



无锡市建设发展投资有限公司 2025 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[2025]跟踪 1672 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 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”、“24 无锡建投 MTN003”	AAA
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。	
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经济财政实力强，区域经济发展水平位于江苏省前列，潜在的支持能力很强；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，与无锡市政府维持高度的紧密关系。同时，无锡建发业务布局区域稳定，在融资租赁业务发展的推动下，资产规模将保持增长，投资资产质量良好，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司类金融业务风险控制、林产品业务周期性波动及短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：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的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

- **区域经济实力强且持续增长。**依托良好的区位优势 and 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，能够为公司未来发展提供良好的外部环境。
- **职能定位重要，政府支持力度很大。**跟踪期内，公司仍系无锡市重要的市属国有企业，维持重要职能定位，能够得到无锡市政府的大力支持，且工程回购资金财政拨款到位及时。
- **投资资产质量好。**公司拥有较大规模股权投资，2024年及2025年1~3月确认投资收益分别为5.08亿元和2.30亿元，主要来自于江苏银行股份有限公司、无锡农村商业银行股份有限公司两家企业，当期投资收益规模较大。

关 注

- **类金融业务风险控制。**公司应收类款项主要来自于融资租赁及商业保理业务，且规模较大，上述业务风险控制及资金回收情况需保持关注。
- **林产品业务周期性波动风险。**公司主导产品集装箱地板业务周期性较强，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。
- **短期偿债压力较大。**近年来公司债务期限结构有所改善，但总债务规模持续增长，截至2025年3月末，公司未来一年到期债务规模为184.62亿元，短期偿债压力较大，偿债资金安排需关注。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：罗 雄 xluo@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	879.08	944.79	1,011.00	1,054.74
经调整的所有者权益合计（亿元）	279.39	294.54	315.85	320.01
负债合计（亿元）	599.70	619.84	648.76	684.17
总债务（亿元）	470.52	478.08	536.16	577.21
营业总收入（亿元）	44.18	45.27	47.92	15.05
经营性业务利润（亿元）	7.80	10.57	12.02	3.50
净利润（亿元）	5.48	5.68	6.26	4.55
EBITDA（亿元）	13.74	13.67	14.25	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.98	38.68	9.07	0.17
总资本化比率(%)	62.74	61.88	62.93	64.33
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.94	2.92	5.68	--

注：1、中诚信国际根据无锡建发提供的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 2023 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务计入长期债务核算；将“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算；3、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，“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	无锡建发	安居集团	苏州城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-无锡市	江苏省-南京市	江苏省-苏州市
GDP（亿元）	16,263.29	18,500.81	26,726.98
一般公共预算收入（亿元）	1,210.09	1,596.02	2,459.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	315.85	436.68	670.16
总资本化比率（%）	62.93	54.45	39.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	5.68	0.60	2.76

中诚信国际认为，无锡市与苏州市的行政地位相当，略低于南京市，考虑到上述地区的经济及财政实力，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次；公司与可比公司的定位均为当地重要的国有资产经营主体，业务运营实力基本相当；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆水平较高，但 EBITDA 对利息的覆盖能力强于可比对象。同时，当地政府均具有很强的支持能力，并对上述公司均具有强的支持意愿。

注：“安居集团”系“南京安居建设集团有限责任公司”的简称；“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（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

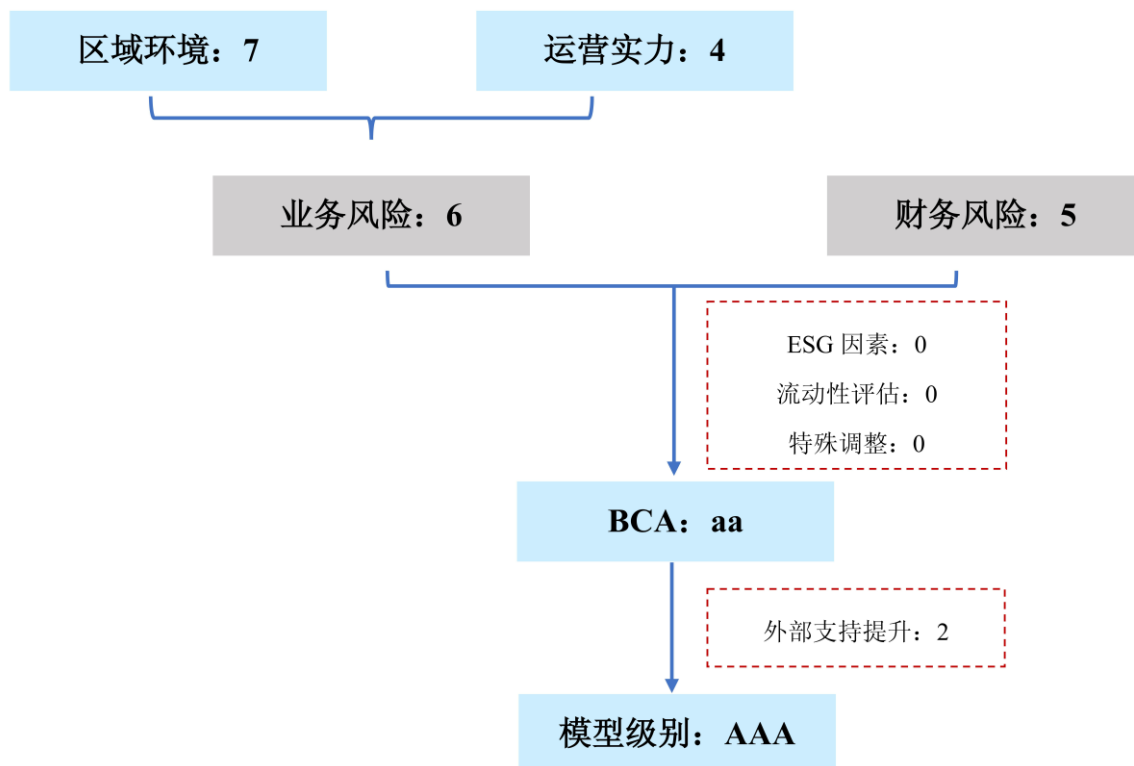
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 锡建 G3	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	4/4	2022/10/21~2029/10/21	交叉违约保护条款
22 锡建 G2	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	11/11	2022/10/21~2032/10/21	交叉违约保护条款
22 锡建 G1	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	5/5	2022/08/17~2032/08/17	交叉违约保护条款
21 锡建 03	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	10/10	2021/07/12~2026/07/12	--
21 锡建 04	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	20/20	2021/07/12~2028/07/12	--
24 无锡建投 MTN003	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	6/6	2024/03/13~2034/03/13	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
无锡建发	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

无锡市建设发展投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受资本实力提升及债务期限结构有所改善等因素影响，公司个体信用状况由 aa 调整至 aa。

外部支持：无锡市政府有很强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在无锡市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；公司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，业务具有非常强的民生属性。公司由无锡市国资委直接控股，业务开展与区域发展和政府规划关联紧密；同时，公司工程回购资金财政拨款到位及时，可获得很强的外部支持。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，

报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，

报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，无锡市区位优势明显，经济财政实力及增长能力在江苏省地级市中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一，拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位交通条件。2024 年，无锡市在产业发展上持续发力，推动“465”现代产业集群高质量发展，即物联网及数字经济、集成电路、生物医药、高端装备、新能源等 4 个地标产业，高端纺织、节能环保、特色新材料、汽车及零部件、软件和信息技术服务等 6 个优势产业，以及人工智能、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备等 5 个未来产业，目前已形成物联网、集成电路、生物医药、新能源、智能装备、汽车零部件和软件与信息技术服务业务七大千亿级产业集群。同时，无锡市积极融入长三角一体化发展，2024 年 55 个长三角一体化重点项目和 64 个与粤港澳联动重点项目统筹推进。2024 年，无锡市实现生产总值 16,263.29 亿元，位列江苏省下属地市 GDP 总量排名第 3，同年，无锡市人均 GDP21.70 万元，居省内第一位。稳定的经济增长为无锡市财政实力的增长形成了有力的支撑，近年来无锡市一般公共预算收入保持增长；此外，政府性基金收入是无锡市地方政府财力的重要补充，2024 年政府基金性收入下降，但仍是当年政府财力的重要构成。再融资环境方面，无锡市区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来无锡市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	14,850.82	15,456.19	16,263.29
GDP 增速（%）	3.0	6.0	5.8
人均 GDP（万元）	19.84	20.63	21.70
固定资产投资增速（%）	2.2	8.3	4.0

一般公共预算收入（亿元）	1,133.38	1,195.42	1,210.09
政府性基金收入（亿元）	1,128.78	1,075.83	799.29
税收收入占比（%）	75.19	82.21	78.11
公共财政平衡率（%）	82.99	85.97	90.21

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，公司仍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，业务竞争力强；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及利润来源。值得注意的是，公司暂无在建及拟建基础设施建设项目，该业务未来的承接情况有待进一步关注，且类金融业务风险控制及资金回收情况值得关注。同时，林产品业务易受行业周期波动影响，2024 年公司林产品业务收入成本持续倒挂，需关注上述业务后续经营情况。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程业务	15.20	34.42	0.90	11.85	26.18	1.86	9.00	18.78	0.78
类金融业务	24.24	54.87	52.42	31.00	68.48	44.97	32.95	68.76	49.85
林产品业务	4.38	9.91	10.01	1.85	4.09	-41.08	5.43	11.33	-11.97
其他	0.35	0.80	23.67	0.56	1.24	37.50	0.54	1.13	20.37
合计/营业毛利率	44.18	100.00	30.26	45.27	100.00	30.10	47.92	100.00	32.67

注：1、公司其他业务包括房产租赁等业务；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，公司工程业务主要系基础设施建设业务，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 2025 年 3 月末，公司已完工并决算项目 137 个，总投资金额（包含项目成本和项目融资费用）343.58 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 26 个项目，总投资金额 259.78 亿元，拟回购金额 262.19 亿元，目前已回款 262.19 亿元，资金回笼情况较好。此外，公司暂无在建及拟建项目，该业务未来的承接情况有待进一步关注。

类金融板块，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，2024 年财通租赁实现融资租赁收入 28.40 亿元，同比增长 12.88%。

表 3：近年来财通租赁租赁合同签订与投放情况

指标	2022	2023	2024
签订并投放租赁合同数量（个）	302	348	350
签订并投放合同本金（亿元）	192.80	224.08	204.53

资料来源：财通租赁提供，中诚信国际整理

从租赁模式来看，财通租赁业务主要为融资租赁，包括直租及售后回租两种模式，并以售后回租为主。此外，财通租赁还积极布局和探索经营性租赁业务。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第三方保证或抵押担保等。

从承租人选择来看，财通租赁主要目标客户为国有企业、上市公司及其供应链上下游资质较好的公司。财通租赁以风险作为第一考量因素，判断依据包括企业基本情况和财务状况、股东实力、担保方实力、区域经济等，并注重考察项目的现金流覆盖状况，严格把控租赁物和资金用途。租赁期限方面，财通租赁目前租赁项目期限以 3~5 年为主。从行业分布来看，近年来财通租赁根据投放行业特点，对过往行业进行重分类及整合，但整体发展战略及业务结构未发生改变。截至 2024 年末，财通租赁应收融资租赁款余额前五大行业为租赁和商务服务业，建筑业，农、林、牧、渔业，电力、热力、燃气及水生产和供应业，科学研究和技术服务业，合计占比 89.20%，行业集中度较高。

从区域分布来看，财通租赁目前面向全国开展业务，从业务风险控制角度出发，严格把控准入区域，选择经济发展情况较好的地区，此外，财通租赁依靠地缘优势展业，区域分布以江苏、浙江及湖北为主，截至 2024 年末，三省应收融资租赁款净额分别为 215.05 亿元、47.16 亿元和 24.53 亿元，占比分别为 49.17%、10.78%及 5.61%，合计 65.56%，区域集中度较高。同时，为布局全国展业，财通租赁已在上海、天津、海南、青岛和武汉等地设立区域子公司，以应对相关政策变化。

从资产质量来看，近年来财通租赁投放的部分项目出现风险，关注类资产规模有所增长，截至 2024 年末关注类资产余额为 13.07 亿元，较上年末增加 2.03 亿元，关注类客户涉及部分山东区域企业，且均设置了保证或抵押等增信措施。截至 2024 年末，财通租赁不良应收融资租赁款余额为 5.37 亿元，较上年末增加 2.29 亿元，不良率较上年末提升 0.44 个百分点至 1.23%，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，截至目前，该项目已签署和解协议。截至 2024 年末，财通租赁应收融资租赁款减值准备余额为 15.92 亿元，较上年末增长 68.82%，拨备覆盖率为 296.70%，抵御风险能力较强。

表 4：近年来财通租赁融资租赁业务余额的租赁模式分布情况（百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	112.13	0.41	269.27	0.69	414.21	0.95
回租	27,187.05	99.59	38,676.89	99.31	43,318.31	99.05

合计	27,299.18	100.00	38,946.16	100.00	43,732.52	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：财通租赁提供，中诚信国际整理

表 5：近年来财通租赁应收融资租赁款五级分类情况（亿元、%）

	2022		2023		2024	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	263.61	96.89	375.34	96.37	418.89	95.78
关注	5.27	1.94	11.04	2.84	13.07	2.99
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑	3.20	1.18	3.08	0.79	5.37	1.23
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款合计	272.08	100.00	389.46	100.00	437.33	100.00
不良应收融资租赁款合计	3.20		3.08		5.37	
不良率	1.18		0.79		1.23	

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：财通租赁提供，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 2025 年 3 月末，财信保理业务不良率为 0，应收保理款余额 64.48 亿元。2022~2024 年公司保理业务形成的收入分别为 2.30 亿元、2.89 亿元和 2.19 亿元。

林产品板块，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，集装箱地板、环保板、建筑模板、绿化苗、速生杨种苗、木材以及木结构房，其中集装箱地板及环保板贡献最多，2024 年营业收入占营业总收入的 80%以上。康欣新材集装箱地板产品包含实木复合定向结构集装箱地板、FSC（木材认证）100%实木复合集装箱地板、竹木复合定向结构板集装箱地板与实木多层集装箱地板；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，合计拥有集装箱地板专线年产能 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，公司集装箱地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地板生产，环保板销量则随着生产情况有所调整，即随着 COSB 产线在集装箱地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。

从业务开展情况看，公司主导产品集装箱地板业务周期性较强，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。2023 年集装箱市场出现量价齐跌，公司来自下游集装箱制造企业的订单大幅减少，导致当年林产品销售收入大幅下滑，且收入成本出现倒挂，当年毛利率为-41.08%；2024 年下游集装箱市场需求回升，公司集装箱地板订单量增长显著，且箱板销售单价有所上涨，当年实现林产品销售收入 5.43 亿元，同比增长 193.51%，板块毛利率回升至

-11.97%，整体经营压力仍较大，需持续关注该业务后续经营情况。

表 6：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	2022	2023	2024
集装箱地板专线	产能	41.00	41.00	41.00
	产量	9.52	3.45	2.08
	产能利用率	23.22	8.41	5.07
全自动定向结构板生产线(COSB 专线)	产能	27.50	27.50	27.50
	产量	3.65	6.05	3.29
	产能利用率	13.27	22.00	11.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：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	2022	2023	2024
集装箱地板	销量	7.46	3.70	11.90
	产销率	78.36	107.25	572.12
	销售均价	0.39	0.33	0.41
环保板	销量	0.59	3.87	3.24
	产销率	221.17	63.97	98.48
	销售均价	0.14	0.16	0.15

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，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，具备极强的资本实力，同时 EBITDA 对利息的覆盖能力较强，且近年债务期限结构有所改善，但受业务扩张等影响，公司总债务规模持续增长，财务杠杆水平较高。

资本实力与结构

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。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 2024 年末非流动资产比重增至 55.03%。其中，长期应收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，2024 年末累计计提坏账准备 15.68 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，2024 年末对江苏银行股份有限公司投资账面余额 70.95 亿元，无锡市太极实业股份有限公司账面余额 3.70 亿元，无锡农村商业银行股份有限公司账面余额 4.49 亿元，当年获取股利收入 3.68 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，2024 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，2024 年末资金往来款账面余额 16.54 亿元、应收保理本金及利息账面余额 45.47 亿元。存货主要系由代建的道桥工程、蠡湖湾地块及锡宜路二湾地块等的投入成本构成，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，一年内到期的非流动资产规模较大。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，2025 年 3 月末货币资金受限规模为 0.43 亿元。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。

跟踪期内，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增大，财务杠杆水平持续高位。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。近年公司债务期限结构有所改善，短期债务占比逐年下降，但短期债务规模仍较大，截至 2025 年 3 月末未来一年内到期债务规模为 184.62 亿元，短期偿债压力较大。近年来，受益于公司所持上市公司股权公允价值上涨及自身利润留存收益，公司其他综合收益及未分配利润规模逐年增长，带动经调整的所有者权益¹稳步增长。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。

现金流及偿债能力

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，2024 年以来业务板块回款规模减少，公司全年经营活动现金流净流入规模有所收窄，但对债务利息的保障能力仍较强。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，致使跟踪期内投资活动现金流出规模较大。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，公司经营活动现金流净流入规模有所收窄，且投资活动的资金缺口较大，公司业务开展对外部融资需求较大。目前公司主要通过银行借款和债券发行弥补资金缺口，2024 年筹资活动现金流持续净流入。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，跟踪期内，EBITDA 对债务利息的保障程度仍较强。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。

截至 2025 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 379.32 亿元，尚未使用授信额度为 166.34 亿元，同时在手批文尚未发行额度为 80.50 亿元，备用流动性较充足。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	31.52	33.69	50.37	37.84
其他应收款	66.22	62.71	60.00	65.34
存货	219.19	209.70	200.59	196.15
一年内到期的非流动资产	124.45	127.86	140.46	165.21
长期应收款	205.11	265.88	280.71	313.49
其他权益工具投资	127.78	125.79	147.52	147.07
资产总计	879.08	944.79	1,011.00	1,054.74
经调整的所有者权益合计	279.39	294.54	315.85	320.01
总债务	470.52	478.08	536.16	577.21
短期债务占比	37.10	30.58	29.47	31.98
资产负债率	68.22	65.61	64.17	64.87

¹经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项为永续期公司债，2023~2024 年末及 2025 年 3 月末调整项分别为 30.42 亿元、46.39 亿元和 50.55 亿元。

总资本化比率	62.74	61.88	62.93	64.33
经营活动产生的现金流量净额	11.98	38.68	9.07	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-116.45	-68.98	-25.10	-57.47
筹资活动产生的现金流量净额	72.36	34.21	32.50	44.76
收现比	0.95	1.50	0.84	0.69
EBITDA	13.74	13.67	14.25	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.94	2.92	5.68	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.69	8.27	3.61	--

资料来源：公司财务报表，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，主要用于抵/质押借款，截至 2025 年 3 月末受限资产占当期末总资产的 3.91%。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.10 亿元，占净资产的比例为 5.03%，包括无锡市太湖新城发展集团有限公司 1.10 亿元和无锡城建发展集团有限公司 15.00 亿元，被担保单位系无锡市国有企业，或有负债风险值得关注。此外，同期末，公司无作为被告的重大未决诉讼案件。

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 2025 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，无锡市经济财政实力在江苏省 13 个地市中均位居前列。公司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，业务具有非常强民生属性，维持区域重要性。公司由无锡市国资委直接控股，业务开展与区域发展和政府规划关联紧密，且市政府对债务管控和新增有明确的监督管理体制，若发生信用风险事件，对区域内融资环境影响较大，同时公司工程回购资金财政拨付到位及时。综上，跟踪期内无锡市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

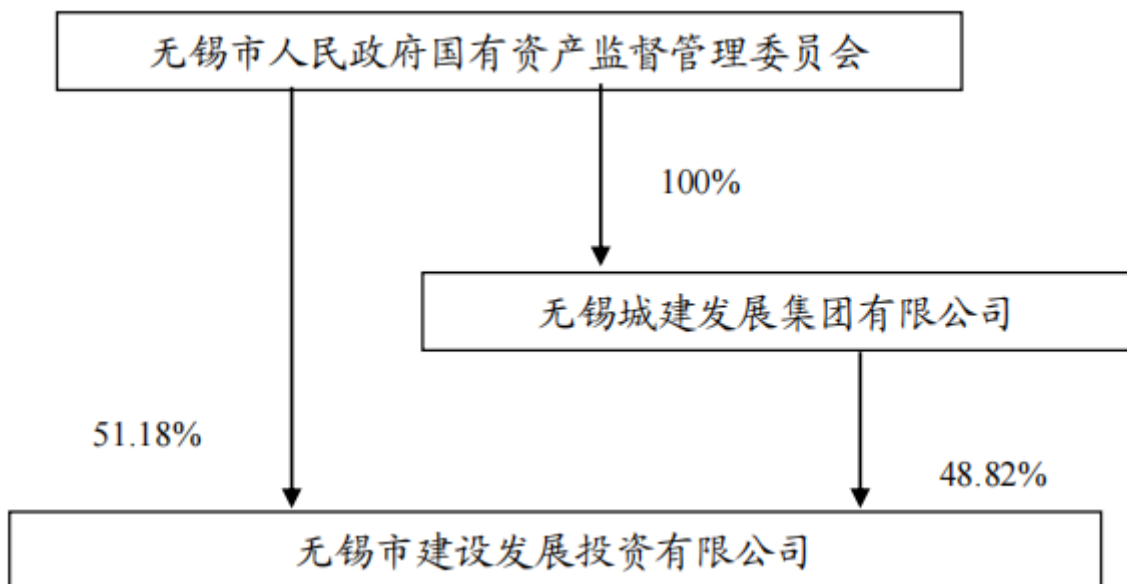
跟踪债券信用分析

“21 锡建 03”、“21 锡建 04”、“22 锡建 G1”、“22 锡建 G2”和“22 锡建 G3”发行金额分别为 10.00 亿元、20.00 亿元、5 亿元、11.00 亿元和 4.00 亿元，全部用于偿还有息债务，募集资金的使用符合募集说明书约定的用款范围。“24 无锡建投 MTN003”和上述公司债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，且布局市场化经营业务，近年融资租赁业务加速发展，已成为公司主要的收入及利润来源，虽债务规模不断增长，但考虑到公司可获得很强的外部支持，债券接续压力不大，跟踪债券信用风险极低。

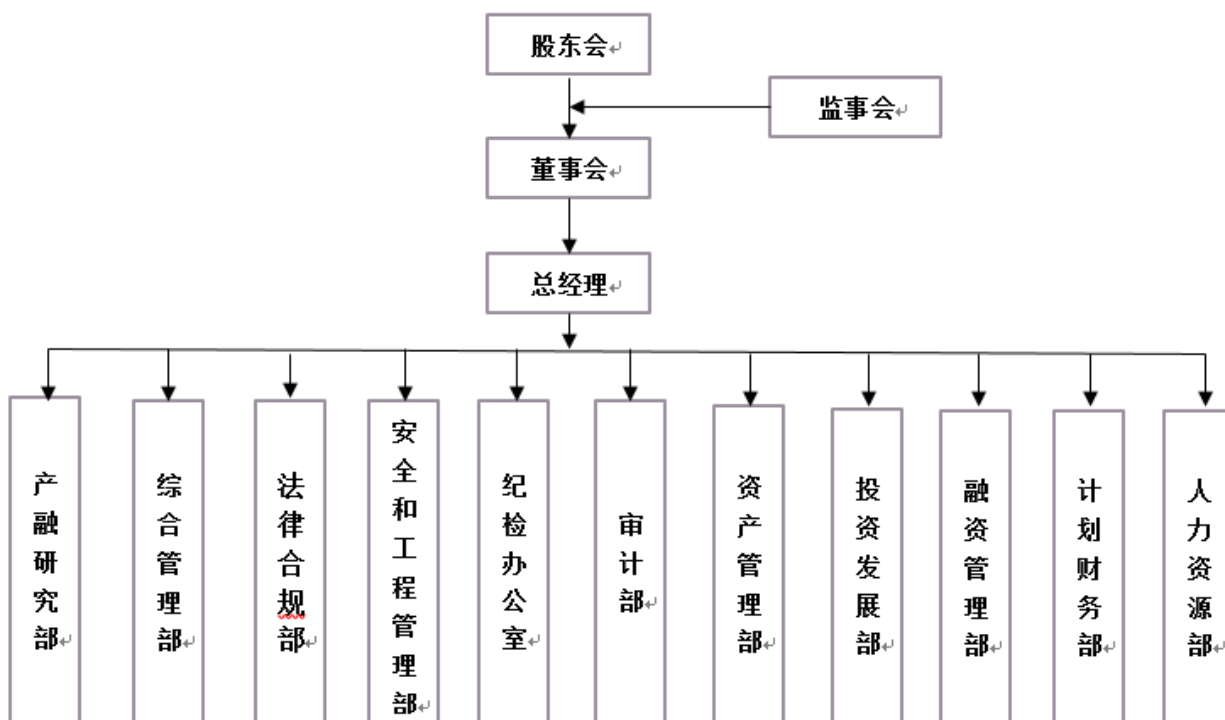
评级结论

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”、“24 无锡建投 MTN003”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 2025 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	无锡市建融实业有限公司	34.00	100.00
2	康欣新材料股份有限公司	13.45	38.44



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	315,176.47	336,860.26	503,669.87	378,372.37
非受限货币资金	293,868.61	333,296.00	499,430.11	374,105.62
应收账款	4,830.89	9,937.28	8,139.61	6,333.83
其他应收款	662,204.67	627,111.49	600,009.90	653,369.85
存货	2,191,888.90	2,097,021.40	2,005,871.04	1,961,465.96
长期投资	1,484,864.53	1,615,983.94	1,882,008.56	1,898,645.67
在建工程	1,174.55	11,512.78	494.02	656.89
无形资产	164,651.15	160,260.39	155,895.98	154,770.40
资产总计	8,790,832.11	9,447,931.15	10,110,041.72	10,547,354.67
其他应付款	236,048.33	432,320.53	301,372.58	337,330.48
短期债务	1,745,453.17	1,462,056.02	1,579,857.01	1,846,177.96
长期债务	2,959,781.65	3,318,720.26	3,781,704.07	3,925,922.46
总债务	4,705,234.82	4,780,776.28	5,361,561.07	5,772,100.42
负债合计	5,996,973.13	6,198,361.28	6,487,574.08	6,841,720.67
利息支出	70,976.86	46,898.17	25,106.79	--
经调整的所有者权益合计	2,793,858.98	2,945,418.95	3,158,542.47	3,200,086.36
营业总收入	441,778.44	452,732.98	479,176.77	150,549.20
经营性业务利润	78,045.28	105,705.27	120,216.53	34,977.74
其他收益	672.39	654.13	521.45	118.37
投资收益	46,361.14	40,697.27	50,846.87	23,024.46
营业外收入	2,660.74	5,323.03	4,248.35	2,984.00
净利润	54,772.72	56,767.84	62,594.23	45,549.07
EBIT	108,123.14	107,772.63	110,044.34	--
EBITDA	137,352.93	136,746.00	142,495.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金	417,879.14	681,181.86	404,828.11	103,154.96
收到其他与经营活动有关的现金	14,400.05	17,520.10	19,178.04	13,410.99
购买商品、接受劳务支付的现金	226,457.17	224,829.99	235,035.25	87,251.63
支付其他与经营活动有关的现金	29,549.30	16,011.48	16,509.17	2,171.09
吸收投资收到的现金	55,345.00	129,313.75	260,014.10	40,009.60
资本支出	945,854.82	648,079.42	342,790.84	571,288.40
经营活动产生的现金流量净额	119,835.57	386,754.14	90,663.36	1,725.01
投资活动产生的现金流量净额	-1,164,519.68	-689,811.24	-250,953.68	-574,710.97
筹资活动产生的现金流量净额	723,635.31	342,147.27	325,035.83	447,638.47
现金及现金等价物净增加额	-309,058.46	39,427.39	166,134.11	-125,347.49
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	30.26	30.10	32.67	31.40
期间费用率（%）	11.93	5.74	6.64	7.50
应收类款项占比（%）	30.92	34.88	33.78	35.98
收现比（X）	0.95	1.50	0.84	0.69
资产负债率（%）	68.22	65.61	64.17	64.87
总资本化比率（%）	62.74	61.88	62.93	64.33
短期债务/总债务（%）	37.10	30.58	29.47	31.98
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.69	8.27	3.61	--
总债务/EBITDA（X）	34.26	34.96	37.63	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.09	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.94	2.92	5.68	--

注：1、中诚信国际根据无锡建发提供的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 2023 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算；3、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，“--”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
	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
盈利能力	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
	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