

信用评级公告

联合〔2021〕8309号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市太湖新城发展集团有限公司及其拟发行的 2021 年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）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 AAA，无锡市太湖新城发展集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

评级总监：



联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月二十四日

无锡市太湖新城发展集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：分 2 个品种发行，设品种间回拨选择权，共计不超过 10.00 亿元

本期债券期限：品种一为 5 年期，品种二为 10 年期

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 8 月 24 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	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点

无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）系无锡市市属重点企业之一，是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了无锡市经济实力不断增强，公司业务专营优势明显，并在资产注入、财政专项资金和资产划拨方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司债务负担较重和资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

按本期债券拟发行金额上限测算，本期债券发行对公司现有债务规模影响较小。公司经营性现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券发行金额上限保障程度较好。

随着太湖新城建设发展的逐步推进，公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，无锡市地区生产总值和固定资产投资均不断增长，公司外部发展环境良好。
2. 业务区域专营优势明显。公司是无锡太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
3. 持续获得有力的外部支持。近年来，公司在资产注入、资本金划拨和财政专项资金方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 债务负担较重，且面临较大的集中兑付压力。截至 2021 年 3 月底，公司有息债务规模 525.04 亿元，其中，一年内到期金额 140.64 亿元，未来 1~2 年到期

分析师：

朱 煜 登记编号 (R0150220120013)

邹 洁 登记编号 (R0150221020002)

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

兑付金额 102.10 亿元；同期，公司全部债务资本化比率为 64.45%，债务规模大且债务负担较重，现金短期债务比为 0.86 倍，公司面临较大的集中兑付压力。

2. **资产流动性一般。**截至 2021 年 3 月底，公司应收类款项和存货占资产总额的 66.94%，政府回款金额受土地出让进度影响较大，资产流动性一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	93.90	65.26	50.39	121.02
资产总额（亿元）	764.53	771.29	761.63	829.79
所有者权益（亿元）	232.09	290.12	292.65	289.58
短期债务（亿元）	127.85	114.05	123.79	140.64
长期债务（亿元）	346.55	308.88	316.03	384.40
全部债务（亿元）	474.40	422.93	439.82	525.04
营业收入（亿元）	21.11	18.34	24.46	10.05
利润总额（亿元）	6.69	4.70	3.89	3.09
EBITDA（亿元）	7.33	5.32	5.53	--
经营性净现金流（亿元）	42.52	30.01	34.51	4.79
营业利润率（%）	6.33	13.64	17.56	22.95
净资产收益率（%）	2.66	1.29	0.95	--
资产负债率（%）	69.64	62.38	61.58	65.10
全部债务资本化比率（%）	67.15	59.31	60.05	64.45
流动比率（%）	370.29	376.48	404.82	438.41
经营现金流动负债比（%）	22.88	17.42	22.71	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.57	0.41	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.17	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.72	79.46	79.48	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	765.35	768.79	751.02	813.24
所有者权益（亿元）	262.13	313.58	316.78	310.78
全部债务（亿元）	399.61	393.78	360.41	419.16
营业收入（亿元）	13.62	11.93	11.52	1.32
利润总额（亿元）	7.68	5.17	3.57	0.00
资产负债率（%）	65.75	59.21	57.82	61.79
全部债务资本化比率（%）	60.39	55.67	53.22	57.42
流动比率（%）	413.36	433.69	467.88	455.18
经营现金流动负债比（%）	25.86	20.09	27.88	--
现金短期债务比（倍）	1.35	0.68	0.72	1.64

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

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度财务报表整理

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	2021/05/25	朱 煜 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
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

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

分析师：朱煜 邵宇

联合资信评估股份有限公司

无锡市太湖新城发展集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）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50.00%，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20.00%、20.00%和10.00%；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（现名无锡城建发展集团有限公司，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2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元，出资额及持股比例详见下表。

表1 截至2021年3月底公司股东构成
(单位: 亿元、%)

股东名称	出资额	持股比例
无锡市国资委	30.01	14.70
无锡城发	63.68	31.20
无锡建发	34.82	17.06
国联发展	16.63	8.14
房开集团	6.88	3.37
国寿产投	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

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26.26亿元计入实收资本，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52.10亿元计入实收资本，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。

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33.90%，为公司第一大股东，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（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2021年3月底，公司本部内设7个职能部门，包括财务融资管理部、企业管理与法务审计部和投资建设管理部（总师办、安监办）等；合并范围内拥有一级子公司共7家。

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

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

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

二、本期债券概况

公司已于2021年注册30.00亿元公司债券，本期拟发行2021年无锡市太湖新城发展集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）（以下简称“本期债券”），本期公司债券分为两个品种，

品种一发行规模不超过10.00亿元（含）、品种二发行规模不超过10.00亿元（含），品种一和品种二总计发行规模不超过10.00亿元（含），设品种间回拨选择权，品种间回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。品种一为5年期，品种二为10年期，按年计息，到期一次还本。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半

³ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主

要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后

升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目

建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年

7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境及财政财力

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。

无锡市经济不断增长，产业结构调整优化，为公司提供了良好的外部发展环境。

2018—2020 年，无锡市分别实现地区生产总值 11438.62 亿元、11852.32 亿元和 12370.48 亿元。2020 年，无锡市实现地区生产总值按可比价格计算比上年增长 3.7%。分产业看，全市第一产业实现增加值 128.10 亿元，比上年增长 1.6%；第二产业实现增加值

5751.19 亿元，比上年增长 4.3%；第三产业实现增加值 6491.19 亿元，比上年增长 3.2%；三次产业比例调整为 1.0：46.5：52.5。

2018—2020 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值分别为 3618.71 亿元、3753.19 亿元和 3968.80 亿元。2018 年，无锡市固定资产投资增长 5.8%，2019—2020 年，无锡市固定资产投资分别完成 3595.94 亿元和 3815.36 亿元。其中，2020 年第一产业投资完成 7.59 亿元，比上年下降 38.2%；第二产业投资完成 1735.80 亿元，比上年增长 13.3%；第三产业投资完成 2071.96 亿元，比上年增长 1.0%。2020 年，无锡市全年房地产业实现增加值 941.92 亿元，比上年增长 6.1%。

太湖新城管理体制进行优化调整，组建江苏无锡经济开发区，并统一行使辖区内管理工作。2020年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目。

2018年，无锡市委、市政府对太湖新城的管理体制进行优化调整，决定组建江苏无锡经济开发区，由无锡经济开发区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党建等相关职能，并由市政府授权或委托，综合行使相关行政执法权限。江苏无锡经济开发区受委托管理滨湖区太湖街道、华庄街道（太湖新城中心区），其规划范围与太湖新城中心区基本一致，总面积约56.6平方公里。2019年，江苏无锡经济开发区正式挂牌成立。江苏无锡经济开发区管委会为无锡市委、市政府的派出机关，正处级建制，公司由直属市政府管理调整为市政府授权委托江苏无锡经济开发区管理，但市属企业身份不变。江苏无锡经济开发区（太湖新城中心区）是无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡市新的城市中心。

2020年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目，建筑面积13.5万平方米，项目总投资11亿元。建成后，未来中心将为

物联网、云计算、大数据、人工智能等科技型企业提供办公用房。

近年来，无锡市一般公共预算收入持续增长，整体财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部条件。

公司实际控制人为无锡市国资委。2018—2020 年，无锡市一般公共预算收入分别为 1012.28 亿元、1036.30 亿元和 1075.70 亿元，其中，2020 年同比增长 3.8%，其中，税收收入 889.1 亿元，同比增长 2.2%，税收收入占一般公共预算收入的 82.7%，财政收入质量高。2020 年，无锡市一般公共预算支出 1214.90 亿元，财政自给率为 88.54%，财政自给能力较强。2020 年，无锡市政府性基金预算收入完成 988.00 亿元。

3. 外部支持

公司作为无锡市太湖新城中心区范围内唯一的土地整理和基础设施建设主体，近年来在资本金注入、财政专项资金补贴和资产划拨方面持续收到有力的外部支持。

资本金注入

公司在资本金注入方面获得了股东的持续支持。近年来，公司注册资本增加主要由无锡市国资委全资控股企业无锡城发、无锡建发和国联发展直接对公司增资实现。2007 年，无锡建发向公司货币增资 3.00 亿元；2008 年，无锡城发对公司货币增资 7.00 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；2010 年，无锡城发、无锡建发和国联发展等 4 名股东向公司货币增资 60.00 亿元；2011 年，公司所有股东同比例货币增资 20.00 亿元；2012 年，无锡市国资委出资 20.00 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，无锡市国资委出资 30.00 亿元回购国联信托所持公司股权。

财政专项资金

2017 年，公司获得财政专项债券资金 12

亿元，计入“预收款项”。2018 年，公司收到无锡市太湖新城指挥部（以下简称“太湖新城指挥部”）拨付的财政专项债券资金 26.42 亿元，冲减“其他应收款”，现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务吸收的现金”。2019 年，公司收到太湖新城指挥部拨付的针对政府类应收款、其他应收款回款 37.51 亿元。2020 年，公司收到太湖新城指挥部拨付的针对政府类应收款、其他应收款回款和股东借款共计 50.00 亿元。2021 年 1 季度收到太湖新城指挥部拨付款项 10.00 亿元。

资产划拨

根据《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加资本公积的批复》，2019 年 6 月，江苏无锡经济开发区国有资产管理办公室通过太湖新城指挥部向公司增资合计 56.14 亿元，包括①向公司注入财政性资金 15.00 亿元，已全部到位；②将太湖新城指挥部名下大剧院、博览中心（一期、二期）和巡塘古镇等账面价值合计 41.14 亿元资产注入公司，根据 2020 年 7 月，江苏无锡经济开发区国有资产管理办公室文件《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加资本公积的批复》和同期股东会决议，将 3.70 亿元财政拨付资金通过太湖新城指挥部作为资本投入计入资本公积，另拨付 3.75 亿元和 9.00 亿元，三笔合计 16.54 亿元用于置换 2019 年注入的无法办结权证的资产。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，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 33.90%，为公司第一大股东，公司实际控制人为无锡市国资委。

2. 企业规模

无锡市国资委直属企业涉及金融、城建、交通、供水供气、产业投资及酒店业务。其

中，公司是无锡市基础设施建设重要主体之一，是无锡太湖新城中心区的唯一基础设施建设主体。

太湖新城中心区采用封闭运作模式，无锡市人民政府成立无锡市太湖新城指挥部（以下简称“太湖新城指挥部”）统筹进行太湖新城的规划及开发建设，公司作为太湖新城中心区唯一开发主体，业务区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至2021年3月底，公司董事长兼党委书记1人；高级管理人员共4人，包括总裁1人、副总经理2人、财务负责人1人。

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

公司总裁吴竹频先生，1967年1月生，大学学历，中共党员；历任共青团无锡市委常委、宣传部长、无锡市青年联合会常委，北塘区惠山街道党工委书记、区人大常委会惠山街道工委主任，无锡市惠山古街开发建设有限责任公司董事长、总经理；无锡市文化旅游发展集团党委副书记；2020年3月起任公司党委副书记、总裁。

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

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913202007990565733），截至2021年7月15日，公司本部已结清信贷记录中，有5笔关注类贷款，最近一次结清日期为2015年12月30日，公司的关注类贷款均系银行系统问题所致。此外，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2021年8月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全，股东会、董事会、监事会人员构成及运行情况良好。

公司建立了包括股东会、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。

公司股东会由股东各推荐1名股东代表组成，股东会是公司的权力机构。

公司董事会由7名董事组成，由股东会选举产生，已全部到位。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，董事长由股东会指定。

公司设监事会，监事会成员5人，已全部到位。其中非职工代表监事3人，由股东会选举产生；职工监事2人，由职工代表大会选举产生。监事的任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理（即总裁），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. 管理体制

公司建立了符合自身情况的管理制度，能够满足日常经营管理需求。

公司本部内设财务融资管理部、融资管理部和投资发展部等 7 个职能部门，并建立了相应的运营管理制度。

财务预算管理制度方面，公司财务融资管理部负责财务预算管理事宜，对公司分管领导负责，并报集团董事会批准；公司下达的财务预算，一般不予调整。子公司在公司财务融资管理部的指导下实行财务预算管理，预算执行过程中，由于环境因素变化，可以调整财务预算。公司及子公司编制财务预算应当按照先业务预算后财务预算、先资本预算和筹资预算后现金预算的流程进行，并按照各预算执行单位所承担经济业务的类型及其职责权限，编制不同形式的财务预算。

资产管理方面，分为经营性资产管理和资产处置两方面。经营性资产主要包括老城区的原机关办公用房及新城景区配套可出租物业。经营性资产出租，需以合法、合理、合适的方式进行公开招租，以公开、公正、公平的原则选择承租户。经营性国有资产转让、出售等行为须报请国资委批准，并严格按照国资委相关文件执行。各经营性资产相对应的物业管理单位应按时上报资产安全情况，各经营性资产每年按时投保合适险种，设立维修基金用于资产的维护及维修。资产处置方面，处置的资产权属应当清晰，按照内部决策程序进行，并形成书面决议；企业资产处置涉及职工合法权益的，应当听取职工代表大会的意见，对职工安置等事项应当经职工代表大会讨论通过。公司投资建设管理部负责资产处置审批手续并完成备案手续。资产处置应当在市国资委、市财政局依法设立的产权交易机构中公开进行，可以采取拍卖、招投标、协议转让以及国家法律、行政法规规定的其他方式进行。

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，推荐董事、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他管理。

对外担保方面，公司制定了《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、企业管理与法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。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入波动增长，以代建工程和房产销售收入为主。其他收入包括资金占用费、代建管理费、酒店、租金、物业管理费等，对公司收入形成一定补充。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长。从构成来看，2020 年，公司代建工程收入及房地产销售收入分别占 43.44%及 37.51%，为公司最主要收入来源。绿化工程、酒店、租金和物业管理等其他收入对公司整体收入规模形成有益补充。

2018—2020 年，公司综合毛利率保持增长，2020 年同比上升 4.23 个百分点，主要系房地产销售当期毛利率提升，以及收入中占比较高的代建工程业务毛利率增长所致。

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

表 4 2018—2021 年 3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资金占用费	0.01	0.03	0.00	0.27	1.49	57.00	0.35	1.41	0.00	/	/	/
代建工程收入	13.00	61.57	2.24	10.77	58.71	5.10	10.63	43.44	6.29	1.28	12.75	3.38
代建管理费	0.08	0.38	63.98	0.08	0.43	65.71	0.06	0.26	91.75	/	/	/
房产销售	5.27	24.97	-2.76	3.38	18.44	-0.22	9.18	37.51	17.60	7.69	76.47	26.17
酒店收入	1.12	5.29	79.25	1.38	7.52	81.61	1.43	5.83	77.15	0.36	3.60	70.82
租金	0.55	2.58	97.29	0.70	3.82	88.56	1.19	4.86	87.65	0.37	3.65	96.66
物业管理费	0.40	1.91	12.06	0.79	4.29	11.07	0.53	2.16	41.39	0.18	1.82	17.67
绿化改造工程	0.44	2.10	31.14	0.71	3.87	34.17	0.50	2.06	19.18	0.14	1.38	-21.50
其他	0.24	1.16	45.37	0.26	1.44	40.69	0.60	2.47	23.66	0.03	0.32	-114.93
合计	21.11	100.00	9.05	18.34	100.00	15.98	24.46	100.00	20.21	10.05	100.00	26.17

注：各项目加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建

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中心区的基础设施建设及土地拆迁整理工作。公司代建收入逐渐下降，未来代建业务投资压力一般；待结算工程规模大，结算及回款进度主要受太湖新城土地出让进度影响大。

公司是太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，受太湖新城指挥部委托开展区域内基础设施代建及土地整理工作。公司工程代建收入包括代建工程收入和代建管理费收入两部分。

公司代建工程收入主要来自于基础设施代建及土地拆迁整理收入。根据公司与太湖新城指挥部签订的《委托建设和回购协议》，太湖新城指挥部授权公司建设相关城市基础设施项目，前期公司通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，完工后由太湖新城指挥部对项目进行审核结算，并按审验投资额加成 1%~10%左右的代建收益确认收入。无锡市土地储备中心授权太湖新城指挥部与公司签订《土地拆迁整理协议》，委托公司进行太湖新城内地块的拆迁工作，完工后太湖新城指挥部支付公司整理成本、融资费用以及

1%~10%的代建收益。2019 年起，受太湖新城区域管理体制调整影响，公司后续新增的委托代建业务将由江苏无锡经济开发区管委会负责审核结算，存量委托代建业务由太湖新城指挥部继续履行付款职能直至履约完毕。

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

2018—2020 年，公司代建工程收入逐渐减少，主要为项目代建和土地拆迁整理收入；毛利率受结算项目加成比例影响有所增长。2018—2020 年，公司代建管理费收入有所下降，毛利率维持较高水平。2020 年，公司收到太湖新城指挥部针对政府类应收款、其他应收款回款合计约 48.00 亿元，较 2019 年的 37.51 亿元有所上升。

2021 年 1—3 月，公司确认工程收入 1.28 亿元，未确认代建管理费收入。2021 年 1—3 月，公司收到太湖新城指挥部回款 10.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司重大待结算代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期一五期工程和梁塘河生态湿地恢复工程项目，其中二期一四期项目已完成投资，尚未进入审计阶段，五期项目已经开始审计。待审计项目总投资额 70.59 亿元，已投资 49.48 亿元，尚需投资 21.09 亿元。

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

截至 2021 年 3 月底，公司“存货-开发成本”科目余额 385.01 亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额 155.34 亿元，公司待结算工程投资规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

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

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

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

近年来，公司在建并销售的房地产项目为“朗诗新郡”，房产销售收入波动增长；该项目整体规模较大，未来房地产业务收入具有一定持续性。

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

目前公司在建设并销售的房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目（XDG-2009-67 号地块），项目位于太湖新城 CBD 核心区，紧邻无锡市政府及金匮公园，主要建设内容为住宅及商业配套，包括住宅和商业用房及配套，一期累计投资 16.58 亿元，二期累计投资 15.24 亿元，一期、二期房源可售面积 23.10 万平方米，三期计划投资 47.00 亿元，截至 2021 年 4 月底尚未达到销售条件。2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年，朗诗三期分别计划投资 6.52 亿元、8.69 亿元和 8.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，项目累计完成投资 46.20 亿元，已开发面积 64.75 万平方米，已

竣工面积 23.10 万平方米，已销售 22.70 万平方米；销售实现 33.60 亿元，已回款 33.60 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司房地产项目明细

（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	累计销售	已回款
金匮里“朗诗新郡”	80.00	46.20	33.60	33.60

注：由于朗诗三期增加投资，总投资由 70.00 亿元调整为 80.00 亿元；数据较 2020 年 9 月底有所变化原因系公司子公司新都房产重新进行了校准所致

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司房产销售收入波动增长，2020 年，公司确认房地产销售收入 9.18 亿元，同比增长 171.29%，主要系预售房产达到交付标准，结转预收房款确认收入规模较大所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司房地产销售毛利率由负转正逐渐增长，2020 年大幅增长主要由于本期确认收入部分含较多车位，成本较低所致。

2021 年 1—3 月，公司房地产销售收入 7.69 亿元，毛利率 26.17%。

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

（3）其他业务

公司业务还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等。2018-2020 年，公司酒店、租金及资金占用费收入均逐渐增长，物业管理费和绿化改造工程收入波动中有所增长。

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

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

物业管理费主要为子公司瑞景物业代收的集团所有资产物业管理费，2020 年收入 0.53 亿元，同比下降 32.90%，毛利率为 41.39%。

绿化改造收入为瑞景物业收取绿化养护费、太湖博览场地租赁的后勤保障费收入，2020 年收入 0.50 亿元，同比下降 28.98%，毛利率 19.18%。

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

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

3. 未来发展

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

未来，公司将围绕打造“无锡城市新中心、产业发展新高地、生态宜居新家园”为发展目标，突出“产业发展”和“功能配套”两个重点，不断开创发展新局面，建设太湖新城、服务无锡。

除上述代建及房地产项目外，公司主要在建项目为兰桂坊项目，兰桂坊项目是集餐饮、酒吧、休闲娱乐、影院、文化演艺于一体的文化特色商业街，位于太湖新城核心区，项目总投资为 12.00 亿元，计划总建筑面积 16.83 万平方米。公司在建项目及拟建项目存在一定资金需求，但投资压力不大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017-2019 年度连审财务报告和 2020 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司减少 3 家一级子公司，2020 年及 2021 年 1-3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司合并口径内一级子公司 7 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018-2020 年末，公司资产总额波动下降，流动资产以其他应收款和存货为主，对资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、可供出售金融资产和固定资产为主。公司资产质量和流动性一般。

2018—2020年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降0.19%。截至2020年底，公司合并资产总额761.63亿元，较上年底下降

1.25%，主要系存货和货币资金减少所致。其中，流动资产占80.75%，非流动资产占19.25%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.90	12.28	65.26	8.46	50.35	6.61	120.98	14.58
其他应收款	125.27	16.39	156.02	20.23	154.01	20.22	162.87	19.63
存货	454.02	59.39	424.63	55.05	407.80	53.54	390.50	47.06
流动资产合计	688.26	90.02	648.36	84.06	615.04	80.75	678.33	81.75
可供出售金融资产	21.49	2.81	26.15	3.39	31.73	4.17	33.31	4.01
长期股权投资	7.17	0.94	6.38	0.83	6.18	0.81	5.34	0.64
投资性房地产	16.08	2.10	58.43	7.58	55.35	7.27	55.35	6.67
固定资产	19.20	2.51	16.81	2.18	27.48	3.61	27.39	3.30
在建工程	6.66	0.87	8.47	1.10	20.27	2.66	23.45	2.83
非流动资产合计	76.27	9.98	122.92	15.94	146.59	19.25	151.46	18.25
资产合计	764.53	100.00	771.29	100.00	761.63	100.00	829.79	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报整理

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降5.47%。截至2020年底，公司流动资产615.04亿元，较上年底下降5.14%，主要系存货和货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

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

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长10.88%。截至2020年底，公司其他应收款154.01亿元，较上年底下降1.29%。其中，往来款153.72亿元，押金保证金0.81亿元。从集中度来看，前五名合计占比99.75%，集中度很高。公司应收浪潮卓数大数据产业发展有限公司往来款1.12亿元和应收光大金融租赁股份有限公司贷款保证金

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

表8 截至2020年底其他应收款余额前五名
（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

2018—2020年末，公司存货持续下降，年均复合下降5.23%。截至2020年底，公司存货407.80亿元，较上年底下降3.96%，主要系开发成本减少所致。公司存货中开发成本396.80亿元，主要为征地拆迁款项149.58亿元、建安工程（基建项目投入）44.76亿元、土地25.32亿元和资本化利息170.41亿元。存货中资本化利息规模较大。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长38.64%。截至2020年底，公司非流动资产146.59亿元，较上年底增长19.26%，主要系可供出售金融资产、固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长21.51%。截至2020年底，公司可供出售金融资产31.73亿元，较上年底增长21.37%，主要系子公司新增对多个咨询类、创业投资类合伙企业投资所致。其中新增对张家港博华创业投资合伙企业（有限合伙）投资1.40亿元、对无锡智慧睿新管理咨询合伙企业（有限合伙）投资1.00亿元。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降7.22%。截至2020年底，公司长期股权投资6.18亿元，较上年底下降3.18%，主要系减少对浪潮卓数大数据产业发展公司投资所致。

2018—2020年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长85.51%。截至2020年底，公司投资性房地产55.35亿元，较上年底下降5.26%，主要系2019年由太湖新城指挥部投入的大剧院和信访中心无法办理权证过户手续，根据2020年11月26日无锡经济开发区党工委第73次、管委会第67次会议纪要，将大剧院和信访中心的实物注资变更为货币注资所致。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长19.63%。截至2020年底，公司固定资产27.48亿元，较上年底增长63.47%，主要系房屋建筑物购置6.12亿元和在建工程转入5.14亿元所致。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长74.44%。截至2020年底，公司在建工程20.27亿元，较上年底增长139.37%，主要系新增对世界物联网大会项目和雪浪小镇未来中心项目等投资所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额829.79亿元，较上年底增长8.95%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产占81.75%，非流动资产占18.25%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金120.98亿元，较上年底增加70.63亿元；其他应收款162.87亿元，较上年底增长5.75%，主要系与太湖新城指挥部往来款增长所致。

资产流动性方面，2018—2020年及2021年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货共计占资产总额比重分别为75.82%、75.32%、73.81%和66.94%，其中，存货主要由征地拆迁款和资本化利息构成，应收类款项主要由应收政府回款和往来款构成，政府回款金额受土地出让进度影响较大，资产流动性一般。

受限资产方面，截至2021年6月底，公司受限资产共计48.65亿元。其中，存货受限8.78亿元，投资性房地产受限39.87亿元，全部用于抵押借款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020年末，受公司获得增资及资产置换等影响，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.29%。截至 2020 年底，公司所有者权益 292.65 亿元，较上年底增长 0.87%，主要系未分配利润增长所致。

2018—2020 年末，公司实收资本保持稳定。截至 2020 年底，公司实收资本为 204.11 亿元，其中国寿产投出资 52.10 亿元，占实收资本的 25.53%；国寿产投所持股权将于 2024 年到期，届时将由无锡市国资委或其寻找的第三方进行回购。

2018—2020 年末，公司资本公积逐渐增长，年均复合增长 65.91%。截至 2019 年底，公司资本公积 85.68 亿元（含库存股 28 亿元，系子公司无锡丰润投资有限公司通过国寿产投间接持有公司股本 28.00 亿元作为库存股），较 2018 年底增长 54.54 亿元，主要系增资 15 亿元及资产划转（大剧院房产、信访中心、

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

2018—2020 年末，公司未分配利润逐渐增长，年均复合增长 14.02%。截至 2020 年底，公司未分配利润 21.69 亿元，较上年底增长 10.74%。

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

表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	204.11	87.94	204.11	70.35	204.11	69.75	204.11	70.48
资本公积	31.14	13.42	85.68	29.53	85.73	29.29	85.73	29.60
未分配利润	16.68	7.19	19.58	6.75	21.69	7.41	24.63	8.51
所有者权益合计	232.09	100.00	290.12	100.00	292.65	100.00	289.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报整理

（2）负债

2018—2020 年末，公司负债总额逐渐减少，有息债务规模波动减少。截至 2021 年 3 月底，公司负债总额和有息债务规模均有所上升，结构以长期债务为主，债务负担较重，公司面临较大短期集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 6.15%。截至 2020 年底，公司负债总额 468.99 亿元，较上年底下降 2.53%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。其中，流动负债占 32.40%，非流动负债占 67.60%，公司负债以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.50	1.41	10.60	2.20	21.50	4.58	26.65	4.93
应付账款	4.63	0.87	3.76	0.78	10.68	2.28	8.07	1.49

预收款项	17.62	3.31	19.03	3.96	9.82	2.09	2.35	0.44
其他应付款	30.02	5.64	30.11	6.26	11.63	2.48	5.95	1.10
一年内到期的非流动负债	60.31	11.33	78.45	16.30	35.87	7.65	39.90	7.39
其他流动负债	60.04	11.28	25.00	5.20	58.00	12.37	71.07	13.16
流动负债合计	185.87	34.91	172.22	35.79	151.93	32.40	154.73	28.64
长期借款	223.86	42.04	223.53	46.46	223.96	47.75	236.94	43.86
应付债券	117.74	22.11	85.35	17.74	92.07	19.63	147.47	27.30
长期应付款	4.95	0.93	--	--	0.95	0.20	0.91	0.17
非流动负债合计	346.57	65.09	308.95	64.21	317.06	67.60	385.49	71.36
负债合计	532.44	100.00	481.16	100.00	468.99	100.00	540.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报整理

2018—2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降9.59%。截至2020年底，公司流动负债151.93亿元，较上年底下降11.78%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

2018—2020年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长69.31%。截至2020年底，公司短期借款21.50亿元，较上年底增长102.83%。公司短期借款中保证借款12.30亿元，信用借款9.20亿元。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长51.79%。截至2020年底，公司应付账款10.68亿元，较上年底增长184.28%，主要系应付工程款和货款增长所致。其中一年以内款项占比82.85%。

2018—2020年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降25.35%。截至2020年底，公司预收款项9.82亿元，较上年底下降48.43%，主要系预收房款确认收入所致，其中新都房产预收购房款9.63亿元。

2018—2020年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降37.75%。截至2020年底，公司其他应付款11.63亿元，较上年底下降61.36%，主要系往来款大幅减少所致。公司其他应付款主要由8.41亿元借款和2.42亿元工程款构成。其中借款为有息债务，纳入短期债务进行核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债35.87亿元，较上年底下降54.27%。

2018—2020年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降1.71%。公司其他流动负债58.00亿元，较上年底增长132.01%，主要由短期融资券和超短期融资券构成，系有息债务，纳入短期债务进行核算。

2018—2020年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降4.35%。截至2020年底，公司非流动负债317.06亿元，较上年底增长2.63%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长0.02%。截至2020年底，公司长期借款223.96亿元，较上年底增长0.19%。其中保证借款170.61亿元、信用借款18.90亿元、抵押借款19.57亿元、质押借款1.50亿元、质押并抵押借款9.90亿元、信托借款3.48亿元。

2018—2020年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降11.57%。截至2020年底，公司应付债券92.07亿元，较上年底增长7.88%。

2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降56.26%。截至2020年底，公司长期应付款0.95亿元，系新增应付土地租金。

截至2021年3月底，公司负债总额540.22亿元，较上年底增长15.19%，主要系长期、短期借款和应付债券增长所致。其中，流动

负债占28.64%，非流动负债占71.36%。公司以非流动负债为主。短期借款26.65亿元，较上年底增长23.95%；预收款项2.35亿元，较上年底下降76.05%，主要系预收购房款减少所致；其他应付款5.95亿元，主要系对无锡城发借款减少所致；其他流动负债71.07亿元，较上年底增长22.52%，主要系短期债券发行所致；长期借款236.94亿元，较上年底增长5.79%；应付债券147.47亿元，较上年底增长60.17%。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降3.71%。截至2020年底，公司全部债务439.82亿元，较上年底增长3.99%，其中短期债务123.79亿元，占比28.14%，长期债务316.03亿元，占比71.86%。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐渐下降，长期债务资本化比率波动中有所下降。截至2021年3月底，公司全部债务525.04亿元，较上年底增长19.38%，其中短期债务140.64亿元，占比26.79%，长期债务384.40亿元，占比73.21%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。公司债务负担较重。

表11 公司有息债务及债务指标情况
(单位: 亿元、%)

科目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	127.85	114.05	123.79	140.64
长期债务	346.55	308.88	316.03	384.40
全部债务	474.40	422.93	439.82	525.04
资产负债率	69.64	62.38	61.58	65.10
全部债务资本化比率	67.15	59.31	60.05	64.45
长期债务资本化比率	59.89	51.57	51.92	57.03

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告及公司提供资料整理

公司有息债务期限结构情况如表12所示，其中一年内到期金额140.64亿元，未来1~2年到期兑付金额102.10亿元，公司面临较大短期偿债压力，并在未来1~2年面临较大集中兑付压力。

表12 截至2021年3月底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

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

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动中有所增长，主要来自代建工程及房产销售；投资收益对利润总额贡献很大，期间费用率有所上升，对利润有一定侵蚀。公司整体盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长7.65%，主要由代建工程及房产销售收入构成；同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长0.83%，小于公司营业收入增速，公司营业利润率逐渐增长。

2018—2020年，公司期间费用逐渐增长，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率分别为9.31%、13.85%和15.98%，对利润有一定侵蚀，公司期间费用控制能力有待提升。

表13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	21.11	18.34	24.46	10.05
营业成本	19.20	15.41	19.52	7.42
期间费用	1.97	2.54	3.91	1.28
其中：管理费用	1.40	1.70	2.17	0.69
财务费用	0.06	0.10	0.79	0.38
投资收益	6.86	4.01	3.43	2.05
公允价值变动收益	0.21	0.72	0.07	0.00
其他收益	0.02	0.05	0.04	0.02
利润总额	6.69	4.70	3.89	3.09
营业利润率	6.33	13.64	17.56	22.95
总资产收益率	0.89	0.55	0.50	--
净资产收益率	2.66	1.29	0.95	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2018—2020年，公司投资收益逐渐减少，主要系子公司丰润投资确认的投资收益。同期，公司利润总额逐渐减少，投资收益对利

利润总额的贡献度很高。2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均逐渐下降。公司盈利能力一般。

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

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额波动中有所下降，现金收入比逐渐下降；投资活动现金流量净额波动较大；筹资活动现金流出以偿债为主，2019—2020 年净流出规模较大。

表 14 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.30	50.34	48.72	11.65
经营活动现金流出小计	27.78	20.34	14.21	6.86
经营活动现金流量净额	42.52	30.01	34.51	4.79
投资活动现金流入小计	4.24	30.57	4.06	3.00
投资活动现金流出小计	21.52	13.85	29.92	6.66
投资活动现金流量净额	-17.29	16.72	-25.86	-3.66
筹资活动前现金流量净额	25.24	46.73	8.64	1.14
筹资活动现金流入小计	193.27	168.56	201.99	141.29
筹资活动现金流出小计	172.98	235.92	225.43	71.78
筹资活动现金流量净额	20.29	-67.36	-23.43	69.52
现金收入比	212.74	120.28	86.82	13.04

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门的往来款等，近年来，公司经营活动现金流入及流出规模均逐渐减少。2020 年，公司经营活动现金流入 48.72 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 21.24 亿元，主要系公司收到业务回款等；收到其他与经营活动有关的现金 27.43 亿元。2020 年，公司现金收入比 86.82%，较上年的 120.28% 有所下降。2020 年，公司经营活动现金流出 14.21 亿元，主要包括支付其他与经营活动有关的现金 2.83 亿元和购买商

品、接受劳务支付的现金 7.86 亿元。公司经营活动现金净流入 34.51 亿元。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额波动较大，主要系收到和支付其他与投资活动有关现金中理财产品的赎回和购买波动所致。2020 年，公司投资活动现金大幅净流出 25.86 亿元。流入主要由取得投资收益收到的现金 2.92 亿元构成。公司投资活动现金流出主要为对合营企业投资及自营项目投资和购建固定资产、无形资产等支付的现金，总规模 29.92 亿元。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要为理财产品的赎回和购买，2020 年未发生相关收支。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负，2020 年，公司筹资活动现金净流出 23.43 亿元。公司筹资活动现金流入共计 201.99 亿元，主要由发行债券收到的现金 117.32 亿元和取得借款收到的现金 68.05 亿元构成，吸收投资收到的现金 16.47 亿元主要系资本公积（投资性房地产）中资产置换所致。公司筹资活动现金流出 225.43 亿元，主要由偿付债务本息的现金支出构成，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要由支付关联方借款构成。

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

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较弱，考虑到政府及股东给予公司的有力支持，公司整体偿债风险极低。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均持续增长，截至 2020 年底分别为 404.82% 和 136.40%。截至

2020年底，公司现金类资产50.39亿元，现金短期债务比0.41倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底增长至438.41%和186.02%。截至2021年3月底，公司短期债务140.64亿元，现金类资产121.02亿元，现金

短期债务比0.86倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年公司 EBITDA 波动中有所减少，EBITDA 利息倍数波动中有所增长，全部债务/EBITDA 逐渐增长。公司长期偿债能力较弱。

表15 公司偿债能力指标情况 （单位：%、倍、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	370.29	376.48	404.82	438.41
速动比率	126.03	129.92	136.40	186.02
现金短期债务比	0.73	0.57	0.41	0.86
长期偿债能力指标				
EBITDA	7.33	5.32	5.53	--
EBITDA 利息倍数	0.24	0.17	0.30	--
全部债务/EBITDA	64.72	79.46	79.48	--

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

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

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额为 61.06 亿元，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 38.59 亿元。被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

考虑到政府及股东给予公司的有力支持，公司整体偿债风险极低。

7. 母公司财务概况

2020 年，母公司资产和权益规模较上年底均有所下降，占合并报表的比重较高；母公司负债规模较上年底有所下降，占合并报表比重一般；母公司营业收入和利润总额同比均有所下降，且占合并口径的比重较低。

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

母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 98.61%，占比很高。

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

截至 2020 年底，母公司负债合计 434.24 亿元，较上年底下降 4.61%，主要系其他应付款、一年内到期非流动负债和长期借款减少所致。其中流动负债 130.74 亿元，较上年底减少 11.18%。非流动负债 303.50 亿元，较上年底减少 1.47%，主要系长期借款减少所致。母公司负债以非流动负债为主。母公司全部债务 360.41 亿元，较上年底减少 8.47%，其中短期债务 56.09 亿元，长期债务 304.32 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 57.82%和 53.22%和 49.00%。母公司负债占合并报表负债的 92.59%，占比很高。

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

亿元，同比减少 31.04%，占合并报表利润总额的 91.55%，占比较高。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券发行上限对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券保障程度较好。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额上限为 10.00 亿元，若全额发行，则发行金额占 2020 年底公司长期债务和全部债务的 3.16%和 2.27%，对公司现有债务影响较小。

截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.58%、60.05%和 51.92%。以 2020 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期债券全额发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 62.07%、60.58%和 52.70%，公司债务负担有所加重，考虑到募集资金全部用于偿还公司有息债务，实际指标将低于上述值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额上限的 0.73 倍、0.53 倍和 0.55 倍，公司 EBITDA 对本期债券发行金额上限的保障程度较弱；公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额上限的 7.03 倍、5.03 倍和 4.87 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的保障程度较好；公司经营活动现金净流量分别为本期债券发行金额上限的 4.25 倍、3.00 倍和 3.45 倍，公司经营活动现金净流量对本期债券发行金额上限的保障程度较好。

十、结论

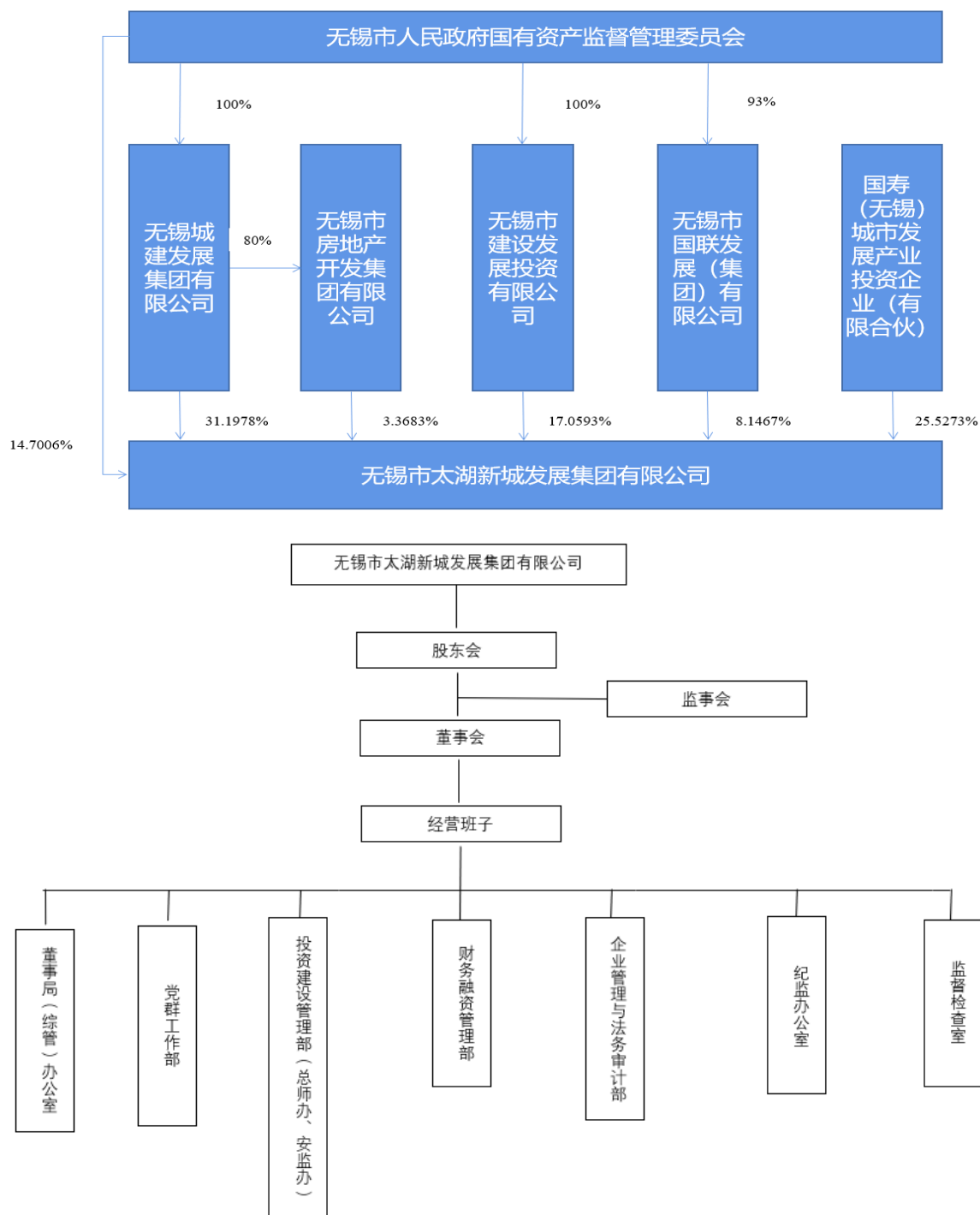
公司作为无锡市市属重点企业，是无锡

市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，区域专营优势明显，随无锡市经济不断发展，太湖新区规划体制调整以及无锡经开区重点项目开展，公司经营前景良好。近年来，政府陆续向公司注入货币资金及资产，进一步提升了公司的资本实力。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重、面临较大的集中兑付压力和资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

按本期债券拟发行金额上限测算，本期债券发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券保障程度较好。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.64	58.50	40.17	105.80
资产总额（亿元）	765.35	768.79	751.02	813.24
所有者权益（亿元）	262.13	313.58	316.78	310.78
短期债务（亿元）	63.21	85.95	56.09	64.60
长期债务（亿元）	336.40	307.82	304.32	354.56
全部债务（亿元）	399.61	393.78	360.41	419.16
营业收入（亿元）	13.62	11.93	11.52	1.32
利润总额（亿元）	7.68	5.17	3.57	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	41.85	29.57	36.45	10.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.65	18.79	19.18	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	175.75	270.13	127.93	22.81
营业利润率（%）	5.06	10.88	5.23	15.27
总资本收益率	1.19	0.68	0.53	--
净资产收益率（%）	3.00	1.52	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	56.20	49.54	49.00	53.29
全部债务资本化比率（%）	60.39	55.67	53.22	57.42
资产负债率（%）	65.75	59.21	57.82	61.79
流动比率（%）	413.36	433.69	467.88	455.18
速动比率（%）	146.47	158.07	168.64	455.18
经营现金流动负债比（%）	25.86	20.09	27.88	--
现金短期债务比（倍）	1.35	0.68	0.72	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算；“/”代表该指标无法计算；“--”代表该指标无意义

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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

联合资信评估股份有限公司关于 无锡市太湖新城发展集团有限公司 2021 年面向专业投资 者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年无锡市太湖新城发展集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。无锡市太湖新城发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对无锡市太湖新城发展集团有限公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项相关信息，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无锡市太湖新城发展集团有限公司或本期债项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无锡市太湖新城发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送无锡市太湖新城发展集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。