信用评级公告

联合〔2021〕7005 号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市住房保障建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市住房保障建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 无锡住保 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡市住房保障建设发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡市住房保障建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
无锡城建发展集团有限公司	AAA_{pi}	稳定	AAA_{pi}	稳定
20 无锡住保 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
20 无锡住保 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/03/19

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

评级时间：2021 年 7 月 26 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

评级观点

无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“公司”）作为无锡城建发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）的全资子公司，是无锡市唯一的市级保障性住房建设专业化运作主体，也是无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营优势，并在项目建设专项贷款、担保和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、投资压力较大及债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。公司保障房项目已完工，可出售保障房规模较大，公司保障房销售收入有望保持一定规模。

城建集团对“20 无锡住保 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级，城建集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望稳定。城建集团担保实力极强，其担保显著提升了“20 无锡住保 MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 无锡住保 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，无锡市地区生产总值同比增长 3.7%；无锡市经济稳健增长，经济发展水平较高，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持较强的区域专优势。**公司作为无锡市唯一的市级保障房建设企业，以及无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持较强的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在项目建设专项贷款、担保和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		6
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

担保方本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^+	评级结果		AAApi
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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

4. **增信措施。**城建集团对“20 无锡住保 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“20 无锡住保 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性弱。**跟踪期内，公司资产构成中，存货及应收类款项占比仍大，对资金形成较大占用，资产流动性弱。截至 2021 年 3 月底，公司存货和应收类款项占资产总额比重分别为 60.17%和 21.19%。
2. **公司在建和拟建保障房项目尚需投资额较大，投资压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建保障房项目尚需投资 25.48 亿元，尚需投资额较大。
3. **跟踪期内，公司全部债务仍保持较大规模，整体债务负担仍重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务降至 75.47 亿元，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 86.00%、78.02%和 73.79%，整体债务负担仍重。
4. **跟踪期内，公司住房担保业务及商业保理业务存在一定代偿和回收风险。**跟踪期内，无锡市住房置业融资担保有限公司期末担保放大倍数进一步上升。2020 年，公司商业保理业务收入 0.81 亿元，期末对民营企业应收保理款占比较大。联合资信将持续关注公司担保代偿额及应收保理款的回收风险。

分析师：王默璇　张永嘉
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.63	36.44	29.25	23.28
资产总额（亿元）	141.72	154.34	156.65	151.85
所有者权益（亿元）	19.74	19.82	21.07	21.26
短期债务（亿元）	24.12	28.15	10.83	15.60
长期债务（亿元）	61.00	57.29	63.13	59.87
全部债务（亿元）	85.12	85.44	73.96	75.47
营业收入（亿元）	6.57	8.33	8.65	1.40
利润总额（亿元）	0.55	0.65	0.70	0.23
EBITDA（亿元）	1.20	2.11	2.16	--
经营性净现金流（亿元）	5.80	11.07	6.04	1.89
营业利润率（%）	14.75	22.84	19.56	41.79
净资产收益率（%）	1.79	1.81	2.24	--
资产负债率（%）	86.07	87.16	86.55	86.00
全部债务资本化比率（%）	81.18	81.17	77.83	78.02
流动比率（%）	415.62	365.46	372.22	374.56
经营现金流动负债比（%）	17.35	26.68	14.59	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.29	2.70	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	0.76	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.72	40.56	34.22	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	89.22	91.39	96.23	92.89
所有者权益（亿元）	17.22	17.01	16.86	16.85
全部债务（亿元）	47.29	52.69	56.04	56.13
营业收入（亿元）	5.33	6.59	6.99	0.90
利润总额（亿元）	-0.25	-0.27	-0.16	-0.01
资产负债率（%）	80.70	81.39	82.48	81.86
全部债务资本化比率（%）	73.30	75.60	76.88	76.92
流动比率（%）	328.64	336.08	316.93	346.24
经营现金流动负债比（%）	15.13	34.17	46.11	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.30	1.92	0.58

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	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
20 无锡住保 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/07/24	姜泰钰、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2019/07/17	张宁、邱成、吕泽峰	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

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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

无锡市住房保障建设发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司原唯一股东无锡城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）与无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建投”）和无锡市绿洲建设投资有限公司进行股权整合，整合后城发集团更名为无锡城建发展集团有限公司（以下简称“城建集团”），仍由无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）全资持股，并履行出资人职责。整合后城建集团持有公司100%股权。截至 2021 年 3 月底，公司唯一股东为城建集团，实际控制人为无锡市国资委，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍均为14.86 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括综合办公室、财务审计部、工程项目部、总师办和资产管理部。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，仍拥有 4 家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额156.65亿元，所有者权益21.07亿元（含少数股东权益3.42亿元）；2020年，公司实现营业收入8.65亿元，利润总额0.70亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额151.85亿元，所有者权益21.26亿元（含少数股东权益3.52亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.40亿元，利润总额0.23亿元。

公司注册地址：无锡市健康路77号702；法定代表人：杨立宏。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年底，联合资信所评公司存续债券“20 无锡住保 MTN001”债券余额为 7.00 亿元。截至本期报告出具日，“20 无锡住保 MTN001”已按时足额支付当期利息。

截至 2020 年底，“20 无锡住保 MTN001”募集资金已使用 3.48 亿元，已按计划用于偿还公司有息债务，未使用金额 3.52 亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 无锡住保 MTN001	7.00	7.00	2020/03/19	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业与区域经济

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全

面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，无锡市经济保持平稳增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

无锡市位于江苏省南部，长江三角洲平原腹地，太湖流域的交通中枢，是全国 15 个经济中心城市之一，江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市下辖江阴、宜兴 2 个县级市和梁溪、锡山、惠山、滨湖、新吴 5 个区，总面积 4628 平方公里。据第七次人口普查结果，无锡市常住人口 746.21 万人。

表4　近三年无锡市主要经济指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值（元）	11438.62	11852.32	12370.48
规模以上工业增加值（亿元）	3618.71	3753.19	3968.80
全体居民人均可支配收入（元）	50373	61915	57589
一般公共预算收入（亿元）	1012.28	1036.33	1075.7

数据来源：无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2020 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年无锡市全市实现地区生产总值 12370.48 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%。分产业看，无锡市第一产业实现增加值 128.10 亿元，同比增长 1.6%；第二产业实现增加值 5751.19 亿元，同比增长 4.3%；第三产业实现增加值 6491.19 亿元，同比增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.0:46.5:52.5。2020 年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值 3968.80 亿元，同比增长 6.6%。分经济类型看，内资企业增加值增长 6.8%，外商及港澳台商投资企业增加值增长 6.3%。2020 年，无锡市全年固定资产投资完成 3815.36 亿元，同比增长 6.1%。其中：第一产业投资完成 7.59 亿元，同比下降 38.2%；第二产业投资完成 1735.80 亿元，同比增长 13.3%；第三产业投资完成 2071.96 亿元，同比增长 1.0%。

2020 年，无锡市全年房地产业实现增加值 941.92 亿元，同比增长 6.1%。房地产开发投资完成 1350.02 亿元，同比下降 0.6%。商品房施工面积为 6363.12 万平方米，同比增长 0.2%；竣工面积 1517.30 万平方米，同比增长 14.4%。全年商品房销售面积 1550.56 万平方米，同比增长 12.4%；商品房销售额 2361.75 亿元，同比增长 22.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东重组后更名为城建集团，实际控制人仍为无锡市国资委。截至2021年3月底，城建集团持有公司100%的股权，无锡市国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业

务保持较强的区域专营优势。

公司作为无锡市唯一的市级保障房建设企业，以及无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持较强的区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，无锡市一般公共预算收入保持增长；公司在项目建设专项贷款、担保和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

2020年，无锡市一般公共预算收入为1075.7亿元，同比增长3.8%。其中，税收收入889.1亿元，增长2.2%，占一般公共预算收入的比重为82.7%，财政收入质量高。2020年一般公共预算支出为1214.9亿元，同比增长8.7%，财政自给率为88.54%，财政自给能力强。

项目建设专项贷款

公司子公司无锡市公共住房建设投资发展有限公司（以下简称“公住房公司”）作为无锡市人民政府确定的棚改项目专项贷款承贷主体，负责承接江苏省城乡建设投资有限公司拨付的国家开发银行棚户区（危旧房）改造统贷专项资金。截至2020年底，公住房公司收到棚户区改造专项资金45.66亿元，利率为4.545%，将于2040年到期，计入“长期应付款”。

担保

公司股东城建集团为公司部分债务融资提供担保。截至2020年底，城建集团累计为公司担保的金额合计为95.06亿元。

政府补贴

2020年，公司收到政府补贴19.84万元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91320200590004289 2），截至 2021 年 6 月 3 日，公司无已结清或未结清的不良贷款，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事的任职发生变化，为正常人员调动。除此之外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

跟踪期内，公司部分董事和监事任职发生变化，为正常人员调动，变动后公司董事会成员仍为 5 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人；监事会成员变为 3 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。变动的主要董事、监事简历如下：

周松涛，男，1979 年 11 月生，本科学历，高级工程师职称；历任无锡市禾嘉置业发展有限公司工程部副科长，公住房公司监事、工程管理部副经理、经理，公司工程管理部经理，公司党支部委员、副总经理；现任公司党支部委员、董事、副总经理。

毕勇，男，1976 年 10 月生，硕士研究生学历，中级经济师职称；历任无锡建投总师办副主任、企发部部长、总经理助理，无锡市城投智慧停车运营有限公司执行董事、总经理；现任城建集团企业发展部副部长、公司监事会主席。

除此之外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构仍以保障房建设与销售为主，住房担保、商业保理等业务为辅，2020年公司营业收入规模同比小幅增长，综合毛利率同比有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 8.65 亿元，同比增长 3.84%，其中保障房建设与销售收入占比较高；此外，公司住房担保费收入以及商业

保理收入对公司营业收入形成一定补充。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率 20.40%，同比下降 3.58 个百分点，主要系住房担保业务成本增加导致该业务板块毛利率大幅下降带动公司综合毛利率下降所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.40 亿元，相当于 2020 年营业收入的 16.18%；同期，受保障房建设与销售业务确认收入规模小，而毛利率水平较高的住房担保费业务和商业保理业务收入占比增加影响，公司综合毛利率大幅增至 43.06%。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	2019 年			2020 年			2021 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
保障房建设与销售	6.42	77.07	13.89	6.74	77.93	16.67	0.88	62.73	34.50
住房担保费	0.95	11.46	79.66	0.75	8.70	24.31	0.25	17.59	76.86
商业保理业务	0.64	7.70	39.37	0.81	9.31	35.35	0.21	15.09	39.83
其他	0.31	3.78	37.81	0.35	4.06	49.31	0.06	4.59	41.18
合计	**8.33**	**100.00**	**23.98**	**8.65**	**100.00**	**20.40**	**1.40**	**100.00**	**43.06**

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）保障房建设与销售

跟踪期内，公司保障房建设与销售业务收入主要来自于经济适用房和定销商品房的销售。受定销商品房毛利率相对较高影响，公司保障房销售毛利率有所增长；公司在建和拟建保障房项目尚需投资额较大。

公司作为无锡市唯一的市级保障房建设及运营主体，跟踪期内，业务范围仍主要集中在梁溪区（无锡市保障房建设重点建设区域）范围内。公司承建的保障房项目涉及公廉租房和经济适用房，均由公司本部负责。跟踪期内，该板块业务运作模式未发生变化：经济适用房方面，无锡市人民政府每年向城建集团下达保障性安居工程的建设任务，并由公司自筹资金（包括项目贷款、棚改贷款等）进行保障房建设及销售。公司保障房项目建设用地全部由政府划拨，均纳入了无锡市当年的土地供应计划。同时，为支持梁溪区的城市棚户区危旧住房改造，经市政府批准，公司可以将部分经济适用房转性为定销商品房，并向梁溪区内的拆迁户出售，相应的土地需由公司补缴土地出让金并办理转性手续。

定销商品房方面，其销售价格由市物价局核定。2020 年无锡市人民政府仅组织了 1 个批次选房。跟踪期内，经无锡市人民政府批复，公司将历年建设的保障房小区中空置的2533套存量经济适用房转性为定销商品房，专项用于梁溪区棚改安置；公司定销商品房转性手续已办妥。截至 2021 年 3 月底，公司共拥有定销商品房指标 3281 套，主要集中在东璟家园 C 地块（8520 元/平方米）、毛湾家园 B 地块（7050 元/平方米）、五星家园（6319 元/平方米），其中未销售套数 2865 套。后期成本核算如果出现亏损，亏损的部分将由梁溪区财政进行补足。

公租房和廉租房方面，公司不负责项目资金筹措，项目建设资金由无锡市住建局划拨至公司。截至 2021 年 3 月底，政府尚未与公司对公廉租房进行结算，相关建设成本仍在“存货”科目下（具体规模企业尚未披露）。此外，在保障房项目的建设过程中，公司会建设配套商业设施（营业用房），并可自行按市场价格销售并形成营业用房销售收入。

2020 年，公司保障房建设与销售收入为 6.74 亿元，毛利率为 16.67%，主要系销售的定销商品房相对经济适用房毛利率较高所致。2020 年，公司共销售签约房屋 801 套（包括 305 套定销商品房），合同面积约 6.97 万平方米，

主要为东璟家园、毛湾家园和新街家园保障房销售。2021 年 1－3 月，公司实现保障房销售收入 0.88 亿元，同比下降 53.68%，主要系当期保障房销售批次较上年同期减少所致；同期，该业务板块毛利率为 34.50%，较上年大幅增长，主要系当期销售的多为定销商品房，上年同期销售的主要为经济适用房，定销商品房相对毛利率较高所致。2021 年 1－3 月，公司签约房屋共销售 154 套（其中定销商品房销售 102 套），合同面积 1.33 万平方米，主要为东璟家园、毛湾家园和新街家园保障房销售。

储备项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司累计建成经济适用房和定销商品房分别为 38683 套（面积 366.71 万平方米）和 4895 套（面积 47.39 万平方米）；扣除已销售部分，剩余达到销售条件的经济适用房共 2110 套（面积 11.06 万平方米），定销商品房共 2865 套（面积 31.56 万平方米）。

截至 2021 年 3 月底，公司在建保障房项目为惠景家园二期和东璟家园 F1 项目，总投资合计 12.73 亿元，已投资 2.25 亿元。公司拟建的保障房项目为新街家园二期保障房项目，计划总投资 15.00 亿元，目前正在办理前期手续，预计 2021 年开工建设。公司在建和拟建保障房项目尚需投资额较大，联合资信将对公司在建和拟建项目进度情况保持密切关注。

表6　截至2021年3月底公司拟建保障房项目情况

（单位：亿元、年）

项目名称	总投资额	建设期限
新街家园二期保障房项目	15.00	2021—2024

资料来源：公司提供

（2）住房担保业务

公司住房担保业务区域专营优势显著，2020年，该业务收入同比有所下降，毛利率同比大幅下降。跟踪期内，公司的期末担保放大倍数有所增长，仍存在一定的经营风险。

公司住房担保业务由子公司无锡市住房置业融资担保有限公司（下简称“置业担保公司”）负责。置业担保公司是按照住建部、中国人民银行下发的建住〔2000〕108号文件的规定，于2002年10月成立的为个人住房贷款提供专业担保的机构，也是无锡市唯一的公积金住房贷款担保机构。2020年，公司住房担保业务收入为0.75亿元，同比下降21.05%，主要系2019年集中处理积压业务，当年放贷量大幅增长，2020年未发生此类事项所致；毛利率24.31%，较上年大幅下降，主要系2020年公司纳入融资担保体系，担保准备金计提等成本增加所致。2021年1－3月，公司住房担保业务收入0.25亿元，相当于2020年住房担保业务收入的33.33%，毛利率76.86%，大幅增长，主要系担保赔偿准备金一般于年底计提，2021年一季度毛利率未考虑该项成本所致。

跟踪期内，公司住房担保业务模式无变化。置业担保公司与公积金管理中心签订了《无锡市住房公积金贷款担保合作协议书》，协议约定由公积金管理中心按照每笔贷款1000元的价格购买置业担保公司提供的贷款担保服务，并且每季度与公积金管理中心结算一次担保费。风险控制方面，置业担保公司设立了专业的审批团队和风险控制部门。审批团队对客户提交的住房公积金担保申请材料进行逐笔审核，并根据公积金贷款的统一标准严格圈定担保对象。公司每年按照当期担保费收入的15%计提担保风险金。

在住房公积金贷款以外，如果申请人同时涉及商业性住房贷款，置业担保公司会与无锡市各商业银行合作开展组合贷款的担保业务，并向银行收取一定的担保费用（费率约为每年万分之3.8）。

表7　置业担保公司担保经营情况

（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
期末在保余额	869.79	957.95	931.79
期末在保责任余额	16.31	75.35	85.77
期末担保放大倍数	2.99	12.56	14.00
当期担保代偿额	0.67	0.60	0.17
同期解除担保额	60.5	65.92	18.03

当期担保代偿率	1.11	0.91	0.95

注：期末在保责任余额仅列示融资担保责任余额。根据银保监发〔2019〕37号文件，公司被纳入融资担保体系后，2019年10月9日之前的存量担保余额不计入融资担保责任余额。相应调整2019年数据
资料来源：公司提供

截至2020年底，置业担保公司在保责任余额为75.35亿元，担保放大倍数12.56倍。2020年底，置业担保公司担保理赔垫付款未决诉讼有28户，应收代偿款余额合计0.61亿元，2020年回收0.98亿元。2021年一季度公司代偿金额0.17亿元，已回收0.17亿元。

2019年10月，银保监会会同其他8个部门联合印发了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）（以下简称“补充规定”），要求依据《关于印发<住房置业担保管理试行办法>的通知》（建住房〔2000〕108号）设立的住房置业担保公司（中心）应当纳入融资担保监管。对补充规定印发后继续开展住房置业担保业务的住房置业担保公司（中心），应于2020年6月前向监督管理部门申领融资担保业务经营许可证，并接受监督管理部门的监管，严格执行《融资担保公司监督管理条例》及配套制度的监管要求。补充规定印发前发生的存量住房公积金贷款担保业务，可不计入融资担保责任余额，但应向监督管理部门单独列示报告。对有存量住房公积金贷款担保业务的住房置业担保公司（中心），监督管理部门可给予不同时限的过渡期安排，达标时限应不晚于2020年末。截至本报告出具日，置业担保公司已向监管机构申领融资担保业务经营许可证，监管机构已下达批准文件。2020年期末担保放大倍数为12.56倍，同比增长320.07%，主要系担保业务增加所致。由于公司所有担保业务均以被担保人的房屋进行反担保，如代偿贷款追讨不成功，公司可以通过司法途径获得处置抵押房产的权利，因此公司代偿金额不能回收的可能性较低。同时，考虑到跟踪期内，置业担保公司期末担保放大倍数进一步上升，可能影响公司的代偿能力，存在一定的经营风险。联合资信将持续关注置业担保公司的业务风险状况。

（3）商业保理业务

2020年，公司商业保理业务收入规模同比有所增长，毛利率水平同比有所下降；客户以民营企业为主，且集中度一般，存在一定的回款风险。

公司商业保理业务由子公司无锡市城发商业保理有限公司（以下简称“城发保理公司”）经营。城发保理公司是商务局批准设立的无锡首家内资商业保理公司，是公司股东城建集团对外提供金融服务的重要平台之一。城发保理公司的资金来源主要是初始资本和外部融资。跟踪期内，该板块业务运作模式未发生变化。保理公司通过与卖方（建筑公司等）协商受让卖方与买方商务合同项下的应收账款，取得对买方的收款权利。对于无锡本地客户主要采用应收款转让模式，外地客户主要采用商票模式。

城发保理公司主要业务对象为民营企业，例如红豆集团、中天钢铁等。城发保理公司保理业务的客户集中度较高，截至2020年底应收账款余额13.03亿元，计入应收账款的前五大客户占比41.34%；截至2020年底应收票据无余额。考虑到客户以民营企业为主，且集中度一般，存在一定的回款风险，联合资信将持续关注公司保理业务的回款风险。

表8　2020年底城发保理公司计入应收账款的应收保理款前5名情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	企业性质
中天建设集团有限公司	1.77	13.40	民营企业
江苏红豆进出口有限责任公司	1.45	10.97	民营企业
远东买卖宝网络科技有限公司	0.80	6.05	民营企业
上海建工七建集团有限公司	0.74	5.63	国有企业
无锡红豆家居服饰销售有限公司	0.70	5.29	民营企业
合计	**5.46**	**41.34**	--

资料来源：公司提供

随着商业保理业务的不断展，2020年公司实现保理费收入0.81亿元，同比增长26.56%。同期，该板块毛利率为35.35%。2021年1－3月，公司实现保理费收入0.21亿元，实现毛利率

39.83%。

（4）危旧房改造业务

政府与公司尚未就危旧房改造业务资金平衡方式达成协议，联合资信将密切关注其资金平衡方式。

公司危旧房改造业务的经营主体为子公司无锡市危旧房改造投资管理有限公司（以下简称“危改公司”）。危改公司的经营范围为对危旧房改造项目的投资和管理，主要承担无锡市市区所属低洼地区的危旧房改造项目。危改公司成立至今，主要从事无锡市区永勤弄低洼地区危旧房地块改造项目（以下简称“永勤弄地块”）和绿塔路低洼地区危旧房地块改造项目（以下简称“绿塔路地块”）两个地块的土地整理拆迁业务，项目总投17.00亿元。

表9　截至2020年底公司危旧房改造项目情况（单位：万平方米、户）

项目名称	立项时间	拆迁许可	占地面积	拆迁户数	可转化建设用地面积	拆迁进度
永勤弄地块	2009 年 3 月 13 日	拆许字〔2009〕第 30 号	5.60	986	3.31	尚余 1 户（非住宅）未完成拆迁
绿塔路地块	2009 年 3 月 13 日	拆许字〔2009〕第 29 号	5.10	894	3.37	尚余 150 户（住宅 148 户、非住宅 2 户）未完成拆迁
合计	--	--	**10.70**	**1880**	**6.68**	--

资料来源：公司提供

业务模式方面，危改公司接受政府委托从事为危旧房拆迁工作，相关土地所有权不归危改公司所有，拆迁成本计入“存货-开发成本”科目，2021 年 3 月底账面价值 23.50 亿元。项目建设资金来源为自筹、棚改贷专项资金及市财政专项资金等，后续预计每年投入 1.00 亿元左右。由于无锡市人民政府尚未将完工地块收储，截至 2021 年 3 月底，公司尚未确定该项目的资金平衡方式。

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模仍小，对公司整体收入变动影响有限。

公司其他业务收入主要由置业担保公司的房屋出租收入、抵债房销售收入以及置业担保公司将资金拆借给其他公司（反映在其他应收款中）形成的利息收入构成，此外还有少量的手续服务费、棚改资金管理费等收入。2020年及2021年1－3月，公司其他业务收入规模相对较小，分别为0.35亿元和0.06亿元；同期，其他业务毛利率分别为49.31%和41.18%。跟踪期内，公司其他业务毛利率大幅上涨主要系本期实现的利息收入和罚金收入无相应成本确认所致。

3. 未来发展

公司未来将继续负责承担保障房建设任务，通过将经济适用房转性为棚户区改造项目可以使用的定销商品房来盘活已建保障性住房房源和地块，继续探索商业资产销租模式，加强存量商业去化，逐步向市场化模式转变。

公司作为无锡市唯一的政府保障房建设主体，未来将继续负责筹措承担保障房建设任务所需资金，加快推进无锡市保障性安居工程的发展和建设。公司将推进棚改平台建设工作，增强保障性住房成本控制力度，通过将经济适用房转性为棚户区改造项目可以使用的定销商品房来盘活已建保障性住房房源和地块，继续探索商业资产销租模式，加强存量商业去化，逐步向市场化模式转变，探索“建设-销售-管理”的一体化服务体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论，公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

2020年及2021年一季度，公司合并范围较2019年底未发生变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较2019年底变动较小，其中，资产中存货及应收类款项占比仍大，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额156.65亿元，较上年底小幅增长1.49%，其中应收账款有较大增量。资产结构中，流动资产占比98.27%，公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.28	17.68	29.25	18.67	9.11	6.00
应收票据	9.16	5.93	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	1.42	0.92	13.07	8.34	12.59	8.29
其他应收款	20.69	13.40	19.65	12.54	19.59	12.90
存货	91.79	59.47	90.85	57.99	91.37	60.17
流动资产	**151.67**	**98.27**	**153.94**	**98.27**	**149.19**	**98.25**
投资性房地产	1.69	1.10	1.63	1.04	1.59	1.05
非流动资产	**2.67**	**1.73**	**2.71**	**1.73**	**2.66**	**1.75**
资产总额	**154.34**	**100.00**	**156.65**	**100.00**	**151.85**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度报表整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产153.94亿元，较上年底小幅增长1.50%。

截至2020年底，公司货币资金29.25亿元，较上年底增长7.20%；主要由银行存款（占95.64%）和其他货币资金（占4.36%）构成；受限资金1.37亿元，由质押存单（占3.28%）、被司法冻结存款（占3.66%）及风险准备金（占93.06%）构成；受限比例4.69%。

截至2020年底，应收票据下降至0，主要系子公司城发保理公司于2020年调整经营模式，原票据贴现业务改变为票据质押方式，所有票据性质的应收保理款转入应收账款核算所致。

截至2020年底，公司应收账款13.07亿元，较上年底增加11.65亿元，主要系子公司城发保理公司，大量由原应收票据核算的业务转入应收账款所致；应收账款余额13.27亿元，提取坏账准备0.20亿元，计提比例1.50%，其中非保理类应收账款中采用账龄分析法组合计提坏账准备9.50万元，保理类应收账款组合计提坏账准备1983.55万元；公司保理类应收账款余额13.22亿元，占应收账款余额合计的99.66%，按照五级分类全部划为正常类，按欠款方归集的大额应收保理款中，前五大应收对象账面余额合计占比41.21%，最大单户占比13.36%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他应收款19.65亿元，较上年底下降5.02%；公司其他应收款主要由棚改资金转贷款（直接走银行现金流不在公司现金流中体现）和关联方拆借款项构成，子公司公住房公司作为无锡市承接棚改贷款的唯一主体，负责将棚改资金转贷给棚改项目开发主体，截至2020年底，棚改资金组合18.27亿元，占其他应收款余额的91.97%；包含棚改资金组合在内的单项金额重大但不计提坏账准备的其他应收款18.93亿元，欠款方主要系国有企业和政府相关职能单位，占其他应收款余额的95.28%，整体信用质量较好；集中度方面，前五名应收对象账面余额合计占比92.67%，集中度高，整体账龄较长。

截至2020年底，公司存货90.85亿元（含借款费用资本化利息25.42亿元），较上年底下降1.03%，基本持平，公司存货由保障房投入成本

构成；其中，开发产品49.22亿元，系已完工保障房工程成本，开发成本41.63亿元，系处于建设中的保障房建设及拆迁成本；已完工保障房中，面积10152m^2，价值0.27亿元的保障房供有关单位无偿使用，对公司收益有一定影响。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产2.71亿元，较上年底增长1.44%；投资性房地产和在建工程构成非流动资产主要部分。

截至2020年底，公司投资性房地产1.63亿元，较上年底下降3.50%，公司投资性房地产主要为房屋及建筑物，主要用于经营出租；投资性房地产产权方面，新锦辉大酒店房屋产权及土地使用权均不在公司名下，其余出租的保障房营业用房均无土地使用权证，价值0.64亿元的房产暂未办理房屋产权证，价值0.57亿元的房产无法办理房屋产权证。联合资信将持续关注以上营业用房土地证及房屋产权证办理情况。

截至2020年底，公司在建工程规模无变动，仍为0.37亿元，主要为住房置业担保公司拍卖所得的“元泰商务中心”55套房产，目前已经封顶但尚未办妥验收手续，尚未处置。

截至2021年3月底，公司资产总额151.85亿元，较上年底下降3.06%，主要系货币资金减少以及交易性金融资产增加共同所致。货币资金减少主要系银行存款和其他货币资金大幅减少。交易性金融资产14.17亿元系公司购入的结构性存款。其他科目较2020年底变动不大。公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比98.25%。截至2021年3月底，公司受限资产账面价值1795.26万元，包括被司法冻结资金484.18万元、担保风险准备金453.08万元和保障房票据池保证金858.00万元。

公司资产流动性方面，截至2021年3月底，公司其他应收款和应收账款合计占总资产的21.19%，存货占总资产的60.17%，其中，其他应收款中占主要部分的棚改专项资金整体账龄较长，存货周转率较低，公司资产整体流动性较差。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构较2019年底基本保持稳定，仍以实收资本为主，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益21.07亿元，较上年底增长6.29%，主要系经营利润留存，未分配利润增加所致。跟踪期内，子公司城发保理公司增资1.00亿元，公司本部股权被稀释，增资后公司本部应享有城发保理公司净资产份额与增资前的差额-1044.85万元应调整资本公积（资本溢价），由于公司本部资本公积为0元，故调减盈余公积1044.85万元。

截至2021年3月底，公司所有者权益21.26亿元，较上年底增长0.90%，主要系未分配利润增长所致。实收资本与盈余公积较2020年底无变动。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.86	74.94	14.86	70.51	14.86	69.88
盈余公积	0.35	1.79	0.25	1.19	0.25	1.18
未分配利润	2.30	11.58	2.55	12.09	2.63	12.37
归属于母公司权益	**17.51**	**88.32**	**17.65**	**83.79**	**17.74**	**83.43**
少数股东权益	**2.32**	**11.68**	**3.42**	**16.21**	**3.52**	**16.57**
所有者权益合计	**19.82**	**100.00**	**21.07**	**100.00**	**21.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模较2019年底基本持平，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模同比有所下降，但公司债务负担仍重，未来面临较大集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额135.58亿元，较上年底小幅增长0.79%，基本持平，其中，其他应付款、长期借款有较大增量；负债结构中，非流动负债占比69.50%，公司负债以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.08	3.78	2.88	2.12	4.17	3.19
应付账款	2.73	2.03	2.65	1.96	2.43	1.86
其他应付款	19.75	14.68	28.38	20.93	25.52	19.54
一年内到期的非流动负债	10.31	7.67	6.45	4.76	6.85	5.25
流动负债	**41.50**	**30.85**	**41.36**	**30.50**	**39.83**	**30.50**
长期借款	7.60	5.65	11.44	8.44	8.18	6.26
应付债券	21.00	15.61	23.00	16.96	23.00	17.61
长期应付款	64.39	47.87	59.76	44.08	59.58	45.62
非流动负债	**93.02**	**69.15**	**94.22**	**69.50**	**90.76**	**69.50**
负债总额	**134.52**	**100.00**	**135.58**	**100.00**	**130.59**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债41.36亿元，较上年底小幅下降0.35%，基本持平，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款2.88亿元，全部为保证借款；短期借款较上年底下降43.31%，主要系保理借款、贴现借款、质押借款、部分保证借款到期偿还所致。

截至2020年底，公司应付账款2.65亿元，主要构成为应付工程款；应付账款较上年底下降2.89%，主要系偿还部分工程款所致；账龄超过1年的大额应付转款合计1.57亿元，占比59.03%，主要系公司与债权方对工程款未进行最终决算所致，其中，对无锡市国土资源局欠款0.97元，占比36.50%。公司其他应付款28.38亿元，主要系与其他公司往来款项、市财政棚改专项资金、监管资金等。

截至2020年底，其他应付款较上年底增长43.74%，主要系与其他公司往来款项、市财政棚改专项资金、监管资金增长所致；其他应付款的主要构成中，应付往来款占77.43%、市财政棚改专项资金占7.82%、监管资金占4.84%。其他应付款中有息债务金额已调整至短期债务。

截至2020年底，一年内到期的非流动负债6.45亿元，由一年内到期的长期借款1.45亿元和一年内到期的应付债券5.00亿元构成；较上年底下降37.45%，主要系公司偿还大量到期长期借款所致。

截至2020年底，公司非流动负债94.22亿元，较上年底小幅增长1.29%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款11.44亿元，均未保证借款；较上年底增长50.48%，主要系子公司危改公司新增借款及相关借款展期所致。

截至2020年底，公司应付债券23.00亿元，较上年底增长9.52%，主要系公司于2020年发行“20无锡住保MTN001”筹资7.00亿元所致。

截至2020年底，公司长期应付款59.76亿元，较上年底下降7.19%，主要系担保保证金减少所致；长期应付款构成中，长期应付款部分占比99.56%，专项应付款部分占比0.44%；专项应付款部分为财政拨付廉租房和公租房经费，长期应付款部分主要系子公司置业担保公司开展担

保业务的各项风险准备金和棚改专项资金；棚改专项资金由公司负责运作，截至2020年底，子公司公住房公司收到棚改专项资金45.66亿元，其中18.27亿元转贷给各级政府下属机构，27.39亿元由公住房公司自用。已将长期应付款中自用部分金额调整至长期债务。

考虑到将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至全部债务，截至2020年底，公司全部债务73.96亿元，较上年底下降13.44%，主要系短期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占14.64%，长期债务占85.36%，以长期债务为主，其中，短期债务10.83亿元，较上年底下降61.53%；长期债务63.13亿元，较上年底增长7.74%。从债务指标来看，截至2020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86.55%、77.83%和74.97%，较上年底分别下降0.61个百分点、下降3.34个百分点和提高0.68个百分点。公司债务负担仍重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 130.59 亿元，较上年底下降 3.68%，主要系长期借款有所减少。非流动负债占负债总额的 69.50%，公司负债结构仍以非流动负债为主。有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 75.47 亿元，较上年底增长 2.05%，较上年底变化不大。债务结构方面，截至 2021 年 3 月底，公司短期债务占 20.68%，长期债务占 79.32%。从债务指标来看，截至 2021 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 86.00%、78.02%和 73.79%，较上年底分别下降 0.55 个百分点、提高 0.19 个百分点和下降 1.18 个百分点。从有息债务期限结构来看，公司将于 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后到期规模分别为 13.22 亿元、21.30 亿元、0.00 亿元和 40.87 亿元，公司未来面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比有所增长，营业利润率受担保业务影响同比有所下降；投资收益对利润形成重要补充，但期间费用对公司利润侵蚀仍严重，整体盈利能力仍较弱。

公司营业收入主要来自房产销售，住房担保费和商业保理业务。2020 年，公司实现营业收入 8.65 亿元，同比增长 3.83%，主要系保障房销售和保理业务收入增加所致。同期，公司营业利润率有所下降，2020 年为 19.56%，主要系住房担保业务毛利率大幅下降所致。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年期间费用 1.51 亿元，与上年基本持平。2020 年公司期间费用率为 17.43%，较 2019 年基本持平，期间费用控制能力一般。2020 年，公司利润总额为 0.70 亿元，期间费用对公司利润侵蚀仍严重。

2020 年，公司获得政府补助 19.84 万元，计入其他收益，主要为稳岗补贴及返还工会经费等。2020 年，公司投资收益 0.54 亿元，主要为理财产品产生的收益，对利润总额形成重要补充。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.86%、2.24%，同比分别提高 0.28 个百分点、提高 0.42 个百分点。公司盈利能力仍较弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.40 亿元，相当于 2020 年全年营业收入的 16.18%；同期，公司利润总额 0.23 亿元，营业利润率 41.79%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流入有所下滑，收现质量下降；投资活动现金收支规模大幅增长，主要系购买和赎回理财产品；筹资活动现金收支规模有所增长。

经营活动方面。2020 年，公司经营活动现金流入 40.67 亿元，较上年同期下降 7.72%；其中，销售商品、提供劳务现金流入 6.65 亿元，较上年下降 41.33%，主要系房产销售收到现金减少所致，现金收入比 76.91%，较上年下降 59.21 个百分点，收现质量下降；收到的其他与经营活动有关的现金 34.01 亿元，主要由收到的往来款项、二手房监管资金收回的保证金构成，

较上年小幅增长。经营活动现金流出 34.63 亿元，较上年小幅增长 4.95%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 2.56 亿元，较上年下降 9.81%，主要系工程投入支出减少所致；支付其他与经营活动有关的现金 30.87 亿元，主要由支付二手房监管资金、支付保证金以及支付的保理业务款净额等构成，较上年增长 6.29%，主要系支付的保证金及支付的保理业务款净额增加所致。经营活动现金流净额 6.04 亿元，持续净流入。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要由收回投资收到的现金和投资支付的现金构成，主要体现为理财产品的申购和赎回，以及有借款协议且计息的关联方资金拆借和偿还。取得投资收益收到的现金主要为理财产品产生的收益。2020 年，公司投资活动现金流入 49.84 亿元，较上年增长 74.97%，主要构成为收回投资收到的现金 49.28 亿元，较上年增长 79.97%，主要系赎回理财产品增加所致。投资活动现金流出 49.32 亿元，较上年大幅增长 122.40%，其中主要为投资支付的现金 49.28 亿元，较上年大幅增长 122.40%，主要系购买理财产品增加所致。公司投资活动现金净流入 0.52 亿元，持续净流入。

筹资活动方面。2020 年，公司筹资活动现金流入 31.76 亿元，较上年增长 14.67%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所致。筹资活动现金流入构成中，取得借款收到的现金 6.79 亿元主要系收到的金融机构借款；收到的其他与筹资活动有关的现金 24.20 亿元主要系收到的城建集团、无锡市房产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）和无锡市城市投资发展有限公司（以下简称“无锡城投”）借款，以及发行债券募集的资金。公司筹资活动现金流出 36.49 亿元，较上年增长 21.72%，主要系偿还金融机构借款、偿付债券以及归还城建集团、房开集团和无锡城投借款及相关利息。公司筹资活动现金净流出 4.73 亿元，持续净流出，随着借款、债券等债务陆续到期，公司在未来将会面临一定资金支出压力。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1.89 亿元；投资活动产生的现金流量净额-15.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-5.48 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司货币资金较为充裕，短期偿债能力仍很强；公司EBITDA对有息债务覆盖能力弱，长期偿债能力弱。考虑到公司保障房开发和公积金贷款业务的区域专营性，以及持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率有所上升，分别为 372.22%和 152.55%；经营现金流动负债比为 14.59%，较上年底下降 12.08 个百分点；截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.29 倍提高至 2.70 倍，2021 年 3 月底公司现金短期债务比为 1.49 倍。整体看，公司短期偿债能力仍很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.16 亿元，同比增长 2.59%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 7.20%）、计入财务费用的利息支出（占 60.03%）、利润总额（占 32.58%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.76 倍提高至 0.80 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 40.56 倍下降至 34.22 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司银行授信总额度为 110.91 亿元，已使用授信额度 51.28 亿元，剩余 59.63 亿元额度未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，除子公司置业担保公司由于住房担保业务产生的对外担保外，公司无其他对外担保情况。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产占合并口径比重仍较高；资产结构以流动资产为主；母公司期间费用对净利润侵蚀较严重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 96.23 亿元，占合并口径的 61.43%，占比较高。母公司资产总额较上年底增长 5.30%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。从构成看，流动资产占比 92.43%，主要由存货、其他应收款和货币资金构成，非流动资产占 7.57%，主要由长期股权投资、投资性房地产构成，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 92.89 亿元，较上年底下降 3.47%，流动资产占比 92.19%，非流动资产占比 7.81%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 16.86 亿元（占比合并口径 80.00%），较上年底下降 0.91%，主要系未分配利润减少所致，母公司所有者权益仍以实收资本为主，权益稳定性强。截至 2021 年 3 月底，母公司所有者权益合计 16.85 亿元，较上年底下降 0.05%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 79.38 亿元（占比合并口径 58.55%），较上年底增长 6.72%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致；其中，流动负债占 35.36%，非流动负债占 64.64%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司资产负债率 82.48%。截至 2021 年 3 月底，母公司负债合计 76.05 亿元，较上年底下降 4.20%，主要系其他应付款减少所致。

2020 年，母公司实现营业收入 6.99 亿元（占比合并口径 80.84%），同比增长 6.15%，主要为保障房销售收入；营业利润率 17.04%，同比上升 3.80 个百分点，主要系房产销售收入毛利率提升所致；利润总额为-0.16 亿元。母公司期间费用率 19.70%，期间费用对母公司利润总额侵蚀较大。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.90 亿元，实现利润总额-90.78 万元。

2020年，母公司经营性现金流净额为12.94亿元；投资活动现金流净额-2.57亿元；筹资活动现金流净额-5.56亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强。2022年公司债券待兑付规模将达到峰值，面临一定存续债集中兑付压力。

截至2021年6月底，公司存续债券余额28.00亿元，其中本年度剩余应到期债券金额5.00亿元；存续债券的兑付峰值年份为2022年，兑付峰值共计16.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产23.28亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为40.67亿元、6.04亿元和2.16亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	5.00
未来待偿债券本金峰值	16.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	4.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信整理

截至2021年3月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均较弱，公司将面临一定存续债集中兑付压力。

十一、担保方分析

跟踪期内，原城发集团经股权整合后变更为城建集团，根据据城建集团发布的公告，原城发集团所有债权债务关系由城建集团承继。公司存

续债券“20 无锡住保 MTN001”现由股东城建集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金的100%，该部分本金对应的利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用等。承担保证责任的期间为公司中期票据存续期及中期票据到期日起两年。

1. 主体概况

跟踪期内，城建集团股权整合后更为现名，仍由无锡市国资委履行出资人职责。截至 2021 年 3 月底，城建集团注册资本和实收资本仍均为 118.84 亿元，唯一股东和实际控制人仍均为无锡市国资委。

跟踪期内，城建集团职能定位和经营范围未发生变化，仍为无锡市人民政府授权范围内的资产经营和资本运作主体，业务区域专营优势显著。截至 2020 年底，城建集团合并范围有 6 家一级子公司。

城建集团注册地址：江苏省无锡市崇宁路 55 号。法定代表人：唐劲松。

2. 经营分析

跟踪期内，城建集团收入规模保持增长，其中代建工程和保障房销售收入占比较高，主营业务毛利率明显增长。

城建集团是无锡市重要的基础设施建设和运营主体，基础设施代建、保障房销售和房地产销售是城建集团主要收入来源。此外，城建集团还从事房地产销售、物业管理、房屋租赁、酒店业务、担保业务、保理业务、绿化改造工程业务、土壤修复及环境治理业务等业务，业务多样性较强。

2020 年，城建集团营业收入 36.38 亿元，同比增长 23.66%；同期，综合毛利率小幅增长，主要是房地产销售收入毛利率大幅增长所致。

表 14　城建集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	10.84	36.87	5.54	10.92	30.01	8.24
保障房销售	6.42	21.82	14.55	6.74	18.53	17.53
房地产销售	3.38	11.50	-0.22	9.19	25.28	17.64
房屋租赁	1.47	5.01	70.35	2.07	5.70	66.85
其他	7.30	24.80	47.27	7.46	20.49	40.75
合计	**29.42**	**100.00**	**20.44**	**36.38**	**100.00**	**22.35**

注：加总尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公开资料整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，城建集团基础设施代建收入同比基本持平，仍为公司营业收入的主要来源；由于工程资金由公司前期垫付，面临一定资金占用压力。

代建工程是城建集团最主要的收入来源，主要由城建集团本部、子公司无锡城投、房开集团以及无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城”）负责。

太湖新城业务

作为太湖新城中心区唯一的基础设施建设平台，业务范围包括城市基础设施建设和土地综合开发。太湖新城通过与太湖新城指挥部签署委托代建协议的形式为市政府进行太湖新城中心区的重大基础设施代建而取得的收益，以及太湖新城与太湖新城指挥部签署土地拆迁合同取得的收益，均计入“基础设施建设”板块。

太湖新城代建工程业务采用回购模式，具体操作为：太湖新城与代表政府的无锡市太湖新城建设指挥部办公室（以下简称“太湖办公室”）签订《委托代建管理合同》，接受政府部门委托承担太湖新城中心区道桥、基础设施

和市民中心等项目，项目完工后，由太湖办公室安排专项建设资金全额回购，太湖新城按工程费 1%收取代建管理费，但前期费用需要太湖新城自筹。

2020 年，太湖新城确认代建管理费收入为 645.41 万元，确认代建工程收入为 10.63 亿元。截至 2021 年 3 月底，太湖新设主要在建代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期~五期工程和梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内），总投资额 70.59 亿元，已投资 55.65 亿元，尚需投资 14.94 亿元，投资压力一般。

无锡城投、房开集团以及城建集团本部业务

无锡城投、房开集团以及城建集团本部主要从事无锡市区内医疗、教育等基础设施的代建，以民生工程类项目居多。和太湖新城的代建模式不同，无锡城投以及城建集团本部不自行垫资，项目资金主要靠委托方提供。业务模式方面，无锡城投与城建集团本部先与委托方（主要是无锡市人民政府以及政府性单位）签订《委托代建与管理合同》，然后利用委托方拨付的资金开展工程代建业务。该类项目的收入主要来自于向委托方收取管理费（一般为经审定的工程前期费用及工程费总额的 0.7%~1.5%，并按工程进度支付）。

截至 2021 年 3 月末，无锡城投代建项目总投资额为 17.32 亿元，已投金额 5.44 亿元；集团本部代建项目总投资额 22.79 亿元，已投金额 7.83 亿元；房开集团代建项目总投资额 21.49 亿元（剔除已完工项目总投资金额 20.00 亿元），已投金额 5.10 亿元。

综合来看，公司代建工程业务尚需投入 58.17 亿元，且项目集中于未来 1～2 年内竣工，前期资金垫付使企业面临一定的资金占用压力。

2020 年，城建集团基础设施代建收入为 10.92 亿元。同期，基础设施代建业务毛利率为 8.24%，同比上升 2.70 个百分点，主要系项目回购时实际成本加成比例增加所致。

（2）房地产销售

跟踪期内，受商品房竣工交付影响，城建集团房地产收入有所增长；该业务仅一个在建项目，且无拟建项目，业务持续性有待关注。

城建集团商业房地产主要的经营主体是太湖新城，太湖新城子公司无锡新都房产开发有限公司拥有房地产开发二级资质。该板块主要运作模式是通过公开市场招投标方式取得商品房项目用地，并面向市场招标施工主体，取得各项许可证后开工建设。目前在建项目只有金匮里项目，该项目位于太湖新城 CBD 核心区，主要建设内容为住宅和商业配套，计划投资 80.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，已投资额 46.20 亿元，总开发面积 35.04 万平方米，已竣工面积为 31.81 万平方米，完成销售房产面积占已竣工面积 64.81%，实现回款金额 43.77 亿元。无拟建项目，业务持续性有待关注。

2020 年城建集团实现房地产销售收入 9.19 亿元，同比增长 171.89%，主要系金匮里项目楼盘交付所致。同期，城建集团房地产销售毛利率为 17.64%，由负转正。

（3）保障房建设

城建集团的保障房业务由公司负责，相关信息请参考本报告第八部分的分析。

（4）房屋租赁及其他

跟踪期内，城建集团房屋租赁收入有所增长，收入规模较小；其他业务收入规模快速增长，毛利率较高，对城建集团利润形成一定补充。

城建集团房屋租赁和其他收入规模相对较小，但毛利率均较高。2020 年，城建集团房屋租赁收入为 2.07 亿元，同比有所增长。同期，城建集团其他收入规模同比小幅增长至 7.46 亿元，主要来自下属子公司经营的担保、物业管理、酒店运营、咨询服务等。

3. 财务分析

城建集团公开披露了2020年财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保

留意见的审计结论。跟踪期内，城建集团合并范围一级子公司无变化。截至2020年底，城建集团合并范围一级子公司共6家。

跟踪期内，城建集团资产规模较上年底小幅下降；资产结构以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比仍较高，资产质量一般。

截至2020年底，城建集团资产总额1066.57亿元，较上年底减少1.82%，其中流动资产占比78.77%，资产结构以流动资产为主。

截至2020年底，城建集团流动资产840.15亿元，较上年底下降5.17%。跟踪期内，受代建工程中前期资金需要公司自筹垫付，且回款节奏较慢影响，城建集团应收类款项和存货且占总资产比重高达69.26%，占比仍较高，资产质量一般。截至2020年底，城建集团货币资金94.96亿元，较上年底下降20.62%，其中受限资金1.40亿元（主要为提取的风险准备金）。受应收保理款增加的影响，应收账款上升至14.05亿元，较上年底增加12.30亿元。城建集团预付账款余额2.13亿元，预付款项账龄在三年以上的占比81.27%，综合账龄较长，主要系工程决算周期较长，导致预付款项无法及时结算所致，对资金形成一定占用。城建集团其他应收款199.59亿元，较上年底下降0.61%，账龄主要集中在三年以内。存货525.03亿元，较上年底下降2.99%，主要系项目完工交付后，开发成本降低所致。

截至2020年底，城建集团非流动资产226.42亿元，较上年底增加13.04%，主要系固定资产和在建工程增加所致。城建集团非流动资产规模较小，以投资性房地产和其他非流动资为主。截至2020年底，城建集团投资性房地产58.68亿元，主要系2019年政府无偿划拨资产39.54亿元所致；其他非流动资产69.46亿元，主要系2019年环城古运河风貌带综合整治工程等项目完成工程财务决算，由在建工程转入其他非流动资产42.54亿元所致。

截至2020年底，城建集团受限资产合计56.41亿元，占资产总额的5.29%，受限比例较低。

跟踪期内，城建集团所有者权益中少数股东权益占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

截至2020年底，城建集团所有者权益368.71亿元，较上年底增长0.90%，主要系未分配利润增长所致。城建集团少数股东权益占比较高，占所有者权益的比重超过50%，城建集团所有者权益稳定性一般。

跟踪期内，城建集团负债规模较上年底有所下降，负债结构上以非流动负债为主；有息债务规模仍大，债务负担仍重。

截至 2020 年底，城建集团负债总额 697.86 亿元，较上年底下降 3.19%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2020 年底，城建集团流动负债 255.92 亿元，较上年底下降 6.32%。跟踪期内，城建集团短期借款规模增长至 24.38 亿元，较上年底增长 54.98%，主要系保理借款增加所致；其他应付款 89.43 亿元，较上年底下降 9.96%，主要系往来款减少所致，其中账龄超过一年的其他应付款主要为锡钢土地款（土地储备中心）54.16 亿元；一年内到期的非流动负债 57.32 亿元，较上年底下降 43.67%，其中一年内到期的长期借款 25.83 亿元、一年内到期的应付债券 31.49 亿元；其他流动负债 58.00 亿元，较上年底增长 132.01%，主要系当期增加短期应付债券所致。

截至 2020 年底，城建集团非流动负债 441.94 亿元，较上年底下降 1.28%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。跟踪期内，城建集团长期借款小幅增长至 235.40 亿元，主要系保证借款和抵押借款增加所致；应付债券 145.07 亿元，较上年底下降 4.15%，主要系部分债券转入一年内到期非流动负债所致；长期应付款 60.49 亿元，较上年底下降 5.74%，主要系担保业务的保证金减少所致。

截至 2020 年底，城建集团全部债务 462.19 亿元，较上年底下降 7.56%。债务结构方面，短期债务占 17.68%，长期债务占 82.32%，以长期债务为主。同期，城建集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.43%、55.63%和 50.79%，较上年底分别下

降 0.93 个百分点、下降 2.15 个百分点和下降 0.35 个百分点。从有息债务期限结构来看，截至 2021 年 3 月底，城建集团将于 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务金额占全部债务总额的比重分别为 16.60%、22.33%、13.62%、23.12%和 24.33%，城建集团在 2021－2022 年及 2024 年具有一定债务集中偿付压力。

跟踪期内，城建集团营业收入同比有所增长，利润总额对投资收益依赖性强，净资产收益率继续走低，城建集团整体盈利能力一般。

2020 年，城建集团实现营业收入 36.38 亿元，同比增长 23.66%；营业利润率 20.04%，同比上升 1.81 个百分点。

城建集团期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年，期间费用 6.40 亿元，同比增长 28.09%；期间费用率为 17.60%，期间费用控制能力一般。

2020 年，城建集团实现利润总额 5.01 亿元，同比下降 12.18%，主要系期间费用增加及投资收益减少导致。利润总额对投资收益依赖性强。

从盈利指标看，2020 年城建集团总资本收益率和净资产收益率分别为 0.69%和 0.97%，净资产收益率继续走低，城建集团盈利能力一般。

跟踪期内，城建集团受经营业务回款减少所致，经营活动现金流入同比有所减少，经营活动持续保持净流入，但净流入规模有所减少；受理财产品投资影响，投资活动现金收支规模同比大幅缩小，现金流净额由正转负；由于继续保持较大规模的偿债支出，公司筹资活动现金流继续保持净流出。

经营活动方面，跟踪期内，受代建业务及保障房业务回款减少影响，城建集团经营活动产生的现金流量净额为 38.21 亿元，同比下降 7.27%。

投资活动方面，2020 年，城建集团投资活动收到现金较上年减少 120.84 亿元，主要系收回投资收到的现金大幅减少，投资活动现金流出较上年减少 76.37 亿元，主要系投资支付的现金大幅减少，以上现金收支均系公司投资理财产品资金收支所致。城建集团投资活动现金净流量-19.87 亿元，由正转负。

筹资活动方面，2020 年，城建集团筹资活动现金流入 216.81 亿元，主要系借款取得的现金；同期，筹资活动现金流出 259.82 亿元，主要系偿还债务支付的本息；公司保持较大规模的债务偿还支出，筹资活动现金持续净流出，城建集团面临一定的现金流压力。

城建集团短期偿债能力强，长期偿债能力较弱。考虑到城建集团获得的外部支持力度大及间接融资渠道畅通，城建集团整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，截至 2020 年底，城建集团流动比率有所上升，速动比率均较上年有所下降，分别为 328.28%和 123.13%；经营现金流动负债比为 14.93%。截至 2020 年底，城建集团现金短期债务比由上年底的 1.10 倍提高至 1.16 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强。总体来看，城建集团短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2020 年，城建集团 2020 年，公司 EBITDA 为 8.35 亿元，同比增长 3.67%。全部债务/EBITDA 由上年的 62.06 倍下降至 55.34 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，城建集团长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，城建集团银行授信总额度 420.59 亿元，尚有 130.40 亿元额度未使用，城建集团间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，城建集团担保余额 25.86 亿元，担保比率 7.07%。被担保企业均为国有企业或事业单位，主要为无锡建投（担保余额 18.50 亿元）、江苏省信用再担保集团有限公司（担保余额 3.68 亿元）和无锡市文化旅游发展集团有限公司（担保余额 2.20 亿元）。前两大被担保人合计担保余额占总担保余额比重为 85.77%，担保余额较大且担保集中度较高，面临一定的或有风险。

2020 年，城建集团经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“20 无锡住保 MTN001”债券余额 13.11 倍和 5.46 倍；城建集团 EBITDA 为“20 无锡住保 MTN001”债券余

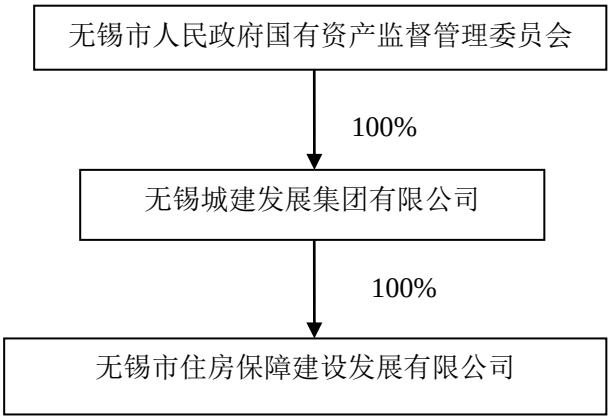
额的 1.19 倍。总体看，城建集团经营活动现金流入量对“20 无锡住保 MTN001”本金偿还的保障能力强。

综合考虑，联合资信确定维持城建集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望维持为稳定。城建集团担保实力极强，其担保显著增强了“20 无锡住保 MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

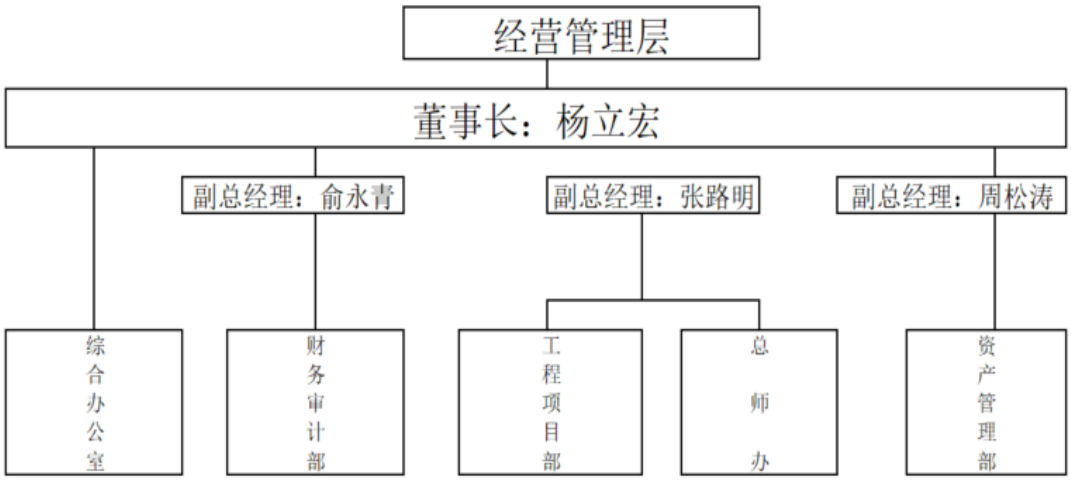
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 无锡住保 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	无锡市危旧房改造投资管理有限公司	无锡	10000.00	89.40
2	无锡市住房置业融资担保有限公司	无锡	13000.00	64.68
3	无锡市公共住房建设投资发展有限公司	无锡	28338.35	100.00
4	无锡市城发商业保理有限公司	无锡	20000.00	47.42

注：公司对无锡市城发商业保理有限公司享有的表决权比例为 56.25%，因此将其仍纳入合并范围内一级子公司
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.63	36.44	29.25	23.28
资产总额（亿元）	141.72	154.34	156.65	151.85
所有者权益（亿元）	19.74	19.82	21.07	21.26
短期债务（亿元）	24.12	28.15	10.83	15.60
长期债务（亿元）	61.00	57.29	63.13	59.87
全部债务（亿元）	85.12	85.44	73.96	75.47
营业收入（亿元）	6.57	8.33	8.65	1.40
利润总额（亿元）	0.55	0.65	0.70	0.23
EBITDA（亿元）	1.20	2.11	2.16	--
经营性净现金流（亿元）	5.80	11.07	6.04	1.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.85	0.73	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	84.92	136.12	76.91	88.97
营业利润率（%）	14.75	22.84	19.56	41.79
总资本收益率（%）	0.82	1.58	1.86	--
净资产收益率（%）	1.79	1.81	2.24	--
长期债务资本化比率（%）	75.55	74.29	74.97	73.79
全部债务资本化比率（%）	81.18	81.17	77.83	78.02
资产负债率（%）	86.07	87.16	86.55	86.00
流动比率（%）	415.62	365.46	372.22	374.56
速动比率（%）	139.22	144.28	152.55	145.16
经营现金流动负债比（%）	17.35	26.68	14.59	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.29	2.70	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	0.76	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.72	40.56	34.22	--

注：1、公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2、本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.19	4.75	9.60	2.95
资产总额（亿元）	89.22	91.39	96.23	92.89
所有者权益（亿元）	17.22	17.01	16.86	16.85
短期债务（亿元）	0.60	3.65	5.00	5.09
长期债务（亿元）	46.69	49.04	51.04	51.04
全部债务（亿元）	47.29	52.69	56.04	56.13
营业收入（亿元）	5.33	6.59	6.99	0.90
利润总额（亿元）	-0.25	-0.27	-0.16	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.78	8.56	12.94	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	46.96	76.71	110.17	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	77.82	142.80	69.58	95.21
营业利润率（%）	6.33	13.24	17.04	31.61
总资本收益率（%）	-0.37	-0.37	-0.21	--
净资产收益率（%）	-1.37	-1.52	-0.92	--
长期债务资本化比率（%）	73.05	74.25	75.18	75.19
全部债务资本化比率（%）	73.30	75.60	76.88	76.92
资产负债率（%）	80.70	81.39	82.48	81.86
流动比率（%）	328.64	336.08	316.93	346.24
速动比率（%）	34.79	49.85	71.22	66.55
经营现金流动负债比（%）	15.13	34.17	46.11	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.30	1.92	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司口径全部债务未调整；2. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；3.母公司未提供各年折旧、摊销和资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算

附件 2-3 城建集团主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	132.83	128.78	95.00
资产总额（亿元）	1060.29	1086.29	1066.57
所有者权益（亿元）	307.24	365.43	368.71
短期债务（亿元）	77.43	117.50	81.72
长期债务（亿元）	430.61	382.48	380.47
全部债务（亿元）	508.05	499.97	462.19
营业收入（亿元）	29.35	29.42	36.38
利润总额（亿元）	12.40	5.71	5.01
EBITDA（亿元）	13.87	8.06	8.35
经营性净现金流（亿元）	73.32	41.20	38.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.99	2.87	2.91
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	179.95	124.25	86.00
营业利润率（%）	3.53	18.23	20.04
总资本收益率（%）	1.38	0.69	0.69
净资产收益率（%）	3.47	1.24	0.97
长期债务资本化比率（%）	58.36	51.14	50.79
全部债务资本化比率（%）	62.32	57.77	55.63
资产负债率（%）	71.02	66.36	65.43
流动比率（%）	344.03	324.32	328.28
速动比率（%）	127.92	126.20	123.13
经营现金流动负债比（%）	27.77	15.08	14.93
现金短期债务比（倍）	1.72	1.10	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	22.72	5.48	3.83
全部债务/EBITDA（倍）	36.63	62.06	55.34

注：城建集团短期债务、长期债务未调整

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+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 4-1　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 4-2　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 4-3　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

附件 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。