

信用等级公告

联合〔2020〕3370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”和“18 无锡建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



无锡市建设发展投资有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
无锡市建设发展投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 锡建发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 无锡建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 锡建发 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/09/18
18 无锡建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/26
18 无锡建投 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/08/27
18 无锡建投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/14

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020 年 8 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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和环境综合整治工程运营主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务区域专营优势明显,并在资金注入、财政补贴等方面获得持续有力的外部支持。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,公司整体资产质量一般、短期偿债压力大且未来将持续面临较大的集中偿付压力等因素可能给公司信用基本面带来的不利影响。随着公司业务多元化发展及代建业务的逐步推进,未来公司的营业规模和利润水平有望保持稳步增长。

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”和“18 无锡建投 MTN003”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2019 年,无锡市 GDP 同比增长 6.70%,经济水平继续保持较快发展,为公司提供了良好的外部环境。
2. 业务区域专业优势明显。公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体,区域专营优势明显。
3. 公司获得持续有力的外部支持。2019 年,公司收到政府增资 2.60 亿元,收到财政补贴 0.31 亿元,收到政府回款 28.46 亿元,公司持续获得有力的外部支持。

关注

1. 公司整体资产质量一般。截至 2019 年底,公司存货 235.06 亿元,占总资产 37.52%,长期应收款 65.30 亿元,占总资产 10.42%;存货大部分为承接的政府项目投入成本,资产流动性较弱,资产质量一般。
2. 公司短期偿债压力大,未来将持续面临较大的集中偿付压力。截至 2020 年 3 月底,公司现金类资产为 22.48 亿元,调整后短期债务为 127.51 亿元,短期偿债压力大。2020 年 7

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2
收购兼并				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：霍正泽 高志杰 李志昂

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

—12月、2021年、2022年和2023年及以后到期债务规模分别为51.62亿元、74.58亿元、61.95亿元和126.57亿元，未来将持续面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.40	26.50	26.61	22.48
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	654.05
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	260.80
短期债务(亿元)	34.90	66.23	75.27	114.51
长期债务(亿元)	204.64	197.43	177.39	164.97
全部债务(亿元)	239.54	263.66	252.66	279.48
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	10.33
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	1.56
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	3.79
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	11.95
净资产收益率(%)	2.10	1.95	1.83	--
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.13
全部债务资本化比率	52.53	55.49	49.28	51.73
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	168.48
经营现金流动负债比	63.28	25.42	20.51	--
现金短期债务比(倍)	1.19	0.40	0.35	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.49	31.72	23.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	503.47	501.18	514.73	520.73
所有者权益（亿元）	212.68	205.15	216.76	216.53
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	203.47
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	6.06
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	0.22
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.42
全部债务资本化比率	49.39	51.63	47.50	48.45
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	198.82
经营现金流动负债比	73.32	34.60	19.52	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 无锡建投 MTN003 18 无锡建投 MTN002 18 无锡建投 MTN001 15 锡建发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/24	霍正泽 马晓驭	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看 文档
18 无锡建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/09	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看 文档
18 无锡建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/06/26	竺文彬 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看 文档
18 无锡建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/28	常楚笛 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	查看 文档
15 锡建发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/06/16	侯煜明 李毅婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	查看 文档

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市建设发展投资有限公司

2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关债券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，公司唯一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 2.60 亿元，由无锡市国资委以货币形式认缴。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 184.13 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、融资管理部、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 9 个部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共有 17 家子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 626.49 亿元，所有者权益 260.09 亿元（少数股东权益 34.03 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 29.99 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 654.05 亿元，所有者权益 260.80 亿元（少数股东权益 33.82 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，利润总额 1.56 亿元。

公司注册地址：无锡市夏家边朱家土埭 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 2020 年 8 月 25 日，联合资信所评“15 锡建发 MTN001”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 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”“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”和“18 无锡建投 MTN003”均已按期足额支付债券利息，尚未到本金兑付日。

募集资金使用方面，“18 无锡建投 MTN001”“18 无锡建投 MTN002”募集资金已按照募集用途偿还公司本部金融机构借款和信用债券，“15 锡建发 MTN001”“18 无锡建投 MTN003”募集资金已按照募集用途偿还公司本部金融机构借款，截至 2020 年 8 月 25 日，以上四期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. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,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,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,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,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆

经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理,并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,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变化和调整,政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致

债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权

类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融

资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，无锡市经济持续增长，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。

表3 2017—2019年无锡市主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	10511.80	11438.62	11852.32
固定资产投资（亿元）	4966.06	3434.71	3595.94
一般公共预算收入（亿元）	930.00	1012.28	1036.33

数据来源：2017—2019年无锡市国民经济和社会发展统计公报

根据《2019年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019年无锡市全市实现地区生产总值11852.32亿元，按可比价格计算，比上年增长6.70%。按常住人口计算人均生产总值达到18.00万元。全市实现第一产业增加值122.50亿元，比上年下降2.05%；第二产业增加值5627.88亿元，比上年增长3.15%；第三产业增加值6101.94亿元，比上年增长4.31%；三次产业比例调整为1.0：47.5：51.5。2019年，全年固定资产投资3595.94亿元，同比增长4.69%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 184.13 亿元，无锡市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，无锡市地方一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较好，政府性债务负担一般。公司在资金注入、政府回购和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2019 年无锡市全市一般公共预算收入完成 1036.33 亿元，同比增长 2.38%。其中，税收收入 870.21 亿元，增长 1.13%，占一般公共预算收入的比重为 83.97%。2019 年全市一般公共预算支出预计完成 1117.58 亿元，增长 5.84%。2019 年财务自给率为 92.73%。2019 年全市政府性基金收入 797.33 亿元，增长 9.02%。2019 年全市政府性基金支出 733.40 亿元，增长 9.32%。截至 2019 年底，无锡市地方政府债务余额 1204.97 亿元，增长 11.40%。

资金注入

跟踪期内，公司收到无锡市国资委增资 2.60 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 184.13 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，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，无锡市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。2019 年，公司收到政府拨款 28.46 亿元。2020 年 1—3 月，公司收到政府拨款 3.46 亿元。

2019 年，公司收到与企业日常活动无关的政府补助 0.31 亿元，其中主要为产业扶持基金 2384.79 万元，汉川市财政局财政补助款 680.00 万元。相关的补助计入“营业外收入”科目。同期，公司收到与日常活动相关的政府补贴 764.64 万元，其中主要为退税 622.75 万元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增的关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913202002504550757），截至 2020 年 7 月 15 日，公司本部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 2020 年 8 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体，区域专营优势明显。跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，工程承包收入仍为主要组成部分，新增的康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）林产品板块收入进一步提升了公司的主营业务收入规模和利润水平。受毛利率较高的融资

租赁业务收入占比增加影响,公司的主营业务毛利率有所增长。

公司是无锡市重要的城市基础设施建设和环境综合整治工程运营主体,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,区域专营优势明显。

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 63.80%,为公司主营业务的主要组成部分。2019 年,公司实现主营业务收入 29.83 亿元,同比增长 6.33%,系合并康欣新材料股份有限公司(以下简称“康

欣新材”)后新增林产品业务所致。2020 年 1—3 月,公司实现主营业务收入 10.27 亿元,相当于 2019 年全年的 34.43%,其中工程承包收入、融资租赁收入和林产品收入分别占比 58.49%、22.31%和 15.89%。

从毛利率看,2019 年,公司主营业务毛利率为 17.70%,同比上升 5.56 个百分点,主要系毛利率较高的融资租赁业务占比提升所致。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%。2019 年,公司工程承包业务毛利率为 0.49%,同比变动不大。2020 年 1—3 月,公司主营业务毛利率为 12.23%。

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	2018 年			2019 年			2020 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	220447.26	78.59	0.51	190305.13	63.80	0.49	60075.52	58.49	0.47
融资租赁业务	49231.85	17.55	56.94	78529.03	26.33	50.34	22916.16	22.31	39.29
商业保理业务	10711.95	3.82	45.10	13836.53	4.64	49.49	3388.72	3.30	45.03
广告发布业务	98.34	0.04	33.71	103.16	0.03	37.50	4.45	0.00	-17.08
停车费业务	28.22	0.01	100.00	26.69	0.01	100.00	0.16	0.00	100.00
林产品	-	-	-	15471.77	5.19	35.16	16323.45	15.89	10.69
合计	280517.62	100.00	12.14	298272.31	100.00	17.70	102708.46	100.00	12.23

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程承包业务

跟踪期内,工程承包业务仍为公司收入的主要组成部分,相关业务收入有所下降,毛利率仍较低。无锡市人民政府将根据项目的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,项目通过试运行后,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 2020 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。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。

表 5 截至 2020 年 3 月底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	总投入金额
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

2019 年及 2020 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 19.03 亿元和 6.01 亿元，截至 2020 年 3 月底均已全部回款，毛利率分别为 0.49%和 0.47%。

截至 2019 年底，公司完工并结算的代建工程共 115 个，其中主要为环东蠡湖地区环境综合整治（一期）、金城路快速化改造等 23 个项目，总投资金额 223.03 亿元，2019 年公司收到无锡市财政局拨付的代建项目回款 28.46 亿元，其中主要为通沙路、通桥港路、长江北路延伸和太湖大道节点改造项目回款。公司存

量已确认收入的代建项目均回购完毕。

表 6 截至 2019 年底公司主要已完工并结算的项目资金投入及回购情况（单位：亿元）

项目名称	总投入金额	拟回购金额	已回购金额
环东蠡湖地区环境综合整治（一期）	36.33	36.59	36.59
太湖大道节点改造	17.61	17.77	17.77
新华路	17.48	17.64	17.64
金城东路	14.34	14.46	14.46
新锡路	13.03	13.16	13.16
贡湖大道	12.83	12.93	12.93
塘南路	10.73	10.84	10.84
蓉湖路	10.04	10.14	10.14
金城路	9.07	9.15	9.15
东安路	9.01	9.08	9.08
新坊路	8.97	9.06	9.06
凤宾路延伸	8.67	8.75	8.75
红星路	6.88	6.94	6.94
通江大道	6.62	6.67	6.67
运河路	6.17	6.22	6.22
锡沪路	4.87	4.92	4.92
广石路	4.10	4.15	4.15
广勤路北延	3.37	3.40	3.40
惠河路	2.56	2.58	2.58
凤翔路延伸段	2.13	2.15	2.15
通沙路	11.50	11.60	11.60
桐桥港路	2.57	2.59	2.59
长江北路延伸	4.15	4.19	4.19
合计	223.03	224.98	224.98

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，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，预计总投资 115.30 亿元。目前公司主要在建工程已投资 50.06 亿元。未来三年公司仍需筹资 15.00 亿元，剩余部分由无锡市财政局直接拨款。

表 7 截至 2019 年底公司主要在建工程情况（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				
环太湖河道新一轮水环境综合整治工程	2015.03	30%	70%	是	46.75	46.75	已完工未决算
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	3.31	在建

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				
合计					73.17	50.06	--

资料来源：公司提供

（2）类金融业务¹

跟踪期内，公司融资租赁业务大幅增长，商业保理业务有所增长，其中融资租赁业务毛利率较高，对公司利润贡献较大。

融资租赁业务

融资租赁业务主要由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。

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。公司咨询服务收入并入融资租赁服务收入。

2019 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 7.85 亿元，同比大幅增长 2.93 亿元，毛利率为 50.34%。2020 年 1—3 月，财通租赁实现融资租赁收入 2.29 亿元，相当于 2019 年全年收入的 29.18%，毛利率为 39.29%。

保理业务

保理业务主要由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 2020 年 3 月底，财信保理共有签约项目 11 个（处于存续期），项目本金合计 17.09 亿元。2019 年和 2020 年 1—3 月，财信保理分别确认收入 1.38 亿元和 3388.72 万元，毛利率分别为 49.49%和 45.03%。

（3）林产品业务

跟踪期内，公司收购康欣新材，康欣新材作为国内领先的新型板材生产商被纳入公司的合并范围。本次收购进一步提升了公司的主营业务收入规模和利润水平，并增强了公司整体的竞争力。

根据公司于 2019 年 11 月 27 日发布的《无锡市建设发展投资有限公司关于受让康欣新材

¹ 公司类金融板块经营数据未详细披露。

料股份有限公司股权并过户完成的公告》，公司于 2019 年 8 月 22 日签署了《股份转让协议》，受让康欣新材原实际控制人持有的 66258037 股股份（占总股本 6.41%），公司成为康欣新材控股股东并为实际控制人。公司持有康欣新材 15.77% 的股份及 15.77% 股份对应的表决权。康欣新材 2019 年 12 月 6 日发布了公司增持计划实施完毕的公告，公司于 2019 年 12 月对康欣新材进行了一次股份增持，持股比例从 15.77% 增至 19.98%。根据公司 2019 年审计报告，公司取得控制权时点为 2019 年 12 月 17 日，控制权取得成本 12.87 亿元，持股比例 19.98%。

康欣新材主要从事集装箱底板等优质、新型木质复合材料的研发、生产和销售，木结构房屋设计、研发、生产和销售以及营林造林和优质种苗培育、销售。主要产品包括杨木复合集装箱底板、COSB 复合集装箱底板、环保板等各类优质、新型木质复合材料、装配式木结构房屋，以及速生杨种苗，石楠、雪松、桂花等多种绿化种苗及景观树等林产品。截至 2019 年底，康欣新材合并资产总额 65.89 亿元，合并负债总额 24.56 亿元，合并所有者权益 41.63 亿元。

2019 年和 2020 年 1—3 月，康欣新材分别确认林产品收入 1.55 亿元²和 1.63 亿元，林产品业务对公司整体收入及利润形成提升，毛利率分别为 35.16% 和 10.69%，2020 年受疫情影响康欣新材的湖北原材料基地处于停工状态，原材料均由浙江基地直接采购现成板材，导致成本增长，毛利率下降。

总体看，康欣新材纳入公司合并范围后增强了公司整体的竞争力。

（4）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小。

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。

2019 年，公司广告发布收入为 103.16 万元，同比增长 4.91%，主要系公司承接的广告业务增多所致。广告业务毛利率为 37.50%。

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，委托无锡市建政停车场管理有限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。2019 年，公司停车费收入 26.69 万元，同比小幅下降 5.40%。2020 年 1—3 月，公司实现停车费收入 0.16 万元，为 2019 年全年的 0.61%，主要系疫情期间停车需求减少所致。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司一是继续发挥原有在城市基础设施投融资领域的优势，主动顺应国家政策，积极参与和发展城市基础设施建设业务；二是将继续推进既有融资租赁、商业保理、股权投资、基金管理等业务的健康可持续发展，在严格把控风险的前提下，进一步提升公司类金融业务运作水平；三是通过战略投资、股权并购等方式，开展相关业务。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，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的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司通过控股股东协议转让以及二级市场增持的方式合并康欣新材，康欣新材合并范围内拥有包括康欣新材料科技有限责任公司

² 康欣新材 2019 年收入确认期间为股权转让日至年末。

公司、嘉善新华昌木业有限公司、湖北康欣科技开发有限公司、湖北康欣投资管理有限公司和湖北天欣木结构房制造有限公司共五家子公司，本次合并为非同一控制下企业合并。截至 2019 年底，康欣新材合并资产总额 65.89 亿元，合并负债总额 24.26 亿元，合并所有者权益 41.63 亿元。根据 2019 年审计报告披露，康欣新材购买日至年末被购买方的收入为 1.55 亿元，购买日至年末被购买方的净利润为 0.12 亿元。本次合并对公司资产总额、负债总额、所有者权益、营业收入及利润总额造成一定影响，财务数据可比性一般。2020 年 1—3 月，公司合

并范围未发生变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额增幅明显，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，对资金形成一定占用。整体看，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 626.49 亿元，较上年底增长 12.96%，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.55	3.89	26.57	4.24	22.48	3.44
应收账款	0.00	0.00	4.29	0.69	4.72	0.72
其他应收款	42.30	7.63	40.90	6.53	44.27	6.77
存货	221.31	39.91	235.06	37.52	229.19	35.04
流动资产	346.13	62.41	364.20	58.13	367.24	56.15
可供出售金融资产	124.80	22.50	135.31	21.60	147.83	22.60
长期应收款	56.71	10.23	65.30	10.42	77.65	11.87
固定资产净额	25.33	4.57	36.38	5.81	36.18	5.53
非流动资产	208.47	37.59	262.29	41.87	286.80	43.85
资产总额	554.59	100.00	626.49	100.00	654.05	100.00

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 364.20 亿元，较上年底增长 5.22%，主要系货币资金和存货增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 26.57 亿元，较上年底增长 23.26%，主要系借款取得的现金。其中，银行存款占比 88.68%，其余为少量现金和其他货币资金（2.99 亿元），其中受限保证金（2.84 亿元）。

截至 2019 年底，公司其他应收款 40.90 亿元，较上年底下降 3.31%。从构成看，其他应收款主要由资金往来款构成。从账龄分布看，账龄在 1 年（含 1 年）以内的占 40.83%、1~2 年的占 50.67%。从集中度来看，前五大欠款客户占其他应收款余额的 91.95%，集中度高。公

司累计计提坏账准备 0.20 亿元。

截至 2019 年底，公司存货 235.06 亿元，较上年底增长 6.21%，主要包含承包的道桥工程投入 132.44 亿元、蠡湖湾开发投入 43.47 亿元、锡宜路二湾开发投入 26.37 亿元和消耗性生物资产 23.54 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 2020 年 3 月底，蠡湖湾开发成本 43.47 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 5 中在建工程的列示金额不一致）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流

流动资产为 38.10 亿元，较上年底增长 20.87%，主要系公司将一年内到期的长期应收款（38.10 亿元）调入该科目所致；公司其他流动资产 17.65 亿元，较上年底减少 27.92%，主要系公司理财产品到期赎回所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 262.29 亿元，较上年底增长 25.82%。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 135.31 亿元，较上年底增长 8.42%，主要是持有股权变化所致。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、无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“太湖新城”）、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 2019 年底，公司长期应收款为 65.30 亿元，较上年底增长 15.14%，全部为融资租赁款。从账龄看，1 年以内的占 36.87%、1~2 年的占 35.68%、2~3 年的占 21.34%、3 年以上的占 6.11%。公司累计计提坏账准备 1.37 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产净额 36.38 亿元，较上年底增长 43.61%，主要系本期合并康欣新材所致。固定资产主要为房屋及建筑物（以道桥路为主），累计计提折旧 4.02 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产净额 15.50 亿元，较上年底增加 15.25 亿元，主要系本期

合并康欣新材增加 13.49 亿元林地使用权所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产规模为 654.05 亿元，较 2019 年底增长 4.40%。其中，流动资产占 56.15%，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 43.85%，主要由可供出售金融资产、长期应收款和固定资产构成。整体资产结构较 2019 年底保持稳定，资产科目变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 37.85 亿元，主要为可供出售金融资产 10.28 亿元、存货 7.56 亿元、无形资产 6.49 亿元、固定资产 5.61 亿元等，受限资产占总资产的比重为 6.04%。

2. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 260.09 亿元，较上年底增长 22.98%，主要系其他综合收益增长 7.21 亿元及无锡市国资委以货币形式出资 2.60 亿元所致。其中，实收资本占 70.79%、资本公积占 0.26%、其他综合收益占 8.98%、未分配利润占 6.54%。公司 2019 年底其他综合收益为 23.35 亿元，较上年底大幅增长 44.67%，主要系可供出售的金融资产公允价值收益增长所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 260.80 亿元，主要由实收资本（184.13 亿元）构成，权益结构稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	181.53	85.84	184.13	70.79	184.13	70.60
资本公积	1.37	0.65	0.67	0.26	0.67	0.26
其他综合收益	16.14	7.63	23.35	8.98	23.25	8.91
未分配利润	11.28	5.33	17.00	6.54	18.02	6.91
所有者权益合计	211.48	100.00	260.09	100.00	260.80	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。公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 366.40 亿

元，较上年底增长 6.79%，主要系短期借款、预收款项和其他流动负债增加所致。公司负债构成中非流动负债占 51.35%，流动负债占 48.65%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.25	1.82	13.12	3.58	17.38	4.42
预收款项	68.97	20.10	78.47	21.42	76.20	19.38
一年内到期的非流动负债	59.96	17.48	59.15	16.14	95.04	24.17
流动负债	140.20	40.86	178.26	48.65	217.97	55.43
长期借款	85.86	25.02	80.29	21.91	75.91	19.30
应付债券	111.58	32.52	97.10	26.50	89.06	22.65
非流动负债	202.91	59.14	188.14	51.35	175.28	44.57
负债总额	343.11	100.00	366.40	100.00	393.25	100.00

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 178.26 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 2019 年底，公司短期借款 13.12 亿元，较上年底增加 6.87 亿元，主要系增加抵质押借款以及信用证融资所致。其中，抵质押借款 5.41 亿元、保证借款 4.64 亿元、信用证融资 1.80 亿元、信用借款 1.28 亿元。截至 2019 年底，公司预收款项 78.47 亿元，较上年底增长 13.78%，主要系新增预收工程款所致。从款项构成看，主要为预收无锡市财政局支付的工程款。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 59.15 亿元，较上年底下降 1.35%，主要由于将一年内到期的应付债券（34.68 亿元，其中主要为“15 锡建发 MTN001”的 20 亿元）、一年内到期的长期借款（19.35 亿元，其中主要为公司对招商银行、中国光大银行等银行的借款）、一年内到期的应付债券利息（2.41 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.71 亿元）调入该科目所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 13.00 亿元，为 2019 年 5 月 31 日起息的“19 无锡建

投 CP001”，发行规模 13.00 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 188.14 亿元，较上年底下降 7.28%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 80.29 亿元，较上年底下降 6.49%。从构成看，长期借款主要由信用借款（39.36 亿元）、保证借款（54.61 亿元）和抵质押借款（5.67 亿元）构成。截至 2019 年底，公司应付债券 97.10 亿元，较上年底下降 12.98%，主要系公司部分债券到期兑付所致。

从债务结构看，截至 2019 年底，公司全部债务 252.66 亿元，较上年底下降 4.17%。其中短期债务占 29.79%，长期债务占 70.21%，从债务指标看，截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比例分别为 58.48%、49.28%和 40.55%，较上年底均有所下降。若将其他流动负债中的有息部分调整到短期债务中，将长期应付款中有息部分调整到长期债务中，公司调整后短期债务 88.27 亿元，调整后长期债务 179.79 亿元，调整后全部债务 268.06 亿元，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比例

分别为 50.75%和 40.87%，较上年底均有所下降。2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期债务规模分别为 51.62 亿元、74.58 亿元、61.95 亿元和 126.57 亿元，公司未来将持续面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司负债规模为 393.25 亿元，较 2019 年底增长 7.33%。流动负债在短期借款和一年内到期的非流动负债的带动下，较 2019 年底增长 22.27%至 217.97 亿元，占比上升至 55.43%。非流动负债中，长期借款和应付债券较 2019 年底均有所下降，主要系一年内到期部分规模较大，调整至一年内到期的非流动负债科目所致，非流动负债占比下降至 44.57%。公司调整后全部债务为 294.44 亿元，较 2019 年底增长 9.84%，其中，调整后短期债务占比 43.31%，调整后长期债务占比 56.69%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司对期间费用控制能力较好，投资收益对利润总额贡献大。公司整体盈利能力尚可。

2019 年，公司营业收入同比增长 6.44%至 29.99 亿元；营业成本同比下降 0.38%至 24.60 亿元。同期，公司营业利润率较 2018 年上升 5.56 个百分点至 17.29%。

2019 年，公司期间费用为 2.42 亿元，同比增长 85.10%，主要系公司融资规模增加，财务费用增长所致；2019 年，期间费用占营业收入的比重为 8.08%，同比增长 3.43 个百分点。整体看，公司对期间费用控制能力较好。

2019 年，公司的投资收益为 4.89 亿元，同比增长 31.72%，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。

2019 年，公司营业外收入为 0.32 亿元，主要为公司获得政府补助。

2019 年，公司实现利润总额 7.55 亿元；净利润为 6.18 亿元。从盈利指标看，同期，公司总资产收益率同比快速增长至 1.83%。净资

产收益率同比小幅增长至 2.38%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，相当于 2019 年全年收入的 34.43%。同期，公司利润总额为 1.56 亿元。从盈利指标来看，公司营业利润率为 11.95%，较 2019 年有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍体现为净流入，公司现金收入质量仍较好。公司投资支出规模仍较大，投资活动现金流仍体现为净流出；公司筹资活动现金净流出规模较大，考虑到公司在建项目尚需一定投资支出，未来公司仍存在一定的筹资压力。

2019 年，公司经营活动现金流量净额为 36.56 亿元，同比增长 2.57%。同期，公司经营活动现金流入为 50.76 亿元，受合并康欣新材后的现金流入影响同比增长 14.15%。经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金 43.44 亿元和收到的其他与经营活动有关的现金 7.25 亿元，其中其他与经营活动有关的现金流入主要包含康欣新材收到的其他与经营活动有关的现金流入 5.38 亿元。2019 年，公司现金收入比为 144.84%，同比略有下降但仍较高，整体看，公司收现质量好。同期，公司经营活动现金流出为 14.20 亿元，同比增长 60.93%，其中主要是购买商品、接受劳务支付的现金 8.88 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 3.03 亿元，其中其他与经营活动有关的现金流出主要为康欣新材支付的其他与经营活动有关的现金支出。

2019 年，公司投资活动现金流量净额为 -12.39 亿元。同期，公司投资活动现金流入为 291.13 亿元，同比下降 17.48%，主要系 2018 年公司理财投资到期收回的投资款较多，2019 年较少所致。2019 年，公司投资活动现金流出为 303.53 亿元，同比下降 24.27%，主要由于公司购买理财产品金额同比下降所致。

2019 年，公司筹资活动现金流量净额为

-20.46 亿元，其中，筹资活动现金流入为 61.39 亿元，主要构成为取得借款（包括发行债券）收到的现金，吸收投资收到的现金 2.60 亿元为收到的股东增资；筹资活动现金流出为 81.84 亿元，主要为偿还债务的现金支出 70.76 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 10.56 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 7.80 亿元；经营活动现金流出 6.77 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 4.93 亿元。经营活动现金流量净额 3.79 亿元。同期，公司投资活动现金流入 36.42 亿元，主要为收回投资 35.01 亿元；公司投资活动现金流出 56.88 亿元，其中主要为投资支付现金 44.77 亿元以及购建固定资产支付的现金 7.24 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 26.16 亿元，主要为取得借款 14.19 亿元以及发行债券 10.00 亿元；筹资活动现金流出 13.24 亿元，主要为偿还债务支付现金 9.62 亿元和分配股利偿还利息 3.32 亿元。筹资活动现金净额 12.92 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务有所增长，短期偿债压力大，长期偿债能力有所提升；考虑到公司的股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2019 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 204.31% 和 72.44%；2020 年 3 月底上述指标继续下降至 168.48% 和 63.34%。2019 年底，公司经营现金流动负债比较 2018 年底下降至 20.51%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 22.48 亿元，调整后短期债务为 127.51 亿元，公司现金类资产规模较小，无法覆盖短期债务，公司短期债务压力大。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 10.98 亿元；调整后全部债务/EBITDA 由 2018 年底的 31.72 倍下降至 24.42 倍，公司长期偿债能力有所提升。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 67.92 亿元，担保比率为 26.04%。其中对太湖新城担保余额为 57.57 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 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 202.04 亿元，已使用 127.48 亿元，未使用额度 74.56 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司的股东实力及获得的外部支持力度，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务情况

跟踪期内，母公司资产、权益、债务占合并报表的比重较高，营业收入和利润占合并报表的比重一般。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 514.73 亿元，较上年底增长 2.70%，占合并口径 82.16%；所有者权益合计 216.76 亿元，较上年底增长 5.66%，占合并口径 83.34%；负债总额 297.97 亿元，较上年底增长 0.65%，占合并口径 81.32%；全部债务 196.11 亿元，较上年底下降 10.43%，资产负债率 57.89%，较上年底下降了 1.18 个百分点。全部债务资本化比率 47.50%，较上年底下降了 4.13 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 19.24 亿元，占合并口径 64.15%，同比下降 13.41%；利润总额为 2.55 亿元，同比增长 57.01%，占合并口径 33.77%。整体来看，母公司资产、权益、债务占合并报表的比重较高，营业收入和利润占合并报表的比重一般。

九、存续债券偿债能力分析

跟踪期内，公司非受限现金类资产对一年内到期的存续债券余额覆盖程度较低，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 2020 年 8 月 25 日，公司存续债券余额 125.00 亿元，一年内到期兑付债券余额 65.00 亿元，2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 55.00 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产 26.61 亿元，其中受限部分 2.84 亿元，非受限现金类资产 23.77 亿元；2019 年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 50.76 亿元、36.56 亿元和 10.98 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）

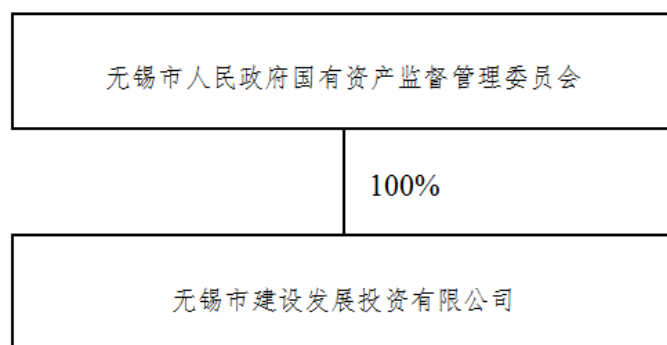
项 目	财务指标
一年内到期债券余额	65.00
未来待偿债券本金峰值	55.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.37
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：wind，联合资信整理

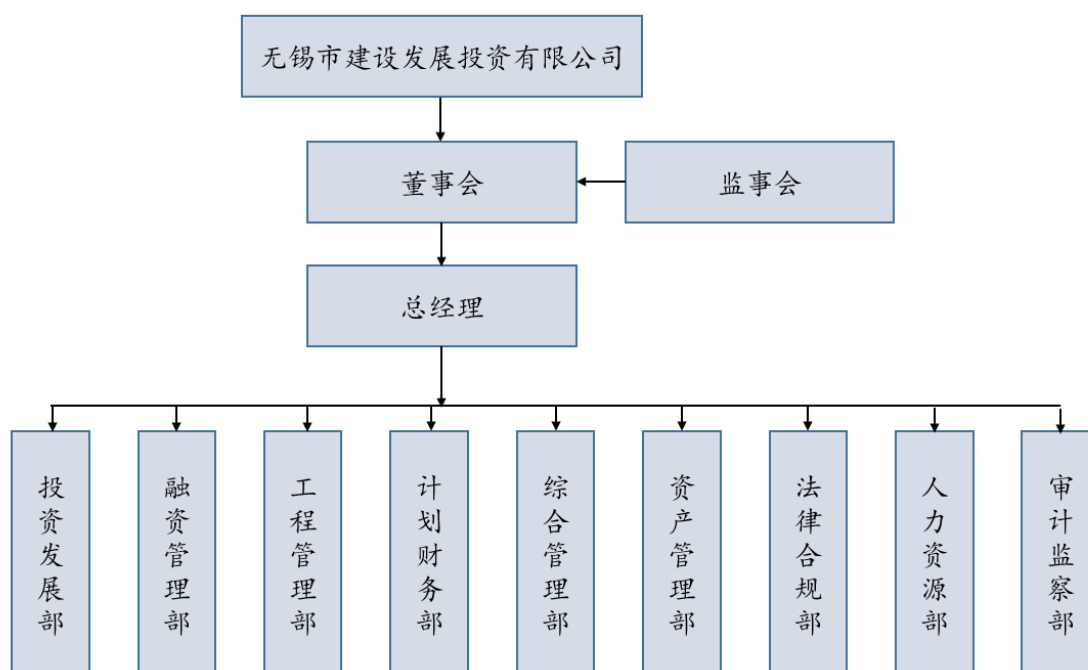
十、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围情况

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	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	融资租赁	--	100.00
锡汇海外壹号	投资	--	100.00
无锡财信商业保理有限公司	商业保理	--	80.00
无锡建融果栗投资有限公司	投资	--	60.00
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	不良资产处置	--	100.00
康欣新材料股份有限公司	投资	19.98	--
湖北康欣投资管理有限公司	投资	--	100.00
湖北天欣木结构房制造有限公司	制造	--	100.00
嘉善新华昌木业有限公司	制造	--	60.00
湖北康欣新材料科技有限责任公司	制造	--	100.00
湖北康欣科技开发有限公司	制造	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.40	26.50	26.61	22.48
资产总额(亿元)	540.31	554.59	626.49	654.05
所有者权益(亿元)	216.46	211.48	260.09	260.80
短期债务(亿元)	34.90	66.23	75.27	114.51
调整后短期债务(亿元)	52.90	66.23	88.27	127.51
长期债务(亿元)	204.64	197.43	177.39	164.97
调整后长期债务(亿元)	204.64	197.43	179.79	166.93
全部债务(亿元)	239.54	263.66	252.66	279.48
调整后全部债务(亿元)	257.54	263.66	268.06	294.44
营业收入(亿元)	26.49	28.17	29.99	10.33
利润总额(亿元)	5.60	5.07	7.55	1.56
EBITDA(亿元)	6.56	8.31	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	70.12	35.64	36.56	3.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.23	6.29	6.47	--
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	315.59	152.64	144.84	75.57
营业利润率(%)	8.51	11.73	17.29	11.95
总资本收益率(%)	1.19	1.53	1.83	--
净资产收益率(%)	2.10	1.95	2.38	--
长期债务资本化比率(%)	48.60	48.28	40.55	38.75
调整后长期债务资本化比率(%)	48.60	48.28	40.87	39.03
全部债务资本化比率(%)	52.53	55.49	49.28	51.73
调整后全部债务资本化比率(%)	54.33	55.49	50.75	53.03
资产负债率(%)	59.94	61.87	58.48	60.13
流动比率(%)	304.93	246.89	204.31	168.48
速动比率(%)	92.38	89.03	72.44	63.34
经营现金流动负债比(%)	63.28	25.42	20.51	--
现金短期债务比(倍)	1.19	0.40	0.35	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	36.49	31.72	23.02	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.23	31.72	24.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	0.77	1.19	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.38	17.24	11.00	11.41
资产总额(亿元)	503.47	501.18	514.73	520.73
所有者权益(亿元)	212.68	205.15	216.76	216.53
短期债务(亿元)	31.15	34.70	51.00	80.69
长期债务(亿元)	176.44	184.24	145.10	122.78
全部债务(亿元)	207.59	218.94	196.11	203.47
营业收入(亿元)	22.36	22.22	19.24	6.06
利润总额(亿元)	2.60	1.63	2.55	0.22
EBITDA(亿元)	2.60	6.06	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	77.69	36.78	28.33	3.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.47	--	--	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	354.30	168.80	148.94	57.84
营业利润率(%)	0.88	0.46	0.60	0.48
总资本收益率(%)	0.53	1.40	1.89	--
净资产收益率(%)	1.05	0.74	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	45.34	47.31	40.10	36.19
全部债务资本化比率(%)	49.39	51.63	47.50	48.45
资产负债率(%)	57.76	59.07	57.89	58.42
流动比率(%)	330.18	327.90	235.59	198.82
速动比率(%)	112.90	124.74	95.61	85.18
经营现金流动负债比(%)	73.32	34.60	19.52	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.50	0.22	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	79.76	36.15	25.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	0.54	0.69	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计；销售债权周转次数由于 2017—2019 年无应收账款故无法计算

附件 5 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 - 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
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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 + 其他流动负债

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

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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