信用评级公告

联合〔2021〕6760 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，确定维持无锡市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 锡交通 MTN004”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

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡市交通产业集团有限公司
2021 年度第四期中期票据跟踪评级报告

评级结果

债项	债项级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡市交通产业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 锡交通 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 锡交通 MTN004	6.50 亿元	6.50 亿元	2031/07/16

评级时间：2021 年 7 月 26 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

评级观点

无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是无锡市重要的交通基础设施投资建设主体和公共交通运营主体，主要负责无锡市城市公共交通、城际客运和交通基础设施建设等业务。跟踪期内，无锡市经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司保持显著的区域竞争优势，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、存在较大的短期偿付压力以及交通运输业务或将延续下滑趋势等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着无锡市经济持续发展，公司基础设施业务陆续确认收入，公司收入及盈利有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 锡交通 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司的外部发展环境良好。**2020 年，无锡市实现地区生产总值保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司继续保持显著的区域竞争优势。**公司是无锡市重要的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体。跟踪期内，公司业务区域竞争优势仍显著。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2020 年及 2021 年 1－3 月，公司在经营补贴方面获得无锡市政府的有力支持。

关注

1. **跟踪期内，公司交通运输业务或将延续下滑趋势。**2020 年，受新冠疫情影响，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的分流，公司交通运输业务或将延续下滑趋势。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**公司资产中道路、桥梁等项目投资形成的公益性资产占比较高，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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：程泽宇　高志杰
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

3. **跟踪期内，公司存在较大的短期偿付压力。**2021 年 4—12 月，公司需偿还到期债务 151.93 亿元，面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.89	42.66	41.60	56.84
资产总额（亿元）	452.96	520.74	572.09	585.90
所有者权益（亿元）	195.60	199.05	201.50	213.09
短期债务（亿元）	70.35	113.99	146.56	153.32
长期债务（亿元）	116.91	96.38	78.74	103.54
全部债务（亿元）	187.26	210.38	225.29	256.87
营业收入（亿元）	106.62	127.17	164.57	40.17
利润总额（亿元）	7.35	3.59	4.50	0.53
EBITDA（亿元）	14.97	13.09	15.92	--
经营性净现金流（亿元）	4.35	3.84	1.17	-1.54
营业利润率（%）	0.31	2.75	2.69	0.91
净资产收益率（%）	3.41	1.54	1.71	--
资产负债率（%）	56.82	61.78	64.78	63.63
全部债务资本化比率（%）	48.91	51.38	52.79	54.66
流动比率（%）	107.09	85.35	75.81	86.02
经营现金流动负债比（%）	3.48	1.82	0.42	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.28	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.56	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.51	16.07	14.15	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	350.49	343.99	346.59	377.54
所有者权益（亿元）	179.23	178.63	176.02	190.04
全部债务（亿元）	124.47	116.09	112.24	147.62
营业收入（亿元）	0.32	0.56	0.34	0.00
利润总额（亿元）	5.88	1.44	1.62	0.55
资产负债率（%）	48.86	48.07	49.21	49.66
全部债务资本化比率（%）	40.98	39.39	38.94	43.72
流动比率（%）	133.61	73.32	34.07	62.34
经营现金流动负债比（%）	6.50	7.38	10.75	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径中，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；3.2021 年一季度母公司收入为 44.06 万元；
资料来源：联合资信整理

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
21 锡交通 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/03/26	倪　昕、朱煜、高志杰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、客准确性、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年度第四期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）主体及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍均为无锡市人民政府（以下简称“无锡市政府”）。由无锡市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）对公司履行出资人职责。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括办公室、投资发展部、财务部、企业管理部、法律证券事务部、审计部、纪检监察室、安全生产部和组织人事部；公司拥有纳入合并范围的子公司共 14 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 572.09 亿元，所有者权益 201.50 亿元（含少数股东权益 23.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 164.57 亿元，利润总额 4.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 585.90 亿元，所有者权益 213.09 亿元（含少数股东权益 22.47 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 40.17 亿元，利润总额 0.53 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年7月20日，联合资信所评“21锡交通MTN004”尚需偿还债券余额6.50亿元。跟踪期内，公司尚未开始支付“21锡交通MTN004”利息。截至2021年7月21日，“21锡交通MTN004”募集资金尚未使用。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 锡交通 MTN004	6.50	6.50	2021/07/16	10

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银

行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域概况

2020 年，无锡市经济和固定资产投资保持增长，为公司发展提供良好的外部发展环境。

2020 年，无锡市地区实现生产总值 12370.48 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.7%。其中，无锡市全市第一产业实现增加值 128.10 亿元，比上年增长 1.6%；第二产业实现增加值 5751.19 亿元，比上年增长 4.3%；第三产业实现增加值 6491.19 亿元，比上年增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.0：46.5：52.5。

固定资产投资方面，2020 年固定资产投资完成 3815.36 亿元，第一产业投资完成 7.59 亿元，比上年下降 38.2%；第二产业投资完成 1735.80 亿元，比上年增长 13.3%；第三产业投资完成 2071.96 亿元，比上年增长 1.0%。

截至 2020 年底，无锡市公路总里程 7983.60 公里，其中高速公路 277.80 公里。全社会拥有车辆 235.20 万辆，比上年增长 4.9%。其中汽车 220.96 万辆，比上年增长 5.4%。私人汽车拥有量年末达到 186.87 万辆，比上年增长 5.0%。城市轨道交通运营线路总长 87.09 公里，全年运营总里程 553.08 万列公里，线网客流总量 8722.02 万人次。市区新辟公交线路 8 条，年末营运公交线路 298 条，线路总长 5772 公里，全年公交运客总量 1.91 亿人次。年末市区营运巡游出租汽车 4040 辆。

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，仍均为无锡市政府。无锡市国资委代无锡市政府履行出资人职责。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司继续保持显著的区域竞争优势。

公司是无锡市重要的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体。跟踪期内。公司业务区域竞争优势仍显著。

3. 外部支持

2020 年，无锡市一般公共预算收入同比小幅增长，收入质量好，财政自给率较高；无锡市政府债务负担一般，公司在经营补贴方面获得政府有力支持。

2020 年，锡市一般公共预算收入为 1075.7 亿元，较上年增长 3.8%。其中，税收收入 889.1 亿元，同比增长 2.2%，占一般公共预算收入的 82.7%，税收收入占比高，收入质量好。同期，无锡市一般公共预算支出 1214.9 亿元，财政自给率 88.54%，财政自给率较高。同期，政府性基金收入 988 亿元，上级补助收入、调入资金收入、动用预算稳定调节基金等 598.4 亿元。

截至 2020 年底，无锡市政府债务限额 1481.9 亿元，其中：一般债务限额 544.1 亿元，专项债务限额 937.8 亿元。全市地方政府债务余额 1420.8 亿元，其中：一般债务余额 509.3 亿元，专项债务余额 911.5 亿元。政府债务负担一般。

经营补贴

2020 年，公司获得政府补贴资金 11.66 亿元；2021 年 1—3 月，公司获得政府补贴 3.21 亿元，上述补贴资金计入“营业外收入”和“其他收益”。

4. 企业信用分析

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913202007333041919），截至 2021 年 7 月 15 日，公司本部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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、高管人员和管理制度方面无重大变化，监事会主席暂缺，对公司日常管理无重大影响，管理架构有待完善，管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

八、重大事项

2020年8月，公司与云南景成集团有限公司（以下简称“景成集团”）签订瑞丽航空有限公司（以下简称“瑞丽航空”）股权收购的框架协议；2021年1月15日，瑞丽航空完成股权工商变更，公司持有瑞丽航空57.00%股权。联合资信将持续关注公司收购后工作进展及瑞丽航空经营情况。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受工程施工和销售收入增长带动，公司营业收入同比有所增长；受新冠疫情影响，公司交通运输业务亏损扩大，对公司的经营产生一定负面影响。

2020 年，公司实现营业收入 164.57 亿元，同比增长 29.41%，主要系工程施工和销售收入增长所致。同期，公司综合毛利率 2.91%，同比小幅下降，主要系受新冠疫情影响交通运输业务亏损扩大所致，对公司的经营产生一定负影响。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 40.17 亿元，相当于 2020 年全年收入的 24.41%，主要为销售收入和工程施工收入；综合毛利率 1.35%，较 2020 年有所下降，主要系交通运输及其他业务亏损所致。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	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	8.13	6.39	-74.13	4.99	3.03	-122.82	1.31	3.25	-143.34
工程施工	53.31	41.92	7.00	78.17	47.50	6.92	12.30	30.63	7.25
销售	59.54	46.82	7.17	74.28	45.14	4.93	25.15	62.61	6.55
其他	6.18	4.86	30.45	7.12	4.33	26.04	1.41	3.50	-9.03
合计	**127.17**	**100.00**	**3.03**	**164.57**	**100.00**	**2.91**	**40.17**	**100.00**	**1.35**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通基础设施建设

跟踪期内，公司交通基础设施项目日常经营对政府补贴依赖性较强，无新增项目，未来资金投入需求减弱，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省道无锡段、312国道无锡段、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。截至2020年底，上述重点工程项目已基本完工。

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，按照政府补

贴款的形式每年予以补偿。

截至2020年底，公司已完工道路桥梁等公益性设施总投资99.45亿元，分别计入“固定资产”和“其他非流动资产”；在建项目已投资63.58亿元，计入“在建工程”，项目基本完工。针对上述已完工及在建项目，政府暂无明确的回购计划，联合资信将持续关注公司项目回购情况。公司无新增的交通基础设施建设项目，未来业务持续性需关注。

（2）交通运输业务

2020年以来，受新冠疫情影响，交通运输业务亏损程度扩大。未来受地铁、私家车和高铁等其他交通运输方式分流影响，公司交通运输业务或将延续下滑趋势。

公司交通运输业务包括城市公交和城际客运，目前由其子公司无锡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）和无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）负责运营。该业务板块是公司重点发展的主业之一，在无锡市范围内专营性强。

表5　公司城市公交运营情况

指标	2019年	2020年	2021年3月
运营线路（条）	259	261	262
线路长度（公里）	4929.00	4808.00	4798.00
运营车辆（辆）	2767	2664	2663
运营里程（万公里）	13681.34	11079.50	4798.25
运客总量（万人次）	27256.52	17433.14	5188.99

资料来源：公司提供

城市公交业务方面，公司贯彻落实无锡市政府对城市公交发展提出的高要求、高标准，在公交线网优化、车辆配置、场站建设等方面不断加大投入。截至2021年3月底，公司运营公交线路262条，拥有运营车辆2663辆。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。由于公交业务公益性较强，地方政府在乘车票价、特定人群优惠政策等方面具有主导权，并通过补贴形式平衡收益和成本，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。2020年公司公交业务获得财政补贴7.71亿元，2021年1－3月，公司获得1.97亿元财政补贴。

城际客运业务方面，2020年度，各车站日发客运班次1309余班，日均发送旅客4.17万余人次。截至2021年3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1113辆，总车座4.87万座，长途班线辐射苏、浙、皖、鲁、赣、湘、鄂、豫、冀、川、闽、粤、沪、京、津、渝等省市。

表6　公司城际客运运营情况

指标	2019年	2020年	2021年1－3月
运营车辆（辆）	1486	1295	1113
总车座（座）	55768	49214	48677
旅客运输量（万人）	2852.00	1524.00	435.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，受地铁、私家车及高铁等交通方式分流及2020年新冠疫情的影响，公司城市公交及城际客运运客总量有所下降，公司相关收入及毛利率均有所下滑。2020年，公司交通运输业务实现收入4.99亿元，毛利率为-122.82%。2020年受到新冠疫情影响，出行需求锐减，客运业务停摆数月，导致收入同比大幅下滑。2021年1－3月，公司交通运输业务收入1.31亿元，毛利率为-143.34%，主要系公交业务板块亏损扩大所致。

（3）工程施工

跟踪期内，公司新签合同额同比快速增长，在手合同额充足，为公司收入提供良好的支撑，但回款质量一般。

公司工程施工业务的运营主体为无锡交通建设工程集团有限公司（以下简称“交建集团”）及其子公司华仁建设集团有限公司（以下简称

“华仁建设”）。交建集团是主要负责无锡地区机械化施工的骨干企业，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，2020年为78.17亿元，同比大幅增加24.86亿元；当期毛利率为6.92%，同比变化不大。随着对华仁建设的收购完成，公司新签合同额同比大幅增长。2020年，公司新签合同金额126.34亿元，同比大幅增长。2021年一季度新签合同额26.16亿元。

表 7　公司承接合同情况（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
承接合同金额	27.60	61.52	126.34	26.16
承接合同数量	16	86	198	56

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在手合同额205.97亿元，在手合同额充足，为公司收入提供了良好的支撑。截至2021年3月底，公司主要已完工项目确认收入52.14亿元，累计收到回款39.96亿元，回款质量一般。

（4）销售业务

2020 年，公司销售业务同比大幅增长，毛利率同比有所下降。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、不锈钢贸易及电缆销售三部分，分别由下属子公司无锡客运和江苏通融供应链管理有限公司（以下简称“通融公司”，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）负责运营，销售的产品主要为油料、钢材和电缆等。

油品销售方面，公司油料销售由公司下属控股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公交集团等。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。2020年，公司油料收入为20.97亿元。毛利率方面，公司油料销售毛利率整体较低，2020年，为1.13%。2021年1－3月，公司油料销售收入11.98亿元，相当于2020年全年销售收入的57.13%，毛利率0.76%。

钢材销售方面，通融公司钢材交易品种主要包括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。2020年，公司实现不锈钢等钢材销售收入31.63亿元，同比增长94.65%；毛利率0.89%。

电缆销售方面，公司对外销售的电缆为无锡客运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。2020年，公司电缆销售收入为3.05亿元，毛利率为5.53%。2021年1－3月，电缆实现收入0.89亿元，毛利率0.89%。

销售业务除上述三种主要商品外，其他产品还包括复合带、塑料制品、铝制品、家具制品、电力销售、商品砼等，公司将这些商品销售的收入归为其他类。2020年，公司其他业务7.12亿元，同比增长15.21%；毛利率26.04%，同比下降4.41个百分点。

（5）其他业务

公司是无锡市交通基础设施投资建设主体和公共交通运营主体，未来公司以无锡市经济社会发展为导向，以现代建交通服务全产业链为特色，在提供公共交通服务的同时，发展创新理念，构建大交通格局，拓宽产业空间。

3. 未来发展

公司是无锡市交通基础设施建设的投资主体，未来公司将以更好的服务于无锡经济社会发展为导向，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，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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供2020年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司将持有上海耘林融资租赁有限公司股权划转至下属子公司无锡通汇投资有限公司；2021年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司合并范围子公司14家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，结构上仍以非流动资产为主；公司资产中，公益性资产占比较高，对资金占用严重，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额572.09亿元，较上年底增长9.86%，主要系存货及应收账款增长所致。资产结构上以非流动资产为主，较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长16.62%，主要系存货及应收账款增长所致。

截至2020年底，公司货币资金37.93亿元，较上年底下降10.40%；其中，受限货币资金3.64亿元，主要为银行承兑汇票保证金（1.41亿元）及司法冻结款项（0.32亿元）。

截至2020年底，公司应收账款较上年底增长29.78%，主要系应收的工程建设款项增长所致，公司按照组合对应收账款计提坏账准备2.77亿元计提比例4.69%；从集中度看，公司应收账款前五名合计占比13.58%，集中度低。

截至2020年底，公司存货较上年底增长37.12%，主要系工程施工投入增长所致；公司存货主要由工程施工投入成本及库存商品构成，累计计提跌价准备0.11亿元，计提比例为0.21%，计提比例低。

截至2020年底，公司其他流动资产较上年底下降31.62%，主要系公司信托产品到期及赎回理财产品所致；从结构上看，公司其他流动资产主要有待抵扣及待认证增值税（4.16亿元）、信托产品（3.04亿元）和理财产品（1.84亿元）构成。

表 8　公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.33	8.13	37.93	6.63	54.24	9.26
应收账款	57.36	11.01	74.44	13.01	72.40	12.36
其他应收款	20.26	3.89	23.16	4.05	28.58	4.88
存货	38.90	7.47	53.34	9.32	40.10	6.84
其他流动资产	14.53	2.79	9.93	1.74	9.41	1.61
流动资产合计	**179.90**	**34.55**	**209.81**	**36.67**	**218.89**	**37.36**
可供出售金融资产	20.53	3.94	24.59	4.30	0.00	0.00
长期应收款	15.11	2.90	13.70	2.39	13.49	2.30
长期股权投资	24.79	4.76	28.57	4.99	30.06	5.13
固定资产	76.92	14.77	90.13	15.75	89.37	15.25
在建工程	114.78	22.04	110.52	19.32	109.42	18.68
其他非流动资产	63.35	12.17	68.98	12.06	77.07	13.15
非流动资产合计	**340.83**	**65.45**	**362.29**	**63.33**	**367.01**	**62.64**
资产总计	**520.74**	**100.00**	**572.09**	**100.00**	**585.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和 2021 年一季度财务报表

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.29%，公司非流动资产中，道路桥梁等公益性资产占比较高，对资金占用严重，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 19.75%，主要系投资设立的股权投资基金增长所致；从结构上看，公司可供出售金融资产主要为公司参与设立的股权投资基金及公司投资的企业股权资产。

截至 2020 年底，公司长期应收款较上年底下降 9.37%，主要系应收的融资租赁款下降所致；从结构上看，公司长期应收款主要由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，客户一般提供抵押或者担保等信用增进措施）构成，整体风险可控。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 15.27%，主要系公司对联营企业上海悉地工程设计顾问股份有限公司（以下简称“上海悉地”）股权投资所致；从结构上看，公司长期股权投资主要由苏锡南高速股权投资（占比 49.91%）、无锡世茂房地产开发建设有限公司股权投资（占比 12.81%，目前项目已实现盈利 0.16 亿元）和上海悉地（占比 11.80%）股权投资构成；公司固定资产较上年底增长 17.18%，主要系公司在建项目完工转入所致。

截至 2020 年底，固定资产主要由道路桥梁（公益性资产，占比 45.02%，不计提折旧）、房屋及建筑物（占比 34.84%）运输工具（占比 12.89%）构成，累计计提折旧 22.91 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底下降 3.71%，主要系项目完工转出所致；在建工程主要由道路桥梁（占比 57.54%，项目均已完工尚未进行竣工决算）及火车站交通枢纽投资（占比 29.68%）等公益性质较强的项目投入为主。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 68.98 亿元，较上年底增长 8.88%，主要系公司预付瑞丽航空股权投资款（6.55 亿元）所致；其他非流动资产主要由基础设施配套资产（占比 85.36%，公益性资产）及预付瑞丽航空股权投资款（占比 9.50%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长 2.41%。其中，流动资产占 37.36%，非流动资产占 62.64%。公司资产结构较上年底变化不大。同期，公司货币资金较上年底增长 43.01%；可供出售金融资产较上年底下降 100.00%，主要系转入其他权益工具投资和其他非流动金融资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 19.69

亿元，主要为受限固定资产、已完工未结算及应收账款和货币资金，受限比例 3.36%，受限比例低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 201.50 亿元，规模及构成较上年底变化较小；所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	57.45	28.86	57.45	28.51	57.45	26.96
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	15.00	7.04
资本公积	18.71	9.40	18.72	9.29	20.04	9.40
未分配利润	96.65	48.55	95.29	47.29	93.96	44.09
归属于母公司所有者权益合计	**177.61**	**89.23**	**177.79**	**88.23**	**190.62**	**89.46**
少数股东权益	21.45	10.77	23.71	11.77	22.47	10.54
所有者权益合计	**199.05**	**100.00**	**201.50**	**100.00**	**213.09**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和公司 2021 年一季度财务报表

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 213.09 亿元，较上年底增长 5.75%，主要系公司发行 15.00 亿元永续公司债所致。同期，公司所有者权益其他科目较上年底变化较小。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以流动负债为主。公司有息债务规模有所增长，整体债务负担较重，2021 年面临较大的集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 15.20%，主要系公司短期借款、应付账款及预收款项增长所致。其中，流动负债占 74.68%，非流动负债占 25.32%。公司负债以流动负债为主，且流动负债占比较上年底有所上升。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	47.24	14.69	80.95	21.84	100.13	26.86
应付账款	64.88	20.17	77.34	20.87	56.55	15.17
其他应付款	24.46	7.60	25.69	6.93	20.73	5.56
一年内到期的非流动负债	36.59	11.37	32.99	8.90	33.53	8.99
其他流动负债	21.00	6.53	34.48	9.30	16.13	4.33
流动负债合计	**210.78**	**65.52**	**276.75**	**74.68**	**254.46**	**68.25**
长期借款	6.40	1.99	7.45	2.01	10.48	2.81
应付债券	76.63	23.82	59.79	16.13	81.42	21.84
长期应付款	23.68	7.36	21.58	5.82	22.38	6.00
非流动负债合计	**110.91**	**34.48**	**93.84**	**25.32**	**118.35**	**31.75**
负债总计	**321.69**	**100.00**	**370.59**	**100.00**	**372.81**	**100.00**

注：1.其他应付款为合计数，含应付利息、应付股利及其他应付款；长期应付款为合计数，含长期应付款及专项应付款
资料来源：公司审计报告和公司 2021 年一季度财务报表

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 31.30%，主要系公司短期融资规模增长及应付工程款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 71.34%，主要系信用借款及保证借款增长所致。

截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 19.21%，主要系应付项目工程款增长所致，从账龄上看，1 年以内应付账款占比 82.36%，1 年以上占比 17.64%。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 5.03%，主要系往来款、借款及保证金押金规模增长所致，从结构上看，公司其他应付款主要由往来款（占比 39.67%）、借款（占比 26.68%，非有息债务）及保证金押金（占比 17.80%）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 9.82%，主要系公司偿还到期债券所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债较上年底增长 64.22%，主要系公司发行超短期融资券所致，从结构上看，公司其他流动负债主要由超短期融资券（占比 88.46%，公司有息债务，已调整至公司短期债务）和待转增值税销项税（占比 8.50%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 15.39%，主要系应付债券到期转出所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 7.45 亿元，较上年底增长 16.38%，主要系保证借款和质押借款增长所致，长期借款主要由保证借款（占比 70.74%）和质押借款（占比 18.79%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 59.79 亿元，较上年底下降 21.98%，主要系债券即将到期转出所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 8.89%，主要系公司偿还部分资产支持专项计划债券所致，从结构上看，公司长期应付款主要由公司发行的资产支持专项计划（金额 11.50 亿元，公司有息债务，利率 3.88%）和政府支付的专项资金（金额 10.08 亿元，主要为政府拨付基础设施建设项目资本金）构成。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 225.29 亿元，较上年底增长 7.09%，主要系公司短期借款规模扩大所致。其中，短期债务占 65.05%，长期债务占 34.95%，以短期债务为主。截至 2020 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 64.78%、52.79%和 28.10%，较上年底有所增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.60%，较上年底变化不大，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 256.87 亿元，较上年底增长 14.02%；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 63.63%、54.66%和 32.70%，较上年底分别下降 1.15 个百分点、提高 1.87 个百分点和提高 4.61 个百分点，考虑到公司计入权益的永续公司债券，实际债务水平高于上述指标值，债务负担较重。集中兑付方面，2021 年 4－12 月及 2022－2025 年，公司分别需要偿还到期债务 151.93 亿元、20.12 亿元、5.61 亿元、11.00 亿元和 14.50 亿元，公司 2021 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020 年，受工程施工和销售业务规模增长影响，公司营业收入同比有所增长，期间费用控制能力一般，利润总额对政府补贴依赖性强，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，受工程施工和销售业务收入增长影响，公司实现营业收入 164.57 亿元，同比增长 29.41%，公司营业成本 159.78 亿元，同比增长 29.57%。公司营业利润率 2.69%，同比下降 0.06 个百分点整体变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 13.70 亿元，同比增长 9.60%，主要系财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 8.32%，同比下降 1.50 个百分点，公司费用控制

能力一般。

2020 年，公司净利润 3.44 亿元，同比增长 11.95%。其中，其他收益 11.59 亿元，全部为公司收到的政府补贴，公司利润总额对政府补贴依赖性强。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.29%和 1.71%，同比均有所增长，公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 40.17 亿元，实现营业利润 0.51 亿元，实现利润总额 0.53 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金实现净流入，收入实现质量较好；投资活动现金流大幅净流出；受到期偿还债务规模增长影响，公司筹资活动现金流入及流出同比均大幅增长。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 209.88 亿元，同比增长 25.05%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 208.71 亿元，同比增长 27.27%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 1.17 亿元，同比下降 69.57%。2020 年，公司现金收入比为 110.46%，同比提高 6.03 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 43.00 亿元，同比下降 21.96%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 61.10 亿元，同比增长 4.59%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 18.11 亿元，净流出规模同比增长 444.66%，主要系收回投资收到现金大幅下降所致。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 187.65 亿元，同比增长 114.97%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致；筹资活动现金流出 174.79 亿元，同比增长 101.02%，主要系偿还到期债务支付的现金增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 12.86 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.54 亿元，投资活动现金流量净额为-16.79 亿元，筹资活动现金流量净额为 37.01 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般，存在一定或有负债风险。考虑到公司间接融资渠道畅通及政府有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 85.35%和 66.90%分别下降至 75.81%和下降至 56.54%，流动资产对流动负债的保障程度较差。公司经营现金流动负债比 0.42%，同比下降 1.40 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.37 倍下降至 0.28 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较差。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 15.92 亿元，同比增长 21.61%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 28.43%）、计入财务费用的利息支出（占 39.84%）、利润总额（占 28.27%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.56 倍提高至 1.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 由上年的 16.07 倍下降至 14.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 181.09 亿元，已使用 114.33 亿元，未使用额度 66.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保合计 21.25 亿元，占同期所有者权益的 9.97%。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. 母公司分析

母公司资产及权益占合并口径比重仍较高，收入仍主要来源于子公司，母公司整体债务负

担适中。

截至 2020 年底，母公司资产总额 346.59 亿元，占合并口径 60.58%，占比仍较高。其中，流动资产占比 8.63%，非流动资产占比 91.37%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 35.71%）、其他应收款（占 57.11%）、其他流动资产（占 7.17%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.82%）、长期股权投资（占 19.07%）、固定资产（占 18.38%）、在建工程（占 32.45%）、其他非流动资产（占 20.66%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 176.02 亿元，占合并口径 87.35%，占比较高。其中，实收资本为 57.45 亿元（占 32.64%）、资本公积合计 17.39 亿元（占 9.88%）、未分配利润合计 97.65 亿元（占 55.47%），未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 170.57 亿元，较上年底增长 3.15%。其中，流动负债 87.82 亿元（占比 51.49%），非流动负债 82.75 亿元（占比 48.51%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 27.90%）、一年内到期的非流动负债（占 31.83%）、其他流动负债（占 34.73%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 72.25%）、长期应付款（占 26.34%）构成。母公司全部债务 112.24 亿元，其中短期债务 52.46 亿元，长期债务 59.79 亿元，整体较为均衡。母公司现金类资产 10.68 亿元，现金短期债务比 0.20 倍，短期偿债能力较弱。

2020 年，母公司营业收入 0.34 亿元，占合并口径比重低，公司收入仍主要集中在下属子公司；母公司实现利润总额 1.62 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 377.54 亿元，所有者权益为 190.04 亿元，负债总额 187.50 亿元；母公司资产负债率 49.66%，全部债务资本化比率 43.72%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 44.06 万元，利润总额 0.55 亿元。

十一、 存续债券偿债能力分析

2021 年，公司到期债券规模大，公司经营活动现金流入量对未来到期债务峰值保障能力较好。

截至 2021 年 7 月 20 日，公司存续债券 179.15 亿元，若投资者在回售期均选择回售，公司一年内到期兑付的债券金额 58.90 亿元，2021 年 8－12 月公司将达到存续债券待偿还本金峰值 58.90 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 209.88 亿元、1.17 亿元和 15.92 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	58.90
未来待偿债券本金峰值	58.90
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	0.64
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

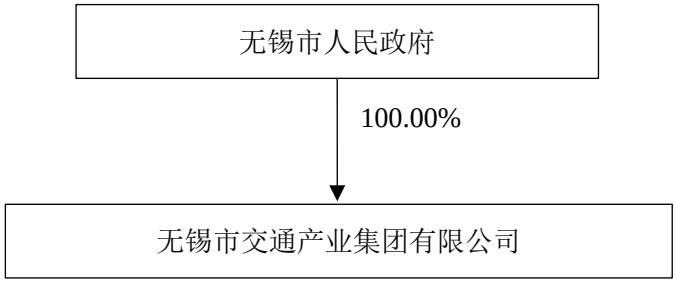
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、 结论

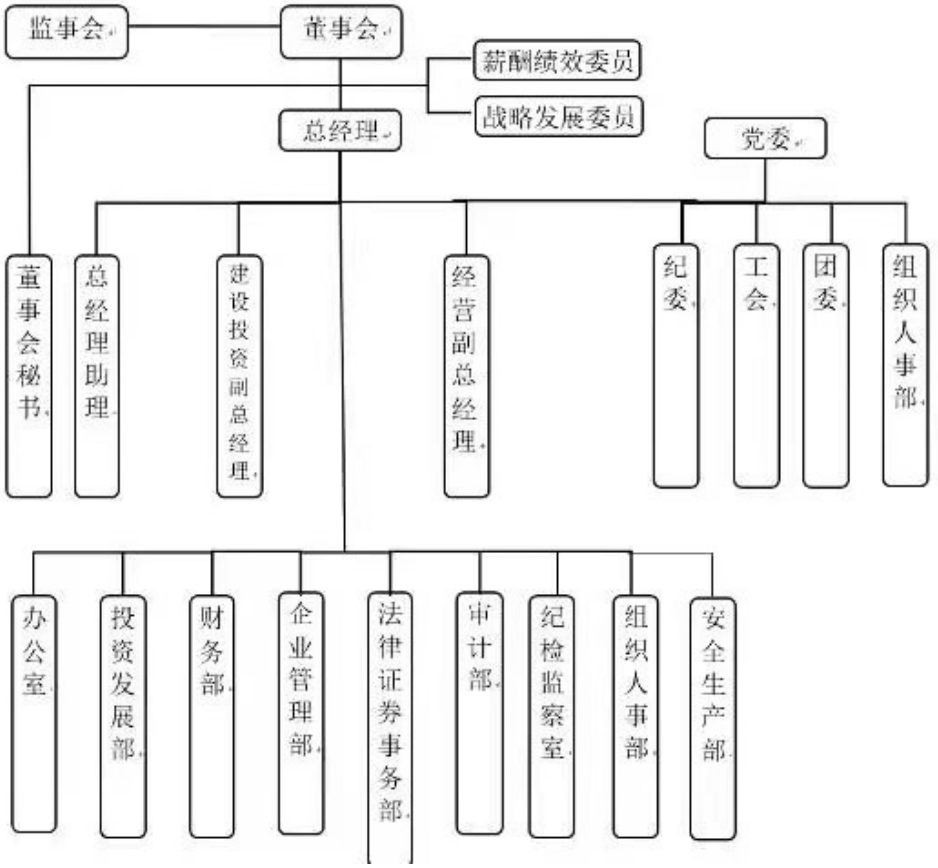
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21锡交通MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况

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 1-4　截至 2021 年 3 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	9000.00（欧元）	2018/09/25-2021/09/24
		兴业银行	5200.00（欧元）	2018/09/25-2021/09/24
		中信银行	800.00（欧元）	2018/09/25-2021/09/24
	小计	--	**164269.00**	--
2	江苏中设工程咨询集团有限公司	中信银行	193.89	--
	小计	--	**193.89**	--
3	江苏省无锡市航道管理处	江苏银行	26250.00	2017/06/01-2026/06/30
			15750.00	2016/08/31-2026/08/29
		无锡农村商业银行	2250.00	2016/09/01-2026/09/01
			3750.00	2017/06/01-2026/08/31
	小计	--	**48000.00**	--
合计		--	**212462.89**	--

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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.89	42.66	41.60	56.84
资产总额（亿元）	452.96	520.74	572.09	585.90
所有者权益（亿元）	195.60	199.05	201.50	213.09
短期债务（亿元）	70.35	113.99	146.56	153.32
长期债务（亿元）	116.91	96.38	78.74	103.54
全部债务（亿元）	187.26	210.38	225.29	256.87
营业收入（亿元）	106.62	127.17	164.57	40.17
利润总额（亿元）	7.35	3.59	4.50	0.53
EBITDA（亿元）	14.97	13.09	15.92	--
经营性净现金流（亿元）	4.35	3.84	1.17	-1.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.44	2.75	2.43	--
存货周转次数（次）	5.53	4.40	3.46	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.26	0.30	--
现金收入比（%）	110.91	104.43	110.46	155.97
营业利润率（%）	0.31	2.75	2.69	0.91
总资本收益率（%）	2.83	2.05	2.29	--
净资产收益率（%）	3.41	1.54	1.71	--
长期债务资本化比率（%）	37.41	32.62	28.10	32.70
全部债务资本化比率（%）	48.91	51.38	52.79	54.66
资产负债率（%）	56.82	61.78	64.78	63.63
流动比率（%）	107.09	85.35	75.81	86.02
速动比率（%）	93.42	66.90	56.54	70.27
经营现金流动负债比（%）	3.48	1.82	0.42	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.28	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.56	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.51	16.07	14.15	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径中，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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.76	16.28	10.68	26.20
资产总额（亿元）	350.49	343.99	346.59	377.54
所有者权益（亿元）	179.23	178.63	176.02	190.04
短期债务（亿元）	26.99	39.46	52.46	63.71
长期债务（亿元）	97.47	76.63	59.79	83.92
全部债务（亿元）	124.47	116.09	112.24	147.62
营业收入（亿元）	0.32	0.56	0.34	0.00
利润总额（亿元）	5.88	1.44	1.62	0.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.94	4.67	9.44	0.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.16	0.67	69.22	--
存货周转次数（次）	0.00	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	507.14	375.35	106.15	98.62
营业利润率（%）	80.67	31.76	-10.07	-1908.47
总资本收益率（%）	1.94	0.49	0.56	--
净资产收益率（%）	3.28	0.81	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	35.23	30.02	25.35	30.63
全部债务资本化比率（%）	40.98	39.39	38.94	43.72
资产负债率（%）	48.86	48.07	49.21	49.66
流动比率（%）	133.61	73.32	34.07	62.34
速动比率（%）	133.61	73.32	34.07	62.34
经营现金流动负债比（%）	6.50	7.38	10.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.17	80.73	69.40	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
现金短期债务比（倍）	0.77	0.41	0.20	0.41

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 2021 年 1 季度，母公司收入为 44.06 万元；3. 公司未提供本部利息支出数据，相关指标用符号“/”表示；

附件 3　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	
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/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 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。