

信用评级公告

联合〔2023〕4519号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡安阳山产业发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡安阳山产业发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 锡阳山债/21 阳山债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

无锡安阳山产业发展有限公司 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
无锡安阳山产业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 锡阳山债/21 阳山债	AAA	稳定	AAA	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 锡阳山债/21 阳山债	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/07/09

注：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；“21 锡阳山债/21 阳山债”到期兑付日为首次行权日

评级时间：2023 年 6 月 25 日

偿债主体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

偿债主体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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	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		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
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

评级观点：

无锡安阳山产业发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省无锡市惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体。跟踪期内，惠山区经济保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。同期，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、备用资金不足且面临较大的短期偿付压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“21 锡阳山债/21 阳山债”设置了分期偿还本金安排，同时中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）为“21 锡阳山债/21 阳山债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“21 锡阳山债/21 阳山债”本息偿付的安全性。

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 锡阳山债/21 阳山债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，惠山区完成地区生产总值 1232.6 亿元，同比增长 3.2%；完成一般公共预算收入 112.0 亿元，财政自给率为 111.3%，财政自给率高。
2. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。跟踪期内，公司仍是无锡市惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体，2022 年，公司获得财政补贴 1.17 亿元，计入“其他收益”科目。
3. 担保显著提升了债券本息偿付的安全性。中证担保为“21 锡阳山债/21 阳山债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“21 锡阳山债/21 阳山债”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年底，公司资产负债中存货和其他应收款合计占比为 69.33%，应收类款项主要为应收当地国有企业的项目建设款和往来款等，对公司资金占用较严重。
2. 已无可用授信，备用资金不足且面临较大的短期偿付压力。截至 2022 年底，公司授信已全额使用完毕，备用资金

同业比较：(2022 年数据)：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
所属区域	无锡市惠山区	长沙市宁乡市	长沙市天心区	无锡市梁溪区
GDP (亿元)	1232.60	1227.06	1302.16	1560.50
一般公共预算收入 (亿元)	112.00	79.07	70.48	53.21
资产总额 (亿元)	99.29	110.59	271.41	165.99
所有者权益 (亿元)	56.17	49.32	104.74	52.53
营业总收入 (亿元)	6.87	5.49	29.10	3.32
利润总额 (亿元)	2.52	0.82	2.44	0.12
资产负债率 (%)	43.42	55.40	61.41	68.35
全部债务资本化比率 (%)	40.71	40.21	57.96	64.73
全部债务/EBITDA (倍)	13.57	22.21	50.94	345.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.80	0.75	0.57	0.08

注：公司 1 为宁乡市文化旅游投资有限公司，公司 2 为长沙天心城市建设投资开发集团有限公司，公司 3 为无锡市梁溪经济发展投资集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：李 颖 陈佳琪

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

不足，融资渠道亟待拓宽；截至2022年底，公司现金短期债务比为0.26倍，公司面临较大的短期偿付压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	3.71	8.49	2.83
资产总额 (亿元)	82.61	96.32	99.29
所有者权益 (亿元)	52.03	54.00	56.17
短期债务 (亿元)	6.97	10.98	10.87
长期债务 (亿元)	20.46	28.05	27.69
全部债务 (亿元)	27.43	39.03	38.57
营业总收入 (亿元)	5.94	6.61	6.87
利润总额 (亿元)	2.12	2.27	2.52
EBITDA (亿元)	2.44	2.60	2.84
经营性净现金流 (亿元)	-7.26	4.56	-4.82
营业利润率 (%)	19.74	20.65	20.14
净资产收益率 (%)	3.52	3.64	3.88
资产负债率 (%)	37.01	43.94	43.42
全部债务资本化比率 (%)	34.52	41.96	40.71
流动比率 (%)	647.15	493.23	465.14
经营现金流动负债比 (%)	-71.71	31.94	-31.23
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.77	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.41	1.82	1.80
全部债务/EBITDA (倍)	11.24	15.02	13.57

公司本部 (母公司)			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	80.46	95.13	101.90
所有者权益 (亿元)	52.18	54.22	56.37
全部债务 (亿元)	24.71	34.11	31.85
营业收入 (亿元)	5.74	6.37	6.42
利润总额 (亿元)	2.25	2.34	2.50
资产负债率 (%)	35.14	43.01	44.68
全部债务资本化比率 (%)	32.13	38.62	36.10
流动比率 (%)	632.63	421.30	327.95
经营现金流动负债比 (%)	-68.70	5.38	12.51

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 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
 数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 锡阳山债 /21 阳山债	AAA	AA	稳定	2022/06/20	李 颖 陈 婷	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
	AAA	AA	稳定	2021/06/09	郝 帅 高志杰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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安阳山产业发展有限公司（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。

无锡安阳山产业发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡安阳山产业发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，公司股东及实际控制人未发生变化，唯一股东仍为无锡惠源投资发展有限公司（以下简称“惠源投资”），实际控制人仍为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”）。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 5 个职能部室，包括财务部、融资部、开发部、施工部和综合部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 99.29 亿元，所有者权益 56.17 亿元（其中少数股东权益 0.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.87 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区阳山镇胜利路；法定代表人：钱畅。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“21锡阳山债/21阳山债”余额为6.00亿元（详见表1），其中3.00亿元用于无锡阳山水蜜桃生态园建设工程项目（以下简称“募投项目”）建设，3.00亿元用于补充公司营运资金。募集资金已全部使用完毕。截至2022年底，公司募投项目计划总投资4.45亿元，已投资4.13亿元，

预计于2024年投入使用。

“21锡阳山债/21阳山债”期限为7年，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。在债券存续期的第3至第7年度末，每年按照债券未回售部分债券20%的比例偿还本金。“21锡阳山债/21阳山债”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“21锡阳山债/21阳山债”已按期足额付息。

表 1 截至报告出具日联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
21 锡阳山债/21 阳山债	6.00	6.00	2021/07/09	5+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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）](#)》。

五、行业及区域经济

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

（1）区域经济

跟踪期内，无锡市及惠山区经济稳步发展，惠山区财政自给率高，公司外部发展环境良好。

无锡市

2022 年，无锡市实现地区生产总值 14850.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。分产业看，全市第一产业实现增加值 133.7 亿元，比上年增长 1.1%；第二产业实现增加值 7177.4 亿元，比上年增长 3.6%；第三产业实现增加值 7539.8 亿元，比上年增长 2.4%；三次产业比例调整为 0.9：48.3：50.8。

2022 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 5586.0 亿元，比上年增长 5.4%。全年固定资产投资完成 4073.5 亿元，比上年增长 2.2%。其中：第一产业投资完成 2.3 亿元，比上年下降 36.7%；第二产业投资完成 1565.6 亿元，比上年增长 0.2%；第三产业投资完成 2505.6 亿元，比上年增长 3.6%。全年房地产业实现增加值 891.1 亿元，比上年下降 8.2%。

惠山区

惠山区位于无锡市西北部，是无锡市下辖区。惠山区地处长江三角洲的中心，距上海仅 128 公里，京杭运河、312 国道、沪宁高速公路、京沪铁路、锡澄高速公路贯穿全境，区内道路交通便利。截至 2022 年底，惠山区下辖一个省级经济开发区（无锡惠山经济开发区）、五个街道（堰桥、长安、钱桥、前洲及玉祁）和两个建制镇（洛社镇、阳山镇）。

根据无锡市惠山区统计局数据，2022 年，惠山区完成地区生产总值 1232.6 亿元，同比增长 3.2%。其中：第一产业增加值为 16.7 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值为 679.5 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值为 536.4 亿元，同比增长 2.5%。

2022 年，惠山区完成一般公共预算收入 112.0 亿元，同比下降 2.4%，其中，税收收入完成 85.6 亿元，同比下降 8.6%，占一般公共预算收入比重为 76.4%；同期，一般公共预算支出 100.6 亿元，财政自给率为 111.3%，财政自给率高。同期，惠山区政府性基金收入完成 110.4 亿元，同比下降 9.2%。截至 2022 年底，惠山区政府债务余额 187.3 亿元，在江苏省政

府核定的限额 189.6 亿元内，其中政府一般债务余额为 33.0 亿元，专项债务余额为 154.3 亿元，债务风险总体可控。

阳山镇概况

“中国水蜜桃之乡”阳山镇南临太湖，北靠京杭大运河，历史悠久，环境优美，水陆交通便捷，旅游资源丰富。全镇总面积 44 平方公里，下辖 3 个社区、11 个行政村。

根据公司提供的资料，2022 年，阳山镇完成地区生产总值 74.0 亿元。完成规模以上工业总产值 107.3 亿元，同比增长 9.6%；完成全社会固定资产投资 29.6 亿元，同比增长 25.3%，其中工业投入 15.2 亿元，同比增长 3.4%，服务业投入 14.4 亿元，同比增长 60.8%；完成限上批发业销售额 54.0 亿元，同比增长 33.0%；完成限上零售业销售额 4.8 亿元，同比增长 29.5%；完成进出口总额 2.1 亿美元，同比增长 22.7%；到位外资 1000 万美元。

2022 年，阳山镇完成财政总收入 5.2 亿元，其中一般公共预算收入 3.5 亿元，同比增长 14.0%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 8.00 亿元，惠源投资持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为惠山区国资办。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司作为阳山镇重要的基础设施建设主体，业务专营性及重要性仍突出。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为无锡市惠山区阳山镇范围内从事基础设施建设及水蜜桃产业经营的重要主体，经过近年来快速发展，已初步形成基础设施建设、无锡阳山水蜜桃文化、旅游及生态资源运营几大业务板块，是无锡桃文化走向品牌化、国际化的主要依托。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据企业提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320206554616122D），截至 2023 年 6 月 14 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息记录，公司本部信用记录良好。

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曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023 年，公司新增董事会，法人治理结构更加完善；公司在管理体制方面无重大变动。

2023 年，公司法人治理结构发生变化，设立董事会。董事会由 3 人组成，由股东委派产生，董事每届任期 3 年，任期届满，经股东继续委派可连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会主要行使以下职权：执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。钱畅先生由公司执行董事兼经理变更为董事长、总经理、法定代表人。截至报告出具日，公司董事会成员全部到位。

公司在管理体制方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入构成同比变化较小，规模同比小幅增长，综合毛利率小幅下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 3.92%，主要系工程代建业务收入小幅增长所致。其中工程项目代建仍然为公司收入的主要来源，2022 年占营业总收入比重为 86.99%。公司水蜜

桃销售业务收入同比有所增长，水蜜桃园租赁业务收入同比变化不大。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 20.32%，同比小幅下降。其中，工程项目代建业务仍主要根据合同约定的加成率（一般为 20%）予以确认，2022 年毛利率为 15.05%，同

比保持相对稳定。同期，公司水蜜桃销售业务毛利率 23.15%，较 2021 年增长 14.05 个百分点，该业务毛利率水平受市场行情影响较大。水蜜桃园租赁业务成本主要为桃林租金的摊销，毛利取决于桃林转租价格，2022 年毛利率 64.19%，同比变化很小。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务	2021 年			2022 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建业务	57429.64	86.84	15.53	59787.18	86.99	15.05
水蜜桃销售业务	1012.29	1.53	9.10	1565.50	2.28	23.15
水蜜桃园租赁业务	7138.89	10.79	63.87	7166.70	10.43	64.19
其他业务	554.21	0.84	38.54	208.56	0.30	4.36
合计	66135.04	100.00	20.85	68727.95	100.00	20.32

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）工程代建业务

跟踪期内，公司仍受阳山镇人民政府及其下属企业委托开展阳山镇基础设施建设业务，2022 年该业务收入同比小幅增长。截至 2022 年底，公司在建代建项目尚需投入规模不大，暂无拟建委托代建项目。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，公司仍受阳山镇人民政府（以下简称“阳山镇政府”）及无锡阳山新农村建设发展有限公司（以下简称“新农村建设”）委托，组织资金实施相关的市政工程、安置房等基础设施项目的建设，并于规定时限内将竣工后的项目交付阳山镇政府及新农村建设。阳山镇政府及新农村建设对项目建设过程中的工程质量及进度进行监控和管理，同时在工程竣工且验收无误后按照协议约定支付工程款。对于投资额较小的项目，阳山镇政府采取一次性回购方式支

付工程款；对于投资额较大的项目，采取分期分标段回购的方式支付。

账务处理方面，公司工程代建业务投入计入“存货”。收入确认方面，公司根据签订的项目回购协议，按每年实际完成的投资额加成一定比例（15%~20%）确认工程代建收入；未收到的款项计入“应收账款”。

2022 年，公司确认工程代建收入主要来自于拆迁工程和尹城苑安置房。回购款拨付方面，根据公司签订的委托代建合同，回购款应于收入结算后的 14 日内支付当期结算金额的 90%，工程完工验收后，根据实际结果，据实调整实际结算金额；工程竣工审计后支付至结算金额的 95%，余款 5%作为质检费一年后支付。2022 年，公司确认工程代建收入 5.98 亿元，拆迁工程和尹城苑安置房累计回款 9.86 亿元。截至 2022 年底，公司应收回购款 1.63 亿元，计入“应收账款”科目，主要为应收拆迁工程的回购款。

表 3 2021—2022 年公司主要项目建设成本、收入及回款情况（单位：万元）

项目名称	成本		收入		截至 2022 年底累计收到回购款
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	
拆迁工程	38239.00	38462.00	45664.05	45930.00	75342.84
尹城苑安置房	10269.97	10494.00	11765.59	12022.00	23223.12
合计	48508.97	48956.00	57429.64	57952.00	98565.96

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建项目为尹城苑安置房、桃花岛温泉度假酒店、拆迁支出及其他零星项目，主要在建项目计划总投资 72.83 亿元，累计已投资 62.60 亿元，尚需投入规模不大；同期，公司暂无拟建委托代建项目。

表 4 截至 2022 年底公司代建业务主要在建项目情况
(单位：万元)

在建项目	总投资	累计已投资金额
尹城苑安置房	180000.00	180245.93
桃花岛温泉度假酒店	26000.00	23146.88
拆迁支出	335000.00	315805.61
其他零星项目	187261.01	106780.86
合计	728261.01	625979.28

注：累计已投资金额含已结转成本部分
资料来源：公司提供

(2) 水蜜桃产业运营

2022 年，公司水蜜桃板块整体收入规模仍较小，对公司收入及利润规模影响有限。截至 2022 年底，公司自营项目总投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力，自营项目建成投入运营后，预计将对公司的水蜜桃板块营收形成补充。

公司受政府委托对阳山镇水蜜桃园进行经营管理。阳山镇政府先后于 2010 年、2012 年及 2014 年，将位于阳山镇的 2509.90 亩、1383.75 亩及 2594.67 亩桃林租予公司进行经营管理，租赁期分别为 18 年、16 年及 15 年。

公司将承租的水蜜桃林地转租予农村合作社或农户，受租赁合同签订时间及桃园区域位置、桃树品质不同的影响，桃园租金为每年 4000 元/亩~5500 元/亩不等，部分长期合作老客户可享受 25%租金优惠。2022 年，公司水蜜桃林地的出租率均为 92.00%。此外，公司也自营一部分水蜜桃林，收获的水蜜桃直接销售。

2022 年，公司实现水蜜桃园租金收入 0.72 亿元，实现水蜜桃销售收入 0.16 亿元。

项目投入方面，公司在建项目包括募投项目和无锡阳山特色田园乡村项目。其中，募投项目计划总投资 4.45 亿元，截至 2022 年底已

完成投资 4.13 亿元。募投项目建成运营后，将形成水蜜桃销售收入、蜜桃汁和桃木工艺品等衍生品销售收入以及生态旅游服务收入。无锡阳山特色田园乡村项目计划总投资 14.10 亿元，截至 2022 年底已完成投资 11.55 亿元，项目建成运营后，将形成生态旅游服务收入和水蜜桃销售收入等。截至 2022 年底，公司自营项目仍需投入 2.87 亿元，公司仍面临一定的资金支出压力。上述两个项目建成运营后，预计对公司水蜜桃业务板块营收形成补充。

3. 未来发展

未来，公司将推进阳山镇内的基础设施建设，并依托水蜜桃资源优势，打造桃文化旅游。

围绕中长期战略目标，公司将依托无锡阳山水蜜桃资源优势，集中资源，推进阳山镇区域内城市基础设施建设，加强对林区的规划和对景区的市场推广，打造桃文化旅游亮点、突破点、热点和示范点，从而将影响力逐步延伸到其他地区，将阳山镇建设成无锡地区独具特色的亦农亦景的生态养生休闲度假区。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系投资设立无锡舒阳综合开发有限公司。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家。总体来看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，以流动资产为主。其中，存货和应收类款项占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底,公司资产总额 99.29 亿元, 产仍以流动资产为主。
较上年底增长 3.08%。资产结构方面, 公司资

表5 公司主要资产构成

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	70.43	73.12	71.74	72.26
货币资金	8.48	8.80	2.82	2.84
应收账款	1.15	1.20	1.79	1.80
其他应收款	35.08	36.42	31.77	32.00
存货	25.67	26.65	35.28	35.53
非流动资产	25.89	26.88	27.55	27.74
在建工程	14.09	14.63	15.69	15.80
无形资产	7.53	7.81	7.52	7.57
资产总额	96.32	100.00	99.29	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底,公司流动资产 71.74 亿元,较上年底增长 1.86%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底,公司货币资金 2.82 亿元,较上年底下降 66.72%,主要系投入项目建设所致。公司货币资金主要由银行存款 1.82 亿元和其他货币资金 1.00 亿元构成,其他货币资金全部为使用受限的银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年底,公司应收账款 1.79 亿元,较上年底增长 55.25%,主要系新增应收代建工程款所致。公司应收账款主要系对新农村建设的代建工程款,回收风险可控。

截至 2022 年底,公司其他应收款 31.77 亿元,较上年底下降 9.43%,主要系往来款减少所致。公司其他应收款对手方均为惠山区、阳山镇政府及其下属事业单位控股企业,前五名合计金额占全部账款的 76.58%,集中度较高;账龄以 1 年以内为主,累计计提坏账准备 151.55 万元,计提比例低。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款前五名

债务人名称	性质	金额 (亿元)	占比 (%)
无锡阳泉贸易有限公司	往来款	6.95	21.86
无锡阳山生态休闲旅游度假	往来款	6.06	19.07

区发展有限公司			
无锡阳山水蜜桃有限公司	往来款	5.94	18.69
无锡阳山经济发展有限公司	往来款	3.33	10.46
无锡阳山经济发展有限公司	往来款	2.06	6.50
合计	--	24.34	76.58

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年底,公司存货 35.28 亿元,较上年底增长 37.42%,主要系新增项目投入所致。公司存货主要由代建项目开发成本(34.09 亿元)和土地开发成本(1.15 亿元)构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底,公司非流动资产 27.55 亿元,较上年底增长 6.38%,系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。

截至 2022 年底,公司在建工程 15.69 亿元,较上年底增长 11.37%,主要系新增对募投项目投入 0.85 亿元和无锡阳山特色田园乡村项目 0.74 亿元所致。

截至 2022 年底,公司无形资产 7.52 亿元,较上年底变化不大,主要为阳山镇政府向公司注入的土地使用权和农村土地经营权。

资产流动性方面,截至2022年底,公司应收类款项(应收账款+其他应收款)和存货占资产总额的比重为69.33%,应收类款项主要为应

收当地国有企业的项目建设款和往来款等，对公司资金占用较严重。公司资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司受限资产 1.20 亿元，占总资产比重为 1.21%，详见下表。

表 7 截至 2022 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	1.00	1.01	承兑汇票保证金存款
无形资产	0.20	0.20	抵押
合计	1.20	1.21	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

表 8 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.00	14.82	8.00	14.24
资本公积	30.30	56.12	30.30	53.95
未分配利润	13.95	25.83	15.91	28.32
归属于母公司所有者权益合计	53.84	99.72	56.02	99.73
少数股东权益	0.15	0.28	0.15	0.27
所有者权益合计	54.00	100.00	56.17	100.00

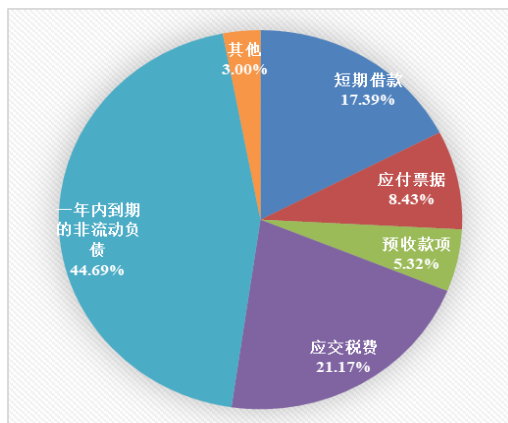
资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模小幅下降，整体债务负担一般；公司 2023 年到期债务规模较大，存在集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 43.11 亿元，较上年底增长 1.86%，构成仍然以非流动负债为主。

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 2022 年底，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积、实收资本和未分配利润为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 56.17 亿元，较上年底增长 4.03%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，所有者权益稳定性较好。截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均保持不变。公司资本公积主要由评估价值 6.69 亿元土地使用权、6.64 亿元农村土地经营权、10.54 亿元阳山镇政府应收公司债权转成对公司投资以及 6.40 亿元拨款构成。

截至 2022 年底，公司流动负债 15.42 亿元，较上年底增长 8.01%，主要系短期借款增长所致。公司短期借款 2.68 亿元，较上年底增加 2.38 亿元，全部为保证借款。应付票据 1.30 亿元，较上年底下降 66.92%，全部为银行承兑汇票。一年内到期的非流动负债 6.89 亿元，较上年底变化不大，主要包括一年内到期的保证借款 1.30 亿元和一年内到期的应付债券 5.00 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 27.69 亿元，较上年底下降 1.28%。其中，长期借款 6.82 亿元，较上年底下降 4.88%，全部为保证借款。应付债券 20.87 亿元，较上年底变化不大。

从有息债务看，截至 2022 年底，公司全部债务 38.57 亿元，较上年底下降 1.19%。其中，短期债务和长期债务分别占 28.20%和 71.80%。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较上年底

下降 0.52 个、1.25 个和 1.17 个百分点。公司债务负担一般。

从债务期限结构来看，公司 2023 年到期债务规模较大，存在集中偿付压力。

表 9 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	合计
偿还金额 (亿元)	10.87	5.23	8.35	6.27	30.72
占比 (%)	35.38	17.02	27.18	20.41	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅增长，期间费用控制能力强，政府补助对利润的贡献程度仍大，公司整体盈利能力强。

2022 年，公司营业总收入 6.87 亿元，同比增长 3.92%。同期，公司营业成本同比增长 4.60% 至 5.48 亿元，公司营业利润率 20.14%，同比变化不大。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 0.04 亿元，同比下降 79.70%，主要系财务费用减少所致。公司期间费用仍以管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 0.63%，期间费用控制能力强。

2022 年，公司实现其他收益 1.17 亿元，以政府补助为主。公司利润总额为 2.52 亿元，政府补助对利润的贡献程度仍大。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	6.61	6.87
利润总额 (亿元)	2.27	2.52
营业利润率 (%)	20.65	20.14
总资本收益率 (%)	2.11	2.30
净资产收益率 (%)	3.64	3.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.30% 和 3.88%，分别同比提高 0.19 个、0.24 个百分点，公司盈利能力强。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量有所下降，经

营活动现金流由净流入转为净流出。公司继续投入自营项目，投资活动现金流净流出规模有所收窄。公司筹资活动产生的现金净流入规模有所下降。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	12.02	9.05
经营活动现金流出	7.46	13.87
经营现金流量净额	4.56	-4.82
投资活动现金流入	0.02	0.00
投资活动现金流出	9.64	1.87
投资活动现金流量净额	-9.62	-1.87
筹资活动前现金流量净额	-5.06	-6.68
筹资活动现金流入	17.60	11.18
筹资活动现金流出	7.31	8.28
筹资活动现金流量净额	10.29	2.90
现金收入比 (%)	135.64	102.92

资料来源：公司审计报告

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 24.67%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.07 亿元，同比下降 21.14%，主要系工程代建业务回款减少所致；同期，公司现金收入比下降至 102.92%；公司收到其他与经营活动有关的现金仍主要为往来款。同期，公司经营活动现金流出同比增长 86.03%，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为 -4.82 亿元。

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出 1.87 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.53 亿元，主要系对募投项目和无锡阳山特色田园乡村项目投入所致。同期，公司投资活动现金流净流出规模有所收窄。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动产生的现金流入量同比下降 36.50%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流出量同比增长 13.25%，以偿还债务支付的现金为主。同期，公司筹资活动产生的现金净流入规模有所下降，为 2.90 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强；公司已无可用授信，备用资金不足，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	493.23	465.14
	速动比率 (%)	313.44	236.40
	经营现金/流动负债 (%)	31.94	-31.23
	经营现金/短期债务 (倍)	0.42	-0.44
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.77	0.26
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.60	2.84
	全部债务/EBITDA (倍)	15.02	13.57
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	-0.12
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.82	1.80
	经营现金/利息 (倍)	3.19	-3.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 465.14% 和 236.40%。2022 年，公司经营现金流动负债比为负，经营性现金流对流动负债无保障能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.26 倍。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 2.84 亿元，主要由利润总额构成（占 88.55%）；全部债务/EBITDA 由上年的 15.02 倍下降至 13.57 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.82 倍小幅下降至 1.80 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 17.00 亿元，担保比率为 30.27%；被担保单位为区域内国有企业及其控股企业，考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 13 截至 2022 年底公司对外担保情况

(单位：亿元)

被担保单位	担保余额	到期日
无锡大美阳山建设发展有限公司	3.80	2026/03/15

无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	1.75	2023/06/14
无锡大美阳山建设发展有限公司	1.40	2023/12/21
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	0.80	2023/05/27
无锡腾阳新城镇开发建设有限公司	0.50	2023/01/05
无锡润阳现代农业综合开发有限公司	5.70	2028/10/31
无锡阳山生态休闲旅游度假区发展有限公司	0.80	2023/10/30
无锡馨泰阳农业发展有限公司	2.25	2028/09/17
合计	17.00	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度为 16.40 亿元，已全额使用完毕，备用资金不足，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司的资产、负债、权益、收入及利润等仍均主要来自于公司本部，公司本部债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 101.90 亿元，较上年底增长 7.12%，占合并口径的 102.63%。其中，流动资产占 72.92%、非流动资产占 27.08%，仍然以流动资产为主；其中，流动资产仍主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 56.37 亿元，较上年底增长 3.98%，占合并口径的 100.35%。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 14.19%）、资本公积（占 53.74%）和未分配利润（占 28.86%）构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 45.53 亿元，较上年底增长 11.28%；公司本部负债占合并口径的 105.60%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 44.68%，全部债务资本化比率 36.10%，债务负担尚可。

2022 年，公司本部实现营业总收入 6.42 亿元，利润总额 2.50 亿元，分别占合并口径的 93.45% 和 99.20%。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 2.84 亿元，投资活动现金流净额 -3.60 亿元，筹资活动现金流净额 0.84 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司作为惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体，继续在财政补贴方面获得支持。

1. 支持能力

公司控股股东系惠源投资。惠源投资成立于2015年3月，惠山区国资办为其唯一股东和实际控制人。惠源投资是惠山区重要的保障房建设及基础设施建设主体，负责惠山区下辖街道及乡镇的保障房建设及其他基础设施建设业务，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系惠山区国资办。惠山区是无锡市下辖区。2022年，惠山区实现地区生产总值1232.6亿元，同比增长3.2%；一般公共预算收入11.0亿元，财政自给率为111.3%，财政自给率高。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

跟踪期内，公司作为惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体，继续在财政补贴方面获得支持。

2022年，公司获得财政补贴1.17亿元，计入“其他收益”科目。

公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在政府补贴方面继续获得外部支持，获得外部支持可能性很大。

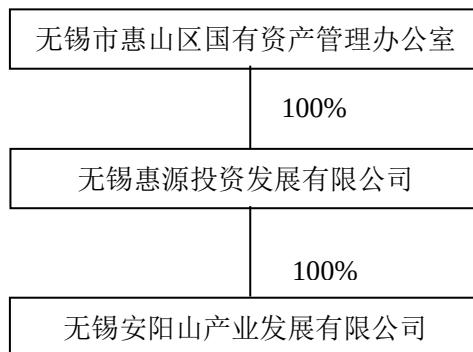
十一、债券偿还能力分析

“21锡阳山债/21阳山债”由中证担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（评级报告详见附件《中证信用融资担保有限公司2023年主体长期信用评级报告（协作）》）。中证担保担保实力极强，其担保显著提升了“21锡阳山债/21阳山债”本息偿还的安全性。

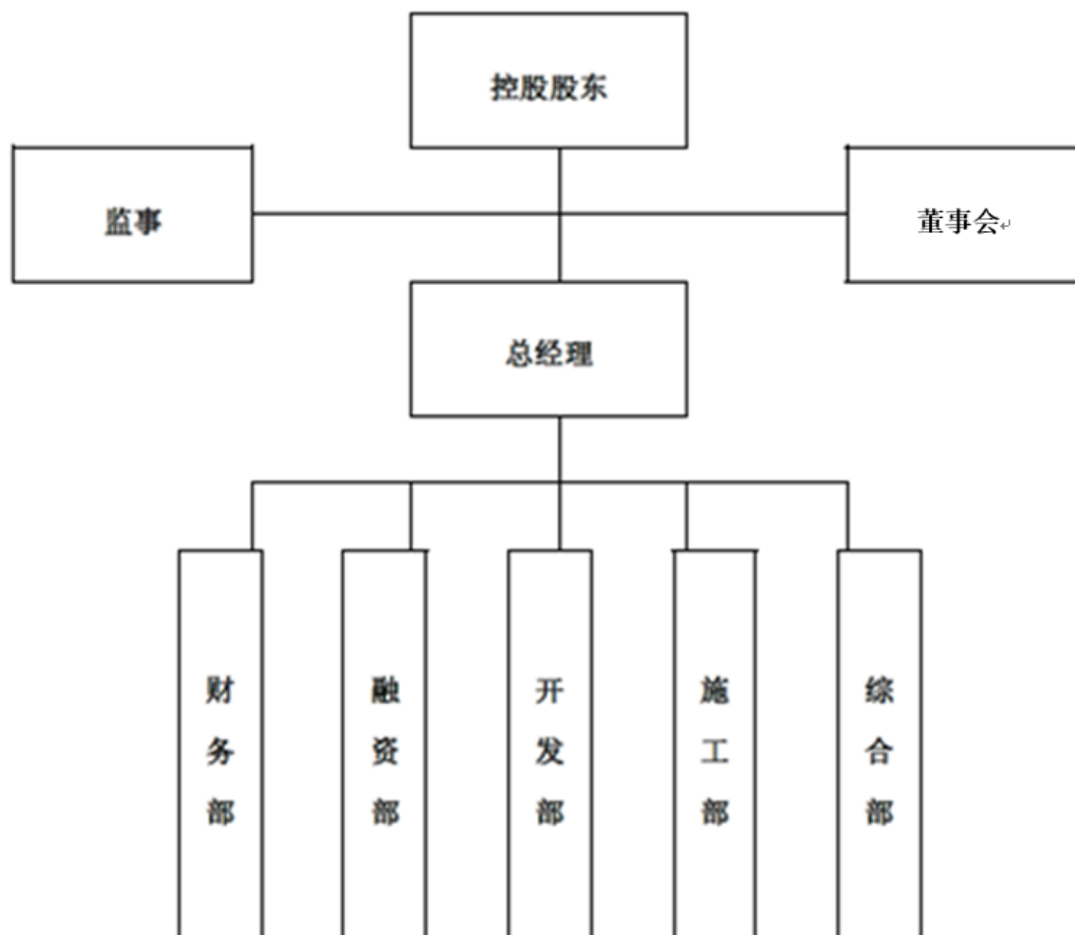
十二、结论

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锡阳山债/21阳山债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	经营范围
无锡天澜产业开发建设有限公司	5.00 亿元	100.00%	--	农业基础设施开发
无锡太湖阳山水蜜桃科技有限公司	0.50 亿元	51.00%	--	水蜜桃及其它农产品的种植与销售
无锡蔚阳综合开发有限公司	5.00 亿元	100.00%	--	企业资产的收购、重组与转让
无锡舒阳综合开发有限公司	5.00 亿元	100.00%	--	农村民间工艺品、休闲农业和乡村旅游开发等

资料来源：公司审计报告

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.71	8.49	2.83
资产总额（亿元）	82.61	96.32	99.29
所有者权益（亿元）	52.03	54.00	56.17
短期债务（亿元）	6.97	10.98	10.87
长期债务（亿元）	20.46	28.05	27.69
全部债务（亿元）	27.43	39.03	38.57
营业总收入（亿元）	5.94	6.61	6.87
利润总额（亿元）	2.12	2.27	2.52
EBITDA（亿元）	2.44	2.60	2.84
经营性净现金流（亿元）	-7.26	4.56	-4.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.00	2.87	4.65
存货周转次数（次）	0.18	0.20	0.18
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
现金收入比（%）	84.33	135.64	102.92
营业利润率（%）	19.74	20.65	20.14
总资本收益率（%）	2.33	2.11	2.30
净资产收益率（%）	3.52	3.64	3.88
长期债务资本化比率（%）	28.22	34.19	33.02
全部债务资本化比率（%）	34.52	41.96	40.71
资产负债率（%）	37.01	43.94	43.42
流动比率（%）	647.15	493.23	465.14
速动比率（%）	372.92	313.44	236.40
经营现金流动负债比（%）	-71.71	31.94	-31.23
现金短期债务比（倍）	0.53	0.77	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	2.41	1.82	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	11.24	15.02	13.57

注：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

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.54	3.74	2.02
资产总额（亿元）	80.46	95.13	101.90
所有者权益（亿元）	52.18	54.22	56.37
短期债务（亿元）	6.57	10.03	8.98
长期债务（亿元）	18.14	24.08	22.87
全部债务（亿元）	24.71	34.11	31.85
营业总收入（亿元）	5.74	6.37	6.42
利润总额（亿元）	2.25	2.34	2.50
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.97	0.91	2.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.99	2.91	4.71
存货周转次数（次）	0.18	0.20	0.19
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
现金收入比（%）	84.68	136.36	90.40
营业利润率（%）	21.33	20.68	20.63
总资本收益率（%）	2.55	2.30	2.44
净资产收益率（%）	3.76	3.75	3.83
长期债务资本化比率（%）	25.79	30.75	28.86
全部债务资本化比率（%）	32.13	38.62	36.10
资产负债率（%）	35.14	43.01	44.68
流动比率（%）	632.63	421.30	327.95
速动比率（%）	376.50	276.41	201.93
经营现金流动负债比（%）	-68.70	5.38	12.51
现金短期债务比（倍）	0.54	0.37	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 因公司未提供母公司折旧、摊销及利息资本化等数据，公司 EBITDA 等相关数据无法准确计算；2. “/”代表数据未获取

资料来源：公司审计报告

附件 4 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 5-1 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。

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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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