信用评级公告

联合〔2022〕3709 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”“21 无锡建投 MTN001”和“21 无锡建投 MTN004”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

二〇二二年六月九日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	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
21 无锡建投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

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
21 无锡建投 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 9 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，仍保持明显的业务区域专营优势，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、现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱及类金融业务相关业务风险控制及资金回收情况仍有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着公司业务的多元化发展及代建项目的陆续结转，公司的营业总收入规模和利润水平有望保持稳定。

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”“21无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN004”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。**2021 年，无锡市实现地区生产总值和一般公共预算收入分别为 14003.24 亿元和 1200.50 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司仍保持明显的区域专营优势。**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，公司在上述业务领域仍保持明显的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会将合计 0.80 亿元股权无偿划入公司。此外，公司收到政府补助 0.69 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2022 年 3 月底，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为 53.04%，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

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

2. **跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。**截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。
3. **跟踪期内，公司类金融业务相关风险控制及资金回收情况仍有待关注。**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仍形成较大占用。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。

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 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 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：

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 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/09/07	姚玥 郑重	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 20 无锡建投 MTN001 21 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	姚玥 郑重	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
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	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	查看原文

						（2016 年）	
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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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

2022年1月，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”）将持有的公司49.00%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仍为无锡市国资委。跟踪期内，公司注册资本实收资本未发生变化。截至2022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，公司职能定位和主营业务未发生变化。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，主营业务仍包括工程承包、融资租赁、林产品及商业保理等。

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垒58号。法定代表人：唐劲松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金使用方面，“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”及“18无锡建投MTN003”募集资金已按计划用于偿还公司本部金融机构借款或信用债券，“20无锡建投MTN001”“21无锡建投MTN001”及“21无锡建投MTN004”募集资金已按计划用于偿还信用债券，截至2022年3月底，以上债券募集资金均已使用完毕。

除“21无锡建投MTN004”尚未到首个付息日，其余存续债券公司均已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

表1　公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
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
21无锡建投MTN004	10.00	10.00	2021/09/16	5
合计	**50.00**	**50.00**	--	--

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%）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 2　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%；

[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 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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。

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。

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、依法合

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

2021 年，无锡市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，财政自给能力仍好，为公司发展提供了良好的外部环境。

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%。

2021年，无锡市实现一般公共预算收入1200.50亿元，同比增长11.60%。其中，税收收入983.90亿元，同比增长10.70%，税收收入占一般公共预算收入的比重为81.96%，一般公共预算收入质量仍较好。同期，无锡市一般公共预算支出1357.90亿元，同比增长11.80%；财政自给率为88.41%，财政自给能力仍好。2021年，无锡市实现政府性基金收入1225.80亿元，政府性基金支出1261.40亿元。

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，地方政府债务负担仍适中。

六、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仍为184.95亿元。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。股权变更后，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，无锡市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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，仍保持明显的业务区域专营优势。

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，公司仍保持明显的业务区域专营优势。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，整体竞争力仍很强。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司均未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（统一社会征信代码：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”）跟踪期内无新增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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、主要管理制度及高级管理人员任职等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务收入同比有所增长，融资租赁及林产品业务收入占比有所上升；受各板块业务毛利率均有不同程度增长影响，公司主营业务毛利率同比有所增长。

2021年，公司主营业务收入同比增长8.48%至42.46亿元，融资租赁及林产品业务收入占比有所上升。同期，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 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况

项　目	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（%）
工程承包	15.30	39.07	0.47	10.90	25.66	1.63	4.12	36.52	0.46
融资租赁	12.53	32.01	33.48	16.54	38.94	42.94	5.11	45.27	72.36
商业保理	1.59	4.06	51.34	2.26	5.32	57.24	0.60	5.28	54.81
林产品	9.72	24.84	9.78	12.75	30.04	16.79	1.46	12.93	5.46
其他	0.01	0.02	74.96	0.02	0.04	93.60	*	0.00	-245.22
合　计	**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，在上表中用“*”表示。
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

2021 年，公司工程承包业务收入同比有所下降，毛利率仍处于较低水平，已完工并结算项目回款情况仍好。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。

跟踪期内，公司工程承包业务范围及运作模式均未发生变化。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。根据委托代建协议，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。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”）。

跟踪期内，公司无新增工程承包项目资金投入。截至 2022 年 3 月底，公司工程承包项目资金投入（含借款利息）共计 303.25 亿元，资金支出规模较大。

跟踪期内，公司无新承接工程承包项目，工程承包业务收入仍主要来源于存量项目结转。2021 年，公司工程承包业务收入同比下降 28.76%；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；收到代建项目回款 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，收到代建项目回款 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

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（%）				
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

2021 年，公司融资租赁及保理业务收入同比增幅较大，毛利率仍处于较高水平且有所增长。公司类金融业务规模较大，民企客户占比具有一定规模且应收融资租赁款仍对资金形成较大占用。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，相关业务风险控制及资金回收情况有待关注。

融资租赁业务

跟踪期内，公司融资租赁业务仍主要由二级子公司财通租赁[3]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%。

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，对资金仍形成较大占用。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 年全年上升 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仍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

跟踪期内，公司保理业务仍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。

公司商业保理业务处于扩张阶段，2021 年，公司商业保理业务收入同比增长 42.14%，毛利率同比增长 5.90 个百分点。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 年下降 2.43 个百分点。

整体来看，公司类金融业务规模较大，民企客户占比具有一定规模且应收融资租赁款仍对资金形成较大占用。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，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

2021 年，受疫情得以控制以及市场需求回暖影响，公司林产品业务收入及毛利率同比均有所增长。

跟踪期内，公司林产品业务仍主要由上市公司康欣新材负责。2021 年 2 月，公司于二级市场对康欣新材进行增持，截至 2022 年 3 月底，公司对康欣新材的持股比例为 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。

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。随着市场需求回暖，集装箱底板销

[2]公司类金融板块经营数据未详细披露
[3] 二级子公司财通租赁分别由一级子公司无锡市建融实业有限公司及锡金国际有限公司持股，持股比例分别为 55.00%和 45.00%

售均价有所提高，环保板价格保持稳定。2021年，公司林产品收入同比增长31.17%，毛利率较上年增加7.01个百分点。

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12.12%。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	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（%）
集装箱底板专线	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	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。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	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）
集装箱底板	20.42	113.49	0.31	24.67	90.63	0.46	2.99	109.12	0.43
环保板	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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了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。

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

2021 年末，受类金融业务扩张及筹资力度加大等因素影响，公司资产规模有所增长；其他应收款、存货及长期应收款占资产总额的比重仍较高，对资金仍形成较大占用；公司对外投资规模仍较大。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

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%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成

科目	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（%）
货币资金	33.51	4.91	63.52	8.04	67.44	8.12
其他应收款	27.10	3.97	35.06	4.44	52.94	6.38
存货	230.83	33.80	229.69	29.07	225.98	27.22
一年内到期的非流动资产	80.04	11.72	105.65	13.37	106.40	12.82
流动资产	**382.74**	**56.05**	**439.62**	**55.64**	**458.80**	**55.27**
可供出售金融资产	144.40	21.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	114.63	14.51	114.63	13.81
长期应收款	92.68	13.57	140.11	17.73	161.37	19.44
固定资产	35.62	5.22	43.05	5.45	42.52	5.12
非流动资产	**300.14**	**43.95**	**350.49**	**44.36**	**371.28**	**44.73**
资产总额	**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

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。

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%，集中度仍较高。

截至 2021 年底，公司存货 229.69 亿元，较上年底下降 0.49%。

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

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，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。

公司对外投资规模仍较大，主要对外投资情况详见下表。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%，占比仍较高。

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
	无锡恒元发置业有限公司	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，由于公司融资租赁业务正处于快速扩张阶段，2021 年公司长期应收款规模增幅较大。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。公司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，合计占比为 7.96%，集中度仍低。

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%，公司资产结构仍以流动资产为主。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，截至 2022 年 3 月底，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为 53.04%，存货结转及应收款项收回时间均存在一定不确定性，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

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

2021 年末，公司所有者权益规模较上年底小幅增长。受增持子公司股份及无偿划入股权等影响，公司资本公积有所增长；实收资本及资本公积占比仍高，所有者权益稳定性仍较好。

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仍高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2021 年底，公司实收资本仍为 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。

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 2021 年底，公司未分配利润 23.37 亿元，较上年底增长 24.26%，主要系经营积累所致。

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仍高，权益结构稳定性仍较好。

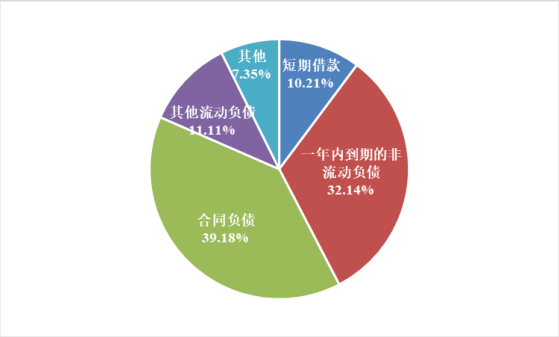
（2）负债

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，有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重。公司将于2022年及2023年面临较大的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 526.99 亿元，较上年底增长 23.55%。受债券融资规模增长影响，公司非流动负债占比从 42.79%增至 53.37%。

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

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。

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，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。

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。

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。

截至 2021 年底，公司长期借款账面价值为 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。

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

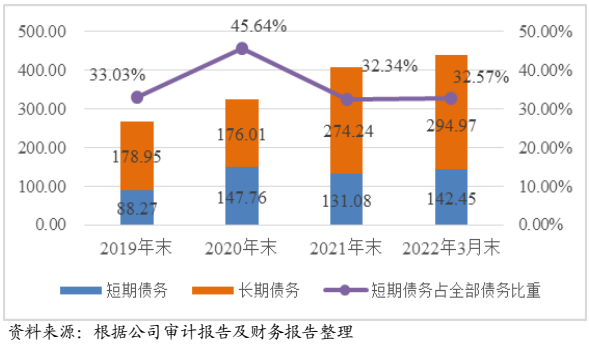
债券简称	期末余额（亿元）
21 财通 01	5.00
21 财通 02	10.00
21 无锡建投 PPN001	11.00
21 无锡建投 PPN002	4.00
21 无锡建投 MTN001	2.00
21 无锡建投 MTN002	2.00
21 无锡建投 MTN003	1.50
21 无锡建投 MTN004	10.00
21 无锡建投 MTN005	8.50
21 锡建 01	14.00
21 财通 02	6.00
21 锡建 03	10.00
21 财通 04	20.00
合计	**104.00**

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%，公司负债结构仍以非流动负债为主。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%。

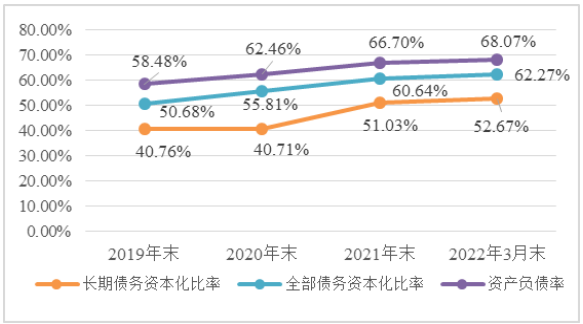
图 2　2019－2022 年 3 月末公司债务结构

（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。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%，公司债务结构仍以长期债务为主。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%，公司债务结构仍以长期债务为主。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，公司债务负担进一步加重。

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

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

2021 年，公司营业总收入同比有所增长；公司利润总额对投资收益、公允价值变动收益及政府补助依赖度仍较大；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仍对利润总额形成较大侵蚀。公司整体盈利能力仍很强。

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。

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

表12 公司盈利能力情况

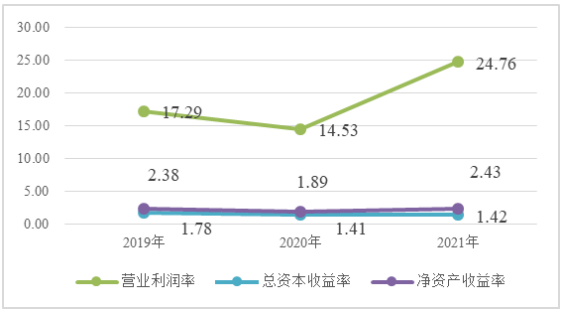
项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	39.77	42.81	11.36
营业成本（亿元）	33.69	31.87	7.22
期间费用（亿元）	4.78	5.66	1.50
其中：销售费用（亿元）	0.59	0.26	0.02
管理费用（亿元）	1.67	1.80	0.65
研发费用（亿元）	0.42	0.50	0.01
财务费用（亿元）	2.10	3.11	0.82
投资收益（亿元）	5.55	4.59	0.83
公允价值变动收益（亿元）	-0.03	0.66	0.01
其他收益（亿元）	0.26	0.30	0.01
营业外收入（亿元）	0.22	0.42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

2021年，公司实现利润总额7.82亿元，同比增长29.38%。同期，公司实现投资收益4.59亿元，主要系持有其他权益工具投资及其他债权投资形成收益；实现公允价值变动收益0.66亿元，主要系持有交易性金融资产形成收益；获得政府补助0.69亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。公司投资收益、公允价值变动收益及政府补助之和为占利润总额的比重为75.96%，利润总额对投资收益、公允价值变动收益及政府补助依赖度仍较大。

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所致；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%；资产减值损失及信用减值损失之和占利润总额的比重为39.13%，对利润总额仍形成较大侵蚀。

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

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，公司盈利能力仍很强。

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，营业利润率进一步增至35.80%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所缩小；公司投资活动现金收支规模均有所下降，但仍为净流出状态；受公司对外筹资力度加大影响，公司筹资活动现金净流入规模有所增长；考虑到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。

表13　公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入（亿元）	53.24	60.24	9.46
经营活动现金流出（亿元）	35.53	48.25	4.47
经营活动现金流量净额（亿元）	**17.71**	**11.99**	**4.99**
投资活动现金流入（亿元）	126.83	34.59	11.14
投资活动现金流出（亿元）	183.75	90.95	41.60
投资活动现金流量净额（亿元）	**-56.91**	**-56.36**	**-30.46**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-39.20**	**-44.37**	**-25.46**
筹资活动现金流入（亿元）	169.75	266.64	47.63
筹资活动现金流出（亿元）	123.55	192.64	16.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	**46.20**	**74.00**	**31.06**
现金收入比（%）	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，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；现金收入比为136.63%，无锡市财政局预付公司工程款规模仍较大。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，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，2021年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，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

2021年，公司短期偿债指标表现和长期偿债指标表现仍较弱。公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

短期偿债指标方面，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。同期末，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；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能力仍较弱。整体看，公司短期偿债指标表现仍较弱。

公司EBITDA仍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%。同年，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仍较弱。

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	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.09	--
	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市太湖新城发展集团有限公司，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

2021 年，母公司资产、权益、负债及债务占合并口径的比重仍较高，营业总收入和利润总额占合并口径的比重仍一般。母公司债务负担仍较重。

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%，占比仍较高。

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%，母公司债务负担仍较重。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%，占比仍较高。

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%，权益稳定性仍较好。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 80.55%，占比仍较高。

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仍较大。

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。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在股权划转和政府补助等方面获得有力的外部支持。

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”。

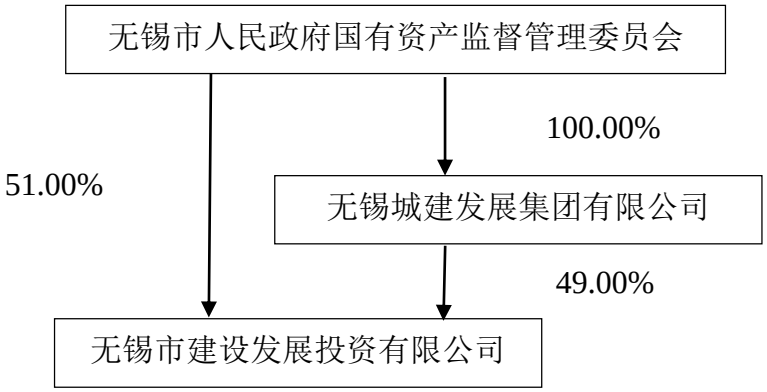
政府补助

2021年，公司收到政府补助0.69亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

十一、结论

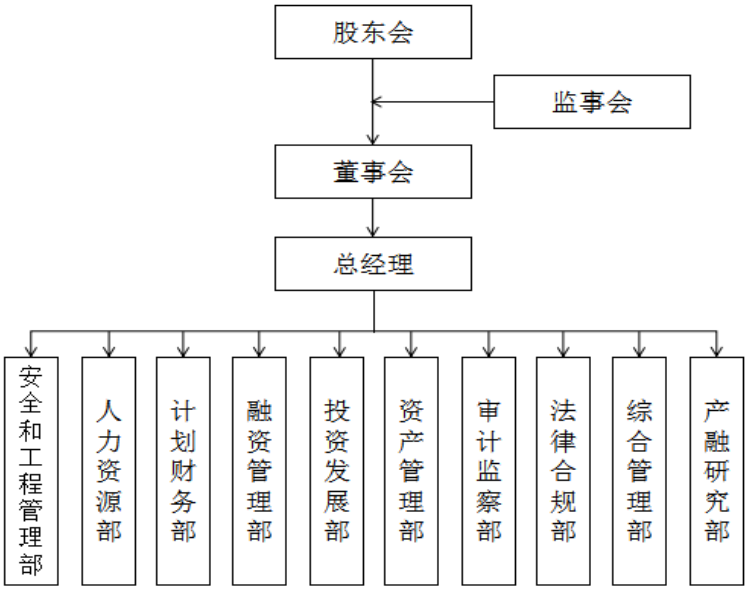
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18无锡建投MTN001”“18无锡建投MTN002”“18无锡建投MTN003”“20无锡建投MTN001”“21无锡建投MTN001”和“21无锡建投MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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	0.00
无锡建智传媒有限公司	传媒	60.00	0.00
无锡市建融实业有限公司	投资	100.00	0.00
锡金国际有限公司	投资	100.00	0.00
锡汇国际有限公司	投资	100.00	0.00
康欣新材料股份有限公司	投资	38.44	0.00
无锡建元资产管理有限公司	投资	100.00	0.00
无锡市一心信息科技有限公司	服务	100.00	0.00
无锡市台湾同胞服务中心有限公司	服务	100.00	0.00

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 2022 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	（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