



无锡市建设发展投资有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪 1759 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对无锡市建设发展投资有限公司提供了 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡市建设发展投资有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 锡建 03”、“21 锡建 04”、“22 锡建 G1”、“22 锡建 G2”、“22 锡建 G3”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”或“公司”）在推进无锡市基础设施建设和国有资本运营中发挥重要作用，与无锡市政府维持很高的紧密关系。同时，需关注公司基础设施建设业务暂无新增项目、类金融业务风险控制、林产品业务周期性波动风险及即期偿债压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，无锡市建设发展投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力较强且持续增长。**依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势，区域经济发展水平位于江苏省前列；同时地方财政收入规模保持在较高水平，能够为公司未来发展提供良好的运营环境。
- **地位重要，外部支持力度较大。**公司作为无锡市重要的市属国有企业，地位重要，能够获得股东无锡市国资委在资本金注入等方面的有力支持，且工程回购资金拨付到位较及时，保障了公司良好的经营活动现金流。
- **投资资产质量好。**公司拥有较大规模股权投资，资产质量较好，每年均能够获得相对稳定的投资收益，2022年，公司确认投资收益4.64亿元，主要来自持有的江苏银行股份有限公司、无锡市太极实业股份有限公司等公司股权分红。

关注

- **公司基础设施建设业务暂无新增项目。**随着无锡市市政基础设施建设不断完善，市内基建项目投资速度有所放缓，受此影响，近年来公司基础设施建设业务以存量项目建设为主，在手项目后续的推进及结转情况需关注。
- **类金融业务风险控制及资金回收情况。**公司应收类款项主要产生自融资租赁及商业保理业务，且规模较大，对公司相关业务风险控制及资金回收情况应保持关注。
- **林产品业务周期性波动风险。**公司林产品业务运营主体为子公司康欣新材，其主导产品集装箱底板业务周期性较强，易受到国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响。
- **债务规模扩大，即期偿债压力需持续关注。**公司债务规模持续增加，截至2023年3月末，公司总债务460.95亿元，其中短期债务为183.87亿元，短期偿债压力较大，偿债资金安排需关注。

项目负责人：芦婷婷 ttlu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

无锡建发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	682.88	790.11	879.01	888.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	231.37	238.15	254.41	--
负债合计（亿元）	426.53	526.99	599.62	607.24
总债务（亿元）	323.77	405.43	470.52	460.95
营业总收入（亿元）	39.77	42.81	44.18	14.30
经营性业务利润（亿元）	1.26	5.24	7.80	2.69
净利润（亿元）	4.85	6.40	5.48	1.80
EBITDA（亿元）	10.66	12.33	13.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.71	11.99	11.98	2.63
总资本化比率（%）	58.32	63.00	64.91	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.77	1.94	--

注：1、中诚信国际根据无锡建发提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

项目	无锡建发	安居集团	苏州城投	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-无锡市	江苏省-南京市	江苏省-苏州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	14,850.82	16,907.85	23,958.34	7,079.80
一般公共预算收入（亿元）	1,133.38	1,558.21	2,329.18	453.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	254.41	423.38	662.99	342.61
总资本化比率（%）	64.91	55.90	33.96	69.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.94	0.57	2.57	0.27

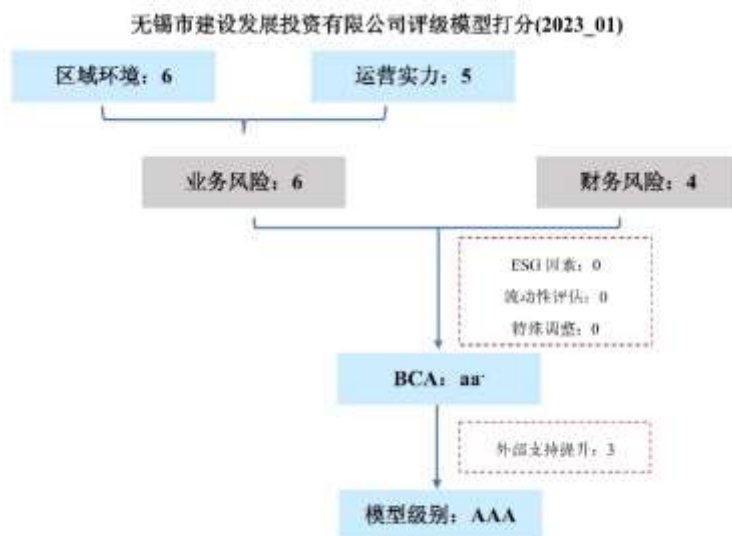
注：“安居集团”系“南京安居建设集团有限责任公司”简称，“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（集团）有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 锡建 G3	AAA	AAA	2022/10/14	4	4	2022/10/21~2029/10/21	交叉违约保护条款
22 锡建 G2	AAA	AAA	2022/10/14	11	11	2022/10/21~2029/10/21	交叉违约保护条款
22 锡建 G1	AAA	AAA	2022/08/09	5	5	2022/08/17~2032/08/17	交叉违约保护条款
21 锡建 03	AAA	AAA	2022/06/27	10	10	2021/07/12~2026/07/12	--
21 锡建 04	AAA	AAA	2022/06/27	20	20	2021/07/12~2028/07/12	--

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，无锡建发作为无锡市属国有资本投资运营平台，区域定位重要，且业务布局多元，融资租赁业务快速扩张，业务规模逐年增长，同时拥有较大规模股权投资，资产质量较好，每年均能够获得相对稳定的投资收益。但是，无锡建发的基础设施建设项目以存续项目为主，林产品业务受周期性影响较大。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，无锡建发所有者权益持续增长，具备极强的资本实力，同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。但是，无锡建发债务规模增长较快，资本结构有待优化。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对无锡建发个体基础信用等级无影响，无锡建发具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，无锡市政府具有很强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在无锡市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；无锡建发作为无锡市属国有资本投资运营平台，成立以来持续获得政府在资金、政策等方面的大力支持，与无锡市政府的关联性很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 锡建 03”和“21 锡建 04”发行金额分别为 10.00 亿元和 20.00 亿元，募集资金总额为 29.79 亿元，截至 2023 年 4 月 28 日，已使用募集资金 27.43 亿元用于偿还有息债务，募集资金的使用符合募集说明书约定的用款范围，账户余额 0.06 亿元。

“22 锡建 G1”发行金额为 5.00 亿元，募集资金总额 4.96 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期债务。截至 2023 年 4 月 28 日已使用金额 4.84 亿元，账户余额 0.12 亿元。

“22 锡建 G2”和“22 锡建 G3”发行金额分别为 11.00 亿元和 4.00 亿元，募集资金总额 14.88 亿元，截至 2023 年 4 月 28 日，已使用募集资金 7.86 亿元用于偿还到期债务，募集资金使用符合募集说明书约定的用款范围，账户余额为 7.02 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是江苏省确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势条件，下辖的江阴市和宜兴市经济实力位列全国百强县（市）前十位，无锡高新技术产业开发区、锡山经济技术开发区、宜兴经济技术开发区、无锡惠山经济技术开发区、宜兴环保科技工业园和江阴高新技术产业开发区六个国家级开发区和国家级旅游度假区太湖国家旅游度假区。2022 年末全市常住人口 749.08 万人，其中城镇常住人口 622.39 万人，常住人口城镇化率 83.09%。

2022 年，无锡市三次产业比例调整为 0.9:48.3:50.8，其中，第一产业实现增加值 133.65 亿元，同比增长 1.1%；第二产业实现增加值 7,177.39 亿元，同比增长 3.6%；第三产业实现增加值 7,539.78 亿元，同比增长 2.4%。同年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 5,589.97 亿元，同比增长 5.4%。固定资产投资方面，全年固定资产投资完成 4,073.54 亿元，同比增长 2.2%。其中：第一产业投资完成 2.32 亿元，同比下降 36.7%；第二产业投资完成 1,565.60 亿元，同比增长 0.2%；第三产业投资完成 2,505.61 亿元，同比增长 3.6%。分重点行业看，高新技术产业投资完成 959.63 亿元，同比增长 8.6%；先进制造业投资完成 1,308.43 亿元，同比增长 1.7%；战略性新兴产业投资完成 1,853.87 亿元，同比增长 7.6%。

依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。2022 年，无锡市实现生产总值 14,850.82 亿元，按可比价计算增长 3.0%，居“2022 年全国城市 GDP 百强榜”第 14 位，仅次于青岛市（14,920.75 亿元）；同年，无锡市人均 GDP19.84 万元，居省内第一位。

表 1：2022 年江苏省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名

江苏全省	122,875.60	--	14.44	--	9,258.88	--
苏州市	23,958.34	1	18.60	2	2,329.18	1
南京市	16,907.85	2	17.88	3	1,558.21	2
无锡市	14,850.82	3	19.84	1	1,133.38	3
南通市	11,379.60	4	14.70	7	613.00	5
常州市	9,550.10	5	17.80	4	631.78	4
徐州市	8,457.84	6	9.37	11	517.43	6
扬州市	7,104.98	7	15.50	6	325.49	9
盐城市	7,079.80	8	10.56	9	453.26	7
泰州市	6,401.77	9	14.18	8	416.62	8
镇江市	5,017.04	10	15.58	5	303.96	10
淮安市	4,742.42	11	10.41	10	300.10	11
宿迁市	4,111.98	12	8.26	13	271.78	12
连云港市	4,005.03	13	8.70	12	212.81	13

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为无锡市财政实力提供了有力支撑，一般公共预算收入保持在较高水平，自给度较高，但近年来税收占比略有下降；政府性基金收入是无锡市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近三年有所波动。再融资环境方面，无锡市广义债务率处于全省较低水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较低，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 2：近年来无锡市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	12,370.48	14,003.24	14,850.82
GDP 增速（%）	3.7	8.8	3.0
人均 GDP（万元）	16.59	18.74	19.84
固定资产投资增速（%）	6.1	4.5	2.2
一般公共预算收入（亿元）	1,075.7	1,200.50	1,133.38
政府性基金收入（亿元）	987.95	1,225.77	1,128.78
税收收入占比（%）	82.66	81.96	75.19
公共财政平衡率（%）	88.54	88.41	82.99

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：无锡市人民政府及无锡市财政局网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，无锡建发的业务风险很低，首先公司作为无锡市属国有资本投资运营平台，承担纳入集中统一监管范围经营性国有资产的投资运营管理职责，同时负责无锡市本级市政道桥、重点水利、环境绿化等城市基础设施项目的建设保障工作，具有较强的业务竞争力；并且布局融资租赁、商业保理及林产品产销等业务。近年来公司融资租赁业务加速发展，成为公司主要的收入利润来源。

值得注意的是，公司基础设施建设业务以存量项目为主，同时，林产品业务易受行业周期波动影响，2022 年集装箱市场出现量价齐跌，公司林产品业务收入下滑，需持续关注上述业务后续经营情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	收入	占比	毛利率

基础设施建设业务	15.30	38.46	0.47	10.90	25.46	1.63	15.20	34.42	0.90	6.49	45.41	1.00
类金融业务	14.12	35.49	35.49	18.80	43.91	44.66	24.24	54.87	52.42	7.58	53.03	45.94
林产品业务	9.72	24.44	9.78	12.75	29.79	16.79	4.38	9.91	10.01	0.14	0.95	-4.39
其他	0.64	1.61	7.51	0.36	0.84	62.42	0.35	0.80	23.67	0.01	0.61	25.05
合计/营业毛利率	39.77	100.00	15.29	42.81	100.00	25.55	44.18	100.00	30.26	14.30	100.00	24.93

注：1、公司其他业务包括广告设施资源运营、房产租赁等业务；2、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司作为无锡市重要的市政基础设施建设投资主体，承担了市内重点市政工程建设职能，资金回笼情况较好；但随着无锡市市政基础设施不断完善，市内基建项目投资速度有所放缓。

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责。公司与无锡市人民政府签订《政府投资项目委托建设协议书》，受无锡市人民政府委托进行无锡市本级市政道桥、重点水利、环境绿化等城市基础设施项目的建设投资。协议中约定每年公司需按照无锡市政府的要求做好代建工程的项目策划、办理审批手续、投资管理、制定融资方案、资金管理、组织施工、审计和验收等工作。公司根据项目建设需要，委托专门的工程单位或归口部门组织建设。公司代建工程根据每年政府核定的审计金额确认收入，即项目投入加上代建管理费确认营业收入（营业收入=项目成本+项目融资费用+项目成本*1%）。公司确认收入当期会收到相应大部分代建回款，剩余部分作为质量保证金在确认收入两年内支付完毕。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工并决算项目 132 个，总投资金额（包含项目成本和项目融资费用）325.60 亿元，其中主要包括环东蠡湖地区环境综合整治（一期）、金城路快速化改造等 25 个项目，总投资金额 242.78 亿元。近三年，公司分别收到无锡市财政局拨付的代建项目回款 20.85 亿元、22.83 亿元和 10.41 亿元，当期末公司存量已确认收入的代建项目均提前回购完毕，资金回笼情况较好。随着无锡市市政基础设施建设不断完善，市内基建项目投资速度有所放缓，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目 2 个，且处于已完工未决算状态，2022 年末预收款项中仍有 91.94 亿元用于冲减未来代建工程竣工决算款。此外，公司无拟建项目，该业务未来的承接情况待进一步关注。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	投资进度	是否签订协议	项目状态
环太湖河道新一轮水环境综合整治工程（二期）-西段	2015.03	2020.03	27.00	27.00	100%	是	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	2022.12	25.42	25.42	100%	是	已完工未决算
合计	--	--	52.42	52.42	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

类金融板块

类金融业务规模不断扩大且毛利率较高，为公司贡献了主要利润，但该业务的扩张带来较大的资本补充压力，且使得相关应收款项规模较大，类金融业务风险控制及资金回收情况需保持关注。

为布局业务多元化发展，公司分别于 2015 年和 2016 年成立子公司无锡财通融资租赁有限公司

（以下简称“财通租赁”）和无锡财信商业保理有限公司（以下简称“财信保理”），逐步开展融资租赁和保理业务运营。

公司融资租赁业务由子公司财通租赁负责，围绕公司的“十四五规划”和中长期战略发展要求，财通租赁着力业务发展，2022 年以来，财通租赁继续加大业务投放力度，全年共新增签订租赁合同 302 个，签订并投放金额 192.80 亿元，同比增长 22.14%。

表 5：近年来财通租赁租赁合同签订与投放情况

指标	2020	2021	2022
签订并投放租赁合同数量（个）	170	273	302
签订并投放合同本金（亿元）	128.37	157.85	192.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从租赁模式来看，财通租赁业务以售后回租模式为主，未来计划调整为直接租赁及售后回租并举的多元化发展路径。财通租赁售后回租业务具体模式为：财通租赁与客户签署《融资租赁合同》，客户将标的资产出售给财通租赁，以分期支付租金的方式从财通租赁处租回，同时客户需为上述融资租赁服务提供全额抵押及第三方保证等。目前，财通租赁业务涉足基础设施、环保、旅游等多个行业，业务区域分布以江苏、山东及浙江为主，截至 2022 年末，三省应收融资租赁款净额分别为 135.56 亿元、36.59 亿元和 25.25 亿元，占比分别为 49.66%、13.40%及 9.25%，合计 72.31%，区域集中度较高。同时，鉴于相关政策对于租赁公司是否能够异地展业仍存在不确定性，财通租赁已在青岛和海南设立区域子公司，并逐步推进在武汉、深圳、上海等地继续设立区域子公司，以应对相关政策变化。

从资产质量来看，2022 年以来，财通租赁积极对风险项目进行清收处置，部分风险项目得到妥善解决，财通租赁关注类资产有所减少，截至 2022 年末，关注类资产余额为 5.27 亿元，较上年末减少 44.77%，同时受应收融资租赁款总规模增大影响，关注类资产余额在应收融资租赁款中的占比较上年末下降 2.66 个百分点至 1.94%，关注类客户涉及部分房地产类企业，且均设置了保证或抵押等增信措施。截至 2022 年末，财通租赁不良应收融资租赁款余额为 3.20 亿元，与上年末基本持平，不良资产主要为某文旅类企业项目，该项目由当地城投企业提供担保，同时提供土地抵押；受应收融资租赁款总规模增大的影响，不良率较上年末下降 0.35 个百分点至 1.18%。

表 6：近年来财通租赁融资租赁业务余额的租赁模式分布情况（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	0.00	0.00	0.00	0.00	112.13	0.41
回租	14,371.72	100.00	20,763.29	100.00	27,187.05	99.59
合计	14,371.72	100.00	20,763.29	100.00	27,299.18	100.00

注：上表合计数 2021 年、2022 年系应收融资租赁款净额与预收手续费之和，分类口径与之前年度不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来财通租赁应收融资租赁款五级分类情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	134.95	93.90	194.47	93.86	263.61	96.89
关注	8.66	6.03	9.53	4.60	5.27	1.94
次级	0.11	0.07	3.18	1.53	0.00	0.00

可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	3.20	1.18
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款合计	143.72	100.00	207.19	100.00	272.08	100.00
不良应收融资租赁款合计	0.11		3.18		3.20	
不良率	0.07		1.53		1.18	

注：因四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：财通租赁，中诚信国际整理

公司商业保理业务由子公司财信保理负责，具体模式为：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，收取保理费。随着业务不断拓展，截至 2023 年 3 月末，财信保理业务不良率为 0，应收保理款余额 39.16 亿元。2020~2022 年及 2023 年一季度，保理业务形成的收入分别为 1.59 亿元、2.26 亿元、2.30 亿元、0.72 亿元。

林产品板块

公司林产品产销业务能够丰富自身营收结构，对营收规模形成较大补充，但该业务易受国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响，2022 年集装箱市场出现量价齐跌，公司林产品业务收入下滑，需持续关注该业务后续经营情况。

公司林产品业务运营主体为子公司康欣新材料股份有限公司（以下简称“康欣新材”）。康欣新材主营业务为优质、新型木质复合材料业务和营林造林、优质种苗培育业务，主要产品分为七大类，集装箱底板、环保板、建筑模板、绿化苗、速生杨种苗、木材以及木结构房，其中集装箱底板及环保板贡献最多，2022 年营业收入占营业总收入的 60%以上。康欣新材集装箱底板产品包含实木复合定向结构集装箱底板、FSC（木材认证）100%实木复合集装箱底板、竹木复合定向结构板集装箱底板与实木多层集装箱底板；环保板主要适用于家具制造、建筑装饰等，产品主要为 COSB 环保板。公司现有 2 个生产基地，分别位于湖北省孝感市和浙江省嘉兴市嘉善县，合计拥有集装箱底板专线年产能 41.00 万立方米和全自动定向结构板生产线(COSB 专线)产能 27.50 万立方米。

从业务模式来看，公司集装箱底板客户以集装箱货柜生产企业为主，以直销模式为主；环保板客户以建筑类、装修类、房地产开发公司等，采用直销加经销商的销售模式，同时公司通过参加各类产销会以及产品推介会等方式进行产品推广。公司产能优先供应集装箱底板生产，环保板销量则随着生产情况有所调整，即随着 COSB 产线在集装箱底板及环保板之间的时间分配情况有所调整。收入确认方面，公司主要采取先发货后收款方式销售商品，在将商品交付给客户后，公司收到客户回执时确认销售收入。

从业务开展情况来看，公司主导产品集装箱底板业务周期性较强，易受到国际航运市场景气度、集装箱运输及制造等行业周期波动影响。2022 年上半年开始，全球集装箱库存及产能过剩，集装箱市场出现量价齐跌，公司林产品销售收入下滑，当年确认林产品收入 4.38 亿元，同比下降 65.65%。

表 8：公司林产品主要产品生产情况（万立方米/年、万立方米、%）

产品	项目	2020	2021	2022
集装箱底板专线	产能	41.00	41.00	41.00
	产量	17.99	27.22	9.52

	产能利用率	43.88	66.39	23.22
	产能	27.50	15.00	27.50
全自动定向结构板生产线(COSB 专线)	产量	10.68	9.20	3.65
	产能利用率	38.83	61.33	13.27

注：公司全自动定向结构板生产线可用于生产高密度的集装箱用芯板（再经上下贴层并制成集装箱底板），产能为 15 万立方米/年，因 2021 年基本全部用于生产芯板，故当年产能按 15 万立方米/年计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：公司林产品业务主要产品销售情况（万立方米、万元/立方米、%）

产品	项目	2020	2021	2022
集装箱底板	销量	20.42	24.67	7.46
	产销率	113.49	90.63	78.36
	销售均价	0.31	0.46	0.39
环保板	销量	6.48	0.10	0.59
	产销率	107.29	--	221.17
	销售均价	0.19	0.16	0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，近年来公司所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；但受业务扩张等影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化。

资本实力与结构

公司的平台地位重要，业务发展迅速，资产规模保持快速增长趋势，同时，资产流动性尚可，资产收益性较好，整体资产价值较高，但财务杠杆率持续攀升，资本结构仍有待优化。

作为无锡市重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体，公司地位重要，近年资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年复合增长率达 53.59%。

公司目前形成了“基础设施建设、类金融和林产品”三大业务板块，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、一年内到期的非流动资产及其他权益工具投资等构成。近年来，随着子公司财通租赁业务高速发展及对外权益投资的增加，公司非流动资产规模占比逐年提升，截至 2023 年 3 月末，公司非流动资产占比增至 50.67%。其中，长期应收款款主要系下属子公司财通租赁的融资租赁款项，融资租赁业务的快速扩张使得长期应收款规模急速扩张，近三年复合增长率达 110%，公司对长期应收款采取信用风险特征组合测试的方法 2022 年末计提坏账准备 6.73 亿元。其他权益工具投资主要系公司对股票和非上市股权的投资，其中，2022 年末对江苏银行股份有限公司投资账面余额 52.67 亿元，江苏宁沪高速公路股份有限公司账面余额 0.03 亿元，无锡市太极实业股份有限公司账面余额 3.88 亿元，无锡农村商业银行股份有限公司账面余额 4.02 亿元，当年获取股利收入 3.10 亿元，公司对非上市股权投资主要系对无锡市太湖新城发展集团有限公司的投资，2022 年末账面余额为 34.82 亿元，当年对非上市公司投资获得股利收入 0.10 亿元。公司流动资产主要系其他应收款、存货及一年内到期的非流动资产，其他应收款主要是与国有企业间的往来款项和子公司财信保理的保理业务的应收保理款，随着往来款及保理业务的发展，呈增长态势，2023 年 3 月末，资金往来账面余额 29.87 亿元、应收保理本金及利息账面余额 39.44 亿元。存货主要由代建的道桥工程、蠡湖湾开发项目、锡宜路二湾开发项目等的投入成本构成，随着代建工程

的逐年结转，存货规模逐年下降。一年内到期的非流动资产主要系是一年内到期的长期应收款，由应收融资租赁款构成，随着租赁业务的开展，规模逐年扩张。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务的扩张规模有所下降。总体来看，公司资产具备较好收益性，流动性尚可，资产价值较高。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于公司所持上市公司股权公允价值的上涨，公司利润的累存及少数股东权益的增长，公司经调整的所有者权益¹稳步增长，2022 年末经调整的所有者权益增至 254.41 亿元。预计未来公司业务仍会保持强劲发展，所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

随着子公司财通租赁业务的快速扩张，公司对外融资需求增加，2022 年公司财务杠杆水平持续扩张，随着业务的进一步发展，未来公司仍将通过外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	682.88	790.11	879.01	888.38
非流动资产占比	43.95	44.36	49.60	50.67
经调整的所有者权益合计	231.37	238.15	254.41	--
资产负债率	62.46	66.70	68.22	68.35
总资本化比率	58.32	63.00	64.91	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动净现金流持续净流入，经营获现能力表现良好，但持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于类金融业务的扩张及业务多元化发展，公司近年收入保持增长，同时公司各业务板块回款良好，销售商品、提供劳务收到的现金规模整体能与营业收入相匹配，2022 年公司收现比有所下降，但整体收入质量表现良好。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、类金融和林产品业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，近三年公司经营活动净现金流呈现净流入状态，公司经营活动获现能力总体表现良好。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括公益性资产 24.98 亿元。

近年来公司融资租赁板块、林产品业务板块业务扩张较快，资本性支出较多，对外投资规模较大，致使其投资活动现金流出规模较大，近三年投资活动现金流资金缺口在 50~120 亿元。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动净现金流持续净流入，但投资活动的资金缺口呈扩张态势，公司业务开展对外部融资的需求增大。目前，公司主要通过银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金合计 6.35 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府支持等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	17.71	11.99	11.98	2.63
投资活动产生的现金流量净额	-56.91	-56.36	-116.45	-18.46
筹资活动产生的现金流量净额	46.20	74.00	72.36	11.72
现金及现金等价物净增加额	6.99	29.58	-30.91	-4.10
收现比	1.20	1.37	0.95	0.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力较强。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资规模不断推升。公司债务以银行借款、债券发行为主，银行借款多以信用融资为主，债务类型及渠道较多元；公司债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	2023.4~12	2024	2025	2026	2027	2028 年及以后
460.74	149.97	98.22	45.99	52.45	18.97	104.14

注：上表有息债务不包含利息调整项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，近年来 EBITDA 构成中来自折旧规模上升，但利润总额依然是其主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益具有不稳定性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。公司经营活动获现良好且 EBITDA 规模持续增长，对公司债务利息的保障能力较强。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	323.77	405.43	470.52	460.95
短期债务占比	45.64	32.36	37.10	39.89
EBITDA	10.66	12.33	13.74	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.26	1.77	1.94	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.09	1.72	1.69	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 4.99%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 42.83 亿元，占同期末净资产的比例为 15.23%，被担保单位系无锡市国有企业，存在一定代偿风险。此外，截至 2023 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼案件。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保方	期末担保余额	企业性质
太湖新城集团	278,316.00	国有企业
无锡城建发展集团有限公司	150,000.00	国有企业
合计	428,316.00	--

注：太湖新城集团为无锡市太湖新城发展集团有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为无锡市市属国有资本投资运营平台及基础设施建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司类金融业务快速发展，但林产品业务易受行业周期波动，公司整体收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司新增投资规模相较于上年维持稳定。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资 30~40 亿元。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	63.00	64.91	64.50~66.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.77	1.94	1.30~1.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 25.28 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 325.86 亿元，尚未使用授信额度为 143.77 亿元，备用流动性较为充足。此外，无锡市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为无锡市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2023 年 3 月末在手批文尚未发行额度为 95.70 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于业务发展的持续投入及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于业务发展，投资规模较上年维持稳定。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 150 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 7.10 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司环境管控良好，社会贡献度较高，但内部控制体系与治理结构有待进一步提升。

环境方面，公司基础设施建设业务面临一定的环境风险但目前尚未受到监管处罚，环境风险管控良好。

社会方面，公司近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，在社会争议事件管理方面表现良好；作为无锡市市属国有资本投资运营平台，承担相应的社会责任，社会贡献度较高。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，无锡市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

无锡市是国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一，江南文明的重要发源地，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年无锡市 GDP、地方一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均位居前列。近年来固定资产投资及城市更新等项目持续推升了无锡市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额位居全省第四位，政府债务率（56.43%）远低于国际 100%警戒标准，但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同时，无锡市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司为无锡市市属国有资本投资运营平台，承担纳入集中统一监管范围经营性国有资产的投资运营管理职责，同时负责无锡市本级市政道桥、重点水利、环境绿化等城市基础设施项目的建设保障工作，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由无锡市国资委直接控股，根据市政府规划承担国有资本的运营及基础设施项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得隐性债务偿还资金等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 16：无锡市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	经调整所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
无锡城建发展集团有限公司	无锡市国资委 100%	无锡市重要城乡建设主体和唯一的保障房建设主体	671.30	364.75	45.67	19.93	3.77	108.20
无锡地铁集团有限公司	无锡市国资委 87.41%	无锡市城市轨道交通的投资、建设和运营管理	816.47	279.96	65.71	31.89	1.17	20.00
无锡市建设发展投资有限公司	无锡市国资委 51%	无锡市本级市政道桥、重点水利、环境绿化等城市基础设施项目的建设保障工作	879.01	254.41	68.22	44.18	5.48	240.05
无锡市交通产业集团有限公司	无锡市国资委 100%	无锡市重要的交通基础设施投资建设和公共交通运营主体	701.56	233.37	66.74	258.80	3.09	114.45
无锡市太湖新城发展集团有限公司	无锡城建 31.20%	主要承担太湖新城中心区内（除华庄街道）的基础设施建设	1,233.86	400.39	67.55	46.93	3.28	224.05
无锡市文化旅游发展集团有限公司	无锡国联实业投资集团有限公司 47.76%	无锡市国有旅游资源运营主体	91.74	61.54	32.92	8.98	-1.52	6.99

注：1、无锡市地铁集团有限公司大股东持股比例为截至到 2023 年 6 月 6 日数据；2、除无锡市建设发展投资有限公司外，其他可比公司的所有者权益均无调整项。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，无锡市政府很强的支持能力和强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，无锡建发与苏州城投、安居集团和盐城城资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险整体上无显著差异，当地政府的支撑能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，无锡市与苏州市、盐城市等的行政地位相当，略低于南京市；无锡市财政实力略弱于苏州市和南京市，但优于盐城市，综合考虑到上述三地的经济及财政实力，最终对当地平台企业的支持能力均处于同一档次。无锡建发与上述平台均为市国资委或人民政府实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们有强的支持意愿。

其次，无锡建发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司的类金融等核心业务发展突出，但也存在基础设施建设业务自我造血能力不足等问题。

然后，无锡建发的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模处于比较组中等水平，但经调整的所有者权益处于较低水平，总体资本实力一般；财务杠杆较高，处于行业偏高水平；债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于适中水平；债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 17：2022 年同行业对比表

	无锡建发	苏州城投	安居集团	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-无锡市	江苏省-苏州市	江苏省-南京市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	14,850.82	23,958.30	16,907.85	7,079.80
GDP 增速（%）	3.0	2.0	2.1	4.60
人均 GDP（万元）	19.84	18.65	17.88	10.56
一般公共预算收入（亿元）	1,133.38	2,329.18	1,558.21	453.26
公共财政平衡率（%）	82.99	89.98	85.20	40.53
政府债务余额（亿元）	1,874.36	1,772.41	2,988.00	1,535.33
控股股东及持股比例	无锡市国资委 51%	苏州市国资委 100.00%	南京国资 100%	盐城市人民政府 100.00%
职能及地位	负责无锡市本级市政道桥、重点水利、环境绿化等城市基础设施项目的建设保障工作	苏州市重要的基础设施建设主体，承担大量政府委托项目，燃气业务在区域内具备垄断优势	南京市保障性安居工程最重要的实施主体以及栖霞区燕子矶片区土地开发整理及配套基础设施建设最重要主体	盐城市最重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体
核心业务及收入占比	基础设施建设业务 34.42%、类金融 54.87%、林产品 9.91%、其他 0.80%	燃气销售 52.45%、房地产销售 17.61%、工程施工 8.76%、保理及贷款业务 7.37%	房地产开发 89.69%、环境整治项目 3.86%	工程代建及土地开发整理 80.28%、房屋销售 5.53%、自来水供应 4.24%、接水安装及工程建设 3.74%
总资产（亿元）	879.01	1,153.18	1,253.82	1,190.71
经调整的所有者权益合计（亿元）	254.41	662.99	423.38	342.61
总债务（亿元）	470.52	340.86	536.65	768.23
总资本化比率（%）	64.91	33.96	55.90	69.16
营业总收入（亿元）	44.18	79.69	152.29	65.84
净利润（亿元）	5.48	7.55	5.94	7.74
EBITDA（亿元）	13.74	13.66	11.73	10.75
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.94	2.57	0.57	0.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.98	-45.88	-12.45	-98.96
可用银行授信余额（亿元）	143.77	797.19	287.36	198.67
债券融资余额（亿元）	240.05	124.53	134.04	250.71

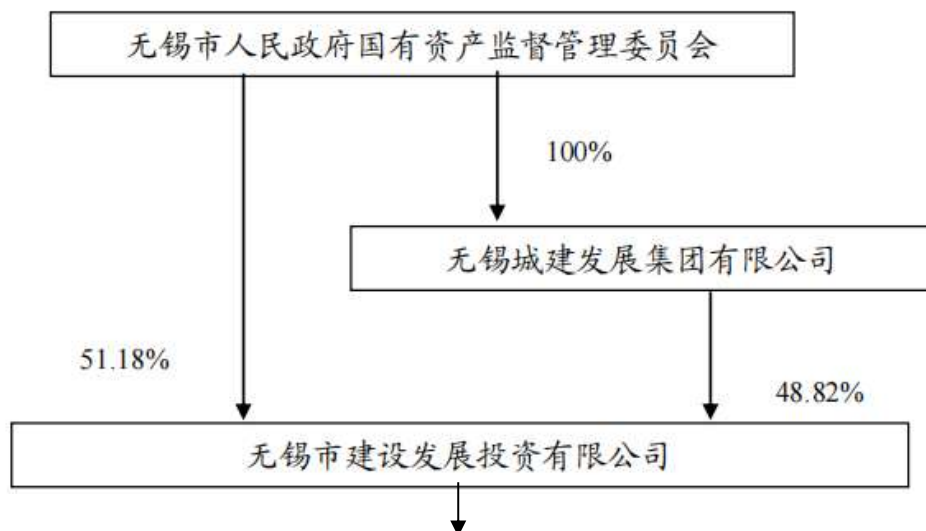
注：1、苏州城投、盐城城资的可用授信余额时间节点均为 2023 年 3 月末；2、苏州城投的债券融资为截至 2023 年 5 月 18 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

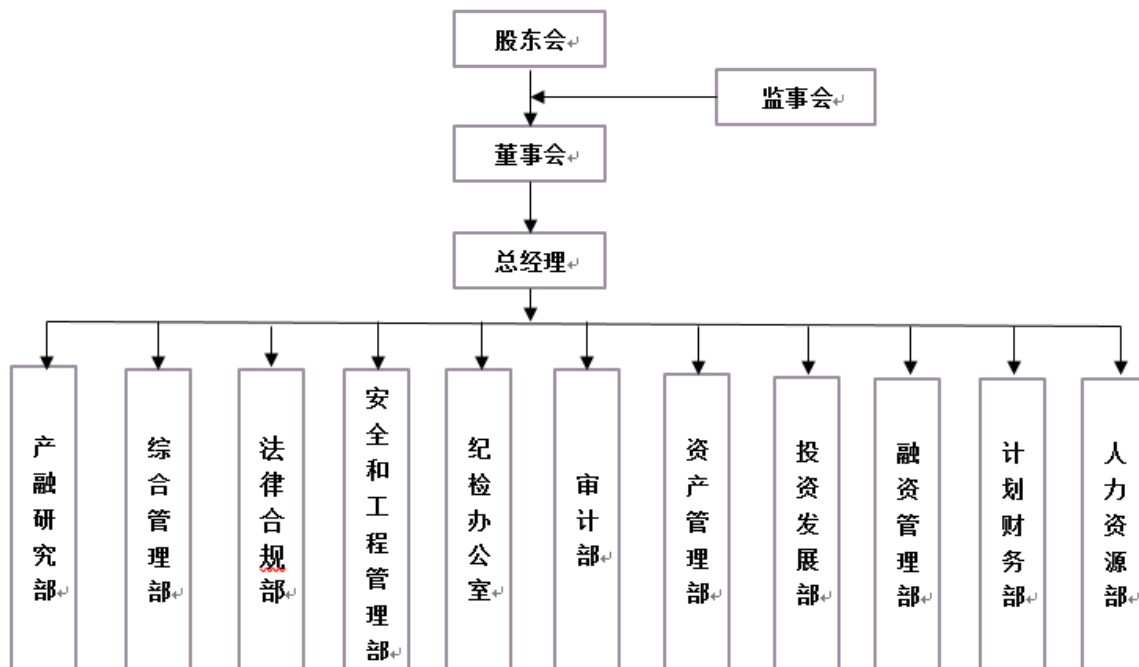
评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡市建设发展投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；；维持“21 锡建 03”、“21 锡建 04”、“22 锡建 G1”、“22 锡建 G2”、“22 锡建 G3” 的债项信用等级为 **AAA**。

附一：无锡市建设发展投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



全称	持股比例（%）
无锡市建融实业有限公司	100.00
无锡建元资产管理有限公司	100.00
康欣新材料股份有限公司	38.44
锡金国际有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：无锡市建设发展投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	335,132.12	635,243.54	315,176.47	273,031.95
非受限货币资金	307,123.83	602,927.08	293,868.61	252,824.45
应收账款	30,109.96	15,536.97	4,830.89	4,028.30
其他应收款	270,961.14	350,577.86	662,204.67	688,354.46
存货	2,308,262.99	2,296,853.95	2,191,888.90	2,139,009.21
长期投资	1,444,541.82	1,396,533.46	1,484,864.53	1,494,693.48
在建工程	5,866.84	837.71	1,174.55	1,362.27
无形资产	172,817.87	169,648.74	164,651.15	163,522.66
资产总计	6,828,799.93	7,901,149.73	8,790,055.57	8,883,794.49
其他应付款	81,524.64	140,773.04	236,048.33	438,094.60
短期债务	1,477,571.83	1,311,838.17	1,745,453.17	1,838,661.86
长期债务	1,760,085.10	2,742,449.30	2,959,781.65	2,770,854.57
总债务	3,237,656.93	4,054,287.47	4,705,234.82	4,609,516.42
负债合计	4,265,296.30	5,269,855.04	5,996,193.66	6,072,384.54
利息支出	84,578.06	69,716.98	70,976.86	--
经调整的所有者权益合计	2,313,703.63	2,381,494.68	2,544,061.91	--
营业总收入	397,739.48	428,083.96	441,778.44	142,969.96
经营性业务利润	12,643.14	52,418.76	78,045.28	26,902.78
其他收益	2,647.50	3,026.47	672.39	229.55
投资收益	55,462.47	45,919.65	46,361.14	-124.05
营业外收入	2,154.00	4,150.12	2,660.74	452.71
净利润	48,473.50	64,035.89	54,775.65	17,962.16
EBIT	90,273.07	105,439.35	108,123.14	--
EBITDA	106,619.05	123,312.82	137,352.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	477,210.57	584,871.04	417,879.14	101,976.51
收到其他与经营活动有关的现金	53,023.55	14,894.88	14,400.05	3,770.59
购买商品、接受劳务支付的现金	253,990.92	400,908.02	226,457.17	63,293.24
支付其他与经营活动有关的现金	59,135.25	21,176.92	29,549.30	3,181.99
吸收投资收到的现金	8,157.00	0.30	55,345.00	4,002.10
资本支出	707,295.62	689,811.15	945,854.82	150,169.82
经营活动产生的现金流量净额	177,101.51	119,901.92	119,835.57	26,305.61
投资活动产生的现金流量净额	-569,121.24	-563,568.06	-1,164,519.68	-184,556.96
筹资活动产生的现金流量净额	462,003.26	739,974.92	723,635.31	117,207.19
现金及现金等价物净增加额	69,863.32	295,803.25	-309,058.46	-41,044.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	15.29	25.55	30.26	24.93
期间费用率(%)	12.01	13.22	11.93	5.76
应收类款项/总资产(%)	17.98	22.37	30.92	32.14
收现比(X)	1.20	1.37	0.95	0.71
资产负债率(%)	62.46	66.70	68.22	68.35
总资本化比率(%)	58.32	63.00	64.91	--
短期债务/总债务(%)	45.64	32.36	37.10	39.89
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.09	1.72	1.69	--
总债务/EBITDA(X)	30.37	32.88	34.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.09	0.08	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.26	1.77	1.94	--

注：1、中诚信国际根据无锡建发提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn