信用等级公告

联合〔2019〕2187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，“18锡交通MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

无锡市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
18 锡交通 MTN001	13 亿元	2021/09/17	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.16	48.99	41.89	54.57
资产总额(亿元)	359.41	393.77	452.96	463.85
所有者权益(亿元)	176.76	183.96	195.60	195.25
短期债务(亿元)	44.09	65.97	70.35	73.22
长期债务(亿元)	92.78	90.07	116.94	124.58
全部债务(亿元)	136.86	156.04	187.29	197.80
营业收入(亿元)	40.02	71.21	106.62	28.05
利润总额 (亿元)	15.34	7.93	7.35	0.72
EBITDA(亿元)	23.37	16.10	14.97	--
经营性净现金流(亿元)	15.74	15.50	4.35	9.02
营业利润率(%)	-5.58	-1.88	0.31	0.65
净资产收益率(%)	8.44	4.05	3.41	--
资产负债率(%)	50.82	53.28	56.82	57.91
全部债务资本化比率(%)	43.64	45.89	48.92	50.32
流动比率(%)	144.31	109.51	107.09	108.94
经营现金流动负债比(%)	20.83	15.14	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.86	9.69	12.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	2.80	2.78	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款与其他流动负债中的有息部分已计入公司短期债务；长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

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

1本中期票据为可续期债券，到期兑付日为首个赎回日

评级观点

无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是无锡市交通基础设施投资建设和公共交通运营主体。跟踪期内，受销售业务规模大幅增长的影响，公司营业收入快速增长，收入实现质量较高，并继续获得无锡市政府的财政补贴支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，跟踪期内公司资产流动性较弱、盈利能力较弱以及存在一定短期偿债压力等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

未来随着无锡市经济持续发展及交通基础设施建设的逐步推进，公司整体收入和利润水平有望得到提升，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“18 锡交通 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，无锡市经济和财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为无锡市的公共交通运营、交通基础设施投资建设主体，业务具有较强的区域竞争优势；跟踪期内，公司得到政府在财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，在建工程和其他非流动资产占比大，应收类款项对资金形成占用，公司整体资产流动性较弱。
2. 公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力较弱。
3. 公司现金类资产对短期债务的保障程度较

低，公司存在一定短期偿债压力。

4. 受地铁、私家车、高铁等其他交通出行方式分流影响，公司交通运输业务各指标进一步下滑，未来下滑趋势或将延续。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2019 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人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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2018年底，公司纳入合并范围子公司84家，跟踪期内，公司合并范围新增26家子公司，减少1家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 452.96 亿元，所有者权益 195.60 亿元（含少数股东权益 16.63 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 106.62 亿元，利润总额 7.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 463.85 亿元，所有者权益 195.25 亿元（含少数股东权益 17.14 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.05 亿元，利润总额 0.72 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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券为“18 锡交通 MTN001”，债券余额为 13 亿元，募集资金全部用于偿还信用债券。截至跟踪报告出具日，募集资金已按约定用途全部使用完毕。目前“18 锡交通 MTN001”尚未到首个付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 锡交通 MTN001	13.00	2018/09/17	3+N	5.75

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，

中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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	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

	有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司作为无锡市的公共交通运营、交通基础设施投资建设主体，公司的经营发展与无锡市经济水平和财政实力紧密相关。

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《2018 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，无锡市实现地区生产总值 11438.62 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到 17.43 万元。全市实现第一产业增加值 125.07 亿元，比上年下降 0.3%；第二产业增加值 5464.01 亿元，比上年增长 8.0%；第三产业增加值 5849.54 亿元，比上年增长 7.1%；三次产业比例调整为 1.1:47.8:51.1。全年民营经济实现增加值 7526.61 亿元，比上年增长 7.5%，占经济总量的比重为 65.8%，比上年提高 0.2 个百分点。民营经济固定资产投入比上年增长 7.9%，民营工业产值比上年增长 16.0%。

2018 年，无锡市全年固定资产投资比上年增长 5.8%。分产业投向：第一产业投资比上年

下降 27.7%，第二产业投资比上年增长 10.7%，第三产业投资比上年增长 1.8%。全年房地产业实现增加值 591.93 亿元，比上年增长 7.9%。房地产开发投资比上年增长 9.4%，商品房施工面积为 5994.51 万平方米，比上年增长 4.5%，竣工面积 761.67 万平方米，比上年下降 32.6%。全年商品房销售面积 1378.35 万平方米，比上年增长 16.6%，商品房销售额 1582.44 亿元，比上年增长 26.2%。

2018 年，无锡市交通运输能力持续提升。年末公路总里程 7575.68 公里，其中高速公路 273.88 公里。年末全社会拥有车辆 210.43 万辆，比上年增长 8.1%。其中汽车 194.53 万辆，比上年增长 9.3%。私人汽车拥有量年末达到 161.63 万辆，比上年增长 8.5%。年末城市轨道交通运营线路总长 55.01 公里，全年运营总里程 531.56 万列公里，线网客流总量 10312.02 万人次。市区新辟公交线路 2 条，年末营运线路 293 条，线路总长 5806 公里，全年公交运客总量 3.99 亿人次。年末市区营运巡游出租汽车 4040 辆。

2018年，无锡市一般公共预算收入突破千亿元大关，达到1012.28亿元，比上年增长8.8%，其中税收收入860.51亿元，同比增长14.4%。财政支出结构继续调整，一般公共预算支出1056.02亿元，比上年增长6.9%。

2018 年，无锡市本级政府性基金预算收入完成 202 亿元，加上上级补助收入、上年结转收入、专项债券收入等 58.4 亿元，收入共计 260.4 亿元。2018 年，无锡市本级政府性基金预算支出完成 180.6 亿元（含提前化债支出），加上调出资金支出、专项债券支出等 25.9 亿元，政府性基金总支出预计 206.5 亿元。截至 2018 年底，无锡市本级地方政府债务限额 295.9 亿元，其中：一般债务限额 134.6 亿元，专项债务限额 161.3 亿元。截至 2018 年底，无锡市本级地方政府债务余额 290.6 亿元，其中：一般债务余额 132.7 亿元，专项债务余额 157.9 亿元，具体包括：2015-2018 年发行的地方政府债券余额 279.7 亿元，2014 年以前国债转贷等其他债务余额 10.9 亿元。

总体看，跟踪期内，无锡市经济发展较快，一般公共预算收入质量好，整体财政实力很强，地方政府债务负担一般，为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为无锡市的公共交通运营、交通基础设施投资建设主体，并继续在财政补贴等方面得到了政府的大力支持。

跟踪期内，公司获得政府补助 16.71 亿元，其中 14.92 亿元计入其他收益，1.79 亿元计入营业外收入。

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2019年4月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为无锡市的公共交通运营、交通基础设施投资建设主体，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，营业收入主要来自运输、交通工程、销售业务。

2018 年，公司实现营业收入 106.62 亿元，同比增长 49.73%。其中交通工程业务收入 27.47 亿元，同比下降 0.97%，占收入的比重为 25.77%；销售业务收入 66.14 亿元，同比大幅增长 108.79%，占收入的比重为 62.04%，主要受油料和不锈钢销售增长影响。

2018 年，公司综合毛利率为 0.57%，同比上升 1.92 个百分点，主要系毛利率为负的交通

运输业务收入占比下降以及销售业务收入占比和毛利率水平上升所致。其中交通工程业务毛利率为 7.57%，同比变化不大；销售业务毛利率为 3.99%，同比上升 3.20 个百分点；交通运输业务毛利率为-74.86%，同比下降 19.29 个百分点，主要系地铁以及私家车等出行方式分流所致。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.05 亿元，公司综合毛利率为 0.96%，综合毛利率相较于 2018 年略有上升。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

名称	2017 年			2018 年			2019 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
交通运输	8.82	12.39	-55.57	8.41	7.89	-74.86	1.97	7.01	-71.71
交通工程	27.74	38.96	7.31	27.47	25.77	7.57	6.81	24.28	7.28
销售	31.68	44.48	0.79	66.14	62.04	3.99	17.26	61.54	2.16
其他	2.97	4.17	55.98	4.59	4.30	47.67	2.01	7.17	40.21
合计	**71.21**	**100.00**	**-1.35**	**106.62**	**100.00**	**0.57**	**28.05**	**100.00**	**0.96**

资料来源：公司审计报告及提供

2．业务经营分析

（1）交通运输业务

公司交通运输业务包括城市公交和城际客运。根据无锡市委、市政府加大发展公交力度的要求，公司在公交线路优化、车辆配置和场站建设等方面投入较大，在无锡市内经营优势较为明显。该业务板块由子公司无锡市公共交通集团有限公司、无锡锡惠公共交通有限公司和无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）及其子公司负责。

截至 2019 年 3 月底，公司城市公交营运车辆 2838 辆，运营线路 259 条，线路长度 4916.50 公里，占无锡市公交线路总长度的 85%。跟踪期内，公司运营线路变动不大，运营车辆有所增加，但受地铁、私家车等其他交通方式分流影响，2018 年公司运营里程和运客总量继续下降；当年收入及毛利率均同比进一步下滑。

表 4　2017—2019 年 3 月公司城市公交运营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
运营线路（条）	256	259	259
线路长度（公里）	4910.45	4922.00	4916.50
运营车辆（辆）	2800	2985	2838
空调车（辆）	2800	2985	2838
运营里程（万公里）	15477.71	14557.12	3431.99
运客总量（万人次）	30368.76	28284.98	6856.88

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司公交票价无变动；根据《无锡市人民政府办公室关于印发 2009 年无锡市区公交发展 8 件实事工作方案的通知》（锡政办发【2009】31 号）的要求，无锡市区所有空调公交车票价 2 元、普通车 1 元，刷卡乘车实施 6 折。公司运输业务具有一定公益性，为了满足社会公众利益需要，公司的产品和服务定价（票价）低于成本，无锡市政府每年给予公司一定的财政补贴支持；公司享受的补贴政策包括成品油价差、购置和更新车辆、刷卡补贴、新辟线路补贴、降价补贴、亏损补贴和其他补贴等。2018 年公司公交业务共计获得的财政补贴为 7.29 亿元。

公司城际客运业务目前主要由子公司无锡客运有限公司负责运营。截至 2019 年 3 月底，无锡客运集团有限公司拥有 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，宜兴市二级站 1 个，三级站 1 个），拥有营运车辆 1494 辆，总车座 5.77 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。2018 年，无锡客运集团有限公司各车站日发客运班次 1300 余班，日均发送旅客 2.5 万余人次，日均发送旅客人次同比下降 47.15%，主要受高铁等其他交通运输方式分流影响。

总体看，公司客运业务在辖区内具有明显竞争优势，但受地铁、私家车普及和高铁等其

他交通运输方式分流影响，跟踪期内，公司运输业务各指标进一步下滑，未来下滑趋势或将延续。

（2）交通工程建设

公司交通工程板块的运营主体为无锡交通建设工程集团有限公司（以下简称“交建集团”）及其子公司，主要从事省内外交通工程类项目的建设。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，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。

工程结算方面，交建集团与工程业主签订工程合同，对施工任务、工期及付款方式进行约定，重点项目开工前由投资方按合同总价的10%~20%支付开工预付款，正式施工后则根据完成产值按月上报计量，经监理及业主（建设方）审核认定后支付工程进度款，若业主方不按合同执行可以暂停施工，在整个工程施工建设过程中，纯商业化运作，视项目利润情况投入资金。关于承建的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。

2018 年，公司新承接的合同数量为 16 个，其中省内为 13 个；新承接合同金额为 27.59 亿元，其中省内为 18.61 亿元。承接项目数量及合同金额均同比增长。

表 5　2017—2018 年公司承接合同情况

（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年
承接合同金额	15.11	27.59
承接合同数量	15	16

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司交通工程板块主要完工项目合同总金额为 16.02 亿元，累计投资金额为 13.25 亿元，累计确认收入金额为 16.02 亿元，累计回款为 10.42 亿元。

表 6　2018 年交通工程建设前十名当期确认合同收入明细（单位：万元、%）

项目名称	合同总金额	完工进度	当期确认的合同收入
江海西路项目部	31942.08	98.91	13177.70
靖江沿江 3 标	12402.14	96.68	12756.63
徐州 344 省道	13905.77	49.39	11225.60
扬州 461 省道	31157.94	100.00	9317.02
五峰山项目	52439.06	19.15	9128.47
宝应 331 省道项目部	21736.09	46.08	8709.19
苏州东环 3 标	12310.23	79.00	7326.56
锡通高速	19654.35	95.58	6765.71
江广高速	15953.65	100.00	5595.22
江海西路	5549.57	98.35	4752.97
合计	**217050.88**	--	**88755.07**

截至 2018 年底，公司交通工程板块主要在建工程项目合同总金额为 19.52 亿元，累计投资金额为 4.08 亿元。截至 2018 年底，公司在手合同项目为 28 个，合同总金额为 46.02 亿元，尚未完成合同金额 33.99 亿元。

（3）交通基础设施建设

公司作为无锡市交通基础设施投资建设主体，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工作。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。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。

截至 2018 年底，公司公益性交通基础设施项目账面价值共 194.49 亿元，主要由市政道路构成，其中 132.95 亿元计入其他非流动资产，61.54 亿元计入在建工程。

跟踪期内，公司无新增的公益类交通基础设施项目。

（4）销售业务

公司销售业务主要包括油品、电缆和材料的销售。跟踪期内，公司销售商品的品种、主要客户与供应商、业务模式等均未发生重大变化。

2018 年，受油料和不锈钢销售增长影响，整体销售收入增长 108.79%至 66.14 亿元，毛利率水平同比上升 3.20 个百分点至 3.99%，但整体仍处于较低水平。

表7 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
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	油料	211544.01	209306.50	2237.51	1.06
	电缆	25518.64	23052.54	2466.10	9.66
	不锈钢	311988.55	310769.71	1218.84	0.39
	其他	112396.80	91946.68	20450.12	18.19
	合计	**661448.00**	**635075.43**	**26372.57**	**3.99**
2019年1-3月	油料	83074.64	82202.38	872.26	1.05
	电缆	3470.21	3068.80	401.41	11.57
	不锈钢	54269.49	54106.35	163.14	0.30
	其他	31822.08	29524.87	2297.21	7.22
	合计	**172636.42**	**168902.40**	**3734.02**	**2.16**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司贸易业务整体收入规模及毛利率水平均同比大幅上升。

（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、移动媒体广告服务和公司自有土地及房屋的租赁等。其中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。

2018 年，公司其他业务收入 4.59 亿元，同比增长 54.55%，毛利率为 47.67%，同比下降 8.31 个百分点。

3. 未来发展

公司作为无锡市交通基础设施建设的投资平台，未来公司将以更好服务无锡经济社会发展为导向，以进一步做强做大做优为目标，以现代交通服务全产业链为特色，在进一步做好无锡城市公共交通服务的同时，创新发展理念，积极构建大交通格局，加大科技创新力度，加快“走出去”步伐，努力拓宽产业空间，逐步由以公益性为主转向以商业性为主的经营结构，成为有较强经济实力、市场竞争力和影响力的国内一流综合性交通产业集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围子公司共84家，跟踪期内新纳入合并范围子公司26家，减少1家。新增和减少子公司经营规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至 2018 年底，公司资产总额 452.96 亿元，所有者权益 195.60 亿元（含少数股东权益

16.63 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 106.62 亿元，利润总额 7.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 463.85 亿元，所有者权益 195.25 亿元（含少数股东权益 17.14 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.05 亿元，利润总额 0.72 亿元。

2．资产质量

2018年底，公司资产总额452.96亿元，同比增长15.03%；其中流动资产占29.58%，非流动资产占 70.42%，公司资产以非流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.20	12.24	40.40	8.92	52.29	11.27
应收账款	26.31	6.68	33.48	7.39	31.00	6.68
存货	21.25	5.40	17.09	3.77	21.48	4.63
其他流动资产	8.92	2.26	25.44	5.63	10.18	2.19
其他应收款	3.88	0.99	11.64	2.57	14.17	3.06
流动资产	**112.07**	**28.46**	**133.98**	**29.58**	**138.27**	**29.81**
可供出售金融资产	17.76	4.51	18.29	4.04	21.46	4.63
固定资产	23.78	6.04	32.80	7.24	30.44	6.56
长期应收款	15.87	4.03	16.79	3.71	20.11	4.34
长期股权投资	18.03	4.58	24.62	5.43	25.95	5.60
在建工程	68.76	17.46	74.80	16.51	75.32	16.24
其他非流动资产	130.95	33.25	135.43	29.90	135.94	29.31
非流动资产	**281.70**	**71.54**	**318.98**	**70.42**	**325.58**	**70.19**
资产合计	**393.77**	**100.00**	**452.96**	**100.00**	**463.85**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产133.98亿元，同比增长19.55%，主要系应收账款、其他应收款以及其他流动资产增长所致。

2018 年底，公司货币资金 40.40 亿元，同比下降 16.17%，主要系项目投资支出所致，构成主要为银行存款（35.97 亿元）和其他货币资金（4.43 亿元）。2018 年底，公司货币资金中受限部分为 2.14 亿元。

2018 年底，公司应收账款 33.48 亿元，同比增长 27.28%，主要是工程应收款和运输应收款；从账龄来看，1 年以内的占比超 76%。2018年，公司计提坏账准备0.04亿元，应收账款坏账准备期末余额为 0.37 亿元；公司应收账款前五名占比 18.31%，集中度一般。总体看，公司应收账款规模较大、综合账龄短，对公司资金形成占用。

2018 年底，公司其他应收款（不包含应收利息与应收股利）11.64 亿元，同比大幅增长 199.92%，主要系股权转让款（余额 1.60 亿元）、业务往来款（余额 2.52 亿元）、借款（余额 4.27 亿元）、保证金押金及备用金（余额 1.88 亿元）等增加所致。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 3.71 亿元，共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 4.76%。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 6.48 亿元，占其他应收款总额的 54.02%，集中度较高，其中部分其他应收款回款对象为自然人和民营企业，存在一定的回收风险。

表9　2018年底公司前5名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
孙珮莎	股权受让款	1.60	13.34
江苏申乾食品包装有限公司	往来款	1.53	12.78
包头九原工业园开发建设有限责任公司	借款	1.50	12.51
无锡众和市政工程有限公司	借款	1.15	9.55
无锡市市政公用产业集团有限公司	往来款	0.70	5.84
合计	--	**6.48**	**54.02**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 17.09 亿元，同比下降 19.56%，主要系库存商品与开发产品账面价值下降所致，主要由工程施工 11.86 亿元（占 69.40%）和库存商品 3.36 亿元（占 19.66%）构成。

2018 年底，公司其他流动资产 25.44 亿元，同比大幅增长 185.36%，主要系公司购买理财产品以及信托产品所致。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 318.98 亿元，同比增长 13.23%，主要系固定资产、在建工程、长期股权投资等增加所致，主要由固定资产 32.80 亿元（占 10.28%）、在建工程 74.80 亿元（占 23.45%）和其他非流动资产 135.43 亿元（占 42.46%）构成。

2018 年，公司可供出售金融资产 18.29 亿元，同比增长 2.95%，主要为公司持有被投资单位的股权。

2018 年，公司长期应收款 16.79 亿元，同比增长 5.76%，主要系公司子公司上海耕林融资租赁有限公司开展融资租赁业务（售后回租）所致。

2018 年底，公司长期股权投资为 24.62 亿元，同比增长 36.57%，主要系公司加大对外投资，包括对江苏苏锡常南部高速公路有限公司增加投资 7 亿元等。

2018 年底，公司固定资产 32.80 亿元，同比增长 37.96%，主要系外购固定资产（公交运营车辆）以及企业合并增加导致，主要由房屋建筑物 18.75 亿元（占 57.16%）、机器设备 3.73 亿元（占 11.37%）和运输工具 9.68 亿元（占 29.51%）构成。

2018 年底，公司在建工程 74.80 亿元，同比增长 8.78%，主要系在建项目新增投入所致。

2018 年底，公司其他非流动资产 135.43 亿元，同比增长 3.42%，主要为市政道路。

2018 年底，公司受限资产合计 4.18 亿元，受限资产占资产总额的比重为 0.92%。

2019 年 3 月底，公司资产总额 463.85 亿元，相比 2018 年底增长 2.40%；其中流动资产占比 29.81%，非流动资产占 70.19%，资产构成较 2018 年底基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模继续扩大，资产结构仍以非流动资产为主，在建工程和其他非流动资产占比大，应收类款项对资金形成占用，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益195.60亿元，同比增长6.33%，主要由实收资本（占29.37%）、资本公积（占9.51%）、其他综合收益（占2.06%，主要为持有的上市公司股票）、未分配利润（占50.38%）和少数股东权益（占8.50%）构成。其中，资本公积同比增加383.57万元，主要系公司按对下属公司持股比例的变化而享有的资本公积增加所致；其他综合收益同比减少2.05亿元，主要系可供出售金融资产公允价值下降所致；少数股东权益同比增加8.97亿元，增加主要系合并范围增加所致。

2019年3月底，公司所有者权益为195.25亿元，相比2018年底小幅下降，权益构成较2018年底基本一致。2019年3月底，公司资本公积较2018年底增加0.53亿元，主要系合并范围变化所致；其他综合收益同比增加0.98亿元，主要系持有的上市公司股票股价增值所致。

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

2018年底，公司负债总额257.36亿元，同比增长22.67%；其中非流动负债占51.39%，流动负债占48.61%，结构较2017年底变化不大。

2018年底，公司流动负债125.12亿元，同比增长22.26%。其中短期借款37.88亿元，同比增长15.34%，由质押借款（占4.81%）、保证借款（占54.85%）、信用借款（占38.28%）、抵押借款（占1.27%）与抵押保证借款（占0.79%）构成。其他应付款11.84亿元，同比增长88.76%，主要由往来款（2.68亿元）、借款（2.09亿元）、保证金押金（1.70亿元）以及代垫款（1.75亿元）构成；其中2.09亿元借款已计入短期债务核算。2018年底，应付账款34.01亿元，同比增长54.02%，主要系应付交通工程板块工程款及公交业务板块应付的购车款增加所致。2018年底，其他流动负债15.04

亿元，同比下降 0.78%，其中 15 亿元超短期融资券已计入短期债务核算。

2018 年底，公司非流动负债 132.25 亿元，同比增长 23.05%。其中长期借款 3.66 亿元，同比增长 45.39%，主要为保证借款（占 99.65%）；应付债券 97.47 亿元，同比增长 39.96%，系公司 2018 年发行非公开公司债券 25 亿元以及中期票据 13.00 亿元所致；长期应付款 15.91 亿元，同比下降 11.13%，其中付息部分 15.80 亿元（主要是公交经营收费收益权绿色资产专项计划）已纳入有息债务核算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 268.60 亿元，较 2018 年底上升 4.36%，其中流动负债占 47.25%，非流动负债占 52.75%，整体负债结构与 2018 年底基本一致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 187.29 亿元，同比增长 20.03%；从构成看，长期债务占 62.44%，短期债务占 37.56%，公司债务仍以长期债务为主。

2019 年 3 月底，公司全部债务 197.80 亿元，较 2018 年底增长 5.61%；从构成看，长期债务占 62.98%，短期债务占 37.02%，公司债务仍以长期债务为主，构成上基本与 2018 年底保持一致。

从债务指标看，2018 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 56.82%、48.92%和 37.42%，同比分别上升 3.54 个、3.03 个和 4.55 个百分点。

2019 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 57.91%、50.32%和 38.95%，较 2018 年底均略有上升。

表 10　2017 年—2019 年 3 月公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	65.97	70.35	73.22
长期债务	90.07	116.94	124.58
全部债务	156.04	187.29	197.80
长期债务资本化比率	32.87	37.42	38.95
全部债务资本化比率	45.89	48.92	50.32
资产负债率	53.28	56.82	57.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2018 年，受销售业务收入大幅增长影响，公司实现营业收入 106.62 亿元，同比增长 49.73%；营业成本 106.01 亿元，同比增长 46.90%；营业利润率为 0.31%，同比上升 2.19 个百分点。

2018 年，公司期间费用为 10.22 亿元，同比增长 6.30%，其中管理费用 5.97 亿元，财务费用 3.74 亿元，期间费用占营业收入的比重为 9.59%。

表 11　2017—2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	71.21	106.62
其他收益	15.16	14.92
营业外收入	2.76	2.57
利润总额	7.93	7.35
营业利润率	-1.88	0.31
总资本收益率	3.72	2.83
净资产收益率	4.05	3.41

资料来源：公司审计报告

2018 年，公司其他收益 14.92 亿元，为公司收到的政府补助，同时计入营业外收入的政府补助本期发生额为 1.79 亿元。2018 年，公司利润总额为 7.35 亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.05 亿元，营业成本 27.78 亿元，其他收益 2.00 亿元，营业外收入 1.84 亿元，利润总额为 0.72 亿元。2019 年 1-3 月，公司营业利润率为 0.65%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益

率为 2.83%，净资产收益率为 3.41%，同比均有所下降，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，受销售业务收入大幅增长的影响，公司收入规模大幅增长，但公司营业利润率低，利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018年公司经营活动现金流入143.54亿元，同比增长37.60%。其中销售商品、提供劳务收到的现金118.25亿元，同比增长54.50%；收到其他与经营活动有关的现金25.14亿元，主要为政府补贴款项等，同比下降9.39%。 2018年公司经营活动现金流出139.20亿元，同比增长56.72%。其中购买商品、接受劳务支付的现金107.64亿元，同比增长48.34%；支付其他与经营活动有关的现金15.91亿元，同比增长397.87%，主要系支付的往来款大幅增加所致。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为4.35亿元，同比下降71.95%。2018年，公司现金收入比为110.91%，同比上升3.43个百分点，收入实现质量较高。

表 12 2017—2018 年公司现金流情况（单位: 亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	104.32	143.54
经营活动现金流出量	88.82	139.20
经营活动产生的现金流量净额	15.50	4.35
投资活动产生的现金流量净额	-24.05	-35.89
筹资活动产生的现金流量净额	12.84	22.09
现金收入比	107.48	110.91

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2018 年公司投资活动现金流入 68.16 亿元，同比增长 203.44%，其中收回投资收到的现金（主要是公司收到到期的保本理财）65.78 亿元，同比增长 215.72%。2018 年公司投资活动现金流出 104.05 亿元，同比增长 123.71%，其中投资支付的现金（主要是公司购买的保本理财）92.88 亿元，同比增长 139.74%。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-35.89 亿元，净流出规模进一步扩大。

筹资活动现金流方面，2018 年公司筹资活动现金流入 130.46 亿元，同比增长 58.45%，其中取得借款收到的现金 87.56 亿元，同比增长 34.33%；发行债券收到的现金 37.80 亿元，同比增长 155.06%。2018 年公司筹资活动现金流出 108.37 亿元，同比增长 55.93%，其中偿还债务支付的现金 99.99 亿元，同比增长 65.55%。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.09 亿元，同比增长 72.09%。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为 9.02 亿元；投资活动现金流量净额为-0.38 亿元；筹资活动现金流量净额 5.32 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较高，业务及往来支出大幅增长，导致经营活动现金流净额大幅下降；投资活动净流出规模扩大，公司仍有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年底，公司流动比率为 107.09%，同比下降 2.42 个百分点；速动比率为 93.42%，同比上升 4.68 个百分点；经营现金流动负债比为 3.48%。2019 年 3 月底，公司流动比率为 108.94%，速动比率为 92.01%，较 2018 年底变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 54.57 亿元，其中货币资金中受限资产 2.07 亿元，剔除受限资产的现金类资产相当于短期债务的 0.72 倍。公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 14.97 亿元，同比下降 7.02%；全部债务/EBITDA 为 12.51 倍，同比有所上升；EBITDA 利息倍数为 2.78 倍，同比略有下降，长期偿债指标尚可。

截至2019年3月底，公司共获得各商业银行授信总额108.32亿元，已使用额度45.16亿元，剩余额度63.16亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保合计22.37亿元，占同期净资产的11.46%。被担保单位多为地方大型国有企业，公司整体或有负债风险可控。

考虑到公司的区域业务地位以及获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额350.49亿元，同比增长6.28%。其中流动资产为60.37亿元，主要由货币资金（20.23亿元）、其他应收款（20.82亿元）与其他流动资产（17.43亿元）构成；非流动资产为290.13亿元，同比增长10.67%，主要由其他非流动资产（132.95亿元）、在建工程（73.26亿元）与长期股权投资（49.11亿元）构成。

2018年底，母公司所有者权益为179.23亿元，同比小幅上升。其中，实收资本、资本公积、未分配利润分别为57.45亿元、16.85亿元和101.09亿元，母公司所有者权益稳定性有待提高。

2018年底，母公司负债总额为171.27亿元，同比增长13.31%。其中非流动负债占比73.61%。流动负债主要包括短期借款（17.00亿元）、其他流动负债（15.00亿元）与一年内到期的非流动负债（9.99亿元）；非流动负债主要包括应付债券（97.47亿元）与长期应付款（26.15亿元）。2018年底，母公司资产负债率为48.87%，同比变化不大，整体负债水平一般。

2018年，母公司实现营业收入0.32亿元，母公司其他收益（6.27亿元）与营业外收入（1.78亿元）较高，利润总额为5.88亿元。

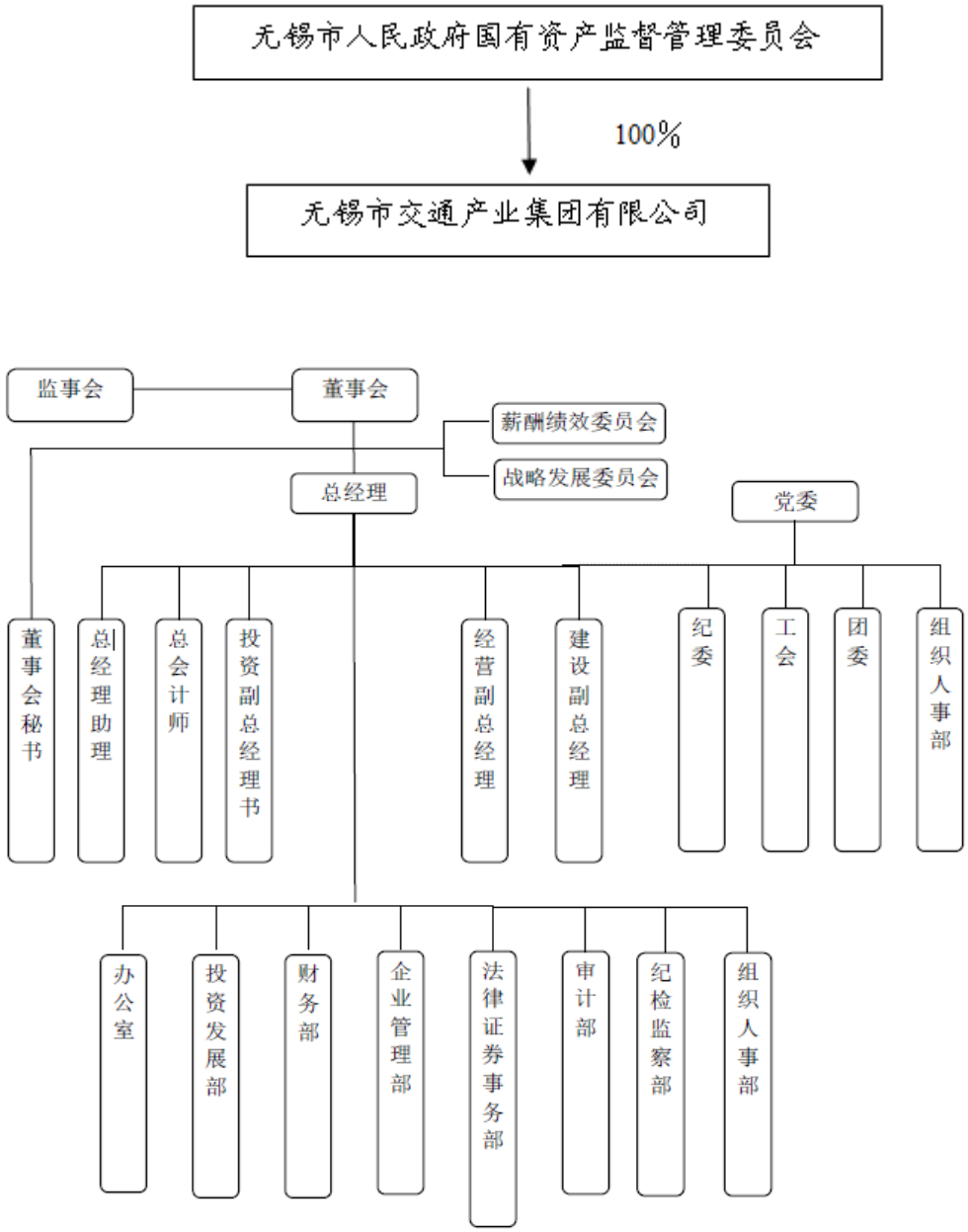
十、存续债券偿还能力分析

截至2018年底，“18锡交通MTN001”债券余额为13.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为14.97亿元和143.54亿元，分别为“18锡交通MTN001”债券余额的1.15倍和11.04倍。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为4.35亿元，为“18锡交通MTN001”债券余额的0.33倍。公司经营现金流入量对“18锡交通MTN001”债券余额保障程度强，EBITDA对“18锡交通MTN001”债券余额保障能力一般。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18锡交通MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织机构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	无锡市公共交通集团有限公司	公共交通	100.00	100.00	设立
2	无锡交通建设工程集团有限公司	工程管理	55.00	55.00	设立
3	无锡市交通旅游发展有限公司	旅游	100.00	100.00	设立
4	无锡市交通置业有限公司	房地产开发、租赁服务	100.00	100.00	设立
5	无锡客运集团有限公司	公路运输	95.00	95.00	设立
6	无锡通汇投资有限公司	投资管理	100.00	100.00	设立
7	无锡市智慧停车管理有限公司	停车管理	100.00	100.00	设立
8	无锡市民卡有限公司	交通卡的管理	42.25	42.25	设立
9	无锡丁蜀通用机场有限公司	机场投资建设与管理	50.00	50.00	设立
10	上海耕林融资租赁有限公司	融资租赁	69.00	69.00	收购
11	江苏买钢乐电子交易中心有限公司	--	50.50	50.00	非同一控制企业合并
12	无锡国旭交通投资中心（有限合伙）	投资管理	100.00	100.00	设立
13	江苏长江交通基础设施投资中心(有限合伙）	--	62.37	62.37	设立

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保人名称	授信银行	贷款日	到期日	担保金额
1	道尼尔海翼有限公司	中信银行清扬路支行	2018/05/10	2019/05/10	(欧元)1000.00
		工商银行无锡分行	--	--	(美元)100.00
		工商银行无锡分行	2017/11/02	2027/09/01	15,000.00
			2017/11/30	2026/03/01	10,000.00
			2018/02/02	2025/03/01	2,000.00
			2018/02/27	2025/03/01	1,000.00
			2018/03/07	2024/09/01	1,500.00
			2018/03/19	2024/09/01	3,000.00
			2018/04/10	2024/03/01	2,382.00
			2018/08/28	2024/03/01	1,000.00
			2018/09/10	2024/03/01	6,000.00
		江苏银行	2018/09/25	2021/09/24	(欧元)9000.00
		兴业银行	2018/09/25	2021/09/24	(欧元)5200.00
		中信银行	2018/09/25	2021/09/24	(欧元)800.00
	小计		--	--	163,156.21
2	江苏中设工程咨询集团有限公司	江苏银行新城支行	--	--	265.13
		中信银行	--	--	323.93
	小计		--	--	589.06
3	江苏省无锡市航道管理处	江苏银行	2016/08/31	2026/08/31	26,250.00
			2017/06/01	2026/08/31	26,250.00
		无锡农村商业银行	2016/09/01	2026/09/01	3,750.00
			2017/06/01	2026/08/31	3,750.00
	小计		--	--	60,000.00
合计			--	--	223,745.27

资料来源：公司提供

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

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.16	48.99	41.89	54.57
资产总额(亿元)	359.41	393.77	452.96	463.85
所有者权益(亿元)	176.76	183.96	195.60	195.25
短期债务(亿元)	44.09	65.97	70.35	73.22
长期债务(亿元)	92.78	90.07	116.94	124.58
全部债务(亿元)	136.86	156.04	187.29	197.80
营业收入(亿元)	40.02	71.21	106.62	28.05
利润总额(亿元)	15.34	7.93	7.35	0.72
EBITDA(亿元)	23.37	16.10	14.97	--
经营性净现金流(亿元)	15.74	15.50	4.35	9.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.85	3.02	3.44	--
存货周转次数(次)	1.47	2.78	5.53	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.19	0.25	--
现金收入比(%)	90.40	107.48	110.91	134.62
营业利润率(%)	-5.58	-1.88	0.31	0.65
总资本收益率(%)	6.58	3.72	2.83	--
净资产收益率(%)	8.44	4.05	3.41	--
长期债务资本化比率(%)	34.42	32.87	37.42	38.95
全部债务资本化比率(%)	43.64	45.89	48.92	50.32
资产负债率(%)	50.82	53.28	56.82	57.91
流动比率(%)	144.31	109.51	107.09	108.94
速动比率(%)	103.83	88.74	93.42	92.01
经营现金流动负债比(%)	20.83	15.14	3.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	2.80	2.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.86	9.69	12.51	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款与其他流动负债中的有息部分已计入公司短期债务；长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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