

信用评级公告

联合〔2022〕3711号

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 2022 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 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十日

无锡市建设发展投资有限公司

2022 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：10.00 亿元

本期中期票据期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还信用债券

评级时间：2022 年 6 月 10 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		3		
		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”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，且持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、现金类资产对短期债务的保障能力较弱及类金融业务相关风险控制及资金回收情况有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。从指标上看，本期中期票据发行后，2021 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现较弱，经营现金净流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

随着公司业务的多元化发展及代建项目的陆续结转，公司营业总收入规模和利润水平有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019—2021 年，无锡市分别实现地区生产总值 11852.32 亿元、12370.48 亿元和 14003.24 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务区域专营优势明显。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，在上述业务领域区域专营优势明显。
3. 公司持续获得有力的外部支持。2019—2021 年，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会向公司增资 3.42 亿元，并将合计 0.80 亿元股权无偿划入公司。此外，公司分别收到政府补助 0.38 亿元、

分析师：姚 玥 陈佳琪

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

0.47 亿元和 0.69 亿元。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**2019—2021 年末，公司其他应收款、存货及长期应收款之和占资产总额的比重分别 54.47%、51.34%和 51.24%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. **公司现金类资产对短期债务的保障能力较弱。**2019—2021 年末，公司现金短期债务比分别为 0.30 倍、0.23 倍和 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。
3. **公司类金融业务相关风险控制及资金回收情况有待关注。**公司类金融业务规模较大，截至 2021 年底，公司应收融资租赁款对资金形成较大占用。公司应收融资租赁款计提的坏账对利润总额形成较大侵蚀。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	26.61	33.51	66.72	70.66
资产总额（亿元）	626.49	682.88	790.11	830.08
所有者权益（亿元）	260.09	256.35	263.13	265.09
短期债务（亿元）	88.27	147.76	131.08	142.45
长期债务（亿元）	178.95	176.01	274.24	294.97
全部债务（亿元）	267.22	323.77	405.32	437.42
营业总收入（亿元）	29.99	39.77	42.81	11.36
利润总额（亿元）	7.55	6.04	7.82	2.97
EBITDA（亿元）	10.98	11.02	12.69	--
经营性净现金流（亿元）	36.56	17.71	11.99	4.99
营业利润率（%）	17.29	14.53	24.76	35.80
净资产收益率（%）	2.38	1.89	2.43	--
资产负债率（%）	58.48	62.46	66.70	68.07
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.81	60.64	62.27
流动比率（%）	204.31	156.86	178.90	174.43
经营现金流动负债比（%）	20.51	7.26	4.88	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.23	0.51	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.30	1.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.34	29.38	31.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	514.73	527.26	576.41	581.86
所有者权益（亿元）	216.76	210.47	211.95	211.59
全部债务（亿元）	209.11	221.79	258.61	265.19
营业总收入（亿元）	19.24	15.46	10.41	4.20
利润总额（亿元）	2.55	2.44	1.52	-0.37
资产负债率（%）	57.89	60.08	63.23	63.64
全部债务资本化比率（%）	49.10	51.31	54.96	55.62
流动比率（%）	235.59	190.63	237.00	241.33
经营现金流动负债比（%）	19.52	11.10	14.11	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.19	0.28	0.27

注：1.2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2022 年一季度财务数据未经审计；
2.本报告合并口径将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；3.本报告母公司口径将其
其他流动负债纳入短期债务核算；4.“--”代表数据不适用；5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，
系四舍五入造成；6.除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

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	2022/06/09	姚 玥 陈佳琪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分 表）V3.0.201907	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）中期票据，有效期为本次（期）中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

无锡市建设发展投资有限公司

2022 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。2022年1月，无锡市国资委将持有公司49.00%的股权划入无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城建”）。变更后，无锡市国资委直接持有公司51.00%的股权，通过无锡城建间接持有公司49.00%的股权，公司控股股东和实际控制人为无锡市国资委。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.95亿元。

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）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2022年3月底，公司本部内设10个部门，包括投资发展部、融资管理部和计划财务部等。公司纳入合并范围的一级子公司共9家。

截至2021年底，公司资产总额790.11亿元，

所有者权益263.13亿元（含少数股东权益31.06亿元）；2021年，公司实现营业总收入42.81亿元，利润总额7.82亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额830.08亿元，所有者权益265.09亿元（含少数股东权益30.87亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入11.36亿元，利润总额2.97亿元。

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

公司拟发行2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为10.00亿元，期限10年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还信用债券。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用

的2021年两年平均增速均为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率

但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把

稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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,建立了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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了

“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2019-2021年，无锡市地区生产总值及一般公共预算收入均持续增长，财政自给能力好，为公司发展提供了良好的外部环境。

无锡市位于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，也是江苏省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、滨湖及新吴5个区，总面积4627.47平方公里。截至2021年底，无锡市常住人口为747.95万人，常住人口城镇化率为82.89%。

2019-2021年，无锡市地区生产总值持续增长，分别为11852.32亿元、12370.48亿元和14003.24亿元。2021年，无锡市实现地区生产总值14003.24亿元，按可比价格计算，较上年增长8.80%。分产业看，无锡市第一产业实现增加值130.33亿元，较上年增长1.30%；第二产业实现增加值6710.50亿元，较上年增长9.90%；第三产业实现增加值7162.41亿元，较上年增长7.90%；三次产业比例从上年的1.0:46.5:52.5调整为0.9:47.9:51.2，第二产业增加值占比有所上升。2021年，无锡市固定资产投资完成3985.20亿元，较上年增长4.50%。

2019-2021年，无锡市一般公共预算收入持续增长，分别为1036.33亿元、1075.70亿元和1200.50亿元，其中，税收收入分别为870.21亿元、889.12亿元和983.90亿元，占一般公共预算收入的比重分别为83.97%、82.66%和81.96%，一般公共预算收入质量较好。同期，无锡市一般公共预算支出分别为1117.52亿元、1214.92亿元和1357.90亿元，财政自给率分别为92.73%、88.54%和88.41%，财政自给能力好；同期，无锡市政府性基金收入持续增长，分别为797.33亿元、987.95亿元和1225.80亿元。

截至2021年底，无锡市地方政府债务余额1608.10亿元，其中一般债务余额522.50亿元，专项债务余额1085.60亿元，地方政府债务负担适中。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.95亿元。无锡市国资委直接持有公

司51.00%的股权，通过无锡城建间接持有公司49.00%的股权，无锡市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是无锡市国资委直属企业之一，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，在上述业务领域区域专营优势明显。

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。其他平台主要从事交通、公共环境建设等特定领域的基础设施建设。公司受政府委托承担无锡市市本级道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设工作，在无锡市基础设施建设和环境工程治理业务领域区域专营优势明显。同时，公司积极开发其他公共资源经营领域及类金融等业务，整体竞争力不断提高。

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作背景和管理经验，员工素质能满足公司运营需要。

截至2022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年出生，高级会计师，本科学历；曾任无锡市财政局经济建设二处处长，无锡市财政投资评审中心主任，无锡市人民政府财政投资评审处主任，无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“无锡太湖”）党委书记、董事局主席，无锡市环保集团有限公司（原名“无锡绿洲建设投资有限公司”，以下简称“无锡环保”）董事长、总经理；现任无锡城建党委书记、董事局主席，无锡建发董事长、总经理。

邵建东先生，1969年出生，助理会计师，本科学历；曾任无锡市压力仪表厂职员，无锡市财政局副主任科员，无锡建发总经理助理，无锡环保副总经理；现任无锡建发董事、副总经理。

邵练荣先生，1981年出生，本科学历，高级

经济师；曾任无锡建发投资发展部职员、副部长、部长、总经理助理，无锡太湖副总裁，无锡环保副总经理；现任无锡城建副总裁，无锡建发董事、副总经理。

从员工结构看，截至2022年3月底，公司共有在职职工921人。其中，本科及以上学历人员占比24.86%，大专及以下人员占比75.14%。从年龄构成看，30岁以下人员、30~50岁人员、50岁以上人员占比分别为10.31%、64.28%和25.41%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913202002504550757），截至2022年5月17日，公司本部无未结清及已结清的关注及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320205MAIMDA8AXG），截至2022年5月18日，子公司无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）无未结清及已结清的关注及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370000165431458Q），截至2022年5月18日，子公司康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）已结清信贷记录中，关注类和不良类贷款分别有7笔和6笔，最近一次结清日期分别为2013年11月22日和2012年12月31日。此外，康欣新材无其他未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司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，股东会、董事会

及监事会制度健全，董事及监事均按公司章程实际到位，公司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，无锡市人民政府授权无锡市国资委对公司履行出资人职责。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，行使职权包括决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、决定有关董事及监事的报酬事项、审定董事和高级管理人员有关兼职事项。

公司设董事会，董事会成员共5人，其中董事长1名，副董事长1名。董事会设职工董事1名，由公司职工大会选举产生；非职工代表董事由股东会选举产生。董事每届任期3年，任期届满后，由股东会重新选举，可连选连任。

公司设监事会，监事会成员共5人，负责对公司财务、董事及高管等进行监督。其中，3名监事由股东会选举产生，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，由监事会选举产生。监事任期每届三年，任期届满后，由股东会重新选举，可连选连任。

公司设总经理1人，总理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。

截至报告出具日，公司董事会和监事会成员实际到位情况与公司章程规定一致。

2. 管理水平

公司管理体制完善，管理制度的有效执行保证了公司重大决策的效力以及项目实施的质量。

公司制定了多项内部管理制度，分别在项目投资融资管理、财务管理、资金管理、子公司管理及担保管理等方面确保公司的规范运作。

投融资管理方面，公司制定了《无锡市建设发展投资有限公司投资管理办法》和《无锡市建设发展投资有限公司融资管理制度》，加强

了公司在投融资方面的风险控制。此外，投资发展部通过对宏观经济形势及公司改革战略进行研究，提出优化集团化管理方案及建议，为公司各项改革提供了支撑。

财务管理方面，公司按照《公司法》以及《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》，明确了各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等基础工作的规范。

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办法》等资金管理制度。公司本部对下属企业实行资金统一计划和调度，对资金运营实行集中审批。此外，公司制定了每日资金营运报告制度，对公司资金账户管理、资金集中管理和现金管理作了详细规定。

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》，明确了公司及下属全资及控股子公司在资金预算、投融资资金和营运资金管理、监督的原则和程序。子公司在经营运作、风险管理、人事、财务、资金、担保、投资和内审等事项上应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，由公司职能部门共同负责对子公司进行绩效考核和管理。此外，公司对子公司制定了重大经营及财务数据报告等制度，由公司定期进行考核。

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》，规定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，在了解并审查债务人的经营能力、资信状况和财务风险的基础上，需履行内部报批手续并需经公司董事会批准。公司应对被担保单位的经营管理等方面的情况进行追踪。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司主营业务收入持续增

长,融资租赁及林产品业务收入占比持续上升;公司融资租赁及林产品业务毛利率水平波动较大,受此影响,公司主营业务毛利率波动增长。

公司主营业务收入主要由工程承包收入、融资租赁收入、商业保理收入和林产品业务收入构成。2019年,公司完成对康欣新材的收购,并于2019年12月取得对其的控制权,林产品业务成为公司营业总收入和利润总额的重要来源之一。2019—2021年,公司主营业务收入持续增长,融资租赁及林产品业务收入占比持续上升。

从毛利率看,2019—2021年,公司融资租赁及林产品业务毛利率水平波动较大,受此影响,公司主营业务毛利率波动增长。2021年,公司主营业务毛利率同比增长9.84个百分点,主要系多个板块业务毛利率同比增长所致。

2022年1—3月,公司实现主营业务收入11.29亿元,相当于2021年全年的26.59%。同期,公司主营业务毛利率较上年全年提高11.25个百分点,主要系融资租赁业务毛利率进一步增长所致。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程承包	19.03	63.80	0.49	15.30	39.07	0.47	10.90	25.66	1.63	4.12	36.52	0.46
融资租赁	7.85	26.33	50.34	12.53	32.01	33.48	16.54	38.94	42.94	5.11	45.27	72.36
商业保理	1.38	4.64	49.49	1.59	4.06	51.34	2.26	5.32	57.24	0.60	5.28	54.81
林产品	1.55	5.19	35.16	9.72	24.84	9.78	12.75	30.04	16.79	1.46	12.93	5.46
其他	0.01	0.04	50.34	0.01	0.02	74.96	0.02	0.04	93.60	*	0.00	-245.22
合 计	29.83	100.00	17.70	39.14	100.00	15.43	42.46	100.00	25.27	11.29	100.00	36.52

注:公司其他业务包括广告业务及停车费业务。2022年1—3月,公司其他业务收入为1.15万元。

资料来源:联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程承包业务

2019—2021年,公司工程承包业务收入持续下降,毛利率处于较低水平,已完工并结算项目回款情况好。随着无锡市基础设施的不断完善,公司工程承包业务投资速度有所放缓,该业务的持续性有待关注。

公司承包项目的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”)和无锡市高速公路指挥部等单位负责建设管理,项目参建单位由项目建设管理单位通过公开招标确定。

公司将承包建设的无锡市本级基础设施建设项目投入计入“存货”,根据每年政府核定的竣工决算金额确认收入并结转成本。根据公司

与无锡市人民政府办公室于2006年签订的《委托建设协议书》,公司本部代建承包项目按照项目成本的1.00%收取项目管理费,盈利空间较小。承包项目工期一般为2~3年,大型项目工期为3~5年。根据《委托建设协议书》,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。此外,公司工程承包业务主体还包括二级子公司无锡山水绿建科技有限公司(以下简称“山水绿建”)。

截至2022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,资金投入(含借款利息)共计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，无锡市人民政府也通过注资等形式为公司项目资本金筹集提供支持。

表3 截至2022年3月底公司工程承包项目累计资金投入情况

项目类别	分包机构	项目资金投入额 (亿元)
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

2019—2021年，公司工程承包业务收入持续下降，毛利率小幅波动增长。2019及2020年，因公司本部按照《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1.00%。2021年，公司工程承包业务毛利率小幅上升至1.63%，主要系山水绿建部分结算项目毛利率水平较高所致。回款方面，2019—2021年，公司收到无锡市财政局支付的代建项目回款分别为28.46亿元、20.85亿元和22.83亿元。

2022年1—3月，公司工程承包业务收入相当于2021年全年的37.80%，毛利率保持稳定，代建项目共回款0.13亿元。

截至2022年3月底，公司已完工并结算项目累计确认收入193.54亿元，收到回款285.80亿元，预收账款中预收工程回款余额为92.26亿元。

在建及拟建工程方面，截至2022年3月底，公司已承接并开工（包含已完工未决算项目）的代建工程共47个，预计总投资83.31亿元。其中公司主要在建工程项目总投资额64.42亿元，尚需投资6.93亿元，剩余未投资部分资金来源主要为无锡市财政局拨付款。同期末，公司无拟建工程。随着无锡市基础设施的不断完善，公司工程承包业务投资速度有所放缓，该业务的持续性有待关注。

表4 截至2022年3月底公司主要在建工程项目情况

项目类别	开工时间	资金来源		资本金是否到位	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	项目进度
		自筹 (%)	外部融资 (%)				
环太湖河道新一轮水环境综合整治工程（二期）	2015.03	30.00	70.00	是	39.00	39.00	已完工未决算
蠡湖大道（金石路-环太湖高速）快速化改造工程	2017.06	30.00	70.00	是	25.42	18.49	在建
合计					64.42	57.49	--

注：其余工程项目因较为零散且个体金额较小，在此处不予列示

资料来源：公司提供

（2）类金融业务²及其他

公司类金融业务由融资租赁业务和商业保理业务构成，2019—2021年，上述板块整体收入规模持续增长，毛利率水平较高，对公司收入

和利润规模形成一定补充。公司类金融业务规模较大，随着公司收购六家融资租赁子公司，公司融资租赁业务进一步扩大，应收融资租赁款对资金形成较大占用，相关风险控制及资金回

²公司类金融板块经营数据未详细披露

收情况有待关注。

融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由无锡市建融实业有限公司子公司财通租赁运营，业务模式以售后回租为主。财通租赁收购无锡津筹租赁有限公司、无锡津鼎租赁有限公司、无锡津鼎租赁有限公司、无锡津卯租赁有限公司、无锡津升租赁有限公司及无锡津迅租赁有限公司六家融资租赁公司，持股比例均为 76.90%。

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。

2019—2021 年，公司融资租赁业务收入持续增长；同期，公司融资租赁业务毛利率波动下降。2020 年，公司两笔资产证券化业务需将封包日至发行日期间归属专项计划收入从账面冲减调整至其他应付归集款，但相关成本无需变动。受此影响，2020 年，公司融资租赁业务毛利率降幅较大。2021 年，公司融资租赁业务收入同比增长 32.00%，毛利率同比增长 9.46 个百分点。公司融资租赁业务规模较大，截至 2021 年底，公司应收融资租赁款（含转至一年内到期的非流动资产，下同）余额增至 237.26 亿元，主要投放于租赁和服务业及建筑业，对资金形成较大占用。同期末，公司应收融资租赁款以预期信用损失计量方法累计计提坏账准备 4.03 亿元，其中第一阶段、第二阶段及第三阶段预期信用损失分别为 2.29 亿元、0.95 亿元和 0.79 亿元。

2022 年 1—3 月，公司融资租赁业务收入相当于 2021 年全年的 30.89%；融资租赁毛利率较 2021 年上升 29.42 个百分点，主要系部分资产证券化业务到期，获取劣后级收益所致。截至 2022 年 3 月底，公司应收融资租赁款主要投放于租赁和服务业及建筑业，其中民企客户

占比约为 8.77%。

商业保理业务

公司保理业务主要由子公司无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”）运营。在保理业务中，财信保理与客户签署保理合同后，客户将合同项下的应收账款等债权转让给财信保理并获取流动资金，财信保理在提供流动资金并管理客户应收账款风险的同时，收取保理使用费。按照保理商的权利和义务，公司操作过的保理业务类型主要包括有追索权明保理和无追索权明保理。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。

2019—2021 年，公司商业保理业务收入和毛利率均持续增长。2022 年 1—3 月，公司商业保理业务收入相当于 2021 年全年的 26.55%，毛利率较 2021 年全年下降 2.43 个百分点。

整体来看，公司类金融业务规模较大，随着公司收购六家融资租赁子公司，公司融资租赁业务进一步扩大，民企客户占比具有一定规模且应收融资租赁款对资金形成较大占用，相关业务风险控制及资金回收情况有待关注。

（3）林产品业务

公司收购并增持国内新型板材生产商康欣新材，对自身收入和利润规模形成补充。

公司林产品业务主要由上市公司康欣新材负责。2019 年，公司成为康欣新材控股股东及实际控制人，截至 2019 年底，公司对康欣新材持股比例为 19.98%。2021 年 2 月，公司于二级市场增持康欣新材。截至 2022 年 3 月底，公司对康欣新材持股比例增至 38.44%。

康欣新材主要从事集装箱底板等优质、新型木质复合材料的研发、生产和销售，木结构房屋设计、研发、生产和销售以及营林造林和优质种苗培育、销售业务，业务周期性较强，易受到贸易环境、国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响。公司现有 2 个生产基地，分别位于湖北省孝感市和浙江省嘉兴市嘉善县，合计拥有集装箱底板年产能 41.00 万立方米和全自动定向结构板年产能

27.50 万立方米。公司产能优先供应集装箱底板生产，环保板销量则随着生产情况有所调整，即随着全自动定向结构板产线在集装箱底板及环保板之间的时间分配情况有所调整。

林产品业务对公司自身收入及利润规模形成补充。2019—2021 年，公司林产品业务收入³持续增长，毛利率波动下降。生产方面，2019—2021 年，公司集装箱底板产能利用率波动增长，全自动定向结构板生产线产能利用率波动下降。2021 年，随着疫情得以控制，公司集装箱底板及全自动定向结构板生产线产能利用率均有所回升。销售方面，2019—2021 年，集装箱底板销售均价波动增长，环保板销售均价持

续小幅下降。受疫情影响，2020 年，公司集装箱底板和环保板销量均出现下滑。2021 年，随着需求回暖，公司集装箱底板销量有所回升；同期，受公司本年未进行环保板生产，仅将零星库存用于销售影响，公司环保板销量规模较小。

2022 年 1—3 月，受公司进行技术升级改造影响，公司未进行环保板生产且集装箱底板产量有所下降；受疫情影响，公司集装箱底板销量为 2021 年全年的 12.11%。同期，公司林产品业务收入相当于 2021 年全年的 11.45%；受单位产量分摊成本增加影响，林产品业务毛利率较 2021 年全年下降 11.33 个百分点。

表 5 公司林产品业务主要产品产能及产量情况

产品名称	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年一季度		
	产能 (万平方 米)	产量 (万平方 米)	产能 利用率 (%)	产能 (万平方 米)	产量 (万平方 米)	产能 利用率 (%)	产能 (万平方 米)	产量 (万平方 米)	产能 利用率 (%)	产能 (万平方 米)	产量 (万平方 米)	产能 利用率 (%)
集装箱底板	41.00	26.70	65.12	41.00	17.99	43.88	41.00	27.22	66.39	41.00	2.74	26.73
全自动定向结构板生产线	27.50	30.60	111.28	27.50	10.68	38.83	15.00	9.20	61.33	--	0.00	--

注：公司全自动定向结构板生产线既可用于生产高密度的集装箱用芯板（经上下贴层可制成集装箱底板），产能为 15.00 万立方米/年，也可用于生产民用定向结构环保板，产能为 27.50 万立方米/年。2019—2020 年公司全自动定向结构板生产线用于生产民用定向结构环保板，故产能按照 27.50 万立方米/年计算；2021 年，公司全自动定向结构板生产线用于生产集装箱用芯板，故产能按照 15.00 万立方米/年计算；2022 年一季度，受公司进行技术升级改造影响，产能为 0
资料来源：公司提供

表 6 公司林产品业务主要产品销售情况

产品名称	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年一季度		
	销量 (万平方 米)	产销 率 (%)	销售 均价 (万元/立 方米)	销量 (万平方 米)	产销 率 (%)	销售 均价 (万元/立 方米)	销量 (万平方 米)	产销 率 (%)	销售 均价 (万元/立 方米)	销量 (万平方 米)	产销 率 (%)	销售 均价 (万元/立 方米)
集装箱底板	26.12	97.84	0.37	20.42	113.49	0.31	24.67	90.63	0.46	2.99	109.12	0.43
环保板	25.61	95.22	0.27	6.48	107.29	0.19	0.10	--	0.16	0.01	--	0.17

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续负责城市基础设施建设业务，并在把控风险的前提下，进一步提升公司类金融业务运作水平。

公司将继续发挥在城市基础设施投融资领域的优势，负责城市基础设施建设业务；继续做好经营性国有资产的投资运营管理工作；继续推进类金融业务的健康可持续发展，在把控

³ 康欣新材 2019 年收入确认期间为股权转让日至年末

风险的前提下，不断拓展和完善类金融产业链的结构和布局，进一步提升公司类金融业务运作水平；通过战略投资、股权并购等方式，围绕实业进行资源整合和业务布局，开展市场化经营、研发等业务。随着公司业务的多元化发展及代建项目的陆续结转，公司营业总收入规模和利润水平有望保持稳定。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围较上年底无变化。2021年，公司无偿获得无锡市一心信息科技有限公司（以下简称“一心科技”）和无锡市台湾同胞服务中心有限公司（以下简称“台湾同胞服务中心”）2家一级子公司，并以投资设立的

方式将无锡建元资产管理有限公司纳入合并范围。2022年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至2022年3月底，公司合并范围内共9家一级子公司。公司无重大会计政策及会计估计变更。总体看，公司合并范围变动对财务数据影响较小，会计政策连续，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021年，受类金融业务扩张及筹资力度加大等因素影响，公司资产规模持续增长；其他应收款、存货及长期应收款占资产总额的比重较高，对资金形成较大占用；对外投资规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.30%。截至2021年底，公司资产总额790.11亿元，较上年底增长15.70%。其中，流动资产占比55.64%，公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	26.57	4.24	33.51	4.91	63.52	8.04	67.44	8.12
其他应收款	40.90	6.53	27.10	3.97	35.06	4.44	52.94	6.38
存货	235.06	37.52	230.83	33.80	229.69	29.07	225.98	27.22
一年内到期的非流动资产	38.10	6.08	80.04	11.72	105.65	13.37	106.40	12.82
流动资产	364.20	58.13	382.74	56.05	439.62	55.64	458.80	55.27
可供出售金融资产	135.31	21.60	144.40	21.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	114.63	14.51	114.63	13.81
长期应收款	65.30	10.42	92.68	13.57	140.11	17.73	161.37	19.44
固定资产	36.38	5.81	35.62	5.22	43.05	5.45	42.52	5.12
非流动资产	262.29	41.87	300.14	43.95	350.49	44.36	371.28	44.73
资产总额	626.49	100.00	682.88	100.00	790.11	100.00	830.08	100.00

注：其他应收款含其他应收款、应收利息及应收股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度财务报告整理

（1）流动资产

2019—2021年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长9.87%。截至2021年底，公司流动资产439.62亿元，较上年底增长14.86%。公司流动资产主要由存货及一年内到期的非流动

资产等构成。

截至2021年底，公司货币资金63.52亿元，较上年底增长89.55%，主要系筹资力度加大所致。其中受限货币资金3.23亿元，主要为质押定期存单及保证金。

2019—2021年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降7.31%。截至2021年底，公司其他应收款35.06亿元，较上年底增长29.38%，主要系应收保理款增加所致。公司其他应收款账龄以1年以内为主，以预期信用损失计量方法累计计提坏账准备0.63亿元。其他应收款余额前五名款项性质均为应收保理款，占比为80.73%，集中度较高。

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降1.15%。截至2021年底，公司存货229.69亿元，较上年底下降0.49%。存货主要为承包的道桥工程（115.91亿元）、蠡湖湾开发（43.53亿元）和锡宜路二湾开发（26.37亿元）的2块土地和林产品消耗性生物资产（32.33亿元）。其中蠡湖湾开发和锡宜路二湾开发的2块土地为公司通过招拍挂程序取得的出让用地，已足额缴纳土地出让金。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长66.53%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产105.65亿元，较上年底增长31.99%，主要系一年内到期的长期应收款及一年内到期的对外投资款项增加所致。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长15.60%。截至2021年底，公司非流动资产350.49亿元，较上年底增长16.78%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款和固定资产等构成。

受执行新金融工具准则影响，2021年，原计入“可供出售金融资产”和“其他流动资产”的股权投资和债权投资调整至“交易性金融资产”、“其他债权投资”、“其他非流动金融资产”及“其他权益工具投资”科目进行核算。

公司对外投资规模较大。截至2021年底，公司其他权益工具投资、其他债权投资、长期股权投资、其他非流动金融资产及交易性金融资产之和占公司资产总额的比重为18.08%，占比较高。

表8 截至2021年底公司主要对外投资情况

计入科目	对外投资对象	账面价值（亿元）
其他权益工具投资	江苏银行股份有限公司	42.12
	无锡市太湖新城发展集团有限公司	34.82
	江苏宜兴农村商业银行股份有限公司	5.79
	无锡教育发展投资有限公司	5.40
	无锡苏南国际机场集团有限公司	5.00
	无锡地铁集团有限公司	5.00
	无锡农村商业银行股份有限公司	4.31
	无锡锡山建发投资有限公司	3.00
	其他	9.19
	小计	114.63
长期股权投资	无锡滨沪投资有限责任公司	2.36
	无锡恒元置业发展有限公司	2.16
	无锡市财鑫融资担保有限公司	0.50
	其他	0.03
	小计	5.05
其他非流动金融资产	无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）	1.53
	深圳天图兴鹏大消费产业基金合伙企业（有限合伙）	1.05
	江苏红土智造创业投资企业（有限合伙）	0.75
	湖南星邦智能装备股份有限公司	0.50
	其他	0.15
	小计	3.98
交易性金融资产	债务工具	2.01
	权益工具	1.19
	小计	3.20
其他债权投资小计		15.99
合计		139.65

注：审计报告未披露其他债权投资明细

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他权益工具投资为114.63亿元。2021年，公司股票投资和非上市企业股权投资共确认股利收入2.60亿元。其中，公司对江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）投资实现股利收入2.24亿元。

公司长期应收款主要系子公司财通租赁应收融资租赁款项。2019—2021年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长46.48%。截至2021年底，公司长期应收款140.11亿元，较上年底增长51.18%。公司长期应收款以预期信用损失计量方法累计计提坏账准备4.03亿元。长

期应收款余额前五名⁴款项性质均为应收融资租赁款，账龄在3年以内，占比为7.96%，集中度低。

2019—2021年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长8.78%。截至2021年底，公司固定资产43.05亿元，较上年底增长20.84%，主要系购入经营租赁资产及在建工程完工后转入所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（含道桥路资产24.98亿元），累计计提折旧5.41亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额830.08亿元，较上年底增长5.06%。其中，流动资产占55.27%，公司资产结构以流动资产为主。同期末，公司其他应收款52.94亿元，较上年底增长51.02%，主要系应收往来款增加所致；长期应收款161.37亿元，较上年底增长15.18%，主要系应收融资租赁款增加所致。

资产流动性方面，2019—2021年末，公司其他应收款、存货及长期应收款之和占资产总额的比重分别54.47%、51.34%和51.24%，存货结转及应收类款项收回时间均存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至2022年3月底，公司受限资产53.77亿元，占总资产的比重为6.48%，受限比例较低，受限情况见下表。

表9 截至2022年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	受限原因
货币资金	17384.25	信用证及保证金
交易性金融资产	20183.87	贷款质押
存货	45728.17	融资抵押及质押
固定资产	65114.23	融资抵押及质押
生产性生物资产	5380.18	贷款抵押
无形资产	21000.72	贷款抵押
投资性房地产	2884.28	贷款抵押
长期应收款	191550.06	贷款抵押
一年内到期的长期应收款	168476.46	贷款抵押
合计	537702.21	—

资料来源：联合资信根据公司2022年一季度财务报告及公司提供资料整理

⁴公司未披露业务对手方详细情况

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年，公司所有者权益规模保持稳定。所有者权益中实收资本及资本公积占比高，公司所有者权益稳定性较好。

2019—2021年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长0.58%。截至2021年底，公司所有者权益263.13亿元，较上年底增长2.64%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积及少数股东权益分别占70.29%、1.32%和11.80%，实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，公司实收资本184.95亿元，较上年底增长0.44%，主要系公司于2020年收到无锡市国资委增资0.82亿元。截至2021年底，公司实收资本为184.95亿元。

截至2021年底，公司资本公积3.47亿元，较上年底增加2.80亿元，主要系公司对康欣新材增持股份、无偿划入子公司及参股公司股权所致。

2019—2021年末，公司其他综合收益波动下降，年均复合下降9.88%。截至2021年底，公司其他综合收益18.96亿元，较上年底增长5.64%，主要系其他权益工具公允价值增加所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益265.09亿元，其中未分配利润较上年底增加2.15亿元。公司实收资本及资本公积占比高，权益结构稳定性较好。

(2) 负债

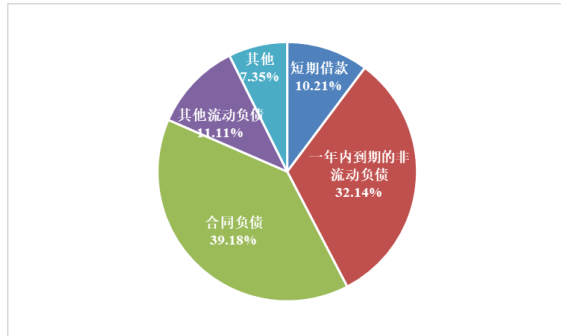
2019—2021年，公司全部债务规模增速较快，债务负担较重。2021年末，受债券融资规模增长影响，公司非流动负债占比上升。公司将于2022年及2023年面临较大的集中偿付压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长19.93%。截至2021年底，公司负债总额526.99亿元，较上年底增长23.55%。其中，非流动负债占比从42.79%增至53.37%，受债券融资规模增长影响，公司非流动负债占

比上升。

2019—2021 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 17.41%。截至 2021 年底,公司流动负债 245.74 亿元,较上年底增长 0.71%。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债及其他流动负债构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末,公司短期借款持续增长,年均复合增长 38.30%。截至 2021 年底,公司短期借款 25.10 亿元,较上年底增长 2.24%。公司短期借款主要由保证借款及抵质押借款构成。

2019—2021 年末,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长 15.55%。截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 78.98 亿元,较上年底下降 21.83%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券本息及长期借款本息构成。

受执行新收入准则影响,2021 年,原计入“预收款项”的工程款调整至“合同负债”及“其他流动负债”科目进行核算。截至 2021 年底,公司合同负债增至 96.29 亿元。

2019—2021 年末,公司其他流动负债持续增长,年均复合增长 44.93%。截至 2021 年底,公司其他流动负债 27.30 亿元,较上年底增长 23.49%。公司其他流动负债主要由“21 无锡建投 SCP005”“21 无锡建投 SCP006”和“21 无锡建投 SCP007”合计 12.00 亿元、“21 康欣新材 SCP001”和“21 康欣新材 SCP002”合计 5.00 亿元及“21 无锡建投 PNP003”10.00 亿元构成。

2019—2021 年末,公司非流动负债波动增

长,年均复合增长 22.27%。截至 2021 年底,公司非流动负债 281.25 亿元,较上年底增长 54.09%。公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。

2019—2021 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 3.76%。截至 2021 年底,公司长期借款 86.44 亿元,较上年底增长 8.44%。公司长期借款余额(含已转入一年内到期的非流动负债)主要由信用借款及保证借款构成。

2019—2021 年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长 39.04%。截至 2021 年底,公司应付债券 187.70 亿元,较上年底增长 96.36%。2021 年公司主要新发行债券情况详见下表。此外,公司 2021 年分别发行国联证券-财通租赁一期资产支持专项计划、2021 年度第一期定向资产支持商业票据及海外债,截至 2021 年底,公司尚未偿还余额分别为 11.07 亿元、10.09 亿元及 19.14 亿元。

表 10 公司 2021 年主要新发行债券情况

债券简称	期末余额 (亿元)
21 财通 01	5.00
21 财通 02	10.00
21 无锡建投 PPN001	11.00
21 无锡建投 PPN002	4.00
21 无锡建投 MTN001	2.00
21 无锡建投 MTN002	2.00
21 无锡建投 MTN003	1.50
21 无锡建投 MTN004	10.00
21 无锡建投 MTN005	8.50
21 锡建 01	14.00
21 财通 02	6.00
21 锡建 03	10.00
21 财通 04	20.00
合计	104.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

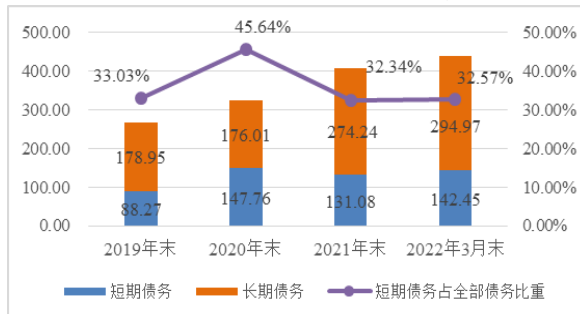
截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 564.99 亿元,较上年底增长 7.21%。其中,非流动负债占比 53.45%,公司负债结构以非流动负债为主。同期末,公司短期借款 28.26 亿元,较上年底增长 12.59%;一年内到期的非流动负债 87.19 亿

元，较上年底增长 10.40%；长期借款 99.67 亿元，较上年底增长 15.31%；应付债券 195.20 亿

元，较上年底增长 4.00%。

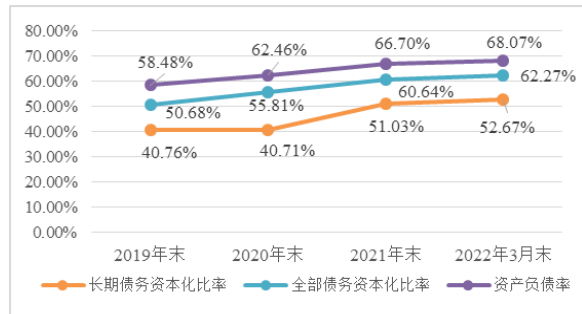
图 2 2019—2022 年 3 月末公司债务结构

(单位：亿元)



资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

图 3 2019—2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

有息债务方面，公司合并口径将其他流动负债中的有息债务部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。2019—2021 年，公司全部债务规模增速较快，年均复合增长 23.16%。截至 2021 年底，公司全部债务 405.32 亿元，较上年底增长 25.19%。其中，长期债务占 67.66%，公司债务结构以长期债务为主。2019—2021 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长，截至 2021 年底，上述指标较上年底分别提高 4.24 个百分点、提高 4.83 个百分点和提高 10.33 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 437.42 亿元，较上年底增长 7.92%。其中，长期债务占比 67.43%，公司债务结构以长期债务为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.37 个百分点、提高 1.63 个百分点和提高 1.63 个百分点。整体来看，公司债务负担较重。

从债务期限分布看，以截至 2022 年 3 月底全部债务为基数进行测算，公司将于 2022 年和 2023 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长；利润总额对对外投资收益及政府补助依赖度较大；坏账准备主要以应收融资租赁款计提为主，坏账准备及商誉减值对利润总额形成较大侵蚀。公司整体盈利能力很强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 19.48%；营业成本波动增长，年均复合增长 13.81%；营业利润率波动增长。2021 年，公司实现营业总收入 42.81 亿元，同比增长 7.63%，主要系融资租赁和林产品业务收入增加所致；营业成本 31.87 亿元，同比下降 5.41%；营业利润率 24.76%，同比提高 10.23 个百分点，主要系融资租赁和林产品业务毛利率水平增加所致。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 52.81%。2021 年，公司费用总额为 5.66 亿元，同比增长 18.45%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中，财务费用 3.11 亿元，同比增长 48.25%，主要系利息收入减少所致。2019—2021 年，公司期间费用率

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	121.77	119.13	57.37	133.71	431.98
占比 (%)	28.19	27.58	13.28	30.95	100.00

注：公司短期借款、一年内到期的非流动负债及租赁负债中含无息部分
资料来源：根据公司提供资料整理

持续增长。2021年，公司期间费用率为13.22%，同比提高1.21个百分点，公司费用对利润总额形成一定侵蚀。

表12 公司盈利能力情况

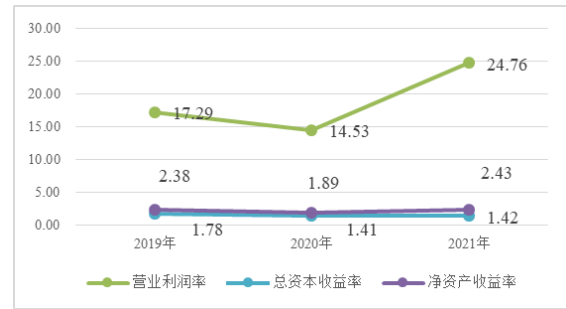
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入（亿元）	29.99	39.77	42.81	11.36
营业成本（亿元）	24.60	33.69	31.87	7.22
期间费用（亿元）	2.42	4.78	5.66	1.50
其中：销售费用（亿元）	0.07	0.59	0.26	0.02
管理费用（亿元）	0.63	1.67	1.80	0.65
研发费用（亿元）	0.05	0.42	0.50	0.01
财务费用（亿元）	1.67	2.10	3.11	0.82
投资收益（亿元）	4.89	5.55	4.59	0.83
公允价值变动收益（亿元）	0.05	-0.03	0.66	0.01
其他收益（亿元）	0.08	0.26	0.30	0.01
营业外收入（亿元）	0.32	0.22	0.42	0.02
资产减值损失（亿元）	-0.54	-1.13	-0.79	0.00
信用减值损失（亿元）	0.00	0.00	-2.27	-0.46
利润总额（亿元）	7.55	6.04	7.82	2.97

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报告整理

2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长1.79%。2021年，公司实现利润总额7.82亿元，同比增长29.38%。2019—2021年，公司投资收益、公允价值变动收益及政府补助（包括计入“其他收益”及“营业外收入”）之和为占利润总额的比重均超过70.00%，利润总额对对外投资收益及政府补助依赖度较大。

2021年，公司形成资产减值损失0.79亿元，主要系对因收购康欣新材形成商誉计提减值准备形成；形成信用减值损失2.27亿元；信用减值损失中应收融资租赁款本年计提坏账为1.94亿元，占同期利润总额的24.81%。2019—2021年，公司资产减值损失及信用减值损失之和占利润总额的比重分别为7.15%、18.71%和39.13%，对利润总额形成较大侵蚀。

图4 2019—2021年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动增长。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比分别提高0.01个百分点和提高0.54个百分点。整体来看，公司盈利能力很强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入11.36亿元，利润总额2.97亿元，营业利润率较上年全年进一步增长至35.80%。

5. 现金流分析

2019—2021年，公司经营活动现金持续净流入，受无锡市财政局预付公司工程款规模较大影响，现金收入比处于较高水平；投资活动现金持续净流出，受公司短期理财投资收支规模减少影响，2021年公司投资活动现金收支规模同比下降；受公司对外筹资力度加大影响，2020年筹资活动现金流由净流出转为净流入，2021年筹资活动现金净流入额进一步增长。

表13 公司现金流情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入（亿元）	50.76	53.24	60.24	9.46
经营活动现金流出（亿元）	14.20	35.53	48.25	4.47
经营活动现金流量净额（亿元）	36.56	17.71	11.99	4.99
投资活动现金流入（亿元）	291.13	126.83	34.59	11.14
投资活动现金流出（亿元）	303.53	183.75	90.95	41.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.39	-56.91	-56.36	-30.46
筹资活动前现金流量净额（亿元）	24.17	-39.20	-44.37	-25.46
筹资活动现金流入（亿元）	61.39	169.75	266.64	47.63

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
筹资活动现金流出(亿元)	81.84	123.55	192.64	16.57
筹资活动现金流量净额(亿元)	-20.46	46.20	74.00	31.06
现金收入比(%)	144.84	119.98	136.63	79.85

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报告整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长8.94%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长84.31%；经营活动现金净额持续下降，年均复合下降42.73%；现金收入比波动下降。2021年，公司经营活动现金流入58.49亿元，同比增长22.56%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；受无锡市财政局预付公司工程款规模较大影响，现金收入比为136.63%，处于较高水平。同期，公司经营活动现金流出48.25亿元，同比增长35.80%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金流出增加所致。2021年，公司经营活动现金净流入11.99亿元，同比下降32.30%。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降65.53%；投资活动现金流出持续下降，年均复合下降45.26%；投资活动现金净额均为负。2021年，公司投资活动现金流入34.59亿元，同比下降72.73%，主要系公司短期理财投资到期收回的投资款同比下降所致；投资活动现金流出90.95亿元，同比下降50.50%，主要系公司短期理财投资支出同比下降所致；投资活动现金净流出56.36亿元，净流出规模较上年变动不大。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长108.41%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长53.42%；筹资活动现金净额由负转正。2021年，公司筹资活动前现金流量净额为负，净流出44.37亿元。2021年，公司筹资活动现金流入266.64亿元，同比增加57.07%，主要由对外借款及债券融资流入的资金构成；

筹资活动现金流出192.64亿元，同比增长55.92%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受公司对外筹资力度加大影响，2021年，公司筹资活动现金净流入额同比增长60.17%至74.00亿元。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入4.99亿元；投资活动现金净流出30.46亿元；筹资活动现金净流入31.06亿元。

6. 偿债指标

2019—2021年，公司短期偿债指标及长期偿债指标表现均较弱。公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。截至2021年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别上升至178.90%和85.43%，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。2019—2021年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均持续下降。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为4.88%，同比下降2.38个百分点；经营现金/短期债务为0.09倍，同比下降0.03倍。2019—2021年，公司现金短期债务比波动增长。截至2021年底，公司现金短期债务比增至0.51倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA、EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均持续增长，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均持续下降。公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成。2021年，公司EBITDA为12.69亿元，同比增长15.18%；公司EBITDA利息倍数增至1.82倍，EBITDA对利息的覆盖程度有所增强；全部债务/EBITDA增至31.93倍；经营现金/全部债务降至0.03倍；经营现金/利息支出降至1.72倍，经营现金对利息支出的保障程度有所弱化。整体看，公司长期偿债指标表现较

弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	156.86	178.90	174.43
	速动比率 (%)	62.26	85.43	88.51
	经营现金/流动负债 (%)	7.26	4.88	1.90
	经营现金/短期债务 (倍)	0.12	0.09	0.04
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.23	0.51	0.50
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	11.02	12.69	--
	全部债务/EBITDA (倍)	29.38	31.93	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.30	1.82	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.09	1.72	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供材料整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 43.69 亿元，担保比例为 16.48%，对外担保对象为无锡太湖，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 285.49 亿元，尚未使用额度 119.64 亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务概况

截至 2021 年底，母公司资产、权益、负债及债务占合并口径的比重较高。2021 年，母公司营业总收入和利润总额占合并口径的比重一般。母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 576.41 亿元，较上年底增长 9.32%。其中，流动资产占比 65.11%，母公司资产结构以流动资产为主。截至 2021 年底，母公司货币资金为 15.32 亿元。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 72.95%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 364.45 亿元，较上年底增长 15.05%，其中非流动负债占比 56.55%。截至 2021 年底，母公司全部债务为 258.61 亿元，其中长期债务占 77.19%。截至

2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.23%和 54.96%，母公司债务负担较重。截至 2021 年底，母公司负债及全部债务分别占合并口径的 69.16%和 63.80%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 211.95 亿元，较上年底增长 0.71%。在所有者权益中，实收资本占和资本公积分别占 87.26%和 0.34%，权益稳定性较好。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 80.55%，占比较高。

2021 年，母公司实现营业总收入 10.41 亿元，占合并口径的 24.33%；利润总额 1.52 亿元，占合并口径的 19.39%；母公司营业总收入和利润总额占合并口径的比重一般。同期，母公司投资收益和公允价值变动收益分别为 2.62 亿元和 0.65 亿元，母公司利润总额对非经常性损益依赖度较大。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 22.34 亿元；投资活动现金流净额为 -46.18 亿元；筹资活动现金流净额为 21.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 581.86 亿元，所有者权益 211.59 亿元。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 4.20 亿元，利润总额 -0.37 亿元。

九、外部支持

2019—2021 年，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，在资本注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司是无锡市国资委直属企业之一，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，业务区域专营优势明显。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府及股东支持。

2019—2021 年，公司在资本注入、股权划转和政府补助等方面获得外部支持，支持有力

且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本注入

2019年及2020年，公司分别收到无锡市国资委增资2.60亿元和0.82亿元，计入“实收资本”。

股权划转

2021年，无锡市国资委将江苏银行、江苏宁沪高速公路股份有限公司、一心科技及台湾同胞服务中心合计0.80亿元股权无偿划入公司，计入“资本公积”。

政府补助

2019—2021年，公司分别收到政府补助0.38亿元、0.47亿元和0.69亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。本期中期票据发行后，2021年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现较弱，经营现金净流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

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为10.00亿元，相当于2021年底公司长期债务的3.65%，全部债务的2.47%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.70%、60.64%和51.03%。以公司2021年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至67.11%、61.22%和51.93%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还信用债券，实际债务负担或小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2021年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指

标表现较弱，经营现金净流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	294.24
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.20
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	23.18

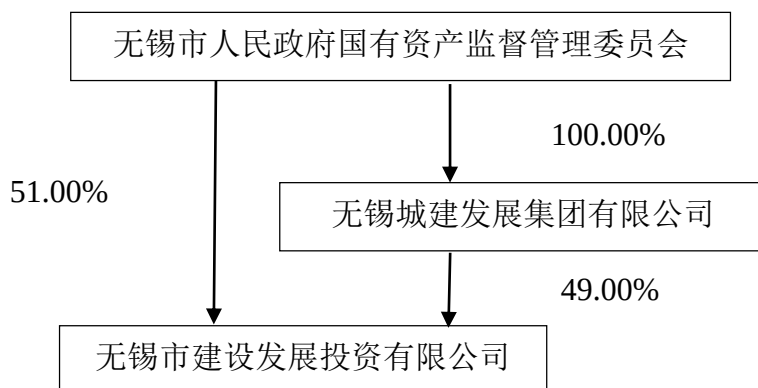
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：公司审计报告及公司提供材料，联合资信整理

十一、结论

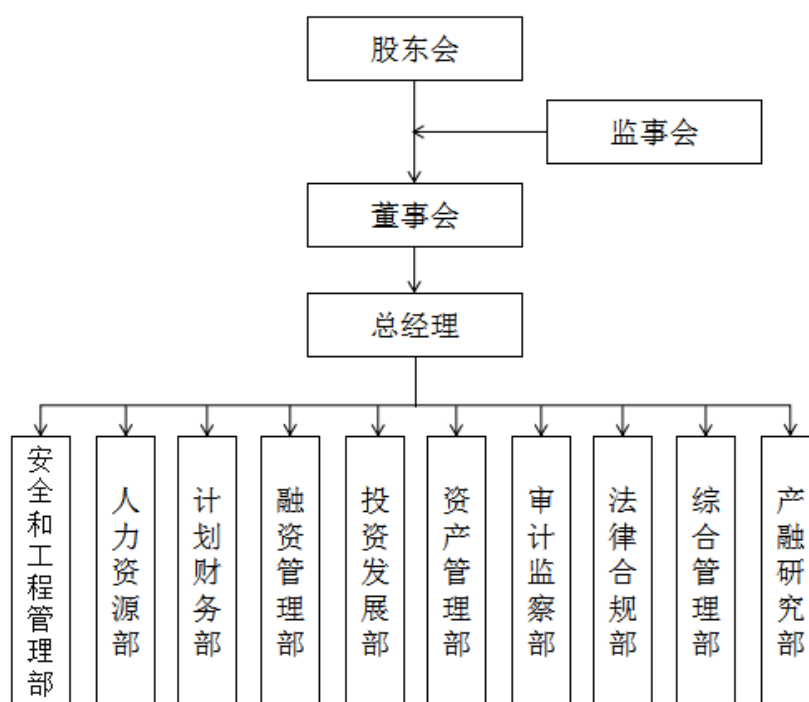
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

一级子公司名称	业务内容	持股比例（%）	
		直接	间接
无锡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	--
康欣新材料股份有限公司	投资	38.44	--
无锡建元资产管理有限公司	投资	100.00	--
无锡市一心信息科技有限公司	服务	100.00	--
无锡市台湾同胞服务中心有限公司	服务	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.61	33.51	66.72	70.66
资产总额（亿元）	626.49	682.88	790.11	830.08
所有者权益（亿元）	260.09	256.35	263.13	265.09
短期债务（亿元）	88.27	147.76	131.08	142.45
长期债务（亿元）	178.95	176.01	274.24	294.97
全部债务（亿元）	267.22	323.77	405.32	437.42
营业总收入（亿元）	29.99	39.77	42.81	11.36
利润总额（亿元）	7.55	6.04	7.82	2.97
EBITDA（亿元）	10.98	11.02	12.69	--
经营性净现金流（亿元）	36.56	17.71	11.99	4.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.47	10.86	18.76	--
存货周转次数（次）	0.11	0.14	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	144.84	119.98	136.63	79.85
营业利润率（%）	17.29	14.53	24.76	35.80
总资本收益率（%）	1.78	1.41	1.42	--
净资产收益率（%）	2.38	1.89	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	40.76	40.71	51.03	52.67
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.81	60.64	62.27
资产负债率（%）	58.48	62.46	66.70	68.07
流动比率（%）	204.31	156.86	178.90	174.43
速动比率（%）	72.44	62.26	85.43	88.51
经营现金流动负债比（%）	20.51	7.26	4.88	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.23	0.51	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.30	1.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.34	29.38	31.93	--

注：1. 本报告合并口径将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.00	17.84	16.51	16.03
资产总额 (亿元)	514.73	527.26	576.41	581.86
所有者权益 (亿元)	216.76	210.47	211.95	211.59
短期债务 (亿元)	64.00	94.63	58.99	58.36
长期债务 (亿元)	145.10	127.16	199.62	206.84
全部债务 (亿元)	209.11	221.79	258.61	265.19
营业总收入 (亿元)	19.24	15.46	10.41	4.20
利润总额 (亿元)	2.55	2.44	1.52	-0.37
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	28.33	20.38	22.34	0.11
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.05	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	148.94	136.06	222.00	5.35
营业利润率 (%)	0.60	0.13	0.06	0.77
总资本收益率 (%)	1.83	1.93	2.07	--
净资产收益率 (%)	1.15	1.09	0.84	--
长期债务资本化比率 (%)	40.10	37.66	48.50	49.43
全部债务资本化比率 (%)	49.10	51.31	54.96	55.62
资产负债率 (%)	57.89	60.08	63.23	63.64
流动比率 (%)	235.59	190.63	237.00	241.33
速动比率 (%)	95.61	85.60	119.13	125.05
经营现金流动负债比 (%)	19.52	11.10	14.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.19	0.28	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算；2.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；3.“--”代表数据不适用；4.“/”代表数据未获得，因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；5.“*”代表分母为 0，数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。