

# 信用等级公告

联合[2015] 814 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 2015 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

2015 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

二零一五年六月十六日



# 无锡市建设发展投资有限公司

## 2015 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 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

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 6 月 16 日

### 财务数据

| 项目                   | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年<br>3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 资产总额(亿元)             | 427.72 | 498.19 | 473.67 | 456.93      |
| 所有者权益(亿元)            | 168.21 | 180.85 | 181.55 | 181.72      |
| 长期债务(亿元)             | 225.47 | 232.14 | 225.22 | 214.12      |
| 全部债务(亿元)             | 258.09 | 316.33 | 291.14 | 274.99      |
| 营业收入(亿元)             | 40.91  | 24.90  | 20.56  | 3.91        |
| 利润总额(亿元)             | 0.61   | 0.79   | 0.75   | 0.18        |
| EBITDA(亿元)           | 0.71   | 0.85   | 0.79   | --          |
| 经营性净现金流(亿元)          | -21.72 | 10.75  | -6.51  | 2.97        |
| 营业利润率(%)             | 0.79   | 0.73   | 0.82   | 0.60        |
| 净资产收益率(%)            | 0.33   | 0.38   | 0.38   | --          |
| 资产负债率(%)             | 60.67  | 63.70  | 61.67  | 60.23       |
| 全部债务资本化比率(%)         | 60.54  | 63.62  | 61.59  | 60.21       |
| 流动比率(%)              | 982.38 | 470.41 | 548.98 | 573.92      |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 362.51 | 373.30 | 366.74 | --          |
| EBITDA/本期发债额度<br>(倍) | 0.04   | 0.04   | 0.04   | --          |

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

侯煜明 李毅婷

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)

Http: //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。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、公司业务具有垄断性且在资金注入、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。同时, 联合资信也关注到, 公司整体盈利能力弱、应收款项增长快、存货规模大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。

根据相关文件, 政府明确向公司逐步支付回购资金规模大, 对公司未来债务还本付息提供有力支撑。公司未来仍将在城市基础设施建设方面扮演重要角色, 有望获得无锡市政府持续稳定支持。联合资信对公司评级展望为稳定。

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, 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。
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垄断性。
3. 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了无锡市政府的大力支持。

### 关注

1. 受公司经营特性影响, 公司整体盈利能力

弱。

2. 公司存货规模大，应收款项增长快，对公司资金形成一定占用。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡市建设发展投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡市建设发展投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因无锡市建设发展投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡市建设发展投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、无锡市建设发展投资有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 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。2013 年 12 月和 2014 年 12 月，经公司董事会决议，公司分别增资 11.90 亿元和 22.64 亿元，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 179.53 亿元。

公司经营范围：房地产开发与经营（凭有效资质证书经营）；利用自有资产对外投资；工程项目管理；物业管理（凭有效资质证书经营）；城市建设项目的招商引资；城市建设综合开发；市政工程施工、园林绿化工程施工（以上凭有效资质证书经营）；自有房屋、设施设备的租赁（不含融资性租赁）；金属材料、建筑用材料、装饰装修材料、五金交电的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有 3 家控股子公司和 2 家参股子公司，其中，控股及全资子公司分别为无锡市建政停车场管理有限公司（持股 100.00%）、无锡建智传媒有限公司（持股 60.00%）、无锡市建融实业有限公司（持股 100.00%）；参股子公司无锡锡澄自来水建设管理有限公司（持股 79.65%）和无锡锡山建发投资有限公司（持股 75.00%）均为政府投资设立的子公司，公司未参与管理与经营，对其均无实际控制权。公司目前下设投资发展部、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 7 个部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 473.67

亿元，所有者权益 181.55 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2014 年公司实现营业收入 20.56 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 456.93 亿元，所有者权益 181.72 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 0.18 亿元。

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

## 二、本期中期票据概况

公司计划于 2015 年注册并发行额度 20 亿元的中期票据（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借款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，



进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革

的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整

体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期

债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济概况

目前公司经营与投资的项目均在无锡市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受无锡市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

### 无锡市经济概况

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。截至 2014 年底，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（市区 1643.88 平方公里，其中建成区面积 231.3 平方公里），其中，山区和丘陵面

积为 782 平方公里，占总面积的 16.90%；水面面积为 1342 平方公里，占总面积的 29.0%。常住人口 643.22 万。

表 1 2014 年江苏省地区生产总值排名（单位：亿元）

| 排名 | 城市  | 地区生产总值   | 增长率(%) |
|----|-----|----------|--------|
| 1  | 苏州  | 13760.89 | 5.70   |
| 2  | 南京  | 8820.75  | 10.10  |
| 3  | 无锡  | 8205.31  | 8.20   |
| 4  | 南通  | 5652.69  | 10.14  |
| 5  | 徐州  | 4963.91  | 11.90  |
| 6  | 常州  | 4901.87  | 12.40  |
| 7  | 盐城  | 3835.62  | 10.40  |
| 8  | 扬州  | 3697.89  | 13.70  |
| 9  | 泰州  | 3370.89  | 12.10  |
| 10 | 镇江  | 3252.38  | 11.10  |
| 11 | 淮安  | 2455.39  | 13.90  |
| 12 | 连云港 | 1965.89  | 10.00  |
| 13 | 宿迁  | 1930.68  | 13.20  |

资料来源：根据江苏省各市统计公报编制

无锡市经济基础较好，2014 年地区生产总值在江苏省 13 个市中位列第三，仅次于苏州市和南京市。

2014 年，无锡市国民经济总体平稳，全市实现地区生产总值 8205.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%；按常住人口计算人均生产总值达到 12.64 万元。全市实现第一产业增加值 156.96 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 4186.34 亿元，比上年增长 6.6%；第三产业增加值 3862.01 亿元，比上年增长 10.3%；三次产业比例调整为 1.9:51.0:47.1。

2014 年无锡市工业经济效益持续提高。全市规模以上工业实现主营业务收入 14429.56 亿元，比上年下降 1.0%；工业产销率 97.8%，与上年持平；工业企业实现利税 1247.94 亿元，比上年增长 10.2%；实现利润 866.67 亿元，比上年增长 15.7%。

2014 年无锡市固定资产投资增长较快，全年固定资产投资完成 4634.21 亿元，比上年增长 16.0%。分产业投向：第一产业投资 13.21 亿元，比上年下降 17.7%，第二产业投资 1746.58 亿元，比上年增长 13.3%，第三产业投

资 2874.42 亿元，比上年增长 18.2%。

2014 年无锡市全年房地产业实现增加值 380.35 亿元，比上年增长 3.5%。完成房地产开发投资 1269.48 亿元，比上年增长 12.5%，商品房施工面积为 6827.82 万平方米，比上年增长 7.2%，竣工面积 958.21 万平方米，比上年下降 16.7%。全年商品房销售面积 862.50 万平方米，比上年下降 5.2%，商品房销售额 651.20 亿元，比上年下降 9.0%。

### 未来发展规划

根据《无锡市“十二五”规划纲要》，“十二五”期间，无锡要以率先实现基本现代化为目标，继续走在长江三角洲和全国城市发展的前列。在综合实力方面，努力保持经济平稳较快发展，提升无锡在区域发展和全国城市中的影响力和竞争力，基本建成国家创新型城市，人均地区生产总值年均增长 10%，地方财政一般预算收入年均增长 12%；全社会研发经费支出占 GDP 比重提高到 3%以上，科技进步贡献率达到 65%以上，人才总量达到 150 万人以上。

在结构调整方面，无锡市把结构调整作为转型发展的主攻方向，实现战略性新兴产业、现代服务业和现代农业发展的突破，基本形成服务业为主导的产业结构，服务业增加值占 GDP 比重达到 49.5%以上，形成“三二一”产业格局；战略性新兴产业营销收入达到 12000 亿元，高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重达到 55%。

在城乡统筹方面，把统筹城乡发展作为转型发展的重大任务，优化城市空间布局，加强中心城市功能建设，基本建成太湖新城、蠡湖新城、锡东新城，江阴、宜兴中心城市建设取得明显成效，基本形成“一体两翼”共同发展、协调发展和中心城市带动的城乡一体化发展格局，构建覆盖城乡的基础设施体系、公共服务体系和城市管理体制。常住人口规模控制在 700 万人左右，城市化率达到 75%左右。

在投资方面，优化投资结构，加快形成多元化、多渠道和多层次投入机制。积极鼓励和



引导民间资本进入可以市场化运作的基础设施和非基本公共服务领域，大幅提高民间资本投资占全社会固定资产投资比重，增强经济社会发展内在动力。优化政府投资导向，政府投资重点投向生态环境、公共设施和基本公共服务领域。“十二五”期间，全社会固定资产投资年均增长 14% 以上。

在基础设施建设方面，提出加快完善空、铁、公、水等综合交通体系，提升市政公用设施建设水平，推进城市信息化建设，建设区域性综合运输枢纽，提升城市辐射功能，创造便捷舒适现代生活。

### 区域财政实力及政府债务

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。2012~2014 年无锡市全口径一般公共预算收入年均复合增长 8.03%；基金预算收入

年均复合增长 14.30%。2014 年无锡市全口径一般公共预算收入为 768.00 亿元，其中，税收收入占一般公共预算收入 80.77%；基金预算收入为 430.65 亿元。

表2 2012~2014 年无锡市全口径地方财力情况

(单位: 亿元、%)

| 科目           | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 增长率   |
|--------------|--------|--------|--------|-------|
| (一) 一般公共预算收入 | 658.03 | 710.91 | 768.00 | 8.03  |
| 其中: 税收收入     | 540.01 | 579.11 | 620.34 | 7.18  |
| 非税收入         | 118.02 | 131.80 | 147.66 | 11.85 |
| (二) 基金预算收入   | 329.66 | 408.60 | 430.65 | 14.30 |

资料来源: 公开资料整理

无锡市本级地方政府债务以直接债务为主。截至 2014 年底，无锡市本级政府债务 622.18 亿元，其中直接债务 574.48 亿元，主要体现在国内金融机构借款，担保债务余额 95.41 亿元，无锡市本级地方政府债务率（（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%）为 81.06%，政府债务水平偏高。

表3 无锡市地方政府债务余额及综合财力统计表 (单位: 万元)

| 地方债务 (截至 2014 年 12 月)  | 金额      | 地方财力 (2014 年度)   | 金额      |
|------------------------|---------|------------------|---------|
| (一) 直接债务余额             | 5744803 | (一) 地方一般公共预算本级收入 | 4728958 |
| 1、外国政府贷款               | -       | 1、税收收入           | 3750973 |
| 2、国际金融组织贷款             | 8360    | 2、非税收入           | 977985  |
| (1) 世界银行贷款             | -       | (二) 转移支付和税收返还收入  | 1048666 |
| (2) 亚洲开发银行贷款           | -       | 1、一般性转移支付收入      | 307090  |
| (3) 国际农业发展基金会贷款        | -       | 2、专项转移支付收入       | 317630  |
| (4) 其他国际金融组织贷款         | 8360    | 3、税收返还收入         | 423946  |
| 3、国债转贷资金               | 3868    | (三) 国有土地使用权出让收入  | 1722012 |
| 4、农业综合开发借款             | -       | 1、国有土地使用权出让金     | 1615852 |
| 5、解决地方金融风险专项借款         | -       | 2、国有土地收益基金       | 82503   |
| 6、国内金融机构借款             | 4925812 | 3、农业土地开发资金       | 7312    |
| (1) 政府直接借款             | -       | 4、新增建设用地有偿使用费    | 16345   |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | -       | (四) 预算外财政专户收入    | 175735  |
| 7、债券融资                 | 718000  |                  |         |
| (1) 中央代发地方政府债券         |         |                  |         |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | -       |                  |         |
| 8、粮食企业亏损挂账             |         |                  |         |
| 9、向单位、个人借款             | -       |                  |         |
| 10、拖欠工资和工程款            | -       |                  |         |

|                               |         |                               |         |
|-------------------------------|---------|-------------------------------|---------|
| 11、其他                         | 88763   |                               |         |
| (二) 担保债务余额                    | 954060  |                               |         |
| 1、政府担保的外国政府贷款                 | 2554    |                               |         |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款               | 6605    |                               |         |
| (1) 世界银行贷款                    | 6605    |                               |         |
| (2) 亚洲开发银行贷款                  | -       |                               |         |
| (3) 国际农业发展基金会贷款               | -       |                               |         |
| (4) 其他国际金融组织贷款                | -       |                               |         |
| 3、政府担保的国内金融机构借款               | 938729  |                               |         |
| 4、政府担保的融资平台债券融资               | -       |                               |         |
| 5、政府担保向单位、个人借款                | -       |                               |         |
| 6、其他                          | 6172    |                               |         |
| 地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%     | 6221833 | 地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四) | 7675371 |
| 债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100% |         | 81.06%                        |         |

资料来源：无锡市财政局

总体看，近年无锡市居民收入水平稳步提升，城市化进程不断加速，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. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 179.53 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。

表4 无锡市国资委直属企业（单位：亿元）

| 公司名称          | 注册资本   | 产业定位                 |
|---------------|--------|----------------------|
| 无锡市国联发展集团有限公司 | 80.00  | 在现有金融资产的基础上发展银行业和保险业 |
| 无锡城市发展集团有限公司  | 120.16 | 城市环境建设和太湖新城的开发建设     |
| 无锡市交通产业集团     | 56.63  | 交通基础设施、城市公交的         |

| 团有限公司           |        | 建设和现代物流业                                   |
|-----------------|--------|--------------------------------------------|
| 无锡市市政公用产业集团有限公司 | 66.45  | 供水、供气、排污等市政公用产业和城市道、桥等市政工程的营运与施工和环境资源的开发建设 |
| 无锡市产业发展集团有限公司   | 35.89  | 优势产业发展投资和创业（风险）投资                          |
| 无锡市建设发展投资有限公司   | 156.90 | 无锡市区道桥、水利、环境和绿化等基础设施投资建设及广告、停车泊位等资源管理      |

资料来源：公司提供

注：注册资本为截至2014年6月底数据。

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，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。截至 2015 年 3 月底，公司承包项目累计资金投入合计为 284.39 亿元。

表5 截至2014年底公司合并范围子公司情况

| 子公司全称          | 业务职能                   |
|----------------|------------------------|
| 无锡市建政停车场管理有限公司 | 无锡市区公共停车位资源的综合运作管理     |
| 无锡市建融实业有限公司    | 房地产开发经营，对外投资           |
| 无锡市建智传媒有限公司    | 无锡市户外广告空间资源的开发、拓展及运作管理 |

资料来源：公司提供

无锡市区公共停车位管理及户外公共广告空间资源开发业务分别由公司控股子公司无锡市建政停车场管理有限公司（以下简称

“建政公司”)和无锡市建智传媒有限公司(以下简称“建智公司”)经营。建政公司根据市政府指示,已实现对市区停车位的“六统一”管理,目前引入的信息化管理将使停车收费收缴范围不断扩大;建智公司目前正在完善全市户外广告空间资源的运行机制,积极进行全市户外广告设施的收储与开盘,利用其参股母公司无锡市报业集团的媒体优势盘活公共广告市场。无锡市建融实业有限公司主要负责房地产开发及对外投资业务,2012年底由公司出资设立,业务范围主要是对外投资、房地产开发经营等,未来将参与基础设施、蠡湖湾项目的开发经营,目前公司尚处于起步阶段。

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垄断性,同时,公司积极开发其它公共资源经营领域,有利于提高公司的整体竞争力。

### 3. 人员素质

公司高管人员4人,包括董事长兼总经理、副总经理、总会计师、总工程师各1名。

公司董事长、总经理唐劲松先生,46岁,本科学历。曾任无锡市财政局企业处副处长,无锡市财政局经建处副处长、处长,目前任公司董事长,兼任总经理职务。

公司副总经理邵建东先生,46岁,本科学历。曾任职于无锡市压力仪表厂、市煤炭工业公司、无锡市财政局企业处、经建处和资源处,并于2010年11月任无锡市建设发展投资公司总经理助理,2012年1月至今任公司副总经理。

截至2015年5月7日,公司本部拥有在岗员工73人,全部为管理人员。按学历构成划分,公司员工中本科及以上学历51人,占比69.86%;大专学历的11人,占比15.07%;其余为大专以下学历员工。按年龄构成划分,30岁以下29人,占总人数的39.73%,30至

50岁35人,占总人数的47.95%,其余为50岁以上人员。

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年龄构成较为合理,大部分人员具备较丰富的工作经验。公司的人员构成与公司业务特征相符,基本能满足日常工作需要。

### 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,截至2015年3月底,公司注册资金为人民币179.53亿元。

表6 2010年以来无锡市政府对公司注资情况

(单位:万元)

| 时间         | 注资方式      | 增资金额   | 增资后企业注册资本 |
|------------|-----------|--------|-----------|
| 2010-3-23  | 现金        | 93750  | 1157320   |
| 2010-6-21  | 现金        | 46875  | 1204195   |
| 2010-11-18 | 现金        | 46875  | 1251070   |
| 2011-3-31  | 以现金置换道桥资产 | 200000 | 1251070   |
| 2011-4-10  | 现金        | 31250  | 1282320   |
| 2011-5-31  | 现金        | 31250  | 1313570   |
| 2012-8-15  | 现金        | 226300 | 1450000   |
| 2013-12-20 | 现金        | 118953 | 1568953   |

资料来源:公司审计报告

注:2012年公司进行公司制改制,改制净资产评估增值0.20亿元,同年公司接受无锡市政府现金注资,同时增加注册资本和资本公积。

#### 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,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。近三年公司收到政府拨款（即建设项目回购款，计入销售商品提供劳务收到的现金）和财政补贴（计入营业外收入科目，获得现金计入收到其他与经营活动有关的现金）金额合计 64.44 亿元，其中 2012 年收到政府拨款 54.20 亿元；2013 年收到政府拨款 27.60 亿元、财政补贴 0.08 亿元；2014 年收到政府拨款 7.56 亿元。

#### 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，但目前收入较少。

#### 相关政策保障

根据政府相关安排，公司为太湖新城建设投资管理有限公司、园林总公司等企业融资提供担保，但被担保企业多为无锡市属重点企业，受政府支持力度大，对外融资担保为公司带来的或有风险目前较为有限。

整体看，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了无锡市政府的大力支持。

## 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。

公司设经理，由董事会决定聘任或解聘，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。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。

总体看，公司改制后根据股权关系的转变及自身运营管理特点建立了相应的法人治理结构，管理体制得到一定程度的完善。

### 2. 管理水平

公司为适应主业发展，设有投资发展部、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，分别负责承包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的工作。

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；公司计划财务部主要负责组织财务活动，合理使用资金，在确保资金安全的基础上降低公司财务成本，组织会计核算和会计报告，及时上报准确无误的财务报表及财务信息统计表，建立健全统一规范的财务管理体系，制定公司会计管理制度等工作。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，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》、《固定资产管理制度》、《存货管理制度》、《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、责任和相关控制措施，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。公司通过对上述制度的贯彻执行加强了各项财务科目的管理及内部资金运用管理。

总体看，公司制定了较为完善的管理体制，有利于公司做出科学的重大决策，保证项目高质高效的实施，为公司发展奠定了较好的基础。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

作为无锡市本级政府投资项目的承包单位，该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，公司营业收入中 99%以上为项目建设收入，其余为广告制作费收入、停车费收入和租赁收入，对公司收入规模及盈利贡献较小。

表 7 2012~2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 业务种类   | 2012 年    |        |        | 2013 年    |        |        | 2014 年    |        |        |
|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
|        | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入        | 占比     | 毛利率    |
| 工程承包业务 | 408387.47 | 99.83  | 0.73   | 248286.18 | 99.73  | 0.61   | 204709.62 | 99.55  | 0.59   |
| 制作费业务  | --        | --     | --     | 10.19     | --     | 100.00 | 56.11     | 0.01   | 78.61  |
| 停车费业务  | 140.88    | 0.03   | 100.00 | 287.43    | 0.12   | 100.00 | 227.81    | 0.03   | 100.00 |
| 其他业务   | 558.54    | 0.14   | 57.21  | 383.21    | 0.15   | 32.23  | 647.12    | 0.31   | 53.36  |
| 合计     | 409086.89 | 100.00 | 0.84   | 248967.02 | 100.00 | 0.73   | 205640.66 | 100.00 | 0.88   |

资料来源：公司审计报告

### 2. 主营业务

#### 基础设施建设

近年来无锡市加强市区基础设施建设，其中城市交通等基础设施项目多由公司负责承包建设。公司根据每年政府核定的竣工决算金额确认收入，承包业务收入波动下降，2012~2014 年分别为 40.84 亿元、24.83 亿元和 20.47 亿元，毛利率分别为 0.73%、0.61%和 0.59%，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。根据公司与无锡市人民政府办公室签订的相关协议，公司承包的

各类项目待竣工后，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，再经公司等承包主体委托后负责实施。项目参建单位由项目建设管理单位



通过公开招标确定。

表 8 公司承包项目年底累计资金投入情况  
(单位: 亿元)

| 项目类别      | 分包机构       | 2012年         | 2013年         | 2014年         | 2015年 1-3月    |
|-----------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 城市交通和水利项目 | 重点办        | 212.84        | 219.19        | 231.53        | 240.74        |
|           | 水利建管处      | 3.74          | 4.34          | 4.79          | 4.80          |
|           | <b>合计</b>  | <b>216.58</b> | <b>223.53</b> | <b>236.32</b> | <b>245.54</b> |
| 环境整治项目    | 蠡湖办        | 20.98         | 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 | 4.00          | 4.70          | 6.37          | 7.36          |
|           | 蠡管委        | -             | -             | -             | -             |
|           | <b>合计</b>  | <b>29.59</b>  | <b>30.35</b>  | <b>32.02</b>  | <b>33.01</b>  |
| 其他项目      | 高速公路指挥部    | 2.91          | 2.96          | 3.09          | 3.09          |
|           | 轨道交通       | 2.63          | 2.66          | 2.75          | 2.75          |
|           | <b>合计</b>  | <b>5.54</b>   | <b>5.62</b>   | <b>5.84</b>   | <b>5.84</b>   |
| <b>合计</b> |            | <b>251.71</b> | <b>259.50</b> | <b>274.18</b> | <b>284.39</b> |

资料来源: 公司提供

在项目建设资金来源方面, 目前银行借款是该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, 大规模的回购资金流入成为公司持续开发的重要条件。

#### 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, 该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年, 公司广告制作费收入56.11万元,

毛利率为78.61%。

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。截至2014年底, 公司有停车位共计1250余个。2012~2014年, 公司停车费产生收入分别为140.88万元、287.43万元和227.81万元。

此外, 公司根据无锡市政府委托, 对无锡市市政资产进行清理运作, 统一处置, 并根据不同情况采取变现、出租、整理再开发等市场化经营方式处置, 以确保国有资产的保值增值, 其处置收益将用于政府指定项目建设。同时, 少量房产被注入公司, 每年可为公司带来一定的租金收入。2012~2014年, 公司租赁收入分别为558.54万元、383.21万元和647.12万元。

#### 股权投资

根据无锡市政府的统一协调安排, 为支持无锡市供水、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、无锡锡澄自来水建设管理有限公司、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、国联证券股份有限公司等优质企业, 每年可为公司贡献一定投资收益。2012~2014年, 公司确认的投资收益分别为0.47亿元、0.52亿元和0.56亿元, 主要为收到的江苏银行股份有限公司的盈利分红。江苏银行目前经营状况良好, 在江苏地区信贷市场具有一定竞争力, 其可贡献的投资收益未来预计仍将保持一定规模。

总体看, 公司主要承接无锡市政府委托的基础设施建设业务, 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有力支撑。无锡市基础设施和公用事业建设发展前景广阔，公司未来仍将在城市基础设施建设方面扮演重要角色，有望获得无锡市政府持续稳定支持，业务规模有望进一步扩大。

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目合计完成投资额 104.64 亿元，2015 年 4~12 月预计投资资金 7.94 亿元，2016~2019 年预计投资资金 32.65 亿元。公司未来投资规模不大，且公司货币资金充足，预计公司未来对外融资压力不大。

### 3. 在建项目

表 9 公司承包项目未来资金投资计划（单位：亿元）

| 项目类别      | 总投资           | 截至 2015 年 3 月底已投资 | 未来投资计划      |             |             |             |             |
|-----------|---------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|           |               |                   | 15 年 4-12 月 | 2016 年      | 2017 年      | 2018 年      | 2019 年      |
| 城市交通和水利项目 | 123.79        | 84.04             | 6.00        | 8.00        | 8.00        | 7.10        | 5.65        |
| 环境整治项目    | 20.32         | 18.32             | 1.00        | 1.00        | -           | -           |             |
| 其他项目      | 6.92          | 2.28              | 0.94        | 0.70        | 0.70        | 0.70        | 0.80        |
| <b>合计</b> | <b>151.03</b> | <b>104.64</b>     | <b>7.94</b> | <b>9.70</b> | <b>8.70</b> | <b>7.80</b> | <b>6.45</b> |

资料来源：公司提供

### 4. 未来收入预测

2015~2020 年预计实现现金流入合计 238.06 亿元。

公司根据在建项目及规划代建业务情况对未来公司将获得的收入进行预测，

表 10 公司未来现金流预测情况（单位：万元）

| 项目                | 2015 年度       | 2016 年度       | 2017 年度       | 2018 年度       | 2019 年度       | 2020 年度       |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 销售商品提供劳务的现金       | 544192        | 279362        | 295290        | 292014        | 289575        | 285940        |
| 其中：代建业务收入         | 542415        | 277535        | 293412        | 290083        | 287587        | 283892        |
| 政府补贴              | 800           | 800           | 800           | 800           | 800           | 800           |
| 其他收入              | 978           | 1026          | 1078          | 1132          | 1188          | 1248          |
| 收到其他与经营流动有关的现金    | 80930         | 102687        | 25760         | 78270         | 78280         | 28300         |
| 其中：利息收入           | 3000          | 3000          | 3000          | 3000          | 3000          | 3000          |
| 其他应收款回款           | 77700         | 99447         | 22500         | 75000         | 75000         | 25000         |
| 其他流入              | 230           | 240           | 260           | 270           | 280           | 300           |
| <b>经营活动现金流入小计</b> | <b>625122</b> | <b>382049</b> | <b>321050</b> | <b>370284</b> | <b>367855</b> | <b>314240</b> |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。2012 年，公司合并范围新增无锡市建融实业有限公司，对公司财务数据影响小，近三年，公

司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 473.67 亿元，所有者权益 181.55 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2014 年公司实现营业收入 20.56 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 456.93 亿元，所有者权益 181.72 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 0.18 亿元。

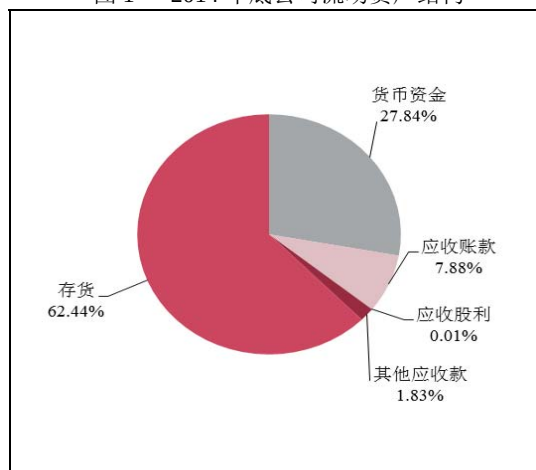
## 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长率 5.24%。截至 2014 年底，公司资产合计 473.67 亿元，其中流动资产占比 77.54%，非流动资产占比 22.46%，公司资产构成以流动资产为主。

### 流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长率 4.81%，主要因应收账款、其他应收款和存货的增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 367.29 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 1 2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 0.75%。截至 2014 年底，公司货币资金为 102.25 亿元，主要为银行存款，受限货币资金为 0.60 亿元，为保函保证金。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，年均复合变动率 177.79%。截至 2014 年底，公司应收账款为 28.95 亿元。公司应收账款账龄全部为 1 年以内，且全部为应收无锡市财政局项目工程款。

2012~2014 年，公司其他应收款波动下降，年均复合增长率-56.40%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 6.72 亿元，其中账龄 1 年以内的占比 0.04%，1 至 2 年的占 77.29%，2 至 3 年的占 16.39%，3 至 5 年的占 6.28%。其他应收款主要为应收无锡市土地收购储备中心的

借款 5.16 亿元（账龄为 1~2 年）和应收无锡市城市重点工程建设办公室 1.10 亿元（账龄为 2~3 年）的暂借款，其余为应收无锡市财政局房产置换款及应收无锡市南长区和崇安区政府拆迁补偿款。公司其他应收款金额前五单位合计数占其他应收款总额的 99.86%，且均为政府部门和无锡市国资委下属企业，坏账风险低，对资金造成一定占用。

2012~2014 年，公司存货规模随承包项目数量增加不断增长，年均复合增长率 9.46%。截至 2014 年底，公司存货为 229.34 亿元，主要为承包的道桥工程（账面价值 146.64 亿元）等城市基础设施项目，其中蠡湖湾地块 67.71 万平方米和锡宜路二湾地块 57.71 万平方米已用于抵押，公司未对存货计提跌价准备。

### 非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长率 6.74%，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 106.39 亿元，主要为长期股权投资和固定资产组成，分别占比 75.37%和 23.90%。

2012~2014 年，公司可供出售的金融资产年均复合增长 9.24%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产合计为 80.19 亿元<sup>1</sup>，全部为按成本核算，分别投资于无锡太湖国际科技园投资开发公司（占 7.50%股权）、无锡市太湖新城发展集团有限公司（占 16.50%股权）、江苏银行股份有限公司（占 5.36%股权）、无锡农村商业银行股份有限公司（占 5.00%股权）、宜兴阳羨村镇银行有限责任公司（占 5.00%股权）、无锡地铁集团有限公司（占 14.29%股权）、国联证券股份有限公司（占 0.40%股权）、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（占 9.77%股权）、无锡锡澄自来水建设管理有限公司（占 79.65%股权）、无锡锡山建发投资有限公司（占 75.00%股权）、无锡苏南国际机场集

<sup>1</sup> 根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》，公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资作为可供出售金融资产核算。

团有限公司(占 33.33%股权)和无锡现代农业发展产业投资基金企业(有限合伙)(占 40.00%股权)。

2012~2014 年,公司固定资产规模较为稳定,年均复合增长 0.08%。截至 2014 年底,公司固定资产 25.42 亿元,较上年变化不大,其中计提折旧 277.04 万元,由在建工程转入固定资产原价 364.82 万元。

2014 年底,公司无形资产为 2281.75 万元,为划拨至公司的土地,不计提摊销。

截至 2015 年 3 月底,公司资产合计 456.93 亿元,其中流动资产 350.55 亿元,较 2014 年底下降 4.56%,非流动资产 106.38 亿元,较 2014 年底下降 0.01%;公司货币资金、应收账款和其他应收款规模较 2014 年底减少,存货规模增长,公司整体资产构成较 2014 年底变化不大。

总体看,公司流动资产中,货币资金规模大,资金利用率较低,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。非流动资产主要为可供出售金融资产和固定资产,可供出售金融资产可为公司带来收益,公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长率 3.89%;截至 2014 年底,公司所有者权益合计 181.55 亿元(其中少数股东权益 0.04 亿元),其中实收资本 179.53 亿元,较上年增加 22.64 亿元,同时,资本公积 625.45 万元,同比下降 99.72%,系经公司董事会决议,资本公积转增实收资本所致。所有者权益中,实收资本占 98.89%,资本公积占 0.03%,盈余公积占 0.11%,未分配利润占 0.95%。其中归属于母公司所有者权益占 99.98%,少数股东权益占 0.02%。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 181.72 亿元,较 2014 年底增长

0.10%,权益结构较 2014 年底变化不大。

总体看,公司所有者权益结构稳定性高。

#### 负债

2012~2014 年,公司负债波动增长,年均复合增长率 6.10%,截至 2014 年底,公司负债总额为 292.13 亿元,其中流动负债占比 22.90%,非流动负债占比 77.10%。

2012~2014 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长率 40.21%。截至 2014 年底,公司流动负债合计 66.90 亿元,主要为一年内到期的非流动负债,占比 98.54%。

截至 2014 年底,公司应付利息 0.48 亿元,为应付平安资产管理有限公司的利息。

2012~2014 年,公司其他应付款逐年下降,年均复合变动率-33.30%,截至 2014 年底,公司其他应付款 0.42 亿元。

2012~2014 年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长率 54.49%。截至 2014 年底,一年内到期的非流动负债 65.92 亿元,同比下降 21.70%,其中抵质押借款 25.99 亿元,担保借款 39.93 亿元。

2012~2014 年,公司非流动负债规模较为稳定,年均复合下降 0.06%。截至 2014 年底,公司非流动负债合计 225.22 亿元,同比下降 2.98%,其中长期借款占比 94.67%,应付债券占比 5.33%。

2012~2014 年,公司长期借款规模基本保持稳定,年均复合变动率-0.06%。截至 2014 年底,公司长期借款 213.02 亿元,以项目借款为主,性质主要为担保借款和抵质押借款。

2012~2014 年,公司应付债券规模维持不变。截至 2014 年底,公司应付债券 12.20 亿元,系经国家发展和改革委员会发改财金[2012]2764 号批复批准,公司于 2012 年 9 月 17 日发行企业债券 12 亿元,期限 7 年,年利率 6.60%,该期债券的本金在 2015 年至 2019 年分五期分别兑付债券发行总额的 20%。

从债务结构看,2012~2014 年,公司有息债务波动增长,年均复合增长率 6.21%,分别



为 258.09 亿元、316.33 亿元和 291.14 亿元，截至 2014 年底，全部债务中短期债务 65.92 亿元，占比 22.64%，长期债务 225.22 亿元，占比 77.36%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 274.99 亿元，其中短期债务为 60.87 亿元，长期债务为 214.12 亿元，债务规模较 2014 年底有所下降。

图 2 2012~2015 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司年报及公司提供

从债务指标看，2012~2014 年，公司资产负债率波动上升，分别为 60.67%、63.70%和 61.67%；近三年，全部债务资本化比率分别为 60.54%、63.62%和 61.59%；长期债务资本化比率分别为 57.27%、56.21%和 55.37%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 275.20 亿元，较 2014 年底下降 5.79%，其中流动负债 61.08 亿元，较 2014 年底下降 8.70%，非流动负债 214.12 亿元，较 2014 年底下降 4.93%。2015 年 3 月底，公司资产负债率为 60.23%，较 2014 年底有所下降。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担尚可。

#### 4. 盈利能力

2012~2014 年，受承包项目完工量变动影响，公司营业收入逐年下降，分别为 40.91 亿元、24.90 亿元和 20.56 亿元，公司盈利空间较小，营业利润率保持较低水平，2012~2014 年分别为 0.79%、0.73%和 0.82%。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因资本化利息费用变动影响。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用总额分别为 1842.38 万元、-165.67 万元和 -253.47 万元。2014 年，公司管理费用为 3040.22 万元；财务费用为 -3293.69 万元，财务费用主要体现为银行存款利息收入。2014 年公司存款利息收入超过管理费用和手续费等其他期间费用支出总额，公司期间费用为负。

投资收益方面，2012~2014 年，公司投资收益逐年上升，分别为 0.47 亿元、0.52 亿元和 0.56 亿元，为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联证券股份有限公司的投资分红，投资收益对公司盈利贡献较大。

营业外收入方面，2012~2014 年，公司营业外收入分别为 0.02 万元、805.09 万元和 0.01 万元，主要为公司获得政府补助。

2012~2014 年，公司实现利润总额分别为 0.61 亿元、0.79 亿元和 0.75 亿元，总资本收益率分别为 0.13%、0.14%和 0.15%，净资产收益率分别为 0.33%、0.38%和 0.38%。

图 3 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 0.18 亿元。公司营业利润率为 0.60%。

总体看，公司整体盈利能力弱。

## 5. 现金流

经营活动现金流方面, 2012~2014 年, 公司经营活动现金流量净额分别为-21.72 亿元、10.75 亿元和-6.51 亿元。2012~2014 年, 公司经营活动现金流入波动中有所下降, 年均复合下降 16.84%, 分别为 54.48 亿元、27.90 亿元和 37.68 亿元, 主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金。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。从收入实现质量看, 2012~2014 年, 公司现金收入比分别为 132.49%、110.85%和 36.78%, 收入实现质量受政府拨付资金影响而波动大。2012~2014 年, 公司经营活动现金流出波动下降, 年均复合下降 23.85%, 分别为 76.20 亿元、17.15 亿元和 44.19 亿元。2012 年, 随着新一轮项目投资建设的展开以及公司其他应收款的大幅增长, 公司经营活动现金流出显著增加; 2014 年同比增长 157.66%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 43.62 亿元, 同比增长 190.63%, 支付其他与经营活动有关的现金 0.35 亿元。

投资活动现金流方面, 2012~2014 年, 公司投资活动现金流量净额分别为 0.34 亿元、-3.52 亿元和-8.45 亿元。其中投资活动现金流入分别为 0.47 亿元、0.50 亿元和 0.56 亿元, 主要为取得投资收益收到的现金; 投资活动现金流出分别为 0.13 亿元、4.02 亿元和 9.01 亿元, 主要为投资支付的现金, 2014 年系长期股权投资中, 新增对江苏银行股份有限公司和无锡现代农业发展产业投资基金企业投资所致。

筹资活动现金流方面, 2012~2014 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 65.28 亿元、49.73 亿元和-43.55 亿元。其中筹资活动现金流入波动下降, 分别为 120.97 亿元、123.44 亿元和 66.50 亿元, 主要为取得银行借款和政府注资; 筹资活动现金流出快速增长, 分别为 55.69 亿元、73.70 亿元和 110.05 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。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额 2.97 亿元, 其中经营活动现金流入 14.57 亿元, 经营活动现金流出 11.61 亿元; 公司投资活动现金流量净额-0.24 亿元, 主要体现为投资活动现金流入, 其中投资活动现金流入 0.24 亿元, 投资活动现金流出 0.17 万元; 公司筹资活动现金流量净额-21.02 亿元, 其中筹资活动现金流入 2.80 亿元, 全部为取得借款, 投资活动现金流出 23.82 亿元。2015 年 1~3 月, 公司现金收入比为 236.85%。

总体看, 近年公司经营活动现金流净额波动较大, 公司对外股权投资加大, 但公司货币资金充足, 对外融资压力不大。

## 6. 偿债能力

短期偿债能力方面, 2012 年, 公司货币资金大幅增加, 公司流动比率和速动比率较上年大幅提升, 分别为 982.38%和 419.93%; 2013 年, 因一年内到期的非流动负债大幅增加, 公司流动负债大幅提高, 流动比率和速动比率均较上年有所下降, 分别为 470.41%和 232.60%; 2014 年, 此两项指标分别为 548.98%和 206.19%; 2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为-63.82%、12.61%和-9.73%, 同时考虑到公司持有大规模货币资金, 公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 分别为 0.71 亿元、0.85 亿元和 0.79 亿元, 全部债务/EBITDA 分别为 362.51 倍、373.30 倍和 366.74 倍。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, 政府明确承建项目回购资金安排为 387.14 亿元, 公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 127.12 亿元, 担保比率为 69.95%, 对外担保比率大。公司对外担保对象多为市重点企业, 受政府支持力度大, 公司或有负债风险较

低。

表 11 2015 年 3 月底公司对外担保情况(单位: 万元)

| 单位              | 金额                |
|-----------------|-------------------|
| 无锡市太湖新城发债集团有限公司 | 657150.00         |
| 土地储备中心          | 200000.00         |
| 水利建管处           | 3000.00           |
| 无锡地铁集团有限公司      | 200000.00         |
| 无锡绿洲建设投资有限公司    | 128000.00         |
| 无锡市园林总公司        | 80000.00          |
| 无锡机电高等职业技术学校    | 3050.00           |
| <b>合计</b>       | <b>1271200.00</b> |

资料来源: 公司提供

截至到 2015 年 3 月底, 公司获得国内各家银行的综合授信额度为 281.99 亿元, 已使用 262.79 亿元, 未使用额度 19.20 亿元。考虑到公司较高的债务规模, 公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(报告编号: B201505140078914285), 截至 2015 年 5 月 14 日, 公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及无锡市区域及财力状况、无锡市政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

### 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额度为 20 亿元, 占 2015 年 3 月底长期债务、全部债务的 9.34%和 7.27%, 对公司现有债务影响较小。

截至 2015 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 60.23%和

60.21%, 以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司此两项指标将分别上升至 61.90%和 61.88%, 公司债务负担有所加重, 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, 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

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量分别为 54.48 亿元、27.90 亿元和 37.68 亿元, 分别为本期中期票据募集资金的 2.72 倍、1.40 倍和 1.88 倍; 公司经营活动现金流量净额分别为-21.72 亿元、10.75 亿元和-6.51 亿元, 分别为本期中期票据募集资金的-1.09 倍、0.54 倍和-0.33 倍; 公司 EBITDA 分别为 0.71 亿元、0.85 亿元和 0.79 亿元, 分别为本期中期票据募集资金的 0.04 倍、0.04 倍和 0.04 倍。

公司根据在建项目及规划代建业务情况对未来公司将获得的收入进行预测, 2015~2020 年预计实现现金收入合计 238.06 亿元, 对本期中期票据到期偿还本息形成一定支持。

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一般, 但考虑公司在建项目均由政府回购及未来收入预测向好, 公司对本期中期票据保障能力尚可。

### 十、结论

近年无锡市居民收入水平稳步提升, 城市化进程不断加速, 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。

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, 业务具有垄断性, 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了无锡市政府的大力支持。

公司流动资产中, 应收账款增长快、存货占比较高且均为承包的政府建设项目, 变现速

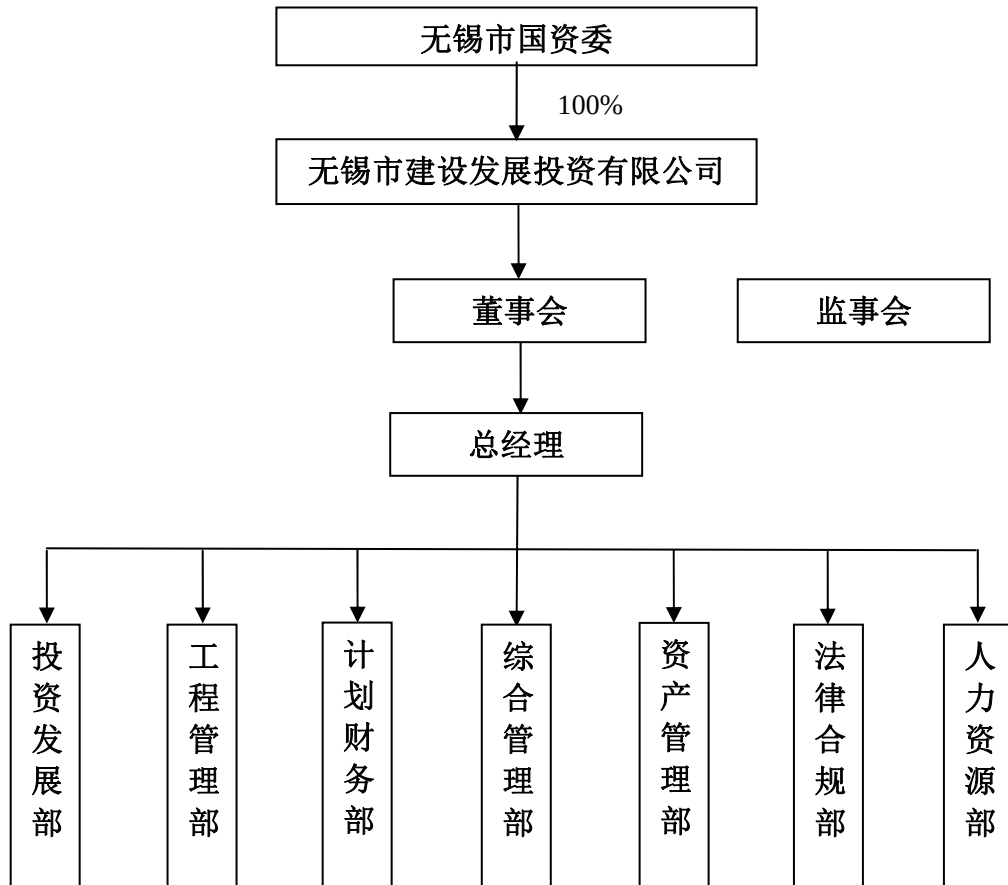
度依赖于政府回购进度，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；公司所有者权益结构稳定性高；公司债务结构以长期债务为主，债务负担尚可；公司整体盈利能力弱；近年公司经营活动现金流净额波动较大，公司对外股权投资加大，但公司货币资金充足，对外融资压力不大；公司整体偿债能力尚可。

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一般，但考虑公司在建项目均由政府回购及未来收入预测向好，公司对本期中期票据保障能力尚可。

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 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 103.81 | 160.76 | 102.25 | 84.44      |
| 资产总额(亿元)          | 427.72 | 498.19 | 473.67 | 456.93     |
| 所有者权益(亿元)         | 168.21 | 180.85 | 181.55 | 181.72     |
| 短期债务(亿元)          | 32.62  | 84.19  | 65.92  | 60.87      |
| 长期债务(亿元)          | 225.47 | 232.14 | 225.22 | 214.12     |
| 全部债务(亿元)          | 258.09 | 316.33 | 291.14 | 274.99     |
| 营业收入(亿元)          | 40.91  | 24.90  | 20.56  | 3.91       |
| 利润总额(亿元)          | 0.61   | 0.79   | 0.75   | 0.18       |
| EBITDA(亿元)        | 0.71   | 0.85   | 0.79   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -21.72 | 10.75  | -6.51  | 2.97       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 10.90  | 10.37  | 1.37   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 0.23   | 0.13   | 0.09   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.11   | 0.05   | 0.04   | --         |
| 现金收入比(%)          | 132.49 | 110.85 | 36.78  | 236.85     |
| 营业利润率(%)          | 0.79   | 0.73   | 0.82   | 0.60       |
| 总资本收益率(%)         | 0.13   | 0.14   | 0.15   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 0.33   | 0.38   | 0.38   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 57.27  | 56.21  | 55.37  | 54.09      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 60.54  | 63.62  | 61.59  | 60.21      |
| 资产负债率(%)          | 60.67  | 63.70  | 61.67  | 60.23      |
| 流动比率(%)           | 982.38 | 470.41 | 548.98 | 573.92     |
| 速动比率(%)           | 419.93 | 232.60 | 206.19 | 180.79     |
| 经营现金流动负债比(%)      | -63.82 | 12.61  | -9.73  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 362.51 | 373.30 | 366.74 | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 2.72   | 1.40   | 1.88   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -1.09  | 0.54   | -0.33  | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.04   | 0.04   | 0.04   | --         |

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指标名称              | 计算公式                                                        |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                             |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                             |
| 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%                                |
| <b>盈利指标</b>       |                                                             |
| 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%                                          |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                             |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / 利息支出                                               |
| 全部债务 / EBITDA     | 全部债务 / EBITDA                                               |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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%                               |
| 经营现金流流动负债比        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                  |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                             |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额                                  |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额                                    |
| EBITDA / 本期发债额度   | EBITDA / 本期发债额度                                             |

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 + 一年内到期的长期负债 + 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

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

| 级别设置 | 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



## 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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。无锡市建设发展投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现无锡市建设发展投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送无锡市建设发展投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一五年六月十六日