

宜兴市城市发展投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100679】

评级对象： 宜兴市城市发展投资有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪：

前次跟踪：

首次评级：

15 宜兴城投 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 07 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2015 年 08 月 24 日
17 宜兴城投 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 07 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 07 月 18 日
20 宜兴城投 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 07 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 08 月 04 日
21 宜兴城投 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 07 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 12 月 23 日
21 宜城 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 04 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	72.44	83.17	83.64	80.96
刚性债务	178.87	198.09	216.11	211.01
所有者权益	140.69	163.33	165.08	164.66
经营性现金净流入量	2.16	-1.41	12.15	4.95
合并数据及指标：				
总资产	458.28	528.13	586.44	594.05
总负债	300.01	309.39	366.01	374.68
刚性债务	238.40	267.39	304.78	310.39
所有者权益	158.26	218.74	220.43	219.38
营业收入	17.31	22.23	31.62	9.91
净利润	1.71	4.66	2.09	-0.76
经营性现金净流入量	3.91	9.40	9.72	-1.57
EBITDA	5.21	8.87	7.63	—
资产负债率[%]	65.47	58.58	62.41	63.07
长短期债务比[%]	93.55	114.04	165.88	141.38
营业利润率[%]	10.22	20.24	6.76	-7.81
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.25	101.48	119.54	102.28
营业收入现金率[%]	83.40	115.74	81.83	176.89
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.92	-2.15	-6.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.90	1.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03	—

注：根据宜兴城投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com
 林巧云 lqy@shxsj.com
 Tel:(021)63501349 Fax:(021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对宜兴市城市发展投资有限公司（简称“宜兴城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 15 宜兴城投 MTN001、17 宜兴城投 MTN001、20 宜兴城投 MTN001、21 宜兴城投 MTN001 和 21 宜城 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来宜兴城投在区域经济发展、政府支持、货币资金储备等方面保持优势，同时也反映了公司在刚性债务偿付、资产流动性、盈利性及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经济发展总体较好。**跟踪期内宜兴市经济持续增长，宜兴市仍位列国内经济百强县前十，为宜兴城投经营发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**宜兴城投作为宜兴市城市基础设施建设的主体，在项目建设等方面能够得到宜兴市政府的大力支持。跟踪期内，市政府仍以资产注入及财政补贴等方式支持公司的运营和发展。
- **货币资金储备较充裕。**宜兴城投货币资金储备较充裕，可为基础设施建设项目投建以及债务偿付提供保障。

主要风险：

- **刚性债务偿付压力。**跟踪期内，宜兴城投刚性债务规模继续扩张，债务偿付压力有所加大。
- **资产流动性较弱，往来款占款规模大。**宜兴城投资产中与宜兴市政府各单位往来款项为主的其他应收款和以土地、待回购的基础设施项目为主的存货占比较高，且部分土地资

产已抵押，实际资产流动性较弱。同时往来款主要体现为关联方占用公司资金，资金回收的及时性将对公司业务运营和债务的偿付产生较大影响。

- **盈利依赖于政府补贴。**宜兴城投主业盈利能力尚可，但期间费用对公司盈利造成较大吞噬，净利润对政府补贴的依赖度大。
- **担保风险。**宜兴城投为宜兴市多个国有单位提供担保，对外担保规模仍较大、担保比率高，存在一定的担保风险。

主要关注：

- **剩余土地变现方式。**受相关政策合规性因素影响，2018 年以来宜兴城投基本未进行土地回购业务，关注公司相关土地未来变现方式及对公司的影响情况。

➤ 未来展望

通过对宜兴城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宜兴市城市发展投资有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宜兴市城市发展投资有限公司 2015 年度第一期中期票据、2017 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据及 2021 年公开发行公司债券(第一期) (分别简称“15 宜兴城投 MTN001”、“17 宜兴城投 MTN001”、“20 宜兴城投 MTN001”、“21 宜兴城投 MTN001”及“21 宜城 01”) 信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据宜兴城投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据, 对宜兴城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 进行了定期跟踪评级。

2015 年 11 月, 该公司注册发行“15 宜兴城投 MTN001”, 发行金额 5.00 亿元, 期限为 10 年, 募集资金全部用于偿还银行借款; 2017 年 9 月, 公司注册发行“17 宜兴城投 MTN001”, 发行规模 10.00 亿元, 债券期限 7 (3+2+2) 年, 截至目前债券余额为 2.00 亿元¹, 募集资金全部用于偿还有息债务; 2020 年 7 月, 公司注册发行总额度不超过 20 亿元中期票据, 并分别于 2020 年 8 月与 2021 年 1 月发行“20 宜兴城投 MTN001”与“21 宜兴城投 MTN001”, 发行规模均为 10.00 亿元, 期限均为 5 年, 募集资金均全部用于偿还有息负债。2021 年, 公司注册发行额度不超过 20 亿元的公司债券, 于 2021 年 6 月 18 日发行“21 宜城 01”, 发行规模不超过 6 亿元, 期限为 7 年, 募集资金均全部用于偿还有息负债。

截至 2022 年 6 月 16 日, 该公司合并口径已发行的待偿还债券余额为 160.30 亿元, 具体情况见图表 1。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 16 日公司待偿还债券余额情况 (单位: 亿元、%)

债务名称	票面利率 (当期)	债券余额	起息日期	到期日期
22 宜兴 01	3.20	6.00	2022-01-18	2029-01-18
21 宜兴城投 PPN004	3.61	7.00	2021-11-29	2024-11-29
21 宜兴城投 PPN003	3.65	15.00	2021-08-11	2024-08-11
21 宜兴城投 PPN002	4.20	5.00	2021-03-05	2024-03-05
21 宜兴城投 PPN001	4.24	5.00	2021-01-28	2024-01-28
21 宜兴城投 MTN002	3.35	15.00	2021-11-26	2026-11-26
21 宜兴城投 MTN001	3.94	10.00	2021-01-13	2026-01-13
21 宜城 01	3.63	4.30	2021-06-18	2028-06-18
20 宜兴城投 PPN003	4.41	5.00	2020-12-07	2023-12-07
20 宜兴城投 PPN002	3.49	4.00	2020-04-27	2023-04-27
20 宜兴城投 PPN001	4.18	10.00	2020-01-10	2023-01-10

¹ 2020 年 8 月部分投资者行使回售选择权, 回售金额为 8.00 亿元。

债务名称	票面利率（当期）	债券余额	起息日期	到期日期
20 宜兴城投 MTN001	3.80	10.00	2020-08-21	2025-08-21
20 宜城 Y1	4.50	6.00	2020-05-29	2023-05-29
20 宜城 02	4.50	6.00	2020-11-24	2025-11-24
20 宜城 01	3.85	8.00	2020-03-26	2025-03-26
19 宜兴城投 PPN002	4.28	11.00	2019-10-22	2022-10-22
19 宜城 F1	4.20	11.00	2019-11-27	2024-11-27
19 宜城 01	4.43	10.00	2019-08-23	2024-08-23
17 宜兴城投 MTN001	3.14	2.00	2017-09-08	2024-09-08
15 宜兴城投 MTN001	5.40	5.00	2015-11-23	2025-11-23
小计	—	155.30	—	—
21 宜产 01	3.77	5.00	2021-08-03	2026-08-03
合计	—	160.30	—	—

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增

长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村

振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

近年来，宜兴市经济持续增长，工业经济发展迅速。宜兴市经济发展水平位于全国县级市前列，能为该公司的发展奠定较高的经济基础。

宜兴市位于太湖西岸，地处苏浙皖三省交界、长三角腹地、沪宁杭三角几何中心，是江苏省确定重点发展的三级 I 类新兴中心城市。近年来，宜兴市经济快速发展，2003 年以来一直位列全国产业百强县前十名，经济发展水平位于全国县级市前列，经济总量在无锡市居前三位。

2019-2021 年，宜兴市完成地区生产总值分别为 1770.12 亿元、1832.21 亿元和 2082.17 亿元，同期增幅分别为 7.0%、3.0% 和 8.8%，高于全国平均水平。2021 年，宜兴市第一、二、三产业实现增加值分别同比增长 2.2%、9.0% 和 8.9% 至 54.52 亿元、1086.11 亿元和 941.54 亿元，产业结构不断转型升级。按常住人口计算人均生产总值 16.18 万元。

图表 2. 近年来宜兴市经济发展情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	1770.12	7.0%	1832.21	3.0%	2082.17	8.8%	479.14	3.80%
工业总产值（亿元）	4399.42	5.7%	4475.89	1.7%	5468.98	22.2%	/	/
规模以上工业总产值（亿元）	3305.84	11.3%	3479.37	3.1%	4347.83	25.8%	1019.16	16.0%
固定资产投资（亿元）	448.86	6.6%	493.58	10.0%	545.40	10.5%	133.42	14.8%
社会消费品零售总额（亿元）	727.66	9.1%	512.26	0.8%	588.62	14.9%	155.96	-1.8%
城镇居民人均可支配收入（元）	58515	8.6%	61090	4.4%	66527.00	8.9%	21583	6.0%
房地产开发投资（亿元）	142.52	42.2%	145.29	1.9%	191.46	31.8%	/	/

资料来源：宜兴市统计局

2021 年，宜兴市全年完成工业总产值 5468.98 亿元，比上年增长 22.2%。全市 1255 家规模以上工业企业实现产值 4347.83 亿元，比上年增长 25.8%；完成营业收入 4332.39 亿元，比上年增长 26.0%；实现利润总额 171.61 亿元，比上年下降 9.6%；实现增加值 788.58 亿元，可比价增长 11.3%。全市规上工业六大重点行业实现产值 3564.35 亿元，比上年增长 26.8%，占规上工业比重 82.0%。全市工业总产值前 100 强企业完成产值 2993.96 亿元，比上年增长 29.5%。工业总产值超亿元企业达 527 家，比上年增加 93 家。其中，产值超 10 亿元企业 68 家，比上年增加 9 家；超 100 亿元企业 9 家，比上年增加 4 家。

2021 年，宜兴市固定资产投资完成 545.40 亿元，比上年增长 10.5%。分产业看，第一产业投资 0.72 亿元；第二产业投资 270.59 亿元，比上年增长 1.0%；第三产业投资 274.09 亿元，比上年增长 22.9%。2021 年完成房地产业增加值 155.45 亿元，可比价增长 3.1%；完成房地产开发投资 191.46 亿元，比上年增长 31.8%。房屋施工面积 902.44 万平方米，比上年增长 23.2%；房屋竣工面积 155.92 万平方米，比上年增长 46.7%。全年商品房销售面积 208.36 万平方米，比上年增长 1.2%；商品房销售额 305.82 亿元，比上年增长 20.0%。

2022 年第一季度，宜兴市经济总体延续稳定恢复态势，全市完成地区生产总值 479.14 亿元，按可比价同比增长 3.80%；全社会固定资产投资 133.42 亿元，同比增长 14.8%；社会消费品零售总额 155.96 亿元，同比下降 1.8%；全市实现规模以上工业产值

1019.16 亿元，同比增长 16.0%，较 1-2 月提升 0.9 个百分点，高于无锡大市平均增速 4.4 个百分点，列无锡大市第 1 位，其中，全市 1417 家规上工业企业有 818 家实现累计产值正增长，企业增长面为 57.7%，工业总产值前 50 强的头部企业实现累计产值 606.74 亿元，占全市比重 59.5%，增速 28.2%，高于全市平均 12.2 个百分点，拉动增长 15.2 个百分点。

2021 年宜兴市共出让土地 95 宗，较上年减少 2 宗，建设用地面积 362.42 万平方米，同比增长 16.10%；成交土地出让金为 100.11 亿元，同比下降 16.64%；受出让土地位置及出让性质变化影响，当年土地出让均价有所下降。

图表 3. 近年来宜兴市土地市场情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
建设用地面积（万平方米）	246.91	312.16	362.42
其中：住宅用地	48.68	56.37	43.66
商服用地	39.26	39.88	122.34
工业用地	83.97	124.60	105.72
其他用地	6.34	15.08	1.99
综合用地（含住宅）	68.66	76.24	88.70
土地成交金额（亿元）	90.48	120.10	100.11
其中：住宅用地	29.35	24.65	13.70
商服用地	4.45	8.24	25.03
工业用地	3.70	5.45	3.90
其他用地	0.49	0.95	0.31
综合用地（含住宅）	52.50	80.81	57.17
土地成交均价（元/平方米）	3634.38	3847.34	2762.26
其中：住宅用地	6028.85	4373.99	3138.62
商服用地	1133.66	2065.68	2045.67
工业用地	440.32	437.18	368.79
其他用地	767.95	627.54	1570.93
综合用地（含住宅）	7646.09	10599.75	6444.75

资料来源：CREIS

2. 业务运营

该公司主要从事宜兴市基础设施建设、水务及交通建设等业务，近年来水务业务运营相对稳定，基础设施工程收入受回购进度影响呈现一定波动，但受益于公司多次获得政府无偿划拨股权，合并范围扩大，营收规模保持增长。公司基础设施建设投资规模较大，后续面临较大的投资压力。

该公司是宜兴市重要的基础设施投资主体，现已形成以城市基础设施建设为主，水务市政工程为配套的产业格局。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司实现营业收入分别为 17.31 亿元、22.23 亿元、31.62 亿元和 9.91 亿元，近年来水务业务运营相对稳定，基础设施代建收入受回购进度影响呈现一定波动，但受益于合并范围扩大，营业收入规模总体呈增长态势。

图表 4. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施代建	3.93	9.09	4.62	10.00	4.82	10.00
水业工程	2.32	26.68	2.57	14.99	3.58	17.01
供水业务	2.13	59.92	2.15	58.58	2.33	55.57
交通建设	3.43	7.60	4.56	22.70	9.49	20.03
其他业务	5.50	25.96	8.34	15.33	11.41	12.77

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合计	17.31	22.76	22.23	19.87	31.62	18.16

资料来源：宜兴城投（四舍五入，存在尾差）

（1）基础设施建设业务

经过多年经营发展积累，该公司已成为宜兴市内资产规模最大的基础设施建设公司，也是宜兴市政府重点扶持的资产运营主体，承担了宜兴市多项重要基础设施项目建设任务。近年来公司基础设施工程收入主要来源于基础设施代建回购收入。受回购进度影响，近年来该业务收入有所波动，2019-2021 年分别为 3.93 亿元、4.62 亿元和 4.82 亿元，同期业务毛利率分别为 9.09%、10.00%和 10.00%。

宜兴市政府明确将基础设施工程项目委托给该公司进行投资建设，公司根据宜兴市政府下达的年度政府性固定资产投资项目计划，与当地政府签订回购协议书，并在规定时限内将竣工后的项目交付给宜兴市人民政府，双方验收合格后，由宜兴市财政局进行回购，回购金额包括：建设项目经审计决算后确定的实际投入成本，按照实际投入成本的一定比例计提的代建费用。2021 年，公司基础建设收入为 4.82 亿元，目前已全部回款。

截至 2021 年末，该公司在建的基础设施项目包括范蠡大道和 360 省道张渚至西渚段新建工程等，在建项目总投资额为 40.19 亿元，已完成投资 33.56 亿元，后续仍面临一定的投资压力。

图表 5. 2019 年以来公司基础设施建设收入情况（单位：亿元）

年份	已确认代建收入款	BT 项目/代建项目	截至 2021 年末已回款金额
2019 年	1.72	环科大道南延段	1.72
	0.32	鲸张线加铺	0.32
	0.29	旅游干线太华（四条路）	0.29
	0.29	周分、周南、建芳、潘元四条老县道改造	0.29
	0.19	农村县乡农路改造工程	0.19
	1.12	其他	1.12
合计	3.93	—	3.93
2020 年	2.12	渎边公路	2.12
	0.12	高铁客运中心	0.12
	0.04	宜金线改线段道路	0.04
	0.05	S342 经济开发区段慢车道改造	0.05
	0.03	杨宜线老路改造工程	0.03
	0.07	老宜漕线漕桥段老路改造工程	-
	0.08	杨宜线和桥段老路改造工程	-
	1.65	360 省道伏湖段改扩建工程	-
	0.46	其他	0.03
合计	4.62	—	4.62
2021 年	4.04	双湖路（阳灵隧道）	4.04
	0.60	川善线善善洞改线	0.60
	0.09	中桥路二期新建工程	0.09
	0.03	2017 年县道安保工程	0.03
	0.03	2016 年县道安保工程	0.03
	0.04	2015 年县道安保工程	0.04
合计	4.82	—	4.82

资料来源：宜兴城投（四舍五入，或存在尾差）

图表 6. 截至 2021 年末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	（计划）建设期 ²	计划总投资	已投资
范蠡大道	2014-2021	22.21	21.84
360 省道张渚至西渚段新建工程	2017-2023	6.50	4.09
宁杭高速宜兴东互通新建工程	2018-2022	2.67	1.34
云岭路	2016-2021	1.85	1.23
善龙路新建工程	2018-2021	1.58	1.32
潘西线新建工程	2016-2021	1.70	1.32
老 104 国道徐宜段改造工程	2019-2021	0.82	0.54
特殊学校（文教创业中心、王婆点）	2018-2020	1.01	0.67
东洑小学（文教创业中心临溪点）	2018-2020	1.85	1.21
合计	—	40.19	33.56

资料来源：宜兴城投

（2） 水务业务

该公司水务业务的收入来源为生活饮用水的供应以及小区给水工程、小区排水工程和污水工程等水业工程，主要由宜兴市公用环保集团有限公司（简称“宜兴公用”）负责。截至 2022 年 3 月末，宜兴公用拥有生活用水的水源地 5 处，供水能力达 51.0 万吨/日，已覆盖 1292km²的城市建成区面积以及 704km²的镇域范围，直接用户约 55.60 万户，供水人口近 110 万人，输水管道超过 4000km，区域垄断地位突出；拥有工业用水的水源地 5 处，供水能力为 16.3 万吨/日；其中 10 万吨/日供水能力自 2021 年 8 月 10 日起由洑滨水厂转供工业用水，目前启用 2.5 万吨/日供水能力，后期将根据需求适时调整，宜城、圻亭工业水厂相应停止供应开发区工业用水。

截至 2022 年 3 月末，该公司所运营管理的供水管网总长 3982km，全部为 DN75 以上管线，管网材质主要为钢管、球墨铸铁管和 PE 管。为提高管网输送效率，提升供水保障能力以及供水效率，公司持续投入一定资金用于城区内及乡镇供水管网的改造和建设。2019-2021 年，公司新建、改造各类口径供水管网分别为 40 公里、42 公里和 85 公里，其中 2021 年较上年增加 43 公里主要系期内公司完成偏远山区供水应急保障工程，将太华镇、张渚镇、湓父镇等山区村庄纳入市政供水体系，共涉及用户约 7856 户，拓展主干管网长度 41.6 公里所致。2019-2021 年，投资额分别为 1.30 亿元、1.24 亿元和 1.32 亿元，其中维修改造支出分别为 0.21 亿元、0.38 亿元和 0.22 亿元。同期，管网漏损率分别为 9.72%、9.66%和 9.53%，处于行业中等水平。

随着宜兴市经济的发展，区域用水需求的增长，该公司供水业务基本稳定。2019-2021 年，售水量分别为 10766.96 万吨、10730.00 万吨和 11488.97 万吨，其中 2020 年受疫情影响有所下降，随着经济恢复加之洑滨水厂扩建项目完工投运，2021 年售水量有所上升。2019-2021 年，公司平均日供水量分别为 35.56 万吨、35.08 万吨和 37.43 万吨，按设计供水能力计算，供水负荷分别为 78.50%、74.16%和 59.89%，2021 年供水负荷下降 14.27 个百分点主要系当期产能增加所致，未来仍有一定增长空间。

图表 7. 自来水产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
供水总量（万吨）	12980	12804	13663

² 特殊学校（文教创业中心、王婆点），东洑小学（文教创业中心临溪点）房屋建设已于 2020 年结束，目前尚有学校内部设施等逐步完善中。

项目	2019 年	2020 年	2021 年
平均日供水量（万吨）	35.56	35.08	37.43
最高日供水量（万吨）	41.96	41.34	44.20
售水总量（万吨）	10766.96	10730.00	11488.97
平均售水价格（元/吨）	1.9710	2.0011	2.0314
平均售水成本（元/吨）	1.8019	1.8326	1.9981
水费回收率（%）	100	100	100

资料来源：宜兴城投

根据宜兴市物价局相关文件，自来水价格原包括基本水价、污水处理费、水资源费、南水北调基金和城市公用事业附加费五个部分，其中污水处理费、水资源费和城市公用事业附加费三项是该公司受宜兴市政府委托在自来水价格中代政府收取的费用。根据宜兴市物价局的宜价[2017]20 号文件，宜兴市自 2017 年 4 月 1 日起，取消自来水价格构成中的城市公用事业附加费，上调了水资源费并对生活类用水开始实行阶梯式计价。根据宜兴市物价局发布的《关于调整宜兴市自来水价格和污水处理费标准的通知》（宜价[2019]4 号），宜兴市自 2019 年 4 月 1 日起，调整自来水价格和污水处理费标准。本次调价主要调整基本水价及污水处理费标准，整体调整幅度不大且价格仍低于周边地区。水费结算方面，公司与居民用户水费结算周期一般为两个月，非居民用户一般月结，收现情况较好。

图表 8. 2019 年 4 月 1 日起公司供水区域执行水价情况（单位：元/吨）

水源	用水类别		基本水价		水资源费	污水处理费		到户价	
			调整前	调整后		调整前	调整后	调整前	调整后
水库水	居民	第一阶梯	1.25	1.40	0.20	1.30	1.50	2.75	3.10
		第二阶梯	1.875	2.10	0.20	1.30	1.50	3.375	3.80
		第三阶梯	3.75	4.20	0.20	1.30	1.50	5.25	5.90
	执行居民用水价格的非居民用户		-	1.75	0.20	-	1.50	3.06	3.45
	工商服 务业	一般行业	2.07	2.25	0.20	1.10	1.50	3.37	3.95
		八大行业	2.07	2.25	0.20	1.10	2.25	3.37	4.70
	特种行业		2.17	3.15	0.20	1.10	1.50	3.47	4.85
河网水	工商服 务业	一般行业	-	2.15	0.20	-	1.50	3.37	3.85
		八大行业	-	2.15	0.20	-	2.25	3.37	4.60
	特种行业		-	3.05	0.20	-	1.50	3.47	4.75

资料来源：宜兴城投

2019-2021 年，该公司实现供水业务收入分别为 2.13 亿元、2.15 亿元和 2.33 亿元，分别同比增长 0.54%、0.88%和 8.69%，毛利率分别为 59.92%、58.58%和 55.57%，受成本上升因素影响，呈下降态势，但仍处于较高水平。

该公司的管网建设资金主要通过银行借款及融资租赁方式筹集，政府补贴可以对其形成一定支持。此外，公司对小区给水管网建设和排污管网建设收取相应的管网建设费。2019-2021 年，公司水业工程收入分别为 2.32 亿元、2.57 亿元和 3.58 亿元，随着建设管网规模的提升而逐年增长；同期业务毛利率分别为 26.68%、14.99%和 17.01%，其中 2020 年以来业务收入规模增加但毛利率下降，主要系新增材料购销经营业务，利润空间相对较小所致。

(3) 交通建设业务

2017 年 10 月宜兴市政府将宜兴市交通建设集团有限公司（简称“宜兴交建集团”）无偿划拨给该公司，公司开始涉入交通建设业务。宜兴交建集团前身为宜兴市交通工程总公司，成立于 1993 年 4 月，拥有国家公路工程施工总承包一级、港口与航道施工总承包二级、公路路面专业一级、公路路基专业一级、桥梁专业二级、航道专业二级、桥梁工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包一级、爆破与拆除工程专业承包三级及市政公用工程的施工资质，主营各等级公路和独立大桥及长度 3000 米及以下隧道工程的施工，兼营航道工程、疏浚工程、市政工程。宜兴交建集团通过招投标的方式获得项目的建设施工权，与业主方签订施工合同，自行负责工程的施工。项目收入确认根据施工进度来确定，工程款项支付根据协议约定的进度进行支付。宜兴交建集团业务范围主要为江苏省境内，包括无锡、南通、连云港、盐城、宿迁等地。随着 2019 年宜兴交建集团 100% 股权无偿划转至宜兴市交通能源集团有限公司（原名宜兴市交通产业集团有限公司，简称“交通能源集团”），宜兴交建集团成为公司下属三级子公司。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	开竣工时间	合同金额	已结算金额	已回款金额
宁杭高速宜兴东互通	2016-2021	1.00	0.45	0.45
潘西线（潘戈线延伸段）新建工程	2017-2020	0.88	0.71	0.71
宜兴市云岭路（云岭隧道）新建工程	2014-2021	1.11	0.83	0.83
宜兴市环科大道南延建设工程	2016-2019	1.11	1.06	1.06
宜兴市蒋张路新建工程	2018.3-2020.9	0.24	0.12	0.12
263 省道（丰张公路）徐官段改造工程	2017.8-2019.8	0.53	0.33	0.33
宜官路改造工程	2019.6-2020.12	0.43	0.30	0.30
雅达小镇南环线新建工程	2019.7-2020.5	0.31	0.15	0.15
官林 EPC 项目	2019.9-2020.7	0.66	0.13	0.13
戈潘线（官林-新芳段）改造工程	2020.11-2021.7	0.26	0.12	0.12
2019 年国省干线小修保养工程	2019-2019	0.15	0.15	0.15
2020 年国省干线小修保养工程	2020-2020	0.14	0.14	0.14
2021 年国省干线小修保养工程	2021-2021	0.15	0.15	0.15
洑滨南路城市化改造工程二标段	2021-2021	0.10	0.10	0.05
合计	—	7.07	4.75	4.69

资料来源：宜兴城投注（四舍五入，或存在尾差）

2019-2021 年，该公司交通建设业务收入分别为 3.43 亿元、4.56 亿元和 9.49 亿元，主要为工程施工收入；同期毛利率分别为 7.60%、22.70%和 20.03%。2020 年该业务收入同比增长 32.80%，同期业务毛利率同比提升 15.10 个百分点，主要系当年工程施工业务原材料及人工成本有所下降及该业务板块新增毛利率较高业务所致；2021 年交通建设业务收入同比大幅增长 108.20%，主要系当期完成宁杭高速宜兴东互通、宜兴市云岭路（云岭隧道）新建工程等项目以及汤省路扩改建、341 省道无锡马山至宜兴周铁段工程等在建项目较多综合所致。截至 2021 年末，公司主要已完工项目合同金额共计 7.07 亿元，已结算金额为 4.75 亿元，已回款金额为 4.69 亿元。

截至 2021 年末该公司主要未完工项目包括 341 省道无锡马山至宜兴周铁段工程宜兴侧段施工项目、汤省路扩改建工程一段标和 360 省道张渚至西渚段新建工程 2017-ZXL-1 标等，合同金额共计 11.40 亿元，已执行合同 5.82 亿元，已确认收入 2.81 亿元，已收到工程款 3.22 亿元，2022 年公司拟投资金额 3.93 亿元，面临一定的筹融资压力。

图表 10. 截至 2021 年末交通能源集团主要未完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	合同金额	已执行合同	已确认收入	已收到工程款	拟投资金额	
						2022	2023
360 省道张渚至西渚段新建工程 2017-ZXL-1 标	3	1.46	1.52	0.78	0.78	0.07	0.00
341 省道无锡马山至宜兴周铁段工程宜兴侧段施工项目	3	2.37	0.003	0.00	0.33	2.00	0.30
宜兴市 360 省道宜兴段(东岭线~342 省道)改扩建工程一期道路路基标一标段	3	1.32	1.12	0.44	0.44	0.06	0.00
360 省道宜兴段(东岭线~342 省道)改扩建工程一期道路路面标工程	3	1.36	0.57	0.18	0.18	0.70	0.00
宜官线改造工程	2	0.43	0.57	0.29	0.29	0.00	0.00
雅达雨水收集系统	2	0.55	0.52	0.29	0.29	0.00	0.00
宜兴市东氹北路续建工程	1	0.40	0.46	0.19	0.19	0.00	0.00
汤省路扩改建工程一段标	3	1.80	0.59	0.36	0.36	0.75	0.00
汤省路扩改建工程二段标	3	0.86	0.46	0.26	0.26	0.05	0.00
锡溧漕无锡段航道整治工程桥梁工程施工项目 XLCYX-QLSG02	3	0.84	0.00	0.00	0.08	0.30	0.45
合计	—	11.40	5.82	2.81	3.22	3.93	0.75

资料来源：宜兴城投（四舍五入，或存在尾差）

（4） 其他业务

2019-2021 年，该公司其他业务收入分别为 5.50 亿元、8.34 亿元和 11.41 亿元，随着合并范围扩大呈逐年上升态势，其中 2020 年其他收入同比增长 51.68%，主要系当期宜兴市水利局与子公司宜兴市公用产业集团有限公司（简称“宜兴公用”）签订宜兴市太湖蓝藻打捞处置能力提升及藻泥干化处理工程（简称“蓝藻工程”）特许经营权协议，由宜兴公用负责太湖宜兴段蓝藻工程建设与运营维护，公司新增蓝藻工程建设收入及材料销售规模扩大所致；2021 年其他收入同比增长 36.78%系当期材料销售规模扩大，材料销售收入大幅增长所致。

2019 年，根据国企改革方案要求，该公司将所持有江苏宜兴旅游产业集团有限公司（简称“宜兴旅游集团”）100%股权无偿划转至宜兴市城建文旅集团有限公司（并表范围外）；将所持有宜兴公用 49%股权无偿划转至宜兴市国资办，不再开展旅游服务业务与环卫服务业务；将宜兴交建集团 100%股权无偿划转至交通能源集团，公司持股比例为 51%。上述无偿划转的宜兴旅游集团 100%股权、宜兴公用 49%的股权以及宜兴交建集团 100%股权在 2018 年末涉及净资产分别为 1.35 亿元、5.26 亿元和 2.15 亿元，合计占公司当年末经审计净资产的 6.49%，当年上述三家净利润合计为-0.54 亿元。

根据《宜兴市人民政府关于对宜兴市财政局等单位国有产权进行无偿划转的批复》（宜政发〔2019〕90 号），宜兴市人民政府同意将宜兴市资产经营有限公司持有的宜兴市金融发展集团有限公司（简称“金发集团”）51%股权³、将宜兴市国资办持有的交通能源集团 51%股权⁴、宜兴市公用事业综合管理服务有限公司 100%的股权、宜兴市公用市政设计院有限公司 100%的股权等无偿划转给该公司。综上，公司自当年不再拥有旅游业务，但该业务规模较小；因宜兴公用、宜兴交建集团仍在并表范围内，对利润表影响

³ 根据宜兴市金融发展集团有限公司章程的规定，股东会会议由股东按约定比例行使表决权，宜兴市人民政府国有资产监督管理委员会出资比例 49%，表决权比例 70%；公司出资比例 51%，表决权比例 30%，因此公司未将其纳入合并报表。2019 年末，金发集团资产总额为 14.86 亿元，负债总额为 7.85 亿元，2019 年实现营业收入 0.33 亿元，净利润-0.53 亿元。

⁴ 2019 年末，交通能源集团资产总额为 21.89 亿元，负债总额为 12.83 亿元；2019 年实现营业收入 0.66 亿元，净利润-10.91 万元。

不大；因当年仅并表了交通能源集团旗下宜兴交建集团业务，该部分影响主要体现在2020年交通建设板块并表范围扩大；受金发集团公司章程表决权比例影响，公司未将金发集团纳入合并范围，目前在长期股权投资科目核算，2021年公司对其确认投资收益0.27亿元。

2020年该公司其他业务范围受合并范围变动影响，减少旅游服务业务及环卫服务业务，但受益于新增蓝藻工程建设业务及材料销售规模扩大，当年其他业务收入同比增加2.84亿元至8.34亿元。其中，蓝藻工程建设业务主要为宜兴市水利局和宜兴公用签订宜兴市太湖蓝藻打捞处置能力提升及藻泥干化处理工程特许经营权协议，由公用产业集团负责太湖宜兴段蓝藻工程的投融资、设计优化、建设、运营维护，特许经营期满后将上述设施无偿移交宜兴市政府或政府指定机构，2020年该业务实现收入1.80亿元；材料销售业务规模同比增加2.04亿元至2.74亿元，主要系公司2020年新增石材销售业务，由子公司宜兴交建集团和宜兴市徐城建工有限公司负责，主要负责石材的销售。

2021年，随着该公司扩大材料销售规模，材料销售收入同比增长112.86%至5.84亿元，以及当年宜兴公用燃气业务发展较好等因素综合影响，其他业务收入同比增长36.78%至11.41亿元。

2021年，该公司对无锡太湖产业发展投资基金（有限合伙）（简称“太湖产业”）投资6.00亿元，太湖产业注册资本60.03亿元，公司持股比例10%，无锡金投资本私募基金管理有限公司为太湖产业的执行事务合伙人，太湖产业依托中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司已投资中能建远航（天津）企业管理中心（有限合伙）、力神（青岛）新能源有限公司等多家公司；当期，公司投资宜兴国远投资合伙企业（有限合伙）（简称“宜兴国远”）5.99亿元，宜兴国远注册资本为9亿元，公司持股比例66.56%，其他参股方为宜兴环保产业有限公司、江苏新腾环保产业投资发展有限公司和宜兴市远瑞企业管理有限公司，宜兴国远持有远东智慧能源股份有限公司7.28%股权，主营智能电缆生产；公司与宜兴禾盈企业管理有限公司（简称“宜兴禾盈”）共同成立宜兴市城盈企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“城盈企管”），城盈企管注册资本为2.875亿元，公司出资2.30亿元持股80%，宜兴禾盈为执行事务合伙人，出资0.575亿元持股20%，城盈企管目前已投资宝银特种钢管有限公司，主营核电蒸发器用管及其他特种钢管的制造、加工，是目前国内首家获得许可生产核电蒸汽发生器用690合金U形管的专业生产企业；此外，公司依托宜兴新动能产业基金合伙企业（简称“宜兴新动能”），参股新动能基金，宜兴新动能注册资本为50亿元，公司投资20亿元（已投资3.01亿元），公司拥有该基金40%的股权，该基金其余参股方包括宜兴公用、宜兴市金融发展集团有限公司、宜兴市城建文旅集团有限公司、交通能源集团⁵等，该基金主要投向环保装备制造产业、互联网产业、智能制造产业、新能源产业、新材料产业、生态文旅产业等重点新兴产业、特色产业和未来产业。关注公司对外投资风险控制及管理能力。

此外，2014年以来该公司新增进行开发的土地均为与宜兴市土地收储中心（简称“土储中心”）签订回购协议的土地，待公司土地开发业务完成后，土储中心对已经完成开发的土地进行回购，公司获得土地回购收入。公司土地回购协议的收益率一般在12%-15%左右。由于回购土地计划的不同，公司土地回购收入存在波动性。2016年，土储中心对

⁵宜兴市金融发展集团有限公司、宜兴市城建文旅集团有限公司、交通能源集团与宜兴城投的实控人均为宜兴国资办。

宜兴市城东东氿清淤筑岛地块三地块进行回购，回购金额为 4.04 亿元，并确认收入。2017 年，土储中心对宜兴市宜城街道城东新城妇幼保健所南侧地块进行回购，回购金额为 2.44 亿元，并确认收入。2018 年以来，由于相关政策合规性因素影响，公司基本无相关土地回购。截至 2021 年末，公司拥有土地 171.73 万平方米，均已获取土地证，已持有土地目前尚无具体规划。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍为宜兴市国资办。公司根据相关法律法规的要求及经营的需要设立了较为合理的组织结构，并受到宜兴市国资办严格监管。

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍为宜兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“宜兴市国资办”）。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 28.96 亿元。

根据该公司 2022 年 6 月 27 日公告，宜兴市政府于当年 6 月 11 日出具了《市政府关于同意无偿划转宜兴市城市发展投资有限公司 20%股权的批复》，宜兴市国资办将持有公司 20%的股权无偿转至其全资持股的宜兴市国有资本投资控股集团有限公司，股权划转事项已完成，并于当月 16 日完成工商登记。股权划转后，公司控股股东及实际控制人仍为宜兴市国资办，最新产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司免去卢达同志董事、经理及信息披露事务负责人职务，由胡婷同志接替徐莉同志担任公司监事、监事会主席，免去吴超胜同志监事职务，由杜浩同志担任监事；2022 年 1 月，由于任职期限到期，免去章小刚同志董事长职务，免去潘跃峰同志董事、总经理职务，宜兴市国资委任命周晓明同志为董事长，吉文超同志为董事、总经理，丁文斌同志为副总经理；2022 年 2 月，公司任命吉文超同志为披露事务负责人。

章程方面，2022 年 3 月该公司章程对经营范围和注册资本作出修正；公司的经营范围增加一般项目：股权投资、创业投资（限投资未上市公司）；以自有资金从事投资活动；由于 2022 年 4 月，宜兴市国资办对公司认缴出资 0.75 亿元，公司注册资本由 28.96 亿元变更为 29.71 亿元。

该公司关联交易规模较小，关联交易主要体现在其他应付款方面，主要系应付宜兴市汎普实业有限公司（简称“宜兴汎普实业”）0.50 亿元。

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息以及该公司提供的信息，截至 2022 年 4 月 8 日，公司本部无债务违约记录。此外，经国家企业信用信息公示系统及最高人民法院网站等渠道查询，未发现公司本部存在重大异常情况。

图表 11. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022-4-8	—	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022-6-18	—	无
重大诉讼	公开信息披露、公司提供资料	2022-6-18	—	无

资料来源：根据宜兴城投所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

该公司主业毛利空间尚可,但期间费用对盈利造成较大吞噬,整体盈利能力较弱,净利润对政府补贴的依赖度大。跟踪期内,随着基础设施项目持续投入、往来款规模扩大及新增产业基金投资等因素影响,负债规模持续上升;负债以刚性债务为主,规模持续扩大,偿付压力有所加大。作为宜兴市主要的基础设施投资建设主体,公司资产主要是与宜兴市政府相关部门及当地国企的应收款项、土地资产以及在建基础设施等,资产流动性较弱。公司经营环节现金回笼情况受往来款的影响较大,但货币资金存量充裕,可对债务的偿还提供一定保障。

1. 公司财务质量

天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的2021年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础,根据实际发生的交易和事项,按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定进行确认和计量,在此基础上编制财务报表。

跟踪期内,公司开始采用财政部于2017年发布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量(2017年修订)》(财会〔2017〕7号)、《企业会计准则第23号——金融资产转移(2017年修订)》(财会〔2017〕8号)、《企业会计准则第24号——套期会计(2017年修订)》(财会〔2017〕9号)、《企业会计准则第37号——金融工具列报(2017年修订)》(财会〔2017〕14号)(上述准则以下统称“新金融工具准则”),《企业会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)(以下简称“新收入准则”),《企业会计准则第21号——租赁(2018年修订)》(财会〔2018〕35号)(以下简称“新租赁准则”)等三项会计政策。本评级报告2019-2021年财务数据仍沿用当年审计报告披露数据,并在文中就上述影响作出进一步说明。

2021年末,公司共合并78家子公司(其中二级子公司10家,三级子公司29家),当年公司共新增15家子公司,减少1家子公司。新增子公司中仅2家为二级子公司,分别为政府无偿划拨二级子公司宜兴市宜粮资产经营管理有限公司,以及新成立二级子公司宜兴市科产城人融合建设发展有限公司;减少1家系宜兴公用注销宜兴市公共服务热线有限公司。

截至2022年3月末,该公司纳入合并范围的子公司共77户,较上年度增加1户,减少2户,二级子公司未发生变化。

图表 12. 截至2021年3月末并表二级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例
宜兴市陶都城镇化建设发展有限公司	建设投资	100.00
宜兴市阳羨新农村建设有限公司	建设投资	100.00
江苏宜兴国家粮食储备库分库有限公司	粮食储备	100.00
宜兴市陶都特种押运保安服务有限公司	保安押运服务	100.00
宜兴市诚信人力资源服务有限公司	人力资源服务	100.00

子公司名称	业务性质	持股比例
宜兴市徐城建工有限公司	建筑业	70.00
宜兴市科产城人融合建设发展有限公司	建设投资	99.47
宜兴市宜粮资产经营管理有限公司	房地产开发	100.00
宜兴市交通能源集团有限公司	建设投资	51.00
宜兴市公用环保集团有限公司	建设投资	51.00

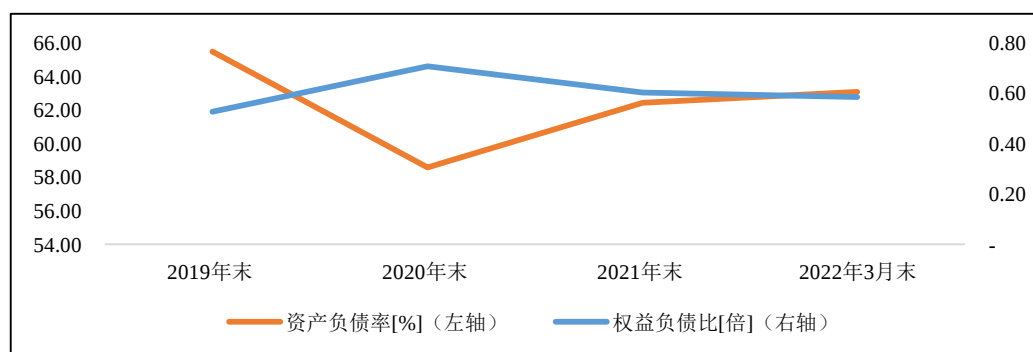
资料来源：宜兴城投

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

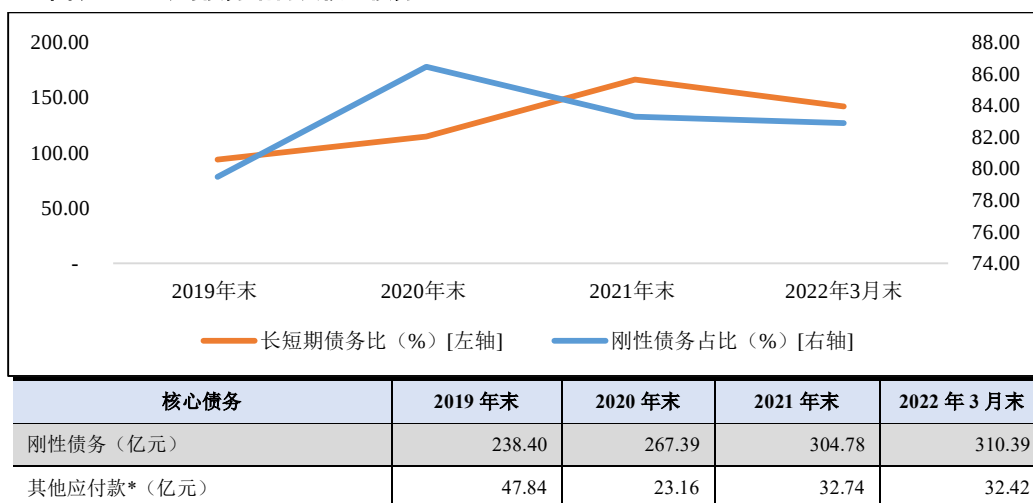
图表 13. 公司财务杠杆水平与债务结构变动趋势



资料来源：宜兴城投

近年来，随着基础设施项目持续投入、往来款规模扩大及新增产业基金投资等因素影响，该公司融资需求加大，负债规模呈扩张趋势，且刚性债务规模明显增加，2019-2021年末及2022年3月末，负债总额分别为300.01亿元、309.39亿元、366.01亿元和374.68亿元，同期末资产负债率分别为65.47%、58.58%、62.41%和63.07%，其中2020年末较上年末下降6.89个百分点，主要系受益于合并范围扩大，资本公积、少数股东权益增加，加之永续债发行等因素综合影响所致；随着工程建设持续推进，公司借款增加，2021年末资产负债率较上年末上升3.83个百分点。

图表 14. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务（亿元）	238.40	267.39	304.78	310.39
其他应付款*（亿元）	47.84	23.16	32.74	32.42

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
预收款项（亿元）	2.04	4.40	0.08	0.08
合同负债（亿元）	—	—	1.03	2.68
刚性债务占比（%）	79.46	86.43	83.27	82.84
其他应付款占比（%）	15.95	7.49	8.95	8.65
预收款项占比（%）	0.68	1.42	0.02	0.02
合同负债占比（%）	—	—	0.28	0.71

资料来源：根据宜兴城投所提供数据绘制。注：其他应付款不含应付利息及应付股利。

从债务构成来看，该公司主要由刚性债务及其他应付款构成。2021 年末及 2022 年 3 月末，刚性债务余额分别为 304.78 亿元和 310.39 亿元，占负债总额的比重分别为 83.27% 和 82.84%。同期末，其他应付款余额分别为 32.74 亿元和 32.42 亿元，占负债总额的比重分别为 8.95% 和 8.65%，主要是为公司间的往来款，2021 年末较上年末增长 41.36%，主要系当期合并范围较上年有所扩大往来款增加所致。此外，因 2021 年公司采用“新收入准则”，将预收业务款由“预收款项”科目转入“合同负债”科目计量，2021 年末及 2022 年 3 月末预收款项均为 0.08 亿元，合同负债分别为 1.03 亿元和 2.68 亿元，随着业务规模扩大而增长。

B. 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务构成	2019 年末	2020 年末	2021 年	2022 年 3 月末
短期刚性债务	96.12	104.75	91.77	106.27
其中：短期借款	20.35	33.76	35.13	39.54
应付票据	1.40	-	0.81	1.42
应付短期融资券	0.00	0.00	8.24	8.10
一年内到期的长期借款	52.00	27.33	19.62	21.55
其他短期刚性债务	22.36	43.65	27.96	35.66
中长期刚性债务	142.28	162.64	213.01	204.12
其中：长期借款	47.84	65.66	73.39	76.74
应付债券	92.05	93.71	136.96	124.99
其他中长期刚性债务	2.39	3.27	2.66	2.40

注：根据宜兴城投提供资料整理、计算

从刚性债务期限结构看，该公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末中长期刚性债务余额分别为 142.28 亿元、162.64 亿元、213.01 亿元和 204.12 亿元，占刚性债务的比重分别为 59.68%、60.83%、69.89% 和 65.76%。

从刚性债务类型看，主要由银行借款和应付债券组成，所筹资金主要用于市政工程项目。2021 年末及 2022 年 3 月末，银行借款（含一年内到期的长期借款）分别为 128.14 亿元和 137.83 亿元，占刚性债务比分别为 42.04% 和 44.41%。银行借款以保证借款为主，同期末长短期银行借款（不含一年内到期）中保证借款占比 67.00%，主要系公司本部为下属子公司提供的保证借款，信用借款占比 17.17%；保证+抵押借款占比 7.93%，质押+抵押+保证借款占比 7.15%，抵押借款的抵押物多为土地使用权、水务管网资产；质押借款为公司的应收账款质押。公司的银行借款年利率介于 4.00%-6.00%，其中抵押贷款的

利率较高，一般为 5.225%。

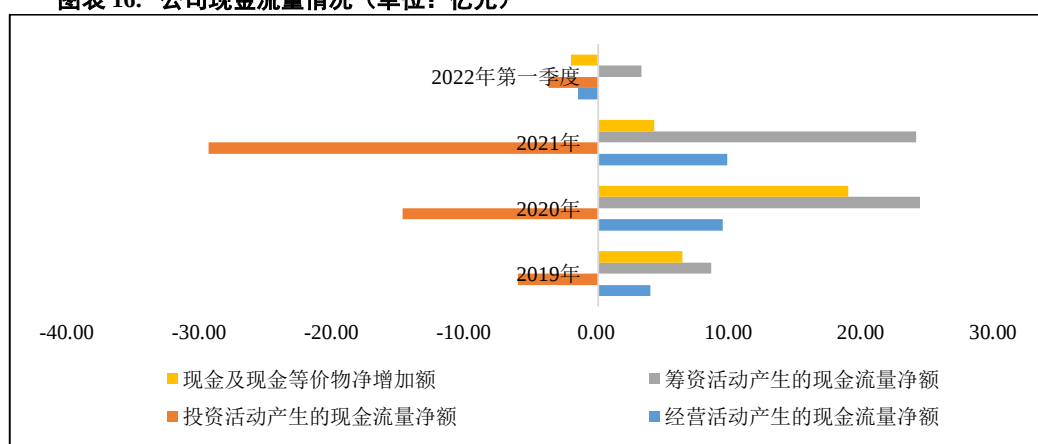
该公司还通过发行债券的方式筹集资金，截至 2022 年 6 月 16 日，公司债务融资工具本息余额 155.30 亿元，其中 31.00 亿元将于一年内到期，公司面临一定的债券集中偿付压力。

C. 或有负债

截至 2022 年 3 月末，该公司主要为宜兴市国资办下属企业、宜兴市经济开发区管理委员会下属企业等合并范围外的国有企业提供担保余额合计为 50.82 亿元，担保比率为 23.17%。公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

(2) 现金流分析

图表 16. 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：宜兴城投

该公司经营环节的现金流入主要来自基础设施建设、水务等业务现金流入，现金流出主要为与宜兴市政府相关部门及当地国企之间的资金往来、建设投入等，作为政府投资项目融通资金及投资运营主体，经营活动现金流受往来款影响较大。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 83.40%、115.74%、81.83%和 176.89%，同期经营活动净现金流分别为 3.91 亿元、9.40 亿元、9.72 亿元和-1.57 亿元，随着往来款净流入的规模扩大，2020 年经营性现金净流量同比增长 140.31%，2022 年第一季度受合并范围扩大影响，部分往来款合并抵消，加之因业务现金收支呈净流出，致使当期经营活动净流出 1.57 亿元。

近年来，由于该公司持续对污水管网、供水业务等进行投资，投资环节现金流持续净流出。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动净现金净出分别为 6.08 亿元、14.84 亿元、29.48 亿元和 3.76 亿元，2021 年投资活动现金流出较多主要系当期新增对太湖产业、宜兴国远、城盈企管以及宜兴新动能等企业分别投资支付现金 6.00 亿元、5.99 亿元、2.30 亿元和 3.01 亿元所致。

近年来该公司主要通过银行借款和发行债券进行筹资以满足资金缺口。2019-2021 年及 2022 年第一季度，筹资活动净现金流净额分别为 8.50 亿元、24.32 亿元、23.99 亿元和 3.25 亿元，随着公司投资规模增加，筹资需求上升，近年来筹资活动现金净流入规模扩大。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化的利息支出和固定资产折旧构成，2019-2021 年公司 EBITDA 分别为 5.21 亿元、8.87 亿元和 7.63 亿元，2021 年因刚性债务规模增加，EBITDA 对全部利息支出的保障程度有所下降，且 EBITDA 对刚性债务的保障程度较低。

图表 17. 公司现金流量对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.21	2.90	1.62
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	2.91	6.27	6.89
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.66	3.72	3.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-1.61	-3.63	-14.01
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-0.92	-2.15	-6.91

注：根据宜兴城投提供资料整理、计算

(3) 资产质量分析

图表 18. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	383.12	385.43	414.52	418.82
	83.60%	72.98%	70.68%	70.50%
其中：货币资金	86.69	105.59	109.23	108.07
应收账款	4.97	5.17	10.16	4.51
其他应收款	170.67	128.15	145.77	152.83
存货	118.61	141.25	125.27	127.10
合同资产	—	—	18.99	19.64
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	75.16	142.70	171.92	175.23
	16.40%	27.02%	29.32%	29.50%
其中：可供出售金融资产	16.33	8.68	—	—
长期股权投资	3.84	32.66	36.09	36.24
固定资产	25.69	27.55	26.95	26.49
在建工程	23.55	22.32	29.65	32.33
其他非流动资产	—	35.33	37.21	37.76
其他非流动金融资产	—	—	26.71	27.20

资料来源：宜兴城投

受益于政府在资产注入及股权划拨等方面的持续支持及自身经营积累，近年来该公司资本实力逐年增强。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 158.26 亿元、218.74 亿元、220.43 亿元和 219.38 亿元，其中实收资本分别为 28.31 亿元、28.96 亿元、28.96 亿元和 28.96 亿元，2020 年末较上年末增加 0.65 亿元，系宜兴市国资办增资；2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，资本公积金分别为 66.47 亿元、85.14 亿元、85.43 亿元和 85.27 亿元，主要为政府划转的土地资产及部分公司的股权，2020 年末较上年末增长 28.10%，主要系当年并表范围扩大所致，2022 年 3 月末较上年末减少主要系当期转出 2 家子公司所致。2022 年 3 月末，实收资本、资本公积及盈余公积合计占所有者权益的比重为 54.04%，资本结构稳定性尚可。此外，2020 年末少数股东权益较上年末增长 143.23%至 55.93 亿元，主要系新纳入合并范围子公司少数股权增加所致。

该公司资产规模随着项目投入和并表范围扩大而持续增长，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，资产总额分别为 458.28 亿元、528.13 亿元、586.44 亿元和 594.05 亿元，以流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 83.60%、72.98%、70.68%和 70.50%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产。2021 年末货币资金为 109.23 亿元，其中受限金额为 0.20 亿元（保证金）。公司作为宜兴市最大的基础设施投资建设主体，承担了大量的基础设施建设的资金保障任务，同时公司为偿还即将到期债务作储备，使得货币资金规模较大。应收账款为 10.16 亿元，较上年末增加 96.55%，主要为新增宜兴市财政局基础设施回购应收款 5.41 亿元以及应收江苏中超控股股份有限公司材料销售应收款 1.65 亿元，当年末前五大客户应收款项占比合计 74.75%，集中度较高，随着宜兴市财政局应收账款的收回，2022 年 3 月末较上年末下降 55.58%至 4.51 亿元。2021 年末其他应收款为 145.77 亿元，主要系应收宜兴市政府相关部门及当地国企往来款项，其中主要包括宜兴市土地储备中心 30.65 亿元、宜兴市财政局 22.00 亿元及宜兴市金发资产经营管理有限公司往来款 18.49 亿元等。公司其他应收款占资产比重较大，上述款项的回收情况受宜兴市财政支付能力影响较大，往来款回收的及时情况亦将对公司业务运营及债务的偿还造成较大影响，当年末较上年末增长 13.75%，增幅主要来源于宜兴市财政局。存货为 125.27 亿元，主要为政府待回购的基础设施建设、土地等开发成本，较上年末下降 11.32%，主要系当期采用“新收入准则”，将部分工程施工项目转入合同资产所致；同期末，合同资产为 18.99 亿元，全部为工程施工项目。

2021 年末，该公司非流动资产为 171.92 亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非流动资产和其他非流动金融资产构成。同期末，长期股权投资为 36.09 亿元，较上年末增长 10.49%，主要系当期新增对宜兴汎普实业投资 3.55 亿元所致，目前公司主要投资对象包括金发集团、江苏宜长高速公路有限公司和江苏常宜高速公路有限公司等。固定资产为 26.95 亿元，主要为机器设备、管网资产和已完工政府尚未回购的公益性公路资产，较上年末下降 2.19%，主要系当期折旧所致。在建工程为 29.65 亿元，较上年末增长 32.85%，主要系桃花水库项目持续推进及市人民医院工程前期开发费用增加综合所致。其他非流动资产为 37.21 亿元，主要为污水管网和处理工程、环卫工程等。此外，由于 2021 年公司采用“新金融工具准则”，将可供出售金融资产转入其他权益工具投资和其他非流动金融资产，2021 年末其他权益工具投资为 1.00 亿元，主要为对宜兴高铁新城商务区建设投资有限公司的投资；其他非流动金融资产为 26.71 亿元，较年初增加较多主要系当期新增对太湖产业 6.00 亿元、宜兴国远 5.99 亿元、宜兴新动能 3.01 亿元和城盈企管 2.30 亿元等公司投资所致。2022 年 3 月末，非流动资产结构较上年末未发生重大变化。

（4）流动性/短期因素

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 247.17%、266.64%、301.12%和 269.82%，账面资产流动性指标表现良好，但考虑到流动资产中与宜兴市政府相关部门及当地国企往来款项为主的其他应收款和以土地、待回购的基础设施项目为主的存货占比较高，实际资产流动性较弱。同期末现金比率分别为 55.96%、73.54%、79.69%和 70.02%，公司货币资金储备较多，可对债务的偿付提供一定保障。

图表 19. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	247.17	266.64	301.12	269.82
速动比率	169.57	166.33	207.62	184.90
现金比率	55.96	73.54	79.69	70.02
短期刚性债务现金覆盖率	90.25	101.48	119.54	102.28

资料来源：宜兴城投

此外，该公司货币资金部分受限、土地资产中部分已抵押，也削弱了资产的流动性。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 10.65 亿元，占资产总额的比重为 1.79%。

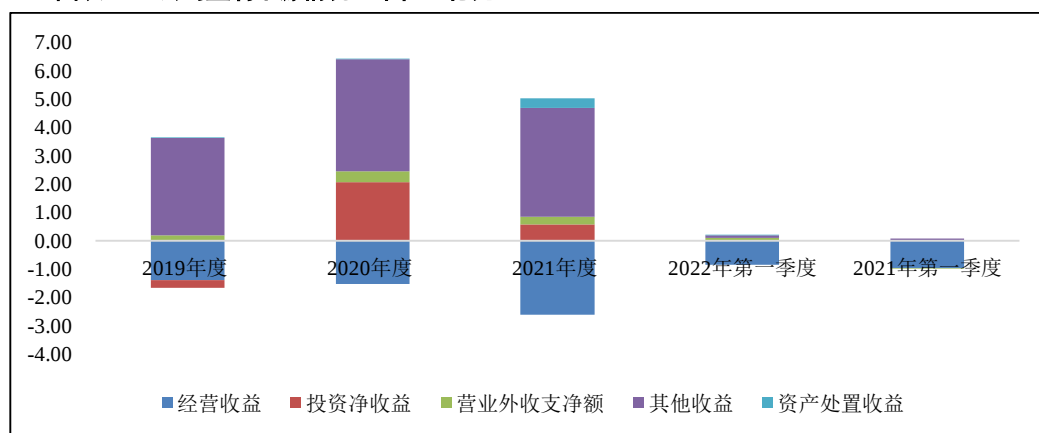
图表 20. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
货币资金	1.11	银行保函保证金
存货-开发成本	9.10	借款抵押
固定资产	0.25	借款抵押
无形资产-土地使用权	0.19	借款抵押
合计	10.65	-

资料来源：宜兴城投

3. 公司盈利能力

图表 21. 公司盈利来源情况（单位：亿元）



资料来源：宜兴城投

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司主要从事宜兴市基础设施建设、水务及交通建设等业务。近年来，公司水务板块业务收入相对稳定，基础设施业务受回购进度影响逐年提升，且交通建设板块与燃气管理板块合并范围扩大、材料销售业务规模扩大，为公司营收规模提供了较好的增量。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入分别为 17.31 亿元、22.23 亿元、31.62 亿元和 9.91 亿元，综合毛利率分别为 22.76%、19.87%、18.16%和 15.13%。公司盈利主要来源于生活饮用水供应及交通建设业务，2021 年，生活饮用水供应毛利为 1.30 亿元，占营业毛利比重分别为 22.58%；同期，交通建设业务毛利为 1.90 亿元，占营业毛利的比重分别为 33.08%。

该公司主业毛利空间尚可，但受较大规模期间费用的侵蚀，近年来公司经营收益持

续为负值，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为-1.40 亿元、-1.53 亿元、-2.62 亿元和 -0.87 亿元，同期期间费用分别为 4.98 亿元、5.90 亿元、7.81 亿元和 2.26 亿元，期间费用率分别为 28.75%、26.54%、24.69%和 22.79%。公司期间费用以销售费用和管理费用为主。同期，销售费用分别为 1.41 亿元、1.26 亿元、1.37 亿元和 0.45 亿元，管理费用分别为 3.32 亿元、3.28 亿元、4.71 亿元和 1.36 亿元，2021 年管理费用同比增长 43.52%，主要系职工薪酬增加及随着固定资产增多折旧费用增加综合所致。随着有息债务规模增加，公司财务费用不断增长，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 0.24 亿元、1.36 亿元、1.72 亿元和 0.45 亿元。

该公司经营收益持续为负，利润来源主要为政府补助。2019-2021 年，公司获得的政府补贴分别为 3.43 亿元、3.96 亿元和 3.84 亿元，主要系所获得的各项市政基础设施支出补贴和公用事业补贴。同期公司实现投资净收益分别为-0.27 亿元、2.06 亿元和 0.56 亿元，其中 2019 年公司投资收益为负主要系原联营企业金发集团亏损所致，2020 年大幅增长系当年二级子公司宜兴公用收到其下属子公司宜兴港华燃气有限公司（简称“港华燃气”）2016-2020 年度分红款所致，2021 年宜兴公用仅收取港华燃气当年分红，使得当年投资收益同比大幅下降。

图表 22. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业利润（亿元）	1.70	4.50	2.14	-0.77	-0.90
毛利（亿元）	3.94	4.42	5.74	1.50	1.17
水业工程	0.62	0.38	0.61	/	/
生活水供应	1.28	1.26	1.30	/	/
基础设施工程	0.36	0.46	0.48	/	/
交通建设	0.26	1.03	1.90	/	/
期间费用率（%）	28.75	26.54	24.69	22.79	34.42
其中：财务费用率（%）	1.41	6.14	5.45	4.56	6.45
管理费用率（%）	19.20	14.76	14.90	13.69	21.30
全年利息支出总额（亿元）	2.36	3.06	4.72	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	1.46	1.45	2.43	-	-

资料来源：宜兴城投

总体来看，该公司业务综合盈利能力较弱，盈利主要依靠政府补贴。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司实现净利润分别为 1.71 亿元、4.66 亿元、2.09 亿元和-0.76 亿元。2021 年总资产报酬率与净资产收益率分别为 0.84%和 0.95%。

图表 23. 公司主要盈利指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率（%）	10.22	20.24	6.76
总资产报酬率（%）	0.65	1.32	0.84
净资产收益率（%）	1.17	2.47	0.95

资料来源：宜兴城投

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事宜兴市基础设施建设、水务及交通建设等业务，水业工程相对稳定，基础设施工程收入受回购进度影响呈现一定波动。但受益于公司合并范围不断扩大，为公司营收规模提供了较好的增量。公司基础设施建设投资规模较大，后续面临较大的投资压力。

该公司整体盈利能力相对较弱，净利润对政府补贴的依赖度大。近年来由于公司基础设施等项目投入规模的扩大，公司负债规模有所提升。作为宜兴市主要的基础设施投资建设主体，公司资产主要是与宜兴市政府相关部门及当地国企之间的应收款项、土地资产以及在建的基础设施资产等，资产流动性较弱。公司经营环节现金回笼情况受往来款的影响较大。但公司货币资金存量充裕，可对债务的偿还提供一定保障。

2. 外部支持力度较大

该公司是宜兴市主要的基础设施建设主体，能够得到宜兴市政府的大力支持。为保证城市规划和城镇建设的顺利实施，市政府以资产注入、财政补贴等方式支持公司的运营和发展。2019-2021 年，公司获得的政府补贴分别为 3.43 亿元、3.96 亿元和 3.84 亿元，对公司利润形成了较好的补充。

此外，该公司与多家银行等金融机构建立了良好的合作关系，融资能力较强。截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行等金融机构授信额度共计 333.05 亿元，尚未使用额度 136.02 亿元，可为公司资金周转提供必要的支持。

图表 24. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模	剩余额度
全部（亿元）	333.05	197.03	136.02
其中：国家政策性金融机构（亿元）	—	—	—
工农中建交五大商业银行（亿元）	73.70	18.32	55.38

资料来源：根据宜兴城投所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍为宜兴市国资办。公司根据相关法律法规的要求及经营的需要设立了较为合理的组织结构，并受到宜兴市国资办严格监管。

该公司主要从事宜兴市基础设施建设、水务及交通建设等业务，近年来水务业务运营相对稳定，基础设施工程收入受回购进度影响呈现一定波动，但受益于公司多次获得政府无偿划拨股权，合并范围扩大，营收规模保持增长。公司基础设施建设投资规模较大，后续面临较大的投资压力。

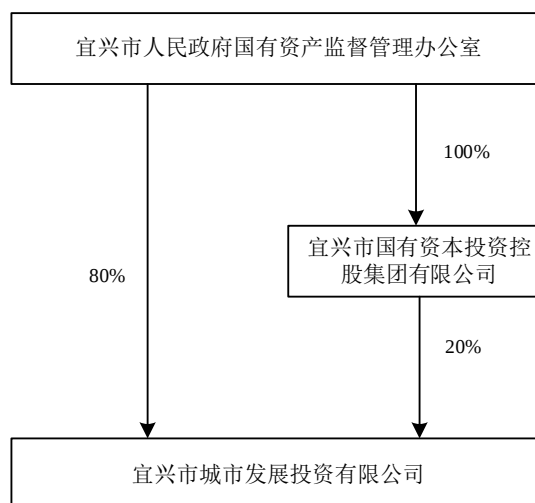
该公司主业毛利空间尚可，但期间费用对盈利造成较大吞噬，整体盈利能力较弱，净利润对政府补贴的依赖度大。跟踪期内，随着基础设施项目持续投入、往来款规模扩

大及新增产业基金投资等因素影响，负债规模持续上升；负债以刚性债务为主，规模持续扩大，偿付压力有所加大。作为宜兴市主要的基础设施投资建设主体，公司资产主要是与宜兴市政府相关部门及当地国企的应收款项、土地资产以及在建基础设施等，资产流动性较弱。公司经营环节现金回笼情况受往来款的影响较大，但货币资金存量充裕，可对债务的偿还提供一定保障。

同时，我们仍将持续关注（1）宜兴市经济发展情况；（2）该公司土地及基础设施业务进展及回购进度；（3）公司业务多元化发展的进展及公司主业的盈利状况；（4）公司后续投资压力及债务扩张情况；（5）公司往来占款回收情况；（6）公司对外担保风险。

附录一：

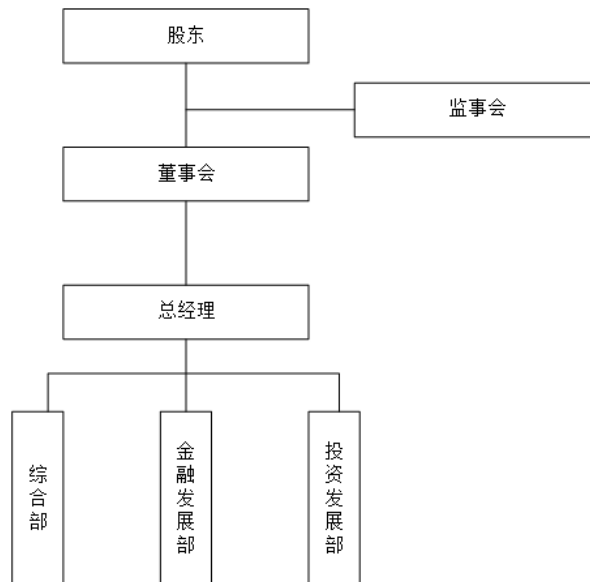
公司与实际控制人关系图



注：根据宜兴城投提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月 28 日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宜兴城投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
宜兴市城市发展投资有限公司	宜兴城投（本部）	本部	土地开发、基础设施建设	216.11	165.08	5.15	1.67	12.15	
宜兴市公用环保集团有限公司 （原名宜兴市公用产业集团有限公司）	宜兴公用	51.00	给水排水基础设施建设及对外投资	47.20	37.41	2.40	0.07	1.36	刚性债务使用短期借款+应付利息+一年内到期的长期借款+应付票据+长期借款
宜兴市交通能源集团有限公司 （原名宜兴市交通产业集团有限公司）	交通能源集团	51.00	交通工程建设	18.11	37.20	13.76	0.65	-1.09	

注：根据宜兴城投提供资料整理，持股比例为直接及间接持股比例。

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	458.28	528.13	586.44	594.05
货币资金 [亿元]	86.69	105.59	109.23	108.07
刚性债务[亿元]	238.40	267.39	304.78	310.39
所有者权益 [亿元]	158.26	218.74	220.43	219.38
营业收入[亿元]	17.31	22.23	31.62	9.91
净利润 [亿元]	1.71	4.66	2.09	-0.76
EBITDA[亿元]	5.21	8.87	7.63	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.91	9.40	9.72	-1.57
投资性现金净流入量[亿元]	-6.08	-14.84	-29.48	-3.76
资产负债率[%]	65.47	58.58	62.41	63.07
长短期债务比[%]	93.55	114.04	165.88	141.38
权益资本与刚性债务比率[%]	66.38	81.80	72.33	70.68
流动比率[%]	247.17	266.64	301.12	269.82
速动比率[%]	169.57	166.33	207.62	184.90
现金比率[%]	55.96	73.54	79.69	70.02
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.25	101.48	119.54	102.28
利息保障倍数[倍]	1.21	2.12	1.00	—
有形净值债务率[%]	191.36	142.46	167.65	172.43
担保比率[%]	39.66	26.81	23.04	23.17
毛利率[%]	22.76	19.87	18.16	15.13
营业利润率[%]	10.22	20.24	6.76	-7.81
总资产报酬率[%]	0.65	1.32	0.84	—
净资产收益率[%]	1.17	2.47	0.95	—
净资产收益率*[%]	1.22	1.47	0.98	—
营业收入现金率[%]	83.40	115.74	81.83	176.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.91	6.27	6.89	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.66	3.72	3.40	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.61	-3.63	-14.01	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.92	-2.15	-6.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.90	1.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03	—

注：表中数据依据宜兴城投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型打分表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	4
		流动性	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年1月29日	AA/稳定	吴赞、王丽梅	-	报告链接
	评级结果变化	2013年6月28日	AA/稳定	曹明、王卢美	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
		2014年6月10日	AA+/稳定	王卢美、李庄骅	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021年7月22日	AA+/稳定	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
15 宜兴 城投 MTN001	首次评级	2015年8月24日	AA+	毕庆澜、黄立冬	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年7月22日	AA+	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
17 宜兴 城投 MTN001	首次评级	2017年7月18日	AA+	莫燕华、肖婕如	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年7月22日	AA+	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
20 宜兴 城投 MTN001	首次评级	2020年8月4日	AA+	楼雯仪、王树玲	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年7月22日	AA+	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
21 宜兴 城投 MTN001	首次评级	2020年12月23日	AA+	楼雯仪、王树玲	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年7月22日	AA+	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
					公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	
21 宣城 01	首次评级	2021 年 6 月 4 日	AA ⁺	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。