

信用评级公告

联合〔2022〕1735号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡惠开经济发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡惠开经济发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“16无锡惠开债/PR惠开债”的信用等级为AAA，调整评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十五日

无锡惠开经济发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡惠开经济发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	负面
16 无锡惠开债/PR 惠开债	AAA	稳定	AAA	负面

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 无锡惠开债/PR 惠开债	16.00 亿元	3.20 亿元	2023/04/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 25 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）是无锡惠山经济技术开发区（以下简称“惠山经开区”）的基础设施建设主体，负责惠山经开区范围内的城市基础设施及保障房建设。跟踪期内，惠山经开区获批升级为国家级经济开发区，公司外部发展环境良好，业务仍保持较强的区域专营性，并继续获得大力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、面临较大的短期偿付压力、面临较大的或有负债风险及间接融资渠道亟待拓宽等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来随着惠山经开区建设的持续推进和公司城市基础设施及保障房建设项目的不断投入并确认收入，公司经营状况有望保持稳定。

“16 无锡惠开债/PR 惠开债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定。中合担保担保实力极强，其担保显著提升了“16 无锡惠开债/PR 惠开债”偿付的安全性。同时，“16 无锡惠开债/PR 惠开债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 无锡惠开债/PR 惠开债”信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，惠山区完成地区生产总值 1145.1 亿元，同比增长 10.3%；惠山经开区实现地区生产总值 587.75 亿元，同比增长 16.54%，且惠山经开区获批升级为国家级经济开发区，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司业务仍保持较强的区域专营性。**公司作为江苏省无锡惠山经开区的基础设施建设主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍负责惠山经开区范围内的城市基础设施及保障房建设。
3. **跟踪期内，公司继续获得大力的外部支持。**2021 年，

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：唐立倩 邹洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

公司获得政府补助 2.64 亿元，计入“其他收益”。

4. **增信措施。**中合担保为“16 无锡惠开债/PR 惠开债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券的偿付安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货占资产总额的比重为 42.54%，占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司面临较大的短期偿付压力。**2022 年公司需偿还有息债务 87.84 亿元，占全部有息债务的 53.70%，公司面临较大的短期偿付压力，债务结构有待优化。
3. **跟踪期内，公司对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 94.26 亿元，担保比率 106.79%，公司对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。
4. **间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 144.35 亿元，尚未使用额度 8.04 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

偿债主体主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	46.64	31.49	41.49
资产总额（亿元）	237.63	260.95	267.85
所有者权益（亿元）	66.15	87.09	88.27
短期债务（亿元）	63.15	68.99	87.84
长期债务（亿元）	96.34	91.27	75.73
全部债务（亿元）	159.49	160.27	163.58
营业总收入（亿元）	8.35	8.46	9.67
利润总额（亿元）	1.16	1.34	1.46
EBITDA（亿元）	5.59	6.42	7.12
经营性净现金流（亿元）	8.10	0.97	62.21
营业利润率（%）	10.91	10.32	12.18
净资产收益率（%）	1.54	1.28	1.37
资产负债率（%）	72.16	66.63	67.05
全部债务资本化比率（%）	70.68	64.79	64.95
流动比率（%）	262.44	236.39	151.51
经营现金流动负债比（%）	10.92	1.18	60.31
现金短期债务比（倍）	0.74	0.46	0.47
EBITDA利息倍数（倍）	0.68	0.84	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	28.52	24.96	22.99
项目	公司本部（母公司）		
	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	114.06	135.27	155.18
所有者权益（亿元）	40.73	60.16	58.78
全部债务（亿元）	65.09	58.63	63.15
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.26	-0.57	-1.38
资产负债率（%）	64.29	55.53	62.12
全部债务资本化比率（%）	61.51	49.36	51.79
流动比率（%）	321.81	285.82	153.51
经营现金流动负债比（%）	-9.03	-16.88	11.53
现金短期债务比（%）	0.50	0.20	0.11

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16无锡惠开债/PR惠开债	AAA	AA	负面	2021/06/23	唐立倩 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16无锡惠开债/PR惠开债	AAA	AA	稳定	2015/12/21	叶青 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

无锡惠开经济发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡惠开经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。

2021 年 6 月，无锡惠山高科有限公司（以下简称“惠山高科”）将公司 49.00% 的股权作为出资，投入到无锡惠山工业转型集聚区建设发展有限公司（以下简称“集聚区建设公司”，由惠山高科 100.00% 持股）。截至 2021 年底，惠山高科对公司持股 51.00%，集聚区建设公司对公司持股 49.00%，惠山高科为公司控股股东，无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室（以下简称“惠山经开区国资办”，惠山高科唯一股东）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2021 年底，公司纳入合并范围一级子公司 9 家；公司本部内设 6 个部门，包括综合办公室、财务部、资产管理部、项目建设部、投融资管理部和人力资源部。

截至 2021 年底，公司资产总额 267.85 亿元，所有者权益 88.27 亿元；2021 年，公司实现营业收入 9.67 亿元，利润总额 1.46 亿元。

公司注册地址：无锡惠山经济开发区政和大道 189 号；法定代表人：陆经一。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 28 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常分期还本付息。

表 1 截至 2022 年 5 月 28 日由联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 无锡惠开债/PR 惠开债	16.00	3.20	2016/04/08	7 年

资料来源：联合资信整理

“16 无锡惠开债/PR 惠开债”募集资金中 12.80 亿元用于无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目和无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目（以下简称“募投项目”），3.20 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 3 月底，募集资金已按约定用途使用完毕；募投项目计划总投资 26.97 亿元，已完成投资 30.03 亿元，剩余部分工程尾款尚未支付，募投项目已基本建设完毕。

表 2 截至 2021 年底“16 无锡惠开债/PR 惠开债”募投项目资金使用情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资金额	拟使用 募集资金规模	募集资金实际 已投入项目金额	开工时间
无锡惠山新城生命科技创新创业示范基地建设项目	16.94	17.91	8.00	8.00	2015/02
无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目	10.03	12.12	4.80	4.80	2015/02
合计	26.97	30.03	12.80	12.80	--

注：无锡惠山新能源装备制造创新创业示范基地建设项目已投资金额超过计划总投资金额主要系入驻企业对工程规划进行调整，且相关成本增长所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 5 月 28 日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“16 无锡惠开债/PR 惠开债”。“16 无锡惠开债/PR 惠开债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合

担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，

造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出

台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点

项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”

的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，惠山区和无锡惠山经济技术开发区¹（以下简称“惠山经开区”）经济稳步发展；惠山区财政自给能力强，政府债务负担一般；惠山经开区获批升级为国家级经济开发区，公司外部发展环境良好。

公司是惠山经开区的基础设施建设主体，惠山区及惠山经开区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）惠山区

惠山区位于无锡市西北部，是无锡市下辖区。惠山区地处长江三角洲的中心，距上海仅128公里，京杭运河、312国道、沪宁高速公路、京沪铁路、锡澄高速公路贯穿全境，区内道路交通便利。截至2021年底，惠山区下辖一个省级经济开发区（无锡惠山经济开发区）、五个街道（堰桥、长安、钱桥、前洲及玉祁）和两个建制镇（洛社镇、阳山镇）。

2021年，惠山区完成地区生产总值1145.1亿元，按可比价格计算，同比增长10.3%。三次产业比例由上年的1.7:52.0:46.3调整为1.2:52.4:46.4，第三产业增加值占GDP的比重有所提升。

根据《无锡市惠山区2021年预算执行情况》及2022年预算草案》，2021年，惠山区实现一般公共预算收入114.71亿元，同比增长16.55%，其中税收收入93.70亿元，税收收入占比81.69%；一般公共预算支出100.56亿元，同比增长5.12%。

¹ 原名为无锡惠山经济开发区

财政自给率为114.07%，财政自给能力强。2021年，惠山区政府性基金收入121.67亿元，同比增长87.71%。2021年，惠山区收到上级补助收入14.44亿元，综合财力250.82亿元。

截至2021年底，惠山区地方政府债务余额为174.67亿元，其中一般债务余额33.05亿元，专项债务余额141.62亿元。惠山区政府债务负担一般。

（2）惠山经开区

惠山经开区始建于2001年7月，2002年2月经江苏省政府批准为省级经济开发区，总体规划面积76平方公里，首期规划面积36平方公里。经开区位于无锡市正北部，与江阴毗邻，距离无锡市中心8公里。2021年6月，根据《国务院办公厅关于河北张家口经济开发区等13个省级开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》，惠山经开区获批升级为国家级经济开发区。

根据公司提供的资料，2021年惠山经开区实现地区生产总值587.75亿元，同比增长16.54%；固定资产投资完成408.69亿元，同比增长28.93%；规模以上工业增加值268.99亿元，同比增长26.05%。2021年，惠山经开区完成一般公共预算收入57.61亿元，同比增长12.98%，其中税收收入50.41亿元，占87.50%，一般公共预算收入质量较好；国有土地使用权出让收入为25.70亿元，较上年增加10.36亿元，土地使用权出让收入受市场环境和国家政策影响较大。截至2021年底，惠山经开区地方政府债务余额为21.25亿元，较2020年底增长0.76%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化，截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元。

2021年6月，惠山高科将公司49.00%的股权转给集聚区建设公司。截至2021年底，

惠山高科对公司持股51.00%，集聚区建设公司对公司持股49.00%，惠山高科为公司控股股东，惠山经开区国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务仍保持较强的区域专营性。

公司作为惠山经开区的基础设施建设主体，仍负责惠山经开区范围内的城市基础设施及保障房建设。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持较强的区域专营性。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320206692141428E），截至2022年5月23日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320206684933716X），截至2022年6月20日，公司下属子公司无锡惠山新型社区发展有限公司（以下简称“惠山新型社区公司”）本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司信用记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司（惠山新型社区公司）被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动，公司新任高管人员相关工作经验丰富，能满足公司日常工作需要。此外，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无其他重大变化。

根据公司披露的《无锡惠开经济发展集团有限公司董事、监事、董事长、总经理及法定代表人发生变动的公告》，2021年8月，公司

免去徐焕文董事职务，免去朱昱林职工董事职务，任命陆经一为公司董事，选举郑敏为公司董事长、吴振宇为职工董事；免去高国元、钱惠洁、郝华里监事职务，免去张峰毅、程冬职工监事职务，任命陈佳、虞晓艳、华浚为监事，选举沈凯、翁茂林为职工监事，并选举陈佳为监事会主席；免去颜羽红总经理职务，聘任陆经一为公司总经理，法定代表人相应颜羽红变更为陆经一；免去郑敏、徐焕文、朱昱林副总经理职务，任命陈铁钧为副总经理；免去陆经一财务总监职务，任命张颖为财务总监。

郑敏女士，1969年生，本科学历，助理经济师；历任无锡市模具厂程序员、总经办副主任、主任，无锡生命科技发展股份有限公司办公室副主任、党群工作部部长、经济合作部部长、总经理助理，惠山经开区管委会经济发展局审批科科长，无锡惠山新城生命科技发展有限公司执行董事兼总经理；现任公司董事长。

陆经一先生，1980年生，本科学历；历任惠山经开区管委会财政局财务科科长、副科长，投资开发科科长；现任公司董事、总经理、法定代表人。

陈铁钧先生，本科学历；历任无锡惠山新城生命科技发展有限公司招商部高级项

目经理、招商部副部长、招商部部长、副总经理；现任公司副总经理。

张颖女士，1980年生，本科学历；历任香港汇晋国际有限公司（无锡办事处）办事员，惠山经开区经济发展局科员，惠山经开区财政局科员，无锡惠山高新技术创业服务中心资产财务部副部长、部长；现任公司财务总监。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比大幅增长，收入结构变化较大，主要来自项目代建业务收入；综合毛利率有所增加。

2021年，公司实现营业总收入同比增长14.24%，主要系项目代建业务收入以及资产租赁业务收入增加所致。2021年，公司收入结构变化较大，项目代建和资产租赁业务收入占比大幅增长，安置房业务收入占比大幅下降。

2021年，公司综合毛利率同比增加3.03个百分点。其中，安置房销售、项目代建和其他业务毛利率未发生变化，资产租赁业务毛利率同比有所增加。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房业务	6.72	79.42	9.17	2.84	29.38	9.17
项目代建业务	0.48	5.67	9.17	4.69	48.51	9.17
资产租赁业务	1.25	14.78	48.27	2.09	21.59	48.32
其他业务	0.01	0.13	100.00	0.05	0.52	100.00
合计	8.46	100.00	15.07	9.67	100.00	18.09

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 安置房业务

2021年，受安置房销售进度影响，公司安置房销售收入同比大幅下降，整体回款质量较

好。公司已完工及在建安置房项目规模较大，对公司未来收入形成一定保障，但销售收入的确认时间具有不确定性。

安置房业务由子公司惠山新型社区公司

负责运营。跟踪期内，安置房业务模式未发生变化，仍包括公司自行开发模式和委托代建模式。

在自行开发模式下，在建设过程中发生的拆迁费用和安置房建设等费用均由公司承担，通过销售安置房实现资金平衡。在委托代建模式下，惠山新型社区公司根据惠山经开区的整体规划，承担经开区内的安置房建设和运营管理任务，利用自有资金或外部融资筹措项目资金，开展方案设计及工程施工，项目完工验收后，按照成本加成20.00%的模式确认开发成本，结算方为无锡惠山工业转型集聚区产业发展有限公司（以下简称“集聚区公司”，实际控制人为无锡市惠山区国有资产管理办公室）。

2021年，公司实现安置房销售收入2.84亿元，同比下降57.74%，主要系受安置房销售进度影响所致。2021年，公司收到安置房销售业务回款11.31亿元，截至2021年底，尚未回款1.70亿元，整体回款质量较好。公司已完工及在建安置房项目规模较大，对公司未来收入形成一定保障，但销售收入的确认时间具有不确定性。

表5 截至2021年底公司主要已完工安置房项目情况

项目名称	已投资(亿元)	项目性质	已回款(亿元)
惠韵家园	7.82	自建	6.33
长乐苑五、六期	6.67	自建	12.10
堰新家园三期	7.17	自建	--
金惠六期A	0.64	代建	--
长乐苑四期	0.66	代建	0.79
长乐苑三期	3.21	代建	0.21
合计	26.17	--	19.22

资料来源：公司提供

表6 截至2021年底公司主要在建安置房项目情况

项目名称	建设周期	项目性质	总投资(亿元)	已投资(亿元)
惠韵家园一期	2014-2020	自建	8.72	5.83

资料来源：公司提供

(2) 工程代建业务

2021年，公司代建项目已投入开发成本规

模较大，后续业务收入来源较有保障，但工程代建业务收入受项目结算进度影响较大，未来可能存在较大的波动。

公司作为惠山经开区城市基础设施建设主体，主要承担市政工程任务。跟踪期内，公司工程代建业务范围和业务模式未发生变化。公司负责建设的市政工程由惠山经开区管委会统一规划和安排。公司工程代建业务主要采用委托代建模式，由公司全资子公司惠山新型社区公司与惠山经开区管委会签订委托代建协议，约定市政工程项目完工以后，由惠山经开区管委会按照成本加成模式支付建设费用，加成比例约为20.00%，公司在扣除相关税费后确认收入。

2021年，公司工程代建收入大幅增长，主要系当年项目结算进度加快所致，毛利率保持稳定。

截至2021年底，公司主要在建的工程代建项目包括省锡中第二小学、省锡中三小和张村项目道路等，预计总投资7.48亿元，已投资6.69亿元。此外，公司代建项目已投入开发成本53.86亿元，待项目竣工审计后由惠山经开区管委会予以结算，后续业务收入来源较有保障，但工程代建业务收入受项目结算进度影响较大，未来可能存在较大的波动。

表7 截至2021年底公司主要在建工程代建项目情况

项目名称	建设周期	项目性质	总投资(亿元)	已投资(亿元)
省锡中第二小学	2017-2021	代建	2.41	1.51
风能路	2015-2019	代建	0.73	0.84
风奇路延伸段	2015-2018	代建	0.25	0.33
张村项目道路	2015-2020	代建	1.45	2.96
省锡中三小	2019-2021	代建	2.64	1.05
合计	--	--	7.48	6.69

注：部分项目因尾款没有结算，仍归类为在建项目；因成本增长等原因，部分项目已投资金额超过计划总投资额

资料来源：公司提供

(3) 资产租赁业务

2021年，公司对外租赁场地出租面积及出租单价有所增加，带动租赁收入增长。

公司租赁资产包括公司购买或自建的房

屋、设备等。租赁收入仍来自于子公司无锡恒电新能源科技发展有限公司、无锡惠山新城生命科技产业发展有限公司和无锡惠开投资管理有限公司。跟踪期内，公司募投项目中部分已完工的标准厂房已开始对外出租。2021 年公司租赁业务实现收入 2.09 亿元，同比增长 67.20%，主要系对出租面积及出租单价增长所致，毛利率同比基本保持稳定。

截至 2021 年底，公司主要对外出租资产包括风电产业园、生命科技园和办公楼，对外出租面积达 57.24 万平方米，同比增长 3.73%。

表8 公司主要对外出租资产
(单位: 万平方米、元/平方米/年)

租赁标的	2020 年			2021 年		
	出租面积	出租率 (%)	出租单价	出租面积	出租率 (%)	出租单价
风电产业园	34.72	85.05	100.97	36.51	89.43	291.73
生命科技园	16.61	94.00	172.93	16.88	85.56	200.55
办公楼	3.85	100.00	740.08	3.85	100.00	704.84
合计	55.18	--	--	57.24	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建的自营租赁项目计划总投资 14.50 亿元，已投资 7.76 亿元，完工后预计可实现一定出租收入，但考虑到租赁业务受市场需求影响较大，未来收益规模具有不确定性。此外，公司在建自营项目尚需投资 6.74 亿元，将进一步加大公司项目建设资金支出压力。

表9 截至 2021 年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	建设周期	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
生命科技园 E 区	2019-2021 年	6.30	2.77
标准厂房 D 区	2018-2020 年	3.00	1.85
D 区三组团和四组团标准厂房	2018-2020 年	5.20	3.14
合计	--	14.50	7.76

注: 部分已完工项目尚未结算, 因此计入在建项目中

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将继续承接市政基础设施项目, 并选择市场前景好、投资回报率高的产业项目, 进行投资参股。

未来, 公司将通过自我发展、自主经营, 扩大企业规模和效益, 推广基础设施建设项目市场化运营, 逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。公司将主要通过不断承接市政基础设施项目, 发挥自身资金实力; 不断扩大自身的经营规模, 通过优惠政策, 有计划的选择一些市场前景好、投资回报率高的产业项目, 进行投资参股。此外, 公司将在国有资本控股的前提下, 多渠道引进投资者, 建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年, 公司合并范围内新增 2 家一级子公司, 分别为无锡惠开恒瑞资产经营管理有限公司和惠开香港经济发展有限公司, 均为投资新设; 截至 2021 年底, 公司合并范围内一级子公司共 9 家。考虑到合并范围内变动子公司规模较小, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2021 年底, 公司资产规模有所增长, 因公司对外股权投资增加, 非流动资产占比大幅增长; 其中存货和应收类款项占比较高, 对资金形成较大占用, 受限资产规模较大。整体看, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额较上年底增长 2.65%, 主要系货币资金和其他非流动金融资产增长所致。资产中非流动资产占比大幅增长, 但仍主要由流动资产构成。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	193.38	74.11	156.27	58.34
货币资金	31.04	11.89	40.24	15.02
其他应收款	86.85	33.28	39.62	14.79
存货	65.69	25.17	70.21	26.21
非流动资产	67.57	25.89	111.59	41.66
其他非流动金融资产	39.69	15.21	80.72	30.14
固定资产	12.66	4.85	16.48	6.15
在建工程	11.22	4.30	11.14	4.16
资产总额	260.95	100.00	267.85	100.00

注：根据新金融工具准则，2021 年将“可供出售金融资产”科目相关数据（39.69 亿元）计入“其他非流动金融资产”；上表其他应收款不包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产较上年底下降 19.19%，主要系其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 40.24 亿元，较上年底增长 29.65%，主要系当年回收其他应收款所致。其中受限货币资金为 21.80 亿元，主要用于汇票保证金、借款质押等。货币资金受限比例较高，为 54.17%。公司应收账款 4.11 亿元，较上年底下降 50.43%，应收账款构成主要为应收惠山经开区管委会 4.11 亿元；应收账款账龄主要在 1 年以内，累计计提坏账准备 1.98 万元。公司其他应收款较上年底下降 54.39%，主要系无锡惠山经济开发区开发建设总公司和无锡新惠供水有限公司的往来款减少所致。公司存货较上年底增长 6.89%，其中，以项目成本为主的开发成本 53.86 亿元，以安置房为主的开发产品 16.35 亿元。

表 11 截至 2021 年底公司其他应收款余额前 5 名情况
(单位：亿元)

单位名称	性质	金额	账龄	占比 (%)
无锡惠山经济开发区开发建设总公司	往来款	8.70	1 年以内	21.96
无锡新惠供水有限公司	往来款	8.30	1 年以内	20.94
江苏省无锡惠山经	往来款	4.80	1 年以内	12.10

济开发区管委会财政局				
惠山高科	往来款	4.33	1 年以内	10.92
无锡惠山软件产业发展有限公司	往来款	4.01	1 年以内	10.12
合计	--	30.13	--	76.04

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 65.14%，主要系其他非流动金融资产增加所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、固定资产和在建工程构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 80.72 亿元，较上年底增长 103.36%，主要系对无锡惠旭新企业管理合伙企业（有限公司）、无锡源惠创业投资合伙企业（有限合伙）和无锡一村挚耕投资合伙企业（有限合伙）等公司增加股权投资所致。

表 12 截至 2021 年底公司前十大其他非流动金融资产

其他非流动金融资产	账面价值 (亿元)
无锡惠旭新企业管理合伙企业（有限合伙）	29.99
无锡新惠供水有限公司	10.00
无锡惠程远达投资合伙企业（有限合伙）	7.98
无锡惠恒产业投资发展合伙企业（有限合伙）	4.00
江苏省信用再担保集团有限公司	4.00
无锡艾迪花园酒店管理有限公司	3.30
无锡源惠创业投资合伙企业（有限合伙）	3.02
苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1.96
无锡联惠投资中心（有限合伙）	1.90
无锡一村挚耕投资合伙企业（有限合伙）	1.80
合计	67.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 30.22%，主要系房屋及建筑物增加所致；固定资产主要由房屋及建筑物（15.26 亿元）和机器设备（1.16 亿元）构成，累计计提折旧 2.87 亿元。同期末，公司在建工程较上年底下降 0.72%，从构成看，主要由生命科技园 E 区、上汽配套区二期和基础设施等项目构成。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货占

资产总额的比重为42.54%，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值为 39.41 亿元，占总资产的 14.71%，由受限的货币资金、固定资产、在建工程和无形资产构成。

表 13 截至 2021 年底公司受限资产情况

项目	金额（亿元）	受限原因
货币资金	21.80	票据保证金及定期存款质押
固定资产	9.41	抵押借款
在建工程	5.69	抵押借款
无形资产	2.50	抵押借款
合计	39.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益小幅增长，实收资本及资本公积均未发生变化；资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 88.27 亿元，较上年底增长 1.35%，系未分配利润增加所致。

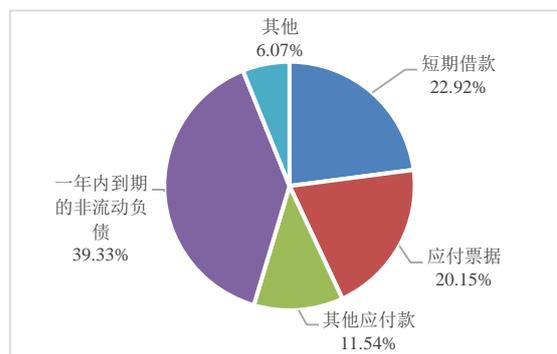
跟踪期内，公司实收资本及资本公积均未发生变化，截至 2021 年底，公司实收资本及资本公积分别为 50.00 亿元和 28.39 亿元。同期末，公司未分配利润 9.68 亿元，较上年底增长 13.83%，系利润留存所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 56.65%、32.16%和 10.97%，所有者权益结构稳定性较好。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司债务规模小幅增长，整体债务负担仍重，债务结构有待优化，面临较大的短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 179.59 亿元，较上年底增长 3.29%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致。跟踪期内，公司流动负债占比上升较快。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 103.14 亿元，较上年底增长 26.08%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 23.64 亿元，较上年底增长 6.66%，主要由保证借款（18.33 亿元）构成。公司应付票据 20.78 亿元，较上年底下降 7.60%，主要系银行承兑汇票减少所致。公司其他应付款 11.90 亿元，较上年底增长 47.74%，公司前五大其他应付款合计 8.37 亿元（占 70.31%）。公司一年内到期的非流动负债 40.56 亿元，较上年底增长 66.68%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 76.45 亿元，较上年底下降 16.95%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 57.05 亿元，较上年底下降 3.11%，主要由保证借款和组合担保借款构成。公司应付债券 9.84 亿元，较上年底下降 69.62%，主要系部分应付债券转入“一年内到期应付债券”所致。公司其他非流动负债 8.84 亿元，全为 2021 年新增的 ABS 委托贷款。

有息债务方面，将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 163.58 亿元，较

上年底增长 2.07%。其中，短期债务 87.84 亿元（占 53.70%），占比较大，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.05%、64.95% 和 46.18%，较上年底分别提高 0.42 个百分点、提高 0.16 个百分点和下降 4.99 个百分点。公司债务负担仍较重。

有息债务偿付安排方面，截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司面临较大的短期偿付压力。

表 14 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	87.84	28.06	12.44	35.24	163.58
占比（%）	53.70	17.15	7.60	21.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入较快增长，营业利润率有所增长，期间费用仍对公司利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖性仍很强。

2021 年，公司实现营业总收入 9.67 亿元，同比增长 14.24%；同期，公司营业成本 7.92 亿元，同比增长 10.16%；营业利润率为 12.18%，同比增加 1.86 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用 1.79 亿元，仍主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率为 18.49%，期间费用仍对公司利润侵蚀严重。

非经营性损益方面，2021 年，公司获得政府补助 2.64 亿元，计入“其他收益”；利润总额 1.46 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性仍很强。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	8.46	9.67
营业成本（亿元）	7.19	7.92
费用总额（亿元）	1.77	1.79
其中：销售费用（亿元）	0.05	0.07
管理费用（亿元）	0.80	0.78

研发费用（亿元）	0.00	0.00
财务费用（亿元）	0.92	0.94
投资收益（亿元）	0.56	0.20
利润总额（亿元）	1.34	1.46
营业利润率（%）	10.32	12.18
总资产收益率（%）	2.28	2.49
净资产收益率（%）	1.28	1.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提高。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2021 年，随着往来欠款的大规模收回，公司经营现金流入规模大幅增长，经营性净现金增至 62.21 亿元；公司逐步加大对产业方向的股权投资，投资活动净流出规模大幅增长；公司筹资活动主要为借款及偿还债务等产生。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 72.59 亿元，同比增长 226.98%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 14.75 亿元，同比增长 34.30%，主要为收到业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 57.57 亿元，同比增长 147.44%，主要系当年收回往来款所致。2021 年，公司现金收入比为 152.55%，同比提高 22.79 个百分点，收入实现质量好。2021 年，公司经营活动现金流出 10.38 亿元，同比下降 51.10%，主要系往来款减少所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 62.21 亿元，同比增加 61.24 亿元。

表 16 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	22.20	72.59
经营活动现金流出（亿元）	21.23	10.38
经营活动现金流量净额（亿元）	0.97	62.21
投资活动现金流入（亿元）	0.70	2.05
投资活动现金流出（亿元）	25.69	45.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.98	-43.49
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-24.01	18.71
筹资活动现金流入（亿元）	75.17	61.46
筹资活动现金流出（亿元）	67.48	68.37

筹资活动现金流量净额（亿元）	7.70	-6.90
现金收入比（%）	129.76	152.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模相对较小，收回投资收到的现金1.34亿元²；投资活动现金流出45.54亿元，同比增长77.29%，主要系对无锡惠旭新企业管理合伙企业（有限公司）、无锡源惠创业投资合伙企业（有限合伙）和无锡一村挚耕投资合伙企业（有限合伙）等公司增加股权投资所致。2021年，公司投资活动现金流净额仍为负值，净流出43.49亿元，同比增长74.09%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入61.46亿元，同比下降18.24%，筹资流入主要来源为借款所得；筹资活动现金流出68.37亿元，同比增长1.32%，主要为偿还债务支付的现金58.35亿元。2021年，公司筹资活动现金净流出6.90亿元，由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；对外担保规模大，公司面临较大的或有负债风险；间接融资渠道亟待拓宽。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	236.39	151.51
	速动比率（%）	156.09	83.43
	经营现金/流动负债（%）	1.18	60.31
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.71
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.47
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.42	7.12
	全部债务/EBITDA（倍）	24.96	22.99
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.38
	EBITDA/利息支出（倍）	0.84	0.82
	经营现金/利息支出（倍）	0.13	7.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 其中收回对无锡惠旭投资中心（有限合伙）0.50亿元投资，收回对苏民无锡智能制造产业投资发展合伙企业（有限合伙）0.47亿元投资，收回对无锡金茂惠山医疗健康产业投资合伙企业（有限合伙）0.18亿元投资，收回对高峰医疗器械（无锡）有限公司0.15亿元投资，收回苏州工业园区禾重元贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙）0.04亿元投资

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率由上年底的236.39%和156.09%分别降至151.51%和83.43%，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为60.31%，同比提高59.13个百分点；经营现金/短期债务为0.71倍。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.46倍增至0.47倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍弱，公司短期偿付压力较大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为7.12亿元，同比增长10.82%；EBITDA利息倍数由2020年的0.84倍降至0.82倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由2020年的24.96倍降至22.99倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；经营现金/全部债务由2020年的0.01倍增至0.38倍，经营现金对全部债务的保障程度仍弱；经营现金/利息支出由上年的0.13倍提高至7.16倍，经营现金对利息支出的保障程度强。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2021年底，公司共获得银行授信额度144.35亿元，尚未使用额度8.04亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年底，公司对外担保余额94.26亿元，担保比率106.79%。公司担保企业主要为惠山经开区国有企业，但考虑对外担保规模大及区域集中度高，公司面临较大的或有负债风险。

表 18 截至2021年底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（亿元）
无锡惠山开发建设有限公司	36.19
无锡惠山高科有限公司	23.56
无锡惠山新城资产管理有限公司	11.54
无锡惠开大数据产业发展有限公司	4.93
无锡新惠供水有限公司	4.77
无锡惠山水处理有限公司	2.89
无锡艾迪花园酒店有限公司	2.65
无锡惠山软件产业发展有限公司	2.39

无锡惠山经济开发区开发建设总公司	1.50
无锡惠山工业转型集聚区产业发展有限公司	1.43
无锡惠山工业转型集聚区建设发展有限公司	0.95
无锡惠聚国际贸易有限公司	0.76
无锡惠开交通产业有限公司	0.50
无锡长安古庄生态农业发展有限公司	0.22
总计	94.26

资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债规模保持增长，资产和负债占合并口径比例一般；公司相关业务仍主要集中在子公司，母公司未产生营业总收入。

截至 2021 年底，母公司资产总额 155.18 亿元，较上年底增长 14.72%，占合并口径的 57.93%。其中，流动资产 113.94 亿元（占 73.42%），非流动资产 41.24 亿元（占 26.58%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产和长期股权投资构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 96.40 亿元，较上年底增长 28.35%，占合并口径的 53.68%。其中，流动负债 74.22 亿元（占 77.00%），非流动负债 22.18 亿元（占 23.00%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 62.12%，较 2020 年提高 6.59 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 63.15 亿元，占合并口径的 38.61%。其中，短期债务占 64.89%、长期债务占 35.11%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 51.79%，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 58.78 亿元，较上年底下降 2.29%，占合并口径的 66.60%。在所有者权益中，实收资本为 50.00 亿元（占 85.06%）、资本公积合计 13.42 亿元（占 22.83%）、未分配利润合计 -4.84 亿元（占 -8.23%）、盈余公积合计 0.20 亿元（占 0.33%）。

2021 年，母公司无营业总收入，利润总额为 -1.38 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 8.56 亿元，投资活动现金流净额 -7.00 亿元，筹资活动现金流净额 -0.87 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得大力支持。

跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得大力支持。2021 年，公司获得政府补助 2.64 亿元，计入“其他收益”。

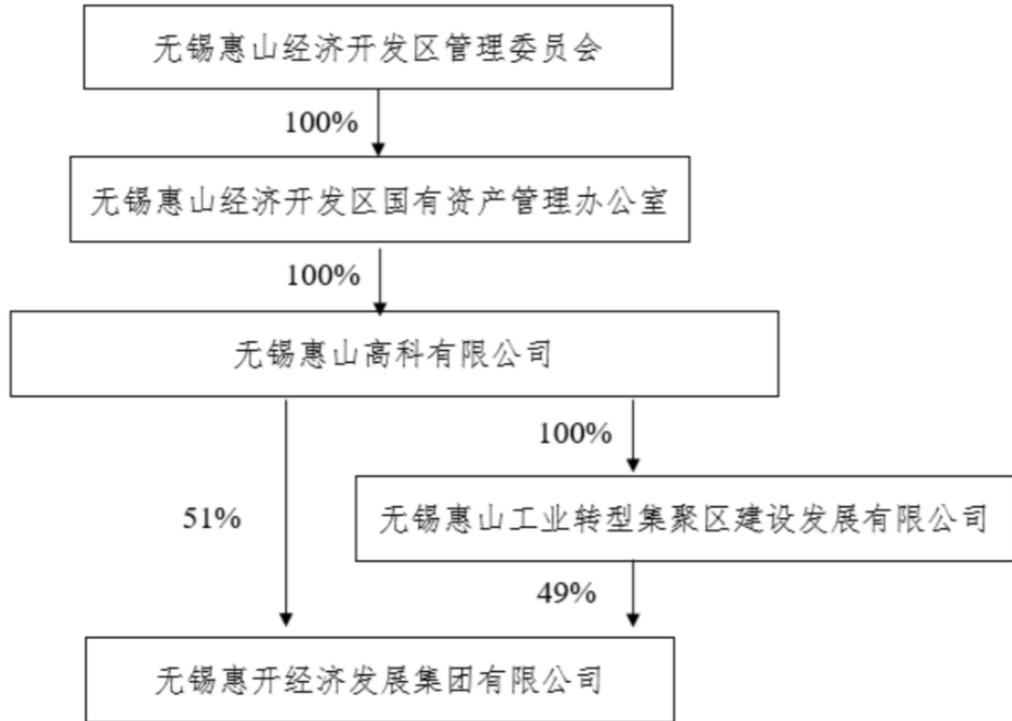
十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月 28 日，公司存续期担保债券为“16 无锡惠开债/PR 惠开债”，债券余额 3.20 亿元。中合担保对“16 无锡惠开债/PR 惠开债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定。中合担保担保实力极强，其担保显著提升了“16 无锡惠开债/PR 惠开债”本息偿还的安全性。

十二、结论

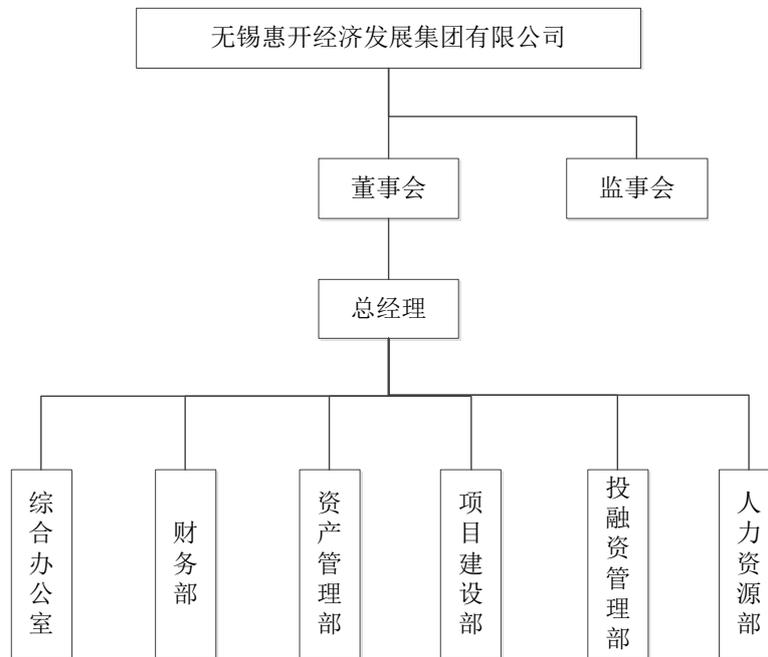
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 无锡惠开债/PR 惠开债”的信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	主要经营地	业务性质	表决权比例 (%)	取得方式
1	无锡恒电新能源科技发展有限公司	131221.00	无锡市惠山区	房地产	100.00	投资设立
2	无锡惠山新城生命科技产业发展有限公司	55000.00	无锡市惠山区	科学研究和技术服务	100.00	投资设立
3	无锡惠山新型社区发展有限公司	43000.00	无锡市惠山区	建筑业	100.00	投资设立
4	无锡惠开投资管理有限公司	30000.00	无锡市惠山区	房地产	100.00	投资设立
5	无锡惠开生态环境发展有限公司	15000.00	无锡市惠山区	水利、环境和公共设施管理	100.00	投资设立
6	无锡惠开石墨烯技术及应用研发中心有限公司	5000.00	无锡市惠山区	科学研究和技术服务	100.00	投资设立
7	无锡惠开人力资源有限公司	1000.00	无锡市惠山区	租赁和商务服务	100.00	投资设立
8	无锡惠开恒瑞资产经营管理 有限公司	10.00	无锡市惠山区	房屋建筑业	100.00	投资设立
9	惠开香港经济发展有限公司	--	香港	金融与投资	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.64	31.49	41.49
资产总额（亿元）	237.63	260.95	267.85
所有者权益（亿元）	66.15	87.09	88.27
短期债务（亿元）	63.15	68.99	87.84
长期债务（亿元）	96.34	91.27	75.73
全部债务（亿元）	159.49	160.27	163.58
营业总收入（亿元）	8.35	8.46	9.67
利润总额（亿元）	1.16	1.34	1.46
EBITDA（亿元）	5.59	6.42	7.12
经营性净现金流（亿元）	8.10	0.97	62.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.54	0.79	1.37
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.12
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04
现金收入比（%）	172.77	129.76	152.55
营业利润率（%）	10.91	10.32	12.18
总资本收益率（%）	2.22	2.28	2.49
净资产收益率（%）	1.54	1.28	1.37
长期债务资本化比率（%）	59.29	51.17	46.18
全部债务资本化比率（%）	70.68	64.79	64.95
资产负债率（%）	72.16	66.63	67.05
流动比率（%）	262.44	236.39	151.51
速动比率（%）	171.87	156.09	83.43
经营现金流动负债比（%）	10.92	1.18	60.31
现金短期债务比（倍）	0.74	0.46	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.84	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	28.52	24.96	22.99

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件3 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019年	2020年	2021年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.67	3.67	4.36
资产总额（亿元）	114.06	135.27	155.18
所有者权益（亿元）	40.73	60.16	58.78
短期债务（亿元）	19.19	18.19	40.98
长期债务（亿元）	45.90	40.44	22.18
全部债务（亿元）	65.09	58.63	63.15
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.26	-0.57	-1.38
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.48	-5.85	8.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/
总资本收益率（%）	-1.19	-0.48	-1.13
净资产收益率（%）	-3.08	-0.94	-2.34
长期债务资本化比率（%）	52.99	40.20	27.39
全部债务资本化比率（%）	61.51	49.36	51.79
资产负债率（%）	64.29	55.53	62.12
流动比率（%）	321.81	285.82	153.51
速动比率（%）	321.67	285.69	153.45
经营现金流动负债比（%）	-9.03	-16.88	11.53
现金短期债务比（倍）	0.50	0.20	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. “/”代表数据未获得，因母公司审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA及相关指标无法计算

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / 总资产 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持