信用评级公告

联合〔2022〕6557 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“22 锡交通 MTN002”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

二〇二二年七月二十日

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
2022 年度第二期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	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
22 锡交通 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 锡交通 MTN002	7.50 亿元	7.50 亿元	2032/07/15

评级时间：2022 年 7 月 20 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	A	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	2
			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				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”）是江苏省无锡市重要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，无锡市经济及一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，业务保持区域竞争优势，且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，公司交通运输业务亏损有所扩大、资产流动性仍较弱和集中偿债压力大等因素可能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“22 锡交通 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，无锡市地区实现生产总值为 14003.2 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.8%，一般公共预算收入为 1200.5 亿元，较上年增长 11.6%，为公司提供良好的外部发展环境。

2. **跟踪期内，公司继续保持区域竞争优势。**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，公司业务保持区域竞争优势。

3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，公司收到政府公交运营、融资利息和拆迁补偿等补贴合计 13.54 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司交通运输业务亏损有所扩大。**2021 年，公司交通运输业务毛利率-169.17%，同比下降 46.35 个百分点。

2. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2021 年底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货（土地使用权资产和代建项目投入成本）合计占资产总额 16.33%，资产中基础设施资产合计 178.41 亿元，对公司资

分析师：高志杰　邹　洁
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

金占用严重，公司资产流动性仍较弱。

3. **集中偿债压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司一年内需偿还到期债务 155.21 亿元，集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	42.66	41.60	68.74	59.01
资产总额（亿元）	520.74	572.09	675.84	652.36
所有者权益（亿元）	199.05	201.50	235.27	233.60
短期债务（亿元）	113.99	146.56	155.25	155.21
长期债务（亿元）	96.38	78.74	132.69	129.25
全部债务（亿元）	210.38	225.29	287.94	284.46
营业总收入（亿元）	127.17	164.57	238.11	68.51
利润总额（亿元）	3.59	4.50	4.25	1.26
EBITDA（亿元）	13.09	15.92	18.43	--
经营性净现金流（亿元）	3.84	1.17	10.72	-2.57
营业利润率（%）	2.75	2.69	2.32	0.02
净资产收益率（%）	1.54	1.71	1.27	--
资产负债率（%）	61.78	64.78	65.19	64.19
全部债务资本化比率（%）	51.38	52.79	55.03	54.91
流动比率（%）	85.35	75.81	88.35	87.02
经营现金流动负债比（%）	1.82	0.42	3.64	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.28	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.69	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.07	14.15	15.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	343.99	346.59	397.88	403.34
所有者权益（亿元）	178.63	176.02	208.33	206.79
全部债务（亿元）	116.09	112.24	158.04	158.38
营业总收入（亿元）	0.56	0.34	0.39	0.01
利润总额（亿元）	1.44	1.14	0.09	0.04
资产负债率（%）	48.07	49.21	47.64	48.73
全部债务资本化比率（%）	39.39	38.94	43.14	43.37
流动比率（%）	73.32	34.07	64.98	65.82
经营现金流动负债比（%）	7.38	10.75	-4.82	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务中核算；4. “--”代表数据不适用；5.2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 锡交通 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/04/12	高志杰 何　泰	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

无锡市交通产业集团有限公司
2022 年度第二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”）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，公司唯一股东及实际控制人仍为无锡市人民政府（以下简称“无锡市政府”）。截至 2022 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，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 13 家；公司本部新设职能部门航空事业部；截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 13 个职能部门，包括办公室、企业管理部、安全生产部、财务部和律师事务部等。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 675.84 亿元，所有者权益 235.27 亿元（含少数股东权益 25.40 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 238.11 亿元，利润总额 4.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 652.36 亿元，所有者权益 233.60 亿元（含少数股东权益 25.36 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 68.51 亿元，利润总额 1.26 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 2022 年 7 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 锡交通 MTN002”募集资金尚未使用，其余债券募集资金均已按指定用途使用完毕；除未到付息日外，公司存续债券均正常支付本息。

表 1　截至 2022 年 7 月 15 日联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 锡交 01	5.00	5.00	2021/06/03	5
21 锡交 02	15.00	15.00	2021/06/03	10
21 锡交 03	4.00	4.00	2021/08/16	5
21 锡交 04	6.00	6.00	2021/08/16	10
21 锡交通 MTN001	20.00	20.00	2021/01/15	3
21 锡交通 MTN002	6.50	6.50	2021/06/23	10
21 锡交通 MTN004	6.50	6.50	2021/07/16	10
21 锡交 Y1	15.00	15.00	2021/03/02	3+N
21 锡交 Y3	5.00	5.00	2021/06/21	3+N
21 锡交 Y6	10.00	10.00	2021/07/26	5+N
22 锡交通 MTN001	7.50	7.50	2022/04/15	10
22 锡交通 MTN002	7.50	7.50	2022/07/15	10

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

1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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融

资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府

及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

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

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

2. 区域经济及政府财力

2021 年，无锡市经济保持增长，固定资产投资继续增长；一般公共预算收入有所增长，收入质量好，政府债务负担一般；为公司发展提供良好的外部发展环境。

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。

2021 年，无锡市地区实现生产总值为 14003.2 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 130.3 亿元，同比增长 1.3%；第二产业增加值 6710.5 亿元，同比增长 9.9%；第三产业增加值 7162.4 亿元，同比增长 7.9%；产业结构比例调整为 0.9:47.9:51.2。2021 年，无锡市固定资产投资较上年增长 4.5%，其中，固定资产投资完成 3980.2 亿元，第一产业投资完成 3.7 亿元，同比下降 51.7%；第二产业投资完成 1563.0 亿元，同比下降 9.9%；第三产业投资完成 2418.5 亿元，同比增长 16.7%。

截至 2021 年底，无锡市公路总里程 7805.95 公里，其中高速公路 325.70 公里；全社会拥有车辆 245.81 万辆，同比增长 4.50%。其中，汽车 231.37 万辆，同比增长 5.20%；私人汽车拥有量 189.62 万辆，同比增长 4.80%；城市轨道交通运营线路总长 110.77 公里。2021 年，全年轨道交通运营总里程 847.37 万列公里，线网客流总量 14614.45 万人次，市区新辟公交线路 14 条，年末营运公交线路 306 条，线路总长 5770.90 公里，全年公交运客总量 1.70 亿人次。截至 2021 年底，市区营运巡游出租汽车 4040 辆。

2021 年，无锡市一般公共预算收入 1200.5 亿元，较上年增长 11.6%。其中，税收收入 983.9 亿元，同比增长 10.7%，占一般公共预算收入的 82.0%，税收收入占比高，收入质量好。2021 年，无锡市一般公共预算支出 1357.9 亿元，财政自给率 88.4%，财政自给率较高。同期，政府性基金收入 1225.8 亿元，上级补助收入 149.7 亿元。

截至 2021 年底，无锡市政府债务限额 1680.94 亿元，其中，一般债务限额 555.45 亿元，专项债务限额 1125.49 亿元。全市地方政府债务余额 1608.06 亿元，其中，一般债务余额 522.50 亿元，专项债务余额 1085.56 亿元，政府债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元，公司唯一股东及实际控制人仍为无锡市政府。

2. 企业信用记录

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

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320200733041919），

截至2022年5月16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。

根据公司提供下属子公司无锡交通建设工程集团有限公司（以下简称“交建集团”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320200466285773Q），截至2022年5月16日，交建集团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。

根据公司提供下属子公司无锡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320200135902546K），截至2022年5月10日，公交集团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。

根据公司提供下属子公司无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：913202001359062058），截至2022年5月10日，无锡客运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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、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”，现名为“苏南瑞丽航空有限公司”）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。2021年9月9日，瑞丽航空注册地由昆明市变更为无锡市；2021年10月18日，瑞丽航空更名为现名；2021年11月，江苏无锡国鹏航空投资中心（有限合伙）（以下简称“国鹏投资”）向瑞丽航空增资10.00亿元，瑞丽航空注册资本由10.00亿元增加至13.48亿元，增资完成后，公司持股比例下降至42.27%，国鹏投资持股25.84%。受疫情影响，航空业面临较大的经营压力，联合资信将对收购后工作进展及瑞丽航空经营情况保持关注。

八、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受销售业务收入大幅增长影响，公司营业总收入涨幅明显，收入结构无明显变化；公司业务综合毛利率持续下降。

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，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。2021年，公司营业总收入同比增长44.69%，主要系销售业务收入大幅增长所致；从结构上看，公司收入仍主要由工程施工和销售收入构成。2021年，受交通运输亏损规模扩大和销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率略有下降。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年营业总收入28.77%，受销售业务毛利率下降和交通运输进一步亏损，公司综合毛利率降幅明显。

表3　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
交通运输	4.99	3.03	-122.82	4.54	1.91	-169.17	0.99	1.44	-218.20
工程施工	78.17	47.50	6.92	94.30	39.60	7.84	15.39	22.47	8.27
销售	74.28	45.14	4.93	132.52	55.65	3.08	50.98	74.41	1.96

其他	7.12	4.33	26.04	6.75	2.84	34.40	1.15	1.68	22.33
合计	**164.57**	**100.00**	**2.91**	**238.11**	**100.00**	**2.57**	**68.51**	**100.00**	**0.55**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通基础设施建设

截至 2021 年底，公司已完工及在建基础设施项目投资规模大，政府暂无明确回购计划，对公司资金占用严重。

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2019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25.00%，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 2022 年 3 月底，公司已完工道路桥梁等公益性设施总投资 99.46 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 65.70 亿元，计入“在建工程”。针对上述已完工及在建项目，政府暂无明确的回购计划，公司已完工和在建项目投资规模大，对公司资金占用严重，联合资信将对公司项目回购情况保持关注。

（2）交通运输

2021 年，公司交通运输业务亏损有所扩大，主要依赖财政补贴弥补亏损。未来受地铁、私家车和高铁等其他交通运输方式分流的持续影响，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，目前由其子公司公交集团、锡惠公交和无锡客运负责运营。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 4　公司城市公交运营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
运营线路（条）	261	268	270
线路长度（公里）	4808.00	4846.80	4865.70
运营车辆（辆）	2664	2663	2603
运营里程（万公里）	11079.50	12642.63	2987.83
运客总量（万人次）	17433.14	20575.09	4399.06

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司运营公交线路 270 条，拥有运营车辆 2603 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。2021 年公司公交业务获得财政补贴 8.51 亿元。

城际客运业务方面，2021年，各车站日发客运班次1229班，日均发送旅客1.39万余人次。截至2022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1100辆，总车座超过4.20万座，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 5　公司城际客运运营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
运营车辆（辆）	1295	1216	1163
总车座（座）	49214	46051	42022
旅客运输量（万人）	1524.00	1702.00	310.00

资料来源：公司提供

受地铁、私家车及高铁等交通方式分流及新冠疫情的影响，公司城市公交及城际客运相关收入及毛利率均有所下滑。2021 年，公司交通运输业务收入和毛利率均有所下降。2022 年 1－3 月，公司交通运输业务收入 0.99 亿元，毛利率为-218.20%。

（3）工程施工

公司施工资质高，2021 年，新签合同额有所下降，在手合同额充足，为公司收入提供良好的支撑，回款质量尚可。

跟踪期内，公司工程施工业务运营主体仍为交建集团及其子公司华仁建设集团有限公司。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。

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 10.00%~20.00%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。

表 6　公司承接合同情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
承接合同金额（亿元）	126.34	108.85	20.74
承接合同数量（个）	198	208	71

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在手合同额 209.35 亿元，在手合同额充足，为公司收入提供了良好的支撑。截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工项目确认收入 95.60 亿元，累计收到回款 72.72 亿元，回款质量尚可。

（4）销售业务

2021 年，公司销售业务收入大幅增长，毛利率有所下降，对整体利润贡献有限。公司贸易品种仍主要为大宗商品，毛利率水平受价格波动影响较大。

公司销售业务主要包含油品批发及不锈钢贸易两部分，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”）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 48.00%，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和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集团股份有限公司等。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。2021 年，公司油料销售收入 65.76 亿元，较上年增长 213.59%；毛利率 0.44%。

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。2021 年，公司实现不锈钢等钢材销售收入 28.05 亿元，较上年下降 11.32%；毛利率 1.07%。

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。2021 年，公司电缆销售收入为 5.38 亿元，毛利率为 8.35%。

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。2021 年，其他类商品实现收入 33.33 亿元，毛利率为 3.08%。

（5）其他业务

2021 年，公司其他业务收入有所下降，毛利率有所增长。

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。2021 年，公司其他业务同比有所下降，毛利率有所增长。

3. 未来发展

公司未来坚持交通基础设施和公共交通同时，拓展市场化业务，探索市场化转型方式。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季报未经审计。

2021年，公司合并范围新设一级子公司1家，2022年1－3月，公司合并范围划出一级子公司1家。公司新设及划出的子公司规模均较小，合并范围变化对公司财务数据影响较小；2021年，公司执行新金融工具准则和新收入准则，对公司财务数据影响较大，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构无明显变化，资产中应收类款项、工程建设项目及土地使用权资产占比高，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长18.13%，主要系固定资产、长期股权投资、应收账款和交易性金融资产增长所致。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。

表 7　公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	37.93	6.63	47.08	6.97	39.00	5.98
交易性金融资产	0.36	0.06	15.11	2.24	16.15	2.48
应收账款	74.44	13.01	88.93	13.16	63.93	9.80
预付款项	6.98	1.22	11.24	1.66	16.07	2.46
其他应收款	23.16	4.05	21.42	3.17	29.28	4.49
存货	53.34	9.32	9.43	1.40	11.91	1.83
合同资产	0.00	0.00	39.42	5.83	33.15	5.08
流动资产合计	**209.81**	**36.67**	**260.63**	**38.56**	**236.24**	**36.21**
债权投资	1.06	0.18	12.93	1.91	13.45	2.06
长期应收款	13.70	2.39	6.03	0.89	8.47	1.30
长期股权投资	28.57	4.99	68.89	10.19	70.66	10.83
固定资产	90.13	15.75	120.70	17.86	120.31	18.44
在建工程	110.52	19.32	85.56	12.66	85.85	13.16
其他非流动资产	68.98	12.06	66.21	9.80	65.35	10.02
非流动资产合计	**362.29**	**63.33**	**415.21**	**61.44**	**416.11**	**63.79**
资产总计	**572.09**	**100.00**	**675.84**	**100.00**	**652.36**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长24.22%，主要系货币资金、交易性金融资产、应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、其他应收款和合同资产构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长24.14%，主要系公司债务筹资规模扩大所致。货币资金中有6.08亿元受限资金，受限比例为12.91%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底大幅增长，主要系公司投资股票、基金和结构性存款增长所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长19.46%，主要系公司工程施工形成的应收工程款增长所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账4.81亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为11.70亿元，占应收账款余额12.49%，集中度低。

截至2021年底，公司预付款项较上年底增长61.03%，主要系预付的材料款和工程款增长所致。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降7.53%，主要系工程保证金及备用金减少所致；其他应收款主要由往来款、借款和代垫款构成。

截至2021年底，公司存货较上年底下降82.31%，主要系执行新会计准则调整至合同资产所致。存货主要由库存商品构成，累计计提跌价准备0.15亿元，计提比例为1.77%。

截至2021年底，公司合同资产39.42亿元，主要为已完工未结算的工程款，累计计提减值准备0.14亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产 15.42 亿元，较上年底大幅增长，主要系长期应收款即将到期转入所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长14.61%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司长期应收款 6.03 亿元，较上年底下降 55.97%，主要系公司应收的长期融资租赁款转出所致；公司长期应付款主要为公司下属融资租赁公司应收的融资租赁应收款项。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长141.14%，主要系公司对瑞丽航空、中国新城镇发展有限公司和国鹏投资股权投资所致，2021年确认投资损益合计-0.58亿元（瑞丽航空确认损益-1.64亿元）。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长33.92%，主要系火车站综合交通枢纽改造完工转入所致；固定资产主要由房屋建筑物、公益性桥梁和运输工具构成，累计计提折旧24.35亿元。

截至2021年底，公司在建工程较上年底下降22.58%，主要系火车站综合交通枢纽改造完工转出所致。在建工程主要以建设的道路桥梁为主，项目公益性强。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底整体变化不大；公司其他非流动资产主要由道路桥梁资产构成，资产公益性质强。

截至2021年底，公司受限资产合计32.72亿元，主要为借款抵押资产，资产受限比例4.84%是，受限比例低。

表8　截至2021年底公司资产受限情况

科目	金额（亿元）	受限原因
货币资金	6.08	银行承兑汇票保证金
应收账款、合同资产	8.73	保理借款
应收票据	5.28	附有追索权的商业承兑汇票贴现或者背书
应收票据	0.22	票据质押
应收款项融资	0.06	票据质押
一年内到期的非流动资产	1.10	存单质押
固定资产和投资性房地产	11.22	抵押借款
无形资产	0.02	抵押借款
合　计	32.72	

资料来源：联合资信根据审计报告整理

资产流动性方面，截至2021年底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货

（土地使用权资产和代建项目投入成本）合计占资产总额比重16.33%，此外，公司公益性及类公益性资产共178.41亿元（在建工程62.83亿元、固定资产56.70亿元和其他非流动资产58.88亿元），对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底下降3.47%，主要系收回部分应收账款所致。其中，流动资产占36.21%，非流动资产占63.79%。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。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，受公司发行可续期公司债券影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性仍一般。

截至2021年底，公司所有者权益235.27亿元，较上年底增长16.76%，主要系公司发行可续期公司债券所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.20%，少数股东权益占比为10.80%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.42%、12.70%、9.69%、1.29%和40.87%。其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司其他权益工具29.89亿元，主要为公司发行可续期公司债券构成。

截至2021年底，公司资本公积22.80亿元，较上年底增长21.81%，主要系瑞丽航空其他股东增资致公司权益总额占比提升影响所致。

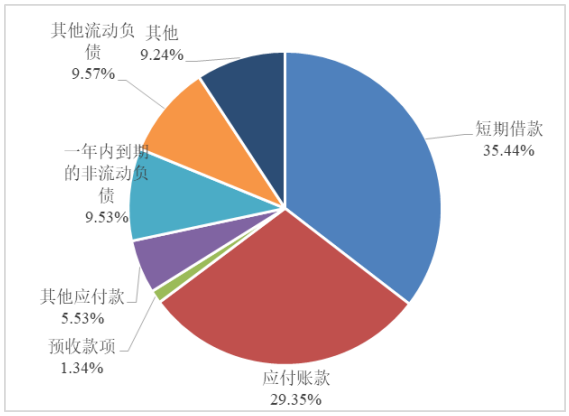
截至2022年3月底，公司所有者权益233.60亿元，较上年底下降0.71%，较上年底变化不大。

（2）负债

截至2021年底，受公司债务融资规模增长影响，公司负债总额有所增长，结构上仍以流动负债为主；公司全部债务增长速度快，短期债务占比高，债务结构有待调整；债务负担仍较重，集中偿债压力大。

截至2021年底，公司负债总额440.57亿元，较上年底增长18.88%，主要系公司债务规模增长所致。其中，流动负债占66.95%，非流动负债占33.05%。公司负债仍以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

图1　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债294.98亿元，较上年底增长6.59%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占35.92%）、应付账款（占29.75%）、其他应付款（占5.78%）、其他应付款（占5.61%）、一年内到期的非流动负债（占9.66%）和其他流动负债（占9.70%）、构成。

截至2021年底，公司短期借款105.96亿元，较上年底增长30.90%，主要系公司借入短期借款增长所致；公司短期借款主要由保证借款（占比47.51%）和信用借款（占比36.27%）构成。

截至2021年底，公司应付账款87.75亿元，较上年底增长13.45%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内为主（占比65.94%）。

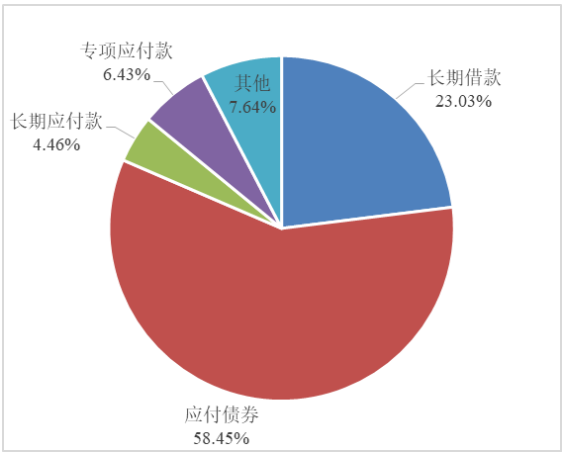
截至2021年底，公司其他应付款16.54亿元，较上年底下降33.62%，主要系应付往来款、借款及利息减少所致；公司其他应付款主要为应付往来款、借款及利息和保证金押金构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债28.50亿元，较上年底下降13.62%，主要系公司偿付到期的债券所致。

截至2021年底，公司其他流动负债28.60亿元，较上年底下降17.05%，主要系公司偿还到期的超短期融资券所致；公司其他流动负债主要由应付超短期融资券（13.04亿元，全部为短期债务）、待转销项税（8.50亿元）和已背书未到期的不能终止确认的票据（5.17亿元）。

截至 2021 年底，公司非流动负债 145.59 亿元，较上年底增长 55.14%，主要系公司银行贷款和发行债券规模扩大所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 24.10%）和应付债券（占 61.18%）构成。

图 2　截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款35.09亿元，较上年底增长 371.02%，主要系银行信用借款增长所致；长期借款主要由银行信用借款（占59.45%）和保证借款（占 37.62%）构成。

截至2021年底，公司应付债券89.06亿元，较上年底增长 48.97%，主要系公司发行长期债券所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 6.79 亿元，较上年底下降 40.96%，主要系公司发行的资产支持证券转出所致，长期应付款中有息债务金额 6.79 亿元，已调整至公司长期债务核算。

截至 2021 年底，公司专项应付款 9.80 亿元，较上年底下降 2.82%，较上年底变化不大；公司专项应付款主要为政府拨付的专项款构成。

截至2021年底，公司全部债务287.94亿元，较上年底增长27.81%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占53.92%，长期债务占46.08%，短期债务占比高，债务结构有待调整。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.19%、55.03%和36.06%，较上年底分别提高0.41个百分点、提高2.25个百分点和提高7.96个百分点。考虑到其他权益工具中的可续期债务，公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司负债总额418.75亿元，较上年底下降4.95%，整体变化不大。其中，流动负债占64.83%，非流动负债占35.17%，结构上无明显变化，仍以流动负债为主。截至2022年3月底，公司全部债务284.46亿元，整体变化不大。债务结构方面，短期债务占54.56%，长期债务占45.44%，短期债务占比仍高，债务结构有待调整。从债务指标来看，截至2022年3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64.19%、54.91%和35.62%，较上年底分别下降1.00个百分点、下降0.13个百分点和下降0.44个百分点，公司债务负担仍较重。

截至2022年3月底，公司一年需要偿还的债务155.21亿元，公司集中偿债压力大。

截至报告出具日公司存续债券 162.00 亿元，其中，于 2024 年公司到期的债券 51.00 亿元。

表 9　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 锡交通 MTN002	2032/07/13	7.50
22 锡交通 MTN001	2032/04/15	7.50
21 锡交 04	2031/08/16	6.00
21 锡交通 MTN004	2031/07/16	6.50
21 锡交通 MTN002	2031/06/23	6.50
21 锡交 02	2031/06/03	15.00
21 锡交 03	2026/08/16	4.00
21 锡交 Y6*	2026/07/26	10.00
21 锡交 01	2026/06/03	5.00
20 锡交通 PPN001	2025/01/17	11.00
19 锡交通 PPN001	2024/10/18	9.00
21 锡交通 MTN005（碳中和债）	2024/07/19	1.00
21 锡交通 MTN003（碳中和债）	2024/06/24	1.00
21 锡交 Y3*	2024/06/21	5.00
21 锡交 Y1*	2024/03/02	15.00

21 锡交通 MTN001	2024/01/15	20.00
22 锡交通 SCP004	2022/11/15	6.00
22 锡交通 SCP003	2022/11/04	5.00
17 锡交 01	2022/10/25	15.00
22 锡交通 SCP002	2022/07/22	6.00
合计	--	**162.00**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，受销售业务大幅增长影响，公司营业总收入涨幅明显，营业利润率变化不大；公司期间费用控制能力较好，受交通运输业务亏损影响，公司利润总额对政府补贴依赖性很强，公司盈利能力指标表现较强。

2021 年，受销售业务大幅增长影响，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 44.69%和 45.20%；营业利润率同比下降 0.37 个百分点，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 14.86 亿元，同比增长 8.47%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.58%、53.20%、10.76%和 31.46%，以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率为 6.24%，同比下降 2.08 个百分点。公司费用规模一般，期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 1.28 亿元，同比下降 25.56%，主要系公司股权投资收益下降所致，投资收益占营业利润比重为 30.71%，对营业利润影响较大；其他收益 13.54 亿元，同比增长 16.88%，主要为公司收到的政府补贴，其他收益占营业利润比重为 323.72%，对营业利润影响较大。2021 年，公司实现利润总额 4.25 亿元。整体看，公司利润总额对政府补贴依赖性很强。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.10 个百分点和下降 0.43 个百分点。公司各盈利指标表现较强。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 68.51 亿元，营业利润率 0.02%，利润总额 1.26 亿元。

表 10　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	164.57	238.11	68.51
利润总额（亿元）	4.50	4.25	1.26
营业利润率（%）	2.69	2.32	0.02
总资本收益率（%）	2.29	2.19	--
净资产收益率（%）	1.71	1.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

5. 现金流

2021年，公司经营获得现金净流入规模扩大；受公司对外投资持续投入影响，投资活动现金大额净流出；受公司对外筹资规模扩大影响，筹资活动现金大额净流入。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入310.25亿元，同比增长47.83%，主要系业务收到的回款大幅增长所致；经营活动现金流出299.53亿元，同比增长43.51%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2021年，公司经营活动现金净流入10.72亿元。2021年，公司现金收入比为113.40%，同比提高2.94个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入41.36亿元，同比下降3.80%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出113.23亿元，同比增长85.31%，主要系公司支付股权投资款增长所致。2021年，公司投资活动现金净流出71.87亿元，投资活动现金净流出规模扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-61.15亿元，同比增长260.97%，主要系投资活动现金净流出规模扩大所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入313.21亿元，同比增长66.91%，主要系公司债务融资规模扩大所致；筹资活动现金流出245.73亿元，同比增长40.59%，主要系公司偿还到期债务支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金净流入67.48亿元。

2022年1－3月，公司经营活动现金流量净额-2.57亿元，投资活动现金流量净额-1.36亿元，筹资活动现金流量净额1.93亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

表 11　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	75.81	88.35	87.02
	速动比率（%）	56.54	85.16	82.63
	经营现金/流动负债（%）	0.42	3.64	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.07	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.44	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.92	18.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.15	15.62	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.69	1.73	--
	经营现金/利息（倍）	0.12	1.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季度报表和公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 75.81%和 56.54%分别提高至 88.35%和提高至 85.16%，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率为 3.64%，同比提高 3.21 个百分点；公司经营现金/短期债务为 0.07 倍，同比提高 0.06 倍；公司现金短期债务比由上年底的 0.32 倍提高至 0.44 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 87.02%和 82.63%，较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 15.79%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.40%）、计入财务费用的利息支出（占 45.81%）、利润总额（占 23.06%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年提高至 1.73 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 较上年提高至 15.62 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务由上年的 0.01 倍提高至 0.04 倍，经营现金对全部债务的保障程度差；经营现金/利息支出由上年的 0.12 倍提高至 1.01 倍，经营现金对利息支出的保障程度较好。整体看，公司长期债务偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保金额 4.00 亿元，系对江苏省无锡市航道管理处贷担保，担保比率 1.70%，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度203.23亿元，已使用授信金额131.67亿元，剩余可用63.05亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产占合并口径一般，所有者权益占合并口径较高，所有者权益稳定性一般；母公司债务负担一般；营业总收入占合并口径低，收入主要集中在下属子公司。

截至2021年底，母公司资产总额397.88亿元，占合并口径58.87%，占比一般。其中，流动资产43.07亿元（占比10.82%），非流动资产354.81亿元（占比89.18%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.03%）、交易性金融资产（占25.29%）、其他应收款（占54.30%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占33.56%）、固定资产（占16.30%）、在建工程（占22.19%）、其他非流动资产（占16.60%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为8.20亿元。

截至2021年底，母公司负债总额189.55亿元，占合并口径43.02%，占比一般。其中，流动负债66.28亿元（占比34.97%），非流动负债123.26亿元（占比65.03%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占51.80%）、一年内到期的非流动负债（占27.57%）、其他流动负债（占19.67%）构成；非流动负债主要由长期借款（占16.92%）、应付债券（占68.60%）、长期应付款（占13.61%）构成。母公司2021年资产负债率为47.64%，较2020年下降1.57个百分点。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率43.14%，债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为208.33亿元，占合并口径88.55%，占比较高。在所有者

权益中，实收资本为57.45亿元（占27.58%）、其他权益工具（占14.35%）、资本公积合计21.99亿元（占10.56%）、未分配利润合计97.71亿元（占46.90%）。所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般

2021年，母公司营业总收入为0.39亿元，占合并口径比重低，利润总额为0.09亿元。同期，母公司投资收益为0.38亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-3.20亿元，投资活动现金流净额-42.80亿元，筹资活动现金流净额43.52亿元。

截至2022年3月底，母公司资产403.34亿元，所有者权益206.79亿元，实现营业总收入0.01亿元，利润总额418.40万元。

十一、外部支持

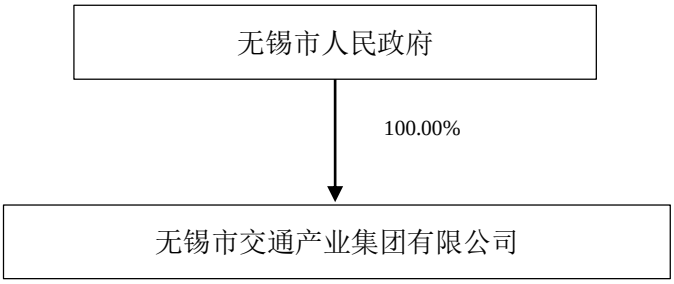
2021年，公司在经营补贴方面继续收到有力的外部支持。

2021 年，公司收到政府公交运营、融资利息和拆迁补偿等补贴合计 13.54 亿元，计入“其他收益”。

十二、结论

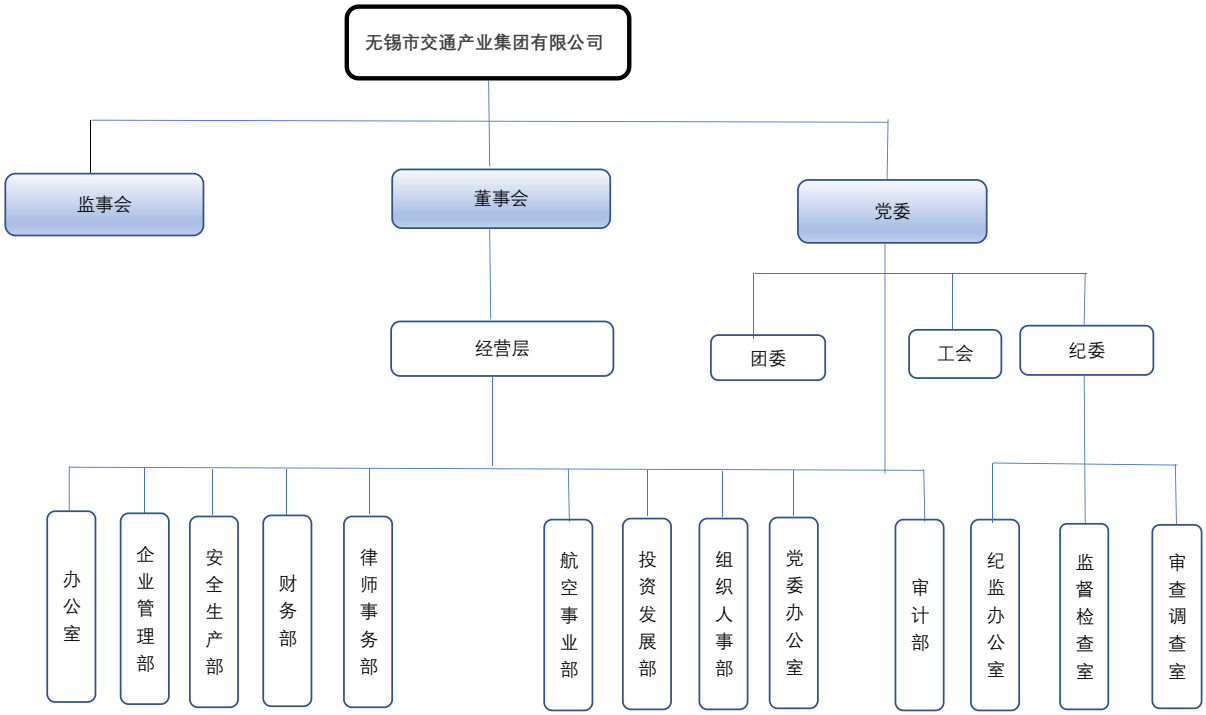
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级AAA，维持“22锡交通MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	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
无锡智汇交通科技有限公司	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
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
无锡中央车站商务酒店有限公司	无锡	酒店管理服务	100.00	设立
锡通国际（香港）控股有限公司	香港	投资	100.00	设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.66	41.60	68.74	59.01
资产总额（亿元）	520.74	572.09	675.84	652.36
所有者权益（亿元）	199.05	201.50	235.27	233.60
短期债务（亿元）	113.99	146.56	155.25	155.21
长期债务（亿元）	96.38	78.74	132.69	129.25
全部债务（亿元）	210.38	225.29	287.94	284.46
营业总收入（亿元）	127.17	164.57	238.11	68.51
利润总额（亿元）	3.59	4.50	4.25	1.26
EBITDA（亿元）	13.09	15.92	18.43	--
经营性净现金流（亿元）	3.84	1.17	10.72	-2.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.71	2.41	2.74	--
存货周转次数（次）	4.40	3.46	7.39	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.30	0.38	--
现金收入比（%）	104.43	110.46	113.40	142.27
营业利润率（%）	2.75	2.69	2.32	0.02
总资本收益率（%）	2.05	2.29	2.19	--
净资产收益率（%）	1.54	1.71	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	32.62	28.10	36.06	35.62
全部债务资本化比率（%）	51.38	52.79	55.03	54.91
资产负债率（%）	61.78	64.78	65.19	64.19
流动比率（%）	85.35	75.81	88.35	87.02
速动比率（%）	66.90	56.54	85.16	82.63
经营现金流动负债比（%）	1.82	0.42	3.64	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.28	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.69	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.07	14.15	15.62	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息债务调整至公司短期债务核算，将长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.28	10.68	19.09	25.15
资产总额（亿元）	343.99	346.59	397.88	403.34
所有者权益（亿元）	178.63	176.02	208.33	206.79
短期债务（亿元）	39.46	52.46	52.61	51.91
长期债务（亿元）	76.63	59.79	105.42	106.47
全部债务（亿元）	116.09	112.24	158.04	158.38
营业总收入（亿元）	0.56	0.34	0.39	0.01
利润总额（亿元）	1.44	1.14	0.09	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.67	9.44	-3.20	1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.67	49.72	201.84	0.67
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	375.35	106.15	106.90	105.00
营业利润率（%）	31.76	-10.07	-28.74	-3649.83
总资本收益率（%）	0.49	0.40	0.05	--
净资产收益率（%）	0.81	0.65	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	30.02	25.35	33.60	33.99
全部债务资本化比率（%）	39.39	38.94	43.14	43.37
资产负债率（%）	48.07	49.21	47.64	48.73
流动比率（%）	73.32	34.07	64.98	65.82
速动比率（%）	73.32	34.07	64.98	65.82
经营现金流动负债比（%）	7.38	10.75	-4.82	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.20	0.36	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.未获取数据用“/”表示；2.因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.“*”代表分母为 0
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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