

# 无锡市新发集团有限公司 2018 年公开发行公司债券 (面向合格投资者)(第一期)、2019 年公开发行公司 债券(面向合格投资者)(第一期、第二期、第三期、 第四期)跟踪评级报告(2020)

---

项目负责人：徐 璐 lxu@ccxi.com.cn

项目组成员：梁绍宁 shnliang@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 06 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪2024号

## 无锡市新发集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“18 新发 01”、“19 无锡 01”、“19 无锡 02”、“19 无锡 03”、“19 无锡 05”、“19 无锡 07”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持无锡市新发集团有限公司（以下简称“无锡新发”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 新发 01”、“19 无锡 01”、“19 无锡 02”、“19 无锡 03”、“19 无锡 05”、“19 无锡 07”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了无锡市区域经济实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境、收入持续增长，利润水平保持稳定等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长迅速，负债率上升较快、金融板块业务易受市场环境及政策环境影响等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 概况数据

无锡新发（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	405.04	401.12	410.75	417.59
所有者权益合计（亿元）	160.63	156.47	153.18	154.13
总负债（亿元）	244.41	244.65	257.56	263.47
总债务（亿元）	209.66	211.39	210.66	222.77
营业总收入（亿元）	28.03	23.71	22.51	4.88
经营性业务利润（亿元）	-0.05	3.19	-0.37	0.04
净利润（亿元）	2.47	1.76	1.79	1.34
EBITDA（亿元）	10.65	8.69	8.41	--
经营活动净现金流（亿元）	52.35	17.87	0.72	1.56
收现比(X)	1.46	0.98	1.62	1.56
营业毛利率(%)	12.77	14.28	9.95	14.84
应收类款项/总资产(%)	40.80	36.20	36.10	37.32
资产负债率(%)	60.34	60.99	62.71	63.09
总资本化比率(%)	56.62	57.47	57.90	59.11
总债务/EBITDA(X)	19.69	24.33	25.04	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.62	0.67	0.75	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；分析时将公司计入长期应付款科目的带息债务纳入长期债务核算。

### 正面

■ **无锡高新区（新吴区）经济实力持续攀升。**2019 年，无锡高新区（新吴区）地区生产总值为 1,845.5 亿元，人均 GDP 突破 32 万元，区域经济持续攀升，为公司提供了良好的外部发展环境。

■ **政府支持力度较强。**公司作为无锡高新区（新吴区）重要的国有资产运营主体，得到了无锡高新区（新吴区）金融工作和国有资产监督管理办公室（以下简称“高新区国资办”）在政策、资金等方面的支持。2019 年，公司获得股东注资 1.45 亿元，获

### 同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
无锡新发	410.75	153.18	62.71	210.67	22.51	1.79	0.72
太湖科技园	166.77	61.22	63.29	94.65	7.42	0.52	10.31

注：“太湖科技园”为“无锡太湖国际科技园投资开发有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
19 无锡 07	AA+	AA+	5.00	5.00	2019/08/05~2024/08/06（3+2）
19 无锡 05	AA+	AA+	2.00	2.00	2019/04/30~2024/05/06（3+2）
19 无锡 03	AA+	AA+	8.00	8.00	2019/04/12~2024/04/15（3+2）
19 无锡 01	AA+	AA+	6.50	6.50	2019/01/15~2024/01/16（3+2）
19 无锡 02	AA+	AA+	3.50	3.50	2019/01/15~2027/01/16（5+3）
18 新发 01	AA+	AA+	5.00	5.00	2018/01/30~2023/02/01（3+2）

得政府补助 2.40 亿元。

### 关注

■ **公司应收类款项规模大，对资金造成较大占用。**截至 2019 年末，公司应收账款、其他应收款合计为 147.49 亿元，主要为应收项目工程款及代付征地拆迁款，应收类款项占当期总资产比重为 36.10%，对公司资产流动性及现金流均造成影响。中诚信国际将对款项的回收情况保持关注。

■ **自身盈利能力不强，对政府补贴较依赖。**公司业务与无锡高新区（新吴区）整体发展规划关联度较高，承担的园区建设与经营业务公益性较强，经营性业务利润对政府补贴的依赖度较高。

■ **对外担保规模较大。**截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 93.65 亿元，占净资产比重达 60.76%，虽然担保对象全部为国有企业，但考虑到目前公司对外担保规模较大，仍需关注其面临的或有负债风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，无锡市新发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**无锡高新区（新吴区）经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“18新发01”于2018年2月1日起息，2023年2月1日到期，发行金额为5亿元，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务，与募集资金法定用途一致；“19无锡01”于2019年1月16日起息，2024年1月16日到期，发行金额为6.5亿元，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务，与募集资金法定用途一致；“19无锡02”于2019年1月16日起息，2027年1月16日到期，发行金额为3.5亿元，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务，与募集资金法定用途一致；“19无锡03”于2019年4月15日起息，2024年4月15日到期，发行金额为8.0亿元，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务、调整公司债务结构，与募集资金法定用途一致；“19无锡05”于2019年5月6日起息，2024年5月6日到期，发行金额为2亿元，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务，与募集资金法定用途一致；“19无锡07”于2019年8月6日起息，2024年8月6日到期，发行金额为5亿元，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，用途为偿还公司债务，与募集资金法定用途一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶

段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致2020年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有

望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：** 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为，**虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**无锡市整体经济实力持续增强，财政收入稳定增长，为公司经营发展提供了有利的外部环境**

近年来，无锡市经济总体保持快速稳定的发展态势，2019 年，无锡市实现地区生产总值 11,852.32

亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%，按常住人口计算人均生产总值达到 18 万元。全市规模以上工业企业实现增加值 3,753.19 亿元，较上年增长 7.8%。同期，全市第一产业实现增加值 122.50 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业实现增加值 5,627.88 亿元，比上年增长 7.6%；第三产业实现增加值 6,101.94 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0：47.5：51.5。全年固定资产投资完成 3,595.94 亿元，比上年增长 6.1%，其中：第一产业投资完成 12.28 亿元，比上年增长 105.9%；第二产业投资完成 1,531.85 亿元，比上年增长 10.2%；第三产业投资完成 2,015.81 亿元，比上年增长 0.3%。按美元计，2019 年，无锡市实现对外贸易进出口总额 924.30 亿美元，比上年下降 1.1%。其中，进口总额 369.70 亿美元，比上年增长 0.8%；出口总额 554.60 亿美元，比上年下降 2.3%；一般贸易实现出口额 288.64 亿美元，占出口总额的比重为 52.0%。

**表 1：无锡市经济及固定资产投资情况（亿元、%）**

	2017		2018		2019	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10,511.80	7.4	11,438.62	7.4	11,852.32	6.7
规模以上工业企业增加值	3,382.77	8.6	3,618.71	9.0	3,753.19	7.8
固定资产投资	4,967.51	4.7	--	5.8	3,595.94	6.1
进出口总额（美元）	812.50	16.4	934.44	15.0	924.30	-1.1

注：2018 年无锡市固定资产投资金额未披露。

资料来源：无锡市统计公报

财政收支方面，2019 年，无锡市实现一般公共预算收入 1,036.33 亿元，比上年增长 2.4%，其中税收收入为 870.2 亿元，占一般公共预算收入的比重为 84%，税收占比较高；同期，无锡市实现一般公共预算支出为 1,117.58 亿元，比上年增长 5.8%，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 92.73%，财政平衡能力较好。

**表 2：2017~2019 年无锡市财政收支情况（亿元）**

	2017	2018	2019
一般公共预算收入	930.00	1,012.28	1,036.33
其中：税收收入	752.40	860.51	870.2
一般公共预算支出	989.35	1,056.02	1,117.58
政府性基金收入	564.17	731.31	797.30
财政平衡率（%）	94.00	95.86	92.73

资料来源：无锡市财政局

## 2019年，无锡高新区（新吴区）经济和财政实力稳步增长，为公司提供了良好的经营环境

无锡高新区（新吴区）良好的投资环境、政策、服务和产业集群效益吸引了大量国内外投资，2019年，无锡高新区（新吴区）规模以上工业增加值1,010.59亿元，同比增长3.5%；进出口总额完成505.71亿美元，同比下降0.4%（按照人民币结算3,482.5亿元，同比增长3.9%）；社会消费品零售总额完成368.93亿元，同比增长9.0%。

稳定的经济发展为税收提供良好的保障，2019年，无锡高新区（新吴区）财政实力保持上升趋势。2019年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算收入205.10亿元，同比增长3.2%；其中，税收收入185.5亿元，同比增长0.3%，占一般公共预算收入的比重为90.5%。2019年，无锡高新区（新吴区）政府性基金预算总收入完成85.7亿元，主要以土地出让收入为主。财政支出方面，2019年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算支出133.7亿元，政府性基金支出63.6亿元。财政平衡率方面，2019年，无锡高新区（新吴区）财政平衡率153.40%，维持高水平。

截至2019年末，地方政府债务余额共计197.5亿元，其中一般债务125.2亿元，专项债务72.3亿元。

**表 3：2017~2019 年无锡高新区（新吴区）财政（亿元）**

财政指标	2017	2018	2019
一般公共预算收入	176.08	198.64	205.10
其中：税收收入	162.72	185.00	185.50
政府性基金收入	64.86	68.51	85.70
其中：土地使用权出让收入	63.48	67.02	58.00
一般公共预算支出	112.66	123.88	133.70
政府性基金支出	64.92	67.62	63.60
财政平衡率(%)	156.29	160.35	153.40

资料来源：无锡高新区（新吴区）财政局、2019年数据来自《无锡市新吴区2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》

公司是无锡高新区（新吴区）内最重要的园区经营和基础设施建设主体，2019年公司实现营业收入22.51亿元，同比下滑5.04%。分板块看，得益于新厂房的出租，公司园区经营业务收入15.49亿元，同比增长12.29%，占总收入的比重为68.78%，是公司最重要的收入来源；工程建设板块由代建模

式向工程管理模式转变，当年工程建设收入同比减少39.59%至3.62亿元，收入占比亦有所下降；房产销售收入1.62亿元，同比减少52.16%，板块收入受市场行情影响较大。

**表 4：公司近年来营业收入结构情况（亿元、%）**

板块	2017		2018		2019	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程建设	8.45	30.16	6.00	25.30	3.62	16.10
园区经营	14.69	52.40	13.79	58.17	15.49	68.78
房产销售	1.81	6.45	3.39	14.28	1.62	7.19
商品销售	0.03	0.12	0.02	0.07	0.00	0.01
主营合计	24.98	89.13	23.19	97.82	20.73	92.08
其他	3.05	10.87	0.52	2.18	1.78	7.92
总计	28.03	100.00	23.71	100.00	22.51	100.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司园区经营业务整体保持稳定，得益于新厂房投入运营及园区入驻企业增多，租赁收入带动板块收入增加

公司作为无锡高新区（新吴区）重要建设主体，将园区的经营作为自身重要职责。公司园区经营业务主要收入来源包括园区内经营性物业出租、公共事业服务和物流及酒店服务等。

公司经营性业务出租板块目前主要由公司本部和下属子公司无锡星洲工业园区开发股份有限公司（以下简称“WSIP”）负责运营。公司本部主要采取直接租赁的方式进行出租，物业类型以标准工业厂房和商业用房为主；WSIP系公司与新加坡科胜集团旗下的新加坡-无锡投资控股私人有限公司共同投资成立，公司持股51%，主要负责新加坡工业园的公用设施和工业厂房、仓储用房、科研用房的租赁等业务。得益于博世厂房、欧司朗二期、星洲工业园立交厂房等项目于跟踪期内投入运营，2020年3月末公司本部可出租物业面积达到59.56万平方米；同期末，WSIP拥有可出租物业面积为66.31万平方米，公司合并口径下可出租物业面积为148.93万平方米，整体出租率保持在87%以上。得益于可出租面积增加，2019年公司合并口径下实现租金收入4.29亿元，较2018年增加1.24亿元。2020年1~3月，公司合并口径下租金收入为1.25亿元。

**表 5：2018 年~2020 年 3 月末公司经营性物业经营情况（万平方米、%、亿元）**

		公司本部	WSIP	其他	公司合并范围
2018	可出租面积	42.93	71.98	16.08	130.99
	已出租面积	38.37	61.26	12.74	112.37
	出租率	89.38	85.11	79.23	85.79
	租金收入	1.11	1.57	0.37	3.05
2019	可出租面积	61.68	66.31	23.09	151.08
	已出租面积	57.45	58.82	16.11	132.38
	出租率	93.14	88.70	69.77	87.62
	租金收入	2.1	1.74	0.45	4.29
2020.3	可出租面积	59.56	66.31	23.06	148.93
	已出租面积	55.84	58.98	16.17	130.99
	出租率	93.75	88.95	70.12	87.96
	租金收入	0.76	0.43	0.06	1.25

资料来源：公司提供

### 公司市政公用服务板块经营平稳，可获得较稳定的现金流，政府补贴亦对盈利形成补充；物流及酒店业务平稳运行，但业务规模较小

公司作为园区运营商，利用在市政领域的资源优势，积极开展变电服务、污水处理、公交服务、物流和酒店等业务，可为公司带来稳定的现金流。

变电服务业务方面，子公司无锡星洲能源发展有限公司主要负责无锡高新区（新吴区）内新加坡工业园供配电网路的建设、运行和维护管理。公司在新加坡工业园区投资建设了 110KV 变电所及供电配电网路系统，将供电公司的高电压等级电力转换成较低电压等级电力，并通过园区供电网络，供所有园区企业使用。截至 2020 年 3 月末，公司的供电能力为 135,000KVA，年供电量为 8.50 亿度。2019 年及 2020 年 1~3 月，该业务实现营业收入分别为 5.99 亿元和 1.25 亿元，净利润分别为 0.30 亿元和 0.03 亿元。

污水处理业务方面，公司与无锡国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“无锡高新区管委会”）建立污水处理收益补偿机制，包括污水处理补偿和运营维护补偿两部分。污水处理补偿是由无锡高新区管委会根据一定时期的污水处理量按规定的标准给予补偿收入，自 2014 年起，公司污水处理结算单价调整为一级 A 污水处理单价 1.34 元/吨，MBR 污水处理单价调整为 2.33 元/吨；运营维护补

偿是由无锡高新区管委会按 0.21 元/吨的标准给予公司污水管网和泵站日常运行维护管理费，补偿资金按照季度拨付。

截至 2020 年 3 月末，公司污水处理能力合计达到 39.50 万吨/日，平均日处理量为 26.75 万吨。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司实现污水处理费收入分别为 1.72 亿元和 0.43 亿元。

**表 6：公司污水处理业务运营情况**

项目	2017	2018	2019	2020.3
污水处理能力（万吨/日）	37.50	39.50	39.50	39.50
平均污水日处理量（万吨/日）	24.05	26.22	27.83	26.75
污水费收入（亿元）	1.45	1.54	1.72	0.43
销售单价（元/吨）	1.34/2.33	1.34/2.33	1.34/2.33	1.34/2.33
单位直接成本（元/吨）	2.09	2.09	1.98	1.96

注：一级 A 污水处理单价 1.34 元/吨，MBR 污水处理单价 2.33 元/吨  
 资料来源：公司提供

公司新城污水处理二厂 17 万吨/日再提标项目已完工投产，目前尚处于试运营阶段；新城污水处理二厂 10 万吨/日扩建项目已完成土建并先期完成 5 万吨/日设备安装工作。

公司在建污水处理厂项目为梅村五期扩建项目，总投资 2.29 亿元，累计完成投资 1.12 亿元，未来投资需求较少，预计正式投运后将显著提高公司污水处理能力及污水处理费收入。

**表 7：截至 2020 年 3 月末在建污水处理厂情况（万吨/日、亿元）**

项目名称	设计处理能力	保底水量	总投资	建设期	资金来源	已投资	预计投产时间
梅村五期扩建	5.00	2.00	2.29	2019 年 9 月~2020 年 11 月	自筹 30%，融资 70%	1.12	2020 年 12 月

资料来源：公司提供

公司公交服务业务主要由无锡新区公共交通有限公司负责，截至 2020 年 3 月末，公司运营线路 32 条，实际运营车辆 353 辆。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司公交服务业务分别实现收入 0.34 亿元和 0.04 亿元，收入较稳定。无锡高新区管委会给与公司营运里程补贴、油价补贴和乘车补贴，其中，运营里程补贴根据公司营运里程按 3.88 元/公里的标准核算；从 2020 年起，运营里程补贴标准调整为 5.04 元/公里。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司获得公交补贴分别为 1.03 亿元和 0.18 亿元。

**表 8：近年来公司公交运营情况**

项目	2017	2018	2019	2020.3
营运公交线路（条）	32	31	32	32
营运公交车辆（辆）	353	342	353	353
公交客运量（万人）	2,855.05	2,583.83	2,588.86	219.62
公交客运收入（万元）	3,274.91	3,259.51	3,430.00	380.97
公交营运里程（万公里）	2,503.12	2,439.60	2,489.48	281.83

资料来源：公司提供

物流业务方面，公司物流业务主要由无锡高新物流中心有限公司负责，主要经营海关监督、保税及普通货物仓储、配送、装卸等业务以及为客户提供供应链解决方案。公司拥有各类仓库、堆场、办公用房共计 15 万平方米，2019 年及 2020 年 1~3 月，实现物流业务收入分别为 0.84 亿元和 0.13 亿元，整体收入规模较为平稳。

酒店业务方面，公司酒店业务主要由无锡市新城雅尚酒店管理有限公司和无锡新区丽笙酒店有限公司经营。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司酒店服务收入分别为 1.11 亿元和 0.11 亿元。

整体来看，跟踪期内，受益于新增可供租赁厂房面积，公司园区经营板块收入同比上升；变电、污水处理和公交业务运营基本稳定；此外，公司物流业务和酒店对主营业务良好补充。

### 跟踪期内，公司园区建设工程板块由代建模式向工程管理模式转变，对主营业务收入的贡献下降；在建工程项目仍需一定的后期投入

2019 年以前，公司委托代建的形式负责对无锡高新区（新吴区）范围内的市政、道路、污水管网、房产及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设。自 2019 年起，无锡高新区（新吴区）基础设施建设项目立项主体改为政府相关部门或机关，无锡高新区管委会与公司按照项目签署委托代建管理合同，无锡高新区管委会负责项目资金的筹措，公司负责代建项目管理，无锡高新区管委会向公司支付代建管理费，代建管理费一般为项目投资额的 1.5%；未完工代建项目仍按原代建模式运营。截至 2020 年 3 月末，公司未完工代建项目总投资 10.97 亿元，已投资 7.38 亿元，代建项目资金压力较小。

**表 9：截至 2020 年 3 月末公司在建代建项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资
堰头巷路(金城东路-区界)	0.80	0.63
锡贤路(新韵北路-锡东大路)	1.80	1.15
2016 年中水管网工程	0.10	0.01
地铁三号线其他配套工程	0.20	0.01
新华路（锡甘路-梅育路）	0.53	0.32
华友中路（锡宅路~新宅路）	3.62	1.75
新洲路延伸（锦鸿路-群兴路）	0.46	0.44
泰伯大道（锡张高速-区界）工程	2.00	1.87
飞凤路（锡宅路一泰伯大道）	1.46	1.20
<b>合计</b>	<b>10.97</b>	<b>7.38</b>

资料来源：公司提供

受板块经营模式转变影响，2019 年，公司园区建设工程板块实现收入 3.62 亿元，同比减少 39.59%。截至 2020 年 3 月末，公司存货中代建工程支出 24.43 亿元尚未结转；同期末，公司应收无锡高新区财政局代垫款 39.30 亿元。由于公司与高新区财政局签署委托代建及回购协议，近年来已完工项目均能按协议期限回款。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别收到代建项目政府回购款 10.70 亿元

和 3.66 亿元。

此外，公司另有工程建设项目，包括土地整理、港区建设和商业广场建设等。截至 2020 年 3 月末，未完工建设项目总投资 39.20 亿元，已投资 28.34 亿元，尚需 10.86 亿元后期投入。未来，公司将通过土地收储、泊位租赁和商业租售、酒店及停车场收入等方式实现资金平衡。

**表 10: 截至 2020 年 3 月末公司在建工程建设项目 (亿元)**

项目名称	建设期	总投资	已投资	资金来源
万顷良田(二期 拆迁安置)	2009.12~ 2020.12	20.00	18.00	自筹 45%， 融资 55%
新安大桥作业 港区二期	2012.12~ 2020.12	6.60	4.63	自筹 40%， 融资 60%
汇融广场西区 地块	2017.12~ 2021.06	12.60	5.71	自筹 30%， 融资 70%
<b>合计</b>	--	<b>39.20</b>	<b>28.34</b>	--

资料来源：公司提供

总体来看，受公司代建业务由政府回购模式变更为项目管理模式影响，公司基础设施建设项目收入出现一定程度的下滑。同时，公司在建工程项目

**表 11: 截至 2020 年 3 月末公司已完工房地产项目 (万平方米、亿元)**

开发单位	项目名称	项目用途	建筑面积	已售面积	项目投资	截至 2020 年 3 月末销售回款
公司本部	汇融广场	写字楼	24.60	3.32	15.00	3.17
高新发展	金源大厦	写字楼	5.17	4.71	2.51	4.30
高新发展	创源大厦	写字楼	2.06	1.46	0.94	1.02
众信置业	水清木华苑	住宅	4.83	4.47	1.66	2.38
众信置业	水清木华苑二期	住宅	7.12	4.86	3.04	3.81
<b>合计</b>	--	--	<b>43.78</b>	<b>18.82</b>	<b>23.15</b>	<b>14.68</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司在建的房地产项目主要为凤鸣山庄，项目总投资 10.00 亿元，已完成投资 8.30 亿元。凤鸣山庄项目位于城市新兴开发区，该项目总用地面积 13.51 万平方米，项目建筑占地面积 3.99 万平方米，规划总建筑面积为 19.40 万平方米，地下停车位 880 辆。截至 2020 年 3 月末，凤鸣山庄一期、二期已售 6.45 万平方米，已实现销售回款 8.63 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司暂无拟建房地产项目，公司未来计划收缩房地产业务规模，房地产收入持续性值得关注。

尚需一定的后期投入，中诚信国际将持续关注公司在建工程项目的建设进度及资金平衡情况。

## 公司房地产业务 2019 年收入有所下滑，公司未来计划收缩房地产业务规模，板块收入持续性值得关注

公司房地产业务的开发主体主要为公司本部、子公司无锡高新技术产业发展股份有限公司（以下简称“高新发展”）和二级子公司无锡众信置业有限公司（以下简称“众信置业”），上述开发主体皆获得房地产开发暂定二级资质。2019 年，公司房地产销售业务实现收入 1.62 亿元，同比减少 52.16%。

公司开发楼盘主要以住宅和写字楼为主。截至 2020 年 3 月末，公司已完工房地产项目主要为金源大厦、创源大厦、水清木华苑、汇融广场。项目总投资 23.15 亿元，总建筑面积 43.78 万平方米，已售面积 18.82 万平方米，已收到销售回款 14.68 亿元。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司所有财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。中诚信国际在分析时将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

## 受工程建设板块经营模式转变及房产销售板块业务收缩影响，公司收入有所下滑；利润总额主要依

## 赖政府补贴，自身盈利能力较弱

2019年，公司实现营业总收入22.51亿元，主要来自于园区经营、工程建设和房产销售等板块。其中，园区经营板块收入15.49亿元，同比增加12.29%，占当期总收入的比重为68.78%，是公司最主要的收入来源；工程建设板块收入3.62亿元，受经营模式转型影响，同比减少39.59%，占总收入的比重为16.10%；房产销售板块收入为1.62亿元，同比减少52.16%，占总收入的比重为7.19%。2020年一季度，公司营业总收入为4.88亿元。

毛利率方面，2019年受公司下属新瑞医院<sup>1</sup>开业后，除行政人员外的人工成本全部由管理费用转入主营业务成本核算及出租性物业转入投资性房地产，房屋折旧及土地摊销成本增加影响，园区经营板块毛利率同比减少7.11个百分点；受房地产供需状况及行业调控政策的影响，公司房产销售收入毛利率为18.38%，同比降低10.75个百分点；工程建设板块毛利率为10.94%，较上期末增加3.84个百分点。综合以上因素影响，2019年公司营业毛利率为9.95%，同比减少4.33个百分点。2020年1~3月，公司营业毛利率为14.84%。

表 12：近年来公司主要板块收入及毛利率（万元、%）

板块名称	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设	84,545.08	7.37	59,987.11	7.10	36,238.42	10.94
园区经营	146,884.59	17.38	137,909.44	14.61	154,855.46	7.50
房产销售	18,067.19	27.09	33,860.06	29.13	16,197.92	18.38
商品销售	324.91	31.11	154.81	66.51	15.98	100.00
主营业务合计	249,821.77	14.71	231,911.43	14.82	207,307.78	8.96
其他业务	30,465.68	-3.15	5,179.83	-9.84	17,827.19	21.52
营业总收入	280,287.45	12.77	237,091.26	14.28	225,134.97	9.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成。由于公司将大部分利息支出予以资本化，财务费用规模相对较小。2019年，公司期间费用合计3.90亿元，同比减少11.36%，期间费用率为17.31%，较上年降低1.23个百分点。

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益组成，2019年，公司经营性业务亏损0.37亿元，但受益于转让长期股权投资形成的投资收益3.26亿元，公司当期利润总额为2.42亿元，同比减少35.47%。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	0.54	0.63	0.59	0.10
管理费用	2.29	2.64	2.03	0.46
财务费用	2.15	1.13	1.28	0.22
期间费用合计	4.98	4.40	3.90	0.78
期间费用率(%)	17.76	18.54	17.31	16.03
经营性业务利润	-0.05	3.19	-0.37	0.04
其中：其他收益	2.58	5.21	2.40	0.24
投资收益	9.54	0.17	3.26	1.84
利润总额	3.76	3.75	2.42	1.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

整体来看，跟踪期内，受工程建设板块经营模式转变及房产销售板块业务收缩影响，公司收入有所下滑；承担的园区建设与经营业务公益性较强，利润总额主要依赖政府补贴，自身盈利能力较弱。

**公司应收类资产规模较大，对资金形成占用并影响资产流动性；总债务规模较大，但公司通过发行债券置换短期债务，债务期限结构得到一定优化**

公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具和少数股东权益构成。截至2019年末，公司实收资本为120.29亿元，较上年末增加1.45亿元，系

<sup>1</sup> 2019年12月末，公司已将所持新瑞医院股权转让至无锡高新区城市投资发展有限公司，新瑞医院不再纳入公司合

并报表范围。

2019年度无锡市人民政府对公司增加注册资本；其他权益工具为公司历次发行的永续中期票据。少数股东权益减少，系公司转让子公司股权所致。2019年末，公司资产负债率为62.71%，较上期末增加1.71个百分点；总资本化比率为57.90%，较上期末增加0.43个百分点。截至2020年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为63.09%和59.11%。

**表 14：近年来公司所有者权益主要构成情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
实收资本	116.61	118.84	120.29	120.29
其他权益工具（永续债）	16.96	16.92	16.88	16.88
资本公积	-13.24	-13.16	-13.16	-13.16
未分配利润	9.80	8.34	8.23	9.34
少数股东权益	29.55	24.32	19.69	19.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>160.63</b>	<b>156.47</b>	<b>153.18</b>	<b>154.13</b>

注：资本公积为-13.16亿元，系母公司2014年由全民所有制改为国有独资有限责任公司；母公司完成改制前，各子公司已先于母公司改制为有限责任公司，母公司在编制合并报表时对于个别报表确认的部分评估增值金额予以转回，导致合并报表显示资本公积余额为负数。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，截至2019年末，公司总资产为410.75亿元，同比增长2.40%；流动资产占总资产比重为63.37%，且主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成。其中，货币资金33.14亿元，同比减少42.84%。货币资金中大部分为银行存款账面，价值1.88亿元的其他货币资金作为银票保证金，使用权受限。应收账款44.20亿元，同比减少14.40%，其中，应收高新区财政局工程款42.12亿元，占应收账款总额的95.10%。其他应收款103.29亿元，同比增加11.98%，主要系公司对高新区财政局及地方国企的土地整理款、往来款等。公司应收款项规模较大，对资金形成一定程度占用。存货74.44亿元，同比增加45.63%，主要为子公司无锡新发鸿景置业有限公司（以下简称“鸿景置业”）购入的土地存货。截至2020年3月末，公司流动资产为267.21亿元，较年初增长2.65%，其中存货为58.75亿元，较年初减少21.08%，主要系当期公司转让子公司鸿景置业70%股权，其名下14亿元存货不再并表所致。

**表 15：截至 2019 年末公司其他应收款前五名单位（亿元、%）**

单位名称	款项性质	期末余额	占比
无锡高新区（新吴区）财政局	代收代付征土拆迁款	55.04	55.92
无锡高新区城市投资发展有限公司	往来款	16.16	15.54
无锡鸿山新城镇开发有限公司	代付款及往来款	12.56	12.07
无锡太湖国际科技园投资开发有限公司	股权转让款	11.47	11.03
锡沂工业园管理委员会财政审计局	往来款	2.93	2.81
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>98.16</b>	<b>94.37</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，截至2019年末，公司非流动资产占总资产比重为36.63%，且主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。其中，长期股权投资33.33亿元，同比增加12.92%，主要系跟踪期内公司对联营企业无锡锡虹联芯投资有限公司追加4.05亿元投资所致。投资性房地产56.32亿元，主要系公司可供租赁的经营性物业。公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，较上期末增长8.92%，主要系新厂房由在建工程转入所致。在建工程26.12亿元，同比减少7.80%。截至2020年末，公司非流动资产为150.38亿元，较年初变化不大。

**表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	62.71	57.98	33.14	44.50
应收账款	49.99	51.63	44.20	43.22
其他应收款	113.38	92.24	103.29	111.89
存货	37.25	51.12	74.44	58.75
<b>流动资产</b>	<b>269.69</b>	<b>257.91</b>	<b>260.30</b>	<b>267.21</b>
长期股权投资	19.84	29.51	33.33	33.27
投资性房地产	44.50	51.71	56.32	55.65
在建工程	35.65	28.33	26.12	27.24
<b>非流动资产</b>	<b>135.35</b>	<b>143.21</b>	<b>150.45</b>	<b>150.38</b>
<b>资产总计</b>	<b>405.04</b>	<b>401.12</b>	<b>410.75</b>	<b>417.59</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，截至2019年末，公司总负债为257.56亿元，同比增长5.28%。流动负债为73.96亿元，占总负债比重为28.71%。公司流动负债主要由应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，其中应付账款15.60亿元，同比增长49.50%，主要系应付土地款。预收款项为18.07亿元，同比

增长 61.78%，其中 14.84 亿元为预收高新区财政局开发建设资金。一年内到期的非流动负债为 26.23 亿元，同比减少 52.54%。截至 2020 年 3 月末，公司流动负债为 63.55 亿元，同比减少 14.07%，主要系应付账款及一年内到期的流动负债规模下降。

非流动负债方面，截至 2019 年末，公司非流动负债为 183.61 亿元，同比增加 20.91%。流动负债占公司总负债的比重为 71.29%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中长期借款 87.78 亿元，同比增长 2.02%。应付债券 57.21 亿元，同比增长 85.28%，系公司于跟踪期内扩大债券发行规模所致。长期应付款 34.56 亿元，同比增长 5.83%，主要为公司通过融资租赁和银行理财直融方式进行外部融资所致。截至 2020 年 3 月末，公司非流动负债为 199.92 亿元，较年初增加 8.88%，系公司进一步扩大银行借款及发行债券所致。

**表 17：近年来公司主要负债情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
应付账款	7.60	10.44	15.60	10.65
预收款项	9.55	11.17	18.07	19.72
一年内到期的非流动负债	34.97	55.26	26.23	21.75
<b>流动负债</b>	<b>81.46</b>	<b>92.79</b>	<b>73.96</b>	<b>63.55</b>
长期借款	97.02	86.05	87.78	96.11
应付债券	45.90	30.88	57.21	70.47
长期应付款	18.35	32.66	34.56	29.28
<b>非流动负债</b>	<b>162.95</b>	<b>151.86</b>	<b>183.61</b>	<b>199.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>244.41</b>	<b>244.65</b>	<b>257.56</b>	<b>263.47</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，截至 2019 年末，公司总债务为 210.67 亿元，同比减少 0.35%。受益于跟踪期内公司长短期债务置换，2019 年末短期债务/总债务为 15.00%，较上年末减少 14.48 个百分点。公司总债务规模较大，但债务期限结构以长期债务为主，与其业务性质较为匹配。

债务到期分布方面，2020 年 4~12 月及 2021 年、2022 年，公司到期有息债务分别为 32.14 亿元、48.58 亿元和 57.72 亿元，面临一定的短期偿债压力。

**表 18：截至 2020 年 3 月末公司有息债务到期分布情况（亿元）**

2020.4~12	2021	2022	2023	2024 及以后
32.14	48.58	57.72	36.12	61.46

注：公司债务到期分布情况包含列示于其他权益工具中的永续债。

资料来源：公司提供

### 公司建设项目支出较大，主要通过银行借款及发行债券等方式筹措资金，满足项目需求

现金流方面，2019 年，公司经营性净现金为 0.72 亿元，同比减少 95.99%，系子公司鸿景置业当期购入土地存货规模较大所致；投资性净现金流出 22.82 亿元，净流出规模同比扩大 85.42%，系跟踪期内公司用于股权投资支付的现金规模较大，同时处置资产及股权收回的现金规模较小所致；筹资性净现金流为 1.04 亿元，系公司当期筹融资规模较大所致。

偿债能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出和利润总额构成。2019 年公司部分标准厂房投入运营，折旧费用增加；同时，利润总额同比减少，使得 EBITDA 同比减少 3.19% 至 8.41 亿元，对债务本息的保障能力有所下降。

**表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	52.35	17.87	0.72	1.56
投资活动净现金流	-14.43	-12.31	-22.82	0.67
筹资活动净现金流	-27.39	-9.29	1.04	8.53
EBITDA	10.65	8.69	8.41	--
货币资金/短期债务	1.30	0.93	1.05	1.63
经营活动净现金流/利息支出	3.06	1.38	0.06	--
总债务/EBITDA	19.69	24.33	25.04	--
EBITDA 利息倍数	0.62	0.67	0.75	--

注：部分指标因缺乏数据无法计算

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性一般，对外担保规模较大

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 253.23 亿元，未使用授信额度 34.21 亿元，备用流动性一般。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 93.65 亿元，占净资产比重达 60.76%，虽然担保对象全部为国有企业，但考虑到目前公司

对外担保规模较大，仍需关注其面临的或有负债风险。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值 43.36 亿元，其中包括用于银票保证金的货币资金 2.48 亿元；用于融资租赁保证金的其他应收款 1.40 亿元；用于抵押借款的长期应收款 0.80 亿元、投资性房地产 37.43 亿元、固定资产 0.67 亿元和无形资产 0.58 亿元，合计占公司资产总额的 10.38%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 6 日，公司近三年未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

## 外部支持

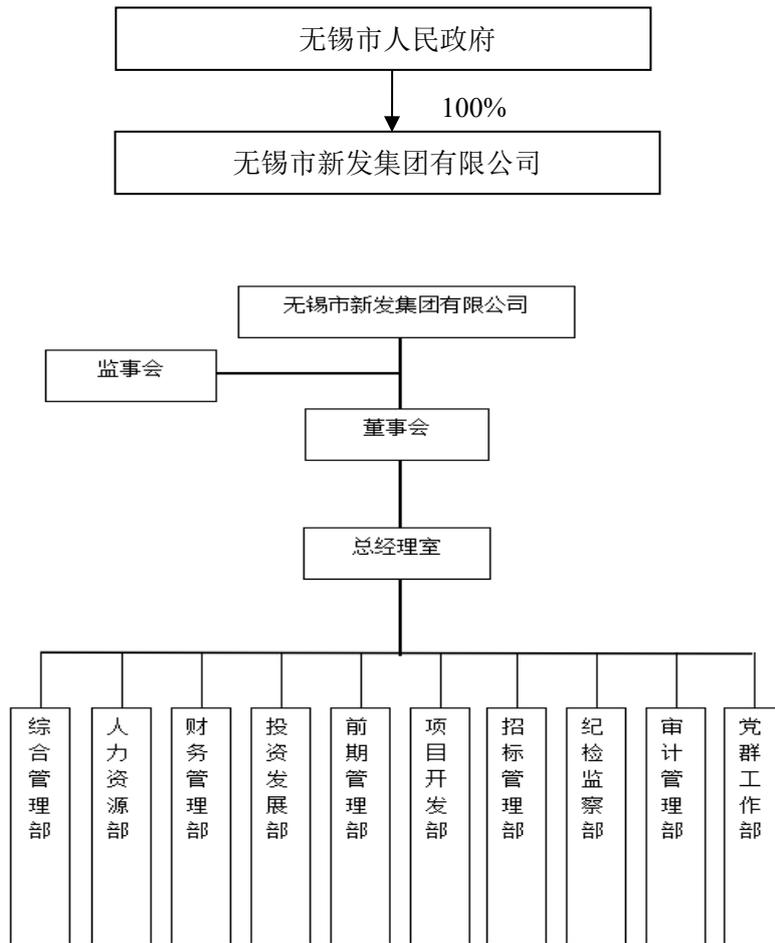
### 作为无锡市高新区（新吴区）内重要的基础设施建设及运营主体，公司获得的政府支持力度较强

公司作为无锡市高新区（新吴区）内重要的基础设施建设及运营主体，每年能够获得无锡市和无锡市高新区（新吴区）政府提供的各类补贴费用。跟踪期内，公司获得无锡市人民政府新增注册资本 1.45 亿元；2019 年及 2020 年 1~3 月，公司获得的政府补贴分别为 2.40 亿元和 0.24 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡市新发集团有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“18 新发 01”、“19 无锡 01”、“19 无锡 02”、“19 无锡 03”、“19 无锡 05”、“19 无锡 07”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

### 附一：无锡市新发集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



资料来源：公司提供

## 附二：无锡市新发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	627,118.72	579,808.65	331,415.91	445,014.02
应收账款	499,921.03	516,321.39	441,966.85	432,203.05
其他应收款	1,133,776.24	922,432.92	1,032,930.78	1,118,884.70
存货	372,518.18	511,163.60	744,401.99	587,464.09
长期投资	261,105.18	383,544.20	434,215.28	433,655.28
在建工程	356,462.32	283,255.29	261,154.17	272,397.51
无形资产	91,662.62	64,692.49	53,761.83	55,035.85
总资产	4,050,412.87	4,011,159.34	4,107,476.64	4,175,943.10
其他应付款	138,446.98	71,140.62	72,203.48	52,785.99
短期债务	483,885.17	623,211.55	316,050.15	273,771.47
长期债务	1,612,711.71	1,490,700.17	1,790,553.05	1,953,941.86
总债务	2,096,596.88	2,113,911.71	2,106,603.20	2,227,713.33
总负债	2,444,079.97	2,446,465.63	2,575,641.48	2,634,661.88
费用化利息支出	26,448.38	18,382.31	19,478.26	3,248.87
资本化利息支出	144,420.85	111,561.95	93,032.28	27,036.31
实收资本	1,166,069.95	1,188,369.95	1,202,869.95	1,202,869.95
少数股东权益	295,497.33	243,171.73	196,870.43	195,214.19
所有者权益合计	1,606,332.90	1,564,693.72	1,531,835.16	1,541,281.22
营业总收入	280,287.45	237,091.26	225,134.97	48,822.22
经营性业务利润	-484.00	31,927.04	-3,698.81	387.30
投资收益	95,364.56	1,724.47	32,642.98	18,415.92
净利润	24,720.53	17,613.18	17,888.88	13,446.06
EBIT	64,009.11	55,872.42	43,669.43	22,487.33
EBITDA	106,468.86	86,892.18	84,122.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	407,883.04	231,666.89	364,393.38	75,969.53
收到其他与经营活动有关的现金	623,320.40	309,110.13	203,755.82	53,181.67
购买商品、接受劳务支付的现金	189,120.26	244,414.90	365,871.07	37,936.23
支付其他与经营活动有关的现金	225,347.44	48,485.67	128,444.79	54,099.56
吸收投资收到的现金	191,262.50	22,300.00	14,500.00	--
资本支出	128,325.49	121,775.49	144,145.97	28,176.67
经营活动产生现金净流量	523,524.01	178,745.09	7,159.71	15,602.71
投资活动产生现金净流量	-144,348.59	-123,059.51	-228,173.44	6,717.53
筹资活动产生现金净流量	-273,913.03	-92,912.96	10,369.32	85,324.65
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	12.77	14.28	9.95	14.84
期间费用率(%)	17.76	18.54	17.31	16.03
应收类款项/总资产(%)	40.80	36.20	36.10	37.32
收现比(X)	1.46	0.98	1.62	1.56
总资产收益率(%)	1.41	1.39	1.08	2.17*
资产负债率(%)	60.34	60.99	62.71	63.09
总资本化比率(%)	56.62	57.47	57.90	59.11
短期债务/总债务(%)	23.08	29.48	15.00	12.29
FFO/总债务(X)	0.02	0.04	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.24	0.59	0.46	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.06	1.38	0.06	0.52
总债务/EBITDA(X)	19.69	24.33	25.04	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.14	0.27	--
货币资金/短期债务(X)	1.30	0.93	1.05	1.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.67	0.75	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的带息债务纳入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。