信用等级公告

联合[2018] 1379 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市建设发展投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 锡建发 MTN001”和“18 无锡建投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

无锡市建设发展投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 锡建发 MTN001	20 亿元	2020/09/18	AAA	AAA
18 无锡建投 MTN001	5 亿元	2023/03/26	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.93	31.05	41.40	45.40
资产总额(亿元)	438.02	456.16	540.31	554.75
所有者权益(亿元)	183.70	190.04	216.46	217.23
短期债务(亿元)	65.21	62.20	34.90	28.08
长期债务(亿元)	178.25	188.98	204.64	231.24
全部债务(亿元)	243.46	251.19	239.54	259.32
营业收入(亿元)	21.04	23.70	26.49	9.05
利润总额(亿元)	1.17	1.17	5.60	0.98
EBITDA(亿元)	1.21	1.60	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	38.00	70.12	6.69
营业利润率(%)	0.78	1.67	8.51	3.31
净资产收益率(%)	0.55	0.43	2.10	--
资产负债率(%)	58.06	58.34	59.94	60.84
全部债务资本化比率(%)	56.99	56.93	52.53	54.42
流动比率(%)	434.55	415.43	304.93	357.77
经营现金流动负债比(%)	4.99	50.25	63.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	200.54	157.36	36.49	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　宋金玲

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。跟踪期内，公司持续获得在资金注入、财政补贴等方面的外部支持。同时，无锡市地方经济快速增长也为公司的发展提供了良好的外部环境。公司营业收入规模及经营性净现金流持续增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力弱、存货规模大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，无锡市政府明确逐步向公司支付项目建设资金，对公司债务还本付息形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 锡建发 MTN001”以及“18 无锡建投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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。跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得较大的外部支持。
2. 公司营业收入规模稳步增长，经营性获现能力持续增强。

关注

1. 受公司经营特性影响，公司整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司存货规模大，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，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内相应信用等级有可能发生变化。

无锡市建设发展投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍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”）。2017 年，公司获得货币增资 1.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 181.53 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 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、人力资源部和审计监察部共 8 个部门。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 10 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 540.31 亿元，所有者权益 216.46 亿元，2017 年公司实现营业收入 26.49 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 554.75 亿元，所有者权益 217.23 亿元，2018 年 1~3 月公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：无锡市夏家边朱家土垒 58 号；法定代表人：唐劲松。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评“15 锡建发 MTN001”和“18 无锡建投 MTN001”尚需偿还债券余额 25.00 亿元。跟踪期内，“15 锡建发 MTN001”已按期足额支付债券利息。上述债券募集资金已全部使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 锡建发 MTN001	20.00	20.00	2015/09/18	5 年
18 无锡建投 MTN001	5.00	5.00	2018/03/26	5 年
合计	**25.00**	**25.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责

		任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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。无锡市下辖江阴、宜兴 2 个县级市和梁溪、锡山、惠山、滨湖、新吴 5 个区，总面积 4628 平方公里。常住人口 655.30 万。

表3　2015~2017年无锡市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	8518.26	9210.02	10511.80
规模以上工业增加值(亿元)	2953.34	3075.49	3382.77
固定资产投资（亿元）	4901.19	4795.25	4967.51
城镇居民人均可支配收入（元）	45129	48628	52659
一般公共预算收入(亿元)	830.00	875.00	930.00

数据来源：2015~2017 年无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2017 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年无锡市全市实现地区生产总值 10511.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到 16.07 万元。全市实现第一产业增加值 135.18 亿元，比上年增长 0.8%；第二产业增加值 4964.44 亿元，比上年增长 7.3%；第三产业增加值 5412.18 亿元，比上年增长 7.7%；三次产业比例调整为 1.3:47.2:51.5。

2017 年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值 3382.77 亿元，比上年增长 8.6%。分经济类型看，内资企业总产值增长 17.0%，港澳台商投资企业总产值增长 19.0%，外商投资企业总产值增长 15.2%。

2017 年，无锡市全年固定资产投资完成 4967.51 亿元，比上年增长 4.7%。分产业投向：第一产业投资 10.26 亿元，比上年增长 44.5%；第二产业投资 2089.73 亿元，比上年增长 5.7%；第三产业投资 2867.52 亿元，比上年增长 4.1%。

总体看，无锡市经济持续发展，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 2018 年 3 月底，公司注册资本为 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。公司自组建以来，积极开拓筹资渠道，承担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，公司积极开发其他公共资源经营领域及金融等业务，以提高公司的整体竞争力。

3. 外部支持

公司为无锡市政府授权的城市道桥、水利、环境和绿化等城市基础设施项目工程的重要建设、管理、运营单位，公司股东在多方面给予了公司大力支持。

2015~2017 年，无锡市全口径一般预算收入年均复合增长 5.85%。2017 年，无锡市全口径一般预算收入为 930.00 亿元，税收收入占一般预算收入的 80.90%。跟踪期内，无锡市一般预算收入有所增长，税收收入占比持续提升，地方政府财政实力强，为公司的发展提供了较好的外部环境。

表4　2015~2017年无锡市全口径地方财力情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
（一）一般预算收入	830.00	875.00	930.00
其中：税收收入	668.18	706.04	752.40
非税收入	161.82	168.96	177.60
（二）基金预算收入	--	275.72	564.17

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

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，2017 年，公司收到无锡市人民政府增资 1.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 181.53 亿元。

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，以项目竣工验收后的审计决算成本为准，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。目前待回购金额主要体现在“存货”科目。公司每年根据项目完工进度确认“营业收入”，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”科目，暂未收到的款项，反映在“应收账款”科目。2017 年，公司收到政府拨款 78.96 亿元（14.53 亿元为政府置换资金）。其中 25.44 亿元冲减“应收账款”、53.52 亿元计入“预收款项”。2018 年 1~3 月，公司收到政府拨款 1.83 亿元，全部计入“预收款项”。

2017 年，公司收到财政补贴 0.06 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1032020200634140X），截至 2018 年 5 月 12 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

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等无重大变化。

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，近年来公司主营业务收入中工程承包收入占比均在80%以上，为公司主营业务的主要组成部分。2017年公司实现主营业务收入26.30亿元，同比增长11.14%，系咨询业务、融资租赁业务和商业保理业务收入增长所致。2018年1~3月，公司实现主营业务收入8.98亿元，其中91.47%来自工程承包收入。

从毛利率看，2017年公司主营业务综合毛利率为8.62%。因公司按照《委托建设协议书》协议管理费率确认收入，决算成本中包含融资费用，故工程承包业务毛利率低于1%。2017年公司工程承包业务毛利率为0.54%，与上年变动不大。因咨询业务、融资租赁业务和商业保理业务毛利率较高且收入增长较快，2017综合毛利率增长较多。2018年1~3月，公司综合毛利率为3.14%。

表5　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2016年			2017年			2018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
工程承包收入	232606.92	98.29	0.59	221141.23	84.08	0.54	82110.97	91.47	0.52
咨询服务收入	3349.06	1.42	100.00	13992.55	5.32	100.00	271.85	0.30	100.00
融资租赁收入	394.51	0.17	29.28	11600.21	4.41	27.44	6225.16	6.93	26.64
广告发布收入	145.67	0.06	62.04	32.52	0.01	-51.58	45.03	0.05	40.96
停车费收入	85.41	0.04	100.00	137.24	0.05	100.00	16.71	0.02	100.00
商业保理收入	73.02	0.03	100.00	16113.10	6.13	25.95	1103.32	1.23	38.90
合计	**236654.59**	**100.00**	**2.13**	**263016.85**	**100.00**	**8.62**	**89773.04**	**100.00**	**3.14**

资料来源：公司提供

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6　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	2015年底	2016年底	2017年底	2018年3月底
城市交通和水利项目	重点办	241.65	242.97	258.22	258.22
	水利建管处	5.07	5.30	5.50	5.52
	小计	**246.72**	**248.27**	**263.72**	**263.74**

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	7.48	7.63	7.63	7.63
	小计	**33.13**	**33.28**	**33.28**	**33.28**
其他项目	高速公路指挥部	3.23	3.32	3.32	3.32
	轨道交通	2.84	2.91	2.91	2.91
	小计	**6.07**	**6.23**	**6.23**	**6.23**
合计		**285.92**	**287.78**	**303.23**	**303.25**

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。

2017年及2018年1~3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22.11亿元和8.21亿元，毛利率分别为0.54%和0.52%。截至2018年3月底，公司工程承包业务累计投入303.25亿元。

类金融业务

2016年以来，公司新增融资租赁业务、商业保理、咨询服务等类金融业务。期初规模较小，随着业务的逐步拓展，跟踪期内相关收入规模实现较快增长。

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。目前，公司融资租赁业务主要模式为售后回租。截至2018年3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约41.30亿元，已使用约9.30亿元。截至2018年3月底，财通租赁签约项目数量25个，签约金额约57.6亿元。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。2017年，财通租赁实现融资租赁业务收入1.16亿元，同比大幅增长，毛利率为27.44%。2018年1~3月，实现融资租赁收入6225.16万元，毛利率为26.64%。

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。2017年，公司形成咨询业务收入1.40亿元，同比大幅增长。2018年1~3月，公司咨询服务实现收入271.85万元。

商业保理业务由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2018年3月底，财信保理共有签约项目5个（处于存续期），合计金额约6.50亿元。2017年和2018年1~3月，财信保理分别确认收入1.61亿元和1103.32万元，较2016年大幅增长。

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，受无锡市政府委托专门从事该类业务。2017年，公司广告发布收入为32.52万元，毛利率为-51.58%。2017年收入及毛利率同比大幅下降主要系广告发布业务主要客户为公司下属子公司，合并

报表进行抵消所致。

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。2017 年，公司停车费收入 137.24 万元，同比大幅增长主要系无锡市加强城市地铁建设而占用的停车场部分重新营业所致。2018 年 1~3 月，公司实现停车费收入 16.71 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（以下简称“太湖新城”）等企业进行投资，并参股江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿投资”）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。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司确认的投资收益分别为 3.01 亿元和 0.91 亿元，主要为收到的江苏银行和国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）等分红收益，2017 年投资收益同比大幅增长主要系江苏银行和无锡银行 2016 年没有分红所致。

跟踪期内，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，公司努力拓展多样化业务，对外投资业务规模增长。

3. 未来发展

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目包括蠡湖大道快速化改造工程、通沙路、桐桥港路等城市交通项目，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 91.10 亿元，累计已投入 55.24 亿元，未来预计投资资金 35.86 亿元。截至 2018 年 3 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 7　截至 2018 年 3 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	已投资额	未来投资计划		
			2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
城市交通和水利项目	66.58	32.58	4.40	6.51	7.50
环境整治项目	20.32	19.39	0.93	--	--
其他项目	4.20	3.27	0.30	0.30	0.30
合计	**91.10**	**55.24**	**5.63**	**6.81**	**7.80**

资料来源：公司提供

表 8　截至 2018 年 3 月底公司拟建项目情况（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	2018.07	2020.07
钱皋路（高桥-广石路）	4.83	2018.08	2019.08
合计	**16.43**	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 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 2018 年一季度财务报表未经审计。

2017 年，公司合并范围新增 1 家投资设立的子公司，无锡建融文化产业投资合伙企业（有限合伙）。新增子公司规模较小，财务可比性强。2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。

1. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 540.31 亿元，其中，流动资产和非流动资产分别占比 62.54%和 37.46%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.05	6.81	37.40	6.92	41.40	7.46
其他应收款	24.73	5.42	48.78	9.03	60.15	10.84
存货	245.63	53.85	235.53	43.59	228.30	41.15
流动资产	**314.16**	**68.87**	**337.90**	**62.54**	**350.20**	**63.13**
可供出售金融资产	104.78	22.97	137.40	25.43	138.12	24.90
长期应收款	10.50	2.30	38.31	7.09	39.74	7.16
固定资产	25.37	5.56	25.34	4.69	25.34	4.57
非流动资产	**142.00**	**31.13**	**202.41**	**37.46**	**204.55**	**36.87**
资产总额	**456.16**	**100.00**	**540.31**	**100.00**	**554.75**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

2017 年底，公司流动资产 337.90 亿元，同比增长 7.56%，主要由于货币资金、应收票据、其他应收款和一年内到期的非流动资产增长所致。

2017 年底，公司货币资金 37.40 亿元，同比增长 20.44%；其中银行存款占比 91.66%，其余为少量现金及受限保证金 3.12 亿元。

2017 年底，公司新增应收票据 4.00 亿元，全部为商业承兑汇票。

2017 年底，公司应收账款余额 30.00 万元，同比下降 99.91%，主要由于公司收到政府回款，冲减相应项目应收款所致。

2017 年底，公司其他应收款 48.78 亿元，同比增长 97.25%，主要系资金拆借款和保理款大幅增加所致。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 72.09%、1~2 年占 27.25%、3 年以上占 0.66%。从集中度来看，公司其他应收款前五名客户占其他应收款总额的 96.93%，集中度高。

2017 年底，公司存货 235.53 亿元，同比下降 4.11%，主要包含承包的道桥工程投入 159.61 亿元、蠡湖湾开发投入 43.43 亿元、锡宜路二湾开发投入 26.37 亿元和其他代建工程投入 6.12 亿元。

公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款（应收融资租赁款）。2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 9.35 亿元，同比增长 305.92%。

2017 年底，公司其他流动资产 2.81 亿元，同比下降 60.56%，主要系公司购买的短期保本理财产品到期所致。

2017 年底，公司非流动资产 202.41 亿元，同比增长 42.55%。

2017 年底，公司可供出售金融资产 137.40 亿元，同比增长 31.13%。主要为可供出售权益工具公允价值变动收益增加所致，可供出售权益工具主要为对太湖新城、江苏银行、无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡银

行”）、太极实业、国寿投资、地铁集团及无锡苏南国际机场集团有限公司等的投资。

公司长期应收款全部为子公司融资租赁业务放款。2017 年底，公司长期应收款 38.31 亿元，同比增长 264.69%，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。从账龄看，1 年以内占 19.62%、1~2 年的占 21.66%、2~3 年的占 21.79%、3 年以上的占 36.93%。公司累计计提坏账准备 0.24 亿元。

2017 年底，公司固定资产 25.34 亿元，与 2015 年基本持平，主要为房屋及建筑物（以道桥路为主）。公司累计计提固定资产折旧 0.25 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产合计 554.75 亿元，较 2017 年底增长 2.67%。其中流动资产占 63.13%，非流动资产占 36.87%，较 2017 年底变动不大。随着公司保理和融资租赁业务量的增长，公司其他应收款和长期应收款均持续增长，较 2017 年底分别增长 23.31%和 3.74%，金额分别为 60.15 亿元和 39.74 亿元。2018 年 3 月底，公司其他流动资产 5.96 亿元，较 2017 年底增加 3.15 亿元，主要为新增短期保本理财。公司整体资产构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，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投资收益，公司整体资产质量一般。

2. 资本结构

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 216.46 亿元，同比增长 13.90%，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 84.06%、资本公积占 0.63%、其他综合收益占 11.67%、未分配利润占 3.41%。2017 年，公司收到无锡市政府增资款 1.00 亿元，2017 年底实收资本变为 181.53 亿元。2017 年底，公司资本公积 1.37 亿元，较上年底未发生变化。2017 年底，公司其他综合收益 25.19 亿元，为公司对外投资中的银行股权以及太极实业股权分阶段确认公允价值变动所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益 217.23 亿元，较 2017 年底增长 0.35%，全部系未分配利润增长所致。

跟踪期内，公司所有者权益构成变动不大，仍以实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	0.00	0.00	53.59	9.92	47.21	8.51
一年内到期的非流动负债	56.20	12.32	25.51	4.72	23.76	4.28
其他流动负债	10.00	2.19	18.00	3.33	18.00	3.24
流动负债	**75.62**	**16.58**	**110.81**	**20.51**	**97.88**	**17.64**
长期借款	129.70	28.43	116.46	21.55	123.46	22.26
应付债券	59.28	13.00	88.18	16.32	107.78	19.43
非流动负债	**190.50**	**41.76**	**213.03**	**39.43**	**239.64**	**43.20**
负债总额	**266.12**	**58.34**	**323.84**	**59.94**	**337.53**	**60.84**
实收资本	180.53	39.58	181.53	33.60	181.53	32.72
资本公积	1.37	0.30	1.37	0.25	1.37	0.25
其他综合收益	4.54	1.00	25.19	4.66	25.19	4.54
所有者权益合计	**190.04**	**41.66**	**216.46**	**40.06**	**217.23**	**39.16**
负债和所有者权益合计	**456.16**	**100.00**	**540.31**	**100.00**	**554.75**	**100.00**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：根据公司年报、季报整理

负债

2017 年底，公司负债总额 323.84 亿元，同比增长 21.69%，系预收款项和应付债券增加所致。从公司负债构成看，流动负债占 34.22%、非流动负债占 65.78%，以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 110.81 亿元，同比增长 46.53%。

2017 年底，公司短期借款 9.38 亿元，同比增长 56.30%，包括担保借款 6.00 亿元、信用借款 1.32 亿元和质押借款 2.06 亿元（公司提供 2.22 亿元保证金质押）。

2017 年底，公司新增预收款项 53.59 亿元，主要为预收无锡市财政支付的工程款 53.52 亿元以及预收保理利息 0.07 亿元。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 25.51 亿元，同比下降 54.61%，包含一年内到期的长期借款 23.11 亿元和一年内到期的应付债券 2.40 亿元。

2017 年底，公司其他流动负债 18.00 亿元，为当年发行的 10.00 亿元“17 无锡建投 CP001”和 8.00 亿元“17 无锡建投 CP002”。

2017 年底，公司非流动负债 213.03 亿元，同比增长 11.83%。

2017 年底，公司长期借款 116.46 亿元，同比下降 10.21%。

2017 年底，公司应付债券 88.18 亿元，同比增长 48.74%，为新增发行 8 亿元“17 无锡建投 PPN001”、4 亿元“17 无锡建投 PPN002”、10 亿元“17 无锡建投 PPN003”和 10 亿元“17 无锡建投 PPN004”所致。

从债务结构看，2017 年底，公司全部债务 239.54 亿元，同比下降 4.64%。其中短期债务占 14.57%、长期债务占 85.43%。从债务指标看，2017 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 59.94%、52.53%和 48.60%，同比基本稳定。若考虑将其他流动负债调整至短期债务核算，调整后全部债务 257.54 亿元，调整后全部债务资本化比率上升至 54.33%。

2018 年 3 月底，公司负债合计 337.53 亿元，较 2017 年底增长 4.23%。公司预收款项 47.21 亿元，较 2017 年底下降 11.90%；应付债券 107.78 亿元，较 2017 年底增长 22.24%，主要系本年新发行 15 亿元“18 无锡建投 PPN001”和 5 亿元“18 无锡建投 MTN001”。2018 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.84%、56.08%和 51.56%，较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司债务结构仍以长期债务为主，有息债务规模仍较大，债务负担较重。

3. 盈利能力

2017 年公司实现业务收入 26.49 亿元，同比增长 11.77%；同期，公司营业利润率为 8.51%。2017 年公司营业利润率大幅增长主要系本期咨询服务业务、融资租赁业务及商业保理业务收入大幅增长且其毛利率较高所致。

2017 年，公司期间费用为 8230.66 万元，同比大幅增长主要为财务费用增加所致；财务费用主要体现为利息支出，主要系费用化利息支出增加所致，期间费用率为 3.11%，同比上升 2.2 个百分点。整体看，期间费用对收入影响小。

2017 年，公司投资收益为 3.01 亿元，同比增长 190.36%。收益主要为收到的江苏银行、无锡银行和国寿投资的分红。

2017 年，公司新增资产处置收益 1.34 亿元，主要为无锡市政府给予公司的资产征收补偿款。公司营业外收入为 578.10 万元，主要为公司获得政府补助。

2017 年，公司实现利润总额为 5.60 亿元，同比大幅增长主要系投资收益增长所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.19%和

2.10%，分别同比上升 0.92 个和 1.67 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.05 亿元，主要为工程承包业务收入；投资收益 0.91 亿元，利润总额 0.98 亿元，公司营业利润率 3.31%。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力仍偏弱。

4. 现金流分析

2017 年，公司经营活动现金流量净额为 70.12 亿元，同比增长 84.52%。2017 年公司经营活动现金流入为 84.11 亿元，主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金 83.60 亿元，为以前年度应收账款返还、收到当年确认项目回款收入以及收到的预付工程款项。2017 年，公司现金收入比为 315.59%，同比上升 126.40 个百分点，收入实现质量好。2017 年，公司经营活动现金流出为 13.99 亿元，主要包括项目建设投入资金和保理业务投入资金。

2017 年公司投资活动现金流量净额为 -51.07 亿元，同比持续为负。2017 年，公司投资活动现金流入为 62.62 亿元，主要为公司理财投资到期收回的投资款以及融资租赁业务回款。2017 年，公司投资活动现金流出为 113.68 亿元。其中，公司购建固定资产、无形资产等支付现金 43.56 亿元，同比增长 234.96%，主要为融资租赁业务投放款；公司投资支付的现金 41.43 亿元，同比下降 44.46%，主要为新增长期股权投资的支出款项和购买理财的支出；公司支付其他与投资活动有关的现金 22.09 亿元，同比增长 36.38%，主要为与其他国企之间的资金拆借款。近年来，公司加大对外投资，投资支出规模持续加大。

2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 -14.77 亿元。其中，筹资活动现金流入为 77.09 亿元，主要为取得借款（包括发行债券）收到的现金；筹资活动现金流出为 91.85 亿元，主要为偿还债务本息现金支出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金量净额 6.69 亿元。其中经营活动现金流入 8.24 亿元，主要为收到利息、手续费及佣金的现金 5.99 亿元；经营活动现金流出 1.55 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额-20.93 亿元。其中投资活动现金流入 11.98 亿元，主要为收回理财产品收到的现金；投资活动现金流出 32.91 亿元，主要体现为购买理财产品以及资金拆借款。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 18.31 亿元，其中筹资活动现金流入为取得借款收到的现金（包括本期发行的 15.00 亿元“18 无锡建投 PPN001”和 5.00 亿元“18 无锡建投 MTN001”），筹资活动现金流出 8.69 亿元，主要为偿还债务本息。

跟踪期内，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，经营获现能力持续增强。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。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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2017 年，公司流动比率为 304.93%，同比下降 110.50 个百分点；速动比率为 92.38%，同比上升 1.76 个百分点。2018 年 3 月底上述两个指标分别为 357.77%和 124.54%，均较 2017 年底有所增长。2017 年公司经营现金流动负债比为 63.28%，同比增长 13.03 个百分点。2018 年 3 月底，公司现金类资产 45.40 亿元，为调整后短期债务的 0.99 倍。考虑到公司间接融资渠道畅通，相对于短期债务现金类资产较充足，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.60 亿元和 6.56 亿元，全部债务/EBITDA 倍数分别为 157.36 倍和 36.49 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力同比大幅上升。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，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 84.43 亿元，担保比率为 38.87%，其中对太湖新城担保金额为 65.10 亿元，存在互保。太湖新城是无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，负责无锡市太湖新城区域内的基础设施建设。2017 年底，太湖新城资产规模 740.52 亿元，所有者权益 254.57 亿元；2017 年，太湖新城实现营业收入 18.59 亿元，利润总额 3.38 亿元。太湖新城建设资金主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模大。公司对外担保对象多为市重点企业，无民营企业，目前被担保企业经营情况正常。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 259.78 亿元，已使用 149.12 亿元，未使用额度 110.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额 125.78 亿元，一年内到期兑付债券余额 18.00 亿元，2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 43.00 亿元。2018 年 3 月底，公司现金类资产 45.40 亿元；2017 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 84.11 亿元、70.12 亿元和 6.56 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年 3 月
一年内到期债券余额	18.00
未来待偿债券本金峰值	43.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.52
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.63
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

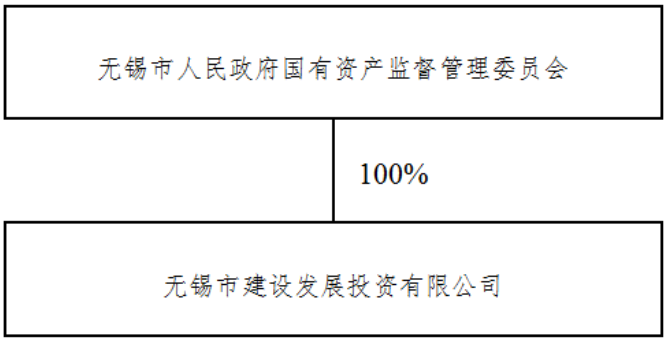
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较好，存续债券短期偿债压力较小；经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，未来集中偿债压力一般。

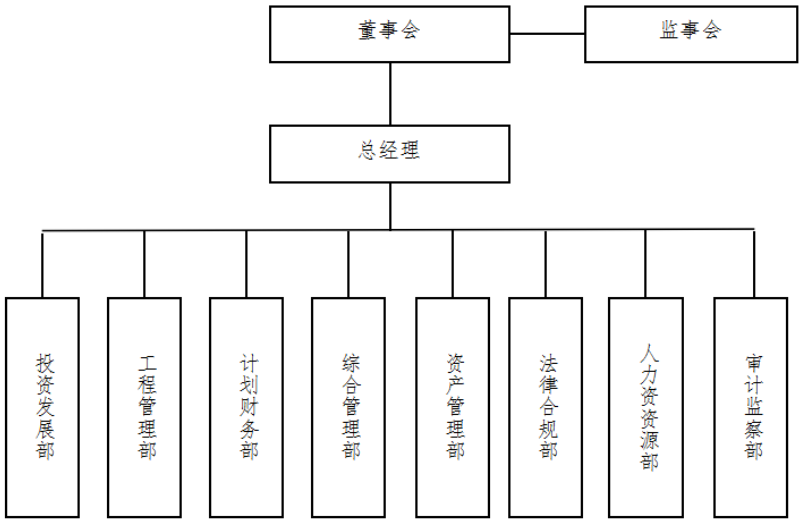
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15锡建发MTN001”以及“18无锡建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3 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
无锡建融果粟投资有限公司	投资	--	60.00
无锡建融文化产业投资合伙企业（有限合伙）	投资	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.93	31.05	41.40	45.40
资产总额(亿元)	438.02	456.16	540.31	554.75
所有者权益(亿元)	183.70	190.04	216.46	217.23
短期债务(亿元)	65.21	62.20	34.90	28.08
调整后短期债务(亿元)	75.21	72.20	52.90	46.08
长期债务(亿元)	178.25	188.98	204.64	231.24
全部债务(亿元)	243.46	251.19	239.54	259.32
调整后全部债务(亿元)	253.46	261.19	257.54	277.32
营业收入(亿元)	21.04	23.70	26.49	9.05
利润总额(亿元)	1.17	1.17	5.60	0.98
EBITDA(亿元)	1.21	1.60	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	38.00	70.12	6.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	1.55	7.23	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	107.92	189.19	315.59	20.86
营业利润率(%)	0.78	1.67	8.51	3.31
总资本收益率(%)	0.24	0.27	1.19	--
净资产收益率(%)	0.55	0.43	2.10	--
长期债务资本化比率(%)	49.25	49.86	48.60	51.56
全部债务资本化比率(%)	56.99	56.93	52.53	54.42
调整后全部债务资本化比率(%)	57.98	57.88	54.33	56.08
资产负债率(%)	58.06	58.34	59.94	60.84
流动比率(%)	434.55	415.43	304.93	357.77
速动比率(%)	102.06	90.62	92.38	124.54
经营现金流动负债比(%)	4.99	50.25	63.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	200.54	157.36	36.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	208.78	164.06	39.23	--

注：1.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券；
2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中短期融资券；
3.2018 年一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	（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%
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。