

信用评级公告

联合〔2022〕8747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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩）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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩）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

评级总监： 

二〇二二年九月十六日

无锡市交通产业集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）

本期债券期限：本期债券品种一为 10 年期，品种二为 7 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：不超过 5.00 亿元用于偿还拟到期公司债券本金，5.00 亿元用于偿还到期债务

评级时间：2022 年 9 月 16 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域地位及竞争优势显著，并在股权划转和经营补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司交通运输业务持续亏损、资产流动性较弱和集中偿债压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

以本期债券发行金额上限测算，本期债券发行对公司现有债务规模影响较小。从指标上看，本期债券发行后，公司经营现金流量对发行后长期债务的保障能力指标较好，经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障能力指标很弱，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力指标一般。

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。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，无锡市区域经济持续发展，地区实现生产总值分别为 11852.32 亿元、12370.48 亿元和 14003.24 亿元，公司外部发展环境良好。
- 业务区域地位及竞争优势显著。**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，业务区域地位及竞争优势显著。
- 持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到政府注入资产 0.12 亿元；2019—2021 年，公司收到政府经营补贴共计 38.04 亿元。

关注

- 交通运输业务持续亏损。**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

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F3	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	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AAA

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:

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

邹洁 登记编号 (R0150221020002)

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

持续亏损。

2. **资产流动性较弱。**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) 合计占资产总额的 16.33%, 资产中基础设施资产合计 178.41 亿元, 对公司资金占用严重, 公司资产流动性仍较弱。
3. **公司集中偿付压力大。**截至 2022 年 3 月底, 公司 1 年内需要偿还到期债务 155.21 亿元, 集中偿付压力大。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	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	--

项目	公司本部 (母公司)			
	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

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	2022/07/20	高志杰 邹洁	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	2018/05/14	杨世龙 倪昕	城投企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	二

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.“-”代表该评级报告未公开披露

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、出售或持有任一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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师： 
联合资信评估股份有限公司

无锡市交通产业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩）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、无锡市港务有限责任公司、无锡市联运有限责任公司、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门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 2022 年 3 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（以下简称“无锡市政府”）为公司唯一股东和实际控制人，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”）履行出资人职责。

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 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 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

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。

二、本期债券概况

公司已注册不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元）公司债券，本期计划发行 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩）（以下简称“本期债券”），发行金额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一为 10 年期，品种二为 7 年期，引入品种间双向回拨选择权，品种间回拨比例不受限制。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券扣除发行费用后，拟使用不超过 5.00 亿元用于偿还拟到期公司债券本金，5.00 亿元用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。

经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020

年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。

2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。

消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。

2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI累计同比增长7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、

燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格上涨幅度较大。上半年PPI-CPI剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022年上半年，新增社融规模21万亿元，同比多增3.26万亿元；6月末社融规模存量同比增长10.80%，增速较上年末高0.50个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增2.20万亿元，人民币贷款同比多增6329亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增3913亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022年上半年，全国一般公共预算收入10.52万亿元，按自然口径计算同比下降10.20%，主要是由于留抵退税冲减了1.84万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长3.30%。支出方面，2022年上半年全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长17.30%，农林水支出增长11.00%，卫生健康支出增长7.70%，教育支出增长4.20%，社会保障和就业支出增长3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022年上半年，全国城镇调查失业率均值为5.70%，高于上年同期0.50个百分点，未来稳就业压力较大。2022年上半年，全国居民人均可支配收入1.85万元，实际同比增长3.00%；全国居民人均消费支出1.18万元，实际同比增长0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

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。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售 (%)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00

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

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。

2022 年 7 月 28 日, 中共中央政治局召开会议, 部署下半年的经济工作。会议强调, 要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业、稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足, 用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力, 畅通交通物流, 优化国内产业链布局, 支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复, 但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年, 工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部

的“V”型反转态势, 未来还存在一定的向上恢复空间, 基建投资也大概率能够持续发力, 三季度经济有望继续修复。同时, 仍需关注出口对经济的支撑作用下降, 以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看, 当前世界经济滞胀风险上升, 外部不稳定、不确定因素增加, 国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在, 且二季度经济受疫情冲击较大, 实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、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，银保监会发〔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

无锡市地理位置优越，2019—2021年，无锡市经济持续发展，固定资产投资持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境；同期，无锡市一般公共预算收入持续增长，财政自给率较高，整体财政实力非常强，地方政府债务负担一般。

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。

2019—2021年，无锡市地区实现生产总值分别为11852.3亿元、12370.5亿元和14003.2亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.7%、3.7%和8.8%。其中，2021年，无锡市第一产业增加值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%；产业结构调整比例为0.9:47.9:51.2。

2019—2021年，无锡市固定资产投资较上年分别增长6.1%、6.1%和4.5%，其中，2020年固定资产投资完成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4.5%。其中，汽车231.37万辆，同比增长5.2%；私人汽车拥有量189.62万辆，同比增长4.8%；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。

2019—2021年，无锡市一般公共预算收入分别为1036.33亿元、1075.7亿元和1200.5亿元，较上年分别增长2.4%、3.8%和11.6%。2021年，无锡市税收收入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，一般公共预算收入结构好。2021年，无锡市一般公共预算支出1357.9亿元，财政自给率88.41%，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149.71亿元。

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。无锡市政府债务负担一般。

五、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，无锡市政府为公司唯一股东和实际控制人。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

公司作为无锡市重要的交通基础设施投资建设及公共交通运营的主体，业务区域地位及竞争优势显著，交通工程施工资质较齐全，竞争力较强。

公司主要从事无锡市交通基础设施建设、城市公交及客运和交通工程等业务。截至 2021 年底，除公司外，无锡市市级平台企业包括无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城公司”）、无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城建”）和无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）。其中，太湖新城公司主要负责无锡市太湖新城中心区范围内的土地综合开发和基础设施建设，无锡城建主要负责无锡市基础设施建设和保障性住房建设等

工作，无锡建发主要负责无锡市本级水利、环境、道桥和绿化等基础设施项目投资建设等工作。公司业务与其他企业不存在重叠，业务区域地位及竞争优势显著。

交通基础设施投资建设方面，公司参与了机场路、环太湖快速路系统、苏锡连接线等无锡主要交通基础设施建设，并在资金筹措、使用和管理中具有重要地位。

公共交通运营方面，公司交通运输业务包括城市公交和城际客运，由下属公司无锡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）、无锡锡惠公共交通有限公司（以下简称“锡惠公交”）和无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）负责。公交运营范围主要包括无锡市区，业务区域专营优势显著。

交通工程业务由子公司无锡交通建设工程有限公司（以下简称“交建集团”）负责。公司拥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，项目广泛分布于江苏省各地，并开始逐步向省外市场进行业务拓展。2019年交建集团收购了具有房屋建筑施工特级资质的华仁建设集团有限公司（以下简称“华仁建设”），使得公司工程业务由公路施工扩展至建筑施工，持有资质得到提升。

表 2 截至 2021 年（底）无锡市主要基础设施建设企业情况

项目	业务区域	主要业务内容	总资产 (亿元)	所有者权 益 (亿元)	营业总收 入 (亿元)	全部债务 (亿元)	资产负债 率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)
无锡市交通产业集团有限公司	无锡市	交通基础设施建设、公共交通运营	675.84	235.27	238.11	287.94	65.19	55.03
无锡市太湖新城发展集团有限公司	太湖新城	基础设施建设、土地开发	955.86	346.00	31.91	551.80	63.80	61.46
无锡城建发展集团有限公司	无锡市	公共环境建设、太湖新城开发建设	1232.82	422.21	46.68	639.19	65.75	60.22
无锡市建设发展投资有限公司	无锡市	城市基础设施建设	790.11	263.13	42.81	405.32	66.70	60.64

资料来源：联合资信通过公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员文化和专业水平较高，具有较为丰富的从业经历和管理经验，总裁职位暂缺，管理架构有待完善，人员素质可满足

公司经营需求。

截至2021年底，公司高级管理人员包括总裁1人、副总裁4人，合计5人，总裁职位暂缺。许青凯先生，1968年3月生，中共党员，党

校研究生学历，高级工程师；曾任无锡市马山区交通局技术员、办公室副主任、公路养护队副队长、副局长，无锡市马山区交通建设环保局副局长、党委副书记、局长，无锡市滨湖区科学技术局局长兼知识产权局局长，无锡市航道管理处处长，航政稽查支队支队长，无锡市交通局副局长，公司党委委员，交建集团党委书记、董事长；现任公司董事、副总裁（全面主持工作）、党委副书记。

截至2021年底，公司在职工12313人，其中本科及以上学历员工占24.67%，专科及以下学历员工占75.33%；年龄构成方面，50岁及以上职工占23.42%，30~50岁职工占63.21%，30岁及以下职工占13.37%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入失信被执行名单。

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：913202007333041919），截至2022年9月6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9月6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9月8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9月6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。

截至2022年9月16日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立了完善的法人治理结构，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《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，由无锡市政府或无锡市国资委授权董事会行使股东会职权，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，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1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指定，为公司法定代表人。董事任期3年，任期届满，连派连选可以连任。公司总裁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，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，总理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

公司针对财务管理、融资管理、资金管理、

对外担保管理及子公司管理等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《投融资管理制度》等管理制度，对资金计划、财务支出做出较为详细的规定。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。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理办法》，对担保管理做了详细规定。在办理抵押担保事项时，要求被担保单位向公司提出正式书面申请，经董事会批准后，具体担保事项由财务部办理，办公室建立担保抵押备查档案，并落实责任人对担保抵押事项的监督工作。其中涉及金额较大的对外担保事项，由无锡市政府协调同意后，再按照具体担保流程办理；涉及政府类贷款担保，由无锡市政府项目投融资管理工作领导小组协调出具由公司提供担保的函，公司再按具体流程办理相关手续。

针对子公司管理工作，公司内部各职能部门按照业务分工、职责范围分别制定了相关内控制度，规范了公司对下属子公司的管理职责、管理范围，保证了公司内部以及公司对下属子公司在资产、人员、财务等方面的日常管理工作

有序进行。

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、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自交通运输、工程施工和销售。2019—2021年，公司营业总收入持续增长，但综合毛利率持续处于较低水平。因新冠疫情影响，公司交通运输业务亏损扩大，对公司经营产生一定影响。

2019—2021年，受施工收入和销售收入规模持续扩大，公司营业总收入持续增长，年均复合增长24.24%，营业总收入主要以工程施工、销售和交通运输为主。公司其他业务收入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。毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降且处于较低水平，主要系销售业务个交通运输业务毛利率持续下降所致。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年收入的28.77%，主要为销售收入；综合毛利率0.55%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
交通运输	8.13	6.39	-74.13	4.99	3.03	-122.82	4.54	1.91	-169.17	0.99	1.44	-218.20
工程施工	53.31	41.92	7.00	78.17	47.50	6.92	94.30	39.60	7.84	15.39	22.47	8.27
销售	59.54	46.82	7.17	74.28	45.14	4.93	132.52	55.65	3.08	50.98	74.41	1.96
其他	6.18	4.86	30.45	7.12	4.33	26.04	6.75	2.84	34.40	1.15	1.68	22.33
合计	127.17	100.00	3.03	164.57	100.00	2.91	238.11	100.00	2.57	68.51	100.00	0.55

注：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

公司是无锡市交通基础设施投资建设主体，承接无锡市重大交通基建项目；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%，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

公司交通运输业务处于持续亏损状态，主要依赖财政补贴弥补亏损。2020 年以来，受新冠疫情影响，交通运输业务收入持续下降，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	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
运营线路(条)	259	261	268	270
线路长度 (公里)	4929.00	4808.00	4846.80	4865.70
运营车辆(辆)	2767	2664	2663	2603
运营里程 (万公里)	13681.34	11079.50	12642.63	2987.83
运客总量 (万人次)	27256.52	17433.14	20575.09	4399.06

资料来源：公司提供

城市公交业务方面，近年来，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 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。2019—2021年公司公交业务分别获得财政补贴 7.80 亿元、7.71 亿元和 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	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
运营车辆（辆）	1486	1295	1216	1163
总车座（座）	55768	49214	46051	42022
旅客运输量（万人）	2852.00	1524.00	1702.00	310.00

资料来源：公司提供

近年来，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持续下降，公司相关收入及毛利率均有所下滑。2019—2021 年，公司交通运输业务收入持续下降，毛利率持续下降。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，2019—2021 年，新签合同额波动增长，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。

公司工程施工业务的运营主体为交建集团及其子公司华仁建设。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 10.00%~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。

新签合同额方面，2019—2021 年，公司新签合同额波动增长。2022 年一季度新签合同额 20.74 亿元。

表 6 公司承接合同情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
承接合同金额（亿元）	61.52	126.34	108.85	20.74
承接合同数量（个）	86	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

2019—2021 年，公司销售业务收入波动增长，毛利率波动增长。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、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。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 100.00%。2019—2021 年，公司油料收入分别为 21.72 亿元、20.97 亿元和 65.76 亿元。毛利率方面，公司油料销售毛利率整体较低，2019—2021 年，毛利率分别为 0.93%、1.13% 和 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。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—2021 年，公司钢材销售收入分别为 16.25 亿元、31.63 亿元和 28.05 亿元。毛利率方面，公司油料销售毛利率整体较低，2019—2021 年，毛利率分别为 1.04%、0.89% 和 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。2019—2021 年，公司电缆销售收入分别为 2.18 亿元、3.05 亿元和 5.38 亿元，毛利率分别为 9.90%、5.53% 和 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。2019—2021 年，其他类商品实

现收入 19.39 亿元、18.62 亿元和 33.33 亿元，毛利率分别为 18.99%、15.96% 和 9.16%。

(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。2019—2021 年，公司其他业务收入和毛利率均波动增长。

3. 未来发展

未来公司仍以交通基础设施建设和公共交通运营为主业，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，未来公司仍以交通基础设施建设和公共交通运营为主业，同时根据无锡市经济社会发展方向，公司将打造现代交通服务全产业链，在提供公共交通服务的同时，构建大交通格局，拓宽产业空间。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—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。

截至 2019 年底，公司合并范围子公司 15 家；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，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

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，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。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.38%。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	2019年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	42.33	8.13	37.93	6.63	47.08	6.97	39.00	5.98
交易性金融资产	0.06	0.01	0.36	0.06	15.11	2.24	16.15	2.48
应收账款	57.36	11.01	74.44	13.01	88.93	13.16	63.93	9.80
预付款项	4.93	0.95	6.98	1.22	11.24	1.66	16.07	2.46
其他应收款	20.26	3.89	23.16	4.05	21.42	3.17	29.28	4.49
存货	38.90	7.47	53.34	9.32	9.43	1.40	11.91	1.83
合同资产	--	--	--	--	39.42	5.83	33.15	5.08
流动资产合计	179.90	34.55	209.81	36.67	260.63	38.56	236.24	36.21
债权投资	1.01	0.19	1.06	0.18	12.93	1.91	13.45	2.06
长期应收款	15.11	2.90	13.70	2.39	6.03	0.89	8.47	1.30
长期股权投资	24.79	4.76	28.57	4.99	68.89	10.19	70.66	10.83
固定资产	76.92	14.77	90.13	15.75	120.70	17.86	120.31	18.44
在建工程	114.78	22.04	110.52	19.32	85.56	12.66	85.85	13.16
其他非流动资产	63.35	12.17	68.98	12.06	66.21	9.80	65.35	10.02
非流动资产合计	340.83	65.45	362.29	63.33	415.21	61.44	416.11	63.79
资产总计	520.74	100.00	572.09	100.00	675.84	100.00	652.36	100.00

注：1.其他应收款为合计数，含应收利息、应收股利及其他应收款；2.以上数据均采用期末数据
资料来源：公司审计报告和2022年一季度财务报表

(1) 流动资产

2019—2021年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长20.36%。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。

2019—2021年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长1474.37%。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。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长24.52%。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。

表8 截至2021年底应收账款余额前五名情况

单位名称	金额(亿元)	占比(%)
霍尔果斯永卓商业保理有限公司	2.93	3.13
南京大华泰新投资发展有限公司	2.74	2.92
宜兴海锡置业有限公司	2.25	2.40
宜兴中环领先工程管理有限公司	1.98	2.12
宜兴耘嘉置业有限公司	1.80	1.92
合计	11.70	12.49

注：上述数据为未计提坏账准备的数据
资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长50.95%。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。

2019—2021年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长2.83%。截至2021年底，公司

其他应收款较上年下降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；从集中度看，其他应收款前五名合计占比42.14%，集中度一般；其

中，江苏申乾食品包装有限公司和云南金兔房地产开发经营有限公司被列入失信被执行人，相关款项回收未来存在较大不确定性。

表9 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	款项性质	余额（亿元）	账龄	占比（%）
江苏申乾食品包装有限公司	往来款	3.50	1年以内 0.61 亿元，1~2 年 0.61 亿元，2~3 年 1.38 亿元，3 年以上 0.88 亿元	14.69
云南居正投资有限公司	借款	2.00	5 年以上	8.40
云南金兔房地产开发经营有限公司	借款	2.00	1~2 年	8.40
孙伯荣、孙珮莎	股权转让款及利息	1.34	1 年以内 0.16 亿元，1~2 年 0.08 亿元，2~3 年 1.10 亿元	5.61
无锡众和建设工程有限公司	借款	1.20	3~4 年	5.04
合计	--	10.04	--	42.14

注：上述数据为未计提坏账准备的数据
资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货波动下降，年均复合下降50.75%。截至2021年底，公司存货较上年下降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。

2019—2021年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降40.28%。截至2020年底，公司其他流动资产较上年下降31.62%，主要系公司信托产品到期及赎回理财产品所致。截至2021年底，公司其他流动资产较上年下降47.85%，主要系会计准则变更调整至债权投资所致。

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

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长10.37%。截至2021年底，公司非流动资产较上年增长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。

2019—2021年末，公司债权投资持续增长，年均复合增长257.03%。截至2021年底，公司债

权投资12.93亿元，较上年增长1123.46%，主要系公司新增对外委托贷款和其他流动资产转入所致。

2019—2021年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降36.83%。截至2021年底，公司长期应收款6.03亿元，较上年下降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。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长66.72%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年增长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）。

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长25.27%。截至2021年底，公司固定资产较上年增长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。

2019—2021年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降13.66%。截至2021年底，公司在建工程较上年下降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。

2019—2021年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长2.23%。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10 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，公司资产负债中应收类款项（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

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.72%。截至2021年底，公司所有者权益235.27亿元，较上年底增长16.76%，主要系公司发行永续期公司债券所致。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。

表11 公司所有者权益主要构成情况

项目	2019年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	57.45	28.86	57.45	28.51	57.45	24.42	57.45	24.59
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	29.89	12.70	29.89	12.80
资本公积	18.71	9.40	18.72	9.29	22.80	9.69	23.26	9.96
未分配利润	96.65	48.55	95.29	47.29	96.15	40.87	94.12	40.29
归属于母公司所有者权益合计	177.61	89.23	177.79	88.23	209.87	89.20	208.25	89.15
少数股东权益	21.45	10.77	23.71	11.77	25.40	10.80	25.36	10.85
所有者权益合计	199.05	100.00	201.50	100.00	235.27	100.00	233.60	100.00

注：以上数据均采用期末数据

资料来源：公司审计报告和公司2022年一季度财务报表

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

2019—2021年末，公司资本公积持续增长，

年均复合增长10.38%。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。

2019—2021年末，公司未分配利润整体较为稳定。截至2021年底，公司未分配利润96.15亿元，较上年底增长0.90%，主要系利润累积所致。

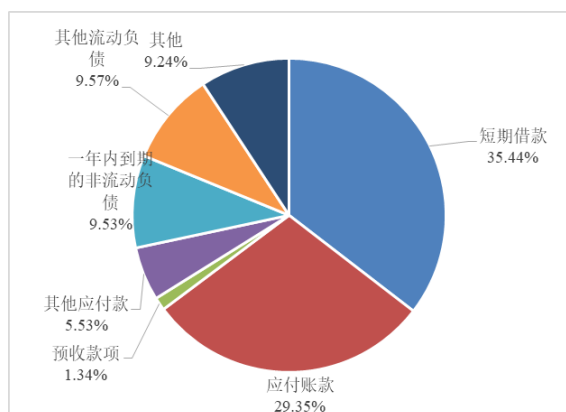
截至2022年3月底，公司所有者权益233.60亿元，较上年底下降0.71%，较上年底变化不大。

(2) 负债

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，结构上以流动负债为主；公司有息债务规模持续增长，主要以短期债务为主，债务结构有待调整，公司集中偿付压力大。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长17.03%。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

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长18.30%。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。

2019—2021年末，公司短期借款持续增长，

年均复合增长49.76%。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。

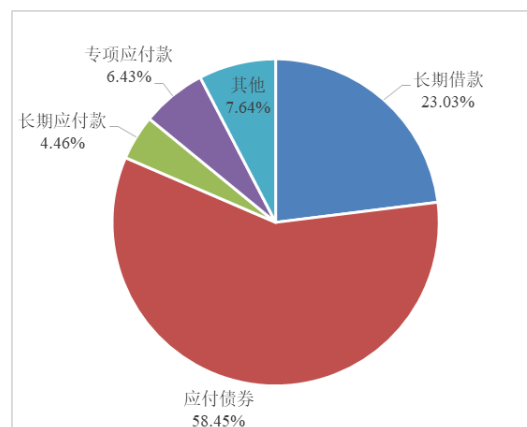
2019—2021年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长16.29%。截至2021年底，公司应付账款87.75亿元，较上年底增长13.45%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内为主（占比65.94%）。

2019—2021年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降16.50%。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。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降11.74%。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。

2019—2021年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长16.71%。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）。

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

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 14.57%。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。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 134.13%。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。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 7.81%。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。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 28.79%。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。

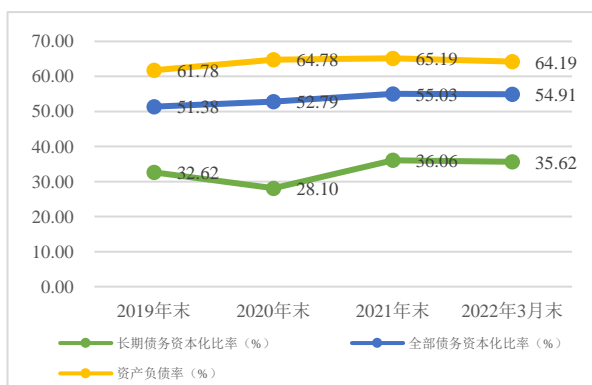
2019—2021 年末，公司专项应付款持续下降，年均复合下降 2.46%。截至 2021 年底，公司专项应付款 9.80 亿元，较上年底下降 2.82%，

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。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.99%。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，2019—2021 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长考虑到其他权益工具中的可续期债务，公司债务负担较重。

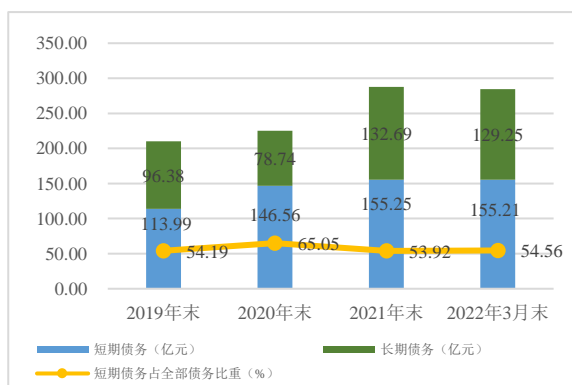
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 418.75 亿元，较上年底下降 4.95%，整体变化不大。其中，流动负债占 64.83%，非流动负债占 35.17%，结构上无明显变化，仍以流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 284.46 亿元，整体变化不大。债务结构方面，短期债务占 54.56%，长期债务占 45.44%，短期债务占比仍高，债务结构有待调整。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.19%、54.91% 和 35.62%，较上年底分别下降 1.00 个百分点、下降 0.13 个百分点和下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

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告和公司 2022 年一季度财务报表

图 4 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构情况



资料来源：公司审计报告和公司 2022 年一季度财务报表

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

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入规模持续

增长，期间费用控制能力较好；公司利润总额对政府补助依赖性很强，盈利指标表现较强。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长36.84%；营业成本持续增长，年均复合增长37.16%。2019—2021年，公司营业利润率持续下降。

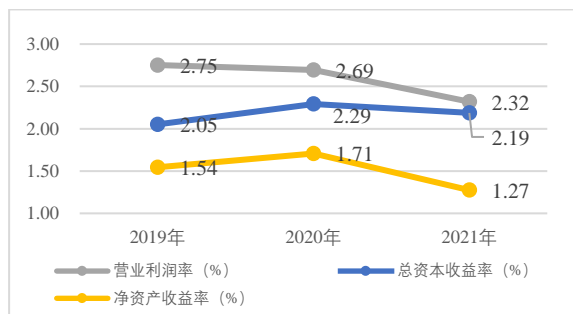
从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额持续增长，年均复合增长9.03%。2019—2021年，公司期间费用率分别为9.83%、8.32%和6.24%。2021年，公司费用总额为14.86亿元，同比增长8.47%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.58%、53.20%、10.76%和31.46%，以管理费用为主。2021年，公司期间费用率为6.24%，同比下降2.08个百分点。公司费用规模一般，期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益分别为0.72亿元、1.73亿元、1.28亿元，波动增长，年均复合增长33.66%；其他收益分别为11.66亿元、11.59亿元、13.54亿元，波动增长，全部为公司收到的政府补贴资金。2019—2021年，公司利润总额分别为3.59亿元、4.50亿元和4.25亿元，公司利润总额对政府补贴依赖性很强。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率波动增长；净资产收益率波动下降。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。

图 5 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

5. 现金流

受收入规模增长影响，公司经营活动现金流净额波动增长；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。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	167.83	209.88	310.25	133.76
经营活动现金流出小计	164.00	208.71	299.53	136.33
经营现金流量净额	3.84	1.17	10.72	-2.57
投资活动现金流入小计	55.10	43.00	41.36	18.28
投资活动现金流出小计	58.43	61.10	113.23	19.65
投资活动现金流量净额	-3.32	-18.11	-71.87	-1.36
筹资活动前现金流量净额	0.51	-16.94	-61.15	-3.94
筹资活动现金流入小计	87.29	187.65	313.21	48.60
筹资活动现金流出小计	86.95	174.79	245.73	46.67
筹资活动现金流量净额	0.34	12.86	67.48	1.93
现金收入比 (%)	104.43	110.46	113.40	142.27

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长35.96%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长35.15%。2019—2021年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长67.21%。2019—2021年，公司现金收入比分别为104.43%、110.46%和113.40%，持续增长，收入实现质量好。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降13.36%；投资活动现金流出持续增长，年均复合增长39.22%。2019—2021年，公司投资活动现金净额分别为-3.32亿元、-18.11亿元和-71.87亿元，持续增长，年均复合增长364.96%。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额分别为0.51亿元、-16.94亿元和-61.15亿元，波动下降。从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长89.42%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长68.11%。2019—2021年，公司筹资活动现金净额分别为0.34亿元、12.86亿元和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

偿债指标表现方面，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道畅通，面临一定的或有负债风险。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标	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（%）	1.82	0.42	3.64	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.01	0.07	--
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.28	0.44	0.38
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	13.09	15.92	18.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.07	14.15	15.62	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.01	0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.56	1.69	1.73	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.46	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：联合资信根据公司财务审计报告、2022年一季度和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率均波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。2019—2021年，公司经营现金流动负债比率波动增长。2019—2021年，公司经营现金/短期债务波动增长，经营活动现金流量净额对短期债务保障能力较差。2019—2021年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度较好。2019—2021年，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务波动增长，经营现金对全部债务的保障程度差；经营现金/利息支出分别为0.46倍、0.12倍和1.01倍，波动增长，经营现金对利息的保障程度一般。整体看，公司长期债务偿债指标较强。

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、外部支持

2019—2021年，公司在资产注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。

股权划转

股权划转方面，2019年，根据无锡市财政局、无锡市国资委锡财资（2019）15号文件，无锡市联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，同意将无锡建厦改制并无偿划转给公司，增加公司资本公积0.10亿元。

经营补贴

公交方面，公司享受的财政经营补贴政策包

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暂行办法的通知》（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。

2019—2021年，公司获得政府补贴分别为12.84亿元、11.66亿元和13.54亿元，上述补贴资金计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务保障能力指标较好。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额不超过10.00亿元（含10.00亿元）。以发行金额上限测算，相当于2021年底公司长期债务和全部债务的7.54%和3.47%，对公司现有债务规模影响较小。

以2021年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由65.19%、55.03%和36.06%上升至65.70%、55.88%和37.75%，公司负债水平有所上升。考虑到本期债券募集资金用于偿还到期公司债券本金和到期债务，公司实际债务水平低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，以发行金额上限测算，本期债券发行后，2021年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力指标较好，经营活动现金净流入对发行后长期债务的保障能力指标很弱，公司EBITDA对发行后长期债务的保障能力指标一般。

表 14 本期债券偿还能力测算

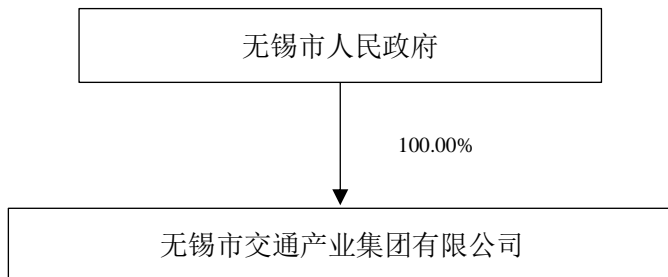
项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	142.69
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.17
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.74

注：发行后长期债务为将本期债券发行上限金额计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

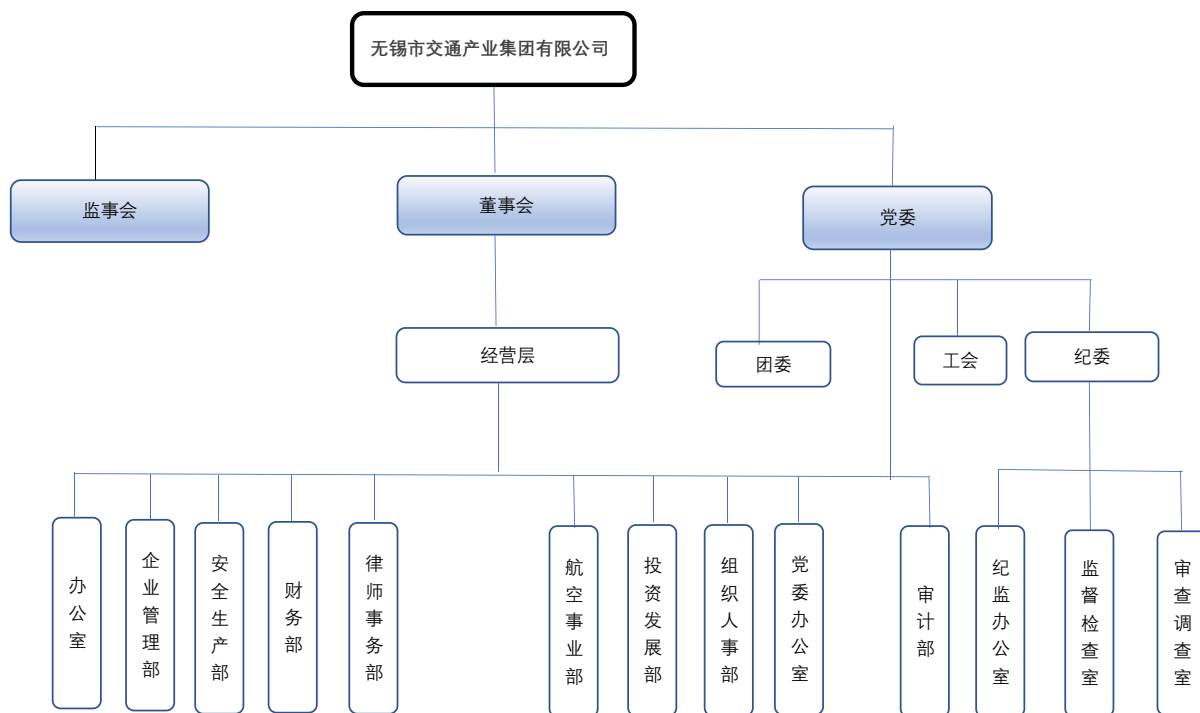
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 月底公司合并范围一级子公司情况

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

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 2022 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第二期）（低碳转型挂钩） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。