

无锡市交通产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕923号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市交通产业集团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，确定维持无锡市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21锡交01”“21锡交02”“21锡交03”“21锡交04”“21锡交通MTN002”“21锡交通MTN004”“21锡交Y3”“21锡交Y6”“22锡交通MTN001”“22锡交通MTN002”“G22锡交1”“G22锡交2”“23锡交通MTN002”“23锡交通MTN003”“G23锡交1”“24锡交通MTN002”“24锡交通MTN001”和“24锡交Y2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



无锡市交通产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡市交通产业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 锡交通 MTN002/21 锡交通 MTN004/22 锡交通 MTN001/22 锡交通 MTN002/23 锡交通 MTN002/23 锡交通 MTN003/24 锡交通 MTN002/24 锡交通 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20
21 锡交 01/21 锡交 02/21 锡交 Y3/21 锡交 Y6/21 锡交 03/21 锡交 04/G22 锡交 1/G22 锡交 2/G23 锡交 1/24 锡交 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏省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。2023 年，无锡市经济实力和财政实力均非常强，公司外部发展环境良好，且获得有力的政府支持。公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员未发生重大变化。公司业务仍主要为交通基础设施建设、交通运输和工程施工，业务区域地位及竞争优势显著，交通运输业务仍保持亏损，继续获得财政补贴。公司资产结构较为均衡，资产流动性仍较弱，未来一年内债务到期偿付压力较大，利润总额对政府补贴依赖性很强，盈利指标表现较好，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

未来，公司将在进行交通基础设施建设及公交运营的同时，逐步拓展市场化业务，公司业务规模有望保持增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，无锡市地区生产总值 15456.2 亿元，同比增长 6.0%，一般公共预算收入 1195.4 亿元，同比增长 5.5%，经济实力和财政实力均非常强，为公司提供良好的外部发展环境。
- **业务区域地位及竞争优势显著。**跟踪期内，公司仍是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，业务区域地位及竞争优势显著。
- **获得有力的政府支持。**2023 年，公司获得的政府补贴为 16.30 亿元，收到政府划拨的锡太高速投资款 10.00 亿元。

关注

- **交通运输业务持续亏损。**2023 年，公司交通运输业务毛利率为-242.64%，延续往年亏损情况。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中公益性资产、道路桥梁和基础设施配套资产共 191.54 亿元，占总资产 24.98%，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱。
- **未来一年内债务到期偿付压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 180.40 亿元，未来一年内债务到期偿付压力较大，面临一定集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

主要财务数据

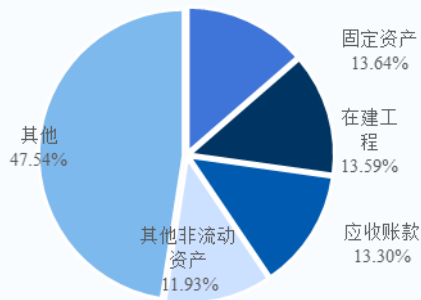
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	68.74	71.19	86.23	81.71
资产总额（亿元）	675.84	701.56	766.65	761.44
所有者权益（亿元）	235.27	233.37	262.69	261.34
短期债务（亿元）	155.25	152.95	185.94	180.40
长期债务（亿元）	132.69	159.90	147.70	166.36
全部债务（亿元）	287.94	312.85	333.64	346.77
营业总收入（亿元）	238.11	258.80	240.86	58.53
利润总额（亿元）	4.25	4.64	5.36	1.17
EBITDA（亿元）	18.43	21.32	21.93	--
经营性净现金流（亿元）	10.72	0.25	-1.25	1.23
营业利润率（%）	2.32	2.13	4.34	1.75
净资产收益率（%）	1.27	1.32	1.49	--
资产负债率（%）	65.19	66.74	65.74	65.68
全部债务资本化比率（%）	55.03	57.28	55.95	57.02
流动比率（%）	88.35	93.81	95.89	100.11
经营现金流动负债比（%）	3.64	0.09	-0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.47	0.46	0.45
EBITDA利息倍数（倍）	1.73	1.73	1.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.62	14.68	15.21	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	397.88	400.85	403.66	403.97
所有者权益（亿元）	208.33	199.26	214.31	212.96
全部债务（亿元）	158.04	162.37	167.99	171.91
营业总收入（亿元）	0.39	0.85	0.79	0.00
利润总额（亿元）	0.09	0.21	0.06	0.10
资产负债率（%）	47.64	50.29	46.91	47.28
全部债务资本化比率（%）	43.14	44.90	43.94	44.67
流动比率（%）	64.98	113.68	68.41	77.72
经营现金流动负债比（%）	-4.82	-7.02	1.30	--

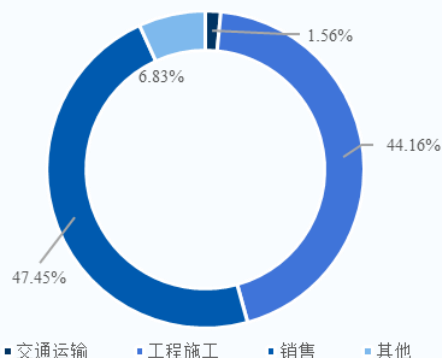
注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2024年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

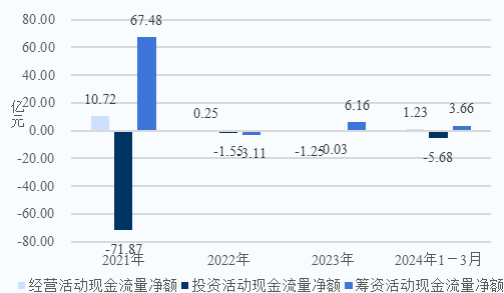
2023年底公司资产构成



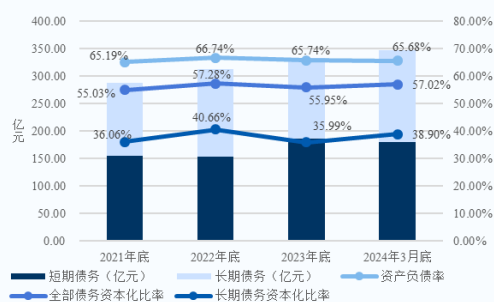
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年及2024年1—3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 锡交 01	5.00	5.00	2026/06/03	--
21 锡交 02	15.00	15.00	2031/06/03	--
21 锡交 03	4.00	4.00	2026/08/16	--
21 锡交 04	6.00	6.00	2031/08/16	--
21 锡交通 MTN002	6.50	6.50	2031/06/23	--
21 锡交通 MTN004	6.50	6.50	2031/07/16	--
21 锡交 Y3	5.00	5.00	2024/06/21	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期
21 锡交 Y6	10.00	10.00	2026/07/26	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期
22 锡交通 MTN001	7.50	7.50	2032/04/15	--
22 锡交通 MTN002	7.50	7.50	2032/07/15	--
G22 锡交 1	10.00	10.00	2032/08/01	--
G22 锡交 2	5.00	5.00	2032/09/28	--
G23 锡交 1	5.00	5.00	2033/08/31	--
23 锡交通 MTN002	10.00	10.00	2025/11/03	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期
23 锡交通 MTN003	10.00	10.00	2025/11/08	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期
24 锡交通 MTN002	10.00	10.00	2034/01/04	--
24 锡交通 MTN001	5.00	5.00	2034/01/08	--
24 锡交 Y2	15.00	15.00	2029/02/05	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券；3.“--”代表无特殊条款
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 锡交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/26	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
21 锡交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/26	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
21 锡交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
21 锡交 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
21 锡交通 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/17	朱煜 倪昕 高志杰	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	阅读全文
21 锡交通 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/26	朱煜 倪昕 高志杰	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	阅读全文
21 锡交 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/11	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
21 锡交 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	程泽宇 高志杰	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	阅读全文
22 锡交通 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	高志杰 何泰	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	阅读全文
22 锡交通 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/12	高志杰 何泰	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	阅读全文
G22 锡交 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/20	高志杰 邹洁	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	阅读全文
G22 锡交 2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/16	高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
G23 锡交 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

23 锡交通 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/12	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 锡交通 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/12	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 锡交通 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/27	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 锡交通 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/28	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 锡交 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/25	高志杰 王聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、评级报告可通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高志杰 gaozj@lhratings.com

项目组成员：曹洁 caojie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市交通产业集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元，无锡市人民政府（以下简称“无锡市政府”）为公司唯一股东和实际控制人，由无锡市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）代为履行出资人职责。

公司是江苏省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，主要负责无锡市交通基础设施建设、城市公共交通和城际客运等业务。截至 2024 年 3 月底，公司内部设办公室、投资发展部和安全生产部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 766.65 亿元，所有者权益 262.69 亿元（含少数股东权益 36.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 240.86 亿元，利润总额 5.36 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 761.44 亿元，所有者权益 261.34 亿元（含少数股东权益 36.02 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.53 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司注册地址：无锡市人民西路 109 号；法定代表人：刘玉海。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2024 年 5 月底，“21 锡交 01”“21 锡交 02”“21 锡交 03”“21 锡交 04”“21 锡交通 MTN002”“21 锡交通 MTN004”“21 锡交 Y3”“21 锡交 Y6”“22 锡交通 MTN001”“22 锡交通 MTN002”“G22 锡交 1”“G22 锡交 2”“23 锡交通 MTN002”“23 锡交通 MTN003”“G23 锡交 1”“24 锡交通 MTN002”“24 锡交通 MTN001”和“24 锡交 Y2”募集资金均按照指定用途使用完毕，“21 锡交 01”“21 锡交 02”“21 锡交 03”“21 锡交 04”“21 锡交通 MTN002”“21 锡交通 MTN004”“21 锡交 Y3”“21 锡交 Y6”“22 锡交通 MTN001”“22 锡交通 MTN002”“G22 锡交 1”和“G22 锡交 2”在付息日正常付息，“23 锡交通 MTN002”“23 锡交通 MTN003”“G23 锡交 1”“24 锡交通 MTN002”“24 锡交通 MTN001”和“24 锡交 Y2”尚未开始付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 锡交 01	5.00	5.00	2021/06/03	5
21 锡交 02	15.00	15.00	2021/06/03	10
21 锡交 03	4.00	4.00	2021/08/16	5
21 锡交 04	6.00	6.00	2021/08/16	10
21 锡交通 MTN002	6.50	6.50	2021/06/23	10
21 锡交通 MTN004	6.50	6.50	2021/07/16	10
21 锡交 Y3	5.00	5.00	2021/06/21	3+N
21 锡交 Y6	10.00	10.00	2021/07/26	5+N
22 锡交通 MTN001	7.50	7.50	2022/04/15	10
22 锡交通 MTN002	7.50	7.50	2022/07/15	10
G22 锡交 1	10.00	10.00	2022/08/01	10
G22 锡交 2	5.00	5.00	2022/09/28	10
23 锡交通 MTN002	10.00	10.00	2023/11/01	2+2+N
23 锡交通 MTN003	10.00	10.00	2023/11/06	2+2+N
G23 锡交 1	5.00	5.00	2023/08/29	10
24 锡交通 MTN002	10.00	10.00	2024/01/02	10

24 锡交通 MTN001	5.00	5.00	2024/01/04	10
24 锡交 Y2	15.00	15.00	2024/02/02	5+5+N
合计	143.00	143.00	--	--

注：N 为永续期数

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2023 年，经济实力和财政实力均非常强，财政自给能力较强，地方政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

无锡市地处长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是华东地区主要的交通枢纽，区位优势显著，工业化发展水平较高，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列前茅。

图表 2 • 无锡市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	14003.2	14850.8	15456.2
GDP 增速（%）	8.8	3.0	6.0

固定资产投资增速（%）	4.5	2.2	8.3
三产结构	0.9:47.9:51.2	0.9:48.3:50.8	0.9:47.7:51.4
人均 GDP（万元）	18.74	19.84	20.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，无锡市地区生产总值保持增长，经济实力非常强；无锡市全年房地产开发投资 1263.91 亿元，比上年下降 8.9%；商品房施工面积为 5003.31 万平方米，比上年下降 11.4%；竣工面积 838.08 万平方米，比上年下降 13.2%。截至 2023 年底，无锡市公路总里程 7652.77 公里，其中高速公路 325.70 公里。年末全社会拥有机动车辆 271.81 万辆，较上年底增长 5.0%；其中，汽车 255.41 万辆，比上年增长 4.5%；城市轨道交通运营线路总长 110.77 公里，全年运营总里程 1082.23 万列公里，线网客流总量 18456.04 万人次；年末营运公交线路 339 条，线路总长 5984.3 公里，全年公交运客总量 1.76 亿人次。

图表 3 • 无锡市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1200.5	1133.4	1195.4
一般公共预算收入增速（%）	11.6	1.6	5.5
税收收入（亿元）	983.9	852.24	982.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.96	75.19	82.22
一般公共预算支出（亿元）	1357.9	1365.68	1390.5
财政自给率（%）	88.4	83.0	86.0
政府性基金收入（亿元）	1225.8	1128.78	1075.8
地方政府债务余额（亿元）	1608.06	1874.4	2171.4

注：2022 年无锡市一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后增速

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，无锡市整体财政实力非常强。其中，税收收入占比高，一般公共预算收入质量好。2023 年，无锡市一般公共预算支出有所增长，财政自给率较高，自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，无锡市基金收入持续下降但规模仍较大。截至 2023 年底，无锡市政府债务余额 2171.4 亿元，其中专项债务余额 1606.7 亿元，一般债务余额 564.7 亿元，无锡市政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.45 亿元，公司股东和实际控制人仍为无锡市政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是无锡市重要的交通基础设施投资建设及公共交通运营的主体，业务区域地位及竞争优势显著。

公司是江苏省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，主要从事无锡市交通基础设施建设、城市公交及客运和交通工程等业务，跟踪期内，公司职能定位未发生变化。无锡市主要基础设施建设企业情况如图表 4，综合来看，公司业务与其他企业不存在重叠，区域地位及竞争优势显著。

图表 4 • 2023 年（底）无锡市主要基础设施建设企业情况

项目	业务区域	主要业务内容	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	资产负债率（%）
公司	无锡市	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	766.65	262.69	240.86	65.74
无锡市太湖新城发展集团有限公司	太湖新城	无锡市太湖新城中心区唯一的土地整理和基础设施建设主体	1536.26	571.79	67.35	62.78
无锡城建发展集团有限公司	无锡市	无锡市的国有资本投资运营主体和综合运营服务商	808.43	448.08	24.07	44.57
无锡市建设发展投资有限公司	无锡市	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	944.79	324.96	45.27	65.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及下属重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：913202007333041919），截至2024年5月10日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的下属子公司无锡交通建设工程集团股份有限公司（以下简称“交建集团”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320200466285773Q），截至2024年5月9日，交建集团本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的下属子公司无锡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320200135902546K），截至2024年5月7日，公交集团本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的下属子公司无锡客运集团有限公司（以下简称“无锡客运”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：913202001359062058），截至2024年5月11日，无锡客运本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的下属子公司江苏通融供应链管理有限公司（以下简称“通融公司”）中国人民银行信用信息报告（统一社会信用代码：91320205MA1XJ08L5K），截至2024年5月7日，通融公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要来自交通运输、工程施工和销售。2023年，受销售业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降，综合毛利率有所提升；公司交通运输业务持续亏损，对公司经营产生一定影响。

2023年，受销售收入规模下降影响，公司营业总收入同比有所下降，营业总收入仍以工程施工、销售和交通运输为主。2023年，公司综合毛利率同比有所增长，主要系销售业务、工程施工业务毛利率提升和毛利率较高的其他业务占比提升所致。

2024年1—3月，公司营业总收入相当于2023年全年营业总收入24.30%，受工程施工和销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

图表5·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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(%)
交通运输	3.24	1.25	-272.42	3.75	1.56	-242.64	0.97	1.66	-238.64
工程施工	92.72	35.83	8.53	106.38	44.16	9.51	19.29	32.96	7.79
销售	156.28	60.39	2.26	114.29	47.45	3.48	35.37	60.42	3.36
其他	6.56	2.53	56.08	16.45	6.83	38.32	2.90	4.96	31.03
合计	258.80	100.00	2.43	240.86	100.00	4.70	58.53	100.00	2.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

（1）交通基础设施建设业务

截至2023年底，公司已完工及在建基础设施项目投资规模大，政府暂无明确回购计划，对公司资金占用明显。

公司是无锡市交通基础设施投资建设主体，承接的基础设施重点工程项目包括 342 省道无锡段、312 国道无锡段、城市快速路、环太湖公路、机场路、苏锡连接线、苏南运河整治工程等。截至 2019 年底，上述重点工程项目已基本完工。

无锡市财政局根据公司承建的具体项目情况，给予公司相应的财政补贴，以支持重点工程的建设。财政补贴体现在：①项目资本金：国家对公路建设项目要求最低资本金比例为 25.00%，主要来自公司自有资金和无锡市财政拨款。②项目后续建设资金：无锡市政府根据公司当年交通基础设施工程建设项目数、规模、资金支付计划和银行借款到期金额等因素，按照政府补贴款的形式每年予以补偿。

截至 2023 年底，公司已完工道路桥梁等基础设施总投资 122.05 亿元，分别计入“固定资产”和“其他非流动资产”（不计提折旧），在建项目已投资 67.74 亿元，计入“在建工程”。针对上述已完工及在建项目，政府暂无明确的回购计划，公司已完工和在建项目投资规模大，对公司资金占用明显，联合资信将对公司项目回购情况保持关注。

（2）交通运输业务

公司交通运输业务在无锡市专营性强，2023 年，受经济秩序恢复正常影响，公司交通运输业务收入有所提升，但交通运输业务仍处于亏损状态，主要依赖财政补贴弥补亏损。

公司交通运输业务包括城市公交和城际客运，由其子公司公交集团和无锡客运负责运营。该业务板块是公司重点发展的主业之一，在无锡市范围内专营性强。

城市公交业务方面，公司贯彻落实无锡市政府对城市公交发展提出的高要求、高标准，在公交线网优化、车辆配置、场站建设等方面不断加大投入。截至 2024 年 3 月底，公司运营的公交线路 270 条，线路长度 4786.60 公里，运营车辆 2599 辆。公交票价方面，根据《无锡市人民政府办公室关于印发 2009 年无锡市区公交发展 8 件实事工作方案的通知》（锡政办发〔2009〕31 号）的要求，无锡市区所有空调公交车票价 2.00 元、普通车 1.00 元，刷卡乘车实施 6 折。由于公交业务公益性较强，地方政府在乘车票价、特定人群优惠政策等方面具有主导权，并通过补贴形式平衡收益和成本，无锡市政府每年给予公司一定的财政补贴支持。公司享受的补贴政策包括成品油价差、购置和更新车辆、刷卡补贴、新辟线路补贴、降价补贴、亏损补贴和其他补贴等。2023 年，公司公交业务获得财政补贴 9.33 亿元。

图表 6· 公司交通运输业务运营情况

指标		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
城市公交	运营线路（条）	272	271	270
	线路长度（公里）	4850.0	4787.90	4786.60
	运营车辆（辆）	2683	2599	2599
	运营里程（万公里）	10354.68	11720.02	2912.62
	运客总量（万人次）	14091.19	16252.55	3968.39
城际客运	运营车辆（辆）	1165	1088	1074
	总车座（座）	42781	39333	39283
	旅客运输量（万人）	1524.00	1547.19	426.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

城际客运业务方面，截至 2024 年 3 月底，无锡客运拥有 5 个公用型客运车站（其中无锡市区一级站 3 个、二级站 1 个，江阴市一级站 1 个，宜兴市一级站 1 个、二级站 1 个、三级站 1 个），长途班线辐射苏、浙、皖、鲁、赣、湘、鄂、豫、冀、川、闽、粤、沪、京、津和渝等省市。

2023 年，受经济秩序恢复正常影响，公司城市公交及城际客运运客总量有所回升，公司相关收入及毛利率均有所增长，但仍处于亏损状态。2024 年 1—3 月，公司交通运输业务收入 0.97 亿元，毛利率仍为负。

（3）工程施工

公司施工资质水平高，2023 年，新签合同额略有下降；新签合同规模较大，为公司收入提供良好的支撑。

公司工程施工业务的运营主体为交建集团及其子公司华仁建设集团有限公司。交建集团是主要负责无锡地区机械化施工的骨干企业，承做的工程施工项目业主方主要为政府职能部门等；交建集团及其下属子公司具有建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级等多项资质。

工程结算方面，交建集团与工程业主签订工程合同，对施工任务、工期及付款方式进行约定，重点项目开工前由投资方按合同总价的 10.00%~20.00% 支付开工预付款，正式施工后则根据完成产值按月上报计量，经监理及业主（建设方）审核认定后支付工程进度款，若业主方不按合同执行可以暂停施工，在整个工程施工建设过程中，纯商业化运作，视项目利润情况投入资金。关于承建的工程，公司根据《企

业会计准则第 15 号—建造合同》的规定，按照完工百分比法进行会计核算。当期确认的合同收入等于合同总收入乘以完工进度后减去以前会计期间累计已确认的收入，成本亦然。

新签合同额方面，2023 年，公司新签合同额略有下降，但整体规模较大。2024 年 1—3 月，公司主要新签合同额 32.38 亿元。公司新签合同额规模较大，为公司收入提供了良好的支撑。

图表 7· 公司主要承接合同情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
承接合同金额（亿元）	131.37	129.03	32.38
承接合同数量（个）	268	98	52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）销售业务

公司贸易品种主要为大宗商品，2023 年，公司销售业务收入有所下降，毛利率有所提升但整体盈利能力有限。

公司销售业务主要包含油品批发及不锈钢贸易两部分，分别由下属子公司无锡客运和通融公司负责运营，销售的产品主要为油料、钢材和电缆等。

油品销售方面，公司油料销售由公司下属子公司无锡客运控股公司无锡市锡山交通石化有限公司（以下简称“锡山石化”，公司间接持股 48.00%，在锡山石化董事会 7 个席位中拥有 4 个席位，超过半数，能对锡山石化实施控制）负责，锡山石化销售油品主要为三类：车用汽油、车用柴油、特种油品（军用柴油、航空煤油等）。锡山石化与中国船舶工业物资总公司（现更名为中国船舶集团物资有限公司）、东莞市宏川化工供应链有限公司、中国石油化工集团有限公司及中国石油天然气股份有限公司等成品油供应商在长期的业务往来中，建立了稳定的供应合作关系，其成品油来源渠道比较有保证。公司下游客户主要为南通燃料股份有限公司、宁波海兴油品供应有限公司及公交集团等。公司油品采购结算方式为先款后货，油品销售结算方式为跨月结算，公司存在一定的资金周转压力。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司油料收入分别为 12.93 亿元和 8.59 亿元。毛利率方面，公司油料销售毛利率整体较低，2023 年和 2024 年 1—3 月，毛利率分别为 0.81% 和 0.37%。

钢材销售方面，通融公司钢材交易品种主要包括 201 不锈钢冷、热轧板卷，304 不锈钢冷轧板卷。收入确认方面，公司与买卖双方均签订电子合同，分别开具销售发票，确认成本和收入。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司钢材销售收入分别为 60.57 亿元和 16.57 亿元。毛利率方面，公司钢材收入毛利率整体较低，2023 年和 2024 年 1—3 月，毛利率分别为-0.12%和 0.58%。

电缆销售方面，公司对外销售的电缆为无锡客运下属子公司无锡友方电工股份有限公司生产，生产方式为订单式生产。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司电缆销售收入分别为 7.01 亿元和 1.17 亿元，毛利率分别为 5.87%和 5.86%。

销售业务除上述 3 种主要商品外，其他产品还包括复合带、塑料制品、铝制品、家具制品、电力销售和商品砼等，公司将这些商品销售的收入归为其他类。2023 年和 2024 年 1—3 月，其他类商品实现收入 33.79 亿元和 9.04 亿元，毛利率分别为 10.48%和 10.97%。

（5）对外投资

公司对外投资规模较大，投资在围绕原有交通业务基础上转型升级，未来被投资企业经营情况对公司盈利能力影响较大。

公司持续通过对外股权投资扩大公司业务板块。公司对外投资包括对外直接投资和基金投资两种模式，投资领域包括高速公路股权和航空板块等板块。会计处理方面，公司对外投资根据投资股权比例不同，分别计入“其他权益工具投资”“长期股权投资”和“其他非流动金融资产”。截至 2023 年底，公司对外投资项目包括江苏苏锡常南部高速公路有限公司（以下简称“苏锡常高速”）、中国新城镇发展有限公司（以下简称“中国新城镇”）、江苏锡太高速公路有限公司（以下简称“锡太高速”）和苏南瑞丽航空有限公司（以下简称“苏南瑞丽航空”）等股权，投资金额较为分散。2023 年，公司实现投资收益 2.15 亿元。公司整体对外投资规模较大，未来被投资企业经营情况对公司盈利能力影响较大。

（6）其他业务

公司其他业务收入规模较大，对公司收入形成一定补充；毛利率水平高，对公司整体业务盈利贡献大。

公司其他收入主要为驾驶员培训业务、公交板块的租车、移动媒体广告服务、设计服务费和公司自有土地及房屋的租赁等，2023 年，其他业务收入大幅增长，系 2022 年并购江苏中设集团股份有限公司导致设计收入大幅增长所致；毛利率方面，2023 年，公司其他业务收入毛利率有所下降，毛利率水平高，对公司整体业务盈利贡献大。

2 未来发展

未来，公司仍以交通基础设施建设和公共交通运营为主业，同时将业务拓展至交通运营全产业链，进一步提升自身竞争实力。

短期来看，公司一方面要以建设高质量“人民满意公交”为目标，满足市民多元化出行需求；另一方面，公司要发挥公司在工程建设全产业链竞争优势，拓展“F+EPC”、“投融资管养”一体化发展路径。

长期来看，公司一方面将利用低空经济高速增长的机遇，以苏南瑞丽航空、丁蜀机场、海翼飞机为依托，构建运营、研发、制造、服务为一体的通航全产业链；另一方面，公司将推进数字赋能交通发展，发挥市级车联网建设运营主体的示范带动作用，达成“应用场景示范区”的建设目标。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司新设子公司无锡交通基础设施投资发展有限公司，2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 16 家。整体看，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项及交通基础设施资产占比高，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，受施工项目投入和应收账款增加影响，公司资产规模有所增长；公司资产结构整体较为平衡。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	272.56	38.85	329.83	43.02	325.19	42.71
货币资金	56.96	8.12	70.23	9.16	64.71	8.50
应收账款	84.19	12.00	101.96	13.30	67.22	8.83
其他应收款	33.63	4.79	38.27	4.99	50.26	6.60
合同资产	44.39	6.33	61.45	8.02	76.30	10.02
非流动资产	429.01	61.15	436.82	56.98	436.25	57.29
长期股权投资	59.69	8.51	69.26	9.03	72.17	9.48
固定资产	101.48	14.46	104.61	13.64	100.12	13.15
在建工程	98.23	14.00	104.15	13.59	107.13	14.07
其他非流动资产	101.23	14.43	91.46	11.93	91.27	11.99
资产总额	701.56	100.00	766.65	100.00	761.44	100.00

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 23.30%，主要系债务融资规模扩大所致；公司货币资金主要由银行存款 40.15 亿元和其他货币资金 30.07 亿元构成；货币资金中受限金额 29.04 亿元，主要为受限的银行承兑汇票保证金。公司应收账款较上年底增长 21.11%，主要系施工业务应收工程款增长所致；公司应收账款主要为施工业务应收工程款；其中，市政路桥类业务工程款 31.89 亿元，房屋建筑工程、机电设备安装类业务工程款 47.55 亿元；从账龄看，公司应收账款账龄在 1 年以内占 56.26%、1~2 年占 22.93%，整体账龄较短；公司按照风险组合对应收账款计提坏账准备 8.24 亿元，坏账计提比率较低；从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计占 16.78%，集中度低。公司其他应收款主要为应收往来款、借款和代垫款；其他应收款欠款方前五名合计占 59.08%，集中度较高。公司合同资产主要为已完工未结算款项，公司对合同资产累计计提减值准备 1.18 亿元，计提比例低。

(2) 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 16.04%，主要系公司投资锡太高速所致；公司长期股权投资主要为对苏锡常高速、中国新城镇、锡太高速、苏南瑞丽航空和无锡世贸房地产开发有限公司等联营企业股权投资。公司固定资产主要由公益性资产 40.58 亿元、房屋建筑物 36.28 亿元和交通运输工具 14.25 亿元构成，累计计提折旧 29.56 亿元。公司在建工程主要由道路桥梁（69.49 亿元）和火车站综合交通枢纽改造工程（16.66 亿元）构成。公司其他非流动资产较上年底下降 9.56%，主要系结转部分预付投资款和到期一年以上的合同资产所致；公司其他非流动资产主要由基础设施配套资产（81.47 亿元）和到期一年以上的合同资产（8.30 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底无明显变化。同期末，公司应收账款较上年底下降 34.08%，主要系公司收回收工工程款所致。公司其他应收款较上年底增长 31.33%，主要系应收往来款增长所致。公司合同资产较上年底增长 24.16%，主要系施工业务投入增长所致。公司其他科目整体变化较小。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如图表 9 所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	29.04	3.79	银行承兑汇票保证金等
应收票据	5.85	0.76	用于质押借款、已背书或已贴现
应收账款	4.14	0.54	用于质押借款、保理借款
存货	0.93	0.12	用于质押借款
固定资产和投资性房地产	20.93	2.73	用于抵押借款、抵押租赁
无形资产	0.37	0.05	用于抵押借款
债权投资	0.50	0.07	用于质押
使用权资产	0.47	0.06	用于租赁
合计	62.24	8.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益波动增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，受发行可续期债券和政府注入资本影响，公司所有者权益有所增长；公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润构成；所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	57.45	24.62	57.45	21.87	57.45	21.98
资本公积	18.91	8.10	29.28	11.15	29.98	11.47
其他权益工具	29.89	12.81	49.88	18.99	49.85	19.07
未分配利润	93.80	40.19	90.44	34.43	88.90	34.02
归属于母公司所有者权益合计	200.84	86.06	226.44	86.20	225.32	86.22
少数股东权益	32.53	13.94	36.25	13.80	36.02	13.78
所有者权益合计	233.37	100.00	262.69	100.00	261.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本无变化。公司资本公积较上年底增长 54.90%，主要系公司收到政府拨入 10.00 亿元锡太高速项目投资款所致。公司其他权益工具较上年底增长 66.88%，主要系公司发行可续期债券所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.51%，系未分配利润下降所致。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司负债规模有所增长，整体债务负担较重，债券融资占比较高，债务结构有待优化；截至 2024 年 3 月底，公司未来一年内债务到期偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所增长，主要系有息债务规模扩大所致。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	290.53	62.05	343.97	68.25	324.84	64.96
短期借款	105.24	22.48	112.19	22.26	115.71	23.14
应付票据	22.20	4.74	33.27	6.60	32.95	6.59
应付账款	93.75	20.02	111.01	22.03	95.16	19.03
一年内到期的非流动负债	13.51	2.88	40.46	8.03	27.25	5.45
其他流动负债	26.52	5.66	19.36	3.84	21.89	4.38
非流动负债	177.67	37.95	159.99	31.75	175.25	35.04
长期借款	36.92	7.89	42.94	8.52	47.89	9.58
应付债券	114.45	24.44	94.00	18.65	106.78	21.35
长期应付款	22.82	4.88	19.70	3.91	18.44	3.69
负债总额	468.19	100.00	503.96	100.00	500.09	100.00

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

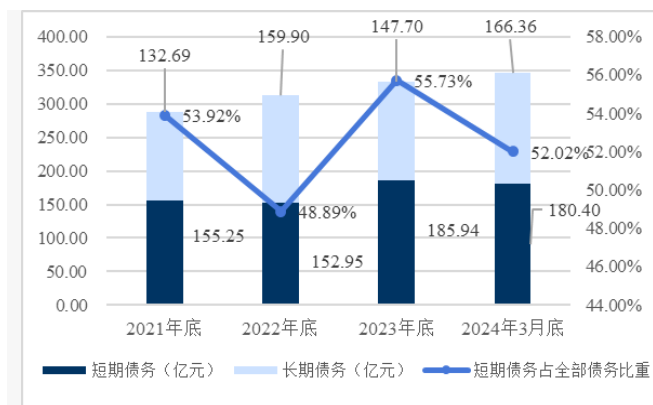
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款）和合同负债（主要为公司预售款项和已结算尚未完工款项）。

有息债务方面，将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务（不含永续期债券）333.64 亿元，较上年底增长 6.65%，主要系银行长短期借款和票据融资增长所致；从债务结构看，公司短期债务占比 55.73%，短期债务占比高，公司债务结构有待优化；从融资渠道看，公司债务主要为银行借款（160.14 亿元）和债券融资（128.15 亿元，不含永续期债券）构成，债券融资占比 38.41%，债券融资占比较高。截至 2023 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率较上年底均有所下降，考虑到所有者权益中永续期债务规模较大，公司实际债务负担较重。

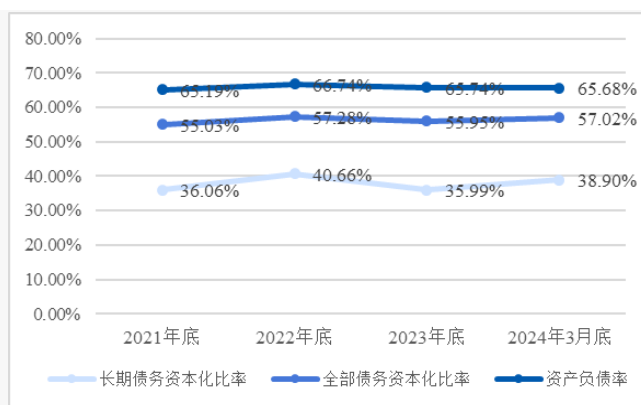
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所下降，整体较为稳定。公司应付账款较上年底下降 14.28%，主要系支付工程款项所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 32.65%，主要系偿还到期债务所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.93%，主要系发行债券所致；公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所提升。

图表 12 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 180.40 亿元，公司未来一年内债务到期偿付压力较大。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，利润总额同比有所增长，信用减值损失增长且规模较大，盈利指标整体表现较好。

2023年，受销售收入规模下降影响，公司营业总收入有所下降；同期，公司营业利润率波动增长。

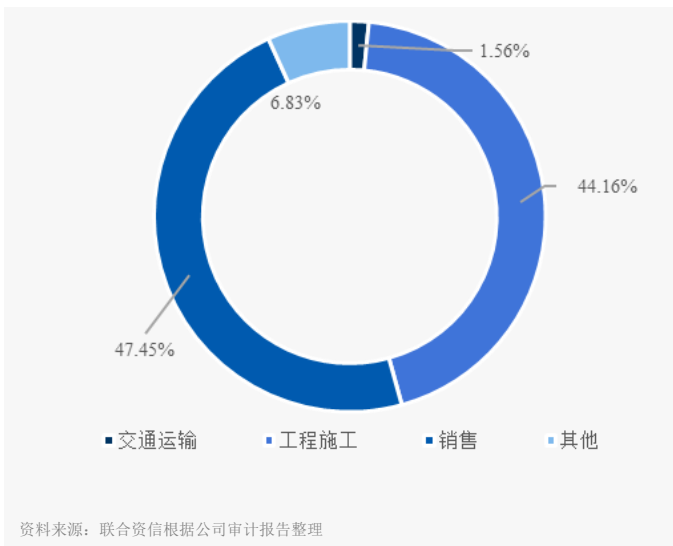
公司信用减值损失主要为应收账款计提减值准备，2023年，公司信用减值损失同比有所增长，主要系工程施工业务应收工程款按照账龄计提坏账准备。同期，公司费用总额同比有所增长，主要系管理费用增长所致。非经常性损益方面，2023年，公司其他收益规模较大，主要为公司收到的政府支付的公交运营补贴、燃气车低碳补贴和其他财政补贴等。公司利润总额对政府补贴依赖性很强。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年 1—3月
营业总收入	258.80	240.86	58.53
营业成本	252.50	229.55	57.26
费用总额	18.16	21.36	4.43
投资收益	3.35	2.15	0.35
信用减值损失	-2.47	-3.23	-0.06
其他收益	15.24	16.30	3.74
利润总额	4.64	5.36	1.17
营业利润率（%）	2.13	4.34	1.75
总资本收益率（%）	2.41	2.18	--
净资产收益率（%）	1.32	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



从盈利指标看，2023年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长，整体表现较好。

2024年1—3月，公司实现营业总收入58.53亿元，相当于2023年全年的24.30%。

（4）现金流

2023年，公司经营活动现金流净额由正转负，整体收现质量良好；公司投资活动现金持续净流出；筹资活动现金流量净额由负转正。

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入主要为公司业务收到的回款；同期，公司现金收入比有所下降，整体收现质量良好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款等。2023年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付的往来款等。2023年，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入主要为收回投资支付的现金；公司收回投资收到的现金主要为公司购买的结构性存款、理财等产品到期收到的现金。2023年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产支付的现金；公司投资活动支付的现金主要为购买理财产品、结构性存款和投资股权支付的现金。2023年，公司投资活动现金保持净流出，但净流出规模大幅收缩。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入	374.48	314.31	129.41
经营活动现金流出	374.23	315.56	128.18
经营活动产生的现金流量净额	0.25	-1.25	1.23
投资活动现金流入	97.31	39.74	7.24
投资活动现金流出	98.85	39.78	12.92
投资活动产生的现金流量净额	-1.55	-0.03	-5.68
筹资活动前现金流量净额	-1.30	-1.28	-4.45
筹资活动现金流入	216.43	207.13	85.87
筹资活动现金流出	219.54	200.96	82.22
筹资活动产生的现金流量净额	-3.11	6.16	3.66
现金收入比（%）	120.26	107.28	144.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

2023年，受投资活动现金净流出影响，公司筹资活动前现金净流出，但净流出规模较小。

2023年，公司筹资活动现金流入有所下降，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出规模有所下降，主要为公司偿还到期债务本息支付的现金。2023年，公司筹资活动现金流净额转为净流入。

2024年1—3月，受收回工程款影响，公司现金收入比明显提升，经营活动现金转为净流入；投资活动现金流小幅净流出；筹资活动现金小幅净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	93.81	95.89	100.11
	速动比率（%）	89.79	93.00	95.84
	现金短期债务比（倍）	0.47	0.46	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.32	21.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.68	15.21	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.73	1.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度一般；截至2024年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长。截至2023年底，公司现金短期债务比较为稳定，现金类资产对短期债务保障能力程度一般；截至2024年3月底，公司现金短期债务比较上年底略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比有所增长，EBITDA对全部债务保障程度一般，对利息支出保障程度好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至2024年3月底，公司对外担保余额82.15亿元，担保比率为31.34%，主要为对公司投资参股企业担保和发行结构化融资担保，公司或有负债风险相对可控。

图表 18 • 截至2024年3月底公司对外担保情况

被担保企业	金额（亿元）
道尼尔海翼有限公司	26.59
无锡国金商业保理有限公司	26.52
苏南瑞丽航空有限公司	12.60
江苏省无锡市航道管理处	2.40
中国新城镇发展有限公司	15.00
合计	82.15

注：上述担保币种部分为外币，按照2024年3月29日外币对中国外汇交易中心受权公布人民币中间价换算为人民币；公司持有道尼尔海翼有限公司45.00%股权

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2024年3月底，公司共获得银行授信327.99亿元，尚未使用的银行授信额度为167.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司负责，公司本部所有者权益稳定性一般，整体债务负担一般，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至2023年底，公司本部资产总额403.66亿元，较上年底增长0.70%；其中，流动资产占11.02%，非流动资产占88.98%，以非流动资产为主；公司本部资产占合并口径资产总额52.65%。公司本部负债总额189.35亿元，较上年底下降6.07%，占合并口径37.57%，占比相对较低；公司本部负债主要由非流动负债（占65.64%）构成；截至2023年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.91%、43.94%和33.48%，整体债务负担一般；公司本部全部债务167.99亿元，长期债务占64.21%，债务结构较为合理。公司本部所有者权益总额214.31亿元，较上年底增长7.55%，占合并口径81.58%，占比高；公司本部所有者权益主要由实收资本（26.81%）

和未分配利润(41.76%)构成,所有者权益稳定性一般。公司业务主要由下属子公司负责,公司本部对下属子公司管控力度很强。2023年,公司本部营业总收入0.79亿元,利润总额0.06亿元。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入,积极履行作为国企的社会责任,治理结构和内控制度完善。整体来看,公司 ESG 表现好,对其持续经营无负面影响。

环境方面,作为交通基础设施建设和施工企业,在建设和运营过程中需要消耗能源,产生二氧化碳等温室气体排放,同时也会产生废水、废气等废弃物。截至报告出具日,公司未发生安全责任事故,不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面,公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务,同时,公司员工积极响应政府政策,参与地方帮扶工作,体现了国有企业和国企员工的社会责任和担当。

治理方面,公司战略规划较为清晰,对下属子公司均具有很强的管控能力,且建立了比较有效的法人治理结构。2021—2023年,联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

无锡市财政实力非常强,公司作为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,在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的政府支持。

公司实际控制人为无锡市国资委,2021—2023年,无锡市地区生产总值持续增长,一般公共预算收入波动下降,经济和财政实力均非常强。整体看,公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是江苏省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,2023年,公司在资金注入和财政补贴方面获得有力的政府支持。

2023年,公司收到政府划拨的锡太高速投资款10.00亿元,计入“资本公积”。

公交方面,公司享受的财政经营补贴政策包括:①刷卡补贴(财政全额承担);②开辟线路补贴30.00万元/条;③降价补贴,根据《市政府办公室关于印发无锡市市属公交企业成本规制政府补贴方案(2022—2024)年》(锡政办发〔2022〕40号),2022—2024年无锡市属公交企业政府补贴基数每年为9.64亿元。除公交补贴外,无锡市财政局将根据公司承担投资建设任务的实际情况给予公司相应的专项补贴。2023年,公司获得政府补贴为16.30亿元,上述补贴资金计入“其他收益”。

整体看,公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至2024年5月底,公司存续期普通优先债券(不含海外债)合计金额124.50亿元。

2 可续期债券

截至2024年5月底,公司存续期可续期债券规模50.00亿元,公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2023年,公司经营现金流量对长期债务的保障指标表现较强,EBITDA对长期债务保障指标表现一般,经营现金流量净额对长期债务无保障能力。

图表 19 • 公司可续期债券偿还能力指标

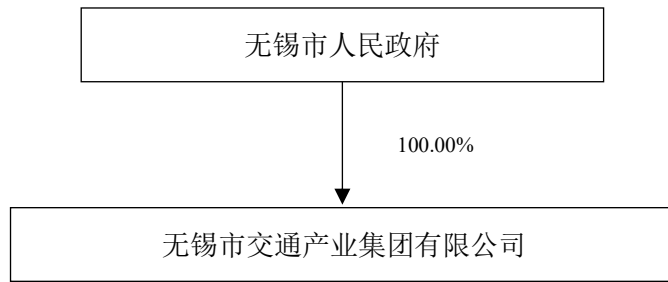
被担保企业	金额(亿元)
长期债务*(亿元)	197.70
经营现金流入/长期债务(倍)	1.59
经营现金/长期债务(倍)	-0.01
长期债务/EBITDA(倍)	9.02

注:1.上表中的长期债务为将永续债计入后的金额,经营现金指经营活动现金流量净额;2.经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2023年度数据
资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

八、跟踪评级结论

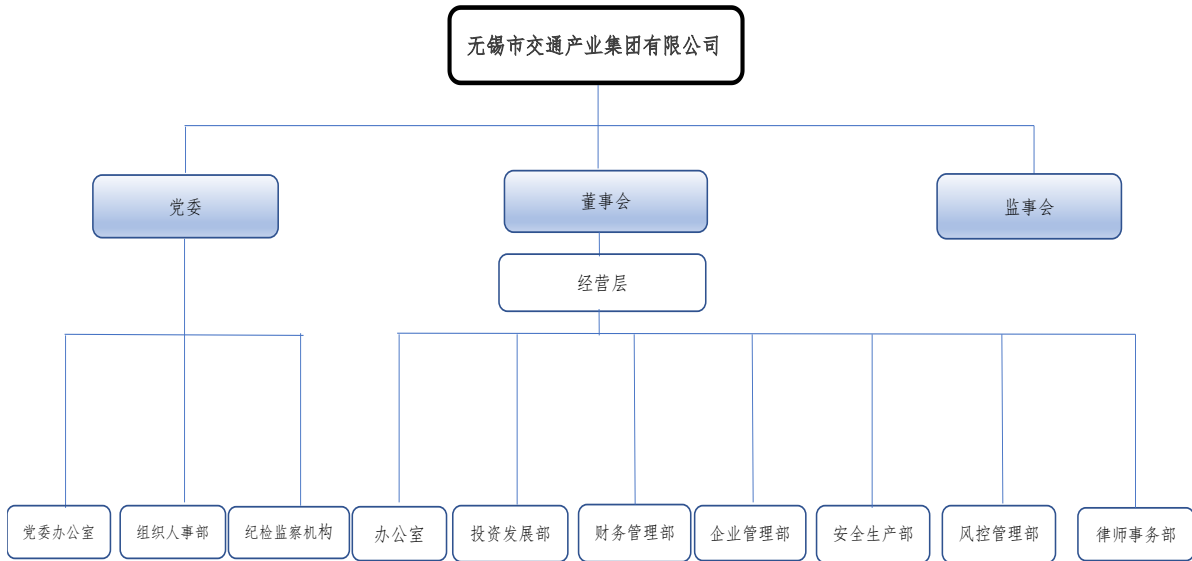
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 锡交 01”“21 锡交 02”“21 锡交 03”“21 锡交 04”“21 锡交通 MTN002”“21 锡交通 MTN004”“21 锡交 Y3”“21 锡交 Y6”“22 锡交通 MTN001”“22 锡交通 MTN002”“G22 锡交 1”“G22 锡交 2”“23 锡交通 MTN002”“23 锡交通 MTN003”“G23 锡交 1”“24 锡交通 MTN002”“24 锡交通 MTN001”和“24 锡交 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	经营地	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
无锡市公共交通集团有限公司	无锡	100.00	--	设立
无锡客运集团有限公司	无锡	95.00	--	设立
无锡交通建设工程集团股份有限公司	无锡	50.20	--	设立
无锡通汇资本有限公司	无锡	100.00	--	设立
无锡国旭交通投资管理中心（有限合伙）	无锡	79.37	20.63	设立
无锡市民卡有限公司	无锡	42.25	--	设立
江苏通融供应链管理有限公司	无锡	35.19	--	设立
无锡市交通旅游发展有限公司	无锡	100.00	--	设立
无锡丁蜀通用机场有限公司	无锡	50.00	--	设立
无锡市车联网产业发展集团有限公司	无锡	100.00	--	设立
江苏长江交通基础设施投资中心（有限合伙）	无锡	79.90	20.10	设立
无锡通睿商业管理有限公司	无锡	100.00	--	设立
锡通国际（香港）控股有限公司	香港	100.00	--	设立
江苏中设集团股份有限公司	无锡	15.28	--	非同一控制下企业合并
无锡市建厦发展有限公司	无锡	100.00	--	其他
无锡交通基础设施投资发展有限公司	无锡	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.74	71.19	86.23	81.71
应收账款（亿元）	88.93	84.19	101.96	67.22
其他应收款（亿元）	21.42	33.63	38.27	50.26
存货（亿元）	9.43	11.69	9.93	13.87
长期股权投资（亿元）	68.89	59.69	69.26	72.17
固定资产（亿元）	120.70	101.48	104.61	100.12
在建工程（亿元）	85.56	98.23	104.15	107.13
资产总额（亿元）	675.84	701.56	766.65	761.44
实收资本（亿元）	57.45	57.45	57.45	57.45
少数股东权益（亿元）	25.40	32.53	36.25	36.02
所有者权益（亿元）	235.27	233.37	262.69	261.34
短期债务（亿元）	155.25	152.95	185.94	180.40
长期债务（亿元）	132.69	159.90	147.70	166.36
全部债务（亿元）	287.94	312.85	333.64	346.77
营业总收入（亿元）	238.11	258.80	240.86	58.53
营业成本（亿元）	231.99	252.50	229.55	57.26
其他收益（亿元）	13.54	15.24	16.30	3.74
利润总额（亿元）	4.25	4.64	5.36	1.17
EBITDA（亿元）	18.43	21.32	21.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	270.02	311.24	258.41	84.79
经营活动现金流入小计（亿元）	310.25	374.48	314.31	129.41
经营活动现金流量净额（亿元）	10.72	0.25	-1.25	1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-71.87	-1.55	-0.03	-5.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	67.48	-3.11	6.16	3.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.74	2.77	2.40	--
存货周转次数（次）	7.39	23.90	21.23	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.38	0.33	--
现金收入比（%）	113.40	120.26	107.28	144.86
营业利润率（%）	2.32	2.13	4.34	1.75
总资本收益率（%）	2.19	2.41	2.18	--
净资产收益率（%）	1.27	1.32	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	36.06	40.66	35.99	38.90
全部债务资本化比率（%）	55.03	57.28	55.95	57.02
资产负债率（%）	65.19	66.74	65.74	65.68
流动比率（%）	88.35	93.81	95.89	100.11
速动比率（%）	85.16	89.79	93.00	95.84
经营现金流动负债比（%）	3.64	0.09	-0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.47	0.46	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.73	1.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.62	14.68	15.21	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表数据不适用；5. 其他应收款包括应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.09	11.42	8.09	7.63
应收账款（亿元）	0.00	0.26	0.22	0.19
其他应收款（亿元）	23.39	32.13	35.61	36.93
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	119.07	106.13	118.43	118.43
固定资产（亿元）	57.83	57.58	57.40	56.60
在建工程（亿元）	78.73	91.22	95.71	95.77
资产总额（亿元）	397.88	400.85	403.66	403.97
实收资本（亿元）	57.45	57.45	57.45	57.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	208.33	199.26	214.31	212.96
短期债务（亿元）	52.61	28.13	60.12	52.95
长期债务（亿元）	105.42	134.24	107.87	118.96
全部债务（亿元）	158.04	162.37	167.99	171.91
营业总收入（亿元）	0.39	0.85	0.79	0.00
营业成本（亿元）	0.44	0.16	0.04	0.01
其他收益（亿元）	2.96	1.98	2.92	0.64
利润总额（亿元）	0.09	0.21	0.06	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.42	0.63	0.89	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	25.27	52.21	49.26	2.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.20	-3.09	0.85	-2.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.80	13.42	-3.81	-1.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.52	-11.60	-0.23	2.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	201.84	6.53	3.28	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.90	74.27	111.77	105.00
营业利润率（%）	-28.74	55.31	88.23	-2982.12
总资本收益率（%）	1.58	1.55	1.40	--
净资产收益率（%）	0.09	0.08	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	33.60	40.25	33.48	35.84
全部债务资本化比率（%）	43.14	44.90	43.94	44.67
资产负债率（%）	47.64	50.29	46.91	47.28
流动比率（%）	64.98	113.68	68.41	77.72
速动比率（%）	64.98	113.68	68.41	77.72
经营现金流动负债比（%）	-4.82	-7.02	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.41	0.13	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0；3.其他应收款包括应收利息
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持