



# 无锡地铁集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231535D-03

## 声 明

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

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据现有资料进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 9 月 1 日





<b>发行人</b>	无锡地铁集团有限公司
<b>本期债项评级结果</b>	无锡地铁集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）（品种一） AAA 无锡地铁集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）（品种二） AAA
<b>发行要素</b>	本期债券发行总额不超过人民币 11.20 亿元（含 11.20 亿元），本期债券设置两个品种，品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年。在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期，在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于置换发行人前期偿还 20 锡铁 01 公司债券本金所使用的自有资金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

**评级观点**

中诚信国际认为无锡市经济财政实力强，潜在的支持能力很强；无锡地铁集团有限公司（以下简称“无锡地铁”或“公司”）在无锡轨道交通建设与运营中发挥重要作用，对无锡市政府的重要性高，与无锡市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，无锡地铁的主营业务将保持区域专营性，业务结构将保持多元化趋势，资产规模将继续增长，能维持资本市场认可度；同时，需关注房地产业务风险、资本支出压力大以及偿债压力加大等对其经营和整体信用状况造成的影响。

<b>正面</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域经济实力较强且持续增长。</b>依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势，区域经济发展水平位于江苏省前列；同时地方财政收入规模保持在较高水平，能够为公司未来发展提供良好的运营环境。</li><li>■ <b>业务具有专营性，职能定位重要。</b>作为无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，职能定位重要，能够在项目资本金、运营补亏和贷款还本付息方面得到无锡市的大力支持。</li><li>■ <b>业务多元化。</b>公司依托已运营的地铁项目积极开展广告、租赁、物业、土地整理、房地产开发、建筑服务以及软件销售和服务等多元化业务，收入结构分散，抗风险能力强。</li></ul>
<b>关注</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>房地产业务风险。</b>近年来持续的房地产调控政策叠加部分房企信用风险事件发酵导致商品房销售明显降温，且短期内仍面临一定的下行压力。目前公司主要房地产项目多处于建设阶段，未来去化进度及盈利情况需持续关注。</li><li>■ <b>资本支出压力大。</b>公司轨道交通建设投入资金规模较大，面临的资本支出压力大，且房地产开发业务整体资金回笼周期较长，进一步加大了公司的投融资压力。</li><li>■ <b>债务持续增长，偿债压力加大。</b>公司债务规模逐年增长，债务压力在短期内难以缓解。</li></ul>

项目负责人：芦婷婷 ttlu@ccxi.com.cn   
项目组成员：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn   
评级总监：王钧   
电话：(021)60330988  
传真：(021)60330991

## 财务概况

无锡地铁（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	647.56	746.23	816.47	842.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	199.44	243.16	279.96	290.00
负债合计（亿元）	448.13	503.07	536.51	549.59
总债务（亿元）	421.97	459.11	483.52	--
营业总收入（亿元）	7.59	13.55	31.89	6.41
经营性业务利润（亿元）	0.82	-0.74	1.25	0.43
净利润（亿元）	1.07	1.02	1.17	0.29
EBITDA（亿元）	6.78	10.25	12.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.33	-6.50	-14.88	-4.42
总资本化比率（%）	67.91	65.37	63.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	0.53	0.58	--

注：1、中诚信国际根据无锡地铁提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、长期应付款等科目中的带息债务已调整至短期债务和长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，2023 年 3 月末调整项金额为 3.20 亿元；4、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，特此说明。

## 发行人概况

无锡地铁前身为无锡市轨道交通发展有限公司，成立于 2008 年 11 月 24 日，由无锡市建设发展投资有限公司、无锡市国联发展（集团）有限公司和无锡市交通产业集团有限公司共同出资设立，初始注册资本 10.00 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2023 年 6 月 6 日，公司注册资本和实收资本增至 174.38 亿元，其中，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”）出资 152.43 亿元，占比 87.41%；国开发展基金有限公司出资 11.95 亿元，占比 6.85%；无锡市建设发展投资有限公司出资 5.00 亿元，占比 2.87%；无锡市国联发展（集团）有限公司出资 3.00 亿元，占比 1.72%；无锡市交通产业集团有限公司出资 2.00 亿元，占比 1.15%。公司控股股东和实际控制人为无锡市国资委。2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 16 家<sup>1</sup>。

目前公司是无锡市唯一的地铁建设及运营主体，主要从事城市轨道交通的投资、建设及运营管理，下设运营分公司和建设分公司；运营分公司从事城市轨道交通的运营管理；建设分公司从事城市轨道交通的投资、建设等。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
无锡地铁生态置业投资有限公司	地铁置业	100%	78.21	3.27	95.81	2.21	-0.30
无锡地铁科技服务有限公司	地铁科技	100%	2.44	1.27	48.02	3.75	0.24
无锡地铁建设有限责任公司	地铁建设公司	100%	1.13	0.26	76.86	0.64	0.04
无锡地铁资源开发有限公司	资源开发公司	100%	10.14	4.69	53.77	5.00	0.24
江苏太湖云计算信息技术股份有限公司	太湖云	54.14%	1.34	0.87	35.06	0.98	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

本期债券发行总额不超过人民币 11.20 亿元（含 11.20 亿元），本期债券设置两个品种，品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年。在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期，在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期。

**续期选择权：**本期债券分为两个品种，其中品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券品种一的期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种一；品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券品种二的期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种二。

**递延支付利息选择权：**本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人

<sup>1</sup> 除审计报告披露外，无锡地铁分别持有无锡锡铁股权投资管理有限公司 100% 股权、无锡市锡铁瑞兹运营管理有限公司 100% 股权，评级报告中将上述 2 家公司统计入无锡地铁合并范围一级子公司。

未能按照约定足额支付利息的行为。

**强制付息事件：**付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

**利息递延下的限制事项：**若发行人选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

**初始票面利率确定方式：**本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个交易日由中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算数平均值（四舍五入到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

**票面利率调整机制：**重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

**发行人赎回选择权：**除下列情形外，发行人没有权利也没有义务赎回本期债券：（1）发行人因税务政策变更进行赎回；（2）发行人因会计准则变更进行赎回。发行人如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

## 募集资金用途

本期绿色可续期公司债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于置换发行人前期偿还 20 锡铁 01 公司债券本金所使用的自有资金。

## 发行人信用质量分析概述

### 区域环境

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

2022 年，无锡市三次产业比例调整为 0.9:48.3:50.8，其中，第一产业实现增加值 133.65 亿元，同比增长 1.1%；第二产业实现增加值 7,177.39 亿元，同比增长 3.6%；第三产业实现增加值 7,539.78 亿元，同比增长 2.4%。同年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 5,589.97 亿元，同比增长 5.4%。固定资产投资方面，全年固定资产投资完成 4,073.54 亿元，同比增长 2.2%。其中：第一产业投资完成 2.32 亿元，同比下降 36.7%；第二产业投资完成 1,565.60 亿元，同比增长 0.2%；第三产业投资完成 2,505.61 亿元，同比增长 3.6%。分重点行业看，高新技术产业投资完成 959.63 亿元，同比增长 8.6%；先进制造业投资完成 1,308.43 亿元，同比增长 1.7%；战略性新兴产业投资完成 1,853.87 亿元，同比增长 7.6%。2023 年 1~6 月无锡市实现地区生产总值 7,105.67 亿元，按可比价计算，同比增长 6.6%。分产业看，第一产业增加值 48.79 亿元，同比持平；第二产业增加值 3,323.53 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 3,733.36 亿元，同比增长 5.8%。固定资产投资方面，2023 年上半年，无锡市完成固定资产投资 2,155.35 亿元，同比增长 10.1%，从产业投向看，第二产业完成投资 859.33 亿元，同比增长 12.7%；第三产业完成投资 1295.72 亿元，同比增长 8.4%。

依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。2022 年，无锡市实现生产总值 14,850.82 亿元，按可比价计算增长 3.0%，居“2022 年全国城市 GDP 百强榜”第 14 位，仅次于青岛市（14,920.75 亿元）；同年，无锡市人均 GDP 19.84 万元，居省内第一位。

表 2：2022 年江苏省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江苏全省	122,875.60	--	14.44	--	9,258.88	--
苏州市	23,958.34	1	18.60	2	2,329.18	1
南京市	16,907.85	2	17.88	3	1,558.21	2
<b>无锡市</b>	<b>14,850.82</b>	<b>3</b>	<b>19.84</b>	<b>1</b>	<b>1,133.38</b>	<b>3</b>
南通市	11,379.60	4	14.70	7	613.00	5
常州市	9,550.10	5	17.80	4	631.78	4
徐州市	8,457.84	6	9.37	11	517.43	6
扬州市	7,104.98	7	15.50	6	325.49	9
盐城市	7,079.80	8	10.56	9	453.26	7
泰州市	6,401.77	9	14.18	8	416.62	8
镇江市	5,017.04	10	15.58	5	303.96	10
淮安市	4,742.42	11	10.41	10	300.10	11
宿迁市	4,111.98	12	8.26	13	271.78	12
连云港市	4,005.03	13	8.70	12	212.81	13

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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

表 3：近年来无锡市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
----	------	------	------	----------

GDP (亿元)	12,370.48	14,003.24	14,850.82	7105.67
GDP 增速 (%)	3.7	8.8	3.0	6.6%
人均 GDP (万元)	16.59	18.74	19.84	9.49
固定资产投资增速 (%)	6.1	4.5	2.2	10.1%
一般公共预算收入 (亿元)	1,075.7	1,200.50	1,133.38	-
政府性基金收入 (亿元)	987.95	1,225.77	1,128.78	-
税收收入占比 (%)	82.66	81.96	75.19	-
公共财政平衡率 (%)	88.54	88.41	82.99	-

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

资料来源：无锡市人民政府及无锡市财政局网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，无锡地铁的业务状况良好，首先公司作为无锡市唯一的轨道交通建设和运营主体，主要承担无锡市地铁规划、建设、运营等工作，具有较强的业务竞争力、很强的业务稳定性及可持续性；同时积极利用地铁沿线配套资源大力拓展非地铁运营业务，业务种类持续丰富。

值得注意的是，公司轨道交通建设及房地产开发等业务尚需投入资金规模较大，整体资金回笼周期较长，面临一定的投融资压力；同时考虑到近年来房地产市场持续低迷，需关注房地产项目未来去化进度及盈利情况。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
运营收入	1.72	22.60	-526.14	2.66	19.59	-549.79	11.31	35.48	-88.17
广告业务	0.67	8.82	61.26	0.96	7.08	44.49	0.49	1.52	50.43
租赁业务	0.44	5.84	65.40	0.60	4.42	46.88	0.63	1.98	67.12
物业业务	0.73	9.59	18.85	1.00	7.36	19.08	1.95	6.11	20.22
培训业务	0.19	2.50	51.10	0.20	1.47	49.13	0.18	0.58	30.80
货物销售	0.07	0.91	-15.63	1.05	7.75	14.00	5.59	17.54	5.96
咨询劳务服务	--	--	--	0.61	4.51	99.38	0.19	0.59	64.71
建筑服务	0.66	8.69	27.35	1.04	7.67	48.71	0.79	2.47	37.53
软件信息服务	0.63	8.29	47.95	0.67	4.96	48.73	0.87	2.74	49.92
土地整理	0.55	7.24	100.00	--	--	--	5.05	15.82	58.53
房地产开发	--	--	--	2.19	16.13	13.38	2.01	6.31	8.28
金融服务	--	--	--	--	--	--	0.44	1.39	94.77
其他业务	1.94	25.53	75.68	2.58	19.05	79.79	2.38	1.00	78.31
营业收入/毛利率合计	7.59	100.00	-73.85	13.55	100.00	-71.32	31.89	100.00	-7.10

注：1、公司其他业务包括资金占用费收入、代建业务、水电费业务和通信业务收入等；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

## 地铁建设板块

公司是无锡市唯一的地铁建设主体，区域专营性及重要性显著，但由于地铁项目投资规模大、建设周期长，资本支出压力长期存在。

公司地铁项目的建设主要通过委托代建方式与中铁建设集团有限公司展开合作，公司作为发包商，中铁建设集团有限公司子公司作为承包商。公司地铁车辆主要向中车株洲电力机车有限公司、株洲中车时代电气股份有限公司和南京中车浦镇城轨车辆有限责任公司等企业采购。

建设资金来源方面，轨道交通属于资本密集型行业，在满足财政资金投入最低比例要求后，主要通过综合运营贷款、发行债券和融资租赁等融资工具筹集解决。根据《无锡市交通发展专项资金

管理暂行办法》，为推进无锡市轨道交通建设的顺利实施，保证轨道交通项目的资金需求，特建立无锡市轨道交通发展专项资金（以下简称“轨道专项资金”），轨道专项资金的用途包括轨道项目资本金投入、建设支出和贷款还本付息。公司在每年年底前确定下一年度投资计划以及资金需求，经轨道办初审后报送市财政局，市财政局审核后，按进度将资金通过轨道办拨付给公司。2022 年，公司取得财政拨入的地铁项目建设资本金和融资还本资金 35.20 亿元，计入“资本公积”科目。

无锡市从 2006 年开始建设城市轨道交通，先后进行三轮规划建设：第一、二轮建设规划共 5 条线路，第一轮建设规划的 1、2 号线已经通车运营，合计 56km；第二轮建设规划的 3 号线一期、4 号线一期以及 1 号线南延线工程合计 58km。2021 年 11 月，国家发改委批准了《无锡市城市轨道交通第三期建设规划（2021-2026 年）》，根据该规划，无锡市城市轨道交通远期线网规划由 8 条线路和 1 条支线组成，总长 297 公里。新增审批建设 4 号线二期、5 号线、6 号线等 3 个项目，总长度 59.8 公里。项目建成后，形成 6 条运营线路、全长 172.7 公里的轨道交通网络。

图 1：无锡市城市轨道交通第三期建设规划(2021-2026)



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司已完成无锡地铁 1 号线、2 号线、1 号线南延线、3 号线一期和 4 号线一期的建设，上述线路已投入运营。公司在建线路主要为锡澄线与 4 号线二期，其中，锡澄线采用 PPP 模式，公司与江阴市新国联集团有限公司（以下简称“江阴新国联”）分别作为无锡市和江阴市的政府方出资代表联合社会资本方中国中车集团联合体组建锡澄中车（无锡）城市轨道交通工程有限公司（以下简称“项目公司”）进行投资。公司、江阴新国联和社会资本方按项目投资总额的 40% 投入资本金，剩余建设资金由项目公司负责筹措，公司仅按持股比例投入资本金总额的 4%，即 2.24 亿元，截至 2022 年末，公司实际投入资本金 27.42 亿元，剩余建设资金由项目公司负责筹措，具体情况如下表所示。

表 5：截至 2022 年末无锡市运营及在建地铁线路介绍

运营线路名称	线路概况	设计长度 (km)	车站数量 (座)
1 号线	无锡首条开通运营的地铁线路，整体呈南北走向，起自惠山新城的堰桥站，自北向南穿中心城的惠山区、北塘区、崇安区、南长区、滨湖区等五个城区，至滨湖区的雪浪站。	29.42	24
1 号线南延线	北起连接地铁 1 号线南端终点长广溪站，沿线经雪浪站、葛埭桥站，终点为南方泉站。	5.20	3
2 号线	整体呈东西走向，西起梅园，沿梁溪路、人民路、锡沪路、东安路、锡新路至无锡东站，途经滨湖区、梁溪区、锡山区。	26.30	22
3 号线一期	整体呈西北东南走向，西北起苏庙，东南至苏南硕放机场，沿西北东南向城市发展轴，途经惠山区、北塘区、崇安区以及新区。	28.49	21

4 号线一期	起自惠山刘潭，止于太湖新城吴越路站，串联无锡市惠山新城、蠡湖新城、太湖新城、等城市重点建设区域。	24.54	18
在建线路名称	线路概况	设计长度 (km)	车站数量 (座)
锡澄线	城际轨道交通路线，连接无锡市和江阴市，一期工程起于江苏省江阴市江阴外滩站，止于江苏省无锡市惠山区堰桥站。	30.40	9
4 号线二期	西起自太湖新城博览中心站（不含），东止于新吴区锡士路站，全部为地下站。全线无新建场段与主变电所，车辆基地共享利用一期建设的天河停车场和具区路车辆段。	8.60	6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末无锡市运营及在建地铁线路工程建设及投资情况（亿元）

项目名称	开工年月	竣工年月	开始运营年月	计划总投资	资本金	已投资	线路状态
1 号线	2009 年 5 月	2014 年 5 月	2014 年 7 月	174.52	43.63	174.52	运营
1 号线南延线	2016 年 3 月	2019 年 9 月	2019 年 9 月	23.49	7.05	23.49	运营
2 号线	2011 年 1 月	2014 年 12 月	2014 年 12 月	142.83	42.85	142.83	运营
3 号线一期	2016 年 3 月	2020 年 10 月	2020 年 10 月	206.12	61.63	170.23	运营
4 号线一期	2017 年 3 月	2021 年 12 月	2021 年 12 月	191.12	57.34	132.28	运营
小计	--	--	--	738.08	212.50	643.35	--
锡澄线	2019 年 10 月	--	--	139.89	55.96	76.97	在建
4 号线二期	2022 年 6 月	--	--	64.12	25.65	6.40	在建
小计	--	--	--	204.01	81.61	83.37	--
合计	--	--	--	942.09	294.11	726.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建的自建新项目包括 5 号线和 6 号线，总投约为 520.35 亿元。此外，锡宜线连接无锡市和宜兴市，线路全长 58.45 公里，计划总投资 303.95 亿元，该项目计划于 2023 年开工，目前尚未明确公司参与建设的具体方案。公司所有地铁工程项目均已取得土地、环保、规划等相关批准文件，符合国家有关政策规定。

表 7：截至 2022 年末公司拟建地铁线路情况（km、座、亿元）

项目名称	项目状态	设计长度	车站数量	预计开工时间	预计工期	总投资
5 号线	拟建	29.30	24	2023 年	5 年	267.12
6 号线	拟建	24.30	19	2023 年	--	253.23
锡宜线	拟建	58.45	9	2023 年	6 年	303.95

注：6 号线、锡宜线相关规划仍在进一步明确中；个别拟建项目已投资额为前期研究、规划等费用。实际建设过程中，计划总投资数据可能较初划阶段在合理范围内发生一定变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，根据无锡市地铁线路规划，公司地铁建设需求较大，存在较大的资本支出压力。但无锡市区域经济财政实力强，作为区域内唯一的地铁建设主体，公司能够获得较大的政府支持。

## 地铁运营板块

轨道交通作为准公共产品，投资回报周期长，较高的运营和维护成本使得公司运营初期盈利压力较大，2021 年以来通车线路及运营里程增加，加之收入确认规则的变更，运营收入大幅提升；但地铁运营仍持续亏损，日常经营对政府补贴的依赖程度较高。

地铁运营是公司的主要业务，也是其开展其他资源经营业务的基础。公司地铁运营收入主要来自票务收入，2022 年，受整体环境影响，公司部分线路不定期停运，当年票务收入明显下降。根据《无锡市市区城市轨道交通运营服务成本规制试行办法》，2022 年起公司将票价补贴（共计 9.40 亿元）确认为运营收入，同时将运营相关的成本规制补贴计入其他收益。受此影响，2022 年地铁

运营收入大幅增长。

截至 2022 年末，公司共运营 1 号线、2 号线、1 号线南延线、3 号线一期和 4 号线一期，通车线路总长 113.95km，构成了覆盖无锡全市市辖区的地铁网络。近三年，无锡地铁运营里程分别为 3,365.52 万车公里、5,182.38 万车公里和 6,006.65 万车公里，保持逐年增长。2022 年公司各条线路均不同程度停运，当年各地铁线路日均客流量较 2021 年呈不同程度下滑；地铁 3 号线一期、4 号线一期仍处于客流培育期，日均客运量较地铁 1、2 号线仍有较大差距。此外，近年来公司不断推出不同地铁优惠票卡及与地面交通的联合优惠活动，近三年每人票收入逐年降低。

表 8：近年来公司各运营地铁线路运营指标

路线名	运营指标	2020	2021	2022
1 号线	年度客运量（万人次）	4,934.97	6,740.90	4,582.64
	日均客运量（万人次）	13.48	18.47	12.56
	列车开行列次（列次）	100,858.86	118,304.98	109,254.30
	运营里程（万车公里）	1,809.78	2,130.66	1,967.27
	票款收入（万元）	10,290.65	11,616.82	7,414.42
	每人票收入（元）	2.09	1.72	1.62
	运营成本（万元）	34,003.85	38,527.64	37,231.15
	单位总运营成本（元/车公里）	18.79	18.08	18.93
	正点率(%)	99.98	99.99	100.00
2 号线	年度客运量（万人次）	3,321.29	4,804.51	3,555.58
	日均客运量（万人次）	9.07	13.16	9.74
	列车开行列次（列次）	92,692.20	109,021.50	100,648.43
	运营里程（万车公里）	1,310.58	1,544.82	1,429.47
	票款收入（万元）	6,823.54	8,174.87	5,700.10
	每人票收入（元）	2.05	1.70	1.60
	运营成本（万元）	25,518.95	29,897.83	29,910.19
	单位总运营成本（元/车公里）	19.47	19.35	20.92
	正点率(%)	99.98	99.99	100.00
3 号线 一期	年度客运量（万人次）	465.76	3,007.97	2,400.45
	日均客运量（万人次）	7.17	8.24	6.58
	列车开行列次（列次）	16,356.00	97,800.51	99,011.00
	运营里程（万车公里）	245.16	1,459.92	1,472.70
	票款收入（万元）	986.76	5,070.31	3,806.25
	每人票收入（元）	2.12	1.69	1.59
	运营成本（万元）	5,826.45	27,783.34	28,830.60
	单位总运营成本（元/车公里）	23.77	19.03	19.58
	正点率(%)	99.98	99.98	100.00
4 号线 一期	年度客运量（万人次）	--	61.07	1,416.20
	日均客运量（万人次）	--	4.07	3.88
	列车开行列次（列次）	--	3,672.00	88,644.00
	运营里程（万车公里）	--	46.98	1,137.21
	票款收入（万元）	--	85.55	2,219.99
	每人票收入（元）	--	1.40	1.57
	运营成本（万元）	--	/	25,260.74
	单位总运营成本（元/车公里）	--	/	22.21
	正点率(%)	--	100.00	100.00

注：1、2020 年，地铁 1 号线年度客运量和日均客运量均包括 1 号线南延线情况，相关数据经过年化处理；2、地铁 3 号线一期为 2020 年 10 月底通车运营，票款收入及运营成本计入在建工程，未形成 2020 年损益。3、地铁 4 号线一期为 2021 年 12 月正式通车运营，票款收入及运营成本计入在建工程，未形成 2021 年损益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁票价方面，无锡地铁票价定价方式遵循《市物价局关于核定无锡地铁票价的通知》（锡价服

【2014】50 号）、《中华人民共和国价格法》、《政府制定价格听证办法》等有关规定，通过听证会拟定，全程采用区间计价的方式：起价 2 元可乘坐 5 公里，乘车距离超过 5 公里采用递远递减的方式计价，5~15 公里每 1 元可乘 5 公里，15~29 公里每 1 元可乘坐 7 公里，29 公里以上每 1 元可乘坐 9 公里。对比其他城市地铁票价，无锡地铁票价处于中等偏上水平，考虑到居民消费水平，未来票价上调可能性较小。

公司地铁运营成本主要由人工、能耗、维修维护和其他运营成本构成。其中，其他运营成本主要包括物业、安检、办公和劳保等间接费用。2022 年受线路停运的影响，单位运营成本有所推升。近三年公司单位运营成本分别为 19.08 元/车公里（不包含 2020 年新通车的处在试运营期的 3 号线一期）、18.73 元/车公里（不包含 2021 年新通车的处在试运营期的 4 号线一期）和 20.18 元/车公里。

表 9: 近年来公司地铁运营成本构成情况（万元）

运营成本构成	2020	2021	2022
人工成本	36,109.05	60,143.62	73,775.43
能耗	5,663.99	9,487.74	13,030.23
维修维护费	6,331.89	9,586.43	11,208.92
其他运营成本	9,934.63	14,571.11	20,611.68
其他业务成本	1,483.24	2,419.91	2,606.39
<b>合计</b>	<b>59,522.80</b>	<b>96,208.81</b>	<b>121,232.66</b>

注：1、上述运营成本仅为付现成本，不包括折旧；2、2020 年因 3 号线一期处于试运营阶段，其运营产生的收益和支出均计入在建工程，故 2020 年未作为运营成本列式；3、地铁 4 号线一期为 2021 年 12 月正式通车运营，其运营产生的收益和支出均计入在建工程，2021 年未作为运营成本列式；4、分项数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于地铁业务具有准公益性，收费机制市场化程度较低，因此通常在城市地铁线路和客流量培育到一定规模，并形成较为成熟的体系后，地铁公司的票务收入或其他补充收入才能够覆盖日常运营成本并实现一定的收支结余。公司地铁运营时间尚短，且线路较少，近年来地铁运营业务处于亏损状态。同时，随着运营线路的增加，固定成本进一步增长，近三年公司地铁运营业务毛利润分别为-9.03 亿元、-14.60 亿元和-9.97 亿元，2022 年由于会计收入确认规则的变更，当年地铁运营毛利润亏损面有所收窄。2020~2021 年公司分别收到上级部门划拨的轨道交通运营补贴 6.10 亿元、10.20 亿元，2022 年公司收到地铁票款补贴 9.40 亿元，成本规制补贴 5.80 亿元，在一定程度上弥补了经营亏损。

整体来看，由于地铁业务的准公益性特点，公司地铁运营业务收入成本配比失衡，业务呈现经营性亏损，对政府补贴的依赖程度较大。

## 其他板块

**近年公司积极利用地铁沿线配套资源大力拓展非地铁运营业务，对公司收入及盈利形成良好的补充；此外，公司通过合作开发的模式进行房地产开发，但近年来房地产市场持续低迷，需关注房地产项目未来去化进度及盈利情况。**

**广告业务：**公司广告业务主要是对地铁及其沿线广告资源的开发利用，包括广告灯箱、车厢看板、站台显示屏终端和可冠名车站，主要经营主体为子公司无锡地铁资源开发有限公司。随着各地铁线路的开通运营，公司广告资源不断增加。从广告载体上看，公司目前拥有大量的媒体资源，主

要包括灯箱、乘客信息系统（PIS）、LED 大屏、展示广告等。除了地铁各线路平面媒体资源外，公司还拥有全国超 40 个城市机场、地铁、高速铁路媒体代理权，可承接各类广告媒体的设计、制作、发布和代理。截至 2022 年末，公司管理无锡地铁各线路站厅及站台各类灯箱、梯顶、梯旁看板（侧）、列车等合计 5,319 处，年度平均出租数量 2,157 处，年度平均招租率 40%。2022 年，受宏观经济调控及部分地铁线路停运的影响，当年广告收入同比有所下滑。

**出租业务：**公司出租业务收入主要包括集团地铁大厦部分楼层出租、地铁线路商铺租赁和商业街、站台商铺短租、车站自助设备出租、办公室出租和地铁停车场出租等形式的收入，其中商铺租赁业态包括餐饮、便利店、化妆品等。除地铁线路相关物业出租外，公司将自持的地铁大厦部分楼层对外出租，可出租面积 11,966.00 平方米，截至 2022 年末全部对子公司和对外出租，对外出租价格为 2.0 元/平方米/天。2020 年以来，公司各条线路客流量培育逐步成熟，新投入运营的 3 号线、4 号线增加了公司的站厅商业可出租面积。但地铁 3 号线商业街于 2022 年 6 月交付，地铁 4 号线商业街等尚未交付，上述 2 条线路商业街、其他商业、独立商业体等未形成规模运营，后续商业运营情况需持续关注。从租赁收入来看，受益于可租赁面积的提升，公司实现租赁收入逐年增加。

表 10：2022 年末公司已运营线路主要商业面积和招商情况

线路	类型	面积 (m <sup>2</sup> )	面积占比 (%)	已出租面积 (m <sup>2</sup> )	出租率 (%)
1 号线	站厅商业	1,475.87	0.72	1,142.16	77.39
	商业街	4,6840.64	22.91	46,840.64	100.00
	其他商业	3,788.49	1.85	3,771.99	99.56
	独立商业体	51,423.00	25.15	51,423.00	100.00
	可经营性物业	23,678.33	11.58	20,593.55	86.97
	<b>小计</b>	<b>127,206.33</b>	<b>62.21</b>	<b>123,771.34</b>	<b>97.30</b>
2 号线	站厅商业	1,144.52	0.56	829.03	72.43
	商业街	26,065.57	12.75	21,269.95	81.60
	其他商业	571.60	0.28	401.20	70.19
	独立商业体	12,739.37	6.23	12,739.37	100.00
	可经营性物业	2,014.77	0.99	2,014.77	100.00
	<b>小计</b>	<b>42,535.83</b>	<b>20.80</b>	<b>37,254.32</b>	<b>87.58</b>
3 号线	站厅商业	1,436.33	0.70	1,278.20	88.99
	商业街	29,298.00	14.33	0.00	0.00
	其他商业	0.00	0.00	0.00	--
	独立商业体	0.00	0.00	0.00	--
	可经营性物业	2,890.00	1.41	2,890.00	100.00
	<b>小计</b>	<b>33,624.33</b>	<b>16.44</b>	<b>4,168.20</b>	<b>12.40</b>
4 号线	站厅商业	1,125.83	0.55	1,065.38	94.63
	商业街	0.00	0.00	0.00	--
	其他商业	0.00	0.00	0.00	--
	独立商业体	0.00	0.00	0.00	--
	可经营性物业	0.00	0.00	0.00	--
	<b>小计</b>	<b>1,125.83</b>	<b>0.55</b>	<b>1,065.38</b>	<b>94.63</b>
<b>合计</b>	<b>204,492.32</b>	<b>100.00</b>	<b>166,259.24</b>	<b>81.30</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**物业收入：**公司提供的物业服务包括保洁、物业管理、图文制作和物业修理等，主要由子公司无锡地铁物业管理发展有限公司负责经营。近年，公司物业经营模式逐步升级，推行现场管理系统，运用信息化提升管理能力，积极推进智能楼宇试点，提升市场竞争力。地铁大厦主楼 5 至 14 楼的招租工作 100%完成，实现以楼养楼、收支平衡。此外，公司还承接了西漳公园、锡东商务区、雪浪坪天空树等物业项目，为加快物业服务外拓发展奠定了基础。目前合作的客户包括无锡惠憬城市发展有限公司、江苏久聚建设工程有限公司、南京金轮商业管理股份有限公司无锡分公司、南京信息工程大学滨江学院和中铁一局集团新运工程有限公司等。2020 年以来，公司加快物业经营外拓，新增对江苏银行股份有限公司无锡分行等银行及红色物业小区的运营，物业收入逐年增长。

**建筑服务：**公司 2020 年新增建筑服务业务，主要由公司当年新设的二级子公司地铁建设公司负责，地铁建设公司主要依托地铁沿线资源优势提供各类工程的设计、建设和监理等服务等。2021 年公司外拓代建和围挡建设，当年实现建筑服务收入 1.04 亿元，同比增加 57.56%。该业务目前规模较小，对公司收入贡献度有限。

**软件销售和服务：**公司 2020 年新增软件销售和服务业务，主要由子公司太湖云负责，为新三板上市公司。其业务聚焦城市水环境的监测和治理的技术手段，采用物联网、云计算、大数据分析、人工智能等创新技术，提供业务咨询+软硬件产品+解决方案+项目全过程管理+长效运维一站式服务。近年来，为顺应市场发展趋势，满足客户的深度要求，太湖云从聚焦全渠道电子商务软件服务逐步转向成为大客户实现企业数字化转型的合作伙伴，同时，组建物联网硬件研发团队，用物联网技术和微服务架构帮助企业、城市、和社会实现数字化转型。太湖云业务范围逐步扩大，涵盖智慧城市、智慧交通和智慧金融等行业。太湖云主要收入来自于公司智慧城市硬件产品的销售、软件开发服务、系统集成和运维服务，近年来收入稳步增加。

**土地整理：**公司 2020 年新增土地整理业务，主由子公司资源开发公司负责，公司作为无锡市轨道交通工程建设、运营管理及轨道交通空间资源开发领域唯一的实施主体，在进行地铁工程建设时接受区域政府或相关主体（该业务板块以下简称“委托方”）授权和委托，对轨道交通场站及地铁周边上盖土地进行一级整理开发。项目完工后，委托方按照公司前期支付的土地整理成本、融资费用以及一定加成比例与公司办理结算。因在施工阶段，公司地铁线路建设和土地整理成本无法分开独立核算，故公司一般在相关线路或场站完工后聘请评估审计机构对土地整理成本进行评估核算，据此核算土地整理项目对应的成本。近三年，公司实现土地整理业务收入分别为 5,499.34 万元、0.00 万元和 50,458.72 万元，受地铁线路施工进度和各区域土地一级出让市场的影响，公司土地整理业务收入存在一定的波动性。

**房地产开发：**公司房地产开发业务主要由公司本部及地铁置业运营。公司房地产项目多通过与第三方房地产公司合作成立项目公司的形式开展，公司对项目公司进行控股。项目公司负责具体的地产项目建设，建设资金根据项目的具体情况，由股东按持股比例出资或者匹配项目贷款。截至 2022 年末，公司主要在开发项目共计 3 个，项目总投资合计 108.76 亿元，已投资 67.69 亿元，未来仍有一定的投资需求。截至 2022 年末，公司无拟建房地产项目。从销售情况来看，公元汇项目已于 2021 年 12 月住宅部分实现交付并于当年结转收入；公园上城项目于 2022 年 3 月开始预售，

截至 2022 年末，该项目累计签约 1.39 亿元，近年来房地产市场持续低迷，公园上城项目预售表现不佳，预售需关注该房地产项目未来去化进度及盈利情况。

表 11：截至 2022 年末公司主要房地产项目（万元、万平方米）

项目名称	合作方及持股比例	建设周期	可售面积	已售面积	累计签约金额	总投资	已投资
公园上城	地铁置业 60%； 招商地产 30%； 城南置业 10%。	3 年	15.73	0.59	13,935.26	435,564.00	302,768.77
公元汇	地铁置业 51%； 华润置地 49%。	2 年 4 个月	2.78	2.78	54,187.56	65,580.00	63,201.27
樾湖尚郡	地铁置业 51%； 和居集团 49%。	3 年	25.35	--	--	586,434.00	310,945.28
合计	--	--	43.86	3.37	68,122.82	1,087,578.00	676,915.32

注：1、“招商地产”为“招商局地产（常州）有限公司”的简称；“城南置业”为“无锡市城南置业有限公司”的简称，现已更名为“梁城美景科技发展（江苏）有限公司”；“华润置地”为“华润置地（常州）有限公司”的简称；“和居集团”为“无锡和居投资发展有限公司”的简称；2、公元汇项目除 2.78 万平方米可售外，公司自持 1.4 万平方米的商业，该部分已于 2022 年 8 月开业；3、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

除上述项目外，公司通过对项目公司参股的方式参与房地产项目建设，目前主要投资项目包括运河汇项目、天空树项目、愉樾天成项目等。截至 2022 年末，公司主要参股房地产项目多处于建设阶段，合计资本金投入 21,030 万元，2021 年获得分红 4,473.34 万元，2022 年获得分红 4,000.00 万元。

近年来持续的房地产调控政策叠加部分房企信用风险事件发酵导致商品房销售自 2021 年下半年明显降温，且短期内仍面临一定的下行压力。目前公司主要房地产项目多处于建设阶段，未来去化进度及盈利情况需持续关注。

**货物销售：**2020 年，公司新增货物销售业务收入 687.72 万元，主要为地铁票卡、地铁城和锡铁 E 站的销售收入。2021 年 10 月，公司以 4,889.80 万元收购无锡地铁久安砭业有限公司（原名“无锡市久安砭业有限公司”，以下简称“久安砭业”）51.00%的股权，久安砭业拥有无锡地区较大的双滑履磨机水泥生产线，是无锡地区规模较大的水泥生产企业，主要客户包括万科集团、龙湖地产、新鸿基地产、大连万达集团、九龙仓集团、中交集团、绿城集团、中建集团、浙江宝业集团、上海建工等。受益于久安砭业的全年并表，2022 年公司货物销售收入增至 5.59 亿元。

总体而言，依托于地铁线网的逐步成熟，公司地铁网络化资源开发趋于多元化，衍生的非地铁运营类业务能够对收入及盈利形成一定的补充。近年来公司加大了房地产开发力度，但近期房地产市场持续低迷，需关注房地产项目未来去化进度及盈利情况。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；但公司资产流动性不足，收益性有限，财务杠杆率亦处于偏高水平，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

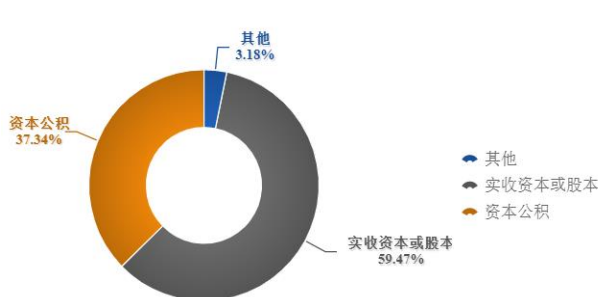
## 资本实力与结构

公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持快速增长趋势；但公司资产流动性不足，收益性有限，财务杠杆率有所下降但仍处于偏高水平。

作为无锡市轨道交通投资建设的唯一主体，公司地位重要，近年来随着无锡市轨道交通建设的有序推进，资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年复合增长率达 12.29%。

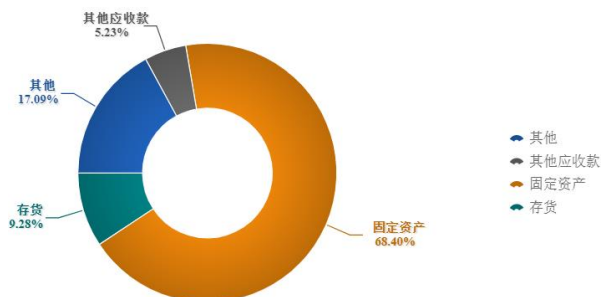
公司目前业务主要聚焦于无锡市轨道交通的建设和运营，资产主要由上述业务形成的在建工程、轨道交通的隧道资产、列车、机器设备等固定资产构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超 75%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。非流动资产构成方面，随着轨道交通 3 号线、4 号线一期工程的完工，近年来在建工程转固规模较大，固定资产增幅较为明显；流动资产构成方面，2021 年以来公司分别新增公园上城项目和宛山湖等房地产项目，使得存货规模增长较快。随着地铁线路不断投运，公司积极利用地铁沿线配套资源大力拓展广告、物业、租赁、货物销售以及建筑服务等非地铁运营业务，以此形成的经营性往来款占比超 90%，2022 年末，经营性其他应收款 43.45 亿元，其中应收无锡望榆地铁生态置业有限公司 24.21 亿元<sup>2</sup>，应收无锡市交通运输局 12.46 亿元<sup>3</sup>。公司投资收益主要来自于金融资产持有期间取得的投资收益和股利收入，近三年获取的投资收益在 0.30~1.53 亿元之间，其中 2021 年受益于获得京沪高速铁路股份有限公司和无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）的股利收入 1.18 亿元。以地铁运营补贴为主的政府补贴是公司利润最主要来源，近三年获取的政府补贴分别为 7.01 亿元、10.60 亿元和 6.08 亿元。2023 年 3 月末，资产构成主要科目变动不大。总体来看，受经营特性和所属行业的影响，公司资产形成收益的周期相对较长，流动性不足，且收益性有限。

图 2：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系刚性债务以及因业务正常开展过程形成的应付款项及合同负债，其中债务占总负债的比例约 90%。近年来公司债务规模平稳增长，2020~2022 年末债务的复合增长率约 7%，主要系近年来公司地铁建设的持续推进加之房地产项目的投入，对外融资需求进一步提升，债务规模不断提升。公司债务以银行借款、非标融资和发行债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。无锡市国资委通过增加公司资本公积的方式进行轨道项目资本金的拨付，近年来受益于政府的持续支持，公司资本公积和实收资本（资本公积转增实收资本）快速

<sup>2</sup> 该业务背景为推进具区路车辆段生态综合开发项目的土地竞拍及一体化实施车辆段配建和上盖开发，公司作为非控股股东向无锡望榆地铁生态置业有限公司提供股东借款，目前无明确回款计划。

<sup>3</sup> 该部分其他应收款为应收地铁专项资金，主要用于地铁建设及运营时支付的前期拆迁、平整等与地铁建设相关的款项。

增长，带动经调整的所有者权益<sup>4</sup>增长。财务杠杆方面，受益于自有资本实力的增强，公司财务杠杆水平有所下降，但总体来看，近年来公司资产负债率处于 60~70%，总资本化比率处于 60%~70% 的区间。

表 12：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	647.56	746.23	816.47
经调整的所有者权益合计	199.44	243.16	279.96
总债务	421.97	459.11	483.52
短期债务占比	6.70	8.32	16.61
资产负债率	69.20	67.41	65.71
总资本化比率	67.91	65.37	63.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	4.54%	381.93	22.22	24.33	19.31	20.27	20.71	275.09
债券融资	3.56%	20.00	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非标融资	4.62%	50.03	6.64	6.67	6.73	6.55	5.79	17.65
其他	6.93%	24.74	15.67	9.07	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	--	476.71	64.52	40.08	26.04	26.82	26.50	292.75

注：1、债务到期分布根据公司统计披露；2、其他系项目公司股东借款；3、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司经营获现能力较为一般，利息覆盖能力虽有所提升，但整体依然有限；同时，公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

随着建设线路不断投运，路网效应逐步显现，公司近年收入保持较快增长，但广告业务、出租业务等业务回款较慢，使得公司收现比率多低于 1，收入质量一般。公司经营活动净现金流受经营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。2021 年子公司地铁置业购置房地产开发用地，同时公司支付较大规模非经营性往来款和资金拆借款，使得公司经营活动现金流由净流入转为净流出状态，2022 年地铁线路建设和房地产项目建设推进加之子公司付剩余土地购置款，使得经营活动现金流净流出规模加大，2023 年一季度仍保持较大规模经营活动净现金流的流出。受此影响，公司经营活动净现金流无法对利息形成有效保障。

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，近年来债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，加之折旧规模持续增加，使得公司 EBITDA 呈增长态势，对利息的保障能力随之提升，但整体覆盖程度较低。

随着地铁线路建设的投入金额的增加及房地产项目建设的推进，公司资金缺口对外部融资的依赖性进一步提升。考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充。

<sup>4</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项均为 0。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	9.33	-6.50	-14.88	-4.42
收现比	0.89	1.25	0.84	1.46
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.53	-0.34	-0.68	--
EBITDA	6.78	10.25	12.64	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.38	0.53	0.58	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末净资产的 27.11%<sup>5</sup>，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司无对外担保。此外，公司不存在对外担保或重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 8 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>6</sup>

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

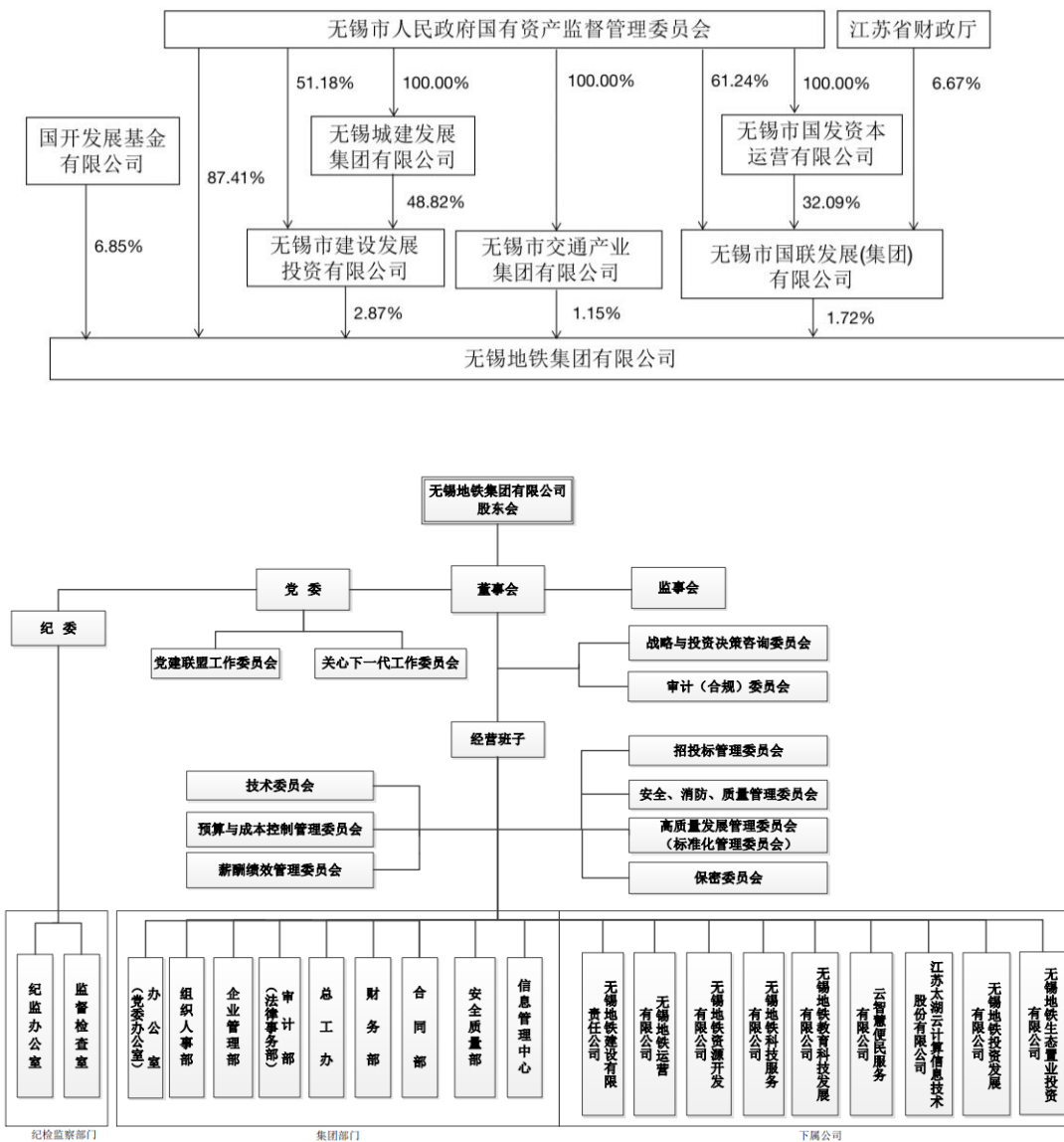
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“无锡地铁集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）（品种一）”信用等级为 **AAA**；评定“无锡地铁集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）（品种二）”信用等级为 **AAA**。

<sup>5</sup> 2022 年末，公司受限资产包括受限货币资金 991.47 万元；因抵押借款受限的存货金额 257,641.72 万元；因借款受限的固定资产金额 500,384.14 万元，根据公司签订的融资租赁合同，公司将部分地铁线路的部分隧道资产、信号、牵引系统、车辆设备、高压供电设备、排水及消防设备、地铁设施及附属设施作为融资租赁物，在清偿融资租赁合同的所有债务以及期末支付回购价款前，所有权属于债权人。因该部分资产难以界定范围和分割价值，故公司取融资余额列报固定资产受限金额。

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 附一：无锡地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月 6 日）



资料来源：公司提供

## 附二：无锡地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	325,364.24	408,540.38	373,471.56	374,101.98
非受限货币资金	215,368.26	401,357.31	372,480.10	--
应收账款	10,672.02	53,676.88	142,944.49	140,181.84
其他应收款	508,549.24	546,835.67	467,237.44	440,433.86
存货	55,998.91	329,473.81	702,104.39	782,234.72
长期投资	134,096.44	230,763.64	249,944.04	363,444.04
在建工程	2,178,346.95	1,261,790.82	167,810.89	228,626.72
无形资产	5,804.42	5,795.19	26,284.19	6,152.17
资产总计	6,475,647.89	7,462,324.90	8,164,658.29	8,427,959.79
其他应付款	26,796.24	148,142.78	279,547.66	277,153.45
短期债务	282,672.83	382,071.70	802,914.19	--
长期债务	3,937,031.37	4,208,995.98	4,032,304.07	--
总债务	4,219,704.20	4,591,067.68	4,835,218.26	--
负债合计	4,481,293.97	5,030,705.03	5,365,089.53	5,495,914.11
利息支出	177,526.62	193,054.62	219,143.48	--
经调整的所有者权益合计	1,994,353.92	2,431,619.87	2,799,568.76	2,900,045.68
营业总收入	75,915.24	135,546.74	318,859.67	64,085.10
经营性业务利润	8,202.00	-7,412.67	12,491.75	4,290.65
其他收益	70,139.77	106,042.25	60,770.66	19,774.60
投资收益	3,459.41	15,326.50	3,105.65	376.34
营业外收入	161.52	543.74	2,247.15	70.07
净利润	10,746.84	10,178.41	11,652.19	2,851.79
EBIT	14,190.47	18,804.13	18,306.85	--
EBITDA	67,823.54	102,533.37	126,381.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	67,757.72	170,057.59	267,259.61	93,694.83
收到其他与经营活动有关的现金	135,723.37	274,170.30	352,043.59	134,945.40
购买商品、接受劳务支付的现金	45,527.46	331,391.10	504,247.10	87,390.25
支付其他与经营活动有关的现金	47,487.97	157,400.43	278,859.01	145,929.71
吸收投资收到的现金	198,677.00	357,770.40	345,481.25	129,618.52
资本支出	581,042.91	561,458.74	445,796.39	124,742.91
经营活动产生的现金流量净额	93,289.93	-65,014.27	-148,779.93	-44,217.39
投资活动产生的现金流量净额	-675,514.69	-559,105.93	-559,731.61	-190,723.28
筹资活动产生的现金流量净额	692,682.87	810,109.49	679,629.96	235,764.83
现金及现金等价物净增加额	110,457.96	185,989.29	-28,877.46	824.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	-73.85	-71.32	-7.10	-10.58
期间费用率（%）	7.42	11.71	7.50	13.02
应收类款项占比（%）	8.02	8.05	7.76	8.35
收现比（X）	0.89	1.25	0.84	1.46
资产负债率（%）	69.20	67.41	65.71	65.21
总资本化比率（%）	67.91	65.37	63.33	--
短期债务/总债务（%）	6.70	8.32	16.61	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.53	-0.34	-0.68	--
总债务/EBITDA（X）	62.22	44.78	38.26	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.27	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	0.53	0.58	--

注：中诚信国际根据公司 2020~2022 年审计报告及未经审计 2023 年一季度财务报表整理；其他应付款、长期应付款等科目中的带息债务已调入短期债务和长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

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

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

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



# 营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司  
类型 有限责任公司(中外合资)  
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101  
法定代表人 闫衍  
注册资本 人民币3266.67万元  
成立日期 1999年08月24日  
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日  
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

此件与原件一致, 仅限 无锡地  
铁集团有限公司2023年面向专  
业投资者公开发行绿色可续期  
公司债券信用评级使用, 再次复  
印无效。



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年08月01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统  
报送上一年度年度报告并公示。



# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日





首页

机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2023-00006501	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2023年06月02日
名称	完成2022年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)		
文号		主题词	

完成2022年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

完成2022年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	中证鹏元资信评估股份有限公司	2022年度备案	深圳市	2023-6-1
2	大普信用评级股份有限公司	2022年度备案	浙江省	2023-6-1
3	安泰信用评级有限责任公司	2022年度备案	湖北省	2023-6-1
4	北京中北联信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
5	远东资信评估有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
6	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
7	安融信用评级有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
8	联合资信评估股份有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
9	大公国际资信评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
10	标普信用评级 (中国) 有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
11	中诚信国际信用评级有限责任公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
12	上海资信有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
13	东方金诚国际信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1

链接: 中国政府网

行业相关网站

