

信用评级公告

联合〔2020〕5161

联合资信评估股份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 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定主体长期信用等级为 AAA，无锡市建设发展投资有限公司 2021 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

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月十八日



无锡市建设发展投资有限公司

2021 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: 2.00 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还信用债券

评级时间: 2020 年 12 月 18 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	
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。联合资信评估股份有限公司(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、短期偿债压力大, 未来将持续面临较大的集中偿付压力、随着公司类金融业务的发展, 资金占用规模较大, 未来公司存在市场波动导致的业务风险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小, 公司的经营活动现金流量和经营活动现金净流量对本期中期票据的覆盖程度很高。

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。

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

3. **公司持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资金注入、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。2017—2019年，公司收到财政补贴分别为0.06亿元、0.05亿元和0.38亿元。

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9月底，公司现金类资产为14.22亿元，短期债务为180.10亿元，短期偿债压力大。2020年10—12月、2021年、2022年和2023年及以后到期债务规模分别为27.00亿元、118.00亿元、60.00亿元和76.00亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。
3. **随着公司类金融业务的发展，资金占用规模较大，未来公司存在市场波动导致的业务风险。**截至2019年底，公司融资租赁业务规模104.76亿元；截至2020年9月底，公司保理项目本金合计20.09亿元，总体看类金融业务资金占用规模较大，未来公司存在市场波动导致的业务风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	41.40	26.50	26.61	14.22
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	669.04
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	261.78
短期债务(亿元)	52.90	66.23	88.27	122.27
长期债务(亿元)	204.64	197.43	178.95	179.77
全部债务(亿元)	257.54	263.66	267.22	302.05
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	27.24
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	4.12
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	15.27
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	16.41
净资产收益率(%)	2.10	1.95	2.38	--
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.87
全部债务资本化比率(%)	54.33	55.49	50.68	53.57
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	169.30
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	0.12
全部债务/EBITDA(倍)	39.23	31.72	24.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	503.47	501.18	514.73	527.21
所有者权益(亿元)	212.68	205.15	216.76	217.12
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	205.69
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	12.58
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	1.78
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.82
全部债务资本化比率(%)	49.39	51.63	47.50	48.65
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	217.68
经营现金流动负债比(%)	73.32	34.60	19.52	--

注: 公司 2020 年三季度财务报表未经审计; 2. 本报告已将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入有息债务核算

主体评级历史:

信用级别	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	2020/09/07	霍正泽 邱成 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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 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9月底，公司注册资本184.13亿元，实收资本184.13亿元，唯一股东和实际控制人均为无锡市国资委。

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9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9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9月底，公司合并资产总额669.04亿元，所有者权益261.78亿元（少数股东权益32.68亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入27.24亿元，利润总额4.12亿元。

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2020年注册10.00亿元额度，计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额2.00亿元，期限3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信用债券。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017	2018	2019	2020
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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
资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善, 消费贡献提升。

2020 年三季度, 消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%, 净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%, 投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。

2020 年前三季度, 社会消费品零售总额同比下降 7.2%, 降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%, 季度增速年内首次转正, 显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转, 居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正, 制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度, 全国固定资产投资同比增长 0.8%, 实现年内首次转正, 而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看, 基础设施投资增速

由负转正, 制造业投资逐步恢复, 房地产投资加快。具体看, 前三季度, 基础设施投资同比增长 0.2%, 上半年为同比下降 2.7%; 制造业投资同比下降 6.5%, 较半年降幅 (11.7%) 显著收窄; 房地产开发投资同比增长 5.6%, 上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳, 出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元, 比去年同期下降 1.8%。其中, 出口 1.8 万亿美元, 同比下降 0.8%; 进口 1.5 万亿美元, 同比下降 3.1%。一至三季度, 我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%, 呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升, 工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬, 有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上, 较 6 月中旬上升 4.8 个百分点, 部分企业持续满负荷生产, 规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月, 规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%; 分季度看, 一季度下降 8.4%, 二季度增长 4.4%, 三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%, 较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 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, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量

分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义

增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平

稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

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。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然

有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难

度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 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无锡市主要经济指标

(单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值	10511.80	11438.62	11852.32
固定资产投资	4966.06	3434.71	3595.94
一般公共预算收入	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%。

2020年1—9月，无锡市实现地区生产总值8697.49亿元，按可比价格计算，同比增长2.5%，较上半年提升1.7个百分点。分产业看，第一产业实现增加值77.43亿元，同比增长0.5%；第二产业实现增加值4003.32亿元，同比增长2.9%；第三产业实现增加值4616.74亿元，同比增长2.3%。无锡市实现规模以上工业总产值12636.23亿元，同比增长3.0%，较上半年回升3.5个百分点。同期，无锡市完成固定资产投资2939.55亿元，同比增长5.7%，较上半年提升0.9个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本184.13亿元，实收资本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，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基础设施建设，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，区域专营优势明显。

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
无锡城市发展集团有限公司	1085.29	367.21	29.42	无锡市	公共环境建设、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9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，现任无锡建发副总经理、职工董事。

从员工结构看,截至2020年9月底,公司共有在职职工809人。其中,本科及以上学历人员203人;大专及以下人员606人。从年龄构成看,30岁以下人员100人,30~50岁人员502人,50岁以上人员207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%。

2020年1—10月,无锡市累计完成一般公共预算收入889.44亿元,同比增长2.7%。其中税收收入776.49亿元,同比增长1.7%;税收收入占一般公共预算收入比重为87.3%一般公共预算支出982.25亿元,同比增长5.4%。

资本注入

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—9月,公司收到政府拨款15.87亿元,其中,12.45亿元冲减“应收账款”,3.42亿元计入“预收账款”。

2017—2019年,公司收到财政补贴分别为0.06亿元、0.05亿元和0.38亿元。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11月9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12月17日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构合理,董事、监事及总

经理均按公司章程实际到位，管理体系整体运行情况良好。

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。监事会设监事会主席 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 9 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、营运资金管理及相关规定。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。

七、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业务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，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—9月，公司实现主营业务收入27.13亿元，相当于2019年的90.95%。其中工程承包收入、融资租赁收入和林产品收入分别占比45.87%、25.58%和24.39%。

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%。2020年1—9月，公司主营业务毛利率为16.99%。

表5 2017—2019年及2020年1—9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—9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	124450.97	45.87	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	69396.51	25.58	44.90
商业保理业务	16113.10	6.13	25.95	10711.95	3.82	45.10	13836.53	4.64	49.49	11258.90	4.15	50.64
广告发布业务	32.52	0.01	-51.58	98.34	0.04	33.71	103.16	0.03	37.50	10.32	0.00	-95.76
停车费业务	137.24	0.05	100.00	28.22	0.01	100.00	26.69	0.01	100.00	23.89	0.01	100.00
林产品	--	--	--	--	--	--	15471.77	5.19	35.16	66158.11	24.39	13.05
合计	263016.85	100.00	8.62	280517.62	100.00	12.14	298272.31	100.00	17.70	271298.70	100.00	16.99

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，公司的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（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9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9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9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—9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12.45亿元（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2020年9月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 2020 年 9 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 50 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 95.68 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 2020 年 9 月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，资金占用规模较大，未来公司存在市场波动导致的业务风险。

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。截至 2019 年年底，公司融资租赁业务前五大客户合计金额 26.23 亿元，占比 25.04%，根据匡算公司融资租赁业务规模 104.76 亿元，资金占用规模较大。

2020 年 1—9 月，财通租赁实现融资租赁收入 6.94 亿元，相当于 2019 年全年融资租赁收入的 88.37%，毛利率为 44.90%。

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

¹公司类金融板块经营数据未详细披露

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年1—9月，公司实现商业保理业务收入1.13亿元，毛利率50.64%。截至2020年9月底，财信保理共有签约项目12个(处于存续期)，项目本金合计20.09亿元。

总体看，公司类金融板块收入规模持续增长，整体毛利率水平较高，对公司的利润形成一定补充。随着公司类金融业务的发展，资金规模占用较大，未来公司存在市场波动导致的业务风险。

(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—9月，康欣新材分别确认林产品收入1.55亿元²和6.62亿元，林产品业务对公司整体收入及利润形成补充，毛利率分别为35.16%和13.05%，2020年受疫情影响康欣新材的湖北原材料基地一季度处于停工状态，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。

²康欣新材2019年收入确认期间为股权转让日至年末。

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—9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10.32万元。毛利率分别为-51.58%、33.71%、37.50%和-95.76%。

停车费业务方面，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—9月，公司停车费收入分别为137.24万元、28.22万元、26.69万元和23.89万元，毛利率均为100.00%。

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。

八、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年三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。截至2020年9月底，公司合并范围共有17家子公司。

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年末，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9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	14.19	2.12

其他应收款	48.78	9.03	42.30	7.63	40.90	6.53	47.37	7.08
存货	235.53	43.59	221.31	39.91	235.06	37.52	229.45	34.30
流动资产合计	337.90	62.54	346.13	62.41	364.20	58.13	371.04	55.46
可供出售金融资产	137.40	25.43	124.80	22.50	135.31	21.60	143.12	21.39
长期应收款	38.31	7.09	56.71	10.23	65.30	10.42	92.07	13.76
固定资产	25.34	4.69	25.33	4.57	36.38	5.81	35.78	5.35
非流动资产合计	202.41	37.46	208.47	37.59	262.29	41.87	298.00	44.54
资产总额	540.31	100.00	554.59	100.00	626.49	100.00	669.04	100.00

资料来源：公司审计报告和 2020 年三季报

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

2017—2019 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 9 月底，公司总资产规模为 669.04 亿元，较 2019 年底增长 6.79%，主要系长期应收款及一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动资产占 55.45%，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 44.54%，主要由可供出售金融资产、长期应收款和固定资产构成。可供出售金融资产较上年底增长 5.77%，主要系持有股权变动所致。非流动资产占比有所上升，主要系 2020 年 1—9 月份子公司财通租赁投放项目较多，使得长期应收款中的融资租赁款项增多所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 46.72 亿元，主要为一年内到期的非流动资产 13.54 亿元、存货 11.51 亿元、长期应收款 6.68 亿元、无形资产 6.31 亿元和固定资产 5.61 亿元等，受限资产占总资产的比重为 6.98%。

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 70.80%、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 9 月底，公司所有者权益为 261.78 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 9 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	70.80	184.13	70.34
资本公积	1.37	0.63	1.37	0.65	0.67	0.26	0.67	0.25
其他综合收益	25.19	11.64	16.14	7.63	23.35	8.98	23.11	8.83
盈余公积	0.50	0.23	0.65	0.31	0.90	0.35	0.90	0.34
一般风险准备金	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	-	0.01	-
未分配利润	7.36	3.40	11.28	5.33	17.00	6.54	20.27	7.74
少数股东权益	0.51	0.23	0.51	0.24	34.03	13.08	32.68	12.48
所有者权益合计	216.46	100.00	211.48	100.00	260.09	100.00	261.78	100.00

资料来源：审计报告和 2020 年三季度报

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，整体债务负担一般。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9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	22.23	5.46
预收款项	53.59	16.55	68.97	20.10	78.47	21.42	81.97	20.13
一年内到期的非流动负债	25.51	7.88	59.96	17.48	59.15	16.14	87.84	21.57
流动负债	110.81	34.22	140.20	40.86	178.26	48.65	219.16	53.81
长期借款	116.46	35.96	85.86	25.02	80.29	21.91	86.57	21.26
应付债券	88.18	27.23	111.58	32.52	97.10	26.50	92.17	22.63
非流动负债	213.03	65.78	202.91	59.14	188.14	51.35	188.11	46.19
负债总额	323.84	100.00	343.11	100.00	366.40	100.00	407.27	100.00

资料来源:审计报告和2020年三季度报

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，将其他流动负债中的有息部分考虑到短期债务中，将长期应付款中有息部分考虑到长期债务中，2017—2019年，公司全部债务分别为257.54亿元、263.66亿元和267.22亿元。其中，短期债务占比分别为20.54%、25.12%和33.03%，公司债务以长期债

务为主。从债务指标看，2017—2019年，公司全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降。2019年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比例分别为50.68%和40.76%，较上年底均有所下降。

截至2020年9月底，公司负债规模为407.27亿元，较2019年底增长11.15%。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22.94%至219.16亿元，占比上升至53.81%。非流动负债中，应付债券较2019年底有所下降，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46.19%。公司全部债务为302.05亿元，较2019年底增长13.03%，其中，短期债务占比40.48%，长期债务占比59.52%。从债务指标看，截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为60.87%、53.57%和40.71%，其中全部债务资本化比率较2019年底上升2.89个百分点，公司债务负担一般。2020年10—12月、2021年、2022年和2023年及以后到期债务规模分别为27.00亿元、118.00亿元、60.00亿元和76.00亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。

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；公司整体盈利能力强。

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，整体盈利能力强。

2020年1—9月，公司实现营业收入27.24亿元，相当于2019年全年收入的90.83%。同期，公司利润总额为4.12亿元。从盈利指标来看，公司营业利润率为16.41%，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—9 月，公司经营活动现金流入 37.92 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 34.20 亿元；经营活动现金流出 22.65 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 15.41 亿元。经营活动现金流量净额 15.27 亿元。同期，公司投资活动现金流入 124.02 亿元，主要为收回投资 119.60 亿元；公司投资活动现金流出 161.69 亿元，其中主要为投资支付现金 114.87 亿元以及购建固定资产支付的现金 41.94 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 97.69 亿元，主要为取得借款 47.78 亿元以及发行债券 48.00 亿元；筹资活动现金流出 87.77 亿元，主要为偿还债务支付现金 75.11 亿元和分配股利偿还利息 11.46 亿元。筹资活动现金净额 9.92

亿元。

6. 偿债能力

近年来，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱，长期偿债能力有待提升；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。

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，公司现金类资产是短期债务的 0.78 倍、0.40 倍和 0.30 倍。截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.12 倍，公司现金类资产规模较小，对短期债务的覆盖能力弱，公司的短期偿债压力大。

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。全部债务/EBITDA 分别为 39.23 倍、31.72 倍和 24.34 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 9 月底，公司对外担保余额合计 66.09 亿元，担保比率为 25.25%。其中对太湖新城担保余额为 65.69 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 9 月底，公司共获得银行授信额度 213.72 亿元，已使用 144.79 亿元，未使用额度 68.93 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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。短期偿债能力弱；长期偿债能力弱。

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 9 月底,公司母公司资产规模 527.21 亿元,所有者权益为 217.12 亿元。2020 年 1—9 月,母公司营业收入 12.58 亿元,利润总额 1.78 亿元。

从短期偿债能力看,截至 2019 年底,公司现金短期债务比为 0.22 倍,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弱。总体看,母公司短期偿债能力弱。

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弱。

九、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 2.00 亿元,相当于 2019 年底公司长期债务的 1.12%、全部债务

的 0.75%,对公司现有债务规模及结构影响小。

2019 年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.48%、40.76%和 50.68%,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、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 58.62%、41.03%和 50.86%,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信用债券,实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 42.06 倍、22.23 倍和 25.38 倍,保障程度很强;2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 3.28 倍、4.16 倍和 5.49 倍,EBITDA 对本期中期票据偿付本金的覆盖程度强。同期公司经营活动现金流量净额为本期中期票据发行金额的 35.06 倍、17.82 倍和 18.28 倍,保障程度很强。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的覆盖程度很高。

集中偿付压力方面,按照发行金额 2.00 亿元测算,本期中期票据于 2021 年发行,在 2024 年兑付,公司无集中偿付压力。

总体看,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很高。

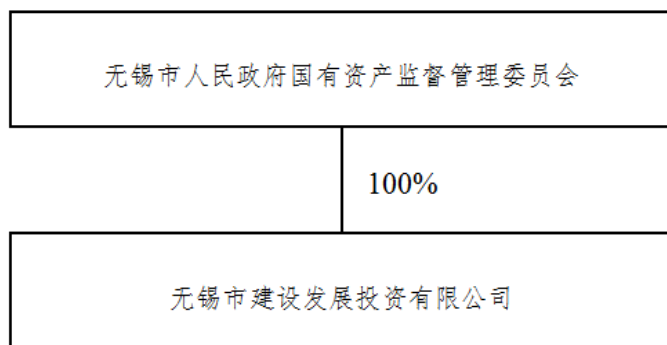
十、结论

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

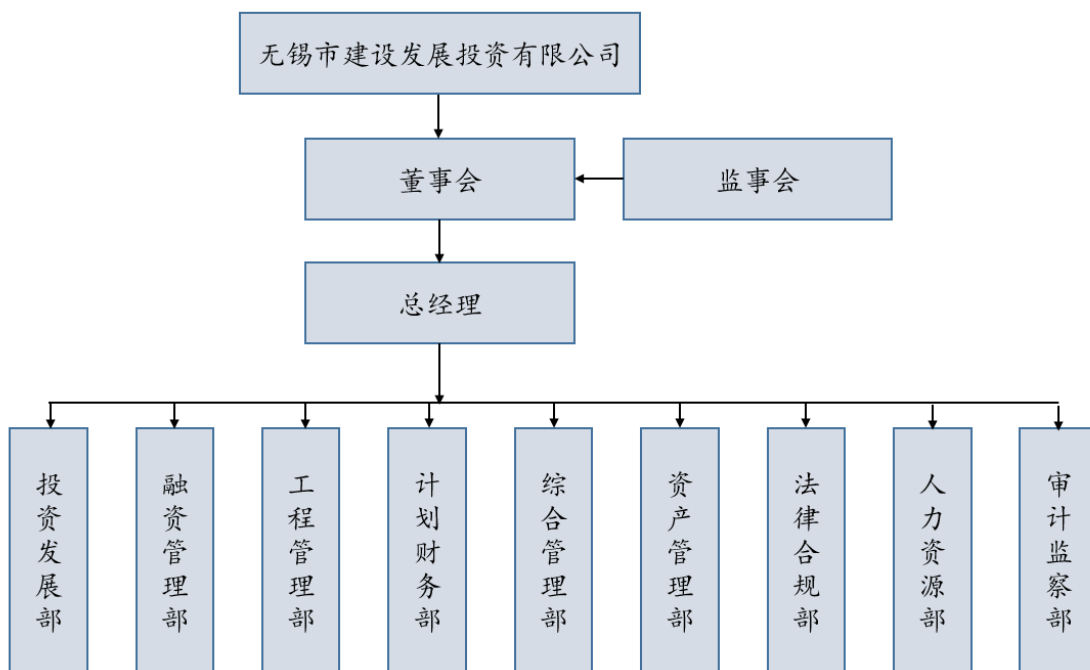
为承接的政府建设项目，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益结构稳定性好。公司有息债务规模逐年增长，债务结构以长期债务为主；公司整体盈利能力强。考虑到公司的股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

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很高。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 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 9 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
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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.40	26.50	26.61	14.22
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	669.04
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	261.78
短期债务(亿元)	52.90	66.23	88.27	122.27
长期债务(亿元)	204.64	197.43	178.95	179.77
全部债务(亿元)	257.54	263.66	267.22	302.05
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	27.24
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	4.12
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	15.27
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	125.56
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	16.41
总资本收益率(%)	1.15	1.53	1.78	--
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	40.76	40.71
全部债务资本化比率(%)	54.33	55.49	50.68	53.57
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.87
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	169.30
速动比率(%)	92.38	89.03	72.44	64.61
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	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.23	31.72	24.34	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计；本报告已将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入有息债务核算

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.38	17.24	11.00	4.14
资产总额(亿元)	503.47	501.18	514.73	527.21
所有者权益(亿元)	212.68	205.15	216.76	217.12
短期债务(亿元)	31.15	34.70	51.00	68.44
长期债务(亿元)	176.44	184.24	145.10	137.25
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	205.69
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	12.58
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	1.78
EBITDA(亿元)	2.60	1.63	2.55	--
经营性净现金流(亿元)	77.69	36.78	28.33	15.25
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	127.69
营业利润率(%)	0.88	0.46	0.60	0.34
总资本收益率(%)	0.53	0.36	0.61	--
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	38.73
全部债务资本化比率(%)	49.39	51.63	47.50	48.65
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.82
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	217.68
速动比率(%)	112.90	124.74	95.61	100.57
经营现金流动负债比(%)	73.32	34.60	19.52	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.50	0.22	0.06
全部债务/EBITDA(倍)	79.76	134.54	76.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年三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	
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	
总资产收益率	(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 + 其他流动负债中有息部分

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中有息部分

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

联合资信评估股份有限公司关于 无锡市建设发展投资有限公司 2021 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。