

信用评级公告

联合〔2022〕3755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 2022 年度第五期中期票据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 2022 年度第五期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月八日

无锡市太湖新城发展集团有限公司

2022年度第五期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：10 年

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2022 年 6 月 8 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土地整理和基础设施建设主体。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其外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并在资产注入、资本金划拨和财政专项资金等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司债务负担重，债务集中偿付规模较大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。

本期中期票据发行规模对公司现有债务规模有影响较小。公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力弱，经营现金净流量对发行后长期债务的保障能力很弱。

随着太湖新城建设发展的逐步推进，公司经营前景良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，无锡市地区生产总值分别为 11852.3 亿元、12370.5 亿元和 14003.2 亿元，固定资产投资分别完成 3595.9 亿元、3815.4 亿元和 3985.2 亿元，均持续增长，公司外部发展环境良好。
- 业务区域专营优势明显。**公司是无锡市太湖新城中心区唯一的土地整理和基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
- 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等方面持续获得有力的外部支持。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。2021 年，公司收到财政性资金注入 49.72 亿元。2019—2021 年，公司分别收到资产注入 56.14 亿元、16.54 亿元和 1.11 亿元。

分析师：李思卓 邹洁

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

关注

1. **债务负担重，且债务集中偿付规模较大。**截至2022年3月底，公司有息债务规模612.20亿元，其中，一年内到期金额158.04亿元，未来1~2年到期兑付金额130.30亿元；同期，公司全部债务资本化比率为63.00%，债务规模大且债务负担重。
2. **资产流动性一般。**2019—2021年及2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）和存货共计占资产总额比重分别为75.32%、73.81%、63.81%和60.24%，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	65.26	50.39	97.71	125.72
资产总额（亿元）	771.29	761.63	955.86	1032.90
所有者权益（亿元）	290.12	292.65	346.00	359.50
短期债务（亿元）	114.05	123.79	149.97	158.04
长期债务（亿元）	308.88	316.03	401.82	454.16
全部债务（亿元）	422.93	439.82	551.80	612.20
营业总收入（亿元）	18.34	24.46	31.91	4.84
利润总额（亿元）	4.70	3.89	4.32	1.73
EBITDA（亿元）	5.32	5.53	6.30	--
经营性净现金流（亿元）	30.01	34.51	3.20	0.72
营业利润率（%）	13.64	17.56	17.31	2.86
净资产收益率（%）	1.29	0.95	0.45	--
资产负债率（%）	62.38	61.58	63.80	65.19
全部债务资本化比率（%）	59.31	60.05	61.46	63.00
流动比率（%）	376.48	404.82	348.99	352.17
经营现金流动负债比（%）	17.42	22.71	1.56	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.41	0.65	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.30	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.46	79.48	87.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	768.79	751.02	892.44	919.20
所有者权益（亿元）	313.58	316.78	365.49	375.34
全部债务（亿元）	393.78	359.41	399.17	410.83
营业总收入（亿元）	11.93	11.52	12.76	1.66
利润总额（亿元）	5.17	3.57	1.13	-0.16
资产负债率（%）	59.21	57.82	59.05	59.17
全部债务资本化比率（%）	55.67	53.15	52.20	52.26
流动比率（%）	433.69	467.88	300.44	277.23
经营现金流动负债比（%）	20.09	27.88	18.88	--

注：1. 2019—2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司2022年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径中其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算；5. “--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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	2022/01/28	陈婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AAA	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

2022 年第五期中期票据信用评级报告

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 3000.00 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 月和 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 亿元股权无偿划转至无锡城市发展集团有限公司¹（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，同时公司被调整为市政府直属管理企业。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 亿元股权无偿转让至无锡城发，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²，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³，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 2022 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表 1。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。无锡城发为公司第一大股东。公司实际控制人为无锡市国资委。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司股东构成

股东名称	出资额（亿元）	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

资料来源：公司提供

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

¹ 已于 2020 年 12 月更名为“无锡城建发展集团有限公司”

² 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。

³ 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。

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 2022 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,公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年 3 月底,公司合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 955.86 亿元,所有者权益 346.00 亿元(含少数股东权益 0.55 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 31.91 亿元,利润总额 4.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 1032.90 亿元,所有者权益 359.50 亿元(含少数股东权益 2.41 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 4.84 亿元,利润总额 1.73 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、本期中期票据概况

公司已于 2021 年注册中期票据 10.00 亿元,本期拟发行无锡市太湖新城发展集团有限公司 2022 年度第五期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模 5.00 亿元,期限 10 年,按年计息,到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速⁴(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

⁴为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的

2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258

亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。

2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市

场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政

府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月,财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化

水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

2019—2021 年,无锡市经济持续增长,产业结构调整优化;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环境。

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。无锡市的经济、财政状况对公司经营发展影响较大。

2019—2021 年,无锡市地区生产总值持续增长,分别为 11852.3 亿元、12370.5 亿元和 14003.2 亿元。根据 2021 年无锡市国民经济和社会发展统计公报,2021 年,无锡市实现地区生产总值按可比价格计算,同比增长 8.8%。按常住人口计算人均生产总值达到 18.7 万元。分产业看,全市第一产业实现增加值 130.3 亿元,同比增长 1.3%;第二产业实现增加值 6710.5 亿元,同比增长 9.9%;第三产业实现增加值 7162.4 亿元,同比增长 7.9%;三次产业比例调整为 0.9: 47.9: 51.2。

2019—2021 年,无锡市规模以上工业企业实现增加值分别为 3753.2 亿元、3968.8 亿元和 4926.4 亿元。同期,无锡市固定资产投资分别完成 3595.9 亿元、3815.4 亿元和 3985.2 亿元。其中,2021 年第一产业投资完成 3.7 亿元,比上年

下降 51.7%；第二产业投资完成 1563.0 亿元，比上年下降 9.9%；第三产业投资完成 2418.5 亿元，比上年增长 16.7%。

2019—2021 年，无锡市一般公共预算收入分别完成 1036.33 亿元、1075.70 亿元和 1200.50 亿元。其中，税收收入分别占一般公共预算收入的 83.97%、82.66% 和 81.96%，一般公共预算收入质量高；政府性基金收入分别完成 797.33 亿元、987.95 亿元和 1225.80 亿元。2019—2021 年，无锡市一般公共预算支出分别为 1117.52 亿元、1215.03 亿元和 1357.90 亿元，财政自给率分别为 92.73%、88.53% 和 88.41%，财政自给能力强。截至 2021 年底，无锡市人民政府（以下简称“无锡市政府”）债务余额 1608.10 亿元。

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

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

未来，随着江苏无锡经济开发区产业发展需求的提升，公司经营前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资

本均为 204.11 亿元，无锡城发为公司第一大股东。公司实际控制人为无锡市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是无锡市基础设施建设重要主体之一，是太湖新城中心区的唯一基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。

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，无锡市政府成立无锡市太湖新城建设指挥部办公室（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

公司高级管理人员政府从业经验较丰富，在职员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

公司高级管理人员 4 人，包括董事长兼党委书记 1 人，党委副书记 1 人，副总裁 2 人。

朱刚先生，1971 年 2 月生，本科学历，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；2020 年 12 月起任公司董事长、党委书记、财务负责人和法人代表。

庄宏先生，1964 年 11 月生，本科学历，中共党员；历任无锡市计委办公室、经济协作委经济合作处副处长，无锡市经贸委协作办主任，无锡市发改委经济合作处、办公室处长、党组成员、办公室主任；2016 年 6 月起任公司党委副书记。

截至 2022 年 3 月底，公司共有员工 485 人；从学历构成看，本科及以上学历 446 人，占 91.96%；专科及以下学历 39 人，占 8.04%；从年龄构成来看，30 岁以下 80 人，占 16.49%，30 至 50 岁 390 人，占 80.41%，50 岁以上 15 人，占 3.10%。

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

未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的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2022年5月27日，公司本部已结清信贷记录中，有3笔关注类贷款，最近一次结清日期为2015年12月30日，根据公司提供的说明，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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理制度相对健全，运作较为规范。

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，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。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会行使以下职权：决定公司的经营方式和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审定董事、高级管理人员有关兼职事项等。

公司设董事会，董事会成员为7人。其中，职工董事1人。董事会非职工董事由股东推荐并经股东会选举产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，由股东会重新选举，可连推连任。董事会设董事长1人，董事长由股东会指定产生。董事会行使以下职权：负责召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。截至2022年3月底，公司董事会到位6人。

公司设监事会，监事会成员为5人。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，可连推连任。监事会设主席1人，

由全体监事过半数选举产生。监事会行使以下职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的提议；提议召开临时董事会会议等。截至2022年3月底，公司监事会到位5人。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，其任期不超过本届董事会任期。经理对董事会负责，负责公司的生产经营管理工作。截至2022年3月底，公司总经理职位空缺，由董事长统筹全面工作。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务预算管理、资产管理、子公司管理和对外担保等方面建立了相应的内部控制制度。

财务预算管理

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，并报公司本部董事会批准；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

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、出售等行为须报请无锡市国资委批准，并严格按无锡市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。

子公司管理

子公司管理方面，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

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

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，代建工程和房产销售收入为公司主要收入来源，合计占比在75.00%以上。其他收入包括资金占用费、代建管理费、酒店、租金和物业管理费等，对公司收入形成有益补充。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长。从构成来看，2021年，公司代建工程收入及房地产销售收入分别占46.26%及34.11%，为公司主要收入来源，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。

2019—2021年，公司综合毛利率逐渐增长。2021年同比上升2.36个百分点，主要系房地产销售当期毛利率提升所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入4.84亿元，以代建工程收入为主；综合毛利率大幅下降至6.30%，主要系代建工程毛利率大幅下降所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
资金占用费	0.27	1.49	57.00	0.35	1.41	0.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
代建工程收入	10.77	58.71	5.10	10.63	43.44	6.29	14.76	46.26	5.01	2.76	56.98	-15.08
代建管理费	0.08	0.43	65.71	0.06	0.26	91.75	0.27	0.84	81.04	0.00	0.00	--
房产销售	3.38	18.44	-0.22	9.18	37.51	17.60	10.88	34.11	31.83	0.01	0.13	100.00
酒店收入	1.38	7.52	81.61	1.43	5.83	77.15	1.84	5.76	68.49	0.32	6.52	70.64
租金	0.70	3.82	88.56	1.19	4.86	87.65	1.48	4.63	68.14	0.33	6.79	91.95
物业管理费	0.79	4.29	11.07	0.53	2.16	41.39	1.03	3.22	25.86	0.28	5.70	0.98
绿化改造工程	0.71	3.87	34.17	0.50	2.06	19.18	0.45	1.42	2.97	0.13	2.69	4.86
其他	0.26	1.44	40.69	0.60	2.47	23.66	1.20	3.77	19.64	1.03	21.19	17.63
合计	18.34	100.00	15.98	24.46	100.00	20.21	31.91	100.00	22.57	4.84	100.00	6.30

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。公司代建收入波动增长，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。

公司是无锡市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1.00%~10.00%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1.00%~10.00%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无锡经开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

1.00%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”。

2019—2021年，公司代建工程收入波动增长，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波动下降。2019—2021年，公司代建管理费收入波动增长，毛利率维持较高水平。2021年公司收到太湖新城指挥部针对政府类应收账款、其他应收款回款合计14.76亿元。

2022年1—3月，公司确认工程收入2.76亿元，未确认代建管理费收入，毛利率为负主要系收入成本存在时间错配情况所致。2022年1—3月，公司收到太湖新城指挥部回款2.76亿元。

截至2022年3月底，公司重大待审计代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期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49.93亿元，尚需投资20.16亿元。

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2022年3月底，公司“存货-开发成本”科目余额420.30亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额148.66亿元，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4 截至2022年3月底公司主要待审计代建项目

代建项目	总投资（万元）	累计完成投资额（万元）	建设时间（年）
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	110930.00	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	110811.00	2012~2020
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	98419.00	2013~2022
合计	705908.00	499290.00	--

资料来源：公司提供

（2）房产销售

2019—2021年，公司在建并销售的房地产项目为金匮里“朗诗新郡”项目（以下简称“金匮里”），房产销售收入持续增长；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

为金匮里项目（XDG-2009-67号地块），项目位于太湖新城CBD核心区，紧邻无锡市政府及金匮公园，主要建设内容为住宅及商业配套，由于金匮里三期增加投资，项目计划总投资变为80.00亿元，包括住宅和商业用房及配套，一期累计投资16.58亿元，二期累计投资15.24亿元，一期、二期房源可售面积23.10万平方米，三期计划投资47.00亿元，截至2022年3月底，金匮里项目已投资63.77亿元，已销售67.65亿元，全部收到回款。

表5 截至2022年3月底公司房地产项目明细

项目名称	计划投资 (亿元)	累计投资 (亿元)	累计销售 收入(亿元)	已回款 (亿元)
金匮里 “朗诗新郡”	80.00	63.77	67.65	67.65

注：由于金匮里三期增加投资，总投资由70.00亿元调整为80.00亿元

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司房产销售收入逐渐增长，2021年，公司确认房地产销售收入10.88亿元，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，2019—2021年，公司房地产销售毛利率由负转正逐渐增长。2020年和2021年均大幅增长主要由于2020年确认收入部分含较多车位，成本较低，2021年以来房价增长所致。

2022年1—3月，公司房产销售项目实现收入0.01亿元。

截至2022年3月底，金匮里项目预收房款26.79亿元，反映在“合同负债”科目，目前公司房地产板块暂无拟开发项目。考虑到金匮里项目体量较大，未来公司房地产业务收入仍具有一定持续性。

（3）其他业务

公司业务还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等。2019—2021年，公司酒店和租金收入均逐渐增长，物业管理费波动增长，绿化改造工程收入持续下降，资金管理费收入波动下降。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店管理有限公司和无锡新泽文商旅投资发展有限公司的经营收入。君来世尊酒店位于无锡市商业

区，按国际五星级标准运营管理；巡塘书香酒店位于无锡巡塘古镇内，酒店房间均为古色古香的庭院。2021年，公司实现酒店经营收入1.84亿元，毛利率小幅下降至68.49%。

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、无锡市瑞景资产管理有限公司房产租赁产生，2021年为1.48亿元，毛利率小幅下降至68.14%。

物业管理费主要为子公司无锡市瑞景资产管理有限公司代收的公司所有资产物业管理费，2021年收入1.03亿元，毛利率为25.86%。

绿化改造收入为无锡市瑞景资产管理有限公司（以下简称“瑞景物业”）收取绿化养护费、太湖博览场地租赁的后勤保障费收入，2021年收入0.45亿元，毛利率2.97%，大幅下降系本年度确认收入项目尚未完工，不包含利润部分所致。

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。2021年，公司未实现资金占用费收入。

2022年1—3月，公司上述业务实现收入合计2.08亿元，相当于2021年全年的34.63%。

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。

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

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

项目及拟新建项目存在一定资金需求，但投资压力不大。

内一级子公司12家。整体看，公司财务数据可比性强。

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、2020年度财务报告和2021年度财务报告，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2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年，公司减少3家一级子公司，其中，划出2家，减少投资1家；2020年，公司合并范围未发生变化；2021年，公司合并范围新增5家一级子公司，均为投资设立，对公司财务数据无重大影响；2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底，公司合并范围

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产总额波动增长，流动资产以其他应收款和存货为主，对资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产为主。公司资产质量和流动性一般。

2019—2021年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长11.32%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长25.50%，主要系货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和在建工程增长所致。公司资产结构以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表6 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	65.26	8.46	50.35	6.61	97.66	10.22	125.62	12.16
其他应收款	156.02	20.23	154.00	20.22	175.86	18.40	177.81	17.21
存货	424.63	55.05	407.80	53.54	432.87	45.29	441.81	42.77
流动资产合计	648.36	84.06	615.04	80.75	717.34	75.05	763.27	73.90
可供出售金融资产	26.15	3.39	31.73	4.17	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	31.85	3.33	42.81	4.15
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	17.27	1.81	17.27	1.67
长期股权投资	6.38	0.83	6.18	0.81	4.34	0.45	4.33	0.42
投资性房地产	58.43	7.58	55.35	7.27	81.45	8.52	92.48	8.95
固定资产	16.81	2.18	27.48	3.61	19.00	1.99	18.88	1.83
在建工程	8.47	1.10	20.27	2.66	59.41	6.22	74.36	7.20
非流动资产合计	122.92	15.94	146.59	19.25	238.52	24.95	269.62	26.10
资产合计	771.29	100.00	761.63	100.00	955.86	100.00	1032.90	100.00

注：公司其他应收款中不含应收股利和应收利息
资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长5.18%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长16.63%，主要系货币资金、存货和其他应收款增长所致。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2021年底，公司货币资金较上年底增长93.96%。其中，受限货币资金773.04万元，系保函保证金。货币资金受限比例低。

2019—2021年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长6.17%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长14.19%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款主要由往来款175.68亿元和押金及保证金0.43亿元构成。按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款1.51亿元，共计提坏账0.29亿元，计提比例很低。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计175.65亿元，占比99.72%，集中度很高。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 7 截至 2021 年底公司其他应收款余额前五名

债务人名称	余额 (亿元)	账龄	款项性质	占比 (%)
太湖新城指挥部	22.37	1 年以内	往来款及代 建项目投资 款等	90.13
	17.01	1~2 年		
	68.94	2~3 年		
	41.40	3~4 年		
	9.05	4~5 年		
无锡仁新置业有限公司	10.27	1 年以内	资金拆借	5.83
无锡市财政局	0.98	1~2 年	往来款	2.67
	10.90 (万元)	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	1~2 年	往来款	0.63
无锡市滨湖区太湖街道办事处	0.80	5 年以上	往来款	0.45
合计	175.65	--	--	99.72

资料来源：公司提供

2019—2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长0.97%。截至2021年底，公司存货较上年底增长6.15%，主要系基础设施建设投入和土地增长所致。存货主要由开发成本432.47亿元构成。其中，征地拆迁款134.48亿元，建安工程46.21亿元，土地80.72亿元，资本化利息164.23亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长39.30%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长62.71%，主要系投资性房地产、在建工程、其他权益工具投资和其他非流动金融资产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资31.85亿元，系可供出售金融资产重分类所致。主要包括对无锡市文化旅游发展集团有限公司投资9.59亿元、江苏资产管理有限公司投资8.12亿元、江苏宜兴农村商业银行股份有限公司投资6.28亿元、无锡市金融创业投资集团有限公司投资5.44亿元和对龙道博特轮胎科技（无锡）有

限公司（该公司为民营合资企业）投资2.00亿元。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产17.27亿元，系可供出售金融资产中对多个合伙企业投资重分类所致。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降17.55%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降29.79%，主要系减少对无锡中海海润置业有限公司和宜兴市美晟置业有限公司投资所致。

2019—2021年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长18.07%。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长47.15%，主要系固定资产和在建工程转入24.96亿元房屋及建筑物所致。

2019—2021年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长6.31%。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降30.86%，主要系9.41亿元转入投资性房地产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物18.54亿元构成。

2019—2021年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长164.85%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长193.06%，主要系贡湖大道两侧城市更新项目投资所致。公司在建工程主要包括贡湖大道两侧城市更新项目32.94亿元，世界物联网大会项目一、二期8.13亿元，雪浪小镇未来中心6.40亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长8.06%，主要系货币资金、投资性房地产和其他权益工具投资增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长28.62%；其他权益工具投资较上年底增长34.43%；在建工程较上年底增长25.15%，主要系浪潮大数据产业园、世界物联网大会项目和雪浪小镇项目继续投入所致。

资产流动性方面，2019—2021年末及2022年3月末，公司应收类款项和存货共计占资产总额比重分别为75.32%、73.81%、63.81%和60.24%，公司应收类款项回收期限存在一定不确定性，存货主要由基础设施建设投入和土地构成，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性一般。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产共计44.95亿元，占总资产的比例为4.70%。其

中货币资金受限0.08亿元，用于保函保证金；投资性房地产受限31.31亿元，在建工程受限13.56亿元，系土地抵押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.21%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.23%，主要系资本公积增长所致。

2019—2021 年末，公司实收资本保持稳定，均为 204.11 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积不断增长，年均复合增长 26.24%。截至 2020 年底，公司资

本公积 85.73 亿元（含库存股 28.00 亿元，系子公司无锡丰润投资有限公司（以下简称“丰润投资”）通过国寿产投间接持有公司股本 28.00 亿元作为库存股），较上年底增长 0.05%，主要系财政资金注入及货币资金置换部分资产所致。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 59.29%，系收到财政性资金投入 49.72 亿元及实物资本投入 1.11 亿元所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 8.57%。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 6.45%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.90%，主要系新增其他权益工具所致。公司其他权益工具 10.00 亿元，系永续债“22 太湖新城 MTN002”发行所致。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 8 公司主要所有者权益构成情况

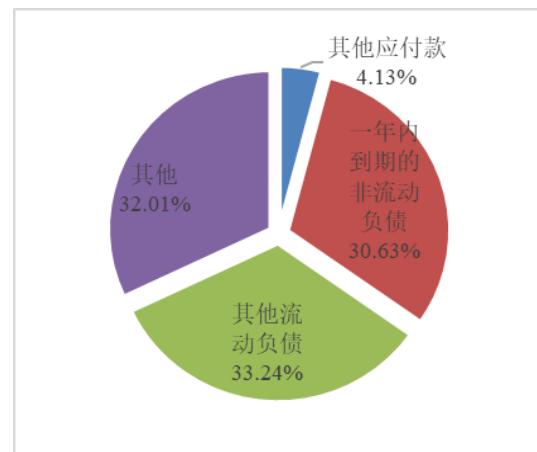
科目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	204.11	70.35	204.11	69.75	204.11	58.99	204.11	56.77
资本公积	85.68	29.53	85.73	29.29	136.55	39.47	136.55	37.98
未分配利润	19.58	6.75	21.69	7.41	23.08	6.67	24.72	6.88
所有者权益合计	290.12	100.00	292.65	100.00	346.00	100.00	359.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债总额波动增长，有息债务规模逐渐增长。截至 2022 年 3 月底，公司负债总额和有息债务规模均有所上升，公司债务负担重，公司面临较大短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 12.58%。截至 2021 年底，公司负债总额 609.86 亿元，较上年底增长 30.04%，主要系应付债券、长期借款和合同负债增长所致。其中，流动负债占 33.70%，非流动负债占 66.30%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.25%。截至 2021 年底，公司流动负债 205.55 亿元，较上年底增长 35.29%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、

应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 13.47 亿元，较上年底下降 37.37%。其中，信用借款 5.95 亿元，保证借款 4.50 亿元，信托借款 3.00 亿元。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 88.35%。截至 2021 年底，公司应付账款 13.32 亿元，较上年底增长 24.80%，主要系应付工程款增长所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 45.79%。截至 2021 年底，公司其他应付款 8.85 亿元，较上年底下降 23.96%，主要系借款下降所致。公司其他应付款主要由往来款 2.93 亿元、借款及利息 2.84 亿元和代付款项 1.75 亿元构成。其中，借款系有息债务，纳入短期债务进行核算。

截至 2021 年底，公司合同负债 25.05 亿元，系预收款项重分类所致。其中，预收商品房款项 24.37 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 65.66 亿元，较上年底增长 83.03%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。其中，一年内到期的长期借款 53.29 亿元，一年内到期的应付债券 12.00 亿元，一年内到期的租赁负债 0.17 亿元。

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 68.84%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 71.27 亿元，较上年底增长

22.87%，主要系短期融资券和待转销项税额增长所致。其中，短期融资券 68.00 亿元，系有息债务，纳入短期债务进行核算；待转销项税额 2.21 亿元。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.40%。截至 2021 年底，公司非流动负债 404.31 亿元，较上年底增长 27.52%，主要系应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

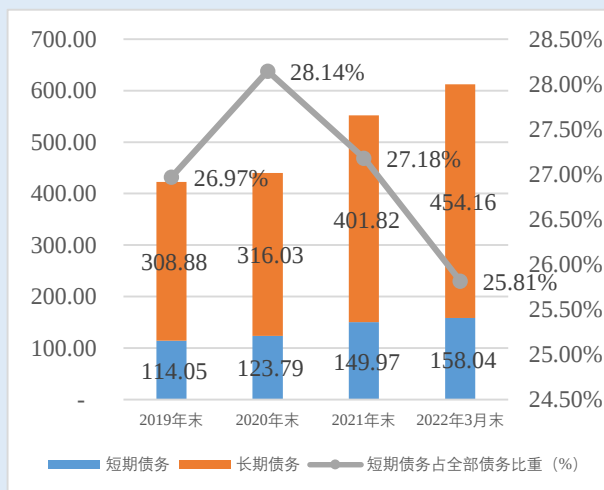
2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 0.54%。截至 2021 年底，公司长期借款 225.97 亿元，较上年底增长 0.90%。其中，信用借款 14.10 亿元，抵押借款 15.90 亿元，保证借款 171.28 亿元，质押并抵押借款 9.10 亿元，抵押并保证借款 8.87 亿元，委托借款 6.45 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 42.72%。截至 2021 年底，公司应付债券 173.83 亿元，较上年底增长 88.81%，主要系多期中票、企业债和公司债发行所致。

截至 2021 年底，公司租赁负债 2.02 亿元，系长期应付款中融资租赁款项重分类所致。公司租赁负债系有息债务，纳入长期债务进行核算。

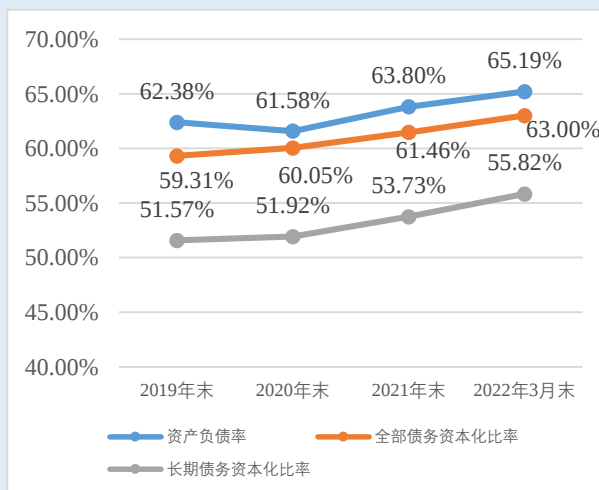
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 673.39 亿元，较上年底增长 10.42%，主要系长、短期借款增长所致。其中，流动负债占 32.19%，非流动负债占 67.81%。短期借款 18.40 亿元，较上年底增长 36.64%；长期借款 274.16 亿元，较上年底增长 21.32%。

图 1 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.22%。截至 2021 年底，公司全部债务 551.80 亿元，较上年底增长 25.46%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务 149.97 亿元，占比 27.18%；长期债务 401.82 亿元，占比 72.82%。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率波动增长；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 612.20 亿元，较上年底增长 10.95%。债务结构方面，短期债务占 25.81%，长期债务占 74.19%，以长期债务为主。其中，短期债务 158.04 亿元，较上年底增长 5.38%；长期债务 454.16 亿元，较上年底增长 13.02%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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均较上年底有所提高。

公司将于未来三年内分别偿还有息债务 158.04 亿元、130.30 亿元和 70.23 亿元，公司面临较大的短期偿债压力，并于未来 1~2 年面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，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，期间费用率有所波动，对利润有一定侵蚀。公司整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 31.90%，主要由代建工程及房产销售收入构成；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 26.63%，小于公司营业收入增速。

表 9 公司盈利情况

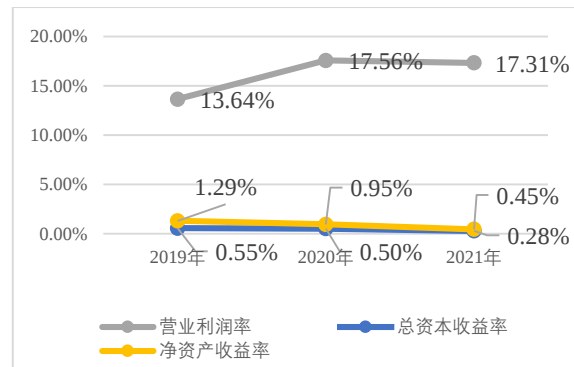
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	18.34	24.46	31.91	4.84
营业成本（亿元）	15.41	19.52	24.71	4.54
期间费用（亿元）	2.54	3.91	4.92	1.41
其中：管理费用（亿元）	1.70	2.17	3.02	0.96
财务费用（亿元）	0.10	0.79	0.79	0.21
投资收益（亿元）	4.01	3.43	1.42	2.14
利润总额（亿元）	4.70	3.89	4.32	1.73

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年付复合增长 39.22%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率有所波动，对利润有一定侵蚀。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 13.85%、15.98%和 15.42%，公司期间费用控制能力有待提升。

2019—2021 年，公司投资收益逐渐下降，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，投资收益对利润总额的贡献很大。

图 3 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司营业利润率波动增长；总资产收益率和净资产收益率均持续下降。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 4.84 亿元，营业成本 4.54 亿元，营业利润率 2.86%。公司实现利润总额 1.73 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，现金收入比有所波动；投资活动现金流量净额由正转负且大额净流出；筹资活动现金流出以偿债为主，筹资活动现金流量净额由负转正。

经营活动方面，2019—2021 年，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，公司经营活动现金流入及流出规模均波动增长。2021 年，公司经营活动现金流入 79.93 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 60.61 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 19.02 亿元。2021 年，

公司经营活动现金流出 76.73 亿元，包括支付其他与经营活动有关的现金 1.25 亿元和购买商品、接受劳务支付的现金 67.88 亿元。公司经营活动现金净流入 3.20 亿元。现金收入比方面，2019—2021 年，公司现金收入比有所波动，整体收现质量较好。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负且大额净流出，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，以及公司在建项目持续投入所致。2021 年，公司投资活动现金大幅净流出 79.09 亿元。投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金 3.17 亿元和取得投资收益收到的现金 1.24 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 85.17 亿元。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净

额由正转负，2021 年，公司筹资活动前现金净流出规模大，系投资活动现金大幅净流出所致。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，2021 年，公司筹资活动现金净流入 123.15 亿元。公司筹资活动现金流入共计 371.65 亿元，主要由发行债券收到的现金 215.12 亿元和取得借款收到的现金 106.21 亿元构成，吸收投资收到的现金 49.80 亿元主要系收到财政性资金投入所致。公司筹资活动现金流出 248.50 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。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.72 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 25.83 亿元，筹资活动现金流量净额 53.07 亿元。

表 10 公司现金流量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	50.34	48.72	79.93	21.75
经营活动现金流出小计（亿元）	20.34	14.21	76.73	21.03
经营活动现金流量净额（亿元）	30.01	34.51	3.20	0.72
投资活动现金流入小计（亿元）	30.57	4.06	6.08	6.03
投资活动现金流出小计（亿元）	13.85	29.92	85.17	31.86
投资活动现金流量净额（亿元）	16.72	-25.86	-79.09	-25.83
筹资活动前现金流量净额（亿元）	46.73	8.64	-75.89	-25.11
筹资活动现金流入小计（亿元）	168.56	201.99	371.65	125.91
筹资活动现金流出小计（亿元）	235.92	225.43	248.50	72.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-67.36	-23.43	123.15	53.07
现金收入比（%）	120.28	86.82	189.96	104.41

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较弱。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度很强；现金类资产/

短期债务波动增长，但公司现金无法足额覆盖短期债务，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 逐渐增长，EBITDA/利息支出波动增长，全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	376.48	404.82	348.99	352.17
	速动比率（%）	129.92	136.40	138.40	148.32

	经营现金/流动负债（%）	17.42	22.71	1.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.26	0.28	0.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.41	0.65	1.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.32	5.53	6.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	79.46	79.48	87.52	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.08	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.17	0.30	0.22	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.94	1.86	3.16	--

注：“--”表示数据不适用；经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

截至2022年3月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为521.71亿元，尚未使用授信额度为300.76亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为77.00亿元，担保比率21.42%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为35.00亿元。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。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益规模较上年底均有所增长，占合并报表的比重仍很高；母公司负债规模较上年底有所增长，占合并报表比重较高；母公司营业收入同比有所增长，但利润总额同比大幅下降。

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资产总额892.44亿元，较上年底增长18.83%。其中，流动资产612.39亿元，非流动资产280.05亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产构成。母公司资产占合并口径的93.37%，占比很高。

截至2021年底，母公司所有者权益为365.49亿元，较上年底增长15.38%，其中，实收资本为204.11亿元、资本公积129.77亿元、未分配利润合计25.47亿元。母公司权益稳定性良好。母公司所有者权益占合并口径的105.63%，超过合并口径所有者权益。

截至2021年底，母公司负债总额526.95亿元，较上年底增长21.35%。其中，流动负债203.83亿元，非流动负债323.12亿元。从构成看，流动负债主要

由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2021年资产负债率为59.05%，较2020年提高1.23个百分点。截至2021年底，母公司全部债务399.17亿元。其中，短期债务占19.34%、长期债务占80.66%。母公司全部债务资本化比率52.20%。母公司负债占合并口径的86.41%，全部债务占合并口径的72.34%，占比均较高。

2021年，母公司营业收入为12.76亿元，同比增长10.77%；利润总额为1.13亿元，同比下降68.18%。母公司营业收入占合并口径的40.00%，占比一般；母公司利润总额占合并口径的26.26%，占比较低。

九、外部支持

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

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唯一的土地整理和基础设施建设主体。太湖新城中心区采用封闭运作模式，无锡市政府成立太湖新城指挥部统筹进行太湖新城的规划及开发建设，公司业务区域专营优势明显。公司股东无锡城发、无锡建发和国联发展均为无锡市国资委全资控股企业，公司的国资背景、区域地位有利于其获得政府支持。近年来，公司在资本金注入、财政专项资金和资产划拨方面获得政府和股东的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2007年以来，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。2021年，公司收到财政性资金注入49.72亿元。

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。

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，江苏无锡经开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，江苏无锡经开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。2021年，公司收到巡塘古镇资产注入1.11亿元。

十、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小；考虑到公司可持续获得有力外部支持，本期中期票据不能偿还的概率极低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模5.00亿元，分别占公司2021年底长期债务和全部债务的1.24%和0.91%，对公司现有债务结构造成影响较小。2021年末，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63.80%、61.46%和53.73%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至63.99%、61.67%和54.04%。考虑到本期中期票据全部用于偿还有息债务，发行后公司债务负担可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2021年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力弱；同期，公司经营现金净流量对发行后长期债务的保障能力很弱。考虑到公司在财政补贴和资金注入等方面可持续获得有力外部支持，本期中期票据不能偿还的概率极低。

表2 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021年	2022年 3月末
发行后长期债务（亿元）	406.82	459.16
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.20	0.05
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01	0.00
发行后长期债务/EBITDA（倍）	64.57	--

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，

“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

```

graph TD
    A[无锡市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[无锡城建发展集团有限公司]
    A -- 100% --> C[无锡市房地产开发集团有限公司]
    A -- 100% --> D[无锡市建设发展投资有限公司]
    A -- 93% --> E[无锡市国联发展(集团)有限公司]
    A -- 25.5273% --> F[国寿(无锡)城市发展产业投资企业(有限合伙)]
    B -- 80% --> C
    B -- 31.1978% --> G[无锡市太湖新城发展集团有限公司]
    C -- 3.3683% --> G
    D -- 17.0593% --> G
    E -- 8.1467% --> G
    F -- 25.5273% --> G
    A -- 14.7006% --> G
  
```

无锡市太湖新城发展集团有限公司

```
graph TD; A[股东会] --> B[董事会]; A --> C[监事会]; B --> D[经理层]; D --> E[董事局(综官)办公室]; D --> F[党群工作部]; D --> G[投资建设管理部(总师办、安监办)]; D --> H[财务投融资管理部]; D --> I[企业管理与法务审计部]; D --> J[纪检监察办公室]; D --> K[监督检查室];
```

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

	子公司名称	经营范围	持股比例 (%)	取得方式
1	无锡新泽文化商业旅游投资发展有限公司	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	设立
2	无锡市瑞景城市服务有限公司	物业管理	100.00	设立
3	无锡丰润投资有限公司	房地产开发、对外投资	100.00	非同一控制下合并
4	无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	房地产开发	100.00	非同一控制下合并
5	江苏新慧恒工程项目咨询有限公司	工程项目咨询及服务	100.00	设立
6	无锡太湖新城华庄镇区建设发展有限公司	市政设施、工程管理	100.00	设立
7	无锡贡湖酒店管理集团有限公司	住宿服务、餐饮服务	100.00	设立
8	无锡市太湖新城城市发展有限公司	市政设施、工程管理	100.00	设立
9	无锡新尚投资有限公司	股权投资	100.00	设立
10	无锡市太湖新城能源集团有限公司	发电、输电业务	100.00	设立
11	无锡市新融企业管理发展集团有限公司	财务管理	100.00	设立
12	无锡太湖新城商业保理有限公司	商业保理	100.00	设立

资料来源：审计报告和公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.26	50.39	97.71	125.72
资产总额（亿元）	771.29	761.63	955.86	1032.90
所有者权益（亿元）	290.12	292.65	346.00	359.50
短期债务（亿元）	114.05	123.79	149.97	158.04
长期债务（亿元）	308.88	316.03	401.82	454.16
全部债务（亿元）	422.93	439.82	551.80	612.20
营业收入（亿元）	18.34	24.46	31.91	4.84
利润总额（亿元）	4.70	3.89	4.32	1.73
EBITDA（亿元）	5.32	5.53	6.30	--
经营性净现金流（亿元）	30.01	34.51	3.20	0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	56.13	74.33	38.55	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	120.28	86.82	189.96	104.41
营业利润率（%）	13.64	17.56	17.31	2.86
总资本收益率（%）	0.55	0.50	0.28	--
净资产收益率（%）	1.29	0.95	0.45	--
长期债务资本化比率（%）	51.57	51.92	53.73	55.82
全部债务资本化比率（%）	59.31	60.05	61.46	63.00
资产负债率（%）	62.38	61.58	63.80	65.19
流动比率（%）	376.48	404.82	348.99	352.17
速动比率（%）	129.92	136.40	138.40	148.32
经营现金流动负债比（%）	17.42	22.71	1.56	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.41	0.65	0.80
EBITDA 利息倍数（%）	0.17	0.30	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.46	79.48	87.52	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径中其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算；5. “--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.50	40.17	58.64	76.38
资产总额（亿元）	768.79	751.02	892.44	919.20
所有者权益（亿元）	313.58	316.78	365.49	375.34
短期债务（亿元）	85.95	56.09	77.19	91.33
长期债务（亿元）	307.82	303.32	321.98	319.50
全部债务（亿元）	393.78	359.41	399.17	410.83
营业收入（亿元）	11.93	11.52	12.76	1.66
利润总额（亿元）	5.17	3.57	1.13	-0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	29.57	36.45	38.48	12.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.79	19.18	35.92	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	270.13	127.93	190.69	121.50
营业利润率（%）	10.88	5.23	-1.03	2.50
总资本收益率（%）	0.68	0.51	0.10	--
净资产收益率（%）	1.52	1.09	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	49.54	48.91	46.84	45.98
全部债务资本化比率（%）	55.67	53.15	52.20	52.26
资产负债率（%）	59.21	57.82	59.05	59.17
流动比率（%）	433.69	467.88	300.44	277.23
速动比率（%）	158.07	168.64	120.18	111.55
经营现金流动负债比（%）	20.09	27.88	18.88	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.72	0.76	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；5. “/”代表未取得数据，“--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、财务报告整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

表 1 金融机构、非金融企业主体长期信用等级设置及含义

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年度第五期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。