信用等级公告

联合〔2020〕2280 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

二〇二〇年七月十七日

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
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 锡交通 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 锡交通 MTN001	13.00 亿元	13.00 亿元	2021/09/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 锡交通 MTN001”为可续期债券，到期兑付日为首个赎回日

跟踪评级时间：2020 年 7 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省无锡市交通基础设施投资建设和公共交通运营主体，主要从事无锡市城市公交、客运和交通基础设施建设等业务，业务区域地位及竞争优势明显。跟踪期内，公司资产及收入规模保持增长，并继续在股权划转、财政补助等方面获得无锡市政府的有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、存在较大的集中偿付压力、交通运输业务受新冠肺炎疫情影响亏损扩大等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

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，公司业务开展前景良好。

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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，无锡市经济稳定发展，一般预算收入保持增长。2019年，无锡市实现地区生产总值11852.32亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%；一般公共预算收入预计完成1036.3亿元，同比增长2.4%。
2. **持续获得有力的外部支持。**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，业务区域地位及竞争优势显著；跟踪期内，公司继续在股权划转、财政补助等方面获得无锡市政府的有力支持。
3. **公司工程施工业务竞争力进一步提升。**跟踪期内，公司收购华仁建设集团有限公

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

司，公司工程施工业务资质得到提升、规模进一步扩大，业务竞争力进一步提升。

关注

1. **公司交通运输业务下滑趋势或将延续。**受公益属性以及其他交通出行方式分流影响，公司交通运输业务呈亏损状态；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，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分流，公司该业务下滑趋势或将延续。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中道路、桥梁等项目投资形成的固定资产、在建工程和其他非流动资产占比较大，应收类款项对资金形成占用。
3. **面临较大的集中偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，2020年面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020年3月
现金类资产(亿元)	48.99	41.89	42.66	53.42
资产总额(亿元)	393.77	455.76	520.74	504.40
所有者权益(亿元)	183.96	194.77	199.05	194.86
短期债务(亿元)	65.97	70.35	113.99	110.57
长期债务(亿元)	90.07	116.91	96.38	106.52
全部债务(亿元)	156.04	187.26	210.38	217.09
营业收入(亿元)	71.21	105.77	127.17	20.19
利润总额(亿元)	7.93	6.42	3.59	-0.30
EBITDA(亿元)	16.10	14.03	13.09	--
经营性净现金流(亿元)	15.50	4.35	3.84	-8.40
现金收入比(%)	107.48	111.79	104.43	172.96
营业利润率(%)	-1.88	-0.48	2.75	-5.28
净资产收益率(%)	4.05	3.14	1.54	--
资产负债率(%)	53.28	57.27	61.78	61.37
全部债务资本化比率(%)	45.89	49.02	51.38	52.70
现金短期债务比（倍）	0.74	0.60	0.37	0.48
流动比率(%)	109.51	106.34	85.35	91.17
速动比率(%)	88.74	93.18	66.90	73.40
经营现金流动负债比(%)	15.14	3.38	1.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	2.60	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.69	13.34	16.07	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020年3月
资产总额(亿元)	329.77	350.49	343.99	356.06
所有者权益(亿元)	178.62	179.23	178.63	177.90
全部债务(亿元)	101.15	155.63	148.44	161.49
营业收入(亿元)	0.17	0.32	0.56	0.09

利润总额(亿元)	6.97	5.88	1.44	0.71
资产负债率(%)	45.83	48.86	48.07	50.03
全部债务资本化比率(%)	36.15	46.48	45.38	47.58
现金短期债务比（倍）	1.12	0.49	0.28	0.44
流动比率(%)	139.58	133.61	73.32	88.22
经营现金流动负债比(%)	43.37	6.50	7.38	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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；公司其他应付款中借款和其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务核算；长期应付款中资产证券化产品及融资租赁款已纳入到长期债务核算；2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 锡交通 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.07.24	张建飞 李文强	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 锡交通 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018.07.27	李海宸 陈 楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

无锡市交通产业集团有限公司
2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为57.45亿元，无锡市国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额520.74亿元，所有者权益199.05亿元（含少数股东权益21.45亿元）；2019年，公司实现营业收入127.17亿元，利润总额3.59亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 504.40 亿元，所有者权益 194.86 亿元（含少数股东权益 20.35 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.19 亿元，利润总额-0.30 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券为“18锡交通MTN001”，债券余额13.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付“18锡交通MTN001”当期利息。截至2020年3月底，“18锡交通MTN001”所募集资金已按计划使用完毕。“18锡交通MTN001”为可续期中期票据，在本期中期票据第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。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4

固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者

价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008

年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当

降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务

与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，无锡市经济稳定发展，一般预算收入保持增长，财政自给率较高；公司外部发展环境良好。

根据《2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，无锡市实现地区生产总值 11852.32 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%，其中，第一产业实现增加值 122.50 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业实现增加值 5627.88 亿元，比上年增长 7.6%；第三产业实现增加值 6101.94 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0：47.5：51.5。

2019 年，无锡市固定资产投资完成 3595.94 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业投资完成 12.28 亿元，比上年增长 105.9%；第二产业投资完成 1531.85 亿元，比上年增长 10.2%；第三产业投资完成 2051.81 亿元，比上年增长 0.3%。同期，无锡市房地产业实现增加值 814.42 亿元，比上年增长 5.9%；房地产开发投资完成 1358.29 亿元，比上年增长 3.3%。

根据《关于无锡市 2019 年预算执行情况与 2020 年市本级预算草案的报告》，2019 年，无锡市一般公共预算收入预计完成 1036.3 亿元（市本级一般公共预算收入完成 102.3 亿元），增长 2.4%；其中，税收收入 870.2 亿元，增长 1.1%，占一般公共预算收入的比重为 84%。同期，无锡市一般公共预算支出预计完成 1117.6 亿元（市本级一般公共预算支出预计完成 411 亿元）。无锡市全市财政自给率较高。

2019 年，无锡市市本级政府性基金预算收入完成 178.6 亿元；市本级政府性基金预算支出完成 160.9 亿元。截至 2019 年底，无锡市市本级政府债务限额 271.5 亿元，债务余额 263.56 亿元，其中一般债务余额 134.43 亿元，专项债务余额 129.13 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续在股权划转以及财政补贴方面得到无锡市政府的有力支持。

2019年，根据无锡市财政局、无锡市国资委的锡财资〔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，增加资本公积231.60万元。同年，根据无锡市财政局、无锡市国资委的锡财资〔2019〕18号文件，同意将无锡市建厦发展公

司改制并无偿划转给公司，增加公司资本公积0.10亿元。

2019年，公司获得政府补贴12.84亿元，其中11.66亿元计入“其他收益”，1.18亿元计入“营业外收入”。2020年1－3月，公司获得政府补贴3.27亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3203010000934134），截至2020年5月7日，公司本部无未结清和已结清的关注、不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及部分董事会人员进行了调整；新聘任张伟刚先生为公司副总裁，洪德翠不再担任副总裁，刘建春不再担任总会计师职务；公司职工董事由黄炯耀先生变更为刘艳红。其他高级管理人员、董事和监事未发生变动。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入规模保持增长，综合毛利率有所提升；交通运输业务仍呈亏损状态。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司交通运输业务亏损扩大，当期业务收入及综合毛利率水平明显下滑。

2019 年，公司营业收入 127.17 亿元，同比增长 20.23%，主要系工程施工收入大幅增长所致。公司营业收入仍以交通运输、工程施工以及销售为主。从收入构成看，公司交通运输业务收入 8.13 亿元，同比有所下降，主要系受地铁、私家车等其他交通运输方式分流影响；工程施工业务收入 53.31 亿元，同比大幅增加 26.68 亿元，主要来自公司收购的华仁建设集团有限公司（以下简称“华仁建设”）产生的收入；销售业务收入 59.54 亿元，同比有所下降，主要系当期不锈钢贸易规模下降所致；公司其他业务主要为驾驶员培训、公交板块的租车、移动广告服务和公司自有土地及房屋租赁等，收入规模占营业收入比重有所上升。

2019 年，公司综合毛利率由负转正，为 3.03%，主要系工程施工和销售业务毛利率上升所致。公司交通运输业务仍呈政策性亏损，毛利率为-74.13%；工程施工业务毛利率为 7.00%，同比上升 2.33 个百分点，主要系管理效率提升所致；销售业务毛利率 7.17%，同比上升 3.18 个百分点，主要系毛利率较低的不锈钢销售占比下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.19 亿元，同比下降 28.04%，综合毛利率为-4.82%；主要由于受疫情影响，交通运输业务客运量下降导致收入下滑，亏损扩大。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
交通运输	8.41	7.95	-74.86	8.13	6.39	-74.13	0.93	4.60	-216.63
工程施工	26.63	25.18	4.67	53.31	41.92	7.00	10.42	51.63	4.25
销售	66.14	62.53	3.99	59.54	46.82	7.17	8.08	40.03	4.97
其他	4.59	4.34	47.67	6.18	4.86	30.45	0.75	3.73	25.84
合计	**105.77**	**100.00**	**-0.22**	**127.17**	**100.00**	**3.03**	**20.19**	**100.00**	**-4.82**

注：2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数；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）交通基础设施建设

公司交通基础设施项目账面余额较大，每年可获得政府相关补贴，但未来资产如何处置

尚未明确，造成较大资金沉淀，一定程度上影响了公司资产流动性及质量。此外，未来该业务持续性需关注。

公司是无锡市交通基础设施投资建设主体，承接的基础设施重点工程项目包括 342 省道、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。跟踪期内，公司无新增的交通基础设施项目，未来业务持续性需关注。

（2）工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模大幅增长，毛利率水平提升；收购华仁建设后，公司施工业务领域扩大，业务资质提升，在手合同额大幅增长，业务竞争力进一步增强。

公司工程施工业务承做主体包括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”）及其子公司。交建集团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，承做的工程施工项目业主方主要为政府职能部门等；交建集团具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级等多项资质。2019 年 9 月，交建集团收购华仁建设，支付对价 4.96 亿元，持有其 55.00%股权。华仁建设具有房屋建筑施工特级资质，收购完成后，交建集团施工业务拓展至房屋建筑领域，行业资质得到提升。

工程结算方面，交建集团与工程业主签订工程合同，对施工任务、工期及付款方式进行约定，重点项目开工前由投资方按合同总价的 10%~20%支付开工预付款，正式施工后则根据完成产值按月上报计量，经监理及业主（建设方）审核认定后支付工程进度款，若业主方不按合同执行可以暂停施工，在整个工程施工建设过程中，纯商业化运作，视项目利润情况投入资金。关于承建的工程，公司根据《企业会计准则第 15 号—建造合同》的规定，按照完工百分比法进行会计核算。当期确认的合同收入等于合同总收入乘以完工进度后减去以前会计期间累计已确认的收入，成本亦然。

2019 年，公司工程施工业务收入 53.31 亿元，同比大幅增加 26.68 亿元；当期毛利率为 7.00%，同比上升 2.33 个百分点，主要系管理效率提升所致。

随着对华仁建设的收购完成，公司新签合同额大幅增长，2019 年新签合同额同比增长 122.90%，期末在手订单额 51.00 亿元。

表 5　2018—2019 年公司新承接合同情况

（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年
承接合同金额	27.60	61.52
承接合同数量	16	86

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司工程施工业务主要在建项目 51 个，合同金额合计 107.12 亿元，累计确认收入 58.50 亿元，累计回款 41.08 亿元。公司工程施工业务回款效率尚可。

（3）交通运输

跟踪期内，公司城市公交业务仍处于持续亏损状态，继续获取政府财政补贴；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，亏损程度扩大。受地铁、私家车普及和高铁等其他交通运输方式分流影响，未来公司交通运输业务下滑趋势或将延续。

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。

2019 年，受无锡市地铁建成和私家车普及分流的影响，公司运客总量同比下降 3.64%，运营里程同比下降 6.02%。由于城市公交具有较强公益属性，公司城市公交业务 2019 年仍为亏损状态。

表 6　2018—2019 年公司城市公交运营情况

指标名称	2018 年	2019 年
营运线路（条）	259	259
路线长度（公里）	4922.00	4929.00
营运车辆（辆）	2985.	2767
营运里程（万公里）	14557.12	13681.34
运客总量（万人次）	28284.98	27256.52

资料来源：公司提供

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。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。2019 年，公司公交业务获得的财政补贴为 7.80 亿元。

截至 2019 年底，无锡客运拥有 8 个公用型客运车站（其中无锡市区一级站 1 个，二级站 2 个，江阴市一级站 1 个，宜兴市一级站 1 个，二级站 1 个、三级站 2 个），拥有营运车辆 1486 辆，总车座 5.58 万座，长途班线辐射苏、浙、皖、鲁、赣、湘、鄂、豫、冀、川、闽、粤、沪、京、津、渝。2019 年，无锡客运各车站日发客运班次 1300 余班，日均发送旅客 2.5 万余人次。

（4）销售业务

跟踪期内，公司销售业务收入有所下降，毛利率水平有所提升。公司贸易品种主要为大宗商品，毛利率水平受价格波动影响较大。

公司销售业务包含油品批发及不锈钢贸易两部分，分别由下属子公司客运集团和江苏通融供应链管理有限公司（公司用现金以及持有的江苏买钢乐电子交易中心有限公司的股权投资设立该公司，以下简称“通融公司”）负责运营，销售的产品主要为油料、不锈钢和电缆等。

油品方面，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。2018－2019 年，公司的油品采购量分别为 32.75 万吨和 38.46 万吨，油品的销售量分别为 33.44 万吨和 40.68 万吨。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%。

不锈钢方面，通融公司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。公司在每个订单线上现货交易中收取每笔 2~5 元的交易手续费以及每吨 20~30 元的手续费，同时由于目前订单交易需通过平台缴纳保证金，整个交易需通过公司运营平台实现，并在公司仓库进行交货。收入确认方面，公司与买卖双方均签订电子合同，分别开具销售发票，确认成本和收入。2018－2019 年，公司分别实现不锈钢采购 24.90 万吨和 11.84 万吨，不锈钢销售 25.06 万吨和 12.22 万吨。2019 年，公司实现不锈钢等钢材销售收入 16.25 亿元，同比下降 47.97%。从销售集中度来看，公司不锈钢销售前五大客户销售额 7.20 亿元，集中度 46.79%。

电缆方面，公司对外销售的电缆为客运集团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。2018－2019 年，公司电缆销售收入分别为 2.55 亿元和 2.18 亿元，毛利率分别为 9.67%和 9.90%。

（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。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，业务经营较为稳定。2019 年，公司其他业务收入 6.18 亿元，同比增长 34.64%；毛利率为 30.45%，同比下降 17.22 个百分点。

3. 未来发展

公司作为无锡市交通运输、交通基础设施投资、建设、经营和管理主体，“十三五”期间公司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综合性交通产业集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围子公司 98 家，较上年底增加 14 家，其中一级子公司 14 家（未发生变化），其中通过非同一控制下合并新增子公司 2 家，分别为华仁建设、无锡浙风国际旅行社有限公司，新设子公司 3 家，获得无偿划转子公司 1 家，注销子公司 1 家。总体看，公司新增合并公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额520.74亿元，所有者权益199.05亿元（含少数股东权益21.45亿元）；2019年，公司实现营业收入127.17亿元，利润总额3.59亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额504.40亿元，所有者权益194.86亿元（含少数股东权益20.35亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入20.19亿元，利润总额-0.30亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产中道路桥梁、火车站交通枢纽工程等项目投资规模大；应收类款项对资金形成占用，部分应收对象为自然人和民营企业，存在一定的回收风险；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 520.74 亿元，较上年底增长 14.26%，主要系应收账款、存货以及在建工程增长所致。从资产构成来看，流动资产占 34.55%，非流动资产占 65.45%，公司资产仍以非流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**136.67**	**29.99**	**179.90**	**34.55**	**171.82**	**34.06**
货币资金	40.40	8.86	42.33	8.13	52.01	10.31
应收账款	36.18	7.94	57.36	11.01	41.95	8.32
其他应收款	12.38	2.72	20.26	3.89	18.90	3.75
存货	16.91	3.71	38.90	7.47	33.49	6.64
其他流动资产	25.40	5.57	14.53	2.79	10.04	1.99
非流动资产	**319.09**	**70.01**	**340.83**	**65.45**	**332.58**	**65.94**
可供出售金融资产	18.29	4.01	20.53	3.94	23.76	4.71
长期股权投资	24.62	5.40	24.79	4.76	25.30	5.01
固定资产	73.38	16.10	76.92	14.77	74.86	14.84

在建工程	74.80	16.41	114.78	22.04	116.49	23.09
其他非流动资产	94.85	20.81	63.35	12.17	59.02	11.70
资产总额	**455.76**	**100.00**	**520.74**	**100.00**	**504.40**	**100.00**

注：2018年数据采用的是2019年审计报告的年初数
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 179.90 亿元，较上年底增长 31.64%，主要系存货及应收账款增长所致。2019 年底，公司货币资金 42.33 亿元，较上年底增长 4.76%，主要为银行存款 37.94 亿元和其他货币资金 4.37 亿元，其中受限资金为 3.22 亿元，受限比例较低，主要为银行承兑汇票保证金。2019 年底，应收账款为 57.36 亿元，较上年底增长 58.52%，主要系执行新金融工具准则导致施工项目应收账款增加，应收账款账龄以 1 年以内及 1 至 2 年为主，累计计提坏账准备 3.64 亿元；前五大欠款方合计金额为 7.90 亿元，占比为 12.94%，集中度不高。2019 年底，其他应收款 20.26 亿元，较上年底增长 63.64%，主要系往来款及借款规模扩大所致，累计计提坏账准备 2.74 亿元，前五大占比 12.94%，集中度不高。2019 年底，公司存货 38.90 亿元，较上年底增长 130.00%，主要系公司收购华仁建设所致，公司存货主要由工程施工（占 86.68%）和库存商品（占 8.08%）构成，累计计提跌价准备 812.40 万元。2019 年底，公司其他流动资产 14.53 亿元，较上年底下降 42.81%，主要系理财产品收回所致。

2019 年底，公司非流动资产 340.83 亿元，较上年底增长 6.81%，主要系在建工程增加所致。2019 年底，公司可供出售金融资产 20.53 亿元，较上年底增长 12.29%，主要系新增投资江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）（投资额 2.80 亿元）及无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）（投资额 0.90 亿元）所致，构成主要为按成本计量的对无锡地铁集团有限公司等多家企业股权投资。2019 年底，公司长期股权投资 24.79 亿元，较上年底增长 0.68%，主要为对江苏苏锡常南部高速公路有限公司（以下简称“苏锡南公路公司”）的投资。2019 年底，公司固定资产 76.92 亿元（包含交通基础设施项目 40.58 亿元），较上年底增长 4.82%，由房屋建筑物（占 57.77%）和运输设备（占 28.23%）构成，累计计提折旧 22.31 亿元，固定资产成新率 77.00%，成新率尚可。2019 年底，公司在建工程 114.78 亿元（包含交通基础设施项目 61.54 亿元），较上年底增长 53.46%，主要系与火车站交通枢纽工程（后续将会进行更新改造）相关的资产从其他非流动资产以及固定资产转入所致，公司在建工程由道路桥梁工程（占 53.61%）和火车站交通枢纽（占 29.07%）等构成。2019 年底，公司其他非流动资产 63.35 亿元（包含交通基础设施项目 58.88 亿元），较上年底下降 33.21%，主要系科目调整所致。

截至 2019 年底，公司受限资产 22.61 亿元。其中，受限货币资金 3.22 亿元，用于借款抵押的固定资产、无形资产和投资性房地产分别为 7.22 亿元、0.18 亿元和 2.43 亿元，用于质押借款的已完工尚未结算款及应收账款 8.48 亿元，作为票据保证金的债权投资 1.01 亿元；受限资产占总资产比重为 4.34%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 504.40 亿元，较上年底下降 3.14%，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长；同时公司短期债务规模快速增长，债务负担进一步加重，且存在较大的短期集中偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益为 199.05 亿元，较上年底增长 2.20%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.23%，少数股东权益占比为 10.77%。归属于母公司所有者权益 177.61 亿元，

实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占32.35%、10.54%、2.50%和54.42%。

截至2020年3月底，公司所有者权益为194.86亿元，较上年底下降2.10%；所有者权益构成较2019年底变动不大。

负债

2019年底，公司负债总额321.69亿元，较上年底增长23.26%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债以流动负债（占65.52%）为主，流动负债占比上升较快。

2019年底，公司流动负债210.78亿元，较上年底增长64.01%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。2019年底，公司短期借款47.24亿元，较上年底增长24.73%，主要是保证借款（占24.06%）和信用借款（占50.93%）；应付账款64.88亿元，较上年底增长72.34%，主要系应付工程款大幅增长所致；其他应付款24.46亿元，较上年底增长64.78%，主要系往来款规模扩大所致，主要为往来款、股权收购款[1]和保证金押金等；一年内到期的非流动负债36.59亿元，较上年底增长166.64%，主要系2020年需偿还的债券本金规模较大；其他流动负债21.00亿元，较上年底增长39.63%，主要系新发超短期融资券所致，已纳入到短期债务核算。

2019年底，公司非流动负债110.91亿元，较上年底下降16.28%，主要系应付债券下降所致。其中，长期借款6.40亿元，较上年底增长74.69%，主要由保证借款（占71.57%）和信用借款（占18.75%）构成；应付债券76.63亿元，较上年底下降21.38%，主要系转入到一年内到期的非流动负债中债券规模较大所致；长期应付款23.68亿元，较上年底下降10.35%，主要系偿还部分公交资产支持计划本金所致，其中公交经营收费收益权绿色资产专项计划以及融资租赁已调整计入长期债务核算。

债务方面，2019年底，公司全部债务210.38亿元，较上年底增长12.34%，主要系短期债务增长较快所致。其中，短期债务占54.19%，长期债务占45.81%。同期，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61.78%、51.38%和32.62%，较上年底分别变化4.51个百分点、2.37个百分点和-4.89个百分点。从债务期限来看，2020－2023年，公司需偿还的债务规模分别为113.99亿元、34.93亿元、17.87亿元和26.77亿元，公司2020年存在较大的集中偿付压力。

表8　公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	70.35	113.99	110.57
长期债务	116.91	96.38	106.52
全部债务	187.26	210.38	217.09
长期债务资本化比率	37.51	32.62	35.34
全部债务资本化比率	49.02	51.38	52.70
资产负债率	57.27	61.78	61.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2020年3月底，公司负债总额309.54亿元，较上年底下降3.78%，其中，流动负债占60.88%，非流动负债占39.12%。公司全部债务217.09亿元，较上年底增长3.19%。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61.37%、52.70%和35.34%，较上年底变动不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，受当期获得补贴规模下降、期间费用增长影响，公司利润有所下滑，政府补助对利润总额贡献大；2020年一季度受疫情导致的停工停产影响，交通运输业务亏损扩大，公司经营呈现亏损。

2019年，公司营业收入127.17亿元，同比增长20.23%，主要系工程施工收入增长所致；营业成本123.31亿元，同比增长16.32%；营业利润2.53亿元，同比下降36.28%，主要系当期获得的政府补助规模下降、期间费用增长所致。

[1] 其中收购华仁建设尚有1.20亿元未缴纳。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 12.50 亿元，同比增长 15.06%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用 6.77 亿元，同比增长 13.45%，财务费用 4.26 亿元，同比增长 10.58%。公司费用收入比为 9.83%，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司实现投资收益 0.72 亿元，同比增长 15.61%，主要系可供出售金融资产当期投资收益规模较大所致；投资收益占营业利润比重为 28.44%。公司其他收益 11.66 亿元，同比下降 21.91%，主要包括拨付融资利息和还本资金的补助（1.80 亿元）、经营补贴（5.46 亿元）和公交企业考核补贴（1.24 亿元），下降主要系当期用于偿还融资利息和还本资金的补助规模下降所致，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现利润总额 3.59 亿元，同比下降 44.07%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 2.75%，同比提高 3.23 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.05%和 1.54%，同比均有所下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.19 亿元，同比下降 28.04%，主要系公交、客运业务收入受疫情影响大幅下降所致；利润总额 -0.30 亿元，较上年同期的 0.62 亿元大幅下降。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	105.77	127.17
其他收益	14.93	11.66
营业外收入	2.57	1.26
利润总额	6.42	3.59
营业利润率	-0.48	2.75
总资本收益率	2.69	2.05
净资产收益率	3.14	1.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5．现金流分析

2019年，公司经营活动小幅净流入，投资活动净流出规模有所收窄。考虑到2020年公司存在较大的集中偿付压力以及交通基础设施的持续投入，公司融资需求仍较大。

2019 年，公司经营活动现金流入 167.83 亿元，同比增长 16.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 132.81 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 34.70 亿元（主要为补贴款、保证金和往来款等）；经营活动现金流出 164.00 亿元，同比增长 17.21%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 117.11 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 29.01 亿元（主要为保证金和往来款等）；公司经营活动现金仍为净流入，为 3.84 亿元，同比下降 11.79%。2019 年，公司现金收入比为 104.43%，同比减少 7.36 个百分点，公司收入实现质量仍较高。

2019 年，公司投资活动现金流入 55.10 亿元，同比下降 19.16%，主要系收到到期理财本金规模下降所致，其中收回投资收到的现金 40.61 亿元（主要是公司收到到期的保本理财），同比下降 38.26%，收到其他与投资活动有关的现金 12.46 亿元；投资活动现金流出 58.43 亿元，同比下降 43.85%，主要系理财产品等购入规模下降所致，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 11.67 亿元，投资支付的现金 33.73 亿元（主要是公司对外投资款以及购买的保本理财），同比下降 63.68%，支付其他与投资活动有关的现金 12.18 亿元。随着公司减少理财产品等投入，投资活动现金净流出额大幅下降，为 3.32 亿元，同比下降 90.74%。

2019 年，公司筹资活动现金流入 87.29 亿元，同比下降 33.09%，主要系外部筹资规模下降所致，其中取得借款收到的现金 69.26 亿元，发行债券收到的现金 14.58 亿元；筹资活动现金流出 86.95 亿元，同比下降 19.77%，主要为偿付债务本息。2019 年，公司筹资活动现金净流入为 0.34 亿元，同比下降 98.46%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净额 -8.40 亿元，投资活动现金净额-0.18 亿元，筹资活动现金净额 18.26 亿元；2020 年 1－3 月，

受疫情影响，公司发行疫情防控债券产品，同时取得借款规模扩大，带动一季度筹资活动大规模净流入。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	144.26	167.83
经营活动现金流出量	139.91	164.00
经营活动现金净流量	4.35	3.84
投资活动现金净流量	-35.89	-3.32
筹资活动现金净流量	22.09	0.34
现金收入比	111.79	104.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长期偿债指标表现一般，短期偿付压力较大；考虑到公司融资渠道较为畅通，且获得政府的支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为85.35%和66.90%，上述两个指标较上年底均有所下降；2020年3月底，上述两个指标分别为91.17%和73.40%。2019年，公司经营现金流动负债比为1.82%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2019年以及2020年3月底，公司现金类资产分别为42.66亿元和53.42亿元，分别为短期债务的0.37倍和0.48倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低。整体看，公司存在较大的短期集中偿付压力。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为13.09亿元，同比下降6.73%，全部债务/EBITDA为16.07倍，EBITDA利息倍数为1.56倍，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2019 年底，公司合计取得银行综合授信额度 132.40 亿元，尚未使用额度 82.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保 21.74 亿元，担保比率 10.92%，被担保方为江苏省无锡市航道管理处（5.60 亿元）、江苏中设工程咨询集团有限公司（273.14 万元）和道尼尔海翼有限公司[2]（16.11 亿元）。公司对外担保主要为对参股公司的经营性贷款担保和对当地国企担保，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益集中于母公司，收入主要来源于子公司，母公司整体债务负担适中。

2019 年底，母公司资产总额 343.99 亿元，较上年底下降 1.86%，其中，流动资产 46.45 亿元（占 13.50%），非流动资产 297.54 亿元（占 86.50%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 35.04%）、其他应收款（占 49.75%）和其他流动资产（占 15.19%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.00%）、长期股权投资（占 17.30%）、固定资产（占 16.87%）、在建工程（占 36.42%）和其他非流动资产（占 19.79%）构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 178.63 亿元，较上年底下降 0.33%。其中，实收资本为 57.45 亿元（占 32.16%）、资本公积合计 17.39 亿元（占 9.74%）、未分配利润合计 99.53 亿元（占 55.72%）。

2019 年底，母公司负债总额 165.36 亿元，较上年底下降 3.45%。其中，流动负债 63.35 亿元（占 38.31%），非流动负债 102.00 亿元（占 61.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 15.00%）、其他应付款（占 6.89%）、一年内到期的非流动负债（占 47.29%）和其他流动负债（占 29.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 75.13%）和长期应付款（占 23.46%）构成。母公司 2019 年底资产负债率为 48.07%，全部债务资本化比率 45.38%，均较上年底小幅下降，债务负担适中。

[2]该公司为无锡市新区科技金融创业投资集团以及道尼尔家族的 Aviador 控股有限公司于 2013 年成立的中德合资企业，注册资本 1.2 亿美元，计划在宜兴通用航空产业园引进生产世界先进的海星水陆两栖飞机，并以丁蜀通用机场作为试飞场地，项目总投资 2.98 亿美元，计划投产后年产海星水陆两用飞机 48 架。公司分别于 2015 年 12 月、2016 年 8 月与无锡市新区科技金融创业投资集团签订股权转让协议，受让其持有的海翼飞机合计 45%的股权，成为该公司第一大股东。

2019 年，母公司营业收入为 0.56 亿元，同比增长 76.22%，利润总额为 1.44 亿元。

2020年3月底，母公司资产总额356.06亿元，所有者权益为177.90亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.09亿元，利润总额为0.71亿元。

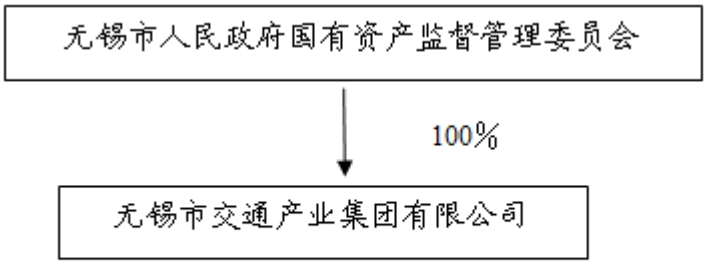
十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额为 13.00 亿元。2019 年，公司EBITDA、经营活动现金流量净额和经营活动现金流入量分别为 13.09 亿元、3.84 亿元和 167.83 亿元，分别为上述存续债券余额的 1.01 倍、0.30 倍和 12.91 倍，公司经营活动产生的现金流入量对上述存续债券余额的保障程度高。

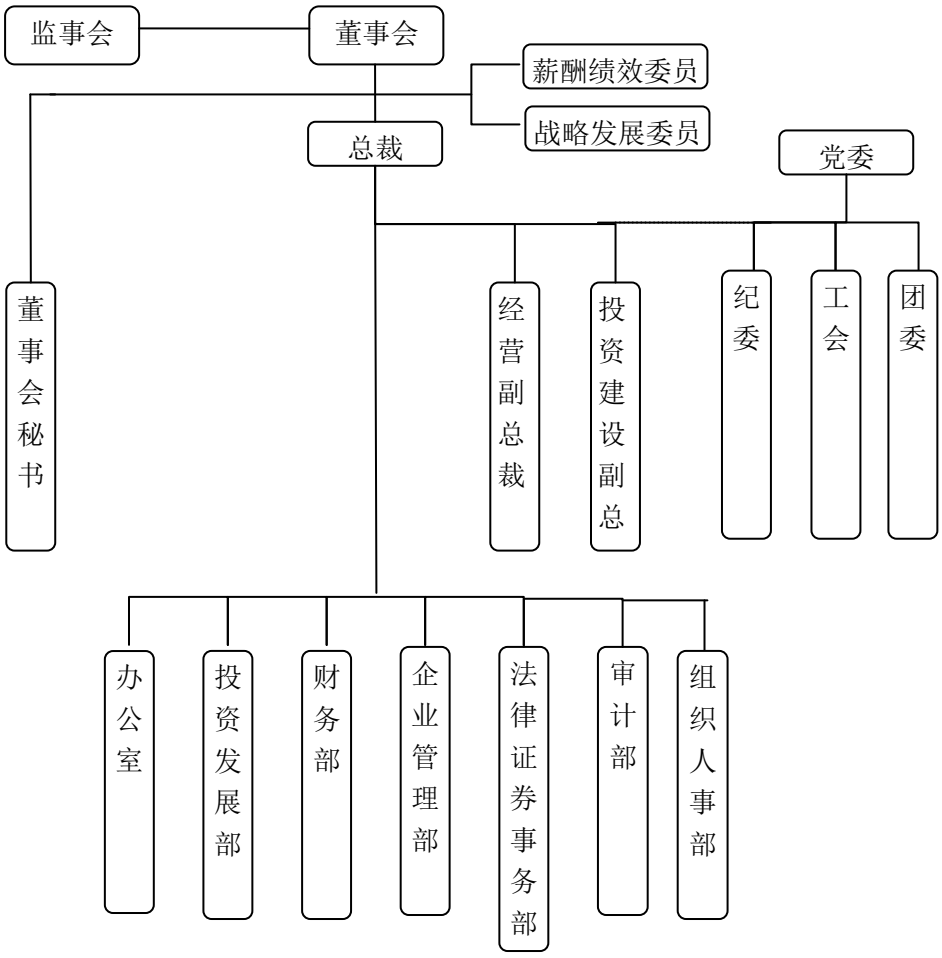
十一、结论

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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
无锡市公共交通集团有限公司	无锡	公共交通	100.00	设立
无锡客运集团有限公司	无锡	公路运输	95.00	设立
无锡交通建设工程集团有限公司	无锡	工程管理	55.00	设立
无锡市交通旅游发展有限公司	无锡	旅游	10.00	设立
无锡市交通置业有限公司	无锡	房地产开发、租赁服务	100.00	设立
无锡通汇投资有限公司	无锡	投资管理	100.00	设立
无锡丁蜀通用机场有限公司	无锡	机场投资建设与管理	50.00	设立
无锡市智慧停车管理有限公司	无锡	停车管理	100.00	设立
无锡市民卡有限公司	无锡	交通卡管理	42.25	设立
上海耘林融资租赁有限公司	无锡	融资租赁	69.00	非同一控制下的企业合并
无锡国旭交通投资管理中心（有限合伙）	无锡	投资管理	100.00	设立
江苏长江交通基础设施投资中心（有限合伙）	无锡	--	62.37	设立
江苏通融供应链管理有限公司	无锡	租赁和商务服务业	100.00	设立
无锡市建厦发展有限公司	无锡	工程管理	100.00	其他

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.99	41.89	42.66	53.42
资产总额（亿元）	393.77	455.76	520.74	504.40
所有者权益（亿元）	183.96	194.77	199.05	194.86
短期债务（亿元）	65.97	70.35	113.99	110.57
长期债务（亿元）	90.07	116.91	96.38	106.52
全部债务（亿元）	156.04	187.26	210.38	217.09
营业收入（亿元）	71.21	105.77	127.17	20.19
利润总额（亿元）	7.93	6.42	3.59	-0.30
EBITDA（亿元）	16.10	14.03	13.09	--
经营性净现金流（亿元）	15.50	4.35	3.84	-8.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.02	3.27	2.67	--
存货周转次数（次）	2.78	5.54	4.41	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.25	0.26	--
现金收入比（%）	107.48	111.79	104.43	172.96
营业利润率（%）	-1.88	-0.48	2.75	-5.28
总资本收益率（%）	3.72	2.69	2.05	--
净资产收益率（%）	4.05	3.14	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	32.87	37.51	32.62	35.34
全部债务资本化比率（%）	45.89	49.02	51.38	52.70
资产负债率（%）	53.28	57.27	61.78	61.37
流动比率（%）	109.51	106.34	85.35	91.17
速动比率（%）	88.74	93.18	66.90	73.40
经营现金流动负债比（%）	15.14	3.38	1.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	2.60	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.69	13.34	16.07	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.60	0.37	0.48

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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；公司其他应付款中借款和其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务核算；长期应付款中资产证券化产品及融资租赁款已纳入到长期债务核算；2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.41	20.76	16.28	26.73
资产总额（亿元）	329.77	350.49	343.99	356.06
所有者权益（亿元）	178.62	179.23	178.63	177.90
短期债务（亿元）	31.50	42.39	58.46	60.60
长期债务（亿元）	69.65	113.25	89.98	100.89
全部债务（亿元）	101.15	155.63	148.44	161.49
营业收入（亿元）	0.17	0.32	0.56	0.09
利润总额（亿元）	6.97	5.88	1.44	0.71
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	21.01	2.94	4.67	-2.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.16	0.67	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	6878.79	507.14	375.35	109.19
营业利润率（%）	71.38	80.67	31.76	8.84
总资本收益率（%）	3.99	1.76	0.44	--
净资产收益率（%）	3.90	3.28	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	28.05	38.72	33.50	36.19
全部债务资本化比率（%）	36.15	46.48	45.38	47.58
资产负债率（%）	45.83	48.86	48.07	50.03
流动比率（%）	139.58	133.61	73.32	88.22
速动比率（%）	110.15	133.61	73.32	88.22
经营现金流动负债比（%）	43.37	6.50	7.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.49	0.28	0.44

注：2020 年一季度财务数据未经审计；部分指标分母为零，无意义，用符号*表示；公司未提供本部利息支出数据，相关指标用符号/表示；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；公司其他应付款中借款和其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务核算；长期应付款中资产证券化产品及融资租赁款已纳入到长期债务核算；2018 年数据采用的是 2019 年审计报告的年初数

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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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