

信用等级公告

联合[2015] 1236 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及其拟发行的 2015 年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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⁺

2015 年无锡市太湖新城发展集团有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十四日

2015年无锡市太湖新城发展集团有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

本期公司债券发行额度: 20 亿元

本期公司债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

发行目的: 贡湖湾水系治理项目及无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目建设

评级时间: 2015 年 12 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	496.05	624.01	700.51
所有者权益(亿元)	148.53	184.44	254.40
长期债务(亿元)	241.26	325.16	312.32
全部债务(亿元)	342.34	420.23	422.74
营业收入(亿元)	16.29	13.74	13.69
利润总额(亿元)	2.19	1.38	1.80
EBITDA(亿元)	2.30	1.68	1.94
经营性净现金流(亿元)	-51.96	-63.59	-19.59
营业利润率(%)	7.61	5.57	5.77
净资产收益率(%)	1.32	0.50	0.47
资产负债率(%)	70.06	70.44	63.68
全部债务资本化比率(%)	69.74	69.50	62.43
流动比率(%)	454.49	505.66	467.99
全部债务/EBITDA(倍)	148.94	250.72	217.80

分析师

过国艳 兰迪

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

无锡市太湖新城发展集团有限公司(以下简称“太湖新城公司”或“公司”)是无锡市重要的城市基础设施建设投融资主体之一,在区域经济环境、政府支持等方面具备综合优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司未来投资规模大、盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

无锡市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设置偿债资金专户和提前还款安排,有效地降低了公司的资金集中偿付压力。

无锡城市发展集团有限公司(以下简称“无锡城发”)对本期债券提供全额不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 无锡市财政收入逐年增加,地方经济实力强,为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是无锡太湖新城中心区的唯一基础设施建设主体,业务区域垄断性强,业务范围稳定。
3. 公司在资本金注入、土地出让收入返还、财政补贴等方面获得了无锡市政府及无锡市太湖新城建设指挥部(以下简称“指挥部”)的持续支持。
4. 本期债券由无锡城发提供全额不可撤销

连带责任保证担保。无锡城发担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

1. 公司实行垫资开发土地，资金回笼时间较长，对公司资金形成一定占用。
2. 公司负债规模较大，债务负担较重，且随着未来建设规模的不断加大及代建项目的不断增多，公司的债务规模可能持续上升。
3. 公司对外担保金额较大，存在或有负债风险。
4. 本期债券募投项目未来收益规模小，无法满足本期债券的本息偿付。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡市太湖新城发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡市太湖新城发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因无锡市太湖新城发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡市太湖新城发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”或“太湖新城公司”）原名无锡市太湖新城建设投资管理有限公司，于2007年3月8日成立。公司原始注册资本为3000万元，后经多次名称变更、出资人变更、注册资本调整。根据2011年无锡市委、无锡市人民政府“锡委发【2011】92号”文件，公司更名为“无锡市太湖新城发展集团有限公司”，管辖权限调整为受无锡市政府直接管理。2012年公司增加注册资本20亿元，由无锡市人民政府国有资产监督管理委员会出资，变更后的注册资本为130亿元；2013年，无锡市国有资产监督管理委员会分别于2月和6月分两次将持有公司的16.255亿元的股权转让给无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”），6月公司再次增加注册资本26.26亿元，由国联信托股份有限公司出资，变更后的注册资本为156.26亿元；2014年，公司与国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）签订股权增资协议，公司增加注册资本52.10亿元并接受国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）作为新股东对公司进行股权投资，共计出资69亿元，其中52.10亿元计入注册资本，16.90亿元计入资本公积，投资期限为10年。国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）成立于2014年，其中中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）出资55.00亿元，占比59.78%。投资期满，由公司依据《财产份额收购协议》的约定收购中国人寿所持的国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）财产份额。截至2014年12月31日，公司注册资本合计208.36亿元。其中，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”）、无锡城发、无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）、无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联发展”）、无锡市房地产开发集团有限公司、国联信托股份有限公司

（以下简称“国联信托”）、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）分别持有公司1.80%、34.20%、16.50%、6.60%、3.30%、12.60%、25.00%的股权。公司母公司为无锡城发，实际控制人为无锡市国资委；2015年1月，公司股东会决议通过股东无锡城发以现金形式减资4.70亿元，公司注册资本减少至203.66亿元。公司此次减资已取得无锡市国资委锡国资企〔2014〕58号《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司减资的批复》。注册资本变更后，公司注册资本减少至203.66亿元，其中无锡城市发展集团有限公司、国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）、国联信托股份有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、无锡市人民政府国有资产监督管理委员会、无锡市国联发展（集团）有限公司、无锡市房地产开发集团有限公司分别出资66.555亿元、52.10亿元、26.26亿元、34.375亿元、3.745亿元、13.75亿元、6.875亿元。

公司经营范围包括：利用自有资金对外投资管理、工程项目管理、物业管理、拆迁服务；城市项目建设综合开发；市政工程施工；园林绿化工程施工；房屋租赁服务。自营和代理各类商品和技术的进出口业务。

截至2014年底，公司共有12家子公司纳入合并报表。公司本部下设党群工作部、总师办、财务审计部、计划发展部等13个职能部室。

截至2014年底，公司资产总额700.51亿元，所有者权益合计254.40亿元；2014年实现营业收入13.69亿元，利润总额1.80亿元。

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；法人代表：丁旭初。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行20亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，

逾期不另计利息。本期债券设置提前还本条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年底每年均按照债券发行总额的20%的比例偿还债券本金。最后5年利息随本金的兑付一起支付。

无锡城市发展集团有限公司为本期债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为20亿元，6亿元用于无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目，项目总投资39亿元，募集资金占项目总投资的比例为15.38%；14亿元用于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目，项目总投资52亿元，募集资金占项目总投资的比例为26.92%。

(1) 项目概况

无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目

项目主要实施内容为：防洪排涝工程包括新建、改造、加固太湖大堤约10.5公里，新建、改建防洪排涝口门建筑物25座；水系沟通及河道整治工程包括对陆旺港等49条河道进行清淤、绿化、水系沟通、水质净化、生态修复等综合治理等，涉及河道总长约81公里；污水截留工程，沿河道两侧敷设DN400、DN500、DN600截污污水管长约98公里，设置检查井2097个，同时配套建设其他相关市政设施。

本项目总投资额为39亿元，其中工程费用约28亿元，征地拆迁安置费用约8亿元，建设期利息等约3亿元。本项目拟使用本期债券募集资金6亿元，占总投资额的15.38%，其余部分由公司自筹解决。

该项目于2011年1月动工，截至2014年10月底，该项目已新建、改造、加固退渔还湖太湖大堤约10.5公里，新建、改建防洪排涝环太湖口门19座。河道整治清淤85.3万平方米，土方开挖428.5万平方米，新建生态护岸96.2公里，河道两侧绿化面积80.5万平方米，水质净化与保持35.7公里，生态修复888.69公里，铺设截污管道98公里，铺设检查井129座。

截至2014年底，该项目按工程进度累计支付资金24.3亿元，占总投资的62.31%。

无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目

项目涉及36条河道整治，主要建设内容为区域内河道两侧污染源搬迁、水系梳理、河道清淤、拦网截污、植被恢复、绿化景观、水体净化、土方工程等宜居生态环境综合整治及配套设施建设工程。具体内容包括：清淤治理36条河道，总长51.229公里；清淤92.63万立方米；开挖土方160万立方米；新建生态护岸55.33万立方米；沿河污水截流管道33.75公里；雨水管线73.99公里；水生植被栽植13.18万株。

本项目总投资估算521490万元，其中工程费183912万元，工程其他费262350万元，预备费17850万元。本项目拟使用本期债券募集资金14亿元，占总投资额的26.92%，其余部分由公司自筹解决。

该项目于2013年7月开工。截至2014年10月底，拆除集体土地住宅建筑面积47.56万平方米，集体土地非住宅建筑面积33.63万平方米，完成清淤64.841万立方米，开挖土方100万立方米，土方回填70万立方米，土方外运30万立方米，新建生态护岸45.33万平方米，水生植物栽植8.18万株，水质净化与保持51.229千米，新增宜居生态绿化249万平方米。目前，该项目按工程进度累计支付资金15亿元，占总投资的28.76%。

(2) 项目审批情况

表1 无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目审批情况

文件名称	文件文号	发文机关	印发时间
关于无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目可行性研究报告及初步设计的批复	锡发改许投(2010)567号	无锡市发展和改革委员会	2010年12月30日
关于《无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目环境影响报告表》的审批意见	锡环表复(2010)226号	无锡市环境保护局	2010年12月24日
建设项目用地预审表	锡国土资规预审(2010)第167号	无锡市国土资源局	2010年12月14日
固定资产投资节能登记表	锡发改能备(2010)2	无锡市发展和改革委员会	2010年12月18日

	号	委员会	
无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目范围图	-	无锡市规划局新城分局	2010年12月14日

资料来源：公司提供

表2 无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目审批情况

文件名称	文件文号	发机关	印发时间
关于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目可行性研究报告的批复	锡发改资(2013)23号	无锡市发展和改革委员会	2013年5月28日
关于《无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目环境影响报告表》的审批意见	锡环表复[2013]52号	无锡市环境保护局	2013年5月24日
关于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目用地情况的说明	国土资源局关于项目用地情况的说明	无锡市国土资源局	2013年5月17日
固定资产投资项目节能登记表	锡发改能备(2013)77号	无锡市发展和改革委员会	2013年5月8日
无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目范围图	-	无锡市规划局新城分局	2013年5月17日
江苏省社会稳定风险评估评审表	-	无锡市维护稳定工作领导小组办公室	2013年5月26日

资料来源：公司提供

(3) 项目未来收益

无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目

无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目阶段性完工后，公司将太湖新城贡湖湾湿地水系出租给无锡古运河旅游发展有限公司进行生态旅游项目的经营，每年预计实现 1000.44 万元的收入优先用于偿还本期债券本息。

另外，该项目的建设有利于提高区域防洪排涝能力、减轻内涝灾害以及改善无锡市太湖周边环境。通过该项目的建设，实现对太湖地区的河网水系的综合整治，有利于区域水系的畅通，改善供水、调水条件，改善河网生态环境，对提高河网水体的环境容量具有重要意义。

无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目

无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目中，公司将太湖新城已建设完成的固定资产与未开发地块进行出租，主要的经营项目有苗圃经营、景观建筑商业运作、配套用房多功能应用等内容，每年实现 1072.32 万元收入优先用于偿还本期债券本息。具体的实施建筑物或地块出租，按月计费，按年付款。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860

亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 行业概况

城市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物质基础, 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。近些年, 全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相关政策, 主要着眼于确立企业的投资主体地位, 支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年, 在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下, 城市基础设施建设投资速度猛增, 造成投资过热及地方财政隐

性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务

管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流

动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1.20万亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资20.81万亿元，增长13.2%；第三产业投资28.19万亿元，增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元，比上年增长10.5%，其中，住宅投资6.44万亿元，增长9.2%，办公楼投资0.56万亿元，增长21.3%；商业营业用房投资1.43万亿元，增长20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套，基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形

态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

五、区域经济概况

公司主要从事无锡市太湖新城中心区范围内的土地综合开发和重大基础设施建设业务。公司是无锡市重要的基础设施建设主体之一，公司的发展直接受无锡市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

1. 经济概况

无锡市地处长江三角洲中部，沪宁杭大三角区中心，为长江三角洲经济圈的副中心城市之一，西距南京183公里，东距上海128公里。区域交通条件便利。无锡市境内拥有由中国最大的海港、内陆港和众多河道构成的水运体系，区域内密集分布无锡苏南、上海浦东、上海虹桥等机场，京沪高铁、沪宁高铁均在无锡设站；此外，无锡市及周边区域还拥有发达的公路交通网络。全市下辖江阴、宜兴2个县级市和崇安、南长、北塘、锡山、惠山、滨湖、无锡新区7个区，总面积4788平方公里，截止2014年底，全市常住人口为650.01万人。

经过多年的改革和建设，无锡市经济总体增长平稳。其中，工业生产小幅增长，全市规模以上工业企业实现增加值3017.50亿元，同

比增长 4.9%。建筑业稳步发展，全年全社会建筑业完成增加值 348.75 亿元，比上年增长 6.2%；施工房屋建筑面积 4250.19 万平方米；3 个建设工程项目获国家优质工程银质奖，88 个建设工程项目获无锡市“太湖杯”优质工程奖。农业生产基本稳定，全年粮食总产量 77.20 万吨，比上年下降 3.1%；全年粮食种植面积为 108.99 千公顷，比上年减少 3.01 千公顷。2014 年，无锡市实现对外贸易进出口总额 741.70 亿美元，同比增长 5.4%。

2. 经济发展

根据无锡市 2014 年统计局相关数据显示，2014 年全市实现地区生产总值 8205.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 156.96 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 4186.34 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值 3862.01 亿元，同比增长 10.30%；三次产业比例调整为 1.9: 51.0: 47.1。第三产业占比有所上升。为进一步加强第三产业对经济的带动作用，无锡市不断培育新兴产业，根据“无锡市十二五规划”，未来无锡市新兴产业培育将进一步聚焦八大战略性新兴产业，其中物联网、新能源和新能源汽车、节能环保、微电子、软件与服务外包将建成五个世界级特色基地，生物、新材料与新型材料、工业设计与文化创意则建成三个与国际接轨的国家级特色产业基地。

无锡市经济实力强，2012、2013 年无锡市 GDP 在全省排名第 2 位，2014 年排名第 3 位。

表 3 江苏各市 GDP 排名（单位：亿元）

城市	2012 年	2013 年	2014 年
苏州	12011.65	13015.70	13760.89
无锡	7568.15	8070.18	8205.31
南京	7201.57	8011.78	8820.75
南通	4558.67	5038.89	5652.69
徐州	4016.58	4435.82	4963.91
常州	3969.75	4360.93	4901.87
盐城	3120.00	3475.50	3835.62
扬州	2933.20	3252.01	3697.89

镇江	2630.05	2927.09	3252.38
泰州	2701.67	3006.91	3370.89

资料来源：wind 资讯

无锡市工业化发展水平较高，是长江三角洲地区重要的制造业中心之一，高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电业、特色冶金及金属制品业、精细化工及生物医药业为无锡的五大支柱产业。2012~2014 年，无锡市规模以上工业增加值均保持在 3000 亿元以上，工业实力较强。

近年来，无锡市固定资产投资增长较快。2014 年全市固定资产投资完成 4634.21 亿元，比上年增长 16.0%。其中，第一产业投资 13.21 亿元，比上年下降 17.7%；第二产业投资 1746.58 亿元，比上年增长 13.3%；第三产业投资 2874.42 亿元，比上年增长 18.2%。

2014 年全市居民人均可支配收入 36471 元，比上年增长 8.9%。城镇常住居民人均可支配收入 41731 元，比上年增长 8.6%；农村常住居民人均可支配收入 22266 元，比上年增长 10.1%。

总体来看，无锡市为长江三角洲经济圈副中心城市，位于沪宁杭大三角区中心，有很强的区位优势；无锡市作为长江三角洲重要的制造业基地之一，工业化发展水平较高，经济实力很强。

3. 地方财政实力

2012~2014 年，无锡市全市公共财政预算收入分别为 658.03 亿元、710.91 亿元和 768.01 亿元，公共财政预算支出为 648.61 亿元、711.49 亿元和 748.06 亿元。2014 年，全市公共财政预算收入比上年增长 8.0%，其中，税收收入 620.3 亿元，同比增长 7.1%，占全市公共财政预算收入的 80.8%。

2012~2014 年，无锡市本级政府综合财力分别为 390.43 亿元、746.52 亿元及 767.54 亿元。2014 年，无锡市地方一般预算收入为 472.90 亿元，占比 61.61%，对地方财力贡献较大。

4. 地方政府债务

无锡市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，无锡市本

级地方政府债务合计 574.92 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2014 年底，无锡市债务率为 74.90%，政府债务负担较高。

表 4 无锡市本级政府财力情况及截至 2014 年底地方债务构成（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	4728958	（一）直接债务余额	5744803
1. 税收收入	3750973	1. 国际金融组织贷款	
2. 非税收入	977985	（1）世界银行贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	1048666	2. 国债转贷资金	7553
1. 一般性转移支付收入	307090	3. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	317630	4. 国内金融机构借款	5572935
3. 税收返还收入	423946	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	1722012	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
1. 国有土地使用权出让金	1615852	5. 债券融资	168000
2. 国有土地收益基金	82503	（1）中央代发地方政府债券	
3. 农业土地开发资金	7312	6. 粮食企业亏损挂账	
4. 新增建设用地有偿使用费	16345	7. 拖欠工资和工程款	
（四）预算外财政专户收入	175735	8. 其他	
		（二）担保债务余额	8725
		1. 政府担保的国内金融机构借款	
		2. 政府担保的外国政府贷款	2554
		3. 其他	6171
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	7675371	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	5749166
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	74.90%		

资料来源：无锡市财政局

5. 区域规划

太湖新城规划建设范围及战略定位

根据《中共无锡市委 无锡市人民政府关于加快太湖新城建设发展的若干意见》（锡委发【2007】30 号）和《市政府办公室关于印发〈加快太湖新城建设发展若干意见的实施细则〉的通知》（锡政办发【2007】174 号）规定，建设太湖新城，培育和发展新的城市中心，是无锡市推进南进战略，拓展城市发展空间的重要举措，对于无锡市加快建设区域性中心城市，完善城市集聚、辐射和带动能力，构建高新技术产业、高端服务业发展主平台，全面提升城市国际竞争力具有战略意义和深远影响。太湖新城的规划建设范围为：东至京杭运河，南至外太湖，西至梅梁湖，北至梁塘河，总面积约 150 平方公里。太湖新城的功能定位为无锡的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，

是无锡新的城市中心，是集行政办公、金融机构、企业总部、专业服务为一体的聚集区，是一个开放式、生态型的现代化新城。

图 1 无锡市太湖新城规划图



资料来源：公司提供

太湖新城以华谊路和蠡湖大道为界，自西

向东分为东区、中心区和西区。东区（华谊路以东，高浪路以南）约 23 平方公里，以太湖国际科技园为载体，重点建设高新技术研发园、大学科技园、软件园等高科技园区，树立科技产业优势，成为承接国际高科技产业转移的产业基地，提升城市国际化水平的形象高地。中心区（华谊路以西，蠡湖大道以东）约为 55 平方公里，重点建设太湖新城商务办公中心、市民中心及各类居住区。重点打造行政、商务和居住三项功能，建设成为生态宜居区、商务大都会、无锡新核心。西区（蠡湖大道以西）约为 72 平方公里，以山水旅游度假区、科教产业园为载体，重点发展创意产业和生态休闲旅游业，建设成为创意前沿、科教高地、生态绿肺，成为设计名城的重要板块，全国一流的大学城科技园和国内外有影响力的政产学研一体化示范区及旅游度假休闲基地、影视文化拍摄基地。

太湖新城建设管理体制

太湖新城建设按照“统一领导、集中管理、分级负责、有序实施”的原则，实行“市区合理联动、规范高效运作”的机制。太湖新城建设由市太湖新城建设领导小组（以下简称“领导小组”）统一领导，分片区组织实施建设。为加快太湖新城建设，无锡市政府成立了指挥部，与领导小组一套班子、两块牌子。太湖新城建设总指挥部下设办公室，具体负责日常工作。

根据市政府委托和授权，太湖新城建设总指挥部统一负责太湖新城的总体规划，统筹协调太湖新城的规划、建设；具体负责太湖新城中心区的规划、开发和建设，并负责太湖新城商务中心、市民中心的规划、建设和管理。

根据《中共无锡市委无锡市人民政府关于进一步加快太湖新城建设发展的意见》锡委发【2011】92 号文，为进一步理顺太湖新城中心区建设管理体制，设立“无锡市太湖新城发展办公室”，为市政府直属机构，其统一负责太湖新城中心区建设发展工作，具体承担中心区综合协调、规划建设、项目推进、资金筹措等工作。

根据《市政府办公室关于印发〈加快太湖新城建设发展若干意见的实施细则〉的通知》（锡政办发【2007】174 号）文件要求，设立无锡市太湖新城建设投资管理有限公司，在太湖新城建设总指挥部的领导下，负责太湖新城中心区建设的投融资活动和资源开发、基础设施和市民中心等项目建设，以及自主开发建设其他经营性项目。根据 2011 年 11 月 15 日中共无锡市委、无锡市人民政府锡委发【2011】92 号《关于进一步加快太湖新城建设发展的意见》，无锡市太湖新城建设投资管理有限公司更名为无锡市太湖新城发展集团有限公司，并直属无锡市政府管理，与“无锡市太湖新城建设指挥部办公室”及“无锡市太湖新城发展办公室”合署办公。

太湖新城中心区建设投融资体制

根据《中共无锡市委无锡市人民政府关于加快太湖新城建设发展的若干意见》（锡委发【2007】30 号）文件，太湖新城中心区的土地出让收入收取后划归太湖新城建设总指挥部集中使用；中心区的基础设施配套费和其他城市资源经营收入由相关职能部门收取后全部划归太湖新城建设总指挥部使用，或由相关职能部门委托太湖新城建设总指挥部办公室集中收取，直接用于本区域的建设发展。同时，在单位土地出让金中，按征地拆迁成本确定标准，将部分收入划归属地政府，专项用于拆迁安置，社会保障，确保专款专用。

太湖新城中心区城市基础设施的发展现状及前景

“十一五”期间，太湖新城中心区已完成了金匮公园，南大港水系修复工程，尚贤河湿地一期、二期，贡湖湾湿地保护区一期，清水河等生态环境工程。“十二五”期间，市应急指挥中心、环保监测中心等市级行政机关和事业单位要全面入驻太湖新城；消防指挥中心、无锡大剧院和太湖国际博览中心等公共设施陆续建成并投入使用；观山路商业街、滨湖商业街和金融商务区等逐渐建设竣工。同时，太湖新

城中心区将继续按照把太湖新城建设成为国家级生态文明建设示范区的要求，推进以治太为核心的区域水环境治理，大力实施太湖新城“清水流域”示范工程，全力落实控源截污、河道整治、生态清淤等综合措施，在新城中心区内实施控源截污全覆盖，全面提高引水排水能力，全面构筑新城生态水系和景观河网。

“十二五”建设期间，太湖新城中心区还将全面完成太湖新城快速路网和主、次干道及支路建设，构建快速路网、轨道交通、水上交通及慢行系统等综合性交通体系，主要工作目标包括：实现公共交通全覆盖，新建住宅区 500 米之内设置公交站点；实现轨道交通快速、便捷，“十二五”期内竣工地铁 1 号、启动地铁 4 号线；沟通水系和水上交通，构筑水上休闲旅游交通系统；沿路、沿河、沿绿、沿湿地统一规划建设慢行系统。同时，建设完备的道路管网体系，随道路建设雨水、中水、污水、自来水、燃气和供电、广电、电信等各种管线，并实现管线进入共同管沟。另外，无锡太湖新城还是国家低碳生态城示范区，区内规划有无锡市人民政府与瑞典王国环境部共同合作的 2.4 平方公里的低碳生态合作示范项目。

太湖新城中心区“十二五”建设发展规划相关基础设施建设已工作已进入实施阶段，可以预见在未来几年内，太湖新城中心区城市基础设施建设将维持较为良好、稳定的发展趋势。

六、基础素质分析

1. 产权结构

公司由无锡市国资委及其下属国有投融资建设企业共同出资设立，直属无锡市政府管理，在业务运作上受无锡市太湖新城建设指挥部（以下简称“指挥部”）指导。公司母公司为无锡城发，无锡市国资委全资持有无锡城发、无锡建发和国联发展的股权，公司实际控制人为无锡市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，经无锡市人民政府授权承担太湖新城中心区范围内的城市基础建设职能。

太湖新城中心区开发采用封闭运行模式，无锡市人民政府成立无锡市太湖新城建设指挥部统筹太湖发展的投融资活动，指挥部负责新城的统一规划及太湖新城中心区的开发建设。公司作为太湖新城中心区的唯一开发主体，业务区域垄断性强，业务范围稳定。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员 13 人。

公司董事长兼总经理丁旭初先生，1962 年 6 月出生，大学学历，中共党员。1982 年 8 月-1986 年 7 月，任无锡市张泾中学教师、团总支书记；1986 年 8 月-1992 年 12 月，任无锡查桥中学政教主任、副书记、副校长；1993 年 1 月-1996 年 5 月，任无锡县教育局局长助理、副局长；1996 年 6 月-1999 年 8 月，任锡山市教育系统党委委员、教育局副局长；1999 年 9 月-2001 年 2 月，任锡山市张泾镇党委副书记、镇长；2001 年 3 月-2004 年 1 月，任锡山市八士镇党委书记；2004 年 2 月-2005 年 5 月，任锡山区锡北镇党委书记；2005 年 6 月-2007 年 11 月，任锡山区委常委、宣传部部长、政法委书记；2007 年 12 月-2011 年 11 月，任无锡市学校管理中心党委书记、主任，兼市政协文教卫体委员会副主任；2011 年 12 月-2014 年 1 月，任市人力资源和社会保障局（市外国专家局）党委书记、局长；2014 年 2 月-2015 年 8 月，任北塘区委书记；2015 年 8 月至今，任公司董事长及法人代表。

公司副总裁徐菁先生，1970 年 11 月出生，研究生学历，中共党员。1992 年 7 月-2007 年 3 月，任无锡市排水管理处副处长；2007 年 3 月-2007 年 10 月，任无锡市政公用事业局副局长；2007 年 10 月-2013 年 9 月，任无锡市政公用产业集团运营管理部副总工程师；2013 年 9 月至今，任公司副总裁。

公司财务负责人姚卫红女士，1973 年 10 月出生，研究生学历。历任无锡市中策仪表有限公司财务部会计、无锡市晨光丝织厂财务部会计、无锡市城市投资发展总公司财务部经理；2013 年 9 月至今，任公司财务部部长、副总会计师。

截至 2015 年 3 月底，公司下属正式员工 72 人。按教育程度分类，本科及以上学历人员合计占比 85%，大专学历人员占比 14%，其他学历人员占比 1%；按年龄分类，40 岁以上人员占比 25%，31~40 岁（含）人员占比 32%，30 岁及以下人员占比 43%。

总体上，公司高管人员具有政府工作背景、在专业领域工作经验较丰富，员工教育程度高，整体人员配备能够满足公司业务需求。

4. 政府支持

作为无锡市重要的基础设施建设主体之一，公司在资本金注入、土地出让收入返还、财政补贴等方面获得了无锡市政府及指挥部的持续支持。

资本金注入方面，无锡市国资委及其所属机构作为公司股东，2012 年对公司增资 20 亿元。2013 年，根据锡国资权【2013】38 号文，无锡市国资委同意国联信托股份有限公司以货币方式对公司进行增资 30 亿元，其中增加注册资本 26.26 亿元，增加资本公积 3.74 亿元；根据锡太办发【2013】134 号文，2013 年财政局拨付给无锡市太湖新城建设指挥部办公室款项 5 亿元，作为指挥部办公室代无锡国有资产监督管理委员会对无锡市太湖新城发展集团有限公司的资本投入。2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）对公司增资 69 亿元，其中增加注册资本 52.10 亿元，增加资本公积 16.90 亿元。

土地出让收入返还方面，指挥部承担太湖新城中心区土地综合开发职能，土地出让后获得的出让金由市财政扣除上缴省级及以上规费和按政策规定统筹使用的资金后，集中返还至

指挥部办公室使用，公司可通过补贴、增资等方式从指挥部办公室获得太湖新城中心区土地出让金的收益分配，以覆盖前期投入的工程款。2012~2014 年，太湖新城范围内出让土地分别为 210.05 亩、1135.17 亩和 196.73 亩，开发投入分别为 1.56 亿元、13.3 亿元和 1.67 亿元，出让价格分别为 4.69 亿元、45.41 亿元和 2.34 亿元。

财政补贴方面，2012~2014 年，公司分别获得财政补贴收入 1.75 亿元、0.27 亿元和 0.49 亿元。

根据锡政办发【2007】174 号文件，太湖新城中心区建设涉及的资源出让收入实行“集中收取，全额返回”的扶持政策，即中心区土地出让金，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，集中归太湖新城建设总指挥部使用，通过增加公司的注册资本金、给予补贴及其他形式，增强太湖新城中心区的建设投资能力。

另外，根据锡国资权【2013】26 号文件，为了确保无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目的顺利实施，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会结合项目融资方案，同意公司实施增资计划，计划安排从 2016 年至 2027 年间新增注册资本金共计 68.98 亿元以加快公司的发展。

总体看，无锡市政府对太湖新城及公司的定位明确，通过指挥部统筹太湖新城发展，并制定了完善的支持政策，政府部门对公司的各项支持可望保持稳定、持续。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的有限责任公司，独立核算、自主经营、自负盈亏。公司设立了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的公司法人治理结构，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。

公司董事会由五名董事组成，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。董事会对股东负责。

公司设立监事会，成员三人，其中股东代表二人，由股东会选举产生；职工代表一人，由职工大会选举产生。监事的任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司的人事主要由政府安排，内设资产管理部、发展计划部、工程部、财务审计部、决算审计部、招商部，行政管理部、规划部等机构，每个部门都建立了相应的运营管理制度。

财务、资金与审计管理制度方面，公司根据公司章程以及国家相关规定，结合公司实际，制定了集团公司《投资管理制度》、《担保管理制度》、《固定资产管理制度》、《流动资产管理制度》、《财务印章及档案管理制度》、《成本、费用管理制度》、《财务报表管理及分析》等各项管理制度及《资金支付管理办法》、《公司支票管理办法》等各项管理办法及《公司资金结算中心财务管理制度和会计核算办法》。上述制度体系明确了公司董事会对监督及制定整体财务战略和投资、融资及分配政策的责任，子公司获准设立及实施各自财务工作的规则与程序及其进行本身审计和财务管理活动的规则。同时，该体系亦作为一套资金管理系统，明确规定了以公司资金结算中心为基础的资金集中统筹调度模式，以及商业银行信用额度申请与内部分配，担保及保函等其他银行服务的整体管理及监督方案。

投融资管理方面，公司建立了《投资管理制度》、《融资管理制度》，公司及各子公司的投资、融资由集团公司本部统一管理，分级

审批。集团董事会、董事长为投资、融资项目的决策者，集团公司计划发展部、财务审计部是投资、融资项目的管理机构，负责投资、融资项目的日常管理工作。同时，公司制定并实施了《无锡市城市建设项目预决算与合同审查管理实施细则》等制度。通过这些制度，公司不仅对项目预算、决算和工程管理等制定了详细的操作方案，也对项目的投资原则、管理机构和投资权限、投资决策机构和决策程序、立项管理、建设管理、运营与移交管理、项目评价以及风险管理等工作制定了明确的操作步骤，还对基建管理的职责、基建建设程序、基建计划管理、基建项目立项与可行性研究报告、基建项目的审批权限、基建设计管理、施工管理及竣工验收以及相关财务报表制度制定了工作守则。

子公司管控方面，公司明确了公司本部与子公司之间的职责划分，建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向本部提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。公司按照法定程序和公司法人治理与经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

对外担保方面，公司制订了《对外担保制度》，规定对外提供担保必须经董事会审核、报市政府批准。控股子公司不得擅自对外提供担保，若有需要必须报经集团公司批准。对需要提供的对外担保，必须经过申请人提供材料、财务审计部审查及董事会审批流程。经董事会审议通过后，由董事长或授权代表人签署书面对外担保合同。

总体看，公司已建立了较为完善的现代企业法人治理结构，内部管理机构设置健全，内控制度完善，整体管理水平较高。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为无锡市重要的基础设施建设主体，

受无锡市政府委托承担无锡市太湖新城中心区范围内的重大基础设施建设项目，业务范围较为稳定。近年来公司收入及利润规模稳定性较弱，主要来自土地转让收入、代建管理和代建工程收入以及资金占用费用。

2012 年及以前，土地转让收入在营业收入中占比很高，但 2013 年以来，公司代建工程业务规模扩大，土地转让业务溢价收益仅通过营业外收入科目反映，公司营业收入转以代建工程和房产销售为主。

表 5 公司 2012~2014 年营业收入及成本情况（单位：万元，%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地转让	125147.75	2.26				
资金占用费	12349.21	0.00	432.60	96.43	8291.52	0.00
委托贷款利息收入					2253.09	0.00
代建工程（包含总工程）	11799.36	2.07	124614.66	4.25	34593.93	4.35
代建管理费	7349.84	99.68	4500.00	100.00	5210.98	100.00
酒店收入	3000.63	90.02	4616.24	82.12	6066.64	75.94
租金	1594.35	24.13	1900.52	4.38	2390.83	23.60
自来水管施工费	1487.57	78.29	450.46	-14.41		
物业管理费	216.62	-49.54	718.55	3.96	1511.02	13.20
房产转让					6084.67	20.86
房产销售					67317.79	2.18
服务费			142.61	100.00		
绿化改造工程					2985.69	17.06
其他			2.86	15.38	243.67	72.96
合计	162945.33	8.92	137378.50	10.33	136949.83	11.32

资料来源：公司审计报告

2. 土地一级开发业务

公司受无锡市政府委托从事土地一级开发业务，公司前期需垫付资金对土地进行拆迁、平整等工作，土地出让后收到政府的土地出让金返还来覆盖前期投入，公司仅按开发成本的 1%收取代建管理费作为收入。

在实际操作中，土地通过无锡市国土局招拍挂程序出让，所有出让金进入市财政专户以后，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%），剩余部分全额返还至指挥部，集中归指挥部使用。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。同时公司按相关地块成本的 1%计提代建管理费作为公司的收入。

账务处理方面，公司进行土地前期开发，发生拆迁、平整等费用时，借记“存货”；土地出让后收到指挥部拨付财政返还的土地款时记入“其他应付款”；待项目审计决算后，将开发成本由“存货”结转至“其他应收款”；进而同时冲销对指挥部的“其他应收款”和

“其他应付款”。同时，公司按开发成本的 1%计提代建管理费并确认收入，借记“银行存款”或“应收账款”，贷记主营业务收入。

表 6 近年太湖新城中心区土地出让情况

	2012	2013	2014
出让面积（亩）	210.05	1135.17	196.73
出让金额（亿元）	4.69	45.41	2.34
开发投入（亿元）	1.56	13.3	1.67
公司收到指挥部往来款（亿元）	20.00		

资料来源：公司提供

太湖新城区域可供出让土地 17061 亩，截至 2015 年 3 月底，已经出让了 5687 亩，剩余可开发的经营性地块约 11374 亩。目前上述剩余土地中，达到可出让条件的土地约 1148.25 亩。2014 年出让的土地为 XDG-2013-36 地块，性质为中石油加油站，第二块是 XDG-2014-17 地块，性质为酒店用地，因此价格偏低。2013 年出让的土地由于拆迁成本高造成开发投入金额大。截至 2015 年 3 月底，公司存货中土地一级开发相关成

本支出累计 55.54 亿元。

3. 代建管理业务

公司代建管理业务为参与市政基础设施建设的管理及协调，公司与指挥部签订协议，按照开发建设费用的 1%收取代建管理费，收费及账务处理方式与土地一级开发业务一致，在收入科目中合并计算。

公司的委托代建基础设施建设项目主要包括道路项目、环境项目和功能性项目。

4. 土地转让业务

公司土地转让业务为公司先期通过“招、

拍、挂”方式获得自有土地，根据市场行情以及资金需求情况平价或者溢价转让给第三方，形成土地二级转让收入。2012 年土地转让收入合计 12.51 亿元。

2013 年以来，由于土地转让模式的改变，公司以土地使用权出资与开发商成立项目子公司，然后通过产权交易市场把所持股权转让给开发商，此方式获得的收入溢价计入公司营业外收入，剩余未转让股权计入长期股权投资。2013~2014 年，公司取得的此类营业外收入分别为 1.08 亿元和 1.86 亿元。

表 7 截至 2015 年 3 月底公司存货中土地明细（单位：万元）

土地名称	账面价值	项目批文	项目类别	项目建设期	
市民中心 9-13 号楼	7799.57	锡发改许（2008）294 号	商业办公	已完工未结转	
博览中心	14748.07	锡发改许（2008）106 号	展馆	已完工未结转	
无锡（太湖）金桥实验学校	2306.24	锡发改许投[2010]144 号	民办学校	已完工未结转	
XDG-2014-17 号	2162.99	未立项	酒店	待立项确定	
XDG-2009-60	127080.00	锡发改许投[2010]198 号	住宅、商业	未完工但无继续开发计划	
XDG-2009-67	225920.00				
合计	380016.87				
土地名称	账面价值	土地证	项目类别	土地取得时间	土地面积(平方米)
XDG-2007-37 号地块 C 地块	25080.87	锡滨国用（2013）第 002833 号、锡滨国用（2013）第 002015 号	商业	2007	186000.00
WX 滨-2009-71 号(博览酒店地块)	6337.00	锡滨国用（2009）第 059 号	酒店	2009	190380.00
XDG-2010-16 号地块	105947.00	锡滨国用（2012）第 015371 号	商业	2010	190383.30
XDG-2011-70	4757.99	锡滨国用（2012）第 015392 号、锡滨国用（2012）第 015384 号、锡滨国用（2012）第 015374 号	商业	2011	21386.67
XDG-2010-48	13616.55	锡滨国用（2013）第 001594 号、锡滨国用（2013）第 001593 号	休闲商业街	2010	42173.33
XDG-2013-8	11260.52	锡滨国用（2014）第 001668 号	酒店	2013	36793.33
XDG-2013-9	11585.71	锡滨国用（2013）第 019322 号			100273.33
合计	178585.64				767390.00

资料来源：公司提供

5. 代建工程业务

代建工程收入是公司通过和指挥部签署委托代建协议的形式为市政府进行太湖新城中心区的重大基础设施代建而取得的收入。

公司代建工程业务均采用总承包模式，即与指挥部签订《委托建设和回购协议》，根据协议约定，指挥部授权公司建设相关城市基础设施项目，并承诺在工程竣工验收合格之后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。2013 年，公司在建项目进入大规模回购期，公司结转了无锡市太湖博览中心项目及配套费 11.03 亿元，收入规模快速增长。

实际操作中，公司接受无锡市政府委托，代建城市基础设施，前期通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，项目完工并验收合格后指挥部按照决算数字和公司进行结算，形成代建工程收入。2012~2014 年代建工程收入分别为 1.18 亿元、12.46 亿元和 3.46 亿元。

财务处理流程：公司按支付的工程建设款计入借方“存货-建安工程”、贷方“银行存款”。待工程项目全部完工决算以后，代建项目确认收入时，借方记“应收账款”，贷方记“主营业务收入”，同时结转成本，借方记“主营业务成本”，贷方记“存货”。

截至 2015 年 3 月底，公司代建工程业务已完工代建项目的总投资额（立项）为 222.92 亿元，累计完成投资额为 219.70 亿元。在建代建项目总投资额为 184.11 亿元，累计完成投资 61.66 亿元，2015 年预计计划投资额为 12.98 亿元。拟新建代建项目总投资额为 24.33 亿元，2015 年计划投资额为 6.36 亿元。

6. 房地产业务

公司的房地产业务主要来自于子公司无锡

新都房产开发有限公司，公司具有房地产开发二级资质。公司于 2010 年 2 月 22 日通过公开挂牌出让竞得位于滨湖区太湖新城贡湖大道东侧、高浪路南侧的两幅土地，地块号为 DG-2009-60、XDG-2009-67，出让合同号 202012010CR0016，总用地面积 408 亩，每亩 865.20 万，总地价款 35.30 亿元。项目占地面积为 27.23 万平方米，总建筑面积约 102 万平方米，紧邻无锡市政府，区位优势明显，地价很高，因此造成房产销售毛利率低。截止 2014 年底，累计签约 680 套，销售总额 67317.79 万元，销售总面积 77154.57 平方米，回款总额 67313.80 万元。

2015 年，公司房地产项目共计划投资 7.95 亿元。

表 8 截至 2014 年底公司房地产项目明细（单位：万元）

项目名称	计划投资	累计投资	项目进度	已实现销售收入	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
金匮里	200000	184558	1)一期 1#楼地库顶板。2)2、3、4、7#楼主体结构封顶。3)一期 5#、6#主体结构一层模板支设。4)一期 7#外墙粉刷落东单元 1-20 楼完成，西单元 6-20 楼完成。5)一期 8、9#楼竣工交付，局部零星维修中。	67317	0	0	0
兰桂坊无锡	120000	33345	1. 项目计划投资 12 亿，现已完成投资 33345 万元。2. 设计：完成建筑、结构施工图设计；完成园林景观、灯光亮化、标识导视、幕墙的施工图设计；启动室内装饰设计。3. 报建：完成建设工程规划许可证的办理；消防报审；人防报审；防雷报审；绿化报审；施工图审图意见；施工许可证办理。4. QS:完成土建总包、综合机电、消防的施工招标，其他分包招标进行中。5. 工程：完成桩基础工程、边坡支护、土方开挖、降水工程、地埋管工程；正进行基础及地下室结构施工；消防、机电进场进行预留预埋配合	0	39274	28240	0
新城发展大厦	87000	13403	新城发展大厦位于太湖新城 CBD 三期 3 号地块，用地性质为商业及办公。地块总可建设用地面积约 16591.6 m ² ，其中西侧 A 块为可建设用地，面积 9559.4 m ² ；东侧 B 块为集中绿化用地，面积 7032.2 m ² ；总建筑面积约为 110054 m ² ，其中地上建筑面积 81937m ² ，地下建筑面积 28117 m ² ，总容积率约为 4.8，总建筑密度约为 39%。目前，新城发展大厦前期手续已完成项目立项、土地证、用地许可、方案审查、规划许可证、施工图审查工作，准备办理施工许可手续。建筑设计已全部完成，室外工程设计进展中。现场处于基础工程施工阶段，桩基、基坑围护、降水工程已全部完成，土方工程完成 80%。	0	20000	20000	33597
XDG-2010-48 号地块（尚贤河西侧商业街区）	54000	16700	1.桩基工程全部结束。2.土建工程总承包已进场，现场临时生活办公区及场地硬化全部完成。3.土方工程除预留基底以上 800 以上完成开挖，剩余约 2 万 m ³ ，边坡喷锚完成 85%。4.项目经公司研究决定暂停施工。	0	204.6	目前暂停	目前暂停
XDG-2013-8 号地块建设开发（秀水坊）	60000	14000	1.桩基工程全部结束。2.土建工程总承包已进场，现场临时生活办公区及场地硬化全部完成。3.土方工程已进入二层土开挖，剩余不到 6 万方土，边坡喷锚完成 70%。4.商业及假日主楼底板垫层工作面已具备施工条件，总包正进行垫层施工，随着工作面的增加逐步进行施工。	0	20000	10000	4500

XDG-2011-70号地块(A、B地块)	0	0	已转让无锡天梦投资管理有限公司, 故不计划投资。	0	0	0	0
XDG-2011-70号地块(c地块)	0	0	预备转让, 故不计划投资。	0	0	0	0
合计	411000	260967		67317	79478.6	58240	38097

资料来源: 公司提供

7. 其他业务

公司其他业务收入包括资金占用费、租金、服务费、自来水管施工、物业管理、酒店经营等。其中, 资金占用费来源于公司通过“招、拍、挂”方式购入土地, 购入后公司通过与开发商共同成立项目公司的方式将土地转让, 公司因先期垫付土地款而向开发商收取资金占用费, 费用的收取按当时市场融资的价格与开发商协商确定的。该收入的成本按照合同金额结转, 不体现利润, 直接冲减存货成本。

8. 未来投资规模

随着太湖新城路网、环境以及引导性共建项目的陆续完工, 公司未来在着力完善太湖新城中心功能的同时, 将加大新城现代服务业配套设施的发展。

截至 2015 年 3 月底, 公司在建代建项目包括千城路、周新东路、大通路等 34 项总投资额 184.11 亿元的代建项目, 目前累计投资 61.66 亿元, 完工比例为 33.49%; 公司拟建代建项目包括南园路、立德路北延、梁东路等 24 项总投资额为 24.33 亿元的代建项目, 2015 年计划投资 6.36 亿元, 占总投资额的比例为 26.15%。2015 年, 公司代建项目计划总投资额 19.35 亿元。

表 9 截至 2015 年 3 月底公司在建、拟建代建项目情况
(单位: 万元)

代建项目	总投资	累计完成投资额	2015 年计划投资额
在建代建项目	1841064	616594	129820
拟建代建项目	243310		63637
合计	2084374	616594	193457

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

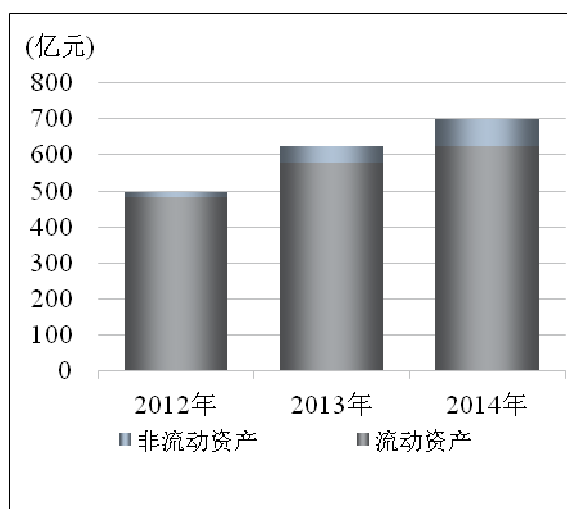
截至 2013 年底, 公司纳入合并范围的子公司共有 9 家, 由于无锡巡塘喜林苑酒店管理有限公司注销, 不纳入合并范围; 无锡市新都房产开发有限公司和兰桂坊置业有限公司为 2013 年新纳入合并范围子公司。截至 2014 年底, 纳入合并范围子公司数量为 12 家, 由于公司对无锡市太湖新城供水管网建设投资有限公司丧失控制权, 不纳入合并报表; 对无锡巡塘书香酒店管理有限公司持股比例由 45% 上升至 100%, 2014 年纳入合并报表, 此外, 无锡贡湖湾旅游有限公司、无锡市丰裕商业管理有限公司、无锡天梦投资管理有限公司为 2014 年度新增子公司, 纳入合并范围。由于新增子公司资产规模较小, 合并范围的变化对合并财务报表的影响较小。以下分析以 2012~2014 年合并财务报表为主。

截至 2014 年底, 公司合并总资产为 700.51 亿元, 所有者权益合计 254.40 亿元(其中包含少数股东权益 108.50 万元); 2014 年实现营业收入 13.69 亿元, 利润总额 1.80 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年, 公司总资产实现快速增长, 年复合增长率为 18.83%, 规模随业务发展呈上升的趋势。截至 2014 年底, 公司总资产达到 700.51 亿元, 同比增长 12.26%。总资产中流动资产占比 89.17%, 非流动资产占比 10.83%。

图 2 2012~2014 年公司资产构成情况



数据来源: 根据公司审计报告整理

2012~2014 年, 公司流动资产不断增长, 年复合增长率为 13.73%。截至 2014 年底, 公司流动资产为 624.68 亿元, 较 2013 年底增加 46.51 亿元。其中货币资金、其他应收款和存货占比较大, 分别为 12.49%、4.82%和 81.16%。

2012~2014 年, 公司货币资金不断增长, 年复合增长率为 13.86%。截至 2014 年底为 78.02 亿元, 主要构成为银行存款和其他货币资金, 分别占比 54.97%和 45.02%。其他货币资金包含银行承兑汇票保证金 9.50 亿元、土地置换保证金 2.51 亿元、非融资性保函保证金 65 万元、质押的定期存单 22.72 亿元, 银行本票 0.22 亿元。

2012~2014 年, 公司应收账款波动增长, 分别为 2.98 亿元、15.20 亿元和 7.20 亿元, 2013 年应收账款的增加主要为无锡市太湖新城建设指挥部办公室购买博览中心一期房产及相关工程项目形成的应收账款。2014 年, 公司应收账款中对无锡市太湖新城建设指挥部办公室和无锡市滨湖区太湖街道办事处应收账款占比较大, 分别为应收账款总额的 92.27%和 5.87%, 由于大部分为政府类应收账款, 因此还款较有保证。

2012~2014 年, 公司预付款项波动幅度较大, 截至 2014 年底为 1.70 亿元, 同比减少 5.85

亿元, 主要是由于工程结转成本所致。

2012~2014 年, 公司其他应收款快速下降, 年复合下降 31.9%。截至 2014 年底为 30.14 亿元, 同比下降 26.67%, 主要原因为结转了江苏融科智地房地产开发有限公司和无锡市太湖新城建设指挥部办公室的款项。其中, 政府类其他应收账款余额为 27.00 亿元, 占其它应收账款余额的比例为 97.18%, 分别为应收无锡市太湖新城建设指挥部办公室、无锡市财政局、无锡市滨湖区土地开发管理中心和无锡市重点工程建设办公室四家单位。

公司存货主要以委托代建项目的开发成本为主, 2012~2014 年, 公司存货快速增长, 年复合增长 19.93%, 主要是公司代建项目规模增加, 建设速度加快、投入建设项目资金增加所致。截至 2014 年底为 506.97 亿元, 较 2013 年底增加 73.64 亿元, 增幅 17%, 增长的主要原因是开发成本的增加。2014 年底公司开发成本为 506.64 亿元, 占比 99.89%, 较 2013 年底增加 73.10 亿元, 开发成本中土地、征地拆迁、建安工程、利息分别为 55.86 亿元、201.23 亿元、119.31 亿元和 118.38 亿元。

2013、2014 年底公司其他流动资产分别为 5.00 亿元和 56.98 万元(待摊费用), 2013 年底 5.00 亿元其他流动资产是用于购买截至 2013 年 7 月 18 日无锡交通产业集团有限公司持有的无锡客运有限公司 95%的股权收益权、无锡地铁集团有限公司 8.00%的股权收益权以及国联信托股份有限公司 8.13%的股权收益权, 投资期限为 1 年, 2014 年到期后无锡市交通产业集团有限公司已回购该部分股权收益权。

2014 年, 公司新增划分为持有待售的资产 4000 万元。此项资产为在征得无锡市国资委同意后公开挂牌转让的公司所持有的管网公司 80%的股权, 公开挂牌底价为 4000 万元。

2012~2014 年, 公司非流动资产快速增长, 年复合增长 140.34%。截至 2014 年底为 75.83 亿元, 同比增长 65.42%, 主要是可供出售金融

资产和长期股权投资的增加导致。其中可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程占比较大，分别为 57.69%、24.99%和 10.51%。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 43.75 亿元，同比增加 28 亿元，增幅 177.60%。增加的 28 亿元为新增的对国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）的投资，公司对其持股比例达到 30.44%。

公司长期股权投资包括公司对参股公司的投资及其他长期股权投资，2012~2014 年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长率为 349.73%。截至 2014 年底为 18.95 亿元，同比增长 39.86%，主要为公司对无锡大剧院保利管理有限公司、无锡朗诗太湖新城置业有限公司等 7 家企业的投资。

公司投资性房地产均系公司原股东无锡市房产管理局资产管理中心投入公司的房屋及建筑物，位于无锡市西新街 8 号、学前街 168 号等地共计 40 处房产。2012~2014 年，投资性房地产波动中有所下降，截至 2014 年底为 4.43 亿元，同比下降 9.84%，为投资性房地产处置造成的价值减少。

公司固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输设备和工程物资等。2012~2014 年，公司固定资产波动下降，年复合下降 29.90%，截至 2014 年底为 0.52 亿元，同比下降 62.22%。

2012~2014 年，公司在建工程波动中有所增长，年复合增长率为 14.40%。截至 2014 年底为 7.97 亿元，同比下降 20.42%，减少的主要原因是供水管网公司本年不再纳入合并范围而减少的在建供水管网资产项目，该项目截至 2013 年底账面价值为 2.94 亿元。在建工程包括北京阜成门内大街 313 号院、XDG-2011-71 号（新城发展大厦）、太湖新城 XDG-2013-9 号地块和巡塘书香酒店。

2014 年，公司总受限资产为 191.50 亿元，其中货币资金为 22.73 亿元，为质押借款和非融资性保函；应收账款为 6.65 亿元，以应收债

权取得质押借款；存货为 31.58 亿元，以土地作为抵押取得借款；投资性房地产为 3.58 亿元，以道路作为抵押取得借款；股权为 3.00 亿元，以新都和金和同益为质押取得借款。

总体而言，公司近年来资产规模随着业务的发展而呈上升的趋势，资产构成以流动资产为主，流动资产中以存货、货币资金和其他应收款占比较大，并且存货的绝对额增长速度较快，这一特点和公司的主营业务模式及发展阶段相匹配。流动资产的绝对额增长是由于公司近年来在太湖新城基础设施建设力度和土地开发力度加大，且建设项目尚未完全移交所致。整体来看，公司资产流动性弱。

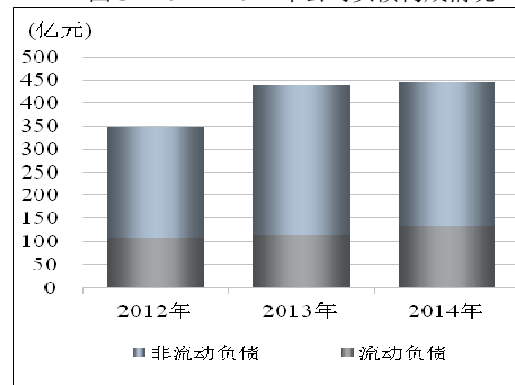
3. 负债及所有者权益

负债

公司非流动负债是负债的重要组成部分，截至 2014 年底，公司总负债中流动负债占比 29.92%，非流动负债占比 70.08%。2012~2014 年，公司负债总额不断增长，年复合增长率为 13.30%。截至 2014 年底达到 446.11 亿元，同比增长 1.49%。

2012~2014 年，公司流动负债不断增长，年复合增长 12.08%，截至 2014 年底为 133.48 亿元，同比增长 16.74%，主要原因是由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致，分别占比 7.60%、15.62%和 68.42%。

图 3 2012~2014 年公司负债构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司短期借款快速下降，年复合下降 22.73%，截至 2014 年底为 8.96 亿

元,较2013年底减少1.54亿元,主要为10亿元的信托借款到期偿还。2014年新增8.46亿元的质押借款。

2012~2014年,公司应付票据波动下降,截至2013年底为4.35亿元,较2012年减少了18.83亿元,主要是由于使用承兑汇票方式支付的工程款有所减少。截至2014年底为10.14亿元,较2013年底增加5.79亿元,增幅133.19%,主要原因是使用银行承兑汇票支付工程款增加。应付票据中银行承兑汇票为9.54亿元,占比94.09%,较2013年增加5.99亿元。

2012~2014年,公司应付账款分别为1.40亿元、1.42亿元和1.56亿元,规模呈上升趋势,主要原因是随着无锡市政基础设施建设的迅速发展,公司工程项目建设日益增多,成本加大。其中,账龄在一年内的应付账款为1.30亿元,占比83.71%。

2012~2014年,公司预收款项分别为0.01亿元、6.14亿元和0.05亿元,预收账款主要核算公司子公司预收的房款,2013年预收账款的增加是当年子公司无锡新都房产开发有限公司开始销售所致。

公司其他应付款主要为项目前期合作费用、土地款、往来款等,2012~2014年,公司其他应付款快速增长,年复合增长142.23%,截至2014年底为20.85亿元,同比增长95.02%,主要为公司与上海建工无锡有限公司、上海东方康桥房地产发展有限公司、北京安信颐和控股有限公司的合作费用、土地款及往来款增长所致。

2012~2014年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年复合增长率为20.50%,截至2014年底为91.33亿元,其中信托借款占比较大,为65.91%。

2012~2014年,公司非流动负债波动中有所增长,截至2014年底为312.63亿元。公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款和递延所得税负债构成,分别占比93.50%、6.40%、0.03%和0.07%。

2012~2014年,公司长期借款波动中有所增长,年复合增长10.07%。长期借款是公司非流动负债的主要部分,主要为国内银行的借款。2014年底,公司长期借款为292.32亿元,同比下降10.10%,主要原因是部分长期借款在下一年将要到期而转入一年内到期的长期负债所致。

2014年,公司新增应付债券20亿元,为2014年发行的面值为20亿元的期限为5年的债券(14太湖新城MTN)所致。

公司专项应付款为2013年设立的贡湖水专项资金,2014年底为1090万元,较2013年底增加624万元。

近三年,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动下降的趋势。2014年底,三项指标分别为63.68%、55.11%和62.43%,虽较2013年底均有所下降,但公司负债规模仍然较大,债务负担较重,且随着未来建设规模的不断加大及代建项目的不断增加,公司的债务规模会持续上升。

所有者权益

2012~2014年,公司所有者权益快速增长,年复合增长率为30.88%,截至2014年底为254.40亿元,同比增长37.93%,增长的主要原因是实收资本和资本公积的增加。

2012~2014年,公司实收资本快速增长,年复合增长26.60%,截至2014年底为208.36亿元,同比增长33.34%,为国寿(无锡)城市发展产业投资企业(有限合伙)对公司增资52.10亿元。

2012~2014年,公司资本公积快速增长,年复合增长81.20%,分别为11.23亿元、19.97亿元和36.87亿元。2013年,根据锡国资产权【2013】38号文无锡市国资委同意国联信托股份有限公司以货币方式对无锡市太湖新城发展集团有限公司进行增资30亿元,其中,增加公司注册资本26.26亿元,列公司资本公积3.74亿元;根据锡太办发【2013】134号文2013年财政局拨付给无锡市太湖新城建设指挥部办公室款项5亿元,作为指挥部办公室代无锡国有资产监督

管理委员对无锡市太湖新城发展集团有限公司的资本投入。2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）对公司增资 69 亿元，其中增加实收资本 52.10 亿元，增加资本公积 16.90 亿元。投资款投资期限为 10 年，投资期满，由公司依据《财产份额收购协议》的约定收购中国人寿所持的国寿（无锡）城市发展产业投资企业财产份额，增加了公司未来债务负担。

2014 年，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占比 81.91%，资本公积占比 14.49%，盈余公积占比 0.39%，未分配利润占比 3.21%。公司所有者权益结构稳定性好。

总体来看，公司所有者权益结构稳定性好；2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）对公司进行的股权投资是公司未来需偿还的债务。

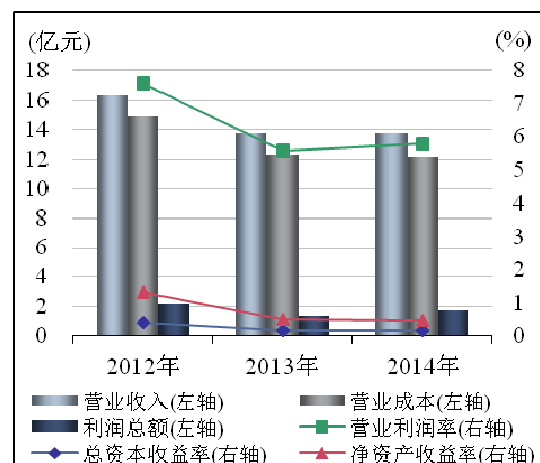
4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入有所下降，年复合下降 8.32%。2012 年，公司营业收入主要来自于土地转让；2013 年，公司营业收入主要来自于代建工程；2014 年公司实现营业收入 13.69 亿元，主要是来自房产销售和代建工程（含总包工程）等收入，较 2013 年下降 0.31%，主要由于代建工程收入大幅减少造成的。

2014 年，公司新增房产销售 6.73 亿元，在营业收入中占比 49.16%，毛利率为 2.18%，毛利率低的原因成本高，销售的房产地理位置好，位于太湖新城核心区，地价很高。

2012~2014 年，公司代建工程收入分别为 1.18 亿元、12.46 亿元和 3.46 亿元。2013 年，公司的营业收入主要来自于代建工程收入。由于公司代建项目具有公益性，收益水平受到一定的限制。

图 4 2012~2014 年公司主要盈利指标变动情况



数据来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司的营业利润分别为 0.37 亿元、-0.30 亿元和 -0.57 亿元，呈逐年下降的趋势。2014 年，受公允价值变动损失和投资损失的影响，营业利润有所下降。2012~2014 年，公司的投资收益分别为 -0.16 亿元、0.32 亿元和 -0.18 亿元。2014 年投资收益为负的主要原因是无锡朗诗太湖新城置业有限公司、无锡中海太湖新城置业有限公司和无锡中海海润置业有限公司的长期股权投资为负，分别是 -907 万元、-853 万元和 -169 万元，主要是由于该三家公司当年产生亏损。

2012~2014 年，公司期间费用分别为 0.70 亿元、1.18 亿元和 1.14 亿元，在主营业务收入中分别占比 4.30%、8.59%和 8.33%。管理费用在期间费用中的占比逐渐上升，分别是 67.14%、67.80%和 76.32%，主要是由于代建项目的不断增多且子公司员工数量增加，公司管理费用有所上升。

2012~2014 年，公司实现利润总额分别是 2.19 亿元、1.38 亿元和 1.80 亿元。无形资产处置利得和政府补助收入是公司利润总额的重要组成部分，在营业外收入中分别占比 78.05%和 20.61%。2012~2014 年，公司政府补助收入波动下降，分别为 1.75 亿元、0.27 亿元和 0.49 亿元，但仍然是公司利润增长的重要保障。

相对于公司所有者权益及有息债务规模而言，公司净利润规模较小。2014 年，公司营业

利润率、总资本收益率和净资产收益率均较低，分别为 5.77%、0.18%和 0.47%，较 2013 年基本保持稳定。

总体来看，公司收入结构近三年来有所调整，营业收入规模有所下降。公司盈利能力较弱，公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。

5. 现金流量

公司基础设施建设前期需投入较多资金，其资金回收较慢。此外，由于公司替指挥部办公室垫付土地综合开发所需资金，待土地出让后逐步收到通过市财政返还的土地出让金，从而实现资金回笼，故公司经营性现金流入和流出间隔较长。2012~2014 年，公司经营活动现金流入年复合增长 29.08%，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.41 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是与指挥部的往来款，截至 2014 年底为 67.42 亿元，同比增长 160.30%。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流出保持相对稳定，年复合下降 2.17%，2014 年为 90.42 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为 79.74 亿元，同比增长 23.73%。2012~2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-51.96 亿元、-63.59 亿元和-19.59 亿元。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 92.75%、21.01%和 24.91%，收入实现质量较差。

从投资活动现金流量分析，2012~2014 年公司投资活动产生的现金流入快速增长，年复合增长 5556.51%。2014 年公司投资活动产生的现金流入为 11.54 亿元，主要为处置子公司及其他营业单位收到的现金和收回投资收到的现金，分别为 5.63 亿元和 5.00 亿元。2012~2014 年公司投资活动现金流出快速增长，年复合增长 91.80%，2014 年公司投资活动流出的现金为 30.69 亿元，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，分别为 28.03 亿元和 2.60 亿元，公司的投资建设持续增加，对外投资规模扩大。2012~2014

年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.34 亿元、-19.18 亿元和-19.14 亿元，从长远来看，这些投资项目将会给公司带来收益。

2012~2014 年，公司经营活动和投资活动的现金流量合计净额分别为-60.30 亿元、-82.77 亿元和-38.73 亿元，需要通过筹资活动来保证现金流充足。

从筹资活动现金流量分析，2012~2014 年公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金为主，公司筹资活动产生的现金流出以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 102.47 亿元、93.77 亿元和 13.11 亿元。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额较低的原因是取得借款受到的现金大幅减少且偿还债务支付的现金快速增长。随着无锡市政基础设施建设的迅速发展，公司工程项目建设日益增多，未来公司仍有较大的资金需求，需加大对外筹资的力度。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2014 年，公司流动比率和速动比率受流动负债的增加而有所下降，分别为 467.99%和 88.18%。公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，且短期债务为 110.43 亿元，现金类资产为 78.15 亿元，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标分析，2012~2014 年公司 EBITDA 为 2.30 亿元、1.68 亿元和 1.94 亿元，波动中有所下降。2012~2014 年公司全部债务/EBITDA 倍数波动中有所上升，分别为 148.94 倍、250.72 倍和 217.80 倍，公司长期偿债能力较弱，但考虑到区域经济的发展、政府财力的提升以及政府对公司持续的增资及资金补贴支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保总额为 139.47 亿元，担保比例为 54.82%，其中对公司股东无锡城发及其下属子公司的担保金额为

19.95 亿元，对公司股东无锡市建设发展投资有限公司的担保金额为 59.05 亿元。公司对外担保金额较大，存在或有负债风险。

公司外部融资能力较强，截至 2015 年 4 月底，公司获得银行授信总额为 593.79 亿元，已使用授信额度为 551.79 亿元，尚未使用授信额度为 42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

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 2015 年 12 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及无锡市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到无锡市政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较好。

十、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行公司债券 20 亿元，占 2014 年底公司全部债务的 4.73%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.68% 和 62.43%，以 2014 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 20 亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.69% 和 63.51%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.30 亿元、1.68 亿元和 1.94 亿元，分别为本期公司债券的 0.11 倍、0.08 倍和 0.10 倍，公司 EBITDA 对本期公司债券的覆盖程度较低。

2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 42.52 亿元、28.79 亿元和 70.83 亿元，分别为本期公司债券的 2.13 倍、1.44 倍和 3.54 倍，分别为本期公司债券后五年每年还款本金（4.00 亿元）的 10.63 倍、7.20 倍和 17.71 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较强。

3. 偿债资金来源

本期债券募投项目的未来配套预期收益是本期债券的重要偿债资金来源。

根据《无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目可行性研究报告》及《无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目可行性研究报告》，无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目完工后，公司将太湖新城贡湖湾湿地水系出租给无锡古运河旅游发展有限公司进行生态旅游项目的经营，每年预计实现 1000.44 万元的收入优先用于偿还本期债券本息。无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目中，公司将太湖新城已建设完成的固定资产与未开发地块进行出租，主要的经营项目有苗圃经营、景观建筑商业运作、配套用房多功能应用等内容，每年实现 1072.32 万元收入优先用于偿还本期债券本息。

总体来看，本期债券募投项目预期未来收益规模小，无法满足本期债券本息偿付，但无锡市政府和指挥部对公司的大力支持及公司日常经营收入对本期债券的本息偿付提供了有力的保障。

十一、债权保障措施

1. 第三方担保

无锡城市发展集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

无锡城发概况

无锡城发成立于 2008 年 5 月，是经无锡市人民政府出资成立的国有独资公司（锡政发

【2008】121号），由无锡市国资委 100%持股。无锡城发初始注册资本 5000 万元人民币，后经过数次货币及股权注入形式的增资，截至 2014 年底，无锡市国资委为无锡城发唯一股东和实际控制人，无锡城发注册资本为 123.54 亿元人民币。

无锡城发是无锡市最重要的城市开发建设主体，主要承担无锡市城市基础设施和保障房项目投融资建设。截至 2014 年底，无锡城发拥有全资及控股一级子公司 5 家，分别为无锡市太湖新城发展集团有限公司、无锡市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）、无锡市城市投资发展有限公司（以下简称“城投公司”）、无锡惠泽置业有限公司和无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“住房保障公司”）。子公司无锡市城市投资发展有限公司为无锡市城市开发与建设重要的投融资建设主体之一。子公司无锡市太湖新城发展集团有限公司是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设投资主体。子公司无锡市住房保障建设发展有限公司负责无锡市区保障性住房投融资建设。

截至 2014 年底，无锡城发总资产为 980.22 亿元，其中流动资产合计 824.26 亿元；所有者权益 332.34 亿元（包含少数股东权益 172.22 亿元）；营业收入 24.27 亿元，利润总额 3.35 亿元。

表 11 无锡城发财务数据

项目	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	757.04	893.63	980.22
所有者权益(亿元)	211.43	250.30	332.34
长期债务(亿元)	332.29	426.90	396.82
全部债务(亿元)	466.44	570.90	566.02
营业收入(亿元)	28.97	25.46	24.27
利润总额(亿元)	5.32	3.65	3.35
EBITDA(亿元)	6.32	5.34	4.32
经营性净现金流(亿元)	-57.18	-70.29	-36.46
营业利润率(%)	15.86	14.60	13.10
净资产收益率(%)	2.00	1.03	0.68
资产负债率(%)	72.07	71.99	66.09
全部债务资本化比率(%)	68.81	69.52	63.01

流动比率(%)	312.10	365.63	336.86
全部债务/EBITDA(倍)	73.85	106.91	130.96

资料来源：根据无锡城发审计报告整理

政府支持

无锡市国资委下属 8 家公司，分别为无锡城发、无锡建发、无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“交通集团”）、无锡市产业发展有限公司（传统产业和高新技术产业投资）、无锡市国联发展（集团）有限公司（金融）、无锡市市政公用产业集团有限公司（供排水、市政照明、环卫、市政设施养护）、无锡市机场集团和君来酒店集团，各公司按承担的业务不同加以区别。无锡市负责城市开发投融资管理的国有投融资建设主体共有三家，分别为无锡城发、无锡建发和交通集团。从业务范围来看，无锡城发的业务范围主要以无锡太湖新城建设为主，是无锡市重要的城市开发治理及投融资建设主体之一。无锡建发负责全市的路桥、环境绿化等基础设施投融资工作，交通集团主要负责市内交通基础设施及运输的投融资和管理工作。

作为无锡市重要的城市开发建设主体，无锡城发得到了无锡市政府的大力支持。资产注入方面，自无锡城发成立以来，无锡市政府陆续将其持有的无锡太湖新城、无锡太湖家园房地产开发有限公司、无锡装潢装饰有限公司、房开集团、城投公司、住房保障公司的股权注入公司。

资金注入方面，无锡城发初始注册资本为 0.50 亿元人民币，经过无锡市政府数次货币和股权注入方式增资，截至 2014 年底，无锡城发注册资本为 123.54 亿元人民币。政府补贴方面，2012~2014 年，无锡城发分别收到政府补贴收入 1.85 亿元、0.29 亿元和 0.51 亿元，是无锡城发利润的重要补充。预计未来一段时期内无锡城发将继续获得无锡市政府提供的补贴支持。

无锡城发各子公司在各自领域均具有较强的区域专营优势，承担了无锡市大量城市开发、湖泊治理及城市基础设施建设任务，其中城市

基础设施建设以无锡太湖新城为主，无锡太湖新城为无锡市未来城市发展的重点中心区域，在无锡市城市开发中地位突出，得到了无锡市政府在各方面的大力支持，为无锡城发的业务发展提供了可靠保障。

无锡城发经营分析

无锡城发作为无锡市土地开发经营、基础设施代建及保障房建设运营主体，主要的业务

涉及土地转让、基础设施代建及房产销售。2014年无锡城发实现营业收入 24.27 亿元，同比下降 4.67%，毛利率为 18.30%，同比下降 1.38 个百分点。

无锡城发房地产销售业务收入来自子公司房开集团，2014 年房地产销售收入为 8.36 亿元，毛利率为 10.04%，同比上升 0.31 个百分点。

表 12 2013~2014 年无锡城发营业收入情况（单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	81792.24	9.73	83577.94	10.04
旅游收入	151.55	3.52	157.63	-6.39
工程结算	3800.00	43.70	6200.00	89.46
经办拆迁业务收入	179.95	100.00	18.00	100.00
资金占用费	4712.73	95.55	18474.00	42.07
代建管理费收入	4500.00	100.00	5210.98	100.00
房屋租赁收入	7805.90	31.28	8799.89	33.21
物业管理收入	1166.36	40.83	1923.22	31.66
代建工程收入	125138.11	4.64	35094.06	5.65
金匮里	-	-	67317.79	2.18
自来水管施工	450.46	-14.41	-	-
担保收入	9711.40	87.66	5958.35	96.82
酒店收入	4616.24	82.12	6066.64	75.94
项目管理费	8682.30	100.00	203.55	95.42
服务费	556.32	65.11	373.98	-216.20
绿化改造工程	-	-	2985.69	17.06
其他	1288.34	99.81	301.36	78.14
合计	254551.90	19.68	242663.08	18.30

资料来源：无锡城发审计报告

无锡城发代建工程及代建管理费收入主要来自子公司无锡太湖新城、房开集团和城投公司。2013 年，随着代建项目陆续竣工决算，无锡城发城市基础设施建设代建工程收入较高，2014 年，代建工程收入为 3.51 亿元，毛利率为 5.65%。

综合来看，无锡城发营业收入和利润主要来自基础设施建设和房地产业务，该两项业务受宏观经济政策、市场环境、城市建设规划及当地政府土地出让计划的影响较大，未来业务发展存在一定不确定性。

表 13 截至 2014 年底无锡市城市建设投融资主体企业对比情况（单位：亿元）

名称	无锡城发	无锡建发	交通集团
控制人	无锡市国资委	无锡市国资委	无锡市国资委
业务范围	无锡市基础设施建设（以无锡太湖新城为主）、保障房建设等。	无锡市市政道桥、太湖水整治和环境绿化等工程的投融资建设。	无锡市运输（包括城市公交和客运）及交通工程、交通基础设施投融资及建设。
注册资本	123.54	179.53	57.22
总资产	980.22	473.67	304.49

资料来源：根据无锡城发审计报告及公开资料整理

无锡城发财务分析

2012~2014 年，随着业务规模的扩大，无锡

城发资产规模增长很快，分别为 757.04 亿元、893.63 亿元和 980.22 亿元，资产以流动资产为主。

无锡城发流动资产近年来保持较快增速，从2012年底的657.76亿元增加到2014年底的824.26亿元。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比较大。截至2014年底，无锡城发货币资金为118.34亿元，主要包括银行存款（76.94亿元）和其他货币资金（41.39亿元），其他货币资金包括银行和商业承兑汇票保证金11.99亿元、土地置换保证金2.51亿元、非融资性保函保证金65万元、银行本票0.22亿元和定期存单26.67亿元；其他应收款为72.37亿元，主要为应收无锡市城市重点工程建设办公室和无锡市太湖新城建设指挥部办公室往来款；存货为610.09亿元，同比增长16.25%，主要由开发产品和开发成本等构成，其中开发成本占存货比重为97.05%，主要是无锡太湖新城土地开发成本、代建回购在建项目、在建保障房及商品房项目，近年来随着业务规模的增长，无锡城发存货规模逐年增加。

无锡城发非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产为主，其中在建工程占比34.92%，主要为以委托代建模式进行的基础设施建设项目，投资额较大的项目包括古运河项目、环运河项目及科教文卫等项目；公司其它非流动资产主要为市政道路、绿化工程及湖水污染控制与水体修复工程等公益性项目。

综合来看，近年来无锡城发资产总额增长较快，资产以流动资产为主。无锡城发流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性受到一定影响。

近年来，随着无锡城发融资规模的扩大，负债规模随之增长，负债以非流动负债为主。截至2014年底，无锡城发负债为647.88亿元，同比增长0.71%，其中流动负债占比37.77%，非流动负债占比62.23%。

流动负债主要包括短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2014年底，短期借款为12.93亿元，同比增加2.43亿元；应付票据为12.69亿元，同比增加4.53亿

元；其他应付款为58.54亿元，同比增加13.19亿元，一年以内的占比49.40%；一年内到期的非流动负债为143.58亿元，同比增加18.25亿元。

截至2014年底，非流动负债主要包括长期借款和应付债券，其中长期借款为349.82亿元，同比下降12.52%，在非流动负债中占比86.76%；应付债券为47亿元，2014年新增子公司无锡太湖新城发行的20亿元中期票据。

2014年，无锡城发资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.09%、63.01%和54.42%，较上年均有所下降，债务负担有所下降。

截至2014年底，无锡城发所有者权益为332.34亿元，归属于母公司的所有者权益为160.13亿元，其中实收资本占比77.15%，资本公积占比18.16%，盈余公积占比0.15%，未分配利润占比4.54%，所有者权益结构稳定性好。

受代建工程收入大幅下降的影响，2014年无锡城发营业收入有所减少，为24.27亿元，同比减少1.19亿元；期间费用占营业收入的比重有所下降，为10.49%，同比减少1.8个百分点；无锡城发利润总额为3.35亿元，同比下降8.44%，2012~2014年，营业外收入分别占同期利润总额的56.77%、73.51%和79.46%，营业外收入包括非流动资产处置利得以及无锡太湖新城得到的建设补贴以及城投公司得到营运补贴等政府补贴。2014年，无锡城发营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为13.10%、0.31%和0.68%，较上年均有所下降，整体来看，无锡城发盈利能力一般。

2012~2014年，无锡城发经营性净现金流分别为-57.18亿元、-70.29亿元和-36.46亿元；投资性净现金流分别为-15.93亿元、-23.51亿元和-17.13亿元，2013年无锡城发对外股权投资规模大幅增加，导致投资性净现金流净流出规模进一步扩大；筹资性净现金流分别为127.26亿元、109.15亿元和20.40亿元，2014年筹资性净现金流大幅减少的主要原因是无锡城发对外融资规模有所减小，偿还债务及其他与筹资活动相关

的费用大幅增加。

综合来看，无锡城发经营性现金流受项目回购款周期影响具有波动性，对债务保障能力很弱，投资性净现金流主要由筹资性净现金流覆盖。

从短期偿债能力来看，2014年无锡城发流动比率和速动比率分别为336.86%和87.53%，短期偿债能力尚可；从长期偿债能力来看，无锡城发EBITDA为4.32亿元，全部债务/EBITDA为130.96倍，无锡城发长期债务负担较重，但考虑到无锡市政府财政实力及对无锡城发的支持力度很强，综合来看，无锡城发的偿债能力很强。

经联合资信评定，无锡城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

无锡城发对本期债券的到期兑付提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如太湖新城公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。

总体看，无锡城发为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

2. 偿债基金专户监管

公司与农业银行无锡分行签署了《2015年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券偿债账户及资金监管协议》，将设立本期债券偿债资金专项账户，用于偿债基金的接收、存储及划转，确保本期债券的按时还本付息。偿债资金一旦划入专项偿债账户，仅可用于按期支付本期债券利息和到期支付本金。

《2015年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券偿债账户及资金监管协议》主要约定：偿债基金只能以银行存款或银行协定存款

的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。农业银行无锡分行应在本期债券的付息日或兑付日前 30 个工作日（T-30 日）之前向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。在本期债券当期应付本息支付日前 10 个工作日（T-10 日）偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本息的情况下，农业银行无锡分行应及时通知公司。公司自收到农业银行无锡分行书面通知之日起 3 个工作日内，应向偿债账户补足资金以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

十二、结论

基础设施建设行业受益于城镇化进程，行业发展整体平稳。无锡市近年来经济快速发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是无锡市重要的基础设施建设主体之一，主要负责太湖新城中心区范围内的土地综合开发和重大基础设施项目的建设投资，业务区域垄断性强，业务范围稳定，在政策和资金方面获得政府的大力支持。

公司委托代建工程规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，公司有息债务占比较高且规模持续增加，资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率持续处于较高水平，债务负担较重；公司盈利能力较弱，公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。

未来公司仍将承担太湖新城内基础设施项目的建设投资，对外融资需求较大。随着公司储备土地的增加并转让获得较大规模的土地转让收入，公司有望保持稳健经营。

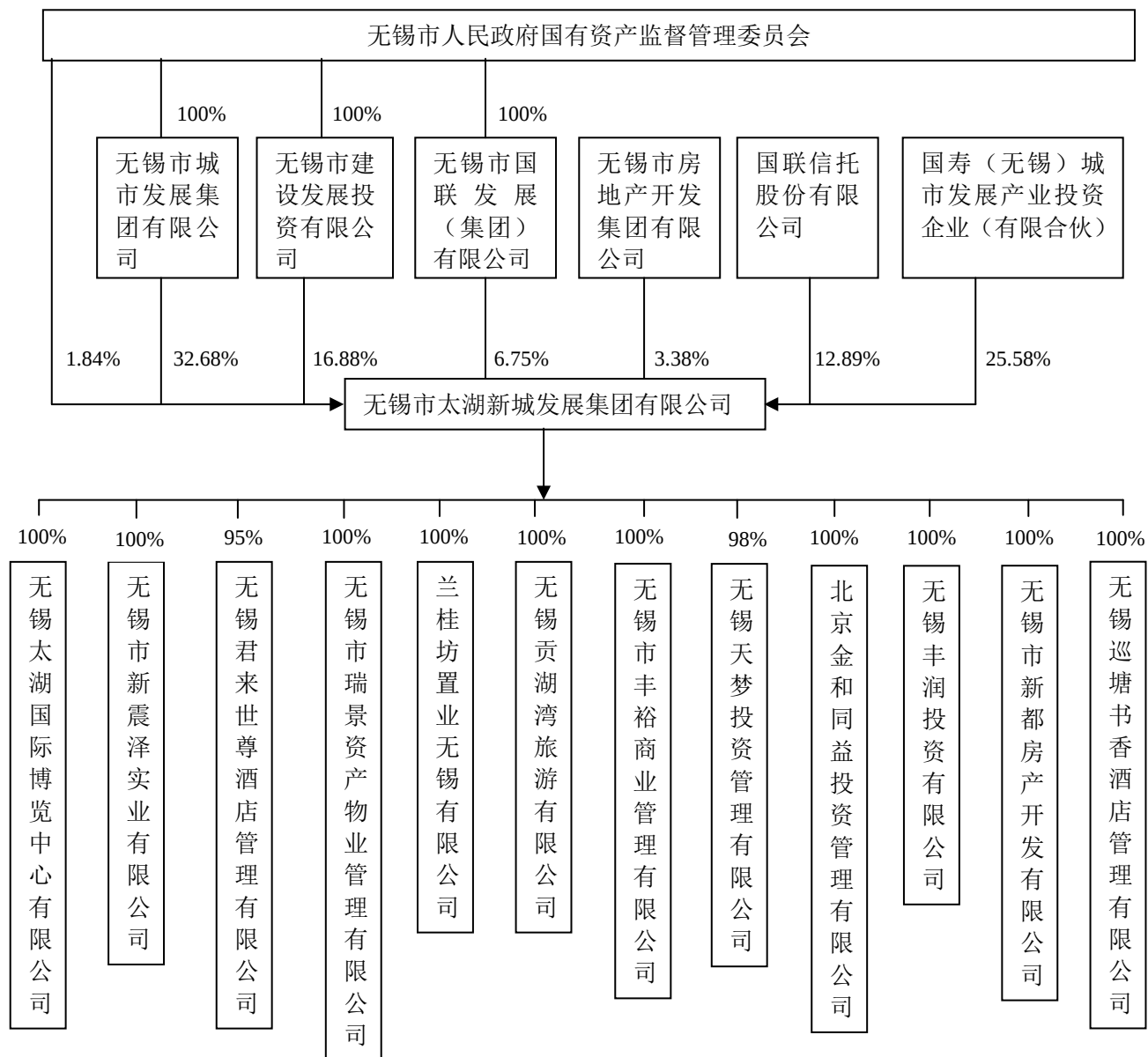
公司经营活动现金流对本期债券保障程度较强。本期债券设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。本期债券设置偿债资金专户监管，有助于降低操作风险。

无锡城发为本期债券提供全额不可撤销连

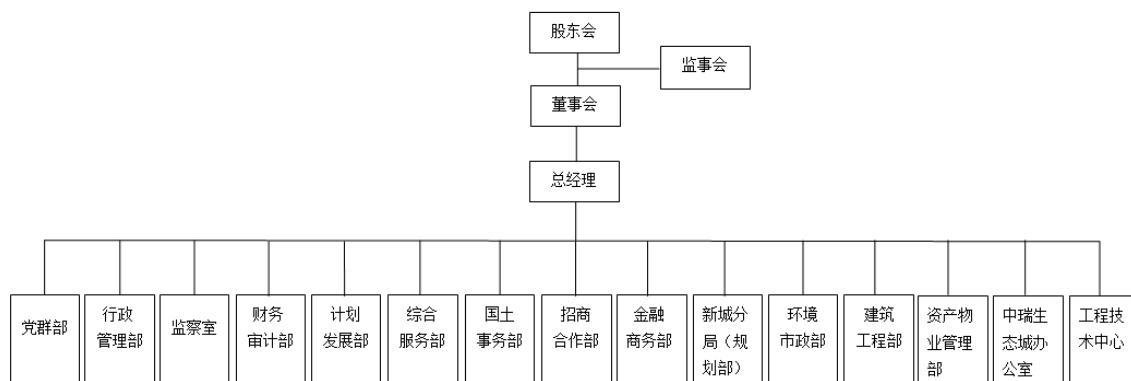
带责任保证担保。无锡城发担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的信用水平。

综合考虑，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 偿债主体主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	60.82	75.98	78.15
资产总额(亿元)	496.05	624.01	700.51
所有者权益(亿元)	148.53	184.44	254.40
短期债务(亿元)	101.08	95.07	110.43
长期债务(亿元)	241.26	325.16	312.32
全部债务(亿元)	342.34	420.23	422.74
营业收入(亿元)	16.29	13.74	13.69
利润总额(亿元)	2.19	1.38	1.80
EBITDA(亿元)	2.30	1.68	1.94
经营性净现金流(亿元)	-51.96	-63.59	-19.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.50	0.86	1.87
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	92.75	21.01	24.91
营业利润率(%)	7.61	5.57	5.77
总资本收益率(%)	0.40	0.17	0.18
净资产收益率(%)	1.32	0.50	0.47
长期债务资本化比率(%)	61.90	63.81	55.11
全部债务资本化比率(%)	69.74	69.50	62.43
资产负债率(%)	70.06	70.44	63.68
流动比率(%)	454.49	505.66	467.99
速动比率(%)	122.79	126.68	88.18
经营现金流动负债比(%)	-48.90	-55.62	-14.67
全部债务/EBITDA(倍)	148.94	250.72	217.80
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.13	1.44	3.54
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.60	-3.18	-0.98
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.08	0.10

附件 2-2 担保方主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	99.49	121.87	118.69
资产总额(亿元)	757.04	893.63	980.22
所有者权益(亿元)	211.43	250.30	332.34
短期债务(亿元)	134.16	144.00	169.20
长期债务(亿元)	332.29	426.90	396.82
全部债务(亿元)	466.44	570.90	566.02
营业收入(亿元)	28.97	25.46	24.27
利润总额(亿元)	5.32	3.65	3.35
EBITDA(亿元)	6.32	5.34	4.32
经营性净现金流(亿元)	-57.18	-70.29	-36.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.23	0.98	1.18
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	91.74	42.50	109.22
营业利润率(%)	15.86	14.60	13.10
总资本收益率(%)	0.71	0.46	0.31
净资产收益率(%)	2.00	1.03	0.68
长期债务资本化比率(%)	61.11	63.04	54.42
全部债务资本化比率(%)	68.81	69.52	63.01
资产负债率(%)	72.07	71.99	66.09
流动比率(%)	312.10	365.63	336.86
速动比率(%)	108.49	117.99	87.53
经营现金流动负债比(%)	-27.13	-33.17	-14.90
全部债务/EBITDA(倍)	73.85	106.91	130.96
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.83	2.49	9.24
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.86	-3.51	-1.82
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.27	0.22

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
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%

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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015年无锡市太湖新城发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

无锡市太湖新城发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。无锡市太湖新城发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，无锡市太湖新城发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡市太湖新城发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现无锡市太湖新城发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如无锡市太湖新城发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送无锡市太湖新城发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

