信用评级公告

联合〔2021〕6717 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市建设发展投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”“20 无锡建投 MTN001”和“21 无锡建投 MTN001”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

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡市建设发展投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡市建设发展投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 无锡建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/26
18 无锡建投 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/08/27
18 无锡建投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/14
20 无锡建投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/09/16
21 无锡建投 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/01/11

评级时间：2021 年 7 月 28 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

评级观点

无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”或“公司”）是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域内专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱、短期偿债压力仍大及类金融业务存在因市场波动导致的风险等因素可能给公司信用基本面带来的不利影响。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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”“18 无 锡 建 投 MTN003”“20 无 锡 建 投 MTN001”和“21无锡建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，无锡市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域内专营优势。**公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体。跟踪期内，公司业务保持区域内专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2020 年，公司继续获得政府补助及股东增资支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**跟踪期内，公司存货及长期应收款占资产总额的比重仍较高，资产流动性仍较弱。
2. **跟踪期内，公司短期偿债压力仍大。**跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，公司短期偿债能力仍较弱，短期偿债压力仍大。
3. **跟踪期内，公司类金融业务存在因市场波动导致的风险。**2020 年，公司融资租赁业务收入大幅增长。公司融资租赁业务和保理业务规模较大，随着公司类金融业

务的进一步发展，公司存在因市场波动导致的业务风险。

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.50	26.61	33.51	29.22
资产总额（亿元）	554.59	626.49	682.88	700.57
所有者权益（亿元）	211.48	260.09	256.35	258.47
短期债务（亿元）	66.23	88.27	147.76	122.28
长期债务（亿元）	197.43	178.95	176.01	205.77
全部债务（亿元）	263.66	267.22	323.77	328.05
营业收入（亿元）	28.17	29.99	39.77	11.03
利润总额（亿元）	5.07	7.55	6.04	3.39
EBITDA（亿元）	8.31	10.98	11.02	--
经营性净现金流（亿元）	35.64	36.56	17.71	11.32
营业利润率（%）	11.73	17.29	14.53	31.15
净资产收益率（%）	1.95	2.38	1.89	--
资产负债率（%）	61.87	58.48	62.46	63.11
全部债务资本化比率（%）	55.49	50.68	55.81	55.93
流动比率（%）	246.89	204.31	156.86	167.62
经营现金流动负债比（%）	25.42	20.51	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.30	0.23	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	1.19	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.72	24.34	29.38	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	501.18	514.73	527.26	540.75
所有者权益（亿元）	205.15	216.76	210.47	209.79
全部债务（亿元）	218.94	209.11	221.79	227.31
营业收入（亿元）	22.22	19.24	15.46	2.06
利润总额（亿元）	1.63	2.55	2.44	-0.34
资产负债率（%）	59.07	57.89	60.08	61.20
全部债务资本化比率（%）	51.63	49.10	51.31	52.00
流动比率（%）	327.90	235.59	190.63	207.40
经营现金流动负债比（%）	34.60	19.52	11.10	--

注：1.2021 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；3.本报告母公司口径将其他流动负债纳入短期债务核算；4. "--" 代表数据不适用

分析师：姚玥　郑重
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010－85679696
传真：010－85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/18	霍正泽 李志昂 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	查看原文
20 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/09/07	霍正泽 李志昂 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	查看原文
18 无锡建投 MTN003 18 无锡建投 MTN002 18 无锡建投 MTN001	AAA	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	查看原文
18 无锡建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/09	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看原文
18 无锡建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/06/26	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看原文
18 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/28	常楚笛 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看原文

注：上述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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。跟踪期内，公司实收资本增加0.82亿元，由无锡市国资委以货币形式认缴。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.95亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，业务布局仍主要以工程承包为主。

截至2021年3月底，公司本部内设9个部门，包括投资发展部、融资管理部和工程管理部等。截至2021年3月底，公司合并范围内共7家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额682.88亿元，所有者权益256.35亿元（含少数股东权益32.84亿元）；2020年，公司实现营业收入39.77亿元，利润总额6.04亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额700.57亿元，所有者权益258.47亿元（含少数股东权益31.07亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入11.03亿元，利润总额3.39亿元。

公司注册地址：无锡市夏家边朱家土垒58号。法定代表人：唐劲松。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”“18无锡建投MTN003”“20无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN001”尚需偿还债券余额共计40.00亿元。跟踪期内，“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”和“18无锡建投MTN003”均已按期足额支付债券利息，“20无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN001”尚未到首个付息日。

募集资金使用方面，“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”和“18无锡建投MTN003”募集资金已按照募集用途偿还公司本部金融机构借款或信用债券，“20无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN001”募集资金已按照募集用途偿还信用债券。截至2021年6月底，以上债券募集资金已使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18无锡建投MTN001	5.00	5.00	2018/03/26	5
18无锡建投MTN002	15.00	15.00	2018/08/27	5
18无锡建投MTN003	10.00	10.00	2018/11/14	5
20无锡建投MTN001	8.00	8.00	2020/09/16	2
21无锡建投MTN001	2.00	2.00	2021/01/11	3
合计	**40.00**	**40.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸

1. 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2. 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加

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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

2020 年，无锡市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020年无锡市地区生产总值同比增长3.70%。分产业看，全市第一产业实现增加值128.10亿元，同比增长1.60%；第二产业实现增加值5751.19亿元，同比增长4.30%；第三产业实现增加值6491.19亿元，同比增长3.20%；三次产业比例从1.0：47.5：51.5调整为1.0:46.5:52.5。2020年，无锡市规模以上工业企业实现增加值3968.80亿元，同比增长6.60%。2020年，无锡市全年固定资产投资完成3815.36亿元，同比增长6.10%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实收资本增加0.82亿元，由无锡市国资委以货币形式认缴。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为184.95亿元，无锡市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体。跟踪期内，公司业务保持区域内专营优势。

无锡市国资委下辖多家企业，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资等业务。其他平台主要从事交通、公共环境建设等特定领域的基础设施建设。公司受政府委托承担无锡市市本级道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设工作。跟踪期内，公司业务在区域内保持专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，无锡市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力较好。公司继续在资本注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

（1）财政收入

2020年，无锡市实现一般公共预算收入1075.70亿元，同比增长3.80%。其中，税收收入889.12亿元，同比增长2.20%。2020年，无锡市一般公共预算支出1214.92亿元，同比增长8.70%。2020年，无锡市财政自给率为88.54%，财政自给能力较好。2020年，全市政府性基金收入988.00亿元；政府性基金支出1111.40亿元。

（2）资本注入

2020年，公司收到无锡市国资委增资0.82亿元，计入“实收资本”。

（3）政府补助

2020年，公司收到政府补助0.47亿元，其中计入“营业外收入”及“其他收益”科目的金额分别为0.21亿元和0.26亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增关注及不良类信贷记录，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2021年6月24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2021年7月26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

跟踪期内，公司在治理结构及主要管理制度等方面无重大变化；公司董事及监事发生变更，属于正常人事调整。

跟踪期内，公司在治理结构及主要管理制度等方面无重大变化。高级管理人员方面，跟踪期内，公司变更两名董事及三名监事。公司董事会及监事会成员变更系正常的人事调整，对公司日常经营无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务收入有所增长，业务布局仍主要以工程承包为主。受合并范围扩大影响，公司林产品业务规模不断扩大，对公司主营业务收入和利润规模形成一定补充。受融资租赁及林产品业务毛利率下降影响，2020年公司主营业务毛利率略有下滑。

2020年，公司实现主营业务收入39.14亿元，工程承包收入仍为公司主要收入来源。2019年12月公司取得对康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）的控制权，跟踪期内公司对其进一步增持股份，林产品业务对公司主营业务收入和利润规模形成一定补充。2020年，公司主营业务收入同比增长31.24%，主要系融资租赁业务和林产品业务收入增加所致。2021年1－3月，公司实现主营业务收入10.95亿元，相当于2020年的27.98%。

2020年，公司实现主营业务毛利率15.43%。受新冠疫情影响，公司林产品业务毛利率大幅下降；受公司发行资产证券化业务时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影响，2020年公司融资租赁业务毛利率大幅下降；在二者共同影响下，公司主营业务毛利率同比下降2.27个百分点。2021年1－3月，公司主营业务毛利率为31.57%，较上年底提高16.14个百分点，主要系融资租赁及林产品业务毛利率回升所致。

表 4　2020 年和 2021 年 1－3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
工程承包	190305.13	63.80	0.49	152955.46	39.07	0.47	20151.00	18.40	0.46
融资租赁	78529.03	26.33	50.34	125301.91	32.01	33.48	45731.18	41.75	49.76
商业保理	13836.53	4.64	49.49	15874.13	4.06	51.34	3229.58	2.95	46.60
广告发布	103.16	0.03	37.50	71.05	0.02	65.17	64.36	0.06	95.86
停车费	26.69	0.01	100.00	27.79	0.01	100.00	15.27	0.01	100.00
林产品	15471.77	5.19	35.16	97218.72	24.84	9.78	40348.52	36.83	25.18
合计	**298272.31**	**100.00**	**17.70**	**391449.06**	**100.00**	**15.43**	**109539.91**	**100.00**	**31.57**

注意：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2．业务经营分析

（1）工程承包业务

2020 年，公司工程承包业务收入有所下降，毛利率仍处于较低水平。无锡市人民政府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，公司工程承包业务盈利空间仍较小。

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 2021 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（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，无锡市政府也通过注资等形式为公司项目资本金筹集提供支持。跟踪期内，公司无新增工程承包项目资金投入。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。

表 5　截至 2021 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	项目资金投入额
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，联合资信整理

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别确认工程承包业务收入 15.30 亿元和 2.02 亿元。同期，工程承包业务毛利率分别为 0.47%和 0.46%。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 2021 年 3 月底，公司已完工并结算的代建工程共 117 个，主要为环东蠡湖地区环境综合整治（一期）、太湖大道节点改造等 23 个项目，总投资额 223.03 亿元。跟踪期内，公司无新增已完工并结算项目。回款方面，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司收到无锡市财政局支付的代建项目回款分别为 20.85 亿元和 12.11 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司存量已确认收入的代建项目均回购完毕。无锡市财政局支付的回款部分扣除冲减公司当期应收账款外，尚余部分在预收账款科目中结算，用于冲减公司未来代建工程竣工决算后的应收账款。截至 2021 年 3 月底，公司预收款项中预收工程回款为 93.89 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 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，联合资信整理

在建及拟建工程方面，截至 2021 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 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 95.08 亿元。其中公司主要在建工程项目总投资额 72.17 亿元，已投资 55.06 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。截至 2021 年 3 月底，公司已完工未决算项目和在建项目尚未收到回款。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建工程。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程项目情况（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	30.00	70.00	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	30.00	70.00	是	25.42	8.31	在建
合计					72.17	55.06	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）类金融业务[3]及其他

2020 年，公司融资租赁业务收入大幅增长；受发行资产证券化业务时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影响，2020 年公司融资租赁业务毛利率同比大幅下降，但 2021 年一季度实现平稳回升；2020 年公司保理业务收入有所增长，但公司保理业务占公司收入比重仍较低。公司融资租赁业务和保理业务规模较大，随着公司类金融业务进一步的发展，公司存在因市场波动导致的风险。

融资租赁业务

融资租赁业务主要由公司二级子公司无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）运营。财通租赁的融资租赁业务以售后回租模式为主。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。

2020 年，公司实现融资租赁业务收入 12.53 亿元，同比增长 59.56%；同期，实现融资租赁业务毛利率 33.48%，同比下降 16.86 个百分点。2020 年上半年，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大幅下降。截至 2020 年，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）余额为 174.82 亿元，其中前五大客户合计 24.34 亿元，占比 13.92%。公司融资租赁业务规模较大，对公司资金形成较大占用。截至 2020 年底，公司关注类资产余额为 7.10 亿元，占应收融资租赁款余额的比例为 4.06%，占比较低。整体来看，随着公司融资租赁业务规模的进一步扩大，公司存在因市场波动导致的风险。

2021 年 1－3 月，财通租赁实现融资租赁收入 4.57 亿元，相当于 2020 年全年融资租赁收入的 36.47%；同期融资租赁毛利率较上年底平稳回升，为 49.76%。

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。

2020 年，公司实现商业保理业务收入 1.59 亿元，同比增长 14.73%；同期，实现商业保理业务毛利率 51.34%，同比增长 1.85 个百分点。2021 年 1－3 月，公司实现商业保理业务收入 0.32 亿元，毛利率 46.60%。

整体来看，公司类金融板块收入规模大幅增长，整体毛利率水平较高，对公司的利润形成一定补充。公司类金融业务规模进一步扩大，随着公司类金融业务的发展，公司存在因市场波动导致的风险。

（3）林产品业务

跟踪期内，公司增持康欣新材。受疫情影响，2020 年公司林产品毛利率大幅下降。随着市场需求回暖，2021 年一季度公司林产品毛利率有所回升。

2020 年 7 月 3 日，公司召开董事会审议通过了《关于无锡市建设发展投资有限公司认购康欣新材料股份有限公司非公开发行股份项目的议案》，并于 2020 年 7 月 27 日由履行国有资产监督管理职责的主体批准。根据康欣新材于

3.公司类金融板块经营数据未详细披露

2021 年 2 月 2 日发布的收购报告书，公司认购本次非公开发行新股的价格为每股 2.77 元/股，认购数量为 310279238 股，公司需支付的资金总额为 85947.35 万元。截至 2021 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。截至 2020 年底，康欣新材合并资产总额 71.40 亿元，合并负债总额 31.40 亿元，合并所有者权益 40.00 亿元。其中，康欣新材存货中消耗性生物资产 29.92 亿元，分布于陕西、湖南及湖北，取得的森林资源资产所有权共计 138.64 万亩[4]，主要为材林，林权年限为 28 年至 70 年不等。

表 8　林产品消耗性生物资产具体分布及价值情况表

（单位：亩、万元）

类别	省份	林地面积	林木及苗木价值
山林杂木基地	湖北	251425.10	87664.20
	湖南	15937.00	6192.93
	陕西	1119008.70	168419.50
	合计	1386370.80	262276.63
速生杨林业基地	湖北	4190.60	3897.24
绿化苗圃基地	湖北	6490.60	33048.75
合计	--	**1397052.00**	**299222.62**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020 年和 2021 年 1－3 月，康欣新材分别确认林产品收入 9.72 亿元和 4.03 亿元，分别实现毛利率 9.78%和 25.18%，林产品业务对公司整体收入及利润形成补充。生产方面，受疫情影响，2020 年康欣新材的湖北原材料基地一季度处于停工状态，产能利用率较低，原材料均由浙江基地直接采购现成板材，导致成本同比增长，毛利率下降。2021 年一季度，随着疫情得以控制，公司集装箱底板及 COSB 专线生产线产能利用率已逐渐回升。销售方面，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 年一季度，市场需求出现回暖，集装箱底板销售均价从 0.31 万元/立方米提高到 0.51 万元/立方米，林产品毛利率较年底有所回升。

表 9　公司林产品业务主要产品产能及产量情况　（单位：万立方米、%）

产品名称	2019 年			2020 年			2021 年一季度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
集装箱底板专线	41.00	26.70	65.12	41.00	17.99	43.88	10.25	7.75	75.58
COSB 专线	27.50	30.60	111.28	27.50	10.68	38.83	3.75	2.26	60.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 10　公司林产品业务主要产品销售情况　（单位：万立方米、万元/立方米、%）

产品名称	2019 年			2020 年			2021 年一季度		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
集装箱底板	26.12	97.84	0.37	20.42	113.49	0.31	6.56	84.71	0.51
环保板	25.61	95.22	0.27	6.48	107.29	0.19	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

4.速生杨林业基地和绿化苗圃基地为承包林地

整体来看，公司增持康欣新材股份进一步提升了自身的主营业务收入和利润规模，并增强了整体竞争力。

（4）其他业务

跟踪期内，公司广告业务和停车费业务收入规模仍较小，对公司整体营业收入影响小。

公司广告业务主要受无锡市政府委托，主要由子公司无锡建智传媒有限公司负责。2020年及2021年1－3月，公司广告发布收入分别为71.05万元和64.36万元；同期，分别实现广告发布业务毛利率65.17%和95.86%。2020年及2021年1－3月，广告发布毛利率提高主要系广告发布成本主要在前期支出所致。

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。2020年及2021年1－3月，公司停车费收入分别为27.79万元和15.27万元；毛利率均为100.00%。

3. 未来发展

公司将继续保持以工程承包业务为主的业务布局，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，积极参与和发展PPP及城市基础设施建设业务；此外，公司将继续做好经营性国有资产的投资运营管理工作；三是继续推进既有融资租赁、商业保理、股权投资和基金管理等业务的健康可持续发展，同时在把控风险的前提下，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；四是通过战略投资和股权并购等方式，围绕实业进行资源整合和业务布局，开展市场化经营和研发等业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围较上年无变化。2021年2月，公司以投资新设的方式成立无锡建元资产管理有限公司，持股比例100%。截至2021年3月底，公司合并范围内共7家一级子公司。总体看，公司合并范围变动对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，受工程承包业务继续投入影响，公司资产规模有所增长；存货及长期应收款占资产总额的比重仍较高，对公司资金仍形成较大占用。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额682.88亿元，较上年底增长9.00%。其中流动资产占比56.05%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.57	4.24	33.51	4.91	29.20	4.17
其他应收款	40.90	6.53	27.10	3.97	25.83	3.69
存货	235.06	37.52	230.83	33.80	230.09	32.84
一年内到期的非流动资产	38.10	6.08	80.04	11.72	92.62	13.22
其他流动资产	17.65	2.82	7.69	1.13	3.48	0.50
流动资产	**364.20**	**58.13**	**382.74**	**56.05**	**385.22**	**54.99**

可供出售金融资产	135.31	21.60	144.40	21.15	143.75	20.52
长期应收款	65.30	10.42	92.68	13.57	108.45	15.48
固定资产	36.38	5.81	35.62	5.22	35.62	5.08
无形资产	15.50	2.47	17.28	2.53	17.19	2.45
非流动资产	**262.29**	**41.87**	**300.14**	**43.95**	**315.35**	**45.01**
资产总额	**626.49**	**100.00**	**682.88**	**100.00**	**700.57**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 382.74 亿元，较上年增长 5.09%；流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货及一年内到期的非流动资产等构成。

截至2020年底，公司货币资金33.51亿元，较上年底增长26.14%；其中银行存款30.71亿元（占比91.64%），其他货币资金2.81亿元（占比8.36%）；受限货币资金2.80亿元，主要为保证金及定期存单等。

公司其他应收款主要由应收保理本金及利息、资金往来款和债务工具产生的利息等构成。截至2020年底，公司其他应收款27.10亿元，较上年底下降33.75%，主要系与无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“无锡太湖新城”）的往来款减少所致。大额特殊款项方面，公司应收保理款本金为16.80亿元，按五级分类划分为正常类，累计计提坏账准备0.17亿元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额为0.48亿元，账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.09亿元。其他应收款余额前五大客户占比86.90%，集中度高。

表 12　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	年限	占比
客户 1	保理款	7.00	1 年以内	26.31
客户 2	资金往来	5.03	3 年以内	18.89
客户 3	保理款	5.01	1 年以内	18.83
客户 4	资金往来	4.09	1 年以内	15.35
客户 5	保理款	2.00	1 年以内	7.52
合计		**23.12**	--	**86.90**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 230.83 亿元，较上年底小幅下降 1.80%，主要系承包的道桥工程部分结转成本和消耗性生物资产（主要为山林杂木基地）增加共同影响所致。存货主要为承包的道桥工程（122.21 亿元）、蠡湖湾开发（43.48 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（29.92 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。

公司一年内到期的非流动资产主要由一年内到期的长期应收款构成。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 80.04 亿元，较上年底大幅增长 110.10%，主要系一年内到期的融资租赁长期应收款大幅增长所致。

公司其他流动资产主要由理财产品构成。截至 2020 年底，公司其他流动资产 7.69 亿元，较上年底下降 56.41%。

（2）非流动资产

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和无形资产构成。截至 2020 年底，公司非流动资产 300.14 亿元，较上年底增长 14.43%，主要系可供出售金融资产和长期应收款增长所致。

公司可供出售的金融资产主要为股权投资和债券投资。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 144.40 亿元。2020 年，公司对江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）和无锡市众邦股权投资合伙企业（有限合伙）分别增加投资成本 7.53 亿元和 4.00 亿元，可供出售金融资产较上年底增长 6.72%；截至 2020 年底，可供出售债务工具 18.92 亿元主要由债券投资（17.12 亿元）和债权投资（1.80 亿元）构成。

可供出售权益工具中，按公允价值计量的权益工具投资包括对江苏银行投资 38.79 亿元、对无锡农村商业银行股份有限公司投资 4.61 亿元、对无锡市太极实业股份有限公司投资 6.93 亿元等。按成本计量的权益工具投资包括对无锡太湖新城投资 34.82 亿元、对国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）投资 8.99 亿元、对无锡苏南国际机场集团有限公司投资 5.00 亿元等。

截至 2020 年底，公司长期应收款 92.68 亿元，较上年底增长 41.93%。五级分类及坏账准备提取方面，公司应收融资租赁款余额 174.82 亿元（含转至一年内到期的非流动资产，下同），其中按照五级分类划分为正常类 167.39 亿元（占比 95.75%），关注类 7.10 亿元（占比 4.06%），次级类 0.32 亿元（占比 0.18%），累计计提坏账准备 2.09 亿元；账龄方面，应收融资租赁款主要以 1 年以内和 1~2 年为主，整体账龄偏短；集中度方面，长期应收款期末余额较大的前五大单位占比 13.92%，集中度低。

表 13　截至 2020 年底长期应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	年限	占比
客户 6	融资租赁款	5.32	2 年以内	3.04
客户 7		5.05	1 年以内	2.89
客户 8		4.71	2 至 3 年	2.69
客户 9		4.67	2 年以内	2.67
客户 10		4.60	1 年以内	2.63
合计		**24.34**	--	**13.92**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司固定资产 35.62 亿元，较上年底下降 2.07%。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 4.82 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 17.28 亿元，较上年底增长 11.46%，主要系增加林地使用权所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模 700.57 亿元，较上年底小幅增长 2.59%，其中非流动资产占比 45.01%，公司资产以流动资产为主。流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。流动资产中，货币资金 29.20 亿元，较上年底下降 12.87%；一年内到期的非流动资产 92.62 亿元，较上年底增长 15.71%；非流动资产主要以可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和无形资产为主。非流动资产中，公司长期应收款 108.45 亿元，较上年底增长 17.02%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。

资产流动性方面，2020 年，公司存货及长期应收款占资产总额的比重分别为 33.80%和 13.57%，存货结转受政府部门结算影响，回收期限存在一定不确定性；长期应收款主要为应收融资租赁款，客户中民企占比约 10%，回收期限存在一定不确定性；存货及长期应收款对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 56.67 亿元，占总资产的比重为 8.09%，受限比例较低，受限情况见下表。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司资产受限情况

（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	39407.50	保证金
存货	117590.66	抵押
固定资产	57622.86	抵押
投资性房地产	1319.24	抵押
无形资产	61609.47	抵押
一年内到期的非流动资产	164385.81	抵押
长期应收款	124759.67	抵押
合计	**566695.22**	--

资料来源：联合资信根据公司 2021 年一季报整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大。受股东增资影响，公司实收资本有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比仍高，公司所有者权益稳定性仍较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 256.35 亿元，较上年底下降 1.44%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益为负导致其他综合收益下降所致。所有者权益构成中，实收资本和资本公积占比分别为 72.15%和 0.26%，所有者权益结构稳定性较好。

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。

公司资本公积主要为无锡市政府注入的现金和房屋资产。截至 2020 年底，公司资本公积 0.67 亿元，较上年底无变动。

截至 2020 年底，公司其他综合收益 17.95 亿元，较上年底下降 23.12%，主要系可供出售金融资产公允价值下降产生损失所致。

截至 2020 年底，公司少数股东权益 32.84 亿元，较上年底下降 3.49%，主要系康欣新材亏损所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 258.47 亿元，其中资本公积较上年底增加 1.98 亿元，主要系公司对康欣新材增资所致。公司实收资本及资本公积占比仍高，权益结构稳定性仍较好。

表15　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	184.13	70.80	184.95	72.15	184.95	71.55
资本公积	0.67	0.26	0.67	0.26	2.65	1.02
其他综合收益	23.35	8.98	17.95	7.00	17.95	6.94
未分配利润	17.00	6.54	18.81	7.34	20.72	8.02
归属于母公司所有者权益合计	**226.06**	**86.92**	**223.51**	**87.19**	**227.40**	**87.98**
少数股东权益	34.03	13.08	32.84	12.81	31.07	12.02
所有者权益合计	**260.09**	**100.00**	**256.35**	**100.00**	**258.47**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重。公司将持续面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 426.53 亿元，较上年底增长 16.41%，主要系短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。截至 2020 年底，流动负债占比 57.21%，公司负债结构变为以流动负债为主。

表16　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.12	3.58	24.55	5.76	25.05	5.67
预收款项	78.47	21.42	83.97	19.69	94.17	21.30
其他应付款	7.74	2.11	8.15	1.91	8.72	1.97
一年内到期的非流动负债	59.15	16.14	101.03	23.69	63.05	14.26
其他流动负债	13.00	3.55	22.11	5.18	34.15	7.73
流动负债	**178.26**	**48.65**	**244.00**	**57.21**	**229.81**	**51.98**
长期借款	80.29	21.91	79.71	18.69	89.25	20.19
应付债券	97.10	26.50	95.59	22.41	116.52	26.35
非流动负债	**188.14**	**51.35**	**182.53**	**42.79**	**212.29**	**48.02**
负债总额	**366.40**	**100.00**	**426.53**	**100.00**	**442.10**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 244.00 亿元，较上年底增长 36.88%。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 24.55 亿元，较上年底增长 87.07%，主要系信用借款、保证借款和抵质押借款增长所致。其中信用借款 3.68 亿元，保证借款 14.49 亿元，抵质押借款 6.38 亿元。

截至 2020 年底，公司预收款项 83.97 亿元，较上年底增长 7.00%，主要系预收无锡市财政局工程款增长所致。从款项构成看，主要为预收无锡市财政局支付的工程款。

截至 2020 年底，其他应付款 8.15 亿元，较上年底增长 5.29%。

截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债 101.03 亿元，较上年底增长 70.81%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券及应付融资租赁款本息转至该科目增加所致。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金及利息、一年内到期的长期借款和一年内到期的应付融资租赁款构成。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 22.11 亿元，较上年增长 70.09%。公司其他流动负债主要由“20 无锡建投 SCP002”10.00 亿元和“20 无锡建投 PPN001”12.00 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 182.53 亿元，较上年底下降 2.98%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 79.71 亿元，较上年底下降 0.72%。公司长期借款（含已转入一年内到期的非流动负债）由信用借款 50.45 亿元、保证借款 57.89 亿元和抵质押借款 3.92 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 95.59 亿元，较上年底下降 1.55%。

有息债务方面，公司合并口径将其他流动负债中的有息债务部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。截至 2020 年底，公司全部债务 323.77 亿元，较上年底增长 21.16%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2020 年底，公司短期债务占比 45.64%。从债务指标看，截至 2020 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 62.46%、55.81%和 40.71%，较上年底分别提高 3.98 个百分点、提高 5.13 个百分点和下降 0.05 个百分点。整体来看，公司债务负担进一步加重。

表 17　公司有息债务及指标情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	88.27	147.76	122.28
长期债务	178.95	176.01	205.77
全部债务	267.22	323.77	328.05
资产负债率	58.48	62.46	63.11
全部债务资本化比率	50.68	55.81	55.93
长期债务资本化比率	40.76	40.71	44.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债规模 442.10 亿元，较上年底增长 3.65%。其中流动负债占比 51.98%，公司负债以流动负债为主。公司流动负债 229.81 亿元，较上年底下降 5.82%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；同期，公司非流动负债 212.29 亿元，较上年底增长 16.31%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司全部债务 328.05 亿元，其中短期债务 122.28 亿元，长期债务 205.77 亿元，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63.11%、55.93%和44.32%，公司债务负担较重。2021年4－12月、2022年、2023年和2024年及以后到期的债务规模分别为125.52亿元、67.54亿元、78.44亿元和56.37亿元[5]，公司将持续面临较大的集中偿还付压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长；公司利润总额对投资收益依赖较大，公司整体盈利能力很强。

2020年，公司实现营业收入39.77亿元，同比增长32.63%，主要系融资租赁和林产品业务收入增加所致；2020年，公司营业利润率为14.53%，同比下降2.77个百分点，主要系融资租赁业务和林产品业务毛利率下降所致。公司业务盈利水平仍较高，业务持续性较好。

2020年，公司费用总额4.78亿元，同比增长97.13%，销售费用、管理费用、研发费用及财务费用均同比增长。2020年，公司期间费用率12.01%，公司费用对利润总额形成一定侵蚀。

表18　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
营业收入	29.99	39.77	11.03
营业成本	24.60	33.69	7.52
费用总额	2.42	4.78	1.44
其中：销售费用	0.07	0.59	0.09
管理费用	0.63	1.67	0.58
研发费用	0.05	0.42	0.05
财务费用	1.67	2.10	0.72
投资收益	4.89	5.55	1.27
利润总额	7.55	6.04	3.39
营业利润率	17.29	14.53	31.15
总资本收益率	1.78	1.41	--
净资产收益率	2.38	1.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益5.55亿元，占利润总额的比重为91.89%，公司利润总额对投资收益依赖较大。2020年，公司其他收益0.26亿元，同比增长246.24%，主要系当年收到增值税退税所致。

2020年，公司实现利润总额6.04亿元，同比下降19.92%，主要系期间费用总额增加所致。从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.41%和1.89%，同比分别下降0.37个百分点、0.49个百分点。整体来看，公司盈利能力很强。

2021年1－3月，公司实现营业收入11.03亿元，同期，公司实现投资收益1.27亿元，实现利润总额3.39亿元，营业利润率31.15%，营业利润率较上年显著提升。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所缩小，但收入实现质量仍好；公司投资活动现金收支规模有所下降，但仍为净流出状态；受公司对外融资规模扩大影响，2020年公司筹资活动现金流由净流出转为净流入；鉴于公司在建项目尚需进一步投资，未来公司仍存在一定的筹资压力。

销售商品、提供劳务收到的现金构成经营活动现金流入的主要部分，2020年，公司经营活动现金流入53.24亿元，同比增长4.88%。2020年公司现金收入比为119.98%，受无锡市财政局预付公司工程款影响，公司收入实现质量仍好。购买商品、接受劳务支付的现金构成经营活动现金流出的主要部分，2020年，公司经营活动现金流出35.53亿元，同比增长150.15%，主要系2020年对康欣新材全年并表所致。2020年，公司经营活动现金净流入17.71亿元，同比下降51.56%，主要系经营支出增加所致。

表19　公司现金流情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流入小计	50.76	53.24	21.20
经营活动现金流出小计	14.20	35.53	9.88
经营活动现金流量净额	**36.56**	**17.71**	**11.32**

5.与表17口径差异系公司其他流动负债金额中包含一部分税收，不属于有息负债

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
投资活动现金流入小计	291.13	126.83	11.25
投资活动现金流出小计	303.53	183.75	34.48
投资活动现金流量净额	**-12.39**	**-56.91**	**-23.23**
筹资活动前现金流量净额	**24.17**	**-39.20**	**-11.91**
筹资活动现金流入小计	61.39	169.75	63.14
筹资活动现金流出小计	81.84	123.55	56.69
筹资活动现金流量净额	**-20.46**	**46.20**	**6.45**
现金收入比	144.84	119.98	189.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

公司投资活动现金流入主要为公司理财产品到期回款、融资租赁业务回款、可供出售金融资产转让款及对外投资收益。2020 年，公司投资活动现金流入 126.83 亿元，同比下降 56.43%，主要系公司融资租赁业务回款和理财投资到期收回的投资款同比下降所致。投资活动现金流出主要为公司购买理财产品支出、融资租赁业务支出及可供出售金融资产购入款。2020 年，公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 70.73 亿元，同比增长 172.16%，主要系财通租赁售后回租模式下购买承租人租赁物支出增加。2020 年，公司投资活动现金流出 183.75 亿元，同比下降 39.46%，主要为公司购买理财产品支出同比下降所致。

公司筹资活动现金流入主要为对外借款及债券融资流入的资金。受公司投资缺口扩大影响，2020 年，公司筹资活动现金流入 169.75 亿元，同比增加 176.53%。公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息以及兑付到期债券支付的现金。2020 年，筹资活动现金流出 123.55 亿元，同比增长 50.96%，主要系偿还到期债务支付的现金增加所致。受公司对外融资规模扩大影响，2020 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 21.20 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 9.88 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金；经营活动现金流量净额 11.32 亿元。同期，投资活动现金流入 11.25 亿元，主要为收回投资及取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 34.48 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；投资活动现金净流出 23.23 亿元。同期，筹资活动现金流入 63.14 亿元，主要为发行债券和取得借款收到现金；筹资活动现金流出 56.69 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金净流入 6.45 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，短期偿债压力仍大；公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力仍较弱。考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别下降至156.86%和62.26%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为7.26%，同比下降13.25个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比下降至0.23倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2021年3月底，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为167.62%、67.50%和0.24倍。整体看，公司现金类资产规模较小，对短期债务的保障程度仍较弱，公司短期偿债能力仍较弱，短期偿债压力仍大。

长期偿债能力方面，2020年，公司EBITDA为11.02亿元，同比增长0.41%。公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出及利润总额构成。2020年，公司EBITDA利息倍数提高至1.30倍，全部债务/EBITDA由提高至29.38倍。整体看，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力仍较弱。

表 20　公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	204.31	156.86	167.62
	速动比率	72.44	62.26	67.50
	经营现金流动负债比	20.51	7.26	--
	现金短期债务比	0.30	0.23	0.24
长期偿债能力指标	EBITDA	10.98	11.02	/
	EBITDA 利息倍数	1.19	1.30	--
	全部债务/EBITDA	24.34	29.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 74.70 亿元，担保比例为 28.90%，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 259.17 亿元，已使用 150.89 亿元，未使用额度 108.28 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

7．公司本部财务情况

2020 年，母公司资产、权益、负债及债务占合并口径的比重较高，营业收入和利润总额占合并口径的比重一般。母公司短期偿债能力仍较弱，债务负担仍较重。

截至2020年底，母公司资产总额527.26亿元，较上年底增长2.43%，占合并口径的77.21%；所有者权益210.47亿元，较上年底下降2.90%，占合并口径的82.10%；负债合计316.79亿元，较上年底增长6.32%，占合并口径的74.27%；全部债务221.79亿元，其中短期债务94.63亿元，长期债务127.16亿元。母公司2020年资产负债率为60.08%，较2019年提高2.19个百分点。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率51.31%，母公司债务负担仍较重。截至2020年底，母公司现金短期债务比为0.19倍，母公司短期偿债能力仍较弱。

2020年，母公司实现营业收入15.46亿元，占合并口径的38.86%；利润总额为2.44亿元，占合并口径的40.46%。整体来看，母公司资产、权益、负债及债务占合并口径的比重较高，营业收入和利润总额占合并口径的比重一般。

截至2021年3月底，公司母公司资产总额540.75亿元，所有者权益209.79亿元。2021年1－3月，母公司营业收入2.06亿元，利润总额-0.34亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司于2021年达到存续债券待偿本金峰值，截至2021年7月17日，公司本年度剩余应到期债券余额为40.00亿元。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般，公司经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

截至 2021 年 7 月 17 日，公司存续债券余额 167.00 亿元。其中，本年度剩余应到期债券余额为 40.00 亿元。2021 年公司存续债券待偿本金将达到峰值，需兑付 40.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限资金后的现金类资产为 25.28 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 53.24 亿元、17.71 亿元和 11.02 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 21　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

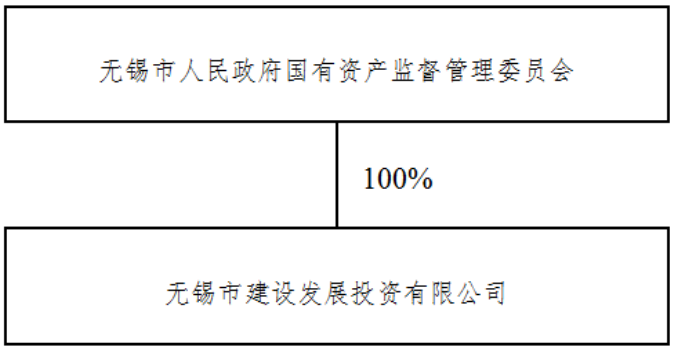
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	40.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
非受限现金类资产/本年度剩余到期债券余额	0.63
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.33
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产为 2021 年 3 月底数据，已剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均为 2020 年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告、2021 一季报及公开资料整理

十一、结论

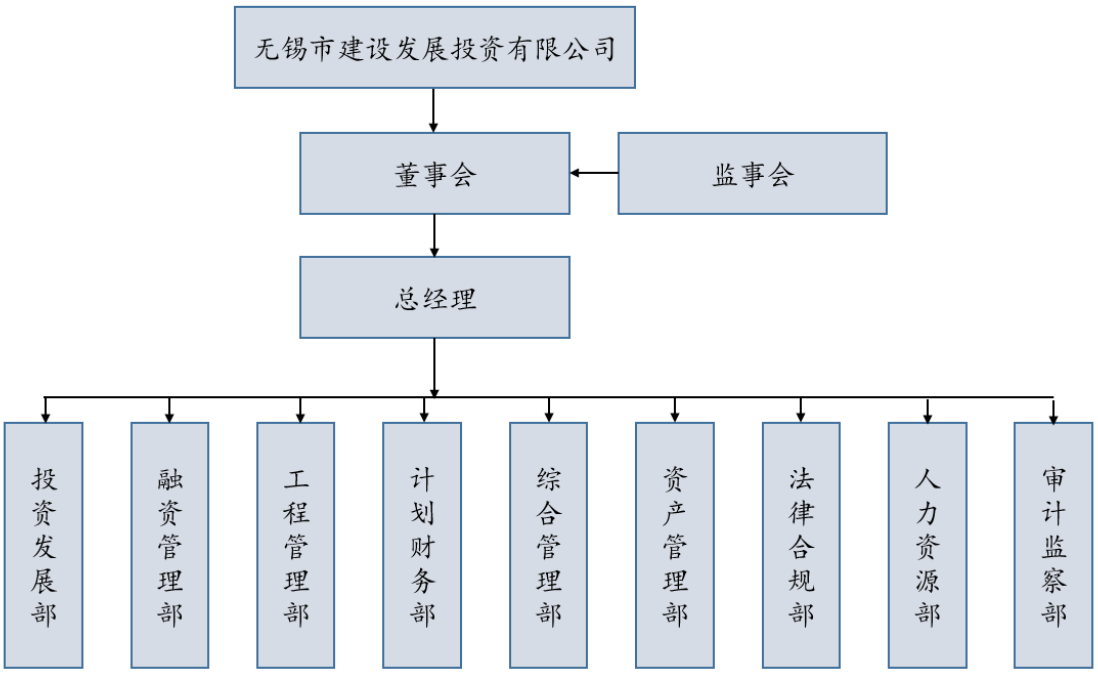
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”“18无锡建投MTN003”“20无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
无锡市建政停车场管理有限公司	停车收费	100.00	--
无锡建智传媒有限公司	传媒	60.00	--
无锡市建融实业有限公司	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
锡汇海外壹号投资控股有限公司	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	38.44	--
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
无锡建元资产管理有限公司	投资	100.00	--
无锡山水绿建科技有限公司	工程管理	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.50	26.61	33.51	29.22
资产总额（亿元）	554.59	626.49	682.88	700.57
所有者权益（亿元）	211.48	260.09	256.35	258.47
短期债务（亿元）	66.23	88.27	147.76	122.28
长期债务（亿元）	197.43	178.95	176.01	205.77
全部债务（亿元）	263.66	267.22	323.77	328.05
营业收入（亿元）	28.17	29.99	39.77	11.03
利润总额（亿元）	5.07	7.55	6.04	3.39
EBITDA（亿元）	8.31	10.98	11.02	--
经营性净现金流（亿元）	35.64	36.56	17.71	11.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.29	6.47	10.86	--
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	152.64	144.84	119.98	189.53
营业利润率（%）	11.73	17.29	14.53	31.15
总资本收益率（%）	1.53	1.78	1.41	--
净资产收益率（%）	1.95	2.38	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	48.28	40.76	40.71	44.32
全部债务资本化比率（%）	55.49	50.68	55.81	55.93
资产负债率（%）	61.87	58.48	62.46	63.11
流动比率（%）	246.89	204.31	156.86	167.62
速动比率（%）	89.03	72.44	62.26	67.50
经营现金流动负债比（%）	25.42	20.51	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.30	0.23	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	1.19	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.72	24.34	29.38	--

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 2021 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 2021 年一季报整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.24	11.00	17.84	14.50
资产总额（亿元）	501.18	514.73	527.26	540.75
所有者权益（亿元）	205.15	216.76	210.47	209.79
短期债务（亿元）	34.70	64.00	94.63	73.25
长期债务（亿元）	184.24	145.10	127.16	154.06
全部债务（亿元）	218.94	209.11	221.79	227.31
营业收入（亿元）	22.22	19.24	15.46	2.06
利润总额（亿元）	1.63	2.55	2.44	-0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	36.78	28.33	20.38	11.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	168.80	148.94	136.06	589.97
营业利润率（%）	0.46	0.60	0.13	0.35
总资本收益率（%）	1.40	1.83	1.93	--
净资产收益率（%）	0.74	1.15	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	40.10	37.66	42.34
全部债务资本化比率（%）	51.63	49.10	51.31	52.00
资产负债率（%）	59.07	57.89	60.08	61.20
流动比率（%）	327.90	235.59	190.63	207.40
速动比率（%）	124.74	95.61	85.60	95.63
经营现金流动负债比（%）	34.60	19.52	11.10	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.17	0.19	0.20
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 2021 年一季报整理

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。