

信用等级公告

联合〔2020〕1226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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定无锡市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 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



无锡市建设发展投资有限公司

2020 年度第一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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 8.00 亿元

本期中期票据期限: 2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还存量债务

评级时间: 2020 年 9 月 7 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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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		2
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级反映了公司外部发展环境良好, 业务区域专营优势明显, 并在资金注入、财政补贴等方面获得持续有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司整体资产质量一般、公司短期偿债压力大, 未来将持续面临较大的集中偿付压力等因素可能给公司信用基本面带来的不利影响。未来随着公司业务的多元化发展及代建业务的逐步推进, 公司的营业规模和利润水平有望保持稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构影响较小, 公司的经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的覆盖程度高。

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, 公司主体偿债风险极低, 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. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 无锡市全市实现地区生产总值逐年增长, 分别为 10511.80 亿元、11438.62 亿元和 11852.32 亿元, 经济水平保持较快发展, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司业务专营优势明显。公司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, 区域专营优势明显。
3. 公司持续获得外部支持。近年来, 公司在资

分析师：霍正泽 李志昂 邱 成

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

金注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持,2019 年,公司收到无锡市国资委增资 2.60 亿元。

关注

1. **公司整体资产质量一般。**截至 2019 年底,公司存货 235.06 亿元,占总资产 37.52%,长期应收款 65.30 亿元,占总资产 10.42%;存货大部分为承接的政府项目投入成本,资产流动性较弱,资产质量一般。
2. **公司短期偿债压力大,未来将持续面临较大的集中偿付压力。**截至 2020 年 3 月底,公司现金类资产为 22.48 亿元,调整后短期债务为 127.51 亿元,短期偿债压力大。2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期债务规模分别为 51.62 亿元、74.58 亿元、61.95 亿元和 126.57 亿元,未来将持续面临较大的集中偿付压力。

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)	41.40	26.50	26.61	22.48
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	654.05
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	260.80
短期债务(亿元)	34.90	66.23	75.27	114.51
长期债务(亿元)	204.64	197.43	177.39	164.97
全部债务(亿元)	239.54	263.66	252.66	279.48
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	10.33
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	1.56
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	3.79
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	11.95
净资产收益率(%)	2.10	1.95	2.38	--
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.13
全部债务资本化比率(%)	52.53	55.49	49.28	51.73
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	168.48
经营现金流动负债比(%)	63.28	25.42	20.51	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.40	0.30	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.49	31.72	23.02	--
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)	503.47	501.18	514.73	520.73
所有者权益(亿元)	212.68	205.15	216.76	216.53
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	203.47
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	6.06
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	0.22
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.42
全部债务资本化比率(%)	49.39	51.63	47.50	48.45
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	198.82
经营现金流动负债比(%)	73.32	34.60	19.52	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/08/27	霍正泽 高志杰 李志昂	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
AAA	稳定	2015/06/16	侯煜明 李毅婷	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	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均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 年度第一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2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.13亿元。

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2020年3月底，公司本部内设投资发展部、融资管理部、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9个部门。截至2020年3月底，公司合并范围内共有17家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额626.49亿元，所有者权益260.09亿元（少数股东权益34.03亿元）。2019年，公司实现营业收入29.99亿元，利润总额7.55亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额

654.05亿元，所有者权益260.80亿元（少数股东权益33.82亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入10.33亿元，利润总额1.56亿元。

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

公司计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额8亿元，期限2年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司存量债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3

个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比

上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）

降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支

持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供

给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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

资料来源：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。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。

五、区域经济

近年来，无锡市经济水平保持较快发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

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 2017-2019 年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
固定资产投资(亿元)	4966.06	3434.71	3595.94
一般公共预算收入(亿元)	930.00	1012.28	1036.33

数据来源：2017-2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报

2017—2019 年，无锡市全市实现地区生产总值逐年增长，分别为 10511.80 亿元、11438.62 亿元和 11852.32 亿元。根据《2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年无锡市地区生产总值比上年增长 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%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.13亿元，无锡市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司是无锡市国资委直属企业之一，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，区域专营优势明显。

无锡市国资委下辖多家企业，分别经营金融、城建、交通、供水供气、产业投资等业务。其中无锡建发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。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，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类金融等业务，以提高公司的整体竞争力。

表 4 2019 年底无锡市主要基础设施建设企业情况
(单位: 亿元)

项目	总资产	所有者权益	营业收入	业务区域	主要业务内容
无锡市交通产业集团有限公司	520.74	199.05	127.17	无锡市	交通基础设施建设
无锡市太湖新城发展集团有限公司	771.29	290.12	18.34	太湖新城	基础设施建设、土地开发
无锡城市发展集团	1085.29	367.21	29.42	无锡市	公共环境建设、

有限公司					太湖新城开发建设
无锡市建设发展投资有限公司	626.49	260.09	29.99	无锡市	城市基础设施建设

资料来源：联合资信通过公开资料整理

3. 人员素质

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

截至2020年3月底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兼总经理，公司法定代表人。

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员，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，本科学历；曾任无锡建发职员，现任无锡市太湖新城发展集团有限公司融资管理部部长、无锡绿洲建设投资有限公司副总经理、无锡建发副总经理，职工董事。

从员工结构看，截至2020年3月底，公司共有在职职工1236人。其中，本科及以上学历人员210人；大专及以下人员1026人。从年龄构成看，30岁以下人员346人，30~50岁人员668人，50岁以上人员222人。

4. 外部支持

近年来，无锡市一般公共预算收入逐年增长，财政自给能力较好。公司持续在资金注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。

2017—2019年，无锡市一般公共预算收入分别为930.00亿元、1012.28亿元和1036.33亿元。2019年无锡市一般公共预算收入同比增长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%。2019年一般公共预算支出完成1117.58亿元，同比增长5.84%，财政自给率为92.73%。2019年全市政府性基金收入797.33亿元，增长9.02%。2019年全市政府性基金支出733.40亿元，增长9.32%。截至2019年底，无锡市地方政府债务余额1204.97亿元，增长11.40%。

资金注入

2019年，公司收到无锡市国资委增资2.60亿元。

政府回购和财政补贴

公司承担了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，对公司承建项目产生的成本，以项目竣工验收后的审计决算成本为准，政府明确以后年度对公司的回购资金来源通过财政部门安排解决。目前待回购金额主要体现在“存货”科目。公司每年根据项目完工进度确认“营业收入”，收到的政府拨款（即建设项目回购款）计入“销售商品提供劳务收到的现金”科目，暂未收到的款项，反映在“应收账款”科目。

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”；2018年，公司收到政府拨款37.22亿元（2.40亿元为政府置换资金）。其中，22.04亿元冲减“应收账款”，15.18亿元计入“预收账款”；2019年，公司收到政府拨款28.46亿元。2020年1—3月，公司收到政府拨款3.46亿元。

2017—2019年，公司收到财政补贴分别为

0.06亿元、0.05亿元和0.31亿元。2019年公司收到的财政补贴主要为产业扶持基金2384.79万元，汉川市财政局财政补助子公司康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）680.00万元。相关的补助计入“营业外收入”科目。同期，公司收到与日常活动相关的政府补贴764.64万元，其中主要为退税622.75万元，计入“其他收益”科目

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现其他不良信用记录。

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2020年7月15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。

截至2020年8月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构合理，董事、监事及总经理均按公司章程实际到位，整体运行情况良好。

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。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。

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。公司其他高级管理人员由总经理提名，由董事会决定聘任或解聘。

截至 2020 年 3 月底，公司董事、监事及总经理均按公司章程实际到位。

2. 管理水平

公司管理体制完善，管理制度的有效执行有力地保证了公司重大决策的效力，以及项目高质高效地实施。

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，公司投资发展部主要负责宏观经济形势研究、集团战略及公司改革战略研究，并提出优化集团化管理方案及建议；编制年度投资计划，对符合融资项目的一级土地、项目工程进行整合，策划融资方案；负责公司固定资产投资管理；同时公司制定了《无锡市建设发展投资有限公司对外投资管理制度》、《无锡市建设发展投资有限公司融资管理制度》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。

财务管理方面，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计制度》等法律法规的规定，制定了《无锡市建设发展投资有限公司财务管理制度》，通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，依法合理筹集资金，如实反映公司财务状况和经营成果，依法计算缴纳国家税收，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益。

资金管理方面，公司制定了《无锡市建设发展投资有限公司资金管理制度》等资金管理制度。其中在资金管理方面，明确了公司本部对下属企业实行资金统一计划和调度的原则，集团系统内资金运营实行集中审批制度，制定了每日资金营运报告的制度，对资金账户管理、资金集中管理和现金管理作了详细规定，该制度对提高发行人资金运营效率、保障资金安全提供了有效支撑。

子公司管理方面，公司制定了《无锡市建设发展投资有限公司子公司管理制度》，明确了公司及下属各全资及控股子公司资金预算、投资资金、融资资金、营运资金管理监督的原则、程序和相关规定。要求子公司在经营运作、风险管理、人事、财务、资金、担保、投资、内审、信息等事项上，履行公司报告流程和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项，同时定期向公司上报财务和经营情况书面资料，公司职能部门共同负责对子公司进行绩效考核和管理。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

担保管理方面，公司制定了《无锡市建设发展投资有限公司担保管理制度》，原则上公司不对外提供担保，因业务确实需要对外提供担保时，必须要了解并审查债务人的经营能力、资信、财务与风险，履行内部报批手续，详细审阅担保文件，并经公司董事会批准，同时公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。

八、经营分析

1. 经营概况

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，区域专营优势明显。近年来，公司主营业务收入保持增长，工程承包收入为主要组成部分，2019 年新增的康欣新材的林产品板块收入进一步提升了公

司的主营业务收入规模和利润水平。受毛利率较高的融资租赁业务收入占比增加影响，公司的主营业务毛利率有所增长。

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，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，区域专营优势明显。

公司主营业务收入由工程承包收入、融资租赁收入、商业保理收入和 2019 年新增的林产品收入等构成，其中工程承包收入规模最大。2017—2019 年公司主营业务收入持续增长，分别为 26.30 亿元、28.05 亿元和 29.83 亿元。2019 年，公司实现主营业务收入同比增长 6.33%，

系合并康欣新材后新增林产品业务所致。2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 10.27 亿元，相当于 2019 年的 34.43%。其中工程承包收入、融资租赁收入和林产品收入分别占比 58.49%、22.31%和 15.89%。

从毛利率看，2017—2019 年，公司主营业务毛利率分别为 8.62%、12.14%和 17.70%，逐年上升，2019 年，公司主营业务毛利率同比上升 5.56 个百分点，主要系毛利率较高的融资租赁业务占比提升所致。因公司按照《委托建设协议书》协议管理费确认收入，决算成本中包含融资费用，故工程承包业务毛利率低于 1%。2020 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 12.23%。

表 5 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
工程承包业务	221141.23	84.08	0.54	220447.26	78.59	0.51	190305.13	63.80	0.49	60075.52	58.49	0.47
咨询服务业务	13992.55	5.32	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
融资租赁业务	11600.21	4.41	27.44	49231.85	17.55	56.94	78529.03	26.33	50.34	22916.16	22.31	39.29
商业保理业务	16113.10	6.13	25.95	10711.95	3.82	45.10	13836.53	4.64	49.49	3388.72	3.30	45.03
广告发布业务	32.52	0.01	-51.58	98.34	0.04	33.71	103.16	0.03	37.50	4.45	0.00	-17.08
停车费业务	137.24	0.05	100.00	28.22	0.01	100.00	26.69	0.01	100.00	0.16	0.00	100.00
林产品	--	--	--	--	--	--	15471.77	5.19	35.16	16323.45	15.89	10.69
合计	263016.85	100.00	8.62	280517.62	100.00	12.14	298272.31	100.00	17.70	102708.46	100.00	12.23

注：公司其他收入包括商业物业的出租和其他零星杂项收入；2018 年以来，融资租赁业务收入包含咨询服务收入

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程承包业务

近年来，工程承包业务收入有所下降，毛利率处于较低水平。无锡市人民政府将根据项目的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，工程承包业务盈利空间较小。

公司承包项目的具体建设一般由无锡市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

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。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司工程承包项目主要包括城市交通和水利项目、环境整治项目和其他项目，项目资金投入 303.25 亿元，资金支出规模较大。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。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。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司工程承包项目累计资金投入情况（单位：亿元）

项目类别	分包机构	2020 年 3 月底
城市交通和水利项目	重点办	258.22
	水利建管处	5.52
	小计	263.74
环境整治项目	蠡湖办	21.04
	惠山古镇办	2.60
	园林局	0.84
	园林总公司	0.54
	绿化管委会	0.63
	惠山青龙山保护办公室	7.63
	小计	33.28
其他项目	高速公路指挥部	3.32
	轨道交通	2.91
	小计	6.23
合计		303.25

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 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 22.11 亿元、22.04 亿元、19.03 亿元和 6.01 亿元（均已全部回款）。毛利率方面，工程承包业务毛利率逐年小幅下降，分别为 0.54%、0.51%、0.49%和 0.47%。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%。

截至 2019 年底，公司完工并结算的代建工程共 115 个，其中主要为环东蠡湖地区环境综合整治（一期）、金城路快速化改造等 23 个项目，总投资金额 223.03 亿元，2019 年公司收到无锡市财政局拨付的代建项目回款 28.46 亿元，其中主要为通沙路、通桥港路、长江北路延伸和太湖大道节点改造项目回款。公司存量已确认收入的代建项目均回购完毕。

表 7 截至 2019 年底公司主要已完工并结算的项目资金投入及回购情况（单位：亿元）

项目名称	总投入金额	拟回购金额	已回购金额
环东蠡湖地区环境综合整治（一期）	36.33	36.59	36.59
太湖大道节点改造	17.61	17.77	17.77
新华路	17.48	17.64	17.64
金城东路	14.34	14.46	14.46
新锡路	13.03	13.16	13.16
贡湖大道	12.83	12.93	12.93
塘南路	10.73	10.84	10.84
蓉湖路	10.04	10.14	10.14
金城路	9.07	9.15	9.15
东安路	9.01	9.08	9.08
新坊路	8.97	9.06	9.06
凤宾路延伸	8.67	8.75	8.75
红星路	6.88	6.94	6.94
通江大道	6.62	6.67	6.67
运河路	6.17	6.22	6.22
锡沪路	4.87	4.92	4.92
广石路	4.10	4.15	4.15
广勤路北延	3.37	3.40	3.40
惠河路	2.56	2.58	2.58
凤翔路延伸段	2.13	2.15	2.15
通沙路	11.50	11.60	11.60
桐桥港路	2.57	2.59	2.59
长江北路延伸	4.15	4.19	4.19
合计	223.03	224.98	224.98

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已承接并开工（包含已完工未决算项目）的代建工程共 55 个，主要为无锡市城区路网改造、拓宽和延伸的工程项目，预计总投资 115.30 亿元。目前公司主要在建工程已投资 50.06 亿元。未来三年公司

仍需筹资 15.00 亿元，剩余部分由无锡市财政局直接拨款。

表 8 截至 2019 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目类别	开工时间	资金来源		资本金是否到位	总投资	已投资	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	2015.03	30%	70%	是	46.75	46.75	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%	70%	是	25.42	3.31	在建
合计					72.17	50.06	--

资料来源：公司提供

（2）类金融业务¹及其他

公司的类金融业务由融资租赁业务、咨询服务业务和商业保理业务构成，近年来该板块整体收入规模持续增长，毛利率较高，对公司利润形成一定补充，随着公司类金融业务的发展，未来公司或存在一定的资金筹措压力。

融资租赁业务

融资租赁业务主要由公司孙公司无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）运营。财通租赁通过维护在融资租赁业务中建立的客户关系，持续关注客户服务需求并及时提供综合服务解决方案。财通租赁的融资租赁业务以售后回租模式为主。

财通租赁的售后回租模式如下：公司先与客户针对租赁物签署《融资租赁合同》，客户将租赁物出售给财通租赁，再以分期支付租金的方式从财通租赁处租回。客户需为上述融资租赁服务提供抵押或第三方保证等。财通租赁标的资产主要包括管网资产、污水管网、景区管网、机器设备等。

2017—2019 年，公司融资租赁业务收入分别为 1.16 亿元、4.92 亿元和 7.85 亿元。毛利率分别为 27.44%、56.94%和 50.34%。2018 年以来融资租赁业务收入和毛利率同比大幅增长，主要系公司业务发展所致。

2020 年 1—3 月，财通租赁实现融资租赁收入 2.29 亿元，相当于 2019 年全年收入的 29.18%，毛利率为 39.29%。

咨询业务

咨询服务业务主要为财通租赁向承租人提供融资租赁服务之外的增值服务。咨询服务会与融资租赁服务配套提供给承租人，咨询服务系公司在营销客户时，为客户提供具体融资租赁方案的专业性技术服务，并约定按一定比例收取咨询服务费，收费比例一般视单个客户的具体情况收取。一般情况下，融资租赁服务按合同约定分期收取，咨询服务收入在租赁开始时一次性收取。

2017 年，公司咨询服务业务收入为 1.40 亿元，2018 年以来，因公司将咨询服务收入并入融资租赁服务收入，故未单独列示咨询服务收入。

保理业务

保理业务主要由公司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。按照保理商的权力和义务，目前公司操作过的保理业务类型主要有：有追索权明保理、无追索权明保理。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。

2017—2019 年，公司的商业保理业务收入分别为 1.61 亿元、1.07 亿元和 1.38 亿元；毛利率分别为 25.95%、45.10%和 49.49%。2020

¹公司类金融板块经营数据未详细披露

年 1—3 月，公司实现商业保理业务收入 0.34 亿元，毛利率 45.03%。截至 2020 年 3 月底，财信保理共有签约项目 11 个（处于存续期），项目本金合计 17.09 亿元。

总体看，公司类金融板块收入规模较小，但整体毛利率水平较高，对公司的利润形成一定补充。

（3）林产品业务

2019 年，公司收购康欣新材，康欣新材作为国内领先的新型板材生产商被纳入公司的合并范围。本次收购进一步提升了公司的主营业务收入规模和利润水平，并增强了公司整体的竞争力。

根据公司于 2019 年 11 月 27 日发布的《无锡市建设发展投资有限公司关于受让康欣新材料股份有限公司股权并过户完成的公告》，公司于 2019 年 8 月 22 日签署了《股份转让协议》，受让康欣新材原实际控制人持有的 66258037 股股份（占总股本 6.41%），公司成为康欣新材控股股东并为实际控制人。公司持有康欣新材 15.77% 的股份及 15.77% 股份对应的表决权。康欣新材 2019 年 12 月 6 日发布了公司增持计划实施完毕的公告，公司于 2019 年 12 月对康欣新材进行了一次股份增持，持股比例从 15.77% 增至 19.98%。根据公司 2019 年审计报告，公司取得控制权时点为 2019 年 12 月 17 日，控制权取得成本 12.87 亿元，持股比例 19.98%。

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。主要产品包括杨木复合集装箱底板、COSB 复合集装箱底板、环保板等各类优质、新型木质复合材料、装配式木结构房屋，以及速生杨种苗，石楠、雪松、桂花等多种绿化种苗及景观树等林产品。截至 2019 年底，康欣新材合并资产总额 65.89 亿元，合

并负债总额 24.26 亿元，合并所有者权益 41.63 亿元。

2019 年和 2020 年 1—3 月，康欣新材分别确认林产品收入 1.55 亿元²和 1.63 亿元，林产品业务对公司整体收入及利润形成提升，毛利率分别为 35.16% 和 10.69%，2020 年受疫情影响康欣新材的湖北原材料基地处于停工状态，原材料均由浙江基地直接采购现成板材，导致成本增长，毛利率下降。

总体看，康欣新材纳入公司合并范围后增强了公司整体的竞争力。

（4）其他业务

近年来，公司广告业务和停车费业务收入规模较小，对公司整体营业收入影响小

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。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司的广告发布收入分别为 32.52 万元、98.34 万元、103.16 万元和 4.45 万元。毛利率分别为 -51.58%、33.71%、37.50% 和 -17.08%。

停车费业务方面，无锡市政府指定无锡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，委托无锡市建政停车场管理有限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费用支出。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司停车费收入分别为 137.24 万元、28.22 万元、26.69 万元和 0.16 万元，毛利率均为 100.00%。

²康欣新材 2019 年收入确认期间为股权转让日至年末。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司一是继续发挥原有在城市基础设施投融资领域的优势，主动顺应国家政策，积极参与和发展城市基础设施建设业务；二是将继续推进既有融资租赁、商业保理、股权投资、基金管理等业务的健康可持续发展，在严格把控风险的前提下，进一步提升公司类金融业务运作水平；三是通过战略投资、股权并购等方式，开展相关业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

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，公司合并范围增加 1 家子公司，为无锡财诺置业有限公司。2019 年，公司通过控股股东协议转让以及二级市场增持的方式合并康欣新材，康欣新材合并范围内拥

有包括康欣新材料科技有限责任公司、嘉善新华昌木业有限公司、湖北康欣科技开发有限公司、湖北康欣投资管理有限公司和湖北天欣木结构房制造有限公司共五家子公司，本次合并为非同一控制下企业合并。截至 2019 年底，康欣新材合并资产总额 65.89 亿元，合并负债总额 24.26 亿元，合并所有者权益 41.63 亿元。根据 2019 年审计报告披露，康欣新材购买日至年末被购买方的收入为 1.55 亿元，购买日至年末被购买方的净利润为 0.12 亿元。本次合并对公司资产总额、负债总额、所有者权益、营业收入及利润总额造成一定影响，财务数据可比性一般。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成中存货和可供出售金融资产占比大，存货大部分为承接的政府项目投入成本，变现速度依赖于政府回购进度，对资金形成一定占用。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.68%。截至 2019 年底，公司资产总额为 626.49 亿元，较上年底增长 12.96%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.40	6.92	21.55	3.89	26.57	4.24	22.48	3.44
其他应收款	48.78	9.03	42.30	7.63	40.90	6.53	44.27	6.77
存货	235.53	43.59	221.31	39.91	235.06	37.52	229.19	35.04
流动资产合计	337.90	62.54	346.13	62.41	364.20	58.13	367.24	56.15
可供出售金融资产	137.40	25.43	124.80	22.50	135.31	21.60	147.83	22.60
长期应收款	38.31	7.09	56.71	10.23	65.30	10.42	77.65	11.87
固定资产	25.34	4.69	25.33	4.57	36.38	5.81	36.18	5.53
非流动资产合计	202.41	37.46	208.47	37.59	262.29	41.87	286.80	43.85
资产总额	540.31	100.00	554.59	100.00	626.49	100.00	654.05	100.00

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度报

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长率为 3.82%。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 15.71%，截至 2019 年底，公司

货币资金 26.57 亿元，较上年底增长 23.26%，主要系借款取得的现金。其中，银行存款占比 88.68%，其余为少量现金和其他货币资金（2.99 亿元），其中受限保证金（2.84 亿元）。

2017—2019 年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 8.53%。截至 2019 年底，公司其他应收款 40.90 亿元，较上年底下降 3.31%。从构成看，其他应收款主要由资金往来款构成。从账龄分布看，账龄在 1 年（含 1 年）以内的占 40.83%、1~2 年的占 50.67%。从集中度来看，前五大欠款客户占其他应收款余额的 91.95%，集中度高。公司累计计提坏账准备 0.20 亿元。

2017—2019 年，公司存货有所波动，年均复合下降 0.10%。截至 2019 年底，公司存货 235.06 亿元，较上年底增长 6.21%，主要包含承包的道桥工程投入 132.44 亿元、蠡湖湾开发投入 43.47 亿元、锡宜路二湾开发投入 26.37 亿元和消耗性生物资产 23.54 亿元。（公司已对蠡湖湾开发地块进行前期的规划设计工作，将发生的前期准备费用计入存货，截至 2020 年 3 月底，蠡湖湾开发成本 43.47 亿元中包括 35.80 亿元土地成本，由于公司尚有部分已完工项目因未完成竣工决算导致未结转确认成本，故存货中的道桥工程金额和在建工程的列示金额不一致）。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 101.83%，截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 38.10 亿元，较上年底增长 20.87%，主要系公司将一年内到期的长期应收款（38.10 亿元）调入该科目所致；截至 2019 年底，公司其他流动资产 17.65 亿元，较上年底减少 27.92%，主要系公司理财产品到期赎回所致。

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.83%。截至 2019 年底，公司非流动资产 262.29 亿元，较上年底增长 25.82%。

2017—2019 年，公司可供出售的金融资产有所波动，年均复合下降 0.76%。截至 2019

年底，公司可供出售金融资产 135.31 亿元，较上年底增长 8.42%，主要是公司持有股权变化所致。公司可供出售的金融资产主要是外部的股权投资和债券投资。其中，按成本计量的可供出售权益工具主要为对无锡太湖国际科技园投资开发公司、无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城”）、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）、无锡锡山建发投资有限公司等公司的投资。按照公允价值计量的可供出售的权益工具包括对江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）、无锡农村商业银行股份有限公司、无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）等公司的投资。

2017—2019 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 30.56%。截至 2019 年底，公司长期应收款为 65.30 亿元，较上年底增长 15.14%，全部为融资租赁款。从账龄看，1 年以内的占 36.87%、1~2 年的占 35.68%、2~3 年的占 21.34%、3 年以上的占 6.11%。公司累计计提坏账准备 1.37 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均符合增长 19.81%。截至 2019 年底，公司固定资产 36.38 亿元，较上年底增长 43.61%，主要系本期合并康欣新材所致。固定资产主要为房屋及建筑物（以道桥路为主），累计计提折旧 4.02 亿元。

2017—2019 年，公司无形资产快速增长，年均符合增长 723.35%。截至 2019 年底，公司无形资产 15.50 亿元，较上年底增加 15.25 亿元，主要系本期合并康欣新材增加 13.49 亿元林地使用权所致

截至 2020 年 3 月底，公司资产规模为 654.05 亿元，较 2019 年底增长 4.40%。其中，流动资产占 56.15%，主要由存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产构成；非流动资产占 43.85%，主要由可供出售金融资产、长期应收款和固定资产构成。整体资产结构较 2019 年底保持稳定，资产科目变动不大。

截至2020年3月底，公司受限资产37.85亿元，主要为可供出售金融资产10.28亿元、存货7.56亿元、无形资产6.49亿元、固定资产5.61亿元等，受限资产占总资产的比重为6.04%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模波动中有所增长，其中实收资本占比大，所有者权益结构稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长9.61%。截至2019年底，公司所有者权益260.09亿元，较上年底增长

22.98%，主要系未分配利润和其他综合收益增长及无锡市国资委以货币形式出资2.60亿元所致。其中，实收资本占70.79%、资本公积占0.26%、其他综合收益占8.98%、未分配利润占6.54%。公司2019年底其他综合收益为23.35亿元，较上年底大幅增长44.67%，主要系可供出售的金融资产公允价值收益增长所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益为260.80亿元，较2019年底变动不大，公司的所有者权益主要由实收资本（184.13亿元）构成，权益结构稳定性较好。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	181.53	83.86	181.53	85.84	184.13	70.79	184.13	70.60
资本公积	1.37	0.63	1.37	0.65	0.67	0.26	0.67	0.26
其他综合收益	25.19	11.64	16.14	7.63	23.35	8.98	23.25	8.91
未分配利润	7.36	1.43	11.28	5.33	17.00	6.54	18.02	6.91
所有者权益合计	216.46	100.00	211.48	100.00	260.09	100.00	260.80	100.00

资料来源：审计报告和2020年一季度报

负债

近年来，公司有息债务规模逐年增长，债务结构以长期债务为主。公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额逐年增长，

年均复合增长6.37%。截至2019年底，公司负债总额366.40亿元，较上年底增长6.79%，主要系短期借款、预收款项和其他流动负债增加所致。公司负债构成中非流动负债占51.35%，流动负债占48.65%。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.38	2.90	6.25	1.82	13.12	3.58	17.38	4.42
预收款项	53.59	16.55	68.97	20.10	78.47	21.42	76.20	19.38
一年内到期的非流动负债	25.51	7.88	59.96	17.48	59.15	16.14	95.04	24.17
流动负债	110.81	34.22	140.20	40.86	178.26	48.65	217.97	55.43
长期借款	116.46	35.96	85.86	25.02	80.29	21.91	75.91	19.30
应付债券	88.18	27.23	111.58	32.52	97.10	26.50	89.06	22.65
非流动负债	213.03	65.78	202.91	59.14	188.14	51.35	175.28	44.57
负债总额	323.84	100.00	343.11	100.00	366.40	100.00	393.25	100.00

资料来源：审计报告和2020年一季度报

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长26.83%。截至2019年底，公司

流动负债178.26亿元，主要由短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债等构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 18.29%。截至 2019 年底，公司短期借款 13.12 亿元，较上年底增加 6.88 亿元，主要系增加抵质押借款以及信用证融资所致。其中，抵质押借款 5.41 亿元、保证借款 4.64 亿元、信用证融资 1.80 亿元、信用借款 1.28 亿元。

2017—2019 年，公司的预收款项快速增长，截至 2019 年底，公司预收款项 78.47 亿元，较上年底增长 13.78%，主要系新增预收工程款所致。从款项构成看，主要为预收无锡市财政局支付的工程款。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 52.27%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 59.15 亿元，较上年底下降 1.35%，主要由于将一年内到期的应付债券（34.68 亿元，其中主要为“15 锡建发 MTN001”的 20 亿元）、一年内到期的长期借款（19.35 亿元，其中主要为公司对招商银行、中国光大银行等银行的借款）、一年内到期的应付债券利息（2.41 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.71 亿元）调入该科目所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 15.02%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 13.00 亿元，为 2019 年 5 月 31 日起息的“19 无锡建投 CP001”，发行规模 13.00 亿元

2017—2019 年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降 6.02%。截至 2019 年底，公司非流动负债 188.14 亿元，较上年底下降 7.28%，主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 16.97%。截至 2019 年底，公司长期借款 80.29 亿元，较上年底下降 6.49%。从构成看，长期借款主要由信用借款（39.36 亿元）、保证借款（54.61 亿元）和抵质押借款（5.67 亿元）构成。截至 2019 年底，公司应付债券 97.10 亿元，较上年底下降 12.98%，主

要系公司部分债券到期兑付所致。

从债务结构看，2017—2019 年，公司全部债务分别为 239.54 亿元、263.66 亿元和 252.66 亿元。其中，短期债务占比分别为 14.57%、25.12%和 29.79%。若将其他流动负债中的有息部分调整到短期债务中，将长期应付款中有息部分调整到长期债务中，调整后全部债务分别为 257.54 亿元、263.66 亿元和 268.06 亿元，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2017—2019 年，公司调整后全部债务资本化比率波动下降，调整后长期债务资本化比率持续下降。2019 年，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例分别为 50.75%和 40.87%，较上年底均有所下降。2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期债务规模分别为 51.62 亿元、74.58 亿元、61.95 亿元和 126.57 亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司负债规模为 393.25 亿元，较 2019 年底增长 7.33%。流动负债在短期借款和一年内到期的非流动负债的带动下，较 2019 年底增长 22.27%至 217.97 亿元，占比上升至 55.43%。非流动负债中，长期借款和应付债券较 2019 年底均有所下降，主要系一年内到期部分规模较大，调整至一年内到期的非流动负债科目所致，非流动负债占比下降至 44.57%。公司调整后全部债务为 294.44 亿元，较 2019 年底增长 9.84%，其中，调整后短期债务占比 43.31%，调整后长期债务占比 56.69%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，投资收益对利润总额贡献大。公司整体盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，分别为 26.49 亿元、28.17 亿元和 29.99 亿元，同时公司营业成本保持相对稳定，分别为 24.09 亿元、24.70 亿元和 24.60 亿元。同期，公司营业利润率分别为 8.51%、11.73%和

17.29%。

2017—2019 年，公司期间费用逐年增加，分别为 0.82 亿元、1.31 亿元和 2.42 亿元，2019 年，公司期间费用为 2.42 亿元，同比增长 85.10%，主要系公司融资规模增加，财务费用增长所致；2017—2019 年，期间费用占营业收入比重分别为 3.11%、4.65%和 8.08%。整体看，公司对期间费用控制能力较好。

2017—2019 年，公司投资收益逐年增加，分别为 3.01 亿元、3.71 亿元和 4.89 亿元，公司确认的投资收益主要系收到的江苏银行、太极实业和无锡农村商业银行股份有限公司的分红。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 0.06 亿元、0.05 亿元和 0.32 亿元，主要为公司获得政府补助。

2017—2019 年，公司利润总额波动中有所增长，年均复合增长 16.09%。2019 年，公司实现利润总额 7.55 亿元，同比增长 48.79%；2019 年净利润为 6.18 亿元，同比增长 49.81%。从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率持续增长，2019 年公司总资本收益率同比快速增长至 1.83%。净资产收益率同比小幅增长至 2.38%。整体看，公司利润较为依赖投资收益，公司整体的盈利能力尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，相当于 2019 年全年收入的 34.43%。同期，公司利润总额为 1.56 亿元。从盈利指标来看，公司营业利润率为 11.95%，较 2019 年有所下降。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额始终为净流入，公司收现质量较好。公司投资支出规模较大，投资活动现金流体现为净流出。公司筹资活动现金净流出规模较大，考虑到公司在建项目尚需一定投资支出，未来公司仍存在一定的筹资压力。

2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为 70.12 亿元、35.64 亿元和 36.56 亿元，

其中经营活动现金流入分别为 84.11 亿元、44.47 亿元和 50.76 亿元，构成以应收账款返还、收到当年确认项目回款为主。同期，公司现金收入比分别为 315.59%、152.64%和 144.84%，公司收现质量好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 13.99 亿元、8.83 亿元和 14.20 亿元，2019 年公司经营活动现金流出同比增长 60.93%，其中主要是购买商品、接受劳务支付的现金 8.88 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 3.03 亿元，其中其他与经营活动有关的现金流出主要为康欣新材支付的其他与经营活动有关的现金支出。近三年，公司经营活动现金流均为净流入。

2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 62.62 亿元、352.82 亿元和 291.13 亿元。2019 年公司投资活动现金流入同比下降 17.48%，主要系 2018 年公司理财投资到期收回的投资款较多，2019 年较少所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 113.68 亿元、400.79 亿元和 303.53 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出同比下降 24.27%，主要由于公司购买理财产品金额同比下降所致。

2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 77.09 亿元、69.19 亿元和 61.39 亿元，构成以取得银行借款和发行债券收到的现金为主。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 91.85 亿元、71.62 亿元和 81.84 亿元，构成主要为偿还债务本息的现金支出。近三年，公司筹资活动产生的现金流始终为净流出，分别为 -14.77 亿元、-2.43 亿元和 -20.46 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 10.56 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 7.80 亿元；经营活动现金流出 6.77 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 4.93 亿元。经营活动现金流量净额 3.79 亿元。同期，公司投资活动现金流入 36.42 亿元，主要为收回投资 35.01 亿元；公司投资活动现金流出 56.88 亿元，其中主要为投资支付现金 44.77 亿元以及购建固定资产支付的现金 7.24

亿元。同期，公司筹资活动现金流入 26.16 亿元，主要为取得借款 14.19 亿元以及发行债券 10.00 亿元；筹资活动现金流出 13.24 亿元，主要为偿还债务支付现金 9.62 亿元和分配股利偿还利息 3.32 亿元。筹资活动现金净额 12.92 亿元。

6. 偿债能力

近年来，现金类资产对调整后短期债务的覆盖能力弱，具有一定的短期偿债压力，长期偿债能力有待提升；考虑到公司的股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2017—2019 年，公司流动比率逐年下降，分别为 304.93%、246.89% 和 204.31%。速动比率持续下降，分别为 92.38%、89.03% 和 72.44%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 63.28%、25.42% 和 20.51%。同期，公司现金类资产是调整后短期债务的 0.78 倍、0.40 倍和 0.30 倍。公司现金类资产规模较小，对调整后短期债务的覆盖能力弱，公司存在一定的短期偿债压力。

长期偿债能力方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.56 亿元、8.31 亿元和 10.98 亿元。调整后全部债务/EBITDA 分别为 39.23 倍、31.72 倍和 24.42 倍。考虑到公司股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 67.92 亿元，担保比率为 26.04%。其中对太湖新城担保余额为 57.57 亿元，存在互保现象。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 202.04 亿元，已使用 127.48 亿元，未使用额度 74.56 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务情况

母公司承接公司大部分债券和银行借款，

是主要的公司经营主体。2019 年，母公司资产、权益、债务占合并报表的比重较高，营业收入和利润占合并报表的比重一般，母公司整体盈利能力弱。短期偿债能力较弱；长期偿债能力较弱。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 514.73 亿元，较上年底增长 2.70%，占合并口径 82.16%；所有者权益合计 216.76 亿元，较上年底增长 5.66%，占合并口径 83.34%；负债总额 297.97 亿元，较上年底增长 0.65%，占合并口径 81.32%；全部债务 196.11 亿元，较上年底下降 10.43%，资产负债率 57.89%，较上年底下降了 1.18 个百分点。全部债务资本化比率 47.50%，较上年底下降了 4.13 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 19.24 亿元，占合并口径 64.15%，同比下降 13.41%；利润总额为 2.55 亿元，同比增长 57.01%，占合并口径 33.77%。整体来看，母公司资产、权益、债务占合并报表的比重较高，营业收入和利润占合并报表的比重一般。

截至 2020 年 3 月底，公司母公司资产规模 520.73 亿元，所有者权益为 216.53 亿元。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 6.06 亿元，利润总额 0.22 亿元。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，母公司的流动比率和速动比率分别为 235.59% 和 95.61%；截至 2019 年底，母公司经营现金流动负债比为 19.52%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力较弱。总体看，母公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，截至 2019 年底，母公司 EBITDA 规模为 7.84 亿元；全部债务/EBITDA 为 25.01 倍。总体看，母公司长期偿债能力较弱。

十、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影

响较小，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据覆盖程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 8.00 亿元，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 4.45%、调整后全部债务的 2.98%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

2019 年底，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 58.48%、40.87%和 50.75%，以公司 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 59.01%、41.93%和 51.49%，公司债务负担略有增长。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还存量债务，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

集中偿付压力方面，按照发行金额 8.00 亿元考虑，本期中期票据于 2020 年发行，在 2022 年兑付，公司无集中偿付压力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.56 亿元、8.31 亿元和 10.98 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.82 倍、1.04 倍和 1.37 倍，保障能力较弱。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 84.11 亿元、44.47 亿元和 50.76 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 10.51 倍、5.56 倍和 6.35 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 70.12 亿元、35.64 亿元和 36.56 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 8.77 倍、4.46 倍和 4.57 倍，对本期中期票据覆盖程度高。

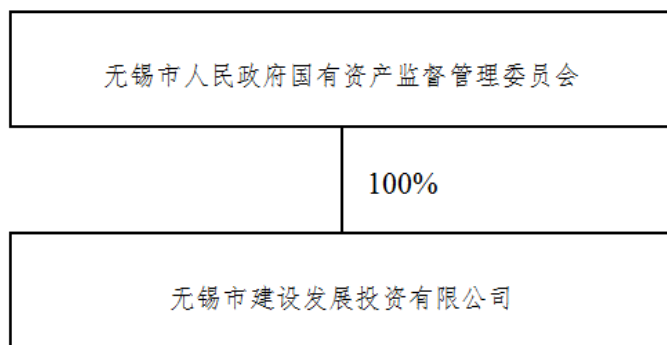
公司的经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的覆盖程度高。

十一、结论

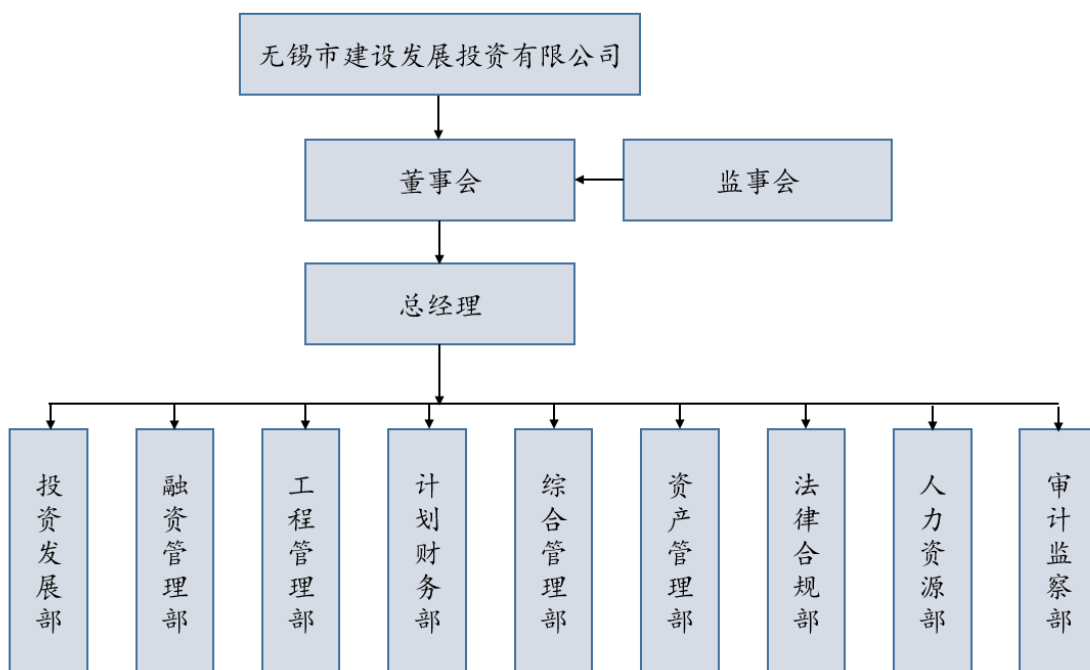
近年来，无锡市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，区域专营优势明显，同时，公司在资金注入、财政补贴等方面将持续获得有力的外部支持。公司流动资产中存货占比较高且均为承接的政府建设项目，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益结构稳定性好。公司有息债务规模逐年增长，债务结构以长期债务为主；公司整体盈利能力尚可。考虑到公司的股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构影响较小，公司的经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的覆盖程度高。综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围情况

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	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	融资租赁	--	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
无锡建融果栗投资有限公司	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
无锡财诺置业有限公司	不良资产处置	--	100.00
康欣新材料股份有限公司	投资	19.98	--
湖北康欣投资管理有限公司	投资	--	100.00
湖北天欣木结构房制造有限公司	制造	--	100.00
嘉善新华昌木业有限公司	制造	--	60.00
湖北康欣新材料科技有限责任公司	制造	--	100.00
湖北康欣科技开发有限公司	制造	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 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)	41.40	26.50	26.61	22.48
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	654.05
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	260.80
短期债务(亿元)	34.90	66.23	75.27	114.51
调整后短期债务(亿元)	52.90	66.23	88.27	127.51
长期债务(亿元)	204.64	197.43	177.39	164.97
调整后长期债务(亿元)	204.64	197.43	179.79	166.93
全部债务(亿元)	239.54	263.66	252.66	279.48
调整后全部债务(亿元)	257.54	263.66	268.06	294.44
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	10.33
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	1.56
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	3.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.23	6.29	6.47	--
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	315.59	152.64	144.84	75.57
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	11.95
总资本收益率(%)	1.19	1.53	1.83	--
净资产收益率(%)	2.10	1.95	2.38	--
长期债务资本化比率(%)	48.60	48.28	40.55	38.75
调整后长期债务资本化比率(%)	48.60	48.28	40.87	39.03
全部债务资本化比率(%)	52.53	55.49	49.28	51.73
调整后全部债务资本化比率(%)	54.33	55.49	50.75	53.03
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.13
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	168.48
速动比率(%)	92.38	89.03	72.44	63.34
经营现金流动负债比(%)	63.28	25.42	20.51	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.40	0.30	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	36.49	31.72	23.02	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.23	31.72	24.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.38	17.24	11.00	11.41
资产总额(亿元)	503.47	501.18	514.73	520.73
所有者权益(亿元)	212.68	205.15	216.76	216.53
短期债务(亿元)	31.15	34.70	51.00	80.69
长期债务(亿元)	176.44	184.24	145.10	122.78
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	203.47
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	6.06
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	0.22
EBITDA(亿元)	2.60	6.06	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	77.69	36.78	28.33	3.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.47	--	--	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	354.30	168.80	148.94	57.84
营业利润率(%)	0.88	0.46	0.60	0.48
总资本收益率(%)	0.53	1.40	1.89	--
净资产收益率(%)	1.05	0.74	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	45.34	47.31	40.10	36.19
全部债务资本化比率(%)	49.39	51.63	47.50	48.45
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.42
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	198.82
速动比率(%)	112.90	124.74	95.61	85.18
经营现金流流动负债比(%)	73.32	34.60	19.52	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.50	0.22	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	79.76	36.15	25.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	0.54	0.69	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计；销售债权周转次数由于 2017—2019 年无应收账款故无法计算

附件 5 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%
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	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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 + 其他流动负债

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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

无锡市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。