

无锡市国联发展（集团）有限公司

公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：徐 璐 lxu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵 辰 chzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021年06月21日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0828号

无锡市国联发展（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 国联 02”、“18 国联 G1”、“19 国联 01”、“19 国联 02”、“19 国联 03”、“20 国联 G1”和“21 国联 G1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“无锡国联”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 国联 02”、“18 国联 G1”、“19 国联 01”、“19 国联 02”、“19 国联 03”、“20 国联 G1”和“21 国联 G1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了无锡市区域经济实力持续增强、公司在市属国企中的地位突出、金融牌照齐全以及资产盈利水平较高等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司金融板块业务易受市场环境及政策环境影响、债务规模继续上升以及子公司管理难度较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

无锡国联（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	839.46	940.15	1,240.00	1,386.14
所有者权益合计（亿元）	324.35	333.50	392.15	414.73
总负债（亿元）	515.10	606.65	847.85	971.41
总债务（亿元）	289.87	313.86	412.96	446.97
营业总收入（亿元）	200.71	217.65	224.92	58.67
净利润（亿元）	18.56	17.29	18.38	5.63
EBITDA（亿元）	37.42	42.43	47.91	--
经营活动净现金流（亿元）	16.35	35.48	-40.61	-11.85
资产负债率（%）	61.36	64.53	68.38	70.08
无锡国联（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	249.73	268.59	288.22	300.97
所有者权益合计（亿元）	107.86	108.45	110.77	107.18
总负债（亿元）	141.87	160.14	177.44	193.79
总债务（亿元）	110.18	131.85	142.35	157.08
营业总收入（亿元）	0.03	0.04	0.12	0.00
净利润（亿元）	1.77	1.50	5.34	-1.51
经营活动净现金流（亿元）	-0.48	-0.07	-0.21	-0.12
资产负债率（%）	56.81	59.62	61.57	64.39

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。**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，近年来无锡市区域经济实力不断增强，2020 年实现地区生产总值 12,370.48 亿元，按可比价格计算增长 3.7%，发达的区域经济为公司提供了良好的发展环境。
- **在无锡市属国有企业中保持较高地位。**公司作为无锡市政府下属国有资产运营管理和资本运作的综合性投资企业，承担了国有资产保值及引导市属产业发展方向的职能，战略定位清晰，在无锡市属国有企业中地位突出，亦在业务开展过程中持续获得政府

同行业比较

2020 年江苏省投资控股企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
南京国资	2,779.65	1,094.83	60.61	230.85	61.05	4.19
无锡国联	1,240.00	392.15	68.38	224.92	18.38	-40.61
紫金投资	933.11	444.32	52.38	53.87	35.78	-50.74

注：“南京国资”为“南京市国有资产管理控股（集团）有限责任公司”简称；“紫金投资”为“南京紫金投资集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

多方面的大力支持。

- **金融牌照较为齐全。**公司控股国联证券、国联信托、国联期货、江苏资产、国联产投及联合担保等金融企业，并负责管理无锡市大部分金融资产，金融牌照较为齐全，具备良好的发展空间。
- **公司资产质量较好，保持较高的盈利水平。**公司的投资领域涵盖了环保能源、金融、纺织、电缆研发制造、物资流通和电子制造等多个行业，投资企业实力较强，并持有多家上市公司股票，资产质量良好。2020 年公司净利润同比增长 6.34%至 18.38 亿元，继续保持了较强的盈利能力。

关注

- **金融板块业务易受市场环境及政策影响。**公司投资领域中以金融板块为主，利润贡献水平较高，2020 年该板块毛利占比达到 57.81%，且公司投资收益亦主要由该板块贡献。但金融板块易受市场行情及政策影响，其业绩波动将对公司整体收入及盈利稳定性产生影响。
- **债务规模增长迅速，负债率上升较快。**跟踪期内，随着经营版图的扩大和合并范围的增加，公司债务规模持续增长。2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 412.96 亿元和 446.97 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 70.08%和 51.87%，负债水平继续上升。
- **子公司较多，管理难度较大。**作为综合型投资企业，公司参控股子公司数量较多，涉及行业广泛，一定程度上加大了公司的投资管理难度。

评级展望

中诚信国际认为，无锡市国联发展（集团）有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 国联 02	AAA	AAA	2020/6/28	10.00	0.35	2016/7/28~2021/7/28 (3+2)	调整票面利率、回售
18 国联 G1	AAA	AAA	2020/6/28	10.00	10.00	2018/5/9~2023/5/9(3+2)	调整票面利率、回售
19 国联 01	AAA	AAA	2020/6/28	5.00	5.00	2019/4/23~2024/4/23	—
19 国联 02	AAA	AAA	2020/6/28	10.00	10.00	2019/7/19~2022/7/19	—
19 国联 03	AAA	AAA	2020/6/28	8.00	8.00	2019/11/14~2024/11/14	—
20 国联 G1	AAA	AAA	2020/6/5	7.00	7.00	2020/6/15~2023/6/15	—
21 国联 G1	AAA	AAA	2020/11/27	10.00	10.00	2021/4/14~2024/4/14	—

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

无锡市国联发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第二期）（债券简称为“16 国联 02”，债券代码为“136582.SH”）于 2016 年 8 月 17 日发行上市，募集资金 10.00 亿元，发行利率为 3.00%，发行期限为 5 年，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于补充营运资金。

无锡市国联发展（集团）有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（债券简称为“18 国联 G1”，债券代码为“143636.SH”）于 2018 年 5 月 18 日发行上市，募集资金 10.00 亿元，发行利率为 4.88%，发行期限为 5 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于偿还银行借款及短期融资券。2021 年 4 月 6 日，公司发布“18 国联 G1”票面利率不调整的公告，并在回售登记期（2021 年 4 月 12 日至 4 月 15 日）完成回售有效登记数量 10 手，回售金额为 1.00 万元，公司于 2021 年 5 月 9 日完成本次回售并支付本年度利息 4,880.00 万元。

无锡市国联发展（集团）有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称为“19 国联 01”，债券代码为“155350.SH”）于 2019 年 5 月 7 日发行上市，募集资金 5.00 亿元，发行利率为 4.57%，发行期限为 5 年，募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务。

无锡市国联发展（集团）有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）（债券简称为“19 国联 02”，债券代码为“155531.SH”）于 2019 年 7 月 29 日发行上市，募集资金 10.00 亿元，发行利率为 3.75%，发行期限为 3 年，募集资金扣除发行费用后用于偿

还有息债务。

无锡市国联发展（集团）有限公司 2019 年公开发行公司债券（第三期）（债券简称为“19 国联 03”，债券代码为“155835.SH”）于 2019 年 11 月 20 日发行上市，募集资金 8.00 亿元，发行利率为 4.10%，发行期限为 5 年，募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务。

无锡市国联发展（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称为“20 国联 G1”，债券代码为“163654.SH”）于 2020 年 6 月 23 日发行上市，募集资金 7.00 亿元，发行利率为 3.27%，发行期限为 3 年，募集资金扣除发行费用后用于偿还到期有息债务。

无锡市国联发展（集团）有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称为“21 国联 G1”，债券代码为“175961.SH”）于 2021 年 4 月 20 日发行上市，募集资金 10.00 亿元，发行利率为 3.69%，发行期限为 3 年，募集资金扣除发行费用后用于偿还到期有息债务。

根据《无锡市国联发展（集团）有限公司公司债券年度报告（2020）》的相关披露，公司对上述债券已募集资金的使用与募集说明书相关承诺一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有

较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财

政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

无锡市整体经济规模持续增长，第二、三产业发达，保持了很强的经济及财政实力

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，距离上海市和南京市分别为 126 公里和 175 公里，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交通件，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，并拥有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、宜兴环保科技工业园、江阴高新技术产业开发区五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，经济规模居江苏省

第三位。根据第七次全国人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，无锡市常住人口为 746.21 万人。

近年来，无锡市经济总体保持快速稳定的发展态势，根据无锡市统计局发布的《2020 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，无锡市实现地区生产总值 12,370.48 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%。2020 年，全市规模以上工业企业实现增加值 3,968.80 亿元，较上年增长 6.6%。同期，全市第一产业实现增加值 128.10 亿元，同比增长 1.6%；第二产业实现增加值 5,751.19 亿元，同比增长 4.3%；第三产业实现增加值 6,491.19 亿元，同比增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.04: 46.49: 52.47，二三产业保持强劲的发展态势。全年固定资产投资完成 3,815.36 亿元，同比增长 6.1%。按美元计，2020 年，无锡市实现对外贸易进出口总额 877.85 亿美元，同比下降 5.0%。其中，进口总额 365.42 亿美元，同比下降 1.16%；出口总额 512.43 亿美元，同比下降 7.6%；一般贸易实现出口额 285.39 亿美元，占出口总额的比重为 55.69%。根据无锡市统计局、国家统计局无锡调查队发布的《2021 年一季度无锡市国民经济运行情况》（以下简称“《经济运行情况》”），2021 年 1~3 月，无锡市实现地区生产总值 3,013.68 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.6%。

表 1：无锡市经济及固定资产投资情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
地区生产总值	11,438.62	11,852.32	12,370.48	3,013.68
规模以上工业企业增加值	3,618.71	3,753.19	3,968.80	--
固定资产投资	--	3,595.94	3,815.36	784.77
进出口总额（亿美元）	934.44	924.30	877.85	233.21

资料来源：无锡市年度统计公报、无锡市统计局，中诚信国际整理

产业方面，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，2020 年，无锡数字经济核心产业规模

达 5,500 亿元；物联网产业营收增至 3,100 亿元，规模全省第一；集成电路产业产值增至 1,350 亿元，居全国前列；大数据和云计算产业销售收入增至 280 亿元；生物医药产业营收突破 1,000 亿元。航空发动机和燃气轮机关键零部件产业成为具有全国影响力的新地标产业。

财政收支方面，2018~2020 年，无锡市分别实现一般公共预算收入 1,012.28 亿元、1,036.33 亿元和 1,075.70 亿元，其中税收收入分别为 860.51 亿元、870.20 亿元和 889.12 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 85.01%、83.97%和 82.66%，税收占比较高；同期，无锡市实现一般公共预算支出分别为 1,056.02 亿元、1,117.58 亿元和 1,214.92 亿元，财政平衡率分别为 95.86%、92.73%和 88.54%，财政平衡能力尚可；同期，政府基金收入分别为 731.31 亿元、797.30 亿元以及 987.95 亿元，2020 年得益于国有土地使用权出让收入的增长，政府基金收入同比增长 23.91%。2021 年 1~3 月，无锡市实现一般公共预算收入 312.51 亿元，同比增长 22.1%，其中税收收入 276.04 亿元，同比增长 26.1%；同期，无锡市一般公共预算支出 346.97 亿元，同比增长 17.7%，财政平衡率为 90.07%。

表 2：无锡市财政收支情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
一般公共预算收入	1,012.28	1,036.33	1,075.7	312.51
其中：税收收入	860.51	870.20	889.12	276.04
一般公共预算支出	1,056.02	1,117.58	1,214.92	346.97
政府性基金收入	731.31	797.30	987.95	--
财政平衡率（%）	95.86	92.73	88.54	90.07

资料来源：无锡市财政局、无锡市统计局，中诚信国际整理

政府性债务方面，截至 2020 年末，无锡市地方政府债务限额 1,481.90 亿元，地方政府债务余额 1,420.80 亿元，债务率和负债率分别为 53.02%和 11.49%，整体债务风险较小。

总体来看，无锡市地理位置优越，整体经济实力较强，财政收入稳定增长，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

跟踪期内，公司作为无锡市政府国有资产运营管理和资本运作平台的职能定位不变，多元的业务格局发展成熟，虽然金融业务因适用新收入准则及业务结构调整收入有所下降，但在新增业务的带动下，2020年收入仍保持增长

公司是无锡市政府下属国有资产运营管理和资本运作的综合性投资企业，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、电缆研发、物流服务和电子制造等领域，各项业务发展成熟，其中环保能源和金融板块系公司主要的收入及利润来源，2020年二者收

入占比分别为34.33%和20.16%。2020年，国联期货和江苏资产等子公司在适用新收入准则的背景下，经营业务策略调整，公司当年金融板块营业收入同比下降36.78%至46.33亿元，但金融板块毛利率也同时实现大幅提升。同时，公司下属子公司江苏资产通过司法拍卖和二级市场收购取得上市公司远程股份（002692.SZ）的控股权，公司同年将远程股份纳入合并范围并新增电缆研发制造业务，近一年及一期分别取得营业收入26.50亿元和6.06亿元。

表3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

业务板块	2018		2019		2020		2021.3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
环保能源板块	72.41	36.08	70.79	32.52	77.22	34.33	17.83	30.39
纺织板块	22.76	11.34	23.75	10.91	20.22	8.99	4.76	8.12
金融板块	76.36	38.05	73.29	33.67	46.33	20.60	12.62	21.51
电缆研发制造板块	--	--	--	--	25.49	11.34	6.06	10.34
其他实业板块	29.18	14.54	49.82	22.89	55.65	24.74	17.39	29.65
合计/综合	200.71	100.00	217.65	100.00	224.92	100.00	58.67	100.00

注1：电缆研发制造板块运营主体为远程电缆股份有限公司，远程电缆自2020年3月起纳入发行人之子公司江苏资产的合并范围；

注2：合计数和加总数可能存在不一致，系四舍五入原因导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司逐步从传统能源向新能源转型，从设备制造向工程总承包转型，且热电业务保持一定的区域垄断优势，随着电站工程服务及环保运营服务等业务的拓展，环保能源板块整体经营较稳健

公司环保能源板块业务由上市子公司华光环能（600475.SH）负责运营，华光环能近年来围绕着环保与能源两大领域加速推进转型，从传统能源向清洁能源、市政环保延伸发展，从一般装备制造向环保能源工程总包、投资运营商转型，2020年及2021年一季度分别实现营业总收入76.42亿元和17.02亿元。2020年，华光环能整体经营较为稳健，全年营业收入同比增长9.09%，其中垃圾焚烧处置、污泥焚烧处置及热电联产运营等市政公用类项目受疫情影响相对较小，装备制造受到疫情影响收入有所下滑。

表4：近年来华光环能主营业务收入情况（亿元）

业务名称	2018	2019	2020
环保设备	10.15	20.71	19.17
节能高效发电设备	16.33	9.09	7.21
市政环保工程及服务	8.71	16.30	15.66
电站工程及服务	25.24	7.08	14.58
环保运营服务	--	3.10	4.57
地方热电运营服务	13.41	12.80	14.32
合计	73.84	69.08	75.51

资料来源：上市公司定期报告，中诚信国际整理

热电供应业务

2020年，华光环能热电业务实现收入14.32亿元，同比增长11.86%。热力供应方面，华光环能在无锡拥有70~80%的市场份额，处于区域垄断地位，辐射范围包括梁溪、惠山、锡山等区域，热网总长超过1,000公里，供热对象主要为无锡市的工业企业，用户超过800家。供热价格采用煤热联动机制，由无锡市物价部门每个季度根据煤价调整，供热费按月实际使用量每月一次性结算。2020年，受疫情

影响，华光环能售热量小幅下降 5.00%至 550.26 万吨。电力供应方面，华光环能下属热电公司的电力供应通过与江苏省电力公司签订供电合同，并入华东电网。2020 年，华光环能发电量和售电量分别为 6.29 亿千瓦时和 4.84 亿千瓦时，分别同比增长 8.54%和 13.53%。

设备制造及工程服务业务

华光环能电站设备制造业务主要生产节能高效发电设备（循环流化床锅炉、煤粉锅炉等）和环保设备（垃圾焚烧锅炉、余热锅炉、生物质锅炉等）两类，2020 年分别实现营业收入 7.21 亿元和 19.17 亿元，分别同比下降 20.66%和 7.43%，一方面受疫情影响产能释放不足，另一方面以传统燃煤循环流化床为主的节能高效发电设备市场需求总量增长乏力，全年营业收入有所下降。

2020 年，华光环能工程服务业务从单一传统电站工程向市政环保工程延伸拓展，全年新增含传统电站和光伏电站在内的订单 8.55 亿元，营业收入同比增长 105.87%至 14.58 亿元；新增市政环保工程与服务订单 15.28 亿元，营业收入同比小幅下降

3.92%至 15.66 亿元，整体业务保持良好的增长趋势。

环保运营服务业务

华光环能重点发展市政环保服务业务，积极拓展固废处置一站式解决方案，目前已通过获取特许经营权从事生活垃圾焚烧、污泥、藻泥、餐厨垃圾等固废处置业务。截至 2020 年末，华光环能已投运生活垃圾焚烧项目处理能力 1,600 吨/日，已投运污泥处置项目规模为 2,490 吨/日。2020 年，无锡惠联餐厨垃圾项目（处理能力 440 吨/日）和蓝藻藻泥处置项目（规模 1,000 吨/日）正式投入运营，固废处理能力得以提升，全年完成飞灰、污泥和生活垃圾处理量分别为 23.75 万吨、55.54 万吨和 49.41 万吨，环保运营服务业务营业收入同比增长 47.17%至 4.57 亿元，业务增长趋势良好。

在建项目方面，华光环能正在建项目主要集中于固废处置领域，截至 2020 年末，华光环能主要在建项目共 4 个，总投资共计 21.88 亿元，已投资 16.49 亿元，未来仍有一定的投资资金需求。

表 5：截至 2020 年末华光环能重要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	特许经营权期限	投产期	产能
污泥污水处理项目	4.79	4.84	30 年（含建设期）	2020 年 10 月	污泥一期 500 吨/日，二期 200 吨/日，污水高浓度 1,002 吨/日
惠联垃圾提标扩容项目	11.80	5.70	--	2021 年 3 月	2,000 吨/日
藻泥项目	3.72	3.72	10 年（暂定）	待定	1,000 吨/日
乐平生活垃圾焚烧发电总包项目	4.80	2.23	30 年	待定	800 吨/日
合计	25.11	16.49	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，华光环能热电业务具有一定的区域垄断优势，热电业务收入实现稳步增长。同时，公司逐步从传统能源向新能源转型，从设备制造向工程总承包转型，环保能源板块整体保持较稳健的经营。

受各金融子公司收入确认核算方式调整，跟踪期内公司金融业务收入规模有所下降，但公司金融业务牌照齐全，在无锡市乃至江苏省具有区域性优势，

各项业务发展成熟，是公司收入及利润的重要组成

金融业务为公司核心产业，是公司收入和利润的重要来源。公司控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，金融业务牌照较为齐全，涉及证券、期货、信托、担保、财务公司和地方资产管理公司等。

表 6：近年来公司主要控股金融企业经营情况（亿元）

名称	2018		2019		2020		2021.3	
	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额
国联证券股份有限公司	9.89	0.72	16.20	6.86	18.76	7.88	4.71	2.07
国联信托股份有限公司	3.02	2.47	10.97	6.43	6.30	5.55	1.53	1.42
国联期货有限责任公司	23.22	0.48	24.00	0.34	7.06	0.42	2.77	0.11
国联财务有限责任公司	1.18	0.95	1.01	0.95	1.23	0.97	0.34	0.25
江苏资产管理有限公司	32.36	5.47	26.72	7.83	13.61	11.12	2.27	1.27
无锡联合融资担保股份公司	0.91	0.44	0.62	0.35	0.60	0.50	0.27	0.19
主要金融企业合计	70.57	10.52	79.52	22.76	47.57	26.44	11.88	5.32

注：1、除江苏资产外，本表收入统计口径为各金融企业按照金融机构专用报表列示统计的收入，即收入=手续费及佣金收入-手续费及佣金支出+利息收入-利息支出+公允价值变动损益+投资收益+其他收益+资产处置收益，与表 3 中金融板块收入口径不一致；2、本表收入和利润总额合计数不考虑国联集团合并抵消；3、江苏资产数据不包含纳入其合并范围的远程股份收入和利润；4、由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司金融业务实现收入（按表 3）46.33 亿元（不含纳入江苏资产合并范围的远程股份收入和利润总额，下同），同比下降 36.78%，主要系自当年起国联期货和江苏资产等子公司在适用新收入准则的背景下，因该等子公司经营业务策略调整，收入结构变化所致；主要控股金融子企业（按表 6）同期利润总额为 26.44 亿元，同比增长 16.17%，整体仍保持很强的盈利能力，经营情况较稳健。其中，国联证券、国联信托和江苏资产系公司金融业务主要的盈利来源，三者合计利润贡献超 90%。2021 年一季度，公司主要控股金融子企业实现收入 11.88 亿元，利润总额为 5.32 亿元。

证 券

公司证券业务的经营主体是子公司国联证券，2015 年 7 月，国联证券在香港联合交易所上市，证券代码 01456.HK。2020 年 6 月 29 日，中国证监会出具了《关于核准国联证券股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2020]1305 号），核准国联证券首次公开发行 A 股 47,571.90 万股。2020 年 7 月 31 日，国联证券在上交所主板成功上市，证券代码为 601456.SH，发行完成后，国联证券总股本由 19.02 亿股增至 23.78 亿股。截至 2021 年 3 月末，国联证券注册资本为 23.78 亿元，公司合并口径对国联证券的持股比例为 57.87%。

国联证券现已形成包括证券经纪业务、信用交易、证券投资、融资融券、代办股份转让和股份报

价等较为完善的业务体系。截至 2020 年末，国联证券拥有 14 家分公司和 89 家证券营业部，分布在全国 14 个省市自治区，其中无锡市 38 个、无锡市以外的江苏省内地区 22 个和江苏省外地区 29 个；拥有 4 家控股子公司（国联通宝资本投资有限责任公司、华英证券有限责任公司、无锡国联创新投资有限公司和国联证券（香港）有限公司）和 3 家联营公司（中海基金管理有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司和中证机构间报价系统股份有限公司）。2020 年及 2021 年一季度，国联证券分别实现收入 18.76 亿元和 4.71 亿元，利润总额分别为 7.88 亿元和 2.07 亿元，受益于国内证券行业环境回暖及自身金融服务能力的提升，公司证券业务保持较为稳健的经营。

表 7：近年来国联证券主要业务收入情况（亿元）

业务名称	2018	2019	2020
经纪及财富管理业务	3.98	4.76	6.79
投资银行业务	2.53	3.04	3.63
信用交易业务	2.62	2.86	2.35
证券投资业务	-0.15	4.31	4.70
资产管理与投资业务	0.61	0.80	0.98
其他	0.38	0.46	0.74
分部间抵消	-0.08	-0.03	-0.43
合 计	9.89	16.20	18.76

注：1、收入=手续费及佣金收入-手续费及佣金支出+利息收入-利息支出+公允价值变动损益+投资收益；2、投资银行收入部分除了包括华英证券的收入外，还包括国联证券的财务顾问费等其他收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经纪及财富管理业务方面，2020年4月21日，国联证券获得证监会批复的基金投顾业务试点资格，跟踪期内国联证券以此为契机，创新经营模式，丰富产品线和重点区域业务布局，全年实现经纪及财富管理业务收入6.79亿元，同比增长42.65%。2020年，国联证券代理买卖证券业务净收入为人民币4.69亿元，同比增长40.39%；当期国联证券股票、基金代理买卖证券交易额为人民币21,280.62亿元，市场占有率为0.483%，金融产品销售额为432.23亿元，同比增长33.87%；期末拥有客户总数127.75万户，同比增长9.62%。同时，跟踪期内国联证券基金投顾业务快速发展，年末拥有基金投顾从业人员573人，基金投顾业务签约户数53,183户，基金投顾签约资产规模53.54亿元；场内期权经纪业务实现佣金收入811.47万元，同比增长5.58%；净佣金收入363.28万元，同比增长9.37%；2020年末拥有场内期权经纪业务账户客户数2,039户，同比增长10.10%，财富管理业务保持良好的增长态势。

投资银行业务方面，国联证券投行业务主要通过子公司华英证券开展，具体包括股权融资业务、债券融资业务、财务顾问业务和新三板业务，2020年实现投资银行业务收入3.63亿元，同比增长19.41%。跟踪期内，华英证券完成IPO承销保荐项目1单、IPO联合主承销项目2单，新三板精选层挂牌联合主承销项目1单，再融资项目4单及IPO分销项目1单，合计承销金额为33.64亿元，目前在审股权项目9单，申报IPO辅导项目18单，股权业务稳步发展；债券融资业务稳健发展，累计完成债券主承销项目48单，政府债分销项目19单，合计承销规模288.16亿元；完成财务顾问（不含新三板）项目42单，实现收入3,415.92万元；新三板业务完成精选层联席承销项目1单，推荐挂牌项目1单，新三板发行项目6单，并购重组项目3单，持续督导企业数量107家。

信用交易业务方面，国联证券信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易等业务，

2020年受股票质押式回购交易下降的影响，该业务全年实现营业收入2.35亿元，同比减少17.63%。具体来看，截至2020年末，国联证券客户信用账户开户总数为22,941户，同比增长6.17%；客户融资融券授信额度为572.00亿元，同比增长16.39%；融资融券期末余额为86.26亿元，同比增长87.03%；融资融券业务实现息费收入4.34亿元，同比增长65.65%。2020年国联证券明确了股票质押式回购业务发展策略，在严控、化解业务风险的前提下继续调减部分资质较差客户的交易规模，当年末国联证券股票质押式回购业务本金余额为30.83亿元，同比缩减37.27%。

证券投资业务方面，国联证券权益类证券投资通过仓位控制、期货对冲等风险管理措施控制市场不利影响，抓住医药、新能源等行业的投资机会实现收益目标；固定收益业务在严控风险的前提下开展投资交易，跟踪期内积极拓展做市、分销业务，完成一级分销量逾百亿，二级市场交易量7,000多亿，回购交易量超万亿规模，初步建立了市场影响力，并在全国银行间同业拆借中心评选的2020年度银行间本币市场优秀会员机构中获得最佳进步奖第一名；此外，2020年国联证券场外衍生品业务快速发展，挂钩标的和收益结构日益丰富，交易量快速提升。2020年，国联证券实现证券投资业务收入4.70亿元，同比增长9.05%。

资产管理与投资业务方面，2020年国联证券实现收入0.98亿元，同比增长22.50%，年末资产管理业务受托资金380.32亿元，在管理的资产管理计划共计122个，资产规模为380.32亿元；国联通宝累计注册完成四支私募股权基金产品，累计规模8.37亿元，完成退出和正在退出项目分别为1个和3个。

总体来看，国联证券业务资质全面，综合金融服务能力不断提升，各项业务总体保持稳健增长，但仍需关注证券行情波动对其经营及财务表现的影响。

期货

国联期货于 1993 年 4 月获得中国证监会颁发的首批期货经营许可证，是江苏省成立最早、经营规范的专业期货经纪公司。国联期货为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员，中国金融期货交易所交易结算会员。国联期货总部设在无锡，现已在上海、重庆等地设立了 24 家营业部。截至 2021 年 3 月末，国联期货注册资本为 4.50 亿元，其中公司合并口径持股比例为 56.50%，国联集团本部持股比例为 54.72%，国联集团全资子公司无锡市国联物资投资有限公司（以下简称“国联物资”）持股比例为 1.78%。2020 年起，国联期货适用新收入会计准则，收入规模大幅下降至 7.06 亿元，当期利润总额为 0.42 亿元，同比增长 23.53%。期货成交量方面，跟踪期内国联期货的成交量继续保持增长，近一年及一期分别为 4,431.50 万手和 1,137.51 万手，手续费收入分别为 1.82 亿元和 0.53 亿元，利润总额为 0.42 亿元和 0.11 亿元，整体经营较为稳健。

表 8：近年来国联期货经营情况（万手、亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
交易量	2,960.79	3,497.69	4,431.50	1,137.51
手续费收入	1.35	1.60	1.82	0.53
利润总额	0.48	0.35	0.42	0.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产管理公司

江苏资产成立于 2013 年 5 月 16 日，是根据财政部、银监会《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6 号），经江苏省人民政府批准（苏政复〔2013〕45 号）设立，银监会备案审核通

过（银监办便函〔2014〕634 号）的全国首批、江苏省内唯一一家省级资产管理公司。截至 2021 年 3 月末，江苏资产注册资本 71.99 亿元，公司持股比例 75.00%。

截至 2021 年 3 月末，江苏资产总资产为 274.75 亿元，资产负债率为 59.43%。2020 年及 2021 年 1~3 月，江苏资产分别实现营业收入 39.11 亿元和 8.34 亿元，利润总额为 10.03 亿元和 1.29 亿元（收入和利润均包含纳入其合并范围的远程股份）。江苏资产业务以不良资产收购与处置为主，兼营投资与资产管理、金融服务（非牌照）及顾问咨询业务。根据法律规定，地方资产管理公司仅允许从事本省的不良资产相关业务，江苏资产所收购的资产包均来自于江苏地区。江苏资产始终坚持“服务全省”的发展理念，通过与全省 13 个市、县两级国有控股公司合作设立分公司、合资企业、合伙企业等，实现省内业务布局“全覆盖”。目前，已在南京、苏州成立 2 家分公司；在无锡成立 6 家全资子公司/基金；在连云港、徐州、常州、江阴和宜兴等地成立 5 家合资公司；在泰州、扬州、宿迁、淮安、盐城、连云港、南通和镇江等地成立 7 个办事处；在宜兴、惠山区、滨湖区、惠山经济开发区、锡山区和江阴设立 6 个产业升级调整合伙企业；与不良资产经营能力较为突出的两家社会机构设立了 2 个不良资产专项处置合伙企业。截至 2021 年 3 月末，江苏资产收购的不良资产账面余额合计为 165.35 亿元，其中金融机构不良资产 18.41 亿元，非金融机构不良资产 146.94 亿元。中诚信国际将持续关注江苏资产不良资产的处置进展。

表 9：近年来江苏资产管理公司不良资产账面余额情况（亿元、%）

项目	2018		2019		2020		2021.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融机构不良资产	75.07	80.40	40.22	39.57	17.72	14.86	18.41	11.13
非金融机构不良资产	18.30	19.60	61.41	60.43	101.55	85.14	146.94	88.87
合计	93.37	100.00	104.63	100.00	119.27	100.00	165.35	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

信 托

国联信托是国内首批获得金融创新牌照的信托公司之一，截至 2021 年 3 月末，国联信托注册资本为 30.00 亿元人民币，其中公司及下属子公司合计持股比例为 91.87%（其中公司本部持股 69.92%）。2020 年及 2021 年一季度，国联信托分别实现收入 7.06 亿元和 2.77 亿元，利润总额分别为 0.42 亿元和 0.11 亿元。

2018 年以来受实体经济增速放缓和资管新规影响，国联信托加速转型调整，加强主动管理型信托业务，通道业务信托资产配置规模有所控制。截至 2021 年 3 月末，国联信托项目资产规模为 679.54 亿元，其中主动管理型信托资产规模为 181.83 亿元，被动管理型信托资产规模 497.71 亿元。国联信托信托资产的运用主要为买断式债权、贷款、票据资产证券化、证券投资类和金融产品投资等，主要分布在基础产业、实业、证券市场和其他产业，其中基础产业主要为园区开发、公路建设、环境治理、热电联产等；其他产业主要为与银行、证券公司等金融机构合作的通道业务，房地产类信托占比较低。

表 10：近年来国联信托资产配置情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
基础产业	172.20	137.81	109.63	105.79
房地产业	1.34	1.34	1.22	1.22
证券市场	--	4.30	19.63	25.09
实业	91.67	71.12	67.13	50.25
金融机构	9.50	4.00	0	0
其他	534.00	514.58	500.6	497.19
总计	808.71	733.14	698.21	679.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风险控制方面，2019 年国联信托闽兴医药项目遭遇金融诈骗，2019 年 6 月 24 日，公安机关以国联信托被合同诈骗予以立案，截至本跟踪评级报告出具之日，案件尚处于侦查阶段，无锡经侦正全力追查相关案情，后续将根据刑事案件的推进情况努力追偿。截至 2020 年末，国联信托已对该项目账面余额 3.45 亿元全额计提减值准备。

财务公司

国联财务公司是经中国银行业监督管理委员会批准，于 2008 年成立的一家非银行金融机构。国联财务公司以加强资金集中管理和提高资金使用效率为目的，为无锡国联成员单位提供财务管理服务，具有独立法人资格，实行自主经营、独立核算、自负盈亏、独立承担一切法律责任。2020 年及 2021 年 1~3 月，国联财务公司分别实现收入 1.23 亿元和 0.34 亿元，收入规模保护增长；同期，利润总额分别为 0.97 亿元和 0.25 亿元，利润稳中有升。

目前，国联财务公司主要经营业务包括对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付、经批准的保险代理业务、对成员单位提供担保、办理成员单位间的委托贷款及委托投资、为成员单位办理票据承兑及贴现、贷款及融资租赁、买方信贷及融资租赁、吸收成员单位存款、从事同业拆借、承销成员单位企业债券等。

截至 2021 年 3 月末，国联财务公司表内外资产规模 67.61 亿元，其中表内资产 48.45 亿元，国联财务公司的主要资产为存款准备金、发放贷款与贴现、同业存款等。2020 年及 2021 年 1~3 月，国联财务公司按全口径统计的资金归集率分别为 38.70%和 32.98%；剔除证券、信托、期货和人寿保险等各项不可归集因素的影响后，资金归集率分别为 77.80%和 69.95%，国联财务公司有效地提升了国联集团整体的资金使用效率。

表 11：近年来国联财务公司主要经营指标（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
贷款余额	32.44	28.87	32.53	34.51
平均贷款利率	4.40	4.52	4.37	4.25
存放同业余额	41.50	18.13	12.03	10.44

注：贷款余额为贷款和贴现之和。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

创 投

无锡国联创业投资有限公司（以下简称“国联创投”）于 2006 年成立，是无锡国联的股权投资基金管理平台；于 2016 年 3 月 9 日完成工商变更登记

记，名称变更为无锡国联产业投资有限公司（以下简称“国联产投”）。国联产投先后参与发起设立并管理了无锡国寿基金、无锡国联创投基金、无锡现代农业发展基金、国联产业母基金和无锡国联产业升级基金等 11 支股权投资基金，截至 2021 年 3 月

末，国联产投共参与管理 28 支股权投资基金（包括代为管理的国发基金），认缴总规模达 274.85 亿元。其中，16 支合作基金认缴总规模为 81.55 亿元，12 支自主管理基金认缴总规模为 193.30 亿元。

表 12：截至 2021 年 3 月末国联产投在管自主基金设立情况（万元）

基金简称	基金规模	累计投资项目		累计投资无锡企业	
		家数	金额	家数	金额
国寿基金	920,000	2	920,000	2	920,000
创投基金	34,900	19	52,944	9	26,396
农业基金	50,000	6	15,538	6	15,537
升级基金	50,000	10	55,840	4	27,840
担保基金	5,000	6	3,567	6	3,567
新美基金	31,000	1	31,000	1	31,000
太湖基金	500,000	13	53,321	8	36,321
乡村基金	50,000	6	5,812	6	5,812
新睿基金	2,000	3	900	3	900
国康基金	100,000	7	43,573	4	34,773
大运河基金	40,000	1	1,000	1	1,000
数科基金	150,100	1	120,000	--	--
总计	1,933,000	75	1,303,495	50	1,103,146

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他

无锡联合融资担保股份公司（以下简称“联合担保”）于 2004 年整合重组成立，截至 2021 年 3 月末，联合担保注册资本 9.20 亿元，及下属子公司合计持股比例为 48.73%。联合担保是无锡市资本规模最大的融资担保机构，截至 2021 年 3 月末，联合担保在保余额 53.31 亿元，应收代偿款余额 2,486.37 万元。2020 年及 2021 年一季度，联合担保发生代偿 2,671 万元和 0 万元，当期分别追偿金额为 906 万元和 367 万元，2021 年 3 月末应收代偿款余额 2,290 万元。同期，联合担保实现担保业务收入 6,005 万元和 2,703 万元，实现净利润 4,151 万元和 1,449 万元。

无锡产权交易所有限公司（以下简称“无锡产权交易所”）成立于 2010 年，系无锡国联下属二级全资子公司，无锡产权交易所是无锡市的公共资源交易服务平台和江苏省国资委指定从事企业国有产权交易的机构。近一年及一期，无锡产权交易所分别实现产权交易金额 115.51 亿元和 18.15 亿元。

表 13：近年来无锡产权交易所经营情况（个、亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
当年度交易项目数量	8,840	8,755	8,495	1,899
当年度产权交易金额	333.16	106.47	115.51	18.15
其中：国有产权交易额 （含无偿划转）	49.90	39.83	47.91	1.26
实物资产类	47.66	60.88	64.70	16.53
其他	235.60	5.76	2.90	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

纺织板块

2020 年受行业景气度低迷及新冠疫情的双重影响，公司纺织板块收入和利润双双下降；2021 年以来外部经营环境有所改善，但仍需关注宏观经济形势、行业环境变化及偶发性事件对该业务的影响

公司拥有无锡市主要国有纺织企业，纺织板块主要经营主体包括无锡一棉纺织集团有限公司（以下简称“一棉纺织”）、无锡市第三棉纺织厂和无锡一棉投资有限公司及其子公司无锡长江精密纺织有限公司和泰州长新（兴化）纺织有限公司等企业组成。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 600 台织机、60 万锭纺纱的生产能力，高档纱线和高档织物的年

产量可达 3.0 万吨和 5,000 万米。产销量方面, 2020 年公司纺纱产品支数拉细, 产销量分别同比下降 9.87% 和 0.46%, 连续两年出现下降; 同期织物产销量分别同比增长 8.73% 和 3.22%, 近三年产销量有所波动。

表 14: 近年来纺织板块核心企业产销情况

	产品	2018	2019	2020	2021.3
产量	纱 (吨)	20,582	17,521	15,792	4,971
	布 (万米)	2,085	1,891	2,056	430
销量	纱 (吨)	20,848	17,416	17,336	5,629
	布 (万米)	2,085	1,925	1,987	409
产销比	纱 (%)	101.29	99.40	109.78	113.24
	布 (%)	100.00	101.80	96.64	95.12

注: 产销比=销量/产量; 部分纱外购及销售成品库存, 故产销比可能出现大于 1。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2020 年, 国内纺织行业外部经营环境更趋复杂严峻, 国际竞争加剧、成本上涨等常态化压力仍存, 叠加新冠疫情的影响, 纺织行业主要产品价格不同

表 15: 公司纺织板块核心企业原材料采购情况 (吨、元/吨)

名称	采购量				采购均价			
	2018	2019	2020	2021.3	2018	2019	2020	2021.3
长绒棉	12,232	7,397	9,249	5,066	25,510	23,800	20,319	21,746
细绒棉	12,583	4,366	18,317	1,039	16,025	15,275	12,040	16,746
人棉 (1.2D)	1,112	1,365	255	--	14,835	12,125	14,594	--
涤纶	3,329	2,334	1,200	119	10,450	9,340	7,431	7,297
木代尔	--	816	1,922	419	--	24,775	20,641	22,089
天丝	--	829	--	--	--	27,350	--	--
腈纶	14	--	1	--	22,350	--	32,000	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

为响应国家“一带一路”政策并实施国联集团“三化一走”战略, 一棉纺织启动埃塞俄比亚 30 万纱锭生产基地建设, 总投资 2.24 亿美元 (含设备出资), 其中一期工程 (产能为 10 万纱锭) 投资总额 0.80 亿美元, 目前土建主体房屋建筑等已竣工, 主设备已经调试运行并投入使用。公司已于 2020 年 4 月取得埃塞俄比亚营业执照, 但受当地新冠疫情防控不利及 2021 年 3-4 月伊斯兰教斋月等因素的叠加影响, 自投产以来生产线长期未达到满产状态。2020 年及 2021 年 1~3 月, 埃塞工厂分别实现产量 935 吨和 419 吨, 实现收入 822 万元和 1,780 万元。

总体来看, 跟踪期内纺织行业外部经营环境未

程度下降。公司当年纺织板块实现营业收入 20.22 亿元, 同比下降 14.88%; 同期纺织板块毛利率为 5.01%, 连续多年呈下降趋势。2021 年一季度, 公司纺织板块营业收入和毛利率分别为 4.76 亿元和 12.06%, 产品销售价格的回暖带动板块盈利能力有所回升。

成本与原材料采购方面, 公司纺织业务的主要原材料为棉花, 采购成本约占生产成本的一半以上。公司充分利用管理信息系统及时了解、分析棉花的最新动态, 同时积极参与国内拍卖棉竞拍和棉花期货交易, 在满足生产需要的前提下, 适时适量择优采购, 尽量降低棉花采购成本。同时, 为适应新的市场环境变化, 公司适时增加涤纶、木代尔和天丝等化纤类原料的使用, 以降低棉纺织原材料价格波动带来的影响。

见改善, 叠加新冠疫情的双重影响, 公司纺织业务收入和盈利均出现下滑; 2021 年随着国内疫情的有效防控, 公司纺织业务销售情况有所改善, 但未来仍需持续关注宏观经济形势、行业环境变化及偶发性事件对公司纺织板块的影响。

电缆研发制造板块

2020 年远程股份并表后, 公司新增电缆研发制造业务, 但该公司内部治理情况有待改善, 大额减值准备导致当期经营亏损, 一定程度上加大了公司的投资管理难度

江苏资产下属无锡苏新产业优化调整投资合

伙企业（有限合伙）（以下简称“苏新投资”）和无锡联信资产管理有限公司（以下简称“联信资产”）通过司法拍卖和二级市场收购方式增持远程股份的股票。2020年2月12日，远程股份发布《关于公司控股股东和实际控制人变更的提示性公告》（公告编号：2020-013），基于该公司的股东持股和董事会成员构成情况，控股股东将由无控股股东变更为苏新投资及其一致行动人联信资产，实际控制人将由无实际控制人¹变更为无锡市国资委。公司将远程股份纳入合并范围，并新增电缆研发制造业务。截至2021年3月末，远程股份总资产为25.92亿元，净资产为9.36亿元，资产负债率为63.93%，苏新投资及其一致行动人合计持股比例为28.67%。

远程股份主要从事电线电缆的研发和制造业务，主要品种包括电力电缆、特种电缆、电器装备用线缆和裸电线等，产品广泛应用于国家电网建设、核电设备、地铁、冶金、石化、高校和市政工程等多个领域，在核级电缆、防火电缆和高压电缆等细分市场拥有较稳定的业务资源，并在澳大利亚、委内瑞拉、土耳其和印度尼西亚等多个国外重大项目中取得良好业绩。公司核电站用电缆获得国家核安全局颁发的《民用核安全电气设备设计/制造许可证》，并供货核电站核级电缆、非核级电缆领域；110kV、220kV等超高压交联聚乙烯绝缘电力电缆广泛应用于电力系统；矿物绝缘电缆广泛应用于重要的公共设施；光电复合电缆广泛应用于国家电网智能化改造项目。远程股份主要采用以销定产的经营模式，参与客户招标，中标后根据交货日期、产品种类和运输距离制定生产计划及采购计划，主要客户为国家电网公司及其关联企业，与上市公司保持较稳定的供需关系。2018~2020年及2021年1~3月，远程股份实现营业总收入30.00亿元、27.93亿元、26.50亿元和6.06亿元，毛利率分别为17.43%、18.93%、16.42%和14.90%，经营性业务初始获利能力尚可，2020年受疫情及内控问题的影响，当期营

¹ 远程股份原第一大股东为杭州秦商体育文化有限公司，实际控制人为夏建统，后苏新投资及联信资产通过司法拍卖增持秦商体育持有的股票，并通过二级市场购买增持。2019年11月，远程股份变更为无实

业总收入同比下降5.13%。

受远程股份原实际控制人、控股股东及其关联方未经正常内部审批流程违规向多个单位或个人提供担保，远程股份累计确认预计损失6.03亿元。2020年实际控制人变更后，2020年及2021年一季度上市公司分别确认信用减值损失2.03亿元和0.10亿元，同期净利润分别为-1.34亿元和60.31万元。截至2020年末，远程股份无对外担保（原实际控制人实施的违规担保除外）；由重大诉讼、仲裁事项形成的预计负债合计约2.37亿元，远程股份已积极通过司法、经侦等方式向原实际控制人、控股股东及其关联方追偿，累计追回损失722.12万元。

整体来看，远程股份内部治理情况欠佳，一定程度上加大了公司的投资管理难度。截至本评级报告出具之日，上市公司董事长、副董事长、财务总监和董事会秘书均由江苏资产相关人员兼任或由江苏资产派驻，并通过董事会、监事会等现代法人治理结构对上市公司重大实现实行决策和监督，并已启动职业经理人的聘任计划。未来远程股份还将继续组织内控体系自查、完善内控制度、加强信息披露、加强并完善印章使用管理等方式提升治理水平，中诚信国际将对此保持长期关注。

其他实业板块

公司物资流通业务基本维持稳定的经营格局，电子制造业务通过提升技术、控制成本等方式应对外部经营环境的不利局势，跟踪期内经营效益有所改善

除以上业务外，公司所涉及业务还包括物资流通和电子制造等业务，2020年及2021年1~3月，公司其他实业板块分别实现营业收入55.65亿元和17.39亿元。

物资流通

公司物资流通业务由下属子公司国联物资投资有限公司（以下简称“国联物资”）负责运营，着

实际控制人。此后苏新投资及联信资产继续增持上市公司股票，于2020年2月实现对其实际控制。自2020年3月起公司将其纳入合并报表范围。

力发展现代物流业。2020年，国联物资实现营业收入28.73亿元，同比增长20.41%；利润总额为2,515万元，较上年度小幅提升。国联物资贸易品种以钢材为主，上游客户以国内大型钢企（如宝武钢铁、沙钢、日照钢铁和太原钢铁等）的关联物资公司为主，下游客户包括大型终端客户（如中天钢铁、中策橡胶等）、地方城建集团和央企建筑公司等，资金周转效率一般为3~4次/年，公司通过以销定购、收取采购定金和套期保值等手段控制市场环境波动带来的风险。

电子制造业务

公司电子制造业务主要由开发晶照明（厦门）有限公司（以下简称“厦门开发晶”）运营。厦门开发晶是福建省政府确认的LED行业龙头企业之一，定位于“LED整体解决方案提供商”，业务范围涵盖LED外延片、芯片、封装模组、照明应用等全产业链环节，其主要生产经营地址位于厦门火炬开发区，厂区占地100亩，建筑面积7.4万平米。厦门开发晶于2015年以1.13亿美元收购普瑞公司（Bridgelux, Inc），于2017年以0.30亿美元收购荧光粉龙头企业英特美公司（Intematix Corporation），获取了LED产业供应链的大量专利、技术储备与客户资源，得以进入欧美、日韩等全球高端LED产业供应链市场。

截至2021年3月末，厦门开发晶总资产36.82亿元，所有者权益合计18.31亿元，资产负债率为50.27%。2020年，受国内疫情及中美贸易争端后期的延续影响，厦门开发晶外部经营环境仍较为严峻，但随着公司产品技术的成熟、客户合作关系的稳定化以及公司加强成本控制等方式，全年厦门开发晶实现营业收入21.61亿元，与上年度基本持平；利润总额亏损9,153万元，较上年度大幅减亏3.84亿元；经营性现金流实现回流2.2亿元，较2019年的净流出明显改善。2021年一季度，厦门开发晶实现营业总收入5.27亿元，利润总额为338万元。

总体来看，公司作为无锡市重要的国有资产运

营管理和资本运作平台，业务布局丰富且具有一定的区域竞争力。公司投资业务覆盖环保能源、金融、纺织、电缆研发、物流服务和电子制造等领域，各项业务发展成熟，但随着业务版图的扩大及公司参控股子公司增加，一定程度上加大了公司的投资管理难度。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年合并及母公司财务报告以及公司提供的未经审计的2021年一季度合并及母公司财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数。

公司业务呈多元化发展，跟踪期内经营性业务获利水平尚可，且其保持稳定可观的投资收益，整体盈利能力稳中有升

2020年，公司实现营业总收入224.92亿元，同比增加3.44%；营业毛利率为22.97%，同比增加1.36个百分点。具体来看，2020年华光环能加强拓展电站工程服务和环保运营服务业务的拓展，较大程度上弥补了设备制造业务收入及利润的下滑，全年环保能源板块营业收入同比增长9.08%至77.22亿元，营业毛利率16.75%，同比下降1.41个百分点；金融板块部分子公司调整收入确认核算方式，收入下滑的同时毛利率同比增加28.32个百分点至65.87%，整体保持很强的盈利能力；纺织板块受行业景气度欠佳及新冠疫情的影响，全年营业收入同比下降14.86%至20.22亿元，毛利率则小幅提升；新增电缆研发制造板块实现收入26.50亿元，对公司营业收入形成有力补充；此外，公司物资流动及电子制造业务稳中有升，其他实业板块收入同比增长11.70%，当期毛利率为6.29%。2021年一季度，公司实现营业总收入58.67亿元，当期毛利率为24.31%。

表 16: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.3
环保能源板块	15.92	18.16	16.75	16.50
纺织板块	6.08	4.03	5.01	12.06
金融板块	31.85	37.55	64.87	56.34
电缆研发制造板块	--	--	16.30	14.90
其他实业板块	10.10	11.45	6.29	15.73
营业毛利率	20.02	21.61	22.97	24.31

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

期间费用方面, 2020 年公司期间费用为 42.69 亿元, 同比增长 13.72%。费用构成方面, 公司下属子公司较多, 管理跨度大, 管理费用在期间费用中占比较高; 2020 年为 26.04 亿元, 同比增长 12.77%; 同期, 公司财务费用为 9.59 亿元, 同比增长 19.91%。2020 年, 公司期间费用率为 18.98%, 同比增加 1.73 个百分点, 期间费用对公司经营所得的侵蚀进一步增加, 期间费用控制能力有待提升。2021 年 1~3 月, 公司期间费用率为 18.01%。

表 17: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	30.35	37.54	42.69	10.56
期间费用率(%)	15.12	17.25	18.98	18.01
经营性业务利润	9.93	9.89	9.32	3.56
资产减值损失 (含信用减值损失)	2.37	10.25	6.85	0.19
公允价值变动收益	-1.04	2.70	0.23	1.17
投资收益	15.42	19.42	20.64	2.53
营业外损益	0.94	1.76	0.51	0.09
利润总额	23.88	24.05	24.49	7.56
EBITDA 利润率(%)	18.64	19.49	21.30	--
总资产收益率(%)	4.01	3.72	3.14	2.30*

注: 带“*”指标经年化处理。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

2020 年, 公司利润总额为 24.49 亿元, 与上年度基本持平, 其中经营性业务利润和投资收益分别为 9.32 亿元和 20.64 亿元, 系利润总额的主要构成。作为投资控股类公司, 投资收益是公司利润的重要组成部分, 公司投资收益主要来自公司金融板块持有的各类股权、债券、信托产品投资和资管产品投资等所带来的收益。同期, 公司确认资产减值损失 6.85 亿元, 主要包括计提的应收账款及其他应收款坏账准备 3.10 亿元、当期对远程股份确认的商誉减值损失 0.85 亿元以及远程股份对外担保预计损失

1.50 亿元。2021 年 1~3 月, 公司利润总额为 7.56 亿元。

表 18: 近年来公司投资收益主要构成情况 (亿元)

项目	2018	2019	2020
权益法核算的长期股权投资收益	2.65	2.23	4.39
处置长期股权投资产生的投资收益	0.01	-0.04	0.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有期间取得的投资收益	0.81	0.96	4.37
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-0.24	1.04	2.78
持有至到期投资持有期间取得的投资收益	0.91	1.90	1.49
处置持有至到期投资取得的投资收益	0.12	0.50	0.03
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	3.72	3.26	3.71
处置可供出售金融资产取得的投资收益	3.31	7.88	2.22
处置衍生金融工具取得的收益	--	--	0.41
其他	4.12	1.70	1.11
合计	15.42	19.42	20.64

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

从母公司口径来看, 2020 年, 母公司利润总额为 5.21 亿元。由于公司本部不从事具体业务, 受财务费用支出规模较大的影响, 母公司经营性业务利润持续为负, 利润主要来自所投资企业贡献的投资收益, 当期投资收益为 8.71 亿元。受益于较为优质的股权投资质量, 2020 年母公司盈利规模较为可观。2021 年一季度, 母公司期间费用为 1.37 亿元, 当期仅取得投资收益 8.92 万元利润总额为-1.50 亿元。

公司财务杠杆水平逐年上升, 债务期限结构尚属合理, 且持有较多金融类股权和资产, 资产质量较好, 但金融资产在总资产中占比较大, 资产和负债结构易受到市场环境和相关政策变化影响

随着公司合并范围的扩大及各项业务的推进, 2020 年末公司资产和负债规模有所扩张。截至 2020 年末, 公司总资产为 1,240.00 亿元, 同比增长 31.89%; 负债总额为 847.85 亿元, 同比增长 39.76%。2020 年末公司净资产规模同比增长 17.59% 至 392.15 亿元, 子公司经营规模的扩张带动公司自有

资本实力提升，其中受国联证券上市的影响，期末少数股东权益大幅增长 54.01%至 147.05 亿元。受负债规模增长较快的影响，2020 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.38%和 51.29%，同比增加 3.85 个和 2.81 个百分点。

2021 年 3 月末公司资产总额和所有者权益分别增至 1,386.14 亿元和 414.73 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 70.08%和 51.87%，财务杠杆水平进一步提升。2021 年 4 月 12 日，无锡市国资委根据系国资全权[2021]31 号文的批复，将无锡市财政局拨入公司的市属企业国有资本经营预算资本性支出 9,825 万元以货币资金增加公司注册资本²，截至当期财务报表出具日，公司已收到 2,456 万元，有助于公司进一步夯实其自有资本实力。

表 19：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	140.90	162.99	173.49	190.59
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37.74	92.61	186.72	--
交易性金融资产	--	--	--	320.81
应收账款	95.20	67.94	68.69	51.24
其他应收款	38.32	61.25	126.44	146.62
买入返售金融资产	77.65	34.99	41.62	24.33
可供出售金融资产	141.51	133.11	145.79	--
债权投资	--	--	--	157.78
长期股权投资	87.53	93.15	110.63	109.29
其他非流动金融资产	--	--	--	86.61
固定资产	57.20	68.86	75.58	73.01
其他非流动资产	6.40	71.42	128.57	43.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2020 年末流动资产占总资产的比重为 55.97%，主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、交易性金融资产、应收账款、其他应收款和买入返售金融资产构成。公司旗下非银行金融机构国联财务公司对公司内资金进行归集，同时国联证券、国联期货等金融机构的业务开展产生大量客户资金存款，使公司货币资金始终保持较

² 本次变更完成后，无锡市国资委，无锡市国发资本运营有限公司及江苏省财政厅分别持有公司 63.4489%、

大规模，2020 年末账面受限货币资金为 36.35 亿元，主要系存放中央银行款项、存入开具承兑汇票保证金和保函保证金等。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为公司及下属企业持有的债务和权益工具投资，受子公司国联证券扩大自营规模影响，规模逐年增加，2020 年末余额大幅增长 101.62%至 186.72 亿元，主要系债务工具投资规模大幅增至 166.19 亿元。公司应收账款主要为江苏资产的不良资产包以及环保能源等实业板块日常运营中所形成的应收货款和工程款。2020 年以来受资本市场行情回暖，国联证券融出资金大幅增长，加之当年发生对江苏华西集团有限公司的垫款 19.35 亿元，其他应收款规模同比增长 106.43%至 126.44 亿元；此外，受国联证券股票质押式回购业务加强风险防控的影响，公司买入返售金融资产规模波动下滑。2021 年 3 月末，公司资产合计 1,386.14 亿元，主要系交易性金融资产增至 320.81 亿元。

表 20：2020 年末公司其他应收款前五名客户情况（亿元、%）

客户名称或项目	性质	余额	占其他应收款总额比例
国联证券融出资金	融出资金	84.21	65.26
江苏华西集团有限公司	其他垫款	19.35	15.00
国联证券衍生合约保证金	衍生合约保证金	8.94	6.93
无锡吴都阖闾文化发展有限公司	往来款	2.65	2.05
中国信托业保障基金有限责任公司	信托保障基金	1.70	1.32
合计	--	116.85	90.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司非流动资产以可供出售金融资产、债权投资、长期股权投资、其他非流动金融资产、固定资产和其他非流动资产为主。公司可供出售金融资产主要系可供出售权益工具，受公允价值变动及公司资产管理计划调整等因素影响，呈波动态势，2020 年末为 145.79 亿元。长期股权投资主要为公司对合营和联营企业的投资，随公司对外投资规模的增加，呈逐年增长趋势。固定资产主要以房屋、建筑物及机器设备为主，受益于合并范围扩大，公司固定资

29.6360%和 6.9151%的股权。

产规模持续增加。其他非流动资产主要为江苏资产应收款项类投资（100.30 亿元）及国联证券其他债权投资（16.78 亿元）等。2021 年一季度，公司根据财会（2018）36 号文件要求调整可供出售金融资产和其他非流动资产中相关金融工具的列报，3 月末公司非流动资产合计 549.52 亿元，与上年末基本持平，其中债权投资、长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产余额分别为 157.78 亿元、109.29 亿元、86.61 亿元和 73.01 亿元。

表 21：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	43.00	41.32	52.95	69.45
应付账款	32.83	37.94	46.68	45.77
卖出回购金融资产款	0.10	36.93	87.08	156.12
其他应付款	71.10	92.52	154.79	176.66
代理买卖证券款	55.87	81.50	93.24	97.78
一年内到期的非流动负债	52.31	48.50	53.29	53.63
其他流动负债	7.12	13.18	50.57	30.21
长期借款	60.36	70.57	53.14	70.89
应付债券	101.15	115.69	179.66	194.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2020 年末占总负债的比重为 70.79%，主要由短期借款、应付账款、卖出回购金融资产款、其他应付款、代理买卖证券款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。应付账款主要系实业板块应付的商品及服务款项。卖出回购金融资产款主要为质押式卖出回购的债券，2020 年以来规模继续快速扩张，2020 年及 2021 年 3 月末分别为 87.08 亿元和 156.12 亿元。公司其他应付款主要为往来款、国联期货客户保证金及其他各类保证金、押金等，2020 年各类保证金、押金规模的扩张导致公司其他应收款同比增长 67.30%至 154.79 亿元，2021 年 3 月末进一步增至 176.66 亿元。其他流动负债主要为国联证券应付短期融资款。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2020 年及 2021 年 3 月末合计规模分别为 232.81 亿元和 265.22 亿元，整体呈扩张态势。

有息债务方面，随着外部融资需求的增长，

2020 年末公司总债务为 412.96 亿元，同比增长 31.57%；其中短期债务和长期债务分别为 178.19 亿元和 234.76 亿元，分别同比增长 41.84%和 24.72%，年末长短期债务比为 0.76 倍，债务期限结构以长期债务为主，期限结构尚属合理。2021 年 3 月末，公司总债务进一步增至 446.97%，主要系长期债务增长导致，期末长短期债务比下降至 0.67 倍。

母公司层面来看，2020 年及 2021 年 3 月末，母公司总资产分别为 288.22 亿元和 300.97 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成。作为大型投资控股企业，母公司最主要的资产是长期股权投资，2020 年及 2021 年 3 月末分别为 159.34 亿元和 158.42 亿元，主要为对国联金投、国联实业、江苏资产和华光环能等的投资。同期末，母公司其他应收款余额为 91.40 亿元和 104.70 亿元，主要为对下属子公司的往来款，其中 2020 年末对国联实业的往来款占比达到 83.88%。

2020 年及 2021 年 3 月末，母公司总负债分别为 177.44 亿元和 193.79 亿元，主要为短期借款、其他应付款、应付债券和一年内到期的非流动负债；同期末，母公司总债务分别为 142.35 亿元和 157.08 亿元，资产负债率分别为 61.57%和 64.39%，总资产资本化比率分别为 56.24%和 59.44%，财务杠杆水平逐渐上升。

受子公司业务扩张影响，2020 年经营活动现金流净流出，存在较大波动；公司备用流动性充足，因资产受限及对外担保产生的或有负债风险可控

现金流方面，2020 年国联证券回购业务放款增多，加之融出资金业务规模扩张，经营活动净现金流呈现大幅净流出。同期，公司根据发展规划在重点领域布局，对外投资规模不断增加，投资支付的现金规模较大使其投资活动净现金流持续流出。公司通过取得借款及发行债券的方式弥补资金支持，2020 年筹资活动净现金流大幅流入。

母公司层面，母公司经营活动净现金流持续呈现小幅净流出，主要系支付给职工以及为职工支付

的现金以及支付的各项税费规模较大；作为投资型企业，母公司投资支付以及支付其他与投资规模相关的现金规模较大，投资性现金流呈净流出状态；同时，母公司承担了集团体系内重要的融资职能，筹资性现金流持续呈现大规模净流入。

表 22：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	16.35	35.48	-40.61	-11.85
投资活动净现金流	-37.08	-23.89	-48.62	-19.16
筹资活动净现金流	23.53	6.14	112.28	26.88
经营活动净现金流/总债务	0.06	0.12	-0.10	-0.11*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.95	3.91	-3.86	--
货币资金/短期债务	1.10	1.30	0.97	1.06
总债务/EBITDA	7.75	7.36	8.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.47	4.68	4.55	--

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力指标方面，随着公司债务水平的上升，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化，但能够覆盖利息支出，2020 年末，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 8.62 倍和 4.55 倍。

债务到期债务分方面，公司 2021 年 4~12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后，公司分别需要偿还到期债务 126.10 亿元、105.18 亿元、107.68 亿元和 109.29 亿元，债务偿还周期分布较为均匀，可在较大程度上规避债务集中兑付风险。

表 23：截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
126.10	105.18	107.68	109.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司在各家银行获得的授信额度为 279.38 亿元，未使用额度为 137.74 亿元，并取得国开行项目贷款授信额度 4,500 万美元，未使用额度为 1,366.25 万美元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 146.91 亿元³，主要为 111.87 亿元用于

卖出回购、转融通担保物、债券借贷业务质押以及融券业务融出的以公允价值计量及其变动计入当期损益的金融资产及 11.26 亿元用于承兑汇票保证金、保函保证金和托管资本金等的货币资金。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 13.55 亿元，占同期净资产比重的 3.27%，其中对红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”）10 亿元担保已取得包括上市公司红豆股份和通用股份股权在内的足额的反担保物，或有负债风险可控。

表 24：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保额度
无锡吴都阖闾文化发展有限公司	15,540.00
无锡市太湖新城发展集团有限公司	20,000.00
红豆集团有限公司	100,000.00
合计	135,540.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 6 日，公司不存在未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

外部支持

近年来无锡市综合实力不断增强，公司在无锡市的环保、金融、热力发电、纺织等业务方面具有明显的区域性优势，在市内主导地位稳固，各板块发展能够获得当地政府的大力支持

公司作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，控股国联证券、国联信托、国联期货等金融企业，并负责管理无锡市大部分金融资产，金融牌照丰富，下属拥有三家 A 股上市公司。公司在环保能源、金融、纺织和物资流动等业务方面能得到当地政府的大力支持。2018~2020 年，公司获得的营业外补贴收入分别为 632.29 万元、758.96 万元和 1,034.70 万元，系垃圾补贴款、财政技改拨款、垃圾增值税退税和开发区的地方扶持基

披露的受限资产替代。

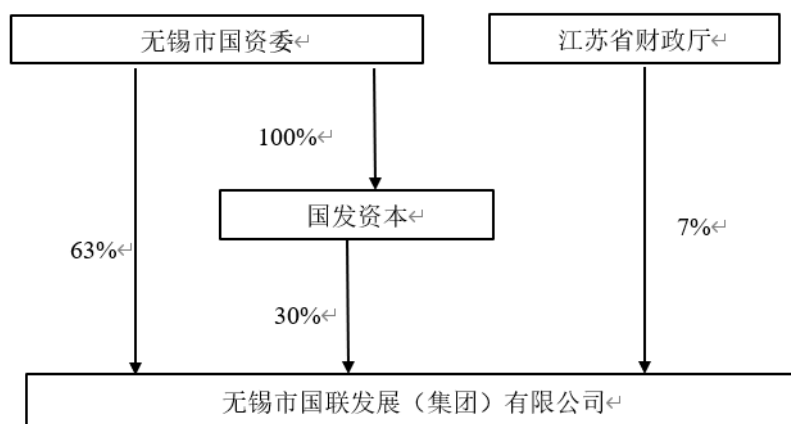
³ 上市公司“国联证券”、“华光环能”和“远程股份”2021 年 3 月末的受限资产情况未披露，相关信息以上市公司 2020 年度报告

金；近三年及一期，公司其他收益分别为 1.11 亿元、1.51 亿元、1.83 亿元和 0.21 亿元，地方政府对公司的支持力度较大。

评级结论

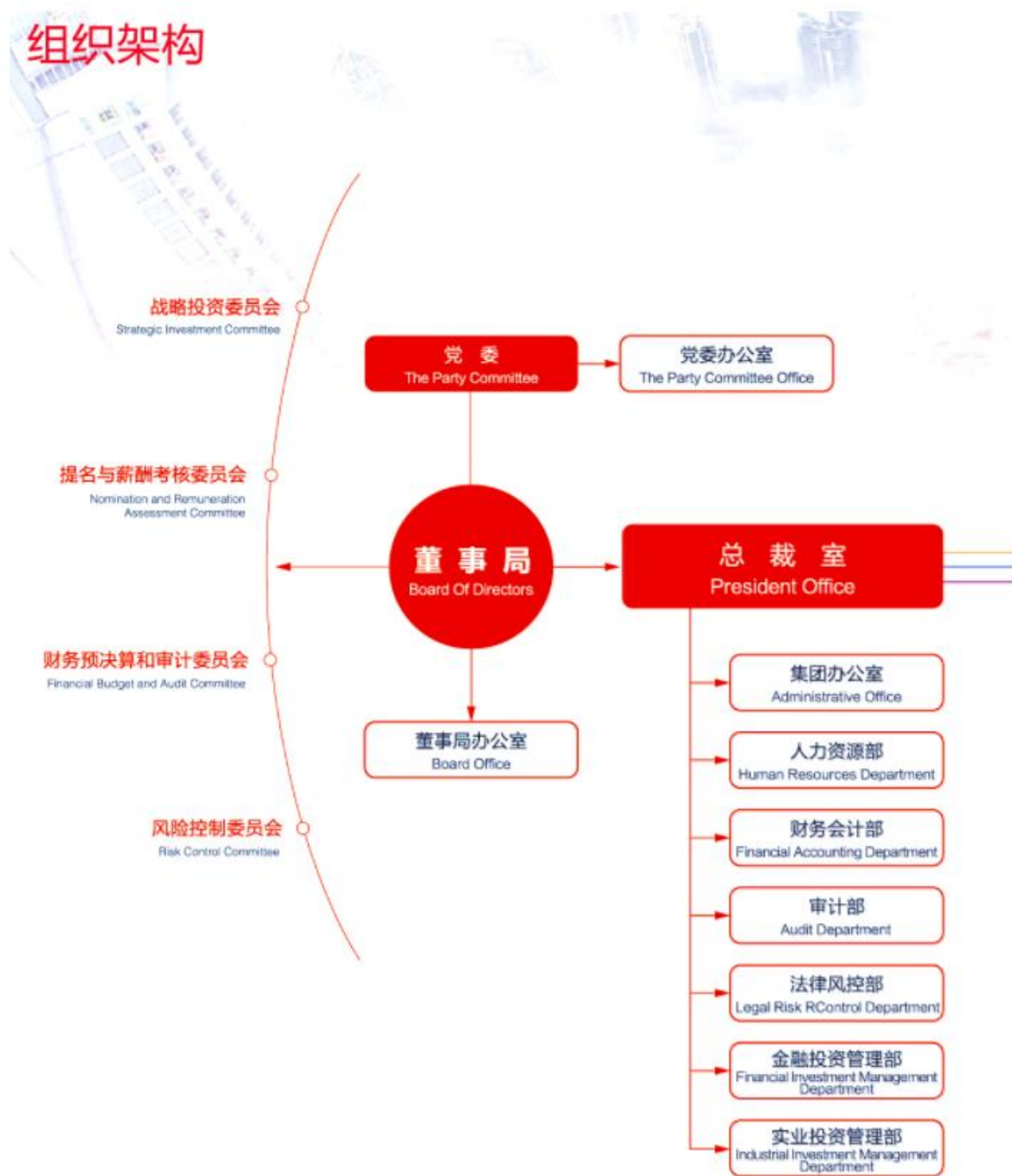
综上所述，中诚信国际维持无锡市国联发展（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 国联 02”、“18 国联 G1”、“19 国联 01”、“19 国联 02”、“19 国联 03”、“20 国联 G1”和“21 国联 G1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：无锡市国联发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月 31 日）



企业名称	合并持股比例 (%)	注册资本/认缴规模 (万元)	与本公司的关系	业务范围
无锡华光环保能源集团股份有限公司	73.35	55,939.22	一级	工业生产
无锡一棉纺织集团有限公司	100.00	34,182.00	一级	纺织制造
无锡市第三棉纺织厂	100.00	5,911.00	一级	纺织制造
无锡一棉投资有限公司	51.00	6,000 万美元	一级	纺织制造
无锡国联金融投资集团有限公司	100.00	500,000.00	一级	投资
国联证券股份有限公司	57.87	237,811.90	一级	证券
国联信托股份有限公司	91.87	300,000.00	一级	信托
国联期货股份有限责任公司	56.50	45,000.00	一级	期货
江苏资产管理有限公司	75	719,900.00	一级	资产管理
国联财务有限责任公司	90.00	50,000.00	一级	非银金融
无锡市国联投资管理咨询有限公司	100.00	10,000.00	一级	管理咨询
无锡国联实业投资集团有限公司	100.00	200,000.00	一级	投资
江苏小天鹅集团有限公司	100.00	19,707.00	一级	投资
无锡市国有资产投资公司开发总公司上海公司	100.00	5,000.00	一级	商品流通
无锡赛诺资产管理中心	100.00	21,725.13	一级	投资
无锡国联产业投资有限公司	100.00	120000	一级	投资
锡联国际有限公司	100.00	1,800 万港元	一级	投资
魅力国际有限公司	100.00	2,327.715 万港元	一级	投资
香港锡洲国际有限公司	100.00	13,800 万港元	一级	投资
无锡市太工疗养院有限公司	43.66	20,235.00	一级	疗养、健康体检服务

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：无锡市国联发展（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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,409,021.24	1,629,872.06	1,734,896.00	1,905,935.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	377,412.20	926,095.72	1,867,233.26	--
交易性金融资产	--	--	--	3,208,101.05
应收账款净额	952,012.84	679,386.68	686,939.39	512,408.41
其他应收款	383,181.17	612,499.65	1,264,376.46	1,466,190.73
存货净额	428,822.49	280,119.44	278,248.17	280,147.60
债权投资	--	--	--	1,577,760.74
可供出售金融资产	1,415,106.10	1,331,052.06	1,457,866.36	--
长期股权投资	875,288.81	931,457.19	1,106,327.74	1,092,863.32
其他非流动金融资产	--	--	--	866,100.81
固定资产	572,033.43	688,583.04	755,813.77	730,140.32
在建工程	69,975.83	219,153.94	202,160.02	185,489.03
无形资产	128,023.99	161,222.07	198,134.45	235,032.02
总资产	8,394,566.81	9,401,466.29	12,400,016.52	13,861,383.28
其他应付款	710,999.23	925,235.50	1,547,908.26	1,766,643.61
短期债务	1,283,596.56	1,256,269.74	1,781,946.99	1,793,023.85
长期债务	1,615,091.39	1,882,337.42	2,347,642.20	2,676,677.78
总债务	2,898,687.95	3,138,607.15	4,129,589.19	4,469,701.63
净债务	1,489,666.71	1,508,735.09	2,394,693.19	2,563,765.82
总负债	5,151,045.05	6,066,487.28	8,478,533.33	9,714,051.89
费用化利息支出	83,796.09	90,618.70	97,756.18	--
资本化利息支出	0.00	0.00	7,477.37	--
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00	802,456.00
少数股东权益	863,476.69	954,810.51	1,470,504.09	1,697,729.18
所有者权益合计	3,243,521.77	3,334,979.02	3,921,483.19	4,147,331.39
营业总收入	2,007,103.67	2,176,526.24	2,249,247.78	586,695.65
三费前利润	391,724.17	459,284.51	501,824.13	139,128.33
营业利润	229,392.63	222,899.77	239,796.49	74,680.37
投资收益	154,178.98	194,159.78	206,437.25	25,255.13
营业外收入	11,949.60	21,893.68	10,121.60	1,667.32
净利润	185,595.35	172,887.45	183,849.35	56,317.70
EBIT	322,609.65	331,102.01	342,613.83	--
EBITDA	374,180.90	424,289.22	479,132.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,005,388.40	1,844,479.61	1,976,894.45	777,051.35
收到其他与经营活动有关的现金	303,894.92	566,573.57	653,945.56	395,896.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,625,658.07	1,698,889.13	1,802,602.26	774,575.92
支付其他与经营活动有关的现金	399,045.04	429,205.75	798,817.90	1,150,106.83
吸收投资收到的现金	55,810.00	25,653.19	417,100.22	48,503.12
资本支出	119,859.42	146,414.63	158,985.74	16,098.85
经营活动产生现金净流量	163,530.58	354,759.73	-406,095.66	-118,474.88
投资活动产生现金净流量	-370,839.63	-238,913.23	-486,194.03	-191,644.98
筹资活动产生现金净流量	235,341.99	61,399.75	1,122,799.84	268,788.76
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	20.02	21.61	22.97	24.31
三费收入比(%)	15.12	17.25	18.98	18.01
总资产收益率(%)	4.01	3.72	3.14	--
流动比率(X)	1.40	1.22	1.16	1.22
速动比率(X)	1.27	1.15	1.11	1.17
资产负债率(%)	61.36	64.53	68.38	70.08
总资本化比率(%)	47.19	48.48	51.29	51.87
长短期债务比(X)	0.79	0.67	0.76	0.67
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.11	-0.10	-0.11

经营活动净现金/短期债务(X)	0.13	0.28	-0.23	-0.26
经营活动净现金/利息支出(X)	1.95	3.91	-3.86	--
总债务/EBITDA(X)	7.75	7.40	8.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.34	0.27	--
货币资金/短期债务(X)	1.10	1.30	0.97	1.06
EBITDA 利息倍数(X)	4.47	4.68	4.55	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债纳入长期债务计算；3、带*指标已经年化处理。

附三：无锡市国联发展（集团）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	179,994.96	151,379.08	109,441.84	119,682.10
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	155.65	351.59	0.00	--
交易性金融资产	--	--	--	17.23
应收账款净额	2,739.75	0.00	0.00	0.00
其他应收款	602,453.39	781,999.29	913,971.99	1,046,953.74
可供出售金融资产	210,711.63	246,669.10	237,485.91	0.00
其他非流动金融资产	--	--	--	202,930.00
长期股权投资	1,437,789.15	1,448,160.23	1,593,412.13	1,584,198.63
固定资产	14,869.23	22,210.40	20,917.59	20,605.18
在建工程	46.89	0.00	1,802.79	1,818.85
无形资产	600.53	34.34	19.97	16.38
总资产	2,497,254.79	2,685,894.21	2,882,162.07	3,009,650.39
其他应付款	283,893.99	278,286.61	345,865.73	364,646.25
短期债务	701,800.00	635,000.00	623,500.00	643,500.00
长期债务	400,000.00	683,500.00	800,000.00	927,315.20
总债务	1,101,800.00	1,318,500.00	1,423,500.00	1,570,815.20
净债务	921,805.04	1,167,120.92	1,314,058.16	1,451,133.09
总负债	1,418,693.08	1,601,405.84	1,774,446.43	1,937,896.82
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00	802,456.00
所有者权益合计	1,078,561.71	1,084,488.37	1,107,715.64	1,071,753.57
营业总收入	297.85	351.46	1,196.91	2.21
三费前利润	-41.04	0.91	741.84	-55.36
营业利润	21,527.06	14,749.10	52,114.00	-14,895.72
投资收益	41,498.10	43,445.64	87,133.37	8.92
营业外收入	593.64	519.94	3.07	17.00
净利润	17,729.72	15,012.86	53,423.74	-15,113.72
销售商品、提供劳务收到的现金	803.02	373.22	3,034.99	482.32
收到其他与经营活动有关的现金	2,429.01	9,295.60	1,634.15	59.48
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	566.04	18.16
支付其他与经营活动有关的现金	2,382.94	1,735.39	1,934.96	437.94
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	2,456.00
资本支出	341.14	172.00	2,095.12	0.00
经营活动产生现金净流量	-4,806.16	-695.19	-2,111.31	-1,173.90
投资活动产生现金净流量	-232,127.09	-155,353.77	-97,970.71	-51,331.63
筹资活动产生现金净流量	165,865.91	127,433.09	58,144.78	62,745.79
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	42.49	51.26	79.10	100.00
三费收入比(%)	13,979.58	8,215.19	2,571.91	674,453.92
流动比率(X)	0.77	1.02	1.05	1.16
速动比率(X)	0.77	1.02	1.05	1.16
资产负债率(%)	56.81	59.62	61.57	64.39
总资本化比率(%)	50.53	54.87	56.24	59.44
长短期债务比(X)	1.75	0.93	0.78	0.69
经营活动净现金/总债务(X)	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.01	-0.00	-0.00	-0.01
货币资金/短期债务(X)	0.26	0.24	0.18	0.19

注：2021年一季报未经审计。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）	
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。