

信用等级公告

联合〔2020〕3605号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市交通产业集团有限公司及其拟发行的2021年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定无锡市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，无锡市交通产业集团有限公司2021年度第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十三日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

无锡市交通产业集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10~20 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 23 日

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

本次评级模型打分表及结果:

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

评级观点

无锡市交通产业集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省无锡市的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体, 主要负责无锡市的城市公共交通、城际客运和交通基础设施建设等业务, 业务具有明显的区域竞争优势, 近年来持续得到无锡市政府在股权划转、财政补贴等方面的有力支持。近年来, 公司以交通基础设施建设及公共交通运营为主业, 同时开展交通工程建设和商品销售等业务, 资产和收入规模持续增长, 整体债务负担一般。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, 公司资产流动性较弱、存在较大的集中偿付压力、交通运输业务受新冠肺炎疫情影响亏损扩大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 公司将在进行交通基础设施建设及公交运营的同时, 逐步拓展市场化业务, 公司业务规模有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来, 无锡市区域经济持续发展, 区域财政实力很强。2019 年, 无锡市实现地区生产总值 11852.32 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 6.7%; 一般公共预算收入完成 1036.33 亿元, 同比增长 2.4%。
2. 持续获得有力的外部支持。公司是无锡市交通基础设施投资建设和公共交通运营主体, 业务区域地位及竞争优势显著; 持续在股权划转、财政补助等方面获得无锡市政府的有力支持。
3. 公司工程施工业务竞争力进一步提升。2019 年, 公司收购华仁建设集团有限公司, 公司工程施工业务资质得到提升, 业务规模进一步扩大, 竞争力进一步提升。

分析师：张建飞 李文强

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

关注

1. **公司交通运输业务下滑趋势或将延续。**受公益属性以及其他交通出行方式分流影响，公司交通运输业务呈亏损状态。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司交通运输业务亏损进一步扩大。未来，随着地铁、私家车普及和高铁等其他交通运输方式分流，公司该业务下滑趋势或将延续。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中道路、桥梁等项目投资形成的固定资产、在建工程和其他非流动资产占比较大，应收类款项对资金形成占用。
3. **面临较大的集中偿付压力。**近年来，公司债务规模持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度较低，且2020年到期债务规模较大，公司面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年6月
现金类资产(亿元)	48.99	41.89	42.66	45.69
资产总额(亿元)	393.77	455.76	520.74	528.52
所有者权益(亿元)	183.96	194.77	199.05	197.05
短期债务(亿元)	65.97	70.35	113.99	109.60
长期债务(亿元)	90.07	116.91	96.38	108.56
全部债务(亿元)	156.04	187.26	210.38	218.16
营业收入(亿元)	71.21	105.77	127.17	57.80
利润总额(亿元)	7.93	6.42	3.59	1.37
EBITDA(亿元)	16.10	14.03	13.09	--
经营性净现金流(亿元)	15.50	4.35	3.84	-8.49
现金收入比(%)	107.48	111.79	104.43	121.51
营业利润率(%)	-1.88	-0.48	2.75	0.91
净资产收益率(%)	4.05	3.14	1.54	--
资产负债率(%)	53.28	57.27	61.78	62.72
全部债务资本化比率(%)	45.89	49.02	51.38	52.54
现金短期债务比(倍)	0.74	0.60	0.37	0.42
流动比率(%)	109.51	106.34	85.35	93.51
速动比率(%)	88.74	93.18	66.90	77.18
经营现金流动负债比(%)	15.14	3.38	1.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	2.60	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.69	13.34	16.07	--

公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	329.77	350.49	343.99	350.26
所有者权益(亿元)	178.62	179.23	178.63	176.87
全部债务(亿元)	101.15	155.63	148.44	156.22
营业收入(亿元)	0.17	0.32	0.56	0.09
利润总额(亿元)	6.97	5.88	1.44	0.90
资产负债率(%)	45.83	48.86	48.07	49.50
全部债务资本化比率(%)	36.15	46.48	45.38	46.90
现金短期债务比(倍)	1.12	0.49	0.28	0.34
流动比率(%)	139.58	133.61	73.32	84.67
经营现金流动负债比(%)	43.37	6.50	7.38	--

注：1.2020 年半年度财务数据未经审计；2.其他应付款与其他流动负债中的有息部分已计入公司短期债务核算；长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务核算；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；4.2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/7/17	张建飞 李文强	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	稳定	2018/7/27	李海宸 陈楠	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市交通产业集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为无锡市交通资产经营有限公司，成立于 2001 年 12 月 7 日，由无锡客运总公司、无锡公交（集团）有限公司、无锡港务有限责任公司、无锡市联运总公司、无锡市交通发展有限公司以 2000 年 12 月 31 日经国有资产管理部确认后的净资产出资设立，初始注册资本 5.46 亿元。公司成立以来经历多次增资，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：受托经营、管理市级交通国有资产，进行国有资产的收益管理和经营；对市级交通集体资产进行托管经营；从事交通运输及相关产业的投资；从事交通基础设施建设的投资和资产经营管理；国内贸易；资产租赁；房地产开发、经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设办公室、投资发展部、财务部、企业管理部、法律证券事务部、审计部、纪检监察部以及组织人事部共 8 个职能部门。截至 2020 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 14 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 520.74 亿元，所有者权益 199.05 亿元（含少数股东权益 21.45 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 127.17 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 528.52 亿元，所有者权益 197.05 亿元（含少数股东权益 21.31 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.80 亿元，利润总额 1.37 亿元。

公司注册地址：无锡市人民西路 109 号；
法定代表人：刘玉海。

二、本期中期票据情况

公司于 2020 年 4 月注册了总规模为 20.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 10.00 亿元，发行规模上限 20.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为

1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万

亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过

难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双

环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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，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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，

我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值

得关注。

2. 区域经济环境

近年来，无锡市经济持续发展，一般预算收入保持增长，财政自给率较高，整体财政实力很强，公司外部发展环境较好。

无锡市地处长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是华东地区主要的交通枢纽，区位优势显著，工业化发展水平较高，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列前茅。

根据《无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，无锡市实现生产总值分别为 10511.80 亿元、11438.62 亿元和 11852.32 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 7.4%、7.4%和 6.7%。2019 年，无锡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 5627.88 亿元，比上年增长 7.6%；第三产业实现增加值 6101.94 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0: 47.5: 51.5。

2017—2019 年，无锡市固定资产投资较上年分别增长 4.7%、5.8%和 6.1%。2019 年，无锡市固定资产投资中，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 1531.85 亿元，比上年增长 10.2%；第三产业投资完成 2051.81 亿元，比上年增长 0.3%。同期，无锡市房地产业实现增加值 814.42 亿元，比上年增长 5.9%；房地产开发投资完成 1358.29 亿元，比上年增长 3.3%。

2019 年，无锡市交通运输能力持续提升。年末公路总里程 7590.81 公里，其中高速公路 273.88 公里。年末全社会拥有车辆 224.30 万辆，比上年增长 11.1%。其中汽车 208.76 万辆，比

上年增长 8.6%。私人汽车拥有量年末达到 172.25 万辆，比上年增长 6.8%。城市轨道交通运营线路总长 58.83 公里，全年运营总里程 555.94 万列公里，线网客流总量 10966.42 万人次。年末营运公交线路 293 条，线路总长 5822 公里，全年公交运客总量 3.54 亿人次。年末市区营运巡游出租汽车 4040 辆。

2019 年，无锡市完成客运量 8622.94 万人次，比上年增长 2.1%。完成货运量 19587.30 万吨，比上年增长 5.0%。完成港口吞吐量 28756.92 万吨，比上年增长 23.7%。空港旅客吞吐量 797.49 万人次，比上年增长 10.6%。

根据 2017—2019 年《关于无锡市财政决算（草案）的报告》，2017—2019 年，无锡市一般公共预算收入分别为 930.00 亿元、1012.28 亿元和 1036.33 亿元，较上年分别增长 6.3%、8.8%和 2.4%。2019 年，无锡市一般公共预算收入中税收收入 870.21 亿元，增长 1.1%，占一般公共预算收入的比重为 84%。2017—2019 年，无锡市一般公共预算支出分别为 987.7 亿元、1055.9 亿元和 1117.52 亿元。无锡市全市财政自给率较高。

2017—2019 年，无锡市市本级一般公共预算收入分别为 101.8 亿元、103 亿元和 102.28 亿元。2017—2019 年，无锡市市本级政府性基金总收入分别完成 217.4 亿元、260.4 亿元和 251.75 亿元；市本级政府性基金总支出分别完成 186.2 亿元、206.5 亿元和 205.62 亿元。

截至 2019 年底，无锡市市本级政府债务限额 271.5 亿元，债务余额 263.55 亿元，其中一般债务余额 134.43 亿元，专项债务余额 129.12 亿元。无锡市政府债务负担一般。

根据《2020 年 1—7 月份无锡市国民经济运行情况简析》，2020 年 1—7 月，无锡市实现规模以上工业总产值 9439.23 亿元，同比增长 0.4%；实现规模以上工业增加值 2136.81 亿元，同比增长 2.3%；固定资产投资 2236.10 亿元，同比增长 5.6%，其中工业投资 1050.49 亿元，同比增长 12.4%。2020 年 1—7 月，无锡市实现

一般公共预算收入 643.82 亿元，同比下降 0.9%，其中税收收入 557.72 亿元，同比下降 4.6%。

五、基础素质分析

公司是无锡市交通基础设施投资建设和公共交通运营主体，业务的区域地位及竞争优势显著；近年来持续得到无锡市政府在股权划转、财政补贴等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元，无锡市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是无锡市的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体，主要从事无锡市交通基础设施建设和城市公交、客运等业务，在无锡市的交通基础设施建设领域地位重要；公司公交运营范围主要包括无锡市区（包括滨湖、惠山、锡山、北塘、南长和崇安等地区），区域专营优势显著。

公司交通运输业务包括城市公交和城际客运，由子公司无锡市公共交通集团有限公司、无锡锡惠公共交通有限公司和无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）及其子公司负责。公司交通工程业务由无锡交通建设工程集团有限公司（以下简称“交建集团”）及其子公司负责。

整体看，公司在无锡市公共交通运营以及交通基础设施投资建设领域扮演了重要角色，业务地位重要性显著，综合竞争力强。

3. 人员素质

截至 2019 年底，公司高管人员包括董事会主席 1 人、总裁 1 人、副总裁 2 人，合计 4 人。

公司董事会主席刘玉海先生，1965 年出生，研究生学历；历任无锡市港口工程公司副经理；无锡市交通局副科长；无锡市交通资产公司党

委委员、副总经理；公司党委委员、副总经理、总经理；无锡产业发展集团有限公司董事长、党委书记、总裁、党委副书记、董事。现任公司董事会主席、党委书记。

公司总裁王国新先生，1965年7月出生，中共党员，大学本科学历，高级工程师。1987年7月参加工作，历任无锡市交通局总师办副主任、综合计划处副处长、副局长、无锡市航道管理处处长、无锡市港口管理局副局长等职务，现任公司董事、总裁、党委副书记。

截至2019年底，公司拥有在职员工11149人，其中本科及以上学历1658人、专科及以下学历9491人；年龄构成方面，50岁及以上职工2657人，30—50岁职工7696人，30岁及以下职工796人。

总体看，公司高管人员管理经验较丰富，公司员工整体素质能够满足公司日常工作需要。

4. 外部支持

公司得到无锡市政府在股权划转、财政补贴等方面的有力支持。

2019年，根据无锡市财政局、无锡市国资委锡财资〔2019〕15号文件，无锡市友谊俱乐部将所持有的无锡市中油盛大加油有限公司5.45%的股权和对无锡市盛岸加油站的出资（141.60万元、占总投资额的30%）无偿划入公司，增加公司资本公积231.60万元。同年，根据无锡市财政局、无锡市国资委锡财资〔2019〕18号文件，同意将无锡市建厦发展公司改制并无偿划转给公司，增加公司资本公积0.10亿元。

公交方面，公司享受的财政补贴政策包括：①刷卡补贴（财政全额承担）；②新辟线路补贴30万元/条；③降价补贴，根据《市政府办公室关于印发无锡市市属公交企业政府补贴及管理的通知》（锡政办发〔2020〕19号），2019—2021年无锡市属公交企业政府补贴基数每年为5.50亿元；④亏损补贴和其他补贴，按照“一事一议”的原则予以补贴。除公交补贴

外，无锡市财政局将根据公司承担投资建设任务的实际情况给予公司相应的专项补贴。

2017—2019年以及2020年1—6月，公司获得政府补贴分别为17.74亿元、16.71亿元、12.84亿元以及5.94亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码3203010000934134），截至2020年8月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立了较完善的法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度；内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了基本完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由公司股东无锡市国资委授权董事会行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，负责委派和更换非由职工代表担任的董事、监事及其他由董事会任免的公司高级管理人员，建议任免或选聘公司高级管理人员等。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对无锡市国资委负责。董事会成员为7人，设董事长1名，董事6名，其中一名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事长由无锡市政府或无锡市国资委从董事会成员中指定。董事任期三年，任期届满，连派连选可以连任。公司设监事会，成员共5名，其中股东代表监事3名，由无锡市国资委任命，职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生，每届任期3年。公司聘任总裁1名，由董事会聘任或解聘，总

裁每届任期 3 年，经无锡市政府和无锡市国资委同意，公司董事会成员可兼任总裁。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中包括 2 名职工代表监事，除职工代表监事由公司职工代表大会选举产生外，其他监事由出资人委派，监事任期每届 3 年。监事会设监事会主席 1 名，由出资人指定。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使检查公司财务、对董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，副经理若干，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

本部内设办公室、投资发展部、财务部、企业管理部、法律证券事务部、审计部、纪检监察部以及组织人事部 8 个职能部门，并针对财务管理、融资管理、资金管理、对外担保管理及工程管理等制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》和《投融资管理制度》等管理制度，对资金计划、财务支出作出较为详细的规定。项目建设方面，对省拨付的转移支付资金、发行债券资金、交通建设项目经营性收入等，规定公司财务部是项目建设资金管理专门机构，明确专人核算交通建设资金各项收入和支出，项目建设资金支出需事先编制年度计划或预算，报公司董事会或总经理批准后方可实施。重大项目决策须报办公会讨论研究，并报董事长批准。融资管理方面，公司规定各单位融资计划在 100 万元以下的由总经理负责审批；融资计划在 100—500 万元的须报董事长批准；融资计划在 500 万元以上的须提交董事会讨论决定。

重大事项决策方面，公司制定了《无锡市交通产业集团有限公司重大事项决策制度》，对重大的经营、投资、财务事项和对外担保，制定了决策程序。根据投资额度的不同，投资额 100 万元以下的投资，须经总经理审核并审批；

100—500 万元的投资项目由董事长负责审批；500 万元以上的投资，需提交董事会审议决定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自交通运输、交通工程、销售业务。近年来，公司收入持续增长，综合毛利率处于较低水平。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 33.64%，公司营业收入以交通运输、工程施工以及销售为主。2017—2019 年，公司交通运输业务收入规模以及占营业收入比重持续下降；工程施工业务收入规模以及占营业收入比重呈波动上升趋势；销售业务收入规模大幅增长，占营业收入比重波动上升；其他业务主要包括驾驶员培训业务、公交板块的租车、移动媒体广告服务和公司自有土地及房屋的租赁等。2019 年，公司实现营业收入 127.17 亿元，同比增长 20.23%。其中，交通运输业务收入 8.13 亿元，同比有所下降，主要系受地铁、私家车等其他交通运输方式分流影响；工程施工业务收入 53.31 亿元，同比大幅增加 26.68 亿元，主要来自公司收购的华仁建设集团有限公司（以下简称“华仁建设”）产生的收入；销售业务收入 59.54 亿元，同比有所下降，主要系当期不锈钢贸易规模下降所致。

从毛利率看，2017—2019 年，公司综合毛利率有所改善但处于较低水平，分别为-1.35%、-0.22%和 3.03%，2019 年，公司综合毛利率由负转正主要系工程施工和销售业务毛利率上升所致。其中，公司交通运输业务呈政策性亏损，2019 年毛利率为-74.13%；工程施工业务毛利率为 7.00%，同比上升 2.33 个百分点，主要系管理效率提升所致；销售业务毛利率 7.17%，同比上升 3.18 个百分点，主要系毛利率较低的不锈钢销售占比下降所致。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.80 亿元，主要来源于工程施工业务收入和销售业务收入；公司综合毛利率为 1.16%，较 2019 年

有所下降，主要系受疫情影响公司交通运输业务毛利率大幅下降所致。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
交通运输	8.82	12.39	-55.57	8.41	7.95	-74.86	8.13	6.39	-74.13	2.39	4.13	-141.96
工程施工	27.74	38.96	7.31	26.63	25.18	4.67	53.31	41.92	7.00	27.38	47.37	7.72
销售	31.68	44.48	0.79	66.14	62.53	3.99	59.54	46.82	7.17	26.16	45.26	6.01
其他	2.97	4.17	55.98	4.59	4.34	47.67	6.18	4.86	30.45	1.86	3.22	20.60
合计	71.21	100.00	-1.35	105.77	100.00	-0.22	127.17	100.00	3.03	57.80	100.00	1.16

注：2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通基础设施建设

公司交通基础设施项目账面余额较大，每年可获得政府相关补贴，但未来资产如何处置尚未明确，造成较大资金沉淀，一定程度上影响了公司资产流动性及质量。此外，未来该业务持续性需关注。

公司是无锡市交通基础设施投资建设主体，承接的基础设施重点工程项目包括 342 省道、312 国道、城市快速路、环太湖公路、机场路、苏锡连接线、苏南运河整治工程等。

无锡市财政局通过公司承建的具体项目情况，给予公司相应的财政补贴，以支持重点工程的建设。财政补贴体现在：①项目资本金，国家对公路建设项目要求最低资本金比例为 25%，主要来自公司自有资金和无锡市财政拨付。②项目后续建设资金，无锡市政府根据公司当年交通基础设施工程建设项目数、规模、资金支付计划和银行借款到期金额等因素，列入财政预算，按照政府补贴款的形式每年予以补偿。2018 年以来，公司无新增的交通基础设施项目，未来业务持续性需关注。

（2）交通运输业务

公司城市公交业务处于持续亏损状态，依赖政府财政补贴弥补亏损；2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，亏损程度扩大。受地铁、私家车普及和高铁等其他交通运输方式分流影响，未来公司交通运输业务下滑趋势或将延续。

公司交通运输业务包括城市公交和城际客

运。根据无锡市委、市政府加大发展公交力度的要求，公司在车辆配置和场站建设等方面投入较大，在无锡市内经营优势较为明显。该业务板块由子公司无锡市公共交通集团有限公司、无锡锡惠公共交通有限公司和无锡客运及其子公司负责。

近年来，受地铁、私家车等其他交通方式分流的影响，叠加 2020 年年初爆发的新冠疫情的冲击，公司交通运营里程和运客总量持续下降，同时收入及毛利率均有所下滑。2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司交通运输业务实现收入分别为 8.82 亿元、8.41 亿元、8.13 亿元和 2.39 亿元，毛利率分别为-55.57%、-74.86%、-74.13%和-141.96%。

表 4 公司城市公交运营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
运营线路（条）	256	259	259
线路长度（公里）	4910.45	4922.00	4929.00
运营车辆（辆）	2800	2985	2767
运营里程（万公里）	15477.71	14557.12	13681.34
运客总量（万人次）	30368.76	28284.98	27256.52

资料来源：公司提供

公交票价方面，根据《无锡市人民政府办公室关于印发 2009 年无锡市区公交发展 8 件实事工作方案的通知》（锡政办发〔2009〕31 号）的要求，无锡市区所有空调公交车票价 2 元、普通车 1 元，刷卡乘车实施 6 折。公司运输业务具有一定公益性，为了满足社会公众利益需要，公司的产品和服务定价（票价）低于成本，无锡市政府每年给予公司一定的财政补贴支持；公司享受的补贴政策包括成品油价差、购置和

更新车辆、刷卡补贴、新辟线路补贴、降价补贴、亏损补贴和其他补贴等。2017—2019 年，公司公交业务共计获得的财政补贴分别为 7.20 亿元、7.29 亿元和 7.80 亿元。

截至 2020 年 6 月底，无锡客运拥有 8 个公用型客运车站（其中无锡市区一级站 1 个，二级站 2 个，江阴市一级站 1 个，宜兴市一级站 1 个，二级站 1 个、三级站 2 个），拥有营运车辆 1400 辆，总车座 5.32 万座，长途班线辐射苏、浙、皖、鲁、赣、湘、鄂、豫、冀、川、闽、粤、沪、京、津、渝。

（3）工程施工

受益于收购华仁建设，公司施工业务领域扩大，业务资质提升，在手合同额大幅增长，业务竞争力进一步增强。

公司交通工程业务的运营主体为交建集团及其子公司。交建集团是无锡地区以机械化施工为主的道路桥梁工程骨干施工企业，承做的工程施工项目业主方主要为政府职能部门等；交建集团具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级等多项资质。2019 年 9 月，交建集团收购华仁建设，支付对价 4.96 亿元，持有其 55.00% 股权。华仁建设具有房屋建筑施工特级资质，收购完成后，交建集团施工业务拓展至房屋建筑领域，行业资质得到提升。

工程结算方面，交建集团与工程业主签订工程合同，对施工任务、工期及付款方式进行约定，重点项目开工前由投资方按合同总价的 10%~20% 支付开工预付款，正式施工后则根据完成产值按月上报计量，经监理及业主（建设方）审核认定后支付工程进度款，若业主方不按合同执行可以暂停施工，在整个工程施工建设过程中，纯商业化运作，视项目利润情况投入资金。关于承建的工程，公司根据《企业会计准则第 15 号—建造合同》的规定，按照完工百分比法进行会计核算。当期确认的合同收入等于合同总收入乘以完工进度后减去以前会计

期间累计已确认的收入，成本亦然。

受收购华仁建设影响，公司工程施工业务收入大幅增长，2019 年为 53.31 亿元，同比大幅增加 26.68 亿元；当期毛利率为 7.00%，同比上升 2.33 个百分点，主要系管理效率提升所致。随着对华仁建设的收购完成，公司新签合同额大幅增长，2019 年新签合同额同比增长 122.90%，期末在手订单额 51.00 亿元。

表 5 2017—2019 年公司承接合同情况

（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
承接合同金额	15.11	27.60	61.52
承接合同数量	15	16	86

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司工程施工业务主要在建设项目 51 个，合同金额合计 107.12 亿元，累计确认收入 58.50 亿元，累计回款 41.08 亿元。公司工程施工业务回款效率尚可。

（4）销售业务

近年来公司销售业务收入波动增长，毛利率水平有所提升。公司贸易品种主要为大宗商品，毛利率水平受价格波动影响较大。

公司销售业务包含油品批发及不锈钢贸易两部分，分别由下属子公司客运集团和江苏通融供应链管理有限公司（公司用现金以及持有的江苏买钢乐电子交易中心有限公司的股权投资设立该公司，以下简称“通融公司”）负责运营，销售的产品主要为油料、不锈钢和电缆等。

油品方面，公司油料销售由公司下属控股子公司无锡市锡山交通石化有限公司（以下简称“锡山石化”，公司间接持股 48%，在锡山石化董事会 7 个席位中拥有 4 个席位，超过半数，能对锡山石化实施控制）负责，锡山石化销售油品主要为三类：车用汽油、车用柴油、特种油品（军用柴油、航空煤油等）。锡山石化与中国船舶工业物资总公司、东莞市宏川化工供应链有限公司、中石化及中石油公司等成品油供应商在长期的业务往来中，建立了稳定的供应

合作关系，其成品油来源渠道比较有保证。公司下游客户主要为南通燃料股份有限公司、宁波海兴油品供应有限公司及无锡市公共交通股份有限公司等。公司油品采购结算方式为先款后货，油品销售结算方式为跨月结算，公司存在一定的资金周转压力。2019 年受整体销量提升影响，公司油品销售收入大幅增长。从销售集中度来看，公司油品销售前五大客户销售额 21.09 亿元，集中度 100%。

不锈钢方面，通融公司不锈钢交易品种主要包括 201 不锈钢冷、热轧板卷，304 不锈钢冷轧板卷。公司在每个订单线上现货交易中收取每笔 2~5 元的交易手续费以及每吨 20~30 元的手续费，同时由于目前订单交易需通过平台缴纳保证金，整个交易需通过公司运营平台实现，并在公司仓库进行交货。收入确认方面，公司与买卖双方均签订电子合同，分别开具销售发票，确认成本和收入。2019 年，公司实现不锈钢等钢材销售收入 16.25 亿元，同比下降 47.97%。从销售集中度来看，公司不锈钢销售前五大客户销售额 7.20 亿元，集中度 46.79%。

电缆方面，公司对外销售的电缆为客运集团下属子公司无锡友方电工股份有限公司生产，生产方式为订单式生产。2019 年，公司电缆销售收入为 2.18 亿元，毛利率为 9.90%。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括驾驶员培训业务、公交板块的租车、移动媒体广告服务、工程收入和公司自有土地及房屋的租赁等。机动车驾驶培训业务由无锡客运全资子公司客运驾培分公司、无锡市交通城北机动车驾驶员培训有限公司和宜兴市交运机动车驾驶员培训有限公司负责，业务经营较为稳定。2017—2019 年，公司其他业务收入逐年增长，但毛利率逐年下降。

3. 未来发展

公司是无锡市交通基础设施建设的投资主体，未来公司将以更好服务无锡经济社会发展为导向，以进一步做强做大做优为目标，以现

代交通服务全产业链为特色，在进一步做好无锡城市公共交通服务的同时，创新发展理念，积极构建大交通格局，加大科技创新力度，加快“走出去”步伐，努力拓宽产业空间，逐步由以公益性为主转向以商业性为主的经营结构，成为有较强经济实力、市场竞争力和影响力的国内一流综合性交通产业集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报表进行审计，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行审计，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论（公司更换会计师事务所是根据无锡市国资委的相关规定以及公司内部中介机构选聘流程进行的更换）。公司提供的 2020 年半年度财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司有纳入合并报表范围的子公司 98 家，其中一级子公司 14 家。2017 年，公司新增 16 家子公司，减少 1 家子公司；2018 年，公司新增 26 家子公司，减少 1 家子公司；2019 年，公司通过非同一控制下合并新增子公司 2 家，分别为华仁建设、无锡浙风国际旅行社有限公司，新设子公司 3 家，获得无偿划转子公司 1 家，注销子公司 1 家；2020 年 1—6 月，公司新增 2 家子公司，减少 2 家子公司。总体看，公司新增合并子公司较多，公司财务数据可比性一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 520.74 亿元，所有者权益 199.05 亿元（含少数股东权益 21.45 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 127.17 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 528.52 亿元，所有者权益 197.05 亿元（含少数股东权益 21.31 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.80 亿元，利润总额 1.37 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，其中道路桥梁、火车站交通枢纽工程等项目投资规模大；应收类款项对资金形成占用，部分应收对象为自然人和民营企业，存在一定的回收风险；公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.00%。2019 年底，公司资产总额 520.74 亿元，较上年底增长 14.26%，主要系应收账款、存货以及在建工程增长所致。从资产构成来看，流动资产占 34.55%，非流动资产占 65.45%，公司资产以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.20	12.24	40.40	8.86	42.33	8.13	44.20	8.36
应收账款	26.31	6.68	36.18	7.94	57.36	11.01	59.54	11.27
其他应收款	3.88	0.99	12.38	2.72	20.26	3.89	25.85	4.89
存货	21.25	5.40	16.91	3.71	38.90	7.47	34.18	6.47
其他流动资产	8.92	2.26	25.40	5.57	14.53	2.79	11.70	2.21
流动资产合计	112.07	28.46	136.67	29.99	179.90	34.55	195.75	37.04
可供出售金融资产	17.76	4.51	18.29	4.01	20.53	3.94	19.66	3.72
长期应收款	15.87	4.03	16.79	3.68	15.11	2.90	12.00	2.27
长期股权投资	18.03	4.58	24.62	5.40	24.79	4.76	25.94	4.91
固定资产	23.78	6.04	73.38	16.10	76.92	14.77	76.33	14.44
在建工程	68.76	17.46	74.80	16.41	114.78	22.04	115.81	21.91
其他非流动资产	130.95	33.25	94.85	20.81	63.35	12.17	61.59	11.65
非流动资产合计	281.70	71.54	319.09	70.01	340.83	65.45	332.77	62.96
资产总计	393.77	100.00	455.76	100.00	520.74	100.00	528.52	100.00

注：2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 26.70%。2019 年底，公司流动资产 179.90 亿元，较上年底增长 31.64%，主要系存货及应收账款增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 6.29%。2019 年底，公司货币资金 42.33 亿元，较上年底增长 4.76%，主要为银行存款 37.94 亿元和其他货币资金 4.37 亿元，其中受限资金为 3.22 亿元，受限比例较低，主要为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年，公司应收账款持续增长，

年均复合增长 47.66%，主要为工程应收款。2019 年底，应收账款为 57.36 亿元，较上年底增长 58.52%，主要系执行新金融工具准则导致施工项目应收账款增加，应收账款账龄以 1 年以内及 1 至 2 年为主，累计计提坏账准备 3.64 亿元；前五大欠款方合计金额为 7.90 亿元，占比为 12.94%，集中度不高。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 126.67%。2019 年底，其他应收款 20.26 亿元，较上年底增长 63.64%，主要系往来款及借款规模扩大所致。2019 年底，公司其他应收款前五名金额合计为 8.62 亿元，主要为与江苏申乾食品包装有限公司、云南居正投资有限公司、孙珮莎、无锡众和市政工程有限

公司和无锡市市政公用产业集团有限公司等的股权转让款、往来款及借款，合计占当期末其他应收款的 38.47%。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 35.29%。2019 年底，公司存货 38.90 亿元，较上年底增长 130.00%，主要系公司收购华仁建设所致，公司存货主要由工程施工（占 86.68%）和库存商品（占 8.08%）构成，累计计提跌价准备 812.40 万元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 27.64%。2019 年底，公司其他流动资产 14.53 亿元，较上年底下降 42.81%，主要系理财产品收回所致；公司其他流动资产主要由购买的理财产品与信托产品构成。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 10.00%。2019 年底，公司非流动资产 340.83 亿元，较上年底增长 6.81%，主要系在建工程增加所致，余额主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 7.52%。2019 年底，公司可供出售金融资产 20.53 亿元，较上年底增长 12.29%，主要系新增投资江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）（投资额 2.80 亿元）及无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）（投资额 0.90 亿元）所致，构成主要为按成本计量的对无锡地铁集团有限公司等多家企业股权投资。

2017—2019 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 2.42%。2019 年底，公司长期应收款 15.11 亿元，较上年底下降 9.98%，主要由公司子公司上海耘林融资租赁有限公司应收融资租赁款（融资租赁业务的客户均为长三角区域内的国有企业，客户一般均提供抵押或者担保等信用增进措施）构成。

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 17.26%。2019 年底，公司长期股权投资 24.79 亿元，较上年底增长 0.68%，

被投资单位主要包括江苏苏锡常南部高速公路有限公司、无锡世茂房地产开发建设有限公司、无锡世茂新发展置业有限公司、道尼尔海翼有限公司以及江苏大运交通运输集团股份有限公司等。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 79.86%。2019 年底，公司固定资产 76.92 亿元（包含交通基础设施项目 40.58 亿元），较上年底增长 4.82%，由房屋建筑物（占 57.77%）和运输设备（占 28.23%）构成，累计计提折旧 22.31 亿元，固定资产成新率 77.00%，成新率尚可。

2017—2019 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 29.20%。2019 年底，公司在建工程 114.78 亿元（包含交通基础设施项目 61.54 亿元），较上年底增长 53.46%，主要系与火车站交通枢纽工程（后续将会进行更新改造）相关的资产从其他非流动资产以及固定资产转入所致，公司在建工程由道路桥梁工程（占 53.61%）和火车站交通枢纽（占 29.07%）等构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降 30.45%。2019 年底，公司其他非流动资产 63.35 亿元（包含交通基础设施项目 58.88 亿元），较上年底下降 33.21%，主要系科目调整所致。公司市政道路等交通基础设施未来处置方式不明确，形成较大资金沉淀，对公司资产流动性及质量造成较大影响。

2020 年 6 月底，公司资产总额 528.52 亿元，较上年底增长 1.49%；其中，流动资产占 37.04%，非流动资产占 62.96%，公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计 18.60 亿元，受限比例为 3.52%，其中，货币资金受限 3.33 亿元（保证金）、应收票据及应收账款受限 8.48 亿元（借款质押）、债券投资受限 1.01 亿元（票据保证金）、固定资产受限 2.46 亿元（借款抵押）、无形资产受限 0.89 亿元（借款抵押）、投资性房地产受限 2.43 亿元（借款

抵押)。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润占比高；公司债务规模持续增长，债务负担不断加重，其中短期债务规模快速增长，存在较大的短期偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.02%。2019 年底，公司所有者权益为 199.05 亿元，较上年底增长 2.20%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.23%，少数股东权益占比为 10.77%。归属于母公司所有者权益 177.61 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.35%、10.54%、2.50%和 54.42%。

2017—2019 年，公司实收资本保持不变，均为 57.45 亿元。2017—2019 年，公司资本公积保持稳定，分别为 18.57 亿元、18.51 亿元和 18.71 亿元，主要系公司以及子公司按对下属公司持股比例的变化而享有的资本公积变动。

2017—2019 年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长 1.47%，2019 年底为 96.65 亿元。公司每年均按照无锡市国资委的规定制定并实施相应的分红计划与方案。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 197.05 亿元，较上年底下降 1.99%，构成较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 23.82%。2019 年底，公司负债总额 321.69 亿元，较上年底增长 23.26%。公司负债以流动负债（占 65.52%）为主，流动负债占比上升较快。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 43.51%。2019 年底，公司流动负债 210.78 亿元，较上年底增长 64.01%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 19.95%。2019 年底，公司短期借款 47.24 亿元，较上年底增长 24.73%，主要是保证借款（占 24.06%）和信用借款（占 50.93%）。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 71.41%，2019 年底为 64.88 亿元，较上年底增长 72.34%，主要系应付工程款大幅增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 76.47%，2019 年底为 24.46 亿元，较上年底增长 64.78%，主要系往来款规模扩大所致；公司其他应付款主要为往来款、股权收购款（收购华仁建设尚有 1.20 亿元未缴纳）、借款和保证金押金等构成；其中借款已调整计入短期债务核算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 44.68%，2019 年底为 36.59 亿元，较上年底增长 166.64%，主要系 2020 年需偿还的债券本金规模较大；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和一年内到期的应付债券构成。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 17.70%，2019 年底为 21.00 亿元，较上年底增长 39.63%，主要系新发超短期融资券所致，已纳入到短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 1.59%。2019 年底，公司非流动负债 110.91 亿元，较上年底下降 16.28%，主要系应付债券下降所致；期末余额主要由长期借款（占 5.77%）、应付债券（占 69.09%）和长期应付款（占 21.36%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 59.37%。2019 年底，公司长期借款 6.40 亿元，较上年底增长 74.69%，主要由保证借款（占 71.57%）和信用借款（占 18.75%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.90%。2019 年底，公司应付债券 76.63 亿元，较上年底下降 21.38%，主要系

部分债券转入到一年内到期的非流动负债中所致。公司应付债券主要包括“15 锡交通 PPN003”“15 锡交 01”“16 锡交 01”“17 锡交 01”“18 锡交 01”“18 锡交 02”“18 锡交通 MTN001”“19 锡交通 PPN001”以及“19 耘林租赁 ABN001 优先”。

2017—2019 年,公司长期应付款持续下降,年均复合下降 13.52%。2019 年底,公司长期应付款 13.39 亿元,较上年底下降 15.84%,主要系偿还部分公交资产支持计划本金所致,其中公交经营收费收益权绿色资产专项计划以及融资租赁已调整计入长期债务核算。

2017—2019 年,公司专项应付款年均复合下降 3.35%,2019 年底为 10.30 亿元,较上年底下降 2.03%,主要由财政拨款以及企事业改制成本构成。

2020 年 6 月底,公司负债总额 331.47 亿元,较上年底增长 3.04%,其中,流动负债占 63.16%,非流动负债占 36.84%,负债结构较上年底变化不大。

2017—2019 年,公司全部债务持续增长,年均复合增长 16.18%。2019 年底,公司全部债务 210.38 亿元,较上年底增长 12.34%,主要系短期债务增长较快所致。其中,短期债务占 54.19%,长期债务占 45.81%。

2017—2019 年,公司资产负债率持续增长,分别为 53.28%、57.27%和 61.78%;全部债务资本化比率持续上升,分别为 45.89%、49.02%和 51.38%;长期债务资本化比率波动下降,分别为 32.86%、37.51%和 32.62%。

2020 年 6 月底,公司全部债务 218.16 亿元,较上年底增长 3.70%。其中,短期债务 109.60 亿元(占 50.24%),较上年底下降 3.85%;长期债务 108.56 亿元(占 49.76%),较上年底增长 12.63%。2020 年 6 月底,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 62.72%、52.54%和 35.52%,较上年底分别提高 0.94 个百分点、提高 1.16 个百分点和提高 2.90 个百分点。公司整体债务负担一

般。

表 7 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	65.97	70.35	113.99	109.60
长期债务	90.07	116.91	96.38	108.56
全部债务	156.04	187.26	210.38	218.16
长期债务资本化比率	32.87	37.51	32.62	35.52
全部债务资本化比率	45.89	49.02	51.38	52.54
资产负债率	53.28	57.27	61.78	62.72

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表及公司提供资料整理

有息债务期限分布方面,公司在 2020 年 7—12 月、2021 年以及 2022 年将到期的债务规模分别为 77.55 亿元、55.96 亿元和 15.60 亿元,公司 2020 年债务到期规模相对集中。

4. 盈利能力

近年来,公司收入规模持续增长,但营业利润率,利润总额对政府补助依赖性较强。

2017—2019 年,公司营业收入持续增长,年均复合增长 33.64%,2019 年为 127.17 亿元,同比增长 20.23%,主要系工程施工收入大幅增长所致。2019 年,公司营业成本 123.31 亿元,同比增长 16.32%。2017—2019 年,公司营业利润率逐年上升,分别为-1.88%、-0.48%和 2.75%。

2017—2019 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 14.02%,2019 年为 12.50 亿元,同比增长 15.06%,主要系管理费用和财务费用增长所致。2017—2019 年,公司期间费用占营业收入的比重分别为 13.50%、10.27%和 9.83%,公司费用控制能力一般。

公司营业外收入以及其他收益主要来自政府补贴。2017—2018 年,公司其他收益分别为 15.16 亿元和 14.93 亿元,主要为政府补贴;2018 年,公司计入营业外收入的政府补助发生额为 1.79 亿元。2019 年,公司其他收益 11.66 亿元,同比下降 21.91%,主要包括拨付融资利息和还本资金的补助(1.80 亿元)、经营补贴(5.46 亿元)和公交企业考核补贴(1.24 亿元),下降主要系当期用于偿还融资利息和还本资金的补助

规模下降所致，对营业利润影响较大。

2017—2019 年，公司利润总额持续下降，分别为 7.93 亿元、6.42 亿元、3.59 亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	71.21	105.77	127.17
其他收益	15.16	14.93	11.66
营业外收入	2.76	2.57	1.26
利润总额	7.93	6.42	3.59
营业利润率	-1.88	-0.48	2.75
总资本收益率	3.72	2.69	2.05
净资产收益率	4.05	3.14	1.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率逐年下降，分别为 3.72%、2.69%和 2.05%；公司净资产收益率逐年下降，分别为 4.05%、3.14%和 1.54%。

2020 年 1—6 月，公司营业收入为 57.80 亿元，同比有所增长，实现利润总额 1.37 亿元。同期，公司营业利润率为 0.91%，主要系受疫情影响公司交通运输业务亏损扩大所致。

5. 现金流

近年来，受业务支出及往来款支出增长的影响，公司经营活动现金流净流入规模逐年下降；投资活动现金流持续净流出，资金主要依赖外部融资补充；随着项目建设的推进以及债务陆续到期，公司存在较大的对外筹资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 26.84%。2019 年，公司经营活动现金流入 167.83 亿元，同比增长 16.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 132.81 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 34.70 亿元（主要为补贴款、保证金和往来款等）。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 107.48%、111.79%和 104.43%，公司收入实现质量较高。2017—2019 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长

35.88%。2019 年，公司经营活动现金流出 164.00 亿元，同比增长 17.21%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 117.11 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 29.01 亿元（主要为保证金和往来款等）。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额持续下降，分别为 15.50 亿元、4.35 亿元和 3.84 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 56.62%。2019 年，公司投资活动现金流入 55.10 亿元，同比下降 19.16%，主要系收到到期理财本金规模下降所致，其中收回投资收到的现金 40.61 亿元（主要是公司收到到期的保本理财），同比下降 38.26%，收到其他与投资活动有关的现金 12.46 亿元，主要为收到到期的理财等。2017—2019 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 12.08%。2019 年，公司投资活动现金流出 58.43 亿元，同比下降 43.85%，主要系理财产品等购入规模下降所致，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 11.67 亿元，投资支付的现金 33.73 亿元（主要是公司对外投资款以及购买的保本理财），同比下降 63.68%，支付其他与投资活动有关的现金 12.18 亿元，主要为购买理财支出等。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -24.05 亿元、-35.89 亿元和 -3.32 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 2.96%。2019 年，公司筹资活动现金流入 87.29 亿元，同比下降 33.09%，主要系外部筹资规模下降所致，其中取得借款收到的现金 69.26 亿元，发行债券收到的现金 14.58 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 11.85%。2019 年，公司筹资活动现金流出 86.95 亿元，同比下降 19.77%，主要为偿付债务本息。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 12.84 亿元、22.09 亿元和 0.34 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	104.32	144.26	167.83
经营活动现金流出量	88.82	139.91	164.00
经营活动现金净流量	15.50	4.35	3.84
投资活动现金净流量	-24.05	-35.89	-3.32
筹资活动现金净流量	12.84	22.09	0.34
现金收入比	107.48	111.79	104.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-8.49 亿元，投资活动现金流量净额为-0.38 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.86 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标一般。考虑到公司是无锡市交通基础设施投资建设和公共交通运营主体，获得政府支持力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，2019 年底分别为 85.35% 和 66.90%；2020 年 6 月底，上述两个指标分别为 93.51% 和 77.18%，较上年底均有所上升。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比持续下降，分别为 15.14%、3.38% 和 1.82%。2019 年底及 2020 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 0.37 倍和 0.42 倍，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 16.10 亿元、14.03 亿元和 13.09 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 9.69 倍、13.34 和 16.07 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.80 倍、2.60 倍和 1.56 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信总额 142.57 亿元，剩余额度 88.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保合计 21.55 亿元，占同期净资产的 10.94%。公司对外

担保主要为对参股公司的经营性贷款担保和对当地国企担保，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益集中于母公司，收入主要来源于子公司，母公司整体债务负担适中。

2019 年底，母公司资产总额 343.99 亿元，较上年底下降 1.86%，其中，流动资产 46.45 亿元（占 13.50%），非流动资产 297.54 亿元（占 86.50%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 35.04%）、其他应收款（占 49.75%）和其他流动资产（占 15.19%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.00%）、长期股权投资（占 17.30%）、固定资产（占 16.87%）、在建工程（占 36.42%）和其他非流动资产（占 19.79%）构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 178.63 亿元，较上年底下降 0.33%。其中，实收资本为 57.45 亿元（占 32.16%）、资本公积合计 17.39 亿元（占 9.74%）、未分配利润合计 99.53 亿元（占 55.72%）。

2019 年底，母公司负债总额 165.36 亿元，较上年底下降 3.45%。其中，流动负债 63.35 亿元（占 38.31%），非流动负债 102.00 亿元（占 61.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 15.00%）、其他应付款（占 6.89%）、一年内到期的非流动负债（占 47.29%）和其他流动负债（占 29.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 75.13%）和长期应付款（占 23.46%）构成。母公司 2019 年底资产负债率为 48.07%，全部债务资本化比率 45.38%，均较上年底小幅下降，债务负担适中。

2019 年，母公司营业收入为 0.56 亿元，同比增长 76.22%，利润总额为 1.44 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 350.26 亿元，所有者权益为 176.87 亿元。2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.09 亿元，利润总额为 0.90 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10.00—20.00 亿元，以发行规模上限 20.00 亿元测算，相当于 2020 年 6 月底公司全部债务和长期债务的 9.17%和 18.42%，本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。

2020 年 6 月底，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 62.72%、52.54%和 35.52%。考虑公司 2020 年 7 月份以来发行的三期超短期融资债券（合计金额 15.50 亿元），预计本期中期票据发行后（以发行规模上限 20.00 亿元测算）公司上述三项指标将分别上升至 65.06%、56.28%和 42.23%，公司的总体债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 104.32 亿元、144.26 亿元和 167.83 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 5.22 倍、7.21 倍和 8.39 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 15.50 亿元、4.35 亿元和 3.84 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.78 倍、0.22 倍和 0.19 倍；公司 EBITDA 分别为 16.10 亿元、14.03 亿元和 13.09 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.81 倍、0.70 倍和 0.65 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。

十、结论

公司是无锡市的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体，主要负责无锡市的城市公共交通、城际客运和交通基础设施建设等业务，

业务具有明显的区域竞争优势，并持续得到无锡市政府在股权划转、财政补贴等方面的有力支持。

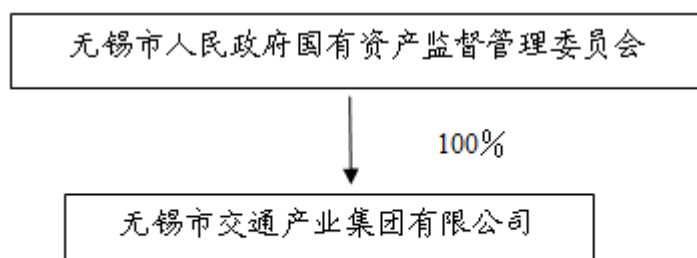
近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，整体资产流动性较弱；所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般；公司债务规模持续增长，债务负担随之加重，同时公司短期债务规模快速增长，存在较大的短期偿付压力；公司收入规模持续增长，但受公共交通运营公益性影响，利润总额依赖政府补助；随着项目建设的推进以及债务陆续到期，公司存在较大的对外筹资需求。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。考虑公司畅通的融资渠道、区域业务地位以及获得政府支持的力度较大，公司整体偿债能力极强。

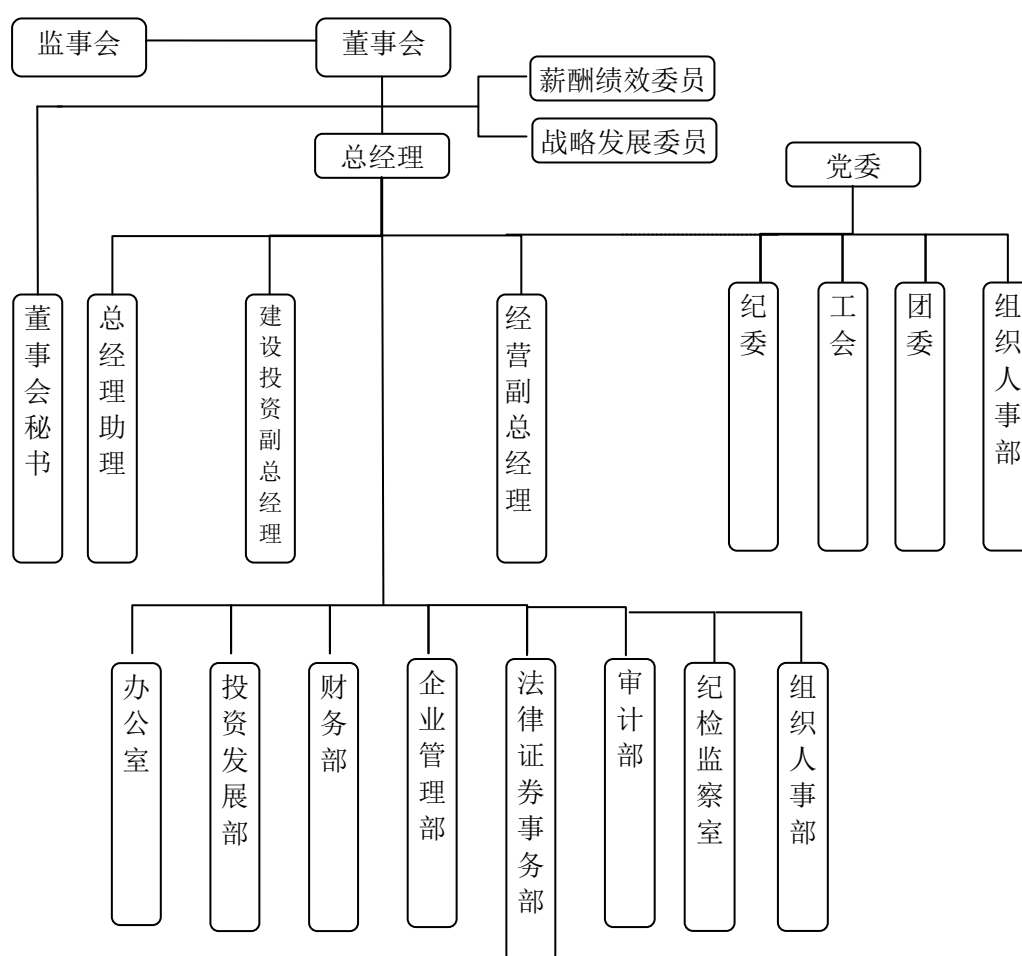
未来公司将在开展交通基础设施建设及公交运营的同时，逐步拓展市场化业务，公司业务发展前景良好。

综合评估，联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司	主要经营地	业务性质	持股比例(%)	取得方式
无锡市公共交通集团有限公司	无锡	公共交通	100.00	设立
无锡客运集团有限公司	无锡	公路运输	95.00	设立
无锡交通建设工程集团有限公司	无锡	工程管理	55.00	设立
无锡市交通旅游发展有限公司	无锡	旅游	10.00	设立
无锡市交通置业有限公司	无锡	房地产开发、租赁服务	100.00	设立
无锡通汇投资有限公司	无锡	投资管理	100.00	设立
无锡丁蜀通用机场有限公司	无锡	机场投资建设与管 理	50.00	设立
无锡市智慧停车管理有限公司	无锡	停车管理	100.00	设立
无锡市民卡有限公司	无锡	交通卡管理	42.25	设立
上海耘林融资租赁有限公司	无锡	融资租赁	69.00	非同一控制下的企业 合并
无锡国旭交通投资管理中心（有限 合伙）	无锡	投资管理	100.00	设立
江苏长江交通基础设施投资中心 （有限合伙）	无锡	--	62.37	设立
江苏通融供应链管理有限公司	无锡	租赁和商务服务业	100.00	设立
无锡市建厦发展有限公司	无锡	工程管理	100.00	其他

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 6 月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	授信银行	担保金额（单位：万元）	贷款期限
1	道尼尔海翼有限公司	工商银行无锡分行	15000.00	2017/11/02-2027/09/01
			10000.00	2017/11/30-2026/03/01
			2000.00	2018/02/02-2025/03/01
			1000.00	2018/02/27-2025/03/01
			1500.00	2018/03/07-2024/09/01
			3000.00	2018/03/19-2024/09/01
			2382.00	2018/04/10-2024/03/01
			1000.00	2018/08/28-2024/03/01
			6000.00	2018/09/10-2024/03/01
			2000.00	2019/09/29-2022/09/01
		江苏银行	9000(欧元)	2018/09/25-2021/09/24
		兴业银行	5200(欧元)	2018/09/25-2021/09/24
		中信银行	800(欧元)	2018/09/25-2021/09/24
	小计	--	163297.00	--
2	江苏中设工程咨询集团有限公司	江苏银行新城支行	46.77	--
		中信银行	193.89	--
	小计	--	240.66	--
3	江苏省无锡市航道管理处	江苏银行	26250.00	2017/06/01-2026/06/30
			19250.00	2016/08/31-2026/08/29
		无锡农村商业银行	2750.00	2016/09/01-2026/09/01
			3750.00	2017/06/01-2026/08/31
	小计	--	52000.00	--
合计		--	215537.66	--

注：道尼尔海翼有限公司由无锡市交通产业集团有限公司持股 45.00%、无锡产业发展集团有限公司持股 20.00%，Aviador Holding S.a.r.l 持股 35.00%
 资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.99	41.89	42.66	45.69
资产总额（亿元）	393.77	455.76	520.74	528.52
所有者权益（亿元）	183.96	194.77	199.05	197.05
短期债务（亿元）	65.97	70.35	113.99	109.60
长期债务（亿元）	90.07	116.91	96.38	108.56
全部债务（亿元）	156.04	187.26	210.38	218.16
营业收入（亿元）	71.21	105.77	127.17	57.80
利润总额（亿元）	7.93	6.42	3.59	1.37
EBITDA（亿元）	16.10	14.03	13.09	--
经营性净现金流（亿元）	15.50	4.35	3.84	-8.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.02	3.27	2.67	--
存货周转次数（次）	2.78	5.54	4.41	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.25	0.26	--
现金收入比（%）	107.48	111.79	104.43	121.51
营业利润率（%）	-1.88	-0.48	2.75	0.91
总资本收益率（%）	3.72	2.69	2.05	--
净资产收益率（%）	4.05	3.14	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	32.87	37.51	32.62	35.52
全部债务资本化比率（%）	45.89	49.02	51.38	52.54
资产负债率（%）	53.28	57.27	61.78	62.72
流动比率（%）	109.51	106.34	85.35	93.51
速动比率（%）	88.74	93.18	66.90	77.18
经营现金流动负债比（%）	15.14	3.38	1.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	2.60	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.69	13.34	16.07	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.60	0.37	0.42

注：1.2020 年半年度财务数据未经审计；2.其他应付款与其他流动负债中的有息部分已计入公司短期债务；长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务；3.2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.41	20.76	16.28	18.89
资产总额（亿元）	329.77	350.49	343.99	350.26
所有者权益（亿元）	178.62	179.23	178.63	176.87
短期债务（亿元）	31.50	42.39	58.46	55.10
长期债务（亿元）	69.65	113.25	89.98	101.12
全部债务（亿元）	101.15	155.63	148.44	156.22
营业收入（亿元）	0.17	0.32	0.56	0.09
利润总额（亿元）	6.97	5.88	1.44	0.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	21.01	2.94	4.67	-3.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.16	0.67	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	6878.79	507.14	375.35	109.19
营业利润率（%）	71.38	80.67	31.76	-80.88
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.90	3.28	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	28.05	38.72	33.50	36.38
全部债务资本化比率（%）	36.15	46.48	45.38	46.90
资产负债率（%）	45.83	48.86	48.07	49.50
流动比率（%）	139.58	133.61	73.32	84.67
速动比率（%）	110.15	133.61	73.32	84.67
经营现金流动负债比（%）	43.37	6.50	7.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.49	0.28	0.34

注：1.2020 年半年度财务数据未经审计；2.其他应付款与其他流动负债中的有息部分已计入公司短期债务核算；长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务核算；3.部分数值太小，四舍五入后为 0.00；4.部分指标分母为零，无意义，用符号*表示；公司未提供本部利息支出数据，相关指标用符号/表示；5.2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 无锡市交通产业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

无锡市交通产业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

无锡市交通产业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对无锡市交通产业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，无锡市交通产业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡市交通产业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现无锡市交通产业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对无锡市交通产业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如无锡市交通产业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对无锡市交通产业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡市交通产业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。