

信用等级公告

联合[2017] 3138 号

联合资信评估有限公司通过对无锡市建设发展投资有限公司及其拟发行的 2018 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

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十八日



无锡市建设发展投资有限公司

2018 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

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款或信用债券

评级时间: 2017 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	102.25	49.93	31.05	40.31
资产总额(亿元)	473.67	438.02	456.16	476.31
所有者权益(亿元)	181.55	183.70	190.04	194.36
短期债务(亿元)	65.92	65.21	62.20	47.91
长期债务(亿元)	225.22	178.25	188.98	193.60
全部债务(亿元)	291.14	243.46	251.19	241.52
营业收入(亿元)	20.56	21.04	23.70	20.61
利润总额(亿元)	0.75	1.17	1.17	3.76
EBITDA(亿元)	0.79	1.21	1.59	--
经营性净现金流(亿元)	-6.51	3.80	38.00	41.06
营业利润率(%)	0.82	0.78	1.67	9.33
净资产收益率(%)	0.38	0.55	0.43	--
资产负债率(%)	61.67	58.06	58.34	59.19
全部债务资本化比率(%)	61.59	56.99	56.93	55.41
流动比率(%)	548.98	434.55	415.43	362.42
经营现金流动负债比(%)	-9.73	4.99	50.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	366.74	200.54	157.78	--

注: 2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

常楚笛 姚 玥

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

评级观点

无锡市建设发展投资有限公司(以下简称“公司”或“无锡建发”)是无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程融资及建设主体, 区域内专营优势明显。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对无锡建发的评级反映了无锡市经济和财力稳步增强、公司在资金注入、政府回购、财政补贴、经营性资产注入等方面获得政府大力支持等方面具备突出优势。近两年, 鉴于政府回购款拨付进度良好, 公司营业收入规模及经营性净现金流持续增加。同时, 联合资信也关注到, 公司整体盈利能力较弱、大规模存货资产仍对公司资金形成一定占用等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司未来仍将在城市基础设施建设方面承担重要职能, 同时, 政府明确逐步向公司支付前期建设资金, 无锡市政府给予公司持续稳定的支持, 对公司债务还本付息提供有力支撑。随着公司业务多元化发展, 盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 近年无锡市经济发展和财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在无锡市基础设施建设和环境工程治理上具有业务专营性地位。同时, 在资金注入、政府回购、财政补贴等方面获得了无锡市政府的大力支持。
3. 公司营业收入规模稳步增长, 经营性获现能力增强。

关注

1. 受公司经营特性影响，公司整体盈利能力较弱。
2. 公司现金类资产较少，存货规模大，对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。
3. 公司对外担保规模较大，可能存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市建设发展投资有限公司

2018 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，经市人民政府和国资委批准，改组为“无锡建设发展投资有限公司”，成为董事会领导下的国有独资有限公司，公司注册资本 145.00 亿元人民币。后经多次增资，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本及实收资本为 181.53 亿元。公司实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围：房地产开发与经营（凭有效资质证书经营）；利用自有资产对外投资；工程项目管理；物业管理（凭有效资质证书经营）；城市建设项目的招商引资；城市建设综合开发；市政工程施工、园林绿化工程施工（以上凭有效资质证书经营）；自有房屋、设施设备的租赁（不含融资性租赁）；金属材料、建筑材料、装饰装修材料、五金交电的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或者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 2017 年 9 月底，公司全资或控股子公司共 9 家，其中，2016 年新增纳入合并范围子公司 4 家，分别为锡汇国际有限公司（持股 100.00%）、锡汇海外壹号投资控股有限公司（公司拥有对其的实际控制权）、无锡财信商业保理有限公司（持股 80.00%）和无锡建融果栗投资有限公司（持股 60.00%）。

截至 2017 年 9 月底，公司下设投资发展部、工程管理部、计划财务部、综合管理部、

资产管理部、法律合规部和人力资源部和审计监察部共 8 个部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 456.16 亿元，所有者权益 190.04 亿元，2016 年公司实现营业收入 23.70 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 476.31 亿元，所有者权益 194.36 亿元，2017 年 1~9 月公司实现营业收入 20.61 亿元，利润总额 3.76 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市滨湖区夏家边朱家土埭 58 号；法定代表人：唐劲松。

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年底注册中期票据 30.00 亿元，本次计划首次发行金额 5.00 亿元的 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款或信用债券。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，

三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性

所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国

经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道

日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投

公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来

源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济分析

无锡市位于江苏省南部，长江三角洲平原腹地，太湖流域的交通中枢，是中国民族工业和乡镇工业的摇篮，苏南模式的发祥地。无锡自古就是鱼米之乡，素有布码头、钱码头、窑码头、丝都、米市之称，是全国 15 个经济中

心城市之一，江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市辖崇安、南长、北塘、锡山、惠山、滨湖 6 区和新区管委会，及江阴、宜兴 2 县级市，共 32 个镇、51 个街道，全市总面积为 4627.47 平方公里。常住人口 643.22 万。

无锡市经济基础较好，2016 年地区生产总值 9210.02 亿元，在江苏省 13 个市中位列第三，仅次于苏州市和南京市。

2016 年无锡市国民经济保持平稳增长。按可比价格计算，比上年增长 7.5%。按常住人口计算人均生产总值达到 14.13 万元。产业结构加快调整。全市实现第一产业增加值 135.19 亿元，比上年下降 2.4%；第二产业增加值 4346.78 亿元，比上年增长 6.8%；第三产业增加值 4728.05 亿元，比上年增长 8.6%；三次产业比例调整为 1.5 : 47.2 : 51.3。无锡市产业结构不断优化。

无锡市作为长三角地区重要的制造业中心之一，其工业化发展水平较高，并已逐步形成高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电、特色冶金及金属制品、精细化工及生物医药等五大支柱产业。2016 年，全市规模以上工业企业实现增加值 3075.49 亿元，比上年增长 5.8%。2017 年 1~10 月，全市规模以上工业实现总产值 13336.09 亿元，同比增长 16.7%，完成规模以上工业增加值 2830.45 亿元，同比增长 8.6%。

2016 年无锡市固定资产投资小幅增长。全年固定资产投资完成 4795.25 亿元，比上年增长 2.0%。分产业投向：第一产业投资 9.05 亿元，比上年下降 11.4%，第二产业投资 2048.65 亿元，比上年增长 7.0%，第三产业投资 2737.55 亿元，比上年下降 1.4%。2017 年 1~10 月，全市固定资产投资 4028.84 亿元，同比增长 4.1%，从房地产销售情况看，1~10 月全市商品房销售面积 924.56 万平方米，同比下降 18.6%。

5. 区域财政实力

公司作为无锡市基础设施建设、投资和运营的机构，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

伴随着经济持续快速发展，无锡市财政实力稳步增强。2014~2016 年，无锡市全口径一般公共预算收入年均复合增长 6.74%。2016 年无锡市全口径一般公共预算收入为 875.00 亿元，其中，税收收入占一般公共预算收入的 80.69%。2017 年，无锡市全口径一般公共预算收入为 930.00 亿元，税收收入占一般公共预算收入的 80.90%。

表1 2014~2016年无锡市全口径地方财力情况
(单位: 亿元、%)

科目	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	768.00	830.00	875.00
其中: 税收收入	620.34	668.18	706.04
非税收入	147.66	161.82	168.96
(二) 基金预算收入	430.65	--	275.72

注: 未获取2015年无锡市全口径基金预算收入。

资料来源: 公开资料整理

总体看，无锡市经济发展和财政实力稳步增强，基础设施和公用事业建设发展前景广阔，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本及实收资本为 181.53 亿元，无锡市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

无锡市国资委直属企业包括 6 大集团公司，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资等业务，其中无锡建发为无锡市重要的市区道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设的公司制主体。公司受政府委托承担城市基础设施建设和环境综合整治业务等工程。自公司组建以来，积极开拓筹措渠道，参与了大量基础设施项目的投

资建设。

整体看，公司作为无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程融资及建设主体，在无锡市基础设施建设和环境工程治理上具有业务专营性，同时，公司积极开发其它公共资源经营领域及金融等方向业务，有利于提高公司的整体竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员共 3 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人。

唐劲松先生，1969 年生，高级会计师，本科学历；曾任无锡市财政局企业处科员、副处长，无锡市财政局经建处副处长、处长，无锡建发总经理；现任无锡建发董事长、总经理。

邵建东先生，1969 年生，助理会计师，本科学历；曾任无锡市压力仪表厂职员，无锡市煤炭工业公司财务科科员，无锡市财政局企业处科员，无锡市财政局经建处科员，无锡市财政局资源处副主任科员，无锡建发总经理助理；现任无锡建发公司董事、副总经理。

邵练荣先生，1981 年生；曾任无锡市建设发展投资有限公司职员；现任无锡建发副总经理、职工董事。

截至 2017 年 9 月底，公司及控股子公司共有员工 81 人。按学历构成划分，本科及以上学历人员占 95.06%，大专及以下学历人员占 4.94%；按年龄构成划分，30 岁及以下人员占 46.91%，30-50 岁员工占 50.62%，50 岁及以上人员占 2.47%。

总体看，公司高管具有一定的政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高；另一方面公司本部人员学历较高，年龄构成较为合理，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为无锡市政府授权的承包城市道

桥、水利、环境和绿化等城市基础设施项目工程重要的建设、管理、运营单位，得到了无锡市政府各方面的大力支持。

资金注入

公司成立以来，无锡市政府多次以现金等方式对公司进行注资，2013 年和 2014 年，公司收到无锡市人民政府对公司增资分别未 11.90 亿元和 22.64 亿元，2016 年和 2017 年分别收到 1.00 亿元和 1.00 亿元，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 181.53 亿元。2016 年，公司其他资本公积增加 0.16 亿元，为收到财政拨付的房屋资产。

政府回购和财政补贴

公司承担了大量无锡市城市基础设施项目的建设管理职能，除根据国家相关规定要求比例投入资本金外，其余资金主要通过公司借款解决，无锡市政府对公司承建的项目进行回购，在运营过程中无锡市政府每年分期支付回购款项。

根据“锡政复【2014】24 号”文件，对公司承建项目而产生的成本，以项目竣工验收后，审计决算成本为准，政府明确以后年度对公司的回购资金共计 387.14 亿元，回购资金来源通过财政部门安排解决。2015 年，公司共收到政府拨款 50.11 亿元，其中 28.58 亿元为政府置换债资金，用于置换公司与银行借款，冲减“应收账款”。2016 年，公司收到政府拨款 47.23 亿元（25.53 亿元为政府置换债资金）其中 44.39 亿元反应在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，其余部分为政府发债资金偿还公司银行借款。2017 年 1~9 月，公司收到政府拨款 47.51 亿元其中 8.00 亿元为政府置换资金，部分重分类至“其他应付款”科目，47.51 亿元均体现在现金流量表“销售商品提供劳务收到的现金”。

2015~2016 年及 2017 年 1~9 月，分别收到财政补贴为 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.01 亿元，计入“营业外收入”，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

经营性资产注入

为支持公司发展,增强其盈利能力,无锡市政府将主城区的停车泊位、户外广告等经营性公共资源委托给公司进行管理,拓宽了公司的收入来源。目前,公司下属的建政停车管理有限公司在市区主要街道已经开始运行收费,户外空间广告拍卖也初步取得收入。随着公司对于无锡市公共资产市场化运作的不断深入,两部分经营性资源将为其带来中一定的盈利。

整体看,公司在资金注入、政府回购、财政补贴及经营性资产注入等方面持续获得无锡市政府有力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码:G10320200634140X),截至2017年11月23日,公司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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司2012年9月进行公司制改制,依据《公司法》及有关法律、法规的规定,由无锡市国资委经无锡市人民政府授权履行出资人职责。公司不设股东会,由市国资委行使股东会职权。

公司设董事会,成员5人,董事会成员由市国资委委派,其中职工董事1名由公司职工大会民主选举产生,董事任期3年,任期届满,可继续委派或选举可连任。设董事长1人,由市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会,成员5人,负责对公司财务、董事及高管等进行监督,其中3名监事按有关管理规定由市国资委委派产生,2名职工监事由公司职工大会选举产生,监事会设监事会主席1人,由市国资委从监事会成员中指定,监事任期三年,任期届满,非职工监事经市国资委考核合格后可以连任,监事可以列席董事

会会议。

公司设总经理1人,由董事会决定聘任或解聘,总经理对董事会负责并列席董事会会议,负责主持公司日常生产经营管理工作,公司副经理、财务负责人由经理提名,由董事会决定聘任或解聘。

截至2017年9月底,公司董事、监事及总经理均按公司章程实际到位,总经理实际负责公司管理工作。

2. 管理水平

公司设立了多项内部管理制度,分别在项目的筹资及资金计划安排、项目协调、日常财务核算、行政管理、资产管理、法务及人事管理等方面确保公司运作。

投融资方面,公司的重大投融资项目均在政府的统一指导下进行。公司投资发展部主要负责对公司承担的公益性项目的筹融资工作,确保公司资金正常运转,同时依据公司年度资金安排计划及投资发展计划,策划融资方案,编制年度信贷资金贷入和还本计划并实施等工作;同时公司制定了《项目贷款管理》、《公文处理管理》、《投融资报表管理》、《项目报表管理》、《还本付息管理》、《项目支出管理》、《贷款合同审核管理》等投融资流程管理制度,有效加强了投融资方面的风险控制。

资产管理方面,公司制定了《固定资产管理制度》、《存货管理制度》等,主要由公司资产管理部负责公司资产的日常管理,其中在固定资产管理方面,公司实行分级管理办法,新增、更新、出租、外借、变卖、转让、调拨、报废固定资产需由资产管理部事先向总经理请示、批准,方能办理相关手续。公司对固定资产每年至少实地盘点一次。对盘亏、毁损和提前报废的固定资产,报总经理批准后,及时进行账务处理。

财务管理方面,公司制定了《财务内部控制制度》、《资金筹集和运用管理》《会计档案及交接制度》、《资金拨付管理暂行办法》等财

务管理制度，其中在资金管理方面，为使资金拨付更加程序化和规范化，公司制定了较严格的货币资金业务授权审批制度，明确了审批人对货币资金业务的授权审批方式、权限、程序、责任和 Related 控制措施，规定经办人办理货币资金业务的职责范围和工作要求，避免出现越权审批现象。

总体看，公司法人治理结构合理，管理体制完善，管理制度的有效执行有利的保证了公司重大决策的效力，以及项目高质高效的实施。

七、经营分析

1. 经营概况

作为无锡市本级政府投资项目的重要承接单位，公司主要负责无锡城市交通、水利、环境、绿化等城市基础设施项目的投资建设工

作。从收入构成来看，公司主营业务收入中 90% 左右为工程承包收入，随业务类型的增多，

2016 年新增咨询服务、融资租赁收入和商业保理收入，其余为占比较小的广告发布收入、停车费收入。随着工程竣工结算进度的加快，2014~2016 年公司实现主营业务收入持续增长，分别为 20.50 亿元、20.99 亿元和 23.67 亿元，其中工程承包业务收入分别占比 99.86%、99.85% 和 98.29%。2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 20.43 亿元，其中 89.71% 仍来自工程承包确认收入，但随着公司融资租赁、保理业务规模的加大，上述业务收入规模持续增长。

从毛利率看，2014~2016 年，公司综合毛利率有所增长，分别为 0.72%、0.72% 和 2.13%，因公司施行《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%，2016 年公司工程承包业务毛利率为 0.59%，与上年保持一致。因咨询业务、融资租赁业务和商业保理业务毛利率较高，2016 综合毛利率增长较快。2017 年 1~9 月，公司综合毛利率继续增长至 9.22%。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程承包收入	204709.62	99.86	0.59	209537.70	99.85	0.59	232606.92	98.29	0.59	183278.45	89.71	0.54
咨询服务收入	--	--	--	--	--	--	3349.06	1.42	100.00	7464.25	3.66	100.00
融资租赁收入	--	--	--	--	--	--	394.51	0.17	29.28	7093.35	3.47	56.08
广告发布收入	56.11	0.03	78.61	135.44	0.06	64.17	145.67	0.06	62.04	17.96	0.01	-139.10
停车费收入	227.81	0.11	100.00	186.72	0.09	100.00	85.41	0.04	100.00	0.14	--	100.00
商业保理收入	--	--	--	--	--	--	73.02	0.03	100.00	6439.47	3.15	100.00
合计	204993.54	100.00	0.72	209859.85	100.00	0.72	236654.59	100.00	2.13	204293.62	100.00	9.22

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

工程承包业务

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（不含项目融资费用）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。

公司承包项目的具体建设一般由无锡市

城市重点工程建设办公室(以下简称“重点办”)、无锡市蠡湖地区规划建设领导小组办公室(以下简称“蠡湖办”)、无锡市高速公路指挥部等单位管理。项目参建单位由项目建设管理单位通过公开招标确定。

表 3 公司工程承包项目资金投入情况(单位:亿元)

项目类别	分包机构	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年 9 月底
城市交通和水利项目	重点办	231.53	241.65	242.97	245.70
	水利建管处	4.79	5.07	5.30	5.43
	小计	236.32	246.72	248.27	251.13
环境整治项目	蠡湖办	21.04	21.04	21.04	21.04
	惠山古镇办	2.60	2.60	2.60	2.60
	园林局	0.84	0.84	0.84	0.84
	园林总公司	0.54	0.54	0.54	0.54
	绿化管委会	0.63	0.63	0.63	0.63
	惠山青龙山保护办公室	6.37	7.48	7.63	7.63
	小计	32.02	33.13	33.28	33.28
其他项目	高速公路指挥部	3.09	3.23	3.32	3.32
	轨道交通	2.75	2.84	2.91	2.91
	小计	5.84	6.07	6.23	6.23
合计		274.18	285.92	287.78	290.64

资料来源:公司提供

在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,自 2016 年起,随着无锡市基础设施的不断完善,公司工程承包业务投资速度有所放缓,但未来项目回购资金的流入将为公司收入规模提供有力保障。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月,公司按核定竣工决算项目确认工程承包业务收入分别为 20.47 亿元、20.95 亿元、23.26 亿元和 18.33 亿元,前三年毛利率均为 0.59%,2017 年 1~9 月,公司毛利率为 0.54%。截至 2017 年 9 月底,公司工程承包业务累计投入 290.64 亿元。

其他业务

为规范无锡市户外广告设施的设置,加强城市空间资源的管理和利用,根据无锡市人民政府《关于推进无锡市市区户外广告阵地(设施)使用权出让改革实施意见》,2009 年以来,无锡市加快推进户外广告设施使用权出让的

相关招拍挂制度、办法建设,委托具体国有单位负责公共广告设施资产的经营管理及出让收入的统一征收上缴,并在未来返还部分收益弥补受托单位经营支出。2010 年 10 月,公司投资设立无锡建智传媒有限公司,注册资本 1000 万元,受无锡市政府委托专门从事该类业务。2014~2016 年,公司广告发布收入分别为 56.11 万元、135.44 万元和 145.67 万元,毛利率分别为 78.61%、64.17%和 62.04%,持续下降系折旧、广告车等成本增加所致。2017 年 1~9 月,公司广告发布收入 17.96 万元,毛利率为-139.10%,毛利率为负主要系收入大多于年底结算所致。此项业务收入因广告设施资源较稳定,收入规模变动不大。

为加强无锡市各处政府性投资公共停车位的综合管理,保障收费及时上缴财政,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,委托建政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人员费用支出。2014~2016 年，公司停车费产生收入分别为 227.81 万元、186.72 万元和 85.41 万元，呈逐年下降趋势，主要为无锡市加强城市地铁建设而占用部分停车场所致。2017 年 1~9 月，公司停车费收入仅为 0.14 万元。

类金融业务

无锡财通融资租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）于 2015 年由公司下属子公司出资设立，为公司融资租赁业务及咨询业务实施主体。截至 2017 年 9 月底，财通租赁已经获得包括江苏银行、交通银行、南京银行等授信额度 41.65 亿元，已使用 8.65 亿元。截至 2017 年 9 月底，财通租赁签约项目数量 16 个，签约金额约 34.00 亿元。财通租赁已投资项目以江苏、浙江、安徽、山东等地国有企业为主。2016 年，财通租赁实现融资租赁业务收入 394.51 万元，毛利率为 29.28%，2017 年 1~9 月，实现融资租赁收入 7093.35 万元，毛利率为 56.08%。

咨询业务主要为财通租赁承接的租赁相关的交易咨询工作。2016 年，公司形成咨询业务收入 3349.06 万元。2017 年 1~9 月，公司咨询服务收入实现 7464.25 万元。

商业保理业务由公司新成立子公司无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”）负责。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，截至 2017 年 9 月底，财信保理共有签约项目 5 个（处于存续期），合计金额约 12.00 亿元，业务发展较快。2016 年和 2017 年 1~9 月，财信保理分别确认收入 73.02 万元和 6439.47 万元。

股权投资

根据无锡市政府的统一协调安排，为支持

无锡市交通等基础设施建设、部分城区开发及重点产业发展，公司对无锡太湖国际科技园投资开发公司、无锡市地铁发展集团有限公司、无锡锡山建发投资有限公司及无锡市太湖新城发展集团有限公司等企业进行投资，并参股江苏银行股份有限公司、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）等优质企业，每年可为公司贡献一定投资收益。近年来，公司对外股权投资规模日益扩大，获得的投资收益规模持续增长，2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，公司确认的投资收益分别为 0.56 亿元、0.94 亿元、1.03 亿元和 2.65 亿元，主要为收到的江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）和国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）等分红收益。

总体看，公司主要收入来源仍为承接无锡市政府委托的基础设施建设业务收入，根据相关文件，政府明确向公司逐步支付回购资金规模大，对公司的业务基建开展及未来债务还本付息提供保障。同时，公司努力拓展业务多样化，对外投资业务规模增长，也将在无锡市城市基础设施建设方面继续扮演重要角色。

3. 未来发展

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目包括蠡湖大道快速化改造工程、蓉湖路、通沙路、凤宾路延伸等城市交通项目，主要为无锡市城市区路网交通和水利、环境整治等项目，预计总投资 123.51 亿元，累计已投入 75.04 亿元，未来预计投资资金 48.47 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司拟建项目主要为新锡路北延和钱皋路道路建设工程，计划总投资 16.43 亿元。

未来，公司在建及拟建项目仍将投入较多资金，存在一定资金支出压力。

表 4 2017 年 9 月底公司在建项目未来投资计划（单位：亿元）

项目类别	总投资	截至 2017 年 9 月底已投资	未来投资计划			
			2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
城市交通和水利项目	98.99	53.68	4.40	8.50	8.50	7.58
环境整治项目	20.32	18.39	1.00	0.93	--	--

项目类别	总投资	截至 2017 年 9 月底已投资	未来投资计划			
			2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
其他项目	4.20	2.97	0.30	0.30	0.30	0.30
合计	123.51	75.04	5.70	9.73	8.80	7.88

资料来源：公司提供

表 5 2017 年 9 月底公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开工时间	计划完工时间
新锡路北延（锡沪路-北中路）	11.60	2017.12	2019.12
钱皋路（高桥-广石路）	4.83	2017.10	2018.10
合计	16.43	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

2015 年，公司新增纳入合并范围子公司 2 家，分别为锡金国际有限公司和无锡财通融资租赁有限公司。2016 年，公司新增纳入合并范围子公司 4 家，分别为锡汇国际有限公司、锡汇海外壹号投资控股有限公司（公司拥有对其的实际控制权）、无锡财信商业保理有限公司和无锡建融果栗投资有限公司。因上述新增子公司业务均为刚成立，规模较小，财务可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 456.16 亿元，所有者权益 190.04 亿元，2016 年公司实现营业收入 23.70 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 476.31 亿元，所有者权益 194.36 亿元，2017 年 1~9 月公司实现营业收入 20.61 亿元，利润总额 3.76 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模波动下降，年均复合下降 1.87%，主要系可供出售金融资产、长期应收款增加所致。截至 2016 年底，公司资产总额 456.16 亿元，其中，流动资产和

非流动资产分别占比 68.87%和 31.13%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 7.51%，截至 2016 年底，公司流动资产金额 314.16 亿元，同比下降 4.97%，主要由于货币资金、应收账款的快速下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 9.88%）、其他应收款（占 7.87%）和存货（占 78.19%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 44.89%。截至 2016 年底，公司货币资金 31.05 亿元，同比下降 37.78%。其中银行存款占比 96.81%，其余为少量现金及受限保证金 0.99 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 66.10%，主要由于 2015 年和 2016 年，公司收到政府回款，冲减相应项目应收款所致。截至 2016 年底，公司应收账款余额 3.33 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款波动加大，年均复合增长 91.80%，截至 2016 年底，公司其他应收款为 24.73 亿元。2015 年，其他应收款减少 6.29 亿元，主要为减少应收无锡市土地收购储备中心的借款。2016 年，其他应收款大幅增加 24.31 亿元，主要为资金拆借款、保理款及股权转让款等大幅增加。与投资相关的资金拆借主要体现在“支付其他与投资活动有关的现金”科目。保理款现金流主要体现在“购

买商品、接受劳务支付的现金”。按账龄来看，1 年以内占 98.67%，3 年以上的占 1.33%。从集中度来看，公司其他应收款前五名客户主要为母公司往来款及子公司财信保理开展业务造成的应收款项，占其他应收款总额的 99.75%，集中度高。其他应收款均为国有企业，一定程度上降低了回收风险。

2014~2016 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 3.49%。截至 2016 年底，公司存货为 245.63 亿元，同比下降 2.89%，主要包含承包的道桥工程投入 169.88 亿元、蠡湖湾开发投入 43.40 亿元、锡宜路二湾开发投入 26.37 亿元和其他代建工程投入 5.98 亿元。

2016 年，公司新增一年内到期的非流动资产 2.30 亿元为一年内到期的长期应收款（应收融资租赁款）转入所致。同期，公司新增其他流动资产 7.11 亿元，主要为购买的理财产品。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 15.53%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 142.00 亿元，同比增长 32.17%，主要包含可供出售金融资产（占 73.79%）、长期应收款（占 7.40%）和固定资产（占 17.86%）组成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长 14.31%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 104.78 亿元，同比增长 29.63%。主要为债权投资规模增加 18.52 亿元所致，可供出售权益工具主要为对太湖新城集团、江苏银行、国寿（无锡）城市发展产业投资企业及地铁集团、无锡苏南国际机场集团有限公司等的投资。

2016 年，公司新增长期应收款 10.50 亿元，系子公司融资租赁业务放款增加所致。资金流出体现在“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目。

2014~2016 年，公司固定资产规模较为稳定，年均复合变动率为 0.01%。截至 2016 年底，公司固定资产金额 25.37 亿元，主要为房屋及

建筑物（以道桥路为主），占固定资本比例达 99.96%。本期共计提累计折旧 0.03 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产合计 476.31 亿元，其中流动资产占 66.07%，非流动资产占 33.93%，较 2016 年底变动不大；随着政府回款，公司应收账款规模持续减少至 40.00 万元；随着公司保理、股权投资和融资租赁业务量的增长，公司其他应收款、可供出售金融资产和长期应收款均持续增长，较 2016 年底分别增长 2.50%、5.20%和 135.39%，金额分别为 25.35 亿元、110.23 亿元和 24.72 亿元。公司整体资产构成较 2016 年底变化不大。

总体看，公司资产规模仍以流动资产为主，但随着业务多元化发展，非流动资产占比呈持续增长趋势。流动资产中，存货占比较高且均为承包的政府建设项目投入，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱。非流动资产主要以可供出售金融资产、长期应收款和固定资产为主，可供出售金融资产可为公司带来一定收益，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.31%；截至 2016 年底，公司所有者权益为 190.04 亿元，同比增长 3.45%，主要为其他综合收益的增长所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 94.63%、资本公积占 0.72%、盈余公积占 0.14%、其他综合收益占 2.38%、未分配利润占 2.13%。2015 年，公司资本公积 1.21 亿元，较上年增加 11443.09 万元，分别为 2015 年 11 月，无锡市财政局将无锡市太湖新城建设指挥部持有的县前西街 109 号房产无偿划拨给公司，评估值为 4443.09 万元；2015 年 12 月，无锡市财政局拨入现代农业发展基金出资款 7000.00 万元。2016 年，经董事会决议，公司增资 1.00 亿元，实收资本变为 180.53 亿元。资本公积 1.37 亿元，较上年小幅增加 0.16 亿元。2016 年，新增其他综

合收益 4.54 亿元，为公司对外投资中的银行股权分阶段确认公允价值变动所致。公司 2017 年 1~9 月，公司继续增资 1.00 亿元，实收资本变为 181.53 亿元。未分配利润继续增加。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

负债

2014~2016 年，公司负债波动下降，年均复合下降 4.55%，截至 2016 年底，公司负债总额 266.12 亿元，同比增长 4.64%，系应付债券增加所致。从公司负债构成看，流动负债占 28.42%，非流动负债占 71.58%。以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.32%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 75.62 亿元，主要由短期借款（占 7.93%）、一年内到期的非流动负债（占 74.32%）和其他流动负债（占 13.14%）构成。

2016 年，公司新增短期借款 6.00 亿元，主要系公司与江苏银行签订流动资金借款合同。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 131.19%，截至 2016 年底，其他应付款金额 2.22 亿元，主要为资金往来款、资产处置款和保证金等增加。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债不断下降，年均复合下降 7.66%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 56.20 亿元，包含一年内到期的长期借款 53.80 亿元和一年内到期的应付债券 2.40 亿元。2015 年，公司新增其他流动负债 10.00 亿元，为公司发行的短期融资券“15 锡建发 CP001”。2016 年为 10 亿元“16 无锡建投 CP001”。因其有息借款性质，将其调整至短期债务。

2014~2016 年，公司非流动负债规模波动下降，年均复合下降 8.03%。截至 2016 年底，公司非流动负债金额为 190.50 亿元，主要由长期借款（占 68.08%）和应付债券（占 31.12%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款规模快速下降，年均复合下降 21.97%。截至 2016 年底，公司长期借款金额 129.70 亿元，同比下降 13.88%，仍主要为项目借款。其中包含信托借款 48.00 亿元、担保借款 95.28 亿元和抵质押借款 40.23 亿元。一年内到期长期借款已转出。

2014~2016 年，公司应付债券规模快速增长，年均复合增长 120.45%。截至 2016 年底，公司应付债券金额 59.28 亿元，同比增长 126.57%，为新增发行“16 无锡建投 PPN001”、“16 无锡建投 PPN002”、“16 无锡建投 PPN003”和海外债所致。

从债务结构看，2014~2016 年，公司全部债务规模不断下降，年均复合下降 7.12%，2016 年，公司有息债务同比小幅增长，金额为 251.19 亿元。其中短期债务占比 24.76%；长期债务占比 75.24%。从债务指标看，2016 年，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例分别为 58.34%、56.93%和 49.86%，较上年比基本稳定。若考虑短期融资券调整短期债务，调整后全部债务资本化比率上升至 57.88%。整体看，公司债务水平一般。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 281.95 亿元，较 2016 年底增长 5.95%。其中短期借款增加 4.00 亿元，其他应付款大幅增加 26.18 亿元，系部分政府拨款计入该科目导致，应付债券增长 17.97 亿元，为发行私募债券所致。同期，一年内到期的非流动负债和长期借款有所减少。2017 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 59.19%、56.41%和 49.90%，较 2016 年底基本稳定。

总体看，公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模较上年基本稳定，债务水平一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，随着承包项目完工量结转影响，公司营业收入规模持续上升，分别为 20.56 亿元、21.04 亿元和 23.70 亿元，公司盈

利空间较小，营业利润率保持较低水平，2014~2016年分别为0.82%、0.78%和1.67%。由于公司资本化利息费用计入成本，营业利润率的波动主要受财务费用变动影响。

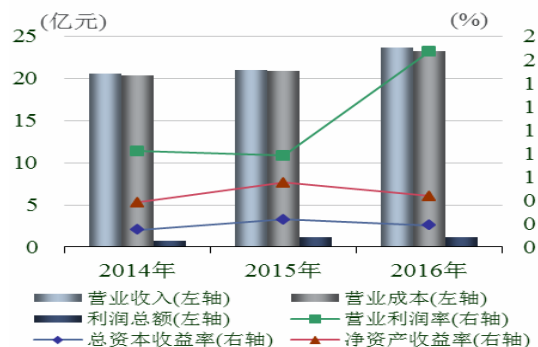
期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用总额分别为-253.47万元、-601.08万元和2154.08万元。2016年，公司期间费用大幅增长主要为财务费用增加所致。财务费用主要体现在银行存款利息收入，2016年因海外债发行产生利息支出，财务费用规模增加，期间费用率由负转正，为0.91%，整体看，期间费用对收入影响小。

投资收益方面，随着公司对外投资规模的加大，公司投资收益快速增长。2014~2016年，公司投资收益逐年上升，分别为0.56亿元、0.94亿元和1.03亿元。2015年，公司确认的投资收益主要为收到的江苏银行股份有限公司、无锡农村商业银行股份有限公司和国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）的盈利分红，2016年，主要来自于国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）。

营业外收入方面，2014~2016年，公司营业外收入分别为0.01万元、114.69万元和213.17万元，主要为公司获得政府补助和处置固定资产收益。

2014~2016年，公司实现利润总额分别为0.75亿元、1.17亿元和1.17亿元，总资本收益率分别为0.15%、0.24%和0.27%，净资产收益率分别为0.38%、0.55%和0.43%。

图1 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2017年1~9月，公司实现营业收入20.61亿元，由于公司持股的江苏银行及无锡银行上市，产生分红，投资收益大幅增长至2.65亿元，利润总额3.76亿元，随着融资租赁、商业保理业务的开展，公司营业利润率大幅增至9.33%。

总体看，公司整体盈利能力弱，但表现出持续增长的趋势。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为-6.51亿元、3.80亿元和38.00亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长9.80%，分别为37.68亿元、29.33亿元和45.42亿元，主要体现在销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动相关的现金。2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，主要为收到的政府返还2014年度承包项目回购款。2016年，收到销售商品、提供劳务收到的现金44.84亿元，为2015年应收账款返还及收到当年确认项目回款收入。2014年公司收到其他与经营活动相关的现金为30.11亿元，较2013年大幅增长，主要是由于当期分别收到无锡市土地收购储备中心21.99亿元和无锡绿洲建设投资有限公司6.77亿元的回款所致。2015年公司收到其他与经营活动相关的现金为6.62亿元，同比下降77.99%，主要是由于当期收到回款减少所致，为无锡市土地收购储备中心5.16亿元和无锡市重点工程建设办公室的回款。从收入实现质量看，2014~2016年，公司现金收入比分别为36.78%、107.92%和189.19%，收入实现质量受政府拨付资金影响波动大。2014~2016年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降59.02%，分别为44.19亿元、25.53亿元和7.42亿元，主要由于项目建设投入资金持续减少所致，同时，购买商品、接受劳务支付的现金包含保理业务投入资金。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公

司投资活动现金流量净额分别为-8.45 亿元、0.31 亿元和-54.26 亿元，其中投资活动现金流入分别为 0.56 亿元、57.96 亿元和 48.53 亿元。2015 年~2016 年，公司投资活动现金流入规模大幅增加，主要为收回当期购买理财产品投资收到的现金分别为 57.00 亿元和 48.53 亿元。投资活动现金流出分别为 9.01 亿元、57.65 亿元和 103.79 亿元，主要为投资支付的现金。2015 年较 2014 年投资支付的现金大幅增长主要为新增长期股权投资的支出款项和购买理财的支出合计 57.64 亿元。2016 年，购建固定资产、无形资产等支付现金 13.00 亿元，主要为融资租赁款投资的增加。投资支付的现金 74.59 亿元为长期股权投资的支出款项和购买理财的支出。另支付其他与投资活动有关的现金 16.19 亿元主要为资金拆借款。近年来，公司加大对外投资，以期获得更多投资收益，使得投资支出规模持续加大。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-43.55 亿元、-57.24 亿元和-3.11 亿元。其中筹资活动现金流入快速增长，分别为 66.50 亿元、79.50 亿元和 106.68 亿元，2015 年增长主要为收到无锡市财政局拨入现代农业发展基金出资款 7000.00 万元计入吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金 78.80 亿元；2016 年，吸收投资收到现金 1.19 亿元，主要为收到无锡市财政局拨入现代农业发展基金出资款，取得借款收到的现金 105.49 亿元；筹资活动现金流出波动较大，分别为 110.05 亿元、136.74 亿元和 109.79 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金量净额 41.06 亿元，其中经营活动现金流入 50.55 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 50.03 亿元。经营活动现金流出 9.49 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 8.45 亿元，公司投资活动现金流量净额-19.24 亿元。主要体现为投资活动现金流出，其中投资活动

现金流入 50.02 亿元，投资活动现金流出 69.26 亿元；主要体现为融资租赁款的持续增加计入购建固定资产、无形资产等支付的现金，以及理财产品的买入卖出。公司筹资活动现金流量净额-19.24 亿元，其中筹资活动现金流入 69.26 亿元，其中取得借款收到的现金为 24.69 亿元和发行债券收到的现金 22.00 亿元，筹资活动现金流出 64.16 亿元。2017 年 1~9 月，公司现金收入比为 242.75%，大幅增加，主要为政府代建项目返还款规模较大所致。

总体看，近年公司经营活动现金流净额大幅增长，代建项目成本回笼较好。同时，随着公司对外投资规模的扩大，公司投资活动现金流规模大幅增加；筹资活动现金流量波动较大。经营活动较好的资金回笼，对投资及筹资产生的现金净流出起到弥补作用，但未来公司经营及投资活动现金流动易受政府回款进度及对外投资决策影响，可能存在一定不确定性。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，近年来，公司流动比率及速动比率均呈下降趋势。受流动负债增加影响，此两项指标由 2014 年分别为 548.98%和 206.19%下降至 2016 年底分别为 415.43%和 90.62%。2017 年 9 月底分别为 362.42%和 91.45%。2014~2016 年公司经营现金流流动负债比分别为-9.73%、4.99%和 50.25%，2016 年因与融资租赁业务相关导致其他应收款的增加，现金流出体现在了投资活动产生的现金流中，而非经营活动产生的现金流出，同时经营现金净流入大幅提升，导致该指标大幅增长 45.26 个百分点，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.79 亿元、1.21 亿元和 1.59 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 366.74 倍、200.54 倍和 157.78 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所上升。但考虑到公司借款多为基础设施建设项目借款，根据无锡市人民政府相

关文件，政府明确向公司逐步支付回购资金规模大，公司整体偿债能力强。

2017 年 9 月底，公司对外担保余额合计 102.76 亿元，担保比率为 52.87%，对外担保比率较上年比大幅下降。且公司对外担保对象均为市重点企业，无民营企业，降低了公司或有负债风险。

表 9 2017 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

单位	金额
无锡市太湖新城发展集团有限公司	794890.00
无锡绿洲建设投资有限公司	198250.00
无锡市文化旅游发展集团有限公司	19800.00
无锡市重点水利工程建设管理处	13000.00
无锡机电高等职业技术学校	1625.00
合计	1027565.00

资料来源：公司提供

2017 年 9 月底，公司获得国内各家银行的综合授信额度为 283.43 亿元，已使用 159.87 亿元，未使用额度 123.56 亿元，公司间接融资渠道较好。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行 5.00 亿元，相当于 2016 年底长期债务、全部债务的 2.65% 和 1.99%，对公司现有债务影响较小。

2016 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例分别为 58.34%、56.93% 和 49.86%，以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 58.79%、57.41% 和 50.51%，公司债务负担略有加重，但考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款或信用债券，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量

分别为 37.68 亿元、29.33 亿元和 45.42 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 7.54 倍、5.87 倍和 9.08 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 -6.51 亿元、3.80 亿元和 38.00 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 -1.30 倍、0.76 倍和 7.60 倍；公司 EBITDA 分别为 0.79 亿元、1.21 亿元和 1.59 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.16 倍、0.24 倍和 0.32 倍。

总体看，公司自身经营活动现金流入量对本期中期票据本息的保障能力较好，同时考虑公司在建项目均由政府回购，未来收入预测向好，公司对本期中期票据保障能力较好。

十、结论

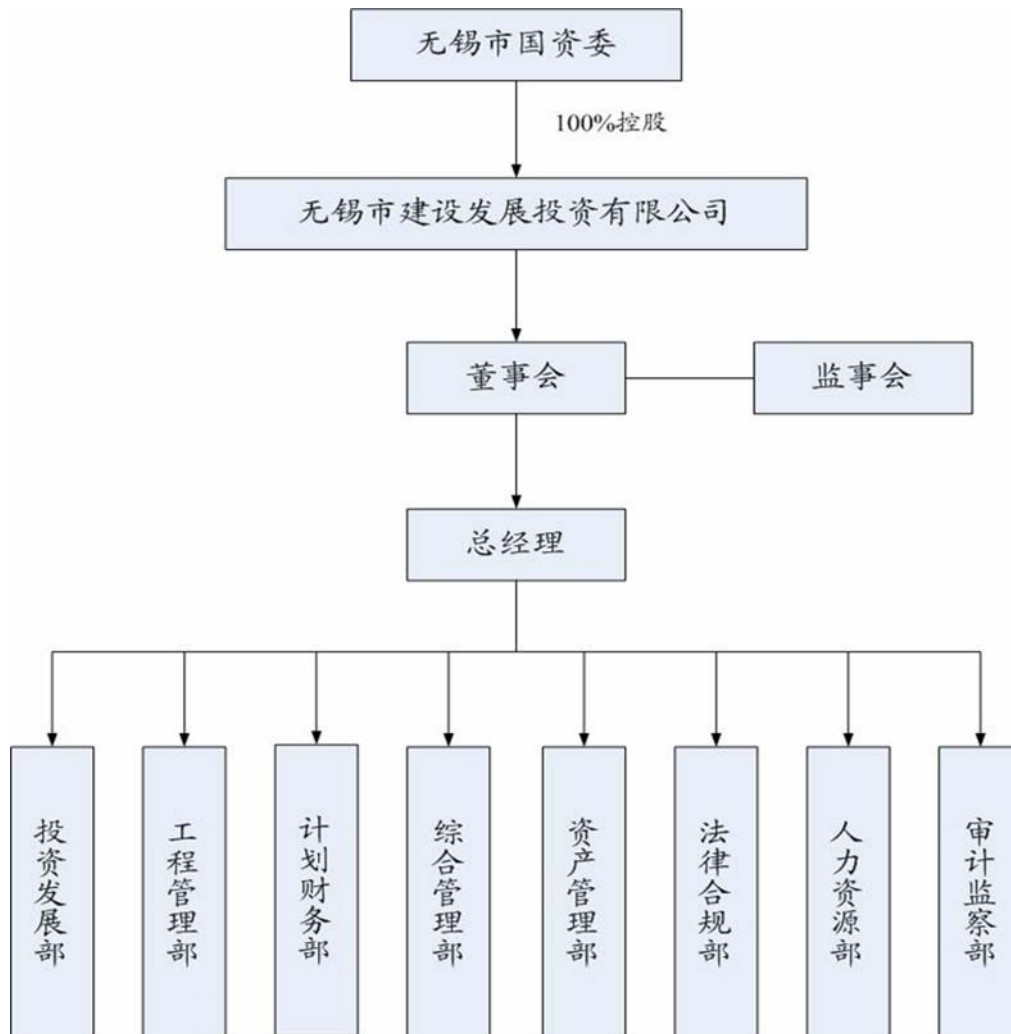
近年无锡市居民收入水平稳步提升，经济发展和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为无锡市重要的城市基础设施建设工程和环境综合整治工程建设主体，业务专营性优势明显，同时，公司在资金注入、政府回购、财政补贴、经营性资产注入等方面将持续获得无锡市政府的大力支持。

公司流动资产中存货占比较高且均为承包的政府建设项目，变现速度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；公司所有者权益结构稳定性高，债务结构以长期债务为主，债务负担尚可；公司整体盈利能力弱，随着公司业务多元化发展，近两年公司营业收入及经营性净现金流规模持续增长，但股权投资规模加大，造成公司现金类资产持续减少，在建及拟建项目、投资项目等仍具有一定投资规模，存在资金支出压力；公司整体偿债能力尚可。

公司自身经营活动现金流入量对本期中期票据本息的保障能力较好，同时考虑公司在建项目均由政府回购，未来收入预测向好，对本期中期票据保障能力较好。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 下属子公司情况

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	开发投资	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	租赁		100.00
锡汇海外壹号	投资		100.00
无锡财信商业保理有限公司	商业保理		80.00
无锡建融果栗投资有限公司	投资		60.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	102.25	49.93	31.05	40.31
资产总额(亿元)	473.67	438.02	456.16	476.31
所有者权益(亿元)	181.55	183.70	190.04	194.36
短期债务(亿元)	65.92	65.21	62.20	47.91
调整后短期债务(亿元)	65.92	75.21	72.20	57.91
长期债务(亿元)	225.22	178.25	188.98	193.60
全部债务(亿元)	291.14	243.46	251.19	241.52
调整后全部债务(亿元)	291.14	253.46	261.19	251.52
营业收入(亿元)	20.56	21.04	23.70	20.61
利润总额(亿元)	0.75	1.17	1.17	3.76
EBITDA(亿元)	0.79	1.21	1.59	--
经营性净现金流(亿元)	-6.51	3.80	38.00	41.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	0.75	1.55	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	36.78	107.92	189.19	242.75
营业利润率(%)	0.82	0.78	1.67	9.33
总资本收益率(%)	0.15	0.24	0.27	--
净资产收益率(%)	0.38	0.55	0.43	--
长期债务资本化比率(%)	55.37	49.25	49.86	49.90
全部债务资本化比率(%)	61.59	56.99	56.93	55.41
调整后全部债务资本化比率(%)	61.59	57.98	57.88	56.41
资产负债率(%)	61.67	58.06	58.34	59.19
流动比率(%)	548.98	434.55	415.43	362.42
速动比率(%)	206.19	102.06	90.62	91.45
经营现金流动负债比(%)	-9.73	4.99	50.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	366.74	200.54	157.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	366.74	208.78	164.06	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券；2017 年三季度财务数据未经审计。

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 无锡市建设发展投资有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

无锡市建设发展投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

无锡市建设发展投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对无锡市建设发展投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，无锡市建设发展投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡市建设发展投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现无锡市建设发展投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对无锡市建设发展投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如无锡市建设发展投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对无锡市建设发展投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡市建设发展投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。