

信用等级公告

联合[2018]1311号

联合资信评估有限公司通过对无锡市太湖新城发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“16 太湖发展债 01/16 太新 01”、“16 太湖发展债 02/16 太新 02”的信用等级为 AAA，维持“16 太湖新发 MTN001”、“18 太湖新城 MTN001”、“18 太湖新城 MTN002”、“18 太湖新城 MTN003”、“18 太湖新城 MTN004”的信用等级为 AA⁺，维持“17 太湖新发 CP001”、“17 太湖新发 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

无锡市太湖新城发展集团有限公司

跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
*16太湖新发MTN001	6.00亿元	2021/3/7	--	AA ⁺	AA ⁺
16太湖发展债01/16太湖新01	10.00亿元	2023/5/3	AAA _{pi} ¹	AAA	AAA
16太湖发展债02/16太湖新02	10.00亿元	2023/8/29	AAA _{pi}	AAA	AAA
17太湖新发CP001	10.00亿元	2018/7/17	--	A-1	A-1
17太湖新发CP002	10.00亿元	2018/10/27	--	A-1	A-1
*18太湖新城MTN001	12.00亿元	2020/1/4	--	AA ⁺	AA ⁺
*18太湖新城MTN002	12.00亿元	2020/1/4	--	AA ⁺	AA ⁺
*18太湖新城MTN003	10.00亿元	2021/4/20	--	AA ⁺	AA ⁺
*18太湖新城MTN004	9.00亿元	2021/4/25	--	AA ⁺	AA ⁺

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据或附投资者回售选择权中期票据，所列到期兑付日按首次赎回权行权计算。

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018年6月25日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	58.72	89.33	66.50	107.93
资产总额(亿元)	679.09	752.04	723.65	787.46
所有者权益(亿元)	218.46	225.31	226.22	252.03
短期债务(亿元)	75.24	51.02	42.67	45.95
长期债务(亿元)	361.92	424.42	351.94	413.11
全部债务(亿元)	437.15	475.43	394.61	459.06
营业收入(亿元)	18.97	17.01	28.27	0.56

¹ pi 表明联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，为主动评级。

评级观点

无锡市太湖新城发展集团有限公司(以下简称“公司”)为无锡市太湖新城区域内唯一的基础设施建设主体。跟踪期内,无锡市经济实力不断增强;公司营业收入显著增长,利润水平提高。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务负担较重、对外担保规模大、项目待回款金额较大及未来将面临一定资金压力等因素对公司信用等级带来的不利影响。随着无锡市太湖新城基础设施建设的不断推进,公司经营前景良好。

“16太湖发展债01/16太湖新01”和“16太湖发展债02/16太湖新02”设置了分期偿还本金安排,同时无锡城市发展集团有限公司(以下简称“无锡城发”)为“16太湖发展债01/16太湖新01”和“16太湖发展债02/16太湖新02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,无锡城发主体长期信用等级为AAA_{pi},担保实力极强,有效提升了“16太湖发展债01/16太湖新01”和“16太湖发展债02/16太湖新02”本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,并维持“16太湖发展债01/16太湖新01”、“16太湖发展债02/16太湖新02”的信用等级为AAA,维持“16太湖新发MTN001”、“18太湖新城MTN001”、“18太湖新城MTN002”、“18太湖新城MTN003”、“18太湖新城MTN004”的信用等级为AA⁺,维持“17太湖新发CP001”、“17太湖新发CP002”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司营业收入增长较快,盈利能力有所提升。

利润总额(亿元)	1.79	1.74	5.23	1.88
EBITDA(亿元)	2.10	1.90	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	-10.12	-2.18	44.34	-14.11
营业利润率(%)	16.44	14.08	15.70	40.20
净资产收益率(%)	0.56	0.49	1.67	--
资产负债率(%)	67.83	70.04	68.74	67.99
全部债务资本化比率(%)	66.68	67.85	63.56	64.56
流动比率(%)	677.82	844.39	513.25	683.24
经营现金流动负债比(%)	-10.83	-2.64	33.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.37	250.60	71.90	--

注：2018年1季度财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 朱煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 无锡城发对“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司有息债务规模大，债务负担较重且面临一定短期支付压力；随着在建和拟建项目的持续投入，存在一定融资压力。
2. 公司应收类款项和存货占比高，资产抵押较多，资产流动性较差。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为无锡市国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）；公司实收资本和注册资本均未发生变动，截至2018年3月底，仍为204.11亿元。

跟踪期内，公司仍为无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设资产管理部、投融资发展部、计划财务部等18个职能部门，纳入合并范围的子公司共17家。

截至2017年底，公司合并资产总额723.65亿元，所有者权益226.22亿元（其中包含少数股东权益0.05亿元）；2017年实现营业收入28.27亿元，利润总额5.23亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额787.46亿元，所有者权益252.03亿元；2018年1~3月实现营业收入0.56亿元，利润总额1.88亿元。

公司注册地址：无锡市太湖新城金融一街10号无锡金融中心18-21层；法定代表人：丁旭初。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年4月底，联合资信所评债券尚需偿还债券余额89.00亿元。跟踪期内，“16太

湖发展债01/16太新01”、“16太湖发展债02/16太新02”和“16太湖新发MTN001”已按期足额支付债券利息。

截至2018年4月底，“16太湖发展债01/16太新01”、“16太湖发展债02/16太新02”募集资金已全部用于项目建设。“16太湖新发MTN001”、“17太湖新发CP001”、“17太湖新发CP002”募集资金已全部用于偿还银行借款。截至2018年4月底，“18太湖新城MTN001”、“18太湖新城MTN002”、“18太湖新城MTN003”、“18太湖新城MTN004”已使用24.00亿元，用于偿还金融机构借款及债券，剩余尚未使用资金19.00亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
*16太湖新发MTN001	6.00	6.00	2016/3/7	5+n年
16太湖发展债01/16太新01	10.00	10.00	2016/5/3	7年
16太湖发展债02/16太新02	10.00	10.00	2016/8/29	7年
17太湖新发CP001	10.00	10.00	2017/7/17	1年
17太湖新发CP002	10.00	10.00	2017/10/27	1年
*18太湖新城MTN001	12.00	12.00	2018/1/4	2+n年
*18太湖新城MTN002	12.00	12.00	2018/1/4	2+n年
*18太湖新城MTN003	10.00	10.00	2018/4/20	3+2年
*18太湖新城MTN004	9.00	9.00	2018/4/25	3+2年
合计	89.00	89.00	--	--

注：注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据或附投资者回售选择权中期票据。

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、

公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品

2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1) 项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目, 如土地储备、政府收费公路等, 在发行上需严格对应项目, 偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入, 不得通过其他项目对应的收益偿还。(2) 项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排, 包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3) 项目收益专项债严格对应项目发行, 还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观, 严控地方政府债务增量, 终身问责, 倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为, 严格规范金融市场交易行为, 规范金融综合经营和产融结合, 加强互联网金融监管, 强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目, 实施负面清单管理, 各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的, 将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革, 开好规范举债的“前门”, 建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能, 发行债券不涉及新增地方政府债务; 评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作, 不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面, 包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中, 不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息, 严禁与政府信用挂钩的误导性宣传, 应在相关发债说明书中明确, 地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任, 相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息, 实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况, 强化风险预警与早期防控。

资料来源: 联合资信综合整理

3. 行业发展

目前, 中国的城市基础设施建设尚不完善, 全国各地区发展不平衡。截至2017年底, 中国城镇化率为58.52%, 较2016年提高1.17个百分点, 相较于中等发达国家80%的城镇化率, 中国城镇化率仍处于较低水平, 未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下, 基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日, 中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署, 中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间。

综上, 在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下, 随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离, 城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来, 城投公司仍将作为地方政府基础

设施建设的重要主体, 其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济及太湖新城情况

公司主要从事无锡市太湖新城范围内的土地综合开发和重大基础设施建设业务。无锡市及太湖新城地区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

无锡市经济持续增长, 产业结构不断优化, 固定资产投资保持快速增长, 为公司创造了良好的外部环境。

根据2017年《无锡市国民经济和社会发展统计公报》, 无锡市实现地区生产总值为10511.80亿元, 同比增长14.13%。2017年无锡市实现第一产业增加值135.18亿元, 比上年增长0.8%; 第二产业增加值4964.44亿元, 比上年增长7.3%; 第三产业增加值5412.18亿元, 比上年增长7.7%; 三次产业比例调整为1.3:47.2:51.5。

2017年全年固定资产投资完成4967.51亿

元，比上年增长 4.7%。分产业投向：第一产业投资 10.26 亿元，比上年增长 44.5%，第二产业投资 2089.73 亿元，比上年增长 5.7%，第三产业投资 2867.52 亿元，比上年增长 4.1%。2017 年，无锡市完成房地产开发投资 1201.89 亿元，比上年增长 16.3%。

作为无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，跟踪期内，无锡市太湖新城积极发展大数据产业、体育健康及文化产业，并取得积极成果。

科技产业方面，2017 年以来，浪潮大数据集团入驻太湖新城、浪潮大数据产业园揭牌，云都大数据产业园区建造和招商引资工作正有序展开，猪八戒网等一些知名企业落户云都大数据产业园区正在接洽落实。2017 年 8 月，雪浪小镇启动仪式暨“唤醒计划”发布会隆重举行，并与杭州云栖小镇缔结为姊妹小镇。

体育健康产业方面，2017 年，无锡申报运动健康城和太湖新城申报运动健康城产业园已获得国家体育总局及省体育局的支持，以此为基础，跆拳道国家队和空手道国家队冬训基地已迁至太湖新城。世界最顶级赛事之一的世界跆拳道大满贯冠军系列赛永久落户无锡太湖新城。

在文化产业发展方面，2017 年 5 月，太湖新城与上影集团签订了关于文化娱乐产业基金战略合作协议，并在上海电影节上进行了签约。目前已完成了基金的总体架构设计，启动了项目设计、招商、样板段招标相关筹备工作，预计 2018 年 6 月份样板段可亮相开放。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）为公司第一大股东，系无锡市国资委全资控股企业。公司实际控制人仍为无锡市国资委。

表 3 2018 年 3 月底公司股东构成

(单位: 亿元、%)

股东名称	出资额	占注册资本比例
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	3.74	1.83
无锡市城市发展集团有限公司	66.56	32.61
无锡市建设发展投资有限公司	34.82	17.06
无锡市国联发展(集团)有限公司	13.75	6.74
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.37
国联信托股份有限公司	26.26	12.87
国寿(无锡)城市发展产业投资企业	52.10	25.53
合计	204.11	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：审计报告

2. 外部支持

无锡市国资委为公司实际控制人。2017 年无锡市财政收入持续增长，财政支出弹性较好，财政自给率尚可；跟踪期内，当地政府继续给予了公司财政补贴支持。

根据《无锡市 2017 年预算执行情况和 2018 年市本级预算草案的报告》，2017 年，无锡市全市一般公共预算收入 930.00 亿元，同比增长 6.29%，其中税收收入占 80.90%、非税收入占 19.10%；2017 年，无锡市全市政府性基金总收入 564.17 亿元，较 2016 年底大幅增长 104.62%，以国有土地使用权出让收入为主。同期，无锡市一般公共预算支出 989.35 亿元。其中刚性支出占 37.14%，包括一般公共服务支出 78.94 亿元，教育支出 156.51 亿元，社会保障和就业支出 72.99 亿元和医疗卫生与计划生育支持 58.99 亿元。无锡市财政自给率为 94.00%。2017 年无锡市未公布全市债务情况。

2017 年，公司收到政府补贴 0.61 亿元。2018 年 1 季度公司未收到政府补贴。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032021100826060Q），截至 2018 年 5 月 15 日，公司已结清信贷记录中，有 3 笔关注类贷款和 5 笔欠息；根据中国邮政

储蓄银行于 2014 年 8 月 4 日出具的关注类贷款说明及公司提供的银行转账凭证，公司已偿还邮储银行贷款，3 笔关注类贷款均正常清偿收回；公司的欠息记录系银行系统问题，所有欠息均已结清。除此之外公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2018 年 4 月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的太湖新城区基础设施建设工作正常开展，受房产销售业务增长影

响，营业收入增长明显。

2017 年，公司实现营业收入 28.27 亿元，同比增长 66.20%。从构成来看，工程收入仍为公司主要收入来源，占 62.63%；房产销售收入占比大幅上升，为 28.02%；酒店收入同比增长较快，占 3.60%。其他业务收入占比较小，对公司的收入水平影响小。毛利率方面，2017 年公司营业毛利率为 17.47%，同比小幅上升，主要系毛利率较高的房产销售和酒店收入大幅增长所致。除房产销售业务毛利率上升较快外，其他收入占比较高的业务板块毛利率波动较小。

2018 年 1~3 月，由于工程收入未结算，公司实现营业收入 5609.92 万元，相当于 2017 年营业收入的 1.98%。2018 年 1~3 月公司营业收入毛利率为 45.58%，较 2017 年上升 28.11 个百分点。

表 4 公司 2016~2018 年 3 月营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资金占用费	4449.71	2.62	1.85	1860.71	0.66	17.25	--	--	--
工程收入	139664.59	82.08	8.06	177076.86	62.63	5.34	--	--	--
代建管理费	311.72	0.18	71.81	861.39	0.30	38.49	--	--	--
酒店收入	8360.97	4.91	76.58	10190.70	3.60	78.56	2359.00	42.05	76.12
租金	6228.44	3.66	74.16	5559.15	1.97	97.27	162.19	2.89	49.70
物业管理费	5181.40	3.05	33.36	3852.38	1.36	5.57	769.29	13.71	4.38
房产销售	4074.21	2.39	11.95	79226.66	28.02	30.48	693.60	12.36	100.00
绿化改造工程	917.76	0.54	33.36	2628.98	0.93	58.13	854.15	15.23	5.09
会展收入	--	--	--	--	--	--	305.15	5.44	-3.39
其他	960.23	0.56	90.31	1466.70	0.52	-1.49	466.54	8.32	9.03
合计	170149.02	100.00	15.27	282723.52	100.00	17.47	5609.92	100.00	45.58

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；工程收入增长明显，在建项目未来拟投资规模一般。

公司受太湖新城指挥部委托，从事太湖新城的基础设施建设和土地整理业务，竣工验收合格之后对太湖新城指挥部对项目予以整体回购，回购价格按照项目总投资加成一定利润确定，但具体利润规模受项目具体条款影响有所

波动。

2017 年公司实现工程收入 17.71 亿元，来源于当年及以前年度房屋拆迁回款，毛利率 5.34%，同比有所下降。2017 年，公司实际收到无锡市太湖新城指挥部针对政府类应收款、其他应收款还款合计 17.86 亿元，政府拨款进度主要受太湖新城土地出让进度影响。2018 年 1~3 月，公司未确认工程收入。

截至 2018 年 3 月底，公司重大在建代建项

目包括贡湖湾湿地保护区二期~五期工程和梁塘河生态湿地恢复工程项目，总投资额 70.59 亿元，已投资 45.48 亿元。公司在建项目未来尚需投资 25.11 亿元。

表 5 2018 年 3 月底公司主要代建在建项目（单位：万元）

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间	未来投资		
				2018 年	2019 年	2020 年
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	101641.00	2020/01	4627.00	3000.00	3000.00
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	86353.00	2020/06	3627.00	1000.00	1000.00
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2020/09	2000.00	100.00	200.00
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	103348.00	2020/09	1000.00	8000.00	3000.00
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	68323.00	2019/11	39652.00	3000.00	20000.00
合计	705908.00	454799.00	--	50906.00	15100.00	27200.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建管理费收入增长较快，代建管理项目投资规模较大，待回购规模较大。

公司参与市政基础设施建设（项目主要包括道路项目、环境项目及基础设施）的投融资工作，此类项目按照工程投资额的 1%收取代建管理费，并确认营业收入。工程成本投入计入存货，完工结算后转入其他应收款，收到回款后直接冲减其他应收款。指挥部回款主要来源于太湖新城中心区的土地出让金收益，土地出让金由市财政扣除上缴省及省以上规费和按政策规定统筹使用的资金后（约 10%），集中归集太湖新城指挥部使用。指挥部对相关地块开发成本进行核算后向公司全额返还，以覆盖前期的开发投入。

2017 年，公司代建管理费收入增长较快，为 861.39 万元。2017 年，代建管理业务毛利率下降较快，为 38.49%，主要受当年与合作方成本结算金额影响。截至 2018 年 3 月底，公司完工项目 71 个，累计完成投资 201.69 亿元，计

划回购 201.59 亿元，已回购 23.05 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司在建的代建管理业务项下项目包括道路、河环境治理及基础设施项目共计 16 个，计划总投资 68.93 亿元，累计完成投资 19.66 亿元，未来三年计划投资金额 28.55 亿元。

跟踪期内，公司在建并销售的房地产项目为“朗诗新郡”。公司实现房产销售收入规模较大，未来房地产业务收入具有一定持续性。

目前公司在建设并销售的房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目，位于 XDG-2009-67 号地块，为太湖新城 CBD 核心区，主要建设内容为住宅及商业配套，计划总投资 50.00 亿元，建筑面积 63.28 万平方米。截至 2018 年 3 月底，朗诗新郡项目可售面积 25.01 万平方米，已销售 12.31 万平方米，全部为住宅。

2017 年，公司当年交付房源较多，导致当年房产销售收入达 7.92 亿元，为 2016 年的 19.45 倍。2018 年 3 月底，该项目累计销售 1059 套，已实现销售收入 13.00 亿元。

表 6 2018 年 3 月底公司房地产项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	2017 年项目进度	已实现销售收入
金匮里“朗诗新郡”项目	50.00	33.72	完成了 7 号楼的续建与竣工交付，1A 地块地下车库的续建与交付，1~6 号楼的主体建筑及室外市政、景观工程等主要建设工作，1A 地块车位销售；1B 地块 1/5/6 号楼的销售开盘已经完成；2B 地块的主体结构建设已经完成过半；2A 地块规划、施工图设计已基本结束	13.00
合计	50.00	33.72	--	13.00

注：项目原计划总投资 80.00 亿元，由于拆迁原因退地后，总投资变为 50.00 亿元。

资料来源：公司提供

2018 年，该房产项目计划投资 6.50 亿元，用于一期 1A1B 地块中 1~6 号楼、二期 2B 地

块及三期 2A3 号地块的开发建设。未来公司房地产业务收入具有一定持续性。

公司业务还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等。跟踪期内，公司资金占用费、租金和物业管理费收入呈下降趋势，绿化改造收入增长迅速。

资金占用费系公司与开发商共同成立项目公司，由公司因先期垫付土地款而向开发商收取资金占用费。2017 年公司资金占用费收入 1860.71 万元，为向昌兴房地产有限责任公司等收取的利息，同比下降 55.18%。费用的收取按当时市场融资的价格与开发商协商确定。随着客房收入的增长，公司酒店收入 2017 年达 1.20 亿元，同比增长 21.88%。2017 年，公司实现租金收入 0.56 亿元，为公司本部房产租赁及子公司无锡太湖国际博览中心有限

公司（以下简称“太湖博览”）场地租赁、无锡市瑞景资产物业管理有限公司（以下简称“瑞景物业”）房产租赁产生。物业管理费主要为瑞景物业代收的集团所有资产物业管理费；绿化改造收入为瑞景物业收取绿化养护费、太湖博览场地租赁的后勤保障费收入，规模较小，对公司利润的影响较小。

公司未来仍将以基础设施代建业务为主，主营业务的持续性较好，未来项目投资规模较大，存在一定资金需求。

公司未来拟新建项目总投资 15.51 亿元。其中 2018 年~2020 年计划完成投资 5.04 亿元。公司在建项目未来投资额及拟新建项目投资额依然较大，存在一定资金需求。

表7 公司拟新建代建项目情况表（单位：万元）

项目名称	投资估算	2018年计划投资	2019年计划投资	2020年计划投资
瑞景道北延伸（大通路-周新东路）	1500	600	275	275
信成道北延（大通路—梁东路）	4000	1200	1000	550
梁东路（五湖大道—贡湖大道）	21617	2500	2500	2500
丰茂路（南湖大道—蠡河路）	5945	700	1000	2370
文教路（清源路—丰茂路）	4476	1100	1000	1126
和谐道（规划一支路—吴都路）	252	64	-	-
鼎新路（周新路-高浪路）	3000	1000	1000	-
立信大道北延（金石路-周新路）	18960	250	250	250
周新路（贡湖大道—蠡湖大道）	26402	250	250	250
高运路延伸（华清大道-运河西路）	6165	500	500	500
蠡河道（吴都路—和风路）	8642	1000	1000	2000
浪新路（大通路—高浪路）	3564	500	500	500
金融街三街区中心绿化广场项目	18000	4832	-	-
方庙农贸市场及睦邻中心	15000	5000	5000	-
清晏路（观顺道-立信大道）北侧体育休闲设施项目	12000	1000	1000	1000
清晏路（观顺道-立信大道）南侧环境整治项目	1600	100	-	-
新东古巷滨河道整治	4000	1000	1000	1200
合计	155123	21596	16275	12521

资料来源：公司提供

八、 财务分析

公司提供了 2015~2017 年三年连审财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1 季度

财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围有所变动，即 2017 年公司出资设立无锡市新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司、无锡市景佳物业管理有限公司、无锡贡湖会展传媒有限公司和无锡市秀水坊酒店管理有限公司；除无锡市景佳物业管理

有限公司由公司持股 51.00%外，新增子公司由公司 100.00%持股，新设子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变动。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，仍以流动资产为主，且受限资产规模较大，流动资产

中存货和应收类款项占比较大，资产流动性弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 723.65 亿元，同比下降 3.78%，主要系存货下降所致，资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89.32	8.64	66.50	9.19	107.92	13.71
应收账款	22.96	1.60	9.74	1.35	9.14	1.16
其他应收款	63.24	6.10	111.42	15.40	139.78	17.75
存货	518.11	76.62	480.67	66.42	475.07	60.33
流动资产	695.90	93.27	670.06	92.60	733.70	93.17
非流动资产	56.15	6.73	53.59	7.40	53.76	6.83
资产总额	752.04	100.00	723.65	100.00	787.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产合计 670.06 亿元，同比下降 3.71%。2017 年底，公司货币资金 66.50 亿元，同比下降 25.55%；其中质押存单 26.27 亿元，扣除受限资金后公司货币资金 40.23 亿元。2017 年底，公司存货为 480.67 亿元，相比去年略有下降，2017 年开发成本为 477.85 亿元，主要包括土地（占 8.22%）、征地拆迁（占 35.94%）、建安工程（占 18.89%）和利息（35.01%）。其中土地为公司收储成本，建安工程为基建项目，利息为根据相关规定资本化利息。

2017 年底，公司应收账款余额 9.74 亿元，同比大幅下降 57.58%，主要系应收太湖新城指挥部代建项目款项下降所致。公司应收账款前五名占应收账款总额的 89.93%，账龄以 1 年以内为主，计提坏账准备比例低。

表9 2017 年底应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占应收账款总额的比例	账龄
------	----	------------	----

无锡市太湖新城建设指挥部办公室	87091.28	89.38	1 年以内
江苏三角洲国际会展有限公司	181.54	0.19	1 年以内
无锡市科技进修学院	136.18	0.14	1 年以内
江苏省北国投资有限责任公司	125.46	0.13	1-2 年
无锡市科学技术情报研究所	93.18	0.1	1 年以内
合计	87627.63	89.93	--

资料来源：公司审计报告

2017 年底公司的其他应收款 111.42 亿元，同比增长 76.19%，主要系应收太湖新城指挥部等单位代建管理项目工程款增加所致。从账龄上来看，公司的其他应收款前五名的账龄主要在 3 年以内。2017 年公司其他应收款规模较大，计提坏账比例低，集中度较高，对公司资金形成一定占用，受太湖新城指挥部的回款影响较大。

表 10 2017 年底其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

债务人名称	余额	账龄	占其他 应收款 总额比 例
无锡市太湖新城建设指挥部办公室	99.29	1 年以内的占 79.49%; 1-2 年的占 8.60%; 2-3 年占 11.91%	88.71
无锡市财政局	6.44	1-2 年的占 14.13%; 2-3 年的占 12.89%; 3-4 年 的占 72.98%	5.75
无锡太湖城管理委员会	3.62	1-2 年	3.24
无锡双新经济发展有限公司	1.02	2-3 年	0.91
光大金融租赁股份有限公司	0.98	1-2 年的占 20.41%; 2-3 年的占 36.73%; 3-4 年 的占 42.86%	0.88
合计	111.35	--	99.48

资料来源: 公司审计报告

2017 年底公司的非流动资产 53.59 亿元, 同比下降 4.56%。2017 年底, 公司投资性房地产 9.36 亿元, 同比增长 69.91%, 主要系购置房屋及建筑物 3.65 亿元和以房抵债转入 0.22 亿元。2017 年底, 公司可供出售金融资产 16.98 亿元, 同比基本稳定, 主要包括持有无锡市文化旅游发展集团有限公司、国开思远(北京)投资基金有限公司和江苏宜兴农村商业银行股份有限公司等股权。2017 年底, 公司长期股权投资为 3.67 亿元, 同比下降 64.73%, 主要系对无锡中海太湖新城置业有限公司和无锡朗诗太湖新城置业有限公司的投资分别减少 6.03 亿元和 3.83 亿元所致。2017 年底, 公司在建工程为 5.35 亿元, 同比下降 15.49%, 主要系新城发展大厦转入其他非流动资产。2017 年底在建工程项目包括秀水酒店、巡塘书香酒店老街改造和瑞景葡萄园办公区改造。

2017 年底, 公司受限资产总额 84.62 亿元,

同比下降 22.40%。其中受限货币资金为 26.27 亿元, 主要为质押借款; 应收账款 8.38 亿元, 系公司为取得银行借款, 质押的应收无锡市太湖新城建设指挥部办公室的债权; 存货 32.33 亿元, 占存货中土地总额的比例为 82.34%, 系为取得借款进行抵押的土地和在建开发产品; 在建工程 2.24 亿元, 其他非流动资产 2.32 亿元, 系为取得借款抵押的土地; 投资性房地产和固定资产分别为 3.77 亿元和 9.31 亿元, 系为取得借款进行抵押的房产和固定资产。

2018 年 3 月底, 公司资产总额 787.46 亿元, 较 2017 年底增长 8.82%, 资产结构较 2017 年底变化不大。2018 年 3 月底, 公司货币资金为 107.92 亿元, 较 2017 年底增加 41.42 亿元, 主要系公司新发债券的募集资金; 公司其他应收账款为 139.78 亿元, 较 2017 年底增长 25.45%, 系应收太湖新城指挥部款项增加。

2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益基本保持稳定; 债务结构以长期债务为主, 目前债务负担偏重, 未来两年到期债务规模大, 偿债压力大。

2017 年底, 公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。其中, 公司资本公积 31.14 亿元, 较 2016 年底略有减少, 系公司溢价收购永赢资产在无锡丰润投资管理有限公司的少数股东股权所致。

2018 年 3 月底, 公司所有者权益 252.03 亿元, 同比增长 11.41%, 主要系 2018 年发行 24 亿元永续债使得其他权益工具增长。所有者权益结构较 2017 年底变化不大。

2017 年底, 公司负债总额 497.43 亿元, 同比下降 5.56%, 系长期借款下降所致。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	20.78	3.95	22.03	4.43	37.01	6.91

一年内到期的非流动负债	45.99	8.73	37.67	7.57	29.93	5.59
流动负债	82.41	15.65	130.55	26.25	107.39	20.06
长期借款	349.37	66.33	277.20	55.73	283.37	52.92
应付债券	75.04	14.25	74.74	15.03	129.74	24.23
长期应付款	19.86	3.77	14.89	2.99	14.89	2.78
非流动负债	444.32	84.35	366.87	73.75	428.04	79.94
负债总额	526.74	100.00	497.43	100.00	535.43	100.00
实收资本	204.11	90.59	204.11	90.22	204.11	80.98
资本公积	31.86	14.14	31.14	13.77	31.14	12.36
所有者权益合计	225.31	100.00	226.22	100.00	252.03	100.00
负债和所有者权益合计	752.04	--	723.65	--	787.46	--

注：资本公积中包含库存股28.00亿元，计算所有者权益合计时应减去库存股。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债为 130.55 亿元，同比增长 58.41%。其中，公司其他应付款 22.03 亿元，同比增长 6.04%，以往来款为主，包括与无锡建发往来款 10.00 亿元往来款和与无锡市城市重点工程建设办公室往来款 5.00 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 21.95%、1~2 年的占 73.76%，公司其他应付款账龄较短。2017 年底，公司的一年内到期的非流动负债为 37.67 亿元，同比下降 18.09%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。2017 年其他流动负债大幅增长至 40.40 亿元，主要系公司当年发行短期融资券和超短期融资券，年底余额 40.00 亿元计入该科目。2017 年，公司预收账款大幅增长至 19.13 亿元，主要系预收房款增加所致。

2017 年底，公司非流动负债合计 366.87 亿元。其中，长期应付款主要为与无锡建发的借款，系有息债务；2017 年底，公司应付债券为 74.74 亿元，包括“14 太湖新发 MTN”、“15 太湖新发 MTN”、“16 太湖发展债 01/16 太新 01”、“16 太湖发展债 02/16 太新 02”、和“16 太湖新城 PPN001”，期限均在 5 年以上。

2018 年 3 月底，公司负债合计 535.43 亿元，较去年底下降 5.56%。负债结构较 2017 年底未发生变化。2018 年以来，公司新发行中期票据和私募债；同时公司将其他流动负债中的短期融资券暂时计入应付债券科目，导致应付债券大幅增长至 129.74 亿元。

若将长期应付款全部调至有息债务、其他流动负债中有息部分调至短期债务，2017 年底，公司调整后全部债务为 449.50 亿元（其中长期债务占 89.58%），同比下降 17.32%。2017 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 68.74%、61.85%、66.52%。

若将公司所发行的短期融资券从应付债券科目调整至调整后短期债务，2018 年 3 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 67.99%、60.62%和 65.28%。

未来两年，如果投资者行使债券回售选择权，公司到期债务规模 102.00 亿元，未来 2 年偿债压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所增长，受投资收益增加影响，公司盈利能力有所提升。

2017 年公司营业收入为 28.27 亿元，较 2016 年大幅增长 66.16%，主要系房产转让和工程收入增长所致。同期，公司营业成本为 23.33 亿元，同比增长 61.84%。公司营业利润率为 15.70%，同比小幅提升。

2017 年，公司的投资收益为 2.05 亿元，同比增长 257.88%，主要系权益法核算的对合资企业长期股权投资收益增加所致。

2017 年，公司期间费用 1.71 亿元，在营

业收入中占 6.07%。其中管理费用 1.18 亿元，同比增长 36.99%，主要系世尊酒店计提折旧所致。

2017 年，公司营业外收入 0.61 亿元，同比增长 160.84%，以政府补助为主（占 99.19%），主要为 XDG-2011-86 号地块占用资金补贴。2017 年，受营业收入和投资收益增长影响，公司实现利润总额 5.23 亿元，同比增长 201.24%。

从盈利指标看，2017 年，公司的营业利润率、调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 15.70%、0.59%和 1.67%，较 2016 年有所增长。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.56 亿元，相当于 2017 年营业收入的 1.98%，营业收入较少主要系年初工程未结算。同期，公司投资收益 2.05 亿元，为对无锡丰润投资有限公司的投资分红。受投资收益较高影响，公司实现利润总额 1.88 亿元，实现净利润 1.86 亿元，营业利润率 40.20%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受主营业务回款影响，公司经营现金流入规模增加，经营活动现金流量净额由负转正；公司投资活动现金流量规模较小；借款和发债为公司主要融资渠道，但仍无法覆盖偿债支出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门的往来款等。2017 年，受营业收入增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金 29.43 亿元，同比增长 48.92%；收到其他与经营活动有关的现金 36.35 亿元，同比增长 134.05%，主要受当年收到的代建管理业务回款影响。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 44.34 亿元。从收现质量来看，公司现金收入比 104.11%，同比小幅下降，收入实现质量较好。

2017 年，公司投资活动现金流入量 12.50 亿元，主要为收回投资收到的现金 9.22 亿元，

为长期股权投资收回；2017 年投资活动现金流出包括购建固定资产、无形资产等支付的现金，及公司投资支付的现金 2.40 亿元（对合营企业和宜兴市凯越置业有限公司的投资）。公司投资活动现金流量净额为 9.06 亿元。

受取得借款收到的现金下降影响，2017 年筹资活动现金流入下降 63.95%，仅 62.59 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流出基本稳定，以偿债资金为主。2017 年，公司债务规模下降，筹资活动产生的现金流量净额为 -69.11 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -14.11 亿元。同期，公司投资活动现金流入以取得投资收益为主，流出以购建固定资产、无形资产支付的现金为主，投资活动产生的现金流量净额为 1.46 亿元。由于 2018 年 1 季度发债和借款规模较大，公司筹资活动现金流入量大，为 70.20 亿元，筹资活动现金流出较 2017 年底略有增长。公司筹资活动现金流量净额为 53.55 亿元。

5. 偿债能力

公司有息债务规模较大，以长期债务为主，长期偿债能力弱，同时存在一定或有负债风险。但考虑到较强的股东支持及较通畅的间接融资渠道，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 513.25%和 145.07%，2018 年 3 月底，随着流动负债的下降，上述比率有所提升，公司流动比率和速动比率分别为 683.24%和 240.84%。2017 年，公司经营活动流动负债比 33.96%，同比增加 36.60 个百分点。考虑到公司受限资金规模较大，公司短期偿债能力一般。

2017 年，公司 EBITDA 为 5.49 亿元，同比增长 189.27%。由于有息债务规模下降，公司调整后全部债务/EBITDA 同比大幅下降至 81.90 倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信

总额度为 524.24 亿元，已使用授信额度为 358.52 亿元，尚未使用授信额度为 165.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保总额为 79.79 亿元，担保比率 31.66%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 54.26 亿元。对外担保中大部分被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2018 年 3 月底公司主要对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	金额	担保期限
无锡市建设发展投资有限公司	54.26	2009.6.5-2023.12.14
无锡绿洲建设投资有限公司	6.92	2009.9.28-2021.4.21
无锡市土地储备中心	3.49	2014.12.31-2019.12.31
无锡市公园景区管理中心	1.60	2012.9.21-2022.3.18
无锡马山蔬菜有限公司	1.00	2017.9.1-2018.8.31
无锡市马山水产有限公司	1.35	2017.11.28-2020.11.24
无锡太湖国家旅游度假区新农村建设发展有限公司	0.80	2017.11.27-2018.11.26
无锡市马山生命科学	0.50	2017.8.18-2018.8.17
无锡绿岛生态农业发展有限公司	0.80	2017.11.28-2018.11.27
无锡金城湾建设投资发展有限公司	2.50	2015.6.30-2018.9.28
无锡龙世太湖科技发展有限公司	0.92	2015.12-2018.12
无锡太湖建设发展有限公司	0.85	2016.4-2019.4
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	4.80	2017.2.10-2022.2.26
合计	79.79	--

资料来源: 公司提供

九、 存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额189.00亿元，一年内到期的应付债券50.00亿元。公司存在一定的短期债券偿付压力，未来存续债集中偿付压力较大。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券40.00亿元，如果投资者行使回售选择权，2020年将达到存续债券待偿本金峰值73.00亿元。2017年底，公司现金类资产40.23亿元（已扣

除受限资金26.27亿元）；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为65.79亿元、44.34亿元和5.49亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司面临一定的短期债券偿付压力，未来存续债券集中偿付压力较大。

表13 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

项目	2017年
一年内到期债券余额	40.00
未来待偿债券本金峰值	73.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.90
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

资料来源: 联合资信整理

此外，“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”由无锡城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，无锡城发股东及实际控制人未发生变化，仍为无锡市国资委100%持股。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为118.84亿元人民币。

跟踪期内，无锡城发职能定位未发生变化，主要承担无锡市城市基础设施和保障房项目建设，营业收入50%以上依然来源于代建工程收入；房地产销售收入占比大幅增长至27.41%。截至2017年底，公司合并范围子公司共35家子公司，其中全资及控股一级子公司6家。

截至2017年底，无锡城发总资产1033.88亿元，所有者权益294.92亿元（包含少数股东权益142.82亿元）；营业收入36.32亿元，利润总额3.69亿元。

截至2017年底，无锡城发对外担保总额30.38亿元，担保比率10.30%。

综合评估，联合资信确定维持无锡城发主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

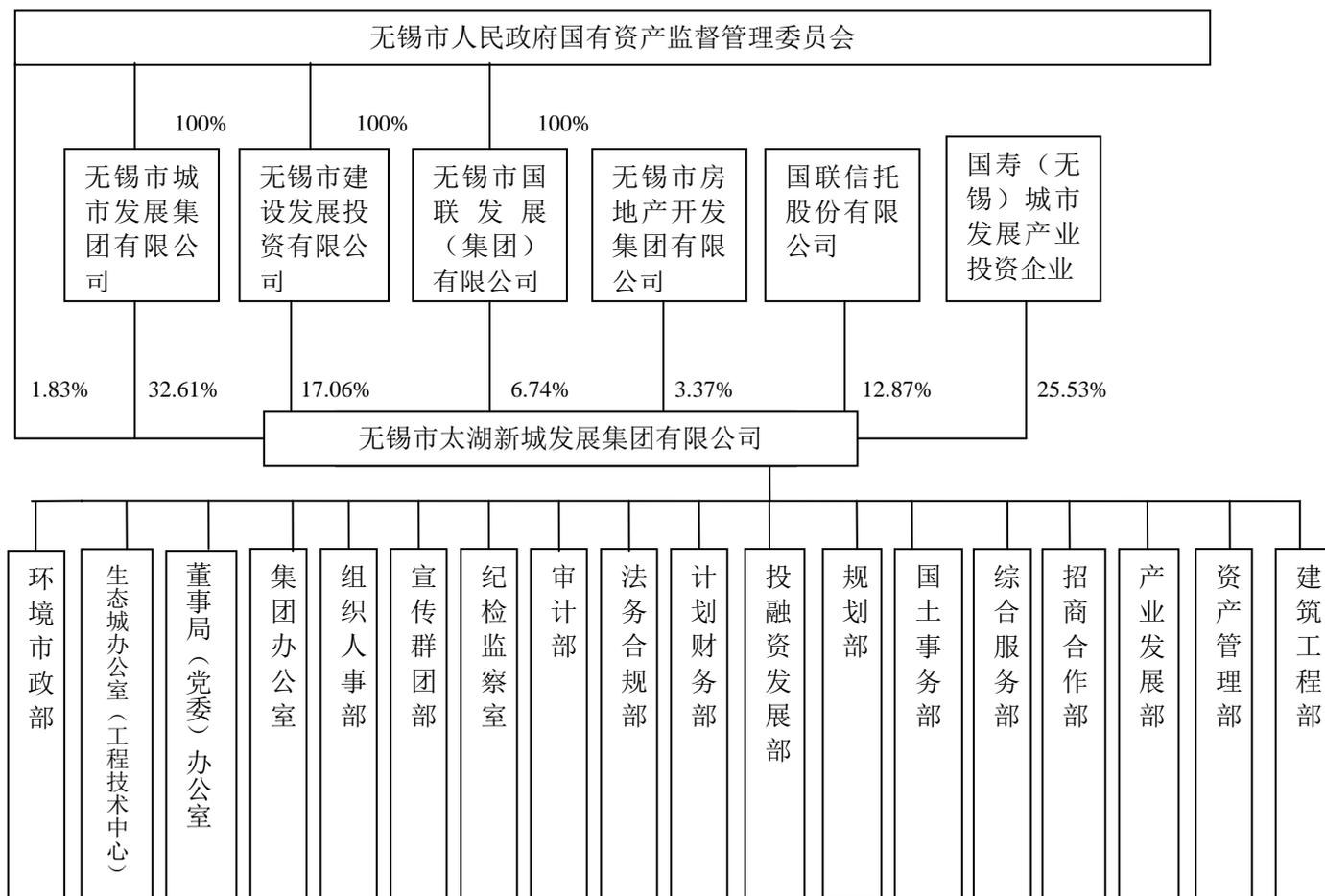
无锡城发担保实力极强，有效增强了“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债

02/16太新02”本息偿还的安全性。

十、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“16太湖新发MTN001”、“18太湖新城MTN001”、“18太湖新城MTN002”、“18太湖新城MTN003”、“18太湖新城MTN004”的信用等级为AA⁺，维持“16太湖发展债01/16太新01”、“16太湖发展债02/16太新02”的信用等级为AAA，维持“17太湖新发CP001”和“17太湖新发CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 1-2 公司合并范围子公司情况（截至 2018 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
无锡太湖国际会展中心有限公司	无锡	无锡	3000.00	会议及展览服务	100.00	-	设立
无锡新泽投资发展有限公司	无锡	无锡	40000.00	房地产开发经营、 工程项目管理	100.00	-	设立
无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	95.00	-	设立
无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	物业管理	100.00	-	设立
秀水发展无锡有限公司(原兰桂坊发展无锡有限公司)	无锡	无锡	50000.00	房地产开发	100.00	-	设立
无锡贡湖湾旅游发展有限公司	无锡	无锡	25000.00	旅游	100.00	-	设立
无锡市丰裕商业管理有限公司	无锡	无锡	200.00	商业管理	-	100.00	设立
无锡天梦投资管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	投资管理	-	98.00	设立
北京金和同益投资管理有限公司	北京	无锡	400.00	投资管理	100.00	-	非同一控制下合并
无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	282000.00	房地产开发、经营； 对外投资	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	20000.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡巡塘书香酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	非同一控制下合并
无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	4080.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司	无锡	无锡	20000.00	管理咨询	-	100.00	设立
无锡市景佳物业管理有限公司	无锡	无锡	300.00	房地产业	-	51.00	设立
无锡贡湖会展传媒有限公司	无锡	无锡	300.00	租赁和商务服务业	-	100.00	设立
无锡市秀水坊酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.72	89.33	66.50	107.93
资产总额(亿元)	679.09	752.04	723.65	787.46
所有者权益(亿元)	218.46	225.31	226.22	252.03
短期债务(亿元)	75.24	51.02	42.67	45.95
调整后短期债务(亿元)	75.24	51.02	82.67	85.95
长期债务(亿元)	361.92	424.42	351.94	413.11
调整后长期债务(亿元)	366.92	444.28	366.83	388.00
全部债务(亿元)	437.15	475.43	394.61	459.06
调整后全部债务(亿元)	442.16	495.30	449.50	473.95
营业收入(亿元)	18.97	17.01	28.27	0.56
利润总额(亿元)	1.79	1.74	5.23	1.88
EBITDA(亿元)	2.10	1.90	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	-10.12	-2.18	44.34	-14.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.08	1.00	1.73	0.24
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04	0.00
现金收入比(%)	18.77	116.16	104.11	235.28
营业利润率(%)	16.44	14.08	15.70	40.20
总资本收益率(%)	0.19	0.16	0.61	--
调整后总资本收益率(%)	0.19	0.15	0.56	--
净资产收益率(%)	0.56	0.49	1.67	--
长期债务资本化比率(%)	62.36	65.32	60.87	62.11
调整后长期债务资本化比率(%)	62.68	66.35	61.85	60.62
全部债务资本化比率(%)	66.68	67.85	63.56	64.56
调整后全部债务资本化比率(%)	66.93	68.73	66.52	65.28
资产负债率(%)	67.83	70.04	68.74	67.99
流动比率(%)	677.82	844.39	513.25	683.24
速动比率(%)	121.01	215.73	145.07	240.84
经营现金流动负债比(%)	-10.83	-2.64	33.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.37	250.60	71.90	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	210.75	261.07	81.90	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务。

2018 年 1 季度，公司将短期应付债券计入应付债券科目，已将其计入调整后短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-5 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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。详见下表：

级别设置	含 义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务