

信用等级公告

联合[2018]1402 号

联合资信评估有限公司通过对无锡市建设发展投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的无锡市建设发展投资有限公司 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定无锡市建设发展投资有限公司主体长期信用等级为 AAA,无锡市建设发展投资有限公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十六日



无锡市建设发展投资有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 15 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: 偿还金融机构借款和信用债券

评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.93	31.05	41.40	45.40
资产总额(亿元)	438.02	456.16	540.31	554.75
所有者权益(亿元)	183.70	190.04	216.46	217.23
短期债务(亿元)	65.21	62.20	34.90	28.08
长期债务(亿元)	178.25	188.98	204.64	231.24
全部债务(亿元)	243.46	251.19	239.54	259.32
营业收入(亿元)	21.04	23.70	26.49	9.05
利润总额(亿元)	1.17	1.17	5.60	0.98
EBITDA(亿元)	1.21	1.60	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	38.00	70.12	6.69
营业利润率(%)	0.78	1.67	8.51	3.31
净资产收益率(%)	0.55	0.43	2.10	--
资产负债率(%)	58.06	58.34	59.94	60.84
全部债务资本化比率(%)	56.99	56.93	52.53	54.42
流动比率(%)	434.55	415.43	304.93	357.77
经营现金流动负债比(%)	4.99	50.25	63.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	200.54	157.36	36.49	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 宋金玲

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

无锡市建设发展投资有限公司(以下简称“公司”或“无锡建发”)是无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程融资及建设主体, 区域内专营优势明显。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公司在资金注入、财政补贴、经营性资产注入等方面获得较大的外部支持。近两年, 政府回购款拨付进度良好, 公司营业收入规模及经营性净现金流持续增加。同时, 联合资信也关注到, 公司整体盈利能力较弱、存货占比较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司未来仍将在城市基础设施建设方面承担重要职能。同时, 无锡市政府已明确逐步向公司支付项目建设资金, 对公司债务还本付息形成有力支撑。随着公司业务多元化发展, 盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 近年无锡市经济发展稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在无锡市基础设施建设和环境工程治理上具有业务专营性地位。同时, 在资金注入、财政补贴等方面获得了较大的外部支持。
3. 公司营业收入规模稳步增长, 经营性获现能力持续增强。

关注

1. 受公司经营特性影响, 公司整体盈利能力

较弱。

2. 公司存货规模大，对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市建设发展投资有限公司（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。

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。

无锡市建设发展投资有限公司 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”或“公司”）成立于 1991 年 6 月，前身为无锡市投资开发公司。2005 年 8 月，经无锡市人民政府批准，公司重组变更为无锡市建设发展投资公司，出资人为无锡市国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。2012 年 9 月，经无锡市人民政府和无锡市国资委批准，公司改制为国有独资有限公司，并变更为现名，公司注册资本 145.00 亿元。后经多次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 181.53 亿元。公司实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围：房地产开发与经营（凭有效资质证书经营）；利用自有资产对外投资；工程项目管理；物业管理（凭有效资质证书经营）；城市建设项目的招商引资；城市建设综合开发；市政工程施工、园林绿化工程施工（以上凭有效资质证书经营）；自有房屋、设施设备的租赁（不含融资性租赁）；金属材料、建筑用材料、装饰装修材料、五金交电的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2018 年 3 月底，公司内设投资发展部、工程管理部、计划财务部、综合管理部、资产管理部、法律合规部、人力资源部和审计监察部共 8 个部门。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内拥有 10 家子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 540.31 亿元，所有者权益 216.46 亿元；2017 年公司实现营业收入 26.49 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 554.75 亿元，所有者权益 217.23 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：无锡市夏家边朱家土埭 58 号；法定代表人：唐劲松。

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年底注册中期票据 30.00 亿元，本次计划发行金额 15.00 亿元的 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款和信用债券。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻

相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，

且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政

政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚

决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债

权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基

调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济分析

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2 2015~2017年无锡市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	8518.26	9210.02	10511.80
规模以上工业增加值(亿元)	2953.34	3075.49	3382.77
固定资产投资（亿元）	4901.19	4795.25	4967.51
城镇居民人均可支配收入（元）	45129	48628	52659
一般公共预算收入(亿元)	830.00	875.00	930.00

数据来源：2015~2017 年无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2017 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年无锡市全市实现地区生产总值 10511.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到 16.07 万元。全市实现第一产业增加值 135.18 亿元，比上年增长 0.8%；第二产业增加值 4964.44 亿元，比上年增长 7.3%；第三产业增加值 5412.18 亿元，比上年增长 7.7%；三次产业比例调整为 1.3:47.2:51.5。

2017 年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值 3382.77 亿元，比上年增长 8.6%。分经济类型看，内资企业总产值增长 17.0%，港澳台商投资企业总产值增长 19.0%，外商投资企业总产值增长 15.2%。

2017 年，无锡市全年固定资产投资完成

4967.51 亿元，比上年增长 4.7%。分产业投向：第一产业投资 10.26 亿元，比上年增长 44.5%；第二产业投资 2089.73 亿元，比上年增长 5.7%；第三产业投资 2867.52 亿元，比上年增长 4.1%。

总体看，无锡市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 181.53 亿元，无锡市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

无锡市国资委直属企业包括 6 大集团公司，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资等业务。其中无锡建发为无锡市重要的市区道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设的公司制主体。公司受政府委托承担城市基础设施建设和环境综合整治业务等工程。公司自组建以来，积极开拓筹资渠道，承担了大量基础设施项目的投资建设。

整体看，公司作为无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程融资及建设主体，在无锡市基础设施建设和环境工程治理上具有业务专营性。同时，公司积极开发其他公共资源经营领域及金融等业务，有利于提高公司的整体竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员共 3 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人。

唐劲松先生，1969 年生，高级会计师，本科学历；曾任无锡市财政局企业处科员、副处长，无锡市财政局经建处处长，无锡建发总经理；现任无锡建发董事长、总经理。

邵建东先生，1969 年生，助理会计师，本科学历；曾任无锡市压力仪表厂职员，无

锡市煤炭工业公司财务科科长，无锡市财政局企业处科员，无锡市财政局经建处科员，无锡市财政局资源处副主任科员，无锡建发总经理助理；现任无锡建发副总经理。

邵练荣先生，1981 年生，曾任无锡市建设发展投资有限公司职员，现任无锡建发副总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司及控股子公司共有员工 88 人。按学历构成划分，本科及以上学历人员占 95.45%、大专及以下学历人员占 4.55%；按年龄构成划分，30 岁及以下人员占 47.73%、30-50 岁员工占 48.86%、50 岁及以上人员占 3.41%。

总体看，公司高管具有政府工作背景和较强的专业素质；公司员工学历较高，年龄构成较为合理，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

伴随着经济持续快速发展，无锡市财政实力稳步增强。2015~2017 年，无锡市全口径一般公共预算收入年均复合增长 5.85%。2016 年无锡市全口径一般公共预算收入为 875.00 亿元。其中，税收收入占一般公共预算收入的 80.69%。2017 年，无锡市全口径一般公共预算收入为 930.00 亿元，税收收入占一般公共预算收入的 80.90%。

表3 2015~2017年无锡市全口径地方财力情况
(单位：亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年
(一) 一般公共预算收入	830.00	875.00	930.00
其中：税收收入	668.18	706.04	752.40
非税收入	161.82	168.96	177.60
(二) 基金预算收入	--	275.72	564.17

注：未获取2015年无锡市全口径基金预算收入。

资料来源：公开资料整理

公司作为无锡市政府授权的城市道桥、水利、环境和绿化等城市基础设施项目工程重要的建设、管理、运营单位，公司股东在多方面给予了公司大力支持。

资金注入

公司成立以来，无锡市政府多次以现金等方式对公司进行注资。2016~2017 年，无锡市人民政府对公司分别增资 1.00 亿元和 1.00 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 181.53 亿元。2016 年，公司其他资本公积增加 0.16 亿元，为收到地方财政划入的房屋资产。

政府回购和财政补贴

公司承担了大量无锡市城市基础设施项目的建设管理职能，除根据国家相关规定要求比例投入资本金外，其余资金主要通过公司借款解决，无锡市政府对公司承建的项目进行回购，在运营过程中无锡市政府每年分期支付回购款项。

根据“锡政复【2014】24 号”文件，对公司承建项目而产生的成本，以项目竣工验收后，审计决算成本为准，无锡市政府明确以后年度对公司的回购资金共计 387.14 亿元，回购资金来源通过财政部门安排解决。2015 年，公司共收到政府拨款 50.11 亿元。其中 28.58 亿元为政府置换债资金，用于置换公司与银行借款，冲减“应收账款”。2016 年，公司收到政府拨款 47.23 亿元(25.53 亿元为政府置换债资金)。其中 44.39 亿元反应在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，其余部分为政府发债资金偿还公司银行借款。2017 年，公司收到政府拨款 78.96 亿元(14.53 亿元为政府置换资金)。其中 25.44 亿元冲减“应收账款”、53.52 亿元计入预收款项；全部体现在现金流量表“销售商品提供劳务收到的现金”。2018 年 1~3 月，公司收到政府拨款 1.83 亿元，全部计入预收款项；全部体现在现金流量表“销售商品提供劳务收到的现金”。

2016~2017 年，公司分别收到财政补贴为 0.02 亿元和 0.06 亿元，计入“营业外收入”，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1032020200634140X），截至2018年5月12日，公司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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司2012年9月进行公司制改制，依据《公司法》及有关法律、法规的规定，由无锡市国资委经无锡市人民政府授权履行出资人职责。公司不设股东会，由无锡市国资委行使股东会职权。

公司设董事会，成员5人，董事会成员由无锡市国资委委派，其中职工董事1名由公司职工大会民主选举产生，董事任期3年，任期届满，可继续委派或选举可连任。设董事长1人，由无锡市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员5人，负责对公司财务、董事及高管等进行监督。其中3名监事按有关管理规定由无锡市国资委委派产生、2名职工监事由公司职工大会选举产生。监事会设监事主席1人，由无锡市国资委从监事会成员中指定；监事任期三年，任期届满，非职工监事经无锡市国资委考核合格后可以连任，监事可以列席董事会会议。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责并列席董事会会议，负责主持公司日常生产经营管理工作。公司副总经理、财务负责人由总经理提名，由董事会决定聘任或解聘。

截至2018年3月底，公司董事、监事及总经理均按公司章程实际到位，总经理实际负责公司管理工作。

2. 管理水平

公司制定了多项内部管理制度，分别在项目的筹资及资金计划安排、项目协调、日常财

务核算、行政管理、资产管理、法务及人事管理等方面确保公司规范运作。

投融资方面，公司的重大投融资项目均在政府的统一指导下进行。公司投资发展部主要负责对公司承担的公益性项目的筹融资工作，确保公司资金正常运转，同时依据公司年度资金安排计划及投资发展计划，策划融资方案，编制年度信贷资金贷入和还本计划并实施等工作；同时公司制定了《项目贷款管理》《公文处理管理》《投融资报表管理》《项目报表管理》《还本付息管理》《项目支出管理》《贷款合同审核管理》等投融资流程管理制度，有效加强了投融资方面的风险控制。

资产管理方面，公司制定了《固定资产管理制度》《存货管理制度》等，主要由公司资产管理部负责公司资产的日常管理。其中在固定资产管理方面，公司实行分级管理办法，新增、更新、出租、外借、变卖、转让、调拨、报废固定资产需由资产管理部事先向总经理请示、批准，方能办理相关手续。公司对固定资产每年至少实地盘点一次。对盘亏、毁损和提前报废的固定资产，报总经理批准后，及时进行账务处理。

财务管理方面，公司制定了《财务内部控制制度》《资金筹集和运用管理》《会计档案及交接制度》《资金拨付管理暂行办法》等财务管理制度，其中在资金管理方面，为使资金拨付更加程序化和规范化，公司制定了较严格的货币资金业务授权审批制度，明确了审批人对货币资金业务的授权审批方式、权限、程序、责任和相关控制措施，规定经办人办理货币资金业务的职责范围和工作要求，避免出现越权审批现象。

总体看，公司法人治理结构合理，管理体制完善，管理制度的有效执行有力地保证了公司重大决策的效力，以及项目高质高效的实施。

七、经营分析

1. 经营概况

作为无锡市本级政府投资项目的重要承接单位，公司主要负责无锡城市交通、水利、环境、绿化等城市基础设施项目的投资建设工

作。从收入构成来看，近年来公司主营业务收入中工程承包收入占比均在 80%以上，为公司主营业务的重要组成部分。2016 年新增咨询服务、融资租赁收入和商业保理收入，其余为占比较小的广告发布收入、停车费收入。随着工程竣工结算进度的加快，2015~2017 年公司实现主营业务收入持续增长，分别为 20.99 亿元、

23.67 亿元和 26.30 亿元。其中工程承包业务收入分别占比 99.85%、98.29%和 84.08%。2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.98 亿元，其中 91.47%来自工程承包收入。

从毛利率看，2015~2017 年，公司综合毛利率有所增长，分别为 0.72%、2.13%和 8.62%。因公司按照《委托建设协议书》协议管理费率确认收入，决算成本中包含融资费用，故工程承包业务毛利率低于 1%。2017 年公司工程承包业务毛利率为 0.54%，与上年基本保持一致。因咨询业务、融资租赁业务和商业保理业务毛利率较高且收入增长较快，2017 综合毛利率增长较多。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 3.14%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
工程承包收入	209537.70	99.85	0.59	232606.92	98.29	0.59	221141.23	84.08	0.54	82110.97	91.47	0.52
咨询服务收入	--	--	--	3349.06	1.42	100.00	13992.55	5.32	100.00	271.85	0.30	100.00
融资租赁收入	--	--	--	394.51	0.17	29.28	11600.21	4.41	27.44	6225.16	6.93	26.64
广告发布收入	135.44	0.06	64.17	145.67	0.06	62.04	32.52	0.01	-51.58	45.03	0.05	40.96
停车费收入	186.72	0.09	100.00	85.41	0.04	100.00	137.24	0.05	100.00	16.71	0.02	100.00
商业保理收入	--	--	--	73.02	0.03	100.00	16113.10	6.13	25.95	1103.32	1.23	38.90
合计	209859.85	100.00	0.72	236654.59	100.00	2.13	263016.85	100.00	8.62	89773.04	100.00	3.14

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程承包业务

对于公司承包建设的无锡市本级基础设施建设项目，建设成本主要体现在“存货”科目，公司根据每年政府核定的竣工决算金额确认收入。同时，依据公司与无锡市人民政府办公室于 2006 年 3 月 21 日签订的《委托建设协议书》，公司负责的代建承包项目按照项目成本（不含项目融资费用）的 1%收取项目管理费，盈利空间较小。承包项目工期一般为 2~3 年，大型项目工期为 3~5 年。根据委托代建

协议，公司承包的各类基建项目待竣工后，一般有 0.5~1 年的项目试运行期，通过试运行的项目无锡市人民政府将根据项目验收及审计情况向公司支付项目投资成本、费用及相关建设管理费，其资金回笼较收入确认相对滞后。

公司承包项目的具体建设一般由无锡城市重点工程建设办公室（以下简称“重点办”）、无锡市蠡湖地区规划建设领导小组办公室（以下简称“蠡湖办”）、无锡市高速公路指挥部等单位管理。项目参建单位由项目建设管理单位通过公开招标确定。

表 5 公司工程承包项目资金投入情况（单位：亿元）

项目类别	分包机构	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年 3 月底
城市交通和水利项目	重点办	241.65	242.97	258.22	258.22
	水利建管处	5.07	5.30	5.50	5.52
	小计	246.72	248.27	263.72	263.74
环境整治项目	蠡湖办	21.04	21.04	21.04	21.04
	惠山古镇办	2.60	2.60	2.60	2.60
	园林局	0.84	0.84	0.84	0.84
	园林总公司	0.54	0.54	0.54	0.54
	绿化管委会	0.63	0.63	0.63	0.63
	惠山青龙山保护办公室	7.48	7.63	7.63	7.63
	小计	33.13	33.28	33.28	33.28
其他项目	高速公路指挥部	3.23	3.32	3.32	3.32
	轨道交通	2.84	2.91	2.91	2.91
	小计	6.07	6.23	6.23	6.23
合计		285.92	287.78	303.23	303.25

资料来源：公司提供

在项目建设资金来源方面，目前银行借款是公司主要的筹资渠道，无锡市政府也通过注资等形式为公司项目资本金筹集提供支持。自 2016 年起，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，但未来项目回购资金的流入将为公司收入规模提供有力保障。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司按核定竣工决算项目确认工程承包业务收入分别为 20.95 亿元、23.26 亿元、22.11 亿元和 8.21 亿元，2015~2016 年毛利率均为 0.59%，2017 年及 2018 年 1~3 月，毛利率分别为 0.54% 和 0.52%。截至 2018 年 3 月底，公司工程承包业务累计投入 303.25 亿元。

类金融业务

2016 年以来，公司新增融资租赁业务、商业保理、咨询服务等类金融业务。期初规模较小，随着业务逐步拓展，2017 年相关收入规模实现较快增长。

无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）于 2015 年由公司下属子公司出资设立，为公司融资租赁业务及咨询业务实施主体。目前，公司融资租赁业务主要模式为售后回租。截至 2018 年 3 月底，财通租赁已经获得包括江苏银行、交通银行、南京银行等授

信额度约 41.30 亿元，已使用约 9.30 亿元。截至 2018 年 3 月底，财通租赁签约项目数量 25 个，签约金额约 57.6 亿元。财通租赁已投资项目以江苏、浙江、安徽、山东等地国有企业为主。2016~2017 年，财通租赁实现融资租赁业务收入 394.51 万元和 1.16 亿元。2017 年收入同比大幅增长，毛利率分别为 29.28% 和 27.44%。2018 年 1~3 月，实现融资租赁收入 6225.16 万元，毛利率为 26.64%。

咨询业务主要为财通租赁承接的租赁相关的交易咨询工作。2016~2017 年，公司形成咨询业务收入 0.33 亿元和 1.40 亿元，2017 年收入同比大幅增长；2018 年 1~3 月，公司咨询服务实现收入 271.85 万元。

商业保理业务由子公司无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”）负责。财信保理按照保理合同签订的放款金额及实际资金占用天数确认收入。截至 2018 年 3 月底，财信保理共有签约项目 5 个（处于存续期），合计金额约 6.50 亿元。2016~2017 年和 2018 年 1~3 月，财信保理分别确认收入 73.02 万元、1.61 亿元和 1103.32 万元，2017 年收入同比大幅增长。

其他业务

为规范无锡市户外广告设施的设置，加强

城市空间资源的管理和利用,根据无锡市人民政府《关于推进无锡市市区户外广告阵地(设施)使用权出让改革实施意见》,2009年以来,无锡市加快推进户外广告设施使用权出让的相关招拍挂制度、办法建设,委托具体国有单位负责公共广告设施资产的经营管理及出让收入的统一征收上缴,并在未来返还部分收益弥补受托单位经营支出。2010年10月,公司投资设立无锡建智传媒有限公司,受无锡市政府委托专门从事该类业务。2015~2017年,公司广告发布收入分别为135.44万元、145.67万元和32.52万元,毛利率分别为64.17%、62.04%和-51.58%。2017年收入及毛利率大幅下降主要系广告发布业务主要客户为公司下属子公司,合并报表进行抵消所致。

为加强无锡市各处政府性投资公共停车位的综合管理,保障收费及时上缴财政,无锡市政府指定无锡市城市管理局作为主管部门统一负责公共停车位的规划、定点、组织、收费及监督管理,委托建政公司负责公共停车位各项收费的征收上缴,并返还部分收费补偿受托单位的人员费用支出。2015~2017年,公司停车费收入分别为186.72万元、85.41万元和137.24万元,主要为无锡市加强城市地铁建设而占用部分停车场所致。2018年1~3月,公司实现停车费收入16.71万元。

股权投资

根据无锡市政府的统一协调安排,为支持无锡市交通等基础设施建设、部分城区开发及重点产业发展,公司对无锡太湖国际科技园投资开发公司、无锡市地铁发展集团有限公司、无锡锡山建发投资有限公司及无锡市太湖新

城发展集团有限公司等企业进行投资,并参股江苏银行股份有限公司(以下简称“江苏银行”)、国寿(无锡)城市发展产业投资企业(有限合伙)(以下简称“国寿投资”)等优质企业,每年可为公司贡献一定投资收益。近年来,公司对外股权投资规模日益扩大,获得的投资收益规模持续增长。2015~2017年和2018年1~3月,公司确认的投资收益分别为0.94亿元、1.03亿元、3.01亿元和0.91亿元,主要为收到的江苏银行和国寿(无锡)城市发展产业投资企业(有限合伙)等分红收益,2017年投资收益同比大幅增长主要系江苏银行和无锡银行2016年没有分红所致。

总体看,公司主要收入来源为承接无锡市政府委托的基础设施建设业务收入,根据相关文件,政府明确向公司逐步支付回购资金规模大,对公司的业务开展及未来债务还本付息提供了保障。同时,公司努力拓展多样化业务,对外投资业务规模增长。

3. 未来发展

截至2018年3月底,公司主要在建项目包括蠡湖大道快速化改造工程、通沙路、桐桥港路等城市交通项目,主要为无锡市城市区路网交通和水利、环境整治等项目,预计总投资91.10亿元,累计已投入55.24亿元,未来预计投资资金35.86亿元。截至2018年3月底,公司拟建项目主要为新锡路北延和钱皋路道路建设工程,计划总投资16.43亿元。

未来,公司在建及拟建项目仍将投入较多资金,存在一定资金支出压力。

表6 截至2018年3月底公司在建项目未来投资计划(单位:亿元)

项目类别	总投资	已投资额	未来投资计划			
			2018年4~12月	2019年	2020年	2021年
城市交通和水利项目	66.58	32.58	4.40	6.51	7.50	7.58
环境整治项目	20.32	19.39	0.93	--	--	--
其他项目	4.20	3.27	0.30	0.30	0.30	0.03
合计	91.10	55.24	5.63	6.81	7.80	7.61

资料来源:公司提供

表 7 截至 2018 年 3 月底公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	开工时间	计划完工时间
新锡路北延 (锡沪路-北中路)	11.60	2018.07	2020.07
钱皋路 (高桥-广石路)	4.83	2018.08	2019.08
合计	16.43	--	--

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了 2015~2017 年合并财务报告, 江苏公证天业会计师事务所 (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。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2016 年, 公司合并范围新增 4 家子公司, 均为出资设立, 分别为锡汇国际有限公司、锡汇海外壹号投资控股有限公司 (公司拥有对其的实际控制权)、无锡财信商业保理有限公司和无锡建融果栗投资有限公司; 2017 年, 公司合并范围新增 1 家出资设立的子公司无锡建融文化产业投资合伙企业 (有限合伙)。因上述新增子公司规模较小, 财务可比性强。2018 年 1~3 月, 公司合并范围未发生变化。

2. 资产质量

2015~2017 年, 公司资产规模不断增长, 年均复合增长 11.06%, 主要系其他应收款、可供出售金融资产和长期应收款增加所致。2017 年底, 公司资产总额 540.31 亿元。其中, 流动资产和非流动资产分别占比 62.54% 和 37.46%, 公司资产以流动资产为主。

2015~2017 年, 公司流动资产有所波动, 年均复合增长 1.10%。2017 年底, 公司流动资产 337.90 亿元, 同比增长 7.56%, 主要由于货币资金、应收票据、其他应收款和一年内到期的非流动资产增长所致。

表 8 2015~2017 年公司主要流动资产构成情况

(单位: 亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	252.94	76.51	245.63	78.19	235.53	69.70
其他应收款	0.43	0.13	24.73	7.87	48.78	14.44
货币资金	49.90	15.10	31.05	9.88	37.40	11.07
应收账款	27.28	8.25	3.33	1.06	0.00	0.00
合计	330.55	99.99	304.74	97.00	321.71	95.21

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司货币资金波动中有所下降, 年均复合下降 13.43%。2017 年底, 公司货币资金 37.40 亿元, 同比增长 20.44%; 其中银行存款占比 91.66%, 其余为少量现金及受限保证金 3.12 亿元。

2017 年底, 公司新增应收票据 4.00 亿元, 全部为商业承兑汇票。

2015~2017 年, 公司应收账款快速下降, 年均复合下降 98.95%, 主要由于公司收到政府回款, 冲减相应项目应收款所致。2017 年底, 公司应收账款余额 30.00 万元, 同比下降 99.91%。

2015~2017 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 971.13%。2017 年底, 公司其他应收款 48.78 亿元, 同比增长 97.25%, 主要系资金拆借款和保理款大幅增加所致。与投资相关的资金拆借主要体现在“支付其他与投资活动有关的现金”科目。保理款现金流主要体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”。按账龄来看, 1 年以内占 72.09%、1~2 年占 27.25%、3 年以上占 0.66%。从集中度来看, 公司其他应收款前五名客户占其他应收款总额的

96.93%，集中度高。

2015~2017 年，公司存货规模有所下降，年均复合下降 3.50%。2017 年底，公司存货 235.53 亿元，同比下降 4.11%，主要包含承包的道桥工程投入 159.61 亿元、蠡湖湾开发投入 43.43 亿元、锡宜路二湾开发投入 26.37 亿元和其他代建工程投入 6.12 亿元。

公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款（应收融资租赁款）。2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 9.35 亿元，同比增长 305.92%。

2017 年底，公司其他流动资产 2.81 亿元，同比下降 60.56%，主要系公司购买的短期保本理财产品到期所致。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 37.26%。2017 年底，公司非流动资产 202.41 亿元，同比增长 42.55%。

表 9 2015~2017 年公司主要非流动资产构成情况
(单位：亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	80.83	75.24	104.78	73.79	137.40	67.88
长期应收款	0.00	0.00	10.50	7.40	38.31	18.92
固定资产	25.39	23.64	25.37	17.86	25.34	12.52
合计	106.22	98.88	140.65	99.05	201.05	99.32

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 30.38%。2017 年底，公司可供出售金融资产 137.40 亿元，同比增长 31.13%。主要为可供出售权益工具公允价值变动收益增加所致，可供出售权益工具主要为对太湖新城集团、江苏银行、无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡银行”）、太极实业、国寿投资、地铁集团及无锡苏南国际机场集团有限公司等的投资。

公司长期应收款全部为子公司融资租赁业务放款。2017 年底，公司长期应收款 38.31

亿元，同比增长 264.69%，资金流出体现在“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目。从账龄看，1 年以内占 19.62%、1~2 年的占 21.66%、2~3 年的占 21.79%、3 年以上的占 36.93%。公司累计计提坏账准备 0.24 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产规模较为稳定，年均复合下降 0.10%。2017 年底，公司固定资产 25.34 亿元，主要为房屋及建筑物（以道桥路为主）。公司累计计提折旧 0.25 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产合计 554.75 亿元，较 2017 年底增长 2.67%。其中流动资产占 63.13%、非流动资产占 36.87%，较 2017 年底变动不大。随着公司保理和融资租赁业务量的增长，公司其他应收款和长期应收款均持续增长，较 2017 年底分别增长 23.31%和 3.74%，金额分别为 60.15 亿元和 39.74 亿元。2018 年 3 月底，公司其他流动资产 5.96 亿元，较 2017 年底增加 3.15 亿元，主要为新增短期保本理财。公司整体资产构成较 2017 年底变化不大。

总体看，公司资产规模以流动资产为主，但随着业务多元化发展，非流动资产占比呈持续增长趋势。流动资产中，存货占比较高且均为承接的政府建设项目投入，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱。非流动资产主要以可供出售金融资产、长期应收款和固定资产为主，可供出售金融资产可为公司带来一定投资收益，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.55%；2017 年底，公司所有者权益 216.46 亿元，同比增长 13.90%，主要为其他综合收益的增长所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 84.06%、资本公积占 0.63%、其他综合收益占 11.67%、未分配利润占 3.41%。2016~2017 年，公司分别收到无锡市政府增资款 1.00 亿元，2017 年底实收资本变为 181.53 亿元。2017 年底，公司资本公积

1.37 亿元，较上年底未发生变化。2017 年底，公司其他综合收益 25.19 亿元，为公司对外投资中的银行股权以及太极实业股权分阶段确认公允价值变动所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益 217.23 亿元，较 2017 年底略有增长，系未分配利润增长所致。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债合计不断增长，年均复合增长 12.84%。2017 年底，公司负债总额 323.84 亿元，同比增长 21.69%，系预收款项和应付债券增加所致。从公司负债构成看，流动负债占 34.22%、非流动负债占 65.78%，以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 20.69%。2017 年底，公司流动负债 110.81 亿元，主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和短期借款构成。

表 10 2015~2017 年公司主要流动负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	53.59	48.36
一年内到期的非流动负债	65.21	85.72	56.20	74.32	25.51	23.02
其他流动负债	10.00	13.14	10.00	13.22	18.00	16.24
短期借款	0.00	0.00	6.00	7.93	9.38	8.46
合计	75.21	98.86	72.20	95.47	106.48	96.08

资料来源: 公司审计报告

2017 年底，公司短期借款 9.38 亿元，同比增长 56.30%，包括担保借款 6.00 亿元、信用借款 1.32 亿元和质押借款 2.06 亿元（公司提供 2.22 亿元保证金质押）。

2017 年底，公司新增预收款项 53.59 亿元，主要为预收无锡市财政支付的工程款 53.52 亿元以及预收保理利息 0.07 亿元。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 37.45%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 25.51 亿元，同比下降 54.61%，包含一年内到期的长期借款 23.11 亿元和一年内到期的应付债券 2.40 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 34.16%。2017 年底，公司其他流动负债 18.00 亿元，为当年发行的 10.00 亿元“17 无锡建投 CP001”和 8.00 亿元“17 无锡建投 CP002”。

2015~2017 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 9.32%。2017 年底，公司非流动负债 213.03 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。

表 11 2015~2017 年公司主要非流动负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	150.61	84.50	129.70	68.09	116.46	54.67
应付债券	27.64	15.50	59.28	31.12	88.18	41.39
合计	178.25	100.00	188.98	99.21	204.64	96.06

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 12.06%。2017 年底，公司长期借款 116.46 亿元，同比下降 10.21%。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 78.62%。2017 年底，公司应付债券 88.18 亿元，同比增长 48.74%，为新增发行 8 亿元“17 无锡建投 PPN001”、4 亿元“17 无锡建投 PPN002”、10 亿元“17 无锡建投 PPN003”和 10 亿元“17 无锡建投 PPN004”所致。

从债务结构看，2015~2017 年，公司全部债务规模呈下降趋势，年均复合下降 0.81%。2017 年底，公司全部债务 239.54 亿元，同比下降 4.64%。其中短期债务占 14.57%、长期债

务占 85.43%。从债务指标看, 2017 年, 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例分别为 59.94%、52.53%和 48.60%, 较上年底基本稳定。将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务核算, 调整后全部债务 257.54 亿元, 调整后全部债务资本化比率上升至 54.33%。

2018 年 3 月底, 公司负债合计 337.53 亿元, 较 2017 年底增长 4.23%。预收款项 47.21 亿元, 较 2017 年底下降 11.90%; 应付债券 107.78 亿元, 较 2017 年底增长 22.24%, 主要系本年新发行 15 亿元的“18 无锡建投 PPN001”和 5 亿元的“18 无锡建投 MTN001”。2018 年 3 月底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.84%、56.08%和 51.56%, 较 2017 年底变化不大。

总体看, 公司债务结构仍以长期债务为主, 债务负担较重。

4. 盈利能力

2015~2017 年, 随着承包项目完工量结转影响, 公司营业收入规模持续上升, 分别为 21.04 亿元、23.70 亿元和 26.49 亿元; 同期, 公司营业利润率分别为 0.78%、1.67%和 8.51%。2017 年公司营业利润率大幅增长主要系本期咨询服务业务、融资租赁业务及商业保理业务收入大幅增长且其毛利率较高所致。

2015~2017 年, 公司期间费用分别为 -601.08 万元、2154.08 万元和 8230.66 万元。2017 年, 公司期间费用大幅增长主要为财务费用增加所致; 财务费用主要体现为利息支出, 主要系费用化利息支出增加所致, 期间费用率为 3.11%。整体看, 公司对期间费用控制能力较好。

随着公司对外投资规模的加大, 公司投资收益快速增长。2015~2017 年, 公司投资收益年均复合增长 79.27%, 2017 年为 3.01 亿元。2017 年, 公司确认的投资收益主要为收到的江

苏银行、无锡银行和国寿投资的分红。

2017 年, 公司新增资产处置收益 1.34 亿元, 主要为无锡市政府给予公司的资产征收补偿款。2016~2017 年, 公司营业外收入分别为 213.17 万元和 578.10 万元, 主要为公司获得政府补助。

2015~2017 年, 公司实现利润总额分别为 1.17 亿元、1.17 亿元和 5.60 亿元, 总资本收益率分别为 0.24%、0.27%和 1.19%, 净资产收益率分别为 0.55%、0.43%和 2.10%。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 9.05 亿元, 主要为工程承包业务收入; 投资收益 0.91 亿元, 利润总额 0.98 亿元, 公司营业利润率 3.31%。

总体看, 近年来公司盈利能力有所提升, 但仍较弱。

5. 现金流分析

2015~2017 年, 公司经营活动现金流量净额分别为 3.80 亿元、38.00 亿元和 70.12 亿元。2015~2017 年, 公司经营活动现金流入快速增长, 年均复合增长 69.34%。2017 年为 84.11 亿元, 主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动相关的现金。2017 年, 销售商品、提供劳务收到的现金 83.60 亿元, 为以前年度应收账款返还、收到当年确认项目回款收入以及收到的预付工程款项。2015~2017 年, 公司现金收入比分别为 107.92%、189.19%和 315.59%, 收入实现质量好。2015~2017 年, 公司经营活动现金流出呈下降趋势, 年均复合下降 25.97%, 2017 年为 13.99 亿元, 主要包括项目建设投入资金和保理业务投入资金。

2015~2017 年, 公司投资活动现金流量净额分别为 0.31 亿元、-54.26 亿元和 -51.07 亿元。2015~2017 年, 公司投资活动现金流入呈增长趋势, 年均复合增长 3.94%, 2017 年为 62.62 亿元, 主要为公司理财投资到期收回的投资款以及融资租赁业务回款。2015~2017 年, 公司

投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 40.43%，2017 年为 113.68 亿元。2017 年，公司购建固定资产、无形资产等支付现金 43.56 亿元，同比增长 234.96%，主要为融资租赁业务投放款；公司投资支付的现金 41.43 亿元，同比下降 44.46%，主要为新增长期股权投资的支出款项和购买理财的支出；公司支付其他与投资活动有关的现金 22.09 亿元，同比增长 36.38%，主要为与其他国企之间的资金拆借款。近年来，公司加大对外投资，投资支出规模持续加大。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 -57.24 亿元、-3.11 亿元和 -14.77 亿元。其中筹资活动现金流入呈下降趋势，分别为 79.50 亿元、106.68 亿元和 77.09 亿元，主要为取得借款（包括发行债券）收到的现金；筹资活动现金流出快速下降，分别为 136.74 亿元、109.79 亿元和 91.85 亿元，主要为偿还债务本息现金支出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 6.69 亿元。其中经营活动现金流入 8.24 亿元，主要为收到利息、手续费及佣金的现金 5.99 亿元；经营活动现金流出 1.55 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 1.13 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额 -20.93 亿元。其中投资活动现金流入 11.98 亿元，主要为收回理财产品收到的现金；投资活动现金流出 32.91 亿元，主要体现为购买理财产品以及资金拆借款。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 18.31 亿元，其中筹资活动现金流入 27.00 亿元，全部为取得借款收到的现金（包括本期发行的 15.00 亿元“18 无锡建投 PPN001”和 5.00 亿元“18 无锡建投 MTN001”），筹资活动现金流出 8.69 亿元，主要为偿还债务本息。

总体看，近年来公司经营活动现金流量净额大幅增长，代建项目成本回笼较好，经营获现能力持续增强。同时，随着公司对外投资规模的扩大，公司投资活动现金流规模大幅增

加；筹资活动现金流量呈增长趋势。经营活动较好的资金回笼，对投资及筹资产生的现金净流出起到弥补作用，但未来公司经营及投资活动现金流易受政府回款进度及对外投资决策影响，可能存在一定不确定性。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015~2017 年，公司流动比率呈下降趋势，分别为 434.55%、415.43% 和 304.93%；速动比率分别为 102.06%、90.62% 和 92.38%。2018 年 3 月底上述两个指标分别为 357.77% 和 124.54%，均较 2017 年底有所增长。2015~2017 年公司经营现金流动负债比分别为 4.99%、50.25% 和 63.28%，2016 年因与融资租赁业务相关导致其他应收款的增加，现金流出体现在了投资活动产生的现金流中，而非经营活动产生的现金流出，同时经营现金净流入大幅提升，导致该指标大幅增长 45.26 个百分点。2018 年 3 月底，公司现金类资产 45.40 亿元，为调整后短期债务的 0.99 倍。考虑到公司间接融资渠道畅通，相对于短期债务现金类资产较充足，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.21 亿元、1.60 亿元和 6.56 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 200.54 倍、157.36 倍和 36.49 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力大幅上升。但考虑到公司借款多为基础设施建设项目借款，根据无锡市人民政府相关文件，政府明确向公司逐步支付回购资金规模大，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 84.43 亿元，担保比率为 38.87%，其中对太湖新城担保金额为 65.10 亿元，存在互保。太湖新城是无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，负责无锡市太湖新城区域内的基础设施建设。2017 年底，太湖新城资产规模 740.52 亿元，所有者权益 254.57 亿元；2017 年，太湖新城实现营业收入 18.59 亿元，利润

总额 3.38 亿元。太湖新城建设资金主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模大。公司对外担保对象多为市重点企业，无民营企业，目前被担保企业经营情况正常。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 259.78 亿元，已使用 149.12 亿元，未使用额度 110.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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

公司本期中期票据计划发行 15.00 亿元，相当于 2017 年底长期债务、调整后全部债务的 7.33%和 5.82%，对公司现有债务有一定影响。

2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.94%、54.33%和 48.60%。以公司 2017 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 61.02%、55.73%和 50.36%，公司债务负担有所加重。但考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款和信用债券，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 29.33 亿元、45.42 亿元和 84.11 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 1.96 倍、3.03 倍和 5.61 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 3.80 亿元、38.00 亿元和 70.12 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.25 倍、2.53 倍和 4.67 倍；公司 EBITDA 分别为 1.21 亿元、1.60 亿元和 6.56 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.08 倍、0.11 倍和 0.44 倍。

总体看，公司自身经营活动现金流入量对本期中期票据本息的保障能力较好。

十、结论

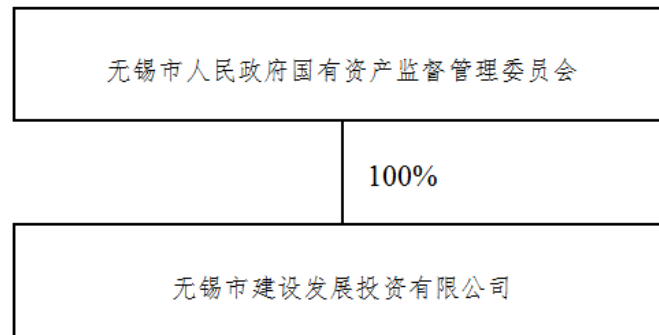
近年无锡市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程建设主体，业务专营性明显，同时，公司在资金注入、政府回购、财政补贴等方面将持续获得较多的外部支持。

公司流动资产中存货占比较高且均为承包的政府建设项目，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；公司所有者权益结构稳定性好，债务结构以长期债务为主，债务负担较重；公司整体盈利能力弱，随着公司业务的多元化发展，近两年公司营业收入及经营性净现金流规模持续增长，经营获现能力持续增强，股权投资规模加大，在建及拟建项目、投资项目等仍具有一定投资规模，存在资金支出压力；考虑到无锡市人民政府明确向公司逐步支付回购资金规模大，公司持续获得较大支持，公司整体偿债能力极强。

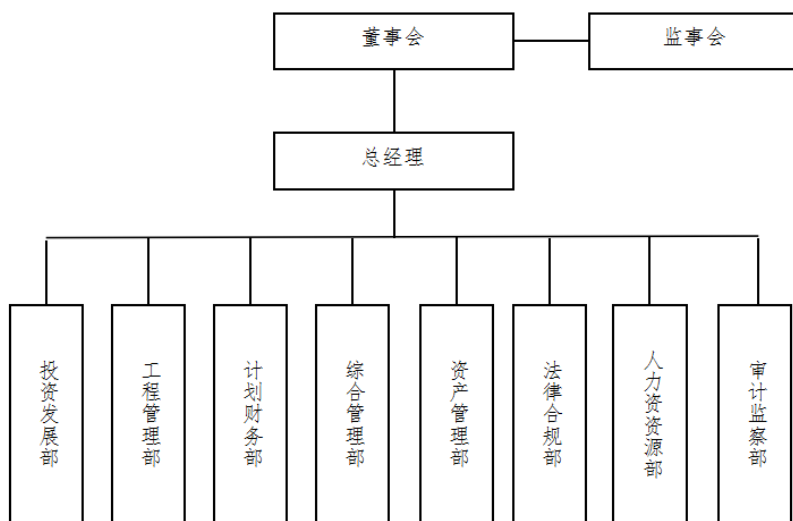
公司自身经营活动现金流入量对本期中期票据本息的保障能力较好。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 下属子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
无锡市建政停车场管理有限公司	停车收费	100.00	--
无锡建智传媒有限公司	传媒	60.00	--
无锡市建融实业有限公司	开发投资	100.00	--
锡金国际有限公司	投资	100.00	--
锡汇国际有限公司	投资	100.00	--
无锡财通租赁有限公司	租赁	--	100.00
锡汇海外壹号	投资	--	100.00
无锡财信商业保理有限公司	商业保理	--	80.00
无锡建融果粟投资有限公司	投资	--	60.00
无锡建融文化产业投资合伙企业（有限合伙）	投资	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.93	31.05	41.40	45.40
资产总额(亿元)	438.02	456.16	540.31	554.75
所有者权益(亿元)	183.70	190.04	216.46	217.23
短期债务(亿元)	65.21	62.20	34.90	28.08
调整后短期债务(亿元)	75.21	72.20	52.90	46.08
长期债务(亿元)	178.25	188.98	204.64	231.24
全部债务(亿元)	243.46	251.19	239.54	259.32
调整后全部债务(亿元)	253.46	261.19	257.54	277.32
营业收入(亿元)	21.04	23.70	26.49	9.05
利润总额(亿元)	1.17	1.17	5.60	0.98
EBITDA(亿元)	1.21	1.60	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	38.00	70.12	6.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	1.55	7.23	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	107.92	189.19	315.59	20.86
营业利润率(%)	0.78	1.67	8.51	3.31
总资本收益率(%)	0.24	0.27	1.19	--
净资产收益率(%)	0.55	0.43	2.10	--
长期债务资本化比率(%)	49.25	49.86	48.60	51.56
全部债务资本化比率(%)	56.99	56.93	52.53	54.42
调整后全部债务资本化比率(%)	57.98	57.88	54.33	56.08
资产负债率(%)	58.06	58.34	59.94	60.84
流动比率(%)	434.55	415.43	304.93	357.77
速动比率(%)	102.06	90.62	92.38	124.54
经营现金流动负债比(%)	4.99	50.25	63.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	200.54	157.36	36.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	208.78	164.06	39.23	--

注：1.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券；
 2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中短期融资券；
 3.2018 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	
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%
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 - 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 + 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	
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 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 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 无锡市建设发展投资有限公司 2018 年度第二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。

无锡市建设发展投资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。

无锡市建设发展投资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建设发展投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，无锡市建设发展投资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建设发展投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现无锡市建设发展投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对无锡市建设发展投资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。

如无锡市建设发展投资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建设发展投资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建设发展投资有限公司联系，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。