跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1567 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，维持“15锡建发MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

无锡市建设发展投资有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 锡建发 MTN001	20 亿元	2015/9/18-2020/9/18	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	160.16	101.65	49.15	40.83
资产总额(亿元)	498.19	473.67	438.02	431.87
所有者权益(亿元)	180.85	181.55	183.70	184.38
长期债务(亿元)	232.14	225.22	178.25	191.28
全部债务(亿元)	316.33	291.14	243.46	237.15
营业收入(亿元)	24.90	20.56	21.04	4.03
利润总额(亿元)	0.79	0.75	1.17	0.69
EBITDA(亿元)	0.85	0.79	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	10.75	-6.51	3.80	4.40
营业利润率(%)	0.73	0.82	0.78	0.70
净资产收益率(%)	0.38	0.38	0.55	--
资产负债率(%)	63.70	61.67	58.06	57.31
全部债务资本化比率(%)	63.62	61.59	56.99	56.26
流动比率(%)	470.41	548.98	434.55	570.07
全部债务/EBITDA(倍)	373.30	366.74	200.54	--
经营现金流动负债比(%)	12.61	-9.73	4.99	--

注：1、现金类资产已剔除受限资金；2、2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

常楚笛　张峻铖

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，垄断优势突出，跟踪期内，持续获得政府在资金注入、回购补贴等方面大力支持。2015年，无锡市地方经济增速较快，一般预算收入平稳增长，公司外部经营环境良好。公司债务规模持续下降，整体债务负担有所减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司整体盈利能力弱，应收款项、存货对公司资金形成一定占用，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的回购资金规模大，对公司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承担重要职能，有望获得无锡市政府持续稳定支持。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 锡建发 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 无锡市地方经济和财政实力稳步增强，一般预算收入平稳增长，公司外部发展环境良好。
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. 跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入，政府回购等方面大力支持。

关注

1. 受经营特性影响，公司整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司现金类资产减少，应收款项、存货规模较大，对资金形成占用。
3. 公司对外担保规模较大，可能面临一定或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券“15 锡建发 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 179.53 亿元。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 2016 年 3 月底，公司合并范围内共 5 家公司，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%）、锡金国际有限公司（持股 100.00%）和无锡财通融资租赁有限公司（持股 100%）和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。

截至 2016 年 6 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 2015 年底，公司合并资产总额 438.02 亿元，所有者权益 183.70 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2015 年公司实现营业收入 21.04 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 431.87 亿元，所有者权益 184.38 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 4.03 亿元，利润总额 0.69 亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）

67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济概况

1. 行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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调整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。

3．区域经济

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。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　2015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	14504.07	7.50
2	南京	9720.77	9.30
3	无锡	8518.26	7.10
4	南通	6148.40	9.60
5	徐州	5319.88	9.50
6	常州	5273.15	9.20
7	盐城	4212.50	10.50
8	扬州	4016.84	10.30
9	泰州	3655.53	10.20
10	镇江	3502.48	9.60
11	淮安	2745.09	10.30
12	连云港	2160.64	10.80
13	宿迁	2126.19	10.00

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，2015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。

2015年无锡市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值8518.26亿元，按可比价格计算，较上年增长7.1%；按常住人口计算，全市人均生产总值达13.09万元。2015年无锡市实现第一产业增加值137.72亿元，同比下降0.1%；第二产业增加值4197.43亿元，较上年增长5.0%；第三产业增加值4183.11亿元，较上年增长9.6%。三次产业结构调整为1.6:49.3:49.1，无锡市产业结构不断优化，第三产业增长较快。

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。2015 年无锡市实现规模以上工业增加值 2953.34 亿元，较上年增长 4.4%。

2015 年无锡市实现全社会固定资产投资 4901.19 亿元，同比增长 7.0%；分产业来看：第一产业投资 10.21 亿元，较上年下降 22.7%；第二产业投资 1976.53 亿元，较上年增长 13.2%；第三产业投资 2914.45 亿元，较上年增长 1.4%。

2015 年无锡市全年房地产业实现增加值 405.95 亿元，比上年增长 7.5%。完成房地产开发投资 991.66 亿元，比上年下降 21.9%，商品房施工面积为 6589.02 万平方米，比上年下降 3.5%，竣工面积 1180.03 万平方米，比上年增长 23.1%。全年商品房销售面积 986.91 万平方米，比上年增长 14.4%，商品房销售额 776.32 亿元，比上年增长 19.2%。

未来发展规划

根据《无锡市“十三五”规划纲要》，“十三五”期间，无锡经济社会发展的总体目标是：高水平全面建成小康社会，在积极探索开启基本实现现代化建设新征程上迈出坚实步伐，为建设“强富美高”新无锡打下坚实基础。在综合实力方面，计划到 2020 年，努力实现科技进步贡献率达到 66%，全社会研发经费支出占 GDP 比重达到 3.1%，规模以上工业总产值突破 2 万亿元，高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重达到 45%，服务业增加值占 GDP 比重逐年增加，全员劳动生产率达到 28 万元/人，五年累计到位注册外资 180 亿美元。

在结构调整方面，重点任务为以苏南国家自主创新示范区建设为龙头，深入推进创新驱动发展，提升自主创新能力。同时优化产业空间布局，推进优化沿江、沿路、沿湖、沿河产业发展布局，形成产业发展相对集中集约、产城互动融合良好的空间布局。推进现代服务业发展五大工程：服务业集聚区建设工程、企业创新能力提升工程、企业品牌创建工程、服务贸易促进工程和重点企业培育工程。

在城乡统筹方面，坚持以人的城镇化为核心，全面推进国家新型城镇化综合试点，优化“一体两翼”城镇体系结构，打造市域城市群。实施“强富美高”新农村建设推进行动，健全城乡发展一体化体制机制，进一步缩小城乡差距，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新格局。

在基础设施建设方面，将完善区域骨干交通网络和城市快速交通网络，加快建设铁、空、公客运综合交通运输枢纽和公、铁、水路货运物流交通枢纽，优化城乡公共交通系统，基本形成快速高效、便捷顺畅、集约环保、安全可靠、立体化的现代化综合交通运输体系。

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。2013~2015年无锡市全口径一般预算收入年均复合增长8.05%。2015年无锡市全口径一般预算收入为830.00亿元，其中，税收收入占一般预算收入80.50%。

表2　2013~2015年无锡市全口径地方财力情况

（单位：亿元、%）

科目	2013年	2014年	2015年	增长率
（一）一般预算收入	710.91	768.00	830.00	8.05
其中：税收收入	579.11	620.34	668.18	7.42
非税收入	131.80	147.66	161.82	10.80
（二）基金预算收入	408.60	430.65	--	--

资料来源：公开资料整理

注：未获取2015年无锡市全口径基金预算收入。

总体看，跟踪期内，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 2016 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．企业竞争力

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，参与了大量基础设施项目的投资建设，在区域范围内具有一定的业务垄断性。同时，公司积极开发其它公共资源经营领域，提高了公司整体竞争能力。

3．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。

资产注入

2015年11月17日，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，合计增加“资本公积”科目11443.09万元。

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。收到的政府拨款（即建设项目回购款），计入“销售商品提供劳务收到的现金”。2015 年，公司共收到回款 50.11 亿元，其中 28.58 亿元用于置换公司与银行借款，冲减“应收账款”。2016 年 1~3 月，收到政府拨款 8.25 亿元，计入“销售商品提供劳务收到的现金”。

总体看，跟踪期内，公司在资金注入、政府回购等方面获得了无锡市政府的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

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。2015 年公司实现营业收入 21.04 亿元，同比小幅增长 2.33%，其中工程承包业务收入为 20.95 亿元。

从毛利率看，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《政府投资项目委托建设协议书》（以下简称“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。由于公司按照代建工程的实际投资额（含项目全部融资费用）确认决算成本，但是按照决算成本（项目成本+项目全部融资费用）加上按照项目成本的1%收取的项目管理费确认收入，因此毛利率水平普遍略低于1%。2015年公司工程承包业务毛利率为0.59%，综合毛利率为0.85%，较上年变动不大。2016年1~3月，由于制作费业务、停车费业务等一般于年末确认收

入原因，公司上述业务板块均未形成收入，公司营业收入全部来自于工程承包业务，金额为4.03亿元，毛利率为0.87%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程承包业务	204709.62	99.55	0.59	209537.70	99.61	0.59	40294.57	100.00	0.87
制作费业务	56.11	0.01	78.61	135.44	0.06	64.17	--	--	--
停车费业务	227.81	0.03	100.00	186.72	0.09	100.00	--	--	--
租赁业务	647.12	0.31	53.36	496.55	0.24	53.33	--	--	--
合计	**205640.66**	**100.00**	**0.88**	**210356.41**	**100.00**	**0.85**	**40294.57**	**100.00**	**0.87**

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，且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《政府投资项目委托建设协议书》（以下简称“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，公司盈利空间较小。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 4　公司累计承包项目资金投入情况（单位：亿元）

项目类别	分包机构	2013 年底	2014 年底	2015 年底	2016 年 3 月底
城市交通和水利项目	重点办	219.19	231.53	241.65	242.97
	水利建管处	4.34	4.79	5.07	5.21
	小计	**223.53**	**236.32**	**246.72**	**248.18**
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	4.70	6.37	7.48	7.62
	小计	**30.35**	**32.02**	**33.13**	**33.27**
其他项目	高速公路指挥部	2.96	3.09	3.23	3.25
	轨道交通	2.66	2.75	2.84	2.86
	小计	5.62	5.84	**6.07**	**6.11**
合计		**259.50**	**274.18**	**285.92**	**287.56**

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。2015 年，公司广告制作费收入 135.44 万元，毛利率为 64.17%。

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 2016 年 3 月底，公司有停车位共计 1250 余个。2015 年，公司停车费产生收入为 186.72 万元。2016 年 1~3 月没有形成停车费收入。

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。2015 年，公司租赁收入金额为 496.55 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。2015 年，公司确认的投资收益 0.94 亿元，主要为收到的江苏银行股份有限公司和无锡农村商业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。同时新增国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）分红收益 0.22 亿元。2016 年 1~3 月，公司获得投资收益 0.70 亿元。

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。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。

3. 在建及拟建项目

截至 2016 年 3 月底，公司已承接并开工的在建项目共 118 个，主要为无锡市城市区路网路网交通和水利、环境整治等项目，预计总投资 121.08 亿元，累计已投入 77.86 亿元，未来预计投资资金 43.22 亿元。

表 5　公司在建项目投资情况及未来投资计划（单位：亿元）

项目类别	总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	未来投资计划					
			16 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
城市交通和水利项目	93.84	57.26	6.00	8.00	8.00	5.00	4.58	5.00

项目类别	总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	未来投资计划					
			16 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
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	0.80
合计	**121.08**	**77.86**	**7.94**	**9.70**	**8.70**	**5.70**	**5.38**	**5.80**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2013~2015年度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2016年一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锡金国际有限公司和无锡财通融资租赁有限公司。截至2016年3月底，公司合并范围内共5家公司，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%）、锡金国际有限公司（持股100.00%）和无锡财通融资租赁有限公司（持股100%）；另2家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。合并范围变化对财务可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 438.02 亿元，所有者权益 183.70 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2015 年公司实现营业收入 21.04 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 431.87 亿元，所有者权益 184.38 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 4.03 亿元，利润总额 0.69 亿元。

1．盈利能力

2015 年公司实现主营业务收入 21.04 亿元，较 2014 年增长 2.29%，受承包项目完工量变动影响，公司营业收入有所波动。根据《委托代建协议》公司对于承包项目收取 1%的项目管理费，所以盈利空间较小，营业利润率保持较低水平。2015 年，公司营业利润率为 0.78%，同比下降 0.04 个百分点。

2015 年公司期间费用为-601.08 万元，主要为管理费用和财务费用，其中财务费用主要体现为银行存款利息收入。因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，2015年公司投资收益快速增长，2015年，公司确认的投资收益0.94亿元，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。

营业外收入方面，2015年，公司营业外收入为0.01亿元，主要来自于处置固定资产收益。

从盈利指标来看，受净利润增加影响，2015年总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为0.24%和0.55%，较2014年上升0.09和0.17个百分点。

2016年1~3月，公司营业收入4.03亿元，占2015年营业收入的19.11%，实现利润总额0.69亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体盈利能力较弱。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 22.70 亿元，同比增长 200.19%，主要为收到的政府返还承包项目回购款；2015 年，公司现金收入比为 107.92%，较上年大幅波动主要由于受政府拨付资金影响。收到的其他与经营活动有关的现金 6.63 亿元，主要为其他政府单位间的往来回款。2015 年公司经营活动现金流入合计 29.33 亿

元。同期，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金 24.89 亿元，主要为支付代建项目的工程款项，支出额度有所减少。2015 年公司经营活动表现为净流入，为 3.80 亿元，较 2014 年净流出-6.51 亿元有所大幅增加，主要系支出款项减少所致。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入规模大幅增加，金额为 57.96 亿元；主要为收回当期购买理财产品投资收到的现金 57.00 亿元。同时投资活动现金流出额为 57.65 亿元，主要为新增长期股权投资的支出款项和购买理财的支出，计入投资支付的现金 57.64 亿元。2015 年公司投资活动现金表现为净流入，为 0.31 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 79.50 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 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。同期，筹资活动现金流出快速增长，偿还债务支付的现金为 117.51 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 19.23 亿元。2015 年公司筹资活动净流出-57.24 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金量净额 4.40 亿元，其中经营活动现金流入 8.33 亿元，经营活动现金流出 3.93 亿元；公司投资活动现金流量净额-3.30 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 9.70 亿元，投资活动现金流出 13.00 亿元；公司筹资活动现金流量净额-9.46 亿元，其中筹资活动现金流入 24.20 亿元，取得借款收到的现金为 16.20 亿元，发行债券收到现金 8.00 亿元，主要为新增发行 8 亿元非公开定向融资工具（“16 无锡建投 PPN001”和“16 无锡建投 PPN002”）所致。投资活动现金流出 33.66 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016 年 1~3 月，公司现金收入比为 204.83%。

总体看，跟踪期内，经营活动产生的现金流状况受政府拨付资金影响而有所波动，但总体经营活动货币回笼情况较好，受代建项目成本支出、各项经营费用和往来款等影响，公司经营活动现金流仍体现为净流出；同时因公司项目的资金投入及偿债资金增加，公司筹资活动现金流量较大，公司具有一定的对外筹资压力。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额438.02亿元，同比下降7.53%，主要系公司货币资金的减少所致。跟踪期内，公司资产结构变化不大，流动资产和非流动资产分别占比75.47%和24.53%，公司资产构成仍以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产330.59亿元，同比下降9.99%，主要由于货币资金快速下降所致。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货分别占15.10%、8.25%和76.51%组成。货币资金49.90亿元，银行存款占比98.44%，其余为少量现金及受限保证金0.78亿元。2015年，公司新增应收票据0.03亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应收账款27.28亿元，同比下降5.76%；公司应收账款账龄全部为1年以内，且99.99%为应收无锡市财政局项目建设工程款。2015年收到政府回款50.11亿元，其中28.58亿元用于置换公司与银行借款，冲减2014年底应收账款。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 0.43 亿元，同比下降 93.68%，主要为减少应收无锡市土地收购储备中心的借款。其中账龄 1 年以内的占比 0.14%，2~3 年的占 7.87%，3 年以上的占 91.99%。从收款单位来看其他应收款主要为应收无锡市财政局房产置换款 0.32 亿元（账龄 3 年以上）及应收无锡市南长区和崇安区政府拆迁补偿款。其他应收款均为政府部门和无锡市国资委下属企业，坏账风险低。

截至 2015 年底，公司存货为 252.94 亿元，同比增长 10.29%。主要为承包的道桥工程（账面价值 171.38 亿元）等城市基础设施项目及相

应资本化的借款利息和蠡湖湾开发、锡宜路二湾开发的 2 块土地。截至 2016 年 3 月底，土地的入账价值合计为 62.17 亿元。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产规模较稳定，合计为 80.83 亿元[1]，同比增长 0.80%。2015 年新增投资无锡市太湖新城发展集团有限公司 0.44 亿元，总投资金额 34.82 亿元（占 17.06%股权）及新增投资无锡现代农业发展产业投资基金企业（有限合伙）0.20 亿元，总投资金额 0.70 亿元（占 26.42%股权）。其中，公司将持有的无锡市太湖新城发展集团有限公司 68750 万股、无锡地铁集团有限公司 34000 万股质押给交通银行无锡分行，质押期限为 2015 年 4 月 16 日至 2020 年 4 月 16 日；同期公司将持有的无锡市太湖新城发展集团有限公司 80000 万股、无锡地铁集团有限公司 16000 万股质押给中国农业银行无锡太湖支行、江苏银行无锡分行，质押期限为 2014 年 2 月 22 日至 2024 年 2 月 22 日。

截至2015年底，公司固定资产金额25.39亿元，与2014年基本持平，主要为房屋及建筑物（占99.96%）。本期共计提累计折旧0.03亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产为 2281.75 万元，与 2014 年一致，为划拨至公司的土地，不计提摊销。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 431.87 亿元，其中流动资产 320.46 亿元，较 2015 年底下降 3.06%，非流动资产 111.41 亿元，较 2015 年底增长 3.71%；公司货币资金、应收账款和规模较 2015 年底减少，其他应收款、可供出售金融资产规模增长，公司整体资产构成较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司无对外抵押资产。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，应收款项、存货占比较大，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。

所有者权益及负债

截至2015年底，公司所有者权益为183.70亿元，同比增长1.19%，主要为未分配利润增长所致；所有者权益中实收资本占97.75%、资本公积占0.66%、盈余公积占0.14%和未分配利润占1.45%。截至2015年底，公司实收资本无变化，资本公积1.21亿元，较上年增加11443.09万元，为2015年11月17日，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，合计增加“资本公积”科目11443.09万元。公司2016年1~3月，所有者权益变化小，主要为未分配利润有所增加。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性高。

截至2015年底，公司负债总额254.31亿元，同比下降12.94%，系长期借款减少所致。公司负债构成中流动负债占29.91%，非流动负债占70.09%，较2014年底变动较小。流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占85.71%）和其他流动负债（占13.14%）构成。

截至 2015 年底，公司应付利息 0.56 亿元，主要为应付平安资产管理有限公司的利息 0.46 和新增短期融资债券应付利息 0.10 亿元。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债65.21亿元，同比下降1.08%，其中抵质押借款17.47亿元，担保借款45.34亿元和新增应付债券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”。

截至2015年底，公司非流动负债金额为178.25亿元，全部由长期借款（占84.50%）和应付债券（占15.50%）构成。

截至2015年底，公司长期借款金额为

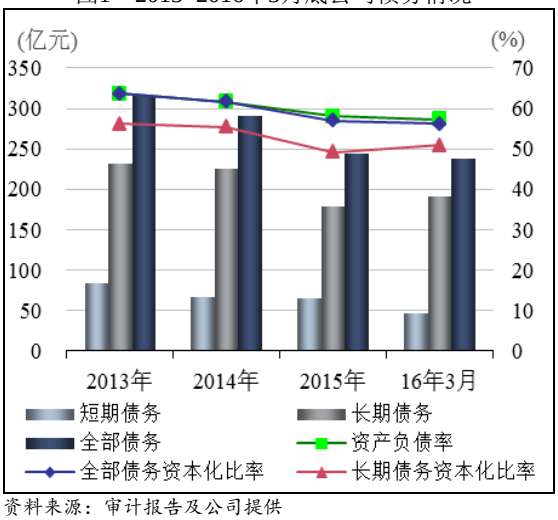
[1] 根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》，公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资作为可供出售金融资产核算。

150.61亿元，同比下降29.30%，仍主要为项目借款。其中新增信托借款28.00亿元。另包含担保借款金额76.42亿元和抵质押借款46.19亿元。

截至2015年底，公司应付债券金额为27.64亿元，同比增长126.57%，为新增发行中期票据“15锡建发MTN001”，总额为20亿元。另“12锡建发债”期末余额7.38亿元。

从债务结构来看，跟踪期内，公司整体有息债务规模继续下降，截至2015年底，全部债务中短期债务65.21亿元，占比35.32%；长期债务178.25亿元，占比64.68%。受债务持续下降影响，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均呈下降趋势，2015年底上述指标分别为58.06%、56.99%和49.25%。整体看，公司债务负担减轻。

图1　2013~2016年3月底公司债务情况



资料来源：审计报告及公司提供

截至2016年3月底，公司负债总额247.49亿元，较2015年底下降2.69%。该期间内，受益于部分一年内到期的非流动负债兑付，短期债务规模有所减少；同期，公司发行两期非公开定向债务融资工具“16无锡建投PPN001”5.00亿元和“16无锡建投PPN002”3.00亿元，期限均为5年，增加应付债券。受此影响，2016年3月底，公司长期债务占比有所提高，为80.66%。截至2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.31%、56.26%，均较2015年底有所下降，长期债务资本化比率上升1.67个百分点。另公司于2016年5月31日发行短期融资券“16无锡建投CP001”，募集资金10亿元。

总体看，跟踪期内，公司有息债务有所下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所减轻。

4．偿债能力

受流动负债增加影响，公司2015年底流动比率和速动比率较2014年均有所下降，分别为434.55%和102.06%。2015年公司经营现金流动负债比为4.99%，较2014年大幅上升，主要系经营现金净流出大幅下降；公司经营净现金流对流动负债具有保障能力。同时公司现金类资产规模较充足，短期偿债能力得到一定保障。总体看，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为1.21亿元，同比增长52.92%。2015年公司全部债务/EBITDA指标从2014年366.74倍降至为200.54倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所上升。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2016年3月底，公司对外担保165.02亿元，担保比率为89.50%（根据2016年3月底所有者权益数据计算），担保比率高；但考虑公司对外担保对象经营情况良好，且多为市重点企业，受政府支持力度大，一定程度降低了公司或有负债风险。

表6　2016年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

单位	金额
无锡市太湖新城发展集团有限公司	756245
土地储备中心	202500
水利建管处	13000
无锡地铁集团有限公司	300000
无锡绿洲建设投资有限公司	307000
无锡市园林总公司	30000

无锡市文旅集团有限公司	39000
无锡机电高等职业技术学校	2500
合计	**1650245**

资料来源：公司提供

截至到 2016 年 3 月底，公司获得国内各家银行的综合授信额度为 303.11 亿元，已使用 199.11 亿元，未使用额度 104 亿元。公司间接融资渠道尚可。

5．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 2016 年 7 月 21 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。

6．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、募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 18 日发行了 20 亿元的中期票据，简称“15 锡建发 MTN001”，存续期 5 年，按年付息，到期一次还本用于偿还银行借款。截至 2016 年 3 月底，“15 锡建发 MTN001”募集资金已使用完毕。

十、存续期内债券偿还能力分析

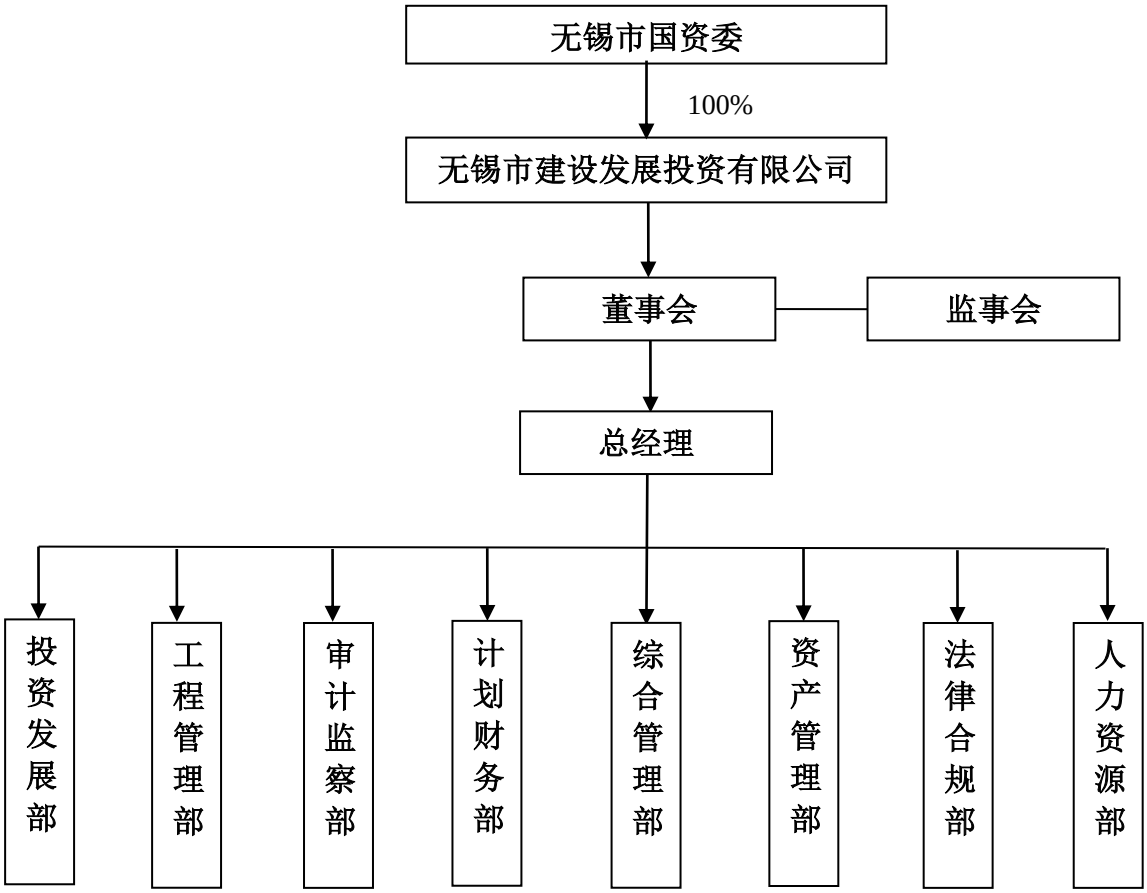
2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“15 锡建发 MTN001”20 亿元本金的 1.14 倍和-0.14 倍。2015 年公司 EBITDA 为“15 锡建发 MTN001”本金的 0.06 倍。公司经营活动现金流入量对“15 锡建发 MTN001”偿付本金保障程度一般，考虑到无锡市政府给予公司稳定的资金支持，且随着政府对公司完工项目的回购款到位，公司“15 锡建发 MTN001”整体偿债能力很强。

总体看，存续期内债券到期不能偿还的风险极低。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 锡建发 MTN001”AAA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	160.16	101.65	49.15	40.83
资产总额(亿元)	498.19	473.67	438.02	431.87
所有者权益(亿元)	180.85	181.55	183.70	184.38
短期债务(亿元)	84.19	65.92	65.21	45.87
长期债务(亿元)	232.14	225.22	178.25	191.28
全部债务(亿元)	316.33	291.14	243.46	237.15
营业收入(亿元)	24.90	20.56	21.04	4.03
利润总额(亿元)	0.79	0.75	1.17	0.69
EBITDA(亿元)	0.85	0.79	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	10.75	-6.51	3.80	4.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.37	1.37	0.75	--
存货周转次数(次)	0.13	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	110.85	36.78	107.92	204.83
营业利润率(%)	0.73	0.82	0.78	0.70
总资本收益率(%)	0.14	0.15	0.24	--
净资产收益率(%)	0.38	0.38	0.55	--
长期债务资本化比率(%)	56.21	55.37	49.25	50.92
全部债务资本化比率(%)	63.62	61.59	56.99	56.26
资产负债率(%)	63.70	61.67	58.06	57.31
流动比率(%)	470.41	548.98	434.55	570.07
速动比率(%)	232.60	206.19	102.06	119.44
经营现金流动负债比(%)	12.61	-9.73	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	373.30	366.74	200.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.40	1.88	1.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	-0.33	-0.14	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.04	0.06	--

注：1、现金类资产已剔除受限资金；2、2016 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
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%
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%
本期中期票据偿债能力	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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