



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏省锡山经济开发区开发总公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】461 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏省锡山经济开发区开发总公司及“12 锡山债/PR 锡经开”、“15 锡山债/PR 锡山债”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏省锡山经济开发区开发总公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 锡山债/PR 锡经开”、“15 锡山债/PR 锡山债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 锡山债 /PR 锡经开	7	7	AA	AA	2018.06
15 锡山债 /PR 锡山债	8	7	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	172.76	154.10	146.21	141.96
所有者权益	85.94	84.89	82.13	79.16
总有息债务	60.52	44.33	26.59	31.41
营业收入	3.64	11.01	11.42	10.86
净利润	1.05	2.76	2.97	2.50
经营性净现金流	-4.79	0.23	8.25	10.85
毛利率	16.54	16.95	17.94	19.75
总资产报酬率	0.73	2.52	2.72	2.70
资产负债率	50.26	44.91	43.83	44.23
债务资本比率	41.32	34.30	24.45	28.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.02	3.14	2.70
经营性净现金流 / 总负债	-6.14	0.34	13.01	34.55

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年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; 2016 年数据采用 2017 年财务报表期初数; 公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 陈 酉 曾凤智

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏省锡山经济开发区开发总公司(以下简称“锡山经开”或“公司”)主要负责锡山经济技术开发区(以下简称“锡山经开区”)范围内的代建、代理拆迁、电力及蒸汽销售等工作。跟踪期内锡山经开区经济继续保持增长,公司在锡山经开区基础设施建设投融资领域中仍占有重要地位,继续得到政府的有力支持,子公司无锡能达热电有限公司(以下简称“能达热电”)作为锡山经开区唯一的热电公司,仍具有区域专营优势;同时锡山经开区财政本年收入同比显著下降,公司未来面临较大的资本支出及资金占用压力,且面临较大的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 锡山经开区作为国家级经济技术开发区,经济继续保持增长,在无锡市经济发展中地位重要,公司面临较好的发展环境;
- 公司作为锡山经开区重要的基础设施建设投融资主体,在锡山经开区基础设施建设投融资领域中仍占有重要地位,继续得到锡山经开区政府在财政补贴、项目回购等方面的支持;
- 能达热电作为锡山经开区唯一的热电公司,在锡山经开区区域范围内仍具有区域专营优势。

主要风险/挑战:

- 受土地市场行情下行影响,锡山经开区财政本年收入同比显著下降;
- 公司在建及拟建基础设施项目规模仍较大,未来面临较大的资本支出压力;
- 公司其他应收款规模同比大幅增加,面临较大的资金占用压力;
- 2018 年以来,公司短期有息负债规模大幅增长,且占总息债务的比重很高,面临较大的短期偿债压力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的锡山经开存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 锡山债/PR 锡经开	7.0	1.4	2012.11.01~ 2019.11.01	大诚花园安居 房建设项目	已按募集资金 要求使用完毕
15 锡山债/PR 锡山债	8.0	6.4	2015.07.20~ 2022.07.20	锡山经济技术 开发区东区基 础设施路网建 设工程项目	已按募集资金 要求使用完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

公司成立于 1992 年 8 月,由无锡市锡山区财政局(以下简称“锡山区财政局”)出资设立,初始注册资本为人民币 1,000 万元。1999 年 6 月 3 日,经锡山区人民政府同意,由锡山区财政局增加注册资本 4,000 万元,增资后注册资本 5,000 万元,实收资本 5,000 万元。2009 年 12 月 1 日,根据《江苏省锡山经济开发区管理委员会关于对下属企业增加投资的报告》和无锡市锡山区国有资产管理办公室(以下简称“锡山区国资办”)批复,原注册资本 5,000 万元由江苏省锡山经济开发区管理委员会(以下简称“锡山经开管委会”)承接,同时增加注册资本 95,000 万元,增资后注册资本 100,000 万元,实收资本 100,000 万元。截至 2019 年 3 月末,锡山经开管委会持有公司 100% 股权,为公司实际控制人。

公司为全民所有制企业,设立符合《中华人民共和国全民所有制工业企业法》(2009 修正)。公司根据国家有关法律法规及公司章程的规定,设立了符合现代企业制度要求的法人治理结构,公司不设董事会及监事会。公司实行锡山经开管委会领导下的总经理办公会制度和总经理负责制,总经理办公会是公司最高决策机构。公司内设投资办公室、资产管理部、规划发展部、基本建设部 4 个职能部门,各部门职责分工合理、权责分配明确。公司重视内部控制体系的建设,根据国家相关政策法规,公司结合自身实际情况,制定并不断完善了对财务管理、固定资产管理、人力资源管理、对外融资管理、对子公司管理、担保管理制度、



城建项目资金管理制度、工程建设管理制度、招投标管理制度等一系列的内部控制制度。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 5 月 15 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2012 年 11 月发行的“12 锡山债/PR 锡经开”已偿还到期本金 5.6 亿元，于 2015 年 7 月发行的“15 锡山债/PR 锡山债”已偿还到期本金 1.6 亿元，到期利息均已按时支付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.20 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。



产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债



务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

作为长江三角洲地区重要的制造业中心之一，2018 年无锡市经济及财政实力继续增强；锡山经开区作为国家级经济技术开发区，经济继续保持增长，在无锡市经济发展中地位重要，公司面临较好的发展环境。

无锡为江苏省地级市，简称“锡”，古称新吴、梁溪、金匱，被誉为“太湖明珠”。无锡位于江苏省南部，地处长江三角洲平原。北倚长江，南滨太湖，京杭大运河从无锡穿过。无锡市辖 5 个区及 2 个县级市，2018 年末，无锡市常住人口 657.45 万人。

无锡市工业化发展水平较高，是长江三角洲地区重要的制造业中心之一，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为无锡的五大支柱产业。

2018 年，无锡市经济保持较快增长，实现地区生产总值 11,438.62 亿元，同比增长 7.4%，按常住人口计算，人均生产总值达到 17.43 万元，三次产业结构调整为 1.1:47.8:51.1。无锡市全年固定资产投资比上年增长 5.8%，其中：第一产业投资比上年下降 27.7%，第二产业投资比上年增长 10.7%，第三产业投资比上年增长 1.8%。无锡市全市一般公共预算收入 1,012.28 亿元，同比增长 8.8%；财政支出结构继续调整，一般公共预算支出 1,056.02 亿元，同比增长 6.9%。

**表 2 2016~2018 年无锡市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	11,438.62	7.4	10,511.80	7.4	9,210.02	7.5
财政总收入	-	-	930.00	6.3	875.00	5.4
规模以上工业增加值	3,618.71	9.0	3,382.77	8.6	3,075.49	5.8
全市固定资产投资	-	5.8	4,967.51	4.7	4,795.25	-
社会消费品零售总额	3,672.70	9.0	3,458.04	10.9	3,119.56	9.6
进出口总额（亿美元）	934.44	15.0	812.53	16.4	698.05	2.0
三次产业结构	1.1:47.8:51.1		1.3:47.2:51.5		1.5:47.2:51.3	

数据来源：2016~2018 年无锡市国民经济和社会发展统计公报

锡山区隶属于江苏省无锡市，位于长江三角洲腹地，江苏省东南部，无锡市东北部。南临太湖，北通长江，东邻苏州、常熟，东至上海 128 公里，西至南京 177 公里，锡山区辖 1 个街道、7 个镇，总面积 396 平方千米。2018 年，锡山区入选 2018 年度中国高质量发展百强区、全国投资潜力百强区、全国科技创新百强区、全国绿色发展百强区。

表 3 2016~2018 年无锡市锡山区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	883.31	7.2	809.27	7.4	708.25	7.7
财政总收入	214.38	-4.9	225.34	54.8	145.58	18.8
一般预算收入	86.69	10.0	78.79	9.1	72.20	9.1
规模以上工业总产值	-	-	1,121.41	13.4	1,227.42	4.2
固定资产投资	-	-	722.50	1.2	713.88	11.5
社会消费品零售额	-	-	184.36	12.0	164.65	10.8
三次产业结构	1.8:51.4:46.7		2.4:52.4:45.2		2.5:52:45.5	

数据来源：锡山区统计局

2018 年，锡山区经济继续保持增长，实现地区生产总值 883.31 亿元，同比增长 7.2%，三产结构由 2017 年的 2.4:52.4:45.2 调整为 1.8:51.4:46.7。财政收支方面，锡山区实现一般预算收入 86.69 亿元，同比增长 10.0%，其中税收收入 75.02 亿元，同比增长 10.1%。基金预算方面，因当期土地出让量下降影响，锡山区基金预算收入同比下降 24.3%至 68.94 亿元。财政支出方面，锡山区一般公共预算支出为 82.93 亿元，同比增长 6.6%。

锡山经开区隶属于无锡市锡山区，1992 年启动建设，2011 年升级为国家级经济技术开发区。2018 年，锡山经开区作为国家级经济技术开发区，继续享受国家特定优惠政策，经济继续保持增长，锡山经开区实现地区生产总值 644.82 亿，同比增长 7.4%。锡山经开区累计引进欧美、日韩、港台等 30 多个国家和地区的



项目入驻，现有各类企业 4,500 多家，其中外资企业 1,060 多家，累计引进 30 多个国家和地区的客商前来投资兴业，形成了电子信息和集成电路、精密机械、汽车零部件、现代服务业等支柱产业。锡山经开区内落户了健鼎电子、同方股份、伊顿工业、铁姆肯、派克汉尼汾集团、法国法雷奥等企业，锡山经开区是无锡东部现代产业新高地和现代化新城区。

综合来看，作为长江三角洲地区重要的制造业中心之一，2018 年无锡市经济及财政实力继续增强；锡山经开区作为国家级经济技术开发区，经济继续保持增长，在无锡市经济发展中地位重要，公司面临较好的发展环境。

2018 年，受土地市场行情下行影响，锡山经开区财政本年收入同比显著下降；政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量、城建规划等外部因素的影响较大。

2018 年，锡山经开区实现财政本年收入 58.49 亿元，同比显著下降，主要系基金预算收入同比大幅下降所致；财政本年收入仍以地方财政收入为主，但地方财政收入占财政本年收入的比重降至 62.01%。

2018 年，受土地市场行情下行影响，锡山经开区地方财政收入同比显著下降。锡山经开区地方财政收入仍以一般预算收入为主，一般预算收入同比增长 10.39%；一般预算收入中税收收入占比 88.12%，仍较高。从税种来看，增值税、企业所得税、城市建设维护税和房产税合计占当期税收收入的比重为 83.66%。

2018 年，受土地市场行情下行影响，锡山经开区政府基金预算收入同比大幅下降。锡山经开区实现政府性基金预算收入 2.45 亿元，占地方财政收入的比重降至 6.75%。政府性基金预算收入规模受国家宏观政策、土地存量、城建规划等外部因素的影响，仍未来存在一定的不确定性。

2018 年，锡山经开区实现转移性收入 22.22 亿元，同比增长 13.88%，转移性收入中，一般预算转移支付收入占比为 97.58%。

**表 4 2016~2018 年锡山经济技术开发区财政收支状况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2017 年	2016 年
本年 收入	财政本年收入合计	58.49	97.90	47.62
	地方财政收入	36.27	78.37	31.44
	一般预算	32.14	29.17	24.57
	其中:税收收入	28.32	25.66	23.21
	非税收入	3.82	3.51	1.36
	基金预算	2.45	47.93	5.49
	预算外	1.68	1.28	1.38
	转移性收入	22.22	19.52	16.18
	一般预算	21.68	19.02	15.94
	基金预算	0.54	0.49	0.00
本年 支出	财政本年支出合计	57.14	96.93	46.46
	地方财政支出	25.00	67.76	21.90
	一般预算	21.68	19.02	15.94
	基金预算	2.98	48.42	5.49
	预算外	0.33	0.32	0.46
	转移性支出	32.14	29.17	24.57
	一般预算	32.14	29.17	24.57
	基金预算	0.00	0.00	0.00
收支 净额	本年收支净额	1.35	0.97	1.16
	地方财政收支净额	11.27	10.61	9.55
	转移性收支净额	-9.92	-9.64	-8.39

数据来源：根据锡山经济技术开发区财政局提供资料整理

总体而言，受土地市场行情下行影响，锡山经开区财政本年收入同比显著下降；政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量、城建规划等外部因素的影响较大。

2018 年，受基金预算支出下降影响，锡山经开区财政本年支出同比大幅下降；由于锡山经开区政府对教育、一般公共服务及社会保障和就业等方面投入的增加，狭义及广义刚性支出规模及占一般预算支出的比重均同比有所增加。

2018 年，受基金预算支出下降影响，锡山经开区财政本年支出同比大幅下降。由于当期锡山经开区政府对教育、一般公共服务及社会保障和就业等方面投入的增加，狭义及广义刚性支出规模及占一般预算支出的比重均同比有所增加。

**表 5 2016~2018 年锡山经济技术开发区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	21.68	100.00	19.02	100.00	15.94	100.00
狭义刚性支出 ¹	5.63	25.96	3.61	18.98	3.21	20.13
社会保障和就业	2.47	11.40	0.84	4.43	0.90	5.63
医疗卫生	0.46	2.11	0.46	2.40	0.31	1.95
一般公共服务	1.33	6.12	1.11	5.85	0.86	5.39
教育	1.37	6.34	1.20	6.30	1.14	7.16
广义刚性支出 ²	7.68	35.43	5.08	26.71	4.43	27.77

数据来源：根据锡山经济技术开发区财政局提供资料整理

根据锡山经济技术开发区财政局提供资料，截至 2018 年末，锡山经开区地方政府债务余额 11.45 亿元。

财富创造能力

公司作为锡山经开区重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责锡山经开区范围内的代建、代理拆迁、电力及蒸汽销售等工作；2018 年，受当期代建工程结算规模减小影响，公司营业收入同比小幅下降；电力及蒸汽销售、代建工程及代理拆迁仍是公司收入及利润的主要来源。

公司作为锡山经开区重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责锡山经开区范围内的代建、代理拆迁、电力及蒸汽销售等工作。2018 年，公司实现营业收入 11.01 亿元，同比小幅下降，主要系当期代建工程结算规模减小所致。

2018 年，公司营业收入仍主要来自代建工程、电力及蒸汽销售及代理拆迁业务，上述业务收入占营业收入的比重为 88.73%，是营业收入的主要来源。分板块来看，公司电力及蒸汽销售业务实现收入 4.68 亿元，同比增长 9.01%；受结算进度影响，公司代建工程收入同比减少 21.82%；代理拆迁业务收入同比增长 38.87%，主要系代理拆迁进程加快所致，代理拆迁收入主要来自云林街道拆迁工程、厚桥街道拆迁工及羊尖镇廊下村安置工程等项目。公司其他业务收入 1.24 亿元，主要包括租赁、工程施工、电费、水费等，收入规模及占营业收入的比重仍较小。

毛利润方面，2018 年公司实现毛利润 1.87 亿元，同比减少 8.92%，主要来自电力及蒸汽销售业务。公司综合毛利率为 16.95%，同比下降 0.99 个百分点，主要系代建工程及电力及蒸汽销售毛利润水平下降所致。分板块来看，公司电力

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



及蒸汽销售业务毛利率同比小幅下降至 19.61%，主要系该业务所需化工原料价格上升导致成本相对较高；代建工程业务毛利率下降至 5.71%，主要原因是当期结算的项目加成比例较低所致。

表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.64	100.00	11.01	100.00	11.42	100.00	10.86	100.00
电力及蒸汽销售	1.24	33.97	4.68	42.54	4.30	37.62	3.37	31.08
代建工程	0.90	24.68	3.80	34.50	4.86	42.53	4.90	45.09
代理拆迁	1.14	31.24	1.29	11.69	0.93	8.11	1.30	11.97
其他业务	0.37	10.11	1.24	11.27	1.34	11.73	1.29	11.86
毛利润	0.60	100.00	1.87	100.00	2.05	100.00	2.15	100.00
电力及蒸汽销售	0.27	45.01	0.92	49.22	0.97	47.13	0.98	45.55
代建工程	0.07	11.99	0.22	11.62	0.39	19.05	0.51	23.82
代理拆迁	0.05	8.74	0.06	3.19	0.04	2.09	0.06	2.81
其他业务	0.21	34.26	0.67	35.96	0.65	31.72	0.60	27.82
毛利率	16.54		16.95		17.94		19.75	
电力及蒸汽销售	21.92		19.61		22.48		28.95	
代建工程	8.04		5.71		8.04		10.43	
代理拆迁	4.63		4.63		4.63		4.63	
其他业务	56.06		54.09		48.49		46.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.64 亿元，仍主要来自电力及蒸汽销售及代建工程业务；公司综合毛利率为 16.54%。

总体来看，受项目结算进度影响，公司营业收入同比小幅下降；电力及蒸汽销售、代建工程及代理拆迁仍是公司收入及利润的主要来源。

（一）代建工程

公司作为锡山经开区重要的基础设施建设主体，继续承担了经开区内重要的基础设施建设工作；公司在建及拟建基础设施项目规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司代建工程业务以委托代建的形式接受锡山经开管委会的委托，就具体项目签署委托代建协议，对道路、市政、绿化等基础设施及公共配套设施开展建设，按照工程节点进行审计，项目竣工决算后，由委托方（锡山经开管委会）在最终审计项目建设成本的基础上支付一定的代建费及收益的方式进行回购，回购资金由当地财政资金统一安排，回购期限一般控制在 3~5 年，按期将工程回款汇至委托代建协议所指定的账户。一般情况下公司与委托方通常按照实际发生的工程成本的 112%进行结算，代建项目资本金约为 35%左右。



2018 年以来，公司完成了春雷北区安居房建设工程、厚桥花苑 A、C 块安置房建设工程、帝达贝标准厂房（二期）等项目的建设。2018 年，公司实现代建工程业务收入 3.80 亿元，同比减少 21.80%，结算规模有所减小。

表 7 截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
走马塘路道路工程	39,500	29,891	2015.12~2019.12
污水处理厂分厂一期新建工程项目	33,996	16,026	2017.03~2020.03
污水处理厂提标改造项目	29,845	6,947	2018.09~2021.09
合计	103,341	52,865	-
主要拟建项目	概算总投资	拟建期限	
项目九期标准厂房 8 号房改造工程	990	2019.06~2020.06	
春晖路（凤威路—锡虞路）景观提升工程项目	1,815	2019.06~2020.06	
春江路（团结路—凤威路）工程项目	3,773	2019.06~2020.06	
春雷路（友谊路—凤威路）改造工程项目	4,944	2019.07~2020.07	
春笋路（凤威路—锡虞路）景观提升工程项目	980	2019.06~2020.06	
凤威路（二泉路—团结路）景观提升工程项目	2,960	2019.06~2020.06	
厚民路（联谦路—宛山湖西路）工程项目	11,928	2019.04~2020.04	
厚泰路（联谦路—宛山湖西路）工程项目	10,616	2019.04~2020.04	
通云路（京沪高速—芙蓉一路）景观提升工程项目	2,860	2019.06~2020.06	
云林街道棚户区改造拆迁安置房项目	61,000	2019.11~2022.12	
合计	101,866	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目包括走马塘路道路工程、污水处理厂分厂一期新建工程项目和污水处理厂提标改造项目，概算总投资 10.33 亿元，已完成投资 5.29 亿元，仍需后续投资 5.05 亿元；主要拟建项目包括厚民路（联谦路—宛山湖西路）工程项目、云林街道棚户区改造拆迁安置房项目等，概算总投资 10.19 亿元。

总体来看，公司作为锡山经开区重要的基础设施建设主体，继续承担了经开区内重要的基础设施建设工作；公司在建及拟建基础设施项目规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

（二）电力及蒸汽销售

能达热电作为锡山经开区唯一的热电公司，在锡山经开区区域范围内仍具有区域专营优势；电力及蒸汽销售业务收入仍是公司收入的主要来源。

电力及蒸汽销售收入来自子公司无锡能达热电有限公司（以下简称“能达热电”）。2018 年，公司实现电力及蒸汽销售收入 4.68 亿元，同比小幅增长。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司电力业务情况**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
发电量（亿千瓦时）	0.26	2.08	2.16	2.13
上网电量（亿千瓦时）	0.38	1.51	1.62	1.58
全口径电价 ³ （元/千瓦时）	0.46	0.46	0.46	0.45

数据来源：根据公司提供资料整理

能达热电系锡山经开区唯一的热电公司，区域内具有垄断地位。截至目前，能达热电共建设了 13 条新管线：高铁商务区供热主线先锋路支线兴越路等 4 条管线共计 3.3 公里；新材料产业园飞凤制线、超科食品等支线 9 条管线共 9.5 公里。上述热力管网建设为公司实现对锡山经开区区域内除鹅湖镇外其它全部区域的热力覆盖奠定了基础。能达热电的主要客户为锡山经济技术开发区内高铁商务区和新材料产业园区内的公司、政府部门及相关基础设施投资建设主体、具有供电供汽需求的企事业单位以及少量个人消费者等。2018 年，能达热电发电量及供电量分别为 2.08 亿千瓦时和 1.51 亿千瓦时，同比小幅下降。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司供热及蒸汽业务情况

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
供热量（万吨）	58.04	225.48	211.53	190.40
售汽量（万吨）	57.86	223.12	205.40	186.16
供热用户数量（户）	173	177	190	185
期末销售价格（元/吨）	212	210	205	183

数据来源：根据公司提供资料整理

目前能达热电供热分为南北二个区域，南区供热范围：开发区、东亭城区、商务区；北区供热范围：开发区西部园区、东北塘农坝工业园及大马巷、锡北镇、东港新材料产业园。2018 年，能达热电供热量及售气量均继续增长。

总体来看，能达热电作为锡山经开区唯一的热电公司，在锡山经开区区域范围内仍具有区域专营优势；电力及蒸汽销售业务收入仍是公司收入的主要来源。

³ 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，能达热电全口径电价分别为 0.445 元/千瓦时、0.458 元/千瓦时、0.458 元/千瓦时和 0.458 元/千瓦时



偿债来源

公司偿债来源对财富创造能力的偏离度仍较大，偿债来源结构有待改善；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中以土地开发成本为主的存货规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）盈利

2018 年，受当期代建工程结算规模减小等因素影响，公司营业收入同比小幅下降；公司获得政府补助规模仍较大，是公司利润的重要来源。

2018 年，公司实现营业收入 11.01 亿元，同比小幅下降，主要系当期代建工程结算规模减小所致。公司综合毛利率为 16.95%，同比下降 0.99 个百分点。

2018 年，公司期间费用 20,798 万元，占当期营业收入的比重为 18.89%，较为稳定。公司期间费用中管理费用和财务费用分别为 15,072 万元和 5,725 万元。其中管理费用同比小幅增长，公司财务费用主要为利息支出，同比小幅下降，主要系当期支付债务利息费用减少所致。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	36,390	110,070	114,187	108,603
营业成本	30,370	91,412	93,703	87,152
毛利率	16.54	16.95	17.94	19.75
期间费用	2,580	20,798	20,770	23,231
管理费用	1,957	15,072	14,721	14,556
财务费用	623	5,725	6,049	8,675
其他收益	8,631	32,307	32,000	-
营业利润	11,777	31,734	33,592	-2,489
营业外收入	1	11	196	30,688
其中：补贴收入	-	-	167	30,650
利润总额	11,643	31,709	33,702	28,127
净利润	10,458	27,603	29,688	24,960
总资产报酬率	0.73	2.52	2.72	2.70
净资产收益率	1.22	3.25	3.61	3.15

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 31,734 万元和 31,709 万元，均同比有所减少。公司当期获得政府补助 32,307 亿元，计入其他收益，规模较大，仍是公司利润的重要来源。公司总资产报酬率与净资产收益率分别为 2.52% 和 3.25%，均同比小幅下降。

总体来看，2018 年，受当期代建工程结算规模减小等因素影响，公司营业收入同比小幅下降；公司获得政府补助规模仍较大，是公司利润的重要来源。



（二）自由现金流

2018 年，因公司支付当期产生的工程款、拆迁补偿款及以前年度应付工程款规模较大，经营性现金流净流入规模显著下降，对债务及利息的保障能力有所减弱。

2018 年，公司经营性现金流仍为净流入状态，但净流入规模同比显著减小，主要系支付当期产生的工程款、拆迁补偿款及以前年度应付工程款规模较大所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.14 倍，经营性净现金流/流动负债为 0.65%，经营性现金流对债务及利息的保障能力有所减弱。

2018 年，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比有所增加，主要系对精密机械产业园投入增加所致。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：万元）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-47,926	2,276	82,524	108,468
投资性净现金流	-11,069	-4,405	-3,169	-4,091
筹资性净现金流	174,185	-31,704	-64,917	-115,794
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-13.75	0.14	4.95	5.84
经营性净现金流/流动负债(%)	-10.57	0.65	27.48	81.03

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，因公司支付当期产生的工程款、拆迁补偿款及以前年度应付工程款规模较大，经营性现金流净流入规模显著下降，对债务及利息的保障能力有所减弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多元，借款期限结构仍以长期为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券、融资租赁等，借款期限结构仍以长期为主。2018 年末，公司银行借款仍以抵押借款、保证借款为主；债券融资方面，公司存续债券为 2012 年发行的“12 锡山债/PR 锡经开”、2015 年发行的“15 锡山债/PR 锡山债”、2018 年发行的“18 锡山经开 SCP001”、2019 年发行的“19 锡山经开 SCP001”及“19 锡山经开 SCP002”，截至 2019 年 3 月末，公司存续债券余额 21.80 亿元。截至 2018 年末，公司获得银行授信 46.15 亿元，已使用 38.44 亿元，未使用额度 7.71 亿元。

**表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司债务融资情况分析 (单位: 万元)**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	385,670	292,400	31,000	181,657
借款所收到的现金	256,550	292,400	31,000	121,157
筹资性现金流出	211,484	324,104	95,917	297,451
偿还债务所支付的现金	94,600	115,567	79,233	270,983

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年, 因公司当期加大筹资力度, 筹资性现金流入同比大幅增加, 是公司可用偿债来源的最主要构成, 债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。同期, 公司筹资性现金流出为 32.41 亿元, 同比大幅增加, 主要系偿还债券“12 锡山债/PR 锡经开”到期本金 1.4 亿元、“15 锡山债/PR 锡山债”到期本金 1.6 亿元及银行贷款, 及借与锡山经开区其他国资公司的往来款规模较大所致。

总体来看, 公司融资渠道较为多元, 借款期限结构仍以长期为主; 公司债务融资能力仍较强, 债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

(四) 外部支持

公司作为锡山经开区重要的基础设施建设投融资主体, 在锡山经开区基础设施建设投融资领域中仍占有重要地位, 继续得到锡山经开区政府在财政补贴、项目回购等方面的支持。

除公司外, 锡山经开区另一家平台为无锡城东投资有限公司 (以下简称“城东投资”), 主要负责锡山经开区东部园区基础设施建设, 公司主要负责西部园区基础设施建设。截至 2018 年末, 城东投资注册资本人民币 150,000 万元, 锡山经济技术开发区国有资产管理办公室为城东投资全资股东及实际控制人。

公司作为锡山经开区重要的基础设施建设投融资主体, 在锡山经开区基础设施建设投融资领域中仍占有重要地位, 继续得到锡山经开区政府在财政补贴、项目回购等方面的支持。

财政补贴方面, 2018 年, 公司获得政府补助 3.23 亿元, 计入其他收益科目。

项目回购方面, 公司继续负责基础设施路网建设工程, 以“委托代建”的形式接受锡山经开管委会的委托, 项目竣工决算后, 经开管委会在最终审计项目建设成本的基础上支付一定的代建费及收益的方式进行回购, 回购资金由当地财政资金统一安排。

(五) 可变现资产

2018 年末, 公司资产规模继续增加, 仍以流动资产为主; 公司其他应收款规模同比大幅增加, 面临较大的资金占用压力。

截至 2018 年末, 公司总资产规模为 154.10 亿元, 同比有所增长, 资产仍以流动资产为主, 存货占总资产中的比重仍较高, 影响资产流动性。



公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项及存货构成。2018 年末，公司货币资金余额 17.33 亿元，同比小幅下降，其中受限的货币资金合计 0.76 亿元。公司应收账款余额 3.33 亿元，同比增长 77.03%，主要系当期代建项目结算应收项目款小幅增加；应收账款中应收锡山经济技术开发区财政局款项金额占比 79.66%，账龄主要在一年以内。公司其他应收款余额同比增长 18.23%至 32.99 亿元，主要系增加无锡市厚泽农业科技发展有限公司往来款 6.89 亿元、无锡锡州现代农业发展有限公司往来款 4.99 亿元、无锡市锡城商贸总公司往来款 4.58 亿元、无锡城东城镇化建设发展有限公司往来款 1.20 亿元所致。公司其他应收款主要为应收锡山经济技术开发区财政局、无锡市厚泽农业科技发展有限公司、无锡锡州现代农业发展有限公司、无锡市锡城商贸总公司及无锡城东城镇化建设发展有限公司的往来款，占总其他应收款的比重合计 86.05%。公司预付款项主要为预付无锡市锡山区人民政府安镇街道办、苏州二建建筑工程集团有限公司等单位的工程款，余额同比变化不大。公司存货仍主要为土地及基建项目开发成本，随着对项目投入的增加，存货账面价值同比小幅增长，存货占总资产的比重为 29.17%。

表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.35	16.99	17.33	11.24	20.25	13.85	18.00	12.68
应收票据及应收账款	1.74	1.01	3.62	2.35	-	-	-	-
其中：应收账款	1.30	0.75	3.33	2.16	1.88	1.29	1.70	1.20
其他应收款	38.06	22.03	32.99	21.41	27.91	19.09	27.23	19.18
预付款项	9.52	5.51	8.38	5.44	8.46	5.79	10.28	7.24
存货	46.43	26.87	44.96	29.17	44.85	30.67	40.31	28.40
流动资产合计	125.12	72.42	107.29	69.62	103.60	70.85	97.76	68.87
固定资产	10.96	6.35	10.80	7.01	6.35	4.34	6.79	4.78
无形资产	32.80	18.99	32.98	21.40	33.39	22.84	34.80	24.51
非流动资产合计	47.64	27.58	46.81	30.38	42.62	29.15	44.19	31.13
资产总计	172.76	100.00	154.10	100.00	146.21	100.00	141.96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成，2018 年末非流动资产占总资产的比重为 30.38%，比重仍较小。2018 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物及机器设备等，同比增长 70.11%，主要系投资设立无锡联福传动科技有限公司。公司无形资产同比减少 1.23%至 32.98 亿元，占总资产的比重下降至 21.40%，主要系累计摊销所致。

2019 年 3 月末，公司资产规模较 2018 年末增长至 172.76 亿元，其中流动



资产比重增至 72.42%，主要系公司新增融资导致货币资金增加。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 34.98 亿元，占总资产的 22.70%，占净资产的 41.20%，包括受限的货币资金 0.76 亿元，银行贷款抵押账面价值 27.74 亿元的土地使用权及账面价值 6.48 亿元的建筑物。

总体来看，2018 年末，公司资产规模继续增加，仍以流动资产为主；公司其他应收款规模同比大幅增加，面临较大的资金占用压力。

公司可用偿债来源结构中，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；公司融资渠道通畅、债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为 0.23 亿元，筹资活动现金流入 29.24 亿元，获得外部支持 3.23 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流及外部支持占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 91.21 亿元⁴。鉴于公司可变现资产以可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2018 年以来，随着公司融资规模的扩大，公司短期有息负债规模大幅增长，且占总息债务的比重很高，面临较大的短期偿债压力。

2018 年末，因公司加大筹资力度，负债规模同比有所增长，资产负债率同比增长 1.08 个百分点至 44.91%，负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成。2018 年末，公司短期借款余额同比增长 355.60%至 11.39 亿元，全部为保证借款。公司应付账款主要为应付项目工程款，因当期支付应付江苏瑞峰建设集团有限公司等单位的工程款，应付账款余额同比显著下降。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 0.80 亿元、应付债券 3.00 亿元及长期应付款 2.27 亿元。公司其他流动负债同比增加 6.00 亿元，为 2018 年 12 月发行的 6.00 亿元“18 锡山经开 SCP001”。

⁴ 未经专业评估，下同。

**表 14 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.18	22.09	11.39	16.46	2.50	3.90	2.35	3.74
应付票据及应付账款	7.93	9.14	7.42	10.72	-	-	-	-
其中：应付账款	6.67	7.68	6.66	9.62	16.95	26.45	14.09	22.44
一年内到期的非流动负债	6.07	6.99	6.07	8.78	5.24	8.18	4.97	7.92
其他流动负债	14.33	16.50	6.33	9.14	0.33	0.51	0.33	0.52
流动负债合计	54.10	62.31	36.89	53.31	33.30	51.97	26.77	42.64
长期借款	12.07	13.90	11.30	16.33	8.65	13.50	9.45	15.05
应付债券	4.74	5.45	4.74	6.84	7.68	11.98	10.68	17.00
长期应付款	4.47	5.15	4.83	6.98	2.52	3.93	3.96	6.31
其他非流动负债	11.45	13.19	11.45	16.54	11.45	17.87	11.45	18.23
非流动负债合计	32.72	37.69	32.32	46.69	30.78	48.03	36.02	57.36
负债合计	86.82	100.00	69.21	100.00	64.08	100.00	62.79	100.00
有息负债合计	60.52	69.71	44.33	64.05	26.59	41.49	31.41	50.02
短期有息债务	39.25	45.21	23.46	33.90	7.74	12.08	7.32	11.66
长期有息债务	21.27	24.50	20.87	30.15	18.85	29.41	24.09	38.36
资产负债率	50.26		44.91		43.83		44.23	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及其他非流动负债构成。2018 年末，公司长期借款余额同比增长 30.64%至 11.30 亿元，保证借款和抵押借款占比分别为 97.79%和 2.21%。公司应付债券同比显著下降，主要系当期偿还“12 锡山债/PR 锡经开”到期本金 1.4 亿元、“15 锡山债/PR 锡山债”到期本金 1.6 亿元。公司长期应付款同比增长 61.67%，主要系当期新增华夏金融租赁有限公司融资租赁款 3.75 亿元。公司其他非流动负债仍全部为政府置换债券。

2019 年 3 月末，因公司当期新增银行贷款及发行债券，负债规模较 2018 年末进一步增加，资产负债率增至 50.26%。

总体来看，随着公司融资规模的扩大，负债规模同比有所增长，资产负债率有所上升，偿债压力有所增加。

公司有息债务规模及占总负债的比重均同比大幅增加，偿债压力显著增加；公司短期有息负债规模及占总息债务的比重均很高，面临较大的短期偿债压力。

2018 年末，公司有息负债合计 44.33 亿元，占总负债的比重为 64.05%，规模及占比均同比大幅增加。2019 年 3 月末，公司有息负债合计 60.52 亿元，占



总负债的比重为 69.71%，进一步增加。其中，短期有息负债为 39.25 亿元，占总
有息负债的比重为 64.86%，规模及占比均很高，面临较大的短期偿债压力。

表 15 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	39.25	11.30	2.93	2.87	1.43	2.73	60.52
占比	64.86	18.68	4.85	4.74	2.37	4.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额仍较大，被担保企业的区域集中度较高，面临一定的或有
风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 17.70 亿元，担保比率 20.85%。被担保
企业均为无锡市公用企业或事业单位，被担保企业的区域集中度较高，公司面临
一定的或有风险。

表 16 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限 ⁵	担保方式
江苏清水源环保设施运营有限公司	10,000	2016.09.14~2020.02.12	保证担保
	8,000	2018.08.31~2019.08.28	保证担保
	5,000	2018.09.28~2019.09.28	保证担保
无锡城东城镇化建设发展有限公司	10,000	2016.10.28~2020.12.20	保证担保
	21,000	2017.02.24~2022.11.30	保证担保
无锡城东投资有限公司	22,000	2018.08.20~2021.08.20	保证担保
	16,500	2017.01.18~2022.01.17	保证担保
无锡创美环境修复有限公司	7,100	2016.08.31~2021.05.31	保证担保
	28,100	2014.05.22~2019.05.21	保证担保
无锡禾兴农业经济发展有限公司	17,000	2014.12.02~2020.12.01	保证担保
无锡恒泽新农村建设发展有限公司	14,340	2016.07.13~2021.07.12	保证担保
无锡市锡山区污水处理厂	4,000	2018.12.18~2019.12.17	保证担保
无锡通泰投资发展有限公司	10,000	2016.06.27~2019.12.25	保证担保
无锡通泽都市生态园林建设有限公司	4,000	2014.05.23~2019.05.22	保证担保
合计	177,040	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，随着未分配利润的增加，公司资本实力进一步增强。

2018 年末，公司所有者权益同比增加 2.76 亿元至 84.89 亿元。其中资本公
积 54.97 亿元，同比无变化；盈余公积 0.54 亿元，同比增加 0.01 亿元；未分配
利润同比增加 2.58 亿元至 17.53 亿元。

⁵ 截至本报告出具日，到期的对外担保均已到期解除。



公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性现金流为主，以筹资性现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍很强；未来随着电力及蒸汽销售及代建工程业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

公司流动性偿债来源仍以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 19.95 亿元，经营性现金流流入为 25.92 亿元，投资性现金流入为 0.20 亿元，筹资性现金流入为 29.24 亿元；支付的经营性现金流出为 25.69 亿元，投资性现金流出为 0.64 亿元，筹资性现金流出为 32.41 亿元。公司流动性来源为 75.30 亿元，流动性消耗为 58.74 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.28 倍。2018 年末，公司流动比率及速动比率分别为 2.91 倍和 1.69 倍，同比有所下降，但流动资产及速动资产仍能对其流动负债形成有效覆盖。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年末，公司可变现资产价值为 91.21 亿元，总负债为 69.21 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.32 倍。

公司利润来源主要为电力及蒸汽销售及代建工程等业务，公益性较强，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.02 倍；未来公司主营业务收入的增加，盈利对债务和利息的覆盖能力将同比有所提高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较强，清偿性还本付息能力仍较强；稳定的经营性现金流及充裕的货币资金为公司流动性还本付息能力提供有力保障；未来随着电力及蒸汽销售及代建工程业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。锡山经开区作为国家级经济技术开发区，经济继续保持增长，在无锡市经济发展中地位重要，公司面临较好的发展环境。公司作为锡山经开区重要的基础设施建设投融资主体，在锡山经开区基础设施建设投融资领域中仍占有重要地位，继续得到锡山经开区政府在财政补贴、项目回购等方面的支持。能达热电作为锡山经开区唯一的热电公司，在锡山经开区区域内仍具有区域专营优势。同时受土地市场行情下行影响，锡山经开区财政本年收入同比显著下降。公司在建及拟建基础设施项目规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力；其他应收款规模同比大幅增加，面临较大的资金占用压力；公司短期有息负债规模大幅增长，且占总息债务的比重很高，面临较大的短期偿债压力。

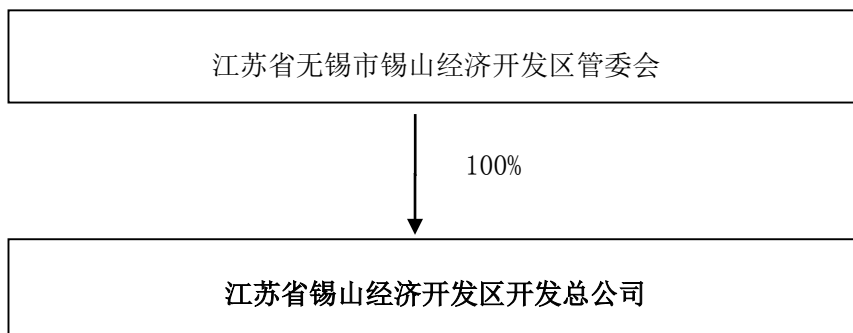


综合分析，大公对公司“12 锡山债/PR 锡经开”、“15 锡山债/PR 锡山债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



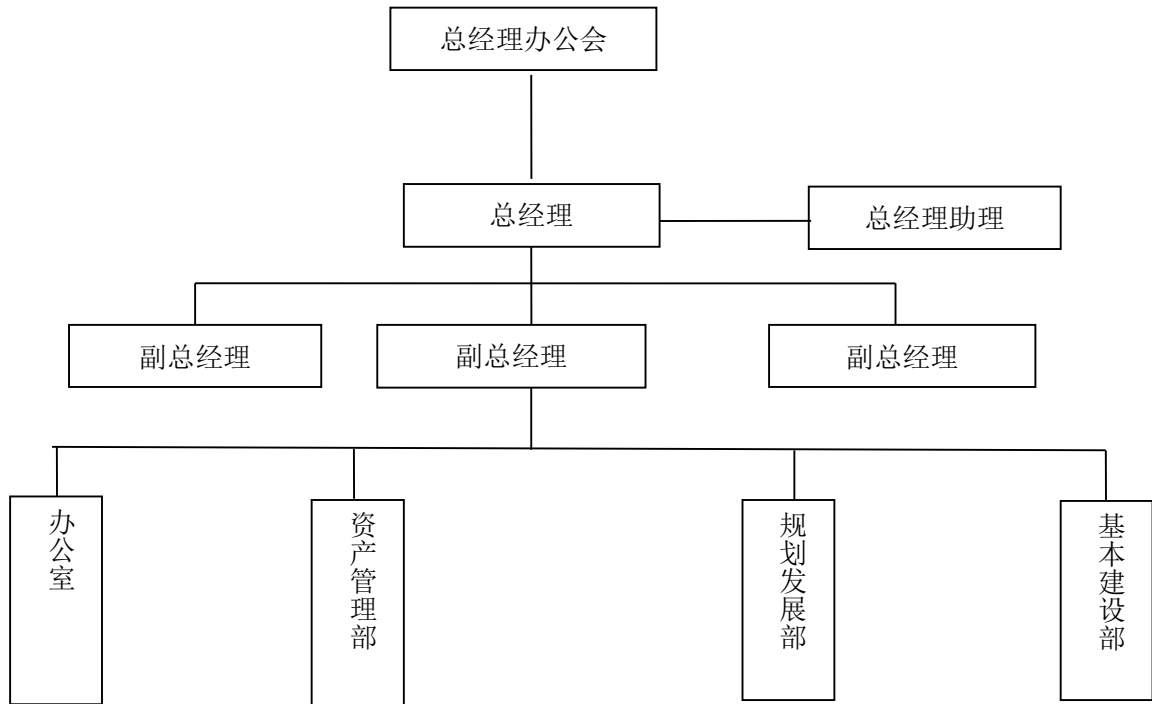
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末江苏省锡山经济开发区开发总公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末江苏省锡山经济开发区开发总公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 江苏省锡山经济开发区开发总公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	293,458	173,251	202,463	180,025
应收票据及应收账款	17,374	36,215	-	-
其中: 应收账款	12,992	33,312	18,817	16,993
其他应收款	380,588	329,942	279,069	272,314
预付款项	95,247	83,758	84,584	102,767
存货	464,294	449,579	448,468	403,145
流动资产合计	1,251,209	1,072,928	1,035,955	977,637
固定资产	109,635	107,964	63,469	67,913
无形资产	328,048	329,806	333,902	347,998
非流动资产合计	476,425	468,117	426,163	441,936
总资产	1,727,633	1,541,044	1,462,119	1,419,574
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.99	11.24	13.85	12.68
应收票据及应收账款	1.01	2.35	-	-
其中: 应收账款	0.75	2.16	1.29	1.20
其他应收款	22.03	21.41	19.09	19.18
预付款项	5.51	5.44	5.79	7.24
存货	26.87	29.17	30.67	28.40
流动资产合计	72.42	69.62	70.85	68.87
固定资产	6.35	7.01	4.34	4.78
无形资产	18.99	21.40	22.84	24.51
非流动资产合计	27.58	30.38	29.15	31.13
负债类				
短期借款	191,800	113,900	25,000	23,500
应付账款	66,678	66,566	169,520	140,917
其他应付款	28,212	19,865	43,063	12,860
一年内到期的非流动负债	60,733	60,733	52,400	49,733
其他流动负债	143,259	63,259	3,259	3,259
流动负债合计	541,031	368,950	332,986	267,729
长期借款	120,650	113,000	86,500	94,500
应付债券	47,360	47,360	76,758	106,758
其他非流动负债	114,500	114,500	114,500	114,500
非流动负债合计	327,210	323,160	307,801	360,201
负债合计	868,241	692,110	640,787	627,930



2-2 江苏省锡山经济开发区开发总公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
占负债总额比 (%)				
短期借款	22.09	16.46	3.90	3.74
应付账款	7.68	9.62	26.45	22.44
其他应付款	3.25	2.87	6.72	2.05
一年内到期的非流动负债	6.99	8.78	8.18	7.92
其他流动负债	16.50	9.14	0.51	0.52
流动负债合计	62.31	53.31	51.97	42.64
长期借款	13.90	16.33	13.50	15.05
应付债券	5.45	6.84	11.98	17.00
其他非流动负债	13.19	16.54	17.87	18.23
非流动负债合计	37.69	46.69	48.03	57.36
权益类				
实收资本	100,000	100,000	100,000	100,000
资本公积	549,702	549,702	549,702	549,702
盈余公积	5,396	5,396	5,292	5,200
未分配利润	185,167	175,256	149,494	121,761
所有者权益合计	859,392	848,935	821,332	791,644
损益类				
营业收入	36,390	110,070	114,187	108,603
营业成本	30,370	91,412	93,703	87,152
管理费用	1,957	15,072	14,721	14,556
财务费用	623	5,725	6,049	8,675
营业利润	11,777	31,734	33,592	-2,489
利润总额	11,643	31,709	33,702	28,127
所得税费用	1,186	4,106	4,014	3,166
净利润	10,458	27,603	29,688	24,960
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.46	83.05	82.06	80.25
管理费用	5.38	13.69	12.89	13.40
财务费用	1.71	5.20	5.30	7.99
营业利润	32.36	28.83	29.42	-2.29
利润总额	32.00	28.81	29.51	25.90
所得税费用	3.26	3.73	3.52	2.92
净利润	28.74	25.08	26.00	22.98



2-3 江苏省锡山经济开发区开发总公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-47,926	2,276	82,524	108,468
投资活动产生的现金流量净额	-11,069	-4,405	-3,169	-4,091
筹资活动产生的现金流量净额	174,185	-31,704	-64,917	-115,794
主要财务指标				
EBIT	12,622	38,894	39,735	38,266
EBITDA	-	50,245	52,327	50,075
总有息债务	605,243	443,293	265,858	314,091
毛利率 (%)	16.54	16.95	17.94	19.75
营业利润率 (%)	32.36	28.83	29.42	-2.29
总资产报酬率 (%)	0.73	2.52	2.72	2.70
净资产收益率 (%)	1.22	3.25	3.61	3.15
资产负债率 (%)	50.26	44.91	43.83	44.23
债务资本比率 (%)	41.32	34.30	24.45	28.41
长期资产适合率 (%)	249.06	250.39	264.95	260.64
流动比率 (倍)	2.31	2.91	3.11	3.65
速动比率 (倍)	1.45	1.69	1.76	2.15
保守速动比率 (倍)	0.55	0.48	0.62	0.68
存货周转天数 (天)	1,354.13	1,768.34	1,635.92	832.64
应收账款周转天数 (天)	57.26	85.25	56.45	28.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.53	0.65	27.48	81.03
经营性净现金流/总负债 (%)	-6.14	0.34	13.01	34.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-13.75	0.14	4.95	5.84
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.62	2.34	2.38	2.06
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.02	3.14	2.70
现金比率 (%)	54.24	46.96	60.80	67.24
现金回笼率 (%)	149.92	81.16	92.47	93.78
担保比率 (%)	20.37	20.85	22.61	23.29



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
28. 流动性损耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。