

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0056 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

信评委主任

二〇二五年六月九日

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 2025 年 6 月 9 日至 2026 年 6 月 8 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
2025 年 6 月 9 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”2025 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		2025/6/9	AA/稳定	庞文静	高锐	
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%	66.3
				业务运营	100.0%	53.5
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	15.8
主体概况			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			3
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						

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”

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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，无锡市和惠山区经济实力很强；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。

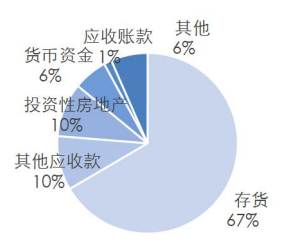
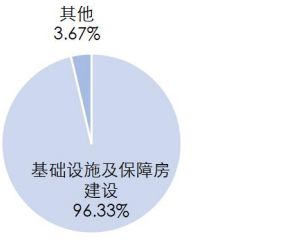
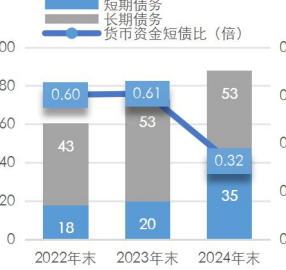
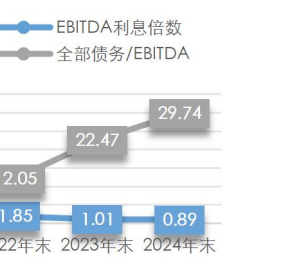
同业比较

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	宁波市镇海发展有限公司
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	宁波市镇海区
GDP 总量 (亿元)	1372.92	1372.92	1372.92	1372.92	1512.10
人均 GDP (元)	-	-	-	-	286921
一般公共预算收入 (亿元)	120.21	120.21	120.21	120.21	91.08
政府性基金收入 (亿元)	82.15	82.15	82.15	82.15	1.17
地方政府债务余额 (亿元)	235.74	235.74	235.74	235.74	260.14
资产总额 (亿元)	185.32	94.97	120.19	268.95	268.85
所有者权益 (亿元)	92.22	40.84	59.64	88.72	85.57
营业收入 (亿元)	9.62	3.49	11.69	9.92	2.57
净利润 (亿元)	0.67	0.79	1.25	0.72	0.48
资产负债率 (%)	50.24	56.99	50.38	67.01	68.06

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 2024 年，表中“-”为未获取数据

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 (2024 年末)		公司营业收入构成 (2024 年)		公司财务指标 (单位: 亿元、%)			
					2022 年	2023 年	2024 年
				资产总额	155.22	170.94	185.32
				所有者权益	88.40	91.54	92.22
				营业收入	10.15	9.24	9.62
				净利润	3.23	1.11	0.67
				全部债务	61.21	73.65	87.93
				资产负债率	43.05	46.45	50.24
				全部债务资本化比率	40.91	44.58	49.05
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、%)			
					2022 年	2023 年	2024 年
				地区	惠山区		
				GDP 总量	1232.58	1276.03	1372.92
				人均 GDP (元)	137511	142034	-
				一般公共预算收入	111.97	121.27	120.21
				政府性基金收入	110.43	97.26	82.15
				财政自给率	111.24	111.56	109.06

- 优势
- 无锡市是长三角地区重要的中心城市和国家历史文化名城，以高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电业等六大支柱产业为主的工业经济发展较好，经济总量在江苏省各市位居前列，经济实力很强；
 - 惠山区经济保持增长，工业经济发展态势良好，高新技术产业和产业集群建设增长较快，经济实力很强；
 - 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；
 - 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
- 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；
 - 公司全部债务持续增长，短期有息债务占比大幅增长且仍较高；
 - 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，得到实际控制人及相关方的持续有力支持，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 (RTFU002202504) 》

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)	2024/6/20	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 (RTFU002202404) 》	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	2024/6/20	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 2024 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”）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 2024 年末，惠山城铁纳入合并报表范围的子公司共 5 家，较 2023 年末无变化。

图表 1 截至 2024 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 2025 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）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 2024 年末，项目已投资 9.61 亿元，其中募集资金投入 4.48 亿元，项目主体工程已完工运营，尚未完成结算；前期招商工作已基本完成。2024 年度，实现租赁收入 0.32 亿元。

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 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。

截至 2024 年末，扣除发行费后，“21 沪宁城铁债/21 惠城铁”募集资金已使用 7.68 亿元，其中 4.48 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 0.25 亿元。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，土地整理业务未确认收入，收入主要来自于基础设施和保障房建设业务，毛利润和综合毛利率均大幅下降

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。

2024 年，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施和保障房建设业务；因公司开发整理的土地未进行出让，2024 年未确认土地开发整理收入。公司其他业务主要为租赁业务，收入规模有所增长，主要系 2024 年可出租物业增长所致。同期，因毛利率较高的土地开发整理业务未产生收入，公司毛利润和综合毛利率均大幅下降。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施和保障房建设	3.69	36.39	5.49	59.39	9.27	96.33
土地开发整理	6.32	62.28	3.53	38.25	-	-
其他业务	0.14	1.34	0.22	2.35	0.35	3.67
营业收入合计	10.15	100.00	9.24	100.00	9.62	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	0.63	16.99	0.85	15.57	1.30	14.02
土地开发整理	4.59	72.59	2.52	71.39	-	-
其他业务	0.04	26.09	0.22	100.00	0.33	93.26
合计	5.25	51.74	3.59	38.91	1.63	16.92

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。2024 年，公司确认基础设施和保障房建设收入 9.27 亿元，较上年有所增长，主要系 2024 年结转代建项目增加所致；毛利率³为 14.02%，较上年有所下降。

截至 2024 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 91.47 亿元，已回款 64.82 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，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。截至 2024 年末，该项目累计收入合计 25.02 亿元⁴。

³ 其中，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。
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。

图表 3 截至 2024 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	25.02
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	11.13
惠山站区市政配套路网二期工程	代建	12.42	4.78
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	14.12
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
惠山区禾乐现代生态农业园	代建	4.29	0.00
合计	-	91.47	64.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司在建的委托代建项目为万寿湖科技城集成电路产业园建设项目，该项目规划总建筑面积近 200 万平方米，建设周期为 2023 年 11 月~2027 年 11 月，计划投资 35.80 亿元，累计投资 6.00 亿元，尚需投资 29.80 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三期工程、无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目，上述在建自建项目计划总投资 24.52 亿元，累计已投资 16.71 亿元，尚需投资 8.50 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 2024 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
量子感知产业研发中心（一期工程）*	自建	8.92	9.61	-
量子感知产业研发中心（三期工程）	自建	7.58	1.17	6.41
无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目	自建	8.02	5.93	2.09
万寿湖科技城集成电路产业园建设项目	代建	35.80	6.00	29.80
合计	-	60.32	22.71	38.30

注：标“*”为本期债券募投项目，实际投资金额大于计划投资，该项目已完工运营，因该项目尚未全部完成结算，纳入本表在建项目

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，2024 年末确认收入；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。2024 年，因公司开发整理的土地未进行出让，2024 年末确认土地开发整理收入。

截至 2024 年末，公司已整理待出让土地面积共计 3667.67 亩，账面总投资 78.49 亿元。未来三年，公司预计整理土地 399 亩。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 2024 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 2024 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 2024 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 2024 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 5 家，较上年末无变化。

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

2024 年末，公司资产总额有所增长，结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2024 年末，公司货币资金有所下降，主要为银行存款；受限货币资金 5.63 亿元，主要为 3.15 亿元定期存单和 2.47 亿元银行承兑汇票保证金，受限占比为 49.86%，受限比例较高。同期末，公司其他应收款有所增长，主要为应收当地国有企业无锡扬远建设投资有限公司的项目合作开发款。

2024 年末，公司存货有所增长，包括土地整理开发成本 78.49 亿元、城市基础设施工程成本 22.08 亿元、万寿湖科技城集成电路产业园建设项目 6.00 元、农村土地经营权 4.93 亿元、惠山区禾乐现代生态农业园 4.29 亿元、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。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	155.22	170.94	185.32
流动资产	133.75	145.82	158.12
货币资金	10.77	12.02	11.28
其他应收款	9.54	11.56	17.99
存货	112.87	121.68	123.38
非流动资产	21.47	25.12	27.21
投资性房地产	13.25	16.23	17.94
固定资产	1.80	1.70	2.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产和固定资产构成。2024 年末，公司投资性房地产有所增长，主要为公司自建自营的无锡惠山城铁国际商务区智能制造园建设项目、量子感知产业研发中心项目以及朗格拉斯研发楼和生产车间等，期末合计账面价值 16.25 亿元的投资性房地产尚未办理权证。2024 年末，公司固定资产主要为自用的管网和机器设备等，

期末账面价值 0.53 亿元的房屋建筑物未办理权证。

截至 2024 年末，公司受限资产为 9.46 亿元，包括货币资金 5.63 亿元（银行定期存单和银行承兑汇票保证金）和投资性房地产（长期借款抵押）3.83 亿元，占资产总额比率为 5.11%，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

2024 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 2023 年末无变化；未分配利润有所增长，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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	88.40	91.54	92.22
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	15.59	18.50	18.96

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

2024 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，非流动负债占比较上年有所下降。

2024 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 11.08 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增长，主要系增加一年内到期的应付债券所致。

2024 年末，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2024 年末，公司长期借款有所增长，主要为银行保证借款；应付债券有所下降，主要系重分类至一年内到期的应付债券所致；长期应付款大幅增长，主要系新增 1.00 亿元融资租赁借款所致。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	66.82	79.40	93.11
流动负债	23.48	24.56	37.94
短期借款	10.19	12.76	15.29
应付账款	4.18	3.25	2.15
一年内到期的非流动负债	6.53	3.86	16.82
非流动负债	43.34	54.84	55.16
长期借款	10.12	23.77	34.19
应付债券	32.46	29.37	18.03
长期应付款	-	0.08	1.08

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，短期有息债务占比大幅增长且仍较高

2024 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 39.49%，占比较上年末大幅增长，主要系新增质押借款和贴现票据所致。同期末，公司资产负债率同比上升 3.79 个百分点。债务构成方面，截至 2024 年末，公司全部债务主要由银行借款、债券以及融资租赁等其他融资构成，占比分别为 62.71%、33.74%和 3.55%。

图表 8 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	60.48	72.96	87.93
其中：短期债务	17.89	19.83	34.72
长期债务	42.58	53.14	53.21
短期债务占比	29.23	26.92	39.10
资产负债率	43.05	46.45	50.24

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 2024 年末，公司对外担保金额为 45.22 亿元，担保比率为 49.03%，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 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

科目	担保金额
无锡惠山科技城发展有限公司	232500.00
无锡中凌投资有限公司	40690.00
无锡中惠创业投资有限公司	36300.00
无锡惠灵生态农业有限公司	30090.00
无锡惠创房地产开发有限公司	27500.00
无锡惠聚建设发展有限公司	24500.00
无锡沪宁中惠商业经营管理有限公司	15700.00
无锡惠基产业发展有限公司	15625.00
无锡惠远建设发展有限公司	14250.00
无锡迭创建设产业发展有限公司	10000.00
无锡惠禾生态农业发展有限公司	4000.00
无锡扬远建设投资有限公司	1000.00
合计	452155.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但净利润大幅下降，盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入有所增长，受土地开发整理业务未产生收入的影响，营业利润率大幅下降，期间费用略有增长，主要为财务费用，期间费用占营业收入比重较上年提高 1.00 个百分点，对利润的侵蚀程度略有增加。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有所下降，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	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	10.15	9.24	9.62
营业利润率	51.09	37.83	15.87
期间费用	1.75	2.20	2.39
期间费用/营业收入	17.26	23.87	24.87
利润总额	3.22	1.02	0.68
财政补贴（万元）	1.56	1.44	15000.00
净利润	3.23	1.11	0.67
总资本收益率	3.20	1.78	1.39
净资产收益率	3.65	1.21	0.73

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

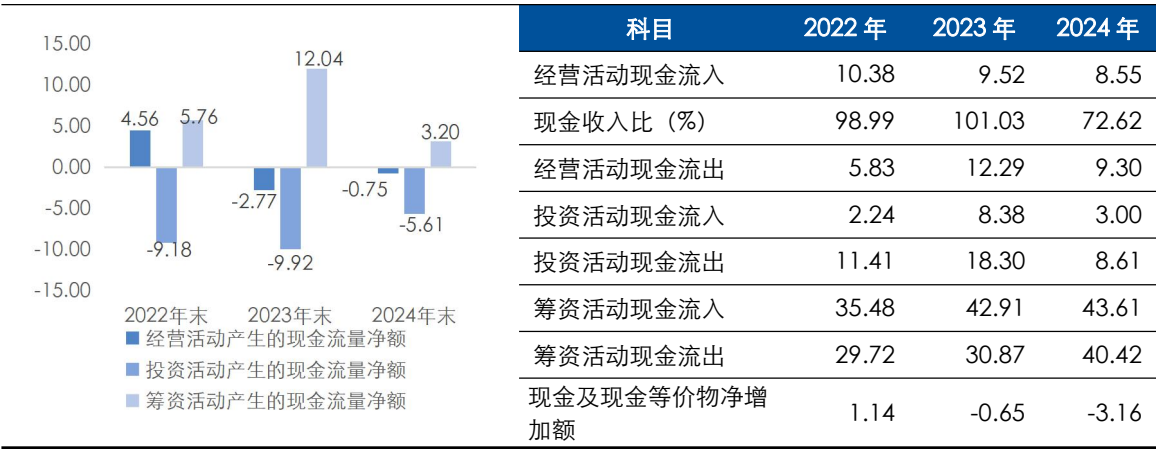
2024 年，公司筹资前现金流持续净流出，现金来源对筹资活动依赖仍较大

2024 年，公司经营活动现金流入有所下降，主要来自收到的代建工程款、保障房建设专项资金以及往来款；现金收入比大幅下降，获现水平一般；公司经营活动现金流出规模有所下降，主要系公司项目投资下降所致；整体来看，公司经营性现金流持续净流出，易受到波动较大的往来款和项目款影响。

2024 年，公司投资活动现金流入和流出均大幅下降，投资活动现金流入主要为公司收到的银行定期存单等投资收益；投资活动现金流出主要为自建自营项目投资及公司支付的往来款。整体来看，公司投资性现金流呈现净流出态势。

2024 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、发行债券和融资租赁等取得的现金；公司筹资活动现金流出有所增加，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）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

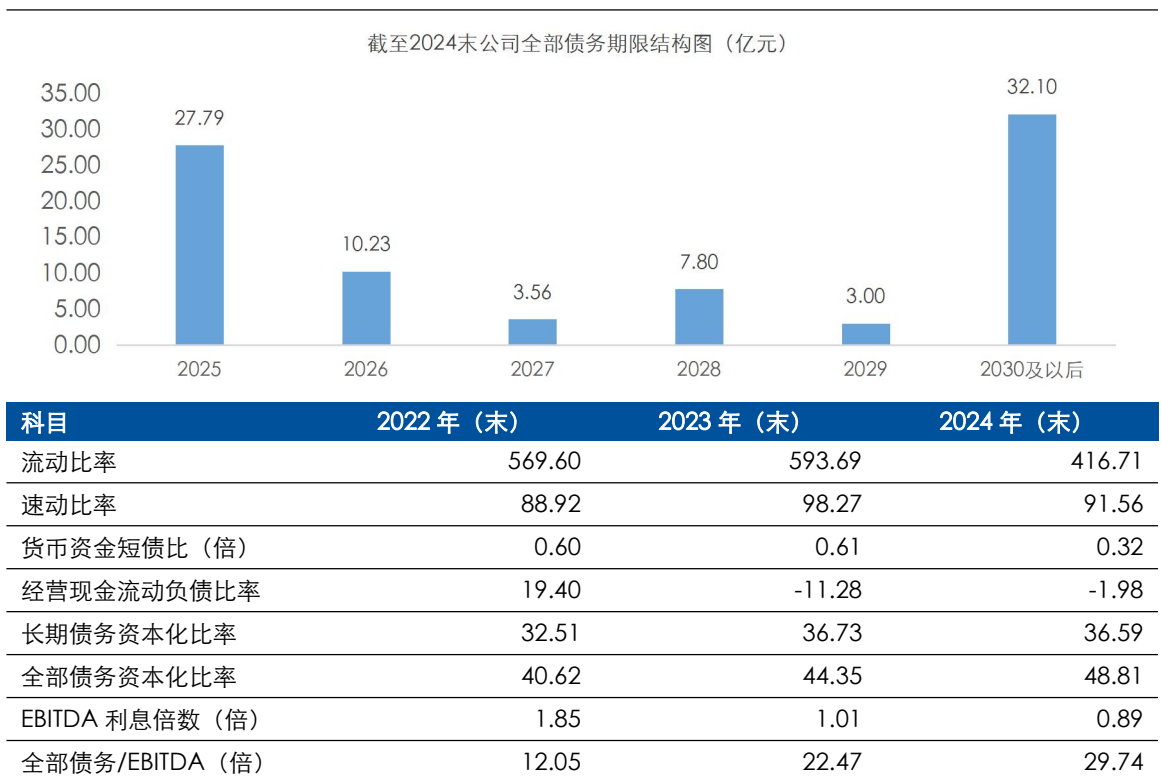
偿债能力

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较强

从短期偿债指标来看，2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力一般。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较低。

从长期偿债指标来看，2024 年末，公司长期债务资本化比率略有下降，全部债务资本化比率有所增长，EBITDA 对全部债务本息的保障程度一般。

图表 12 公司偿债能力指标（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 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 27.79⁵亿元，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，2024 年公司经营性净现金流为-0.75 亿元，无法覆盖短期债务，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 2024 年末，公司获得银行等金融机构授信额度合计 65.08 亿元，已使用额度 52.98 亿元，未使用额度 12.10 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较强。

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 2025 年 4 月 1 日，公司本部已结清及未结清信贷中

⁵ 数据为企业提供，不包含应付票据本金和债务应付利息。

无关注类和不良类贷款记录。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

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 无锡市

无锡市是长三角地区重要的中心城市和国家历史文化名城，以高档纺织及服装加工、精密

机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电业等六大支柱产业为主的工业经济发展较好，经济总量在江苏省各市中位居前列，经济实力很强

无锡市东邻苏州，南濒太湖，总面积 4627.47 平方千米，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）。无锡市是国务院批复确定的长三角地区重要的中心城市，国家历史文化名城，全国性综合交通枢纽城市，也是苏锡常都市圈的重要组成部分和沿沪宁产业创新带的重要节点，具有良好的区位优势，已形成由铁路、公路、水路、航空组成的立体交通网络，境内有沪宁、沪宜、京沪、宁杭等高速公路，设有无锡苏南硕放国际机场，并依托长江、京杭大运河和太湖水系拥有 7 条主要航道，水网纵横，水系发达。

近年来，无锡市地区生产总值持续增长，在江苏省各地级市中排名第 3 位，经济实力很强，但增速有所放缓。作为长江三角洲地区重要的制造业中心之一，无锡市工业化水平较高，已形成高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电业、特色冶金及金属制品业、精细化工及生物医药业等六大支柱产业。2024 年，全市 34 个行业大类中，有 27 个行业增加值同比增长，行业增长率为 79.4%；规模以上工业增加值增速 6.6%，其中电子及通信设备制造业增加值同比增长 10.4%，航空航天器及设备制造业增加值同比增长 20.0%。同时，民营企业保持良好的增长势头，2024 年实现工业增加值同比增长 7.0%，增加值总量占全市的比重为 55.8%，对全市工业增长的贡献率为 59.1%。总体来看，无锡市工业经济发展良好，整体工业实力很强。无锡市第三产业以批发零售业和旅游业等为主。截至 2024 年末，无锡市拥有等级旅游景区 44 个，其中，国家 5A 级景区 4 家，国家 4A 级景区 26 家，旅游资源丰富。无锡市资本市场发展良好，2024 年新增上市公司 8 家，累计 210 家；年末共有证券公司 2 家，证券分支机构 160 家。无锡市房地产业仍以去库存为主，房地产开发投资、商品房施工面积及竣工面积延续下降态势。

无锡市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政自给率逐年提升，政府性基金收入规模较大，财政实力很强

2022 年~2024 年，无锡市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比维持在 75%以上，以增值税、企业所得税、个人所得税和契税等为主；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，近年来降幅较大。同期，无锡市地方财政自给率逐年提升，财政自给程度很高。

截至 2024 年末，无锡市政府债务余额为 2609.72 亿元。债务管控方面，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。

图表 13 无锡市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	14850.82	15456.19	16263.29
GDP 增速	3.0	6.0	5.8
人均 GDP（万元）	19.84	20.63	21.68
规上工业增加值增速	5.4	7.8	6.6
固定资产投资增速	2.2	8.3	4.0
一般公共预算收入	1133.38	1195.42	1210.09
政府性基金收入	1128.78	1075.83	799.29
上级补助收入	241.66	239.74	161.78
税收收入占比	75.19	82.21	78.11
财政自给率	82.98	85.99	90.21
地方政府债务余额	1874.36	2171.37	2609.72
政府负债率	12.62	14.05	16.05

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：无锡市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年~2023 年财政决算、2024 年预算执行情况，东方金诚整理

2.惠山区

惠山区经济保持增长，工业经济发展态势良好，高新技术产业和产业集群建设增长较快，经济实力很强

惠山区位于长江三角洲腹地，江苏省东南部，无锡市西北部，总面积 325 平方公里，截至 2023 年末常住人口 89.95 万人。作为无锡市市辖区，惠山区地处国家长江经济带战略区，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。

近年来，惠山区地区生产总值保持增长，经济实力很强。惠山区工业经济发展态势良好，已形成汽车制造业、电气机械和器材制造业、金属制品业等重点产业，对规上工业产值增长贡献率均超过 30%；高新技术产业和产业集群建设增长较快，2024 年实现规模以上高新技术产业产值 1295.85 亿元，同比增长 3.3%，“三新四强”产业集群实现产值 1776.44 亿元，同比增长 6.2%。2024 年，惠山区规模以上工业实现总产值 2811.24 亿元，同比增长 1.8%，规模以上工业增加值同比增长 6.9%。

近年来，惠山区一般公共预算收入有所波动，地方财政自给程度很高，财政实力很强

2022 年~2024 年，惠山区一般公共预算收入有所波动，其中税收收入占比保持在 75%以上。同期，受房地产市场低迷导致国有土地收入出让减少的影响，惠山区政府性基金收入持续下降。惠山区财政自给率均在 100%以上，地方财政自给程度很高。债务管控方面，根据《关于惠山区 2024 年预算执行情况及 2025 年预算草案的报告》，2024 年惠山区隐性债务综合融资成本下降 10 个 BP，7 家融资平台通过市场化转型或公司注销方式退出省监管名录，部分板块到期债务转贷接续。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。综上分析，惠山区整体财政实力很强。

图表 14 惠山区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	1232.58	1276.03	1372.92
GDP 增速	3.2	6.1	5.8
人均 GDP（元）	137511	142034	-
规上工业增加值增速	0.0	0.0	6.9
固定资产投资增速	4.6	7.4	-2.7
一般公共预算收入	111.97	121.27	120.21
政府性基金收入	110.43	97.26	82.15
上级补助收入	24.33	24.13	20.06
税收收入占比	76.46	81.57	78.61
财政自给率	111.24	111.56	109.06
地方政府债务余额	187.29	208.50	235.74
政府负债率	15.19	16.34	17.17

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：惠山区 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报和 2024 年惠山区经济简析及公开资料、2022 年~2023 年财政决算、2024 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

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

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，惠山区主要的国有企业还有无锡惠山高科产业控股有限公司（以下简称“惠山高科产控”）、无锡惠源投资集团有限公司（以下简称“惠源投资”）和惠同控股。其中，惠山高科产控的核心子公司无锡惠山高科集团有限公司（以下简称“惠山高科”）主要为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；惠源投资为惠山区玉祁街道、前洲街道和阳山镇等区域基础设施建设主体；惠同控股主要从事惠山区城市基础设施及保障房建设、国有资产运营、产业投资管理、文化旅游产业建设以及土地开发整理。

惠同控股下属主要直接控股子公司包括无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“惠山国控”）和惠山文旅。惠山国控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；惠山文旅为惠山区文化旅游产业建设主体。公司作为惠山文旅直接控股子公司，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。

图表 15 惠山区主要国有企业 2024 年（末）主要财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	实际控制人	资产总额	净资产	营业收入	净利润
惠山高科产控	无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室惠山区国资办	-	-	-	-
其中：惠山高科		705.43	197.73	15.79	1.45
惠源投资	惠山区国资办	-	-	-	-
惠同控股		-	-	-	-
其中：惠山国控		506.64	211.34	10.56	1.58
惠山文旅		-	-	-	-
其中：公司		185.32	92.22	9.62	0.67

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，作为惠山文旅重要子公司和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。2024 年，公司获得政府补贴 1.50 亿元，具体为运营资金专项补贴。

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、首钢集团有限公司、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 2024 年 3 月末，公司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。公司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 2023 年末，中债增信总资产 141.56 亿元，净资产 97.51 亿元；2023 年，中债增信实现营业收入 14.52 亿元，净利润 5.48 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，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

⁶ 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。

⁷ 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。

不断完善，各项风控制度落实情况良好，代偿率极低；公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2023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，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到公司增信业务单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。

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

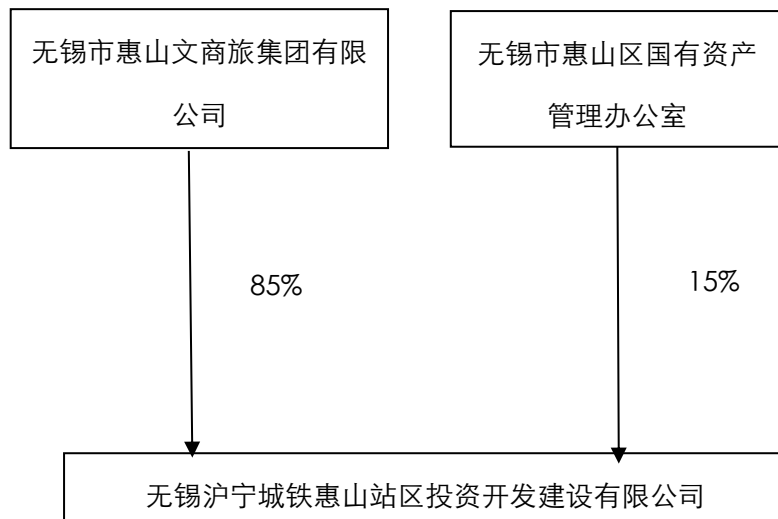
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事无锡市城铁惠山站区的土地开发整理、基础设施和安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入仍存在一定不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍然很高，资产流动性较弱；公司全部债务持续增长，短期有息债务占比大幅增长且仍较高；公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

无锡市经济实力很强，其下辖的惠山区经济保持增长，工业经济发展态势良好，高新技术产业和产业集群建设增长较快，经济实力很强；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。

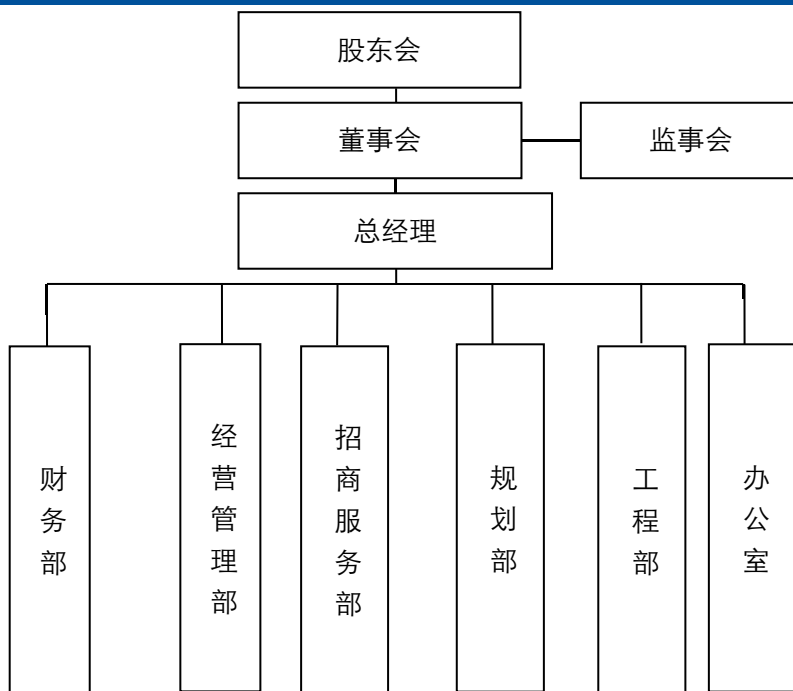
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“21沪宁城铁债/21惠城铁”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	155.22	170.94	185.32
其他应收款	9.54	11.56	17.99
存货	112.87	121.68	123.38
投资性房地产	13.25	16.23	17.94
负债总额	66.82	79.40	93.11
短期借款	10.19	12.76	15.29
长期借款	10.12	23.77	34.19
应付债券	32.46	29.37	18.03
全部债务	60.48	72.96	87.93
其中：短期债务	17.89	19.83	34.72
所有者权益	88.40	91.54	92.22
营业收入	10.15	9.24	9.62
净利润	3.23	1.11	0.67
经营活动产生的现金流量净额	4.56	-2.77	-0.75
投资活动产生的现金流量净额	-9.18	-9.92	-5.61
筹资活动产生的现金流量净额	5.76	12.04	3.20
主要财务指标			
营业利润率（%）	51.09	37.83	15.87
总资本收益率（%）	3.22	1.79	1.40
净资产收益率（%）	3.65	1.21	0.73
现金收入比率（%）	98.99	101.03	72.62
资产负债率（%）	43.05	46.45	50.24
长期债务资本化比率（%）	32.51	36.73	36.59
全部债务资本化比率（%）	40.62	44.35	48.81
流动比率（%）	569.60	593.69	416.71
速动比率（%）	88.92	98.27	91.56
货币资金短债比（倍）	0.60	0.61	0.32
经营现金流动负债比率（%）	19.40	-11.28	-1.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.01	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	12.05	22.47	29.74

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

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。