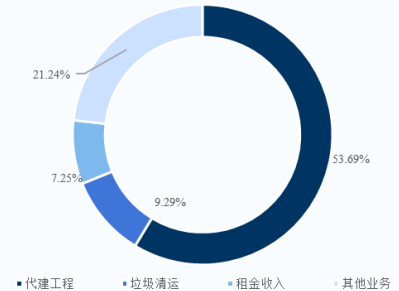
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入有息债务核算；4.本报告合并口径数与相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

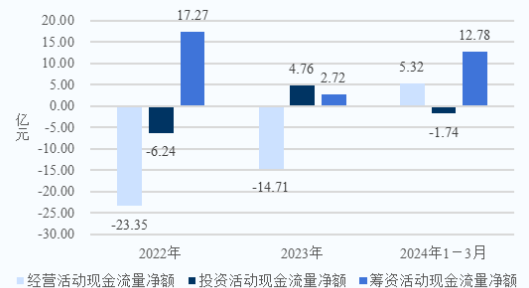
2023 年底公司资产构成



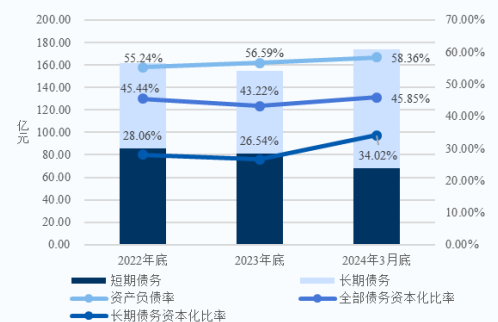
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年和 2024 年 1—3 公司现金流情况



2022—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
21 惠控 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/07/15	回售，调整票面利率
21 惠山国投 MTN002	3.00 亿元	0.10 亿元	2026/04/08	股权委托管理协议变更，调整票面利率，回售
20 惠山国投 MTN001	5.00 亿元	0.20 亿元	2025/07/30	股权委托管理协议变更，调整票面利率，回售

注：1. “21 惠控 01”附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日为 2026/07/15；2. “21 惠山国投 MTN002”“20 惠山国投 MTN001”在第三年末均未全额回售，到期兑付日为债券摘牌日；3. 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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 惠控 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	陈 婷 陈佳琪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读原文
20 惠山国投 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	
21 惠山国投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/22	刘亚利 倪 昕	V4.0.202208	阅读原文
21 惠控 01					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）	
21 惠山国投 MTN002	AA+/稳定	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	阅读原文
21 惠山国投 MTN002					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	
20 惠山国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/03/12	霍正泽 王中天	V3.0.201907	阅读原文
20 惠山国投 MTN001					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/模型、历史评级报告通过链接可查询

评级项目组

项目负责人：陈佳琪 chenjq@lhratings.com

项目组成员：郑 重 zhengzhong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

2023年6月，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”）对公司货币增资5.00亿元。2024年3月，惠山区国资办将其持有的公司100.00%股权划转至无锡惠同控股集团有限公司（以下简称“惠同控股”）。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，唯一股东为惠同控股，实际控制人为惠山区国资办。

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。

截至2024年3月底，公司本部设人力资源部、风险合规部、工程技术部、计划财务部、内控审计部和综合管理部等职能部门；截至2024年3月底，公司合并范围内一级子公司6家（见附件1-3），其中惠山区国资办委托公司管理无锡市惠盛投资有限公司（以下简称“无锡惠盛”）95.00%股权，授权公司全面负责无锡惠盛的管理和经营，同时享有收益权，2019年公司将其纳入合并范围。

截至2023年底，公司合并资产总额467.76亿元，所有者权益203.07亿元（含少数股东权益17.66亿元）；2023年，公司实现营业总收入12.78亿元，利润总额3.29亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额492.24亿元，所有者权益204.99亿元（含少数股东权益18.09亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入3.74亿元，利润总额1.67亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区政和大道196号，法定代表人¹：张念洲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表1。同期末，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕，公司过往付息情况良好。20惠山国投MTN001于2023年7月30日回售4.80亿元，剩余0.20亿元未回售；21惠山国投MTN002于2024年4月8日回售2.90亿元，剩余0.10亿元未回售。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21惠控01	5.00	5.00	2021/07/15	5（3+2）年
21惠山国投MTN002	3.00	0.10	2021/04/08	5（3+2）年
20惠山国投MTN001	5.00	0.20	2020/07/30	5（3+2）年
合计	13.00	5.30	--	--

注，“21惠控01”“21惠山国投MTN002”和“20惠山国投MTN001”附存续期第3年末投资者回售选择权

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

¹ 2024年5月，公司任命刘峰同志为公司董事长，根据公司章程规定，董事长担任公司法定代表人，上述事项截至本报告出具日尚未完成工商变更登记，公开信息中公司法定代表人仍为张念洲。

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，无锡市及惠山区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，一般公共预算收入质量均较好。惠山区财政自给能力很强。整体看，公司外部发展环境良好。

无锡市

无锡市地处中国华东地区、江苏省南部。全市共辖 5 个区、代管 2 个县级市，2023 年末常住人口 749.50 万人。无锡市是长江三角洲地区中心城市、上海大都市圈和苏锡常都市圈的重要组成部分、重要的风景旅游城市和国家历史文化名城，境内有鼋头渚、惠山古镇、东林书院、南禅寺、清名桥历史文化街区等著名景点。

产业发展方面，无锡市培育了物联网、集成电路、生物医药等地标性产业，2023 年战略性新兴产业和高技术产业产值占规上工业比重分别达 41.8%和 51.8%，培育了 6 个营收超 2000 亿元产业集群，国家和省级中小企业特色产业集群数量均为全省第一。科技型中小企业和高技术企业分别达 12453 家和 6310 家，企业研发投入占营业收入比重达 1.8%，全社会研发投入占 GDP 比重升至 3.4%。同时，无锡市推进国企改革，出台落实国企参与现代产业集群建设实施意见，市属国企在地投资超千亿元，营业收入保持全省首位；参与上海大都市圈建设，协同编制苏锡常轨道交通融合发展规划，优化企业营商环境。

图表 2 • 无锡市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	14003.2	14850.8	15456.2
GDP 增速（%）	8.8	3.0	6.0
固定资产投资增速（%）	4.5	2.2	8.3
三产结构	0.9 : 47.9 : 51.2	0.9 : 48.3 : 50.8	0.9:47.7:51.4
人均 GDP（万元）	18.7	19.8	20.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，无锡市地区生产总值同比有所增长，地区生产总值规模在江苏省内排名第 3 位。产业结构方面，无锡市以第二、三产业为主导，第一产业占比很低。固定资产投资方面，2023 年，无锡市完成固定资产投资 4412.1 亿元，较上年有所增长。分重点行业看，2023 年，无锡市高新技术产业投资完成 1138.3 亿元，同比增长 18.6%；先进制造业投资完成 1510.9 亿元，同比增长 15.5%；战略性新兴产业投资完成 2072.9 亿元，同比增长 11.8%。

图表 3 • 无锡市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1200.5	1133.4	1195.4
一般公共预算收入增速（%）	11.6	1.6	5.5
税收收入（亿元）	983.9	852.2	982.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.0	75.2	82.2
一般公共预算支出（亿元）	1357.8	1365.8	1390.4
财政自给率（%）	88.4	83.0	86.0
政府性基金收入（亿元）	1225.8	1128.8	1075.8
地方政府债务余额（亿元）	1608.1	1874.4	2171.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于无锡市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，无锡市一般公共预算收入同比有所增长，收入质量较好，财政自给能力较强，但政府性基金收入有所下降但规模仍较大。截至 2023 年底，无锡市全市地方政府债务余额 2171.37 亿元，其中：一般债务余额 564.68 亿元，专项债务余额 1606.69 亿元。政府债务负担一般。

惠山区

惠山区系江苏省无锡市辖区，总面积 325.12 平方千米，下辖 5 个街道及 2 个镇。惠山区位于中国华东地区长三角腹地，江苏省南部，无锡市西北部，南临梁溪区、滨湖区，东邻锡山区，北邻江阴市，西邻常州市，区位优势显著；沪宁高速、锡澄高速、锡宜高速公路在区内交会，国道 312 线、省道 342 线、京沪高速铁路、沪宁城际铁路、京杭大运河等贯穿全境，交通便捷。

图表 4 • 惠山区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1145.1	1232.6	1276.0
GDP 增速（%）	10.3	3.2	6.1
固定资产投资增速（%）	0.7	4.6	5.0
三产结构	1.5:55.1:43.4	1.4:55.1:43.5	/
人均 GDP（万元）	12.8	13.8	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡市惠山区统计局数据，2023 年，惠山区地区生产总值较上年有所增长，增幅高于全省、全市平均水平。规模以上工业总产值 2730.0 亿元，同比增长 5.3%；固定资产投资 520.0 亿元，增长 5.0%，其中工业投资 220.0 亿元，增长 12.4%；进出口总额 341.2 亿元，实现正增长。

根据《关于无锡市惠山区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，惠山区一般公共预算收入同比有所增长，收入质量较好，财政自给能力很强，但政府性基金收入受土地市场行情影响同比有所下降。截至 2023 年末，惠山区地方政府债务余额为 208.50 亿元，其中，政府一般债务余额为 41.90 亿元，专项债务余额为 171.60 亿元，政府债务负担一般。

图表 5 • 惠山区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	114.71	111.97	121.27
一般公共预算收入增速（%）	16.55	-2.39	8.31
税收收入（亿元）	93.70	85.61	98.93

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.68	76.46	81.58
一般公共预算支出（亿元）	100.52	100.66	108.72
财政自给率（%）	114.12	111.24	111.54
政府性基金收入（亿元）	121.67	110.43	97.26
地方政府债务余额（亿元）	174.67	187.29	208.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年一季度，惠山区实现地区生产总值 274.20 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.7%。其中，第一产业增加值 2.27 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 140.33 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 131.60 亿元，增长 6.7%。同期，惠山区固定资产投资 106.11 亿元，同比增长 10.6%。分专业看，工业投资 43.34 亿元，同比增长 13.7%；服务业完成投资 62.83 亿元，同比增长 8.7%。分领域看，高新技术产业投资占固定资产投资比重 13.1%，民间投资占固定资产投资比重 68.9%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，股东为惠同控股，实际控制人为惠山区国资办。

2 企业规模和竞争力

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

惠山区主要的基础设施建设开发主体情况详见下表。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为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，业务在惠山区保持专营优势。

图表 6 • 惠山区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	股东/控股股东	主要职责	资产总额	所有者权益	营业总收入	资产负债率（%）
无锡惠源投资集团有限公司	惠山区国资办	惠山区玉祁街道、前洲街道和阳山镇等区域基础设施建设主体	722.46	240.59	30.54	66.70
无锡惠山高科集团有限公司	无锡惠山高科产业控股有限公司	无锡惠山经济开发区范围内市政工程项目建设、安置房建设及资产运营主体	665.69	189.06	16.35	71.61
公司	惠同控股	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	467.76	203.07	12.78	56.59
无锡市惠山文旅集团有限公司	惠同控股	惠山区文化旅游产业建设主体	--	--	--	--

注：1. 上表中所列各公司财务数据为 2023 年/2023 年年底数；2. 上述公司按资产总额降序排列；3. 无锡惠源投资集团有限公司原名无锡惠源投资发展有限公司，于 2024 年 5 月更为现名；公司股东与无锡市惠山文旅集团有限公司控股股东均于 2024 年 3 月变更为惠同控股

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，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（授信机构版，统一社会信用代码：913202062501021814），截至 2024 年 4 月 12 日，公司本部不存在已结清或未结清关注类及不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据子公司无锡惠盛的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91320206067662498X），截至 2024 年 4 月 12 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2024 年 5 月公司董事长和总裁发生变更，除此之外，公司治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

根据 2024 年 5 月 24 日印发的《无锡市惠山区人民政府关于冯易雷等同志职务任免的通知》（惠府人〔2024〕4 号），任命刘峰同志为公司董事长，任命魏利岩同志为公司总裁。

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（主持工作）、投资发展部副部长（主持工作），无锡市滨湖区蠡湖街道办事处副主任（挂职），江苏无锡经开区招商中心副主任、雪浪小镇未来园区主任及公司总裁；现任公司董事长。

魏利岩先生，1979 年 7 月出生，硕士研究生学历。曾任职江苏双良锅炉有限公司产品设计科设计员，无锡华光锅炉股份有限公司团委书记、质管办副主任、车间副主任、总师办主任兼开发部党支部书记、综合管理部部长，无锡华光锅炉股份有限公司董事会秘书兼公司办公室主任，无锡国联环保能源集团有限公司投资管理部总经理，天津世纪天源集团股份有限公司董事长，无锡惠山经济发展总公司常务副总经理，公司常务副总裁；现任公司总裁。

除此之外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自代建工程业务，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自代建工程业务，代建工程业务收入占营业总收入的比重维持在 50.00%以上；2023 年，公司未实现商品房销售收入，垃圾清运收入增幅明显，新增商品销售收入。2023 年，公司实现营业总收入 12.78 亿元，同比下降 1.72%。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比下降 8.08 个百分点，代建工程业务毛利率保持稳定，其他业务毛利率均有不同程度的波动。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.74 亿元；同期，综合毛利率为 12.11%。

图表 7 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	7.23	55.60	11.69	6.86	53.69	11.99	1.23	32.94	14.17
商品房销售	2.15	16.55	46.65	--	--	--	--	--	--
租金收入	0.85	6.52	68.90	0.93	7.25	50.03	0.21	5.67	11.32
垃圾清运	0.84	6.43	32.32	1.19	9.29	8.36	0.48	12.76	12.72
商品销售	--	--	--	1.09	8.53	10.02	0.11	2.93	-2.79
工程施工	0.89	6.86	20.18	0.46	3.63	7.41	0.95	25.33	12.29
其他业务	1.05	8.04	29.09	2.25	17.61	25.40	0.76	20.37	11.62
合计	13.00	100.00	24.52	12.78	100.00	16.44	3.74	100.00	12.11

注：2024 年 1—3 月，公司未确认商品房销售收入，因地产板块人员工资等支出确认成本 81.26 万元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）代建工程

公司项目代建业务仍包括基础设施项目和保障房建设项目。其中，基础设施代建业务回款滞后，在建及拟建项目投资压力较小，需对业务持续性及资金回笼情况保持关注；保障房建设项目投资规模较大，后续面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建工程业务主要分为基础设施建设项目及保障房建设项目，仍主要由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，公司代建工程业务的委托方为惠山区人民政府、无锡惠创投资发展有限公司和惠山区堰桥街道办事处。

基础设施代建项目方面，截至 2023 年底，堰桥城投主要已完工基础设施代建项目为堰桥医院、堰北社区服务中心等，已确认收入 2.77 亿元²，已收到回款 1.18 亿元。同期末，公司主要在建基础设施代建项目包括道路改造工程、堰桥中学和西漳中学等，计划总投资 12.10 亿元，截至 2023 年底，上述项目已累计投入 5.92 亿元，尚需投资 6.42 亿元（已扣除堰桥中学项目超投规模），其中惠山区厕所革命实现回款 0.13 亿元，其他项目均未实现回款，公司基础设施代建业务回款滞后。截至 2023 年底，公司拟建代建项目共 1 个，为省锡中村前实验学校，该项目计划总投资 1.99 亿元，投资压力较小，需对业务持续性 & 资金回笼情况保持关注。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	受托方	计划总投资（万元）	已投资额（万元）	累计已回款（万元）
道路改造工程	堰桥城投	66323.50	19420.09	0.00
堰桥中学	堰桥城投	7862.00	10318.72	0.00
西漳中学	堰桥城投	16800.00	13549.26	0.00
深化排水达标区建设工程	堰桥城投	12000.00	4305.76	0.00
专项水环境整治	堰桥城投	8000.00	3711.43	0.00
惠山区厕所革命	惠山城建	10000.00	7927.74	1368.47
合计	--	120985.50	59233.00	1368.47

注：堰桥中学超投主要系公共卫生事件影响，投入增加所致
 资料来源：公司提供

保障房开发方面，公司仍是惠山区堰桥街道范围内保障房开发主体之一，该业务运营主体仍为子公司堰桥城投，业务模式仍采用委托代建模式。公司作为保障房的开发建设主体，根据无锡市及惠山区的统一规划安排进行房屋拆迁和保障房建设，并负责保障房建设完成后的房屋交付工作。

堰桥城投主要已完工保障房项目共 3 个，截至 2023 年底累计确认收入 19.19 亿元，已收到回款 18.66 亿元，回款情况较好；主要在建保障房项目共 2 个，计划总投资 26.60 亿元，截至 2023 年底已投资 16.16 亿元，尚需投资 10.44 亿元。在建保障房项目后续投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要已完工保障房开发项目情况

项目名称	投资额（万元）	已确认收入金额（万元）	已回款金额（万元）
新街安居房	22704.15	26451.44	27244.98
长馨家园一期	119416.88	146722.56	140048.49
堰新苑一、二期	16107.81	18766.38	19329.37
合计	158228.84	191940.38	186622.84

资料来源：公司提供

图表 10 • 截至 2023 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	47462.14	43585.31
堰新苑四期	141014.40	100085.65	--	--
合计	266014.40	161627.54	47462.14	43585.31

资料来源：公司提供

（2）自建项目

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。

² 另有部分零星工程，当年完工并确认收入，每年确认收入 2000~7000 万元不等

截至 2023 年底，公司在建自建项目共 4 个，预计总投资 8.22 亿元，已投资 1.27 亿元。同期末，公司拟建自建项目共 5 个，计划总投资 35.63 亿元。公司计划于 2024 年及 2025 年分别投资 8.97 亿元和 20.33 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，且需关注自建项目未来收益实现情况。

图表 11 • 截至 2023 年底公司在建及拟建自营项目情况

序号	项目状态	项目名称	预计总投资额（万元）	已投资额（万元）	未来投资计划（万元）	
					2024 年	2025 年
1	在建	无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目	28000.00	11935.84	3585.00	1090.00
2	在建	无锡市惠净钱桥污水处理厂一期工程	27000.00	202.48	4290.00	3280.00
3	在建	西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目	3000.00	506.41	800.00	500.00
4	在建	惠山区阳山镇污水处理厂异地新建工程	24200.00	26.98	4596.00	8460.00
合计			82200.00	12671.71	13271.00	13330.00
1	拟建	平安慧眼技防升级改造项目	4443.10	--	4443.10	--
2	拟建	绿色动力装备产业园	50129.87	--	9000.00	30000.00
3	拟建	智能网联汽车产业园	78050.00	--	22000.00	40000.00
4	拟建	人工智能及机器人制造项目	153827.4	--	16000.00	90000.00
5	拟建	高端装备智能制造项目	69897.99	--	25000.00	30000.00
合计			356348.36	--	76443.10	190000.00

注：已投资额统计口径为截至 2023 年底项目实际支付的金额

资料来源：公司提供

（3）房产租售业务

商品房销售方面，因预售商品房未达到收入确认条件，当期未实现商品销售收入；租金收入业务稳定经营；公司在建及拟建商业房地产项目未来尚需投入一定规模，存在一定资本支出压力。

公司房产租售业务的经营主体主要为无锡广厦置业有限公司及无锡华阔经济贸易发展有限公司。商品房销售方面，因预售商品房未达到收入确认条件；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未实现商品房销售收入。

租金收入方面，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，共 15 处物业，出租率在 80.00%~100.00%；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现租金收入 0.93 亿元和 0.21 亿元。

截至 2023 年底，公司在建房地产项目为熙惠府，该项目计划总投资 15.60 亿元，已投资 7.76 亿元。同期，公司拟建房地产开发项目为 XDG-2023-47 号地块开发建设项，预计总投资 4.50 亿元（其中土地价格 1.72 亿元）。公司在建及拟建商业房地产项目未来尚需投入一定规模，存在一定资本支出压力。房地产销售易受宏观政策和房地产行情影响，需关注未来公司房产实际销售及去化情况。

（4）商品销售业务

2023 年，公司新增商品销售业务，对营业总收入形成一定补充。

2023 年，公司新增商品销售业务，该业务由无锡市惠山地方粮食和物资储备有限公司（以下简称“粮食公司”）负责运营，粮食公司是惠山区的政策性粮食储备企业，承担全区政策性粮食储备，收购价参考同期市场价格，报无锡市惠山区发展和改革委员会（以下简称“惠山区发改委”）备案，储备粮食品种为小麦、粳稻、成品粮。粮食公司通过收购本地粮及公开市场采购以确保储备，采购资金来自政策性银行提供的信贷资金。储备粮进行轮换储备时产生销售收入，按照《无锡市惠山区区级储备粮油轮换管理暂行办法》、惠山区发改委轮换文件要求进行轮储，被轮储的粮食由粮食公司进行销售。补贴方面，区级储备粮油轮换价差、合理损耗实行财政兜底，盈余部分上缴区财政局（国资办），亏损部分由区财政局（国资办）拨付补贴资金。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现商品销售收入 1.09 亿元和 0.11 亿元，对营业总收入形成一定补充。

（5）环保业务

2023 年，新增环卫一体化业务，公司垃圾清运业务收入提升明显，该业务毛利率有所下降。

公司环保板块包括垃圾清运业务及工业固废处理收入，环保板块业务由下属子公司无锡市惠瑞环境管理有限公司、无锡惠泰环境科技有限公司和无锡惠建环境科技有限公司负责，2023 年新增环卫一体化业务。公司环保业务分为两类，一类为合同服务型业务，包括城市生活垃圾经营性服务（包含环卫一体化、城市清扫保洁、公厕管养垃圾清运）、生活垃圾分类建设及运营、环保咨询、土壤地块整治、应急处置等；另一类为生产经营型业务，包括垃圾中转站运营固体废物治理、再生资源回收、一般工业固废收运及处置、建筑垃圾处置及资源

化利用、园林废弃物处置及资源化利用。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现垃圾清运业务收入 1.19 亿元和 0.48 亿元，2023 年因新增环卫一体化业务导致该收入增幅明显；同期，公司分别实现工业固废处理收入 0.22 亿元和 43.07 万元。毛利率方面，因环卫一体化业务毛利率较低，2023 年拉低垃圾清运业务毛利率。

（5）其他业务

公司其他业务较多元，对营业总收入形成一定补充。

公司其他业务收入来源丰富，包括工程施工、资金占用费、合同能源工程收入等，其中工程施工业务由无锡润惠建设工程有限公司负责运营；其他业务主要由公司本部及无锡惠盛负责。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司工程施工业务收入分别为 0.46 亿元和 0.95 亿元，该业务规模较小；同期，公司分别实现其他业务收入 2.25 亿元和 0.76 亿元，对营业总收入形成一定补充。同期，其他业务毛利率有所下降。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 6 家，其中受托管理³公司 1 家（无锡惠盛）。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模较上年底继续增长；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 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.84%，资产结构以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	275.12	63.43	298.64	63.84	318.04	64.61
货币资金	35.38	8.16	25.61	5.48	43.85	8.91
应收账款	2.80	0.65	6.52	1.39	7.77	1.58
其他应收款	119.70	27.60	122.10	26.10	118.10	23.99
存货	93.64	21.59	137.94	29.49	140.03	28.45
非流动资产	158.63	36.57	169.12	36.16	174.20	35.39
长期股权投资	43.15	9.95	46.78	10.00	46.92	9.53
固定资产	16.47	3.80	19.70	4.21	23.46	4.77
在建工程	17.87	4.12	21.47	4.59	21.25	4.32

³ 根据惠山区委区政府关于全面深化惠山区国有企业改革的实施意见和相关会议精神，委托人无锡市惠山区国有资产管理办公室委托公司管理其持有的无锡惠盛 95.00% 的股权，授权公司全面负责惠盛公司的管理和经营，同时享有收益权。

无形资产	72.25	16.66	72.23	15.44	73.05	14.84
资产总额	433.75	100.00	467.76	100.00	492.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 8.55%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 27.60%，主要系为偿还有息债务所致。公司货币资金中受限资金规模为 3.97 亿元，主要用于汇票保证金、借款质押等。公司应收账款账面价值较上年底增长 132.32%，主要系应收工程款增长所致；公司应收账款累计计提坏账准备 0.09 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 5.28 亿元，占比为 79.85%，集中度较高；其中公司对无锡市惠山区堰桥街道财政局应收账款余额为 3.66 亿元，占比为 55.44%。公司其他应收款较上年底变动不大，主要为应收往来款，其他应收款对象主要为区域内其他国有企业，截至 2023 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 2.01 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 71.54%，集中度较高。公司存货较上年底大幅增长 47.32%，主要系当期取得土地使用权；公司存货主要为洋溪河文化城、惠山区厕所革命及堰新苑四期等项目投入及土地资产，未计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
无锡惠创投资发展有限公司	33.66	1 年以内	27.12
	9.30	1 至 2 年	7.49
	3.93	3 年以上	3.16
无锡广盛置业有限公司	0.00	1 年以内	0.00
	13.96	1 至 2 年	11.25
无锡市保惠盛景置业有限公司	13.82	1 年以内	11.14
无锡惠沃新农村建设发展有限公司	2.24	1 年以内	1.89
	0.34	1 至 2 年	0.27
	0.34	2 至 3 年	0.27
	5.96	3 年以上	4.80
无锡市惠山区人民政府拆迁管理办公室	5.15	3 年以上	4.15
合计	88.80	--	71.54

注：公司应收无锡广盛置业有限公司账龄 1 年以内的款项余额为 11.26 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.61%。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司长期股权投资较上年底增长 8.40%，主要系增加对无锡惠博城市发展有限公司的投资所致；同期末，公司长期股权投资前五大被投资单位分别为无锡惠憬城市发展有限公司、无锡惠博城市发展有限公司、无锡市融惠置业有限公司、无锡古堰新里特色小镇文化旅游产业发展有限公司和无锡市金惠创业投资有限责任公司。公司固定资产较上年底增长 19.57%，主要系从在建工程转入所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物。公司在建工程较上年底增长 20.15%，主要系项目投入增加所致。公司无形资产较上年底变动不大，公司无形资产主要为土地使用权 72.15 亿元（划拨土地及农村土地使用权）。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 492.24 亿元，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底增长 71.19%，主要系公司融资收到现金所致；其他资产科目变动均不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 14 • 截至 2023 年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	3.97	0.85%	票据、借款保证金
存货	7.20	1.54%	抵押借款
固定资产	5.91	1.26%	抵押借款

投资性房地产	4.82	1.03%	抵押借款
无形资产	1.55	0.33%	抵押借款
合计	23.46	5.02%	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，得益于股东和政府注资，公司资本实力有所增强；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.59%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 14.77%和 57.75%，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 5.00 亿元至 30.00 亿元。公司资本公积增加 0.48 亿元，主要系无锡惠盛收到无锡市惠山区教育局、无锡市惠山区文化体育和旅游局无偿划转房产以及无锡惠山投资发展有限公司（以下简称“惠山投资”）收到无锡市惠山区五保老人颐养院固定资产所致。公司未分配利润较上年底增长 10.79%，主要系利润积累所致。得益于实收资本及资本公积增长，公司资本实力有所增强。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	25.00	12.88	30.00	14.77	30.00	14.64
资本公积	116.80	60.15	117.27	57.75	117.27	57.21
未分配利润	25.89	13.33	28.69	14.13	30.17	14.72
归属于母公司所有者权益合计	176.99	91.15	185.42	91.30	186.89	91.17
少数股东权益	17.18	8.85	17.66	8.70	18.09	8.83
所有者权益合计	194.17	100.00	203.07	100.00	204.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整，对债券融资依赖度较大，整体债务负担尚可，2024 年面临较大集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 10.48%，主要系资金拆借款流入导致其他应付款增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。公司经营性负债主要来自往来款形成的其他应付款，主要应付对象对区域内其他国有企业。截至 2024 年 3 月底，公司负债较上年底增长 8.53%至 287.25 亿元，主要系短期借款及应付债券增加所致。

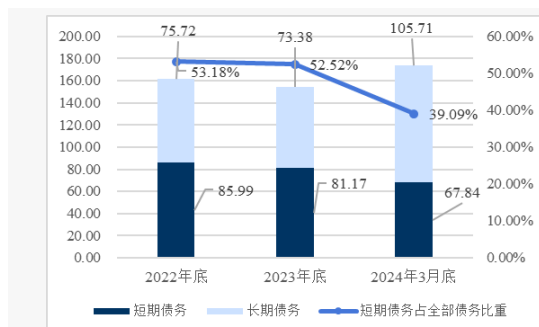
图表 16 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	138.53	57.82	163.32	61.70	153.46	53.42
短期借款	5.74	2.39	14.70	5.55	20.77	7.23
其他应付款	42.60	17.78	70.86	26.77	72.34	25.18
一年内到期的非流动负债	69.51	29.01	58.97	22.28	35.16	12.24
非流动负债	101.06	42.18	101.36	38.30	133.79	46.58
长期借款	30.46	12.71	23.86	9.02	30.28	10.54
应付债券	45.26	18.89	45.02	17.01	68.88	23.98
长期应付款	24.16	10.09	31.21	11.79	33.31	11.60
负债总额	239.58	100.00	264.68	100.00	287.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

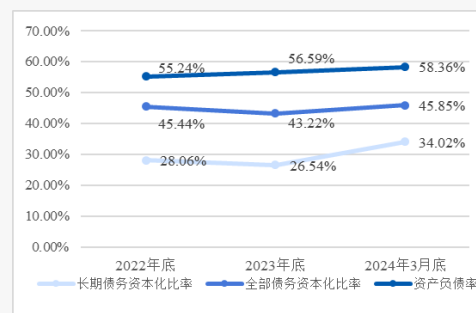
有息债务⁴方面，本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入有息债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 4.43%，债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待调整。有息债务中债券占比为 62.60%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务进一步增长至 173.54 亿元，主要系当期发行中期票据、超短期融资券及私募债券所致，债务结构有所改善。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底小幅提升，长期债务资本化比率较上年底提升 7.48 个百分点，公司债务负担尚可。同期末，公司短期债务规模 67.84 亿元，存在较大集中偿付压力。

图表 17 • 2022—2023 年及 2024 年 3 月末公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降；公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖很大。

2023 年，公司营业总收入同比下降 1.72%，营业成本同比增长 8.80%；营业利润率同比下降 5.32 个百分点。公司盈利指标表现较好。

非经营性损益方面，公司实现投资收益 1.59 亿元，同比下降 29.42%，主要来自长期股权投资收益和出售子公司确认的投资收益，投资收益占营业利润比重为 47.61%，对营业利润影响较大；其他收益 4.65 亿元，同比增长 40.90%，主要为收到的政府补贴，其他收益占营业利润比重为 139.14%，对营业利润影响很大。公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖很大。

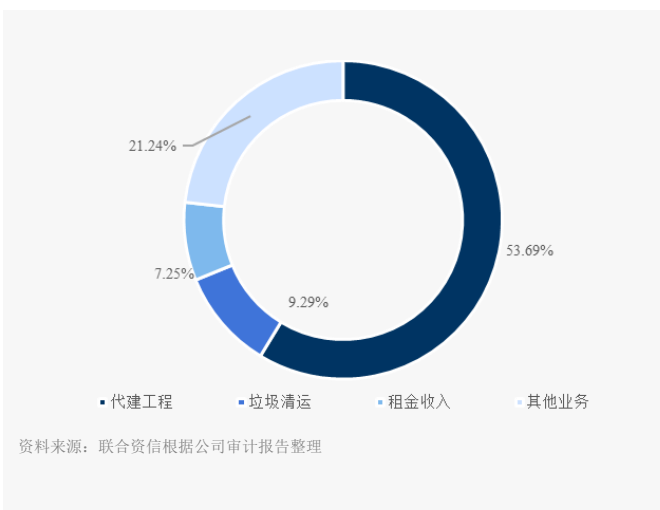
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.74 亿元，相当于 2023 年的 29.28%。

图表 19 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	13.00	12.78	3.74
营业成本（亿元）	9.81	10.68	3.29
期间费用（亿元）	3.81	4.69	0.95
其他收益（亿元）	3.30	4.65	2.06
投资收益（亿元）	2.25	1.59	0.18
利润总额（亿元）	3.92	3.29	1.67
营业利润率（%）	19.30	13.99	10.14
总资本收益率（%）	2.07	2.11	--
净资产收益率（%）	1.57	1.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受往来款流入增加影响，经营活动现金净流出规模同比下降明显，收入实现质量下降明显；因处置子公司收到现金流入，公司投资活动现金流净额转为净流入；公司筹资活动现金继续净流入，净流入规模同比下降。

⁴ 公司提供的 2023 年审计报告中，应付债券科目未将一年内到期的债券部分计入一年内到期的非流动负债科目，本报告中合并口径及公司本部口径将应付债券科目中一年内到期部分（2023 年底为 51.73 亿元）计入短期债务进行核算。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.93	107.80	22.86
经营活动现金流出小计	94.27	122.51	17.53
经营活动现金流量净额	-23.35	-14.71	5.32
投资活动现金流入小计	0.97	12.56	1.11
投资活动现金流出小计	7.21	7.80	2.85
投资活动现金流量净额	-6.24	4.76	-1.74
筹资活动前现金流量净额	-29.59	-9.95	3.58
筹资活动现金流入小计	77.27	116.14	48.89
筹资活动现金流出小计	60.00	113.42	36.10
筹资活动现金流量净额	17.27	2.72	12.78
现金收入比（%）	152.32	78.77	39.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要来自日常经营活动产生及往来款收支，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 51.99%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 29.95%；经营活动现金同比净流出规模同比收缩 37.01%。2023 年，公司现金收入比同比下降 73.55 个百分点，收入实现质量下降明显。

从投资活动来看，2023 年，因处置无锡广盛置业有限公司和无锡市保惠盛景置业有限公司，当期公司收到处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 12.47 亿元。2023 年，公司投资活动现金流净额转为净流入。

2023 年，受公司往来款流入增加影响及处置子公司收到现金影响，公司筹资活动前现金流缺口收缩明显。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 50.30%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出同比增长 89.03%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模同比减小 84.23%。

2024 年一季度，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 5.32 亿元、-1.74 亿元和 12.78 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强。公司存在一定或有负债风险，可用授信较为一般。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	198.60	182.85	207.25
	速动比率（%）	131.01	98.39	116.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.32	0.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.76	8.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.47	18.84	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.99	1.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率及速动比率均有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 6.32%，EBITDA 仍可覆盖利息支出；公司全部债务/EBITDA 变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 57.52 亿元，担保比率为 28.32%，主要为对区域内其他国有企业担保，截至 2023 年底被担保企业经营状况稳定。公司对外担保余额规模较大且集中度高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 78.67 亿元，未使用额度为 30.51 亿元，公司可用授信规模一般。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和所有者权益占合并口径的比重一般；公司大部分业务由下属子公司负责运营，公司本部营业总收入占合并口径的比重很低。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司为惠山区内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，在资产及资金注入、政府补贴及资产托管等方面持续获得有力支持。

公司实际控制人系惠山区国资局。惠山区是无锡市下辖行政区，2023 年，惠山区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力很强。截至 2023 年底，惠山区地方政府债务余额为 208.50 亿元，其中一般债务余额为 41.90 亿元，专项债务余额为 171.60 亿元，政府债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司为惠山区内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，业务区域专营优势明显，近年来公司在资产及资金注入、政府补贴及资产托管等方面持续获得有力支持。

资产及资金注入

2021—2023 年，惠山区国资办分别对公司增资 3.75 亿元、15.00 亿元和 5.00 亿元，均计入“实收资本”；2023 年，公司子公司无锡惠盛收到无锡市惠山区教育局、无锡市惠山区文化体育和旅游局无偿划转房产和惠山投资收到无锡市惠山区五保老人颐养院固定资产，共计增加“资本公积”0.48 亿元。

政府补贴

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 2.16 亿元、3.30 亿元、4.65 亿元和 2.06 亿元，计入“其他收益”。

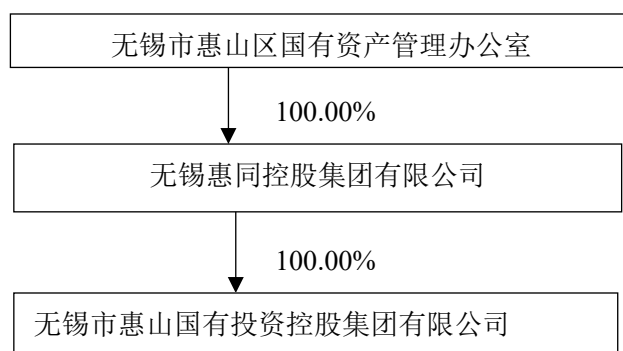
资产托管

根据惠山区国资办与公司签订的授权委托书，惠山区国资办将持有的无锡惠盛 95.00% 的股权委托公司管理，并于 2019 年将无锡惠盛纳入公司合并范围，使得公司权益规模进一步增长。

八、跟踪评级结论

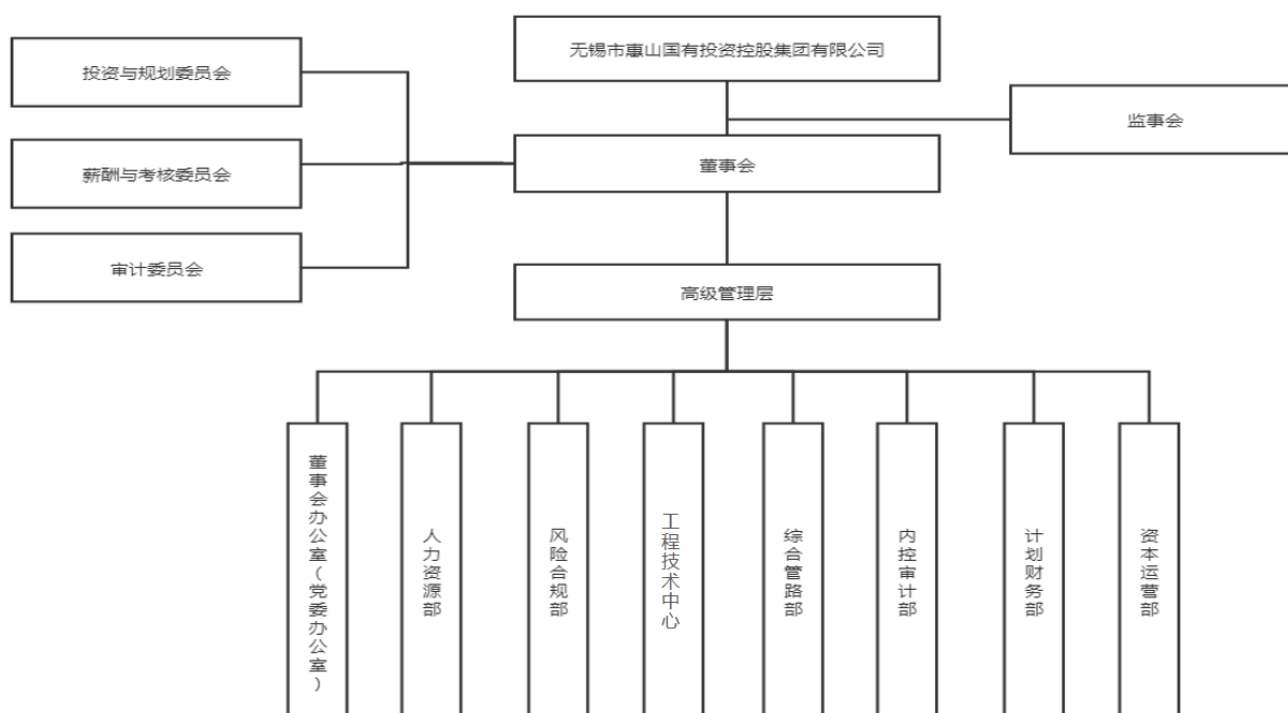
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 惠控 01”“20 惠山国投 MTN001”和“21 惠山国投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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	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	安置房开发	100.00	--	直接投资
无锡金惠科技发展有限公司	园区开发	100.00	--	直接投资
无锡惠山投资发展有限公司	投资、资产管理	99.29	--	直接投资
无锡市惠盛投资有限公司	投资、城建等	5.00	--	受托管理
无锡惠山城市建设发展集团有限公司	工程建筑	100.00	--	购买

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.82	35.45	25.75	44.00
应收账款（亿元）	7.38	2.80	6.52	7.77
其他应收款（亿元）	133.93	119.70	122.10	118.10
存货（亿元）	64.95	93.64	137.94	140.03
长期股权投资（亿元）	40.48	43.15	46.78	46.92
固定资产（亿元）	16.11	16.47	19.70	23.46
在建工程（亿元）	15.29	17.87	21.47	21.25
资产总额（亿元）	414.06	433.75	467.76	492.24
实收资本（亿元）	10.00	25.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	16.65	17.18	17.66	18.09
所有者权益（亿元）	176.23	194.17	203.07	204.99
短期债务（亿元）	37.87	85.99	81.17	67.84
长期债务（亿元）	117.27	75.72	73.38	105.71
全部债务（亿元）	155.14	161.71	154.55	173.54
营业总收入（亿元）	15.91	13.00	12.78	3.74
营业成本（亿元）	13.77	9.81	10.68	3.29
其他收益（亿元）	2.16	3.30	4.65	2.06
利润总额（亿元）	2.46	3.92	3.29	1.67
EBITDA（亿元）	7.60	8.76	8.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.54	19.80	10.07	1.46
经营活动现金流入小计（亿元）	41.66	70.93	107.80	22.86
经营活动现金流量净额（亿元）	14.36	-23.35	-14.71	5.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.89	-6.24	4.76	-1.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.31	17.27	2.72	12.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.76	2.19	2.52	--
存货周转次数（次）	0.25	0.12	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	72.58	152.32	78.77	39.13
营业利润率（%）	11.12	19.30	13.99	10.14
总资本收益率（%）	2.11	2.07	2.11	--
净资产收益率（%）	1.26	1.57	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	39.95	28.06	26.54	34.02
全部债务资本化比率（%）	46.82	45.44	43.22	45.85
资产负债率（%）	57.44	55.24	56.59	58.36
流动比率（%）	241.57	198.60	182.85	207.25
速动比率（%）	180.42	131.01	98.39	116.00
经营现金流动负债比（%）	13.52	-16.85	-9.01	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.41	0.32	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.99	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.40	18.47	18.84	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入有息债务核算；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，单位均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.56	6.39	3.83	17.92
应收账款（亿元）	5.54	0.01	0.01	0.00
其他应收款（亿元）	133.70	152.71	204.46	192.25
存货（亿元）	1.22	0.29	0.50	0.56
长期股权投资（亿元）	74.80	75.74	76.91	78.91
固定资产（亿元）	2.78	2.86	2.78	2.76
在建工程（亿元）	3.40	0.52	0.44	0.44
资产总额（亿元）	246.17	249.60	300.02	303.92
实收资本（亿元）	10.00	25.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	77.37	93.25	99.56	100.95
短期债务（亿元）	22.87	46.17	48.96	26.24
长期债务（亿元）	65.59	38.00	22.38	46.67
全部债务（亿元）	88.46	84.17	71.34	72.92
营业总收入（亿元）	11.37	4.28	0.01	0.00
营业成本（亿元）	10.35	3.75	0.00	0.00
其他收益（亿元）	1.37	3.29	3.40	2.00
利润总额（亿元）	1.37	1.14	1.57	1.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.02	11.03	0.01	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	11.51	15.31	11.26	31.29
经营活动现金流量净额（亿元）	10.13	-12.38	9.06	15.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.64	-0.25	-0.46	-2.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.16	6.70	-11.02	0.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.99	1.24	0.26	--
存货周转次数（次）	4.46	4.98	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	44.12	257.92	87.04	286.85
营业利润率（%）	7.82	9.80	-202.92	-63.33
总资本收益率（%）	3.28	2.77	2.56	--
净资产收益率（%）	1.72	1.22	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	45.88	28.95	18.35	31.62
全部债务资本化比率（%）	53.34	47.44	41.74	41.94
资产负债率（%）	68.57	62.64	66.82	66.78
流动比率（%）	149.25	134.70	122.14	141.26
速动比率（%）	148.07	134.46	121.85	140.89
经营现金流动负债比（%）	9.81	-10.46	5.30	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.14	0.08	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部有息债务未经调整；3.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
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