

信用等级公告

联合（2019）225号

联合资信评估有限公司通过对无锡市住房保障建设发展有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定无锡市住房保障建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，无锡市住房保障建设发展有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



无锡市住房保障建设发展有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

公司主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AAA_{pi}¹
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项信息:

本期中期票据发行金额: 7 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 17 日

财务数据:

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.76	14.06	19.63	18.58
资产总额(亿元)	128.18	150.09	141.72	147.61
所有者权益(亿元)	19.01	19.35	19.74	20.07
短期债务(亿元)	7.86	12.65	4.62	5.91
长期债务(亿元)	31.48	39.74	31.01	31.01
全部债务(亿元)	39.34	52.39	35.63	36.92
营业收入(亿元)	2.21	4.39	6.57	1.99
利润总额(亿元)	0.49	0.67	0.55	0.42
EBITDA(亿元)	0.96	1.07	1.20	--
经营性净现金流(亿元)	-6.31	-6.78	5.80	0.65
应收类款项/资产总额(%)	17.08	18.82	14.41	13.82
营业利润率(%)	30.19	17.55	14.75	30.29
净资产收益率(%)	1.43	2.23	1.79	--
资产负债率(%)	85.17	87.11	86.07	86.40
全部债务资本化比率(%)	67.41	73.03	64.35	64.78
流动比率(%)	361.83	393.19	415.62	384.01
经营现金流动负债比(%)	-18.24	-18.08	17.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.78	48.86	29.60	--

注: 公司 2019 年第一季度财报财务数据未经审计

分析师: 张 宁 邱 成 吕泽峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

无锡市住房保障建设发展有限公司(以下简称“公司”)是无锡市唯一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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了无锡市经济稳健增长,公司在无锡市保障房建设及住房公积金贷款担保方面具有较强的区域专营优势,收入规模快速增长。同时,联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担重以及部分业务资金平衡方式尚未明确等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司在建保障房项目已基本完工,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由股东无锡城市发展集团有限责任公司(以下简称“城发集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,城发集团主体长期信用评级为 AAA_{pi},偿债能力极强,显著提高了本期中期票据的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力和担保方担保实力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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。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,公司区域专营优势较强,近年来营业收入快速增长。
2. 公司可出售保障房规模较大,保障房销售

¹pi 表示为主动信用评级结果,是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

收入有望保持一定规模。

3. 本期中期票据由股东城发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提高了本期中期票据的偿付安全性。

关注

1. 公司资产构成中，应收类款项及存货占比大，资产流动性较弱。
2. 公司调整后的有息债务规模大，债务负担重。
3. 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，且对公司资金形成较大占用，联合资信将密切关注其资金平衡方式。

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

无锡市住房保障建设发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“公司”或“保障房公司”）前身是无锡市住房保障中心（无锡市房管局下属事业单位），于2011年12月15日完成公司制改革，初始注册资本5.78亿元，无锡市人民政府是唯一出资人。2011年12月20日，根据锡国资权〔2011〕97号，公司全部股权被注入无锡城市发展集团有限责任公司（以下简称“城发集团”）。完成注资后，公司成为城发集团的全资子公司，并于2011年12月31日完成了工商变更登记。2012年，城发集团分别以货币资金2.50亿元和持有的无锡市公共住房建设投资发展有限公司100%股权作价2.83亿元对公司进行增资，公司注册资本和实收资本增加至11.10亿元。后经城发集团多次增资，截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本为14.86亿元，城发集团是公司的唯一股东，无锡市人民政府是公司的实际控制人。

公司本部内设综合办公室、财务审计部、计划前期部（含协管）、工程管理部及资产管理部共5个职能部门。截至2019年3月底，公司合并范围包括无锡市住房置业担保有限公司、无锡市危旧房改造投资管理有限公司、无锡市公共住房建设投资发展有限公司和无锡市城发商业保理有限公司4家子公司。

公司经营范围：保障房建设开发（公共租赁住房、廉租房、经济适用房、限价商品房、人才公寓）；房屋出售、租赁；物业管理（凭有效资质证书经营）；房屋拆迁、土地整理。

截至2018年底，公司合并资产总额141.72亿元，所有者权益总额19.74亿元（含少数股东权益2.21亿元）；2018年，公司实现营业收入6.57亿元，利润总额0.55亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额

147.61亿元，所有者权益合计20.07亿元（含少数股东权益2.28亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入1.99亿元，利润总额0.42亿元。

公司注册地址：无锡市梁溪区健康路77号702；法定代表人：杨立宏。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行金额为7亿元的2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年，固定利率、按年付息，到期一次性偿还本金，所募资金计划用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

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

消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上 半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增 速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增 速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入 增速(%)	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现

增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，2019 年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019 年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临

下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要

经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列

政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府

		府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业展望

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

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

4. 区域经济

近年来，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。

无锡市地处长江三角洲中部，系长江三角洲经济圈的副中心城市之一，行政区划面积4627平方公里。截至2018年底，无锡市常住人口657.45万人。

根据《无锡市国民经济和社会发展统计公

报》，2016—2018年，无锡市实现地区生产总值分别为9210.02亿元、10511.80亿元和11438.62亿元，同比分别增长7.50%、7.40%和7.40%。分产业看，2018年，无锡市第一产业增加值125.07亿元，同比下降0.3%；第二产业增加值5464.01亿元，同比增长8.0%；第三产业增加值5849.54亿元，同比增长7.1%；三次产业结构由上年的1.3：47.2：51.5调整为1.1：47.8：51.1。

2018年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值3618.71亿元，比上年增长9.0%；全年固定资产投资比上年增长5.8%；全年房地产业实现增加值591.93亿元，比上年增长7.9%；社会消费品零售总额3673亿元，同比增长9.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，城发集团持有公司100%的股权，无锡市人民政府是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司为无锡市唯一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，具备很强的区域专营优势。公司业务主要包括保障房建设与销售、公积金贷款担保和商业保理。截至2019年3月底，公司资产总额147.61亿元，合并范围内的子公司共4家。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高。公司人员构成合理，能够满足日常的经

营需要。

目前，公司主要高级管理人员共4人，包括董事长兼总经理1人、副总经理3人。

杨立宏先生，1965年生，汉族，中共党员，本科学历，会计师；历任无锡市地产开发总公司财务科副科长、无锡市太湖新城建设投资管理有限公司财务负责人、城发集团财务审计部经理，2017年8月起任公司董事长、总经理、党支部书记。

俞永青女士，1970年生，汉族，中共党员，本科学历，会计师；历任无锡市房地产开发公司财务部经理、资产管理部经理、市场营销部经理、凯发经济事务有限公司董事长，2014年4月至今任公司副总经理、党支部副书记、董事、财务负责人。

截至2019年3月底，公司在职员工30人。从学历构成上看，本科及以上学历的占90.00%、大专学历占10.00%；从年龄结构来看，50岁以上的占6.70%、30~50岁的占90.00%、30岁以下的占3.30%。

4. 外部支持

近年来，无锡市财政总收入不断增长，股东和地方政府在资金注入和财政补贴方面给一定的支持。

公司实际控制人为无锡市人民政府。2016—2018年，无锡市全市一般公共预算收入分别为875.00亿元、930.00亿元和1012.28亿元，年均复合增长7.56%。其中2018年税收收入占一般公共预算收入的85%，财政收入质量高。2018年，无锡市一般公共预算支出1056亿元，财政自给率为95.86%，财政自给能力强。近年来，无锡市一般预算收入逐年增长，基金收入显著提升，无锡市财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部条件。

股东注资

2016年，城发集团以货币资金0.12亿元对公司进行增资，公司注册资本和实收资本均增加至14.70亿元。

2018年，城发集团以货币资金0.12亿元对

公司进行增资，公司注册资本和实收资本均增加至14.81亿元。

2019年1—3月，城发集团以货币资金的形式向公司注资450万元，公司注册资本及实收资本均增加至14.86亿元。

政府补贴

2017—2018年，公司分别收到政府补贴收入1000.00万元和14.42万元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032020201701610Z），截至2019年7月4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2019年7月8日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，运行情况良好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。根据公司章程规定，公司不设股东会，由城发集团依法行使股东职权。

公司设董事会，成员为5人。其中职工董事1人，由职工大会选举产生；其他成员由城发集团委派产生。董事任期3年，任期届满后，经继续委派或选举可连任。董事会设董事长1人，由城发集团委派产生，同时也是公司的法定代表人。董事会会议每年召开2次。公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

公司设监事会，成员为5人。其中3名监事由城发集团委派产生，2名职工监事由职工大会选举产生。监事会设主席1人，由任期届满后，

经继续委派或选举可连任。监事负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会议决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。监事会会议每年至少召开1次。

公司设总经理，由执行董事决定聘任和解聘。总经理对执行董事负责，行使公司的日常经营管理工作职权及其他董事会授予的职权。

截至目前，上述人员已经全部到位。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

为了加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司内设综合办公室、财务审计部、计划前期部、工程管理部 and 资产管理部共5个职能部门，保障公司日常经营活动的正常运行。内控制度方面，公司制定并不断完善了财务管理、筹融资管理、资金管理等一系列的内部控制制度。

为加强公司的财务工作，发挥财务在经营管理和提高经济效益中的作用，公司制定了《财务管理制度》。该制度规定财务审计部是公司一切财政事务及资金活动的管理与执行机构，负责公司日常财务管理、筹资管理和财务分析工作。该制度同时对资金管理、费用管理、工程成本管理和财政管理进行了全面的覆盖，是一系列专项管理办法的制度基础。

为规范公司的筹融资行为，加强财务管控，降低财务成本，有效防范财务风险，公司制定了《筹融资管理办法》。公司董事会是筹融资行为的决策机构，其他任何部门和个人无权做出筹融资决策，年度筹融资计划需提交公司董事会审议批准。母公司和子公司的财务部门应分别在每年的1月底和12月底提出年度融资计划方案，包括融资形式、融资金额、具体使用计划以及还款期限与还款保障等。其中子公司筹融资方案经该公司主要领导审定批准后，报母

公司财务部审核汇总。此外，公司还会定期召开财务工作会议，并由各级财务部对融资风险进行分析评价。

为加强公司对资金日常管理和内部控制，提高资金使用效率，控制公司财务风险，公司制定了《资金管理办法》。公司资金管理的基本原则包括集中管理、预算控制、量入为出量力而行、严格“收支”列支和审批有序。子公司方面，公司财务审计部负责归集各部门及各子公司的月度、季度、年度资金收支计划，其中年度资金收支计划需提交公司董事会审议批准。

在业务经营方面，公司还制定了《工程项目合同管理规定》和《安全生产检查制度》。计划前期部负责工程项目合同管理的监督检查，工程项合同订立应遵循合法合规、事前签订、利益明细的原则。安全生产检查由综合办公室和工程管理部联合组织，每月在全公司范围内进行一次，平时组织不定期的抽查，各部门的安全管理状况及落实整改情况纳入公司年终考核。

七、经营分析

1. 经营概况

作为无锡市市级唯一的保障房建设主体，近三年，公司业务结构以保障房建设与销售为主，住房担保、商业保理等业务为辅，收入规模快速增长，综合毛利率持续下降。

公司作为无锡市唯一的市级保障房建设经营主体，在保障房建设方面具有很强的业务专营性。公司收入以保障房建设与销售收入为主，近三年该板块收入占比持续上升，2018年为79.11%。此外，公司住房担保费收入以及商业保理收入也对公司总收入形成一定补充，2018年占比分别为9.45%和7.88%。2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长72.24%。2018年，公司实现营业收入6.57亿元，同比增长49.44%，主要系保障房销售收入大幅增长所致。

毛利率方面，2016—2018 年，公司营业收入毛利率持续下降，分别为 36.72%、19.15%和 15.71%，主要系保障房建设与销售收入占比提升的同时毛利率下降所致。公司保障房建设与销售毛利率持续下降主要系毛利率较低的东璟家园项目销售收入占比提升所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.99 亿元，相当于 2018 年营业收入的 30.29%。同期，公司综合毛利率较 2018 年上升 15.54 个百分点至 31.25%，主要系商业保理业务收入占比和毛利率上升所致。

表 3 公司 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目名称	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房建设与销售	1.18	53.23	11.33	2.82	64.09	8.07	5.19	79.11	7.11	1.34	67.70	11.54
住房担保费	0.55	24.74	73.90	0.52	11.82	80.10	0.62	9.45	81.66	0.25	12.81	81.23
商业保理业务	0.26	11.56	82.55	0.57	12.99	33.85	0.52	7.88	38.12	0.36	18.09	75.62
其他	0.23	10.47	27.34	0.49	11.10	0.99	0.23	3.56	-17.90	0.03	1.40	-45.93
合计	2.21	100.00	36.72	4.39	100.00	19.15	6.57	100.00	15.71	1.99	100.00	31.25

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障房建设与销售

近年来，公司保障房建设与销售业务收入主要来自于经济适用房与营业用房的销售，毛利率整体处于较低水平，公益属性显著。公司在建项目尚需投资规模不大，整体处于“去化”状态。

公司作为无锡市唯一的市级保障房建设及运营主体，业务范围目前主要集中在无锡市梁溪区范围内。公司承建的保障房项目涉及公租房和经济适用房，均由公司本部负责。

经济适用房方面，无锡市政府每年向城发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，相应的土地需补缴土地出让金并办理转性手续，土地出让金将按面积分摊至定销商品房的销售价格中。

经济适用房定价时，公司在项目建成后向无锡市物价局提出申请，并由其确认基准销售

价格，并在此基础上会同住建局等相关部门根据市场价格水平和当地居民的实际经济能力进行调价。公司凭无锡市物价局做出的基准价格批复领取《房屋（预）销售许可证》后向无锡市住房保障和房产管理局核定符合条件的城市低收入住房困难家庭按调价后的价格出售，销售回笼资金作为公司保障房建设与开发的收入来源。无锡市经济适用住房保障标准随着市民收入水平的变化动态调整，根据锡政发（2018）18 号的规定，无锡市 2018 年度申请经济适用住房保障的住房困难家庭的标准为家庭人均月可支配收入在 3510 元以下、人均住房建筑面积在 18 平方米以下。定销商品房方面，其销售价格由物价局核定，目前仅有毛湾家园 B 地块（7050 元/平方米）和东璟家园 C 地块（8520 元/平方米）两个项目拥有定销商品房指标，合计 4408 套。定销商品房价格确定后，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。截至 2019 年 3 月底，公司定销商品房正在办理转性手续，尚未实现销售收入。

公租房和廉租房方面，公司原则上不负责项目资金筹措，项目建设资金先由无锡市财政局拨付给城发集团，再由城发集团下拨到公司

（以注资的形式体现在“实收资本”中，基本为以前年度形成）。若项目资金不足，公司先行垫资，待建成后与政府统一结算。廉租房建成后，由无锡市保障性住房管理办公室向符合条件的申请人配租并收取租金，公司不参与租金的收取。截至 2019 年 3 月底，政府尚未与公司就公廉租房进行结算，相关建设成本仍记录在“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，公司还会建设配套商业设施（营业用房），公司可以自行按市场价格销售并形成营业用房销售收入。

2016—2018 年，公司房地产销售收入增长较快，分别为 1.18 亿元、2.82 亿元和 5.19 亿元，主要系随着无锡地区房地产价格的上涨，经济适用房的价格优势逐渐显现（以往年份价差较少，但经济适用房申请手续复杂，申请数量较少），申购和销售数量不断增加所致。2019 年 1—3 月，公司实现保障房销售收入 1.34 亿元，

相当于上年的 25.92%；毛利率上升至 11.54%，主要系毛利率较高的毛湾家园销售收入占比提升所致。

储备项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司累计建成经济适用房和定销商品房分别为 37073 套（面积 355.12 万平方米）和 4998 套（面积 43.17 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 3665 套（面积 24.19 万平方米），定销商品房共 4998 套（面积 43.17 万平方米）。截至 2019 年 3 月底，公司仅有东璟家园一个在建保障房项目，整体计划投资 37.53 亿元；由于该项目立项较早（2009 年立项），工期较长，实际已投资金额已经远超原本计划投资金额，截至 2019 年 3 月底该项目实际已投资 41.56 亿元，该项目尚需投资 1.30 亿元，未来的投资压力不大。总体看，公司在建保障房项目均已接近尾声，整体处于去化状态。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司在建的保障房项目投资情况 （单位：万元、平方米）

项目名称	项目地块位置	计划建设面积	计划投资	累计已投资	后续待投资	项目完工时点或预计完工时点
东璟家园	东璟家园 A-1 地块	178512.00	375300.00	415600.00	13000.00	2016.4
	东璟家园 A-2 地块	190696.00				2017.3
	东璟家园 B、E 地块	234199.00				2018.12
	东璟家园 C 地块	225421.00				2019.1
	东璟家园 D 地块小学及 A#26 房					2016.3
	东璟家园 F8 地块					56813.00
合计	--	1006802.00	375300.00	415600.00	13000.00	--

资料来源：公司提供

公司拟建的保障房项目包括东璟家园 F1 地块、北塘区龙塘岸后五巷保障房项目和惠景 2 期项目，计划总投资 19.10 亿元，上述项目均处于前期审批阶段。由于政府每年都会根据当年需求给公司下达一定的保障房建设任务，因此公司保障房建设与销售业务具有较好的可持续性。

（2）住房担保业务

公司住房担保业务区域专营优势显著，近年来该业务收入波动增长，毛利率维持在较高水平。反担保的存在使得代偿金额不可回收风

险较低，同时担保放大倍数过高可能影响公司的代偿能力。

公司住房担保业务由子公司无锡市住房置业担保有限公司（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 月成立的专门办理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。2016—2018 年，公司住房担保业务收入规模波动增长，分别为 0.55 亿元、0.52 亿元和 0.62 亿元；2019 年 1—3 月，公司住房

担保业务收入0.25亿元，相当于2018年住房担保业务收入的40.32%。近年来，公司住房担保业务毛利率持续维持在较高水平。

担保费收取方面，2014年10月之前置业担保公司向申请公积金贷款的个人按照担保额度的0.7‰~1‰收取担保费。根据无锡市住房公积金管理中心（以下简称“公积金管理中心”）发布的《关于取消住房公积金贷款担保费的通知》（锡房金〔2014〕58号），自2014年10月28日起，无锡市住房公积金贷款取消对个人担保费的收取。此后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。协议实施后，置业担保公司的担保收入规模有所下降。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。

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5 置业担保公司担保经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
期末在保余额	477.58	510.18	636.11	700.87
期末在保责任余额	477.58	510.18	636.11	700.87
期末担保放大倍数	129.81	113.37	126.21	141.59
当期担保代偿额	0.43	1.02	0.60	0.28
同期解除担保额	13.73	50.67	36.62	9.66
当期担保代偿率	3.16	2.01	1.65	2.90

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司代偿金额波动增长，分别为0.43亿元、1.02亿元和0.60亿元。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。同时，考虑到置业担保公司的担保放大倍数很高，可能出现代偿能力不足的情况。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

2016年起公司新增商业保理业务，该业务发展较快，收入规模波动增长，毛利率受保理回款进度以及对外借款规模的影响波动较大。

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，是公司股东城发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。自2016年成立后，城发保理公司主要向无锡当地的民营和集体企业提供保理贷款，并收取利息及保理费。2018年，城发保理公司的客户扩张至全国范围。

城发保理公司保理业务的客户集中度较高，截至2018年底计入应收账款的前二大客户占比达75.13%，截至2018年底计入应收票据的前5大客户占比达96.74%；联合资信将持续关注公司保理业务的回款风险。

表6 2018年底计入应收账款的应收保理款前2名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	企业性质
无锡市房地产开发集团有限公司	0.20	53.53	国有企业
江苏元奕朗基装饰工程有限公司	0.08	21.60	民营企业
合计	0.28	75.13	--

资料来源：公司提供

表7 2018年底计入应收票据的应收保理款前5名情况
（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	企业性质
中天建设集团有限公司	40052.80	46.54	民营企业
中国建筑第二工程局有限公司	24939.36	28.98	国有企业
江苏南通三建集团股份有限公司	7730.58	8.98	民营企业
中交第二航务工程局有限公司	5543.35	6.44	国有企业
上海建工七建集团有限	4992.99	5.80	国有企业

公司			
合计	83259.08	96.74	--

资料来源：公司提供

2016—2018年，随着商业保理业务的不断展，公司分别实现保理费收入0.26亿元、0.57亿元和0.52亿元。同期，该板块毛利率分别为82.55%、33.85%和38.12%。其中，2016年毛利率较高，主要系城发保理公司成立初期主要依靠自有资金提供保理贷款服务，外部融资产生的利息费用较少所致。2019年1—3月，公司实现保理费收入0.36亿元，相当于上年的69.23%；由于保理回款较快，使得外部融资需求下降、利息支出减少，商业保理业务毛利率较上年底上升37.50个百分点至75.62%。

（4）危旧房改造业务

截至目前，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，项目总投资17.00亿元。

表8 截至2018年底公司危旧房改造项目情况（单位：万平方米）

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	986.00	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	--	894.00	3.37	尚余150户（住宅148户、非住宅2户）未完成拆迁
合计	--	--	5.60	1880.00	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，2019年3月底账面价值20.37亿元。项目资金来源除自有资金1.00亿元外，还包括棚改贷专项资金、银行借款以及市财政专项资金等。由于无锡市政府尚未将完工地块收储，截至2019年3月底，公司尚未确定上述危改项目的资金平衡方式。

（5）其他业务

近年来，公司其他业务收入规模较小，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。2016—

2018年及2019年1—3月，公司其他业务收入规模相对较小，分别为0.23亿元、0.49亿元、0.23亿元和0.03亿元；同期，其他业务毛利率分别为27.34%、0.99%、-17.90%和-45.93%。其中，2017年，公司其他业务收入毛利率较上年下降26.35个百分点，主要系2017年置业担保公司的抵债房产销售冲减“其他应收款”，未计入收入所致；2018年及2019年1—3月，公司其他业务毛利率持续表现为亏损且不断下降，主要系手续费业务亏损所致。

3. 未来发展

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。公司将积极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。

八、财务分析

公司提供了2016—2018年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年的财务数据进行了审计，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2018年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1—3月的财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年，公司新设城发保理公司，纳入合并范围；2017—2018年以及2019年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2019

年3月底，公司合并范围子公司共4家。近年来，公司合并范围变化不大，新并表子公司为投资设立，对财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，资产中存货及应收类款项占比大，对资金形成较大占用；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产规模波动增长，年均复合增长5.15%；截至2018年底，公司总资产141.72亿元，较上年底下降5.57%，主要系应收账款和预付款项下降所致。公司资产结构以流动资产为主，2018年底流动资产占总资产的97.98%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.17	6.38	11.65	7.76	11.03	7.78	10.75	7.28
应收票据	0.59	0.46	2.42	1.61	8.61	6.07	7.83	5.31
应收账款	3.62	2.82	7.13	4.75	0.37	0.26	0.51	0.35
预付款项	7.19	5.61	6.78	4.52	0.76	0.54	1.13	0.77
其他应收款	18.27	14.26	21.12	14.07	20.05	14.15	19.89	13.47
存货	82.66	64.49	90.65	60.40	92.35	65.16	94.54	64.05
其他流动资产	3.60	2.81	5.92	3.94	5.63	3.97	10.33	7.00
流动资产合计	125.27	97.73	147.33	98.16	138.86	97.98	144.99	98.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.02	1.61	1.09
投资性房地产	1.97	1.54	1.80	1.20	1.65	1.16	0.18	0.12
非流动资产合计	2.91	2.27	2.76	1.84	2.86	2.02	2.62	1.77
资产总额	128.18	100.00	150.09	100.00	141.72	100.00	147.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长5.29%；截至2018年底，公司流动资产138.86亿元，较上年底下降5.74%，主要系应收账款和预付款项下降所致。

截至2018年底，公司货币资金11.03亿元，以银行存款为主，其中受限资金619万元（均为存单质押）。

2016—2018年，公司应收票据快速增长，年均复合增长282.25%；截至2018年底，公司应收票据8.61亿元，较上年底增长256.36%，主要

系城发保理公司以票据形式回收的保理款规模扩大所致（以上票据均为商业票据）。截至2018年底，公司应收票据累计计提坏账0.04亿元。

2016—2018年，公司应收账款波动下降，年均复合下降68.12%，主要为应收保理款。截至2018年底，公司应收账款0.37亿元，较上年底下降94.84%，主要系城发保理公司更多地以票据形式回收保理款所致。2018年底，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计0.09亿元，账龄在5年以上的占比98.32%，平均账龄偏

长，累计计提坏账45.91万元；按照应收保理款组合计提坏账准备的应收账款合计0.28亿元，均为正常类应收保理款，其中应收无锡市房地产开发有限公司和江苏元奕朗甚装饰工程有限公司的保理款占应收款余额的75.13%，集中度较高，累计计提坏账准备14.04万元。

2016—2018年，公司预付款项快速下降，年复合下降67.44%，主要为预付工程款；截至2018年底，公司预付款项0.76亿元，较上年底下降88.76%，主要系预付无锡市南长城市投资发展有限公司的5.49亿元预付工程款最终决算所致；从账龄上看，截至2018年底公司预付款项账龄在1年以内的占18.95%，3年以上占77.42%，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；从集中度看，预付款项余额前五名的占比达83.61%，其中对无锡市滨湖区房管局的预付款项占比达59.62%，集中度高。

2016—2018年，公司存货持续增长，年均复合增长5.70%；截至2018年底，公司存货92.35亿元（含借款费用资本化利息23.81亿元），较上年底增长1.87%，主要系保障性住房相关投入不断增加所致。公司存货主要由开发成本和开发产品构成；开发成本主要是保障房建设及拆迁成本，截至2018年底为71.12亿元，包括19.51亿元的土地拆迁成本和保障房开发成本51.61亿元；保障房开发完成后转入“存货-开发产品”，截至2018年底为21.23亿元。

2016—2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长4.76%，主要为棚改资金转贷款（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；截至2018年底，公司其他应收款20.05亿元，较上年底下降5.05%，主要系借款减少所致；其中转贷款16.02亿元，形成原因系子公司住房建设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的开发主体。2018年底，其他应收款前五名应收对象合计占比89.73%，均为国有企业和政府相关职能部门，集中度高但到期不能收

回的风险较小。

表10 截至2018年底其他应收款主要欠款单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
江阴高新区投资开发有限公司	10.13	49.94	棚改专项资金
无锡市梁溪棚户危旧房改造发展有限公司	3.47	17.11	棚改专项资金
无锡市北塘棚户危旧改造有限公司	2.42	11.93	棚改专项资金
无锡市滨湖区人民政府房屋征收办公室	1.10	5.42	往来款
无锡市财政局	1.08	5.33	往来款
合计	18.20	89.73	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长25.01%；截至2018年底，公司其他流动资产5.63亿元，较上年底下降4.83%，主要由理财产品5.00亿元构成。

公司非流动资产规模较小，以投资性房地产为主。2016—2018年，公司非流动资产规模相对稳定，年均复合下降0.82%；截至2018年底为2.86亿元，较上年底增加3.48%。

2016—2018年，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降8.56%；截至2018年底，公司投资性房地产1.65亿元，较上年底下降8.58%，主要系折旧和摊销增加所致。公司投资性房地产主要用于经营出租，其中0.71亿元的房产尚未办理产权证，有0.21亿元的房产无法办理产权证。

2016—2018年，公司在建工程规模无变动，均为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2018年底，公司受限资产期末账面价值619万元，全部为质押的银行存款。

截至2019年3月底，公司资产总额147.61亿元，较2018年底增长4.15%，主要系存货、其他流动资产和长期股权投资增加所致。截至2019年3月底，公司存货94.54亿元，较2018年底增长2.37%；公司其他流动资产10.33亿元，较2018年底增加4.70亿元，其中理财产品增加4.32亿元，金融债券投资增加0.36亿元；

其余科目较 2018 年底变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司资产仍以流动资产为主，占比 98.23%。

2. 资本结构

近年来，公司权益规模相对稳定，以实收资本为主，权益稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.89%；截至2018年底为

19.74亿元，较上年增长2.03%，主要系城发集团2018年对公司进行增资所致。公司权益构成主要以实收资本为主，权益稳定性较好。

2016—2018年，公司实收资本保持相对稳定，截至2018年底为14.81亿元，较上年底增长0.78%，系城发集团对公司增资0.12亿元所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益20.07亿元，较上年底增长1.68%，主要系未分配利润增加所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	14.70	77.29	14.70	75.97	14.81	75.03	14.86	74.02
盈余公积	0.89	4.70	0.35	1.83	0.35	1.80	0.37	1.84
未分配利润	1.78	9.38	2.30	11.90	2.36	11.96	2.56	12.77
少数股东权益	1.64	8.64	1.99	10.30	2.21	11.21	2.28	11.38
所有者权益合计	19.01	100.00	19.35	100.00	19.74	100.00	20.07	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

近年来，公司负债规模波动增长，结构上以非流动负债为主，调整后有息债务占比较高，债务负担重。

近年，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额波动增长，2016—2018年，公司负债总额年均复合增长5.71%；截至2018年底，公司负债总额121.99亿元，较上年底下降6.70%。2016—2018年，非流动负债占比不断上升，从2016年底的68.28%上升至2018年底的72.61%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债波动下降，年均复合下降1.76%；截至2018年底，公司流动负债为33.41亿元，较上年底下降10.83%，主要系短期借款大幅减少所致。

2016—2018年，公司短期借款波动下降，年均复合下降9.21%；截至2018年底，公司短期借款3.71亿元，较上年底下降56.36%。其中保理借款和保证借款分别为1.00亿元和2.71亿元。

2016—2018年，公司应付账款持续下降，年均复合下降18.07%，主要为应付工程款；截至2018年底，公司应付账款2.88亿元，较上年底下降23.22%，主要系结清部分应付工程款所

致。截至2018年底，账龄在1年以上的大额应付账款共1.79亿元，占62.15%；应付账款前五名占合计占比为56.78%，集中度一般，其中对无锡市国土资源局的应付账款0.97亿元，占比为33.64%。

2016—2018年，公司预收款项波动较大，主要为预收房款和预收保理利息；截至2018年底，公司预收账款0.74亿元，较上年底下降64.06%，主要系保障房交付使得预收房款减少所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长6.88%，主要为与政府相关单位往来款、城发集团借款以及按揭款（2015年以前，个人缴纳的按揭款须由置业担保公司交给银行，2015年以后基本上由个人直接交给银行，置业担保公司代交规模减少）。截至2018年底公司其他应付款24.44亿元，较上年底增长37.97%，主要系往来款增加所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降47.96%；截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债余额0.91亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长9.01%；截至2018年底，公司非流动负债88.57亿元，较上年底下降5.04%。

2016—2018年，公司长期借款持续增长，年均复合增长6.48%；截至2018年底，公司长期借款13.01亿元，全部为保证借款，较上年底增加10.18%。

2016—2018年，公司应付债券波动下降，年均复合下降5.13%；截至2018年底，公司应付债券18.00亿元，较上年底下降35.54%，主要系2018年11月，公司提前偿还“15无锡住保PPN001”本金10亿元所致。

公司长期应付款主要由担保业务的保证金以及棚改专项资金构成。随着担保业务的扩张和棚改资金的注入，2016—2018年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长15.70%。截至2018年底，公司长期应付款57.18亿元，较上年底增长7.54%。长期应付款中，棚改资金为46.01亿元，占长期应付款的80.47%，其中公司自用棚改资金29.99亿元，转贷给各级政府下属机构的棚改资金为16.02亿元。

2016—2018年，公司全部债务波动下降，年均复合下降4.82%；截至2018年底，公司全部债务35.63亿元，其中短期债务4.62亿元，长期债务31.01亿元，长期债务占全部债务的87.04%，债务结构以长期债务为主。从债务指

标看，近三年，公司资产负债率波动上升，长期债务资本化比率以及全部债务资本化比率波动下降。截至2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为86.07%、61.11%和64.35%，公司债务负担重。如果将其他应付款中的有息借款和长期应付款中的棚户区改造专项资金（自用部分）分别调整到短期债务和长期债务中，截至2018年底，公司调整后全部债务为85.12亿元（占全部负债的69.78%），较上年底下降6.52%，公司调整后的长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率将分别下降至75.55%和81.18%。

截至2019年3月底，公司负债合计127.53亿元，较上年底增长4.55%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和长期应付略有增长所致；非流动负债占负债总额70.39%，公司负债结构仍以非流动负债为主。有息债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务为36.92亿元，较2018年底增长3.62%，主要系短期债务增长所致；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为86.40%、60.71%和64.78%。从债务的期限结构看，2019—2022年公司到期的银行借款和应付债券规模分别为4.62亿元、14.06亿元、10.00亿元和6.00亿元，公司在2020年面临较大的集中偿付压力。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.50	4.12	8.50	6.50	3.71	3.04	5.00	3.92
应付账款	4.29	3.93	3.75	2.87	2.88	2.36	4.36	3.42
其他应付款	21.39	19.60	17.72	13.55	24.44	20.04	25.88	20.29
一年内到期的非流动负债	3.36	3.08	4.15	3.17	0.91	0.75	0.91	0.71
流动负债	34.62	31.72	37.47	28.66	33.41	27.39	37.76	29.61
长期借款	11.48	10.51	11.81	9.03	13.01	10.67	13.01	10.20
应付债券	20.00	18.32	27.93	21.36	18.00	14.76	18.00	14.11
长期应付款	42.71	39.13	53.17	40.66	57.18	46.87	58.66	46.00
非流动负债	74.54	68.28	93.28	71.34	88.57	72.61	89.78	70.39
负债总额	109.16	100.00	130.75	100.00	121.99	100.00	127.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利

润率持续下降，投资收益对利润总额形成重要补充，公司盈利能力弱。

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。2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长72.24%。2018年，公司实现营业收入6.57亿元，同比增长49.44%，主要系保障房销售收入增加所致。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长98.79%。2016—2018年，受经济适用房销售毛利率下滑的影响，公司营业利润率持续下降，2018年为14.75%，较上年下降2.80个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，同时利息支出大部分已进行资本化处理。2018年，公司期间费用合计0.72亿元，占营业收入的11.01%，期间费用率较上年变动不大，公司期间费用控制能力一般。

2016—2018年，公司分别获得投资收益0.28亿元、0.22亿元和0.30亿元，主要为理财产品产生的收益，对利润总额形成重要补充。

2017—2018年，公司分别获得1000.00万元和14.43万元政府补助，计入其他收益，主要为无锡市政府对保障性安居工程配套基础设施建设的财政补贴、稳岗补贴及退税等。2016—2018年，公司利润总额波动增长，分别为0.49亿元、0.67亿元和0.55亿元。

从盈利指标情况看，2016—2018年公司总资产收益率及净资产收益率波动上升，2018年分别为1.56%和1.79%。整体看，公司盈利能力弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入1.99亿元，相当于2018年全年营业收入的30.29%；同期，公司利润总额0.42亿元，营业利润率为大幅上升至30.29%，较上年底上升15.54个百分点，主要系保理业务收入占比和毛利率提升所致。

4. 现金流分析

2016—2017年，公司经营性现金持续净流出，2018年由负转正；受购买理财产品和关联方拆借资金的影响，投资性现金流净额波动幅度较大；近年来公司各项在建项目已经接近尾声，外部融资需求有所下降。

2016—2018年，公司经营活动现金流入波动上升，年均复合增长25.32%。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2018年为5.58亿元，主要为经济适用房及营业用房销售收到的现金；收到其他与经营活动现金流（主要由收回保证金、收回按揭款、收到往来款和土地回购款构成）波动增长，2018年为16.82亿元。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，2018年为2.74亿元，较2017年下降78.02%，主要系项目投入减少所致。2016—2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金（主要由保理借款、按揭款、往来款、保证金以及代偿款构成）波动下降，2018年为12.68亿元。2016—2017年，公司经营活动产生的现金流量持续净流出分别为-6.31亿元和-6.78亿元，2018年经营性现金流净额由负转正，为5.80亿元。2016—2018年，公司现金收入比受预收售房款变动的影响波动幅度较大，三年分别为71.10%、151.94%和84.92%。

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。2016—2018年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增加4.71%，分别为21.59亿元、20.27亿元和23.66亿元，其中2018年较2017年增长3.40亿元主要系收回无锡市惠远置业有限公司借款（计入收到其他与投资活动有关的现金）所致。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流出波动增长，年均复合增长34.20%，主要由投资支付的现金构成。2016—2018年，投资活动现金流量净额分别为10.53亿元、-1.90亿元和3.75亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，主要为发行债券、取得金融机构借款、收到棚改专项资金和城发集团借款收到的现金（计入收到其他与筹资活

动有关的现金), 2018 年为 26.48 亿元。筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金构成, 此外支付其他与筹资活动有关的现金主要体现为对城发集团的还款。2016—2018 年, 公司筹资活动产生的净现金流波动较大, 分别为-14.84 亿元、12.18 亿元和-10.14 亿元。

2019 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入 9.34 亿元, 其中收到其他与经营活动有关的现金 7.16 亿元; 经营活动现金流出 8.69 亿元, 其中支付其他与经营活动有关的现金 6.46 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 0.65 亿元。同期, 公司投资活动现金流入 4.40 亿元, 主要为收回投资收到的现金 4.34 亿元; 投资活动流出主要为投资支付的现金 8.81 亿元, 投资活动产生的现金流量净额-4.40 亿元。2019 年 1—3 月, 公司筹资活动现金流入 6.49 亿元, 主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金; 筹资活动现金流出 4.33 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 2.16 亿元。

5. 偿债能力

公司货币资金较为充裕, 短期偿债能力较强; 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, 以及股东和政府的外部支持, 公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司流动比率和速动比率波动上升, 截至 2018 年底分别为 415.62% 和 139.22%。截至 2019 年 3 月底, 上述指标分别下降至 384.01% 和 133.62%。2016—2017 年, 公司经营性现金持续呈现净流出, 经营活动净现金流对流动负债无保障能力; 截至 2018 年底, 公司经营现金流动负债比为 17.35%, 对流动负债保障能力弱。截至 2018 年底, 公司受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 4.24 倍, 保障能力较强; 总体来看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 持续增长, 分别为 0.96 亿元、1.07

亿元和 1.20 亿元, 年均复合增长 11.71%, 利润总额和费用化利息支出对 EBITDA 的贡献较大。公司调整后全部债务/EBITDA 波动下降, 近三年分别为 77.72 倍、84.92 倍和 70.72 倍。整体看, 公司债务负担重, 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方面的区域专营性, 以及股东和政府的外部支持, 公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底, 公司共获银行授信额度总额 57.45 亿元, 已使用 46.42 亿元, 公司间接融资取得有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底, 公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底, 母公司资产总额 89.22 亿元, 较上年底下降 10.80%, 主要系货币资金和预付款项大幅减少所致。其中, 流动资产占 91.95%, 非流动资产占 8.05%, 母公司资产以流动资产为主。

截至 2018 年底, 母公司所有者权益 17.22 亿元, 同比下降 1.13%, 主要系未分配利润减少所致。母公司所有者权益以实收资本为主, 权益稳定性强。

截至 2018 年底, 母公司负债总额 72.00 亿元, 同比下降 12.84%, 主要系一年内到期的非流动负债减少所致。其中, 流动负债占 34.67%, 非流动负债占 65.33%, 母公司债务结构以长期负债为主。

2018 年, 母公司实现营业收入 5.33 亿元, 同比增长 69.13%, 主要为保障房销售收入; 营业利润率为 6.33%, 同比大幅下降 6.65 个百分点; 利润总额为 -0.25 亿元, 主要系营业利润率下降和期间费用上升所致。

2018 年, 母公司经营性现金流净额由负转正, 为 3.78 亿元; 投资活动现金流保持净流入, 净额为 4.20 亿元; 筹资活动现金流大幅净流出, 净额为 -10.30 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额 7.00 亿元，相当于 2018 年底调整后长期债务和调整后全部债务的 11.48% 和 8.22%，本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别为 86.07%、75.55% 和 81.18%。以 2018 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 86.73%、77.50% 和 82.35%，公司债务负担将小幅加重。考虑到本期中期票据部分用于偿还本息债务，公司实际债务负担将低于预测指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 14.26 亿元、14.02 亿元和 22.40 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.04 倍、2.00 倍和 3.20 倍，保障能力较强；2018 年，公司经营性净现金流为 5.80 亿元，为本期中期票据发行额度的 0.83 倍，保障能力弱；公司 EBITDA 分别为 0.96 亿元、1.07 亿元和 1.20 亿元，分别为本期中期票据的 0.14 倍、0.15 倍和 0.17 倍，保障能力弱。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较强。

十、担保方分析

本期中期票据由母公司城发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。

1、主体概况

城发集团成立于 2008 年 5 月，由无锡市市人民政府单独出资设立，无锡市国资委代表市政

府行使出资人职责。城发集团初始注册资本 5000 万元，无锡市国资委持续以货币和股权的方式向城发集团增资，截至 2019 年 3 月底，城发集团注册资本和实收资本均为 118.84 亿元，股东和实际控制人均为无锡市人民政府。

城发集团经营范围：无锡市人民政府授权范围内的资产经营和资本运作；利用自有资产对外进行投资。截至 2019 年 3 月底，城发集团合并范围有 5 家一级子公司。

截至 2018 年底，城发集团资产总额 1060.29 亿元，所有者权益 307.24 亿元（包含少数股东权益 151.32 亿元）；2018 年，城发集团实现营业收入 29.35 亿元，利润总额 12.40 亿元。

截至 2019 年 3 月底，城发集团资产总额 1066.33 亿元，所有者权益 308.40 亿元（包含少数股东权益 152.37 亿元）；2019 年 1—3 月，城发集团实现营业收入 8.00 亿元，利润总额 2.01 亿元。

城发集团注册地址：江苏省无锡市崇宁路 55 号；法定代表人：黄新。

2、外部支持

城发集团是无锡市重要的城市基础设施开发建设主体，持续获得来自政府的财政补贴和业务支持。

城发集团是市属重点企业，主要承担无锡重点城市基础设施项目的投资建设。自成立以来，城发集团继续获得无锡市政府的增资和财政补贴。2016—2018 年，城发集团分别获得政府补助 0.66 亿元、0.74 亿元和 0.15 亿元，对利润总额形成一定的补充。

业务支持方面，城发集团子公司无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城”）为太湖新城中心区的唯一开发实体；保障房公司为无锡市唯一的市级保障性住房建设主体，其子公司置业担保公司为无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体。整体看，城发集团部分业务具有较强的区域专营优势。

3、经营分析

近年来，城发集团收入规模波动增长，代建工程和房地产销售收入占比较高，主营业务毛利率持续下降。

城发集团是无锡市重要的基础设施建设和运营主体，基础设施代建和房地产销售是城发集团主要收入来源，2018 年上述业务在主营业务收入占比分别为 44.56%和 18.05%。

2016—2018 年，城发集团主营业务收入波动中有所增长，近三年分别为 23.95 亿元、36.32 亿元和 29.35 亿元；其中，2018 年基础设施代

建和房地产销售收入大幅下降，保障房收入大幅增长。毛利率方面，受基础设施代建和房地产销售毛利率持续下滑的影响，城发集团主营业务毛利率逐年下降，近三年分别为 17.67%、13.37%和 8.68%。

2019 年 1—3 月，城发集团实现主营业务收入 8.00 亿元，相当于 2018 年全年的 27.26%；主营业务综合毛利率为 13.56%，较 2018 年大幅上升，主要系保障房销售毛利率由负转正所致。

表 13 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月城发集团主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	14.00	58.44	8.20	17.80	48.99	5.50	13.08	44.56	2.62	3.68	46.08	1.96
保障房销售	2.54	10.61	7.09	2.82	7.75	8.07	5.19	17.70	-28.02	1.35	16.87	11.51
房地产销售	1.99	8.33	0.91	9.50	26.16	-0.28	5.30	18.05	-2.38	0.00	0.00	--
房屋租赁	1.22	5.08	56.85	1.14	3.14	75.30	1.28	4.37	69.87	0.18	2.21	13.88
其他	4.20	17.54	52.21	5.07	13.95	55.59	4.50	15.32	64.28	2.79	34.84	29.87
合计	23.95	100.00	17.67	36.32	100.00	13.37	29.35	100.00	8.68	8.00	100.00	13.56

资料来源：根据公开资料整理

(1) 基础设施建设

近年来，城发集团基础设施代建收入波动下降，在建代建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

代建工程是城发集团最主要的收入来源，主要由城发集团本部、子公司无锡市城市发展有限公司（以下简称“无锡城投”）以及太湖新城负责。

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。

太湖新城与指挥部签订《委托建设和回购协议》，资金来源均为太湖新城自筹。根据协议约定，太湖新城确认收入的方式主要分为两种，

一种为指挥部授权太湖新城建设相关城市基础设施项目和土地综合开发，并承诺在工程竣工验收合格之后对项目予以整体回购，回购价格按照项目总投资加成一定利润确定，但具体利润规模受项目具体条款影响有所波动（一般为 10%左右）。另一种为按照工程总投资额的 1%收取代建管理费，工程成本投入计入“存货-开发成本”，完工结算后转入“其他应收款”中，待太湖新城收到回款时按相应成本冲减该科目。

2016—2018 年，太湖新城确认代建管理费收入分别为 311.72 万元、861.39 万元和 800.72 万元，确认代建工程收入分别为 13.97 亿元、17.71 亿元和 13.00 亿元。截至 2019 年 3 月底，太湖新城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湿地恢复工程项目，总投资额 70.59 亿元，已投资 52.16 亿元，尚需投资 18.43 亿元，投资压力一般。

无锡城投以及公司本部业务

无锡城投以及城发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，无锡城投以及城发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，无锡城投与城发集团本部先与委托方（主要是无锡市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，无锡城投及城发集团本部将收到的代建资金计入“其他应付款”科目，并将未完工的项目投入计入“在建工程”科目。随着工程的完工移交，同时冲减“在建工程”及“其他应付款”，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2018年底，无锡城投在建代建项目总投资额为104.06亿元，已完成投资45.35亿元，尚需投资58.91亿元，投资压力较大。

2016—2018年，城发集团基础设施代建收入波动下降，三年分别为14.00亿元、17.80亿元和13.08亿元。同期，基础设施代建业务毛利率持续下降，分别为8.20%、5.50%和2.62%，主要系项目回购时实际成本加成比例下降所致。

（2）房地产销售

近年来，城发集团房地产销售规模波动增长，2017年以来受部分项目前期成本集中结转影响，收入和成本出现倒挂；随着部分项目的整体转让，需关注未来房地产销售收入的可持续性。

城发集团商业房地产的经营主体是无锡市房地产开发集团有限公司（下称“房开集团”），此外太湖新城也有部分房地产销售业务，这两家子公司均拥有房地产开发二级资质。房开集团主要以市场化的方式获得土地并进行房地产开发，截至2019年3月底，房开集团已完工项目主要包括新梁溪人家和五爱人家项目，其中新梁溪人家已经销售完毕，五爱人家项目已经

整体转让。截至2019年3月底，太湖新城的唯一在建并销售的项目是金匮里项目，该项目总投资70.00亿元，累计完成投资43.79亿元，完成销售40.81亿元，收到回款37.04亿元。

表14 2019年3月底城发集团房地产项目情况
(单位：亿元、万平方米)

项目名称	实施主体	总投资	待售面积
新梁溪人家	房开集团	13.54	0.00
金匮里	太湖新城	70.00	19.07
合计	—	83.54	19.07

资料来源：根据公开资料整理

近年来，城发集团房地产销售收入波动增长，其中2017年城发集团实现房地产销售收入9.50亿元，同比大幅上升，主要是因为2017年太湖新城实现一笔2.90亿元的房产置换收入所致。2017年，城发集团房地产销售毛利率大幅下降至-0.28%，主要系房地产业务前期成本集中结转至2017年，使得当年成本大幅增加所致。2018年，城发集团房地产销售收入同比大幅下降至5.30亿元，其中太湖新城实现销售收入5.27亿元，来自房开集团的收入较少。由于房开集团五爱人家项目整体转让，目前没有在建与拟建的房地产项目，其房地产销售业务可持续性较弱。

（3）保障房建设

城发集团的保障房业务由保障房公司负责，相关信息请参考本报告第七部分的分析。

（4）房屋租赁及其他

近年来城发集团房屋租赁收入保持相对稳定，收入规模较小；其他业务收入规模波动增长，毛利率较高，对城发集团利润形成一定补充。

城发集团房屋租赁和其他收入规模相对较小，但毛利率均较高。2016—2018年，城发集团房屋租赁收入保持相对稳定，三年分别为1.22亿元、1.14亿元和1.28亿元。同期，城发集团其他收入规模波动增长，分别为4.20亿元、5.07亿元和4.50亿元，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。

4、财务分析

城发集团公开披露了2016—2018年财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。城发集团2019年1—3月的财务数据未经审计。截至2018年底，城发集团合并范围一级子公司共5家。

资产方面，近年来城发集团资产规模波动增长，以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比较高，资产整体流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，城发集团资产总额波动增长，年均复合增长1.08%，2018年底为1060.29亿元，较上年底增长2.56%。2018年底，城发集团总资产中流动资产占85.67%，资产结构以流动资产为主。

流动资产方面，2016—2018年，城发集团流动资产规模保持相对稳定，2018年底为908.34亿元，较上年底增长1.03%。2018年底，城发集团货币资金余额为124.22亿元，较上年底增长36.42%，主要系当年项目回款和收到往来款规模较大所致。城发集团货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金共8.21亿元，主要为存单质押存款和履约保证金。2016—2018年，城发集团应收账款快速下降，2018年底为1.00亿元，较上年底下降16.46亿元，主要系无锡市太湖新城建设指挥部办公室（以下简称“太湖办公室”）、江阴华西制铁有限公司、远东控股集团有限公司等主要欠款方集中归还欠款所致。城发集团其他应收款快速增长，年均复合增长30.76%，2018年底为171.75亿元，较上年底增长13.11%，主要系应收往来款增加所致。其中，对太湖办公室的应收款为113.88亿元，占比66.07%，主要为资金往来及代建项目投资

款，账龄在2年以内。其余其他应收款主要为对政府机构和国有企业的往来款，前五大欠款方合计占比84.49%，集中度高。城发集团存货规模持续下降，2018年底余额为570.59亿元，较上年底下降7.35%，其中开发成本544.55亿元，主要为子公司太湖新城和保障房公司的项目投入。

非流动资产方面，2016—2018年，城发集团非流动资产波动增长，2018年底为151.95亿元，较上年底增长12.71%，主要系投资性房地产和固定资产增长所致。城发集团可供出售金融资产持续增长，2018年底为24.92亿元，主要为股权类投资。城发集团投资性房地产快速增长，年均复合增长49.92%，主要系五爱人家等项目形成的门面出租用房自存货科目转入所致，2018年底为18.88亿元。城发集团固定资产主要为房屋及建筑物，2018年底固定资产账面价值21.05亿元，累计计提折旧2.96亿元。城发集团在建工程主要为无锡城投的代建项目成本和太湖新城投资建设的自营项目，2018年底在建工程余额为51.75亿元，较上年底减少4.82%，主要系部分项目竣工结转所致。2018年底，城发集团其他非流动资产余额为26.04亿元，其中无锡城投名下的市政道路、绿化工程等公益性资产合计21.46亿元，其余主要为太湖新城名下处于停工状态的贡湖湾悦榕庄项目和XDG-2011-71号地块项目。

截至2018年底，城发集团受限资产共计77.85亿元，主要包括受限货币资金8.21亿元、存货38.69亿元（主要为土地使用权用于抵押借款）、固定资产15.91亿元、可供出售金融资产5.00亿元和投资性房地产3.48亿元，占总资产的7.34%。

截至2019年3月底，城发集团资产总额1066.33亿元，和2018年底基本持平，资产结构仍以流动资产为主。

表 15 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月城发集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.49	9.88	91.06	8.81	124.22	11.72	97.61	9.15
其他应收款	100.45	9.68	150.97	14.60	171.75	16.20	172.53	16.18
存货	645.07	62.17	615.88	59.57	570.59	53.81	585.48	54.91
流动资产	896.32	86.38	899.07	86.96	908.34	85.67	905.28	84.90
在建工程	59.15	5.70	54.37	5.26	51.75	4.88	53.13	4.98
其他非流动资产	24.47	2.36	26.02	2.52	26.04	2.46	26.05	2.44
非流动资产	141.36	13.62	134.81	13.04	151.95	14.33	161.05	15.10
资产总额	1037.67	100.00	1033.88	100.00	1060.29	100.00	1066.33	100.00

资料来源：根据城发集团审计报告及2019年一季度整理

所有者权益方面，城发集团所有者权益中少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

2016—2018年，城发集团所有者权益规模保持相对稳定，2018年底为307.24亿元，较上年底增长4.18%，主要来自未分配利润的增长。2016—2018年，城发集团实收资本没有变化，为118.84亿元。同期，城发集团资本公积有所波动，其中2017年底资本公积较上年底增长

13.78%至24.41亿元，主要系房开集团30%的股权无偿划入所致；2018年底资本公积较上年底减少9.92%至21.99亿元，主要系太湖新城1.41%的股权被无偿划出所致。城发集团少数股东权益占比较高，占所有者权益的比重接近50%。总体看，城发集团所有者权益稳定性一般。

截至2019年3月底，城发集团所有者权益合计308.40亿元，较上年底没有明显变化。

表 16 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月城发集团所有者权益构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	118.84	40.16	118.84	40.30	118.84	38.68	118.84	38.53
资本公积	21.45	7.25	24.41	8.28	21.99	7.16	21.99	7.13
未分配利润	8.41	2.84	8.52	2.89	14.75	4.80	14.86	4.82
少数股东权益	146.92	49.65	142.82	48.43	151.32	49.25	152.37	49.41
所有者权益合计	295.92	100.00	294.92	100.00	307.24	100.00	308.40	100.00

资料来源：根据城发集团审计报告及2019年一季度整理

负债方面，近年来城发集团负债规模保持相对稳定，以非流动负债为主；有息债务规模大，债务负担重。

近年来，城发集团负债总额保持相对稳定，2018年底为753.05亿元，结构上以非流动负债为主。

2016—2018年，城发集团流动负债快速增长，年均复合增长32.62%，2018年底为264.03亿元，较上年底增长19.06%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅增长所致。2018年底，城发集团短期借款

11.21亿元，以质押和保证借款为主，无信用借款。2016—2018年，城发集团应付账款持续下降，主要为应付工程款，2018年底为8.18亿元，较上年底减少20.70%。2016—2018年，城发集团预收款项波动增长，2018年底为18.52亿元，较上年底下降20.42%，其中14.25亿元财政专项债券项目资金全部转出，预收房款则大幅增长至17.86亿元。城发集团其他应付款主要为和建设单位及政府机构的往来款、项目保证金以及基建项目代建资金，2016—2018年，年均复合增长21.12%，2018年底为90.66亿元，较上年底

增长22.96%。2018年底，城发集团一年内到期的非流动负债66.22亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为41.27亿元和24.95亿元。2018年底，城发集团其他流动负债大幅增长至60.04亿元，其中太湖新城发行的短期融资券和超短期融资券合计60.00亿元。

2016—2018年，城发集团非流动负债规模持续下降，年均复合下降9.08%，2018年底为489.02亿元，较上年底下降5.45%，主要系长期借款规模下降所致。2018年底，城发集团长期借款余额236.87亿元，以保证借款为主（公开资料未披露借款期限分布）。2018年底，城发集团母公司发行的应付债券余额为46.00亿元，剩余期限均在1年以上；合并口径的应付债券余额为193.74亿元。2018年底，城发集团长期应付款为57.18亿元，较上年底下降1.70%，其中包含46.01亿元的棚改专项资金，由保障房公司作为资金承接方负责棚改专项资金的统贷统还、日常管理及监督，其余长期应付款主要为保证金。

从有息债务来看，将其他流动负债中的短期应付债券，以及长期应付款中的棚改贷款和融资租赁计入有息债务，2016—2018年调整后的全部债务分别为648.07亿元、616.04亿元和614.05亿元，占负债总额的比重分别为87.37%、83.37%和81.54%。从结构来看，2018年底调整后长期债务占调整后全部债务的71.02%，城发集团未披露长期债务的期限结构。2018年底，城发集团资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为71.02%、66.65%和60.80%，较上年底均有所下降，但整体债务负担仍然重。

2019年3月底，城发集团负债总额757.93亿元，较2018年底增长0.65%，结构较上年底变化不大，仍然以非流动负债为主。从债务指标看，2019年3月底城发集团资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为71.08%、66.63%和60.94%，较上年底基本持平。

表 17 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月城发集团主要负债构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	10.50	1.42	10.31	1.40	8.18	1.09	9.48	1.25
预收款项	5.94	0.80	23.27	3.15	18.52	2.46	18.25	2.41
其他应付款	61.80	8.33	73.73	9.98	90.66	12.04	97.14	12.82
一年内到期的非流动负债	56.75	7.65	54.82	7.42	66.22	8.79	52.91	6.98
其他流动负债	0.05	0.01	40.04	5.42	60.04	7.97	70.02	9.24
流动负债	150.13	20.24	221.75	30.01	264.03	35.06	260.61	34.38
长期借款	376.60	50.77	292.19	39.54	236.87	31.45	242.48	31.99
应付债券	161.04	21.71	165.67	22.42	193.74	25.73	192.74	25.43
长期应付款	52.71	7.11	58.17	7.87	57.18	7.59	61.17	8.07
非流动负债	591.63	79.76	517.20	69.99	489.02	64.94	497.32	65.62
负债总额	741.76	100.00	738.96	100.00	753.05	100.00	757.93	100.00

资料来源：根据城发集团审计报告及2019年一季度整理

盈利能力方面，城发集团收入以代建工程结算和房地产销售为主，近年来收入规模波动增长；投资收益对利润总额的贡献大，城发集团整体盈利能力弱。

城发集团营业收入主要来自代建工程和房地产销售等。2016—2018年，城发集团营业收

入波动增长，2018年为29.35亿元，同比下降19.20%，主要系基础设施代建收入和房地产板块销售收入下降所致。同期，受综合毛利率持续下降的影响，城发集团营业利润率逐年下降，分别为15.22%、11.25%和3.53%。

城发集团的期间费用以管理费用为主，销

售费用规模较小，财务费用大部分已进行资本化处理。2016—2018年，城发集团销售费用增长较快，主要系太湖新城房地产业务的销售费用增长所致。同期，城发集团期间费用率分别为11.24%、9.28%和11.42%，费用控制能力一般。

2016—2018年，城发集团分别获得政府补助0.66亿元、0.74亿元和0.15亿元，对利润总额形成一定补充。城发集团投资收益快速增长，近三年分别为0.93亿元、2.38亿元和14.52亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益，对利润总额的贡献大。同期，城发集团利润总额分别为2.24亿元、3.69亿元和12.40亿元。

从盈利指标情况看，2016—2018年，城发集团总资本收益率和净资产收益率持续上升，2018年分别为1.38%和3.47%，但整体盈利能力仍然弱。

2019年1—3月，城发集团实现营业收入8.00亿元，相当于2018年全年营业收入的27.25%；实现利润总额2.01亿元，相当于2018年全年的16.22%；营业利润率为11.84%，较2018年回升8.30个百分点。

现金流方面，近年来城发集团经营活动现金流保持净流入；投资活动现金流净额2018年转正为负；近年来筹资活动现金流持续净流出，净融资规模持续下降。

经营活动方面，城发集团经营性现金流入主要为收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018年，城发集团现金收入比分别为102.57%、108.31%和179.95%，收款情况较好，主要受预收房款、预收工程款以及代建项目工程款拨付进度的影响。城发集团收到其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为收到的往来款。随着项目投入支付的现金和往来款流出的持续减少，2016—2018年，城发集团经营性现金流出规模持续下降，年均复合下降12.01%。2016—2018年，城发集团经营活动产生的现金流净流入规模快速扩大，分别为28.21亿元、56.39亿元和73.32

亿元，年均复合增长61.20%。

投资活动方面，2016—2018年，城发集团投资活动现金流入规模波动下降，以收回投资收到的现金为主；投资活动现金流出规模波动上升，主要为投资支付的现金。2018年，由于投资支付的现金大幅上升，城发集团投资活动产生的现金流净额由正转负，为-15.85亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，城发集团筹资活动现金流入分别为183.17亿元、94.44亿元和210.25亿元，2018年流入规模大幅增长主要系收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致。城发集团筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的现金支出，2016—2018年分别为193.91亿元、165.40亿元和216.40亿元。同期，城发集团筹资活动现金流净额持续为负，分别为-10.74亿元、-65.97亿元和-6.15亿元，净融资规模持续下降。

2019年1—3月，城发集团经营活动现金流净额为12.95亿元，投资活动现金流净额为2.06亿元，筹资活动现金流净额为-41.61亿元。

偿债能力方面，城发集团短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，但考虑到政府的持续支持，城发集团整体偿债风险极低。

短期偿债能力方面，2016—2018年，城发集团流动比率和速动比率均大幅下降，主要受到流动负债大幅增长的影响，2018年底分别为344.03%和127.92%。2016—2018年，城发集团经营现金流动负债比分别为18.79%、25.43%和27.77%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2018年底，城发集团非受限现金类资产为调整后短期债务的0.91倍，对短期债务的保障能力较弱。总体看，城发集团短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，2016—2018年，城发集团调整后全部债务/EBITDA快速下降，分别为163.32倍、120.45倍和44.28倍，主要得益于EBITDA的增长，但长期偿债能力仍然弱。考虑到城发集团面临良好的外部经济环境，以及受到股东的持续支持，城发集团整体偿债风

险极低。

截至 2019 年 3 月底，城发集团共获得银行授信 375.97 亿元，未使用的银行授信额度为 54.45 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年 3 月底，城发集团对外担保（不含对太湖新城的担保）余额合计 41.01 亿元，担保比率 13.35%，被担保企业主要为无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建投”）和江苏省信用再担保集团有限公司等，目前被担保企业经营正常。总体看，城发集团对外担保风险可控。

5、担保方对本期债券偿债能力分析

2016—2018 年，城发集团经营活动现金流入量分别为 93.50 亿元、108.76 亿元和 123.86 亿元，分别为本期中期票据本金的 13.36 倍、15.54 倍和 17.69 倍；经营活动现金流净额分别为 28.21 亿元、56.39 亿元和 73.32 亿元，分别为本期中期票据本金的 4.03 倍、8.06 倍和 10.47 倍。城发集团经营活动现金流入和经营活动净现金流对本期中期票据本金的覆盖能力强。2016—2018 年，城发集团 EBITDA 分别为 3.99 亿元、5.11 亿元和 13.87 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.57 倍、0.73 倍和 1.98 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。整体看，城发集团对本期债券的担保能力极强。

经联合资信评定，城发集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。综合来看，城发集团偿债能力极强，其担保显著提升了本期中期票据的安全性。

十一、结论

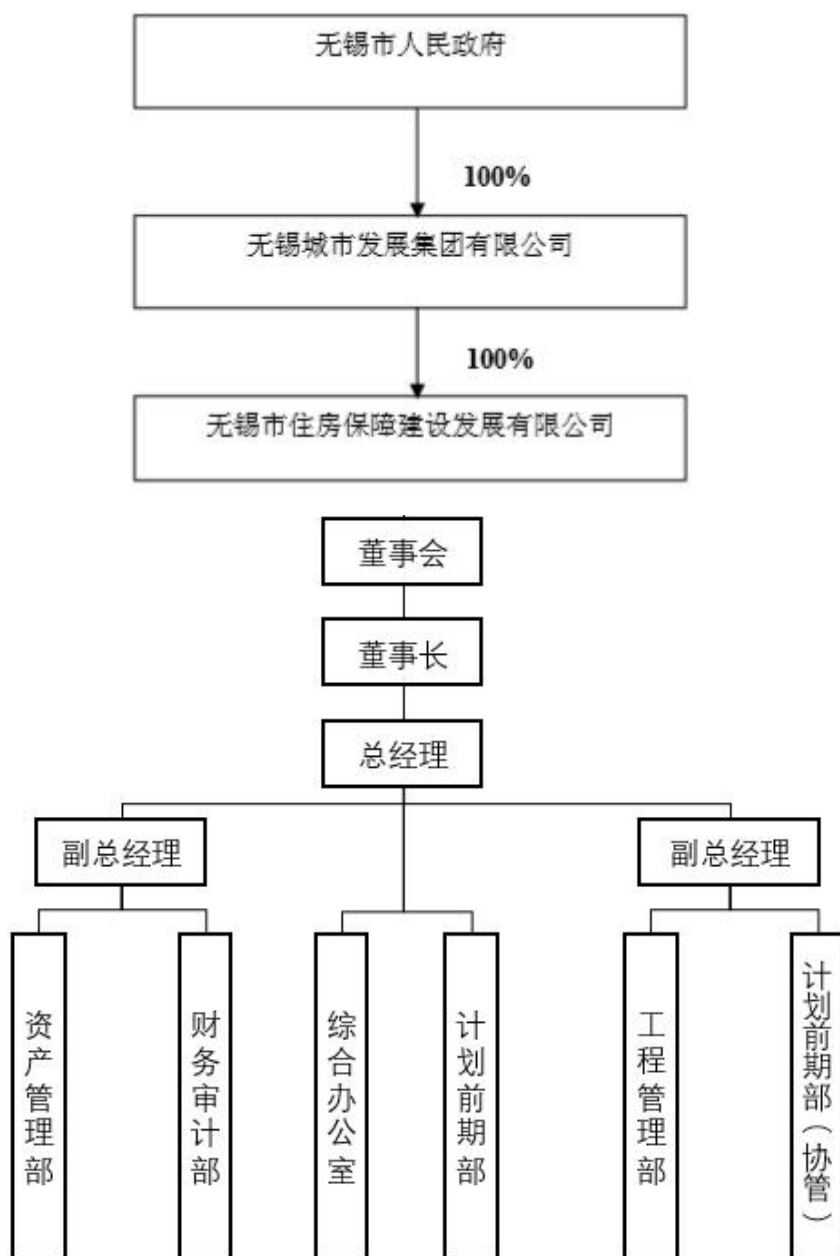
公司是无锡市唯一的市级保障房建设主体，其子公司置业担保公司是无锡市唯一的公积金住房贷款担保机构，均具有较强的区域专营性。近年来，无锡市经济稳健增长，经济发展水平较高，为公司提供了良好的外部环境。

公司资产中应收类款项和存货占比较大，

对资金形成较大占用，资产流动性较弱；有息债务规模大，债务负担重；部分业务资金平衡方式尚未明确。随着公司在建保障房项目陆续结转收入，未来公司整体收入有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由母公司城发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提高了本期中期票据的偿付安全性。基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力和担保方担保实力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司

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	10000.00	75.87

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.76	14.06	19.63	18.58
资产总额(亿元)	128.18	150.09	141.72	147.61
所有者权益(亿元)	19.01	19.35	19.74	20.07
短期债务(亿元)	7.86	12.65	4.62	5.91
调整后短期债务(亿元)	22.24	22.77	24.12	27.01
长期债务(亿元)	31.48	39.74	31.01	31.01
调整后长期债务(亿元)	52.73	68.29	61.00	61.00
全部债务(亿元)	39.34	52.39	35.63	36.92
调整后全部债务(亿元)	74.97	91.06	85.12	88.01
营业收入(亿元)	2.21	4.39	6.57	1.99
利润总额(亿元)	0.49	0.67	0.55	0.42
EBITDA(亿元)	0.96	1.07	1.20	--
经营性净现金流(亿元)	-6.31	-6.78	5.80	0.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.90	0.64	0.71	--
存货周转次数(次)	0.02	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	71.10	151.94	84.92	109.47
营业利润率(%)	30.19	17.55	14.75	30.29
应收类款项/资产总额(%)	17.08	18.82	14.41	13.82
总资本收益率(%)	1.02	0.94	1.56	--
调整后总资本收益率(%)	0.63	0.61	0.82	--
净资产收益率(%)	1.43	2.23	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	62.34	67.26	61.11	60.71
调整后长期债务资本化比率(%)	73.49	77.92	75.55	75.24
全部债务资本化比率(%)	67.41	73.03	64.35	64.78
调整后全部债务资本化比率(%)	79.77	82.48	81.18	81.43
资产负债率(%)	85.17	87.11	86.07	86.40
流动比率(%)	361.83	393.19	415.62	384.01
速动比率(%)	123.07	151.25	139.22	133.62
经营现金流动负债比(%)	-18.24	-18.08	17.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.78	48.86	29.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	77.72	84.92	70.72	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后短期债务=短期债券+其他应付款中的有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；

调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 城发集团主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.37	93.48	132.83	97.61
资产总额(亿元)	1037.67	1033.88	1060.29	1066.33
所有者权益(亿元)	295.92	294.92	307.24	308.40
短期债务(亿元)	67.19	69.14	77.43	64.41
调整后短期债务(亿元)	67.19	109.14	137.43	134.41
长期债务(亿元)	537.64	457.86	430.61	435.23
调整后长期债务(亿元)	580.89	506.90	476.62	481.23
全部债务(亿元)	604.83	527.00	508.05	499.64
调整后全部债务(亿元)	648.07	616.04	614.05	615.64
营业收入(亿元)	23.95	36.32	29.35	8.00
利润总额(亿元)	2.24	3.69	12.40	2.01
EBITDA(亿元)	3.99	5.11	13.87	--
经营性净现金流(亿元)	28.21	56.39	73.32	12.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.22	1.53	1.99	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	102.57	108.31	179.95	119.56
营业利润率(%)	15.22	11.25	3.53	11.84
应收类款项/资产总额(%)	12.25	16.29	16.29	17.04
总资本收益率(%)	0.26	0.31	1.38	--
调整后总资本收益率(%)	0.25	0.28	1.22	--
净资产收益率(%)	0.39	0.60	3.47	--
长期债务资本化比率(%)	64.50	60.82	58.36	58.53
调整后长期债务资本化比率(%)	66.25	63.22	60.80	60.94
全部债务资本化比率(%)	67.15	64.12	62.32	61.83
调整后全部债务资本化比率(%)	68.65	67.63	66.65	66.63
资产负债率(%)	71.48	71.47	71.02	71.08
流动比率(%)	597.04	405.43	344.03	347.37
速动比率(%)	167.36	127.70	127.92	122.71
经营现金流动负债比(%)	18.79	25.43	27.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	151.49	103.04	36.63	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	162.32	120.45	44.28	--

注：1. 城发集团 2019 年一季度财务数据未经审计

2. 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；

调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 无锡市住房保障建设发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

无锡市住房保障建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对无锡市住房保障建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，无锡市住房保障建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如无锡市住房保障建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对无锡市住房保障建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡市住房保障建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。