信用等级公告

联合〔2019〕2258 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”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”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

二〇一九年七月二十四日

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
18 无锡建投 MTN002	15 亿元	2023/08/27	AAA	AAA
18 无锡建投 MTN003	10 亿元	2023/11/14	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.05	41.40	26.50	23.89
资产总额（亿元）	456.16	540.31	554.59	542.97
所有者权益（亿元）	190.04	216.46	211.48	214.93
短期债务（亿元）	62.20	34.90	66.23	61.73
长期债务（亿元）	188.98	204.64	197.43	191.19
全部债务（亿元）	251.19	239.54	263.66	252.92
营业收入（亿元）	23.70	26.49	28.17	10.16
利润总额（亿元）	1.17	5.60	5.07	1.86
EBITDA（亿元）	1.60	6.56	8.31	--
经营性净现金流（亿元）	38.00	70.12	35.64	6.93
应收类款项/资产总额（%）	8.45	16.12	17.85	18.07
营业利润率（%）	1.67	8.51	11.73	10.61
总资本收益率（%）	0.27	1.19	1.53	--
资产负债率（%）	58.34	59.94	61.87	60.42
全部债务资本化比率（%）	56.93	52.53	55.49	54.06
流动比率（%）	415.43	304.93	246.89	257.28
经营现金流动负债比（%）	50.25	63.28	25.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	157.36	36.49	31.72	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：霍正泽　马晓驭

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”）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，无锡市地方经济快速增长为公司的发展提供了良好的外部环境，公司持续获得资金注入、财政补贴等方面的外部支持。同时，公司营业收入持续增长，收现质量较好。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、存货规模偏高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，维持“15 锡建发 MTN001”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 无锡市地方经济快速增长为公司的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专营地位，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。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流量净额为净流入，公司现金收入质量较好，现金回流速度较快。

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，公司存货规模偏高，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，存在一定的或有负债风险。

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，仍为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。跟踪期内，公司实收资本增加 2.00 亿元，由无锡市国资委以货币形式认缴。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 183.53 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、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 2019 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 554.59 亿元，所有者权益 211.48 亿元（少数股东权益 0.51 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 28.17 亿元，利润总额 5.07 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 542.97 亿元，所有者权益 214.93 亿元（少数股东权益 0.56 亿元）。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.16 亿元，利润总额 1.86 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 2019 年 3 月底，联合资信所评“15 锡建发 MTN001”“18 无锡建投 MTN001”“18 锡建发 MTN002”和“18 无锡建投 MTN003”尚需偿还债券余额 50.00 亿元。跟踪期内，“15 锡建发 MTN001”和“18 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
18 无锡建投 MTN002	15.00	15.00	2018/08/27	5 年
18 无锡建投 MTN003	10.00	10.00	2018/11/14	5 年
合计	**50.00**	**50.00**	--	--

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市

基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济分析

跟踪期内，无锡市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

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　2017~2018年无锡市主要经济指标

项目	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	10511.80	11438.62
规模以上工业增加值(亿元)	3382.77	3618.71
固定资产投资（亿元）	4967.51	5255.63
城镇居民人均可支配收入（元）	52659	50373
一般公共预算收入(亿元)	930.00	1012.28

数据来源：2017~2018 年无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2018 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年无锡市全市实现地区生产总值 11438.62 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 17.43 万元。全市实现第一产业增加值 125.07 亿元，比上年下降 0.3%；第二产业增加值 5464.01 亿元，比上年增长 8.0%；第三产业增加值 5849.54 亿元，比上年增长 7.1%；三次产业比例调整为 1.1：47.8：51.1。

2018 年，全市规模以上工业企业实现增加值 3618.71 亿元，比上年增长 9.0%。分经济类型看，内资企业总产值增长 15.1%，港澳台商

投资企业总产值增长 13.1%，外商投资企业总产值增长 8.7%。

2018 年，全年固定资产投资比上年增长 5.8%。分产业投向：第一产业投资比上年下降 27.7%，第二产业投资比上年增长 10.7%，第三产业投资比上年增长 1.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 183.53 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

跟踪期内，无锡市地方一般预算收入保持增长，财政自给能力较好，政府性债务规模较高。公司持续获得无锡市政府在资金注入、政府补贴等方面的大力支持。

2018 年全市一般公共预算收入完成 1012.28亿元，同比增长8.8%，完成年度预算的 102.3%。其中，税收收入860.5亿元，增长 14.4%，占一般公共预算收入的比重为85%。2018年全市一般公共预算支出预计完成1056亿元，完成年度预算的99.6%，增长6.9%。2018年无锡市本级一般公共预算收入完成103亿元，同比增长1.18%，加上上级补助收入、下级上解收入、上年结转收入、债券资金收入、预算稳定调节基金收入和调入资金收入等289.8亿元，市本级一般公共预算总收入预计392.8亿元。2018年，无锡市本级一般公共预算支出371.1亿元，财政自给率为105.85%。

截至 2018 年底，无锡市本级地方政府债务限额 295.9 亿元，其中：一般债务限额 134.6 亿元，专项债务限额 161.3 亿元。目前，无锡市本级地方政府债务余额 290.6 亿元，其中，一般债务余额 132.7 亿元，专项债务余额 157.9 亿元。

资金注入

2019 年，公司收到无锡市国资委增资 2.00 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 183.53 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。

2018 年，公司收到政府拨款 37.22 亿元（2.4 亿元为政府置换资金）。其中，22.04 亿元冲减“应收账款”，15.18 亿元重分类计入“预收账款”。2019 年 1~3 月，公司收到政府拨款

4.12 亿元，全部冲减“应收账款”。2018 年，公司收到财政补贴为 513 万元。

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 2019 年 7 月 4 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。

截至 2019 年 7 月 4 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度、高管人员等无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，工程承包收入仍为主要组成部分。融资租赁业务毛利率较高且收入增长较快，对公司利润形成一定补充。

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，跟踪期内，公司主营业务收入中工程承包收入占比 78.59%，为公司主营业务的主要组成部分。2018 年，公司实现主营业务收入 28.05 亿元，同比增长 6.65%，系融资租赁业务大幅增长所致。公司 2018 年及 2019 年 1~3 月将咨询服务收入并入融资租赁收入；广告发布收入同比大幅增长，停车费收入同比有所下降。商业保理收入为 1.07 亿元，同比下降 33.53%。2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.11 亿元，其中 80.22%来自工程承包收入。

从毛利率看，2018年，公司主营业务毛利率为12.14%，同比上升3.52个百分点，主要系融资租赁业务毛利率较高且增长较快所致。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%。2018年，公司工程承包业务毛利率为0.51%，与上年变动不大。2019年1~3月，公司主营业务毛利率为10.55%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2017 年			2018 年			2019 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	221141.23	84.08	0.54	220447.26	78.59	0.51	81103.86	80.22	0.49
咨询服务业务	13992.55	5.32	100.00	--	--	--	--	--	--
融资租赁业务	11600.21	4.41	27.44	49231.85	17.55	56.94	16864.45	16.68	53.71
广告发布业务	32.52	0.01	-51.58	98.34	0.04	33.71	18.54	0.02	64.94
停车费业务	137.24	0.05	100.00	28.22	0.01	--	14.66	0.01	--
商业保理业务	16113.10	6.13	25.95	10711.95	3.82	45.10	3095.72	3.06	38.18
合计	**263016.85**	**100.00**	**8.62**	**280517.62**	**100.00**	**12.14**	**101097.23**	**100.00**	**10.55**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程承包业务

跟踪期内，工程承包业务为公司收入的主要组成部分。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，工程承包业务盈利空间较小。

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。

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。

截至 2019 年 3 月底，公司工程承包项目主要包括城市交通和水利项目、环境整治项目和其他项目，项目资金投入 303.25 亿元，资金支出规模较大。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。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。

2018 年及 2019 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 22.04 亿元和 8.11 亿元（均已全部回款），毛利率分别为 0.51%和 0.49%。

表 5　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	2019 年 3 月底
城市交通和水利项目	重点办	258.22
	水利建管处	5.52
	小计	**263.74**
环境整治项目	蠡湖办	21.04
	惠山古镇办	2.60
	园林局	0.84
	园林总公司	0.54
	绿化管委会	0.63
	惠山青龙山保护办公室	7.63
	小计	**33.28**
其他项目	高速公路指挥部	3.32
	轨道交通	2.91
	小计	**6.23**
合计		**303.25**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司已承接并开工（包含已完工未决算项目）的代建工程共 55 个，主要为无锡市城区路网改造、拓宽和延伸的工程项目，公司主要的在建工程总投资 43.64 亿元，已投资 21.41 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司在建工程情况（单位：亿元、%）

项目类别	开工时间	资金来源		资本金是否到位	总投资	已投资	项目进度
		自筹	外部融资				
蠡湖大道（金石路-环太湖高速）快速化改造工程	2017.06	30	70	是	25.42	3.19	在建
通沙路	2011.06	30	70	是	11.50	11.50	已完工未结算
桐桥港路	2012.05	30	70	是	2.57	2.57	
长江北路延伸	2012.12	30	70	是	4.15	4.15	
合计					**43.64**	**21.41**	--

资料来源：公司提供

类金融业务

跟踪期内，公司融资租赁业务大幅增长，商业保理业务有所减少，其中融资租赁业务毛利率较高，对公司利润形成一定补充。

（1）融资租赁业务

融资租赁业务主要由公司子公司无锡财

通租赁有限公司（以下简称“财通租赁”）运营。财通租赁通过维护在融资租赁业务中建立的客户关系，持续关注客户服务需求并及时提供综合服务解决方案。财通租赁的融资租赁业务以售后回租模式为主。

售后回租是指承租人将自有资产出售予融资租赁公司并与融资租赁公司签订合同，将上述资产从融资租赁公司租回使用的方式。

财通租赁的售后回租模式如下：公司先与客户针对租赁物签署《融资租赁合同》，客户将租赁物出售给财通租赁，再以分期支付租金的方式从财通租赁处租回。客户需为上述融资租赁服务提供抵押及第三方保证等。财通租赁标的资产主要包括管网资产、污水管网、景区管网、机器设备等。

2018 年，公司类金融板块发展迅速，财通租赁实现融资租赁业务收入 4.92 亿元，同比大幅增长 3.76 亿元，毛利率为 56.94%。2019 年 1~3 月，财通租赁实现融资租赁收入 1.69 亿元，相当于 2018 年全年收入的 34.35%，毛利率为 53.71%。

（2）咨询业务

咨询服务业务主要为财通租赁向承租人提供融资租赁服务之外的增值服务。一般而言，咨询服务会与融资租赁服务配套提供给承租人，咨询服务系公司在营销客户时，为客户提供具体融资租赁方案的专业性技术服务，并约定按一定比例收取咨询服务费，收费比例一般视单个客户的具体情况收取。一般情况下，融资租赁服务按合同约定分期收取，咨询服务收入在租赁起始时一次性收取。

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。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司咨询服务收入并入融资租赁服务收入。

（3）保理业务

保理业务主要由公司子公司无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”）运营。在保理业务中，财信保理与客户签署保理合同后，客户将合同项下的应收账款等债权转让给财信保理并获取流动资金，财信保理在提供流动资金并管理客户应收账款风险的同时，收取保理使用费。保理业务是基于应收账款债权为载体的金融交易，在确认债务人和债权人之间的真实贸易背景后，与债权人签署保理业务合同，为债权人提供资金融通的服务，并在保理款项中收取一定保理费。按照保理商的权力和义务，目前公司操作过的保理业务类型主要有：有追索权明保理、无追索权明保理。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 2019 年 3 月底，财信保理共有签约项目 14 个（处于存续期），项目本金合计 16.96 亿元。2018 年和 2019 年 1~3 月，财信保理分别确认收入 1.07 亿元和 3095.72 万元，毛利率分别为 45.10%和 38.18%。

其他业务

跟踪期内，公司广告业务和停车费业务收入规模较小，对公司整体营业收入影响不大。

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。

2018 年，公司广告发布收入为 98.34 万元同比大幅增长 202.40%，主要系公司承接的广告业务增多所致。广告收入毛利率为 33.71%。

停车费业务方面，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。2018 年，公司停车费收入 28.22 万元，

同比有所减少，主要系公共停车泊位区位调整所致。2019 年 1~3 月，公司实现停车费收入 14.66 万元。

3. 未来发展

未来，公司在建项目未来仍将投入较多资金，存在一定资金支出压力。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目包括城市交通、水利项目、环境整治项目和其他项目。预计总投资 115.30 亿元，已投资 71.99 亿元，未来预计投资资金 43.31 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司暂无重要的拟建项目。未来，公司在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 2019 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					
			2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
城市交通和水利项目	90.78	48.40	5.40	7.50	7.58	8.01	7.00	6.89
环境整治项目	20.32	20.32	--	--	--	--	--	--
其他项目	4.20	3.27	0.30	0.30	0.30	0.03	--	
合计	**115.30**	**71.99**	**5.70**	**7.80**	**7.88**	**8.04**	**7.00**	**6.89**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司合并范围增加 1 家子公司，为无锡财诺置业有限公司。因上述新增子公司规模较小，财务可比性强。2019 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额变动较小，构成仍以流动资产为主。其中，存货占比较高且以承包的政府建设项目投入为主，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。

截至 2018 年底，公司资产总额为 554.59 亿元，同比略有增长，公司资产以流动资产为主。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.40	6.92	21.55	3.89	23.89	4.40
其他应收款	48.78	9.03	42.30	7.63	43.98	8.10
存货	235.53	43.59	221.31	39.91	213.80	39.38
一年内到期的非流动资产	9.35	1.73	31.52	5.68	43.34	7.98
其他流动资产	2.81	0.52	24.48	4.41	12.85	2.37
流动资产	**337.90**	**62.54**	**346.13**	**62.41**	**337.97**	**62.24**
可供出售金融资产	137.40	25.43	124.80	22.50	123.91	22.82
长期应收款	38.31	7.09	56.71	10.23	54.14	9.97
固定资产	25.34	4.69	25.33	4.57	25.33	4.67
非流动资产	**202.41**	**37.46**	**208.47**	**37.59**	**205.00**	**37.76**
资产总额	**540.31**	**100.00**	**554.59**	**100.00**	**542.97**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2018 年底，公司流动资产 346.13 亿元，同比增长 2.44%，主要系应收票据、一年

内到期的非流动资产和其他流动资产增长所致。

截至2018年底，公司货币资金21.55亿元，同比下降42.37%。其中，银行存款占比19.73%，其余为少量现金及受限保证金（1.82亿元）。截至2018年底，公司应收票据为4.95亿元，同比增长23.75%，全部为商业承兑汇票，计提坏账准备为500.00万元。

截至2018年底，公司其他应收款42.30亿元，同比下降13.28%，主要系往来款大幅减少所致。从构成看，其他应收款主要由资金往来款（67.62%）、应收保理本金及利息（31.31%）构成。从账龄分布看，账龄在1年（含1年）以内的占91.24%、1~2年占7.85%。从集中度来看，前五大欠款客户占其他应收款余额的86.46%，集中度较高。公司累计计提坏账准备0.08亿元。

截至2018年底，公司存货221.31亿元，同比下降6.04%，主要包含承包的道桥工程投入145.34亿元、蠡湖湾开发投入43.46亿元、锡宜路二湾开发投入26.37亿元和其他代建工程投入6.15亿元。（公司已对蠡湖湾开发地块进行前期的规划设计工作，将发生的前期准备费用计入存货，截至2019年3月底，蠡湖湾开发成本43.46亿元中包括35.80亿元土地成本，由于公司尚有部分已完工项目因未完成竣工决算导致未结转确认成本，故存货中的道桥工程金额和表6中在建工程的列示金额不一致）。

截至2018年底，公司的一年内到期的非流动资产为31.52亿元，同比增长237.01%，主要系公司将一年内到期的长期应收款（22.51亿元）和一年内到期的可供出售的金融资产（9.01亿元）调入该科目所致；公司其他流动资产24.48亿元，同比增长772.63%，主要系公司购买理财产品所致。

截至2018年底，公司非流动资产208.47亿元，同比增长2.99%，主要系长期应收款增长所致。公司2018年底可供出售金融资产124.80亿元，同比下降9.17%，主要是二级市场的股价变化所致。公司可供出售的金融资产主要是外部的股权投资和债券投资。其中，按成本计量的可供出售权益工具主要为对无锡太湖国际科技园投资开发公司、太湖新城集团、地铁集团、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）、无锡锡山建发投资有限公司等公司的投资。按照公允价值计量的可供出售的权益工具包括对江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）、无锡农村商业银行股份有限公司、无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）等公司的投资。

截至2018底，公司长期应收款为56.71亿元，同比增长48.04%，全部为融资租赁款。从账龄看，1年以内占28.40%、1~2年的占29.21%、2~3年的占28.63%、3年以上的占13.75。公司累计计提坏账准备0.55亿元。

截至2018年底，公司固定资产25.33亿元，较上年变动不大，主要为房屋及建筑物（以道桥路为主）。公司累计计提折旧0.03亿元。

截至2019年3月底，公司资产规模为542.97亿元，较2018年底变动不大。其中，流动资产占62.25%，主要由存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产构成；非流动资产占总资产规模的37.75%，主要由可供出售的金融资产、长期应收款和固定资产构成。同期，公司受限资产为12.07亿元，主要为质押的子公司股权、保函保证金和借款保证金。

2. 资本结构

所有者权益

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。

截至2018年底，公司所有者权益211.48亿元，同比下降2.30%，主要为其他综合收益的减少所致。其中，实收资本占85.84%、资本公积占0.65%、其他综合收益占7.63%、未分配利润占5.33%。公司2018年底其他综合收益

为 16.14 亿元，同比大幅下降 35.94%，主要系可供出售的金融资产公允价值收益减少所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 214.92 亿元，主要由实收资本（183.53 亿元）构成。公司实收资本增加 2.00 亿元，由无锡市国资委以货币形式认缴。

表9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	181.53	83.86	181.53	85.84	183.53	85.39
资本公积	1.37	0.63	1.37	0.65	1.37	0.64
其他综合收益	25.19	11.64	16.14	7.63	16.14	7.51
未分配利润	3.10	1.43	11.28	5.33	12.68	5.90
所有者权益合计	**216.46**	**100.00**	**211.48**	**100.00**	**214.93**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务结构以长期债务为主，存在一定的债务压力。

截至 2018 年底，公司负债总额 343.11 亿元，同比增长 5.95%，系预收款项、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。公司负债构成以非流动负债（占 59.14%）为主。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	53.59	16.55	68.97	20.10	65.08	19.84
一年内到期的非流动负债	25.51	7.88	59.96	17.48	56.66	17.27
其他流动负债	18.00	5.56	--	--	--	--
流动负债	**110.81**	**34.22**	**140.20**	**40.86**	**131.36**	**40.05**
长期借款	116.46	35.96	85.86	25.02	84.20	25.67
应付债券	88.18	27.23	111.58	32.52	106.99	32.62
非流动负债	**213.03**	**65.78**	**202.91**	**59.14**	**196.67**	**59.95**
负债总额	**323.84**	**100.00**	**343.11**	**100.00**	**328.03**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2018 年底，公司流动负债 140.20 亿元，主要由预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 6.25 亿元，同比下降 33.41%，主要系减少信用借款所致。其中，保证借款 5.56 亿元、质押借款 0.69 亿元。截至 2018 年底，公司预收款项 68.97 亿元，同比增长 28.70%，主要系新增预收租赁款和预收广告款所致。从款项构成看，主要为预收无锡市财政局支付的工程款以及预收保理利息。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 59.96 亿元，同比增长 135.04%，主要由于将一年内到期的应付债券（30.50 亿元）和一年内到期的长期借款（29.46 亿元）调入该科目所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 202.91 亿元，同比下降 4.75%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 85.86 亿元，同比下降 26.28%。从构成看，长期借款主要由信用借款（45.00 亿元）、保证借款（59.97 亿元）和抵质押借款（10.34 亿元）构成。截至 2018 年底，公司应付债券 111.58 亿元，同比增长 26.54%，主要系公司新发行“18 无锡建

投 PPN001”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”和“财通 01-10”所致。

从债务结构看，截至 2018 年底，公司全部债务 263.66 亿元，同比上升 10.07%。其中短期债务占 25.20%，长期债务占 74.88%，从债务指标看，截至 2018 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 61.87%、55.49%和 48.28%，较上年底基本稳定。2019~2022 年，公司到期债务分别为 26.55 亿元、69.57 亿元、66.93 亿元和 18.80 亿元，公司 2020 年和 2021 年存在一定的偿付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模为 328.03 亿元，较 2018 年底有所下降 4.39%。其中，流动负债占 40.05%，非流动负债占 59.95%。从构成看，流动负债主要由预收账款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司全部债务为 252.92 亿元，较 2018 年底下降 10.07%，其中，短期债务占比 24.41%，长期债务占比 75.59%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受经营特性影响，整体盈利能力弱。

2018 年，随着承包项目完工量结转增长影响，公司营业收入上升 6.35%至 28.17 亿元；同期，公司营业利润率为 11.73%，较 2017 年上升 3.22 个百分点，主要系融资租赁业务大幅增长且其毛利率较高所致。

2018 年，公司期间费用为 1.31 亿元，同比增长 59.76%，主要系公司融资规模增加，财务费用增长所致；2018 年，期间费用占营业收入的比重分别为 4.65%。整体看，公司对期间费用控制能力较好。

2018 年，投资收益为 3.71 亿元，同比增长 23.61%，公司确认的投资收益主要系收到的江苏银行、太极实业和无锡银行的分红。

2018 年，公司资产减值损失为 0.68 亿元，同比增长 198.76%，构成以坏账准备为主。同期，公司营业外收入为 0.05 亿元，主要为公司获得政府补助。

2018 年，公司实现利润总额为 5.07 亿元；净利润为 4.13 亿元。从盈利指标看，同期，公司总资本收益率有所上升为 1.53%。净资产收益率小幅下降至为 1.95%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.16 亿元，占 2018 年全年收入的 36.07%。同期，公司利润总额和净利润分别为 1.86 亿元和 1.45 亿元。从盈利指标来看，公司营业利润率为 10.61%，有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额为净流入，公司现金收入质量较好，现金回流速度较快。公司投资支出规模增长较快，公司存在较大的融资需求。

2018 年，公司经营活动现金流量净额为 35.64 亿元，同比大幅下降 49.17%。同期，公司经营活动现金流入为 44.47 亿元，同比下降 47.13%，主要由于以前年度应收账款返还、收到当年确认项目回款收入款项减少所致。2018 年，公司现金收入比为 152.64%，同比大幅下降，整体看，公司收现质量较好，现金回流速度较快。同期，公司经营活动现金流出为 8.83 亿元，同比下降 36.92%，构成以项目建设投入资金和保理业务投入资金为主。

2018 年，公司投资活动现金流量净额为 -47.97 亿元。同期，公司投资活动现金流入为 352.82 亿元，同比大幅增长 463.43%，主要系公司理财投资到期收回的投资款以及融资租赁业务回款快速增长所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 400.79 亿元，同比大幅增长 252.54%，主要由于公司新增的权益性投资的支出款项和购买理财产品大幅增长所致。2018 年公司支付其他与投资活动有关的现金 12.60 亿元，同比下降 42.95%，主要系与其他国企之

间的资金拆借款减少所致。跟踪期内，公司加大对外投资，投资支出规模持续加大。

2018 年，公司筹资活动现金流量净额为-2.43 亿元，为净流出。其中，筹资活动现金流入为 69.19 亿元，主要构成为取得借款（包括发行债券）收到的现金；筹资活动现金流出为 71.62 亿元，主要为偿还债务本息的现金支出。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务大幅增长，短期偿债压力较大；但考虑到公司债务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，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 246.89%和 89.03%。同期，公司经营现金流动负债比较 2017 年底下降至 25.42%。同期，公司 2018 年底现金类资产为 26.50 亿元，短期债务为 66.23 亿元，相对于短期债务现金类资产规模较小，公司存在较大的短期债务压力。

长期偿债能力方面，截至 2018 年底，公司 EBITDA 为 8.31 亿元；全部债务/EBITDA 小幅下降至 31.72 倍。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，公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 62.28 亿元，担保比率为 29.98%。其中对太湖新城担保金额为 46.45 亿元，存在互保现象。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 164.37 亿元，已使用 118.27 亿元，未使用额度 46.10 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务情况

截至 2018 年底，母公司资产规模 501.18 亿元，所有者权益 205.15 亿元。2018 年，公司母公司营业收入 22.22 亿元，利润总额 1.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司资产规模 495.55 亿元，所有者权益为 207.34。2019 年 1~3 月，母公司营业收入 8.22 亿元，利润总额 0.19 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年底，公司现金类资产对一年内到期的存续债券余额覆盖程度尚可，公司存续债券的期限结构分布集中，存在一定的集中兑付压力。

截至 2018 年底，公司存续债券余额 142.08 亿元，一年内到期兑付债券余额 30.50 亿元，2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 43.00 亿元。截至 2018 年底，公司现金类资产 26.50 亿元，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 44.47 亿元、35.64 亿元和 8.31 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）

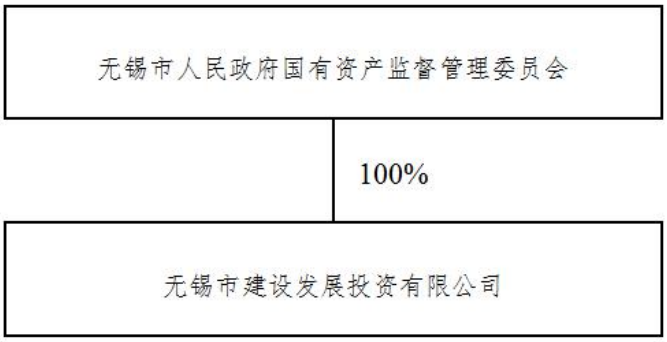
项 目	2018 年底
一年内到期债券余额	30.50
未来待偿债券本金峰值	43.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.87
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.83
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：wind，联合资信整理

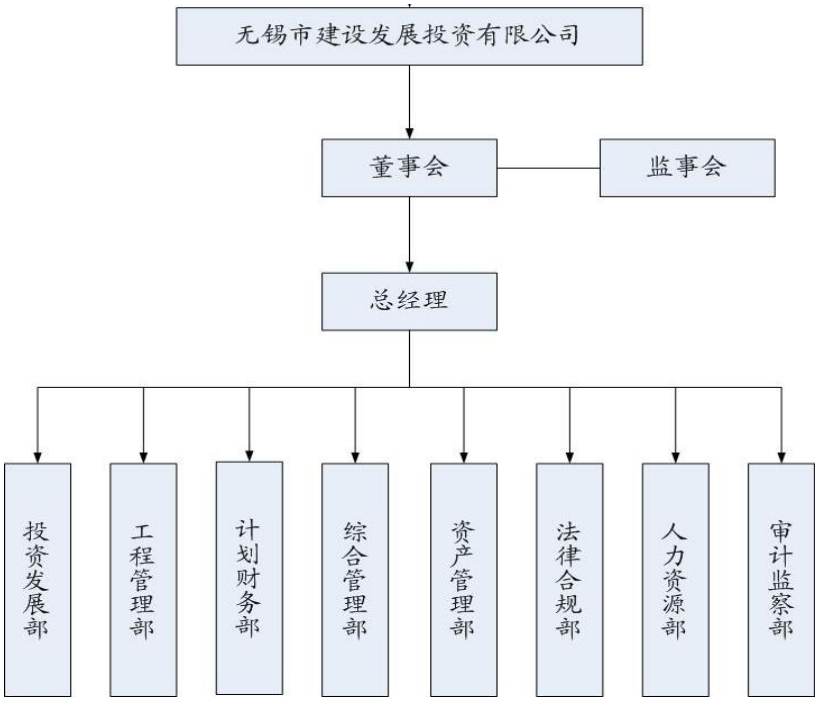
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 锡建发 MTN001”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”“18 无锡建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

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
无锡财诺置业有限公司	房地产开发经营	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.05	41.40	26.50	23.89
资产总额（亿元）	456.16	540.31	554.59	542.97
所有者权益（亿元）	190.04	216.46	211.48	214.93
短期债务（亿元）	62.20	34.90	66.23	61.73
长期债务（亿元）	188.98	204.64	197.43	191.19
全部债务（亿元）	251.19	239.54	263.66	252.92
营业收入（亿元）	23.70	26.49	28.17	10.16
利润总额（亿元）	1.17	5.60	5.07	1.86
EBITDA（亿元）	1.60	6.56	8.31	--
经营性净现金流（亿元）	38.00	70.12	35.64	6.93
应收类款项/资产总额（%）	8.45	16.12	17.85	18.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.55	7.23	6.29	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	189.19	315.59	152.64	81.60
营业利润率（%）	1.67	8.51	11.73	10.61
总资本收益率（%）	0.27	1.19	1.53	--
净资产收益率（%）	0.43	2.10	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	49.86	48.60	48.28	47.08
全部债务资本化比率（%）	56.93	52.53	55.49	54.06
资产负债率（%）	58.34	59.94	61.87	60.42
流动比率（%）	415.43	304.93	246.89	257.28
速动比率（%）	90.62	92.38	89.03	94.52
经营现金流动负债比（%）	50.25	63.28	25.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	157.36	36.49	31.72	--

注：　2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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 5-1　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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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