

信用等级公告

联合[2017]1521 号

无锡锡东科技投资控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2017 年无锡锡东科技投资控股有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

无锡锡东科技投资控股有限公司主体长期信用等级为“AA+_{pi}”，评级展望为“稳定”

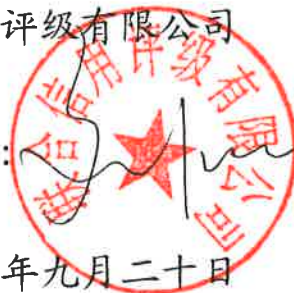
无锡锡东科技投资控股有限公司拟发行的 2017 年无锡锡东科技投资控股有限公司公司债券信用等级为“AA+_{pi}”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017年无锡锡东科技投资控股有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA+_{pr}

公司主体信用等级：AA+_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：不超过 15 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：每年付息一次，后 5 年每年偿付本金的 20%

评级时间：2017 年 9 月 20 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	207.63	250.23	259.02
所有者权益（亿元）	141.91	143.76	145.51
长期债务（亿元）	21.84	52.77	49.57
全部债务（亿元）	24.19	54.52	56.11
营业收入（亿元）	7.18	7.13	6.76
净利润（亿元）	1.75	1.84	1.75
EBITDA（亿元）	2.29	2.37	3.19
经营性净现金流（亿元）	23.25	-10.50	2.14
营业利润率（%）	11.05	10.92	11.63
净资产收益率（%）	1.23	1.28	1.20
资产负债率（%）	31.65	42.55	43.82
全部债务资本化比率（%）	14.56	27.50	27.83
流动比率（倍）	3.53	3.43	2.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	3.81	2.48
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.15	0.15	0.13

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、长期债务包含其他非流动负债

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，具备外部环境良好、在锡山区区内专营优势明显及政府支持力度较大等优势。同时，联合评级也关注到公司工程代建回款质量较差、资产流动性较弱及募投项目收益存在一定不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着锡山区区域经济实力提升，公司向生态农业、旅游、物业租赁等领域的积极拓展，公司未来经营性收入有望实现增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

募投项目所产生的经营现金流入和现金流净额对本次债券用于项目建设部分的覆盖能力较好。本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来锡山区经济稳步增长，财政实力较强，为公司经营提供良好的外部环境。

2. 公司作为锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，具有区域专营优势，并持续获得政府在资产、资金注入及财政补贴等方面的有力支持。

3. 公司生态农业、旅游、物业租赁等经营性板块的在建项目投产后，未来盈利能力有望得到提升。

关注

1. 公司代建工程回款时间具有不确定性，收入实现质量较差，应收类款项和预付账款规模较大且账龄较长，对资金占用严重。

2. 公司土地资产规模较大，土地抵押比率较高，资产流动性较弱。

3. 用于募投项目建设的募集资金偿还有赖于募投项目收入的实现和结余收益的合理调配。募投项目收入受到当地房地产行情的影响，项目收益存在一定不确定性。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由无锡锡东科技投资控股有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡锡东科技投资控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与无锡锡东科技投资控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对无锡锡东科技投资控股有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

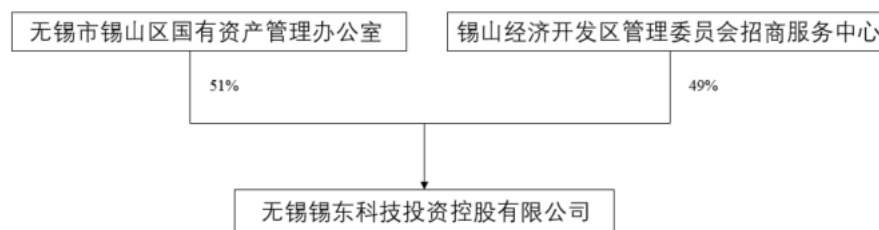
一、主体概况

无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“公司”）的前身系江苏省锡山经济开发区东区开发有限公司，于2003年7月30日注册成立，初始注册资本10,000.00万元，其中：无锡锡山投资发展有限公司出资4,900.00万元、占注册资本49.00%；江苏省锡山经济开发区开发总公司出资5,100.00万元、占注册资本51.00%，该出资经无锡普信会计师事务所有限公司审验并出具锡普会分验（2003）668号验资报告。

2008年10月，江苏省锡山经济开发区东区开发有限公司更名为无锡锡东新城科技园有限公司，并办理了工商名称变更登记。同时根据公司股东会决议和修改后的章程，新增注册资本20,000.00万元分两次出资，首次出资由锡山经济开发区管理委员会招商服务中心出资5,000.00万元，该出资经江苏恒新会计师事务所有限公司审验并出具苏恒会内验（2008）2099号验资报告；第二次出资由锡山经济开发区管理委员会招商服务中心出资15,000.00万元，该出资经无锡方正会计师事务所有限公司审验并出具锡方正（2009）增验字001号验资报告。截至2010年12月31日，公司股权结构为无锡锡山投资发展有限公司出资4,900.00万元、占注册资本16.33%，江苏省锡山经济开发区开发总公司出资5,100.00万元、占注册资本17.00%，锡山经济开发区管理委员会招商服务中心出资20,000.00万元、占注册资本66.67%。

2011年11月10日，无锡锡东新城科技园有限公司更名为无锡锡东科技投资控股有限公司，同时江苏省锡山经济开发区开发总公司和无锡锡山投资发展有限公司将其持有的公司股权全部转让给锡山经济开发区管理委员会招商服务中心。在完成股权转让后，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”）对公司增资76,500.00万元，增资后持有公司51.00%股权，锡山经济开发区管理委员会招商服务中心对公司增资43,500.00万元，增资后持有公司49.00%股权，公司注册资本增至150,000.00万元，该出资经无锡嘉誉会计师事务所有限公司审验并出具锡嘉会验（2011）373号验资报告、锡嘉会验（2011）386号验资报告。截至2016年底，公司注册资本15.00亿元，锡山区国资办为公司实际控制人。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：利用自有资产对外投资（国家法律法规禁止、限制的领域除外）；投资管理与投资咨询服务（不含证券和期货）；财务管理咨询服务；高新技术交流服务；经济信息咨询服务；轨道交通设备及配件，计算机、软件及辅助设备，金属材料，电气机械及器材，通讯设备（不含卫星电视广播地面接收设施和发射装置），建筑机械设备及配件，建筑材料，五金交电，装饰装潢材料（不含油漆和涂料），机电设备的技术研发及销售；自有房屋的租赁；市政工程及配套设施建设；农业基础设施的建设、经营和管理（上述经营范围涉及专项审批的经批准后方可经营，涉及许可经营的凭有效许可证经营，涉及资质经营的凭有效资质证书经营）。

截至2016年底，公司拥有8家子公司，其中纳入合并范围内的一级子公司4家。公司本部下设资产管理部、规划发展部、基本建设部、财务管理部和办公室5个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额为259.02亿元，负债合计113.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）145.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益为138.56亿元。2016年，公司实现营业收入6.76亿元，净利润（含少数股东损益）1.75亿元，其中归属于母公司净利润1.63亿元；经营活动产生的现金流量净额2.14亿元，现金及现金等价物净增加额3.46亿元。

公司注册地址：无锡市锡山经济开发区友谊南路88号，法定代表人：徐科威。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概述

公司计划发行不超过15亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），期限为7年。本次债券设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本次债券募集资金不超过15亿元，其中9亿元计划投资于柏木南苑、景苑一期、隆亭苑安置房项目，6亿元用于补充营运资金：

表1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	本次债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
柏木南苑安置房项目	36,013.30	21,000.00	58.31
景苑一期安置房项目	75,059.93	45,000.00	59.95
隆亭苑安置房项目	45,013.22	24,000.00	53.32
补充营运资金	--	60,000.00	--
合计	--	150,000.00	--

资料来源：公司提供

2. 募投项目概况

（1）项目建设内容

本次债券募投项目包括柏木南苑、景苑一期和隆亭苑安置房及用于安置的社区服务用房。三个项目由江苏省苏辰建设投资顾问有限公司出具了《柏木南苑安置小区工程可行性研究报告》、《景苑一期安置小区工程可行性研究报告》和《隆亭苑安置小区工程可行性研究报告》（以下统一简称“可研报告”）。

柏木南苑安置小区工程

无锡市锡山区东亭街道柏木南苑安置小区建设地点位于无锡市锡山区东亭街道二泉路北、新柏庄路东、柏木桥港西，该小区为小高层、高层建筑，占地面积39,204.8平方米（约58.81亩），主要建设内容包括建筑工程、道路及广场工程、绿化工程以及配套市政管线工程等。

柏木南苑安置小区总建筑面积为137,800平方米。具体来看，地上建筑面积114,800平方米，其中住宅及底层架空建筑面积为106,000平方米、商业配套及社区服务设施面积为8,800平方米；地下建筑面积为23,000平方米，总户数为975户；道路广场建设工程包括小区主干道、次干道及宅前小

路等新建道路，道路及广场面积为14,890平方米；绿化工程采用见缝插绿、常青乔灌木相结合方式布置，本项目区绿化总面积为13,920平方米；其他配套工程包括小区内设置给水、排水、供电、通讯等管线，满足区内居民的生活和工作需要。

项目开发建设总投资36,013.30万元，其中工程费用27,808.85万元，工程建设其他费用1,689.53万元，预备费1,474.92万元，建设期利息5,040.00万元。

景苑一期安置小区工程

无锡市锡山区东亭街道景苑一期安置小区建设地点位于无锡市锡山区东亭街道友谊中路东、学前东路北，该小区为小高层、高层建筑，占地面积80,506平方米（约120.76亩），主要建设内容包括建筑工程、道路及广场工程、绿化工程以及配套市政管线工程等。

景苑一期安置小区总建筑面积为294,000平方米。具体来看，地上建筑面积251,000平方米，其中住宅及底层架空建筑面积为213,000平方米、商业配套及社区服务设施面积为38,000平方米；地下建筑面积为43,000平方米，总户数为1,770户；道路广场建设工程包括小区主干道、次干道及宅前小路等新建道路，道路及广场面积为34,000平方米；绿化工程采用见缝插绿、常青乔灌木相结合方式布置，本项目区绿化总面积为31,000平方米；其他配套工程包括小区内设置给水、排水、供电、通讯等管线，满足区内居民的生活和工作需要。

项目开发建设总投资75,059.93万元，其中工程费用57,687万元，工程建设其他费用3,512.93万元，预备费3,060万元，建设期利息10,800万元。

隆亭苑安置小区工程

无锡市锡山区东亭街道隆亭苑安置小区建设地点位于无锡市锡山区东亭街道锡沪路南、云林路东，该小区为小高层、高层建筑，占地面积44,510平方米（约66.76亩），主要建设内容包括建筑工程、道路及广场工程、绿化工程以及配套市政管线工程等。

隆亭苑安置小区总建筑面积为165,640平方米。具体来看，地上建筑面积143,640平方米，其中住宅及底层架空建筑面积为130,000平方米、商业配套及社区服务设施面积为13,640平方米；地下建筑面积为22,000平方米，总户数为1,165户；道路广场建设工程包括小区主干道、次干道及宅前小路等新建道路，道路及广场面积为18,110平方米；绿化工程：采用见缝插绿、常青乔灌木相结合方式布置，本项目区绿化总面积为19,910平方米；其他配套工程包括小区内设置给水、排水、供电、通讯等管线，满足区内居民的生活和工作需要。

项目开发建设总投资45,013.22万元，其中工程费用34,601.88万元，工程建设其他费用2,096.42万元，预备费1,834.92万元，建设期利息6,480万元。

（2）项目资金来源

柏木南苑安置小区工程

项目总投资36,013.30万元，其中项目资本金8,013.30万元，占总投资的22.25%，由企业自筹；外部融资28,000.00万元，占总投资的77.75%。建设投资及建设期利息在项目建设期内全部投入。

景苑一期安置小区工程

项目总投资75,059.93万元，其中项目资本金15,059.93万元，占总投资的20.06%，由企业自筹；外部融资60,000万元，占总投资的79.94%。建设投资及建设期利息在项目建设期内全部投入。

隆亭苑安置小区工程

项目总投资45,013.22万元，其中项目资本金9,013.22万元，占总投资的20.00%，由企业自筹；外部融资36,000.00万元，占总投资的80.00%。建设投资及建设期利息在项目建设期内全部投入。

（3）项目审批情况

柏木南苑安置小区工程

截至2017年6月底，项目已取得无锡市锡山区环境保护局出具的《审批意见》；无锡市锡山区发展和改革委员会出具的《关于柏木南苑安置房项目可行性研究报告的批复》（锡山发改资【2011】61号）；无锡市国土资源局出具的《国有土地使用权证》（锡锡国用（2011）第1205号），并注明该宗地用于建设柏木南苑安置房；无锡市规划局出具的《建设用地规划许可》（地字第3202052010A0013号）。

景苑一期安置小区工程

截至2017年6月底，项目已取得无锡市锡山区环境保护局出具的《审批意见》；无锡市锡山区发展和改革委员会出具的《关于景苑一期安置房及用于安置的社区服务用房项目可行性研究报告的批复》（锡山发改资【2010】378号）；无锡市国土资源局出具的《国有土地使用权证》（锡锡国用（2011）第0180号），并注明该宗地用于建设景苑一期安置房；无锡市规划局出具的《建设用地规划许可》（地字第3202052010A0007号）。

隆亭苑安置小区工程

截至2017年6月底，项目已取得无锡市锡山区环境保护局出具的《审批意见》；无锡市锡山区发展和改革委员会出具的《关于隆亭苑安置房及用于安置的社区服务用房项目可行性研究报告的批复》（锡山发改资【2011】60号）；无锡市国土资源局出具的《国有土地使用权证》（锡锡国用（2011）第0104号），并注明该宗地用于建设隆亭苑安置房项目；无锡市规划局出具的《建设用地规划许可》（地字第3202052010A0009号）。¹

（4）项目进度

柏木南苑、景苑一期、隆亭苑安置房预计建设期为3年，销售期3年。

募投项目于2011年开工，根据锡山发改资【2016】1号文件，因为受全区整体规划调整等因素影响，锡山区发改局同意对该三个项目原定建设周期予以延长，预计2018年6月完工。截至2017年3月底，柏木南苑完成施工进度55%，景苑一期完成施工进度51%，隆亭苑完成施工进度53%。

（5）项目经济效益

柏木南苑安置小区工程

根据可研报告，项目总收入50,737.50万元。项目收入来自项目住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入。其中，住宅销售面积10,600平方米，以4,450元/平方米价格估算，预计实现收入47,170.00万元；商业配套面积1,590平方米，以7,500元/平方米价格估算，预计实现收入1,192.50万元；停车位475个，以每个5万元价格估算，预计实现收入2,375.00万元。扣除营业税金及附加、运营成本后，运营期净收益为46,881.45万元。

景苑一期安置小区工程

根据可研报告，项目总收入110,641.33万元。项目收入来自项目住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入。其中，住宅销售面积212,854平方米，以4,500元/平方米价格估算，预计实现收入95,784.30万元；商业配套面积10,642.70平方米，以7,500元/平方米价格估算，预计实现收入7,982.03万元；停车位1,375个，以每个5万元价格估算，预计实现收入6,875.00万元。扣除营业税金及附加、运营成本后，运营期净收益为102,232.58万元。

¹根据锡山发改资【2016】1号文件，经无锡发改局和东亭街道办明确，上述3个项目实施主体为公司。

隆亭苑安置小区工程

根据可研报告，项目总收入65,965.00万元。项目收入来自项目住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入。其中，住宅销售面积128,903.62平方米，以4,700元/平方米价格估算，预计实现收入60,584.70万元；商业配套面积3,047.41平方米，以8,500元/平方米价格估算，预计实现收入2,590.30万元；停车位558个，以每个5万元价格估算，预计实现收入2,790.00万元。扣除营业税金及附加、运营成本后，运营期净收益为60,951.66万元。整体看，根据可研报告的测算，募投项目三个安置小区工程自身收入合计22.73亿元，扣除开发建设投资及运营成本，项目总利润为21.01亿元。项目收入及运营期收益可以覆盖项目投入15.61亿元。

三、行业分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项

目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

总体看，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合评级认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合评级也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司实收资本 150,000.00 万元，锡山区国资办持有公司 51.00% 股权，锡山经

济开发区管理委员会招商服务中心持有公司 49.00% 股权，公司实际控制人为锡山区国资办。

2. 竞争格局

为实现锡山区建设开发的有力推进，实现区域内国有资产保值增值，区域内四大平台公司分工协作，有相对明确的职能划分：无锡市锡山城市投资发展有限公司负责区本级的拆迁、土地前期开发；无锡锡东新城建设发展有限公司在高铁商务区范围内负责实施基建、开发等业务；江苏省锡山经济开发区开发总公司负责在江苏省锡山经济技术开发区范围内的安置房等基础设施投资与开发；公司则主要负责锡山区及部分经开区的保障房建设及其他配套工程施工、城市资源综合开发及发展战略性新兴产业。各单位按政府统筹安排开展工作，不存在竞争关系。

3. 员工素质

公司设董事长兼总经理 1 名，财务主管 1 名。

徐科威先生，博士学历。2014 年至今任公司董事长、总经理。历任锡山经济技术开发区招商局四处兼深圳办事处、招商工作副主任、锡山经济技术开发区经济发展局招商、科技、行政副处长、处长、锡丰工业园经发局、锡山经济开发区开发总公司总经理助理、无锡城东投资有限公司监事。

整体看，公司高管人员经验较丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。

4. 政府支持

公司是锡山区重要的基础设施建设主体，在资产注入及资金划拨等方面得到政府大力支持。

（1）资金投入

2003 年 7 月 30 日，无锡锡山投资发展有限公司和江苏省锡山经济开发区开发总公司各出资 4,900.00 万元和 5,100.00 万元出资成立江苏省锡山经济开发区东区开发有限公司，系公司前身。该出资经无锡普信会计师事务所有限公司审验并出具锡普会分验（2003）668 号验资报告。

2008 年 10 月，根据公司股东会决议和修改后的章程，新增注册资本 20,000.00 万元由锡山经济开发区管理委员会招商服务中心分两次出资，分别经江苏恒新会计师事务所有限公司和无锡方正会计师事务所有限公司审验并出具苏恒会内验（2008）2099 号验资报告和锡方正（2009）增验字 001 号验资报告。

2011 年 11 月 10 日，公司更名为无锡锡东科技投资控股有限公司，同时江苏省锡山经济开发区开发总公司和无锡锡山投资发展有限公司将其持有的公司股权全部转让给锡山经济开发区管理委员会招商服务中心。在完成股权转让后，无锡市锡山区国有资产管理办公室对公司增资 76,500.00 万元，增资后持有公司 51.00% 股权，锡山经济开发区管理委员会招商服务中心对公司增资 43,500.00 万元，增资后持有公司 49.00% 股权，公司注册资本增至 150,000.00 万元，该出资经无锡嘉誉会计师事务所有限公司审验并出具锡嘉会验（2011）373 号验资报告、锡嘉会验（2011）386 号验资报告。

（2）股权划转

2007 年 12 月，根据锡国资【2007】6 号文件，锡山区国资办将无锡锡州花园酒店所持无锡锡山投资发展有限公司 50% 股权、江苏省锡山经济开发区总公司所持无锡锡山投资发展有限公司 50% 无偿划出，由公司持股 51%，锡山区国资办持股 49%。

2009 年 3 月，根据锡国资【2009】5 号文件，锡山区国资办将锡山经济开发区总公司所持无锡集智科技有限公司的 10% 股权、锡山经济开发区管理委员会公用事业服务中心所持无锡集智科技有

限公司的90%股权无偿划出，由无锡锡东新城科技园有限公司（公司原名）持股51%，锡山区国资办持股49%。

2009年7月，根据锡国资【2009】7号文件，锡山区国资办将锡山城市投资发展有限公司所持无锡新天地农业发展有限公司32.14%股权、锡山区农业技术推广站所持无锡新天地农业发展有限公司的67.86%股权无偿划出，由无锡锡东新城科技园有限公司（公司原名）持股52.5%，锡山区农业技术推广站持股47.5%。

（3）土地资产注入

土地资产划拨方面，为壮大公司资产规模及经营实力，提高公司融资和还款能力，根据锡府发【2010】73号文件和锡府发【2011】67号文件，锡山区政府于2010~2011年将锡山区151.58万平方米土地划入公司，账面价值共87.07亿元，全部为国有划拨地。不计缴土地出让金、测绘费、契税等各项税费。划入土地反映在“存货-待开发土地”和“资本公积”科目。

（4）土地出让金收益返还

为弥补公司土地前期开发及基础设施项目建设的工程支出，锡山区政府决定将若干地块归属于区财政的土地出让收益部分返还公司。2007年12月，根据锡府发【2007】168号文件，93.17万平方米土地出让收入中归属于区财政的收益部分拨入给公司，涉税事项（包括企业所得税、营业税及附加、土地增值税）不予计缴。2010年12月，根据锡府发【2010】95号文件，锡山经济开发区内27.36万平方米土地出让收入中归属于区财政的收益部分拨入给锡东新城科技园有限公司（公司原名），涉税事项（包括企业所得税、营业税及附加、土地增值税）不予计缴。截至2017年3月底，上述土地尚未出让，公司没有收到相应收益。

（5）补贴收入

近年来，随着公司在区域内基础设施建设工程项目的增加，公司有息债务规模扩大，为保证公司还本付息及新项目资金投入，锡山区政府近年来对公司予以基础设施建设补贴。2014~2016年，公司累计获得政府补助运营资金5.03亿元。

表2 公司近三年获得补贴支持情况（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
基础设施建设补贴	14,440.65	13,228.00	22,661.82

资料来源：公司提供

（6）税收减免

根据《无锡新天地农业发展有限公司关于请求减免农业项目税金的请示》（锡新农发【2008】1号），公司下属孙公司无锡现代农业博览园有限公司、无锡高精科技农业有限公司、无锡太湖米业有限公司土地承包费、农业培训费收入作为不征税收入，免征营业税和所得税；根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税【2016】36号）营业税改征增值税试点过渡政策的规定，上述行为不征收增值税。另外，无锡太湖米业有限公司享受农业生产者销售的自产农产品免征增值税优惠。

为进一步落实政府对公司的支持，减轻公司的税收负担，锡山区政府对公司收到的部分项目收入及补贴给予税收减免。根据锡府函【2013】42号文件，2013年政府支付项目代建款产生税费0.33亿元由财政承担。根据锡财办【2015】60号文件，2015年取得的财政补贴收入可作为不征税收入。

整体看，公司从成立至今持续获得锡山区政府对公司在资产和资金等方面的大力支持，有助于公司业务的顺利进行。

5. 区域经济

(1) 无锡市

无锡市地处长江三角洲中部，沪宁杭大三角区中心，为长江三角洲经济圈的副中心城市之一，西距南京 183 公里，东距上海 128 公里。区域交通条件便利。无锡市境内拥有由中国最大的海港、内陆港和众多河道构成的水运体系，区域内密集分布无锡苏南、上海浦东、上海虹桥等机场，京沪高铁、沪宁高铁均在无锡设站；此外，无锡市及周边区域还拥有发达的公路交通网络。全市下辖江阴、宜兴 2 个县级市和崇安、南长、北塘、锡山、惠山、滨湖、无锡新区 7 个区，总面积 4,788 平方公里。

无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列第三。根据《2016 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年无锡市实现地区生产总值 9,210.02 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。按常住人口计算人均生产总值达到 14.13 万元。2016 年全市实现第一产业增加值 135.19 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业增加值 4,346.78 亿元，比上年增长 6.8%；第三产业增加值 4,728.05 亿元，比上年增长 8.6%；三次产业比例调整为 1.5:47.2:51.3。

2016 年无锡市规模以上工业企业实现增加值 3,075.49 亿元，比上年增长 5.8%。分经济类型看，国有企业总产值增长 19.2%，集体企业总产值增长 3.3%，股份制企业总产值增长 3.2%，外商及港澳台商投资企业总产值增长 4.6%，其他经济类型企业总产值下降 10.5%。

2016 年无锡市固定资产投资完成 4,795.25 亿元，比上年增长 2.0%。分产业投向：第一产业投资 9.05 亿元，比上年下降 11.4%，第二产业投资 2,048.65 亿元，比上年增长 7.0%，第三产业投资 2,737.55 亿元，比上年下降 1.4%。房地产业实现增加值 527.49 亿元，比上年增长 8.4%。完成房地产开发投资 1,033.62 亿元，比上年增长 4.2%，商品房施工面积为 5,986.76 万平方米，比上年下降 9.1%，竣工面积 1,325.22 万平方米，比上年增长 12.3%。全年商品房销售面积 1,276.41 万平方米，比上年增长 29.3%，商品房销售额 1,108.03 亿元，比上年增长 42.7%。

2016 年，无锡市财政收入稳步提高，一般公共预算收入 875 亿元，比上年增长 5.4%。财政支出结构继续调整，预计一般公共预算支出 867.66 亿元，比上年增长 5.6%。

总体看，2016 年，无锡市经济发展良好，财政收入稳步提高。

(2) 无锡市锡山区

锡山区位于无锡市东部，南临太湖，北通长江，东邻苏州、常熟，东至上海，西至南京，是长江三角洲的中心点，区域面积为 454.44 平方千米。锡山区前身为锡山市，2000 年 12 月撤市设立锡山区和惠山区。锡山区下辖 5 个街道、4 个镇、锡山经济技术开发区和高铁商务区。

表 3 近三年锡山区主要经济指标情况（单位：亿元）

主要指标	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	620.70	665.40	708.25
财政总收入	122.80	123.10	143.58
全社会固定资产投资	596.80	670.50	713.88

资料来源：锡山区国民经济和社会发展统计公报

近三年，锡山区经济稳定增长，锡山区生产总值由 2014 年度的 620.7 亿元增加至 2016 年度的 708.25 亿元，年均复合增长 6.88%。固定资产投资由 2014 年度的 122.8 亿元增加至 2016 年度的 143.58 亿元，年均复合增长 8.13%。

2014~2016年，锡山区分别完成地方一般预算收入60.55亿元、66.24亿元和72.24亿元，平均复合增长率为9.22%，占同期地方可控财力比重分别为69.10%、79.03%和61.79%，占比较高。2014~2016年，锡山区税收收入分别为50.52亿元、56.63亿元和64.03亿元，平均复合增长率为12.58%。2014~2016年度，锡山区国有土地使用权出让金分别为15.61亿元、5.17亿元和26.63亿元，波动较大，主要系锡山区土地市场受宏观政策影响所致。受到国有土地使用权出让收入波动和转移支付逐年上升的影响，锡山区地方可控财力近三年波动中增长，分别为87.63亿元、85.83亿元和116.91亿元。

表4 2014~2016年锡山区财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	605,519	662,355	722,367
其中：税收收入	505,227	566,324	640,332
非税收收入	100,292	96,031	82,035
（二）转移支付和税收返还收入	120,165	138,434	182,421
一般性转移支付	22,609	25,846	25,155
专项转移支付收入	34,196	40,912	114,158
税收返还收入	49,795	51,474	43,108
基金补助财力	13,565	20,202	24,055
（三）国有土地使用权出让收入	156,127	51,695	258,459
国有土地使用权出让金	160,944	59,938	266,315
国有土地收益基金	--	--	--
农业土地开发资金	--	--	--
新增建设用地有偿使用费	-4,817	-8,243	-7,856
（四）预算外财政专户收入	8,004	5,853	5,851
地方可控财力	876,250	858,337	1,169,098

资料来源：锡山区财政局

从债务负担看，2016年底，锡山区债务余额68.16亿元，其中一般债务27.66亿元，专项债务40.50亿元，地方债务负担较轻。

总体看，近三年锡山区一般预算收入、上级转移支付和税收返还稳定增长，基金收入波动较大，地方债务负担较轻。

五、管理分析

1. 治理结构

依据《中华人民共和国公司法》和有关法律、法规的规定，由锡山经济开发区管理委员会招商服务中心、无锡市锡山区国有资产管理办公室两方共同出资，设立无锡锡东科技投资控股有限公司，制定公司章程。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决

权。股东会会议分为定期会议和临时会议，定期会议按一年两次定期召开，一般在年中和年末召开。代表十分之一以上表决权的股东、三分之一以上的董事、监事提议召开临时会议的，应当召开临时会议。

公司设董事会，成员为 3 人，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。

公司不设监事会，设监事一人，由股东会选举产生。监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事职权包括检查公司财务、对董事、高管人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，对公司的日常经营进行管理。

总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

2. 管理水平

公司根据业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系，包括财务管理制度、预算与内部审计管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、对外投资管理制度、融资决策制度、对外担保制度、关联交易管理制度、子公司管理制度、信息披露管理制度等。

（1）财务管理制度

为规范公司财务行为，加强财务管理，公司制定了《财务审批管理制度》、《财务会计管理制度》、《预算管理制度》、《所属企业财务管理规定》、《资金管理办法》等制度，建立了实行统一领导、分级管理的内部财务管理体制。

（2）预算与内部审计管理制度

为加强预算管理、财务监督和完善内部控制机制的要求，加强公司内部监督和风险控制，规范公司预算管理与内部审计工作，公司制定了《预算管理与内部审计管理暂行办法》，加强预算管理，并对公司及所属子公司的财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、以及建设项目有关经济活动的真实性、合法性和效益性进行监督和评价工作。

（3）子公司管理制度

公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控，并依据公司的经营策略和风险管理政策，制定了《子公司管理办法》，明确要求子公司在经营运作、风险管理、人事、财务、资金、担保、投资、内审、信息等事项上，履行公司报告流程和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项，同时定期向公司财务部上报财务和经营情况书面资料，公司财务管理部等职能部门共同负责对子公司进行绩效考核和管理，从而保证了对子公司日常营运和经营风险的控制。

总体看，公司法人治理结构符合经营需要，内部管理制度相对健全，公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是锡山区重要的基础设施建设主体，主要负责锡山区及部分经开区的保障房建设及其他配套工程施工、城市资源综合开发及发展战略性新兴产业。

2014~2016 年，公司营业收入逐年下降，分别为 7.18 亿元、7.13 亿元和 6.76 亿元。其中工程施工收入为主要收入来源，单年度该板块占主营业务收入比重均达 95.00%以上，但工程施工收入逐年小幅下降；担保业务、租赁业务、旅游相关收入、农产品销售收入等规模较小。

毛利率方面，因公司以固定的管理加成比例确认工程施工收入，故 2014~2015 年毛利率均为 9.09%，2016 年受营改增影响，毛利率降至 8.85%。其他业务中，2015 年起因为荡口古镇一期正式运营后产生的成本上升，毛利率有所下降。

表5 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2014 年			2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工收入	69,301.37	96.66	9.09	68,079.18	95.79	9.09	63,966.14	95.11	8.85
其他业务收入	2,394.83	3.34	77.51	2,991.16	4.21	56.55	3,285.88	4.89	59.45
合计	71,696.21	100.00	11.38	71,070.33	100.00	11.09	67,252.02	100.00	11.32

资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入主要以工程施工收入为主，近三年公司收入有所下降。

2. 经营分析

（1）工程施工收入

公司是锡山区城市基础设施投资、建设、运营核心企业之一，目前公司主要负责锡山区（除高铁商务区）的基础设施建设任务，近几年来，公司已建和在建的主要城市基础设施工程包括厚桥花苑保障房工程、大诚苑保障房工程、羊尖廊下花园及众多道路桥梁等。

公司工程施工项目建设主要采取委托代建模式：公司与锡山区政府签订工程项目建设框架协议，即根据锡山区政府项目投资计划，公司通过自有资金和项目贷款进行项目前期投资建设，其所承建项目按完工进度（并未约定具体完工进度）结转成本并按建设投资额及 10%的工程管理费确认收入。工程竣工审查后移交，并约定在移交后 5 年内由财政分批支付（尚未约定具体回款比例）工程项目的建设投资额及 10%的工程管理费，并承担融资成本和利息。

此外，公司通过政府划拨取得项目用地并进行安置房及保障性住房建设，按照政府指导价格出售给符合条件的安置对象，通过安置房收入对项目投资进行资金平衡。

截至 2016 年底，公司正在实施工程施工项目有无锡市锡山人民医院（一期）、荡口古镇精品酒店装饰工程、2015 年交通隐患整治、柏木南苑安置房、景苑一期安置房和隆亭苑安置房等，总投资额 29.20 亿元，已投资 10.42 亿元，尚需投资 18.78 亿元。公司承揽的拟建项目主要有 S340 新建工程（锡沙二通道锡山段）和锡甘路（夏莲桥-人民路）大修工程等，拟建项目累计总投资额为 2.56 亿元，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在一定的外部融资压力。

表6 截至 2016 年底公司工程施工业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	建设周期	截至 2016 年底已投资金额
无锡市锡山人民医院（一期）	10.99	2016-2019	3.30
荡口古镇精品酒店装饰工程	1.37	2016-2017	0.41
2015 年交通隐患整治	1.23	2016-2017	0.37
柏木南苑安置房项目	3.60	2016-2018	1.48
景苑一期安置房项目	7.51	2016-2018	2.98

隆亭苑安置房项目	4.50	2016-2018	1.88
合计	29.20	--	10.42

资料来源：公司提供

表 7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	项目建设周期
S340 新建工程(锡沙二通道锡山段二段)	1.49	2017~2019
锡甘路（夏莲桥-人民路）大修工程	0.51	2017~2018
东亭主城区污水管网改造工程	0.44	2017~2019
东亭中学改扩建	0.12	2017~2019
合计	2.56	--

资料来源：公司提供

总体看，公司工程负责的基础设施建设施工集中工期在近三年内，已投资额占总投资额近一半，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在一定的外部融资压力。

（2）其他主营业务

公司其他业务主要包括担保、旅游、生态农业和物业租赁等经营性业务。2014~2016 年，公司其他业务收入分别为 2,394.83 万元、2,991.16 万元和 3,285.88 万元。由于尚有项目处于开发期，收入规模较小。

担保业务主要由无锡锡山投资发展有限公司负责，主要针对区域内中小企业，逐步加大对信息服务、金融担保和融资租赁等业务的支持力度。近年公司科技金融业务收入有所增长，2014~2016 年担保相关业务收入分别为 1,514.77 万元、1,772.99 万元和 1,745.13 万元，毛利率保持在 90%以上。

旅游业务、生态农业方面，公司子公司无锡新天地农业发展有限公司将农业观光旅游与产业化发展相结合提供生态农业观光、园林休闲种植体验式旅游度假产品销售等特色生态农业服务，由其建设经营的农博园项目是高科技农业新农村建设示范点和农业休闲旅游示范区。2016 年，公司旅游业务收入和农产品销售收入分别为 549.36 万元和 426.45 万元。目前公司在建的荡口古镇旅游开发项目预计总投资 35 亿元，目前主体工程已基本完工，一期项目已开始运营，其主要收益来源为旅游门票收入、房产租赁、持有物业经营、会展、旅游纪念品销售等相关业务。随着荡口古镇旅游开发项目的推进，公司旅游收入将进一步增加。

物业租赁业务的运营主体为公司本部及子公司无锡集智科技有限公司。2014~2016 年，物业租赁业务收入由于出租单位效益而有所波动，分别为 465.88 万元、369.24 万元和 564.94 万元。近三年，公司拥有物业的平均出租率 99%，平均租金收缴率 11.7%。

目前公司其他业务收入规模较小，但随着经营性项目的建设接近尾声，投产后可以提升公司的整体收入水平，未来公司自身盈利能力有望提升。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司其他业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	施工进度	建设周期	截至 2017 年 3 月底已投资金额	2017 年 4~12 月计划投资
农博园建设项目	31,143.03	100%	2010-2016	31,143.03	--
无锡荡口古镇旅游开发项目	350,000.00	95%	2009-2016	323,806.41	26,193.59
合计	381,143.03	--	--	354,949.44	26,193.59

资料来源：公司提供

总体看，公司代建工程为未来代建收入提供一定收入基础，但也带来一定融资压力；其他业务收入规模相对平稳，毛利率较高，随着大型经营性项目的陆续完工投产，未来公司盈利能力有望提高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年三年连审和2016年度审计报告，均由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

从合并范围来看，2014~2016年合并范围无变化，财务数据可比性强。

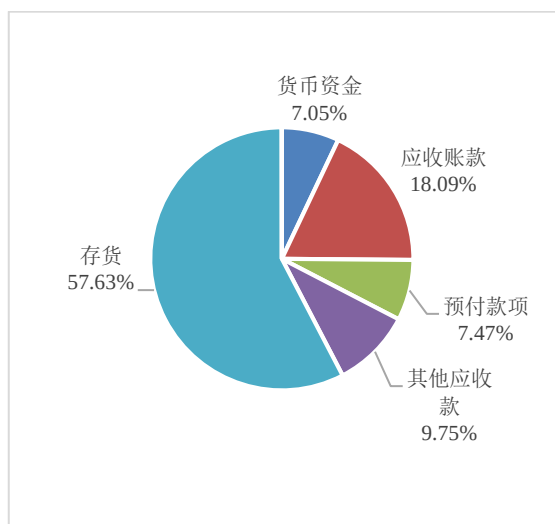
截至2016年底，公司合并资产总额为259.02亿元，负债合计113.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）145.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益为138.56亿元。2016年，公司实现营业收入6.76亿元，净利润（含少数股东损益）1.75亿元，其中归属于母公司净利润1.63亿元；经营活动产生的现金流量净额2.14亿元，现金及现金等价物净增加额3.46亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额分别为207.63亿元、250.23亿元和259.02亿元，年均复合增长11.69%。截至2016年底，流动资产占73.61%，非流动资产占26.39%，以流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产分别为154.80亿元、184.34亿元和190.66亿元，年均复合增长10.98%。截至2016年底，流动资产构成以存货（占57.63%）、应收账款（占18.09%）、货币资金（占7.05%）、预付款项（占7.47%）及其他应收款（占9.75%）为主。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年，公司货币资金分别为3.49亿元、12.45亿元和13.44亿元，年均复合增长96.29%，主要系2015年9月发行的30亿元非公开债券募集资金到账所致。其中受限制的货币资金为1.31亿元，占比9.76%，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

2014~2016年，公司应收账款分别为26.82亿元、30.31亿元和34.48亿元，年均复合增长13.40%。

其中，截至 2016 年底，应收锡山区财政局的项目支付款 34.02 亿元，占应收账款总额的 98.66%，账龄为 1~5 年以上，对公司资金占用较大。由于欠款方为政府部门和市政工程公司，应收账款不能收回的风险很小，故未计提坏账准备。

2014~2016 年，公司预付款项分别为 7.36 亿元、7.44 亿元和 14.24 亿元，年均复合增长 39.08%，主要系预付锡山经济开发区市政工程公司拆迁工程款增长所致。从账龄看，1 年以内占 65.18%，1~2 年占 0.17%，2~3 年占 0.02%，3~4 年占 0.65%，4~5 年占 1.92%，5 年以上占 32.08%，账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2014~2016 年，公司其他应收款分别为 20.38 亿元、40.15 亿元和 18.59 亿元，年均复合下降 4.49%。其中，2016 年大幅下降主要系应收无锡市锡山经济开发区市政工程公司的华亭苑安置房的项目投入转至存货所致。账龄上，1 年以内占 16.39%，1~2 年占 9.38%，2~3 年占 26.52%，3~4 年占 16.87%，4~5 年占 14.55%，5 年以上占 16.14%。由于欠款方为政府部门和城投公司，公司认为账款不能收回的风险很小，故未计提坏账准备。其他应收款账龄较长，对公司资金形成占用。

表9 截至2016年底公司主要其他应收款情况（单位：万元、%）

债务单位	账面金额	账龄	占比
无锡锡建城市建设发展有限公司	34,810.00	0-3年	18.72
无锡市锡山区重点工程建设管理办公室	26,000.00	2-5年以上	13.98
锡山经济开发区招商服务中心	21,500.00	4-5年	11.56
无锡泾润农业科技发展有限公司	10,600.00	1年以内	5.70
无锡新农村建设发展有限公司	10,000.00	0-4年	5.38
合计	102,910.00	--	55.34

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货分别为 96.68 亿元、94.00 亿元和 109.88 亿元，年均复合增长 6.61%，主要由代建工程和待开发土地构成。截至 2016 年底，待开发土地账面余额 87.07 亿元，用于抵押的土地 53.66 亿元，抵押率达 61.63%。截至 2016 年底，公司存货未计提跌价准备。

2014~2016 年，公司非流动资产分别为 52.83 亿元、65.89 亿元和 68.36 亿元，年均复合增长 13.75%。截至 2016 年底，公司非流动资产以在建工程（占 74.30%）和可供出售金融资产（占 16.38%）为主。

公司可供出售金融资产主要为对锡山区企业的股权投资。2014~2016 年，公司可供出售金融资产分别为 8.31 亿元、11.04 亿元和 11.20 亿元，其中，2015 年增长主要来自对无锡能达热电有限公司和无锡腾昊生态农业发展有限公司等企业的新增投资。

2014~2016 年，公司在建工程分别为 36.93 亿元、47.12 亿元和 50.79 亿元，年均复合增长 17.28%，增长主要来自无锡荡口古镇旅游开发项目的推进。

总体看，公司资产规模持续扩张，流动资产中存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；应收类款项和预付账款规模大且账龄较长，资金占用明显；非流动资产中在建工程占比较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

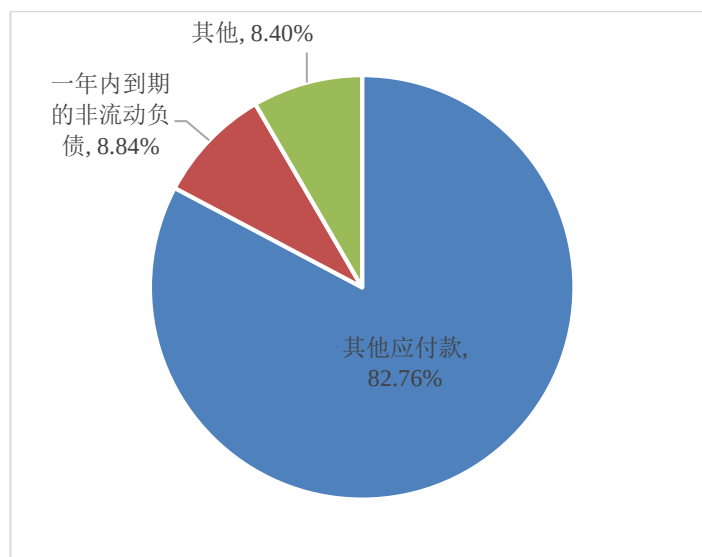
（1）负债

近年来，随着公司工程项目投资规模不断扩大，带动公司负债总额大幅增长，2014~2016 年，

公司负债总额分别为65.72亿元、106.47亿元和113.51亿元，年均复合增长31.43%。截至2016年底，流动负债占56.33%，非流动负债占43.67%。

2014~2016年，公司流动负债分别为43.87亿元、53.70亿元和63.94亿元，年均复合增长20.72%，主要系其他应付款增长所致。截至2016年底，公司流动负债以其他应付款（占82.76%）和一年内到期的非流动负债（占8.84%）为主。

图3 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

公司其他应付款主要为往来款，2014~2016年分别为37.39亿元、47.41亿元和52.91亿元，年均复合增长18.95%，截至2016年底主要是应付锡山区财政局和无锡城市投资发展有限公司拆借款。从账龄看，1年以内占37.94%，1~2年占15.76%，2~3年占9.93%，3年以上占36.38%。

2014~2016年，公司一年内到期非流动负债分别为1.65亿元、0.65亿元和5.65亿元，年均复合增长85.05%，2016年大幅增长主要系将于2017年10月兑付的“12锡东债/PR系科技”部分本金5.40亿元转入该科目所致。

2014~2016年，公司非流动负债分别为21.84亿元、52.77亿元和49.57亿元，年均复合增长50.66%，主要为应付债券和其他非流动负债的增加。

2014~2016年，公司长期借款分别为3.95亿元、5.10亿元和3.65亿元，年均复合下降3.87%。同时，2014~2016年，公司应付债券分别为17.89亿元、47.67亿元和38.92亿元，年均复合增长47.50%，主要系30亿元“15锡东科”于2015年9月发行。截至2016年底，公司其他非流动负债7.00亿元，为平安银行直接融资工具。

2014~2016年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长52.30%。截至2016年底，公司全部债务为56.11亿元，较2015年底增长2.92%，其中短期债务占11.65%，长期债务占88.35%，公司债务以长期债务为主。

2014~2016年，公司资产负债率逐年增长，分别为31.65%、42.55%和43.82%；全部债务资本化比率分别为14.56%、27.50%和27.83%；长期债务资本化比率分别为13.34%、26.85%和25.41%。公司债务水平呈增长趋势。

总体看，近三年公司负债总额增加主要来自债务的增长，尤其是债券发行规模扩大，但债务

负担仍处于较低水平。

(2) 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益分别为 141.91 亿元、143.76 亿元和 145.51 亿元，年均复合增长 1.26%。近三年公司实收资本和资本公积未发生变化，所有者权益的增长主要系未分配利润增长所致。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 10.83%，资本公积占 76.16%，盈余公积占 1.29%，未分配利润占 11.72%。截至 2016 年底，公司资本公积 105.52 亿元，主要由政府划拨的土地构成。所有者权益中资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

总体看，近年来所有者权益中资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 7.18 亿元、7.13 亿元和 6.76 亿元，年均复合下降 2.98%；同期，公司营业成本与收入同步下降，年均复合下降 3.12%。2014~2016 年，公司实现净利润分别为 1.75 亿元、1.84 亿元和 1.75 亿元。

期间费用方面，由于费用化利息增加，带动公司期间费用快速增长，2014~2016 年，年均复合增长 99.51%。2016 年，公司期间费用为 1.65 亿元，占营业收入的 24.47%。其中财务费用占 79.23%。

近年来，公司获得了政府的较大支持，基础设施建设补助成为公司利润的重要组成部分，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.45 亿元、1.37 亿元和 2.32 亿元，年均复合增长 26.76%，其中政府补助分别为 1.44 亿元、1.36 亿元和 2.27 亿元。

2014~2016 年，公司利润总额分别为 1.93 亿元、1.98 亿元和 1.81 亿元。公司利润总额对政府补助依赖性较大。

2014~2016 年，公司总资本收益率逐年下降，分别为 2.47%、1.17% 和 0.92%；净资产收益率波动中下降，分别为 2.47%、1.29% 和 1.21%，盈利水平较低。

总体看，近年来公司营业收入规模逐年小幅下降，公司利润总额对政府补助的依赖性较大，整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入分别为 30.62 亿元、24.37 亿元和 22.11 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.12 亿元、3.66 亿元和 2.59 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 30.49 亿元、20.71 亿元和 19.50 亿元，主要为收到的往来款和政府补助，近年呈下降趋势。同期，公司经营活动现金流出分别为 7.37 亿元、34.86 亿元和 19.97 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 4.89 亿元、3.57 亿元和 14.11 亿元，2016 年大幅增长主要系代建项目投资加快所致。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 2.33 亿元、31.21 亿元和 5.77 亿元，主要为支付的往来款，波动较大。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23.25 亿元、-10.50 亿元和 2.14 亿元。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 1.65%、51.31% 和 38.38%，总体看，公司收入实现质量较差，且波动性较大。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 47.66 万元、0.50 亿元和 0.18 亿元，以取得投资收益收到的现金为主，系理财产品和长期股权投资的回款。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 9.01 亿元、10.30 亿元和 2.37 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2016 年大幅下降主要系主要自建项目建设接近尾声，投资放缓所致。2014~2016 年，公司投资活动

现金流量净额分别为-9.01亿元、-9.80亿元和-2.20亿元。

2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为2.70亿元、37.38亿元和15.03亿元。2015~2016年，筹资活动产生的现金流主要来自发行30亿元“15锡东科”和2亿元“16锡东科技PPN001”收到的现金。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流出分别为17.70亿元、10.28亿元和11.51亿元，主要为偿还债务支付的现金。同期分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为1.12亿元、0.07亿元和1.24亿元。2014~2016年，公司筹资活动产生现金流量净额分别为-15.00亿元、27.10亿元和3.52亿元。

总体看，公司工程施工业务政府回款质量较差；公司往来款收付波动较大，经营活动现金流波动大；随着在建工程的推进，投资活动产生的现金流始终表现为净流出，公司仍存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率逐年下降，分别为3.53倍、3.43倍和2.98倍；速动比率在波动中下降，分别为1.32倍、1.68倍和1.26倍，处于较高水平。2014~2016年，公司现金短期债务比分别为1.50倍、7.12倍和1.94倍，处于较高水平。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA逐年增长，分别为2.29亿元、2.37亿元和3.19亿元；公司EBITDA利息倍数分别为3.80倍、3.81倍和2.48倍，呈波动下降趋势，EBITDA对利息覆盖能力较好；同期公司EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.04倍和0.04倍，EBITDA对全部债务保障能力较差，但考虑到政府对公司的补贴、项目款拨付支持等因素，公司整体实际偿债能力尚可。

截至2016年底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为4.57亿元，已全部使用完毕，间接融资渠道还需拓宽。根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10320205000841300），截至2017年5月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷存在3笔欠息，最近一次于2011年12月26日结清；存在1笔关注类贷款，已于2010年1月20日结清。

截至2016年底，公司对外担保余额共14.54亿元，公司对外担保的对象全部是锡山区国有企业，担保对象区域集中度较高，均为关联企业，担保比率9.99%。另外，公司子公司无锡市锡山信泰担保投资有限公司经营性担保余额为6.95亿元，2016年担保代偿额为0.16亿元。

表 10 截至 2016 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	余额
无锡城东投资有限公司	35,000.00
无锡锡山融通经济发展有限公司	1,000.00
无锡锡山融通经济发展有限公司	17,512.00
无锡锡山融通经济发展有限公司	4,100.00
无锡城东投资有限公司	20,000.00
无锡创美环境修复有限公司	29,000.00
无锡锡山博瑞经济发展有限公司	20,000.00
无锡鹅湖环境治理有限公司	1,000.00
无锡鹅湖环境治理有限公司	20,000.00
无锡鹅湖环境治理有限公司	21,000.00
无锡东港城镇建设发展有限公司	11,800.00
合计	145,412.00

资料来源：联合评级根据审计报告整理

总体看，基于对公司自身经营和财务状况，以及锡山区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到锡山区政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行额度为15.00亿元，占2016年底公司长期债务的30.26%，占全部债务的26.73%。本次债券的发行对公司现有债务的影响程度较大。

截至2016年底，公司资产负债率为43.82%、全部债务资本化比率为25.39%、长期债务资本化比率为22.64%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，上述指标将分别上升至46.90%、30.72%和28.35%，公司债务负担仍处于合理水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA值分别为2.29亿元、2.37亿元和3.19亿元，分别为本次债券拟发行额度的0.15倍、0.16倍和0.21倍；公司经营活动的现金流入量分别为30.62亿元、24.37亿元和22.11亿元，分别为本次债券拟发行额度的2.04倍、1.62倍和1.47倍；公司经营活动现金流量净额分别为23.25亿元、-10.50亿元和2.14亿元，分别为本次债券拟发行额度的1.55倍、-0.70倍和0.14倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流量净额对本次债券拟发行额度保障能力较差，经营活动现金流入量对本次债券拟发行额度保障能力一般。

根据本次债券的分期还款安排，本次债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金3.00亿元。公司近三年EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为2.77亿元、24.49亿元和2.57亿元，分别为3.00亿元本金的0.92倍、8.16倍和0.86倍，2016年上述指标分别为0.66倍、7.37倍和1.06倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本次债券的按期兑付。

本次债券用于募投项目建设部分的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。根据公司提供的《可研报告》，假设本次债券于2017年下半年发行，且项目可以在2018年6月完工并开始取得销售现金流入，则募投项目在本次债券发行后一年尚处于建设期，付息来源于公司经营收入，后续本息偿付来源为募投项目的投资收益。

募投项目定价依据方面，各项目的住宅销售价格参考周边市场价的60%-70%，配套商业销售价格和车位销售价格参考周边市场价。

表 11 募投项目销售定价及收入

项目	来源	数量	单价	收入（万元）
柏木南苑	住宅	10,600.00m ²	4450 元/ m ²	47,170.00
	配套商业	1,590.00 m ²	7500 元/ m ²	1,192.50
	停车位	475 个	5 万元/个	2,375.00
景苑一期	住宅	212,854.00m ²	4500 元/ m ²	95,784.30
	配套商业	10,642.70m ²	7500 元/ m ²	7,982.03
	停车位	1375 个	5 万元/个	6,875.00
隆亨苑	住宅	128,903.62m ²	4700 元/ m ²	60,584.70
	配套商业	3,047.41 m ²	8500 元/ m ²	2,590.30
	停车位	558 个	5 万元/个	2,790.00

资料来源：联合评级根据可研报告整理

可行性研究报告对本次债券募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表12 本次债券募投项目经营现金流量预测表（单位：万元、倍）

项目	合计	债券存续期						
		1	2	3	4	5	6	7
经营现金流入	227,343.80	--	109,610.72	68,641.15	49,091.97	--	--	--
营业收入	227,343.80	--	109,610.72	68,641.15	49,091.97	--	--	--
柏木南苑：住宅销售收入	47,170.00	--	23,585.00	14,151.00	9,434.00	--	--	--
商业用房销售收入	1,192.50	--	298.13	357.75	536.63	--	--	--
停车位销售收入	2,375.00	--	1,000.00	750.00	625.00	--	--	--
景苑一期：住宅销售收入	95,784.30	--	47,892.15	28,735.29	19,156.86	--	--	--
商业用房销售收入	7,982.03	--	1,995.51	2,394.61	3,591.91	--	--	--
停车位销售收入	6,875.00	--	2,800.00	2,400.00	1,675.00	--	--	--
隆 亭 苑：住宅销售收入	60,584.70	--	30,292.35	18,175.41	12,116.94	--	--	--
商业用房销售收入	2,590.30	--	647.57	777.09	1,165.63	--	--	--
停车位销售收入	2,790.00	--	1,100.00	900.00	790.00	--	--	--
经营现金流出	16,882.34	--	8,330.42	5,216.73	3,730.99	--	--	--
运营成本费用	4,546.88	--	2,192.21	1,372.83	981.84	--	--	--
营业税金及附加	12,335.46	--	6,138.21	3,843.90	2,749.15	--	--	--
经营净现金流	210,065.70	--	101,280.30	63,424.42	45,360.98	--	--	--
息税后净现金流	142,537.28	--	70,380.22	42,294.32	29,862.74	--	--	--
本次债券利息	27,000.00	5,400.00	5,400.00	5,400.00	4,320.00	3,240.00	2,160.00	1,080.00
本次债券本金	90,000.00	--	--	18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00
全部本金*	124,000.00	--	6,800.00	24,800.00	24,800.00	24,800.00	24,800.00	18,000.00
用于偿付本息现金结余（第5-7年）	--	--	--	--	--	86,137.28	57,281.28	29,913.28
经营现金流入量对本息覆盖倍数（第2-4年）	4.45	--	20.30	2.93	2.20	--	--	--
经营净现金流对利息覆盖倍数（第2-4年）	13.89	--	18.76	11.75	10.50	--	--	--
息税后净现金流对第2-4年本金的覆盖倍数/项目结余对第5-7年本息覆盖倍数	1.48	--	--	2.35	1.66	4.06	2.84	1.57

资料来源：根据可行性研究报告整理

注：1. 上表中利息以6%年化利率来测算；

2. “全部本金”包括除募集资金以外的其他外部融资；“用于偿付本息的现金结余”为结清之前年度全部本金以后的结余；

3. 可研报告中所有外部融资于经营期开始后5年内偿还完毕，与上表存在一定差异。

本次债券中用于项目建设的额度为 9.00 亿元，该部分额度在债券存续期除第 1 年的以后各年还本付息的资金来源主要是柏木南苑安置房、景苑一期安置房和隆亭苑安置房项目，即募投项目中住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入等。募投项目预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，收入实现情况可能存在一定不确定性。

假定本次债券以票面利率 6%来测算，本次债券用于项目建设的额度需偿还的本息合计为 11.70 亿元。

（1）本次债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表测算，本次债券存续期间项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是22.73亿元和21.01亿元，对本次债券项目建设使用额度本息合计（11.70亿元）偿还倍数分别是1.94倍和1.79倍，项目累计经营现金流入量对本次债券本息偿还覆盖程度较好。但募投项目的总收益水平受到房地产行业及当地经济的景气程度影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

（2）本次债券存续期内现金流分期保障分析

本次债券募投项目在本次债券存续期第1年自身尚未产生经营收入，当年需偿还利息0.54亿元，主要依靠自有资金支付。2014~2016年公司经营活动现金流入分别为30.62亿元、24.37亿元和22.11亿元，分别为需偿还利息的56.70倍、45.13倍和40.94倍，覆盖能力强。

自本次债券存续期第2年募投项目自身开始产生现金流入，至第4年本次债券的还本付息资金主要来源于项目自身收入。根据表13，募投项目现金流入量对本次债券本息合计的覆盖倍数介于2.20倍~20.30倍之间，经营现金净流量对本次债券利息的覆盖倍数介于10.50倍~18.76倍之间，税后现金流量净额对本次债券本金的覆盖倍数介于1.66倍~2.35倍之间，募投项目现金流入量、经营现金净流和税后现金流量净额可以覆盖本次债券分期偿还本息。

本次债券存续期第5~7年，还本付息资金主要依靠项目收入结余。根据表13，第5~7年可用于偿还本息的项目结余是第2~4年项目税后净现金流减去第2~4年的债务本息支出。第5~7年，可用于偿还本息的项目结余对第5~7年本次债券的本息覆盖倍数分别为1.57倍~4.06倍，覆盖能力较强。但是项目销售现金流实现与本次债券本金分期偿还时间存在错配，且项目结余并没有固化安排，并不能保证所有项目结余均用于偿还募集资金，因此本次债券存续期最后三年的还本付息还有赖于项目结余资金的合理调配。

总体上，本次债券各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

3. 募集资金监管

为确保募集资金的专款使用，公司与浙商银行无锡分行签署了《募集资金及偿债资金专项账户监管协议》（以下简称“监管协议”），在浙商银行无锡分行开立了募集资金使用专项账户，该账户仅用于本次债券募集说明书所述的募集资金用途项目资金的存储和使用，不得用作其他用途。

公司将根据募集说明书披露的用途及进度使用本次债券募集资金，保证专款专用。发行人在使用募集资金时，将严格履行申请和审批手续，在募集资金使用计划或公司预算范围内，由使用单位向财务管理部提交使用募集资金报告，禁止对发行人拥有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联方占用募集资金。

公司财务管理部负责本次债券募集资金的总体调度和安排，对募集资金支付情况建立详细的账务管理并及时做好相关会计记录，确保资金做到专款专用。在项目建设过程中，公司将加强投资预算管理，按照项目建设进度与营运实际需要分批次拨付募集资金，募集资金使用单位将定期向公司财务管理部报送项目资金的实际使用情况。

根据《监管协议》，浙商银行无锡分行将对公司的债券募集资金进行监管。公司需从募集资金专项账户中提取资金时，应提前五个工作日向监管银行提交用款申请以及资金用途证明，浙商银行无锡分行对发行人提交的用款申请文件进行审查，认为资金按照募集说明书中披露的用途做到专款专用，予以办理；未按募集说明书中披露的用途使用募集资金的，必须拒绝公司的提款要求。

九、综合评价

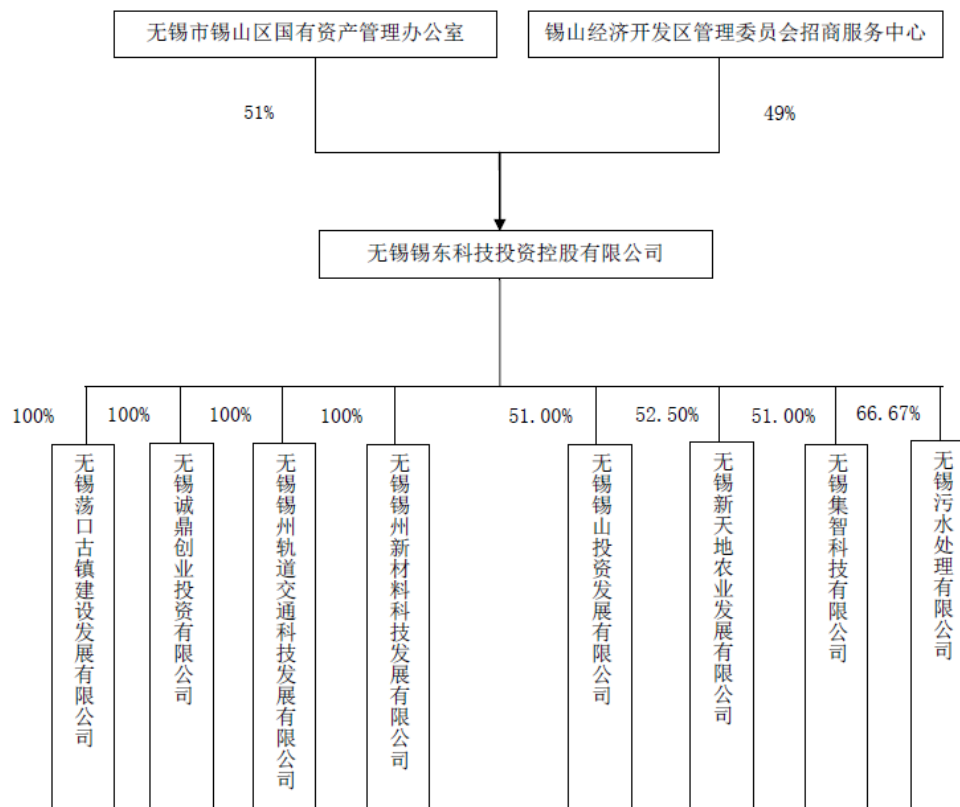
公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，具备外部环境良好、在锡山区区内专营优势明显及政府支持力度较大等优势。同时，联合评级也关注到公司工程代建回款质量较差、资产流动性较弱及募投项目收益存在一定不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着锡山区区域经济实力提升，公司向生态农业、旅游、物业租赁等领域的积极拓展，公司未来经营性收入有望实现增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

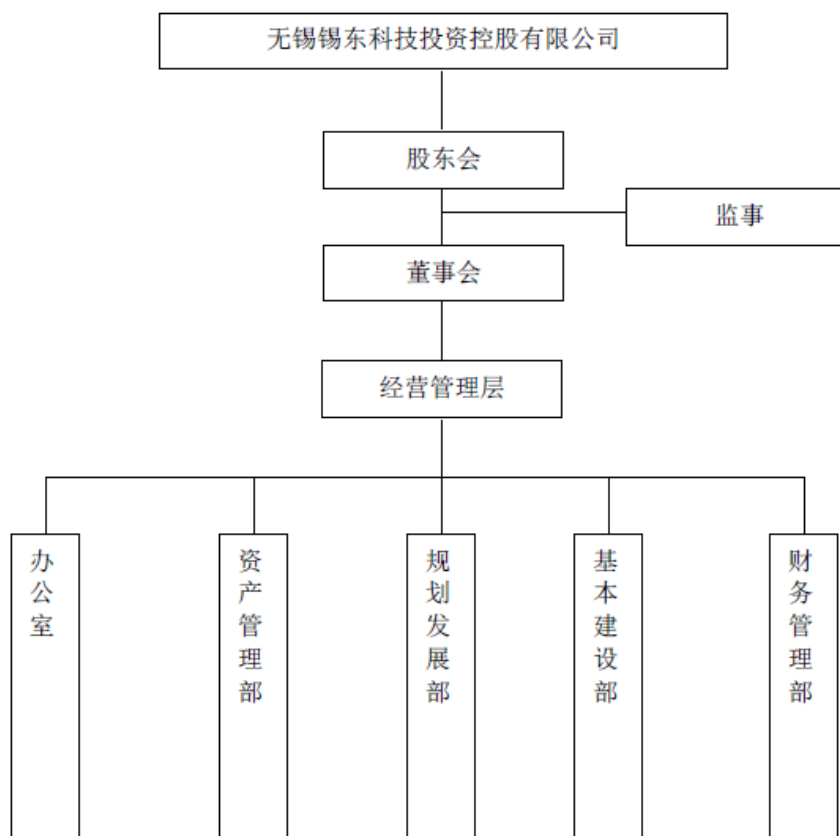
募投项目所产生的经营现金流入和现金流净额对本次债券用于项目建设部分的覆盖能力较好。本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	207.63	250.23	259.02
所有者权益 (亿元)	141.91	143.76	145.51
短期债务 (亿元)	2.35	1.75	6.54
长期债务 (亿元)	21.84	52.77	49.57
全部债务 (亿元)	24.19	54.52	56.11
营业收入 (亿元)	7.18	7.13	6.76
净利润 (亿元)	1.75	1.84	1.75
EBITDA (亿元)	2.23	2.31	2.00
经营性净现金流 (亿元)	23.25	-10.50	2.14
应收账款周转次数 (次)	0.54	0.25	0.21
存货周转次数 (次)	0.13	0.07	0.06
总资产周转次数 (次)	0.07	0.03	0.03
现金收入比 (%)	1.65	51.31	38.38
总资本收益率 (%)	2.47	1.17	0.92
总资产报酬率 (%)	2.12	1.00	0.74
净资产收益率 (%)	2.47	1.29	1.21
营业利润率 (%)	11.05	10.92	11.63
费用收入比 (%)	5.79	7.57	24.47
资产负债率 (%)	31.65	42.55	43.82
全部债务资本化比率 (%)	14.56	27.50	25.39
长期债务资本化比率 (%)	13.34	26.85	22.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.80	3.81	2.48
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.04	0.04
流动比率 (倍)	3.53	3.43	2.98
速动比率 (倍)	1.32	1.68	1.26
现金短期债务比 (倍)	1.50	7.12	1.94
经营现金流动负债比 (%)	52.98	-19.55	3.34
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.15	0.15	0.13

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、长期债务包含其他非流动负债

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。