跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 662 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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^+，评级展望为稳定，并维持“17太湖新发CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年四月十九日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

无锡市太湖新城发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+		评级展望：稳定	
上次评级结果：AA^+		评级展望：稳定	

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 太湖新发 CP002	10.00 亿元	2018/10/27	A-1	A-1

评级时间：2018 年 4 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	78.15	58.72	89.33	46.59
资产总额(亿元)	672.58	679.09	752.04	713.01
所有者权益(亿元)	226.49	223.46	225.31	227.50
短期债务(亿元)	110.43	75.24	51.02	45.40
长期债务(亿元)	312.32	361.92	424.42	394.71
全部债务(亿元)	422.74	437.15	475.43	440.11
营业收入(亿元)	13.71	18.97	17.01	16.03
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.74	3.86
EBITDA(亿元)	2.03	2.10	1.90	--
经营性净现金流(亿元)	-19.59	-10.12	-2.18	10.54
营业利润率(%)	6.77	16.44	14.08	12.49
净资产收益率(%)	0.57	0.55	0.49	1.73
资产负债率(%)	66.33	67.83	70.04	68.09
全部债务资本化比率(%)	65.11	66.68	67.85	65.92
流动比率(%)	468.00	677.82	844.39	876.41
经营现金流动负债比(%)	-14.68	-10.83	-2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.68	208.37	250.60	--

注：2017 年 3 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

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”）是无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，负责无锡市太湖新城区域内的基础设施建设。跟踪期内，无锡市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境；公司所有者权益稳定增长，收入规模略有下降。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、对外担保规模大和在建拟建项目较多，未来公司将面临一定资金压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着无锡市太湖新城中心区基础设施建设推进，公司收入和利润规模有望稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，维持“17 太湖新发 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 无锡市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“17 太湖新发 CP002”的保障能力较强。

关注

1. 公司有息债务规模大，债务负担较重，随着未来建设规模的加大及代建项目的增多，公司的债务规模可能持续上升。
2. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
3. 公司资产抵押较多，存货占比高，资产流动性较差。

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（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”）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，公司股东和实际控制人未发生变化，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2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年9月底，公司本部内设国土事务部、建筑工程部、计划财务部等18个职能部室。截至2017年9月底，公司本部共有员工70人。

截至 2016 年底，公司资产总额 752.04 亿元，所有者权益合计 225.31 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2016 年全年实现营业收入 17.01 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额713.01亿元，所有者权益227.50亿元；2017年1~9月实现营业收入16.03亿元，利润总额3.86亿元。

公司注册地址为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。

三、 存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年10月发行“17太湖新发CP002”，募集资金10.00亿元，全部用于偿还金融机构借款。截至跟踪日，募集资金已全部按上述计划使用完毕。

表1 截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	到期兑付日
17 太湖新发 CP002	10.00	2017/10/27	2018/10/27
合计	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民

币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础

设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、 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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），

对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到强力的外部支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及城市规划情况

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，是无锡市重要的基础设施建设主体之一。

无锡市经济概况

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 10511.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。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，无锡市规模以上工业企业实现增加值 3382.77 亿元，比上年增长 8.6%。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%。

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，经济水平较高。

无锡市太湖新城概况

无锡市太湖新城总面积约150平方公里，东至京杭运河，南至外太湖，西至梅梁湖，北至梁塘河，分为东区、中心区和西区。太湖新城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。

根据市政府委托和授权，太湖新城建设总指挥部（以下简称“指挥部”）统筹协调太湖新城的规划、建设。根据锡委发【2011】92号文，设立“无锡市太湖新城发展办公室”，为市政府直属机构，承担太湖新城中心区综合协调、规划建设、项目推进、资金筹措等工作。

根据锡委发【2007】30号，太湖新城中心区的土地出让收入收取后划归指挥部集中使用；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指挥部使用，或由相关职能部门委托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。

无锡太湖新城是无锡市新的城市中心，太湖新城中心区的土地出让收入、基础设施配套费和其他城市资源收入可直接用于本区域建设，促进本区域发展。

六、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，控股股东为无锡城发，实际控制人为无锡市国资委。截至2017年9月底，公司注册资本为204.11亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生重大变动。

截至2017年9月底，公司本部共有员工70人。其中大专以下学历的占1%、大专学历的占10%、本科及以上学历的占89%；从年龄结构上看，50岁以上的占6%、30~50岁占84%、30岁以下的占10%。

整体看，公司高管人员未发生重大变化，公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 外部支持

跟踪期内，无锡市经济发展保持增长，财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部条件。公司在财政补贴等方面获得了无锡市政府及指挥部的持续支持：2016年，公司分别获得财政补贴收入0.07亿元，计入“营业外收入”。

4. 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4月8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偿还；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。

七、 管理分析

跟踪期内，公司董事会人数由 5 人变更为 7 人，按照《公司法》和无锡市国资委的要求，对公司章程进行了修改。

跟踪期内，公司管理制度、职能部门未发生重大变化。

八、 经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自工程收入，还包括资金占用费、代建管理费、酒店收入、租金、物业管理费等。

2016 年，公司实现营业收入为 17.01 亿元，较 2015 年有所下降，主要系租金收入下降所致。从构成来看，代建工程收入占总收入的比重仍为最高，为 82.08%；公司资金占用费收入、代建管理费收入有所下降，酒店收入、租金收入和物业管理费收入呈增长趋势；2016 年，公司房产转让收入增长较大；绿化改造收入规模较小，占公司营业收入比重较小。

2016 年，公司营业收入综合毛利率为 15.27%，较 2015 年下降 6.61 个百分点，主要系代建管理费当年开始计提成本及当年房产转让成本增长所致，另外，租金和绿化改造业务毛利率下降较快也有一定影响。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.03 亿元，相当于 2016 年营业收入的 94.24%，主要来源于代建工程收入和房产转让收入，分别占主营业务收入的 61.14%和 26.55%。2017 年 1~9 月公司营业收入毛利率为 14.50%，较 2016 年下降 0.77 个百分点。

表 2 公司 2014~2017 年 9 月营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
资金占用费	8291.52	0.00	5784.28	5.60	4449.71	1.85	801.95	0.00
委托贷款利息收入	2253.09	0.00	--	--	--	--	--	--
工程收入	34593.93	4.35	144372.24	7.14	139664.59	8.06	98027.81	1.41
代建管理费	5210.98	100.00	1615.02	100.00	311.72	71.81	302.74	-59.68
酒店收入	6066.64	75.94	7384.47	75.50	8360.97	76.58	7181.50	79.12
租金	2390.83	23.60	23262.04	93.07	6228.44	74.16	4873.47	97.01
物业管理费	1511.02	13.02	4881.91	26.50	5181.40	33.36	2602.43	42.07
房产转让	6084.67	20.86	0.00	--	4074.21	11.95	42574.87	23.90
绿化改造工程	2985.69	17.06	881.97	59.47	917.76	33.36	2225.88	28.29
其他	67753.60	2.42	1560.96	14.12	960.23	90.31	1744.26	-14.61
合计	**137141.98**	**11.30**	**189742.90**	**21.88**	**170149.02**	**15.27**	**160343.91**	**14.50**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

工程收入业务

公司作为太湖新城中心区唯一的基础设施建设平台，业务范围包括城市基础设施建设和土地综合开发。公司通过和太湖新城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、公司与太湖新城指挥部签署土地拆迁合同取得的收益，均计入工程收入板块。

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。

2016 年公司实现工程收入 13.97 亿元，包括土地拆迁整理收入 12.60 亿元（开发成本投资 12.45 亿元，开发面积 1057.80 亩），其余为代建项目收入。2017 年 1~9 月公司实现工程收入 9.80 亿元，相当于 2016 年底的 70.15%。

表 3　2016 年底公司土地拆迁整理收入情况（单位：万元、亩）

土地位置及名称	土地性质	开发成本	开发面积	收入
五湖大道-观山路口（XDG-2007-57 号）	住宅	15558.95	156.69	15603.28
XDG-2007-66 号地块	住宅	14560.58	157.60	14560.58
贡湖水厂北侧地块（XDG-2009-22 号)	住宅	4592.70	51.67	4621.35
和畅路北侧地块（XDG-2009-28 号）	住宅	7397.09	80.52	7417.09
高浪路南侧 1 号地块（XDG-2009-67 号)	住宅	38070.74	278.64	38409.62
高浪路北侧地块（XDG-2009-77 号）	住宅	22527.17	179.45	22724.87
高浪路南侧三号地块(XDG-2009-60)	住宅	21776.06	153.23	22391.39
合计	--	**124483.29**	**1057.80**	**125728.18**

资料来源：公司提供

代建管理费业务

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，按照工程总投资额的 1%收取代建管理费。

2016 年，公司取得代建管理费收入 311.72 万元，2015 年毛利率为 100.00%，2016 年毛利率为 71.81%，主要系子公司无锡市新泽投资发展有限公司与合作方共同开发项目，支付给合作方的费用计入公司营业成本所致。

2017 年 1~9 月，公司的代建管理费收入 302.74 万元，相当于 2016 年的 97.12%；毛利率为-59.68%，主要系代建管理业务成本一次性计提，管理费收入按工程进度收取，导致当期收入无法覆盖成本所致。

公司的委托代建基础设施建设项目主要包括道路项目、环境项目及基础设施。截至 2017 年 9 月底，公司已完工的代建项目包括震泽路、华清大道、万顺到等 71 个项目，累计完成投资额合计 201.69 亿元，已回购金额合计 26.63 亿元，剩余回购金额合计 175.06 亿元。截至 2017 年 9 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、梁塘河生态湿地恢复工程等项目，总投资额 93.62 亿元，已投资 52.59 亿元。公司在建项目募投资规模较大，未来存在一定融资压力。

表 4　2017 年 9 月底公司重大代建在建项目

（单位：万元）

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	101520.00	2020/01
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	77305.00	2020/06
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	65347.00	2020/09
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	92606.00	2020/09
梁塘河生态湿地恢复	300000.00	60000.00	2019/11
尚贤河湿地五期	59541.00	54322.00	--
蠡河生态环境整治（北段）	75000.00	30683.00	--
太湖滨湖地区水环境整治及配套设施建设一期	27000.00	19117.00	--
污水管网	68750.00	25000.00	--
合计	**936199.00**	**525900.00**	--

资料来源：公司提供

针对政府代建项目，2016 年，公司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 12.60 亿元，同比下降 19.28%，系受当年太湖新城土地出让进度影响。

截至 2017 年 9 月底，政府类应收账款为 7.39 亿元，其他应收款为 103.42 亿元。2017 年 3 季度，公司收到政府应收账款偿还 16.30 亿元。

公司未来拟新建项目总投 21.01 亿元。其中 2017 年计划完成投资 2.52 亿元，2018 年计划完成投资 2.76 亿元，2019 年计划投资 2.23 亿元。

总体看，公司在建、拟建项目较多，未来投资规模大，公司面临一定的资金压力；公司收到政府回款金额受土地出让进度影响较大。

（2）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（以下简称“新都房产”），该子公司具有房地产开发二级资质。新都房产于 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 万元，总地价 35.30 亿元。上述地块主要用于住宅及配套商业、基础设施建设，计划占地面积为 27.23 万平方米，总建筑面积约 108 万平方米，初始总

投资 80 亿元。后因拆迁原因，公司于 2016 年 6 月退回 DG-2009-60 号地块之后，投资规模变更为 50.00 亿元，且未在存货中结转成本。

目前该地块在售房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目，项目计划投资 50.00 亿元，包含周围商业配套及基础设施建设。截至 2017 年 9 月底，项目已投资 45.42 亿元。项目于 2014 年开始产生现房销售收入，2016 年结转 8、9 号楼现房销售收入，面积 4190.78 平方米，实现期房销售收入 4074.21 万元，计入“房产转让收入”。2017 年“朗诗新郡”实现收入 4.26 亿元，计入“房产转让收入”。

表 5　2017 年 9 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	45.42	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	11.41
合计	**50.00**	**45.42**	--	**11.41**

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

（3）其他业务

公司收入还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等。

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。2016 年公司资金占用费收入为 4449.71 万元，同比下降 23.07%，主要为向江苏省北国投资有限责任公司收取的利息。2017 年 1~9 月，公司实现资金占用费收入 801.95 万元。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店管理有限公司（以下简称“君来世尊酒店”）酒店经营收入。君来世尊酒店位于无锡市政府商业区，由无锡君来世尊酒店管理有限公司按国际五星级标准运营管理。2016 年，公司酒店收入为 8360.97 万元，同比增长 13.22%，主要系客房收入增长较快。2017 年 1~9 月，公司酒店收入 7181.50 万元，相当于 2016 年该板块收入的 85.89%。

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的租金收入。2016 年，公司租金收入 6228.44 万元，同比大幅下降 73.22%，主要系 2015 年公司收到一次性补收机关事务局 2011-2014 年房屋租金收入约 1.70 亿元导致当年收入过高，2016 年回落所致。2017 年 1~9 月，公司租金收入 4873.47 万元，相当于 2016 年该板块收入的 78.25%。

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。2016 年公司物业管理费收入保持增长，实现收入 5181.40 万元，同比增长 33.36%。2017 年 1~9 月，公司实现物业管理费收入 2602.43 万元，相当于 2016 年该板块收入的 50.23%。

3. 未来发展

2018 年，无锡太湖新城将依托现已形成的发展格局，进一步优化产业规划，形成金融商务、云大物、会展文化、体育健康等“四驾马车”齐头并进的发展格局，将无锡太湖新城打造成智慧城市。公司将继续推进城市配套基础设施建设，同时根据国家、省市深化国有企业改革要求，深入开展企业分类、发展混合所有制等改革工作，充分激发企业活力，努力提高企业竞争力，增强国有经济控制力，提升企业抗风险能力。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2017年3季度财务数据未经审计。

2016年，公司纳入合并范围的子公司13家，较2015年新增1家子公司。2017年1~9月公司合并范围未发生变化。整体看，合并范围变动对财务数据的可比性影响小。

截至2016年底，公司合并资产总额752.04亿元，所有者权益225.31亿元；2016年实现营业收入17.01亿元，利润总额1.74亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额713.01亿元，所有者权益227.50亿元；2017年1~9月实现营业收入16.03亿元，利润总额3.86亿元。

2. 资产质量

2016年底，公司资产总额合计752.04亿元，同比增长10.74%。其中流动资产占92.53%，非流动资产占7.47%。

流动资产

2016年底，公司流动资产合计695.90亿元，同比增长9.86%。流动资产以存货（占74.45%）、货币资金（占12.84%）和其他应收款（占9.09%）为主。

表6 2015~2017年9月底公司主要流动资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2015年		2016年		2017年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.68	9.26	89.32	12.84	46.58	7.00
其他应收款	41.44	6.54	63.24	9.09	108.52	16.31
存货	520.34	82.15	518.11	74.45	499.60	75.10
应收账款	10.85	1.71	22.96	3.30	7.79	1.17
合计	**631.31**	**99.66**	**693.63**	**99.68**	**662.49**	**99.58**

注：表中各项比例为占流动资产总额比例

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司货币资金89.32亿元，同比增长52.23%，主要构成为银行存款和其他货币资金。公司的货币资金中有33.83亿元的受限资金，包括其他货币资金（银行承兑汇票保证金、非融资性保函保证金）、质押借款和其他限定用途资金。

2016年底，公司应收账款余额22.96亿元，同比增长111.55%。主要系太湖新城指挥部的代建工程款及资金往来款增加所致。公司应收账款前五名占应收账款总额的99.25%，账龄全部在1年以内。2016年，公司应收账款共计提坏账准备27.79万元，计提比例0.01%。总体看，公司应收账款前五名集中度高，公司应收账款规模较大，且账龄较短，对公司资金形成占用。

表7 2016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	227319.10	98.98	1年以内
江苏三角洲国际会展有限公司	248.04	0.11	1年以内
江苏省北国投资有限责任公司	179.62	0.08	1年以内
无锡市惠亭会展有限公司	104.50	0.05	1年以内
谊和永邦（北京）会展有限公司	71.30	0.03	1年以内
合计	**227922.56**	**99.25**	--

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司的预付款项为1.75亿元，同比下降10.10%。主要是预付的拆迁项目工程款下降所致。

2016年底公司的其他应收款63.24亿元，同比增长52.60%，主要系和太湖新城指挥部往来款、代建项目投资款及与无锡市财政局往来款大幅增加所致。其中应收财政局款项增加主要系由于拆迁原因，子公司无锡新都房产开发

有限公司于 2016 年将 XDG-2009-60 号（权证号为锡滨国用（2011）053150 号、053153 号）地块退还给财政局，退地款 13.63 亿元。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。2016 年公司的其他应收款计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 0.63%，计提比例低。

表 8　2016 年底其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	期末余额	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	350321.01	3 年以内 242198.3 万元，3 年以上 108122.6 万元	55.05
无锡市财政局	191631.43	3 年以内	30.11
无锡太湖城管理委员会	40000.00	1 年以内	6.29
无锡双新经济发展有限公司	10150.00	1~2 年以内	1.59
无锡滨湖经济技术开发区有限公司	10000.00	1~2 年以内	1.57
合计	**602102.4**	--	**94.61**

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司存货为 518.11 亿元，相比去年略有下降，土地减少主要为无锡市新都房产开发有限公司退还 XDG-2009-60 号地块退地款 13.63 亿元。公司存货以开发成本为主，2016 年开发成本为 517.90 亿元，占 99.96%，主要包括土地（占 7.87%）、征地拆迁（占 39.14%）、建安工程（占 19.35%）和利息（31.29%）。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项目。

非流动资产

2016 年底公司的非流动资产 56.15 亿元，同比增长 22.93%，主要由可供出售的金融资产（占 30.23%）、长期股权投资（占 18.54%）、固定资产（占 24.08%）和在建工程（占 11.27%）构成。

表 9　2015~2017 年 1~9 月公司主要非流动资产构成

（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	10.86	23.78	16.97	30.23	16.98	35.54
长期股权投资	18.63	40.80	10.41	18.54	1.71	3.57
投资性房地产	3.57	7.81	5.51	9.81	5.51	11.53
在建工程	7.91	17.32	6.33	11.27	6.84	14.32
合计	**40.97**	**89.71**	**39.22**	**69.85**	**31.04**	**64.96**

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司可供出售金融资产 16.97 亿元，同比增长 56.29%，主要为增加对江苏宜兴农村商业银行股份有限公司的投资 4.03 亿元和无锡市金融投资有限责任公司的投资 2.10 亿元，公司对其持股比例分别为 9.00%和 26.09%。

2016 年底，公司长期股权投资为 10.41 亿元，同比下降 44.14%，主要系对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投资分别减少 3.43 亿元和 5.54 亿元所致。

2016 年底，公司投资性房地产 5.51 亿元，同比增长 54.43%，主要系从存货转入金桥实验小学房产 1.95 亿元。

2016 年底，公司固定资产 13.52 亿元，同比增长 196.79%，主要系房屋和建筑物增加所致。

2016 年底，公司在建工程为 6.33 亿元，同比下降 20.00%，主要系悦榕庄园项目从在建工程转出至其他非流动资产。2016 年新增辟桃源办公区改造工程 0.13 亿元。

2016 年底，公司受限资产总额 109.05 亿元，同比增长 11.96%。其中货币资金为 33.83 亿元，主要为质押借款和非融资性保函；应收账款 22.73 亿元，为应收债权，系公司与国家开发银行和中国银行无锡分行等银行签订借款合同，以应收无锡市太湖新城建设指挥部办公室的债

权作为质押取得贷款 13.80 亿元；存货 32.50 亿元，为以土地和在建开发产品作为抵押取得借款，占存货中土地总额的比例为 79.77%，公司用于抵押的土地规模较大；在建工程 2.24 亿元，其他非流动资产 2.32 亿元，均为以土地抵押取得借款；投资性房地产为 10.88 亿元，为以房产和土地作为抵押取得借款；可供出售金融资产 5.00 亿元，为集团持有江苏资产管理有限公司的股权在资产管理公司向国开行贷款时进行的质押。

2017 年 9 月底，公司资产总额 713.01 亿元，较 2016 年底下降 5.19%，主要系货币资金下降所致。其中流动资产占 93.30%，非流动资产占 6.70%，资产结构较 2016 年底变化较小。2017 年 9 月底，公司货币资金为 46.58 亿元，较 2016 年底减少 42.74 亿元，主要系 2017 年偿还债务较多；公司应收账款为 7.79 亿元，较 2016 年底下降 66.06%；公司存货 499.60 亿元，同比下降 3.57%，主要系开发成本下降所致。截至 2017 年 9 月底，公司长期股权投资 1.71 亿元，同比下降 8.70 亿元，主要系前期投资的部分房地产置业公司因项目完工，权益法核算下股权投资金额减少。

跟踪期内，公司资产规模随着业务的发展而增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，资产流动性弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016年底，公司所有者权益225.31亿元，同比增长0.83%，主要系新增其他权益工具所致。2016年，公司的所有者权益中实收资本（占90.59%）、资本公积（占14.14%）、库存股（占12.43%）、盈余公积（占0.53%）、未分配利润（占4.49%）和少数股东权益（占0.01%）。

2016年公司资本公积204.11亿元，同比未变动。2016年公司新增其他权益工具6.00亿元，为公司2016年3月17日发行的第一期永续中票。

2017年9月底，公司所有者权益227.50亿元，同比增长0.97%，较2016年底规模及权益结构变化不大。

整体看，公司所有者权益以实收资本为主。

负债

2016 年底，公司负债总额 526.74 亿元，同比增长 14.35%。其中流动负债占比 15.65%，非流动负债占比 84.35%。

表 10　2015~2017 年 9 月底公司主要负债构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	58.29	12.66	45.99	8.73	43.40	8.94
长期借款	311.92	67.72	349.37	66.33	319.95	65.90
应付债券	50.00	18.05	75.04	14.25	74.75	15.40
合计	**420.21**	**98.43**	**470.40**	**89.31**	**438.10**	**90.24**

注：表中比例为占负债总额比例

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司流动负债为 82.41 亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的构成，分别占比 5.46%、25.21%和 55.80%。

2016 年底，公司短期借款 1.73 亿元，同比下降 74.79%，全部为质押借款。

2016 年底，公司应付票据为 3.30 亿元，同比下降 67.28%，系银行和商业承兑汇票下降所致。

2016 年底，公司应付账款为 4.50 亿元，同比增长 2.67%，账龄在 1 年内占 44.45%，1~2 年占 35.73%，2~3 年占 15.70%， 3~4 年占 0.72%，4~5 年占 0.62%，5 年以上占 2.79%，公司的应付账款账龄较短。

2016 年底，公司其他应付款 20.78 亿元，同比增长 65.51%，主要系新增与无锡市建设发展投资有限公司 10 亿元往来款。从账龄上看，1 年以内的占 54.80%，1~2 年的占 30.70%，2~3

年的占 11.16%，3~4 年的占 2.45%，4~5%年的占 0.14%，5 年以上的占 0.75%，公司其他应付款账龄较短。

2016 年底，公司的一年内到期的非流动性负债为 45.99 亿元，同比下降 21.11%，主要为一年内到期的保证借款（占 63.22%）、信托借款（占 25.91%）和信用借款（占 10.87%）。

2016 年底，公司非流动负债合计 444.32 亿元，同比增长 22.68%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比 78.63%、16.89%和 4.47%。

2016 年底，公司的长期借款 349.37 亿元，同比增长 12.01%，主要由信用借款（占 8.38%）、质押借款（占 13.80%）、抵押借款（占 8.38）、保证借款（占 46.17%）、质押并抵押款项（7.16%）、抵押并保证款项（占 6.98%）和信托借款（占 9.13%）构成。

2016 年底，公司长期应付款 19.86 亿元，同比增长 297.23%，主要为与无锡建发的借款，系有息债务。

2016 年底，公司应付债券为 75.04 亿元，包括“14 太湖新发 MTN”20 亿元、“15 太湖新发 MTN”30 亿元、10 亿元“16 太湖发展债 01/16 太新 01”、10 亿元“16 太湖发展债 02/16 太新 02”、和 16 太湖新城 PPN001。

2016 年底，公司全部债务为 475.43 亿元，同比增长 8.76%。其中长期债务 424.42 亿元，短期债务为 51.02 亿元。若将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算，2016 年底调整后长期债务和调整后全部债务分别为 444.28 亿元和 495.30 亿元；债务指标方面，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均有所增长，2016 年底分别为 70.04%、66.35%和 68.73%。公司债务负担有所加重。

2017 年 9 月底，公司负债合计 485.51 亿元，较去年底下降 7.83%。其中流动负债占 15.63%，非流动负债占 84.37%，较去年底变动较小。2017 年 9 月底，公司应付票据全部还清；长期借款 319.95 亿元，同比下降 8.42%；其他应付款为 19.69 亿元，较去年底下降 5.24%。2017 年 9 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 68.09%、64.29%和 66.67%，均较 2016 年底有所下降。考虑到公司发行的“16 太湖新发 MTN001”“18 太湖新城 MTN001-002”计入其他权益工具，公司实际债务规模和相关指标高于上述测算值。

跟踪期内，公司的有息债务规模较大，以长期债务为主。随着公司建设规模的加大和项目的增多，未来公司的债务负担或将加重。

4. 盈利能力

2016 年公司的营业收入为 17.01 亿元，较 2015 年下降 10.33%，主要系租金收入下降较多所致。同期，公司营业成本为 14.42 亿元，与去年基本持平，低于同期营业收入的降幅。2016 年，公司的营业利润为 1.75 亿元，同比增长 7.93%，主要系营业税金及附加和期间费用下降。

表 11 2015~2017 年 1~9 月公司收入、成本和利润情况

（单位：亿元）

科目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
营业收入	18.97	17.01	16.03
营业成本	14.82	14.42	13.71
利润总额	1.79	1.74	3.86
净利润	1.23	1.10	2.95

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司的投资收益为 0.57 亿元，包括权益法核算投资收益 0.56 亿元和其他资收益 85.56 万元（本年收购无锡市太湖新城置业有限公司 95%股权，原持有 5%的股权按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额 85.56 万元确认为投资收益）。

2016 年，公司期间费用 1.03 亿元，在营业

收入中占 6.08%。其中管理费用是 0.86 亿元，同比下降 38.40%，主要系君来酒店冲销以前年度摊销的开办费和折旧，减少当年管理费用。

2016 年，公司实现利润总额 1.74 亿元。其中，营业外收入为 0.23 亿元，同比增长 32.89%，包括政府补助 706.86 万元，及公司本年非同一控制下合并收购无锡市太湖新城置业有限公司 95%股权，合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 1625.71 万元确认为“营业外收入”。2016 年，公司的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.08%、0.15%和 0.49%，较 2015 年有所下降。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.03 亿元，相当于 2016 年营业收入的 94.24%。同期公司实现营业成本 13.71 亿元，公司的期间费用为 1.11 亿元。2017 年 1~9 月公司取得投资收益 2.37 亿元，主要系子公司无锡市丰润投资股份有限公司取得的股权分红收益。同期，公司实现利润总额 3.86 亿元，实现净利润 2.95 亿元。

总体来看，跟踪期内公司营业收入略有下降，构成上以代建收入为主，自身盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2016 年公司经营活动现金流量净额依然表现为净流出，为-2.18 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.76 亿元，较 2015 年增长 16.20 亿元，主要系公司收到太湖新城指挥部地块拆迁工程款 12.61 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 15.53 亿元，较 2015 年底减少 74.64%，主要系本年收到的往来款现金流入减少所致。经营活动现金流出方面，2016 年，公司经营活动现金流出降幅较大，主要受支付工程款变动影响。从收现质量来看，2016 年公司现金收入比为 116.16%，较 2015 年有较大提升，主要系土地回款使得 2016 年销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

从投资活动现金流量分析，2016 年公司投资活动现金流入量为 11.19 亿元，主要系股东为尽快回笼资金，对无锡中海太湖新城置业和无锡中海海润置业进行减资，导致收回投资收到的现金同比增加 8.57 亿元；投资活动现金流出方面，以投资支付的现金 6.50 亿元为主，同比增加 6.39 亿元，主要系自营项目投资增加；另有取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 3.52 亿元。

从筹资活动现金流量分析，2016 年公司猴子活动现金流入保持增长，以取得借款收到的现金（142.82 亿元）和发行债券收到的现金（30.81 亿元）为主。2016 年公司筹资活动产生的现金流出有所下降，以偿还债务支付的现金 102.74 亿元为主，及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 29.47 亿元。2016 年，受公司借款收到资金增长影响，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为 40.19 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营性活动现金流入量为 51.10 亿元。其中，收到其他与经营活动有关现金 28.41 亿元，主要系收到无锡建发往来款；支付的其他与经营活动有关的现金 11.90 亿元，主要系与太湖新城指挥部往来款。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.54 亿元。2017 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流入为 8.49 亿元，包括取得投资收益收到的现金 2.06 亿元（主要系子公司无锡丰润投资股份有限公司取得的股权分红收益）、收回投资收到的现金 4.90 亿元（对被投资公司权益的回收）和收到其他与投资活动有关的现金 1.54 亿元（主要系公司收回发放的委托贷款）；投资活动产生的现金流出为 7.64 亿元，主要系收购子公司股权产生的投资支出；投资活动产生的现金流量净额为 0.85 亿元。2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流入为 38.67 亿元，主要为发行债券和取得借款收到的现金。筹资活动产

生的现金流出为 89.00 亿元。其中偿还债务支付的现金为 68.59 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 20.41 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为-50.33 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负，2017 年 1~9 月有所好转；投资活动现金流增长较快；公司经营与投资对筹资依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率呈现上升趋势，2016 年分别为 844.39%和 215.73%，同比分别上升 166.57 个百分点和 94.72 个百分点。同期，公司现金类资产 89.33 亿元，扣除受限资金后为 55.50 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.09 倍。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 876.41%和 218.21%，流动比率和速动比率较 2016 年底进一步提高。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标分析，2016 年公司 EBITDA 有所下降，为 1.90 亿元。2016 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 有所增长，为 261.07 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保总额为 108.95 亿元，担保比率 47.89%，其中对公司股东无锡市建设发展投资有限公司的担保金额较大，为 66.04 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 2017 年 9 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
无锡市城市投资发展有限公司	5.00	2014.12.30-2019.12.30
无锡市建设发展投资有限公司	66.00	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	4.38	2014.12.31-2019.12.31
江苏资产管理有限公司	7.00	2013.07-2028.07
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	4.80	2017.02.10-2022.02.26
合计	**94.10**	

资料来源：公司提供

公司外部融资能力较强，截至 2017 年 9 月底，公司获得银行授信总额度为 518.48 亿元，已使用授信额度为 396.50 亿元，尚未使用授信额度为 121.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、 存续期内债券偿债保障能力分析

公司于 2017 年 10 月发行“17 太湖新发 CP002”10.00 亿元。截至 2016 年底，公司现金类资产为 89.33 亿元，扣除受限资金后为 55.50 亿元，为“17 太湖新发 CP002”本金的 5.55 倍；2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 35.30 亿元和-2.18 亿元，分别为“17 太湖新发 CP002”本金的 3.53 倍和-0.22 倍。

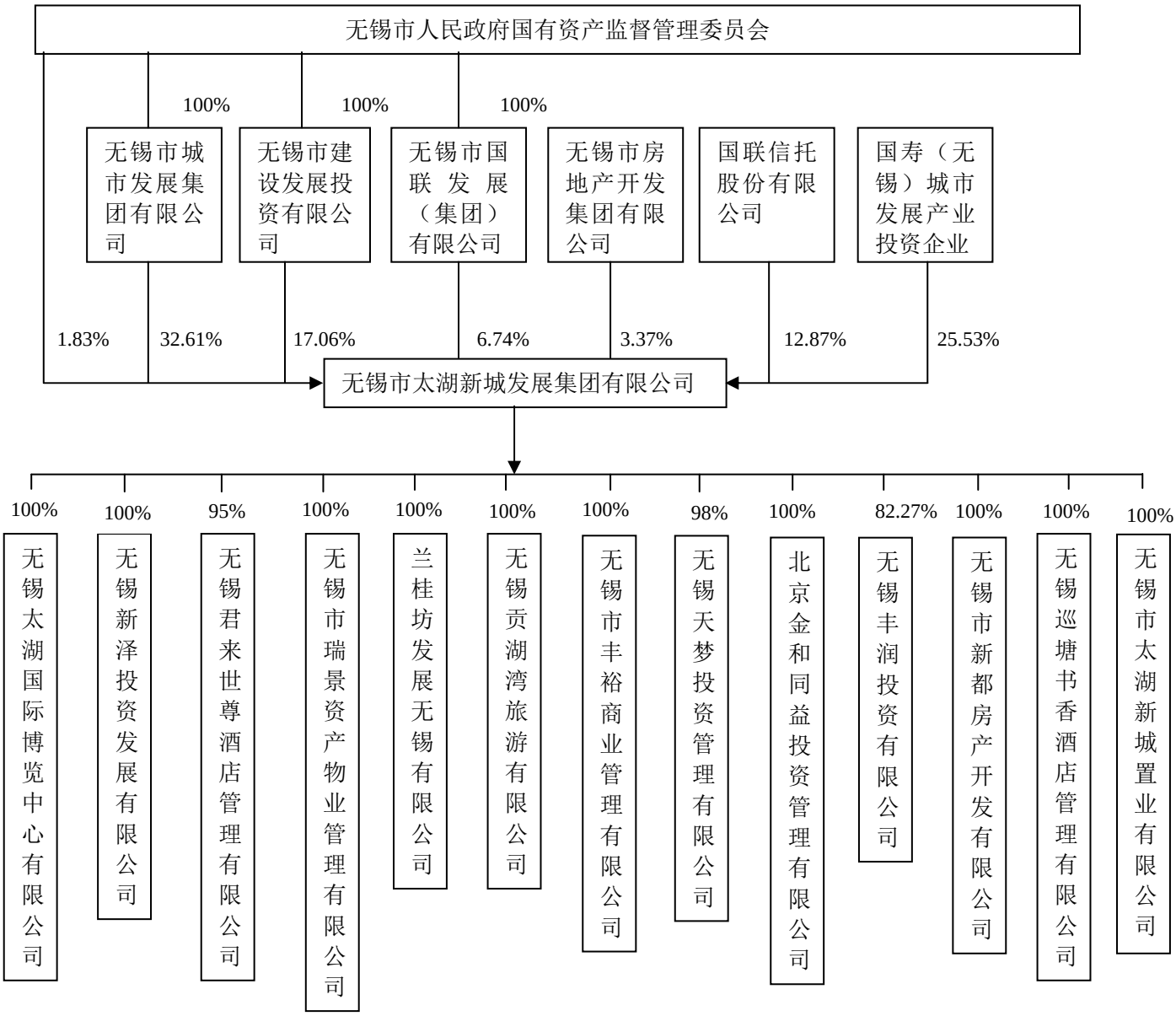
从集中兑付情况看，2018 年公司到期债券为“17 太湖新发 CP001”和“17 太湖新发 SCP001-003”，集中偿付金额共计 40.00 亿元。2016 年底，公司现金类资产（不含受限资金）为集中偿付金额的 1.39 倍，公司经营活动现金流入量为集中偿付金额的 0.88 倍。

跟踪期内，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“17 太湖新发 CP002”的保障能力较强。公司现金类资产对集中兑付金额的保障能力一般，经营活动现金流入量对集中兑付金额的保障能力较弱。

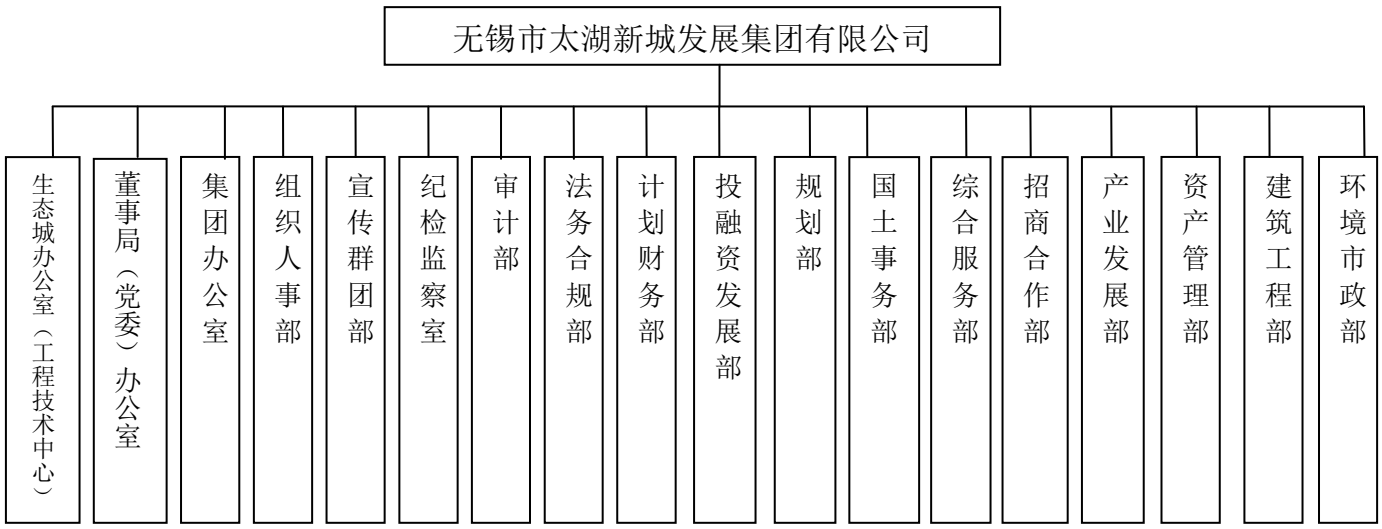
十一、 结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，维持“17 太湖新发 CP002”的信用等级为 A-1。

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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.15	58.72	89.33	46.59
资产总额(亿元)	672.58	679.09	752.04	713.01
所有者权益(亿元)	226.49	223.46	225.31	227.50
短期债务(亿元)	110.43	75.24	51.02	45.40
长期债务(亿元)	312.32	361.92	424.42	394.71
调整后长期债务(亿元)	312.32	366.92	444.28	409.57
全部债务(亿元)	422.74	437.15	475.43	440.11
调整后全部债务(亿元)	422.74	442.16	495.30	454.97
营业收入(亿元)	13.71	18.97	17.01	16.03
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.74	3.86
EBITDA(亿元)	2.03	2.10	1.90	--
经营性净现金流(亿元)	-19.59	-10.12	-2.18	10.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.18	2.08	1.00	1.39
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02	0.03
现金收入比(%)	24.88	18.77	116.16	141.51
营业利润率(%)	6.77	16.44	14.08	12.49
总资本收益率(%)	0.20	0.19	0.15	0.59
净资产收益率(%)	0.57	0.55	0.49	1.73
长期债务资本化比率(%)	57.96	62.36	65.32	63.44
调整后长期债务资本化比率(%)	57.96	62.68	66.35	64.29
全部债务资本化比率(%)	65.11	66.68	67.85	65.92
调整后全部债务资本化比率(%)	65.11	66.93	68.73	66.67
资产负债率(%)	66.33	67.83	70.04	68.09
流动比率(%)	468.00	677.82	844.39	876.41
速动比率(%)	88.16	121.01	215.73	218.21
经营现金流动负债比(%)	-14.68	-10.83	-2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.68	208.37	250.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	208.68	210.75	261.07	--

注：2017 年 3 季度财务数据未经审计；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+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　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