

信用等级公告

联合〔2019〕2505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2019年度第一期短期融资券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AAA，无锡市太湖新城发展集团有限公司2019年度第一期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月十二日



无锡市太湖新城发展集团有限公司

2019年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还有息债务

评级时间：2019 年 8 月 12 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

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	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	2
		基础素质	1
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	3
		现金流量	1
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			2

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

评级观点：

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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；太湖新城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。
2. 公司在资产注入、财政专项资金方面获得稳定、持续的外部支持；2019 年，政府向公司注入货币资金及资产合计 56.14 亿元，本次增资有效提升了公司的资本实力。
3. 公司是无锡市市属重点企业，无锡市国资委于 2018 年出资回购国联信托所持公司股权，对公司直接及间接持股比例进一步提升。

关注

1. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
2. 公司流动资产中，应收类款项和存货占比大，对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。
3. 公司债务负担重，本期短期融资券的发行对现有短期债务有一定影响，公司 2020 年面临一定集中兑付压力。

分析师：唐立倩 辛纯璐 吕泽峰

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	89.33	66.50	93.90	79.30
资产总额(亿元)	750.18	723.65	764.53	767.67
所有者权益(亿元)	223.45	226.22	232.09	233.61
短期债务(亿元)	47.72	42.67	67.81	55.50
长期债务(亿元)	424.42	351.94	341.60	346.22
全部债务(亿元)	472.13	394.61	409.42	401.72
营业收入(亿元)	17.01	28.27	21.11	5.63
利润总额(亿元)	1.74	5.23	6.69	1.58
EBITDA(亿元)	4.64	8.14	11.50	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	44.34	42.52	1.35
营业利润率(%)	14.08	15.70	6.33	2.45
净资产收益率(%)	0.49	1.67	2.66	--
资产负债率(%)	70.04	68.74	69.64	69.57
全部债务资本化比率(%)	67.85	63.56	63.82	63.23
流动比率(%)	844.39	513.25	370.29	378.04
经营现金流动负债比(%)	-2.64	33.96	22.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.39	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	101.81	48.47	35.60	--

公司本部（母公司）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	764.91	740.52	765.35	767.00
所有者权益(亿元)	253.73	254.57	262.13	261.95
全部债务(亿元)	469.83	430.43	459.61	393.16
营业收入(亿元)	15.31	18.59	13.62	3.52
利润总额(亿元)	1.43	3.38	7.68	-0.13
资产负债率(%)	66.83	65.62	65.75	65.85
全部债务资本化比率(%)	64.93	62.84	60.39	60.01
流动比率(%)	906.90	793.74	413.36	420.10
经营现金流动负债比(%)	1.31	53.14	25.86	--

注：公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/21	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）	阅读全文
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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十二日

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，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

2019年度第一期短期融资券信用评级报告

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”）原名为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，初始注册资本3000万元，由无锡市房产管理局资产管理中心（以下简称“房管中心”）全资持股。2007年5-6月，房管中心等4名股东合计向公司增资9.70亿元，变更后公司注册资本增至10.00亿元，其中房管中心持股50%，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联发展”）、无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）和无锡市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）分别持股20%、20%和10%；2007年11月，无锡建发向公司货币增资3.00亿元；2008年7月，房管中心将所持有的公司5.00亿元股权无偿划转给无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”），同年8月和12月，无锡城发对公司货币增资3.00亿元和4.00亿元；2009年5月，无锡城发等4名股东合计向公司货币增资10.00亿元，变更后公司注册资本为30.00亿元；2010年，4名股东三次合计增资60.00亿元，均为货币出资；2011年，公司所有股东同比例货币增资20.00亿元，变更后公司注册资本为110.00亿元；2011年11月15日，根据《关于进一步加快太湖新城建设发展的意见》（锡委发〔2011〕92号），公司变更为现名，同时调整为直属市政府管理；2012年，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”）向公司货币增资20.00亿元，变更后公司注册资本为130.00亿元；2013年6月，无锡市国资委将16.25亿元股权无偿转让给无锡城发，同时国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）出资

30.00亿元¹，其中26.26亿元计入注册资本，公司注册资本增加至156.26亿元；2014年，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”）向公司增资69.00亿元²，其中52.10亿元计入注册资本，公司注册资本增加至208.36亿元；2015年无锡城发对公司减资4.70亿元，2015年12月，无锡建发以货币形式向公司增资0.44亿元。2018年6月，国联信托所持公司股权由无锡市国资委到期回购，相关工商变更于2019年3月完成；2018年8月，无锡城发将所持公司1.41%的股权无偿划转给国联发展。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元，出资及持股比例详见表1。

表1 2019年3月底公司股东构成（单位：亿元、%）

股东名称	出资额	占注册资本比例
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	30.01	14.70
无锡城市发展集团有限公司	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	8.14
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

无锡市国资委、无锡城发、无锡建发、国联发展、房开集团和国寿产投分别持股14.70%、31.20%、17.06%、8.14%、3.37%和25.53%，国寿产投所持公司股权将于2024年到期，届时将由无锡市国资委或其寻找的第三

¹根据国联信托与公司签订的《增资协议》，国联信托共增资30.00亿元，其中26.26亿元计入注册资本，3.74亿元计入资本公积；根据《远期收购协议》约定，无锡市国资委远期将收购该笔股权，若未能按期收购将由无锡城发受让该股权。

²根据国寿产投与公司签订的《增资协议》，国寿产投出资69.00亿元，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10年。2016年4月，无锡市国资委出具说明，确认将积极寻找第三方替代公司作为回购方，在未找到适合第三方前将由无锡市国资委履行收购义务。

方进行回购。无锡城发直接持股及通过控股子公司房开集团间接持股合计 34.57%，为公司第一大股东；无锡城发、无锡建发和国联发展系无锡市国资委或无锡市人民政府全资持股企业，无锡市国资委对公司直接和间接持股比例 74.47%，公司实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围：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 2019 年 3 月底，公司内设财务管理部、融资管理部、投资发展部等 10 个职能部门，合并范围内一级子公司共 10 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 764.53 亿元，所有者权益 232.09 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 21.11 亿元，利润总额 6.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 767.67 亿元，所有者权益 233.61 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.63 亿元，利润总额 1.58 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：唐劲松。

二、 本期短期融资券概况

公司计划于 2019 年注册总额度 10.00 亿元的短期融资券，2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟发行规模 10.00 亿元，期限为 366 天，到期一次还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还本息债务。

三、 主体长期信用状况

无锡市经济持续增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是无锡市市属重点企业，系无锡太湖新城中心区唯一

的基础设施建设主体，业务区域专营性强。公司在资产注入、财政专项资金、股权回购等方面获得了股东的持续支持。

公司营业收入主要来自工程收入，还包括房产销售、资金占用费、代建管理费、酒店、租金、物业管理费等业务收入。2016-2018 年，公司营业收入分别为 17.01 亿元、28.27 亿元和 21.11 亿元，近年公司收入中工程收入和房产销售收入占比较高，整体收入受其波动影响变动较大。公司负责无锡市太湖新城中心区的基础设施建设及土地拆迁整理工作，可结算工程收入规模大，结算及回款进度主要受太湖新城土地出让进度影响。公司房地产板块在建并销售的项目为“朗诗新郡”，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。公司其他收入中酒店收入持续向好，未来收入可持续性较好。

公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货占比较大，资产质量一般；公司整体债务负担较重；受投资收益增加影响，公司盈利能力有所提升。

太湖新城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。鉴于公司在无锡市太湖新城基础设施建设中的地位，未来公司仍可获得较大的外部支持，整体偿债能力极强。未来，无锡市及太湖新城经济环境有望不断增强，将为公司发展提供有力的外部环境，有助于支撑公司信用基本面的稳定。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、 主体短期信用分析

公司提供了 2016-2018 年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司通过非同一控制下合并取得无锡三房巷置业有限公司（现已更名为无锡

市太湖新城置业有限公司)，由公司全资持股并纳入合并范围，合并范围内一级子公司共 10 家；2017-2019 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产流动性分析

近年来，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比较大，且受限资

产规模大，资产流动一般。

2016-2018 年，公司资产总额年均复合增长 0.95%。2018 年底，公司资产总额 764.53 亿元。其中流动资产占 90.02%，公司资产以流动资产为主。

2016-2018 年，公司流动资产规模略有收缩。2018 年底，公司流动资产合计 688.26 亿元，以存货、货币资金和其他应收款为主。

表 2 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89.32	11.91	66.50	9.19	93.90	12.28	79.30	10.33
应收账款	22.96	3.06	9.74	1.35	0.39	0.05	0.18	0.02
其他应收款	63.24	8.43	111.42	15.40	125.27	16.39	134.34	17.50
存货	516.25	68.82	480.67	66.42	454.02	59.39	463.97	60.44
流动资产合计	694.04	92.52	670.06	92.60	688.26	90.02	691.23	90.04
可供出售金融资产	16.97	2.26	16.98	2.35	21.49	2.81	22.09	2.88
长期股权投资	10.41	1.39	3.67	0.51	7.17	0.94	6.22	0.81
投资性房地产	5.51	0.73	9.36	1.29	16.08	2.10	16.08	2.10
固定资产	13.52	1.80	13.10	1.81	19.20	2.51	19.16	2.50
在建工程	6.33	0.84	5.35	0.74	6.66	0.87	7.19	0.94
非流动资产合计	56.15	7.48	53.59	7.40	76.27	9.98	76.44	9.96
资产总计	750.18	100.00	723.65	100.00	764.53	100.00	767.67	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2018 年底，公司货币资金 93.90 亿元，其中质押存单 8.00 亿元、履约和保函保证金 0.15 亿元，公司非受限货币资金 85.75 亿元。

2016-2018 年，公司应收账款年均复合下降 87.03%。截至 2018 年底，公司应收账款余额 0.39 亿元，同比大幅下降 96.03%，主要系收到指挥部工程回款所致。

2016-2018 年，公司其他应收款年均复合增长 40.75%。截至 2018 年底，公司其他应收款 125.27 亿元，同比增长 12.43%，主要系应收指挥部代建项目投资款增长所致。公司其他应收款前五名应收对象合计占比 99.87%，其中应收指挥部款项占 90.70%，集中度高，其

他应收款账龄主要集中在两年以内，账龄尚可。总体看，公司其他应收款规模较大，集中度高，对公司资金形成一定占用。

表 3 2018 年底其他应收款前五名（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	账龄	款项性质	占比
无锡市太湖新城建设指挥部办公室	41.09	1 年以内	资金往来及代建项目投资款等	90.70
	72.79	1-2 年		
无锡市财政局	0.02	2-3 年	资金往来款	3.47
	4.36	4-5 年		
无锡太湖城管理委员会	3.62	2-3 年	往来款	2.89
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	3.00	1 年以内	往来款	2.39
光大金融租赁股份有限公司	0.20	2-3 年	贷款保证金	0.45
	0.36	3-4 年		

合计	125.42	--	--	99.87
----	--------	----	----	-------

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货年均复合下降 6.22%，2018 年底为 454.02 亿元，同比下降 5.54%。公司存货以开发成本为主，2018 年底开发成本为 447.17 亿元，占 98.49%，主要包括土地 31.51 亿元、征地拆迁（收储成本）169.88 亿元、建安工程（基建项目投入）76.55 亿元和资本化利息 161.37 亿元，存货中资本化利息规模较大。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 77.79 亿元，包括受限货币资金 8.15 亿元，存货中 38.69 亿元土地及在建开发产品，固定资产中 15.91 亿元房产和土地，可供出售金融资产中 5.00 亿元股权，在建工程、其他非流动资产及投资性房地产中土地和房产合计 8.04 亿元，其他流动资产中 2.00 亿元结构性理财产品。公司受限资产占资产总额的 10.17%，受限资产规模较大，资产流动性一般。

2019 年 3 月底，公司资产总额 767.67 亿元，较 2018 年底变动不大，公司资产结构仍以流动资产为主。2019 年 3 月底，公司货币资金 79.30 亿元（受限资金降至 0.95 亿元），较 2018 年底下降 15.55%，主要系上年底发债募集资金使用所致；公司其他应收账款 134.34 亿元，较上年底增长 7.24%，系应收指挥部款项增加；公司存货 463.97 亿元，较上年底增长 2.19%。

2. 现金流分析

近三年受主营业务回款影响，公司经营活动现金流入较高，收现质量有所提高；公司投资活动现金流量规模相对较小，主要系股权投资及购买理财；公司筹资活动持续保持较大力度。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与相关单位的往来款等。2016-2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长至 44.91 亿元，主要系公司收到太湖新城指挥

部地块拆迁工程款规模较大所致；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 15.53 亿元、36.35 亿元和 24.93 亿元，主要受当年收到的往来款规模影响。从收现质量来看，近三年公司现金收入比分别为 116.16%、104.11%和 212.74%，随着太湖新城配套设施完善，区域内土地出让市场向好，带动公司主营业务回款增长。2016-2018 年，公司经营活动现金流出分别为 37.48 亿元、21.45 亿元和 27.78 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，其中 2018 年为 22.35 亿元。受主营业务回款持续向好影响，公司经营活动现金净流入由负转正，分别为 -2.18 亿元、44.34 亿元和 42.52 亿元。

从投资活动现金流量分析，公司投资活动现金流入主要为收回投资（对无锡中海太湖新城置业和无锡中海海润置业等进行减资）及取得投资收益收到的现金，近三年分别为 11.19 亿元、12.50 亿元和 4.24 亿元。近三年，投资活动现金流出波动较大，2018 年为 21.52 亿元，其中自营项目投入 3.43 亿元、对合营企业投资 5.05 亿元、购买理财产品支付 13.05 亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动维持较高的流入及流出规模。2016-2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 173.63 亿元、62.59 亿元和 193.27 亿元，其中发债融资逐步超过银行借款，成为公司第一大筹资来源，近三年公司发债获现分别为 30.81 亿元、49.93 亿元和 123.00 亿元；此外，2018 年公司收到其他与筹资有关的现金 33.33 亿元，其中 30.00 亿元为对无锡建发的借款。公司筹资活动现金流出主要为偿债债务本息，2018 年为 172.98 亿元，其中还本 86.30 亿元、付息及分配利等 47.94 亿元、归还无锡建发和无锡城发等借款 38.73 亿元。2016-2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 40.19 亿元、-69.11 亿元和 20.29 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 13.99 亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金 11.01 亿元；经营活动现金流出金额 12.64 亿元。同期，公司经营活动产生的现金

流量净额 1.35 亿元。公司投资活动现金流入以取得投资收益（3.04 亿元）为主，流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（1.36 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额为 0.95 亿元。同期公司筹资活动现金流入 33.68 亿元，筹资活动现金流出 43.38 亿元，公司筹资活动现金流量净额为-9.70 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力一般，间接融资渠道畅通；但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，受流动资产下降和流动负债波动增长影响，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2018 年底分别为 370.29%和 126.03%。同期，公司现金类资产 93.90 亿元，扣除受限资金后为 85.75 亿元，对调整后短期债务的覆盖倍数为 0.67 倍。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 378.04%和 124.29%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 79.30 亿元，为当期调整后短期债务的 0.63 倍。公司短期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 484.22 亿元，已使用授信额度为 334.48 亿元，尚未使用授信额度为 149.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保总额为 60.76 亿元，担保比率 26.00%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 40.57 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 4 截至 2019 年 3 月底公司主要对外担保情况
(单位：亿元)

被担保单位	担保余额
无锡市建设发展投资有限公司	40.57
无锡绿洲建设投资有限公司	3.37
无锡市土地储备中心	1.74
无锡市公园景区管理中心	1.20

无锡马山蔬菜有限公司	0.90
无锡市马山水产有限公司	2.68
无锡太湖国家旅游度假区新农村建设发展有限公司	0.80
无锡市马山生命科学	0.50
无锡绿岛生态农业发展有限公司	0.80
无锡吴都阖闾文化发展有限公司	2.00
无锡太湖城建设发展有限公司	0.70
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	4.80
无锡金城湾建设投资发展有限公司	0.49
无锡周新建设投资发展有限公司	1.00
合计	60.76

资料来源：公司提供

考虑到政府及股东对公司支持力度强，公司整体偿债风险极小。

五、 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有短期债务规模有一定影响。公司非受限现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。公司 2020 年集中兑付压力大。

公司本期短期融资券拟发行金额为 10.00 亿元，分别相当于 2018 年底调整后短期债务和调整后全部债务的 7.82%和 2.11%，本期短期融资券的发行对公司现有短期债务规模有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为 69.64%、67.15%；以公司 2018 年底报表财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 70.03%和 67.61%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期短期融资券全部用于偿还有息债务，实际债务负担可能小于上述测算。

截至 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产 78.35 亿元（已扣除受限部分 0.95 亿元），为本期短期融资券发行额度 10.00 亿元的 7.84 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2016-2018，公司经营活动产生的现金流

入量分别为 35.30 亿元、65.79 亿元和 70.30 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.53 倍、6.58 倍和 7.03 倍；2017~2018 年公司经营活动现金流量净额分别为 44.34 和 42.52 亿元，为本期短期融资券发行金额的 4.43 倍和 4.25 倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖能力较强。

集中偿付压力方面，若本期债券发行成功，公司存续债券将于 2020 年集中偿付 83.00 亿元³。截至 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产为上述集中偿付值的 0.94 倍；2016-2018 年，公司经营活动现金流入量分别为上述集中偿付值的 0.43 倍、0.79 倍和 0.85 倍。公司有一定集中偿付压力。

六、 结论

无锡市区位优势较强，近年来经济持续增长，无锡市太湖新城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，公司面临良好的外部发展环境。

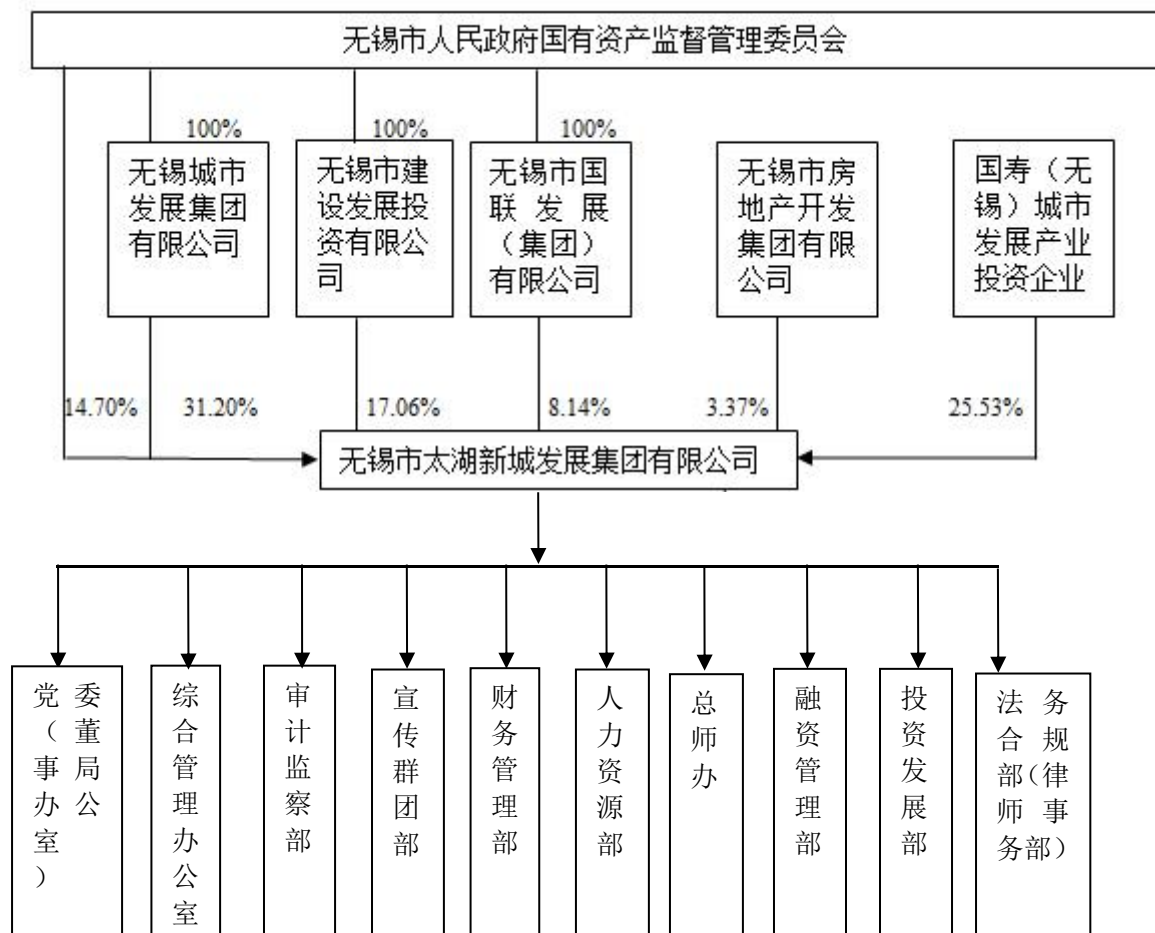
近年来，公司资产总额以流动资产为主。流动资产中存货和应收类款项占比较大，且受限资产规模大，对资金形成占用，资产流动性一般。公司整体债务规模较大，债务负担较重，2020 年面临一定集中兑付压力。受主营业务回款转好影响，收现质量有所提高，公司投资活动现金流量规模相对较小，借款和发债为公司主要融资渠道。

本期短期融资券的发行对公司现有短期债务规模有一定影响，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强，经营现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。公司 2020 年面临一定集中兑付压力。考虑到无锡市政府和太湖新城指挥部对公司的支持，公司对本期短期融资券的偿还能力极强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

³ 除本期短期融资券外，公司还需偿还“15 太湖新发 MTN001”30 亿元、“18 太湖新城 MTN001”12 亿元、“18 太湖新城 MTN002”12 亿元、“18 太湖新城 PPN001”10 亿元、“18 太湖新城 PPN002”5 亿元、“16 太湖发债展 01”分期本金 2 亿元、“16 太湖发债展 02”分期本金 2 亿元。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
无锡太湖国际会展中心有限公司	无锡	无锡	3000.00	会议及展览服务	100.00	-	设立
无锡新泽投资发展有限公司	无锡	无锡	80000.00	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	-	设立
无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	95.00	-	设立
无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	物业管理	100.00	-	设立
秀水发展无锡有限公司(原兰桂坊发展无锡有限公司)	无锡	无锡	50000.00	房地产开发	100.00	-	设立
无锡贡湖湾旅游发展有限公司	无锡	无锡	25000.00	旅游	100.00	-	设立
无锡市丰裕商业管理有限公司	无锡	无锡	200.00	商业管理	-	100.00	设立
无锡天梦投资管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	投资管理	-	98.00	设立
北京金和同益投资管理有限公司	北京	无锡	400.00	投资管理	100.00	-	非同一控制下合并
无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	282000.00	房地产开发、经营；对外投资	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	20000.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡巡塘书香酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	非同一控制下合并
无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	4080.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司	无锡	无锡	20000.00	管理咨询	-	100.00	设立
无锡市景佳物业管理有限公司	无锡	无锡	300.00	房地产业	-	51.00	设立
无锡贡湖会展传媒有限公司	无锡	无锡	300.00	租赁和商务服务业	-	100.00	设立
无锡市秀水坊酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	设立
无锡市景泰保安服务有限公司	无锡	无锡	100.00	保安服务	-	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	89.33	66.50	93.90	79.30
资产总额(亿元)	750.18	723.65	764.53	767.67
所有者权益(亿元)	223.45	226.22	232.09	233.61
短期债务(亿元)	47.72	42.67	67.81	55.50
调整后短期债务(亿元)	51.02	82.67	127.81	125.50
长期债务(亿元)	424.42	351.94	341.60	346.22
调整后长期债务(亿元)	444.28	366.83	346.60	351.22
全部债务(亿元)	472.13	394.61	409.42	401.72
调整后全部债务(亿元)	495.30	449.50	474.42	476.72
营业收入(亿元)	17.01	28.27	21.11	5.63
利润总额(亿元)	1.74	5.23	6.69	1.58
EBITDA(亿元)	4.64	8.14	11.50	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	44.34	42.52	1.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.00	1.73	4.17	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	116.16	104.11	212.74	52.89
应收类款项/资产总额(%)	11.46	16.74	16.44	17.52
营业利润率(%)	14.08	15.70	6.33	2.45
总资本收益率(%)	0.16	0.61	1.51	--
净资产收益率(%)	0.49	1.67	2.66	--
长期债务资本化比率(%)	65.32	60.87	59.54	59.71
调整后长期债务资本化比率(%)	66.35	61.85	59.89	60.06
全部债务资本化比率(%)	67.85	63.56	63.82	63.23
调整后全部债务资本化比率(%)	68.73	66.52	67.15	67.11
资产负债率(%)	70.04	68.74	69.64	69.57
流动比率(%)	844.39	513.25	370.29	378.04
速动比率(%)	215.73	145.07	126.03	124.29
经营现金流动负债比(%)	-2.64	33.96	22.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.39	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	101.81	48.47	35.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	106.12	55.22	41.25	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.05	60.34	85.64	67.03
资产总额(亿元)	764.91	740.52	765.35	767.00
所有者权益(亿元)	253.73	254.57	262.13	261.95
短期债务(亿元)	49.29	42.67	63.21	52.90
长期债务(亿元)	420.54	387.76	336.40	340.26
全部债务(亿元)	469.83	430.43	459.61	393.16
营业收入(亿元)	15.31	18.59	13.62	3.52
利润总额(亿元)	1.43	3.38	7.68	-0.13
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	44.25	41.85	0.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.83	1.09	2.65	23.59
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	91.28	115.16	175.75	1.87
营业利润率(%)	10.79	6.90	5.06	-0.05
总资本收益率(%)	0.16	0.44	1.19	-0.08
净资产收益率(%)	0.47	1.18	3.00	-0.20
长期债务资本化比率(%)	62.37	60.37	56.20	56.50
全部债务资本化比率(%)	64.93	62.84	63.68	60.01
资产负债率(%)	66.83	65.62	65.75	65.85
流动比率(%)	906.90	793.74	413.36	420.10
速动比率(%)	267.91	250.93	146.47	142.91
经营现金流动负债比(%)	1.31	53.14	25.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4 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-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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 无锡市太湖新城发展集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

无锡市太湖新城发展集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部环境及本期短期融资券相关信息，如发现无锡市太湖新城发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡市太湖新城发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。