






内部编号: 2024060428

无锡市市政公用产业集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 陆奕璇  luyx@shxsj.com
项目组成员: 龚春云  gcy@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100325】

评级对象：无锡市市政公用产业集团有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪		前次跟踪	首次评级
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 锡公 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 10 月 24 日
20 锡公用 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 10 日
23 锡公用 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	—	AAA/稳定/AAA/2023 年 10 月 20 日
24 锡公 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	—	AAA/稳定/AAA/2023 年 12 月 18 日
24 锡公用 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	—	AAA/稳定/AAA/2024 年 1 月 3 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，具有很强的区位优势和产业基础，综合经济实力强，跟踪期内无锡市经济总量持续扩大，为无锡公用业务发展提供了良好的外部环境。
- 业务地位重要。跟踪期内，无锡公用仍是无锡市公用事业、市政基础设施的主要投资、经营主体，业务地位重要，能够得到地方政府的大力支持。
- 主业具备竞争优势。跟踪期内，无锡公用供水及管网建设、市政及照明工程等业务继续保持区域竞争优势，水泵制造业务亦在细分行业保持一定竞争优势，公司主业整体经营状况良好。
- 融资能力较强。无锡公用整体融资渠道较为畅通，可为债务偿付和资金周转提供一定保障。

主要风险：

- 主业盈利空间有限。无锡公用主业立足于公用事业，跟踪期内，主要得益于市政及照明工程、通用设备制造业业务拓展，公司营收规模进一步增长、综合盈利能力进一步提升，但主业盈利空间仍相对有限，同时期间费用对毛利形成较大侵蚀，大额资产减值损失对净利润产生负面影响，公司盈利对投资收益及政府补助的依赖度较大。
- 业务回款及资产减值风险。无锡公用工程施工业务回款周期长，形成了较大规模应收类款项，对营运资金形成占用；公司因收购中金环境及市政建设公司形成一定规模商誉，并入的应收账款、合同资产及特许权等资产规模较大，公司对上述部分资产已计提减值损失，后续相关资产减值风险仍值得关注。
- 资本性支出压力。无锡公用后续在公用事业及通用设备制造方面有较大投资需求，通用设备制造板块新建产能项目投建进展及产能消化情况亦值得关注。
- 中金环境表决权变动风险。截至 2024 年 4 月末，无锡公用持有中金环境 21.57%的股权，并通过一致行动协议合计持有中金环境 31.58%的表决权，需关注后续中金环境股权变动情况。
- 递延付息风险。23 锡公用 MTN001 设发行人赎回选择权和利息递延支付选择权等条款，考虑到本期债券每次利率调整幅度较大，以及公司较好的历史信用，本评级机构认为本期债券未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性小，但不能完全消除。

评级结论

通过对无锡公用及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计无锡公用信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	2.59	5.62	2.76	2.92
刚性债务 (亿元)	70.56	70.56	68.74	65.48
所有者权益 (亿元)	152.51	147.59	161.08	155.15
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.11	-0.27	-0.15	-0.07
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	410.18	427.41	433.94	431.81
总负债 (亿元)	252.13	271.80	260.40	262.02
刚性债务 (亿元)	141.21	150.45	142.73	154.48
所有者权益 (亿元)	158.06	155.61	173.55	169.79
营业收入 (亿元)	118.94	130.95	140.57	29.54
净利润 (亿元)	0.89	3.64	5.03	2.38
经营性现金净流入量 (亿元)	16.42	12.51	19.67	-3.93
EBITDA (亿元)	22.70	26.07	29.95	—
资产负债率[%]	61.47	63.59	60.01	60.68
权益资本/刚性债务[%]	111.93	103.43	121.59	109.91
长短期债务比[%]	84.01	91.55	65.63	85.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	107.23	130.28	127.74	123.94
EBITDA/利息支出[倍]	3.96	4.55	4.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.18	0.20	—

注：发行人数据根据无锡公用经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

无锡公用是无锡市公用事业、市政基础设施的主要投资、经营主体，能获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照无锡市市政公用产业集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）、2020 年度第一期中期票据、2023 年度第一期中期票据、2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和 2024 年度第一期中期票据（分别简称“19 锡公 01”、“20 锡公用 MTN001”、“23 锡公用 MTN001”、“24 锡公 01”和“24 锡公用 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据无锡市市政公用产业集团有限公司（简称“无锡公用”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对无锡公用的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会证监许可[2018]1511 号文核准，该公司获准公开发行不超过人民币 9.50 亿元的公司债券，其中 2019 年 8 月发行 2.00 亿元，债券简称“19 锡公 01”，票面利率 4.00%，期限为 5 年，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。截至 2024 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

该公司注册了总额不超过 19.00 亿元中期票据发行额度，注册号为中市协注[2019]MTN65 号，公司于 2020 年 8 月发行 9.00 亿元，债券简称“20 锡公用 MTN001”，期限为 5 年，票面利率为 4.05%，募集资金用于偿还有息债务。截至 2024 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

该公司注册了总额 20.00 亿元中期票据发行额度，注册号为中市协注[2023]MTN970 号，公司于 2023 年 11 月发行 8.50 亿元，债券简称“23 锡公用 MTN001”，票面利率 3.43%，期限为 3+N 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至 2024 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

根据中国证监会证监许可[2023]2464 号文批复，同意该公司面向专业投资者公开发行面值总额不超过 20.00 亿元公司债券的注册申请。公司于 2024 年 1 月发行 7.50 亿元，债券简称“24 锡公 01”，票面利率 3.39%，期限为 10 年，募集资金用于偿还回售公司债券。截至 2024 年 4 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

该公司注册了总额 20.00 亿元中期票据发行额度，注册号为中市协注[2022]MTN545 号，公司于 2024 年 1 月发行 10.00 亿元，债券简称“24 锡公用 MTN001”，票面利率为 3.29%，期限为 10 年，募集资金全部用于偿还公司有息债务，截至 2024 年 4 月末，上述债券募集资金已使用完毕。

数据基础

中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》及相关规定。

2023 年，该公司新增纳入合并范围的子公司 3 家，均为二级子公司，其中新设立 2 家，分别为杭州智选工业设备有限公司和江苏鑫明新能源投资发展有限公司，收购 1 家即无锡市市政建设咨询监理有限公司；同期注销减少 4 家子公司，分别为浙江南方智选工贸有限公司、巴斯德（天津）供应链管理有限公司、陕西荣科环保工程有限公司、宜兴南方中金环境治理有限公司。公司 2023 年度纳入合并范围的子公司共 88 家，其中一级子公司 14 家。2024 年一季度，公司合并范围无子公司增减变动。

业务

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，具有很强的区位优势和产业基础，综合经济实力强；跟踪期内，无锡市经济总量持续扩大，财政收支平衡能力强。该公司是无锡市公用事业、市政基础设施的主要投资、经

营主体，并通过收购中金环境进一步拓展了通用设备制造、环保咨询、环保设计和环保工程服务、危废处置等业务；公司供水及管网建设、市政及照明工程等业务具有区域竞争优势，水泵制造业务亦在细分行业具有一定竞争优势，主业整体经营状况良好，但环保工程及危废处置业务受市场竞争加剧等影响持续面临经营压力。2023 年主要得益于市政及照明工程、通用设备制造业务拓展，公司营收规模进一步增长、综合盈利能力进一步提升，但危废处置业务经营持续承压，盈利情况有待改善。后续公司在公用事业方面仍面临一定资本性支出压力，通用设备制造板块新建产能项目投建进展及产能消化情况亦值得关注。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，距离南京和上海分别为 183 公里和 128 公里，是江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市之一、长三角经济协调会的发起成员城市之一。截至 2023 年末，无锡市下辖梁溪、滨湖、惠山、锡山、新吴 5 个区，以及江阴、宜兴 2 个县级市；全市总面积为 4627.47 平方千米；常住人口 749.50 万人，比上年增长 0.06%；常住人口城镇化率 83.31%，比上年末提高 0.22 个百分点。无锡市拥有较高的工业化发展水平及优越的长三角区位优势条件，近年来在产业创新协同、基础设施互通、生态环境联治等方面积极融入长三角一体化发展，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，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技工业园、无锡出口加工区及太湖旅游度假区等多个国家级开发区，全市经济规模在全国大中型城市及江苏省内均居前列。

近年来，无锡市以产业强市为突破口，扎实推进供给侧结构性改革和产业转型，全市经济保持平稳运行，综合实力稳步增强，经济规模在江苏省下辖地市中稳居第三位，仅次于苏州市和南京市。2023 年，无锡市实现地区生产总值 15456.19 亿元，同比增长 6.0%，经济增速高于全国水平 0.8 个百分点，主要受投资及消费共同拉动；按常住人口计算，2023 年无锡市人均地区生产总值达 20.63 万元，为全国水平的 2.31 倍，城镇居民人均可支配收入为 7.66 万元，同比增长 4.5%。从三次产业结构看，2023 年无锡市实现第一产业增加值 136.50 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 7376.85 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 7942.84 亿元，同比增长 5.3%；三次产业结构比由上年的 0.9:48.3:50.8 调整为 0.9:47.7:51.4，仍呈现二三产业并重的经济发展格局。2024 年第一季度，全市实现地区生产总值 3584.27 亿元，同比增长 6.8%。

图表 1. 无锡市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	14003.24	8.8	14850.82	3.0	15456.19	6.0
人均地区生产总值（万元）	18.74	--	19.84	--	20.63	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	2.30	--	2.32	--	2.31	--
规模以上工业增加值（亿元）	4926.42	12.9	5585.97	5.4	6005.31	7.8
全社会固定资产投资（亿元）	3985.20	4.5	4073.54	2.2	4412.10	8.3
社会消费品零售总额（亿元）	3306.09	10.4	3337.60	1.0	3567.55	6.9
进出口总额（亿元）	6829.37	12.4	7373.07	8.0	7065.32	-4.1
三次产业结构	0.9:47.9:51.2		0.9:48.3:50.8		0.9:47.7:51.4	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.05	8.9	7.33	4.0	7.66	4.5

注：根据无锡市国民经济和社会发展统计公报、无锡市统计局公开资料整理

工业方面，无锡市作为长三角地区重要的制造业中心之一，其工业化发展水平较高，并已逐步形成高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电、特色冶金及金属制品、精细化工及生物医药五大支柱产业。在产业强市政策的推动下，2023 年规模以上工业企业实现增加值 6005.31 亿元，同比增长 7.8%；增加

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

值总量前十大行业中，电气机械、钢铁和化工行业实现两位数增长，增速分别为 15.8%、12.5%和 11.0%；橡胶制品、专用设备、金属制品、有色金属、汽车制造和通用设备业分别增长 9.6%、8.9%、8.5%、8.1%、7.9%和 5.3%；电子行业同比下降 0.5%。受新能源等新兴产业发展带动，2023 年装备制造业总产值突破 1.5 万亿元，成为拉动工业增长的主要动力。2024 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.0%。

跟踪期内，无锡市固定资产投资在高新技术、先进制造业等投资拉动下实现较快增长，2023 年全市固定资产投资完成 4412.10 亿元，同比增长 8.3%，增速较 2022 年上升 6.1 个百分点。其中，第二产业和第三产业分别完成投资 1714.43 亿元和 2693.58 亿元，同比增速分别为 9.5%和 7.5%；分重点行业看，高新技术产业、先进制造业和战略性新兴产业投资增速分别为 18.6%、15.5%和 11.8%。2023 年全市消费市场复苏向好，新能源汽车等新兴消费增势良好，社会消费品零售总额 3567.55 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上升 5.9 个百分点；同期，全市对外贸易进出口总额为 7065.32 亿元，同比下降 4.1%，其中，进口总额 2407.22 亿元，同比下降 4.5%，出口总额 4658.10 亿元，同比下降 3.9%。2024 年第一季度，无锡市固定资产投资完成 930.49 亿元，同比增长 10.1%；实现社会消费品零售总额 922.17 亿元，同比增长 5.9%；实现进出口总值 1732.33 亿元，同比增长 8.8%。

跟踪期内，无锡市房地产市场持续疲软，商品房去化压力较大，房地产开发投资额亦持续收缩，2023 年全市房地产开发投资额为 1263.91 亿元，同比下降 8.9%。为提振房地产市场信心，无锡市 2023 年 3 月提出十条精准支持刚性和改善性住房需求的新措施，2024 年 5 月发布新版“锡十条”，内容主要涉及提升公积金支持、加大“卖旧买新”、扩大房票安置力度、支持人才来锡购房和提升改善型、高品质住宅建设标准等，政策效果有待观察。

图表 2. 无锡市房地产市场主要指标情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资额	1568.06	16.2	1386.79	-11.6	1263.91	-8.9
商品房施工面积	6076.26	-4.5	5648.89	-7.0	5003.31	-11.4
商品房竣工面积	1037.35	-31.6	965.57	-6.9	838.08	-13.2
商品房销售面积	1550.86	0.02	--	--	--	--
商品房销售额	2658.96	12.6	--	--	--	--

注：根据无锡市国民经济和社会发展统计公报、无锡市统计局公开资料整理

土地市场方面，随着房地产行业环境调整，无锡市土地市场成交热度有所下降。2023 年，全市土地成交面积为 1282.61 万平方米，土地成交总价为 882.82 亿元，分别同比下降 0.66%和 16.77%。2024 年第一季度，无锡市未实现涉宅用地出让，当期全市实现土地成交面积 116.85 万平方米，实现土地成交总价 8.35 亿元，分别较上年同期下降 34.50%和 16.11%。

图表 3. 无锡市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1361.27	1291.15	1282.61	116.85
其中：住宅用地	416.91	362.57	427.53	--
综合用地（含住宅）	209.68	184.19	101.38	--
商办用地	145.76	77.38	73.32	3.87
工业用地	537.28	624.55	603.34	107.72
其它用地	51.64	42.44	77.04	5.26
土地出让总价（亿元）	1208.30	1060.72	882.82	8.35
其中：住宅用地	850.51	711.52	619.54	--
综合用地（含住宅）	295.03	263.61	169.39	--
商办用地	34.65	41.95	51.96	0.75
工业用地	23.39	36.74	35.47	7.02
其它用地	4.72	6.90	6.46	0.75
土地出让均价（万元/平方米）	0.89	0.82	0.69	0.07
其中：住宅用地	2.04	1.96	1.45	--
综合用地（含住宅）	1.41	1.43	1.67	--

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
商办用地	0.24	0.54	0.71	0.15
工业用地	0.04	0.06	0.06	0.07
其它用地	0.09	0.16	0.08	0.14

资料来源：CREIS 中指数据

一般公共预算收支方面，2023 年无锡市一般公共预算收入为 1195.42 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比重达到 82.21%。无锡市税收收入主要由增值税、所得税及城市维护建设税构成，整体税收质量较优，2023 年上述税种收入合计 778.88 亿元，同比增长 22.62%，对税收收入的贡献度同比提升 4.71 个百分点至 79.15%；2023 年契税、房产税及土地增值税收入合计 143.31 亿元，同比下降 12.26%，上述土地及房地产市场相关税种收入对税收收入的贡献度同比下降 4.58 个百分点至 14.58%。总体看，2023 年主要受区域经济持续发展以及留抵退税影响减小，全市税收收入同比增长 15.3%，但因非税收入大幅下降，一般公共预算收入增长有限，同比增速为 5.5%。2023 年，无锡市一般公共预算支出为 1390.45 亿元，主要用于教育、社会保障和就业、卫生健康等方面；同期，一般公共预算自给率²为 85.97%，财政自给能力强。

政府性基金收支方面，2023 年无锡市政府性基金收入为 1075.83 亿元，以国有土地使用权出让收入为主；同期政府性基金预算支出为 1103.85 亿元，收支平衡情况总体良好。近年来区域土地出让热度下降，全市政府性基金预算收入有所下滑，但整体仍保持较大规模，对地方综合财力贡献度较高，未来该收入稳定性值得关注。

无锡市政府债务规模持续增长，2023 年末全市地方政府债务余额为 2171.37 亿元，未超过债务限额（2187.36 亿元），其中一般债务余额 564.68 亿元，专项债务余额 1606.69 亿元；全市城投企业带息债务规模亦持续扩张，但考虑到江苏省政府债券及无锡市城投债利差处于相对较低水平，且无锡市金融资源较为丰富，总体看，区域融资环境好。

图表 4. 无锡市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	1200.50	1133.38	1195.42
其中：税收收入	983.87	852.24	982.80
一般公共预算支出	1357.79	1365.84	1390.45
政府性基金预算收入	1225.77	1128.78	1075.83
其中：国有土地使用权出让收入	1140.33	1036.35	975.49
政府性基金预算支出	1261.30	1192.24	1103.85
政府债务余额	1608.06	1874.36	2171.37

注：根据无锡市财政决算/预算执行报告等整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司作为无锡市公用事业、市政基础设施的主要投资、经营主体，主要从事自来水供水及管网建设、污水处理、市政及照明工程、热电供应等业务，同时通过引入战略投资者涉足燃气供应行业，公司在市政公用领域具备区域竞争优势，业务地位重要；2019 年 2 月公司将南方中金环境股份有限公司（以下简称“中金环境”，证券代码：300145）³纳入合并报表范围，公司业务板块进一步拓展，中金环境的水泵制造业务亦在细分行业具有一定竞争优势。

（2）经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 140.57 亿元，同比增长 7.35%，主要得益于工程及工程材料业务拓展，以及通用设备制造业务收入增长拉动。从构成来看，自来水水费、管网建设费及二次供水、通用设备制造、工程及工程材

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 截至 2024 年 4 月末，该公司持有中金环境股份 4.1464 亿股，累计交易作价 17.82 亿元，占中金环境总股本的比例为 21.57%，一致行动合计表决权比例为 31.58%；中金环境原控股股东沈金浩持有中金环境 7.88%股权，其中 2.76%股权已质押。

料以及热电业务为公司营业收入的主要来源，2023 年上述业务收入占营业收入的比重分别为 8.37%、11.56%、33.82%、32.66%和 6.97%。2023 年，公司综合毛利率为 24.34%，同比上升 3.78 个百分点，主要受通用设备制造、工程及热电等业务毛利率增长拉动。2024 年第一季度，公司实现营业收入 29.54 亿元，较上年同期下降 3.05%；综合毛利率为 24.98%，较上年同期提升 3.91 个百分点。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）⁴

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	410.18	--	427.41	--	433.94	--	431.81	--
营业收入	118.94	100.00	130.95	100.00	140.57	100.00	29.54	100.00
其中：自来水水费	11.17	9.39	11.68	8.92	11.76	8.37	2.61	8.83
管网建设费及二次供水	16.41	13.80	17.00	12.98	16.26	11.56	5.59	18.92
污水处理转运费	2.35	1.98	2.35	1.79	3.03	2.16	1.12	3.80
通用设备制造	40.17	33.77	41.91	32.00	47.53	33.82	8.80	29.79
工程及工程材料	30.36	25.53	38.62	29.50	45.91	32.66	8.36	28.30
热电业务	9.62	8.09	10.96	8.37	9.80	6.97	1.12	3.81
环保业务	7.66	6.44	7.05	5.38	4.54	3.23	1.59	5.40
其他	1.20	1.01	1.39	1.06	1.74	1.24	0.34	1.15

注：根据无锡公用所提供的资料整理

A. 供水业务

该公司城市供水业务在无锡市处于区域性垄断地位，在无锡市市区范围内的市场占有率为 100%，其供水业务由下属一级子公司无锡市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。水务集团在辖区内有中桥、雪浪、锡东和锡澄 4 家净水厂，有 245 万吨/日的常备供水能力，是无锡市区唯一的自来水生产、供应实体。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末无锡市水源厂、净水厂情况

水源厂	净水厂	水源	设计规模（万立方米/天）	
			取水	净水
南泉水源厂	中桥水厂	太湖贡湖湾	100	60
	雪浪水厂			25
锡东水厂取水泵房	锡东水厂		60	60
澄西水源厂	锡澄水厂	长江	100	100
合计	--	--	260	245

注：根据无锡公用所提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，该公司供水范围覆盖无锡市下辖的梁溪、滨湖、惠山、锡山、新吴五个区，已覆盖 1644 平方公里的全市（除市域内所辖县级市江阴市和宜兴市外）范围，输水管道 10871 公里，直接用户 215 万户，供水人口近 490 万人，城市供水普及率达 100%，已形成统一管理、统一经营、统一服务的供水体系。2023 年及 2024 年第一季度，公司各水厂总售水量分别为 46183 万立方米和 10470 万立方米；水质合格率均保持在 100%。

图表 7. 2021 年以来公司供水业务经营数据

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
供水量（万立方米）	52789	52864	52862	12288
售水量（万立方米）	44818	45555	46183	10470
供水产销差率（%）	15.10	13.83	12.64	14.79
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
管网漏损率（%）	14.74	13.83	12.64	14.79
工业与生活用水比例	47.80:52.20	47.69:52.31	45.58:54.42	46.02:53.98

注：根据无锡公用所提供的资料整理

自来水价格方面，无锡市自来水价格包括基本水价、污水处理费、水资源费三个部分，其中污水处理费和水资源

⁴ 表内合计数略有差额系“四舍五入”所致，下同。

费受无锡市政府委托由该公司在自来水价格中代收，市政府再以购买污水处理服务的方式与污水处理企业进行结算。根据无锡市物价局《市物价局关于调整无锡市区自来水价格和实施居民生活用水阶梯式水价的通知》（锡价工[2015]12号），2015年3月1日起无锡市水价由之前固定收费变成阶梯定价，其调整后定价有所提高。2016年5月，根据中共无锡市委下发的《关于降低实体经济企业成本促进经济平稳健康发展的实施意见》（锡委发[2016]30号）文件，无锡市工商业企业用水价格下调1.0元/吨；执行特种用水价格且以水为生产原料的企业，继续执行用水价格由12.0元/吨下调至8.5元/吨的优惠政策；纳入全市重点项目投资计划的新开工工业项目，在接水时予以接管费用减半优惠。污水处理费价格变化详见本报告“污水处理业务”。

2023年及2024年第一季度，该公司分别实现自来水水费收入11.76亿元和2.61亿元；同期毛利率分别为60.57%和58.77%，毛利率水平较高且总体保持稳定。

B. 管网建设及二次供水业务

作为供水业务的配套，该公司还承接自来水管网建设业务，由水务集团负责运营。为了提高管网输送效率，提升供水保障能力以及供水效率，公司投入大量资金用于城区内及乡镇供水管网的改造和建设，目前无锡市市区配套管网已基本完备，已建成大型输水管道，主要分布于主城市南北两侧及外围地区，外线通道基本完善，供水管网采用的是安全性较高的环状供水管网和局部树状管网的供水系统。截至2024年3月末，公司所投入运营管理的供水管网总长10871公里。

该公司管网建设业务原主要采用收取管网建设费模式，公司按照建设工程取费原则（含工程成本、税金及利润）收取管网建设费用，相关收入按照10年期分摊确认。2016年8月29日，根据无锡市物价局《市物价局关于明确无锡市市区新建居民住宅供水管网和二次供水设施建设及运行维护收费标准的通知》（锡价工【2016】97号），公司供水管网和二次供水设施建设及运行维护收费标准有所调整，公司应新建居民住宅开发建设单位或综合体建设单位的委托，建设供水管网及二次供水设施，并签订委托建设、运行维护管理协议，公司按照无锡市物价局核定的收费标准向开发建设单位收取设施建设和运行维护费，负责二次供水设施的建设、运行、维护和管理。公司设施建设费按完工百分比法确认收入和成本，运行维护费收入按照10年期分摊确认。设施建设和运行维护费均按照建筑面积乘以一定费率计算。

图表 8. 供水管网和二次供水业务收费情况（单位：元/平方米）⁵

名称	多层 建筑高度≤18米	小高层 18米<建筑高度≤54米	高层 54米<建筑高度≤100米
设施建设费	90	92	94
运行维护费	22	25	28
合计	112	117	122

注：根据无锡公用所提供的资料整理

2023年及2024年第一季度，该公司分别实现管网建设及二次供水业务收入16.26亿元和5.59亿元，其中2023年收入同比下降4.37%，主要系工程业务量减少所致；同期毛利率分别为17.21%和15.93%。

C. 污水处理业务

该公司污水处理业务主要由水务集团和无锡市市政公用产业集团有限公司（宜都）高新建设有限公司（以下简称“宜都高新建投”）负责运营。江苏省无锡市辖区内有芦村、城北及太湖新城三家污水处理厂，服务范围集中于无锡市主城片区，涵盖面积达294.90平方公里，服务区域内人口约248万人，承担了无锡市区大部分居民和商业生活污水及部分工业废水的收集、处理工作，占全市约58%的市场份额；湖北省宜都市辖区内有一家三板湖污水处理厂，系宜都市化工园区唯一一座工业污水处理厂，主要业务为宜都市化工园区企业污水集中收集处理，服务面积约33.98平方公里。此外，为解决公司与中金环境的同业竞争问题，公司下属二级子公司无锡市公用水务投资有限公司（以下简称“水务投资公司”）与中金环境签署《委托经营协议》，代其经营大名县华帆环保科技有限公司（以下简称“大名污水厂”），委托期限为2023年10月至2026年10月，委托经营期内，中金环境挂牌对外出售大名污水厂股权，若无意向摘牌方，公司将协调子公司在委托经营期到期前举牌收购大名污水厂股权。大名污水厂为大名县城西工业园区内有唯一的集中式污水处理厂，负责园区内企业废水、职工生活废水处理，目前污水处理量为0.2万立方米/天，待其二期项目建成后总污水处理量将增至0.4万立方米/天，服务

⁵ 高度超过100米的超高层建筑居民住宅，因其二次供水设施的设计规范、所用材质以及运行维护等费用均不同于普通高层建筑，其二次供水设施建设和运行维护费用由供水企业与开发建设单位协商确定，并向市物价局报备。

范围将进一步拓展至周边城镇生活废水处理。截至 2024 年 3 月末，公司已建成污水输送管道 1299.14 公里，污水处理规模达 71.70 万立方米/天。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司污水厂情况

污水厂名称	规模 (万立方米/天)	服务面积 (平方公里)	污水管径 (毫米)	长度 (公里)
芦村污水处理厂	30.00	84.10	300-2000	517.91
城北污水处理厂	25.00	83.80	300-1800	333.70
太湖新城污水处理厂	15.00	127.00	300-1800	433.53
三板湖污水处理厂	1.50	33.98	300-600	8.00
大名污水厂（委托经营）	0.20	2.08	50-160	6.00
合计	71.70	330.96	--	1299.14

注：根据无锡公用所提供的资料整理

根据 2015 年 2 月无锡市公布的水价调整方案，2015 年 3 月 1 日起，无锡市向自来水用户收取水费中的污水费价格标准分以下三类：生活类 1.30 元/立方米；生产类一般行业为 1.60 元/立方米，八行业为 2.40 元/立方米⁶，特种类 1.60 元/立方米。计费方式是“污水费单价×自来水销售量”。目前该公司污水处理费由自来水公司在自来水水价中代收后上交市财政部门，政府再以购买污水处理服务的方式与公司进行结算，2016 年开始政府与公司结算的污水处理单价调整为 0.85 元/吨，包括污水厂日常运行维护费、污泥处置费等。2020 年 1 月 1 日起，根据《关于根据环保信用评价等级加收差别化污水处理费的通知》（锡发改价格[2019]23 号），对环保信用评价结果为较重失信（红色等级）和严重失信（黑色等级）的企业，其污水处理费在现行标准上，每立方米分别加价 0.60 元和 1.00 元；原《市物价局关于调整市区自来水价格和实施居民生活用水阶梯式价格的通知》（锡价工[2015]12 号）文件中“对化工、医药、钢铁、印染、造纸、电镀、水泥和船舶等八行业实施差别水价，即污水处理费按高于一般行业 1.5 倍的幅度征收”的条款停止执行。此外，宜都市政府按 5.755 元/立方米标准每月向宜都高新建投支付污水处理服务费；大名污水厂按照 6.88 元/吨污水处理单价收取污水处理费。

近年来，该公司污水处理量呈相对稳定态势，2023 年实现污水处理量 23682.79 万立方米，同期该业务收入为 3.03 亿元。由于公司污水处理费结算价格相对较低，且随着环保要求的提高，2023 年该业务仍为亏损，毛利为-2.37 亿元。2024 年第一季度，公司污水处理量为 5971.37 万立方米，当期实现污水处理业务收入 1.12 亿元，毛利为-0.07 亿元。

图表 10. 2021 年以来公司污水处理量（单位：万立方米）

名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
水务集团	20707.67	21975.49	23132.69	5836.84
宜都高新建投	346.75	500.42	547.88	134.53
大名污水厂（委托经营）	--	--	2.22	--
合计	21054.42	22475.91	23682.79	5971.37

注：根据无锡公用所提供的资料整理

D. 通用设备制造、工程及工程材料业务

该公司通用设备制造业务主要由中金环境运营。中金环境为国内经营规模较大的水泵生产商之一，水泵业务为传统核心主业，具有一定技术优势及市场地位。中金环境的水泵机械以不锈钢冲压焊接离心泵为主导产品，并不断拓展暖通泵、中开泵系列、污水泵系列等产品，同时提供成套供水设备。主要受益于节能设施改造、管廊管网投资等基建投资推动带来的市场需求增长，以及中金环境作为细分龙头企业，品牌影响力的加强和海外销售渠道的扩张，近年来公司通用设备制造业务收入保持增长，毛利率维持相对稳定，2023 年及 2024 年第一季度收入分别为 47.53 亿元和 8.80 亿元⁷；同期毛利率分别为 39.11%和 37.73%，其中 2023 年毛利率同比增长 4.64 个百分点，主要系电机价格以及不锈钢、机封等原材料价格下降所致。此外，中金环境在建泵产品智能制造产业基地建设项目（一期）及年产 1600 万件高效节能泵核心配套零部件智能制造项目，总投资合计为 15.30 亿元，2023 年末已投资 4.89 亿元；中金环境于 2023 年 4 月公布拟向特定对象（即无锡公用）发行股票并募集资金总额不超过 4.00 亿元（含本数），用于前述泵产品智能制造产业基地建设项目（一期），但基于内外部环境变化，2024 年

⁶ 原为生产类六行业。

⁷ 该收入及成本已扣除内部交易。

4 月中金环境公布终止该定向增发事项，后续需关注中金环境上述在建项目资金压力及产能释放压力。

该公司工程及工程材料业务主要包括市政和城市照明工程业务，2019 年进一步拓展至环保咨询、环保设计和环保工程业务。其中，市政和城市照明工程业务分别由全资子公司无锡市市政设施建设工程有限公司（以下简称“市政设施公司”）、无锡市政建设集团有限公司（以下简称“市政建设公司”）和无锡照明股份有限公司（以下简称“照明公司”）负责经营；环保咨询、环保设计和环保工程服务业务主要由中金环境负责运营；工程材料销售业务经营主体主要为市政设施公司全资子公司无锡市城市道桥科技有限公司，主要负责沥青混凝土、水泥稳定碎石销售。2023 年及 2024 年第一季度，公司工程及工程材料业务收入分别为 45.91 亿元和 8.36 亿元，其中 2023 年同比增长 18.87%，主要系市政工程和照明工程施工规模增长所致；同期毛利率分别为 14.29%和 15.93%。

市政设施公司拥有市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、建筑工程施工总承包三级、地基基础工程专业承包三级、建筑机电安装工程专业承包三级、环保工程专业承包三级、施工劳务不分等级等资质，目前主要承担无锡市区道路、桥梁等市政设施的养护，以及市政工程的施工作业。在市政设施养护方面，公司承担了无锡市 166 条主次干道、326 座桥梁、823 公里下水道和 32 座城市高架桥梁、20 座公铁立交桥和 1 座隧道的日常养护维修，市政设施养护业务占据无锡主城区 80%的市场份额。在市政工程施工方面，公司主要负责无锡市区的市政公用工程和道桥大中修工程的施工作业，市政工程施工业务占据无锡主城区 30%的市场份额。此外，公司还不断拓展外地市政施工业务，目前在外地中标了厦门、温州、安徽、湖北、湖南、扬州、南通、常熟等地区市政工程项目。2023 年及 2024 年第一季度，市政设施公司分别实现市政工程施工合同新签额 19.10 亿元和 3.71 亿元。截至 2024 年 3 月末，市政设施公司在手市政工程施工合同余额为 17.56 亿元，其中，无锡市合同余额 16.76 亿元，非无锡市合同余额 0.80 亿元；主要交易对手方为无锡市照明和排水管理中心、宜都高新建投、无锡地铁集团有限公司、无锡市惠城水务集团有限公司、无锡市市政设施管理中心等。

市政建设公司拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包三级、公路路面工程专业承包二级、桥梁工程专业承包二级、公用管道安装（GB1/GB2）、工业管道安装（GC2）等资质；其子公司无锡市公用水务投资有限公司拥有市政公用工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、建筑机电安装工程专业承包三级、环保工程专业承包三级资质。市政建设公司主要负责无锡市区的市政公用工程和主城区污水管网、道路养护及应急处置等施工作业，市政主城区污水管网工程养护施工业务占据无锡主城区 70%的市场份额，并将业务拓展至苏州、盐城、邯郸等地区。2023 年及 2024 年第一季度，市政建设分别实现市政工程施工合同新签额 11.23 亿元和 1.52 亿元。截至 2024 年 3 月末，市政建设公司在手市政工程施工合同余额为 7.67 亿元，其中，无锡市合同余额 7.51 亿元，非无锡市合同余额 0.15 亿元；主要交易对手方为无锡地铁建设有限责任公司、无锡市梁溪区水利局、无锡市惠城水务集团有限公司、无锡市照明和排水管理中心等。

照明公司拥有城市及道路照明工程专业承包一级、工程设计照明工程专项甲级、电子与智能化工程专业承包二级、公路交通工程（公路机电工程）专业承包二级、市政公用工程施工总承包三级、通信工程施工总承包三级、承装（修、试）电力设施许可证承装类四级、承修类四级、承试类四级、中国建筑金属结构协会喷泉水量委员会甲贰级等资质，主要负责无锡市区照明设施建设、照明设计、安装及维护工作。照明公司的城市照明维护业务和照明工程业务均占无锡市区市场份额的 80%以上。同时，照明公司积极参与无锡以外地区照明工程项目的投标，近年来中标承接了常州、苏州、南通、扬州、湖州、厦门等地的项目。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现照明业务工程新签合同金额 10.06 亿元和 1.70 亿元。截至 2024 年 3 月末，照明公司在手的照明工程施工合同余额 0.73 亿元，其中，无锡市合同余额 0.61 亿元，非无锡市合同余额 0.13 亿元；主要交易对手方为无锡惠开生态环境发展有限公司、无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）城市管理局、无锡市照明和排水管理中心、合肥市市政设施建设养护公司、厦门市思明区建设服务中心等。

中金环境的工程服务板块主要运营主体为南方中金勘察设计有限公司（以下简称“中金设计”）及其下属子公司洛阳水利勘测设计有限责任公司（以下简称“洛阳水利”）、北京中咨华宇环保技术有限公司（以下简称“中咨华宇”）及其下属子公司，拥有工程设计-水利行业（乙级）灌溉排涝、河道整治（专业甲级）、工程勘察专业类-岩土工程勘察（专业甲级）、岩土工程测量（专业乙级）、工程咨询单位甲级资信证书（水利水电）甲级、测绘资质（乙级）、生产建设项目水土保持方案编制单位水平评价证书（3 星）、水资源论证资质证书（乙级）、水文、水资源调查评价单位水平评价证书（乙级）、建筑工程设计（乙级）、河南省水井施工单位资质等级证书（壹级）等资质。中金环境工程服务板块主要包括勘察设计、环保咨询与环保工程等业务。其中，勘察设计业务主要包含水利工程、市政工程、建筑工程等基础建设领域的咨询设计服务，该类项目实施周期较长，按照履约进度确认收

入；环保咨询业务主要为环保项目建设提供全周期的咨询服务，包括环评项目、规划环境影响评价、水保监理监测、水土保持方案、区域环境影响跟踪评价、社会稳定评估、环境影响后评价等业务，该业务一般在出具正式报告后一次性确认收入；环保工程业务主要为地方政府建设生态综合治理、污水处理、垃圾处理、园林景观绿化等工程项目，目前以消化存量项目为主，业务模式主要为 EPC 项目施工，一般按项目进度结算收入，但因项目周期较长，资金回笼缓慢。2023 年中金环境实现工程服务收入 4.54 亿元，同比下降 18.68%，主要系随着国家环保咨询相关政策的放开，市场竞争加剧，中金环境环保咨询和环保工程收入明显收缩；该业务毛利率为 39.54%，同比上升 21.38 个百分点，主要在毛利率相对较高的勘察设计板块收入增长带动下，业务经营业绩得以提升。

E. 热电业务

该公司热电业务运营主体为公司全资子公司无锡西区燃气热电有限公司（以下简称“西区热电公司”），西区热电公司投资建设的热电联产项目一期已于 2016 年 11 月建成投运，该项目主要是用清洁能源天然气替代燃煤热电厂和周边燃煤小锅炉进行供电供热，项目建设有一套 40 万千瓦级燃气蒸汽联合循环热电机组和 2 台 55t/h 应急锅炉，动态投资 15.45 亿元，年发电量 22 亿千瓦时。项目设计年供热量 130 万吨，规划供热半径约 15 公里。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现热电业务收入 9.80 亿元和 1.12 亿元⁸，2023 年主要受发电量减少影响，收入同比下降 10.63%；同期毛利率分别为 4.11%和 2.53%，其中 2023 年毛利率同比增长 6.51 个百分点，主要系电费补贴率上涨所致。

图表 11. 2021 年以来热电业务运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
供热能力（万吨/年）	130	130	130	130
装机容量（兆瓦）	420	420	420	420
蒸汽销售量（万吨）	58.05	51.23	50.47	13.46
发电量（亿千瓦时）	16.81	18.49	13.86	0.87
上网电量（亿千瓦时）	16.50	18.16	13.59	0.85
上网电价（元/千瓦时）	0.557	0.600	0.690	0.850

注：根据无锡公用所提供的资料整理

供电业务方面，西区热电公司与国网江苏省电力公司（以下简称“省电力公司”）签订并网协议，所发电量并入国家电网，由省电力公司再销售给终端用户，省电力公司按期与西区热电公司进行电费结算。根据江苏省物价局关于完善天然气发电上网电价管理的通知（苏价工[2018]162 号），自 2018 年 11 月 1 日起，热电联产机组执行两部制电价，40 万级机组容量电价为 28 元/千瓦·月，电量电价 0.449 元/千瓦时；江苏省发展改革委于 2023 年 9 月明确临时上调 2023 年 1-8 月天然气发电上网电价有关事项（苏发改价格发[2023]1016 号），于 2024 年 1 月明确上调 2023 年 7-12 月天然气发电上网电价有关事项（苏发改价格发[2024]14 号）。2023 年及 2024 年第一季度，公司实现上网电量分别为 13.59 亿千瓦时和 0.85 亿千瓦时，实现发电业务收入分别为 8.34 亿元和 0.74 亿元。

该公司供热业务为发电同时对产生的蒸汽经过减温减压后进入热力管道，进而对热力管网周边用热企业进行供热，供热范围为南至钱姚路，东至江海路，西至洛社镇及沪宁铁路以南地区，北至锡北运河；具体模式为，西区热电公司与用热企业签订供用热力合同，由用热企业每月初缴纳预付款，后根据实际用量按月结算。供热价格方面，自 2021 年 1 月 1 日起，根据无锡市发展和改革委员会文件（锡发改价格[2020]21 号），无锡市燃气热电联产项目热力基准价格调整为支付建设安装工程费用的按 256 元/吨、未支付建设安装工程费用的按 271 元/吨，下浮不限；2024 年 1 月 1 日起根据无锡市发展和改革委员会文件（锡发改价格[2023]11 号），燃气供热价格最高不得超过 327 元/吨、未支付接入工程费用的供热价格不超过 342 元/吨。2023 年及 2024 年第一季度，公司蒸汽销售量分别为 50.47 万吨和 13.46 万吨，实现蒸汽业务收入分别为 1.45 亿元和 0.38 亿元。

采购方面，西区热电公司热电业务主要原材料为天然气，天然气采购成本约占生产成本的 80%。目前，天然气主要采购对象为无锡洛社中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）⁹，西区热电公司与昆仑燃气签订供用气合同，并交纳用气预付款，天然气价格按照供气价格加管输费确定，管输费分别付给无锡华润燃气有限公

⁸ 除发电和供热收入外，还包括少量热水收入。

⁹ 昆仑燃气成立于 2005 年，注册资本 0.40 亿元，由中石油昆仑燃气有限公司持股 51%、无锡华润燃气有限公司持股 49%。

司（以下简称“华润燃气”）和昆仑燃气，分别是 0.04 元/立方米和 0.02 元/立方米¹⁰。2023 年及 2024 年第一季度，公司天然气采购量分别为 2.95 亿立方米和 0.24 亿立方米；采购均价持续上升，同期分别为 2.88 元/立方米和 3.06 元/立方米。

图表 12. 2021 年以来天然气采购情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
采购量（亿立方米）	3.48	3.78	2.95	0.24
采购均价（元/立方米）	2.33	2.83	2.88	3.06

注：根据无锡公用所提供的资料整理

此外，无锡市西区燃气电厂二期工程已于 2022 年 3 月 15 日核准，该项目在一期项目的基础上扩建一台 45 万千瓦级燃气-蒸汽联合循环调峰兼供热发电机组，建成后年发电量可达 16.89 亿度，项目总投资预计为 9.00 亿元，2024 年 3 月末已投资 7.45 亿元，预计在 2024 年四季度完工。

F. 环保及其他业务

该公司环保业务主要包括工废、固废和危废处置、贵金属综合利用等业务。2023 年和 2024 年第一季度公司分别实现环保业务收入 4.54 亿元和 1.59 亿元。其中，2023 年环保业务收入同比下降 35.57%，一方面系随着中金环境环保运营板块 PPP 项目建设完毕进入运营期，2023 年不再确认建造服务收入，仅确认运营服务收入，导致 2023 年环保运营收入同比下降 77.86%至 0.53 亿元，另一方面系受中金环境危废处置业务及贵金属业务量减少影响。同期，环保业务毛利率分别为 4.61%和 12.45%。

该公司危废处置业务主要依托中金环境子公司浙江金泰莱环保科技有限公司（以下简称“金泰莱”）开展。金泰莱已取得《浙江省危险废物经营许可证》，处理范围包括废包装物、废酸、废碱、废催化剂、含有机硅废渣、含铜镍废物、表面处理废物、含油废物等 19 个大类 218 个小类危险废物，总处置规模 18 万吨/年。2023 年，中金环境实现危废处置业务收入 1.14 亿元，同比下降-23.17%，业务毛利率为-32.50%，同比下降 0.93 个百分点。近年来受市场竞争加剧等因素影响，危废处置单价和处置量持续下降，同时对危废选择权减弱导致处置成本提高，叠加资质换证等因素影响，该业务收入及盈利能力持续下滑。金泰莱还于 2019 年起开展贵金属综合利用业务，建成投产含铂族金属（铂、钯、铑、钇、铈等）废催化剂项目，处置能力为 1.1 万吨/年，由于采购含贵金属肥料及销售贵金属价格波动均较大，该业务存在一定盈利波动风险。2023 年，中金环境实现贵金属业务收入 0.04 亿元，毛利率为-65.32%。

该公司下属一级子公司无锡市城市环境科技有限公司（以下简称“城环科技”）主要负责环卫设施运营管理、道路综合保洁、地铁保洁、蓝藻运输、放粪站运营管理、垃圾中转站运营管理、河道打捞保洁等业务。2023 年及 2024 年第一季度，城环科技实现营业收入分别为 2.98 亿元和 0.74 亿元，是公司环保业务板块稳定且重要的收入来源。

此外，该公司于 2005 年 8 月根据无锡市政府的相关指示，引入战略投资者华润燃气（集团）有限公司，共同出资设立华润燃气。截至 2024 年 3 月末，华润燃气注册资本 0.40 亿美元，公司持有其 50.00%的股权；同期末，华润燃气总资产为 47.80 亿元，净资产为 30.42 亿元。华润燃气是无锡市区天然气、管道煤气供应的垄断企业，自成立以来经营状况良好，盈利能力较强，公司能够获得稳定且较高的投资收益，对公司盈利贡献较大。2023 年，公司因投资华润燃气实现权益法核算的长期股权投资收益 2.24 亿元。

图表 13. 2021 年以来华润燃气经营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
燃气销售量（万立方米）	122274	120434	124782	39453
营业收入（亿元）	43.41	50.98	53.24	15.63
净利润（亿元）	4.89	5.02	4.54	1.25

注：根据无锡公用提供的资料整理

G. 在建及拟建项目

该公司在加快发展主业的基础上，全力推进业务转型发展，积极开拓清洁能源、再生资源利用等新兴产业，后续

¹⁰ 原支付给昆仑燃气的管输费为 0.03 元/立方米，2023 年 4 月 1 日起为 0.02 元/立方米。

在污水处理、供热发电，以及中金环境泵产品制造基地等方面有较大投资需求。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 53.72 亿元，已完成投资 33.60 亿元。

图表 14. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
无锡市太湖新城污水处理厂三期扩建工程	13.00	7.18
无锡市北尖公园净水厂工程	11.20	8.92
泵产品智能制造产业基地建设项目（一期）	11.05	4.94
无锡西区燃气热电有限公司二期扩建工程	9.00	7.45
年产 1600 万件高效节能泵核心配套零部件智能制造项目	4.25	2.11
市政配套路用材料科技示范项目	2.62	2.37
二次供水改造工程（2024）	2.10	0.53
老旧供水管网改造工程（2024）	0.50	0.10
合计	53.72	33.60

注：根据无锡公用提供的资料整理

财务

近年来该公司期间费用规模较大，对毛利形成较大侵蚀，2023 年主要受益于主业盈利能力提升，公司利润规模实现增长，但资产减值损失仍对净利润形成负面影响，盈利对投资收益及政府补助的依赖度仍较高。近年来公司刚性债务总体保持在较大规模，财务杠杆控制在较合理水平，同时公司供水、管网建设等主业获现能力相对较强，经营性现金流状况表现良好，可为债务偿付提供一定支撑，现金类资产对短期债务的保障程度亦处于较好水平。公司因收购中金环境及市政建设公司形成一定规模商誉，并入的应收账款、合同资产及特许权等资产规模较大，公司对上述部分资产已计提减值损失，后续相关资产减值风险仍值得关注，同时规模较大的应收类款项对营运资金形成占用。

1. 财务杠杆

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 260.40 亿元和 262.02 亿元，其中 2023 年末较上年末下降 4.20%；资产负债率分别为 60.01%和 60.68%，若考虑公司发行的各类永续期债券（计入其他权益工具），公司实际资产负债率¹¹分别为 64.41%和 63.81%，其中 2023 年末较上年末略降 0.49 个百分点，财务杠杆整体控制在较合理水平。同期，股东权益与刚性债务比率分别为 121.59%和 109.91%。

（1）资产

2023 年末，该公司资产总额为 433.94 亿元，较上年末增长 1.53%，以非流动资产为主。2023 年末公司非流动资产为 253.67 亿元，较上年末下降 3.06%，主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资、其他权益工具投资和商誉构成。其中，固定资产余额为 145.51 亿元，主要由自来水及污水管网、房屋建筑物、道路桥梁、机器设备等构成，较上年末下降 4.26%，主要系折旧所致；在建工程余额为 35.04 亿元，主要为供水管网在建工程、污水厂改造工程等，较上年末增长 3.90%，主要系无锡市太湖新城污水处理厂三期扩建工程、无锡市北尖公园净水厂工程、无锡西区燃气热电项目二期投资增加；无形资产余额为 18.23 亿元，主要为土地使用权 14.81 亿元和特许权 3.10 亿元，较上年末下降 4.61%；长期股权投资余额为 17.46 亿元，较上年末下降 7.12%，主要系宣告发放现金股利或利润 3.03 亿元，期末对华润燃气的长期股权投资余额为 14.35 亿元；其他权益工具投资余额为 15.90 亿元，较上年末下降 6.73%，主要系退出对江阴远景动力投资合伙企业（有限公司）投资所致，期末对无锡市文化旅游集团有限公司、无锡市众邦股权投资合伙企业（有限合伙）和无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）投资余额分别为 8.00 亿元、4.00 亿元和 2.02 亿元；商誉余额为 7.91 亿元，较上年末无变化，期末商誉主要包括集团本部 2019 年非同一控制下收购中金环境形成的商誉账面净值 2.60 亿元（商誉原值 4.18 亿元，商誉

¹¹ 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具余额）/资产总额*100%。

减值准备 1.57 亿元)、2020 年集团本部非同一控制下收购市政建设公司形成的商誉账面净值 2.55 亿元 (商誉原值 4.77 亿元, 因 2022 年市政建设公司部分子公司破产清算, 商誉减少 2.22 亿元), 以及对无锡市工业废物安全处置有限公司投资形成的商誉 2.28 亿元。此外, 因新增二供改造项目摊销, 长期待摊费用较上年末增长 124.18% 至 4.25 亿元。

2023 年末, 该公司流动资产合计 180.27 亿元, 较上年末增长 8.78%, 主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。其中, 货币资金余额为 46.99 亿元 (含中金环境货币资金余额 9.50 亿元), 较上年末略增 0.79%, 其中使用受到限制的金额为 1.59 亿元; 应收账款净额为 39.75 亿元, 主要由中金环境应收的设计费、工程款及商品款, 市政设施公司、照明公司、市政建设公司应收的工程款以及西区热电公司应收的售电款等构成, 较上年末增长 34.73%, 主要系工程施工业务的应收工程款增加以及中金环境的通用设备制造业业务收入规模增加、PPP 项目结算转入应收账款所致; 期末应收账款原值 46.91 亿元, 累计计提坏账准备 7.16 亿元, 包括按账龄计提坏账准备 6.39 亿元 (照明板块计提 1.92 亿元、中金环境计提 3.58 亿元、其他板块计提 0.89 亿元) 和单项计提坏账准备 0.77 亿元; 存货余额为 12.15 亿元, 较上年末下降 14.12%, 主要系合同履行成本结转所致; 合同资产余额为 63.65 亿元, 较上年末增长 11.46%, 主要系当期市政建设工程、市政设施工程等项目持续投入所致。

截至 2024 年 3 月末, 该公司资产总额为 431.81 亿元, 较 2023 年末下降 0.49%, 其中货币资金余额较 2023 年末下降 6.43% 至 43.97 亿元 (含中金环境货币资金 9.36 亿元), 受限金额为 1.59 亿元; 应收账款余额较 2023 年末下降 8.75% 至 36.27 亿元, 主要系施工类企业收回工程款所致; 其他应收款净额较 2023 年末增长 28.97% 至 5.41 亿元, 主要系中金环境转让江苏南方中金污泥处理有限公司应收处置款; 存货余额较 2023 年末增长 11.37% 至 13.53 亿元, 主要系合同履行成本增长所致; 在建工程较 2023 年末增长 14.35% 至 40.07 亿元, 主要系无锡市北尖公园净水厂工程、无锡市太湖新城污水处理厂三期扩建工程增加投入所致。除此之外, 公司其他主要资产科目均未发生显著变化。

截至 2024 年 3 月末, 该公司受限资产合计 30.23 亿元, 占期末总资产的 7.00%, 包括因质押、抵押借款而受限的合同资产、应收账款、无形资产、固定资产和投资性房地产金额分别为 22.29 亿元、3.71 亿元、2.17 亿元、0.02 亿元和 0.45 亿元; 作为保证金等而受限的货币资金为 1.59 亿元。

图表 15. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	1.59	3.61	保证金等
投资性房地产	0.45	36.02	抵押借款
固定资产	0.02	0.01	抵押借款
无形资产	2.17	12.23	抵押、质押借款
应收账款	3.71	10.23	质押借款
合同资产	22.29	35.99	质押借款
合计	30.23	--	--

注: 根据无锡公用所提供的数据整理

(2) 所有者权益

近年来, 该公司资本结构稳定性尚好, 实收资本及资本公积基本保持稳定, 权益资本规模在经营积累以及新增/偿还可续期债券综合影响下略有波动。2023 年末及 2024 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 173.55 亿元和 169.79 亿元。其中, 2023 年末较上年末增长 11.53%, 主要系新增 13.50 亿元可续期债券所致。2024 年 3 月末公司实收资本 109.49 亿元、资本公积 8.95 亿元, 合计占所有者权益的 69.75%; 未分配利润 10.64 亿元、少数股东权益 23.39 亿元, 分别占所有者权益的 6.27% 和 13.78%。

(3) 负债

该公司因经营活动而形成的经营性负债规模较大, 近年来负债主要由流动负债构成, 2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 65.63% 和 85.08%, 其中, 2023 年末较上年末下降 25.92 个百分点, 主要受应付工程款增长以及长期债券即将到期转入流动负债共同影响。从具体构成来看, 2023 年末公司流动负债余额为 157.22 亿元, 较上年末增长 10.80%, 以短期刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款为主。其中短期刚性债务余额为 43.43

亿元，较上年末增加 1.33 亿元，主要为短期借款和一年内到期的长期借款合计 9.93 亿元，较上年末减少 15.47 亿元，一年内到期的应付债券和其他流动负债（含超短期融资券和固定收益类信托计划）合计 32.72 亿元，较上年末增加 16.64 亿元，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致；应付账款余额为 50.13 亿元，较上年末增长 21.35%，主要系应付工程款及材料费增加所致；其他应付款余额（不含应付股利）为 17.00 亿元，较上年末下降 17.40%，主要为待结算的工程设备款、往来款、质保金和押金等；合同负债余额为 35.43 亿元，主要为环评监理、设计服务与工程施工等工程款、通用设备销售款等，较上年末增长 25.80%，主要系环评监理、设计服务与工程施工等工程款增加所致。2023 年末公司非流动负债合计 103.18 亿元，较上年末下降 20.57%，以长期借款、应付债券、递延收益和其他非流动负债为主。其中，长期借款余额为 55.20 亿元，较上年末下降 0.15%，以保证和信用借款为主；应付债券余额为 11.00 亿元，较上年末下降 46.27%，系债券即将到期偿付所致；递延收益余额为 13.46 亿元，主要为政府补助、非政府补助项目之管网建设费等，较上年末下降 29.68%，主要系与资产相关的政府补助、以前年度收取的管网建设费逐年摊销所致；其他非流动负债余额为 21.17 亿元，主要为中期票据 14.00 亿元和政府专项债券 7.17 亿元，较上年末减少 11.48 亿元，系部分中期票据即将到期偿付所致。

截至 2024 年 3 月末，该公司负债总额为 262.02 亿元，较 2023 年末增长 0.62%。其中，短期借款和长期借款分别较 2023 年末增加 10.92 亿元和 6.25 亿元至 16.03 亿元和 61.45 亿元；应付账款余额较 2023 年末下降 17.53% 至 41.34 亿元，主要系支付部分工程款等；随债务到期偿付，一年内到期的非流动负债较 2023 年末减少 12.75 亿元至 15.87 亿元；应付债券较 2023 年末增加 2.50 亿元至 13.50 亿元；其他非流动负债较 2023 年末增加 10.00 亿元至 31.17 亿元，系当期发行中期票据所致。除此之外，其他主要负债科目均未发生显著变化。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务规模分别为 142.73 亿元和 154.48 亿元，其中 2023 年末较上年末下降 5.13%。公司刚性债务以中长期为主，同期末，公司短期刚性债务余额分别为 43.43 亿元和 42.03 亿元；短期刚性债务现金覆盖率分别为 127.74%和 123.94%，现金类资产对即期债务的保障程度有所波动，但整体处于较好水平。

该公司融资渠道主要为银行借款和发行债券。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司银行借款余额¹²分别为 64.87 亿元和 82.37 亿元，以长期借款为主。截至 2024 年 3 月末，公司短期借款利率在 2.55%-3.30%之间，长期借款利率在 3.00%-5.88%之间。从担保方式来看，公司借款方式主要为保证和信用借款，其中保证借款主要为公司本部对子公司借款担保。

图表 16. 2023 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款性质	短期借款	长期借款（含一年内到期）	合计
信用借款	1.50	10.52	12.02
质押借款	--	4.54	4.54
保证借款	3.34	43.76	47.10
抵押借款	--	1.20	1.20
合计	4.84	60.03	64.87

注：根据无锡公用所提供的数据整理

截至 2024 年 6 月 14 日，该公司合并口径待偿还债券本金余额为 71.60 亿元，其中，本部待偿还债券本金余额为 58.60 亿元，以行权计，2024-2025 年待偿还债券本金分别为 2.00 亿元和 19.00 亿元；中金环境待偿还债券本金余额为 13.00 亿元，以行权计，2024-2025 年待偿还债券本金分别为 8.00 亿元和 5.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 17. 截至 2024 年 6 月 14 日公司待偿还债券概况（单位：亿元、年、%）

发行人	债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	债券余额	本息兑付情况
无锡公用	19 锡公 01	2.00	5	4.00	2019-08-05	2.00	正常
	20 锡公用 MTN001	9.00	5	4.05	2020-08-26	9.00	正常
	22 锡公 01	5.00	3+2	3.17	2022-01-12	5.00	正常
	22 锡公 02	6.00	5+2	3.64	2022-01-12	6.00	正常
	23 锡公 Y1	5.00	2+N	3.71	2023-03-10	5.00	正常
	23 锡公用 MTN001	8.50	3+N	3.43	2023-11-08	8.50	--

¹² 银行借款指短期借款及利息（不含已贴现未到期商业承兑汇票及应收账款债权凭证）、一年内到期的长期借款和长期借款。

发行人	债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	债券余额	本息兑付情况
	24 锡公 01	7.50	10	3.39	2024-01-05	7.50	--
	24 锡公用 MTN001	10.00	10	3.29	2024-01-12	10.00	--
	24 锡公 Y1	5.60	3+N	2.53	2024-04-23	5.60	--
中金环境	22 南方中金 MTN001（科创票据）	5.00	3	3.37	2022-09-13	5.00	正常
	22 南方中金 MTN002（科创票据）	3.00	2	4.14	2022-12-02	3.00	正常
	23 南方中金 SCP002	5.00	0.74	3.14	2023-12-04	5.00	--
合计		71.60	--	--	--	71.60	--

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

受益于市政公用等主业的垄断优势，该公司主营业务获现能力相对较强，2023 年公司营业收入现金率为 85.35%，较上年上升 1.63 个百分点。由于中金环境环保板块业务回款周期较长，水泵产品根据不同客户存在一定账期影响，公司营业收入现金率有所波动。公司供水业务、管网建设等业务可为公司提供稳定的现金流入，近年来经营活动现金流均呈净流入状态，同期经营活动产生的现金流量净额为 19.67 亿元。2024 年第一季度，公司营业收入现金率为 94.30%，经营活动产生的现金流量净额为-3.93 亿元。

近年来，该公司对污水处理厂改造、管网工程等项目投入较大，公司投资活动产生的现金流持续呈净流出状态，2023 年及 2024 年第一季度净流出额分别为 8.73 亿元和 8.07 亿元。其中 2023 年收回投资收到的现金 2.91 亿元、收到其他与投资活动有关的现金 2.09 亿元，主要为退出基金收到的投资款，以及收到 PPP 项目回款等。公司主要通过银行借款和发行债券的方式筹集资金，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.07 亿元和 8.97 亿元，其中 2023 年由于偿还大量到期债务，筹资活动产生的现金流为净流出状态。

（2）盈利

2023 年及 2024 年第一季度，该公司实现营业毛利分别为 34.21 亿元和 7.38 亿元，主要来源为自来水水费、管网建设及二次供水工程业务、通用设备制造业务和工程及工程材料业务，2023 年上述业务分别对毛利的贡献度为 20.83%、8.18%、54.34%和 19.18%；同期综合毛利率分别为 24.34%和 24.98%，2023 年主要受通用设备制造、工程及热电等业务毛利率增长拉动，综合毛利率同比增长 3.78 个百分点。2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用分别为 27.74 亿元和 5.51 亿元，主要由销售费用及管理费用构成，其中 2023 年期间费用较上年增长 11.82%，主要系销售费用及研发费用增长带动。同期，期间费用率分别为 19.73%和 18.66%，其中 2023 年同比上升 0.79 个百分点，期间费用对毛利形成较大侵蚀。

近年来该公司盈利对合营企业的投资收益及政府补助的依赖度较大。2023 年，公司确认投资净收益 3.04 亿元，主要系对华润燃气的投资收益；收到政府补助 2.39 亿元¹³。同期，公司确认资产减值损失 1.16 亿元，主要为中金环境子公司对固定资产及无形资产形成的蔬菜废弃叶处理业务资产组计提的减值准备；确认信用减值损失 1.76 亿元，主要为中金环境对应收账款及其他应收款计提的坏账损失。主要受益于主业盈利能力提升，2023 年公司实现利润总额 8.71 亿元，同比增长 52.98%，实现净利润 5.03 亿元，同比增长 38.20%；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.39%和 3.06%，分别较上年提升 0.85 个百分点和 0.74 个百分点。2024 年第一季度，公司实现其他收益 0.48 元、投资净收益 1.09 亿元，确认资产及信用减值损失合计 0.13 亿元，实现净利润 2.38 亿元、归母净利润 1.65 亿元。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧、利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2023 年为 29.95 亿元，其中固定资产折旧为 13.81 亿元。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度高，经营性现金流状况良好，可为债务偿付提供一定支撑，但投资活动资金缺口较大，非筹资性现金流对债务偿付的保障稳定性较弱。

¹³ 包括其他收益和营业外收入中的政府补助。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 114.66%和 123.73%；现金比率分别为 35.29%和 36.79%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 127.74%和 123.94%。公司货币资金对短期债务的保障程度总体处于较好水平，但公司流动资产中应收类款项规模较大，对营运资金形成占用，其回笼情况对公司流动性产生一定影响。

图表 18. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	3.96	4.55	4.76	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.17	0.18	0.20	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	12.84	8.97	13.15	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	11.95	8.58	13.42	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	0.08	-1.20	7.32	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.07	-1.15	7.46	—
流动比率(%)	102.47	116.79	114.66	123.73
现金比率(%)	38.77	38.65	35.29	36.79
短期刚性债务现金覆盖率(%)	107.23	130.28	127.74	123.94

注：根据无锡公用所提供的数据整理

截至 2024 年 3 月末，该公司获得的银行总授信额度为 199.39 亿元，未使用授信额度为 123.39 亿元，未使用授信规模较大；公司综合融资成本较低，且与各大银行保持良好合作，整体融资渠道较为畅通。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本仍为 109.49 亿元，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”）仍为公司全资股东和实际控制人。跟踪期内，公司部分董事、监事发生变更，截至 2024 年 3 月末，公司董事及监事均已到位；公司组织架构未发生变化，对部分内部管理制度进行了修订。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 3.44 亿元，担保比率为 2.02%，为对东亚电力（无锡）有限公司的担保。

此外，中金环境于 2017 年 12 月收购了金泰莱 100%股权，并与戴云虎、宋志栋、陆晓英（以下简称“业绩承诺方”）签订了《利润补偿协议》；由于 2020 年度金泰莱未能完成承诺业绩，根据《利润补偿协议》相关条款约定，公司于 2021 年分步向上海国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“上海国际仲裁委”）提出业绩补偿和资产减值补偿仲裁申请；同年 11 月，业绩承诺方向上海国际仲裁委提出仲裁反请求。2022 年 12 月及 2023 年 2 月，上海国际仲裁委就上述案件分别作出裁决。根据《裁决书》，业绩承诺方应向中金环境支付业绩补偿款项 1.22 亿元、部分仲裁费用 82.20 万元。后经法院调解，中金环境与业绩承诺方签署了《执行和解协议》，并于 2023 年 5 月收到来自浙江省杭州市中级人民法院对业绩承诺方所持有中金环境合计 3438.09 万股无限售流通股股票强制执行的执行款合计 0.86 亿元。根据《执行和解协议》的约定，业绩承诺方将分别于 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日前分期履行不足部分 0.37 亿元，同时每笔履行需按贷款市场报价利率 1 年期 LPR 支付利息。截至 2024 年 4 月 12 日，除强制执行款外，中金环境累计收到业绩承诺方支付的赔偿款（含利息）0.13 亿元。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括通用设备制造、工程及工程材料、管网建设及二次供水等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

关联交易方面，2023 末该公司应收关联方款项余额和应付关联方款项余额分别为 2.50 亿元和 4.14 亿元，其中应付关联方款项主要为应付无锡市给排水工程有限责任公司的往来款，公司与关联方资金往来规模较小。关联方交易方面，2023 年公司向关联方提供劳务/销售商品交易金额为 0.20 亿元；同期公司向关联方采购商品/接受劳务交易金额为 7.89 亿元，主要为公司向昆仑燃气采购天然气 7.82 亿元，天然气价格按照供气价格加管输费确定。

根据该公司本部 2024 年 5 月 7 日、水务集团 2024 年 5 月 21 日、西区热电公司 2024 年 5 月 22 日、中金环境 2024 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司未结清信贷无异常征信记录。根据 2024 年 6 月 15 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司本部及子公司水务集团和中金环境存在重大异常情况。

外部支持

该公司由无锡市国资委全资持股，是无锡市公用事业、市政基础设施的主要投资、经营主体，承担了地方多项关键项目的建设任务，且部分业务具有区域垄断性，得到了无锡市政府在政策及资金方面的大力支持。资本金支持方面，截至 2024 年 3 月末公司实收资本为 109.49 亿元，其中货币出资比例为 40.68%。项目建设资金支持方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得政府专项债券余额为 7.17 亿元，其中 2023 年新增太湖厂三期扩建政府专项债 1.12 亿元和市政公用充电设施专项债 0.40 亿元。政府补助方面，2023 年公司收到政府补助 2.39 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

23 锡公用 MTN001：可续期

23 锡公用 MTN001 附设发行人赎回选择权，第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率，每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息），每个赎回日该公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债券，如公司选择不赎回本期债券，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变；附设发行人利息递延支付选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制。在本期债券付息日前 12 个月内，发生以下强制付息事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

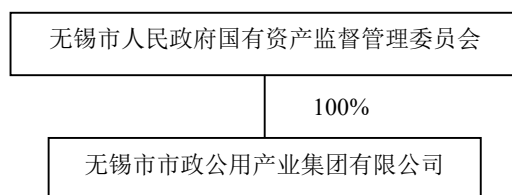
截至本报告出具日，23 锡公用 MTN001 未至首次付息日、未至赎回日。考虑到本期债券每次利率调整幅度较大，且该公司作为无锡市下属国有企业，历史信用记录较好，本期债券未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性小，但不能完全消除。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持无锡公用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

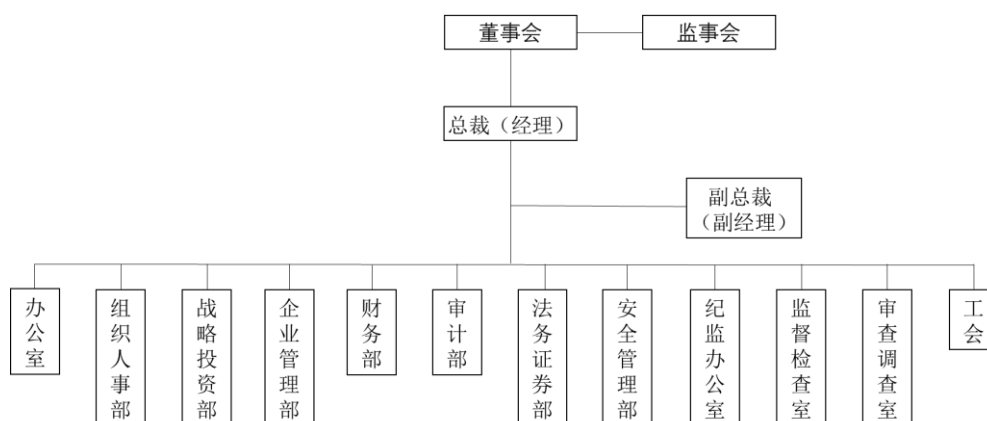
公司与实际控制人关系图



注：根据无锡公用提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据无锡公用提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流 入量（亿元）	
无锡市市政公用产业集团有限公司	无锡公用	本部	—	214.42	161.08	0.26	1.35	-0.15	母公司口径
无锡市水务集团有限公司	水务集团	100.00	自来水生产销售、污水处理	122.97	54.70	32.29	0.48	14.49	--
无锡市市政设施建设工程有限公司	市政设施公司	100.00	市政工程	36.06	5.77	23.61	0.68	1.00	--
无锡市城市环境科技有限公司	城环科技	100.00	环境卫生	10.97	3.04	2.98	-0.06	0.78	--
无锡照明股份有限公司	照明公司	100.00	照明工程	12.04	3.96	7.50	0.40	0.76	--
无锡西区燃气热电有限公司	西区热电公司	100.00	热电、蒸汽	21.21	3.03	9.93	-0.34	2.45	--
无锡市政公用环境检测研究院有限公司	公用检测公司	100.00	检测、监测	0.59	0.52	0.58	0.05	0.03	--
南方中金环境股份有限公司	中金环境	21.57	水泵的生产销售、环保设计咨询及治理等	80.79	25.53	54.33	2.26	7.20	--
无锡市政建设集团有限公司	市政建设公司	100.00	市政公用工程施工	19.05	2.96	10.67	0.50	0.02	--

注：根据无锡公用提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
上海外高桥集团股份有限公司	446.43	128.47	71.22	75.69	9.41	4.61
南京江北新区建设投资集团有限公司	403.76	134.37	66.72	35.02	1.19	-9.87
无锡市市政公用产业集团有限公司	433.94	173.55	60.01	140.57	5.03	19.67

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	410.18	427.41	433.94	431.81
货币资金[亿元]	44.13	46.63	46.99	43.97
刚性债务[亿元]	141.21	150.45	142.73	154.48
所有者权益[亿元]	158.06	155.61	173.55	169.79
营业收入[亿元]	118.94	130.95	140.57	29.54
净利润[亿元]	0.89	3.64	5.03	2.38
EBITDA[亿元]	22.70	26.07	29.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.42	12.51	19.67	-3.93
投资性现金净流入量[亿元]	-16.32	-14.18	-8.73	-8.07
资产负债率[%]	61.47	63.59	60.01	60.68
长短期债务比[%]	84.01	91.55	65.63	85.08
权益资本与刚性债务比率[%]	111.93	103.43	121.59	109.91
流动比率[%]	102.47	116.79	114.66	123.73
速动比率[%]	86.96	104.81	105.35	112.13
现金比率[%]	38.77	38.65	35.29	36.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	107.23	130.28	127.74	123.94
利息保障倍数[倍]	1.33	1.85	2.32	—
有形净值债务率[%]	212.63	214.54	181.90	187.15
担保比率[%]	2.56	2.40	1.98	2.02
毛利率[%]	25.30	20.56	24.34	24.98
营业利润率[%]	2.50	4.41	6.04	10.68
总资产报酬率[%]	1.87	2.54	3.39	—
净资产收益率[%]	0.57	2.32	3.06	—
净资产收益率*[%]	2.16	1.94	2.33	—
营业收入现金率[%]	98.14	83.72	85.35	94.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.84	8.97	13.15	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.95	8.58	13.42	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.08	-1.20	7.32	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.07	-1.15	7.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.96	4.55	4.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.18	0.20	—

注：表中数据依据无锡公用经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2008 年 5 月 20 日	AA/稳定	高正桥、吴赞	--	报告链接
	评级结果变化	2010 年 11 月 09 日	AA+/稳定	姚可、董禹	--	报告链接
		2015 年 06 月 05 日	AAA/稳定	钱进、田梦旭	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2024 年 1 月 3 日	AAA/稳定	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （19 锡公 01）	历史首次评级	2019 年 7 月 11 日	AAA	钟士芹、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2020 年 7 月 10 日	AAA	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
债项评级 （20 锡公用 MTN001）	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2023 年 10 月 20 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 （23 锡公用 MTN001）	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2023 年 12 月 18 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （24 锡公 01）	历史首次评级	2024 年 1 月 3 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2024 年 1 月 3 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 （24 锡公用 MTN001）	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。