



无锡地铁集团有限公司 主动评级报告

信用等级：AA⁻_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年12月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	10511.8	11438.6	11852.3	12370.5
一般公共预算收入(亿元)	930.00	1012.28	1036.33	1075.00
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	31.65	22.61	32.61	41.05
资产总额(亿元)	494.12	562.86	647.56	711.87
所有者权益(亿元)	153.81	178.49	199.44	217.64
短期债务(亿元)	18.47	26.75	27.73	26.86
全部债务(亿元)	321.70	368.91	424.26	446.18
营业总收入(亿元)	4.55	6.02	7.59	4.63
利润总额(亿元)	0.96	0.99	1.18	-0.84
EBITDA(亿元)	1.01	5.96	6.80	—
经营净现金流(亿元)	5.04	7.39	9.33	-9.90
营业毛利率(%)	-153.41	-107.42	-73.85	-102.53
EBIT利润率(%)	22.20	16.57	18.97	—
总资产报酬率(%)	0.21	0.19	0.24	—
资产负债率(%)	68.87	68.29	69.20	69.43
全部债务资本化比率(%)	67.65	67.39	68.02	67.21
流动比率(倍)	3.11	2.48	2.56	2.92
现金类资产/短期债务(倍)	1.71	0.85	1.18	1.53
全部债务/EBITDA(倍)	318.85	61.92	62.36	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.25	1.00	0.77	—

资料来源：公开资料，公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

无锡地铁集团有限公司（以下简称“无锡地铁”或“公司”）成立于2008年11月，公司注册资本为57.00亿元。其控股股东和实际控制人均为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”），截至2020年末，无锡市国资委持股87.38%、国开发展基金有限公司持股6.88%、无锡市建设发展投资有限公司持股2.87%、无锡市国联发展（集团）有限公司持股1.72%、无锡市交通产业集团有限公司持股1.15%。公司是无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，中短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面，轨道交通建设业务在、拟建项目未来投资规模很大，资源开发业务虽规模较小，但能够对收入及盈利形成一定的补充，综合看公司经营风险很低。财务方面，公司资产质量一般，盈利能力一般，债务负担较重，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较差，整体财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA⁻_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位：公司是无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，主要负责城市轨道交通的投资建设及运营管理，区域地位重要。

●轨道交通建设和运营：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。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作筹集解决。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。截至 2020 年末，公司已运营的项目共 4 个，分别为地铁 1 号线、2 号线、1 号线南延线和 3 号线一期的建设，项目总投资 546.96 亿元，累计收到资本金 155.16 亿元。2020 年受疫情影响，公司实现地铁运营收入 1.72 亿元，同比下降 26.04%，运营亏损加大。截至 2020 年末，公司在建地铁项目为 4 号线一期和锡澄线，计划总投资 331.01 亿元，累计收到项目资本金 113.3 亿元，已投资 91.6 亿元，未来投资规模很大。拟建项目方面，2021~2025 年，公司拟建的新项目包括 3 号线北延及南延（3 号线二期）、4 号线二期、5 号线和 6 号线，计划投资额分别为 102.83 亿元、77.54 亿元、228.87 亿元和 253.23 亿元。此外，锡宜线连接无锡市和宜兴市，线路全长 54 公里，项目计划于 2021 年开工，目前尚未明确公司参与建设的具体方案。总体看，公司在、拟建项目未来投资规模很大，需关注后续财政资金拨付情况。

●资源开发业务：公司地铁沿线配套资源开发业务主要包括广告业务、物业收入业务和土地整理业务。广告业务方面，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，随着开通运营的地路线路数量增加，公司拥有的广告资源相应增加。截至 2020 年末，公司共有灯箱 3,895 个、看板 3,901 个、PIS 4,801 块、展示广告 28 个等，实现广告业务收入 0.67 亿元。物业收入业务方面，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，2020 年公司实现物业服务收入 0.73 亿元，较上年大幅增加 0.33 亿元，主要系当年物业服务业务外拓，收入增加所致。土地整理业务方面，公司 2020 年新增土地整理业务，主要由子公司无锡地铁资源开发有限公司（以下简称“资源公司”）负责，资源公司对特定地铁站点周边的土地进行一级整理开发，土地整理完成后移交政府相关部门进行“招拍挂”，并与之结算土地整理收入，2020 年，公司实现土地整理收入 0.55 亿元，随着公司建设地铁线路的不断增加，未来沿线土地或将存在较大的整理开发需求。整理看，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，但现阶段整理规模依然较小。

●战略与投资：截至 2020 年末，公司主要在建、拟建项目总投资 993.48 亿元，已投资 91.6 亿元，未来尚需投资 901.88 亿元，整体看公司未来资本支出压力很大。

●业务委托方实力：无锡市 2020 年实现地区生产总值 12,370.5 亿元，同比增长 3.7%，经济实力很强。2020 年无锡市实现一般公共预算收入为 1,075.7 亿元，税收收入为 889.12 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.66%，同年实现政府性基金收入为 987.95 亿元，主要系土地使用权出让收入，财政实力很强。总体看，无锡市地理位置优越，经济财政实力很强。

■ 财务风险要素



●资产质量：公司资产规模随地铁建设投入而继续稳步增长，规模逐年扩大，截至 2021 年 6 月末，公司总资产规模 711.87 亿元，主要由固定资产、在建工程和其他应收款构成，固定资产主要以房屋及建筑物、机器设备和车辆设备为主，增加主要系 1 号线南延线转固所致；在建工程主要为建设中的地铁项目投入；其他应收款同比增加主要为对参股公司的往来款。受限资产方面，截至 2020 年末公司受限资产 23.37 亿元，占同期资产总额的 3.61%，受限资产规模较小。公司整体资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司营业收入呈现增长趋势，但经营性业务利润持续为负，整体盈利能力一般。现金流方面，经营活动现金流持续为正但规模一般，投资活动现金流持续为大额净流出状态，现金来源对外部筹资较为依赖。如上文所述，公司未来资本支出压力很大，截至 2020 年末，公司剩余授信额度为 133.69 亿元，公司短期筹资压力很大。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续增长，截至 2021 年 6 月末，公司债务余额为 446.18 亿元，以长期债务为主。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.43%和 67.21%，债务负担较重。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，现金类资产/短期债务为 1.53 倍，短期偿债指标表现一般；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 62.36 倍和 0.77 倍，长期偿债指标表现较差。

■ 外部支持

公司股东由无锡市国资委、国开基金和其他无锡市国有企业组成，控股股东和实际控制人均为无锡市国资委，无锡市经济财政实力均很强，公司是无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，区域地位重要。从历史情况看，公司能够获得股东增资和建设资本金等方面的支持，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对无锡地铁集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。