

无锡市安居投资发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7303号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市安居投资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，确定维持无锡市安居投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 无锡住保 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受无锡市安居投资发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



无锡市安居投资发展有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡市安居投资发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
20 无锡住保 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，无锡市安居投资发展有限公司（以下简称“公司”）仍是无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商。2023 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。跟踪期内，公司营业总收入主要由保障房建设与销售、住房担保费、代建工程业务等构成。2023 年，受无锡市人民政府拆迁安置进度影响及销售保障房项目类型及定价不同影响，公司保障房建设与销售业务收入有所下降，毛利率大幅下降，在建保障房项目尚需投资额较大，随着无锡市保障性住房政策的实施，后续保障房业务收益平衡情况有待关注；公司房地产开发业务尚未产生收入，房地产开发项目面临一定资本支出压力，未来去化及收益情况有待关注；公司住房担保业务区域专营优势显著，需持续关注公司住房担保业务代偿及坏账风险。公司资产中以统贷资金和对参股房地产公司出借款为主的其他应收款和以项目投入为主的存货占比较高，公司资产流动性仍较弱；所有者权益稳定性仍好；有息债务规模较上年底有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担轻，公司面临一定短期集中偿付压力；公司盈利指标表现一般；短期偿债指标表现仍很强，长期偿债指标表现仍一般，或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

无锡城建发展集团有限公司（以下简称“城建发展集团”）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。经联合资信评定，城建发展集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。城建发展集团综合实力极强，其担保显著提升了“20 无锡住保 MTN001”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目建设专项贷款、担保和政府补贴等方面继续获得有力支持。

评级展望

随着无锡市经济社会发展及公司保障房项目建设的推进，未来保障房销售收入有望保持一定规模。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司可用资金明显收缩，资产流动性显著减弱，偿债指标显著弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 15456.2 亿元和 1195.4 亿元，经济和财政实力非常强，公司外部发展环境良好。
- **公司业务保持明显的区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**截至 2023 年底，股东城建发展集团为公司提供的担保余额合计为 20.18 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司累计收到的棚户区改造专项资金余额 43.18 亿元；2023 年，公司收到政府补贴 55.71 万元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**城建发展集团对“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

- **公司未来资本支出压力仍较大。**截至 2024 年 3 月底，公司在建保障房项目和房地产开发项目尚需投资合计 21.25 亿元，尚需投资支出压力仍较大。随着无锡市保障性住房政策的实施，后续保障房业务收益平衡情况有待关注；自行开发房地产项目已投资规模较大，但尚未实现收入，房地产项目的去化和收益情况有待关注。
- **需对公司住房担保业务代偿及坏账风险保持关注。**截至 2024 年 3 月底，公司住房担保业务期末在保余额 864.71 亿元，其中转贷业务下公司需代垫一定资金，需持续关注公司住房担保业务代偿及坏账风险。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年末及 2024 年 3 月底，应收类款项及存货占资产总额的比重为 79.00%和 76.80%；其他应收款中对参股房地产公司出借款规模仍较大，未来款项收回情况有待关注，存货中已完工及在建保障房及房地产项目投入规模仍较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

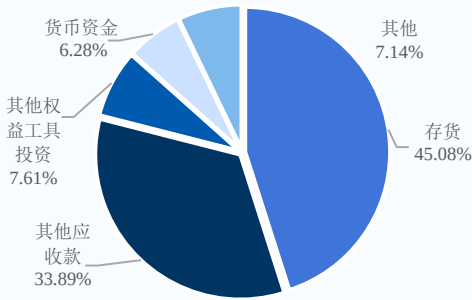
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.90	14.06	18.68
资产总额（亿元）	213.25	223.79	224.11
所有者权益（亿元）	111.65	116.38	116.73
短期债务（亿元）	9.51	21.09	24.69
长期债务（亿元）	62.79	64.46	59.16
全部债务（亿元）	72.31	85.56	83.84
营业总收入（亿元）	7.01	4.87	1.08
利润总额（亿元）	0.91	1.27	0.44
EBITDA（亿元）	2.41	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	-89.64	-13.28	2.01
营业利润率（%）	20.83	22.07	43.52
净资产收益率（%）	0.54	0.79	--
资产负债率（%）	47.64	48.00	47.92
全部债务资本化比率（%）	39.31	42.37	41.80
流动比率（%）	706.64	635.35	532.77
经营现金流动负债比（%）	-335.81	-43.77	--
现金短期债务比（倍）	2.20	0.67	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.99	30.39	--

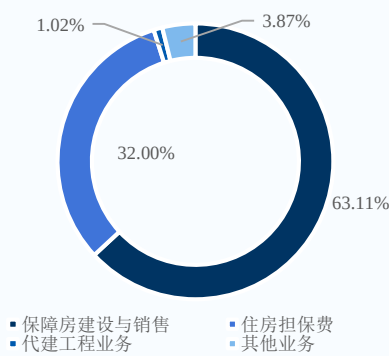
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	169.16	168.45	167.81
所有者权益（亿元）	101.39	101.98	102.09
全部债务（亿元）	46.96	48.02	48.63
营业总收入（亿元）	5.69	3.23	0.57
利润总额（亿元）	2.02	0.58	0.11
资产负债率（%）	40.07	39.46	39.16
全部债务资本化比率（%）	31.66	32.02	32.27
流动比率（%）	620.10	638.01	494.23
经营现金流动负债比（%）	-4.74	-22.19	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分一年内到期金额纳入短期债务核算，将其他应付款带息部分一年后到期金额纳入长期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

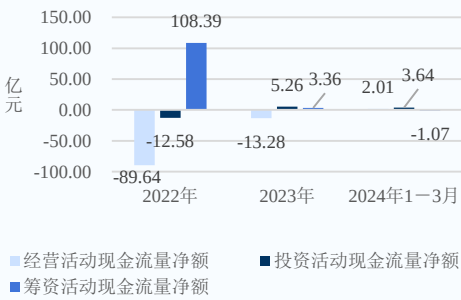
2023 年底公司资产构成



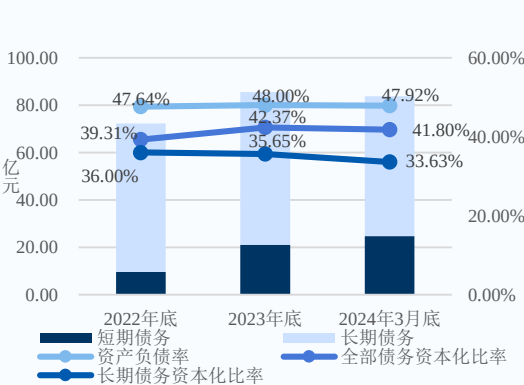
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 无锡住保 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/03/19	交叉保护

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA+/稳定	2023/07/27	陈 婷 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

项目组成员：曹 洁 caojie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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”）关于无锡市安居投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司股权结构、实际控制人、注册资本及实收资本未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 90.36 亿元，公司唯一股东仍为无锡城建发展集团有限公司（以下简称“城建发展集团”），实际控制人仍为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”）。

公司是无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商，重点开展保障房开发、商品房开发、租赁用房及长租公寓开发、园区建设和康养等产业地产开发和住房相关金融业务等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设企业发展部、总师办、安全和项目管理部、商管事业部、康养事业部、综合管理部、党群人事部、财务管理部、纪检办公室和法务审计部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 223.79 亿元，所有者权益 116.38 亿元（含少数股东权益 4.27 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 4.87 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 224.11 亿元，所有者权益 116.73 亿元（含少数股东权益 4.27 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.08 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：无锡市滨湖区新梁溪人家 1 号；法定代表人：万妮娅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 无锡住保 MTN001”。“20 无锡住保 MTN001”募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 无锡住保 MTN001	7.00	7.00	2020/03/19	5 年

资料来源：根据公开资料整理

“20 无锡住保 MTN001”由城建发展集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，无锡市经济总量和一般公共预算收入保持增长，财政收入质量较高，自给能力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

无锡市地处中国华东地区、江苏省南部。全市共辖 5 个区、代管 2 个县级市，2023 年末常住人口 749.50 万人。无锡市是长江三角洲地区中心城市、上海大都市圈和苏锡常都市圈的重要组成部分、重要的风景旅游城市和国家历史文化名城。

产业发展方面，无锡市培育了物联网、集成电路、生物医药等地标性产业，2023 年战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重分别达 41.8%、51.8%，培育了 6 个营收超 2000 亿元产业集群，国家和省级中小企业特色产业集群数量均为全省第一。科技型中小企业、高新技术企业分别达 12453 家、6310 家，企业研发投入占营业收入比重达 1.8%，全社会研发投入占 GDP 比重升至 3.4%。

图表 2 • 无锡市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	14850.8	15456.2	3584.27
GDP 增速（%）	3.0	6.0	6.8
固定资产投资增速（%）	2.2	8.3	10.1
三产结构	0.9:48.3:50.8	0.9:47.7:51.4	0.5:44.6:54.9
人均 GDP（万元）	19.8	20.6	/

注：“/”表示未公开披露

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，无锡市地区生产总值保持增长，地区生产总值规模在江苏省内排名第 3 位。产业结构方面，无锡市以第二、三产业为主导，第一产业占比很低。固定资产投资方面，2023 年，无锡市固定资产投资保持增长。分重点行业看，2023 年，无锡市高新技术产业投资完成 1138.3 亿元，同比增长 18.6%；先进制造业投资完成 1510.9 亿元，同比增长 15.5%；战略性新兴产业投资完成 2072.9 亿元，同比增长 11.8%。同期，无锡市房地产开发投资 1263.91 亿元，同比下降 8.9%；商品房施工面积为 5003.31 万平方米，同比下降 11.4%；竣工面积 838.08 万平方米，同比下降 13.2%。

2024 年一季度，无锡市全市地区生产总值 3584.27 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 18.62 亿元，同比增长 0.4%；第二产业增加值 1599.57 亿元，同比增长 7.1%；第三产业增加值 1966.08 亿元，同比增长 6.6%。全市三次产业增加值占 GDP 比重分别为 0.5%、44.6%、54.9%。固定资产投资同比增长 10.1%，增速较快。其中，基础设施投资和制造业投资同比分别增长 12.0%和 25.6%。

图表 3 • 无锡市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1133.4	1195.4
一般公共预算收入增速（%）	1.6	5.5
税收收入（亿元）	852.2	982.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.2	82.2
一般公共预算支出（亿元）	1365.8	1390.5
财政自给率（%）	83.0	86.0
政府性基金收入（亿元）	1128.8	1075.8
地方政府债务余额（亿元）	1874.4	2171.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡市预算执行情况报告，2023 年，无锡市一般公共预算收入保持增长，收入质量较高，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，政府性基金收入有所下降。截至 2023 年底，无锡市全市地方政府债务余额 2171.37 亿元，其中：一般债务余额 564.68 亿元，专项债务余额 1606.69 亿元，政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 90.36 亿元，城建发展集团持有公司 100.00%的股权，是公司唯一股东，无锡市国资委是公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，保持明显的区域专营优势。

无锡市主要的市级基础设施建设主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商，提供住宅、商业、办公、产业发展等综合配套服务，重点开展保障房开发、商品房开发、租赁住房及长租公寓开发、园区建设和康养等产业地产开发和住房相关金融业务等，保持明显的区域专营优势。

图表 4 • 无锡市主要市级基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城”）	无锡国资委	无锡市太湖新城片区基础设施建设、土地整理等	1536.26	571.79	67.35	9.32	62.78
无锡地铁集团有限公司	无锡国资委	无锡市轨道交通建设运营	887.80	344.75	32.74	1.55	61.17
无锡市交通产业集团有限公司	无锡国资委	无锡市交通基础设施投资建设、公交城际客运	766.65	262.69	240.86	5.36	65.74
无锡市市政公用产业集团有限公司	无锡国资委	无锡市公用事业、市政基础设施投资运营	433.94	173.55	140.57	8.71	60.01
城建发展集团	无锡国资委	无锡市国有资本投资运营主体和综合运营服务商，承担无锡市城乡建设，包括城市更新、乡村振兴、区域开发、保障性住房建设等工作	808.43	448.08	24.07	4.78	44.57
公司	城建发展集团	无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商	223.79	116.38	4.87	1.27	48.00

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过往债务履约良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人员名单。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913202005900042892），截至 2024 年 7 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良及关注类贷款记录，公司本部过往债务履约良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913202007424858876），截至 2024 年 7 月 10 日，公司重要子公司无锡市住房置业融资担保有限公司（以下简称“置业担保公司”）本部无已结清和未结清的不良及关注类贷款记录，相关还款责任中有 422.62 万元关注类及 412.31 万元不良类信贷记录，均系为个人住房贷款提供担保产生，置业担保公司本部过往债务履约良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320200576658825M），截至 2024 年 7 月 8 日，公司重要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”）本部无已结清和未结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入有所下降，主要系保障房建设与销售业务收入同比下降所致，综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入有所下降，主要系保障房建设与销售业务收入同比下降所致。公司营业总收入主要由保障房建设与销售、住房担保费、代建工程业务等构成，分别占营业总收入的 63.11%、32.00%和 1.02%。毛利率方面，受毛利率水平较高的住房担保费业务收入占比提升及其他业务板块亏损收缩影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入占 2023 年全年营业总收入的 22.18%；综合毛利率大幅提升至 45.66%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	5.52	78.73	12.46	3.07	63.11	0.57	0.45	41.69	1.57
住房担保费	1.01	14.45	70.72	1.56	32.00	77.42	0.49	45.05	86.42
代建工程	0.25	3.57	99.69	0.05	1.02	61.18	0.00	0.24	97.00
其他	0.23	3.24	-32.08	0.19	3.87	-27.11	0.14	13.03	44.92
合计	7.01	100.00	22.55	4.87	100.00	24.71	1.08	100.00	45.66

注：2024 年 1—3 月，公司代建工程业务收入为 25.47 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

(1) 保障房建设与销售业务

2023 年，受无锡市人民政府拆迁安置进度影响及销售保障房项目类型及定价不同影响，公司保障房建设与销售业务收入有所下降，毛利率大幅下降；公司在建保障房项目尚需投资额较大；随着无锡市保障性住房政策的实施，后续保障房业务收益平衡情况有待关注。

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（无锡市保障房重点建设区域）范围内。公司承建的保障房项目类型按住户产权比例和土地性质分为经济适用房、定销商品房、公租房和共有产权房，均由公司本部负责。2021年之前，公司保障房项目类型以经济适用房和定销商品房为主。经济适用房方面，无锡市人民政府每年向公司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无锡市人民政府划拨，均纳入无锡市土地供应计划。同时，为支持梁溪区的城市棚户区危旧住房改造，经无锡市人民政府批准，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。后期成本核算如果出现亏损，亏损的部分将由财政进行补足。2021年以来，公司保障房项目逐步以定销商品房和共有产权房为主，共有产权房出售模式同经济适用房和定销商品房。2023年下半年起，经济适用房、定销商品房及共有产权房项目纳入无锡市保障性住房建设管理体系，公司存量经济适用房、定销商品房及共有产权房项目统称保障性住房，根据未来收益模式不同分为配售型和配租型两种模式，通过出租、出售及财政补贴等获取收益。

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2024年3月底，公司累计收到建设资金13.35亿元，对应公租房和廉租房建设成本累计投入12.80亿元，相关建设成本暂未办理结算，暂计入“存货”科目。此外，在保障房项目的建设过程中，公司同时建设配套商业设施（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。

2023年下半年以来，根据无锡市最新保障房政策，公司将部分在建共有产权房项目划分为配售型保障房。配售型保障房按照政府指导价向符合条件的人群进行销售，政府指导价由政府相关部门在综合考虑土地、建设及管理成本和适当利润的基础上进行审定。截至报告出具日，公司配售型保障房具体定价尚未确定。

截至2024年3月底，公司主要在建保障房项目3个，项目资金由公司自行筹集，总投资合计26.93亿元，已投资10.53亿元；无拟建项目。

图表6 • 截至2024年3月底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期	保障房类型	可出售面积	总投资额	累计投资额
惠景家园二期	2020—2023年	共有产权房、配售型保障房	5.40	4.43	2.08
东璟家园F1	2021—2024年	配售型保障房	8.09	8.30	2.94
新街家园二期	2021—2024年	配售型保障房	15.79	14.20	5.52
合计	--	--	29.28	26.93	10.53

资料来源：公司提供

2023年，公司签约销售房屋451套（包括1套经济适用房和450套定销商品房），合计销售面积为23.99万平方米，主要为新街家园、东璟家园、惠景家园和毛湾家园保障房项目的销售。2024年1—3月，公司签约销售房屋59套，均为定销商品房，合计销售面积为0.54万平方米，主要为东璟家园、惠景家园和毛湾家园保障房项目的销售。2023年，公司保障房销售收入同比有所下降，毛利率大幅下降，主要系受无锡市人民政府拆迁安置进度影响及销售保障房项目类型及定价不同所致。

截至2024年3月底，公司累计建成经济适用房和定销商品房分别为45200套和4894套；扣除已销售部分，剩余达到销售条件的经济适用房共104套，定销商品房共2015套。共有产权房项目可销售套数494套，已选房232套，尚未签订销售合同。此外，截至2024年3月底，公司已将579套经济适用房转换为配租型保障房中的保障性租赁住房，出租率90.00%。保障性租赁住房租金价格由项目公司自行定价，相对周边市场价格略低，承租方人群以新市民、新大学生为主。随着无锡市保障性住房政策的实施，后续保障房业务收益平衡情况有待关注。

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务尚未产生收入，房地产开发项目面临一定资本支出压力，未来去化及收益情况有待关注。

跟踪期内，公司仍通过自行开发及投资参股项目公司的方式进行房地产开发。截至2024年3月底，公司自行开发房地产项目1个，为宜兴艺术家街区东侧地块，系住宅项目，总投资24.73亿元，已投资19.88亿元，该项目尚未对外销售。截至2024年3月底，公司土地储备1宗。公司房地产项目面临一定资本支出压力，且未来项目去化及收益实现易受行业政策和市场行情等因素影响，存在一定不确定性。

图表7 • 截至2024年3月底公司在建房地产项目情况

项目名称	建设期间（年）	性质	总投资（亿元）	已投资（亿元）	可售面积（万平方米）
宜兴艺术家街区东侧地块	2023—2027	住宅	24.73	19.88	7.57

资料来源：公司提供

（3）住房担保费业务

公司住房担保业务区域专营优势显著，2023 年，该业务担保余额、收入和毛利率同比均保持增长，需持续关注公司住房担保业务代偿及坏账风险。

公司住房担保业务仍由置业担保公司负责。置业担保公司是按照国家住建部、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，已获得《融资担保业务经营许可证》。2023 年，公司住房担保业务收入同比有所增长，主要系担保业务量增长所致；毛利率同比有所提升，主要系住房担保业务量增长摊薄固定成本所致。2024 年 1—3 月，公司住房担保业务收入 0.49 亿元，毛利率为 86.42%，毛利率较高，主要系担保赔偿准备金一般于年底计提，2024 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，同时仍从事住房贷款转贷业务。住房担保业务方面，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 1000.00 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 15.00% 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，置业担保公司将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（费率约为年化 0.38%）。

转贷业务方面，对符合公积金贷款条件的商业性住房贷款群体，置业担保公司协助其办理商业性住房贷款转换为公积金贷款或商业性及公积金组合贷款。业务模式为在公积金管理中心审查通过后，对于商业性贷款由贷款个人自行偿还或可由置业担保公司以自有资金先行向商业银行垫付资金，同时置业担保公司提供公积金贷款担保，配合个人将其商业性住房贷款转换为公积金贷款或商业性及公积金组合贷款。其中置业担保公司垫付类业务占比达 80% 以上，贷出资金部分由个人以其对应不动产设定抵押。置业担保公司收费标准为根据不同的商业性及公积金贷款组合金额对应不等的定额服务费金额，垫付周期一般为 7 天左右。2023 年及 2024 年 1—3 月，置业担保公司转贷业务贷出资金 220.08 亿元和 33.97 亿元，收回资金 214.06 亿元和 39.31 亿元。截至 2024 年 3 月底，置业担保公司转贷业务余额是 1.23 亿元，暂未发生坏账。该业务下公司需代垫一定资金，存在一定流动性风险。

图表 8 • 置业担保公司担保经营情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
期末在保余额	653.58	822.99	864.71
期末在保责任余额	196.07	246.90	259.41
期末担保放大倍数（倍）	17.40	20.38	20.92
当期担保代偿额	0.33	0.32	0.06
同期解除担保额	55.46	99.63	14.05
当期担保代偿率（%）	0.60	0.32	0.43

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，置业担保公司期末在保责任余额为 246.90 亿元，较上年底有所增长，同时期末担保放大倍数增长至 20.38 倍。截至 2023 年底，置业担保公司担保理赔垫付款未决诉讼涉及 3 户，应收代偿款余额合计 0.37 亿元，2023 年回收 0.41 亿元。2024 年一季度，公司担保代偿金额为 0.06 亿元，回收 0.10 亿元。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。考虑到置业担保公司期末在保责任余额增长较快，对公司担保业务经营管理提出更高要求。联合资信将持续关注公司住房担保业务可能存在的代偿风险。

（4）危旧房改造业务

跟踪期内，无锡市人民政府尚未将公司已完工地块进行收储，前期投入计入公司存货。截至 2024 年 3 月底，公司尚未确定该项目的资金平衡方式。联合资信将持续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是对危旧房改造项目进行投资和管理，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，项目总投资为 17.00 亿元。

业务模式方面，危改公司接受政府委托从事危旧房拆迁工作，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，截至 2024 年 3 月底账面价值 27.16 亿元¹。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。同期末，永勤弄地块已拆迁完成，绿塔路地块后续预计每年投入 1.00 亿元左右。跟踪期内，无锡市人民政府尚未将公司已完工地块进行收储，截至 2024 年 3 月底，公司尚未确定该项目的资金平衡方式。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月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	已拆迁完成，审计工作已启动
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

（5）代建工程业务

2023 年，公司代建工程业务收入同比大幅下降，代建项目仅 1 个，资本支出压力小，未来业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司代建工程业务经营主体仍主要为公司本部，代建项目主要采取委托代建模式进行建设。委托方为无锡市房屋管理服务中心，公司项目建设资金均来源于无锡市财政局拨款，公司根据当年的工程量按照一定比例（一般为 0.96%）收取代建管理费用，确认为代建工程业务收入。会计处理方面，公司根据项目建设进度向无锡市财政局和无锡市房屋管理服务中心请款，收到的拨款计入“其他应付款”，在收到拨款同期支付相对应工程款，冲销“其他应付款”。同时公司根据当年的工程量按照代建管理费比例确认营业收入。

2023 年，公司代建工程业务收入同比大幅减少。截至 2024 年 3 月底，公司在建代建项目仅为龙塘岸后五项项目，总投资 8.68 亿元，已投资 5.80 亿元，考虑到公司代建项目建设资金均来源于财政资金，公司资本支出压力小；公司暂无其他代建工程项目，该业务未来持续性有待关注。

（6）其他业务板块

2023 年，公司其他业务收入规模仍小，对公司整体收入影响有限。

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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司其他业务收入规模相对仍小。

2 未来发展

公司未来将继续立足于无锡市城乡平台开发商的定位，推进房地产开发业务板块，加快推进无锡市保障性安居工程的发展和建设，继续布局保障性租赁住房业务并探索城乡开发业务。

公司未来将继续立足于无锡市城乡平台开发商的定位，推进房地产开发业务板块，在项目建设过程中建立市场化开发团队，逐步完善与业绩挂钩的考核考评体系，以实现与市场的充分接轨；设立市场化管理体系，逐步建立项目公司管理制度及操作流程，推进项目合规化、标准化建设。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，推进无锡市保障性安居工程的发展和建设。此外，公司未来将继续布局保障性租赁住房业务，提升客户的续租率；盘活、收购闲置资产；通过与无锡市各区及周边地市的投资合作，探索城乡开发业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年及 2024 年一季度合并财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年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，公司 2024 年一季度财务报告未经审计。

¹ 项目系 2009 年立项并实施拆迁，前期所需费用由危改公司自行融资。由于拆迁周期长，资金成本较大，超过预计总投资规模。

2023 年，公司合并范围增加 1 家一级子公司，系投资设立的无锡安通置业有限公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底小幅增长；其他应收款中对参股房地产公司出借款规模仍较大，未来款项收回情况有待关注，存货中已完工及在建保障房及房地产项目投入规模仍较大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.94%，主要系其他应收款、存货和其他权益工具投资增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	188.64	88.46	192.73	86.12	193.09	86.16
货币资金	18.59	8.72	14.06	6.28	18.68	8.33
应收账款	0.09	0.04	0.05	0.02	0.15	0.07
其他应收款	69.39	32.54	75.87	33.90	69.46	30.99
存货	95.79	44.92	100.87	45.08	102.51	45.74
非流动资产	24.61	11.54	31.06	13.88	31.02	13.84
其他权益工具投资	12.28	5.76	17.03	7.61	17.03	7.60
长期股权投资	8.56	4.01	7.99	3.57	7.99	3.57
投资性房地产	2.76	1.29	4.25	1.90	4.18	1.86
资产总额	213.25	100.00	223.79	100.00	224.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 2.17%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 24.37%，主要系经营活动支出及当期筹资活动现金流入减少综合导致，货币资金中受限资金 0.06 亿元，主要为风险准备金及司法冻结款项。公司应收账款账面价值较上年底下降 36.31%，整体规模小。应收账款累计计提坏账准备 88.89 万元；前五大欠款方合计金额为 0.05 亿元，占比为 83.86%，集中度较高。公司其他应收款较上年底增长 9.34%，主要系新增应收担保转贷资金所致；累计计提坏账准备 0.36 亿元；公司其他应收款仍主要由棚改资金转贷款（直接通过银行端进行结算，公司现金流中不体现）和借款构成。其中棚改资金转贷款系由子公司公住房公司作为无锡市承接棚改贷款的唯一主体，将棚改资金转贷给棚改项目开发主体所产生的款项；借款余额 50.30 亿元，主要系对参股房地产公司的出借款。集中度方面，前五名应收对象账面余额合计占比 68.25%，集中度较高。公司存货较上年底增长 5.31%，主要系保障房及商品房项目投入增长所致；其中开发产品 48.23 亿元，系已完工保障房工程成本，开发成本 52.63 亿元，系处于建设中的保障房建设及拆迁成本和在建商品房项目投入。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 26.23%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。公司其他权益工具投资主要是对太湖新城等无锡市国有企业、江苏银行股份有限公司等的股权投资，2023 年底较上年底增长 38.69%，主要系太湖新城公允价值增长所致；长期股权投资较上年底下降 6.61%，主要系对部分参股房地产项目公司确认投资损失所致；投资性房地产较上年底增长 53.96%，主要系存货中保障房项目转为保障性租赁住房重分类至该科目所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.14%，较上年底变化小，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产为受限货币资金 3542.97 万元，主要系法院冻结资金、担保业务风险准备金及应收存单利息等。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模小幅增长，权益结构以实收资本和资本公积为主，权益稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.23%，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 77.64%、8.23%、5.16%和 4.86%。所有者权益结构稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增长 1.33%，主要系处置部分参股项目公司股权以及参股公司的其他股东增资所致。其他综合收益较上年底增长 89.65%，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。公司未分配利润较上年底增长 18.15%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.30%，较上年底变化小。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	90.36	80.93	90.36	77.64	90.36	77.41
资本公积	9.45	8.46	9.57	8.23	9.57	8.20
其他综合收益	3.17	2.84	6.01	5.16	6.01	5.14
未分配利润	4.79	4.29	5.65	4.86	6.01	5.15
归属于母公司所有者权益合计	108.21	96.92	112.10	96.33	112.45	96.34
少数股东权益	3.44	3.08	4.27	3.67	4.27	3.66
所有者权益合计	111.65	100.00	116.38	100.00	116.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担轻；公司面临一定短期集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.72%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债仍以非流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况

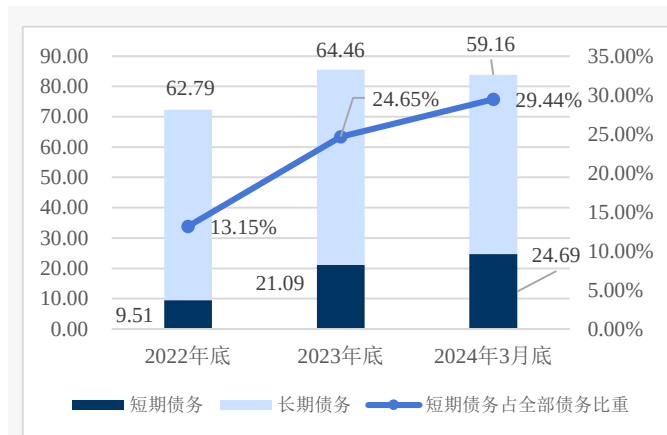
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	26.70	26.27	30.33	28.24	36.24	33.75
应付账款	2.48	2.44	3.09	2.88	2.79	2.60
其他应付款	20.24	19.92	21.50	20.02	20.40	19.00
一年内到期的非流动负债	3.04	2.99	4.52	4.21	12.16	11.33
非流动负债	74.91	73.73	77.08	71.76	71.14	66.25
长期借款	4.01	3.95	10.58	9.85	12.62	11.75
应付债券	14.12	13.90	11.39	10.60	4.39	4.09
长期应付款	55.17	54.30	52.09	48.50	51.12	47.61
负债总额	101.60	100.00	107.41	100.00	107.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款带息部分中一年内到期部分纳入短期债务核算、一年后到期部分纳入长期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 18.33%。公司债务结构中短期债务占比为 24.65%，以长期债务为主，有息债务中债券占比为 16.82%，对债券融资依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所提高、长期债务资本化比率较上年底有所下降。公司债务负担轻。

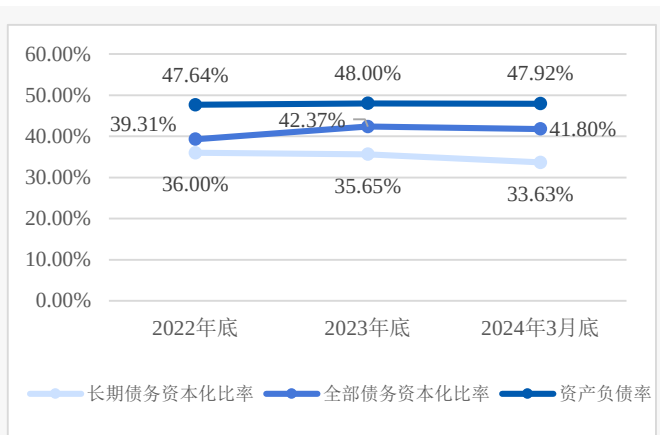
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.03%，较上年底变化小。同期末，公司全部债务较上年底下降 2.00%。债务结构方面，短期债务占 29.44%，长期债务占 70.56%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

根据公司提供的债务期限结构来看，公司面临一定短期集中偿付压力。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以后到期	合计
偿还金额（亿元）	25.37	9.61	7.71	41.15	83.84
占有息债务的比例（%）	30.26	11.46	9.20	49.08	100.00

注：1 年内到期债务金额大于短期债务余额，差额系长期应付款中公司转贷给无锡市各区棚改资金中一年以内到期部分，由无锡市各区实际负责偿还，公司未将其调整至一年内到期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，营业利润率同比小幅上升；非经营性损益对公司利润总额影响小。公司整体盈利指标表现仍一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 30.60%，主要系保障房建设与销售业务收入减少所致；营业成本同比下降 32.54%；营业利润率同比提高 1.24 个百分点。

2023 年，公司利润总额同比增长 40.75%，利润总额对非经营性损益依赖程度低。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入占 2023 年全年营业总收入的 22.18%，实现利润总额 0.44 亿元。

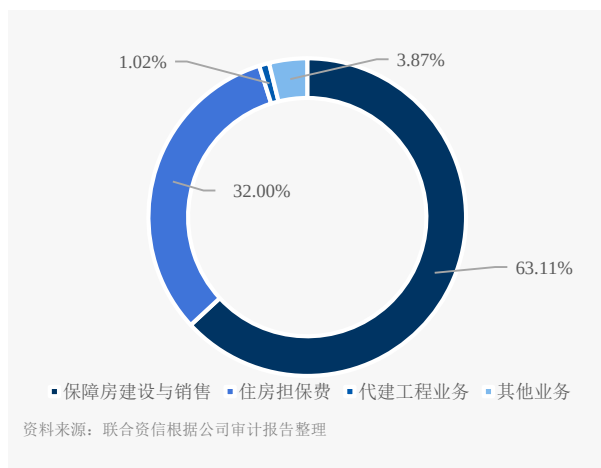
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.01	4.87	1.08
营业成本	5.43	3.66	0.59
期间费用	0.55	-0.28	0.03
其他收益	0.00	0.01	0.00
利润总额	0.91	1.27	0.44
营业利润率（%）	20.83	22.07	43.52
总资本收益率（%）	0.97	1.05	--
净资产收益率（%）	0.54	0.79	--

注：2022—2023 年及 2024 年 1—3 月其他收益金额分别为 18.52 万元、56.15 万元和 1.95 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额继续为净流出，但净流出规模大幅减少；投资活动现金净额由负转正；公司筹资活动现

金保持净流入，净流入规模大幅减少。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	161.85	254.55	47.49
经营活动现金流出小计	251.50	267.83	45.48
经营活动现金流量净额	-89.64	-13.28	2.01
投资活动现金流入小计	19.22	17.77	3.76
投资活动现金流出小计	31.80	12.51	0.12
投资活动现金流量净额	-12.58	5.26	3.64
筹资活动前现金流量净额	-102.23	-8.01	5.65
筹资活动现金流入小计	139.51	18.56	4.08
筹资活动现金流出小计	31.12	15.20	5.16
筹资活动现金流量净额	108.39	3.36	-1.07
现金收入比（%）	100.77	113.72	44.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，受住房担保转贷业务规模增加影响，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 57.27%，经营活动现金流出同比增长 6.49%，经营活动现金净流出规模同比减少 85.19%。2023 年，公司现金收入比同比提高 12.96 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 12.96%，主要系收回理财产品收到的现金减少所致；投资活动现金流出规模同比减少 60.66%，主要系购买理财产品及支付关联方借款减少所致；投资活动现金净额由负转正。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比减少 86.70%，主要系当期股东注资及外部融资金流入减少所致；筹资活动现金流出同比减少 51.16%，主要系偿还债务支出减少所致。2023 年，公司筹资活动现金保持净流入，净流入规模大幅减少。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现仍很强，长期偿债指标表现仍一般；或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	706.64	635.35	532.77
	速动比率（%）	347.82	302.80	249.93
	现金类资产/短期债务（倍）	2.20	0.67	0.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.41	2.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.99	30.39	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.88	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比大幅下降，2024 年 3 月底回升至 0.76 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标表现仍很强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 16.77%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度小幅提高；公司全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现仍一般。

截至 2024 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，公司对外担保余额 532.00 万元，担保比率 0.05%，被担保方为无锡安居尔家住房租赁有限公司，系民营企业，截至报告出具日经营情况稳定。公司对外担保规模较小，且担保对象为参股企业，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 34.60 亿元，未使用额度为 19.39 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债、收入占合并口径比重仍较高；所有者权益占合并口径比重高，稳定性好；债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底下降 0.42%，较上年底变化小。公司本部资产占合并口径的 75.27%。从构成看，公司本部资产主要由其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益较上年底增长 0.58%，占合并口径的 87.63%。在所有者权益中，实收资本为 90.36 亿元（占 88.60%）、资本公积为 6.82 亿元（占 6.68%）、未分配利润为 4.19 亿元（占 4.11%），稳定性好。

截至 2023 年底，公司本部负债总额较上年底下降 1.92%，占合并口径的 61.89%。从构成看，公司本部负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 48.02 亿元，资产负债率为 39.46%，全部债务资本化比率 32.02%。

2023 年，公司本部营业总收入为 3.23 亿元，占合并口径的 66.37%；利润总额为 0.58 亿元，占合并口径的 45.44%。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-4.89 亿元，投资活动现金流净额 7.61 亿元，筹资活动现金流净额-2.79 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 167.81 亿元，所有者权益为 102.09 亿元，负债总额 65.72 亿元；公司本部资产负债率 39.16%；全部债务 48.63 亿元，全部债务资本化比率 32.27%。2024 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.57 亿元，利润总额 0.11 亿元。

（五）ESG 方面

公司能够积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司保障房及商品房项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应无锡市保障性住房政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强。跟踪期内，公司在项目建设专项贷款、担保和政府补贴等方面继续获得有力支持。

公司实际控制人为无锡市国资委。无锡市经济和财政实力非常强。2023 年，无锡市地区生产总量和一般公共预算收入保持增长，财政收入质量较高，政府债务负担一般，整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司股东城建发展集团是无锡市集投资、建设、管理、运营于一体的国有资本投资运营主体和综合运营服务商，区域重要性非常高。

公司作为无锡市唯一的市级保障房建设及专业化运作主体、无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体以及无锡市城乡平台型开发商，跟踪期内，公司在项目建设专项贷款、担保和政府补贴等方面继续获得股东和政府的有力支持。

融资担保

公司股东城建发展集团及区域内其他国有企业为公司部分债务融资提供担保。截至 2023 年底，股东城建发展集团为公司提供的担保余额合计为 20.18 亿元。

项目建设专项贷款

公司子公司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 2024 年 3 月底，公住房公司累计收到的棚户区改造专项资金余额 43.18 亿元，利率为 3.65%~4.66%，将于 2040 年到期，计入“长期应付款”。

政府补贴

2023 年，公司收到政府补贴 55.71 万元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续期担保债券为“20 无锡住保 MTN001”，债券余额为 7.00 亿元，由股东城建发展集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

城建发展集团是无锡市集投资、建设、管理和运营于一体的国有资本投资运营主体和综合运营服务商，主要负责无锡市城乡建设，包括城市更新、乡村振兴、区域开发和保障性住房建设等工作。

截至 2023 年底，城建发展集团合并资产总额 808.43 亿元，所有者权益 448.08 亿元（含少数股东权益 14.55 亿元）；2023 年，城建发展集团实现营业总收入 24.07 亿元，利润总额 4.78 亿元。

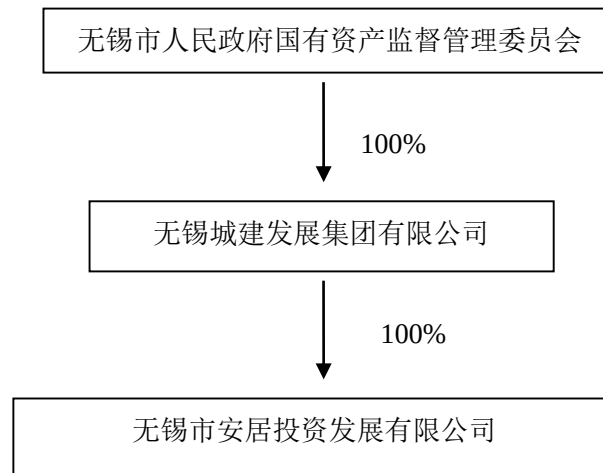
截至 2024 年 3 月底，城建发展集团合并资产总额 838.15 亿元，所有者权益 458.09 亿元（含少数股东权益 14.94 亿元）；2024 年 1—3 月，城建发展集团实现营业总收入 4.51 亿元，利润总额 2.21 亿元。

经联合资信评定，城建发展集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。城建发展集团综合实力极强，其担保显著增强了“20 无锡住保 MTN001”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

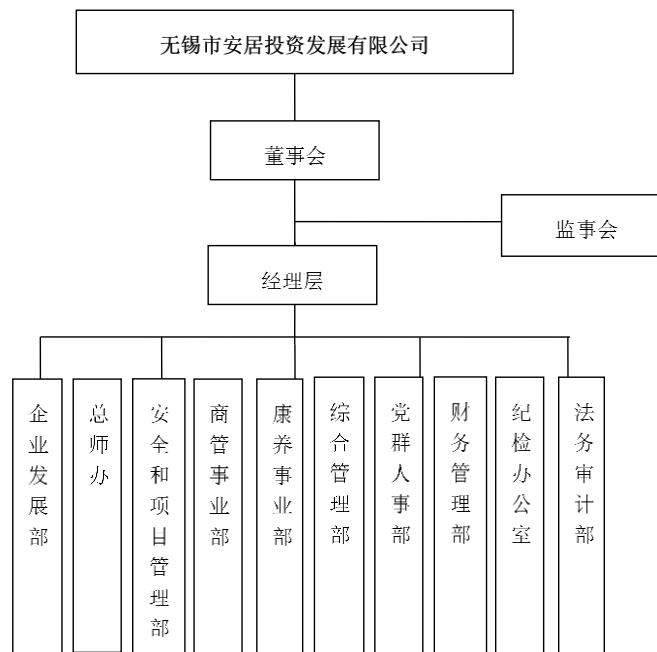
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 无锡住保 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
无锡市危旧房改造投资管理有限公司	房地产开发	51.00	49.00	设立
无锡市住房置业融资担保有限公司	其他金融机构	100.00	--	设立及收购少数股权
无锡市公共住房建设投资发展有限公司	房地产开发	51.00	49.00	设立
无锡市房地产开发集团有限公司	房地产开发	80.00	--	划拨
无锡安胜置业有限公司	房地产开发	90.00	--	设立
无锡市安居蠡湖建设管理有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
无锡安通置业有限公司	房地产开发	61.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.90	14.06	18.68
应收账款（亿元）	0.09	0.05	0.15
其他应收款（亿元）	69.39	75.87	69.46
存货（亿元）	95.79	100.87	102.51
长期股权投资（亿元）	8.56	7.99	7.99
固定资产（亿元）	0.51	0.44	0.42
在建工程（亿元）	0.00	0.02	0.07
资产总额（亿元）	213.25	223.79	224.11
实收资本（亿元）	90.36	90.36	90.36
少数股东权益（亿元）	3.44	4.27	4.27
所有者权益（亿元）	111.65	116.38	116.73
短期债务（亿元）	9.51	21.09	24.69
长期债务（亿元）	62.79	64.46	59.16
全部债务（亿元）	72.31	85.56	83.84
营业总收入（亿元）	7.01	4.87	1.08
营业成本（亿元）	5.43	3.66	0.59
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.91	1.27	0.44
EBITDA（亿元）	2.41	2.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.07	5.53	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	161.85	254.55	47.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-89.64	-13.28	2.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.58	5.26	3.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	108.39	3.36	-1.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.73	69.15	--
存货周转次数（次）	0.06	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	100.77	113.72	44.44
营业利润率（%）	20.83	22.07	43.52
总资本收益率（%）	0.97	1.05	--
净资产收益率（%）	0.54	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	36.00	35.65	33.63
全部债务资本化比率（%）	39.31	42.37	41.80
资产负债率（%）	47.64	48.00	47.92
流动比率（%）	706.64	635.35	532.77
速动比率（%）	347.82	302.80	249.93
经营现金流流动负债比（%）	-335.81	-43.77	--
现金短期债务比（倍）	2.20	0.67	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.99	30.39	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分一年內到期金额纳入短期债务核算，将其他应付款带息部分一年後到期金额纳入长期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.“--”表示不适用；4.2022—2023 年及 2024 年 1—3 月其他收益金额分别为 18.52 万元、56.15 万元和 1.95 万元
 资料来源：联合资信根据企业审计报告、2024 年一季度财务报表及企业提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.46	1.39	0.75
应收账款（亿元）	0.04	0.03	0.01
其他应收款（亿元）	77.97	74.78	73.81
存货（亿元）	61.55	63.14	63.68
长期股权投资（亿元）	24.17	24.27	24.27
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.02	0.07
资产总额（亿元）	169.16	168.45	167.81
实收资本（亿元）	90.36	90.36	90.36
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.39	101.98	102.09
短期债务（亿元）	2.74	4.21	11.86
长期债务（亿元）	44.22	43.81	36.77
全部债务（亿元）	46.96	48.02	48.63
营业总收入（亿元）	5.69	3.23	0.57
营业成本（亿元）	5.00	3.25	0.50
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.02	0.58	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.72	3.50	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	6.50	4.26	0.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.09	-4.89	-2.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-70.50	7.61	3.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	71.88	-2.79	-2.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	168.49	96.15	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	100.60	108.28	27.22
营业利润率（%）	10.56	-3.54	10.64
总资本收益率（%）	2.13	1.15	--
净资产收益率（%）	2.00	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	30.37	30.05	26.48
全部债务资本化比率（%）	31.66	32.02	32.27
资产负债率（%）	40.07	39.46	39.16
流动比率（%）	620.10	638.01	494.23
速动比率（%）	353.23	351.49	269.35
经营现金流流动负债比（%）	-4.74	-22.19	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.33	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部口径全部债务未调整；“--”表示不适用；4.2022—2023 年末及 2024 年 3 月底，公司本部固定资产金额分别为 19.32 万元、20.30 万元和 20.32 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持