



中诚信国际
CCXI

无锡市国联发展（集团）有限公司 公司债 2024 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[2024]跟踪 1619 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

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果 无锡市国联发展（集团）有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “19 国联 03” **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，对区域经济持续发展起到强有力的支撑，潜在的支持能力很强。无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“无锡国联”或“公司”）在无锡市属国有企业中保持较高地位，持续获得股东支持，且投资资产质量良好，保持较强的盈利水平对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到金融板块行情波动、子公司管理难度大，近年债务规模扩张较快等因素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。

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；重要子公司股权划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正 面

- **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，保持较强的盈利水平。** 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，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，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。
- **债务规模增长较快。** 公司近年债务规模增长较快，截至2024年3月末总债务为865.16亿元，主要系银行借款及债券融资，其中短期债务389.70亿元，后续的偿还安排需持续关注。
- **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。

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

无锡国联（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,596.98	1,812.90	2,035.86	2,129.98
所有者权益合计（亿元）	499.83	525.13	536.88	570.35
负债合计（亿元）	1,097.16	1,287.76	1,498.99	1,559.63
总债务（亿元）	584.14	664.22	864.66	865.16
营业总收入（亿元）	229.32	247.87	260.03	64.50
净利润（亿元）	22.13	28.47	30.89	9.90
EBIT（亿元）	42.86	50.29	53.35	--
EBITDA（亿元）	56.25	61.82	66.27	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-107.25	74.99	-25.49	-25.46
营业毛利率（%）	23.80	23.67	22.26	21.13
总资产收益率（%）	2.68	2.95	2.77	2.03*
EBIT 利润率（%）	22.11	23.67	24.33	--
资产负债率（%）	68.70	71.03	73.63	73.22
总资本化比率（%）	53.89	55.85	61.69	60.27
总债务/EBITDA（X）	10.39	10.75	13.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.48	4.16	3.89	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.02	-0.01	-0.15*

无锡国联（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	315.99	337.28	443.77	438.23
负债合计（亿元）	193.90	216.23	309.13	292.12
总债务（亿元）	166.85	184.15	252.22	246.17
所有者权益合计（亿元）	122.09	121.04	134.64	146.11
投资收益（亿元）	6.65	9.71	26.12	14.14
净利润（亿元）	4.02	6.11	18.48	11.86
EBIT（亿元）	9.21	12.29	26.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.40	-0.66	-0.47	-0.34
经调整的净资产收益率（%）	3.29	5.03	14.46	8.45*
资产负债率（%）	61.36	64.11	69.66	66.66
总资本化比率（%）	57.75	60.34	65.20	62.75
总债务/投资组合市值（%）	51.36	55.83	52.37	--
现金流利息保障倍数（X）	0.79	1.75	2.52	--

注：1、中诚信国际根据无锡国联提供的其经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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
无锡国联	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	443.77	134.64	69.66	26.12	18.48
紫金投资	公司为南京市重要的综合性投资控股集团	407.31	300.38	26.25	28.78	26.13
杭州金投	公司为浙江省内重要的金融投资平台之一	470.48	99.56	78.84	21.65	8.13

中诚信国际认为，无锡国联与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，公司投资策略优，投资风险处于较低水平，投资组合资产流动性较好，具有一定资本实力，财务风险较低。

注：紫金投资”为“南京紫金投资集团有限责任公司”的简称；“杭州金投”系“杭州市金融投资集团有限公司”公司简称。

本次跟踪情况

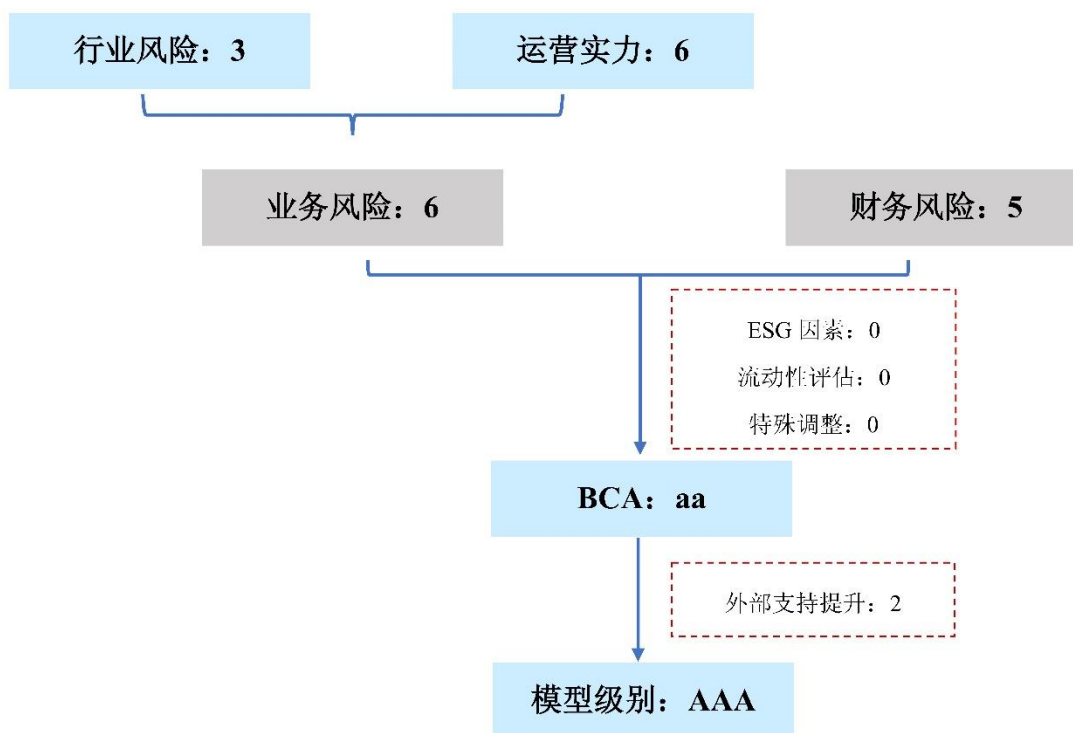
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 国联 03	AAA	AAA	2023/6/26 至	8/8	2019/11/14~2024/11/14	--

本报告出具日

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
无锡国联	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

无锡市国联发展（集团）有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 无锡市政府经济财政实力强,对区域经济持续发展起到强有力的支撑,潜在的支持能力很强。无锡国联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,获得了政府在资金注入、财政补贴等方面的支持。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: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，本次重组事项资产划转规模较小，对公司整体影响有限，且重组完成后，公司整体职能定位不变。同时，子公司国联证券通过发行股份购买民生证券 100% 股份事项尚存在重大不确定性，后续进展需保持持续关注。

2022 年 12 月公司将持有的无锡国联产业投资私募基金管理有限公司（以下简称“国联产投”，原名为：无锡国联产业投资有限公司）55% 股权以非公开协议转让方式转让给无锡市创新投资集团有限公司（以下简称“锡创投”），转让价款合计 105,544.13 亿元。国联产投主要开展股权投资、创业投资、并购投资等私募投资基金管理业务，于 2023 年 1 月纳入锡创投合并报表范围。此外，锡创投下属子公司无锡金投控股有限公司持有的无锡金投国泰融资租赁有限公司（以下简称“租赁公司”）55% 股权、无锡金投商业保理有限公司（以下简称“保理公司”）75% 股权以非公开协议转让方式转让给无锡国联子公司江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资产”）；同时，将锡创投持有的无锡市金鑫互联网科技小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）70% 股权以非公开协议转让方式转让给江苏资产，上述合计转让对价 32,694.35 万元，上述业务于 2022 年 11 月纳入公司合并范围。上述划出资产合计总资产和净资产规模占公司 2021 年末总资产和净资产的比例分别为 3.60% 和 7.61%¹，划入资产合计总资产和净资产规模占公司 2021 年末总资产和净资产的比例分别为 1.00% 和 0.94%²。上述资产划转规模较小，对公司整体影响有限，重组完成后，公司新增类金融业务，剥离股权投资基金业务，整体职能定位不变，公司仍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，承担了国有资产保值及引导市属产业发展方向的

¹划出资产总资产和净资产规模基于 2021 年末。

²划入资产总资产和净资产规模基于 2022 年 3 月末。

职能。

2023 年 3 月 17 日公司发布《无锡市国联发展（集团）有限公司关于进行对外投资的公告》。公告称，2023 年 3 月 15 日，公司通过司法拍卖竞得泛海控股股份有限公司持有的民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）347,066.67 万股股权（约占民生证券总股本的 30.30%），成交价格 9,105,426,723.00 元。本次交易完成后，被投资主体不纳入公司合并报表范围，本次交易未构成重大资产重组。2024 年 5 月 16 日公司发布《无锡市国联发展（集团）有限公司关于子公司国联证券股份有限公司重大事项的公告》，公布称，子公司国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”）拟以发行股份的方式向无锡市国联发展（集团）有限公司、上海沅泉峪企业管理有限公司等 46 名交易对方购买其合计持有民生证券 100.00% 股份，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。中诚信国际关注到，本次交易相关事项尚存在重大不确定性，存在因市场变化、监管审核、交易各方未能协商一致等各种原因无法达成或实施的风险，相关事项后续进展需保持持续关注。

表 1：公司资产划入划出情况（万元）

划入方	企业名称	划出方	股权划转比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
江苏资产管理有限公司	无锡金投 国泰融资租赁有限公司	无锡金投 控股有限公司	55%	66,103.16	20,266.34	1,322.47	587.54
	无锡金投 商业保理有限公司	无锡金投 控股有限公司	75%	67,481.04	11,139.07	1,399.33	529.49
	无锡市金 鑫互联网 科技小额贷款有限公司	无锡市创 新投资集 团有限公司	70%	25,544.88	15,605.61	839.5	289.37
无锡市创新投资集团 有限公司	无锡国联 产业投资 有限公司	无锡市国 联发展 （集团） 有限公司	55%	574,752.72	380,496.20	6,195.20	21,907.80
合计	--	--	--	733,881.80	427,507.22	9,756.50	23,314.20

注：无锡金投国泰融资租赁有限公司、无锡金投商业保理有限公司和无锡市金鑫互联网小额贷款有限公司的财务数据期均为 2022 年 3 月末，无锡国联产业投资有限公司的财务数据期为 2021 年末。

中诚信国际认为，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，战略定位明确，投资涉及多个行业，各子公司总体经营情况良好，能够贡献稳定的投资收益。但公司控股、参股子公司较多，涉及行业广泛，一定程度上加大了公司的投资管理难度，风险控制能力有待进一步提升。

无锡国联系无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，战略定位清晰，职能地位重要，投资管理机制良好，但风控能力有待进一步加强。

公司是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域。凭借无锡市政府的强有力支持，公司在环保、金融、热力发电、纺织等业务方面具有明显的区域性优势，在市内具有一定主导地位。尤其是在金融领域，作为地方政府产业整合和资本运作的平台，公司控股国联证券、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。

投资管理方面，公司董事局及下设的战略投资委员会负责公司发展战略的研究，公司遵循合法性、适应性和风险控制的投资管理原则，对本级和下属全资、控股子公司投资行为从立项、决策、实施到收回投资整个过程的进行管理。公司通过委派高管、外派董监事、重大事项分级审批、资金集中归集管控、预决算管理、规范内部控制体系等方式，实现了对控股子公司的有效管控。同时，公司在董事局下设风险控制委员会，在总裁室下设风险管理部，并制定了相应的工作规则，对公司风险管理政策、重要风险管理制度、重大风险评估和风险应对等事项进行审议并提出建议，监督风险管理执行情况。2019 年国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）闽兴医药项目遭遇金融诈骗，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。同时，子公司远程电缆股份有限公司（以下简称“远程股份”）原实际控制人、控股股东及其关联方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 5.27 亿元。远程股份违规担保事项发生于纳入公司合并范围前，并表后，公司不断完善远程股份的内控体系建设，目前累计追回损失 1,053.34 万元。整体来看，公司控股、参股子公司较多，涉及行业广泛，一定程度上加大了公司的投资管理难度，风险控制能力有待进一步加强。

公司本部投资组合以控股的子公司为主，投资涉及多个行业，投资较为分散，资产证券化程度较高，流动性较好。

公司本部无实体经营业务，本部投资组合主要以对控股子公司的投资为主，单个子公司投资额占比较低，投资行业包括金融、环保能源、纺织业、电缆制造、贸易等多个领域，投资标的较为分散。公司控股投资的主要对象为较成熟的上市和非上市公司，盈利能力和运营实力很强，能够贡献稳定的投资收益。

资产流动性方面，公司本部直接持有的 2 家上市公司股份，另通过全资持股平台间接持有 1 家上市公司股权，资产证券化程度较高，流动性较好。截至 2023 年末，公司直接持有的 2 家上市公司股份市值合计为 129.86 亿元，其中对子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光环能”）的直接持股比例较高，达到 52.63%，对国联证券的直接持股比例为 19.21%；间接持有上市公司远程股份的股份市值为 9.43 亿元，持有上市公司股权均无质押情况。此外，公司本部持有一定的货币资金，具有较好的流动性。

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，跟踪期内，随着市政环保工程服务、电站工程、热电及光伏发电运营服务等业务的拓展，环保能源板块收入保持稳健增长。

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，2023 年公司实现收入 103.87 亿元，同比增长 18.75%，具体收入结构详见下表。

表 2：近年来华光环能主营业务收入情况（亿元）

业务名称	2021	2022	2023
环保设备	13.67	7.63	14.49
节能高效发电设备	10.91	11.54	
市政环保工程及服务	17.73	18.68	20.99
电站工程及服务	10.61	15.36	22.55
环保运营服务	6.07	6.39	6.05
热电及光伏发电运营服务	24.12	27.88	39.79
合计	83.11	87.47	103.87

资料来源：上市公司定期报告，中诚信国际整理

华光环能地方热电运营服务业务以供热为主，在无锡拥有 70%以上市场份额，处于区域垄断地位，辐射范围包括梁溪、惠山、锡山等区域，热网总长近 500 公里，供热对象主要为无锡市的工业企业，用户近 700 家，整体经营较为稳健。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；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。2023 年 5~6 月，公司完成对桐乡濮院协鑫环保热电有限公司、丰县徐联热电有限公司和南京协鑫燃机热电有限公司的控股权收购，新增燃煤热电联产项目 2 个，清洁能源天然气热电联产项目 1 个，其中濮院热电装机容量 36MW，具备年供电量 1.8 亿千瓦时，年供热量 180 万吨的能力；徐联热电装机容量 30 MW，具备年供电量 1.9 亿千瓦时，年供热量 130 万吨的能力；南京燃机总装机容量 360MW，机组总供热能力达 320 吨/小时。同时，公司自建设自运营天然气热电联产项目南京宁高燃机项目于 2023 年上半年投入运营，装机容量为 2×100MW。此外，公司的在建天然气热电联产项目澄海益鑫天然气分布式能源项目一期规模 2×75MW，预计于 2024 年完成建设，项目建成后对外供汽能力可达 120 吨/小时，年上网电量约 7.50 亿千瓦时。截至目前公司控股的在运营及在建燃机装机量为 1.1GW，新能源及清洁能源装机占比已超过 85%。2023 年公司热电及光伏电站运营实现收入 39.79 亿元，同比增长 42.72%，主要系受益于合并范围的扩大。

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。2023 年公司新增在手锅炉订单 21.23 亿元，其中以垃圾炉、生物质炉、余热锅炉、燃气锅炉、炉排炉为代表的锅炉装备新增订单 14.42 亿元，占公司订单总额的 67.92%。2023 年，公司装备制造实现收入 14.49 亿元，同比下降 24.37%，主要由于受宏观经济景气度、节能降碳等政策因素影响，传统中小型火电投建速度及规模下降，下游客户投资放缓，循环流化床、煤粉炉等传统锅炉市场需求下降较为明显，部分项目交付周期延长。

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，2023 年新签传统电站订单 15.01 亿元，新能源光伏电站订单 17.14 亿元，电厂节能降碳改造等环境工程订单 0.87 亿元，全年电站工程实现收入 22.55 亿元，同比增长 46.80%，主要来自于光伏电站工程收入大幅增加。截至 2023 年末，公司电站工程在手储备订单为 32.15 亿元。2023 年华光环能新增订单水环境治理、环卫等环保工程订单 32.00 亿元，同比增长 12.68%，全年市政环保工程与服务实现收入 20.99 亿元，同比增长 12.37%，整体业务保持良好的增长趋势。

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 2023 年末，华光环能已投运生活垃圾焚烧项目处理能力 3,300 吨/日，已投运污泥处置项目规模为 2,640 吨/日，已投运的餐厨垃圾处置规模为 440 吨/日，已投运的蓝藻藻泥处置规模为 1,000 吨/日。截至 2023 年末，公司投资新建的规模为 725 吨/日餐厨废弃物处置扩建项目已接近完工，预计 2024 年下半年可投入运营，届时公司的固废处置能力将得到进一步提升。2023 年公司环保运营服务实现营业收入 6.05 亿元，同比下降 5.31%，收入下降主要由于太湖水质提升，蓝藻产量下降较为明显，处置收入下降，同时飞灰填埋场受到周边垃圾电厂根据城市规划要求关闭的影响，当年填埋量减少，致使收入有所下降。

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，跟踪期内金融板块收入规模实现逐年增长。

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。近年公司金融业务收入规模保持较快增长，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，近年三者合计利润贡献超 90%。

表 3：近年来公司主要控股金融企业经营情况（亿元）

名称	2021		2022		2023	
	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	29.67	11.73	26.23	9.65	29.55	8.25
国联信托股份有限公司	6.54	5.82	2.65	5.96	3.15	6.00
国联期货股份有限公司	11.94	0.83	22.25	0.52	24.20	0.64
国联财务有限责任公司	1.35	1.02	2.15	1.08	2.27	1.15
江苏资产管理有限公司	15.53	9.60	20.62	11.93	19.40	12.42
无锡联合融资担保股份公司	1.04	0.76	1.29	0.91	1.40	1.00
主要金融企业合计	66.07	29.76	75.19	30.05	79.97	29.46

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略有出入；2、本表收入和利润总额合计数不考虑无锡国联合并抵消；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、本表合计数和加总数可能存在不一致情况，主要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。2021 年 7 月，经中国证监会《关于核准国联证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2021]2486 号）核准，国联证券非公开发行 A 股股票 4.54 亿股，募集资金 50.90 亿元，10 月 15 日完成本次增发股份的登记、托管和限售手续。截至 2023 年末，国联证券注册资本增至 28.32 亿元，公司合并口径对国联证券的持股比例为 48.60%，无锡国联本部持股比例为 19.21%。

国联证券目前已经形成经纪及财富管理业务、投资银行业务、资产管理及投资业务、信用交易业务及证券投资业务五大业务板块。截至 2023 年末，国联证券拥有 15 家分公司和 86 家证券营业

部，分布在全国 11 个省市自治区，其中无锡市 36 个、无锡市以外的江苏省内地区 20 个和江苏省外地区 30 个。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，近年来公司证券业务保持相对稳健的经营态势。

表 4：近年来国联证券主要业务收入情况（亿元）

业务名称	2021	2022	2023
经纪及财富管理业务	8.47	7.77	7.49
投资银行业务	5.56	5.13	5.17
信用交易业务	3.15	3.18	3.32
证券投资业务	8.19	6.32	6.75
资产管理与投资业务	2.59	1.97	4.67
其他	2.00	2.02	2.23
分部间抵消	-0.29	-0.15	-0.08
合计	29.67	26.23	29.55

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，当年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，2021~2023 年，公司代理买卖证券业务净收入为 4.94 亿元、4.26 亿元和 3.80 亿元；同期股票、基金代理买卖证券交易额为 27,230.58 亿元、24,246.02 亿元和 22,105.07 亿元。截至 2023 年末，公司证券经纪客户总数 173.64 万户，较上年增长 9.64%。

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。股权融资业务方面，2023 年，华英证券成功完成 IPO 项目 4 单，合计承销金额 23.68 亿元，另有取得批文待发行项目 1 单，已过会项目 1 单，在审项目 3 单，辅导项目 17 单；成功完成再融资项目 2 单，合计承销金额 15.88 亿元，另有已取得批文待发行项目 1 单，在审项目 4 单。债券融资业务方面，2023 年，华英证券合计完成债券承销项目 135 单，政府债分销项目 19 单，合计承销金额 515.81 亿元。此外，截至 2023 年末，华英证券取得批文待发行债券项目 40 单，在审债券项目 32 单，待发行规模超千亿元。财务顾问业务方面，2023 年度，华英证券完成财务顾问项目 157 单，项目数量同比下降 7.1%。新三板业务方面，2021~2023 年，华英证券分别完成新三板发行项目 7 单、5 单和 5 单。截至 2023 年末，公司持续督导企业数量 92 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，2023 年末，客户信用账户开户总数为 2.70 万户，同比增长 6.30%；客户融资融券总授信额度为 742.13 亿元，同比增长 6.46%；融资融券期末余额为 102.16 亿元，同比增长 13.97%；融资融券业务实现息费收入 6.06 亿元，同比增长 6.69%。2023 年末，公司股票质押式回购业务本金余额为 23.94 亿元，其中，投资类（表内）股票质押式回购业务余额 13.29 亿元，平均履约保障比例 315.55%；管理类（表外）股票质押式回购业务余额 10.65 亿元，平均履约保障比例 195.70%。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和量化及衍生品类投资三类。权益类证券投资业务方面，2023 年在弱势市场环境下公司加强了对宏观大势的预判，及时做好仓位调整；同时，强化了对市场阶段性机会的把握，实现超额收益，收益率大幅跑赢沪深 300 指数。固定收

益业务方面，公司秉承稳健投资和以客户需求为核心的卖方固收业务理念，投资交易业务已形成多品种多策略体系，资本中介业务在渠道建设、产品创设等方面持续突破。公司积极参与市场创新业务发展，业务交易量持续增长。公司获评“2023 年上交所债券市场交易百强机构”、2023 年度银行间本币市场“年度市场影响力机构”和“市场创新业务机构”，市场影响力不断提升。股权衍生品业务方面，公司不断深化产品创新，丰富应用场景，积极寻找市场机会，优化持仓结构，多举措控制风险。自营交易业务立足自身资源禀赋，通过专业化、精细化模型优化，运行稳健，实现稳健投资收益；场外衍生品业务有效满足客户多样化的投资和对冲需求；多空互换交易功能不断优化，对接客户数逐步提升。

资产管理与投资业务方面，国联证券立足于加强主动管理能力，聚焦客户需求，提升投研专业化体系，优化产品创设能力、渠道营销能力及合规风控效能；持续加强机构客户开发，有效推进渠道代销和机构定制，通过专业化资产配置和底层资产评价服务，为客户提供全生命周期、全业务链条的综合金融服务解决方案。截至 2023 年末，公司管理的资产管理计划共计 300 个，资产管理业务受托资金 1,172.93 亿元，同比增长 14.94%。公募基金（含大集合）产品 4 个，资产规模 87.73 亿元；集合资产管理计划 84 个，资产规模 209.57 亿元；单一资产管理计划 146 个，资产规模 491.54 亿元；专项资产管理计划 66 个，资产规模 384.08 亿元。

国联期货股份有限公司（以下简称“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、重庆等地设立了营业部。截至 2023 年末，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%，无锡国联本部持股比例为 54.72%，无锡国联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%。截至 2023 年末，国联期货总资产 102.37 亿元，总负债 93.42 亿元，净资产 8.95 亿元，2023 年度实现营业收入 24.20 亿元，利润总额 0.64 亿元，客户权益 88.75 亿元，年交易量 4,608.00 万手。截至 2024 年 3 月末，国联期货总资产 101.89 亿元，总负债 92.87 亿元，净资产 9.01 亿元，2024 年 1~3 月实现营业收入 4.25 亿元，利润总额 0.07 亿元，2024 年 1~3 月累计交易量 1,160.00 万手。

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 2023 年末，江苏资产注册资本 81.30 亿元，公司及合并范围内子公司合计持股比例为 76.17%，无锡国联本部持股比例为 50.78%，无锡国联全资子公司无锡国联金融投资集团有限公司（以下简称“国联金融投资”）持股比例为 25.39%。2023 年江苏资产实现营业总收入合计 51.41 亿元，其中不良资产经营业务收入 16.87 亿元，远程电缆收入 32.01 亿元，融租收入 1.43 亿元，保理收入 0.85 亿元，小贷收入 0.25 亿元。利润总额 13.02 亿元。2024 年 1~3 月，江苏资产实现营业总收入合计 12.78 亿元，其中不良资产经营业务收入 3.75 亿元，纳入合并范围的远程电缆收入 8.10 亿元，融租收入 0.46 亿元，保理收入 0.35 亿元，小贷收入 0.12 亿元。实现利润总额 3.11 亿元。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。金融机构不良资产经营业务仅在江苏省范围内开展，非金融机构不良资产经营业务无区域限制。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、办事处等，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 7 家全资子公司/基金；在徐州、江阴和宜兴等地成立 3 家合资公司；在惠山经济开发区、锡山区成立 3 家基金公司。截至 2023 年末，江苏资产收购的不良资产账面余额合计为 192.53 亿元，其中金融机构不良资产 47.13 亿元，非金融机构不良资产 145.40 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。融资租赁方面，公司融资租赁业务经营主体为租赁公司，租赁业务资金来源于租赁公司自有的股本金、短期资金拆借和银行借款资金。公司融资租赁业务投放行业主要集中于现金流较好且股东为地方国企背景的公用基础设施建设、污水处理和自来水供应、公共交通及能源化工行业，投放区域集中于江苏省范围内，投放周期以三年为主，业务模式均为售后回租，无关联方融资租赁业务。2023 年确认融资租赁收入 1.43 亿元。公司保理业务经营主体为保理公司，保理公司保理业务资金来源包括自有资金、短期资金拆借额和银行借款资金。公司客户主要集中在江苏省内等地级市，主要客户包括江苏省内的政府融资平台及国企，保理业务平均周期约为一年。2023 年保理业务确认收入 0.85 亿元。公司小额贷款业务经营主体为小贷公司，注册金额为 2.00 亿元，业务开展范围位于无锡市及下属区县，业务投放类型主要为抵押类贷款，业务投放周期及期限包括一年、三年、五年、八年。2023 年小贷业务确认收入 0.25 亿元。

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 2023 年末，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%）。2023 年国联信托累计实现营业收入 3.18 亿元（不含投资收益），其中：（1）手续费及佣金收入 2.70 亿元，均为信托业务手续费及信托报酬；（2）利息收入 0.45 亿元。全年取得投资收益 4.01 亿元，系各项对外投资取得的投资收益。2024 年 1~3 月，国联信托累计实现营业收入 1.08 亿元（不含投资收益等），其中：（1）手续费及佣金收入 0.63 亿元，均为信托业务手续费及信托报酬；（2）利息收入 0.16 亿元。2024 年 1~3 月取得投资收益 0.47 亿元，主要系各项对外投资取得的投资收益。

表 5：近年来国联信托资产配置情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
基础产业	17.81	16.06	5.06
房地产业	1.16	2.21	2.21
证券市场	51.92	66.74	104.78
实业	45.57	54.69	64.40
其他	410.63	583.20	705.08
总计	527.09	722.90	881.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，国联信托项目资产规模为 881.53 亿元，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，近三年持续大幅缩减；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。风险控制方面，2019 年国联信托陶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，目前该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案件的推进情况努力追偿。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。

国联财务有限责任公司（以下简称“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。2023 年，国联财务公司实现收入 1.33 亿元，当年实现利润总额 1.15 亿元。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 2023 年末，国联财务表内外资产规模 71.89 亿元，其中表内资产 67.03 亿元；存款余额 54.02 亿元，贷款余额 41.51 亿元，存放同业余额 21.20 亿元，资本充足率 24.62%，流动性比例 60.94%，贷款比例 64.85%，归集账户 244 个，按全口径计算资金归集率 56.87%，可归集 91.5%。

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 2023 年末，联合担保注册资本 12.00 亿元，公司通过全资子公司国联金融投资持有 48.73% 的股权。联合担保是无锡市资本规模最大的融资担保机构。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，联合担保在保余额分别为 76.66 亿元、105.99 亿元、112.87 亿元和 127.60 亿元，应收代偿款余额分别为 0.34 亿元、0.37 亿元、0.56 亿元和 0.56 亿元，当期实现利润总额分别为 0.76 亿元、0.91 亿元、1 亿元和 0.3 亿元。

2023 年公司纺织板块收入规模大幅下降，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。

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、无锡三棉纺织有限公司和无锡一棉投资有限公司等企业。目前公司拥有 500 台织机、70 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 万吨和 5,000 万米。受宏观经济环境影响，2023 年纺织产品售价不断走低，导致公司全年纺织板块收入大幅缩减，当年实现收入规模 12.62 亿元，同比下降 42.92%；2024 年 1~3 月实现收入规模 2.97 亿元，全年经营情况值得关注。

表 6：近年来纺织板块核心企业产销情况

	产品	2021	2022	2023
产量	纱（吨）	14,973	15,203	15,803
	布（万米）	1,646	1,451	1,695
销量	纱（吨）	20,330	14,270	18,265
	布（万米）	1,776	1,430	1,960
产销比	纱（%）	135.78	93.86	115.58
	布（%）	107.90	98.55	115.63

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

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。棉花等原材料采购分为国外采购和国内采购：国外棉花采购采用 180 天的信用证结算方式；国内棉花采购采用带款提货的结算方式。

公司销售主要集中在国内，一般采用直接销售模式，对于大部分下游客户采用带款提货的方式；对于部分国内大客户，公司会给予 20 天到 1 个月的账期，以保证资金良性循环。公司出口采用信用证付款及 T/T 付款，信用证期限一般为 3 个月。客户结构方面，公司纺织品客户集中度处于正常水平，2023 年前五大客户的销售额占比为 21.51%。

为响应国家“一带一路”政策并实施无锡国联“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，主设备已投入运营。公司已于 2020 年 4 月取得埃塞俄比亚营业执照，但受当地宏观经济环境不佳及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。2021~2023 年，埃塞工厂分别实现收入 7,905 万元、11,335 万元和 12,822.36 万元。

近年来远程股份经营情况逐步改善，实现扭亏为盈，能为公司贡献一定的营收规模及利润，但公司内部治理情况有待改善。

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³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 2023 年末，远程股份总资产为 27.17 亿元，净资产为 11.00 元，资产负债率为 59.51%，苏新投资及其一致行动人合计持股比例为 28.67%。近年来公司经营情况逐步改善，实现扭亏为盈，2022 年实现营业总收入 30.08 亿元，全年实现利润总额 0.65 亿元。2023 年公司实现营业总收入 32.01 亿元，其中特种电缆收入占比 72.04%，全年实现利润总额 0.60 亿元。

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，销售区域集中于华东地区，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

³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 月实现对其实质控制。自 2020 年 3 月起公司将其纳入合并报表范围。

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。

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 5.27 亿元。截至 2023 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 0.16 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 1,053.34 万元。目前远程股份主要管理层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。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持续关注。

2021 年以来公司物资流通业务适用新收入准则，收入确认核算方式由总额法调整为净额法，全年收入规模下降较多；电子制造业务受对外部经营环境不利影响，近年来经营效益欠佳。

公司所涉及业务还包括物资流通和电子制造等业务，2022 年公司其他实业板块实现营业收入 28.60 亿元。公司物资流通业务由国联物资负责运营，公司通过全资子公司国联实业投资持有 100% 股权。2021 年国联物资适用新收入准则，收入确认核算方式由总额法调整为净额法，当年仅实现营业收入 2.09 亿元，毛利空间为 2.04 亿元；2022 年实现营业收入 2.00 亿元，毛利空间 1.78 亿元。2023 年实现营业收入 1.53 亿元，毛利空间 1.31 亿元。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。

公司电子制造业务主要由子公司普瑞光电（厦门）股份有限公司（以下简称“普瑞光电”）运营，普瑞光电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 万平方米。普瑞光电于 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。2023 年普瑞光电实现营业收入 21.42 亿元，全年实现利润总额-0.95 亿元；2024 年 1~3 月实现营业收入 4.64 亿元，当期实现利润总额 0.11 亿元。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，公司本部盈利主要来源于投资项目产生的投资收益，2023 年来被投资企业经营稳健，投资收益规模保持增长；同时，跟踪期内，现金流利息覆盖倍数逐年提升，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强，偿债指标表现较好。但由于投资规模扩张，2023 年公司本部债务规模持续增长，财务杠杆比率较高。

公司本部无具体经营业务，利润主要来自投资收益；同时，对红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”）提供融资担保形成小规模营业收入。跟踪期内收到控股子公司分红较多，当年公司本部盈利规模实现增长。未来需对本部对下属子公司分红政策保持关注。

公司本部总资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资等组成，以非流动资产为主。本部长期股权投资主要系对控股子公司的投资和以及联营、合营企业的投资，2023 年末长期股权投资同比增长主要系对子公司国联实业投资增资 50.00 亿元和对民生证券新增投资 91.05 亿元。本部其他应收款主要系对子公司的资金拆借款，总体规模较大。本部投资组合以长期股权投资为主，直接/间接持有上市公司股权，所持股权投资较优质，大部分为计划长期持有的战略性投资。公司本部负债主要系有息债务，为满足投资资金需求，债务规模逐渐扩大。2023 年公司本部财务杠杆比率有所增长，整体处于较高水平，预计随未来投资增加，债务规模仍将持续上升，需关注其债务与资产期限结构匹配情况。

公司本部无实质经营业务，跟踪期内，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。作为投资控股型企业，近年公司本部投资性现金流呈持续净流出状态，2023 年公司对下属子公司增资及新增对外投资规模较大，导致全年投资活动现金净流出规模大幅增加。公司本部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。偿债能力方面，公司本部货币资金规模无法完全覆盖短期债务，但 2022 年以来公司投资资产收益性较好，其现金流利息覆盖倍数表现较好，且投资组合市值可对债务形成较好覆盖，偿债能力良好。此外，公司本部直接持有上市公司股份市值较高且无质押，亦能对其偿债形成较好保障。截至 2024 年 3 月末，母公司口径共获得银行授信额度 93.00 亿元，其中尚未使用额度为 54.00 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司对上市公司以外的主体已基本实现资金归集。

表 7：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
营业收入	0.27	0.25	0.26	0.01
投资收益	6.65	9.71	26.12	14.14
利润总额	4.13	6.16	18.61	11.86
经调整的净资产收益率	3.29	5.03	14.46	8.45
货币资金	9.27	29.84	18.59	12.44
其他应收款	109.02	105.70	71.58	75.52
长期股权投资	157.62	161.41	313.59	309.84
其他非流动金融资产	34.32	34.32	33.93	34.08
资产总额	315.99	337.28	443.77	438.23
投资组合账面价值	204.21	228.57	369.15	359.42
投资组合市值	324.86	329.88	481.58	--
经调整的所有者权益	122.09	121.04	134.64	146.11
总债务	166.85	184.15	252.22	246.17
资产负债率	61.36	64.11	69.66	66.66
总资本化比率	57.75	60.34	65.20	62.75
经营活动产生的现金流量净额	-0.40	-0.66	-0.47	-0.34
投资活动产生的现金流量净额	-21.01	-1.76	-82.47	5.59
取得投资收益收到的现金	5.10	11.19	20.68	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	19.74	22.99	71.69	-11.39
现金流利息保障倍数	0.79	1.75	2.52	--

总债务/投资组合市值	51.36	55.83	52.37	--
货币等价物/短期债务	0.12	0.35	0.16	0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，公司经营性业务利润和投资收益是其最主要的利润来源，受益于持有资产的稳健运营，公司盈利能力表现较强，能较好覆盖债务利息；同时，2023 年公司债务规模持续增长，财务杠杆率处于较高水平。

目前公司已经形成以环保能源产业、纺织产业、金融业务和电缆研发制造板块为主的业务发展框架。其中，环保能源板块和金融板块是公司的主要营业收入来源，随着业务的发展，二者合计收入规模稳步扩张，跟踪期内推动整体营收规模实现增长。公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2023 年公司期间费用支出规模较大，导致全年经营性业务利润减少。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。整体来看，公司盈利能力较强。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环保能源板块	83.77	36.53	19.87	88.40	35.66	19.95	105.13	40.43	18.32
纺织板块	23.10	10.07	10.33	22.10	8.92	8.26	12.62	4.85	10.77
金融板块	63.24	27.58	50.82	78.59	31.70	51.30	83.45	32.10	50.43
电缆研发制造板块	30.01	13.09	12.09	30.18	12.18	10.93	32.01	12.31	10.92
其他实业板块	29.20	12.73	22.61	28.60	11.54	20.92	26.81	10.31	18.62
合计	229.32	100.00	26.78	247.87	100.00	27.86	260.03	100.00	27.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于业务的逐步推进，近年来公司资产规模持续增长。公司资产主要以金融业务板块形成的资产、实体经营业务形成的应收类款项、其他应收款和货币资金为主，并呈现以流动资产为主的资产结构。应收账款主要为国联证券应收清算款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。近年国联证券融出资金大幅增长，导致其他应收款规模逐年增长，截至 2023 年末其他应收款中融资融券业务融出资金为 99.32 亿元，占比为 72.48%，剩余部分为对外往来款项。公司金融业务形成的资产主要分布于交易性金融资产、一年内到期的其他非流动资产、债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资，跟踪期内投资收益继续增长，资产收益性较好。同时，公司旗下非银行金融机构国联财务公司对内资金进行归集，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大规模。

公司负债主要由有息债务及其他应付款构成，其中有息债务主要以银行借款和直融为主，近年来债务规模逐年增长，截至 2024 年 3 月末总债务规模 865.16 亿元，其中短期债务占比 45.04%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成，受利润留存收益及各板块增资扩股的影响，近年来公司所有者权益规模持续增长，其中 2023 年末少数股东权益占比 42.31%。近年来公司资产负债率逐年上升，财务杠杆水平较高。

现金流方面，2023 年受往来款支出规模较大影响，公司全年经营活动现金流呈净流出状态。公司根据发展规划在重点领域布局，跟踪期内，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，2022 年净融资规模减少，全年筹资活动净现金流小幅净流入。偿债能力方面，2023 年公司 EBITDA 能够覆盖利息支出，货币资金、可变现资产及畅通的融资渠道可为债务到期偿付提供保障，总体偿债能力良好。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径下获得银行授信 485.52 亿元，尚未使用授信 270.24 亿元，备用流动性充足。

表 9：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
营业总收入	229.32	247.87	260.03	64.50
期间费用合计	28.55	25.85	28.91	26.44
经营性业务利润	5.77	14.59	7.80	1.82
投资收益	27.79	31.93	25.22	-3.14
公允价值变动收益	0.88	-3.02	6.05	11.96
利润总额	31.85	37.22	40.32	10.67
资产总额	1,596.98	1,812.90	2,035.86	2,129.98
所有者权益合计	499.83	525.13	536.88	570.35
短期债务	243.05	301.21	408.80	389.70
总债务	584.14	664.22	864.66	865.16
资产负债率（%）	68.70	71.03	73.63	73.22
总资本化比率（%）	53.89	55.85	61.69	60.27
经营活动产生的现金流量净额	-107.25	74.99	-25.49	-25.46
投资活动产生的现金流量净额	-81.13	-37.89	-71.85	22.17
筹资活动产生的现金流量净额	188.50	23.38	100.46	32.66
货币等价物/短期债务	2.30	2.17	1.75	2.11
EBITDA	56.25	61.82	66.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.54	5.05	-1.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.48	4.16	3.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司母公司口径无受限资产。从合并口径来看，公司受限资产合计为 304.70 亿元，占总资产的 14.97%，受限资产包括货币资金 11.03 亿元、应收款项融资 0.56 亿元、应收账款 9.60 亿元、其他应收款 4.66 亿元、存货 1.37 亿元、固定资产 23.24 亿元、无形资产 2.21 亿元、长期股权投资 29.11 亿元、交易性金融资产 162.72 亿元、其他非流动资产 1.38 亿元和其他债权投资 58.83 亿元。

截至 2023 年末，公司本部无影响正常经营的重大未决诉讼；下属子公司国联实业投资合并口径和江苏资产合并口径作为原告涉及未决诉讼或仲裁，涉案金额分别为 3.62 亿元和 0.26 亿元；国联证券合并口径作为被告涉案金额为 0.56 亿元，中诚信国际将持续关注相关诉讼进展，及其可能对公司带来的影响。

从合并口径来看，截至 2023 年末，公司对外担保⁴余额为 35.18 亿元，占当年末净资产比重的 6.55%，包括对无锡市创新投资集团有限公司担保余额 15.00 亿元，对红豆集团担保余额 10.00 亿

⁴不包含获准融资性担保业务许可的所属子公司或经营范围内涵盖担保业务的所属金融机构的对外担保行为。

元，对国联人寿保险股份有限公司担保余额 10.00 亿元，对高州协鑫燃气分布式能源有限公司担保余额 0.18 亿元，其中对红豆集团 10 亿元担保的反担保措施为上市公司股票质押、股权质押、五个自然人连带责任担保等，或有负债风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司本部在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，公司仍作为无锡市重要的投资控股企业，定位及主营业务范围基本不变。
- 2024 年，公司投资标的经营稳健，本部投资收益及盈利水平将较以前稳步增长。
- 2024 年，公司本部存在对子公司及参股公司的出资及增资计划。
- 2024 年，公司本部债务规模将呈增长态势。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.03	14.46	12.86~15.72
总债务/投资组合市值(%)	55.83	52.37	42.91~64.37

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司母公司口径下保有一定规模的货币资金，且未使用授信额度较充足，债务融资工具发行顺畅，大部分债务到期可以接续。此外，公司本部直接持有一定的上市公司股份，可提供一定的流动性支撑，公司资金流出主要用于债务还本付息、外部投资等。综上所述，公司未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖。

外部支持

无锡市具有很强的支持能力，对公司的支持意愿较强，持续在资金和业务等方面为公司提供支持，为其发展提供了良好的基础。

⁵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。

公司实际控制人系无锡市国资委。无锡市是国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一，江南文明的重要发源地，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供有力支撑，也为公司的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。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。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。2023 年，无锡市实现地区生产总值 15,456.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.0%。按常住人口计算人均地区生产总值达到 20.63 万元，居省内第一位。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，2023 年实现一般公共预算收入 1,195.42 亿元，同比增长 5.47%，税收收入占比约 82.21%。

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，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，且对政府重要性较高。依托于自身清晰的定位，公司在优化产业布局、整合金融资产、集中优势金融资源以及发挥国有股东监督作用过程中获得了地方政府的大力支持。同时，近年来股东以增资形式不断夯实公司资本实力，2021 年无锡市国资委和无锡市国发资本运营有限公司分别对公司注资 9,825 万元和 11 亿元（包含实收资本 2.9286 亿元和资本公积 8.0714 亿元）。此外，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司其他收益分别为 1.38 亿元、1.88 亿元、1.76 亿元和 0.48 亿元，地方政府对公司的支持力度较大。

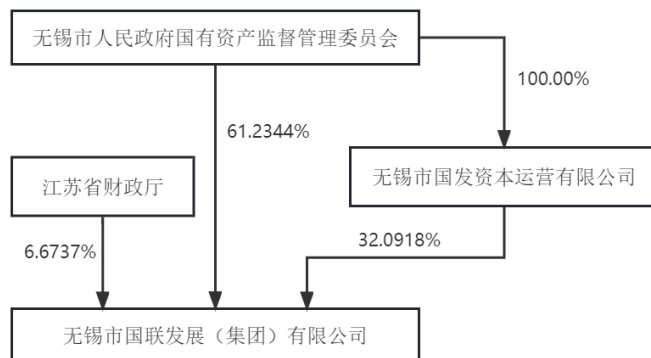
跟踪债券信用分析

“19 国联 03”募集资金 8 亿元，全部用于偿还公司债务，截至目前均已按用途使用。“19 国联 03”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。公司投资组合较为多样化、投资回报较好，且在项目和资金获取方面具有很强的竞争优势，叠加强有力的外部支持，债券接续压力不大，跟踪债券信用风险极低。

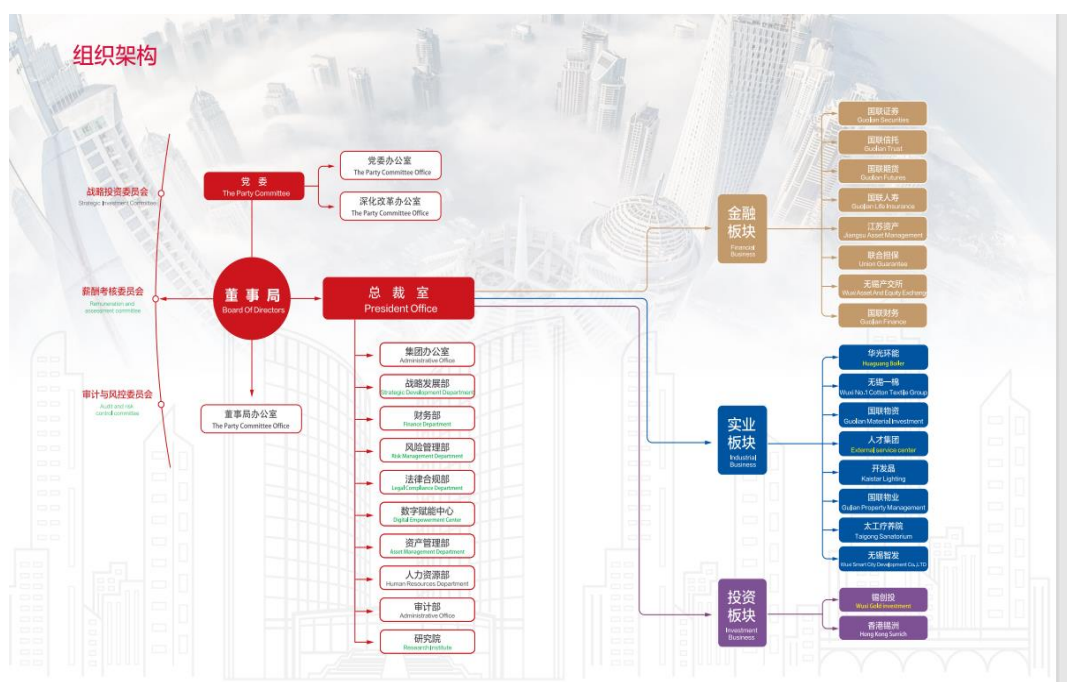
评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡市国联发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“19 国联 03”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 2024 年 3 月末）



一级全资、控股子公司名称	直接持股比例（%）
无锡华光环保能源集团股份有限公司	52.63
无锡一棉纺织集团有限公司	100.00
无锡三棉纺织有限公司	100.00
无锡一棉投资有限公司	46.00
无锡国联金融投资集团有限公司	100.00
国联证券股份有限公司	19.21
国联信托股份有限公司	69.92
国联期货股份有限公司	54.72
江苏资产管理有限公司	50.78
国联财务有限责任公司	50.00
无锡国联实业投资集团有限公司	100.00



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	1,893,844.65	2,428,855.06	2,312,000.86	2,559,789.15
应收账款	511,160.45	717,044.03	808,798.30	799,002.81
其他应收款	1,300,084.19	1,322,858.60	1,353,641.01	1,406,529.42
存货	268,443.43	294,493.92	317,578.29	306,532.90
长期投资	4,736,195.95	4,338,067.54	5,019,755.94	4,984,542.29
固定资产	782,494.97	950,416.02	802,377.10	818,749.75
在建工程	70,606.60	114,442.45	353,191.87	348,135.95
无形资产	356,458.08	380,494.16	449,759.97	457,455.33
资产总计	15,969,825.37	18,128,969.15	20,358,635.16	21,299,838.44
其他应付款	1,446,370.76	2,528,362.40	2,719,050.16	2,601,532.17
短期债务	2,430,500.58	3,012,103.22	4,088,024.05	3,896,994.04
长期债务	3,410,890.58	3,630,094.15	4,558,606.29	4,754,590.67
总债务	5,841,391.16	6,642,197.36	8,646,630.34	8,651,584.71
净债务	4,032,038.58	4,306,361.50	6,444,906.83	6,091,795.57
负债合计	10,971,564.46	12,877,645.54	14,989,872.49	15,596,342.97
所有者权益合计	4,998,260.91	5,251,323.61	5,368,762.67	5,703,495.47
利息支出	125,621.01	148,466.15	170,167.13	--
营业总收入	2,293,211.42	2,478,719.39	2,600,313.84	645,048.53
经营性业务利润	57,653.71	145,922.14	78,005.78	18,153.33
投资收益	277,922.11	319,293.87	252,186.55	-31,447.04
净利润	221,282.98	284,651.53	308,851.80	99,044.30
EBIT	428,594.64	502,905.59	533,473.81	--
EBITDA	562,475.22	618,152.83	662,716.51	--
经营活动产生的现金流量净额	-1,072,535.81	749,922.43	-254,894.57	-254,585.22
投资活动产生的现金流量净额	-811,322.42	-378,876.93	-718,508.70	221,702.48
筹资活动产生的现金流量净额	1,885,031.22	233,832.58	1,004,618.48	326,622.64
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率（%）	23.80	23.67	22.26	21.13
期间费用率（%）	28.55	25.85	28.91	26.44
EBIT 利润率（%）	22.11	23.67	24.33	--
总资产收益率（%）	2.68	2.95	2.77	2.03*
流动比率（X）	1.34	1.31	1.27	1.32
速动比率（X）	1.30	1.28	1.24	1.29
存货周转率（X）	5.50	5.76	5.57	5.55*
应收账款周转率（X）	3.79	3.46	2.87	2.73*
资产负债率（%）	68.70	71.03	73.63	73.22
总资本化比率（%）	53.89	55.85	61.69	60.27
短期债务/总债务（%）	41.61	45.35	47.28	45.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.23	0.06	-0.09	-0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.54	0.14	-0.18	-0.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.54	5.05	-1.50	--
总债务/EBITDA（X）	10.39	10.75	13.05	--
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.21	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.48	4.16	3.89	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.41	3.39	3.13	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.02	-0.01	-0.15*

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经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 2022~2023 年审计报告及未经审计 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司拆入资金、其他流动负债中的有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算；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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	92,682.98	298,416.26	185,857.19	124,426.11
应收账款	0.49	3.40	0.49	47.59
其他应收款	1,090,196.31	1,056,970.49	715,799.06	755,194.65
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	30.41	24.33	14.19	24.33
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,576,179.60	1,614,073.11	3,135,853.61	3,098,422.75
其他权益工具投资	30,000.00	30,000.00	30,500.00	30,500.00
其他非流动金融资产	343,231.39	343,231.39	339,260.17	340,843.44
固定资产	19,722.35	23,503.87	22,937.38	22,498.02
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3,159,942.52	3,372,756.99	4,437,683.59	4,382,324.80
投资组合账面价值	2,042,124.38	2,285,745.09	3,691,485.16	3,594,216.63
投资组合市值	3,248,580.32	3,298,752.03	4,815,792.10	3,594,216.63
其他应付款	264,168.12	314,698.88	562,126.52	428,450.94
短期债务	800,522.42	861,544.04	1,177,197.37	906,650.28
长期债务	867,999.00	980,000.00	1,345,000.00	1,555,000.00
总债务	1,668,521.42	1,841,544.04	2,522,197.37	2,461,650.28
净债务	1,575,838.44	1,543,127.78	2,336,340.18	2,337,224.17
负债合计	1,939,033.94	2,162,336.03	3,091,320.02	2,921,224.95
所有者权益合计	1,220,908.58	1,210,420.96	1,346,363.57	1,461,099.84
利息支出	59,624.76	60,246.52	80,283.33	0.00
营业总收入	2,713.15	2,508.99	2,553.86	107.03
经营性业务利润	-34,111.73	-34,596.94	-79,850.92	-22,794.27
投资收益	66,483.60	97,125.83	261,222.18	141,378.92
净利润	40,210.60	61,124.38	184,833.50	118,564.65
EBIT	92,148.97	122,898.84	266,543.58	--
经营活动产生的现金流量净额	-4,007.66	-6,566.02	-4,706.64	-3,414.06
投资活动产生的现金流量净额	-210,125.79	-17,615.70	-824,721.20	55,912.26
筹资活动产生的现金流量净额	197,374.59	229,915.01	716,868.77	-113,929.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率（%）	2.92	3.76	6.83	10.76*
经调整的净资产收益率（%）	3.29	5.03	14.46	8.45*
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.77	1.15	0.79	0.003
应收类款项占比（%）	34.50	31.34	16.13	17.23
资产负债率（%）	61.36	64.11	69.66	66.66
总资本化比率（%）	57.75	60.34	65.20	62.75
短期债务/总债务（%）	47.98	46.78	46.67	36.83
总债务/投资组合市值（%）	51.36	55.83	52.37	68.49
现金流利息保障倍数（X）	0.79	1.75	2.52	--
货币等价物/短期债务（X）	0.12	0.35	0.16	0.14
总债务/EBITDA（X）	17.85	14.81	9.39	--
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.14	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.57	2.06	3.35	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.55	2.04	3.32	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：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
	货币等价物	非受限货币资金+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+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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。

附五：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