

信用等级公告

联合[2018] 2133 号

联合资信评估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 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定无锡市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA, 无锡市交通产业集团有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



无锡市交通产业集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 13 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还信用债券

评级时间: 2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.57	43.16	48.18	38.56
资产总额(亿元)	348.30	359.41	393.77	401.94
所有者权益(亿元)	159.85	176.76	183.96	184.91
短期债务(亿元)	60.80	44.09	65.97	63.39
长期债务(亿元)	79.71	92.78	90.07	91.91
全部债务(亿元)	141.70	136.86	156.04	155.30
营业收入(亿元)	32.29	40.02	71.21	19.10
利润总额(亿元)	10.10	15.34	7.93	1.39
EBITDA(亿元)	14.47	23.06	16.40	--
经营性净现金流(亿元)	20.70	15.74	15.50	2.75
营业利润率(%)	-5.22	-5.58	-1.88	-2.16
净资产收益率(%)	5.98	8.44	4.05	--
资产负债率(%)	54.11	50.82	53.28	54.00
全部债务资本化比率(%)	46.99	43.64	45.89	45.65
流动比率(%)	121.89	144.31	109.51	107.74
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	5.94	9.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	4.03	2.85	--

注: 2018 年一季度财务报表未经审计; 其他流动负债为超短期融资券已计入短期债务; 长期应付款中付息部分已计入至长期债务。

分析师

李海宸 陈楠

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

评级观点

无锡市交通产业集团有限公司(以下简称“公司”)是无锡市的交通运输、交通基础设施投资、建设、经营和管理主体。无锡市经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在财政补贴等方面持续获得无锡市政府的大力支持。同时联合资信也关注到, 公司公交业务盈利能力弱, 对政府补贴依赖较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着无锡市经济发展及交通建设的逐步推进, 公司整体收入和利润水平将得到提升, 无锡市财政实力的增强也有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期中期票据为可续期中期票据, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回权条款和票面利率重置的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 无锡市区域经济和财政实力不断增强, 为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司是无锡市的公共交通运营、交通基础设施投资、建设主体, 得到政府在财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量较为充裕, 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司盈利及现金回流情况受无锡市政府补贴金额和到款时间影响较大。
2. 随着无锡市地铁的逐步建成，以及私家车的普及，公司交通运输业务面临其他交通出行方式的分流压力。
3. 公司存在一定短期偿付压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置等特点，一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

无锡市交通产业集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为无锡市交通资产经营有限公司，成立于2001年12月7日，由无锡客运总公司、无锡公交（集团）有限公司、无锡港务有限责任公司、无锡市联运总公司、无锡市交通发展有限公司以2000年12月31日经国有资产管理部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2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为57.45亿元，公司控股股东及实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围包括：房地产开发经营业务，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，对市级交通集团资产进行托管经营，从事交通运输及相关产业的投资，从事交通基础设施项目的投资和资产管理，国内贸易，资产租赁（上述经营范围涉及专项许可审批的，经批准后方可经营）。

截至2017年底，公司本部内设办公室、投资发展部、财务部、企业管理部、法律证券事务部、审计监察部、组织人事部共7个职能部门；公司拥有纳入合并报表范围内的子公司60家。

截至2017年底，公司资产总额393.77亿元，所有者权益183.96亿元（含少数股东权益7.66亿元）。2017年，公司实现营业收入71.21亿元，利润总额7.93亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额401.94亿元，所有者权益184.91亿元（含少数股东权益9.37亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入19.10亿元，利润总额1.39亿元。

公司注册地址：无锡市人民西路109号；法定代表人：刘玉海。

二、本期中期票据概况

公司已于2016年注册中期票据13亿元，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度13亿元。募集资金全部用于偿还信用债券。本期中期票据为可续期中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据约定赎回时到期。在中期票据的第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

票面利率重置

在利率方面，本期中期票据采用固定利率，前3个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，并在前3个计息年度内保持不变。若公司在第三个计息年度末不赎回本期中期票据，则自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。（1）前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%），初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。（2）如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利

差再加上 500 个基点，并第 4~6 个计息年度内保持不变，当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。第 4 个计息年度开始票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+500bps。（3）如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息方式为：本期中期票据每次付息日前 5 个工作日，由公司按有关规定在指定的信息媒体上刊登《付息公告》，并在股息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指付息日前 12 个月，发生以下事件的①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。利息递延下的限制事项是指公司有递延支付利息的情形下，

直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）和减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，则从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 500 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在公司不触发强制付息事件，即向普通股股东分红或减少注册资本，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2015~2017 年，公司分别向股东分红 85.00 万元、10000 万元和 12049 万元。从利息支付角度分析，公司减少注册资本的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权和票面利率重置等条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来

首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同

比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9

万亿元,较 2016 年有所减少。从贸易方式来看,2017 年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较 2016 年提高 1.3 个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017 年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%,增速较 2016 年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下,财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号)对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地方

政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强

调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 无锡市经济环境

公司作为无锡市交通领域重要主体，公司的经营发展取决于无锡市经济水平财政实力。

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

根据《无锡市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年无锡市实现地区生产总值（GDP）10511.80 亿元，按可比人口计算人均生产总值达到 16.07 万元。无锡市实现第一产业增加值 135.18 亿元，比上年增长 0.8%；第二产业增加值 4964.44 亿元，比上年增长 7.3%；第三产业增加值 5412.18 亿元，比上年增长 7.7%；三次产业比例调整为 1.3:47.2:51.5。

2017 年无锡市规模以上工业企业实现增加

值 3382.77 亿元，比上年增长 8.6%。分经济类型看，内资企业总产值增长 17.0%，港澳台商投资企业总产值增长 19.0%，外商投资企业总产值增长 15.2%。

2017 年无锡市固定资产投资小幅增长。全年固定资产投资完成 4967.51 亿元，比上年增长 4.7%。分产业投向：第一产业投资 10.26 亿元，比上年增长 44.5%，第二产业投资 2089.73 亿元，比上年增长 5.7%，第三产业投资 2867.52 亿元，比上年增长 4.1%。

2017 年无锡市交通运输能力持续提升。年末公路总里程 7748.63 公里，其中高速公路 273.88 公里。年末全社会拥有车辆 187.87 万辆，比上年增长 6.2%。其中汽车 176.45 万辆，比上年增长 11.4%。私人汽车拥有量年末达到 148.92 万辆，比上年增长 11.3%。年末城市轨道交通运营线路总长 55 公里，全年运营总里程 523.48 万列公里，线网客流总量 9233.58 万人次。市区新辟公交线路 4 条，年末营运线路 291 条，线路总长 5774 公里，全年公交运客总量 40008.38 万人次。年末市区营运出租汽车 4040 辆。

2017 年无锡市客货运输基本稳定。全年完成客运量 8799.70 万人次，比上年增长 1.9%；完成货运量 17384.56 万吨，比上年增长 9.8%。港口吞吐量 21366.83 万吨，比上年增长 13.6%。空港旅客吞吐量 668.30 万人次，比上年增长 20.2%。

表 2 2015~2017 年无锡市财政实力情况

（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
一般公共预算收入	830.00	8.10	875.00	5.40	930.00	6.30
一般公共预算支出	820.85	9.70	867.66	5.60	989.35	14.10

资料来源：无锡市财政局

近年来，无锡市一般预算收入稳步增长，2017年为930.00亿元，比上年增长6.3%。一般公共预算支出增幅较大，2017年为989.35亿元。整体看无锡市财政实力很强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本为57.45亿元，已全部实收到位，无锡市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是无锡市交通领域国有投资、经营、管理的集团企业，目前主要经营业务范围包括无锡市内的公交运输，交通基础设施投资、建设、管理、运营以及土地转让等。

公司是无锡市最重要的公共交通运输实施主体，由于交通运输板块具有一定的公益性，该板块盈利能力较弱，无锡市政府补贴支持力度较大。目前公司主要负责无锡市区（包括新区在内的滨湖、惠山、锡山、北塘、南长和崇安等地区）的公交运营，截至2017年底，公司共计拥有公交运营线路256条，线路长度4910.45公里。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事会主席1名、总裁1名、副总裁3名和总会计师1名，合计6人。

公司董事会主席刘玉海先生，1965年出生，研究生学历；历任无锡市港口工程公司副经理；无锡市交通局副科长；无锡市交通资产公司党委委员、副总经理；公司党委委员、副总经理、总经理；无锡产业发展集团有限公司董事长、党委书记、总裁、党委副书记、董事。现任公司董事会主席、党委书记。

公司总裁王国新先生，1965年7月出生，中共党员，大学本科学历，高级工程师。1987年7月参加工作，历任无锡市交通局总师办副主任、

综合计划处副处长、副局长、无锡市航道管理处处长、无锡市港口管理局副局长等职务，现任公司董事、总裁、党委副书记。

截至2017年底，公司共有员工11448人，其本科以上学历人员占12.06%，大学专科学历人员占16.60%，其他学历人员占71.34%；从年龄结构看，30岁及以下人员占11.31%，30岁到50岁员工占70.38%，50岁以上占18.31%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，在经营管理上有利于公司发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要，同时公司人员负担较重。

4. 外部支持

公司作为无锡当地交通运输、客运以及交通类工程、公益类工程的施工单位，在当地政策、资金等方面得到了政府的大力支持。政府每年对公司的公共交通和公益类交通基础设施建设项目等方面给予财政补贴。

公交方面，公司享受的财政补贴政策包括：①刷卡补贴（财政全额承担）；②新辟线路补贴30万元/条；③降价补贴，根据《市政府办公室关于印发无锡市市属公交企业政府补贴及管理办法的通知》锡政办发【2013】231号，2013~2015年无锡市属公交企业政府补贴基数每年为4.5亿元，2016~2018年无锡市属公交企业政府补贴基数每年为4.8亿元；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的实际情况给予公司相应的专项补贴。2015~2017年公司获得政府补贴分别为15.89亿元、22.26亿元和15.16亿元。

总体看，无锡市人民政府在财政补贴等方面对公司支持力度较大，为公司业务的持续发展提供了有力支撑。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码 G1032020300104750X），截至

2018年6月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及公司章程等法律、法规的要求，公司本部设立了董事会、监事会和经理层。

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

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

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、公司章程及相关法律法规要求，并结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》和《投融资管理制度》等管理制度，对资金计划、财务支出作出较为详细的规定。项目建设方面，对省拨付的转移支付资金、发行债

券资金、交通建设项目经营性收入等，规定公司财务部是项目建设资金管理专门机构，明确专人核算交通建设资金各项收入和支出，项目建设资金支出需事先编制年度计划或预算，报公司董事会或总经理批准后方可实施。重大项目决策须报办公会讨论研究，并报董事长批准。融资管理方面，公司规定各单位融资计划在100万元以下的由总经理负责审批；融资计划在100~500万元的须报董事长批准；融资计划在500万元以上的须提交董事会讨论决定。

重大事项决策方面，公司制定了《无锡市交通产业集团有限公司重大事项决策制度》，对重大的经营、投资、财务事项和对外担保，制定了决策程序。根据投资额度的不同，投资额100万元以下的投资，须经总经理审核并审批；100~500万元的投资项目由董事长负责审批；500万元以上的投资，需提交董事会审议决定。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为无锡市交通领域国有投资、经营和管理主体，主要负责无锡市城市公交、客运和交通基础设施建设等业务。

公司目前的主营业务包括：运输、交通工程、土地转让、销售业务和其他业务，此外还承担部分公益性交通基础设施建设任务。运输业务包括城市公交和客运。公司交通工程业务系通过招投标方式承揽各种市政、交通工程施工项目。公司销售业务主要为油料、电缆及复合带产品的销售。其他业务板块主要包括社会人员的机动车驾驶培训、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。

2015~2017年，公司营业收入持续增长，年均复合增长48.50%，分别为32.29亿元、40.02亿元和71.21亿元，增长主要来源于销售板块。

2015~2017 年，公司综合毛利率分别为-3.97%、-4.57%和-1.35%，由于公司运输业务中公交运输公益性强，毛利润持续为负。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.10 亿元，其中销售板块贡献较大。公司综合毛利率为-1.81%。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

名称	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
运输	10.47	32.43	-45.25	9.26	23.14	-54.02	8.82	12.39	-55.57	2.00	10.48	-74.36
交通工程	16.03	49.66	10.10	16.92	42.28	8.79	27.74	38.96	7.31	2.73	14.30	9.97
销售	3.31	10.25	14.25	11.19	27.97	2.57	31.68	44.48	0.79	13.50	70.68	2.28
其他	2.47	7.66	55.28	2.64	6.61	52.96	2.97	4.17	55.98	0.87	4.54	64.84
合计	32.29	100.00	-3.97	40.02	100.00	-4.57	71.21	100.00	-1.35	19.10	100.00	-1.81

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

运输板块

公司运输板块包括城市公交和城际客运。根据无锡市委、市政府加大发展公交力度的要求，公司在公交线路优化、车辆配置和场站建设等方面投入较大。公司在无锡市内经营优势较为明显。

目前公司城市公交业务运行主体为公司全资子公司无锡市公共交通股份有限公司（以下简称“公交股份”）和无锡锡惠公共交通有限公司（以下简称“锡惠公交”）。公交股份主要负责无锡市区公交运营，锡惠公交负责无锡市锡山区和惠山区的公交运营业务。截至 2017 年底，公司拥有运营车辆 2800 辆，运营线路 256 条，公司线路总长占无锡市公交线路 85%。近年来，公司运营线路，运营车辆和运营里程基本保持稳定。受无锡市地铁已通车 2 条线分流和私家车的普及影响，近三年公司运客总量逐年下降。

表 4 2015~2017 年公司城市公交运营情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年
运营线路（条）	243	255	256
线路长度（公里）	4677.80	4810.30	4910.45
运营车辆（辆）	2837	2821	2800

空调车（辆）	2735	2775	2800
运营里程（万公里）	16154.22	15838.71	15477.71
运客总量（万人次）	35105.44	32819.80	30368.76

资料来源：公司提供

公司运输业务具有一定公益性，为了满足社会公众利益需要，公司的产品和服务定价（票价）低于成本，或公司为完成政府公益性目标而承担政府指令性任务，由政府给予相应的补贴。

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，无锡市区所有豪华公交车票价 2 元、普通车 1 元，刷卡乘车实施 6 折。无锡市政府历年会给予公司一定的财政补贴支持，目前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方面。2015~2017 年公司公交业务共计获得的财政补贴分别为 5.65 亿元、6.70 亿元和 7.20 亿元。

城市公交板块毛利润持续为负且持续下降，主要系公交票价较低，公益性较强，且受地铁分流影响客流量持续下降所致。

总体看，公司公交业务在区域内具有明显

垄断地位，且无锡市财政在经营方面给予公司持续的支持。

公司城际客运业务目前主要由控股子公司无锡客运有限公司（以下简称“无锡客运”）负责运营。无锡客运是无锡地区规模最大的公路旅客运输国家一级企业。

截至 2017 年底，公司拥有客运营运车辆 1300 辆，总车座 5.86 万座，长途班线辐射苏、浙、皖、鲁、赣、湘、鄂、豫、冀、川、闽、粤、沪、京、津、渝等十二省四市。公司拥有 5 个公用型客运车站（其中无锡市区一级站 1 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 1 个）。2017 年，无锡客运有限公司各车站日发客运班次 2272 余班，日均发送旅客 4.73 万余人次。

总体看，公司客运业务在辖区内具有明显垄断性，受私家车普及和高铁的分流影响，未来经营情况或将下滑。

交通工程板块

公司交通工程板块的运营主体是无锡市交通工程有限公司（以下简称“交通工程公司”）。公司通过招投标方式承揽工程。交通工程公司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，是无锡地区以机械化施工为主的道路桥梁工程骨干施工企业。交通工程公司下设 3 个负责路基、路面和桥梁的专业公司，拥有 4 个控股子公司：无锡市航道工程有限公司、无锡市众诚砼业有限公司、无锡众和混凝土有限公司、无锡市兴达桥梁工程有限公司，其中无锡市航道工程有限公司和无锡市兴达桥梁工程有限公司主要业务为工程建设，无锡市众诚砼业有限公司、无锡众和混凝土有限公司主要业务为混凝土的销售和运输。

工程结算方面，公司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，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，若工程进度款不到位可以暂停施工，在整个工程施工建设过程中，纯商业化运作，不存在企业垫资情况。关于承建的交通工程的会计核算，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，当期确认的合同成本等于合同预计总成本乘以完工进度后减去以前会计期间累计已确认的成本。

2015~2017 年，公司交通工程板块分别实现营业收入为 16.03 亿元、16.92 亿元和 27.74 亿元，毛利率分别为 10.10%、8.79% 和 7.31%。该板块毛利率逐年下降主要系施工行业竞争加剧，人工、原材料成本增长所致。

2015~2017 年，无锡市交通工程市场收缩，交通工程公司在继续承接以江苏省内的市政、交通工程施工项目为主的同时，开始逐步向省外市场进行业务拓展。2015~2017 年，公司当年新承接合同数量及金额均波动下降。2017 年，公司主要新中标项目有：五峰山过江通道南北公路接线路基、桥梁工程施工项目，九原工业园区同和路等基础设施工程施工项目等。

表 5 2015~2017 年公司承接合同情况

（单位：亿元、个）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
承接合同金额	15.60	24.26	15.11
承接合同数量	17	23	15

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，主要在建项目合同总金额为 14.65 亿元，已完成投资额 12.48 亿元。目前公司主要在建工程已实现收入确认 10.93 亿元，实现回款 6.86 亿元。

表 6 截至 2017 年底公司交通工程板块主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	合同总金额	累计投资额	累计确认收入	累计回款
镇丹高速	30661.99	29614.00	28361.00	21554.00
启扬高速	19712.10	14420.00	1343.00	8914.00
连云港 204 国道	16472.00	17699.00	17387.00	9361.00
江都 352 省道	40109.50	31244.00	32419.00	10353.00
中通道	9439.55	7121.97	6363.51	3781.00
横一路	17049.28	14520.99	14557.33	10455.71
沿江路改善段（新）	13046.40	10187.99	8823.91	4200.00
合计	146490.82	124807.95	109254.75	68618.71

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在手合同 20 个，主要为普通公路和高速公路项目，在手合同金额 14.83 亿元。

交通基础设施板块

公司作为市级交通运输基础设施及相关产业投资、建设、经营、管理主体，公司承担着无锡市部分公益性交通基础设施项目的投资建设任务，每年公司根据无锡市人民政府下达的投资建设工作任务，承担无锡市人民政府指定的公益类基础设施项目的投资建设任务。目前，该类基础设施重点工程项目包括 342 省道、312 国道、城市快速路、环太湖公路、机场路、苏锡连接线、苏南运河整治工程等。

无锡市财政局通过公司承建的具体项目情况，给予公司相应的财政补贴，以支持重点工程的建设。财政补贴体现在：①项目资本金，国家对公路建设项目要求最低资本金比例为 25%，主要来自公司自有资金和无锡市财政拨付。针对无锡市财政拨付的项目资本金到位后，公司将资本金借记“货币资金”，贷记“资本公积”，现金流量表中计入“收到其他与经营活动有关的现金”；②项目后续建设资金，无锡市政府根据公司当年交通基础设施工程建设项目数、规模、资金支付计划和银行借款到期金额等因素，列入财政预算，按照政府补贴款的形式每年予以补偿，公司实际到账的金额，借记“银行存款”科目，贷记“营业外收入”或“其他收益”科目，现金流量表中归入“收到其他与经营活动有关的现金”明细中。

截至 2017 年底，公司计入其他非流动资产及在建工程中的公益性交通基础设施项目共 129.95 亿元，主要由无锡市市政道路构成。2015~2017 年，公司收到的相应补贴分别为 9.10 亿元、14.16 亿元和 6.60 亿元。

表 7 截至 2017 年底公司公益交通基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	已投资额	尚需投资
S342 省道无锡段工程	247900.00	247900.00	--
苏锡高速公路连接匝道工程	26500.00	17837.34	8662.66
苏南运河	177545.00	54487.49	123057.51
太湖新城 6 条道路工程	44482.87	44482.87	--
惠澄路	91300.00	54981.08	36318.92
钱姚路	54600.00	7272.18	47327.82
环太湖硕放互通	12149.00	3882.84	8266.16
北中路及北中路延伸	87644.19	87644.19	--
锡澄运河航道整治工程	2240.00	2240.00	--
合计	744361.06	520727.99	223633.07

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司公益类交通基础设施项目尚需投资 22.36 亿元，存在一定的对外融

资需求。

销售板块

公司销售业务主要是 2015 年新增的不锈钢、油料、电缆及复合带等产品的销售，主要由公司子公司无锡客运有限公司负责。2015~2017 年公司销售收入分别为 3.31 亿元、11.19 亿元和 31.68 亿元。

表8: 2015~2017年公司销售业务主要产品收入、成本、毛利及毛利率明细（单位：万元、%）

年份	项目名称	收入	成本	毛利	毛利率
2015 年	油料	16651.07	15028.88	1622.19	9.74
	电缆	15471.18	12979.83	2491.35	16.10
	其他	966.89	365.28	601.61	62.22
	合计	33089.14	28373.99	4715.15	14.25
2016 年	油料	82906.54	79954.74	2951.80	3.56
	电缆	18525.12	16005.08	2520.03	13.60
	其他	10515.03	13107.65	-2592.62	-24.66
	合计	111946.69	109067.47	2879.21	2.57
2017 年	油料	118594.53	116318.75	2275.78	1.92
	电缆	26570.65	23530.75	3039.90	11.44
	不锈钢	163452.50	161626.51	1825.99	1.12
	其他	8132.33	12765.23	-4632.90	-56.97
	合计	316750.01	314241.24	2508.77	0.79
2018 年 1~3 月	油料	61709.47	60995.75	713.72	1.16
	电缆	11859.02	9945.50	1913.52	16.14
	不锈钢	60124.89	59610.45	514.44	0.86
	其他	1289.72	1358.87	-69.15	--
	合计	134983.10	131910.57	3072.53	2.28

资料来源：公司提供

公司不锈钢销售板块由公司子公司江苏买钢乐电子交易中心有限公司（以下简称“买钢乐”）负责。买钢乐不锈钢交易品种主要包括 201 不锈钢冷、热轧板卷，304 不锈钢冷轧板卷。交易机制方面，不锈钢买卖双方通过在买钢乐交易平台进行下单、接单，询价完成生成有效订单后，各方均需按订单金额的比例交予买钢乐一定的保证金，并在订单生成后锁定其相应产品基价，双方需提前申报规格及交货地，

实现按需交收。盈利模式方面，发行人主要为订单的现货交易，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。采购方面，2017 年公司前五大不锈钢供应商采购金额为 9.16 亿元，占 53.05%。

公司油料销售由公司下属控股子公司无锡市锡山交通石化有限公司（以下简称“锡山石化”）负责（间接持股 48%），锡山石化销售油品主要为三类：车用汽油、车用柴油、特种油品（军用柴油、航空煤油等）。锡山石化与中国船舶工业物资总公司、东莞市宏川化工供应链有限公司、中石化及中石油公司等成品油供应商在长期的业务往来中，建立了稳定的供应合作关系，其成品油来源渠道比较有保证。公司下游客户主要为南通燃料股份有限公司、宁波海兴油品供应有限公司及无锡市公共交通股份有限公司等。

其他板块

公司其他业务板块主要包括社会人员的机动车驾驶培训、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。

机动车驾驶培训业务由无锡客运全资子公司客运驾培分公司、无锡市交通城北机动车驾驶员培训有限公司和宜兴市交运机动车驾驶员培训有限公司负责。驾驶培训平均价格逐年增长。公司驾驶培训业务经营较为稳定。

3. 未来发展

公司将在进一步做好无锡城市公共交通服务的基础上，努力拓宽公司产业空间，向现代交通服务全产业链拓展，逐步由公益性为主转向以商业性为主的经营结构，成为有较强经济实力、市场竞争力和影响力的国内一流综合性交通产业集团。

未来公司将持续优化调整公交线网结构，深化公交智能化系统的应用，持续投入新能源公交车。同时公司开始布局民用航空产业。

总体看，公司未来投资规模较大，项目建设前期投入所需资金须依靠外部融资，具有一定对外融资压力，运输板块将持续依靠政府补贴，需关注政府补贴款的到位情况。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年财务报表，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务报表未经审计。

2015年公司合并范围新增无锡市锡山交通石化有限公司、无锡丁蜀通用机场有限公司，公司合并范围包括 35 家子公司。2016 年公司新增 6 家子公司。2017 年，新纳入合并范围单

位 15 家，不再纳入合并范围单位 1 家。截至 2018 年 3 月底公司合并范围包括 59 家子公司。公司合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至 2017 年底，公司资产总额 393.77 亿元，所有者权益 183.96 亿元（含少数股东权益 7.66 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 71.21 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 401.94 亿元，所有者权益 184.91 亿元（含少数股东权益 9.37 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.10 亿元，利润总额 1.39 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年复合增长 6.33%，2017 年底，公司资产总额 393.77 亿元，其中流动资产占 28.46%，非流动资产占 71.54%，公司资产以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.11	16.40	43.61	12.13	48.20	12.24
应收账款	22.82	6.55	19.87	5.53	26.31	6.68
存货	26.21	7.53	30.58	8.51	21.25	5.40
流动资产	111.84	32.11	109.03	30.34	112.07	28.46
可供出售金融资产	14.49	4.16	17.12	4.76	17.76	4.51
固定资产	154.51	44.36	24.41	6.79	23.78	6.04
在建工程	60.23	17.29	66.40	18.47	68.76	17.46
其他非流动资产	0.01	0.00	130.66	36.35	130.95	33.25
非流动资产	236.46	67.89	250.38	69.66	281.70	71.54
资产合计	348.30	100.00	359.41	100.00	393.77	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2015~2017 年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长 0.10 %。2017 年底，公司流动资产合计 112.07 亿元。公司流动资产以货币资金（占 43.01%）、应收账款（占 23.47%）和

存货（占 18.96%）为主。

2015~2017 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 8.14 %；2017 年底，公司货币资金为 48.20 亿元，其中受限货币资金为

0.49 亿元，全部为保证金存款。

2015~2017年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长7.38%。2017年底公司应收账款为26.31亿元，同比增长32.39%，系北广场土地转让应收款、工程应收款和运输应收款。从账龄来看，1年以内的占85.44%，其余账龄为一年以上。2017年，公司计提坏账准备0.10亿元，实际核销无法收回的客运业务应收款9.00万元。总体看，公司应收账款规模大、综合账龄短，公司应收账款前五名集中度一般，对公司资金形成占用。

表 10 2017 年底公司应收账款前五名
(单位: 亿元、%)

债务单位	金额	占比	年限
涟水县交通运输局	3.12	11.77	1 年以内
352 省道扬州段建设工程指挥部	2.10	7.92	1 年以内
无锡世茂房地产开发建设有限公司	1.27	4.79	4 年以内
无锡世茂新发展置业有限公司	1.04	3.93	4 年以内
连云港市交通集团有限公司	0.84	3.15	1 年以内
合计	8.37	31.56	--

资料来源：审计报告

公司其他应收款主要为代垫土地出让金、预付工程款等。2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 3.55%；截至 2017 年底，公司其他应收款为 3.88 亿元，当期计提 2028.45 万元坏账准备，综合计提比例 4.97%。按账龄分析法，公司其他应收款 1 年以内的占 62.99%，1~2 年的占 20.82%，其余为 2 年以上。其他应收款的前五名欠款金额占其他应收款期末余额的 42.55%，集中度一般。

2015~2017年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降9.96%，近三年分别为26.21亿元、30.58亿元和21.25亿元。2017年底同比下降30.50%，主要系交通工程项目确认收入结转成本所致。

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 6.33%。2017 年底，公司非流动资产合计 281.70 亿元，其中，在建工程 24.41%、其他非流动资产占 46.48%。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产不

断增长，年均复合增长 10.73%。2017 年底，公司可供出售金融资产为 17.76 亿元，主要为公司持有国联人寿保险股份有限公司和无锡地铁集团等公司的股权。

2017 年，公司新增长期应收款 15.87 亿元，主要为公司子公司上海耘林融资租赁有限公司应收融资租赁款和项目借款构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 296.93%。截至 2017 年底为 18.03 亿元，同比大幅增长 194.53%，主要系公司追加对无锡世茂房地产开发建设有限公司的投资、新增对无锡世茂新发展置业有限公司的投资和对江苏苏锡常南部高速公路有限公司的投资。

公司固定资产主要为房屋、建筑物和运输设备等，2015~2017 年固定资产波动下降，年均复合下降 60.77%。2017 年底，公司固定资产账面净值为 23.78 亿元，同比下降 2.61%。

2015~2017 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 6.85%。2017 年底，公司在建工程 68.76 亿元，同比增长 3.56%，主要系道路桥梁项目持续投入所致。

2015~2017 年，公司无形资产有所波动，分别为 3.36 亿元、3.42 亿元和 3.28 亿元。2017 年底，无形资产中土地使用权为 3.14 亿元，无用于抵押借款情况。

2016 年底，公司其他非流动资产大幅增长至 130.66 亿元，系由“固定资产”科目转入的公益性道桥等资产共计 129.69 亿元。2017 年底公司其他非流动资产 130.95 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 401.94 亿元，其中流动资产，占比 29.09%，非流动资产占 70.91%，以其他非流动资产和在建工程为主，资产构成基本与 2017 年底保持稳定。

总体看，近三年公司资产规模有所增长，非流动资产占比较高，主要以固定资产、其他非流动资产和在建工程为主，资产流动性较弱，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.28%，主要系未分配利润增加所致。2017 年底，公司所有者权益为 183.96 亿元，同比增长 4.07%，主要系未分配利润增长所致。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 32.59%、10.53%和 53.24%，实收资本和未分配利润占比较高。

2018年3月底，公司所有者权益为184.91亿元，权益构成较2017年底基本稳定。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，整体稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长 5.32%，近三年公司负债总额分别为 188.45 亿元、182.65 亿元和 209.81 亿元。从负债结构来看，2017 年底，流动负债占比为 48.78%，非流动负债占比 51.22%。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长5.61%，主要系短期借款、其他流动负债及应付账款的增长所致。2017年底，公司流动负债为102.34亿元。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 50.62%。2017 年底，短期借款为 32.84 亿元，其中保证借款 22.30 亿元，信用借款 10.50 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率 36.09%。2017 年底，公司应付账款为 22.08 亿元，同比增长 44.63%。从账龄来看，1 年以内的占 81.06%，1~2 年的占 14.55%，其余为 2 年以上。公司应付账款前五名合计金额 3.08 亿元，占公司应付账款 13.97%。总体看，公司应付账款综合账龄较短，集中度低。

2015~2017 年，公司预收账款波动中有所下降，年均复合下降 0.23%。2017 年底，公司预收账款为 3.11 亿元，主要为媒体使用费、驾驶员培训费和移动媒体广告费等预收费用。

2015~2017 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 30.81%。2017 年底，公司其他应付款为 6.27 亿元，同比下降 37.84%，主要为业主预付工程款及客户保证金。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 37.52%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.48 亿元，其中 1.48 亿元为一年内到期的长期借款，16.00 亿元为一年内到期的应付债券（非公开定向债务融资工具第一期 6.00 亿元，非公开定向债务融资工具第二期 10.00 亿元）。

2015~2017 年，公司其他流动负债分别为 78.11 万元、46.08 万元和 15.16 亿元。2017 年公司其他流动负债较 2016 年底增加 15.15 亿元，其他流动负债增幅巨大，主要是由于发行人在 2017 年 10 月 13 日发行 15.00 亿元“17 锡交通 SCP002”超短期融资券所致。其他流动负债中付息部分已计入短期债务核算。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 5.43%，2017 年底为 107.47 亿元。

2015~2017 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 43.15%，主要系公司调整负债结构，增加直接融资比例。2017 年底，公司长期借款金额为 2.52 亿元，全部为保证借款。

2015~2017 年，公司应付债券相对保持稳定，年均复合下降 1.59%。2017 年底，应付债券 69.65 亿元，主要为公司目前存续的多只非公开定向融资工具、中期票据以及企业债。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 287.68%。2017 年底，长期应付款金额为 17.90 亿元，主要为公司发行的“无锡公交绿色 ABS”（公司购买了全额次级证券 1 亿元，计入长期应付款金额为优先级本金总额 18.80 亿元）。

从债务负担来看，2015~2017年，公司的全部债务波动中有所增长，年均复合增长4.94%。2017年底，公司全部债务为156.04亿元，同比增长14.01%，其中短期债务占42.28%，长期债

务占57.72%，公司债务结构以长期债务为主。2017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53.28%、45.89%和32.87%，其中公司资产负债率较2016年底有所上升、全部债务资本化比率，长期债务资本化比率有所下降。

表 11 2015~2017 年公司债务负担情况表(单位:亿元)

科目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	60.80	44.09	65.97
长期债务	80.90	92.78	90.07
全部债务	141.70	136.86	156.04
资产负债率(%)	54.11	50.82	53.28
全部债务资本化比率(%)	46.99	43.64	45.89
长期债务资本化比率(%)	33.60	34.42	32.87

资料来源:公司提供

2018年3月底，公司全部债务为155.30亿元，较2017年底略有下降。债务结构方面，短期债务占比40.82%，较2017年底有所下降。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54.00%、45.65%和33.20%。

总体看，公司未来多元化发展，资金需求量仍保持一定规模，公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于运输服务、工程施工和贸易板块等业务板块。2015~2017 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长48.50%。2017 年，公司实现营业收入 71.21 亿元，同比大幅增长，主要系公司新增不锈钢销售收入以及交通工程板块收入上升所致。由于公司主营业务交通运输业务具有公益性，盈利能力较弱，2015~2017 年，公司营业利润率分别为-5.22%、-5.58%和-1.88%。

表 12 2015~2017 年公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	32.29	40.02	71.21

政府补助	16.51	25.56	15.16
利润总额	10.10	15.34	7.93
营业利润率(%)	-5.22	-5.58	-1.88
总资产收益率(%)	5.73	6.58	3.89
净资产收益率(%)	5.98	8.44	4.05

资料来源:公司提供

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 16.49%、22.73%和 13.50%。从期间费用构成看，以管理费用和财务费用为主。公司期间费用占比较高，对利润形成一定侵蚀。

公司营业外收入及其他收益主要来自于政府补助资金，2015~2016 年，公司营业外收入分别为 16.51 亿元和 25.56 亿元，2017 年，公司其他收益 15.16 亿元，政府补贴对公司利润总额影响大，主要系公司公共交通和交通基础设施建设等业务板块具有社会公益性质，政府对公司补助力度大所致。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，2017 年分别为 3.89%和 4.05%，公司整体盈利能力一般。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.10 亿元，占 2017 年营业收入的 26.82%；营业利润为 1.30 亿元，其他收益 3.26 亿元，利润总额 1.39 亿元。

总体看，受公司经营业务特点影响，政府补贴对公司利润贡献大，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入量不断增长，分别为59.68亿元、65.51亿元和104.32亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，近三年分别为36.38亿元、36.18亿元和76.53亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴款项等。2015~2017年，公司经营活动现金流出量分别为38.98亿元、49.77亿元和88.82亿元。近三年，

公司经营活动现金净流量均体现为现金净流入，分别为20.70亿元、15.74亿元和15.50亿元。

表 13 2015~2017 公司现金流量情况（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	59.68	65.51	104.32
经营活动现金流出	38.98	49.77	88.82
经营活动现金流净额	20.70	15.74	15.50
现金收入比(%)	112.67	90.40	107.48
投资活动现金流净额	-5.60	-19.67	-24.05
筹资活动现金流净额	17.84	-8.96	12.84

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从现金收入比看，2015~2017年分别为112.67%、90.40%和107.48%，公司收入实现质量有所波动，整体收入实现质量一般。

投资活动方面，2015~2017年公司投资活动现金流入分别为5.31亿元、3.96亿元和22.46亿元，其中2017年大幅上升，主要系购买理财产品到期所致。公司投资活动现金流出主要来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金，2017年，随着公司加大对外投资力度，新增对江苏苏锡常南部高速公路有限公司的投资及购买理财产品的支出，公司投资活动现金流出大幅增长至46.51亿元。2015~2017年，公司投资活动净流量分别为-5.60亿元、-19.67亿元和-24.05亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动增长。2017年，筹资活动现金流入82.34亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流出量波动增长，2017年为69.50亿元，同比下降27.88%。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为17.84亿元、-8.96亿元和12.84亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为2.75亿元。公司投资活动现金净流量为-11.09亿元。筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金净流量为-1.81亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量较大，政府各项补贴到位情况良好，公司保持较大的交通投资支出规模，未来存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动下降，2017年底上述两项指标分别为109.51%和88.74%。2015~2017年，公司现金类资产（剔除受限资产）分别为56.77亿元、43.41亿元和47.70亿元，分别为当期短期债务的0.95倍、0.99倍和0.74倍。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年公司EBITDA分别为14.47亿元、23.06亿元和16.40亿元；同期，公司全部债务/EBITDA波动下降，分别为9.79倍、5.94倍和9.52倍；EBITDA利息倍数波动增长，分别为1.88倍、4.03倍和2.85倍。考虑到公司获得政府补贴力度较大，公司整体偿债能力强。

截至2018年3月底，公司对外担保余额18.02亿元，担保比率9.80%，被担保单位主要为无锡市建设发展投资公司（2.00亿元）、无锡产业发展集团有限公司（4.63亿元）、江苏省无锡市航道管理处等国资公司（6.00亿元），道尼尔海翼有限公司（5.30亿元），被担保方运营正常，公司或有负债风险可控。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度74.08亿元，已使用额度41.21亿元，未使用额度32.87亿元，公司间接融资渠道尚可。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为13亿元，相当于2018年3月底公司长期债务和全部债务的14.14%和8.37%，对公司现有债务结构有一定影响。

本期中期票据为永续期中期票据，在清偿顺序、赎回权和利息支付方面均与其他普通债

券相关特征接近，联合资信将其作为有息债务进行测算。以2018年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后资产负债率、长期债务和全部债务将分别上升至55.44%、36.20%和45.33%。但考虑到本期中期票据募集资金用于偿还信用债券，预计公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为59.68亿元、65.51亿元和104.32亿元，分别为本期中期票据的4.59倍、5.04倍和8.02倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为20.70亿元、15.74亿元和15.50亿元，分别为本期中期票据的1.59倍、1.21倍和1.19倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。2015~2017年，公司EBITDA分别为14.47亿元、23.06亿元和16.40亿元，EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.11倍、1.77倍和1.26倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。通过前文分析，公司利息递延支付可能性较小，一旦出现利息递延，公司累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

近年来，无锡市财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境，作为无锡市的交通投资、运营和管理主体，公司在政府补贴等方面获得政府的大力支持。

未来，随着无锡市经济发展和道路交通建设，公司投资、建设项目将能够保证业绩的稳定增长，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出压力。

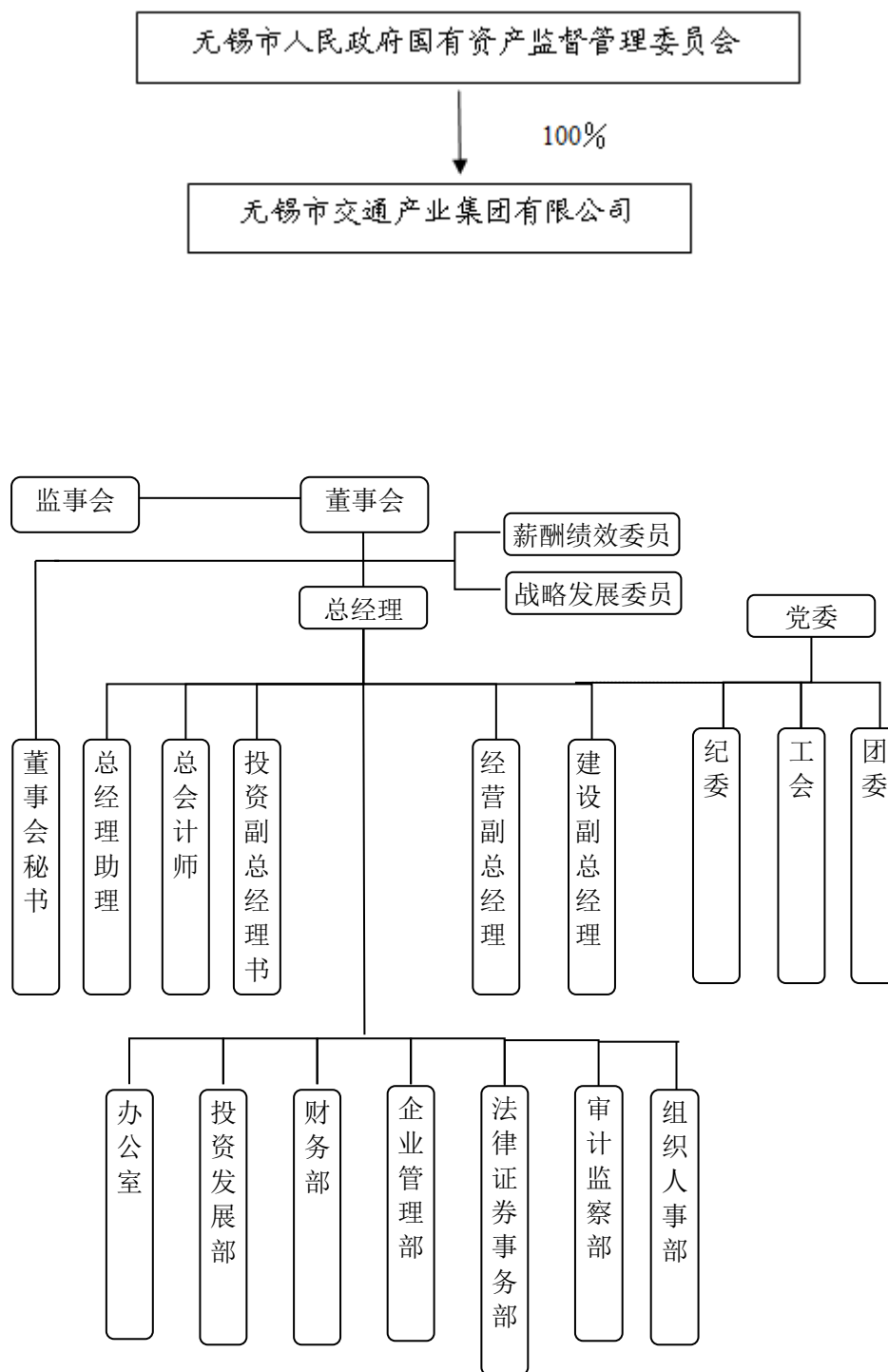
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过

对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权和票面利率重置等条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

本期中期票据对现有债务结构具有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较高。

综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.57	43.16	48.18	38.56
资产总额(亿元)	348.30	359.41	393.77	401.94
所有者权益(亿元)	159.85	176.76	183.96	184.91
短期债务(亿元)	60.80	44.09	65.97	63.39
长期债务(亿元)	79.71	92.78	90.07	91.91
全部债务(亿元)	141.70	136.86	156.04	155.30
营业收入(亿元)	32.29	40.02	71.21	19.10
利润总额(亿元)	10.10	15.34	7.93	1.39
EBITDA(亿元)	14.47	23.06	16.40	--
经营性净现金流(亿元)	20.70	15.74	15.50	2.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.39	1.61	1.48	--
存货周转次数(次)	1.28	1.10	1.97	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	112.67	90.40	107.48	167.82
营业利润率(%)	-5.22	-5.58	-1.88	-2.16
总资本收益率(%)	5.73	6.58	3.89	--
净资产收益率(%)	5.98	8.44	4.05	--
长期债务资本化比率(%)	33.27	34.42	32.87	33.20
全部债务资本化比率(%)	46.99	43.64	45.89	45.65
资产负债率(%)	54.11	50.82	53.28	54.00
流动比率(%)	121.89	144.31	109.51	107.74
速动比率(%)	93.32	103.83	88.74	82.11
经营现金流动负债比(%)	22.56	20.83	15.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	4.03	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	5.94	9.52	--

注：2018 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债为超短期融资券已计入短期债务；长期应付款中付息部分已计入至长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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-营业税金及附加) / 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%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 无锡市交通产业集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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