

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0189 号

无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月13日至2024年6月12日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月13日

无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司 主体及“21沪宁城铁债/21惠城铁”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/13	AA/稳定	赵迪	庞文静 李姗

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 沪宁城铁债/21 惠城铁	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	8.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5
				净资产收益率	5%	4.0
				现金收入比率	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	3.0
				全部债务/EBITDA	5%	4.0
基础评分输出结果						aa-
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						aa-
外部支持评价				外部支持能力	G2	
				外部支持意愿	S3	
评级模型结果						AA
外部支持调整子级						1

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司是无锡市惠山区重要的基础设施建设主体之一，主要从事城铁惠山站区的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。无锡市惠山文商旅集团有限公司为公司控股股东，无锡市惠山区国有资产管理办公室是公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，无锡市经济实力依然很强；惠山区经济实力较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，实际控制人对公司的支持意愿较强；中债信用增进投资股份有限公司为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理业务收入未来仍存在一定的不确定性；公司资产流动性较弱；公司全部债务规模持续增长，短期有息债务占比较高；对外担保增长较快。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”的信用等级为 AAA。

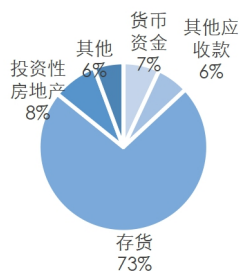
同业对比

项目	无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司	无锡华阅经济贸易发展有限公司	无锡惠基产业发展有限公司	无锡惠开经济发展集团有限公司
地区	无锡市惠山区	无锡市惠山区	无锡市惠山区	无锡市惠山区
GDP 总量 (亿元)	1232.58	1232.58	1232.58	1232.58
人均 GDP (元)	136953	136953	136953	136953
一般公共预算收入 (亿元)	111.97	111.97	111.97	111.97
政府性基金收入 (亿元)	110.43	110.43	110.43	110.43
地方政府债务余额 (亿元)	187.29	187.29	187.29	187.29
资产总额 (亿元)	155.22	92.02	136.39	251.34
所有者权益 (亿元)	88.40	39.21	57.04	89.22
营业收入 (亿元)	10.15	5.38	13.34	9.70
净利润 (亿元)	3.23	1.02	1.35	1.02
资产负债率 (%)	43.05	57.39	58.18	64.50

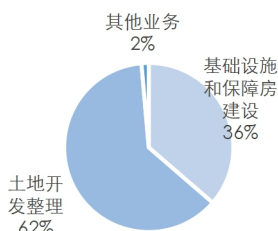
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



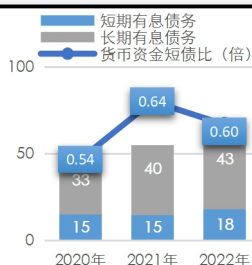
公司营业收入构成 (2022 年)



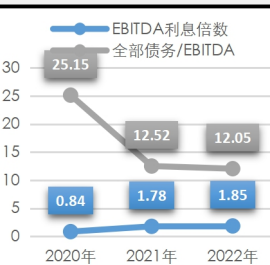
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	131.92	147.87	155.22
所有者权益	82.02	85.18	88.40
营业收入	7.83	9.34	10.15
净利润	1.04	3.15	3.23
全部债务	48.33	54.96	60.48
资产负债率	37.82	42.40	43.05
全部债务资本化比率	37.08	39.22	40.62

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	惠山区		
GDP 总量	985.26	1145.13	1232.58
人均 GDP (元)	110257	127876	136953
一般公共预算收入	98.42	114.71	111.97
政府性基金收入	64.82	121.67	110.43
财政自给率	102.89	114.12	111.34
政府负债率	16.91	15.25	15.19

优势

- 跟踪期内, 无锡市地区经济保持增长, 经济总量在江苏省各地市中位居前列, 经济实力依然很强;
- 惠山区经济继续保持较快增长, 工业经济发展态势良好, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事无锡市城铁惠山站区的土地开发整理、基础设施和安置房建设, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为惠山区重要的基础设施建设主体之一, 将继续在惠山区的基础设施建设领域中发挥重要作用, 实际控制人对公司的支持意愿较强;
- 中债信用增进投资股份有限公司为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司土地开发整理业务易受房地产市场和土地出让计划等因素影响, 未来收入仍存在一定不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍然很高, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模持续增长, 短期有息债务占比较高;
- 公司对外担保规模增长较快, 存在一定代偿风险。

评级展望

预计无锡市和惠山区经济将保持增长, 公司土地开发整理、基础设施和保障房建设等业务区域专营性较强, 得到股东及相关部门的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA (21 沪宁城铁债/21 惠城铁)	2022/5/26	庞文静 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA	AAA(16 惠山棚改项目债/PR 惠棚改)	2016/5/26	张佳丽 聂秋霞	《东方金诚城市建设投资公司评级方法(2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 沪宁城铁债 /21 惠城铁	2022/5/26	8.00	2021/7/28~2028/7/28	全额无条件不可撤销的连带责任保证	中债信用增进投资股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司（以下简称“惠山城铁”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

惠山城铁系 2008 年 9 月由无锡市惠山文商旅集团有限公司¹（以下简称“惠山文旅”）、无锡前洲城市建设投资有限公司和无锡前洲资产管理有限公司共同出资组建的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.75 亿元，其中惠山文旅持有 85% 的股权，为其控股股东；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”）作为惠山文旅的控股股东，仍是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为惠山区重要的基础设施投资建设主体之一，继续从事城铁惠山站区²的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。

截至 2022 年末，惠山城铁纳入合并报表范围的直接控股子公司共 6 家，较 2021 年末减少 2 家，为已注销的无锡恒笙鼎汇科技有限公司和无锡优进优出商贸有限公司。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
无锡玉洲新型社区建设发展有限公司	基础设施建设	48000.00	100.00	投资设立
无锡沪宁城铁惠山站区产业发展有限公司	对外投资，房地产开发经营，城市基础设施开发建设等	50000.00	100.00	投资设立
无锡佳鼎投资开发建设有限公司	利用自有资金对外投资，房地产开发经营等	20000.00	100.00	投资设立
无锡智量开发建设有限公司	城市基础设施开发建设、经营管理等	20000.00	100.00	投资设立
无锡量子感知产业发展有限公司	城市基础设施开发建设、经营管理等	20000.00	100.00	投资设立
无锡中惠惠洲投资管理有限公司	投资管理，实业投资，企业管理服务，房屋租赁等	30000.00	100.00	股权收购

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”到期利息已按时偿付，尚未到本金兑付日。“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”募集资金的 4.80 亿元用于量子感知产业研发中心（一期工程）

¹ 原名无锡惠山文旅经营管理有限公司，2022 年 2 月更为现名。

² 城铁惠山站区集聚了沪宁高铁、沿江城际铁路、盐泰锡常宜城铁三大交通枢纽。其中沪宁城际高速铁路，是一条连接上海市与江苏省南京市的城际铁路，2010 年 7 月 1 日全线通车；南沿江城际铁路起自南京，经镇江（句容）、常州（金坛、武进）、无锡（惠山、江阴）、苏州（张家港、常熟、太仓）等地至上海；盐泰锡常宜城际铁路，起自常州-无锡-苏州-上海城际铁路，日前已由国家发改委获批，列入《国家发展改革委关于江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025）》建设项目。南沿江城际铁路及盐泰锡常宜城际铁路均将在沪宁城际铁路惠山站接轨。

项目（以下简称“本期债券募投项目”）建设，3.20 亿元用于补充公司营运资金。该项目已于 2020 年 5 月开工建设，建设期为 2 年，截至 2022 年末，项目已投资 7.15 亿元，其中募投资金投入 3.40 亿元³。

截至 2022 年末，不考虑账户结息及手续费等情况下，“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”募集资金已使用 6.60 亿元，其中 3.40 亿元用于本期债券募投项目建设，3.20 亿元用于补充营运资金。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

³ 根据公司提供的说明，本次债券募投项目实施主体为发行人全资子公司无锡量子感知产业发展有限公司。用于募投项目建设部分的资金先由发行人从募集资金专项账户中划至子公司无锡量子感知产业发展有限公司账户，再由子公司无锡量子感知产业发展有限公司通过转账或银行承兑汇票等方式对外支付。截至 2022 年末，由募集资金专项账户划入子公司无锡量子感知产业发展有限公司账户的募集资金共计 4.73 亿元，子公司无锡量子感知产业发展有限公司对外支付工程款金额合计 3.40 亿元，剩余金额 1.33 亿元，待募投项目完成结算审计后对外支付。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，仍主要来自于基础设施和保障房建设及土地开发整理业务，综合毛利率有所提升

跟踪期内，公司继续负责城铁惠山站区的基础设施和保障房建设、土地开发整理等业务。

2022年，公司营业收入小幅增长，仍主要来自于基础设施和保障房建设及土地开发整理业务。公司其他业务为租赁业务，收入规模较小。同期，公司毛利润增长较快，仍主要来自土地开发整理业务；受毛利率较高的土地开发整理业务占比大幅增加影响，公司综合毛利率有所提升。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施和保障房建设	6.33	80.86	4.30	46.04	3.69	36.39
土地开发整理	1.50	19.14	5.00	53.53	6.32	62.28
其他业务	-	-	0.04	0.43	0.14	1.34
营业收入合计	7.83	100.00	9.34	100.00	10.15	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施和保障房建设	0.96	15.23	0.70	16.27	0.63	16.99
土地开发整理	0.99	66.43	3.64	72.70	4.59	72.59
其他业务	-	-	0.01	14.60	0.04	26.09
合计	1.96	25.03	4.34	46.47	5.25	51.74

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，公司继续从事城铁惠山站区内的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

受惠山区人民政府、城际铁路惠山站区管理委员会（以下简称“站区管委会”）及相关方委托，跟踪期内公司继续从事城铁惠山站区（以下简称“站区”）内的配套基础设施和保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。该业务模式未发生重大变化，仍分为代建模式和自建自营模式。2022年，公司确认基础设施和保障房收入3.69亿元，较上年有所下降；毛利率为16.99%，较上年有所上升。

截至2022年末，公司已完工项目包括榭丽花园保障性小区住宅、商业部分及车位租赁（一/二期）、惠山站区市政配套基础设施一期工程等项目，已投资金额合计为79.59亿元。其中，城铁惠山站区棚户区改造项目（榭丽花园保障性小区一二期项目）已投资额21.68亿元，总改造面积47.40万平方米，其中安置用房及其配套用房建筑面积36.41万平方米。该项目已于2016年完成建设，最终确认剩余安置房出售面积为10.91万平方米，配套商业用房出租面积2.35万平方米，地下车位出租1657个。其中，保障房出售对象为无锡惠聚建设发展有限公司（以下简称“惠聚建设”），配套商业用房及地下车位出租对象为无锡中惠物业有限公司（以下简称“中

惠物业”）。截至2022年末，该项目累计收入合计21.00亿元⁴。

图表3 截至2022年末公司主要完工项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	累计投资（含已销售部分）
榭丽花园保障性小区住宅、商业部分及车位租赁（一/二期）	自建	21.68
惠山站区污水处理设施系统工程	代建	4.92
惠山站区市政配套基础设施一期工程	代建	10.13
惠山站区市政配套路网二期工程	代建	12.42
城铁惠山站区环境综合整治工程	代建	6.15
城铁产业配套区域（一期）建设	代建	11.78
榭丽花园保障性小区三四五期	代建	12.51
合计	-	79.59

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司在建的委托代建项目包括惠山区禾乐现代生态农业园、惠山区悦丰生态农业示范园和惠山区四季生态果蔬基地，其中惠山区禾乐现代生态农业园规划总面积12.85万亩，主要种植阳山水蜜桃和叶菜，计划投资4.15亿元；自建项目主要为本期债券募投项目量子感知产业研发中心（一期工程）和无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目（以下简称“智能制造园”），上述在建项目计划总投资31.23亿元，累计已投资23.55亿元，尚需投资7.68亿元。同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
惠山区禾乐现代生态农业园	代建	4.15	2.12	2.03
惠山区悦丰生态农业示范园项目	代建	3.90	3.71	0.19
惠山区四季生态果蔬基地项目	代建	3.73	3.66	0.07
量子感知产业研发中心（一期工程）*	自建	8.92	7.15	1.77
无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目	自建	8.02	4.90	3.12
无锡IC产业基地转接平台修改改造工程	自建	2.50	2.00	0.50
前洲工业气体有限公司室内外改造工程	自建	0.01	0.01	-
合计	-	31.23	23.55	7.68

注：标“*”为本期债券募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事站区内的土地开发整理业务，收入规模保持增长；但该业务易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入仍存在一定不确定性

跟踪期内，公司继续从事站区内的征地拆迁、土地平整等业务，该业务仍具有较强的区域专营性；公司土地开发整理业务模式未发生重大变化。2022年，公司确认土地开发整理收入6.32亿元，同比增长26.40%，是公司营业收入的重要来源；毛利率为72.59%，稳定在很高水

⁴ 根据惠人发[2015]20号文，为保障城铁惠山站区棚户区改造项目顺利实施，惠山区财政局将于2016年~2021年为公司提供合计12.60亿元的财政补贴资金，直接计入公司保障房销售收入。

平。

截至 2022 年末，公司已整理待出让土地面积共计 2523.10 亩，账面总投资 63.22 亿元。整体来看，公司土地开发整理业务易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在一定的不确定性。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11.75 亿元，惠山文旅仍为公司控股股东，惠山区国资办仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 6 家，较上年末减少 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比仍然很高，资产流动性较弱

2022 年末，公司资产总额同比增长 4.97%，流动资产占比为 86.17%，结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。2022 年末，公司存货保持增长，包括土地整理开发成本 63.23 亿元、城市基础设施工程成本 28.23 亿元、棚户区改造成本 2.41 亿元、保障房建设成本 4.58 亿元及农村土地经营权 4.93 亿元等。总体来看，公司存货变现能力较弱。

2022 年末，公司货币资金有所增加，主要为银行存款，受限货币资金 1.31 亿元，为银行承兑汇票保证金；其他应收款小幅下降，主要为应收当地政府及国有企业的往来款，前五名对象为惠聚建设（5.72 亿元）、城际铁路惠山站区管理委员会（1.38 亿元）、无锡惠远建设发展有限公司（1.32 亿元）、无锡扬远建设投资有限公司（0.53 亿元）和无锡前鹏农业开发建设有限公司（0.51 亿元）。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	131.92	147.87	155.22
流动资产	128.02	130.05	133.75
货币资金	7.96	9.32	10.77
其他应收款	4.12	10.36	9.54
存货	110.94	109.90	112.87
非流动资产	3.90	17.82	21.47
投资性房地产	-	11.46	13.25
在建工程	-	1.69	2.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产构成。2022 年末，公司投资性房地产采用成本计量模式，主要系公司自建自营的智能制造园项目及量子感知产业研发中心（一期工程）项目。

截至 2022 年末，公司受限资产为 2.86 亿元，受限比例较低，包括农村土地经营权 1.55 亿元以及银行承兑汇票保证金 1.31 亿元。

资本结构

公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益小幅增长。其中，实收资本和资本公积均较 2021 年末无变化；未分配利润同比增长 22.63%，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	82.02	85.18	88.40
实收资本	11.75	11.75	11.75
资本公积	59.28	59.28	59.28
未分配利润	9.89	12.72	15.59

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模小幅增长，仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债规模小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 64.86%。

2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款有所增长，主要为保证借款 9.68 亿元，均为银行借款；应付账款小幅下降，仍主要为应付工程款；一年内到期的非流动负债略有增加，主要为一年内到期的长期借款。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司应付债券较上年小幅增长，主要系当年新发行“22 惠城铁”、“22 沪宁债”、“22 城铁债”和“22 苏沪宁城铁 ZR001”等债券，以及“19 惠城铁”、“19 沪宁债”和“19 城铁债”等债券到期偿还综合影响所致。公司长期借款规模略有增加，主要为银行保证借款。

图表7 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	49.90	62.70	66.82
流动负债	16.42	21.51	23.48
短期借款	3.80	7.28	10.19
应付账款	0.05	4.85	4.18
一年内到期的非流动负债	8.51	6.28	6.53
非流动负债	33.47	41.19	43.34
长期借款	10.59	9.56	10.12
应付债券	22.88	30.85	32.46

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务持续增长，短期有息债务占比较高

2022 年末，公司全部债务规模同比增长 10.04%，其中短期有息债务占比为 29.58%，短期有息债务占比基本稳定。同期末，公司资产负债率同比上升 0.65 个百分点，资产负债率水平一般。

图表8 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	48.33	54.96	60.48
其中：短期有息债务	14.86	14.55	17.89
长期有息债务	33.47	40.40	42.58
短期有息债务占比	30.74	26.48	29.58
资产负债率	37.82	42.40	43.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模增长较快，存在一定代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 44.45 亿元，较上年末增加 28.38 亿元，担保规模增长较快，担保比率为 50.28%，担保对象全部为惠山区国有企业，但担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表9 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

科目	担保余额
无锡惠山科技城发展有限公司	148000.00
无锡惠灵生态农业有限公司	42150.00
无锡惠创房地产开发有限公司	29500.00
无锡惠基产业发展有限公司	28125.00
无锡中惠投资发展有限公司	25750.00
无锡扬远建设投资有限公司	23850.00
无锡惠禾生态农业发展有限公司	23000.00
无锡惠丰生态农业有限公司	21100.00
无锡沪宁中惠商业经营管理有限公司	20800.00
无锡中凌投资有限公司	20790.00

图表9 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

科目	担保余额
无锡中惠创业投资有限公司	20000.00
无锡前一农业产业有限公司	19700.00
无锡惠远建设发展有限公司	16730.00
无锡迭创建设产业发展有限公司	5000.00
合计	444495.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和净利润小幅增长，但盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入和营业利润率均保持增长，期间费用增长较快，占营业收入比重较上年提高4.48个百分点。同期，公司净利润小幅增长，总资本收益率和净资产收益率保持稳定，盈利能力仍较弱。

图表10 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	7.83	9.34	10.15
营业利润率	24.81	46.29	51.09
期间费用	0.87	1.19	1.75
期间费用/营业收入	11.10	12.78	17.26
净利润	1.04	3.15	3.23
总资本收益率	1.36	3.03	3.22
净资产收益率	1.27	3.70	3.65

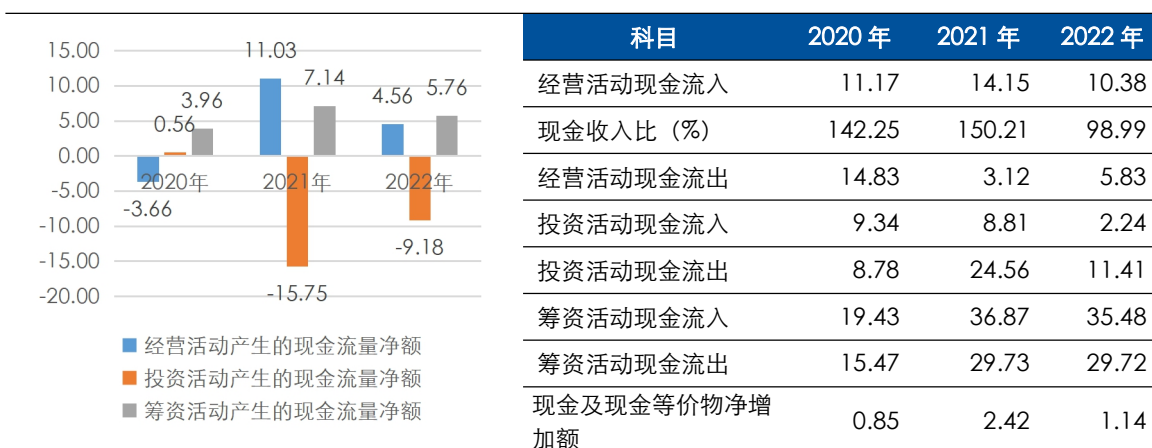
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2022年，公司经营活动现金净流入有所下降，投资活动现金流仍为净流出，现金来源对筹资活动依赖仍较大

2022年，公司经营活动现金流入有所下降，主要系收到的基础设施及保障房建设及土地开发整理业务回款，现金收入比有所下降，但获现水平仍较高；经营活动现金流出规模有所增长，主要系公司支付的基础设施建设和保障房工程款有所增加所致；公司经营性现金流保持净流入，但净流入规模有所下降。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均大幅下降，主要系对当地国有企业往来款规模减少所致，投资活动现金流净流出规模有所下降。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动产生的现金流入小幅下降，主要系银行借款和发行债券取得的现金；筹资活动现金流出保持稳定，主要系公司偿付债务本息支出的现金。整体来看，公司现金来源仍主要依赖于筹资活动。

偿债能力

公司作为惠山区重要的基础设施建设主体之一，主营业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性较强，公司自身偿债能力仍很强

2022 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金比率仍较低，货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较低，公司流动资产中变现能力较弱的应收账款和其他应收款占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率保持稳定，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	779.51	604.67	569.60
速动比率	103.96	93.67	88.92
现金比率	48.47	43.35	45.87
货币资金短债比（倍）	0.54	0.64	0.60
经营现金流动负债比率	-22.31	51.28	19.40
长期债务资本化比率	28.98	32.17	32.51
全部债务资本化比率	37.08	39.22	40.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	1.78	1.85
全部债务/EBITDA（倍）	25.15	12.52	12.05

数据来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

公司一年内到期债务拟通过银行借款续借、发行债券及货币资金等进行偿还。截至 2022

年末，公司获得银行授信额度合计 34.54 亿元，已使用额度 25.54 亿元，未使用额度 9.00 亿元。公司银行授信可提供一定的备用流动性。

考虑到公司从事的土地开发整理、基础设施和保障房建设业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部已结清及未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按期支付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 无锡市

跟踪期内，无锡市地区经济保持增长，经济总量在江苏省各地市中位居前列，经济实力依然很强

跟踪期内，无锡市地区生产总值保持增长，增速有所下降。2022年，无锡市地区生产总值在江苏省各地级市中排名第3位，人均生产总值19.84万元，经济实力依然很强。从产业结构看，第二产业和第三产业在经济总量中占比较大，是无锡市经济发展的主要推动力。

投资方面，2022年，无锡市完成固定资产投资4073.54亿元，同比增长2.2%。其中，第一产业投资2.32亿元，同比下降36.7%；第二产业投资1565.60亿元，同比增长0.2%；第三产业投资2505.61亿元，同比增长3.6%。分重点行业看，高新技术产业投资959.63亿元，同比增长8.6%；先进制造业投资1308.43亿元，同比增长1.7%；战略性新兴产业投资1853.87亿元，同比增长7.6%。重点建设项目方面，2022年，无锡市年度新备案超10亿元项目84个，其中超50亿元19个、超100亿元8个，85个重大产业项目竣工。消费方面，2022年无锡市社会消费品零售总额3337.60亿元，同比增长1.0%。外贸方面，2022年无锡市进出口总额1106.52亿美元，同比增长4.7%。

图表 13 无锡市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12370.48	3.7	14003.24	8.8	14850.82	3.0
规模以上工业增加值	3968.80	6.6	4926.42	12.9	5585.97	5.4
固定资产投资	3815.36	6.1	3985.20	4.5	4073.54	2.2
社会消费品零售总额	2994.36	-1.0	3306.09	10.4	3337.60	1.0
三次产业结构	1.0 : 46.5 : 52.5		0.9 : 47.9 : 51.2		0.9 : 48.3 : 50.8	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济发展方面，2022年，无锡市规模以上工业增加值5585.97亿元，同比增长5.4%，其中，制造业增加值同比增长5.6%。2022年，全市33个工业大类行业中，有21个行业增加值保持增长，占比63.6%。总量排名前十的行业中金属制品、专用设备、电气机械、通用设备、电子、汽车制造、纺织和黑色金属等8个行业增加值保持增长，化工和有色金属业增加值同比下降。在产业转型升级方面，成效显著。2022年，无锡市战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重分别提升至41.5%和49.8%。总体看，无锡市工业经济发展良好，整体工业实

力依然很强，

跟踪期内，无锡市第三产业持续发展，对地区经济发展贡献较大。2022年无锡市第三产业实现增加值7539.78亿元，同比增长2.4%。旅游业方面，2022年无锡市旅游业稳步恢复，全年共接待国内旅游人数7920.98万人次，实现旅游总收入1373.39亿元。截至2022年末，无锡市拥有等级旅游景区49个，其中国家5A级景区4家，国家4A级景区26家，3A级景区12家，2A级景区7家。房地产业方面，2022年无锡市房地产业增加值891.06亿元，同比下降8.2%。商品房施工面积为5648.89万平方米，同比下降7.0%；竣工面积965.57万平方米，同比下降6.9%。金融业方面，2022年末无锡市金融机构各项本外币存款余额24438.57亿元，同比增长14.5%；各项本外币贷款余额19879.67亿元，同比增长13.9%。无锡市资本市场发展良好，2022年新增上市公司12家，A股上市公司累计112家；全市共有证券公司2家，证券分支机构166家。

根据无锡市2023年政府工作报告，预计2023年，无锡市地区生产总值增长5%以上，规模以上工业增加值增长6.5%左右。整体来看，无锡市综合经济实力依然较强，并具备一定的发展潜力。

跟踪期内，受政策性减收的影响，无锡市财政收入有所下降，但税收收入占比高，财政实力依然维持很强水平

2022年，无锡市一般公共预算收入同比有所下降，但扣除留抵退税因素后增长1.6%。其中，税收收入占比较高，为75.19%。从税种构成看，无锡市税收收入以增值税、企业所得税、个人所得税和契税为主，占比分别为38.83%、20.86%、8.53%和7.89%。无锡市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，对财政收入贡献较大，但易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响而存在不确定性。2022年无锡市政府性基金收入同比下降7.91%，从政府性基金收入构成来看，国有土地权出让收入占比91.81%。

2022年，无锡市一般公共预算支出同比增长0.6%，其中，刚性支出609.70亿元，占比44.57%。同期，无锡市地方财政自给率⁵为82.99%，较上年下降5.43个百分点，但仍处于较高水平，财政自给程度很高。

截至2022年末，无锡市地方政府债务余额1874.4亿元，债务余额控制在法定限额内。其中，一般债务余额539.2亿元，专项债务余额1335.2亿元。

图表 14 无锡市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	2063.65	2426.27	2262.16
一般公共预算收入	1075.70	1200.50	1133.38
其中：税收收入	889.12	983.87	852.24
政府性基金收入	987.95	1225.77	1128.78
2 上级补助收入	180.21	166.92	197.49
列入一般公共预算的上级补助收入	147.23	165.83	196.05
列入政府性基金的上级补助收入	32.98	1.09	1.44
财政收入（1+2）	2243.86	2593.19	2459.65

⁵财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 14 无锡市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	2326.78	2619.09	2557.89
一般公共预算支出	1215.03	1357.79	1365.68
政府性基金支出	1111.75	1261.30	1192.21
2 上解上级支出	231.90	244.35	244.31
财政支出 (1+2)	2558.68	2863.44	2802.20
地方债务限额	1470.54	1680.94	1937.38
地方债务余额	1420.84	1608.06	1874.36
政府负债率	11.49	11.48	12.62

注：2020年和2021年数据为决算数，2022年数据为预计执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《关于无锡市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，无锡市一般公共预算收入预期目标 1195.70 亿元，同比增长 5.5%左右。

2.惠山区

惠山区位于长江三角洲腹地，江苏省东南部，无锡市西北部。截至 2022 年末，惠山区总面积 325 平方公里，下辖 1 个国家级经济技术开发区、1 个省级高新区，5 个街道、2 个镇，常住人口 90 万人。

战略定位方面，作为无锡市市辖区，惠山区地处国家三大战略交汇区，近年来惠山区加快融入长三角一体化、苏锡常都市圈建设，推动区域协同和城乡一体化发展。

区位优势方面，惠山区地处长三角几何中心，京杭运河、锡澄运河和锡北运河交叉贯通，京沪铁路、京沪高铁、新长铁路、沪宁城铁穿境而过，盐泰锡常宜城铁、苏锡常都市快线也将在此交汇，沪宁高速、锡澄高速、锡宜高速纵横交汇，到苏南硕放机场 20 分钟车程，90 分钟内即可抵达上海、南京，地铁 1 号线、3 号线直达无锡主城。

资源禀赋方面，惠山区历史遗迹和非遗项目众多，玉祁礼社古村获评国家级历史文化名村、首批中国传统村落，有安阳书院旧址、李金镛故居等省级文保单位 5 处，陆墟桥、匡村中学旧址周忱祠等市级文保单位 10 处，凤羽龙、玉祁“双套”酒酿造技艺等非物质文化遗产 100 项。

跟踪期内，惠山区经济保持较快增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍较强

2022 年，惠山区实现地区生产总值 1232.58 亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 7.1 个百分点，增速位居全市第六。其中，第一产业增加值为 16.66 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值为 679.51 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值为 536.41 亿元，同比增长 2.5%。

图表 15 惠山区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	985.26	4.3	1145.13	10.3	1232.58	3.2
人均地区生产总值（元）	110257		127876		136953	
三次产业结构	1.7: 53.8: 44.5		1.2: 52.4: 46.4		-	
第三产业增加值	438.85	-	-	-	536.41	2.5
规模以上工业增加值	387.30	7.0	498.24	17.0	-	6.3
全社会固定资产投资	-	10.0	473.55	0.7	495.43	4.6
社会消费品零售总额	234.01	1.2	285.14	21.9	311.90	9.4
进出口总额（亿美元）	33.97	2.4	44.46	30.9	332.04（亿元）	332.0

数据来源：统计公报、无锡市统计局网站，东方金诚整理

工业是惠山区经济发展的主要推动力，跟踪期内，惠山区工业经济发展态势良好。惠山区政府出台《关于打造“全国智造区”的实施意见》，确定全力发展以智能装备、战略新材料、生物医药为主的三大新兴产业集群和以冶金能源、机械装备、电子电气、轻工纺织为主的四大优势基础产业集群，同时围绕上述七个产业全区布局了 18 个特色专业园区。2022 年，惠山区实现规模以上工业总产值 2536.31 亿元，同比增长 8.8%，规模以上工业增加值同比增长 6.3%，高于全市平均 0.9 个百分点。

服务业方面，2022 年，惠山区规上服务业实现营业收入 131.40 亿元，同比增长 47.6%，高于全市平均 34.8 个百分点，位列全市第一。新兴行业引领作用增强，信息传输、软件和信息服务业实现营业收入 46.72 亿元，同比增长 479%；科学研究和技术服务业实现营业收入 21.96 亿元，同比增长 31.8%，两个行业拉动全区营利性服务业增长 49.4 个百分点，增长贡献超 100%。

根据惠山区 2023 年政府工作报告，预计 2023 年惠山区地区生产总值增长 5.5%左右，规上工业增加值增长 7%左右，完成固定资产投资 530 亿元，社会消费品零售总额增长 7%左右。

2022 年，受政策性减收和房地产市场低迷等影响，惠山区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，财政实力仍很强

2022 年，惠山区财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，受政策性减收和房地产市场低迷等影响，一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降。2022 年，惠山区实现一般公共预算收入 111.97 亿元，按自然口径计算增幅为-2.40%，扣除留抵退税因素后增幅为 4.00%。其中，税收收入 85.61 亿元，税收占比 76.46%。同期，受房地产市场低迷影响，惠山区政府性基金收入同比下降 9.20%，未来收入规模仍受房地产市场行情影响而存在较大不确定性。

支出方面，2022 年，惠山区一般公共预算支出及政府性基金支出均保持稳定，财政自给程度仍很高。

截至 2022 年末，惠山区地方政府债务余额为 187.29 亿元，其中，一般债务余额为 32.99 亿元，专项债务余额为 154.00 亿元。

图表 16 惠山区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	163.24	236.38	222.40
一般公共预算收入	98.42	114.71	111.97
其中：税收收入	84.12	93.70	85.61
政府性基金收入	64.82	121.67	110.43
2 上级补助收入	20.57	20.57	22.24
列入一般公共预算的上级补助收入	14.87	16.50	20.99
列入政府性基金的上级补助收入	5.70	4.07	1.25
财政收入（1+2）	183.81	256.95	244.64
1 地方财政支出	173.79	223.37	221.65
一般公共预算支出	95.66	100.52	100.56
政府性基金支出	78.13	122.86	121.09
2 上解上级支出	30.00	33.45	34.57
财政支出（1+2）	203.79	256.82	256.22
财政自给率（%）	102.89	114.12	111.34
地方政府债务余额	166.58	174.67	187.29
政府负债率（%）	16.91	15.25	15.19

注：2020年和2021年数据为决算数，2022年数据为预计执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《无锡市惠山区 2022 年预算执行情况及 2023 年预算草案》，2023 年，惠山区一般公共预算收入预算数为 118.65 亿元，其中税收收入 94.92 亿元；一般公共预算支出 106.75 亿元。

综上所述，东方金诚对无锡市、惠山区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为惠山区重要的基础设施建设主体之一，将继续在惠山区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人对公司的支持意愿较强

除公司外，惠山区发债城投公司还有无锡市惠山国有投资控股集团有限公司、无锡惠源投资发展有限公司及其下属子公司、无锡市惠山文商旅集团有限公司及其下属子公司、无锡惠山软件产业发展有限公司、锡惠山高科有限公司等。

图表 17 惠山区发债城投公司及 2022 年财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	第一大股东	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入
无锡市惠山国有投资控股集团有限公司	无锡市惠山区国有资产管理办公室	433.75	194.17	55.24	13.00
无锡安阳山产业发展有限公司		99.29	56.17	43.42	6.87
无锡惠基产业发展有限公司	无锡惠源投资发展有限公司	136.39	57.04	58.18	13.34
无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司		167.72	73.42	56.23	6.20
无锡惠玉投资控股有限公司		116.38	57.91	50.24	4.36
无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司	无锡市惠山文旅集团有限公司	155.22	88.40	43.05	10.15
无锡惠憬城市发展有限公司		188.98	85.28	54.88	5.98
无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司		159.83	65.17	59.22	4.70
无锡惠山软件产业发展有限公司	无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室	-	-	-	-
无锡惠山高科有限公司		592.95	188.15	68.27	18.11
无锡惠开经济发展集团有限公司	无锡惠山高科有限公司	251.34	89.22	64.50	9.70
无锡惠山开发建设有限公司		176.01	64.39	63.42	5.75
无锡华阔经济贸易发展有限公司	无锡市惠盛投资有限公司	92.02	39.21	57.39	5.38

数据来源：wind，东方金诚整理

财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补贴 1.56 万元，具体为稳岗补贴。

考虑到公司将继续在惠山区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对无锡市和惠山区的地区经济及财政实力、实控人对公司的具体支持进行了综合判断，认为实控人对公司的支持作用较强。

增信措施

中债增为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中债增为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中债增成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司⁶、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司⁷、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁸、中银投资资产管理有限公司 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2022 年 3 月末，中债增注册资本和实收资本均为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.60 亿元，持有 1%的股份，其他六名股东均出资 9.90 亿元，各持有 16.50%的股份，股东承诺在中债增业务发展需要时及时补充资本。中

⁶ 2016 年 6 月 28 日，根据中债增《2016 年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

⁷ 2019 年 7 月 2 日，根据中债增《2019 年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

⁸ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

债增主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定，2021 年实现 13.01 亿元营业收入，其中增信业务收入稳步增长，而投资业务收入⁹减少拖累营业收入同比下降 20.57%。截至 2022 年 3 月末，中债增信累计开展增信业务 461 个，累计增信金额 3284.18 亿元。同期末，中债增未到期增信业务责任余额¹⁰812.70 亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

中债增信资产主要由投资资产¹¹构成，2019 年和 2020 年，中债增合计成功发行 30.00 亿元永续债，推动总资产规模增长。截至 2022 年 3 月末，中债增信资产总额为 159.26 亿元，其中投资资产占比 79.04%。中债增投资资产主要为利率债、高等级信用债和沪深 300 权重股，整体流动性较高，变现能力较强。随着代偿款的回收，中债增应收代偿款持续下降至很低水平。截至 2022 年 3 月末，中债增应收代偿款余额 0.07 亿元。

中债增信负债主要由风险准备金及卖出回购金融资产款构成，负债规模整体保持稳定。中债增面临的偿债压力主要来自有息债务、增信项目可能出现的代偿责任等。代偿压力方面，中债增当前增信业务客户仍以信用质量相对较高的城投类和金融类客户为主，2019 年以来新增代偿金额极低，增信业务代偿压力整体可控。

中债增信实收资本规模保持在 60 亿元，资本规模在国内信用增进行业中具有明显的优势。2019 年和 2020 年，中债增信成功发行 30.00 亿元永续债，进一步充实了资本。由于中债增增信业务客户以 AA 级以上客户为主，投资业务标的以利率债及高等级信用债为主，中债增业务资本占用维持在较低水平。截至 2021 年末，按照中债增信内部资本计量标准，中债增各类业务资本占用规模为 27.60 亿元，资本对各类业务保障力度很好，对非预期损失的应对能力很强。同期间，中债增准备金覆盖率提升至 3.26%，对增信代偿覆盖度较高。

东方金诚评定中债增的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。总体来看，中债增综合实力极强，为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事无锡市城铁惠山站区的土地开发整理、基础设施和安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司土地开发整理业务易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入仍存在一定不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍然很高，资产流动性较弱；公司全部债务规模持续增长，短期有息债务占比较高；公司对外担保增长较快，存在一定代偿风险。

无锡市地区经济保持增长，经济总量在江苏省各地市中位居前列，经济实力依然很强；惠山区经济继续保持较快增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍较强；公司作为惠山区重要的基础设施建设主体之一，将继续在惠山区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人对公司的支持意愿较强。中债增为“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”提供的全额无条件不可撤销连

⁹ 各年度数据根据下年审计报告数据调整，下同，其中投资业务收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益

¹⁰ 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

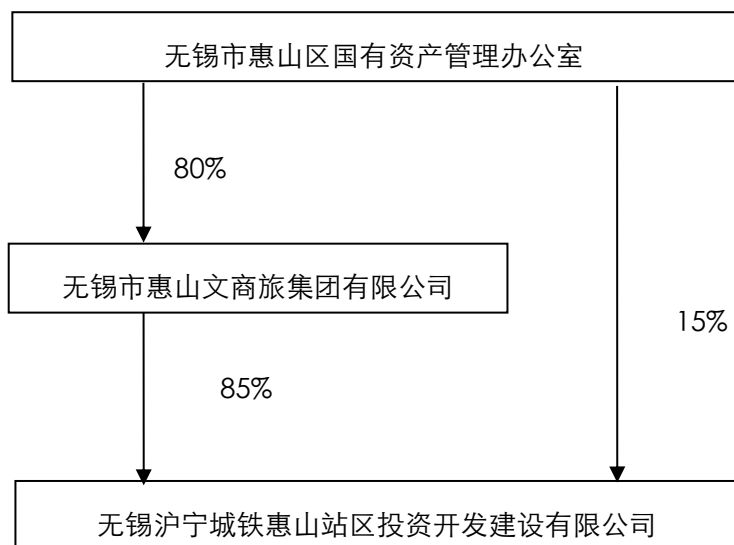
¹¹ 交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产、其他债权投资、债权投资等。

带责任保证担保具有很强的增信作用。

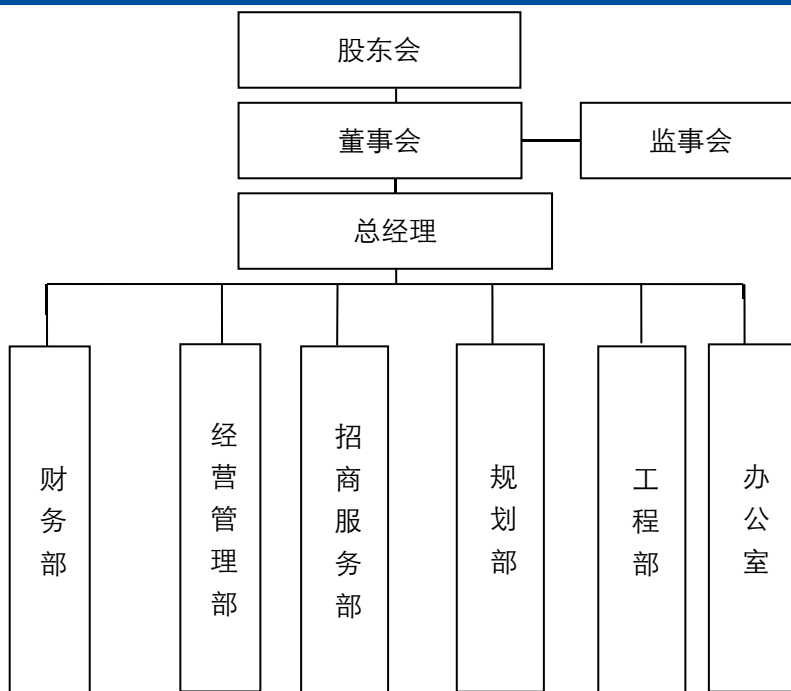
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	131.92	147.87	155.22
存货	110.94	109.90	112.87
负债总额	49.90	62.70	66.82
全部债务	48.33	54.96	60.48
其中：短期有息债务	14.86	14.55	17.89
所有者权益	82.02	85.18	88.40
营业收入	7.83	9.34	10.15
净利润	1.04	3.15	3.23
经营活动产生的现金流量净额	-3.66	11.03	4.56
投资活动产生的现金流量净额	0.56	-15.75	-9.18
筹资活动产生的现金流量净额	3.96	7.14	5.76
主要财务指标			
营业利润率（%）	24.81	46.29	51.09
总资本收益率（%）	1.36	3.03	3.22
净资产收益率（%）	1.27	3.70	3.65
现金收入比率（%）	142.25	150.21	98.99
资产负债率（%）	37.82	42.40	43.05
长期债务资本化比率（%）	28.98	32.17	32.51
全部债务资本化比率（%）	37.08	39.22	40.62
流动比率（%）	779.51	604.67	569.60
速动比率（%）	103.96	93.67	88.92
现金比率（%）	48.47	43.35	45.87
货币资金短债比（倍）	0.54	0.64	0.60
经营现金流流动负债比率（%）	-22.31	51.28	19.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	1.78	1.85
全部债务/EBITDA（倍）	25.15	12.52	12.05

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。