

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0205号

无锡沪宁城铁惠山站区投资开发有限公司：

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

信评委主任

二〇二四年六月二十日

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”），本公司声明如下：

- 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2024年6月20日至2025年6月19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
2024年6月20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”2024 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		2024/6/20	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	经营风险	区域环境	100.0%	69.0
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”				业务运营	100.0%	53.5
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.3
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	18.3	
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。			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	A+		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	2		
			注：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			

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；对外担保规模较大。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。

同业比较

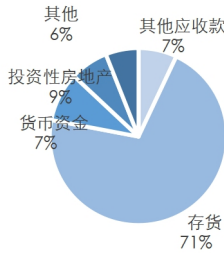
项目	无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司	无锡华阔经济贸易发展有限公司	无锡惠基产业发展有限公司	无锡惠开经济发展集团有限公司	江苏省锡山经济技术开发区有限公司
地区	无锡市惠山区	无锡市惠山区	无锡市惠山区	无锡市惠山区	无锡市锡山区
GDP 总量 (亿元)	1276.03	1276.03	1276.03	1276.03	1259.86
人均 GDP (元)	145761	145761	145761	145761	142100
一般公共预算收入 (亿元)	121.27	121.27	121.27	121.27	122.04
政府性基金收入 (亿元)	97.26	97.26	97.26	97.26	115.12
地方政府债务余额 (亿元)	208.50	208.50	208.50	208.50	227.21
资产总额 (亿元)	170.94	89.50	130.01	265.38	331.37
所有者权益 (亿元)	91.54	40.06	58.39	89.98	149.06
营业收入 (亿元)	9.24	3.41	12.38	9.98	13.81
净利润 (亿元)	1.11	0.85	1.36	1.02	4.57
资产负债率 (%)	46.45	55.25	55.09	66.10	55.02

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 2023 年

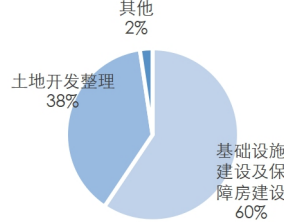
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



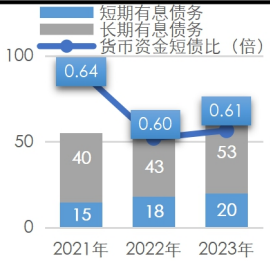
公司营业收入构成 (2023年)



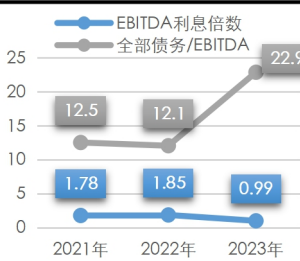
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	147.87	155.22	170.94
所有者权益	85.18	88.40	91.54
营业收入	9.34	10.15	9.24
净利润	3.15	3.23	1.11
全部债务	54.96	60.48	72.96
资产负债率	42.40	43.05	46.45
全部债务资本化比率	39.22	40.62	44.35

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	惠山区		
GDP 总量	1145.13	1232.58	1276.03
人均 GDP (元)	127876	137381	145761
一般公共预算收入	114.71	111.97	121.27
政府性基金收入	121.67	110.43	97.26
财政自给率	114.12	111.24	111.55

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;
- 惠山区经济保持增长, 工业经济发展态势良好, 新兴产业集群较快发展, 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, 短期有息债务占比略有下降但仍较高;
- 公司对外担保规模较大, 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 (RTFU002202404) 》

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)	2023/6/13	赵迪 庞文静 李姗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA	AAA (21 沪宁城铁债/21 惠城铁)	2021/7/5	妙青丹 庞文静	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	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	存续期	增信措施	增信方
21 沪宁城铁债/21 惠城铁	2023/6/13	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经营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 2023 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。2024 年 3 月，惠山文旅控股股东由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”）变更为无锡市惠同控股集团有限公司²，其余股东不变；惠山区国资办仍是惠山文旅和公司的实际控制人。

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³的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。

截至 2023 年末，惠山城铁纳入合并报表范围的子公司共 5 家，较 2022 年末减少 1 家，为已注销的无锡玉州新型社区建设发展有限公司。

图表 1 截至 2023 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	实收资本	持股比例	取得方式
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：公司审计报告和公开资料，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 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 原名无锡惠新资产经营管理有限公司，2022 年 2 月更为现名。

² 截至 2024 年 5 月末，惠山文旅股东为无锡惠同控股集团有限公司、无锡惠山经济开发区开发建设总公司和无锡市惠山区生产力促进中心，分别持有惠山文旅 95%、2.5% 和 2.5% 的股权；无锡惠同控股集团有限公司的唯一股东为惠山区国资办。

³ 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2023年末，项目已投资7.56亿元，其中募集资金投入3.13亿元⁴，项目主体工程已完工，尚未运营。

截至2023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6.40亿元，其中3.13亿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；剩余募集资金1.60亿元。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

⁴ 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公司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。因账户退款5000.00万元，经过2023年重新统计，2022年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实际为2.90亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，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，毛利润和综合毛利率均有所下降

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。

2023年，公司营业收入有所下降，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，收入规模有所增长，主要系2023年可出租物业增长所致。同期，受销售贡献度较高的土地开发整理业务出让面积减少以及毛利率下降的影响，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施和保障房建设	4.30	46.04	3.69	36.39	5.49	59.39
土地开发整理	5.00	53.53	6.32	62.28	3.53	38.25
其他业务	0.04	0.43	0.14	1.34	0.22	2.35
营业收入合计	9.34	100.00	10.15	100.00	9.24	100.00
项目	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	0.70	16.27	0.63	16.99	0.85	15.57
土地开发整理	3.64	72.70	4.59	72.59	2.52	71.39
其他业务	0.01	14.60	0.04	26.09	0.22	100.00
合计	4.34	46.47	5.25	51.74	3.59	38.91

数据来源：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。2023年，公司确认基础设施和保障房收入5.49亿元，较上年有所增长，主要系2023年结转代建项目增加所致；毛利率⁵为15.57%，较上年有所下降。

截至2023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）、榭丽花园保障性小区三四五期、惠山站区市政配套路网二期工程等项目，已投资金额合计为87.18亿元，已回款55.55亿元。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

⁵ 基础设施代建业务毛利率为13.04%，保障房毛利率为19.98%，较上年均保持不变。

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2023年末，该项目累计收入合计23.72亿元⁶。

图表3 截至2023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 (含已结转部分)	已回款
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	23.72
惠山站区污水处理设施系统工程	代建	4.92	5.66
惠山站区市政配套基础设施一期工程	代建	10.13	7.16
惠山站区市政配套路网二期工程	代建	12.42	2.30
城铁惠山站区环境综合整治工程	代建	6.15	4.11
城铁产业配套区域（一期）建设	代建	11.78	0.00
榭丽花园保障性小区三四五期	代建	12.51	12.60
惠山区悦丰生态农业示范园项目	代建	3.86	0.00
惠山区四季生态果蔬基地项目	代建	3.73	0.00
合计	-	87.18	55.55

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司在建的委托代建项目为惠山区禾乐现代生态农业园，该项目规划总面积12.85万亩，主要种植阳山水蜜桃和叶菜，计划投资4.15亿元，累计投资4.29亿元，尚需投资0.21亿元；在建的自建项目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21.09亿元，累计已投资17.48亿元，尚需投资3.96亿元。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2023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	4.29	0.21
量子感知产业研发中心（一期工程）*	自建	8.92	7.56	1.36
无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目	自建	8.02	5.63	2.39
合计	-	21.09	17.48	3.96

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，收入规模有所下降；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。2023年，公司确认土地开发整理收入3.53亿元，较上年末下降44.14%，主要系公司土地出让面积减少所致；毛利率为71.39%，较上年末有所下降，但仍稳定在很高水平。

⁶ 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。

截至 2023 年末，公司已整理待出让土地面积共计 3667.67 亩，账面总投资 74.30 亿元。未来三年，公司预计出让土地 579.56 亩，实现收入 11.10 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 2023 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 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 5 家，较上年末减少 1 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

2023 年末，公司资产总额有所增长，流动资产占比为 85.30%，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。2023 年末，公司存货有所增长，包括土地整理开发成本 74.30 亿元、城市基础设施工程成本 28.23 亿元、棚户区改造成本 0.81 亿元、保障房建设成本 1.55 亿元、农村土地经营权 4.93 亿元以及惠山区四季生态果蔬基地 3.73 亿元和惠山区悦丰生态农业示范园 3.86 亿元等。总体来看，公司存货规模较大，变现能力仍较弱。

2023 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 3.21 亿元，主要为 2.00 亿元半年期定期存单和 1.21 亿元银行承兑汇票保证金；其他应收款有所增长，主要为应收当地国有企业的往来款，前五名对象为惠聚建设（国企，5.58 亿元）、无锡扬远建设投资有限公司（国企，5.20 亿元）、无锡前鹏农业开发建设有限公司（国企，0.51 亿元）、无锡中惠创业投资有限公司（国企，0.21 亿元）、无锡中源汽车零部件制造有限公司（民企，0.03 亿元）。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	147.87	155.22	170.94
流动资产	130.05	133.75	145.82
货币资金	9.32	10.77	12.02
其他应收款	10.36	9.54	11.56
存货	109.90	112.87	121.68
非流动资产	17.82	21.47	25.12
投资性房地产	11.46	13.25	16.23
在建工程	1.69	2.01	-
长期待摊费用	-	-	2.08

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产构成。2023 年末，公司投资性房地产有所增长，主要为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；公司投资性房地产计量由成本计量模式转为公允价值计量模式，财务报表追溯调整至 2022 年 1 月 1 日。同期，受无锡 IC 产业基地转接平台修改改造工程和前洲工业气体有限公司室内外改造工程已完工，产生的装修费由在建工程转为长期待摊费用的影响，公司在建工程降至 0 元，长期待摊费用有所增长。

截至 2023 年末，公司受限资产为 5.92 亿元，包括货币资金 3.21 亿元和投资性房地产（长期借款抵押）2.71 亿元，占资产总额比率为 3.46%，受限比例较低。

资本结构

公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本和资本公积均较 2022 年末无变化；未分配利润增长 18.61%，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	85.18	88.40	91.54
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	12.72	15.59	18.50

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主

2023 年末，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 69.07%，占比较上年有所上升。

2023 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 12.25 亿元，均为银行借款；应付账款有所下降，主要为应付工程款；一年内到期的非流动负债大幅下降，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。

2023 年末，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。2023 年末，公

司长期借款大幅增长，主要为银行保证借款。公司应付债券有所下降，主要系当年偿还“20城铁债”以及新发行“23城铁债”综合影响所致。

图表7 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	62.70	66.82	79.40
流动负债	21.51	23.48	24.56
短期借款	7.28	10.19	12.76
应付账款	4.85	4.18	3.25
一年内到期的非流动负债	6.28	6.53	3.86
非流动负债	41.19	43.34	54.84
长期借款	9.56	10.12	23.77
应付债券	30.85	32.46	29.37

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，短期有息债务占比略有下降但仍较高

2023年末，公司全部债务规模有所增长，其中短期有息债务占比为27.17%，占比较上年末略有下降。同期末，公司资产负债率同比上升3.40个百分点，资产负债率水平一般。债务构成方面，截至2023年末，公司全部债务主要由银行借款、债券和理财直融构成，占比分别为65.22%、31.89%和2.89%。

图表8 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	54.96	60.48	72.96
其中：短期有息债务	14.55	17.89	19.83
长期有息债务	40.40	42.58	53.14
短期有息债务占比	26.48	29.58	27.17
资产负债率	42.40	43.05	46.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险

截至2023年末，公司对外担保余额为47.69亿元，担保比率为52.09%，担保对象全部为惠山区国有企业，担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表9 截至2023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	235500.00
无锡惠灵生态农业有限公司	31740.00
无锡惠创房地产开发有限公司	28500.00
无锡惠基产业发展有限公司	21875.00
无锡惠聚建设发展有限公司	9500.00
无锡扬远建设投资有限公司	14250.00
无锡惠禾生态农业发展有限公司	15700.00
无锡沪宁中惠商业经营管理有限公司	24700.00
无锡中凌投资有限公司	31490.00

图表 9 截至 2023 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	38000.00
无锡惠远建设发展有限公司	15630.00
无锡迭创建设产业发展有限公司	10000.00
合计	476885.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均有所下降，盈利能力仍较弱

2023 年，受土地出让面积减少及出让毛利率下降的影响，公司营业收入和营业利润率均有所下降，期间费用有所增长，主要为财务费用，期间费用占营业收入比重较上年提高 6.61 个百分点，对利润的侵蚀程度增加。同期，公司净利润大幅下降，总资本收益率和净资产收益率亦大幅下降，均处于较低水平，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	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	9.34	10.15	9.24
营业利润率	46.29	51.09	37.83
期间费用	1.19	1.75	2.20
期间费用/营业收入	12.78	17.26	23.87
利润总额	3.15	3.22	1.02
财政补贴（万元）	-	1.56	1.44
净利润	3.15	3.23	1.11
总资本收益率	3.03	3.22	1.79
净资产收益率	3.70	3.65	1.21

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，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

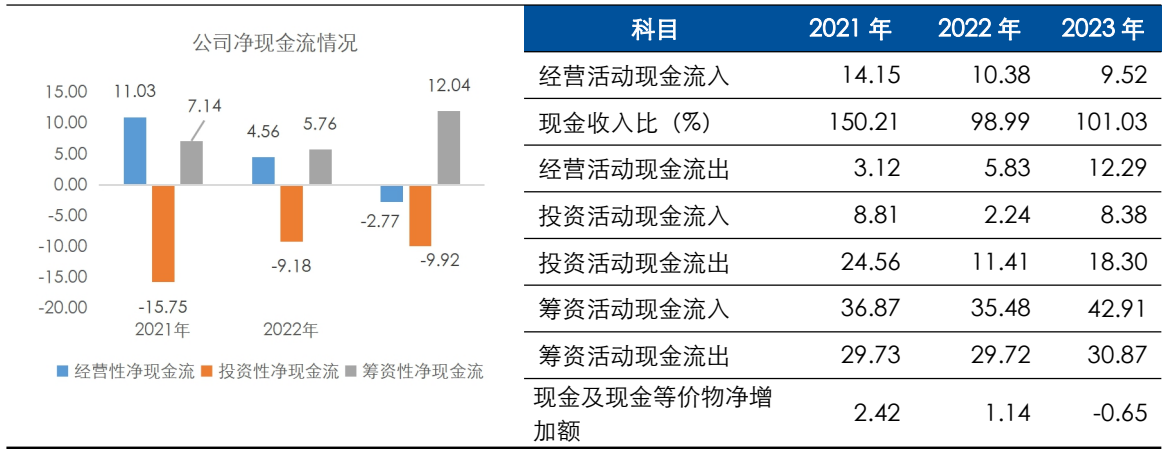
2023 年，公司经营活动现金流入有所下降，主要系收到保障房建设专项资金以及往来款；现金收入比有所提升，获现水平仍较高；公司经营活动现金流出规模大幅增长，主要系公司支付的土地开发整理拆迁工程款有所增加所致；整体来看，公司经营性现金流由净流入转为净流出，易受到波动较大的往来款和项目款影响。

2023 年，公司投资活动现金流入大幅上升，主要系往来款增加所致；公司投资活动现金流出有所增长，主要来自公司支付的往来款、银行定期存单和受限资金等。整体来看，公司投资性净现金流呈现净流出态势。

2023 年，公司筹资活动产生的现金流入有所增长，主要来自银行借款和发行债券取得的现金；公司筹资活动现金流出略有增加，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。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）



科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	14.15	10.38	9.52
现金收入比 (%)	150.21	98.99	101.03
经营活动现金流出	3.12	5.83	12.29
投资活动现金流入	8.81	2.24	8.38
投资活动现金流出	24.56	11.41	18.30
筹资活动现金流入	36.87	35.48	42.91
筹资活动现金流出	29.73	29.72	30.87
现金及现金等价物净增加额	2.42	1.14	-0.65

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

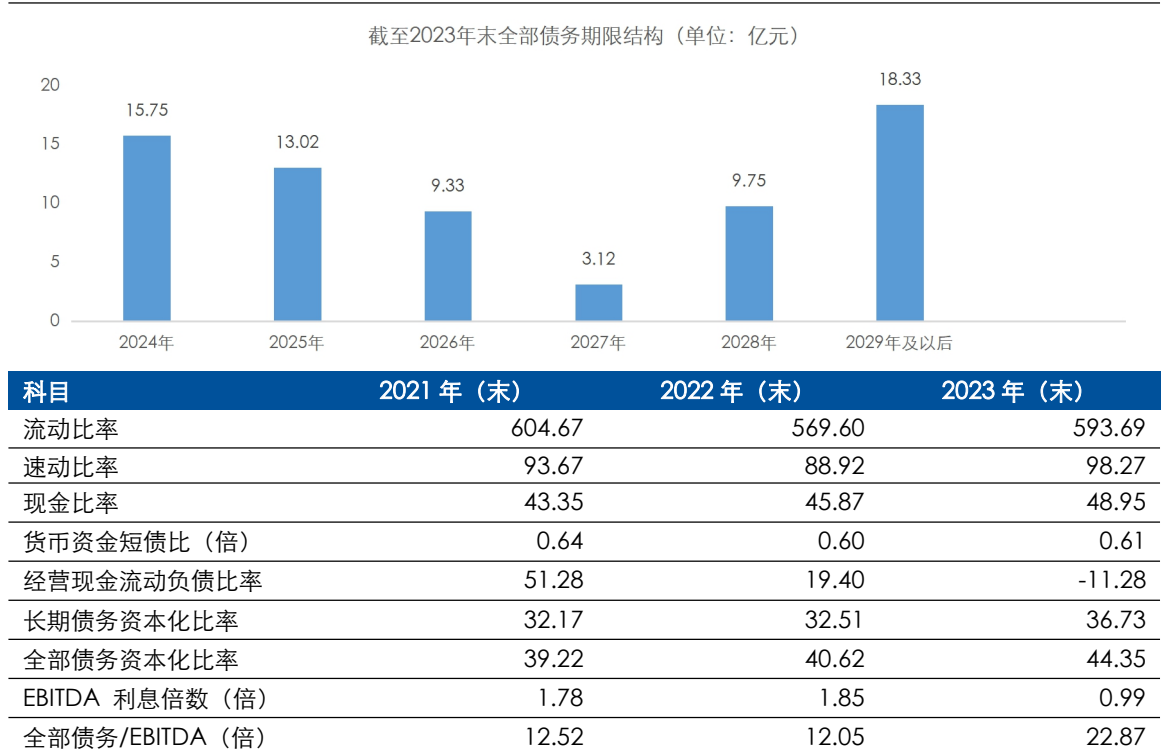
偿债能力

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，业务稳定性很强，可持续性较强，公司自身偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率和速动比率均有所上升，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，现金比率有所增长但仍较低。同期末，货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较低，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，2023年末，受新增长期借款的影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度仍一般。

图表 12 公司偿债能力指标⁷ (单位: %)



数据来源: 公司审计报告、公司提供, 东方金诚整理

从债务到期结构来看, 截至 2023 年末, 公司 2024 年到期债务规模为 15.75 亿元, 计划通过银行借款续借、债券置换等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2023 年公司经营性净现金流为 -2.77 亿元, 且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。截至 2023 年末, 公司获得银行授信额度合计 42.99 亿元, 已使用额度 37.19 亿元, 未使用额度 5.80 亿元。

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, 业务稳定性很强, 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 2024 年 5 月 29 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

一季度经济增速超预期, 稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%, 增速高于去年四季度的 5.2%, 也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标, 超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个:

⁷ 不包含长期债务应付利息。

一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 无锡市

无锡市是江苏省下辖地级市，地处长江三角洲中部、沪宁杭大三角中心位置，为长江三角洲经济圈的副中心城市之一。截至 2023 年末，无锡市下辖 5 个市辖区（梁溪区、锡山区、惠山区、滨湖区、新吴区），代管 2 个县级市（江阴市、宜兴市），总面积 4627.47 平方千米。

战略定位方面，无锡市是国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一、重要的风景旅游城市、国家历史文化名城，苏锡常都市圈的重要组成部分，是沿沪宁产业创新带的重要节点。

无锡市是华东地区主要的交通枢纽，已形成由铁路、公路、水路、航空组成的立体交通网

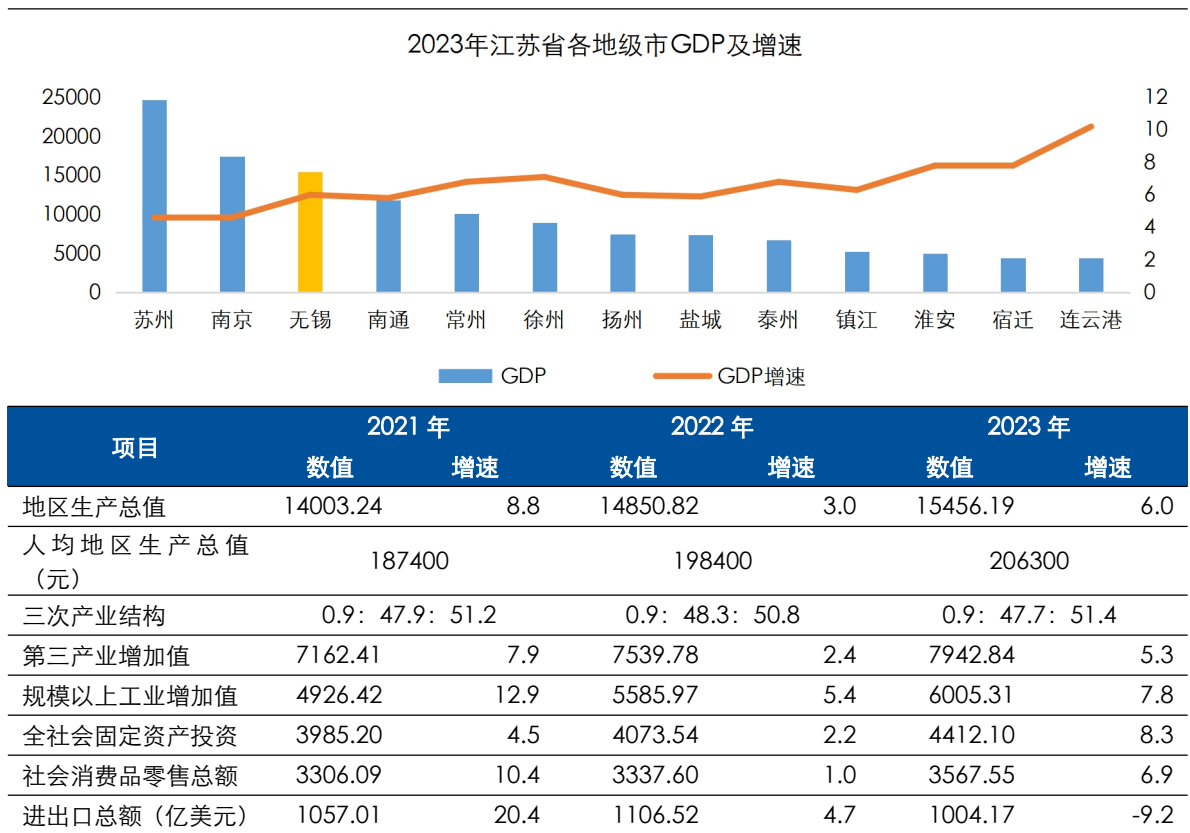
络。公路交通方面，境内有沪宁、沪宜、京沪、宁杭等高速公路。航空运输方面，无锡苏南硕放国际机场，为4E级军民合用国际机场，通航城市49个，包括中国国内城市42个，国际及地区城市3个。航运方面，无锡市依托长江、京杭大运河和太湖水系，有7条主要航道，航道总里程1656公里，已开通营业航运线221条。铁路交通方面，无锡为苏南铁路运输枢纽，无锡站现为华东地区仅有的三个客货特等站之一。

资源禀赋方面，无锡地区已查明矿产有4类28种，其中，金属类矿产有铁、锰、铜、铅、锌、银、锡等7种，非金属类矿产有石灰岩、白云岩、大理岩、陶土、瓷土、耐火黏土、石英砂岩等17种；能源类矿产有煤炭、泥炭、浅层天然气等3种水气类矿产有矿泉水；已探明资源储量的有，煤炭4413.44万吨，铁矿269.73万吨，水泥用石灰岩68689.9万吨，陶瓷土5368万吨。无锡地区矿产资源分布不均匀，绝大部分矿种和储量分布在宜兴。

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

2023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20.63万元，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。

图表 13 无锡市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：2021年~2023年无锡市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

工业经济发展方面，2023年，无锡市规模以上工业增加值6005.31亿元，同比增长7.8%。2023年，全市工业33个大类行业中，有26个行业增加值实现增长，占比78.8%。从重点行业看，全市十大工业行业增加值同比“九增一降”，电气机械、钢铁、化学原料等行业均实现两

位数增长。无锡市产业转型升级成效显著。2023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达41.4%、52.3%，数字经济核心产业增加值占比达到12%左右。总体来看，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。2023年，无锡市第三产业实现增加值7942.84亿元，同比增长5.3%。旅游业方面，2023年无锡市全年共接待国内旅游人数12711.97万人次，同比增长64.7%。截至2023年末，无锡市拥有等级旅游景区46个，其中国家5A级景区4家，国家4A级景区26家，3A级景区11家，2A级景区5家。房地产业方面，2023年，无锡市房地产开发投资1263.91亿元，同比下降8.9%。商品房施工面积为5003.31万平方米，同比下降11.4%；竣工面积838.08万平方米，同比下降13.2%。金融业方面，2023年末，无锡市金融机构各项本外币存款余额达27237.18亿元，同比增长11.5%；各项本外币贷款余额22581.68亿元，同比增长13.6%。无锡市资本市场发展良好，2023年新增上市公司14家，累计202家；全市共有证券公司2家，证券分支机构163家。

根据《无锡市2024年政府工作报告》，预计2024年，无锡市地区生产总值增长5.5%左右，固定资产投资4550亿元，社会消费品零售总额增长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，无锡市一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，但政府性基金收入同比下降，财政实力仍很强

2023年，无锡市一般公共预算收入同比有所增长，其中，税收收入占比较高，为82.21%。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39.33%、14.87%、5.89%和5.76%。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。2023年无锡市政府性基金收入同比小幅下降；从政府性基金收入构成来看，国有土地权出让收入占比90.67%。

2023年，无锡市一般公共预算支出同比略有增长。其中，刚性支出⁸614.94亿元，占比44.23%。同期，无锡市地方财政自给率⁹为85.97%，仍处于较高水平，财政自给程度很高。

地方政府债务方面，截至2023年末，无锡市政府债务限额为2187.36亿元，政府债务余额预计执行数为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。债务管控方面，2023年，无锡市新增政府债券均在一般公共预算及政府性基金预算中进行了安排，主要用于工程项目建设、存量债务化解以及政府债券还本等支出。根据无锡市人民政府《关于进一步加强地方政府性债务管理创新城市建设发展方式的意见》（锡政发[2017]216号），无锡市通过进一步规范地方政府举债融资行为，强化政府“资金、资产、资源”运作，创新城市建设发展投融资方式，加强地方政府投资和债务预算管理。近年来，无锡市细化制定债务管理目标，提高债务管理精细化水平，同时开展对各地区的政府性债务专项检查，确保专项债券使用合规、进度合理，切实杜绝新增隐性债务，政府性债务管理取得明显实效。

⁸ 包括教育支出21.98亿元、一般公共服务支出11.18亿元、社会保障和就业支出16.19亿元、和卫生健康支出12.14亿元。

⁹ 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	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	2426.27	2262.16	2271.25
一般公共预算收入	1200.50	1133.38	1195.42
其中：税收收入	983.87	852.24	982.80
政府性基金收入	1225.77	1128.78	1075.83
2 上级补助收入	166.92	241.66	212.01
列入一般公共预算的上级补助收入	165.83	240.22	209.85
列入政府性基金的上级补助收入	1.09	1.44	2.16
财政收入 (1+2)	2593.19	2503.82	2483.26
1 地方财政支出	2619.09	2558.08	2494.29
一般公共预算支出	1357.79	1365.84	1390.45
政府性基金支出	1261.30	1192.24	1103.85
2 上解上级支出	244.35	249.85	258.08
财政支出 (1+2)	2863.45	2807.94	2752.38
地方财政自给率	88.42	82.98	85.97
地方债务限额	1680.94	1937.38	2187.36
地方债务余额	1608.06	1874.36	2171.37
政府负债率	11.48	12.62	14.05
政府债务率	62.01	74.86	87.44

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年无锡市财政决算草案及2023年预算执行情况与2024年预算草案，东方金诚整理

根据《关于无锡市2023年财政预算执行情况和2024年财政预算（草案）的报告》，2024年，无锡市一般公共预算收入预期目标1243亿元，同比增长4.0%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89.72万人。

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。

区位交通方面，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。截至2022年末，惠山区有4A级景区一处，为无锡阳山桃花源景区。同时，惠山区阳山镇是水蜜桃主产地，为中国桃乡之一。为促进旅游消费，2024年5月份，惠山区举办了惠山区“5·19中国旅游日”主题活动。

跟踪期内，惠山区经济保持增长，工业经济发展态势良好，新兴产业集群较快发展，经济实力仍较强

2023年，惠山区实现地区生产总值1276.03亿元，经济总量位居全市第五位；增速为6.1%，较上年增长2.9个百分点，高于全市0.1个百分点。其中，第三产业增加值为562.73亿元，同比增长4.7%。从经济发展动力来看，2023年，惠山区实现社会消费品零售总额为356.36亿元，同比增长14.3%，增速位列全市第二位；固定资产投资532.16亿元。

图表 15 惠山区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1145.13	10.3	1232.58	3.2	1276.03	6.1
人均地区生产总值（元）	127876	-	137381	-	145761 ¹⁰	-
三次产业结构	1.2: 52.4: 46.4		1.4: 55.1: 43.5		-	
规模以上工业增加值	498.24	17.0	-	6.3	-	8.5
第三产业增加值	497.20	-	536.41	2.5	562.73	4.7
全社会固定资产投资	473.55	0.7	495.43	4.6	532.16	-
社会消费品零售总额	285.14	21.9	311.90	9.4	356.36	14.3
进出口总额（亿美元）	44.46	30.9	49.74	11.0	-	-

数据来源：2021年~2022年惠山区统计公报及公开资料，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，惠山区工业经济发展态势良好，新兴产业集群较快发展。2023年，惠山区规模以上工业总产值2738.83亿元，同比增长5.7%；规模以上工业增加值同比增长8.5%，增速位列全市第二位。产业集群建设方面，惠山区“三新四强”产业集群规模超1900亿元，同比增长11%；智能基础零部件制造产业集群入选全国首批中小企业特色产业集群，数字信息、生物医药和航空航天三大新兴产业营业收入分别为360亿元、108亿元和35亿元，同比分别增长17%、29%和10%；新能源汽车、高端装备、新材料、绿色低碳四大优势产业集群不断壮大，分别完成产值527亿元、186亿元、460亿元和234亿元，同比分别增长6.6%、4.2%、5.7%和15.4%。

跟踪期内，惠山区第三产业稳步增长。消费方面，2023年，惠山区举办“畅享盛惠”系列消费促进活动，发放消费券2000万元，限额以上零售业销售额同比增长11%。旅游业方面，2023年，惠山区接待游客1134万人次，同比增长13.7%；旅游总收入35.2亿元，同比增长14.3%。金融业方面，2023年，惠山区金融机构贷款余额首超2000亿元。

根据惠山区《2024年政府工作报告》，预计2024年惠山区地区生产总值增长6%，社会消费品零售总额增长7%左右，固定资产投资总额540亿元，规模以上工业增加值增长6%左右。

跟踪期内，惠山区一般公共预算收入恢复增长，地方财政自给程度很高，财政实力仍很强，但受房地产市场低迷的影响，政府性基金收入有所下降

财政收入方面，2023年，惠山区一般公共预算收入为121.27亿元，同比增长8.3%；税收收入占比81.57%，较2022年提升5.1个百分点。2023年，惠山区政府性基金收入较2022年下降11.9%，主要系房地产市场低迷导致国有土地出让收入减少所致，未来收入规模仍受房地

¹⁰ 根据2023年地区生产总值增速6.1%估算。

产市场行情影响而存在较大不确定性。

财政支出方面，2023年，惠山区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出略有下降，地方财政自给率为111.55%，基本保持稳定，地方财政自给程度仍很强。

截至2023年末，惠山区地方政府债务余额为208.50亿元，其中一般债务余额41.90亿元，专项债务余额171.60亿元。债务管控方面，2023年，为进一步贯彻落实关于防范化解地方政府债务风险，惠山区召开了债务管理工作推进会。同时，惠山区落实“清、规、控、降、防”工作思路，统筹推进债务化解及日常监管，债务风险等级实现降级。成功争取隐性债务风险化解试点，获12.8亿元再融资债券支持。做好隐性债务资产匹配和资源整合，完成无锡市首个隐债项目合规转化。2024年，根据无锡市惠山区审计局2024年度审计项目计划，惠山区将地方政府隐性债务化解及风险防范审计正式立项。2023年，惠山区债务余额控制在法定限额内。

图表 16 惠山区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	236.38	222.40	218.53
一般公共预算收入	114.71	111.97	121.27
其中：税收收入	93.70	85.61	98.93
政府性基金收入	121.67	110.43	97.26
2 上级补助收入	20.57	24.33	22.34
列入一般公共预算的上级补助收入	16.50	23.05	21.05
列入政府性基金的上级补助收入	4.07	1.28	1.28
财政收入（1+2）	256.95	246.73	240.87
1 地方财政支出	223.37	221.81	227.70
一般公共预算支出	100.52	100.66	108.72
政府性基金支出	122.86	121.15	118.98
2 上解上级支出	33.45	32.80	34.50
财政支出（1+2）	256.82	254.61	262.20
地方财政自给率（%）	114.12	111.24	111.55
地方债务限额	180.47	191.37	209.79
地方债务余额	174.67	187.29	208.50
政府负债率（%）	15.25	15.19	16.34
政府债务率（%）	67.98	75.91	86.56

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：2021年~2022年惠山区财政决算情况及2023年惠山区财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

根据《关于惠山区2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，惠山区一般公共预算收入预期为126.73亿元，其中税收收入预期为101.88亿元；政府性基金预算收入预期为68.51亿元。

支持意愿

跟踪期内，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，惠山区主要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

资集团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、无锡惠山高科集团有限公司及其下属子公司等。

图表 17 惠山区主要城投公司及其 2023 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	无锡惠同控股集团有限公司 ¹¹	467.76	203.07	56.59	12.78
无锡安阳山产业发展有限公司		129.39	58.26	54.98	7.78
无锡惠基产业发展有限公司	无锡惠源投资集团有限公司 ¹²	130.01	58.39	55.09	12.38
无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司		195.31	76.68	60.74	6.10
无锡惠玉投资控股有限公司		135.62	58.91	56.56	4.28
无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司	无锡市惠山文商旅集团有限公司	170.94	91.54	46.45	9.24
无锡惠憬城市发展有限公司		218.70	86.76	60.33	5.69
无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司		184.01	67.47	63.33	4.08
无锡惠山高科集团有限公司 ¹³	无锡惠山高科产业控股有限公司	665.96	189.06	71.61	16.35
无锡惠开经济发展集团有限公司	无锡惠山高科集团有限公司	265.38	89.98	66.10	9.98
无锡惠山开发建设有限公司		176.99	64.85	63.36	3.03
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	89.50	40.06	55.25	3.41
无锡惠山软件产业发展有限公司	惠山区国资办	-	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，作为惠山区重要的基础设施建设主体之一，公司在财政补贴方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持。2023 年，公司获得政府补贴 1.44 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¹⁴、国网英大国际控股集团有

¹¹ 2024 年 3 月 8 日，无锡市惠山国有投资控股集团有限公司第一大股东由无锡市惠山区国有资产管理办公室变更为无锡惠同控股集团有限公司，无锡惠同控股集团有限公司唯一股东为无锡市惠山区国有资产管理办公室。

¹² 曾用名无锡惠源投资发展有限公司，2024 年 5 月更为现名。

¹³ 曾用名无锡惠山高科有限公司，2023 年 10 月更为现名。2023 年 12 月 25 日，无锡惠山高科集团第一大股东由无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室变更为无锡惠山高科产业控股有限公司，无锡惠山高科产业控股有限公司唯一股东为无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室。

¹⁴ 2016 年 6 月 28 日，根据中债增信《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。

限公司、中国中化股份有限公司¹⁵、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司¹⁶、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。

截至 2022 年末，中债增信总资产 147.46 亿元，净资产 110.01 亿元，资产负债率为 25.40%；2022 年，中债增信实现营业收入 13.75 亿元，净利润 7.08 亿元。

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，公司风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险控制能力较强；公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2022 年末 I 类资产占比超 50%，流动性较为充裕；公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，在落实支持民营企业融资方面发挥了重大作用，能够持续获得股东的支持。

但同时，东方金诚关注到公司增信业务客户主要为地方城投公司及政策性产业客户，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受资本市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务面临的市场风险管理压力将上升。

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，短期有息债务占比略有下降但仍较高；公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

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；惠山区经济保持增长，工业经济发展态势良好，新兴产业集群较快发展，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。

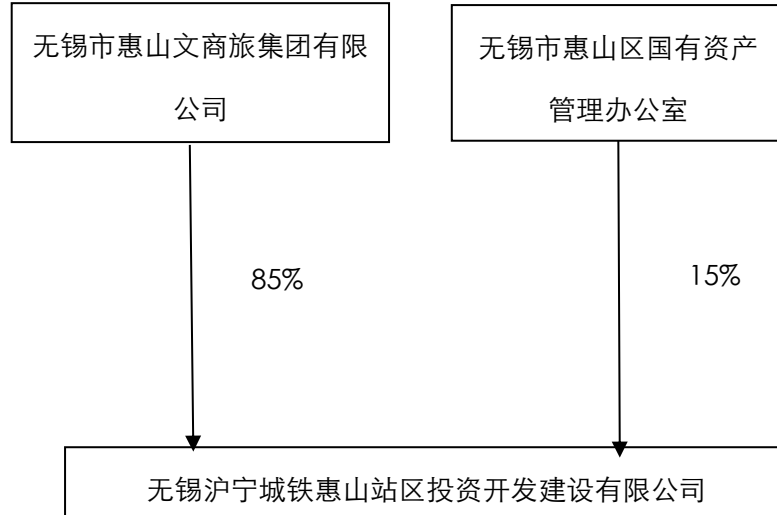
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”的信用等级为 AAA。

¹⁵ 2019 年 7 月 2 日，根据中债增信《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。

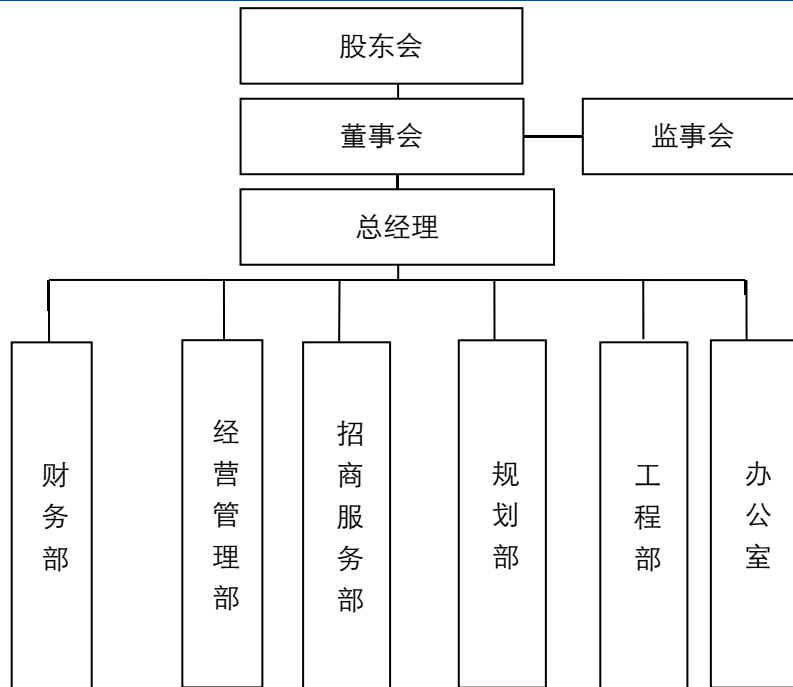
¹⁶ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	147.87	155.22	170.94
存货	109.90	112.87	121.68
负债总额	62.70	66.82	79.40
全部债务	54.96	60.48	72.96
其中: 短期有息债务	14.55	17.89	19.83
所有者权益	85.18	88.40	91.54
营业收入	9.34	10.15	9.24
净利润	3.15	3.23	1.11
经营活动产生的现金流量净额	11.03	4.56	-2.77
投资活动产生的现金流量净额	-15.75	-9.18	-9.92
筹资活动产生的现金流量净额	7.14	5.76	12.04
主要财务指标			
营业利润率 (%)	46.29	51.09	37.83
总资本收益率 (%)	3.03	3.22	1.79
净资产收益率 (%)	3.70	3.65	1.21
现金收入比率 (%)	150.21	98.99	101.03
资产负债率 (%)	42.40	43.05	46.45
长期债务资本化比率 (%)	32.17	32.51	36.73
全部债务资本化比率 (%)	39.22	40.62	44.35
流动比率 (%)	604.67	569.60	593.69
速动比率 (%)	93.67	88.92	98.27
现金比率 (%)	43.35	45.87	48.95
货币资金短债比 (倍)	0.64	0.60	0.61
经营现金流流动负债比率 (%)	51.28	19.40	-11.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.78	1.85	0.99
全部债务/EBITDA (倍)	12.52	12.05	22.87

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。