信用等级公告

联合〔2020〕2684 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主体及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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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

无锡市住房保障建设发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
无锡市住房保障建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
无锡城市发展集团有限公司	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 亿元	7 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：2020 年 7 月 24 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”）作为无锡城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）的全资子公司，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。跟踪期内，公司在无锡市保障房建设及住房公积金贷款担保方面仍具有较强的区域专营优势，收入规模保持增长，并在股东注资及政府补助等方面持续获得支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、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。

城发集团对公司存续债券“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，城发集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，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. **外部发展环境良好，区域专营性较强。**2019 年，无锡市地区生产总值同比增长 6.7%；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。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。
2. **可出售保障房规模较大，销售收入有望保持一定规模。**公司在建项目跟踪期内已完工，截至 2020 年 3 月底，公司达到销售条件的经济适用房及定销商品房分别为 3379 套及 3359 套，可出售保障房规模较大，保障房销售收入有望保持一定规模。

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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

分析师：姜泰钰　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

3. **母公司城发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。**城发集团对“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. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产构成中，存货及应收类款项占比大，对资金周转造成一定压力，资产流动性较弱。截至 2020 年 3 月底，公司存货和应收类款项占资产总额比重分别为 57.07%和 15.50%。
2. **调整后的有息债务规模大，债务负担重。**截至 2019 年底，公司资产负债率 87.16%，调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 81.17%和 74.29%，公司调整后的有息债务规模大，整体债务负担较重。
3. **公司住房担保业务期末在保责任余额较大；商业保理业务债务方民营企业占比较大。**2019 年，公司住房担保业务收入 0.95 亿元，期末在保责任余额 869.79 亿元，期末在保责任余额较大。2019 年，公司商业保理业务收入 0.64 亿元，期末应收保理款 10.49 亿元的债务方中民营企业占比较大。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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.06	19.63	36.44	39.96
资产总额(亿元)	150.09	141.72	154.34	161.48
所有者权益(亿元)	19.35	19.74	19.82	20.04
短期债务(亿元)	12.65	4.62	15.39	14.50
长期债务(亿元)	39.74	31.01	28.60	35.10
全部债务(亿元)	52.39	35.63	43.99	49.60
营业收入(亿元)	4.39	6.57	8.33	2.41
利润总额(亿元)	0.67	0.55	0.65	0.23
EBITDA(亿元)	1.07	1.20	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-6.78	5.80	11.07	-4.06
营业利润率(%)	17.55	14.75	22.84	22.45
净资产收益率(%)	2.23	1.79	1.81	--
资产负债率(%)	87.11	86.07	87.16	87.59
全部债务资本化比率(%)	73.03	64.35	68.94	71.23
流动比率(%)	393.19	415.62	365.46	376.12
经营现金流动负债比(%)	-18.08	17.35	26.68	--
现金短期债务比(倍)	1.11	4.25	2.37	2.76
EBITDA 利息倍数(倍)	4.36	2.36	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.86	29.60	20.88	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	100.03	89.22	91.39	97.28
所有者权益(亿元)	17.42	17.22	17.01	17.02
全部债务(亿元)	60.21	47.29	52.69	59.69
营业收入(亿元)	3.15	5.33	6.59	1.94
利润总额(亿元)	0.18	-0.25	-0.27	0.01
资产负债率(%)	82.58	80.70	81.39	82.50
全部债务资本化比率(%)	77.56	73.30	75.60	77.81
流动比率(%)	354.55	328.64	336.08	376.50
经营现金流动负债比(%)	-7.95	15.13	34.17	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2019/07/17	张宁、邱成、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

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

2020 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，公司股东及实际控制人未发生变化，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“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。2019 年，城发集团以货币资金的形式向公司注资 450 万元，注资后公司注册资本及实收资本均为 14.86 亿元。跟踪期内，城发集团股权情况未发生变化，截至 2020 年 3 月底，城发集团唯一股东仍为无锡市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司本部组织结构进一步优化，计划前期部与工程管理部合并为工程项目部，另新设立总师办。公司工程项目部承担原计划前期部与工程管理部的工作，主要负责公司工程项目的全程管理、工程项目招投标、保障工程质量与进度等工作；公司总师办主要负责工程项目施工图设计、工程项目图纸设计交底、工程项目图纸变更及工程项目决算审计等工作。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、财务审计部、工程项目部、总师办和资产管理部共 5 个职能部门。公司合并范围子公司 4 家，跟踪期内未发生变化。

截至2019年底，公司合并资产总额154.34亿元，所有者权益合计19.82亿元（其中包含少数股东权益2.32亿元）；2019年，公司实现营业收入8.33亿元，利润总额0.65亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额161.48亿元，所有者权益合计20.04亿元（其中包含少数股东权益2.38亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入2.41亿元，利润总额0.23亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“20 无锡住保 MTN001”余额为 7.00 亿元。截至本期报告出具日，“20 无锡住保 MTN001”尚未到付息日。

截至 2020 年 6 月底，“20 无锡住保 MTN001”募集资金已使用 6.78 亿元，已按计划用于偿还公司有息债务，未使用金额 0.22 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、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

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

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

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资源来源：联合资信整理

3.　行业发展　　**城投企业作为城市基础设施建设的重要载**

体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

4. 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。常住人口 655.30 万。

表3 近年来无锡市主要经济指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值(亿元)	10511.80	11438.62	11852.32
规模以上工业增加值(亿元)	3382.77	3618.71	3753.19
全体居民人均可支配收入（元）	52659	50373	61915
一般公共预算收入(亿元)	930.00	1012.28	1036.33

数据来源：无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年无锡市全市实现地区生产总值 11852.32 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。按常住人口计算，人均生产总值达到 18 万元。无锡市实现第一产业增加值 122.50 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业增加值 5627.88 亿元，比上年增长 7.6%；第三产业增加值 6101.94 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0：47.5：51.5。2019 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 3753.19 亿元，比上年增长 7.8%。分经济类型看，内资企业总产值增长 10.1%，外商及港澳台商投资企业总产值增长 4.8%。2019 年，无锡市全年固定资产投资完成 3595.94 亿元，比上年增长 6.1%。其中：第一产业投资完成 12.28 亿元，比上年增长 105.9%；第二产业投资完成 1531.85 亿元，比上年增长 10.2%；第三产业投资完成 2015.81 亿元，比上年增长 0.3%。2019 年，无锡市全年房地产业实现增加值 814.42 亿元，比上年增长 5.9%。房地产开发投资完成 1358.29 亿元，比上年增长 3.3%。商品房施工面积为 6353.18 万平方米，比上年增长 6.0%；竣工面积 1326.27 万平方米，比上年增长 74.1%。全年商品房销售面积 1380.42 万平方米，比上年增长 0.4%；商品房销售额 1929.41 亿元，比上年增长 21.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至2020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．外部支持

跟踪期内，无锡市一般公共预算收入保持增长；公司在股东注资、政府补贴等方面持续获得支持。

2019年，无锡市一般公共预算收入为1036.33亿元，同比增长2.38%。其中，税收收入870.21亿元，增长1.13%，占一般公共预算收入的比重为83.97%，财政收入质量高。2019年一般公共预算支出为1117.58亿元，同比增长5.84%，财政自给率为92.73%，财政自给能力强。

股东注资

2019年，城发集团以货币资金的形式向公司注资450万元，注资后公司注册资本及实收资本均为14.86亿元。

政府补贴

2019年，公司收到政府补贴10.18万元，计入“其他收益”科目。

3．企业信用记录

跟踪期内，联合资信未发现公司新增不良信贷记录。

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2020年7月21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2020年7月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司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。

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，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，收入规模及综合毛利率同比均有所增长。

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。公司收入中保障房建设与销售收入占比较高，2019年为77.07%。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，2019年占比分别为11.46%和7.70%。2019年，公司实现营业收入8.33亿元，同比增长26.85%，增幅主要来自保障房销售板块。

毛利率方面，2019年，公司营业毛利率23.98%，同比提高8.27个百分点，主要系公司保障房建设与销售业务中毛利率较高的定销商品房销售收入占比提升所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.41亿元，相当于2019年营业收入的28.88%。同期，公司综合毛利率较2019年下降0.80个百分点至23.18%。

表4　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目名称	2018年			2019年			2020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	5.19	79.11	7.11	6.42	77.07	13.89	1.90	78.92	13.34
住房担保费	0.62	9.45	81.66	0.95	11.46	79.66	0.20	8.27	80.44
商业保理业务	0.52	7.88	38.12	0.64	7.70	39.37	0.25	10.51	50.95
其他	0.23	3.56	-17.90	0.31	3.78	37.81	0.06	2.30	27.88
合计	**6.57**	**100.00**	**15.71**	**8.33**	**100.00**	**23.98**	**2.41**	**100.00**	**23.18**

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仍主要来自于经济适用房与营业用房的销售，毛利率有所增长但整体仍处于较低水平。公司目前以“去化”为主，无在建保障房项目。

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无锡市梁溪区范围内。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。2019 年无锡市政府共组织了 4 个批次选房。跟踪期内，经无锡市政府批复，公司将历年建设的保障房小区中空置的 748 套历史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 2020 年 3 月底，公司共拥有定销商品房指标 4998 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（定销价格未定）及瑞星家园 607 所（定销价格未定），其中未销售套数 3359 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。

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保障房公司。截至 2020 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。

2019 年，公司保障房建设与销售收入为 6.42 亿元，毛利率为 13.89%。公司保障房建设与销售收入同比增长 23.57%，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，申购和销售数量不断增加所致。2019 年，公司共销售签约房屋 2371 套（包括 107 套定销商品房），合同面积约 19.70 万平方米，主要为东璟 B、E 地块和毛湾 B、C 地块保障房销售。2020 年 1－3 月，公司实现保障房销售收入 1.90 亿元，相当于上年的 29.44%；毛利率为 13.34%，保持相对稳定。

储备项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司累计建成经济适用房和定销商品房分别为 38587 套（面积 365.74 万平方米）和 4998 套（面积 48.46 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 3379 套（面积 19.47 万平方米），定销商品房共 3359 套（面积 31.56 万平方米）。截至 2020 年 3 月底，公司无在建保障房项目。总体看，公司保障性住房项目均已完工，整体处于去化状态。

公司拟建的保障房项目为东璟家园 F1 地块项目、龙塘岸后五巷地块项目和惠景家园二期项目，计划总投资 19.10 亿元，目前正在办理前期手续，预计在 3 年内完工。联合资信将对公司拟建项目进度情况保持密切关注。

表5　截至2020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
东璟家园 F1 地块项目	6.97	2020—2023
龙塘岸后五巷地块项目	9.33	2020—2023
惠景家园二期项目	2.80	2020—2023
合计	**19.10**	--

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，跟踪期内，该业务收入快速增长，毛利率维持在

较高水平。跟踪期内，公司的期末担保放大倍数进一步上升且过高，可能影响公司的代偿能力，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。2019年，公司住房担保业务收入为0.95亿元，同比增长53.23%，主要系无锡市房地产稳步发展，住房担保需求增长所致。2020年1－3月，公司住房担保业务收入0.20亿元，相当于2019年住房担保业务收入的20.85%。近年来，公司住房担保业务毛利率持续维持在较高水平。

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6　置业担保公司担保经营情况

（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末在保余额	636.11	869.79	872.47
期末在保责任余额	636.11	869.79	872.47
期末担保放大倍数	126.21	159.34	152.80
当期担保代偿额	0.60	0.99	0.14
同期解除担保额	36.62	88.95	13.22
当期担保代偿率	1.65	1.11	1.06

资料来源：公司提供

截至2019年底，置业担保公司在保责任余额为869.79亿元，担保放大倍数159.34倍。2019年底，置业担保公司担保理赔垫付款未决诉讼有38户，应收代偿款合计0.67元，已回收0.65亿元。2020年一季度公司代偿金额0.14亿元，已回收0.10亿元。

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，监管机构尚未下达批准文件。2019年期末担保放大倍数为159.34倍，同比增长26.25%。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且过高，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

2019年，公司商业保理业务收入规模同比有所增长，毛利率水平同比变化不大；客户以民营企业为主，且集中度较高，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。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2019年底计入应收账款的前五大客户占比达72.89%，截至2019年底计入应收票据的前5大客户占比达35.97%。考虑到客户以民营企业为主，且集中度较高，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7　2019年底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	金额	占比	企业性质
无锡红豆居家服饰销售有限公司	0.45	31.27	民营企业
无锡市房地产开发集团有限公司	0.45	31.20	国有企业
红豆集团无锡红豆童装有限公司	0.05	3.47	民营企业
江苏正方园建设集团有限公司	0.05	3.47	民营企业
江苏无锡二建建设集团有限公司	0.05	3.47	民营企业
合计	**1.05**	**72.89**	--

资料来源：公司提供

表8　2019年底计入应收票据的应收保理款前5名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	企业性质
江苏红豆进出口有限责任公司	1.00	10.87	民营企业
中天建设集团有限公司	0.81	8.80	民营企业
上海建工七建集团有限公司	0.78	8.44	国有企业
中国建筑第二工程局有限公司	0.37	4.07	国有企业
华润置地前海有限公司	0.35	3.79	外资企业
合计	**3.31**	**35.97**	--

资料来源：公司提供

随着商业保理业务的不断展，2019年公司实现保理费收入0.64亿元，同比增长23.99%。同期，该板块毛利率为39.37%。2020年1－3月，公司实现保理费收入0.25亿元，相当于上年的39.40%；由于一季度市场利率下行导致成本降低且保理回款较快，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11.89个百分点至50.95%。

近年来，公司保理业务从最初针对城发集团内部建筑施工企业对应应收账款提供贸易融资业务，逐步合作到外部企业，发展速度较快，公司未来拟通过政府协调，对各政府平台、医院、学校、国家开发银行授信单位的应付款进行融资业务。

（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2019年底公司危旧房改造项目情况（单位：万平方米、个）

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	5.10	894.00	3.37	尚余 150 户（住宅 148 户、非住宅 2 户）未完成拆迁
合计	--	--	10.70	1880.00	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，2020 年 3 月底账面价值 21.49 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，后续尚需投入 3.00 亿元左右。由于无锡市政府尚未将完工地块收储，截至 2020 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。2019年及2020年1－3月，公司其他业务收入规模相对较小，分别为0.31亿元和0.06亿元；同期，其他业务毛利率分别为37.81%和27.88%。跟踪期内，公司其他业务毛利率大幅上涨主要系房产租赁业务本期盈利状况明显改善所致。

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 2019 年财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年及 2020 年一季度，公司合并财务报表范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1.　资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 154.34 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系货币资金增长所致。资产结构以流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.03	7.78	27.28	17.68	31.87	19.74
应收票据	8.61	6.08	9.16	5.93	8.09	5.01
应收账款	0.37	0.26	1.42	0.92	4.35	2.69

预付款项	0.76	0.54	0.70	0.45	0.77	0.48
其他应收款	20.05	14.15	20.69	13.41	20.68	12.81
存货	92.35	65.16	91.79	59.47	92.16	57.07
其他流动资产	5.63	3.97	0.64	0.41	0.91	0.56
流动资产	**138.86**	**97.98**	**151.67**	**98.27**	**158.83**	**98.36**
长期股权投资	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
投资性房地产	1.65	1.16	1.69	1.09	1.66	1.03
非流动资产	**2.86**	**2.02**	**2.67**	**1.73**	**2.65**	**1.64**
资产总额	**141.72**	**100.00**	**154.34**	**100.00**	**161.48**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报表整理

截至2019年底，公司流动资产151.67亿元，较上年底增长9.22%。公司货币资金27.28亿元，较上年底增长147.39%。其中，受限资金1.23亿元，由质押存单（占4.04%）、被司法冻结存款（占2.05%）及风险准备金（占93.90%）构成；受限比例4.52%。应收票据9.16亿元，较上年底增长6.38%，主要系城发保理公司以票据形式承接的保理业务规模扩大所致（均为商业票据）。截至2019年底，公司应收票据累计计提坏账0.14亿元。受应收保理款增加的影响，公司应收账款增长至1.42亿元，同比增长285.07%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计0.06亿元，累计计提坏账30.93万元，其中账龄在5年以上的占比98.07%，平均账龄偏长；应收保理款组合应收账款合计1.35亿元，均为正常类应收保理款，累计计提坏账准备202.75万元，其中应收无锡红豆居家服饰销售有限公司及无锡市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）的保理款占应收账款余额的62.47%，集中度较高。随着工程款结算进度推进，公司预付款项较上年底下降8.77%；截至2019年底，预付款项0.70亿元，从账龄上看，公司预付款项账龄在1年以内的占比7.53%，在3年以上的占比84.73%，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85.13%，其中对无锡市滨湖区房管局的预付款项占比达65.35%，集中度高。公司其他应收款20.69亿元，较上年底增长3.16%，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。其中棚改资金转贷款15.92亿元，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。2019年底，其他应收款前五名应收对象合计占比99.16%，主要为国有企业和政府相关职能单位，集中度很高但到期不能收回的风险较小。公司存货91.79亿元（含借款费用资本化利息24.01亿元），较上年底下降0.61%，相对稳定。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，截至2019年底，公司开发成本53.64亿元，主要系保障房建设及拆迁成本；保障房开发完成后由开发成本转入“存货-开发产品”，截至2019年底为38.15亿元。公司其他流动资产0.64亿元，较上年底下降88.63%，主要系理财产品5.00亿元到期赎回所致。

截至2019年底，公司非流动资产2.67亿元，较上年底下降6.50%，主要系本期赎回国债导致可供出售金融资产减少及长期股权投资在权益法下对联营企业确认投资损失所致。公司的非流动资产以投资性房地产为主，截至2019年底，公司投资性房地产1.69亿元，较上年底增长2.62%，主要用于经营出租。公司投资性房地产中有0.61亿元的房产尚未办理产权证，有0.50亿元的房产无法办理产权证。跟踪期内，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2019年底，公司受限资产账面价值合

计1.56亿元，占资产总额的1.01%，受限比例低。受限资产为质押银行存单0.05亿元、被司法冻结银行存款0.03亿元、担保风险准备金1.16亿元、质押应收票据0.04亿元及已贴现和背书但未终止确认应收票据0.29亿元。截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计1.21亿元，分别为被司法冻结银行存款0.02亿元及担保风险准备金1.20亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 161.48 亿元，较 2019 年底增长 4.62%，主要系应收账款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司应收账款 4.35 亿元，较 2019 年底增长 207.35%，主要系应收保理款大幅增长所致；货币资金 31.87 亿元，较 2019 年底增长 16.81%，主要系发行债券“20 无锡住保 MTN001”收到募集资金所致；公司其他流动资产 0.91 亿元，较 2019 年底增长 41.88%；其余科目较 2019 年底变动不大。截至 2020 年 3 月底，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比 98.36%。

2. 资本结构

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

截至 2019 年底，公司所有者权益 19.82 亿元，较上年底增长 0.43%，主要系收到股东城发集团注资 0.05 亿元所致。公司所有者权益规模和结构基本保持稳定。公司权益构成主要以实收资本为主，权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 20.04 亿元，较上年底增长 1.07%，主要系未分配利润增长所致。实收资本与盈余公积较 2019 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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.81	75.03	14.86	74.97	14.86	74.15
盈余公积	0.35	1.77	0.35	1.77	0.35	1.75
未分配利润	2.36	11.96	2.30	11.60	2.45	12.23
归属于母公司权益	**17.53**	**88.80**	**17.51**	**88.35**	**17.66**	**88.12**
少数股东权益	**2.21**	**11.20**	**2.32**	**11.71**	**2.38**	**11.88**
所有者权益合计	**19.74**	**100.00**	**19.82**	**100.00**	**20.04**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，结构上以非流动负债为主，调整后有息债务占比较高，债务负担仍重。

截至 2019 年底，公司负债总额 134.52 亿元，较上年底增长 10.28%，主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增长所致。

表12 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.71	3.04	5.08	3.78	4.19	2.96
应付账款	2.88	2.36	2.73	2.03	2.70	1.91
其他应付款	24.44	20.03	19.23	14.30	22.80	16.12
一年内到期的非流动负债	0.91	0.75	10.31	7.66	10.31	7.29
流动负债	**33.41**	**27.39**	**41.50**	**30.85**	**42.23**	**29.86**
长期借款	13.01	10.66	7.60	5.65	7.10	5.02
应付债券	18.00	14.76	21.00	15.61	28.00	19.80

长期应付款	57.45	47.09	64.39	47.87	64.08	45.31
非流动负债	**88.57**	**72.60**	**93.02**	**69.15**	**99.21**	**70.14**
负债总额	**121.99**	**100.00**	**134.52**	**100.00**	**141.44**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债41.50亿元，较上年底增长24.21%，主要系一年内到期的非流动负债及长期应付款增长所致。截至2019年底，公司短期借款5.08亿元，较上年底增长37.00%，主要为保证借款。应付账款2.73亿元，较上年底下降5.10%，主要为应付工程款。截至2019年底，账龄在1年以上的大额应付账款共1.67亿元，占61.26%；应付账款前五名占合计占比为56.29%，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35.45%。其他应付款19.23亿元，较上年底下降21.34%，主要系与政府相关单位往来款及对城发集团借款减少所致；一年内到期的非流动负债10.31亿元，较上年底增长1033.13%，其中一年内到期的长期借款7.31亿元、一年内到期的应付债券3.00亿元（系2015年发行的6年期企业债“15无锡住保PPN001”剩余本金部分）。

截至2019年底，公司非流动负债93.02亿元，较上年底增长5.02%，主要系长期应付款中的担保保证金增加所致。跟踪期内，公司长期借款7.60亿元，较上年底下降41.59%，均为保证借款。应付债券21.00亿元，较上年底增长16.67%，主要系当年新发行“19住保债”所致。长期应付款64.39亿元，较上年底增长12.07%，其中长期应付款部分64.13亿元（占99.59%），专项应付款部分0.27亿元（占0.41%）。公司长期应付款部分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，公司长期应付款部分较上年底增长11.61%至64.13亿元。其中公司自用棚改资金28.69亿元，转贷给各级政府下属机构的棚改资金为15.92亿元。

截至2019年底，公司全部债务43.99亿元（其中长期债务占比65.01%），较上年底增加23.47%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所增长，长期债务资本化比率有所下降，截至2019年底分别为87.16%、68.94%和59.06%，公司债务负担仍重。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2019年底，公司调整后全部债务85.44亿元（其中调整后长期债务占比67.05%），较上年底增长0.38%；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为81.17%和74.29%，较上年底基本持平。考虑到公司有统贷统还棚户区改造专项资金，公司实际债务水平低于指标值。

截至2020年3月底，公司负债合计141.44亿元，较上年底增长5.14%，主要系应付债券增长所致。非流动负债占负债总额的70.14%，公司负债结构仍以非流动负债为主。有息债务方面，截至2020年3月底，公司调整后全部债务103.67亿元，较2019年底增长21.34%，主要系调整后长期债务增长所致；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为87.59%、79.91%和83.80%。从债务的期限结构看，2020年4－12月以及2021－2023年公司到期的有息债务规模分别为15.39亿元、5.00亿元、21.00亿元和0.00亿元，公司在2020年面临一定的集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业利润率有所增长；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严重，整体盈利能力仍弱。

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。2019年，公司实现营业收入8.33亿元，同比增长26.85%，主要系保障房销售收入增加所致。同期，公司营业利润率有所增加，2019年为22.84%，主要系保障房建设与销售中毛利率较高的定销商品房销售收入占比提升所致。

公司期间费用以管理费用和财务费用为

主，2019 年期间费用 1.49 亿元，同比增长 106.43%，主要系财务费用增长所致。2019 年公司财务费用 1.14 亿元，同比增长 178.83%，公司财务费用率 13.74%。2019 年公司期间费用率为 17.91%，较 2018 年有所增长，期间费用控制能力一般。2019 年，公司获得 10.18 万元政府补助，计入其他收益，主要为稳岗补贴及退税等。公司投资收益 0.34 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。2019 年，公司利润总额为 0.65 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.61%和 1.81%，较 2018 年略有增长，公司盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 28.88%；同期，公司利润总额 0.23 亿元，营业利润率 22.45%，较上年全年基本保持稳定。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收现质量好；投资活动现金流净流入规模有所增加，主要系理财产品赎回所致；筹资活动现金流净额持续净流出但收支规模很大，主要系用于债务置换和还本付息。

经营活动方面，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.34 亿元，同比增长 103.33%，主要系经济适用房及定销商品房销售收到的现金增加所致。公司现金收入比 136.12%，收现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金（主要由收回二手房监管资金、收回保证金、收回按揭款和收到往来款构成）32.73 亿元，同比增长 94.53%，主要系收到二手房监管资金及收回保证金增加所致；2019 年，购买商品、接受劳务支付的现金 2.84 亿元，同比增长 3.87%，系项目投入增加导致。支付其他与经营活动有关的现金 29.05 亿元（主要由二手房监管资金、保理借款、按揭款、往来款、保证金以及代偿款构成），同比增长 129.07%，主要系支付二手房监管资金增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 11.07 亿元，净流入规模同比增长 91.03%。

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。2019 年，公司投资活动现金流入 28.48 亿元，同比增长 20.37%；其中主要为收回投资收到的现金 27.38 亿元，主要系赎回理财产品增加所致。同期，公司投资活动现金流出 22.19 亿元，同比增长 11.43%；其中主要为投资支付的现金 22.16 亿元，主要系购买理财产品增加所致。公司投资活动产生的现金流量净额为 6.29 亿元，同比增长 67.84%。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入量有所增加，2019 年，公司筹资活动现金流入 27.70 亿元，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）；2019 年，公司筹资活动现金流出 29.98 亿元，主要系归还城发集团与关联方无锡市房地产开发集团有限公司借款的现金流出（计入支付其他与筹资活动有关的现金）。跟踪期内，筹资活动现金保持净流出但收支规模很大，主要系用于债务置换和还本付息。2019 年，公司筹资活动净流出规模 2.28 亿元，同比下降 77.48%；但随着借款、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。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.18 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 8.87 亿元。

5. 偿债能力

公司货币资金较为充裕，短期偿债能力仍强；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，以及股东的外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公

司流动比率有所下降、速动比率有所上升，分别为 365.46%和 144.28%。公司经营现金流动负债比为 26.68%，对流动负债保障能力弱。截至 2019 年底，公司短期债务 15.39 亿元，现金短期债务比为 2.37 倍；公司调整后短期债务 28.15 亿元，剔除受限后的现金类资产 35.20 亿元，是短期债务的 1.25 倍。保障能力较强。总体来看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.11 亿元，同比增长 75.03%。公司调整后全部债务/EBITDA 为 40.56 倍；EBITDA 利息倍数为 0.76 倍。公司调整后全部债务 85.44 亿元；整体看，公司债务负担重，公司长期偿债能力弱。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，以及股东的外部支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信总额度为 54.75 亿元，已使用 47.86 亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 公司本部财务分析

总体看，公司本部资产占合并口径比重较高；资产结构以流动资产为主；母公司财务费用对盈利能力侵蚀较严重。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 91.39 亿元，占合并口径的 59.21%，占比较高。公司本部资产总额较上年底增长 2.42%，主要系货币资金增长所致。从构成看，流动资产占比 92.14%，其中，货币资金 4.75 亿元，应收账款 0.08 亿元，其他应收款 6.90 亿元及存货 71.72 亿元。非流动资产占 7.86%，主要构成为长期股权投资 5.64 亿元和投资性房地产 1.43 亿元。资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司本部资产总额 97.28 亿元，较上年底增长 6.45%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益 17.01 亿元（占比合并口径 85.81%），较上年底下降 1.24%，主要系未分配利润减少所致，公司本部所有者权益仍以实收资本为主，权益稳定性强。截至 2020 年 3 月底，公司本部所有者权益合计 17.02 亿元，较上年底增长 0.07%，主要系未分配利润增长所致。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 74.38 亿元（占比合并口径 55.29%），较上年底增长 3.30%，主要为一年内到期的非流动负债增加所致，其中，流动负债占 33.69%，非流动负债占 66.31%，公司本部负债结构以非流动负债为主。公司本部资产负债率 81.39%。截至 2020 年 3 月底，公司本部负债合计 80.26 亿元，较上年底增长 7.91%，主要系应付债债券增长所致。

2019 年，公司本部实现营业收入 6.59 亿元（占比合并口径 79.08%），同比增长 23.60%，主要为保障房销售收入；营业利润率 13.24%，同比上升 6.91 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-0.27 亿元，主要系利息支出大幅增加所致。公司本部财务费用率 19.57%，财务费用对盈利能力侵蚀较大。2020 年 1－3 月，公司本部实现营业收入 1.94 亿元，实现利润总额 0.01 亿元。

2019年，公司本部经营性现金流净额为8.56亿元；投资活动现金流由正转负，净额为-0.71亿元；筹资活动现金净流出规模同比下降，为-4.29亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司无短期债券偿付压力，公司存续债券集中偿还压力较小。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 33.00 亿元，无一年内到期的应付债券。2022 年将达到待偿债券本金峰值 16.00 亿元。2019 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 44.07 亿元、11.07 亿元和 2.11 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，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，公司存续债券偿还压力一般。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	16.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.75
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.69
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

十、担保方分析

公司存续债券“20 无锡住保 MTN001”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。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

城发集团成立于 2008 年 5 月，由无锡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 2020 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。

跟踪期内，城发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，区域专营优势明显。截至 2019 年底，城发集团合并范围有 6 家一级子公司。

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、经营分析

跟踪期内，城发集团收入规模基本持平，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，基础设施代建和保障房销售是城发集团主要收入来源。此外，城发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。

2019 年，城发集团营业收入 29.41 亿元，同比增长 0.24%；城发集团毛利率明显增长，2019 年为 20.44%，主要是由于经济适用房转性成为价格相对较高的定价商品房，加之房屋租赁、酒店业务、担保业务和保理业务等高毛利率业务收入规模扩张的共同作用。

2020 年 1－3 月，城发集团实现营业收入 5.62 亿元，相当于 2019 年全年的 19.09%；综合毛利率为 15.56%。

表 14 城发集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	13.08	44.56	2.62	10.84	36.87	5.54
保障房销售	5.19	17.70	-28.02	6.42	21.82	14.55
房地产销售	5.30	18.05	-2.38	3.38	11.50	-0.22
房屋租赁	1.28	4.37	69.87	1.47	5.01	70.35
其他	4.50	15.32	64.28	7.30	24.80	47.27
合计	**29.35**	**100.00**	**8.68**	**29.42**	**100.00**	**20.44**

资料来源：根据公开资料整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，城发集团基础设施代建收入有所下降，但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、子公司无锡市城市投资发展有限公司（以下简称“无锡城投”）、房

开集团以及太湖新城负责。

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。

2019 年，太湖新城确认代建管理费收入为 784.63 万元，确认代建工程收入为 10.77 亿元。截至 2020 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 60.45 亿元，已投资 42.18 亿元，尚需投资 18.27 亿元，投资压力一般。

无锡城投、房开集团以及城发集团本部业务

无锡城投、房开集团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。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 2020 年 3 月末，无锡城投代建项目总投资额为 40.83 亿元，已投金额 2.67 亿元；集团本部代建项目总投资额 22.79 亿元，已投金额 5.74 亿元；房开集团代建项目总投资额 43.00 亿元，已投金额 17.02 亿元。

综合来看，公司代建工程业务尚需投入 99.44 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。

2019 年，城发集团基础设施代建收入为 10.84 亿元。同期，基础设施代建业务毛利率为 5.54%，同比上升 2.92 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，城发集团房地产销售规模有所下降，主要系 2018 年转让子公司无锡惠泽置业有限公司、无锡市惠远置业有限公司和无锡市惠灵置业有限公司三家房地产开发及销售公司所致；该业务只有一个在建项目，且无拟建项目，未来发展具有一定不确定性。

城发集团商业房地产的经营主体是房开集团及太湖新城，这两家子公司均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 70.00 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投资额 43.47 亿元，总开发面积 35.04 万平方米，已竣工面积为 24.37 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 39.81 亿元。无拟建项目，未来该业务发展具有一定不确定性。

2019 年城发集团实现房地产销售收入 3.38 亿元，同比下降 36.14%，主要系 2018 年转让子公司无锡惠泽置业有限公司、无锡市惠远置业有限公司和无锡市惠灵置业有限公司三家房地产开发及销售公司所致。同期，城发集团房地产销售毛利率为-0.22%，持续为负，主要系房地产业务前期成本集中结转，收入和成本出现倒挂。

（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

跟踪期内，城发集团房屋租赁收入保持相对稳定，收入规模较小；其他业务收入规模快速增长，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。2019 年，城发集团房屋租赁收入为 1.47 亿元，保持相对稳定。同期，城发集团其他收入规模快速增长，为 7.30 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2019年财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。城发集团2020年1－3月的财务数据未经审计。截至2019年底，城发集团合并范围一级子公司共6家。

跟踪期内，城发集团资产规模保持增长；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2019年底，城发集团资产总额1086.29亿元，较上年底增长2.45%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。资产结构以流动资产为主。

截至2019年底，城发集团流动资产885.99亿元，较上年底下降2.46%。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，城发集团应收类款项和存货且占总资产比重高达69.31%，占比仍较高，公司资产质量一般。截至2019年底，城发集团货币资金119.62亿元，较上年底下降3.70%，其中受限资金1.39亿元（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1.75亿元，较上年底增长74.90%。城发集团预付账款余额2.32亿元，预付款项账龄在三年以上的占比54.08%，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。城发集团其他应收款200.82亿元，较上年底增长16.79%，账龄主要集中在三年以内。存货541.22亿元，较上年底下降5.15%，主要系项目完工交付后，开发成本降低所致。

截至2019年底，城发集团非流动资产200.30亿元，较上年底增加31.83%，主要系投资性房地产增加及公益性资产完成决算计入其他非流动资产所致。

城发集团非流动资产规模较小，以投资性房地产为主。截至2019年底，城发集团投资性房地产61.73亿元，较上年底增长226.99%，主要系政府无偿划拨资产39.54亿元所致；在建工程11.45亿元，较上年底减少77.88%，主要为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2019年底，城发集团受限资产合计50.11亿元，占资产总额的4.61%，受限比例较低。

截至2020年3月底，城发集团资产总额1085.29亿元，较2019年底增长0.80%。城发集团资产仍以流动资产为主，流动资产占比81.40%。

跟踪期内，城发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2019年底，城发集团所有者权益365.43亿元，较上年底增长18.94%，主要系2019年6月市委、市政府进行国有企业战略重组，将原住建局管理的无锡市金佳物业管理有限公司划转至城发集团及太湖新城接受财政资金与实物投入导致资本公积增加所致。城发集团少数股东权益占比较高，占所有者权益的比重超过50%，城发集团所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，城发集团所有者权益合计 367.21 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。

跟踪期内，城发集团负债规模有所下降，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 2019 年底，城发集团负债总额 720.87 亿元，较上年底下降 4.27%，主要系应付债券和其他流动负债下降所致。负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，城发集团流动负债 273.18 亿元，较上年底增长 3.47%。跟踪期内，城发集团短期借款规模增长至 15.73 亿元，较上年底增长 40.35%，主要为保证借款增加所致。其他应付款 99.32 亿元，较上年底增长 2.17%，主要系往来款增加所致，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 101.76 亿元，较上年底增长 53.67%，其中一年内到期的长期借款 41.83 亿元、一年内到期的应付债券 59.93 亿元；其他流动负债 25.00 亿元，较上年底下降 58.36%，主要系当期偿还超短融资券所致。

截至 2019 年底，城发集团非流动负债 447.69 亿元，较上年底下降 8.45%，主要系应付债券规模下降所致。跟踪期内，城发集团长期借款小幅下降至 231.13 亿元，主要系偿还到期债务所致；应付债券 151.35 亿元，较上年底下降 21.88%，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 64.17 亿元，较上年底增长 12.24%，主要系担保业务的保证金增加所致。

截至 2019 年底，城发集团全部债务 499.97 亿元（其中长期债务占比 76.50%），较上年底下降 1.59%。同期，城发集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，截至 2019 年底分别为 66.36%、57.77%及 51.14%。

截至 2020 年 3 月底，城发集团负债合计 718.08 亿元，较上年底下降 0.39%。非流动负债占负债总额的 64.74%，城发集团负债结构仍以非流动负债为主。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，城发集团全部债务 504.86 亿元，较 2019 年底增长 0.98%；城发集团资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 66.16%、52.14%和 57.89%。从有息债务期限结构来看，2020 年 3 月底，城发集团一年内到期债务占总有息债务比重为 24.50%，三年内到期债务占总有息债务比重为 43.51%，具有一定债务偿还压力。

城发集团收入以代建工程结算和保障房销售为主，跟踪期内，公司营业收入及营业利润率均有所增长；投资收益对利润总额的贡献大，城发集团整体盈利能力仍弱。

2019 年，城发集团实现营业收入 29.42 亿元，同比增长 0.24%；营业利润率 18.23%，同比上升 3.48 个百分点。

城发集团期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年，期间费用 4.50 亿元，同比增长 49.08%；期间费用率为 16.99%，期间费用控制能力一般。2019 年，城发集团实现利润总额 5.71 亿元，同比下降 53.94%，主要系投资收益减少导致。利润总额对投资收益依赖性强。

从盈利指标看，2019 年城发集团总资本收益率和净资产收益率分别为 0.69%和 1.24%，较 2018 年明显下降，城发集团盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，城发集团实现营业收入 5.62 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 19.09%；同期，城发集团利润总额 1.78 亿元，营业利润率 14.11%，基本保持稳定。

跟踪期内，城发集团经营活动持续保持净流入，但净流入规模有所减少；受赎回理财产品和关联方拆借资金的影响，投资活动现金流由净流出变为净流入；由于偿还债务支付的现金增加，筹资活动现金流持续保持净流出且规模增加。

经营活动方面，跟踪期内，受子公司太湖新城代建业务支付了较多现金的影响，城发集团经营活动产生的现金流量净额为 41.20 亿元，同比下降 43.80%。

投资活动方面，城发集团投资支付现金增加 70.44 亿元，但受收回理财产品转变为结构性存款影响，投资活动产生的现金流量净额由 2018 年的-15.85 亿元提高至 24.60 亿元。

筹资活动方面，2019 年，城发集团筹资活动现金流入 186.92 亿元，主要系取得借款收到

的现金；2019 年，城发集团筹资活动现金流出 250.50 亿元，主要系偿还债务支付的现金。跟踪期内，受偿还债务增加的影响，筹资活动现金净流出规模增加，城发集团面临一定的现金流压力。

2020 年 1－3 月，城发集团经营活动产生的现金流量净额为-8.08 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 5.14 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-3.43 亿元。

城发集团长期偿债能力较弱，短期偿债能力尚可；考虑到股东对城发集团的支持力度较大及间接融资渠道畅通，城发集团整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，城发集团流动比率和速动比率均较上年有所下降，分别为 324.32%和 126.20%；经营现金流动负债比为 15.08%。截至 2019 年底，城发集团短期债务 117.50 亿元，现金类资产是短期债务的 1.10 倍，保障能力尚可。总体来看，城发集团短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2019 年，城发集团 EBITDA 为 8.06 亿元，较上年下降 41.91%。全部债务/EBITDA 为 62.06 倍，较上年有所上升。城发集团长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，城发集团银行授信总额度 738.42 亿元，尚有 206.95 亿元额度未使用，城发集团间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，城发集团担保余额 42.61 亿元，担保比率 11.60%。被担保企业均为国有企业，分别为无锡市建设发展投资有限公司（担保余额 26.00 亿元）、无锡市文化旅游发展集团有限公司（担保余额 9.00 亿元）、江苏省信用再担保集团有限公司（担保余额 5.57 亿元）、无锡教育发展投资有限公司（担保余额 1.60 亿元）及江苏锡城建环科技发展有限公司（担保余额 0.44 亿元）。前两大被担保人无锡市建设发展投资有限公司和无锡市文化旅游发展集团有限公司担保余额占总担保金额比重分别为 61.02%和 21.12%，担保余额较大且担保集中度较高，面临一定的或有风险。

总体看，考虑到股东的外部支持，公司整体偿债能力极强、整体偿债风险极低。

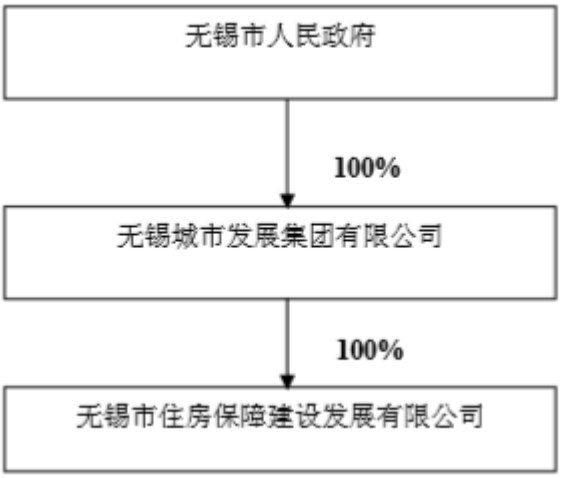
2019 年，城发集团 EBITDA 为“20 无锡住保 MTN001”债券余额的 1.15 倍；经营活动现金流入量为“20 无锡住保 MTN001”债券余额的 14.32 倍；经营活动现金流量净额为“20 无锡住保 MTN001”债券余额的 5.89 倍。总体看，城发集团投资经营活动现金流入量对“20 无锡住保 MTN001”本金偿还的保障能力强。

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

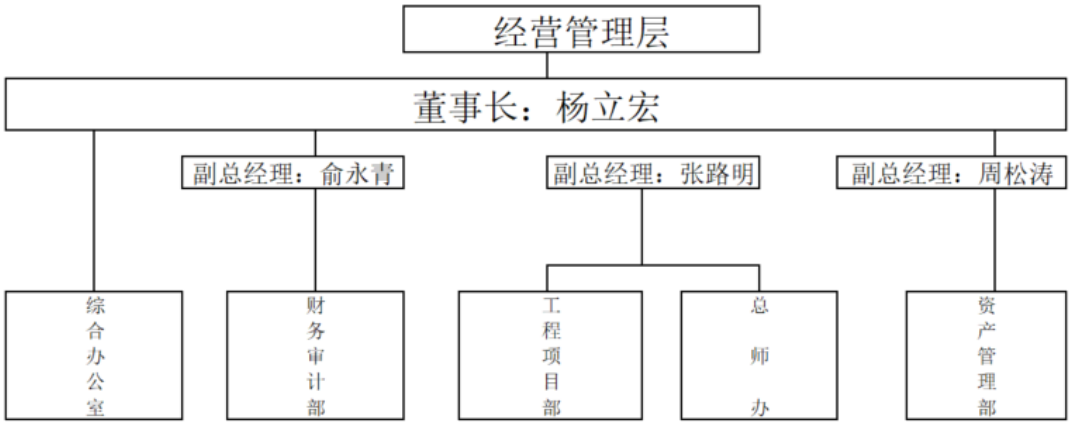
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 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（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.06	19.63	36.44	39.96
资产总额(亿元)	150.09	141.72	154.34	161.48
所有者权益(亿元)	19.35	19.74	19.82	20.04
短期债务(亿元)	12.65	4.62	15.39	14.50
调整后短期债务(亿元)	22.77	24.12	28.15	14.50
长期债务(亿元)	39.74	31.01	28.60	35.10
调整后长期债务(亿元)	68.29	61.00	57.29	35.10
全部债务(亿元)	52.39	35.63	43.99	49.60
调整后全部债务(亿元)	91.06	85.12	85.44	49.60
营业收入(亿元)	4.39	6.57	8.33	2.41
利润总额(亿元)	0.67	0.55	0.65	0.23
EBITDA(亿元)	1.07	1.20	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-6.78	5.80	11.07	-4.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.64	0.71	0.85	--
存货周转次数(次)	0.04	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	151.94	84.92	136.12	47.50
营业利润率(%)	17.55	14.75	22.84	22.45
总资本收益率(%)	0.94	1.56	2.61	--
调整后总资本收益率(%)	0.61	0.82	1.58	--
净资产收益率(%)	2.23	1.79	1.81	--
长期债务资本化比率(%)	67.26	61.11	59.06	63.66
调整后长期债务资本化比率(%)	77.92	75.55	74.29	79.91
全部债务资本化比率(%)	73.03	64.35	68.94	71.23
调整后全部债务资本化比率(%)	82.48	81.18	81.17	83.80
资产负债率(%)	87.11	86.07	87.16	87.59
流动比率(%)	393.19	415.62	365.46	376.12
速动比率(%)	151.25	139.22	144.28	157.87
经营现金流动负债比(%)	-18.08	17.35	26.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.86	29.60	20.88	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	84.92	70.72	40.56	--
EBITDA/利息倍数（倍）	4.36	2.36	0.76	--
现金短期债务比(倍)	1.11	4.25	2.37	2.76

注：1. 公司 2020 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.52	1.19	4.75	9.78
资产总额(亿元)	100.03	89.22	91.39	97.28
所有者权益(亿元)	17.42	17.22	17.01	17.02
短期债务(亿元)	4.10	0.60	3.65	3.65
长期债务(亿元)	56.11	46.69	49.04	56.04
全部债务(亿元)	60.21	47.29	52.69	59.69
营业收入(亿元)	3.15	5.33	6.59	1.94
利润总额(亿元)	0.18	-0.25	-0.27	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	3.78	8.56	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.34	46.96	76.71	--
存货周转次数(次)	0.04	0.07	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	172.92	77.82	142.80	46.87
营业利润率(%)	12.98	6.33	13.24	13.10
总资本收益率(%)	0.18	-0.37	-0.37	--
净资产收益率(%)	0.80	-1.37	-1.51	--
长期债务资本化比率(%)	76.31	73.05	74.25	76.70
全部债务资本化比率(%)	77.56	73.30	75.60	77.81
资产负债率(%)	82.58	80.70	81.39	82.50
流动比率(%)	354.55	328.64	336.08	376.50
速动比率(%)	75.40	34.79	49.85	76.21
经营现金流动负债比(%)	-7.95	15.13	34.17	--
现金短期债务比(倍)	0.86	1.99	1.30	2.68
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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