

信用评级公告

联合〔2023〕3376号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡惠基产业发展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，确定维持无锡惠基产业发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18锡惠债/PR锡惠债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月五日

无锡惠基产业发展有限公司 2023 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
无锡惠基产业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 锡惠债/PR 锡惠债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付 日
18 锡惠债 /PR 锡惠债	9.50	5.70	2025/12/07

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：2023 年 6 月 5 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）是无锡市惠山区从事基础设施建设的重要经营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得外部支持。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，公司保障房业务可持续性有待关注，资产流动性较弱，备用资金不足且面临较大的短期偿付压力以及存在一定的或有债务风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着现有项目的不断推进以及新项目的拓展，公司经营状况有望保持稳定。

“18 锡惠债/PR 锡惠债”设置了分期偿还本金安排，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18 锡惠债/PR 锡惠债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“18 锡惠债/PR 锡惠债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 锡惠债/PR 锡惠债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022年，惠山区完成地区生产总值1232.6亿元，同比增长3.2%；完成一般公共预算收入112.0亿元，财政自给率为111.3%，财政自给能力强。
- 跟踪期内，公司继续获得外部支持。**公司作为无锡市惠山区从事基础设施建设的重要经营主体，2022年获得政府补助1.76亿元。
- 增信措施。**江苏再担保为“18锡惠债/PR锡惠债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“18锡惠债/PR锡惠债”的到期本息偿付的安全性。

关注

- 公司保障房业务可持续性有待关注。**保障性住房投资建设业务是公司最主要收入来源，截至2022年底，公司保障房项目已经全部完工，且无在建和拟建项目。
- 跟踪期内，公司应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱。**截至2022年底，公司应收类款项（应收账款+

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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：李 颖 陈佳琪

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

其他应收款）占资产总额的比重为 62.55%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设款、关联方的借款等，对资金占用明显，公司资产流动性较弱。

3. 已无可用授信，备用资金不足，且面临较大的短期偿付压力。截至 2022 年底，公司授信已全额使用完毕，备用资金不足，融资渠道亟待拓宽；截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.39 倍，公司面临较大的短期偿付压力。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额为 45.85 亿元，担保比率为 80.38%。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	15.78	16.88	9.66
资产总额（亿元）	143.36	148.99	136.39
所有者权益（亿元）	53.40	55.69	57.04
短期债务（亿元）	20.78	35.30	25.01
长期债务（亿元）	62.85	51.41	46.16
全部债务（亿元）	83.62	86.72	71.16
营业收入（亿元）	10.68	12.36	13.34
利润总额（亿元）	1.45	1.44	1.61
EBITDA（亿元）	5.77	5.46	5.69
经营性净现金流（亿元）	-10.02	2.74	15.07
营业利润率（%）	13.46	12.59	10.63
净资产收益率（%）	2.21	2.18	2.36
资产负债率（%）	62.75	62.62	58.18
全部债务资本化比率（%）	61.03	60.89	55.51
流动比率（%）	433.19	280.37	318.10
经营现金流动负债比（%）	-36.97	6.54	45.41
现金短期债务比（倍）	0.76	0.48	0.39
EBITDA利息倍数（倍）	1.39	1.44	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	15.89	12.51
公司本部（母公司）			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	85.57	87.78	84.68
所有者权益（亿元）	30.02	30.26	30.44
全部债务（亿元）	36.94	38.17	32.52
营业收入（亿元）	4.87	5.60	6.54
利润总额（亿元）	0.17	0.25	0.18
资产负债率（%）	64.92	65.52	64.05
全部债务资本化比率（%）	55.17	55.78	51.65
流动比率（%）	367.75	245.29	251.60
经营现金流动负债比（%）	-49.18	-2.35	39.60

注：1. 2020—2022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；3. 本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	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
18锡惠债/PR锡惠债	AAA	AA	稳定	2022/06/16	李颖 陈婷	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
	AAA	AA	稳定	2018/08/31	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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基产业发展有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

无锡惠基产业发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司股东及实际控制人未发生变化，唯一股东仍为无锡惠源投资发展有限公司（以下简称“惠源投发”），实际控制人仍为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”）。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设办公室、财务部、规划建设部和工程部 4 个职能部门；同期末，拥有纳入合并范围的一级子公司 3 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 136.39 亿元，所有者权益 57.04 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 13.34 亿元，利润总额 1.61 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区前洲街道堰玉西路 121 号；法定代表人：华晶。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18锡惠债/PR锡惠债”余额为5.70亿元（详见表1），跟踪期内，“18锡惠债/PR锡惠债”正常还本付息。

截至2022年底，“18锡惠债/PR锡惠债”募集资金已按约定用途使用完毕，其中7.20亿元用于惠丰苑二期工程项目（以下简称“募投项

目”）的建设，2.30亿元用于补充公司营运资金。募投项目已于2015年12月开工，截至2022年底已完工，累计实现收入16.62亿元。“18锡惠债/PR锡惠债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 锡惠债/PR 锡惠债	9.50	5.70	2018/12/07	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市

场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，无锡市及惠山区经济稳步发展，惠山区财政自给率高，公司外部发展环境良好。

无锡市

2022 年，无锡市实现地区生产总值 14850.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。分产业看，全市第一产业实现增加值 133.7 亿元，

比上年增长 1.1%；第二产业实现增加值 7177.4 亿元，比上年增长 3.6%；第三产业实现增加值 7539.8 亿元，比上年增长 2.4%；三次产业比例调整为 0.9：48.3：50.8。

2022 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 5586.0 亿元，比上年增长 5.4%。全年固定资产投资完成 4073.5 亿元，比上年增长 2.2%。其中：第一产业投资完成 2.32 亿元，比上年下降 36.7%；第二产业投资完成 1565.60 亿元，比上年增长 0.2%；第三产业投资完成 2505.61 亿元，比上年增长 3.6%。全年房地产业实现增加值 891.1 亿元，比上年下降 8.2%。

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 2022 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）。

根据无锡市惠山区统计局数据，2022 年，惠山区完成地区生产总值 1232.6 亿元，同比增长 3.2%。其中：第一产业增加值为 16.66 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值为 679.51 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值为 536.41 亿元，同比增长 2.5%。

2022 年，惠山区完成一般公共预算收入 112.0 亿元，同比下降 2.4%，其中，税收收入完成 85.6 亿元，同比下降 8.6%，占一般公共预算收入比重为 76.4%；同期，一般公共预算支出 100.6 亿元，财政自给率为 111.3%，财政自给率高。同期，惠山区政府性基金收入完成 110.4 亿元，同比下降 9.2%。截至 2022 年底，惠山区政府债务余额 187.3 亿元，在江苏省政府核定的限额 189.6 亿元内，其中政府一般债务余额为 33.0 亿元，专项债务余额为 154.3 亿元，债务风险总体可控。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，唯一股东仍为惠源投发，实际控制人仍为惠山区国资办。

2. 企业规模和竞争优势

公司是无锡市惠山区重要的基础设施投资建设主体，接受政府委托开展保障房等项目建设。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营性。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320206074736766D），截至2023年5月23日，公司已结清或未结清信贷信息中无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增董事会和监事会，法人治理结构更加完善；高级管理人员发生变化，系正常变更，对公司经营管理无重大影响；公司在管理体制方面无重大变动。

跟踪期内，公司法人治理结构发生变化，设立董事会和监事会。其中，董事会由3人组成，由股东委派产生，董事每届任期3年，任期届满，经股东继续委派可连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事会主要行使以下职权：执行股东的决定；决定公司的经

营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。华晶先生由公司执行董事兼总经理变更为董事长兼总经理。截至报告出具日，公司董事会成员全部到位。

监事会由3人组成，其中2名由股东委派产生，1名由职工代表大会选举产生，每届任期3年，任期届满，经股东继续委派可连任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会主要行使以下职权：检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正。截至报告出具日，公司监事会成员全部到位。

跟踪期内，公司财务总监由华凌云女士变更为钱梦婷女士。

钱梦婷女士，1992年生，本科学历；曾就职于维尔特新材料科技（无锡）有限公司；现任公司财务总监。

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所增长，收入结构有所变化，新增工程代建收入；综合毛利率同比小幅下降。

2022年，公司营业总收入同比增长7.98%至13.34亿元。分业务来看，2022年，公司保障性住房投资建设业务收入同比下降42.99%，主要系当期安置房项目结算量减少所致；新增工程代建业务收入3.73亿元；拆迁安置收入同比变化不大；受新增可租赁资产影响，公司租赁业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率为12.18%，较上年下降1.33个百分点，主要系新增的工程代建业务毛利率相对较低所致。同期，

公司保障性住房业务毛利率为 14.17%，同比变动不大；受新增的可租赁资产收益较高影响，

公司租赁业务毛利率有所增长；拆迁安置业务下降至 3.11%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障性住房投资建设	80898.49	65.47	14.93	46119.82	34.57	14.17
工程代建	0.00	0.00	--	37283.11	27.94	9.17
租赁业务	7849.85	6.35	24.42	13072.91	9.80	37.82
拆迁安置收入	34608.86	28.01	7.17	36621.68	27.45	3.11
其他业务	215.24	0.17	100.00	330.61	0.25	66.17
合计	123572.43	100.00	13.51	133428.13	100.00	12.18

注：“--”代表数据不适用
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 保障性住房投资建设业务

2022 年，公司保障性住房投资建设业务已全部完工，部分项目回款存在滞后；截至 2022 年底，公司无在建和拟建保障房项目，该业务可持续性有待关注。

跟踪期内，公司保障性住房投资建设业务模式未发生变化，运营主体为子公司无锡前信资产管理经营管理有限公司（以下简称“前信资产”），委托方仍为无锡市中洲农业发展有限公司（以下简称“中洲农业”）。中洲农业主要负责项目前期征地拆迁、土地平整等工作，待土地达到建设要求后，公司开始负责保障性

住房的投资建设工作，项目所发生的工程成本和由此产生的融资成本等期间费用由公司垫付。公司按工程进度确认收入。中洲农业按工程投资进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和委托投资建设报酬，委托投资建设报酬一般在投资完成金额的基础上加成 18%~20%。

2022 年，公司新增完工项目为惠丰苑二期，已完工项目全部确认完收入，惠丰苑小区社区服务中心和绿化等配套设施建设项目、新洲花园六期建设项目和惠丰苑二期回款有所滞后，其他已完工项目均已全部回款。

表 3 截至 2022 年底保障性住房投资建设业务已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	完工年份	收入确认金额	回款率 (%)
惠丰苑社区服务中心和绿化等配套设施	140437.03	2017 年	163615.96	87.82
新洲花园五期建设项目	8245.88	2015 年	8245.88	100.00
新洲花园四期建设项目	25660.75	2014 年	30792.90	100.00
新洲花园二、三期建设项目	6654.79	2014 年	7985.75	100.00
惠和小区建设项目	6050.64	2014 年	7260.76	100.00
新洲花园六期建设项目	170800.00	2021 年	198691.81	37.73
惠丰苑二期	142700.28	2022 年	166186.49	29.75
合计	500549.37	--	582779.55	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司无在建和拟建保障房项目，该业务的可持续性有待关注。

(2) 工程代建业务

跟踪期内，公司新增工程代建业务，尚需

投资规模不大，无拟建项目，业务可持续性一般。

2022年，公司新增工程代建收入，该业务运营主体为公司本部，公司与无锡市惠山区前洲街道办事处（以下简称“前洲街道办事处”）、中洲农业签署委托代建协议，公司负责筹集资金并进行工程项目建设，委托方按公司实施项目进度，分年度拨付采购资金给公司，委托投

资建设报酬一般在投资完成金额的基础上加成一定比例。

2022年，公司实现工程代建收入3.73亿元，毛利率为9.17%。截至2022年底，公司主要在建工程代建项目累计确认收入3.54亿元，累计回款2.14亿元，除无锡惠民现代生态产业园项目尚需投入2.26亿元外，其他项目均已完工，且无拟建项目，该业务可持续性一般。

表4 截至2022年底公司主要在建工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	期限	总投资额	已投资额	尚需投资额	累计确认收入	累计回款金额
兴洲路（堰玉路-鑫园路）大修工程	2022—2022年	2403.40	2403.40	--	2183.09	1986.50
前洲街道村道提档升级工程	2022—2022年	1228.97	1228.97	--	1116.31	1015.79
前洲街道电力线路改造工程	2022—2022年	4388.71	4388.71	--	3986.41	3627.43
前洲街道健康驿站建设项目	2022—2022年	1893.54	1893.54	--	1719.96	1565.08
前洲街道小学改扩建工程	2022—2022年	3345.26	3345.26	--	3038.61	2764.98
前洲街道污水处理整治项目	2022—2022年	2318.95	2318.95	--	2106.38	1916.70
崇文路道路升级改造工程	2022—2022年	2025.46	2025.46	--	1839.80	1674.12
前洲街道工业园区道路维护工程	2022—2022年	1541.95	1541.95	--	1400.60	1274.48
前洲街道排水达标区四位一体工程	2022—2022年	947.55	947.55	--	860.69	783.19
前洲街道垃圾中转站改造工程	2022—2022年	667.71	667.71	--	606.50	551.89
无锡惠民现代生态产业园	2021—2023年	60028.59	37435.65	22592.94	16521.63	4230.41
合计	--	80790.09	58197.15	22592.94	35379.98	21390.57

注：“--”代表数据不适用

资料来源：公司提供

（3）资金占用业务

2022年，资金拆借业务借款期限较短，款项回收风险不大。

为了支持无锡市惠山区下属其他国有企业发展，公司以自有资金对非合并范围内关联方企业进行资金拆借，借款企业包括无锡惠一城镇产业有限公司、无锡前鑫商贸有限公司、中洲农业、无锡惠前特种果蔬园开发建设有限公司等，相关借款期限较短。截至2022年底，公司其他应收款60.33亿元，其中应向拆借方收取资金占用费的余额为23.33亿元，款项回收风险不大。2022年，公司向拆借方收取资金

占用费为1.87亿元，仍全部计入“财务费用-利息收入”，未确认收入。

（4）租赁业务

2022年，受新增收益较高的可租赁资产影响，公司租赁业务收入及毛利率均有所增长。

2022年，公司租赁业务模式未发生重大变化，实现租赁业务收入为1.31亿元，同比增长65.54%，毛利率较2021年的24.42%上升至37.82%，系政府2021年底划拨的商业公建配套房产和安置房配套停车位等资产于2022年投入使用，且新增的资产收益较高所致。公司主要的租赁物业、租金等具体情况见下表。

表 5 截至 2022 年底公司主要租赁业务数据明细（单位：万元）

承租人	租赁物	租赁期限	2022 年租赁收入
无锡惠一城镇产业有限公司	惠和小区、惠丰小区、新洲家园五期安置房小区商铺	2014.03~2025.03	764.07
无锡惠一城镇产业有限公司	财富中心 41 号、财富中心 42 号、堰玉路立交仓储用房、青城西路文体娱乐用途房地产、锦绣路 1 号、堰玉西路 192 号六处房产	2014.03~2025.03	1329.32
无锡惠一城镇产业有限公司	厂房、仓库、办公楼等	2014.03~2025.03	3565.66
无锡前鹏农业开发建设有限公司	农村土地经营权	2020.01~2028.12	1591.81
无锡惠一城镇产业有限公司	新洲家园 1-6 期的多套商业公建配套房	2022.01~2027.12	2121.29
无锡惠一城镇产业有限公司	前洲街道安置房配套停车位	2022.01~2027.12	2429.87
无锡惠一城镇产业有限公司	前洲街道公共停车位	2022.01~2027.12	291.85

注：上表仅包含主要的租赁物
资料来源：公司提供

（5）拆迁安置业务

2022 年，公司拆迁安置业务收入较为稳定，受业务承接主体变化影响，毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司拆迁安置业务模式未发生变化，由公司本部具体负责。公司与前洲街道办事处签署集聚区土地拆迁项目、前洲街道拆迁安置项目政府购买协议，公司负责前洲街道集聚区土地拆迁项目、前洲街道拆迁安置项目中项目征地、房屋征收、拆迁过程中所有投资费用，前洲街道办事处按工程投资进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和建设服务费，服务费率一般为 10.00%。2022 年，公司实现拆迁安置收入 3.66 亿元，毛利率同比下降至 3.11%，系往年度该业务承接主体为子公司无锡鑫洲新农村建设发展有限公司，该公司为小规模纳税人，增值税税率为 3%，2022 年度该业务主体变为公司本部，按一般纳税人缴纳 9% 的增值税，故毛利率有所下降。2022 年，公司拆迁安置业务实现回款 3.66 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将拓宽收入来源并实现融资方式的多元化。

在业务开展方面，公司将构建以保障性住房投资建设、水利及水环境整治、工程建设、

污水处理和现代农业为支柱的发展局面，拓宽收入来源，以保证公司的持续健康发展。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共 3 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所下降，应收类款项占比高，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 136.39 亿元，较上年底下降 8.46%，系流动资产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比较上年底小幅上升。

表 6 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	117.43	78.82	105.60	77.42
货币资金	16.58	11.13	9.35	6.86
应收账款	26.30	17.65	24.98	18.32
其他应收款	61.91	41.56	60.33	44.24
存货	12.31	8.26	10.59	7.76
非流动资产	31.56	21.18	30.79	22.58
固定资产	13.58	9.12	13.14	9.63
无形资产	9.07	6.09	8.72	6.39
其他非流动资产	8.63	5.79	8.63	6.32
资产总额	148.99	100.00	136.39	100.00

资料来源：公司审计报告

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 105.60 亿元，较上年底下降 10.08%，主要系货币资金减少所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 9.35 亿元，较上年底下降 43.59%，主要系用于偿还债务所致。货币资金中有 6.67 亿元受限资金，受限比例为 71.35%，受限比例很高。公司应收账款 24.98 亿元，较上年底下降 4.99%，主要系业务回款所致。公司应收账款的前五名单位合计余额为 24.45 亿元，占比为 97.85%，集中度高。公司应收账款主要对象为当地国企及政府部门，回收风险可控。应收账款未计提坏账准备。公司其他应收款 60.33 亿元，较上年底下降 2.55%，主要是往来款规模下降所致。其他收账款的前五名余额合计 37.66 亿元，占比为 62.42%，前五名单位为当地国有企业及政府部门，回收风险较低。公司其他应收款未计提坏账准备。公司存货 10.59 亿元，较上年底下降 13.98%，系项目结转所致。公司存货由待开发土地（5.39 亿元）和开发成本（5.19 亿元）构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 30.79 亿元，较上年底下降 2.42%，主要系固定资产和无形资产减少所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 13.14 亿元，较上年底下降 3.26%，系计提折旧所致。公司固定资产累计计提折旧 2.02 亿元；尚有金额为 12.07 亿元的固定资产未办妥产权证书。公司无形资产 8.72 亿元，较上年底下降 3.94%，系计提摊销所致。无形资产全部为农村土地使用权，未计提跌价准备。公司其他非流动资产 8.63 亿元，较上年底未发生变化，全部为预付的土地平整款。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 62.55%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设款、关联方的借款等，对公司资金占用较严重。公司资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司受限资产 9.77 亿元，占总资产比重为 7.16%，详见下表。

表 7 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	6.67	4.89	应付票据保证金、冻结、银行借款质押
长期股权投资	2.50	1.83	银行借款质押
固定资产	0.53	0.39	银行借款质押
无形资产	0.07	0.05	银行借款质押
合计	9.77	7.16	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，得益于利润累积，公司所有者权益较上年底小幅增长，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年底，公司所有者权益为 57.04

亿元，较上年底增长 2.42%，主要系未分配利润增长所致。截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积分别为 10.00 亿元和 35.01 亿元，均保持稳定。公司实收资本和资本公积占所有者权益的比重合计为 78.91%，所有者权益稳定性较强。

表 8 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	17.96	10.00	17.53
资本公积	35.01	62.86	35.01	61.38
盈余公积	0.39	0.71	0.41	0.72
未分配利润	10.29	18.47	11.62	20.37
所有者权益合计	55.69	100.00	57.04	100.00

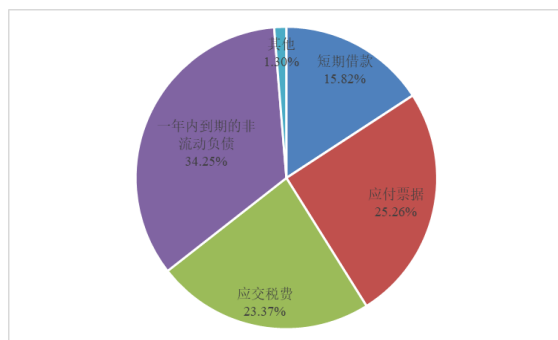
资料来源：公司审计报告

(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，但债务负担仍较重，公司面临较大的短期偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额为 79.35 亿元，较上年底下降 14.95%，负债结构仍然以非流动负债为主，流动负债占比有所下降。

图 1 截至 2022 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 2022 年底，公司流动负债 33.20 亿元，较上年底下降 20.74%，主要是应付票据和一年内到期的非流动负债下降所致。

截至 2022 年底，公司短期借款 5.25 亿元，较上年底下降 3.77%。公司短期借款由保证借款 5.25 亿元和未到期应付利息 60.46 万元构成。公司应付票据 8.39 亿元，较上年底下降

42.07%，系银行承兑汇票减少所致。公司一年内到期的非流动负债 11.37 亿元，较上年底下降 26.03%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 5.29 亿元和一年内到期的应付债券 5.29 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债 46.16 亿元，较上年底下降 10.23%，系长期借款和应付债券下降所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 14.92 亿元，较上年底下降 20.60%，系借款到期偿付所致。公司应付债券 21.89 亿元，较上年底下降 12.68%，系部分债券到期兑付所致。公司长期应付款 9.35 亿元，较上年底增长 23.73%，主要是公司发行理财直融产品所致。公司长期应付款全部为有息债务，纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 71.16 亿元，较上年底下降 17.93%。其中，短期债务 25.01 亿元，占全部债务比重为 35.14%，长期债务规模为 46.16 亿元，占全部债务规模的 64.86%。截至 2022 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 58.18%、55.51%和 44.73%，较上年底分别下降 4.44 个百分点、5.38 个百分

点和 3.28 个百分点。公司债务负担仍较重。截至 2022 年底，公司短期债务规模 25.01 亿元，面临较大的短期偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，受新增工程代建业务收入影响，公司收入规模同比小幅增长，政府补助对利润的贡献程度仍大，整体盈利指标表现较好。

2022 年，公司实现营业总收入 13.34 亿元，同比增长 7.98%，主要系新增工程代建业务所致；营业成本 11.72 亿元，同比增长 9.63%。公司营业利润率为 10.63%，同比下降 1.96 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 1.37 亿元，同比下降 13.90%，主要系财务费用减少所致。公司期间费用以财务费用为主。2022 年，公司财务费用为 1.34 亿元，同比下降 14.12%。2022 年，公司期间费用率为 10.27%，同比下降 2.61 个百分点，期间费用对营业利润的侵蚀仍较大。

2022 年，公司实现营业外收入 1.76 亿元，以政府补助为主。投资收益-1450.00 万元，系公司在注销清算子公司无锡崇文文化产业发展有限公司程中未收到资产返回款所致。公司利润总额为 1.61 亿元，政府补助对利润的贡献程度仍高。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	12.36	13.34
利润总额（亿元）	1.44	1.61
营业利润率（%）	12.59	10.63
总资产收益率（%）	3.28	3.61
净资产收益率（%）	2.18	2.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.61% 和 2.36%，分别同比提高 0.33 个和 0.18 个百分点，公司盈利指标表现较好。

5. 现金流

2022 年，受业务回款以及往来款流出减少

影响，公司经营活动现金流大幅净流入；投资活动现金流规模仍小；受偿还借款影响，公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	25.49	31.19
经营活动现金流出	22.75	16.12
经营现金流量净额	2.74	15.07
投资活动现金流入	0.00	0.01
投资活动现金流出	0.20	0.18
投资活动现金流量净额	-0.20	-0.17
筹资活动前现金流量净额	2.53	14.90
筹资活动现金流入	19.38	20.85
筹资活动现金流出	21.97	36.50
筹资活动现金流量净额	-2.59	-15.65
现金收入比（%）	80.92	111.57

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 22.36%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 14.89 亿元，同比增长 48.88%，主要系回款增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金为 16.30 亿元，同比增长 5.25%。公司经营活动现金流出量为 16.12 亿元，同比下降 29.17%，系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2022 年，公司经营活动现金流净流入 15.07 亿元。2022 年，公司现金收入比为 111.57%，同比提高 30.65 个百分点，收入实现质量有所提升。

2022 年，公司投资活动现金流规模很小，净流出 1749.90 万元。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量为 20.85 亿元，同比小幅增长 7.61%；筹资活动现金流出量为 36.50 亿元，同比增长 66.13%。2022 年，公司筹资活动现金流净流出 15.65 亿元，净流出规模有所扩大。

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；公司融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有债务风险。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	280.37	318.10
	速动比率 (%)	250.99	286.21
	经营现金/流动负债 (%)	6.54	45.41
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	0.60
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.48	0.39
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	5.46	5.69
	全部债务/EBITDA (倍)	15.89	12.51
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.21
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.44	1.60
	经营现金/利息 (倍)	0.72	4.24

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 318.10% 和 286.21%。2022 年，公司经营现金流动负债比为 45.41%，经营性现金流对流动负债保障程度较低。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.39 倍。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 5.69 亿元，较上年基本保持稳定。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 7.79%）、摊销（占 6.24%）、计入财务费用的利息支出（占 57.63%）和利润总额（占 28.34%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.44 倍提升至 1.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 为 12.51 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度为 23.37 亿元，已全额使用完毕，备用资金不足，公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 45.85 亿元，担保比率为 80.38%。被担保企业主要为当地国有企业，经营情况正常，考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部财务概况

跟踪期内，公司本部对子公司管控力度较

强，公司本部债务负担较重。

公司业务由公司本部和子公司共同负责，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 84.68 亿元（占合并口径的 62.08%），较上年底下降 3.54%。其中，流动资产 49.45 亿元，非流动资产 35.23 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 54.24 亿元（占合并口径的 68.35%），较上年底下降 5.70%。其中，流动负债 19.65 亿元，非流动负债 34.58 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务 32.52 亿元，其中应付债券 21.89 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.05% 和 51.65%，较上年底分别下降 1.47 个和 4.13 个百分点，公司本部债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 30.44 亿元（占合并口径的 53.37%），较上年底增长 0.59%，变化不大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 6.54 亿元（占合并口径的 48.98%），利润总额为 0.18 亿元（占合并口径的 10.98%）。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.78 元，投资活动现金流净额 -0.18 亿元，筹资活动现金流净额 -6.23 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得外部支持。

2022 年，公司收到政府补助 1.76 亿元，计入“营业外收入”科目。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月 29 日，公司存续期普通优先债券合计金额 21.58 亿元。

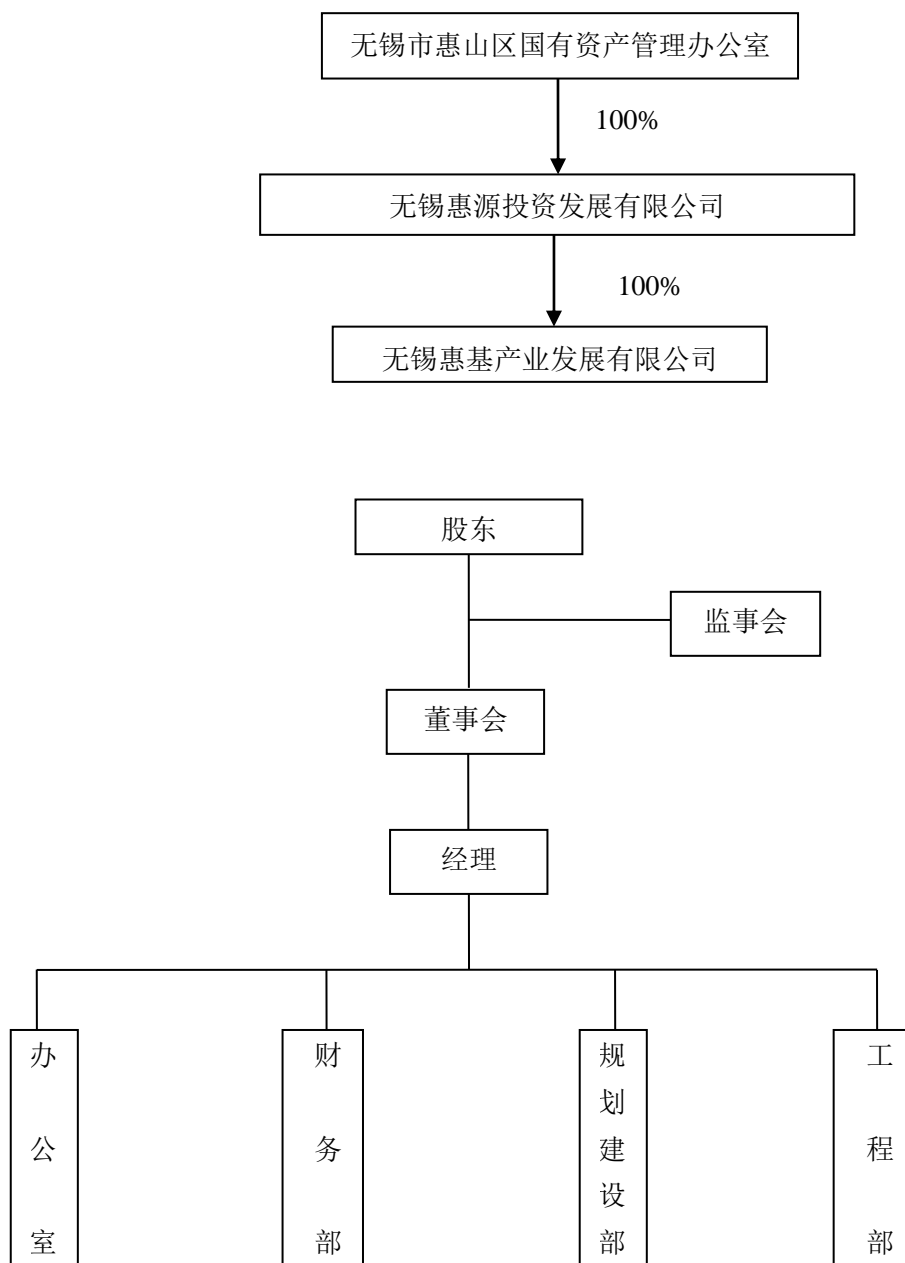
2. 担保债券

截至 2023 年 5 月 29 日，公司存续期担保债券为“18 锡惠债/PR 锡惠债”。“18 锡惠债/PR 锡惠债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“18 锡惠债/PR 锡惠债”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，维持“18 锡惠债/PR 锡惠债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
无锡前信资产经营管理有限公司	资产经营管理、基础设施建设	100.00	--	出资设立
无锡润洲农业产业发展有限公司	蔬菜、瓜果种植，市政基础设施建设，土地整理	100.00	--	同一控制下企业合并
无锡前惠工业供水有限公司	工业净水、给水供应	60.00	40.00	同一控制下企业合并

注：“--”表示数据不适用

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	2021 年	2022 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.78	16.88	9.66
资产总额（亿元）	143.36	148.99	136.39
所有者权益（亿元）	53.40	55.69	57.04
短期债务（亿元）	20.78	35.30	25.01
长期债务（亿元）	62.85	51.41	46.16
全部债务（亿元）	83.62	86.72	71.16
营业收入（亿元）	10.68	12.36	13.34
利润总额（亿元）	1.45	1.44	1.61
EBITDA（亿元）	5.77	5.46	5.69
经营性净现金流（亿元）	-10.02	2.74	15.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.49	0.49	0.51
存货周转次数（次）	0.51	0.69	1.02
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.09
现金收入比（%）	66.20	80.92	111.57
营业利润率（%）	13.46	12.59	10.63
总资本收益率（%）	3.61	3.28	3.61
净资产收益率（%）	2.21	2.18	2.36
长期债务资本化比率（%）	54.06	48.00	44.73
全部债务资本化比率（%）	61.03	60.89	55.51
资产负债率（%）	62.75	62.62	58.18
流动比率（%）	433.19	280.37	318.10
速动比率（%）	363.53	250.99	286.21
经营现金流流动负债比（%）	-36.97	6.54	45.41
现金短期债务比（倍）	0.76	0.48	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.44	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	15.89	12.51

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
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/母公司）

项目	2021 年	2022 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.11	1.32	2.74
资产总额（亿元）	85.57	87.78	84.68
所有者权益（亿元）	30.02	30.26	30.44
短期债务（亿元）	1.69	9.52	7.28
长期债务（亿元）	35.26	28.65	25.23
全部债务（亿元）	36.94	38.17	32.52
营业收入（亿元）	4.87	5.60	6.54
利润总额（亿元）	0.17	0.25	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.66	-0.50	7.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.39	0.41	0.48
存货周转次数（次）	7.72	2.21	1.57
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.08
现金收入比（%）	76.16	80.61	120.54
营业利润率（%）	13.11	12.59	5.83
总资本收益率（%）	0.25	0.36	0.28
净资产收益率（%）	0.55	0.82	0.58
长期债务资本化比率（%）	54.01	48.63	45.32
全部债务资本化比率（%）	55.17	55.78	51.65
资产负债率（%）	64.92	65.52	64.05
流动比率（%）	367.75	245.29	251.60
速动比率（%）	359.77	229.93	229.20
经营现金流动负债比（%）	-49.18	-2.35	39.60
现金短期债务比（倍）	1.84	0.14	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得；3. “*”代表分母为 0
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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%
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

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+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其含义

联合资信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其含义

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 评级展望设置及其含义

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