信用评级公告

联合〔2021〕3436号

联合资信评估股份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AAA，维持“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/PR太新02”和“18太湖新城MTN003”信用等级为AAA，维持“20太湖新城CP002”“21太湖新城CP001”“和21太湖新城CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡市太湖新城发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡市太湖新城发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
无锡城建发展集团有限公司	AAA_{pi}	稳定	AAA_{pi}	稳定
21 太湖新城 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 太湖新城 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 太湖新城 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
18 太湖新城 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
16 太湖发展债 02/PR 太新 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 太湖新城 CP002	13.00 亿元	13.00 亿元	2022/03/04
21 太湖新城 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/01/05
20 太湖新城 CP002	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/12/02
18 太湖新城 MTN003	10.00 亿元	0.10 亿元	2023/04/20
16 太湖发展债 02/PR 太新 02	10.00 亿元	6.00 亿元	2023/08/29
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	10.00 亿元	4.00 亿元	2023/05/03

注：1.“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”和“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）系无锡市市属重点企业之一，是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，无锡市经济水平保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司业务仍保持区域专营优势；公司在资产注入等方面持续获得有力的外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担仍较重和资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着太湖新城建设发展的逐步推进，公司经营前景良好。

“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”设置分期偿还本金安排，同时无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）为“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”提供本息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，进一步提升了“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/PR 太新 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 AAA，维持“21 太湖新城 CP001”“21 太湖新城 CP002”和“20 太湖新城 CP002”的信用等级为 A-1，维持“18 太湖新城 MTN003”“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，无锡市地区生产总值和固定资产投资分别为 12370.48 亿元和 3815.36 亿元，分别增长 3.7%（按可比价格计算）和 6.1%，公司外部发展环境良好。
2. **持续保持区域专营优势。**公司是无锡太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
3. **持续获得有力外部支持。**公司在资产注入方面持续获得外部支持，2020 年，公司获得财政资产置换资金 16.45 亿元，用于置换公司账面无法办结权证的资产。
4. **增信措施。**无锡城发为“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：朱 煜　李思卓

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

“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升了其本息偿还安全性。

关注

1. **债务负担较重，且面临较大的集中兑付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司有息债务规模 525.04 亿元，其中一年内到期金额 140.64 亿元，未来 1~2 年到期兑付金额 102.10 亿元，全部债务资本化比率为 64.45%，债务规模仍大且债务负担较重，现金短期债务比为 0.86 倍，公司较大的集中兑付压力。
2. **资产流动性一般。**截至 2020 年底，公司应收类款项和存货占资产总额的 73.76%，政府回款金额受土地出让进度影响较大，资产流动性一般。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	93.90	65.26	50.39	121.02
资产总额(亿元)	764.53	771.29	761.63	829.79
所有者权益(亿元)	232.09	290.12	292.65	289.58
短期债务(亿元)	127.85	114.05	123.79	140.64
长期债务(亿元)	346.55	308.88	316.03	384.40
全部债务(亿元)	474.40	422.93	439.82	525.04
营业收入(亿元)	21.11	18.34	24.46	10.05
利润总额(亿元)	6.69	4.70	3.89	3.09
EBITDA(亿元)	7.33	5.32	5.53	--
经营性净现金流(亿元)	42.52	30.01	34.51	4.79
营业利润率(%)	6.33	13.64	17.56	22.95
净资产收益率(%)	2.66	1.29	0.95	--
资产负债率(%)	69.64	62.38	61.58	65.10
全部债务资本化比率(%)	67.15	59.31	60.05	64.45
流动比率(%)	370.29	376.48	404.82	438.41
经营现金流动负债比(%)	22.88	17.42	22.71	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.57	0.41	0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.17	0.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	64.72	79.46	79.48	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	765.35	768.79	751.02	813.24
所有者权益（亿元）	262.13	313.58	316.78	310.78
全部债务(亿元)	399.61	393.78	360.41	419.16
营业收入(亿元)	13.62	11.93	11.52	1.32
利润总额(亿元)	7.68	5.17	3.57	0.00
资产负债率（%）	65.75	59.21	57.82	61.79
全部债务资本化比率(%)	60.39	55.67	53.22	57.42
流动比率（%）	413.36	433.69	467.88	455.18
经营现金流动负债比(%)	25.86	20.09	7.93	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.68	0.72	1.64

注：公司 2021 年 1 季度财务报表未经审计；合并口径中，其他应付款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务进行核算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 太湖新城 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/02/03	朱煜、李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 太湖新城 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/12/22	朱煜、李颖、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 太湖新城 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/10/28	朱煜、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 太湖新城 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	朱煜、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩、辛纯璐、吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2018/04/13	唐立倩、朱 煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
16 太湖发展债 02/PR 太新 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	朱煜、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩、辛纯璐、吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
	AAA	AA+	稳定	2016/07/07	霍正泽、张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	朱煜、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩、辛纯璐、吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
	AAA	AA+	稳定	2015/12/24	过国艳、兰 迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.11 亿元，出资额及持股比例详见下表。

表 1　2021 年 3 月底公司股东构成（单位：亿元、%）

股东名称	出资额	持股比例
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	30.01	14.70
无锡城建发展集团有限公司	63.68	31.20
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	16.63	8.15
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.37
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：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、融资管理部、投资发展部等 7 个职能部门，拥有合并范围内子公司共 7 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 761.63 亿元，所有者权益 292.65 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 24.46 亿元，利润总额 3.89 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 829.79 亿元，所有者权益 289.58 亿元（含少数股东权益 0.18 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.05 亿元，利润总额 3.09 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：朱刚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，联合资信所评债券尚需偿还债券本金余额 35.10 亿元。联合资信评定的“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”募集资金已全部用于项目建设，其余联合资信所评定的存续中期票据及短期融资券募集资金已全部用于偿还金融机构借款、债券等有息债务。公司已按期支付存续债券到期本息，公司过往还本付息情况良好。

表 2　本次跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 太湖新城 CP002	13.00	13.00	2021/03/04	1
21 太湖新城 CP001	10.00	10.00	2021/01/05	1
20 太湖新城 CP002	2.00	2.00	2020/12/02	1
18 太湖新城 MTN003	10.00	0.10	2018/04/20	5
16 太湖发展债 02/PR 太新 02	10.00	6.00	2016/08/29	7
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	10.00	4.00	2016/05/03	7
合计	**55.00**	**35.10**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业环境

1.　城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要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，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健康发展、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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权

（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年，随着棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，以及城镇老旧小区改造等方面较大规模的投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。随着“资管新规”的不断落实，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司主要从事江苏无锡经济开发区（无锡市太湖新城中心区）范围内的土地综合开发和基础设施建设业务，是无锡市重要的基础设施建设主体之一。

跟踪期内，无锡市经济水平保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，无锡市实现地区生产总值 12370.48 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.7%。分产业看，全市第一产业实现增加值 128.10 亿元，比上年增长 1.6%；第二产业实现增加值 5751.19 亿元，比上年增长 4.3%；第三产业实现增加值 6491.19 亿元，比上年增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.0：46.5：52.5。

2020 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 3968.80 亿元，比上年增长 6.6%。全年固定资产投资完成 3815.36 亿元，比上年增长 6.1%。其中：第一产业投资完成 7.59 亿元，比上年下降 38.2%；第二产业投资完成 1735.80 亿元，比上年增长 13.3%；第三产业投资完成 2071.96 亿元，比上年增长 1.0%。全年房地产业实现增加值 941.92 亿元，比上年增长 6.1%。

太湖新城管理体制进行优化调整，组建江苏无锡经济开发区统一行使辖区内管理工作。随着江苏无锡经济开发区产业发展需求的提升，公司经营前景良好。

2018 年，无锡市市委、市政府对太湖新城的管理体制进行优化调整，决定组建江苏无锡经济开发区，由无锡经济开发区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党建等相关职能，

并由市政府授权或委托，综合行使相关行政执法权限。江苏无锡经济开发区受委托管理原滨湖区太湖街道、华庄街道（太湖新城中心区），其规划范围与太湖新城中心区基本一致，总面积约 56.6 平方公里。2019 年，江苏无锡经济开发区正式挂牌成立。江苏无锡经济开发区管委会为无锡市市委、市政府的派出机关，正处级建制，公司由直属市政府管理调整为市政府授权委托江苏无锡经济开发区管理，但市属企业身份不变。江苏无锡经济开发区（太湖新城中心区）是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，是无锡市新的城市中心。

未来，随着江苏无锡经济开发区产业发展需求的提升，公司经营前景良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”，原名：无锡城市发展集团有限公司,）直接及间接持有公司 33.90%的股份，仍为公司第一大股东。公司实际控制人仍为无锡市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，无锡市财政收入保持增长，整体财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部条件；同时，公司在资本金注入、财政专项资金和资产划拨方面持续获得有力的外部支持。

根据《关于无锡市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》，2020 年，无锡市实现全市一般公共预算收入 1075.7 亿元，增长 3.8%。其中税收收入 889.1 亿元，增长 2.2%，税收收入占一般公共预算收入的 82.7%，财政收入质量高。2020 年，无锡市一般公共预算支出 1214.9 亿元，财政自给率为 88.54%，财政自给能力较强。2020 年，无锡市政府性基金预算收入完成 988.0 亿元。

公司是无锡太湖新城中心区（江苏无锡经济开发区）唯一的基础设施建设主体，业务区域专营性强，跟踪期内持续获得有力的外部支持。

2020 年，公司收到无锡市太湖新城指挥部（以下简称“太湖新城指挥部”）拨付的针对政府类应收款、其他应收款回款和股东借款共计 50.00 亿元。2021 年 1 季度收到太湖新城指挥部拨付款项 10.00 亿元。

根据 2020 年 7 月，江苏无锡经济开发区国有资产管理办公室文件《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加资本公积的批复》和同期股东会决议，将 3.70 亿元财政拨付资金通过太湖新城指挥部作为资本投入计入资本公积。另拨付 3.75 亿元和 9.00 亿元，三笔合计 16.54 亿元用于置换 2019 年注入的无法办结权证的资产。

3. 人员素质

跟踪期内，公司部分高管发生变化；员工构成变动不大，可以满足公司日常经营需求。

截至2021年3月底，公司董事长兼党委书记1人；高级管理人员共4人，包括总裁1人、副总经理2人、财务负责人1人。跟踪期内，公司董事长兼党委书记、法人代表和董事会主席唐劲松先生变更为朱刚先生。

朱刚先生，1971年2月出生，大学学历，中共党员；曾任无锡市南长区扬名街道党工委书记、人大工委主任，无锡市北塘区副区长、区委政法委副书记，无锡市梁溪区副区长；现任公司董事长、党委书记和法人代表。

截至2021年3月底，公司共有员工297人，从学历构成看，本科及以上学历269人、专科及以下学历28人；从年龄构成来看，30岁以下54人，30至50岁228人，50岁以上15人。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会征信代码：91320200799056573 3），截至 2021 年 4 月 27 日，公司本部已结清信贷记录中，有 5 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2015 年 12 月 30 日，公司的关注类贷款均系银行系统问题所致。此外，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 5 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于代建工程及房产销售业务，受房产销售业务毛利率增长影响，综合毛利率提升较快。

2020 年，公司实现营业收入 24.46 亿元，同比增长 33.40%。从构成来看，代建工程收入及房地产销售收入分别占 43.44%及 37.51%，仍为公司最主要收入来源。绿化工程、酒店、租金和物业管理等其他收入对公司整体收入规模形成有益补充。

毛利率方面，2020 年公司营业毛利率 20.21%，同比上升 4.23 个百分点，主要系房地产销售当期毛利率提升，以及收入中占比较高的代建工程业务毛利率增长所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.05 亿元，相当于 2020 年营业收入的 41.09%，收入主要来自于房产销售（占 76.47%）。2021 年 1－3 月，公司营业毛利率 26.17%，较 2020 年提升 5.96 个百分点，主要由于房产销售毛利率上升所致。

表 4　2019－2021 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	2725.70	1.49	57.00	3458.67	1.41	0.00	/	/	/
代建工程收入	107664.38	58.71	5.10	106274.37	43.44	6.29	12820.39	12.75	3.38
代建管理费	784.63	0.43	65.71	645.41	0.26	91.75	/	/	/
房产销售	33824.92	18.44	-0.22	91764.24	37.51	17.60	76875.13	76.47	26.17
酒店收入	13798.59	7.52	81.61	14273.61	5.83	77.15	3617.62	3.60	70.82
租金	7006.76	3.82	88.56	11884.80	4.86	87.65	3664.12	3.65	96.66
物业管理费	7861.14	4.29	11.07	5274.74	2.16	41.39	1831.74	1.82	17.67
绿化改造工程	7090.33	3.87	34.17	5035.79	2.06	19.18	1388.71	1.38	-21.50
其他	2633.31	1.44	40.69	6034.77	2.47	23.66	326.68	0.32	-114.93
合计	**183389.75**	**100.00**	**15.98**	**244646.39**	**100.00**	**20.21**	**100524.39**	**100.00**	**26.17**

注：各项目加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建工程业务

跟踪期内，受完工结算进度及各年确认收入项目加成比例不同影响，工程收入规模小幅下降，毛利率有所增长；同期工程收入回款有所上升。公司可结算工程投资规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

公司是太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，代建工程收入主要来自于基础设施代建及土地拆迁整理收入。公司存量业务与太湖新城指挥部签订《项目委托代建协议书》和《土地拆迁整理协议》，受托从事太湖新城的

基础设施建设和土地整理业务，前期公司通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，完工后由太湖新城指挥部对项目进行审核结算，并按审验投资额加成一定比例确认收入。2019年起，受太湖新城区域管理体制调整影响，公司后续新增的委托代建业务将由江苏无锡经济开发区管委会负责审核结算，存量委托代建业务由太湖新城指挥部继续履行付款职能直至履约完毕。

公司相关工程前期投入计入“存货-开发成本”，对于立项在公司名下的项目，按投入及一定加成比例确认收入后结转成本，未回款部分记入“应收账款”；对于未立项在公司名下的项目，公司仅按照工程投资额的 1%确认代建管理费收入，项目完工后转入“其他应收款”，在收到太湖新城指挥部回款后直接冲减“其他应收款”。

2020 年，公司实现工程收入 10.63 亿元，主要为项目代建收入，受当年完工结算进度影响收入规模同比下降 1.29%；业务毛利率增长至 6.29%，主要系当年确认收入项目加成比例波动所致。2020 年公司确认代建管理费 645.41 万元。2020 年公司收到太湖新城指挥部针对政府类应收款、其他应收款回款合计约 48 亿元，较上年（37.51 亿元）有所上升。2021 年 1－3 月，公司确认工程收入 1.28 亿元，未确认代建管理费收入。2021 年 1－3 月，公司收到太湖新城指挥部回款 10.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司重大待审计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，其中二期－四期项目已完成投资，尚未进入审计阶段，五期项目已经开始审计。待审计项目总投资额 70.59 亿元，已投资 49.48 亿元，尚需投资 21.09 亿元。

由于公司未来承担纯公益性项目的投融资建设职能将逐步淡化，预计工程业务持续性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司“存货-开发成本”科目余额 390.50 亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额 155.34 亿元，公司待结算工程投资规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要待审计代建项目（单位：万元、年）

代建项目	总投资	累计完成投资额	建设时间
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	110846.00	2012－2020
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	83996.00	2012－2020
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2012－2020
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	110603.00	2012－2020
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	94219.00	2013－2022
合计	**705908.00**	**494798.00**	--

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司在建并销售的房地产项目仍为金匮里项目，该项目整体规模较大，未来房地产业务收入具有一定持续性。

公司房地产销售业务由子公司无锡新都房产开发有限公司（以下简称“新都房产”）及无锡市太湖新城置业有限公司负责，新都房产具有房地产开发二级资质。

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（XDG-2009-67号地块），项目位于太湖新城 CBD 核心区，紧邻无锡市政府及金匮公园，主要建设内容为住宅及商业配套，由于朗诗三期增加投资，项目计划总投资变为 80.00 亿元，包括住宅和商业用房及配套，一期累计投资 16.58 亿元，二期累计投资 15.24 亿元，一期、二期房源可售

面积 23.10 万平方米，三期计划投资 47.00 亿元，截至 2021 年 4 月底尚未达到销售条件。2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年，朗诗三期分别计划投资 6.52 亿元、8.69 亿元和 8.69 亿元。

跟踪期内，金匮里项目建设及销售持续推进，截至 2021 年 3 月底，项目累计完成投资 46.20 亿元，已开发面积 64.75 万平方米，已竣工面积 23.10 万平方米，已销售 22.70 万平方米；销售实现 33.60 亿元，已回款 33.60 亿元。

表 6　截至 2021 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	累计销售	已回款
金匮里“朗诗新郡”	80.00	46.20	33.60	33.60

注：由于朗诗三期增加投资，总投资由 70 亿元调整为 80 亿元；数据较 2020 年 9 月底有所变化原因系公司子公司新都房产重新进行了校准所致
资料来源：公司提供

2020 年，公司确认房地产销售收入 9.18 亿元，同比增长 171.29%，主要系预售房产达到交付标准，结转预收房款确认收入规模较大所致。毛利率方面，2020 年，公司房地产销售毛利率 17.60%，由负转正，主要由于本期确认收入部分含较多车位，成本较低。2021 年 1－3 月，公司房地产销售收入 7.69 亿元，毛利率 26.17%。

截至 2021 年 3 月底，金匮里项目预收房款 2.23 亿元，反映在“预收款项”科目，目前公司房地产板块暂无拟开发项目。考虑到金匮里项目体量较大，未来公司房地产业务收入仍具有一定持续性。

（3）其他业务

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，公司酒店、租金及资金占用费收入均保持增长，物业管理费和绿化改造工程收入有所下降。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店管理有限公司和无锡新泽文商旅投资发展有限公司的经营收入。君来世尊酒店位于无锡市商业区，按国际五星级标准运营管理；巡塘书香酒店位于无锡巡塘古镇内，酒店房间均为古色古香的庭院。2020 年，公司实现酒店经营收入 1.43 亿元，同比增长 3.44%，毛利率小幅下降至 77.15%。

租金收入主要为公司本部房产租赁及公司子公司无锡太湖国际博览中心有限公司场地租赁、无锡市瑞景资产物业管理有限公司房产租赁产生，2020 年为 1.19 亿元，毛利率小幅下降至 87.65%。

物业管理费主要为子公司无锡市瑞景资产物业管理有限公司代收的集团所有资产物业管理费，2020 年收入 0.53 亿元，同比下降 32.90%，毛利率为 41.39%。

绿化改造收入为无锡市瑞景资产物业管理有限公司（以下简称“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，2020 年收入 0.50 亿元，同比下降 28.98%，毛利率 19.18%。

资金占用费主要系公司出于项目建设需要垫付前期款项，作为垫资方收取的一定资金占用成本，费用按当时市场融资的价格与开发商协商确定。2020 年，公司资金占用费收入增长至 0.35 亿元。

2021 年 1－3 月，公司上述业务实现收入合计 1.05 亿元，相当于 2020 年全年的 28.80%。

3. 未来发展

未来，公司将根据无锡市国资委要求以及自身发展诉求，从原有的太湖新城范围内的项目投融资、建设及相关资产的运营管理，向更为市场化的可持续模式进行探索，做好区域内配套服务工作。

未来公司将以推进太湖新城中心区产业聚集、消费升级、人气拉动为核心，以加快公司市场化转型提升可持续发展能力为内生动力，紧紧围绕打造“无锡城市新中心、产业发展新高地、生态宜居新家园”为发展目标，突出“产业发展”和“功能配套”两个重点，不断开创发展新局面，以更好的建设太湖新城、

服务无锡。

除上述代建及房地产项目外，公司主要在建项目为兰桂坊项目，兰桂坊项目是集餐饮、酒吧、休闲娱乐、影院、文化演艺于一体的文化特色商业街，位于太湖新城核心区，项目总投资为 12 亿元，计划总建筑面积 16.83 万平方米。公司在建项目及拟新建项目存在一定资金需求，但投资压力不大。

八、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2021年3月底，公司合并口径内子公司7家。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额波动增长，流动资产仍以其他应收款和存货为主，对资金形成一定占用；非流动资产仍以投资性房地产、可供出售金融资产和固定资产为主。公司资产质量和流动性一般。

截至2020年底，公司合并资产总额761.63亿元，较上年底下降1.25%，主要系存货和货币资金减少所致。其中，流动资产占80.75%，非流动资产占19.25%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.26	8.46	50.35	6.61	120.98	14.58
其他应收款	156.02	20.23	154.00	20.22	164.19	19.79
存货	424.63	55.05	407.80	53.54	390.50	47.06
流动资产合计	**648.36**	**84.06**	**615.04**	**80.75**	**678.33**	**81.75**
可供出售金融资产	26.15	3.39	31.73	4.17	33.31	4.01
长期股权投资	6.38	0.83	6.18	0.81	5.34	0.64
投资性房地产	58.43	7.58	55.35	7.27	55.35	6.67
固定资产	16.81	2.18	27.48	3.61	27.39	3.30
在建工程	8.47	1.10	20.27	2.66	23.45	2.83
非流动资产合计	**122.92**	**15.94**	**146.59**	**19.25**	**151.46**	**18.25**
资产合计	**771.29**	**100.00**	**761.63**	**100.00**	**829.79**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报整理

截至2020年底，公司流动资产615.04亿元，较上年底下降5.14%，主要系存货和货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金50.35亿元，较上年底下降22.85%，主要用于偿还债务。其中银行存款50.30亿元。受限资金合计278.92万元，系保函保证金。

截至2020年底，公司其他应收款154.01亿元，较上年底下降1.29%。其中，往来款153.72亿元，押金保证金0.81亿元。从集中度来看，前五名合计占比99.75%，集中度很高。公司对应收浪潮卓数大数据产业发展有限公司往来款1.12亿元和应收光大金融租赁股份有限公

司贷款保证金0.56亿元计提坏账准备分别为223.44万元和0.52亿元。总体看，公司其他应收款规模较大且账龄较长，对公司资金形成一定占用。

表 8　截至 2020 年底其他应收款余额前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	账龄	款项性质	占比
太湖新城指挥部	17.00	1 年以内	资金往来及代建项目投资款等	94.71
	68.94	1~2 年		
	41.40	2~3 年		
	19.05	3~4 年		
无锡市财政局	0.98	1 年以内	资金往来款	3.31
	10.90（万元）	3~4 年		
	0.42	4~5 年		
	3.72	5 年以上		
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	1.12	1 年以内	往来款	0.72
无锡市滨湖区太湖街道办事处	1.00	4~5 年	往来款	0.65
光大金融租赁股份有限公司	0.20	4~5 年	贷款保证金	0.36
	0.36	5 年以上		
合计	**154.18**	--	--	**99.75**

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司存货407.80亿元，较上年底下降3.96%，主要系开发成本减少所致。公司存货开发成本396.80亿元，主要为征地拆迁款项149.58亿元、建安工程（基建项目投入）44.76亿元、土地25.32亿元和资本化利息170.41亿元。存货中资本化利息规模较大。

截至2020年底，公司非流动资产146.59亿元，较上年底增长19.26%，主要系可供出售金融资产、固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产31.73亿元，较上年底增长21.37%，主要系子公司新增对多个咨询类、创业投资类合伙企业投资所致。其中新增对张家港博华创业投资合伙企业（有限合伙）投资1.40亿元、对无锡智慧睿新管理咨询合伙企业（有限合伙）投资1.00亿元。

截至2020年底，公司长期股权投资6.18亿元，较上年底下降3.18%，主要系减少对浪潮卓数大数据产业发展公司投资所致。

截至2020年底，公司投资性房地产55.35亿元，较上年底下降5.26%，主要系2019年由太湖新城指挥部投入的大剧院和信访中心无法办理权证过户手续，根据2020年11月26日无锡经济开发区党工委第73次、管委会第67次会议纪要，将大剧院和信访中心的实物注资变更为货币注资所致。

截至2020年底，公司固定资产27.48亿元，较上年底增长63.47%，主要系房屋建筑物购置6.12亿元和在建工程转入5.14亿元所致。

截至2020年底，公司在建工程20.27亿元，较上年底增长139.37%，主要系新增对世界物联网大会项目和雪浪小镇未来中心项目等投资所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额829.79亿元，较上年底增长8.95%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产占81.75%，非流动资产占18.25%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金120.98亿元，较上年底增加70.63亿元；其他应收款164.19亿元，较上年底增长6.61%，主要系与太湖新城指挥部间款项增长所致。

受限资产方面，截至2021年3月底，公司受限资产共计55.61亿元，占总资产的比例为6.70%。其中存货受限11.17亿元，投资性房地产受限39.87亿元，在建工程受限4.56亿元，全部用于抵押借款。

2. 资本结构

跟踪期内，受公司获得增资及资产置换等，资本公积小幅增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 292.65 亿元，较上年底增长 0.87%，主要系未分配利

润增长所致。

截至2020年底，公司实收资本仍为204.11亿元，其中国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿产投”）出资52.10亿元，占实收资本的25.53%；国寿产投所持股权将于2024年到期，届时将由无锡市国资委或其寻找的第三方进行回购。

截至2020年底，公司资本公积85.73亿元（含库存股28.00亿元，系子公司无锡丰润投资有限公司（以下简称“丰润投资”）通过国寿产投间接持有公司股本28.00亿元作为库存股），较上年底增长0.05%，主要系财政资金注入及货币资金置换部分资产所致。截至2020年底，公司未分配利润21.69亿元，较上年底增长10.74%。

截至2021年3月底，公司所有者权益289.58亿元，较上年底下降1.05%，主要系其他权益工具中6.00亿元永续债偿还所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

表9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	204.11	70.35	204.11	69.75	204.11	70.48
资本公积	85.68	29.53	85.73	29.29	85.73	29.60
未分配利润	19.58	6.75	21.69	7.41	24.63	8.51
所有者权益合计	**290.12**	**100.00**	**292.65**	**100.00**	**289.58**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报整理

跟踪期内，公司债务规模有所上升，结构仍以长期债务为主，目前债务负担较重，公司面临较大短期集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额468.99亿元，较上年底下降2.53%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。其中，流动负债占32.40%，非流动负债占67.60%，公司负债以非流动负债为主。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.60	2.20	21.50	4.58	26.65	4.93
应付账款	3.76	2.18	10.68	2.28	8.07	1.49
预收款项	19.03	3.96	9.82	2.09	2.35	0.44
其他应付款	30.11	6.26	11.63	2.48	5.95	1.10
一年内到期的非流动负债	78.45	16.30	35.87	7.65	39.90	7.39
其他流动负债	25.00	5.20	58.00	12.37	71.07	13.16
流动负债合计	**172.22**	**35.79**	**151.93**	**32.40**	**154.73**	**28.64**
长期借款	223.53	46.46	223.96	47.75	236.94	43.86
应付债券	85.35	17.74	92.07	19.63	147.47	27.30
长期应付款	--	--	0.95	0.20	0.91	0.17
非流动负债合计	**308.95**	**64.21**	**317.06**	**67.60**	**385.49**	**71.36**
负债合计	**481.16**	**100.00**	**468.99**	**100.00**	**540.22**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报整理

截至2020年底，公司流动负债151.93亿元，较上年底下降11.78%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2020年底，公司短期借款21.50亿元，较上年底增长102.83%。其中保证借款12.30亿元，信用借款9.20亿元。

截至2020年底，公司应付账款10.68亿元，较上年底增长184.28%，主要系应付工程款和货款增长所致。其中一年以内款项占比82.85%。

截至2020年底，公司预收款项9.82亿元，较上年底下降48.43%，主要系预收房款确认收入所致，其中新都房产预收购房款9.63亿元。

截至2020年底，公司其他应付款11.63亿元，较上年底下降61.36%，主要系往来款大幅减少所致。公司其他应付款主要由8.41亿元借款和2.42亿元工程款构成。其中借款为有息债务，纳入短期债务进行核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债35.87亿元，较上年底下降54.27%。公司其他流动负债58.00亿元，较上年底增长132.01%。主要由短期融资券和超短期融资券构成，系有息债务，纳入短期债务进行核算。

截至2020年底，公司非流动负债317.06亿元，较上年底增长2.63%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2020年底，公司长期借款223.96亿元，较上年底增长0.19%。其中保证借款170.61亿元、信用借款18.90亿元、抵押借款19.57亿元、质押借款1.50亿元、质押并抵押借款9.90亿元、信托借款3.48亿元。

截至2020年底，公司应付债券92.07亿元，较上年底增长7.88%。长期应付款0.95亿元，系新增应付土地租金。

截至2020年底，公司全部债务439.82亿元，较上年底增长3.99%，其中短期债务123.79亿元，占比28.14%，长期债务316.03亿元，占比71.86%。公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为61.58%、60.05%和51.92%。公司整体债务负担小幅上升。

截至2021年3月底，公司负债总额540.22亿元，较上年底增长15.19%，主要系长期、短期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占28.64%，非流动负债占71.36%。公司仍以非流动负债为主。短期借款26.65亿元，较上年底增长23.95%；预收账款2.35亿元，较上年底下降76.05%，主要系预收购房款减少所致；其他应付款5.95亿元，主要系对无锡城发借款减少所致；其他流动负债71.07亿元，较上年底增长22.52%，主要系短期债券发行所致；长期借款236.94亿元，较上年底增长5.79%；应付债券147.47亿元，较上年底增长60.17%。

截至2021年3月底，公司全部债务525.04亿元，较上年底增长19.38%，其中短期债务140.64亿元，占比26.79%，长期债务384.40亿元，占比73.21%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为65.10%、64.45%和57.03%，公司债务负担有所加重。公司有息债务期限结构情况如下表所示，其中一年内到期金额140.64亿元，未来1~2年到期兑付金额102.10亿元，公司面临较大短期偿债压力，并在未来1~2年面临较大集中兑付压力。

表11　公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年
到期金额	140.64	102.10	87.62	90.77	23.20	80.71

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自代建工程及房产销售，同比有所上升；投资收益对利润总额贡献很大，期间费用率有所上升，对利润有一定侵蚀。公司整体盈利能力一般。

2020年，公司营业收入24.46亿元，主要由代建工程及房产销售收入构成，同比增长

33.40%。同期，公司营业成本 19.52 亿元，同比增长 26.70%。公司营业利润率为 17.56%，较上年增长 3.92 个百分点。2020 年，公司期间费用 3.91 亿元，同比增长 53.97%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率 15.98%，同比增长 2.13 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

2020 年，公司实现投资收益 3.43 亿元，主要系子公司丰润投资确认的投资收益。同期，公司利润总额 3.89 亿元，投资收益对利润总额的贡献度很高。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.50%和 0.95%。公司盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.05 亿元，相当于 2020 年营业收入的 41.07%，收入主要来自于房产销售板块，整体营业利润率为 22.95%。当期实现投资收益 2.05 亿元，利润总额 3.09 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于代建业务回款较上年有所下降，公司收现质量有所下降，经营活动现金流入及流出规模同比均有所下降。公司投资活动大幅净流出，筹资活动现金流出以偿债为主，净流出规模较大。

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。2020年，公司经营活动现金流入48.72亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金21.24亿元，主要系公司收到业务回款等；收到其他与经营活动有关的现金27.43亿元。2020年，公司现金收入比86.82%，较上年的120.28%有所下降。2020年，公司经营活动现金流出14.21亿元，包括支付其他与经营活动有关的现金2.83亿元和购买商品、接受劳务支付的现金7.86亿元。公司经营活动现金净流入34.51亿元。

2020 年，公司投资活动现金大幅净流出 25.86 亿元。流入主要由取得投资收益收到的现金 2.92 亿元构成。公司投资活动现金流出主要为对合营企业投资及自营项目投资和购建固定资产、无形资产等支付的现金，总规模 29.92 亿元。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要为理财产品的赎回和购买，2020 年未发生相关收支。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金净流出 23.43 亿元。公司筹资活动现金流入共计 201.99 亿元，主要由发行债券收到的现金 117.32 亿元和取得借款收到的现金 68.05 亿元构成，吸收投资收到的现金 16.47 亿元主要系资本公积（投资性房地产）中资产置换所致。公司筹资活动现金流出 225.42 亿元，主要由偿付债务本息的现金支出构成，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要由支付关联方借款构成。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 4.79 亿元，流入主要以收到的往来款为主，流出主要以业务支出为主；投资活动现金净流出 3.66 亿元，筹资活动现金流量净额 69.52 亿元，公司投资活动和筹资活动现金流量构成较上年保持一致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，短期偿债压力较大、长期偿债能力较弱，考虑到政府及股东给予公司的有力支持，公司整体偿债风险极小。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率有所增长，2020年底分别为404.82%和136.40%。同期，公司现金类资产50.39亿元，现金短期债务比0.41倍。2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底增长至438.41%和186.02%。公司短期债务140.64亿元，现金类资产121.02亿元，现金短期债务比0.86倍，公司现金无法足额覆盖短期债务，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标分析，2020 年公司 EBITDA 为 5.53 亿元，同比增长 3.97%。公司全部债务/EBITDA 小幅增长至 79.48 倍。公司

长期偿债能力仍较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 298.88 亿元，尚未使用授信额度为 62.99 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 62.74 亿元，担保比率 21.67%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 40.06 亿元。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余额较大，存在一定或有负债风险。

考虑到政府及股东给予公司的有力支持，公司整体偿债风险极小。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益规模较上年底均所有下降，占合并报表的比重仍较高；母公司负债规模较上年底有所下降，占合并报表比重一般；母公司营业收入和利润总额同比均有所下降，且占合并口径的比重较低。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 751.02 亿元，较上年底下降 2.31%，主要系存货和货币资金减少所致。其中流动资产 611.69 亿元，较上年底下降 4.18%，主要系货币资金和存货下降所致；非流动资产 139.33 亿元，较上年底增长 6.82%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致；母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 98.61%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 316.78 亿元，较上年底增长 1.02%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 108.25%，超过合并口径所有者权益。

截至 2020 年底，母公司负债合计 434.24 亿元，较上年底下降 4.61%，主要系其他应付款、一年内到期非流动负债和长期借款减少所致。其中流动负债 130.74 亿元，较上年底减少 1.47%，主要系长期借款减少所致。母公司负债以非流动负债为主。母公司全部债务 360.41 亿元，较上年底减少 8.47%，其中短期债务 56.09 亿元，长期债务 304.32 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 57.82%和 53.22%和 49.00%。母公司负债占合并报表负债的 92.59%，占比很高。

2020 年，母公司实现营业收入 11.52 亿元，同比减少 3.42%，占合并报表营业收入的 47.10%，占比一般；母公司利润总额为 3.57 亿元，同比减少 31.04%，占合并报表利润总额的 91.55%，占比较高。

九、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月9日，公司存续债券余额201.54亿元，截至2021年3月底公司现金类资产对2021年到期债券余额覆盖程度较高，未来公司面临一定集中兑付压力。

截至2021年5月9日，公司存续债券共计201.54亿元，按照自然年计算，其中2021年到期债券49.00亿元；若“21新发01”“21太新01”“21太新02”和“21太新03”于2024年到期，则未来代偿本金峰值发生在2024年，为53.12亿元。

2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为48.72亿元、34.51亿元和5.53亿元，截至2021年3月底，公司现金类资产121.02亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，截至2021年3月底公司现金类资产对2021年到期债券余额覆盖程度较高，未来公司面临一定集中兑付压力。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2021 年 5 月
2021 年到期债券余额	49.00
存续债券未来待偿本金峰值	53.12
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	2.47
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.92

2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.65
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

资料来源：公司年报及wind资讯

此外，“16太湖发展债01/PR太新01”和“16太湖发展债02/PR太新02”由无锡城发提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2020年底，无锡城发股东及实际控制人未发生变化，注册资本及实收资本均为118.84亿元，无锡市人民政府仍为无锡城发的实际控制人。

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，2020年实现营业收入36.38亿元，同比增长23.66%。当期无锡城发分别确认代建工程收入、房地产销售收入和保障房收入10.63亿元、9.19亿元和6.74亿元，同比下降1.30%、增加5.81亿元、增长4.98%。

截至2020年底，无锡城发总资产1066.57亿元，所有者权益368.71亿元（包含少数股东权益184.69亿元）；营业收入36.38亿元，利润总额5.01亿元。

截至2020年底，无锡城发对外担保总额85.65亿元，担保比率23.23%。

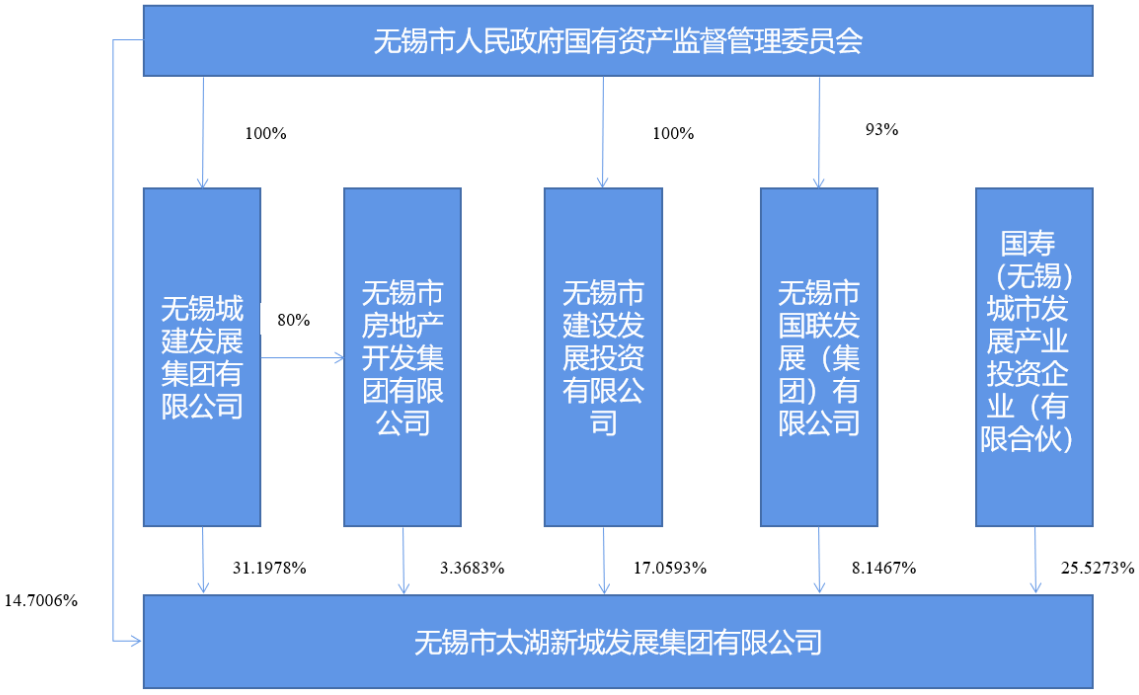
综合评估，联合资信确定维持无锡城发主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

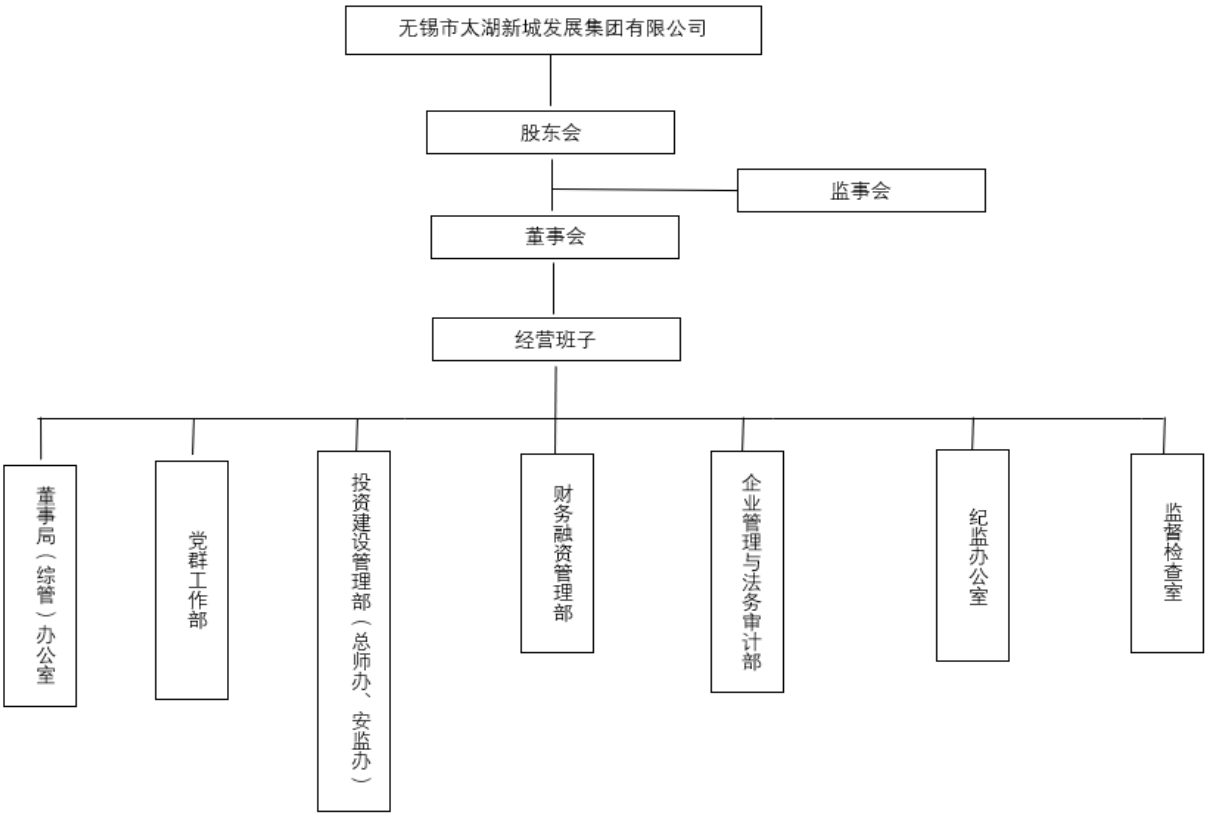
无锡城发担保实力极强，其担保进一步增强了“16太湖发展债01/PR太新01”和“16太湖发展债02/PR太新02”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 太湖新城 CP001”“21 太湖新城 CP002”和“20 太湖新城 CP002”的信用等级为 A-1，维持“18 太湖新城 MTN003”“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/PR 太新 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	取得方式
无锡新泽文化商业旅游投资发展有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营、工程项目管理	设立
无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	酒店管理	设立
无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	物业管理	设立
北京金和同益投资管理有限公司	北京	北京	投资管理	设立
无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	房地产开发、对外投资	设立
无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	设立
无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	93.90	65.26	50.39	121.02
资产总额(亿元)	764.53	771.29	761.63	829.79
所有者权益(亿元)	232.09	290.12	292.65	289.58
短期债务(亿元)	127.85	114.05	123.79	140.64
长期债务(亿元)	346.55	308.88	316.03	384.40
全部债务(亿元)	474.40	422.93	439.82	525.04
营业收入(亿元)	21.11	18.34	24.46	10.05
利润总额(亿元)	6.69	4.70	3.89	3.09
EBITDA(亿元)	7.33	5.32	5.53	--
经营性净现金流(亿元)	42.52	30.01	34.51	4.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.17	56.13	74.33	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	212.74	120.28	86.82	13.04
营业利润率(%)	6.33	13.64	17.56	22.95
总资本收益率(%)	0.89	0.55	0.50	--
净资产收益率(%)	2.66	1.29	0.95	--
长期债务资本化比率(%)	59.89	51.57	51.92	57.03
全部债务资本化比率(%)	67.15	59.31	60.05	64.45
资产负债率(%)	69.64	62.38	61.58	65.10
流动比率(%)	370.29	376.48	404.82	438.41
速动比率(%)	126.03	129.92	136.40	186.02
经营现金流动负债比(%)	22.88	17.42	22.71	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.57	0.41	0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.17	0.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	64.72	79.46	79.48	--

注：其他流动负债中有息部分和其他应付款中有息部分已纳入短期债务进行核算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.64	58.50	40.17	105.80
资产总额(亿元)	765.35	768.79	751.02	813.24
所有者权益(亿元)	262.13	313.58	316.78	310.78
短期债务(亿元)	63.21	85.95	56.09	64.60
长期债务(亿元)	336.40	307.82	304.32	354.56
全部债务(亿元)	399.61	393.78	360.41	419.16
营业收入(亿元)	13.62	11.93	11.52	1.32
利润总额(亿元)	7.68	5.17	3.57	0.00
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	41.85	29.57	10.37	0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.65	18.79	19.18	--
存货周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	175.75	270.13	127.93	22.81
营业利润率(%)	5.06	10.88	5.23	15.27
总资本收益率	1.19	0.68	0.53	--
净资产收益率(%)	3.00	1.52	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	56.20	49.54	49.00	53.29
全部债务资本化比率(%)	60.39	55.67	53.22	57.42
资产负债率(%)	65.75	59.21	57.82	61.79
流动比率(%)	413.36	433.69	467.88	455.18
速动比率(%)	146.47	158.07	168.64	455.18
经营现金流动负债比(%)	25.86	20.09	7.93	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.68	0.72	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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 4-3 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 4-4 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

附件 4-5 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