

信用评级公告

联合〔2023〕6662号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市建设发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”“21 无锡建投 MTN001”“21 无锡建投 MTN004”和“22 无锡建投 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

二〇二三年七月二十七日

无锡市建设发展投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
无锡市建设发展投资 有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 无锡建投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
18 无锡建投 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/08/27
18 无锡建投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/14
21 无锡建投 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/01/11
21 无锡建投 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/16
22 无锡建投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2032/06/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 27 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	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

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

无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”或“公司”）是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，仍保持明显的业务区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱、现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱及类金融业务相关业务风险控制及资金回收情况仍有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着公司业务的多元化发展及代建项目的陆续结转，公司的营业总收入规模和利润水平有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18无锡建投MTN002”“18无锡建投MTN003”“21无锡建投MTN001”“21无锡建投MTN004”和“22无锡建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 14850.8 亿元和 1133.4 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司仍保持明显的区域专营优势。公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，跟踪期内，公司在上述业务领域仍保持明显的区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到无锡市人民政府国有资产监督管理委员会增资 0.80 亿元，分别增加实收资本 0.70 亿元和资本公积 0.10 亿元。此外，公司收到政府补助 0.29 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司其他应收款、存货及长期应收款之和占资产总额的比重分别为 55.80%和

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
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			+3	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省 无锡市	河南省 郑州市	上海市浦 东新区	江苏省 南京市
GDP（亿元）	14850.8	12934.7	16013.4	16907.9
一般公共预算收入（亿元）	1133.4	1130.8	1192.49	1558.2
资产总额（亿元）	879.01	1634.31	761.02	934.71
所有者权益（亿元）	279.39	616.52	249.34	320.01
营业总收入（亿元）	44.18	89.60	84.68	51.22
利润总额（亿元）	7.60	6.32	-0.53	6.91
资产负债率（%）	68.22	62.28	67.24	65.76

注：1.公司 1 为郑州城市发展集团有限公司，公司 2 为上海市浦东新区房地产(集团)有限公司，公司 3 为南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

56.17%，存货结转及应收款项收回时间均存在一定不确定性，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

2. 跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.18 倍和 0.15 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。
3. 跟踪期内，公司类金融业务相关风险控制及资金回收情况有待关注。公司类金融业务规模较大，截至 2022 年底，公司应收融资租赁款合计 329.56 亿元（包含计入“长期应收款”及“一年内到期的非流动资产”），应收融资租赁款对资金仍形成较大占用。公司类金融业务相关风险控制及资金回收情况有待关注。

分析师：姚玥 李思卓 杨柳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	33.51	66.72	32.00	27.78
资产总额（亿元）	682.88	790.11	879.01	888.38
所有者权益（亿元）	256.35	263.13	279.39	281.14
短期债务（亿元）	147.76	131.08	174.55	183.87
长期债务（亿元）	176.01	274.24	295.98	277.09
全部债务（亿元）	323.77	405.32	470.52	460.95
营业总收入（亿元）	39.77	42.81	44.18	14.30
利润总额（亿元）	6.04	7.82	7.60	2.55
EBITDA（亿元）	11.02	12.69	14.37	--
经营性净现金流（亿元）	17.71	11.99	11.98	2.63
营业利润率（%）	14.53	24.76	29.45	24.41
净资产收益率（%）	1.89	2.43	1.96	--
资产负债率（%）	62.46	66.70	68.22	68.35
全部债务资本化比率（%）	55.81	60.64	62.74	62.12
流动比率（%）	156.86	178.90	150.64	136.98
经营现金流动负债比（%）	7.26	4.88	4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.51	0.18	0.15
EBITDA利息倍数（倍）	1.30	1.82	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.38	31.93	32.74	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	527.26	576.41	608.78	590.79
所有者权益（亿元）	210.47	211.95	218.96	218.38
全部债务（亿元）	221.79	258.61	277.24	263.75
营业总收入（亿元）	15.46	10.41	14.89	6.50
利润总额（亿元）	2.44	1.52	1.51	-0.12
资产负债率（%）	60.08	63.23	64.03	63.04
全部债务资本化比率（%）	51.31	54.96	55.87	54.71
流动比率（%）	190.63	237.00	180.92	165.84
经营现金流动负债比（%）	11.10	14.11	4.80	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.28	0.09	0.04

注：1.2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司2023年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；3.本报告母公司口径将其他流动负债纳入短期债务核算；4.“--”代表数据不适用；5.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；6.除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告、2023年一季度财务报告及公司提供资料整理

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
22 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/10	姚玥 陈佳琪	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	查看原文
18 无锡建投 MTN002 18 无锡建投 MTN003 21 无锡建投 MTN001 21 无锡建投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/06/09	姚玥 陈佳琪	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	查看原文
21 无锡建投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/09/07	姚玥 郑重	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	查看原文
21 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/18	霍正泽 李志昂 邱成	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	查看原文

						业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
18 无锡建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/09	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	查看原文
18 无锡建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/06/26	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	查看原文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

无锡市建设发展投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

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”）关于无锡市建设发展投资有限公司（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

2022年1月，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”）将持有的公司49.00%股权划入无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城建”）。变更后，无锡市国资委直接持有公司51.00%的股权，通过无锡城建间接持有公司49.00%的股权，公司控股股东和实际控制人仍为无锡市国资委。2022年6月，根据《关于同意无锡市建设发展投资有限公司增加注册资本的批复》（锡国资产〔2022〕54号），无锡市国资委对公司增资0.80亿元，分别增加实收资本0.70亿元和资本公积0.10亿元。截至2023年3月底，无锡市国资委直接持有公司51.18%的股权，通过无锡城建间接持有公司48.82%的股权，公司控股股东和实际控制人均为无锡市国资委。截至2023年3月底，公司注册资本完成变更，注册资本及实收资本均为185.64亿元。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，主营业务仍包括工程承包、租赁、林产品及商业保理等。

截至2023年3月底，公司本部内设11个部门，包括投资发展部、融资管理部和计划财务部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共9家。

截至2022年底，公司合并资产总额879.01亿元，所有者权益279.39亿元（含少数股东权益35.48亿元）；2022年，公司实现营业总收入44.18

亿元，利润总额7.60亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额888.38亿元，所有者权益281.14亿元（含少数股东权益35.89亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入14.30亿元，利润总额2.55亿元。

公司注册地址：无锡市夏家边朱家土库58号。法定代表人：唐劲松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金使用方面，“18无锡建投MTN002”及“18无锡建投MTN003”募集资金已按计划全部用于偿还公司本部金融机构借款或信用债券，“21无锡建投MTN001”“21无锡建投MTN004”及“22无锡建投MTN001”募集资金已按计划全部用于偿还信用债券。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，过往付息情况良好。

表1 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 无锡建投 MTN002	15.00	15.00	2018/08/27	5
18 无锡建投 MTN003	10.00	10.00	2018/11/14	5
21 无锡建投 MTN001	2.00	2.00	2021/01/11	3
21 无锡建投 MTN004	10.00	10.00	2021/09/16	5
22 无锡建投 MTN001	10.00	10.00	2022/06/17	10
合计	47.00	47.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府

隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，无锡市地区生产总值及一般公共预算收入（扣除留抵退税因素后）同比均有所增长，财政自给能力仍好，为公司发展提供了良好的外部环境。

2022 年，无锡市实现地区生产总值 14850.82 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.0%。分产业看，无锡市第一产业实现增加值 133.65 亿元，较上年增长 1.1%；第二产业实现增加值 7177.39 亿元，较上年增长 3.6%；第三产业实现增加值 7539.78 亿元，较上年增长 2.4%；三次产业比例从 0.9:47.9:51.2 调整为 0.9:48.3:50.8，第二产业增加值占比有所上升。2022 年，无锡市固定资产投资完成 4073.54 亿元，较上年增长 2.2%。

根据《关于无锡市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，无锡市实现一般公共预算收入 1133.4 亿元，扣除留抵退税因素后同比增长 1.6%。其中，税收收入 852.2 亿元，占一般公共预算收入的比重为 75.2%，一般公共预算收入质量仍较好。同期，无锡市一般公共预算支出 1365.7 亿元，同比增长 0.6%；财政自给率为 82.99%，财政自给能力仍好。2022 年，无锡市实现政府性基金收入 1128.8 亿元，政府性基金支出 1192.2 亿元。

截至 2022 年底，无锡市地方政府债务余额 1874.4 亿元，其中一般债务余额 539.2 亿元，专项债务余额 1335.2 亿元，地方政府债务负担较轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为185.64亿元。同期末，无锡市国资委直接持有公司51.18%的股权，通过无锡城建间接持有公司48.82%的股权，公司控股股东和实际控制人均为无锡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，仍保持明显的业务区域专营优势。

无锡市国资委下辖多家企业，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资等业务。其他平台主要从事交通、公共环境建设等特定领域的基础设施建设。公司受政府委托承担无锡市市本级道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设工作，跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势。同时，公司积极开发其他公共资源经营领域及类金融等业务，整体竞争力仍很强。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）及康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）本部均未新增关注及不良类信贷记录，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913202002504550757），截至2023年6月29日，公司本部无未结清及已结清的关注及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320205MAIMDA8AXG），截至2023年5月8日，子公司财通租赁本部无未结清及已结清的关注及不良类信贷信息记录，过

往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370000165431458Q），截至2023年5月22日，子公司康欣新材本部跟踪期内无新增未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、董事和监事人员发生变更，系正常人事调整。此外，公司在治理结构、主要管理制度及高级管理人员任职等方面均无重大变化。

邵建东，男，1969年7月出生，中共党员，党校本科学历；历任无锡市压力仪表厂技术科技术员，无锡市煤炭工业公司财务科科员，无锡市财政局副主任科员兼公司副总经理；现任公司董事、总经理，兼任康欣新材董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比有所增长，租赁业务及工程承包业务收入占比有所上升；受租赁业务毛利率同比增长且收入占比有所上升影响，公司主营业务毛利率同比有所上升。

2022年，公司主营业务收入同比增长3.58%至43.98亿元，租赁业务及工程承包业务收入占比有所上升，林产品业务收入占比有所下降。同期，公司主营业务毛利率同比增加4.99个百分点，主要系租赁业务毛利率同比增长且收入占比有所上升所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入14.30亿元，相当于2022年全年的32.37%。同期，受主要业务板块毛利率下降影响，公司综合业务毛利率较上年全年下降5.33个百分点。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程承包	10.90	25.66	1.63	15.20	34.57	0.90	6.49	45.41	1.00
租赁	16.54	38.94	42.94	21.95	49.90	52.73	6.86	47.97	46.04
商业保理	2.26	5.32	57.24	2.30	5.22	49.41	0.72	5.06	44.97
林产品	12.75	30.04	16.79	4.38	9.95	10.01	0.14	0.95	-4.39
其他	0.02	0.04	93.60	0.16	0.36	16.43	0.09	0.62	25.05
合计	42.46	100.00	25.27	43.98	100.00	30.26	14.30	100.00	24.93

注：1.公司其他业务包括广告业务及停车费业务；2.上表 2023 年一季度数据为营业总收入及营业成本
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程承包业务

2022 年，公司工程承包业务收入同比有所增长，毛利率仍处于较低水平，项目资金回笼情况较好。随着无锡市基础设施的不断完善，公司工程承包业务投资速度有所放缓，该业务的持续性有待关注。

跟踪期内，公司工程承包业务范围及运作模式均未发生变化。公司将承包建设的无锡市本级基础设施建设项目投入计入“存货”，根据每年政府核定的竣工决算金额确认收入并结转成本。根据委托代建协议，公司本部代建承包项目按照项目成本的 1.00%收取项目管理费，盈利空间较小。此外，公司工程承包业务主体还包括二级子公司无锡山水绿建科技有限公司。

跟踪期内，公司无新增工程承包项目资金投入，截至 2023 年 3 月底，公司工程承包项目资金投入（含借款利息及已结转金额）共计 303.25 亿元。

跟踪期内，公司无新承接工程承包项目，工程承包业务收入仍主要来源于存量项目结转。

2022 年，公司工程承包业务收入同比增长 39.49%；毛利率小幅下降至 0.90%；收到代建项目回款 10.41 亿元。2023 年 1—3 月，公司工程承包业务收入相当于 2022 年全年的 42.68%，毛利率保持稳定，收到代建项目回款 2.43 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司累计收到无锡市财政局拨付的已完工并结算项目回款 302.11 亿元，合同负债中预收工程回款余额为 87.96 亿元，资金回笼情况较好。

在建及拟建工程方面，截至 2023 年 3 月底，公司已承接并开工（包含已完工未决算项目）的代建工程共 35 个，预计总投资 58.26 亿元。其中公司主要在建工程项目总投资额 52.42 亿元，已基本完工但尚未决算。同期末，公司无拟建工程。随着无锡市基础设施的不断完善，公司工程承包业务投资速度有所放缓，该业务的持续性有待关注。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建工程项目情况

项目类别	开工时间	资金来源		资本金是否到位	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	项目进度
		自筹 (%)	外部融资 (%)				
环太湖河道新一轮水环境综合整治工程（二期）-西段	2015.03	30.00	70.00	是	27.00	27.00	已完工 未决算
蠡湖大道（金石路-环太湖高速）快速化改造工程	2017.06	30.00	70.00	是	25.42	25.42	已完工 未决算
合计					52.42	52.42	--

注：其余工程项目因较为零散且个体金额较小，在此处不予列示
资料来源：公司提供

（2）类金融业务¹及其他

2022 年，公司租赁业务及保理业务收入保持增长，毛利率仍处于较高水平，为公司贡献了主要利润。公司类金融业务规模较大，相关应收款项仍对资金形成较大占用。随着公司类金融业务的进一步扩大，相关业务风险控制及资金回收情况有待关注。

租赁业务

公司租赁业务分为融资租赁业务和经营租赁业务两类，以融资租赁业务为主。跟踪期内，公司融资租赁业务仍主要由二级子公司财通租赁运营，业务模式分为售后回租和直接租赁，以售后回租为主。此外，跟踪期内，公司新增经营租赁业务收入，以自持的飞机资产作为租赁标的资产，以供航空公司租赁使用。

公司租赁业务处于扩张阶段，2022 年，公司租赁业务收入同比增长 32.69%，毛利率同比增长 9.79 个百分点。公司租赁业务规模较大，截至 2022 年底，财通租赁应收融资租赁款余额合计 272.99 亿元，业务区域分布以江苏、山东及浙江为主，主要投放于租赁和服务业及建筑业，对资金仍形成较大占用。同期末，财通租赁应收融资租赁款减值准备余额为 6.09 亿元。从资产质量来看，按照五级分类情况，截至 2023 年 3 月底，财通租赁应收融资租赁款中正常类、关注类和可疑类余额分别为 310.76 亿元、5.27 亿元和 3.20 亿元。其中，关注类客户涉及部分房地产类企业，且均设置了保证或抵押等增信措施；不良资产主要为某文旅类企业项目，该项目由当地城投企业提供担保，同时提供土地抵押。

2023 年 1—3 月，公司租赁业务收入相当于 2022 年全年的 31.26%；租赁业务毛利率较 2022 年全年下降 6.69 个百分点。

商业保理业务

跟踪期内，公司保理业务仍主要由子公司无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”）运营。在保理业务中，财信保理与客户

签署保理合同后，客户将合同项下的应收账款等债权转让给财信保理并获取流动资金，财信保理在提供流动资金并管理客户应收账款风险的同时，收取保理使用费。

2022 年，公司商业保理业务收入同比增长 1.57%；同期，受部分项目收益有所下降影响，商业保理业务毛利率同比下降 7.83 个百分点。截至 2022 年底，公司商业保理业务前五大客户²投放金额合计为 31.40 亿元，占比为 83.38%，集中度较高。2023 年 1—3 月，公司商业保理业务收入相当于 2022 年全年的 31.37%，毛利率较 2022 年下降 4.44 个百分点。

整体来看，公司类金融业务规模较大，相关应收款项仍对资金形成较大占用。随着公司类金融业务的进一步扩大，相关业务风险控制及资金回收情况有待关注。

（3）林产品业务

公司集装箱底板业务周期性较强，易受到贸易环境、国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响。2022 年，公司林产品业务收入下降较快，毛利率同比有所下降，该业务后续经营情况有待关注。

跟踪期内，公司林产品业务仍主要由上市公司康欣新材负责。截至 2023 年 3 月底，公司对康欣新材的持股比例为 38.44%。

康欣新材主要从事集装箱底板等优质、新型木质复合材料的研发、生产和销售，木结构房屋设计、研发、生产和销售以及营林造林和优质种苗培育、销售业务。公司主导产品集装箱底板业务周期性较强，易受到贸易环境、国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响。

2022 年，在集装箱市场周期波动性影响下，公司集装箱库存及产能过剩，销售量及销售单价均下降，林产品业务收入同比下降 65.68%。同期，公司林产品业务毛利率较上年下降 6.78 个百分点，主要系销售下降导致固定成本分摊率增长所致。

¹公司类金融板块经营数据未详细披露

²未获取商业保理业务前五大客户名称

2023 年 1—3 月，公司集装箱底板和环保板销量分别为 2022 年全年的 5.09%和 15.25%，销售均价较 2022 年保持稳定。同期，公司林产

品业务收入相当于 2022 年全年的 3.20%；受单位产量分摊成本增加影响，林产品业务毛利率较 2022 年全年下降 14.40 个百分点。

表 4 公司林产品业务主要产品产能及产量情况

产品名称	2021 年			2022 年			2023 年一季度		
	产能 (万平方米)	产量 (万平方米)	产能 利用率 (%)	产能 (万平方米)	产量 (万平方米)	产能 利用率 (%)	产能 (万平方米)	产量 (万平方米)	产能 利用率 (%)
集装箱底板 专线	41.00	27.22	66.39	41.00	9.52	23.22	41.00	0.37	0.91
全自动定向结 构板生产线	15.00	9.20	61.33	27.50	3.65	13.27	27.50	0.31	1.13

注：公司全自动定向结构板生产线既可用于生产高密度的集装箱用芯板（经上下贴层可制成集装箱底板），产能为 15.00 万立方米/年，也可用于生产民用定向结构环保板，产能为 27.50 万立方米/年

资料来源：公司提供

表 5 公司林产品业务主要产品销售情况

产品名称	2021 年			2022 年			2023 年一季度		
	销量（万 平方米）	产销率 (%)	销售均价 (万元/ 立方米)	销量（万 平方米）	产销率 (%)	销售均价 (万元/ 立方米)	销量（万 平方米）	产销率 (%)	销售均价 (万元/ 立方米)
集装箱底板	24.67	90.63	0.46	7.46	78.33	0.39	0.38	102.70	0.36
环保板	0.10	--	0.16	0.59	221.17	0.14	0.09	28.18	0.14

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续推进城市基础设施建设，并在把控风险的前提下，进一步提升公司类金融业务运作水平，以及通过资源整合和业务布局，开展市场化经营和研发等业务。

公司作为无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，将继续推进城市基础设施建设；继续开展经营性国有资产的投资运营管理工作；在把控风险的前提下，继续提升公司类金融业务运作水平；通过战略投资、股权并购等方式，围绕实业进行资源整合和业务布局，开展市场化经营、研发等业务。随着公司业务的多元化发展及代建项目的陆续结转，公司营业总收入规模和利润水平有望保持稳定。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，苏亚金

诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司转让无锡市建政停车场管理有限公司（以下简称“无锡建政”）1家一级子公司，新增1家一级子公司。2023年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至2023年3月底，公司合并范围内共9家一级子公司。公司无重大会计政策及会计估计变更。总体看，公司合并范围变动对财务数据影响较小，会计政策连续，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，受类金融业务扩张及资金往来款增加等因素影响，公司资产规模较上年底有所增长；其他应收款、存货及长期应收款占资产总额的比重仍较高，对资金仍形成较大占用；公司对外投资规模仍较大。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 879.01 亿元，较上年底增长 11.25%。其中，流动资产占 50.40%，公司资产结构相对均衡。

表6公司资产主要构成

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	63.52	8.04	31.52	3.59	27.30	3.07
其他应收款	35.06	4.44	66.22	7.53	68.84	7.75
存货	229.69	29.07	219.19	24.94	213.90	24.08
一年内到期的非流动资产	105.65	13.37	124.45	14.16	126.66	14.26
流动资产	439.62	55.64	443.01	50.40	438.23	49.33
其他权益工具投资	114.63	14.51	127.78	14.54	127.78	14.38
长期应收款	140.11	17.73	205.11	23.33	216.29	24.35
固定资产	43.05	5.45	41.90	4.77	41.41	4.66
非流动资产	350.49	44.36	436.00	49.60	450.15	50.67
资产总额	790.11	100.00	879.01	100.00	888.38	100.00

注：其他应收款含其他应收款、应收利息及应收股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 443.01 亿元，较上年底增长 0.77%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 31.52 亿元，较上年底下降 50.38%，主要系类金融业务投放增加和往来款流出增加所致。其中受限货币资金 2.13 亿元，主要为保证金。

截至 2022 年底，公司其他应收款 66.22 亿元，较上年底增长 88.89%，主要系与关联方资金往来款及子公司财信保理业务的应收保理款增加所致。公司其他应收款账龄以 1 年以内为主，以预期信用损失计量方法累计计提坏账准备 1.22 亿元。其他应收款余额前五名³款项余额为 38.64 亿元，占比为 57.29%，累计计提坏账准备 0.42 亿元，集中度较高。

截至 2022 年底，公司存货 219.19 亿元，较上年底下降 4.57%，主要系代建工程项目结转所致。存货累计计提跌价准备 0.97 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产 124.45 亿元，均为一年内到期的应收融资

租赁款项，较上年底增长 17.80%。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 436.00 亿元，较上年底增长 24.40%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款和固定资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 127.78 亿元，较上年底增长 11.47%，主要由股票投资（60.60 亿元）和非上市企业股权投资（67.18 亿元）构成。公司其他权益工具投资对象主要包括江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”，52.67 亿元）、无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“无锡太湖”，34.82 亿元）、无锡苏南国际机场集团有限公司（7.45 亿元）、江苏宜兴农村商业银行股份有限公司（5.79 亿元）、无锡教育发展投资有限公司（5.40 亿元）和无锡地铁集团有限公司（5.00 亿元）等。2022 年，公司股票投资和非上市企业股权投资共确认股利收入 3.20 亿元。其中，公司对江苏银行投资实现股利收入 2.84 亿元。

公司长期应收款主要系子公司财通租赁应收融资租赁款项，由于公司融资租赁业务正处

于快速扩张阶段，2022 年公司长期应收款规模增幅较大。截至 2022 年底，公司长期应收款 205.11 亿元，较上年底增长 46.39%。公司长期应收款以信用风险特征组合方法累计计提坏账准备 6.73 亿元，较上年底增加 2.70 亿元。公司长期应收款余额前五名⁴款项性质均为应收融资租赁款，合计占比为 7.23%，集中度仍低。

截至 2022 年底，公司固定资产 41.90 亿元，较上年底下降 2.66%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（32.42 亿元）、机器设备（4.15 亿元）和经营租赁资产（5.00 亿元）构成，累计计提折旧 7.34 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 888.38 亿元，较上年底增长 1.07%。非流动资产占 50.67%，资产结构相对均衡。同期末，公司其他应收款 68.84 亿元，较上年底增长 3.95%；存货 213.90 亿元，较上年底下降 2.41%；一年内到期的非流动资产 126.66 亿元，较上年底增长 1.77%；长期应收款 216.29 亿元，较上年底增长 5.45%。

资产流动性方面，截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司其他应收款、存货及长期应收款之和占资产总额的比重为 55.80%和 56.17%，存货结转及应收款项收回时间均存在一定不确定性，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 44.36 亿元，占总资产的比重为 4.99%，受限比例较低，受限情况见下表。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	受限原因
货币资金	20207.50	保证金
固定资产	47158.49	贷款抵押
一年内到期的非流动资产	199594.61	贷款抵押

长期应收款	176604.26	贷款抵押
合计	443564.85	—

资料来源：联合资信根据公司 2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长。受无锡市国资委增资等影响，公司实收资本有所增长；实收资本及资本公积占比仍高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 279.39 亿元，较上年底增长 6.18%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.30%，少数股东权益占比为 12.70%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比分别为 66.45%和 1.24%，所有者权益结构稳定性仍较好。

截至 2022 年底，公司实收资本为 185.64 亿元，较上年底增长 0.38%，主要系无锡市国资委对公司增资 6980.51 万元。

截至 2022 年底，公司资本公积 3.46 亿元，较上年底减少 0.01 亿元。

截至 2022 年底，公司其他综合收益 25.09 亿元，较上年底增长 32.33%，主要系其他权益工具投资公允价值增加所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 28.20 亿元，较上年底增长 20.67%，主要系经营积累所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 281.14 亿元，较上年底增长 0.63%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.24%，少数股东权益占比为 12.76%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 66.03%和 1.22%，所有者权益结构稳定性仍较好。截至 2023 年 3 月底，公司资本公积 3.42 亿元，较上年底下降 1.01%，主要系子公司收到增资款少于按比例计算的净资产份额所致。

⁴公司未披露业务对手方详细情况

表8 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	184.95	70.29	185.64	66.45	185.64	66.03
资本公积	3.47	1.32	3.46	1.24	3.42	1.22
其他综合收益	18.96	7.21	25.09	8.98	25.09	8.92
未分配利润	23.37	8.88	28.20	10.09	29.58	10.52
归属于母公司所有者权益合计	232.07	88.20	243.91	87.30	245.25	87.24
少数股东权益	31.06	11.80	35.48	12.70	35.89	12.76
所有者权益合计	263.13	100.00	279.39	100.00	281.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

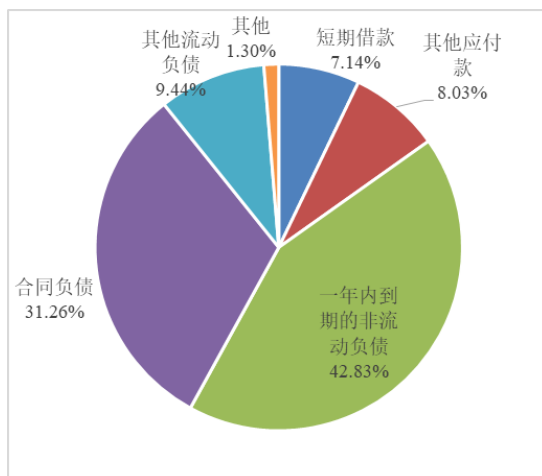
(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底有所增加，有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重。公司将于2023年面临较大的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 599.62 亿元，较上年底增长 13.78%。其中，非流动负债占 50.95%，公司负债结构相对均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债 294.09 亿元，较上年底增长 19.68%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 20.99 亿元，较上年底下降 16.36%，主要由 18.22 亿元保证借款及信用借款 2.76 亿元构成，其余为借款利

息。

截至 2022 年底，公司其他应付款 23.60 亿元，较上年底增长 67.68%，主要系关联方往来款增加所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 125.96 亿元，较上年底增长 59.50%，主要由一年内到期的应付债券（56.15 亿元）、一年内到期的长期借款（65.21 亿元）、一年内到期的租赁负债（0.07 亿元）构成，其余为一年内到期的借款利息。

截至 2022 年底，公司合同负债 91.94 亿元，较上年底下降 4.52%，主要为预收工程款。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 27.76 亿元，较上年底增长 1.65%，主要由短期应付债券构成，已将利息项纳入短期债务进行核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债 305.53 亿元，较上年底增长 8.63%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 93.16 亿元，较上年底增长 7.78%。公司长期借款余额（含已转入一年内到期的非流动负债）由保证借款（113.25 亿元）、信用借款（32.90 亿元）、质押保证借款（8.50 亿元）和抵押保证借款（3.72 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 202.61 亿元，较上年底增长 7.95%。

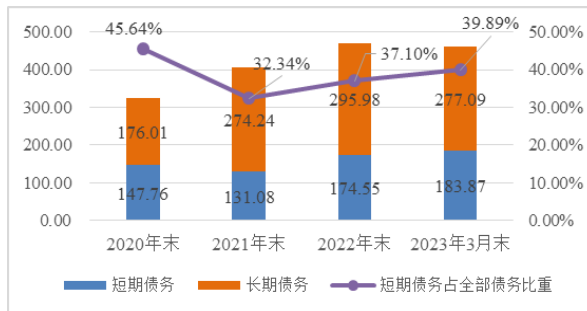
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 607.24 亿元，较上年底增长 1.27%。其中，非流动负债

占 47.32%，公司负债结构相对均衡。同期末，公司短期借款 27.50 亿元，较上年底增长 31.01%；其他应付款 43.81 亿元，较上年底增

长 85.60%，主要系往来款增加所致；其他流动负债 30.16 亿元，较上年底增长 8.65%。其余主要负债科目较上年底数据变动不大。

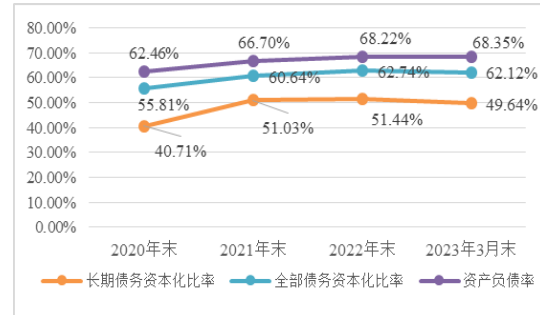
图 2 2020 - 2023 年 3 月末公司债务结构

(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告及财务报告整理

图 3 2020 - 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告及财务报告整理

有息债务方面，公司合并口径将其他流动负债中的有息债务部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 470.52 亿元，较上年底增长 16.09%。长期债务占 62.90%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.52 个百分点、提高 2.11 个百分点和提高 0.41 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 460.95 亿元，较上年底下降 2.03%。长期债务占 60.11%，公司债务结构以长期债务为主。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.35%、62.12% 和 49.64%，较上年底分别提高 0.14 个百分点、下降 0.63 个百分点和下降 1.81 个百分点。整体来看，跟踪期内，公司债务负担进一步加重。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4 月 12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	149.97	89.22	45.99	175.77	460.95
占比 (%)	32.53	19.36	9.98	38.13	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

从债务期限分布看，以截至 2023 年 3 月底全部债务为基数进行测算，公司将于 2023 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长；投资收益及政府补助对公司利润总额贡献度仍较大。公司整体盈利能力指标表现仍很强。

2022 年，公司实现营业总收入 44.18 亿元，同比增长 3.20%；营业成本 30.81 亿元，同比下降 3.32%；营业利润率为 29.45%，同比提高 4.69 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 5.27 亿元，同比下降 6.85%，主要系销售费用、管理费用和研发费用下降所致。从构成看，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 11.93%，同比下降 1.29 个百分点。公司费用仍对利润总额形成一定侵蚀。

表 10 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入 (亿元)	42.81	44.18	14.30
营业成本 (亿元)	31.87	30.81	10.73
期间费用 (亿元)	5.66	5.27	0.82
其中: 销售费用 (亿元)	0.26	0.09	0.01
管理费用 (亿元)	1.80	1.74	0.67

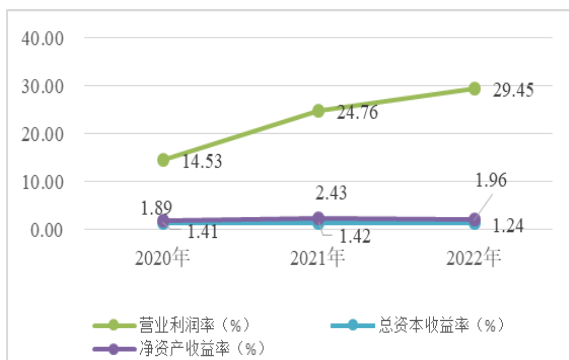
研发费用（亿元）	0.50	0.17	0.01
财务费用（亿元）	3.11	3.27	0.12
投资收益（亿元）	4.59	4.64	-0.01
其他收益（亿元）	0.30	0.07	0.02
营业外收入（亿元）	0.42	0.27	0.05
资产减值损失（亿元）	-0.79	-1.94	0.00
信用减值损失（亿元）	-2.27	-3.26	-0.17
利润总额（亿元）	7.82	7.60	2.55

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报告整理

2022年，公司实现利润总额7.60亿元，同比下降2.73%。同期，公司实现投资收益4.64亿元，主要系持有其他权益工具投资及其他债权投资形成收益；同期，公司获得政府补助0.29亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。公司投资收益及政府补助之和为占利润总额的比重超过60.00%，投资收益及政府补助对公司利润总额贡献度仍较大。

2022年，公司形成资产减值损失1.94亿元，主要系对因收购康欣新材形成商誉计提减值准备和存货跌价损失形成所致；信用减值损失3.26亿元，均为坏账准备形成，其中子公司财通租赁对应收融资租赁款计提坏账损失2.39亿元；资产减值损失及信用减值损失之和占利润总额的比重超过65.00%，对利润总额仍形成较大侵蚀。

图4 2020-2022年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.24%和1.96%，同比分别下降0.18个百分点和下降0.47个百分点。整体来看，公司盈利能力指标表现仍很强。

2023年1-3月，公司实现营业总收入14.30亿元，同比增长25.86%；营业成本10.73亿元，同比增长48.60%；营业利润率为24.41%，同比下降11.39个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入规模同比小幅下降，收入实现质量有所下降；投资活动现金流出规模增长较快，投资活动缺口进一步扩大；对外筹资保持较大规模，筹资活动现金净流入规模小幅下降；考虑到公司类金融业务规模的不断扩张，未来公司仍存在一定的筹资压力。

表11 公司现金流情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入（亿元）	60.24	43.65	10.57
经营活动现金流出（亿元）	48.25	31.66	7.94
经营活动现金流量净额（亿元）	11.99	11.98	2.63
投资活动现金流入（亿元）	34.59	50.13	0.22
投资活动现金流出（亿元）	90.95	166.59	18.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.36	-116.45	-18.46
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-44.37	-104.47	-15.83
筹资活动现金流入（亿元）	266.64	243.44	56.40
筹资活动现金流出（亿元）	192.64	171.08	44.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	74.00	72.36	11.72
现金收入比（%）	136.63	94.59	71.33

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报告整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入43.65亿元，同比下降27.55%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；经营活动现金流出31.66亿元，同比下降34.38%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金流出减少所致；经营活动现金净流入11.98亿元，同比下降0.06%。2022年，公司现金收入比为94.59%，同比下降42.04个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2022年，受往来款流入增加影响，公司投资活动现金流入50.13亿元，同比增长44.93%；投资活动现金流出166.59亿

元,同比增长 83.16%,主要系往来款流出和类金融新增业务投放增加所致;投资活动现金净流出 116.45 亿元,同比增长 106.63%。

2022 年,公司筹资活动前现金流量净额为 -104.47 亿元,同比增长 135.47%,净流出规模进一步增加。从筹资活动来看,2022 年,公司筹资活动现金流入 243.44 亿元,同比下降 8.70%,主要由对外借款及债券融资流入的资金构成;筹资活动现金流出 171.08 亿元,同比下降 11.19%,主要系偿还债务支付的现金减少所致;筹资活动现金净流入 72.36 亿元,同比下降 2.21%。

2023 年 1—3 月,公司经营活动现金净流入 2.63 亿元,投资活动现金净流出 18.46 亿元,筹资活动现金净流入 11.72 亿元。

6. 偿债指标

2022 年,公司短期偿债指标表现和长期偿债指标表现仍较弱。公司间接融资渠道较为畅通,或有负债风险相对可控。

短期偿债指标方面,截至 2022 年底,公司流动比率与速动比率较上年底分别下降至 150.64%和下降至 76.10%,流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2022 年,公司经营现金流动负债比率为 4.07%,同比下降 0.80 个百分点;经营现金/短期债务为 0.07 倍,同比下降 0.02 倍。截至 2022 年底,公司现金短期债务比下降至 0.18 倍,现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。截至 2023 年 3 月底,公司流动比率与速动比率分别为 136.98%和 70.12%,较上年底分别下降 13.65 个百分点和 5.98 个百分点;公司现金短期债务比较上年底下降至 0.15 倍。整体看,公司短期偿债指标表现仍较弱。

2022 年,公司 EBITDA 为 14.37 亿元,同比增长 13.22%。2022 年,公司 EBITDA 利息倍数提高至 2.02 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强;公司全部债务/EBITDA 提高至 32.74 倍;经营现金/全部债务下降至 0.03 倍,

经营现金/利息支出下降至 1.69 倍,经营现金对利息支出和全部债务的保障程度均有所下降。整体看,公司长期偿债指标表现仍较弱。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	178.90	150.64	136.98
	速动比率 (%)	85.43	76.10	70.12
	经营现金/流动负债 (%)	4.88	4.07	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.09	0.07	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.51	0.18	0.15
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	12.69	14.37	--
	全部债务/EBITDA (倍)	31.93	32.74	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.82	2.02	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.72	1.69	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供材料整理

截至 2023 年 3 月底,公司对外担保余额 42.83 亿元,担保比例为 15.23%,对外担保对象为无锡太湖和无锡城建,或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面,截至 2023 年 3 月底,无以公司作为被告的重大未决诉讼案件。

截至 2023 年 3 月底,公司共获得银行授信额度 325.86 亿元,尚未使用额度 143.77 亿元,间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务概况

2022 年,公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重仍较高,营业总收入和利润总额占合并口径的比重仍一般。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 608.78 亿元,较上年底增长 5.62%。其中,流动资产占比 61.69%,资产结构以流动资产为主。从构成看,流动资产主要由其他应收款和存货构成;非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 389.82 亿元,较上年底增长 6.96%。其中,流动负债占

比 53.25%，负债结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 64.03%，较上年底提高 0.80 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 218.96 亿元，较上年底增长 3.31%。在所有者权益中，实收资本占 84.78%、资本公积占 0.38%，所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 14.89 亿元，利润总额为 1.51 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.13 亿元，对利润贡献很大。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.97 亿元，投资活动现金流净额 -30.17 亿元，筹资活动现金流净额 13.96 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 69.26%，负债占合并口径的 65.01%，所有者权益占合并口径的 78.37%；资产、权益和负债占合并口径的比重仍较高。2022 年，母公司营业总收入占合并口径的 33.71%；母公司利润总额占合并口径的 19.81%；营业总收入和利润总额占合并口径的比重仍一般。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 590.79 亿元，所有者权益为 218.38 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 6.50 亿元，利润总额 -0.12 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及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，公司在政府补助和资金注入方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性非常大。

1. 支持能力

截至 2023 年 3 月底，无锡市国资委直接持有公司 51.18% 的股权，通过无锡城建间接持有公司 48.82% 的股权，公司控股股东和实际控制人均为无锡市国资委。2022 年，无锡市地区生产

总值及一般公共预算收入（扣除留抵退税因素后）均有所增长，财政自给能力仍好。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，仍保持明显的业务区域专营优势。跟踪期内，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在政府补助和资金注入等多方面。

政府补助

2022 年，公司收到政府补助 0.29 亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

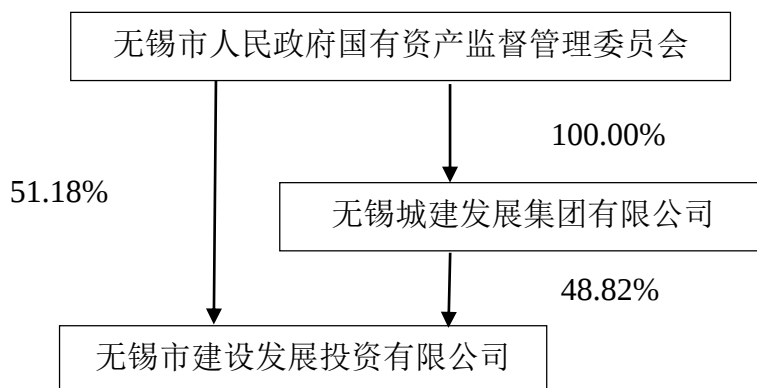
资本注入

2022 年 6 月，公司收到无锡市国资委增资 0.80 亿元，分别增加实收资本 0.70 亿元和资本公积 0.10 亿元。

十一、结论

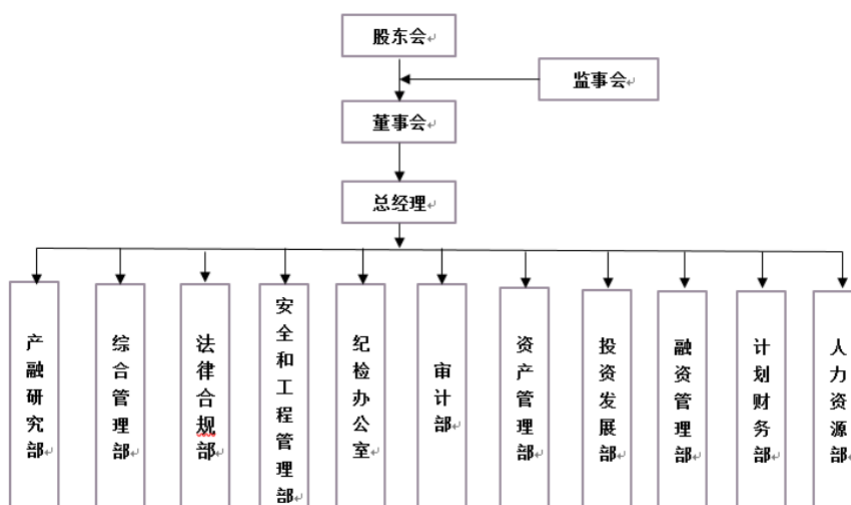
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”“21 无锡建投 MTN001”“21 无锡建投 MTN004”和“22 无锡建投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

一级子公司名称	业务内容	持股比例（%）	
		直接	间接
无锡建智传媒有限公司	传媒	60.00	0.00
无锡市建融实业有限公司	投资	100.00	0.00
锡金国际有限公司	投资	100.00	0.00
锡汇国际有限公司	投资	100.00	0.00
康欣新材料股份有限公司	投资	38.44	0.00
无锡建元资产管理有限公司	投资	100.00	0.00
无锡市一心信息科技有限公司	服务	100.00	0.00
无锡市台湾同胞服务中心有限公司	服务	100.00	0.00
无锡市未来展览展示服务有限公司	投资	100.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.51	66.72	32.00	27.78
资产总额（亿元）	682.88	790.11	879.01	888.38
所有者权益（亿元）	256.35	263.13	279.39	281.14
短期债务（亿元）	147.76	131.08	174.55	183.87
长期债务（亿元）	176.01	274.24	295.98	277.09
全部债务（亿元）	323.77	405.32	470.52	460.95
营业总收入（亿元）	39.77	42.81	44.18	14.30
利润总额（亿元）	6.04	7.82	7.60	2.55
EBITDA（亿元）	11.02	12.69	14.37	--
经营性净现金流（亿元）	17.71	11.99	11.98	2.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.86	18.76	43.05	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	119.98	136.63	94.59	71.33
营业利润率（%）	14.53	24.76	29.45	24.41
总资本收益率（%）	1.41	1.42	1.24	--
净资产收益率（%）	1.89	2.43	1.96	--
长期债务资本化比率（%）	40.71	51.03	51.44	49.64
全部债务资本化比率（%）	55.81	60.64	62.74	62.12
资产负债率（%）	62.46	66.70	68.22	68.35
流动比率（%）	156.86	178.90	150.64	136.98
速动比率（%）	62.26	85.43	76.10	70.12
经营现金流动负债比（%）	7.26	4.88	4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.51	0.18	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.82	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.38	31.93	32.74	--

注：1. 公司 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.84	16.51	9.36	4.91
资产总额（亿元）	527.26	576.41	608.78	590.79
所有者权益（亿元）	210.47	211.95	218.96	218.38
短期债务（亿元）	94.63	58.99	103.42	115.19
长期债务（亿元）	127.16	199.62	173.82	148.56
全部债务（亿元）	221.79	258.61	277.24	263.75
营业总收入（亿元）	15.46	10.41	14.89	6.50
利润总额（亿元）	2.44	1.52	1.51	-0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	20.38	22.34	9.97	1.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	136.06	222.00	71.12	39.51
营业利润率（%）	0.13	0.06	-0.12	0.72
总资本收益率（%）	1.93	2.07	0.38	--
净资产收益率（%）	1.09	0.84	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	37.66	48.50	44.25	40.49
全部债务资本化比率（%）	51.31	54.96	55.87	54.71
资产负债率（%）	60.08	63.23	64.03	63.04
流动比率（%）	190.63	237.00	180.92	165.84
速动比率（%）	85.60	119.13	96.43	87.08
经营现金流动负债比（%）	11.10	14.11	4.80	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.28	0.09	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算；3. “--” 代表数据不适用；4. “/” 代表数据未获得，因母公司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；5. “*” 代表分母为 0，数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

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%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 总资产 × 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 + 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

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