

信用等级公告

联合〔2019〕2506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，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

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

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

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

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”）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，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。联合资信评估有限公司（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，公司业务保持专营优势，持续在资产注入及财政专项资金等方面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、对外担保规模大和政府回款金额受土地出让进度影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

优势

- 近年来，无锡市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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。
- 公司在资产注入、财政专项资金等方面持续获得有力的外部支持；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。
- 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

- 公司有息债务规模大，债务负担较重。
- 公司应收类款项和存货占比高，政府回款金额受土地出让进度影响较大，资产抵押规模大，资产流动性一般。
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 12 日至 2020 年 8 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

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、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续

16 个季度运行在 6.4%-7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增

长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明

显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《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

地方政府基础设施建设运营主体，城投企业未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央

政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资

		源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。
--	--	---

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济

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。

无锡市经济快速增长，产业结构调整优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

2016-2018年，无锡市分别实现地区生产总值9210.02亿元、10511.80亿元和11438.62亿元。2018年无锡市实现第一产业增加值125.07亿元，比上年下降0.3%；第二产业增加值5464.01亿元，比上年增长8.0%；第三产业增加值5849.54亿元，比上年增长7.1%；三次

产业结构由上年的1.3: 47.2: 51.5调整为1.1: 47.8: 51.1。

2018年，无锡市全市规模以上工业企业实现增加值3618.71亿元，比上年增长9.0%；全年固定资产投资比上年增长5.8%；全年房地产业实现增加值591.93亿元，比上年增长7.9%。

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，区域内土地出让收入、基础设施配套费和其他城市资源收入可直接用于本区域建设，促进本区域发展。

无锡市太湖新城（以下简称“太湖新城”）总面积约150平方公里，东至京杭运河，南至外太湖，西至梅梁湖，北至梁塘河，分为东区、中心区和西区。太湖新城功能定位为无锡的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡新的城市中心，是集行政办公、金融机构、企业总部、专业服务为一体的聚集区，是一个开放式、生态型的现代化新城。太湖新城以华谊路和蠡湖大道为界，自东而西分为东区、中心区和西区。中心区约55平方公里，重点打造行政、商务和居住三项功能，建设成为生态宜居区、商务大都会、无锡新核心，重点建设太湖新城商务办公中心、市民中心及各类居住区。东区约23平方公里，以太湖国际科技园为载体，重点建设高新技术研发园、大学科技园、软件园等高科技园区。西区约72平方公里，以山水旅游度假区、科教产业园为载体，重点发展创意产业和生态休闲旅游业。

根据市政府委托和授权，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”）统筹协调太湖新城的规划、建设。根据锡委发〔2007〕30号，太湖新城中心区的土地出让收入收取后划归指挥部集中使用；中心区的基础设施配套费和其他城市资源经营收入

由相关职能部门收取后全部划归指挥部使用，或由相关职能部门委托指挥部集中收取，直接用于本区域的建设发展。同时，在土地出让金中，按征地拆迁成本确定标准，将部分收入划归属地政府，专项用于拆迁安置，社会保障，确保专款专用。

根据锡委发〔2018〕19号，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）及公司，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。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。

随着相关配套建设的成熟，太湖新城产业发展加快提速。科技产业方面，2018年9月，世界物联网博览会-中国大数据创新发展高峰论坛在太湖新城召开。体育健康产业方面，2018年，世界跆拳道无锡论坛于太湖新城举办，世界跆拳道大满贯冠军系列赛在无锡太湖国际博览中心举行。文化产业发展方面，太湖新城与上影集团签订了关于文化娱乐产业基金的战略合作协议，并在上海电影节上进行了签约。公司携手上影传媒和基强联行投资管理公司联合打造的太湖新城文化产业园项目为无锡市重点投资项目，旨在通过文化娱乐项目开发，及上影集团优势产业和资源的导入，形成以“产业+基金+基地”模式，打造一个以影视文化为主题的休闲娱乐聚集地。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元，无锡城发直接及间接持有公司34.57%的股份，为公司第一大股东。无锡市国资委对公司直接和间接持股比例74.47%，为公司实际控制人。

2. 人员素质

公司高管人员在专业领域工作经验较丰富，员工教育程度高，整体人员配备能够满足公司业务需求。

截至2019年3月底，公司高级管理人员共4人，包括董事长兼总经理1人、副总经理2人、财务负责人1人。

公司董事长、总裁（即总经理）唐劲松先生，1969年8月出生，高级会计师职称；历任无锡市财政局企业处科员、副处长、处长，无锡建发总经理，无锡建发董事长兼总经理；于2015年12月起任公司总经理，2018年11月起任公司董事长。

公司副总裁（即副总经理）徐菁先生，1970年11月出生，研究生学历，中共党员；历任无锡市排水管理处副处长，无锡市政公用事业局副局长，无锡市政公用产业集团运营管理部副总工程师；现任公司副总裁。

公司副总裁沈新宇先生，1975年3月出生，大学本科学历，中共党员；历任江阴市建设工程质量监督站土建一科科长，无锡市滨湖区建设局党委委员、副局长，无锡市太湖新城建设指挥部办公室总裁助理，2016年4月起任公司总裁助理、副总裁。

截至2019年3月底，公司本部共有员工70人。其中大专以下学历的占1%、大专学历的占10%、本科及以上学历的占89%；从年龄结构看，50岁以上的占6%、30-50岁的占84%、30岁以下的占10%。

3. 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建设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，业务区域专营性强。

4. 外部支持

近年来无锡市一般公共预算收入逐年增长，无锡市整体财政实力强，为公司发展创造了良好的外部条件。同时，公司在股权回购、资本金注入、财政专项资金和资产划拨方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为无锡市国资委。2016-2018年，无锡市全市一般公共预算收入分别为875.00亿元、930.00亿元和1012.28亿元，年均复合增长7.56%。其中2018年税收收入占一般公共预算收入的85%，财政收入质量高。2018年，无锡市一般公共预算支出1056亿元，财政自给率为95.86%，财政自给能力强。

公司是无锡太湖新城中心区（江苏无锡经济开发区）唯一的基础设施建设主体，区域内采用封闭运作模式，公司作为太湖新城中心区唯一开发主体，业务区域专营性强，获得有力的外部支持。

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10.0亿元；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。

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“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”。

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，向公司注入财政性资金15亿元，将计入“资本公积”；将太湖新城指挥部名下大剧院、博览中心（一期、二期）和巡塘古镇等资产注入公司，上述资产账面价值合计41.14亿元，将计入“资本公积”，上述增资合计56.14亿元，截至2019年7月底，货币注资已全部到位，部分资产产权正在变更过程中。本次增资有效提升了公司的资本实力。

5. 企业信用记录

公司关注类贷款已经正常收回，欠息主要系银行系统原因所致，无未结清和已结清的不良信贷信息记录，整体履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032021100826060Q），截至2019年7月11日，公司已结清信贷中，存在3笔关注类贷款和5笔欠息记录，根据中国邮政储蓄银行于2014年8月4日出具的说明及公司提供的银行转账凭证，3笔关注类贷款均正常清偿收回；公司最近一笔欠息结清日期为2019年6月22日，根据中国农业银行股份有限公司无锡分行营业部提供的说明，该笔欠息系银行系统未自动扣收所致，已于次日进行手工扣收，目前借款本息已结清。公司无其他未结清或已结清不良信贷记录。

截至 2019 年 8 月 1 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理水平

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，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. 管理水平

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。

公司本部内设财务管理部、融资管理部、投资发展部等 10 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，集团公司财务管理部负责财务预算管理事宜，对集团公司分管领导负责，并报集团董事会批准；集团公司下达的财务预算，一般不予调整。子公司在集团公司财务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。集团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。集团公司资产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，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

对外担保方面，公司制定了《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，若有需要必须报经集团公司批准。对需要提供的对外担保，必须经过申请人提供材料、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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自代建工程收入，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，近年公司收入中代建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。

2016-2018 年，公司营业毛利率波动下降，分别为 15.27%、17.47%和 9.05%。2018 年，公司综合毛利率下降较大，主要系前期毛利率较高的房地产销售当期毛利率为负，以及收入中占比较高的代建工程业务毛利率下降所致。

表 3 2016-2019 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	4449.71	2.62	1.85	1860.71	0.66	17.25	70.82	0.03	0.00	--	--	--
代建工程收入	139664.59	82.08	8.06	177076.86	62.63	5.34	129978.47	61.57	2.24	35976.42	63.88	0.25
代建管理费	311.72	0.18	71.81	861.39	0.30	38.49	800.72	0.38	63.98	143.70	0.26	-11.23
酒店收入	8360.97	4.91	76.58	10190.70	3.60	78.56	11176.83	5.29	79.25	2907.39	5.16	78.75
租金	6228.44	3.66	74.16	5559.15	1.97	97.27	5450.04	2.58	97.29	84.20	0.15	100.00
物业管理费	5181.40	3.05	33.36	3852.38	1.36	5.57	4036.32	1.91	12.06	1201.91	2.13	27.00
房产销售	4074.21	2.39	11.95	79226.66	28.02	30.48	52710.31	24.97	-2.76	14321.07	25.43	-7.59
绿化改造工程	917.76	0.54	33.36	2628.98	0.93	58.13	4433.73	2.10	31.14	1012.84	1.80	40.66
其他	960.23	0.56	90.31	1466.70	0.52	-1.49	2439.75	1.16	45.37	671.21	1.19	30.85
合计	170149.02	100.00	15.27	282723.52	100.00	17.47	211096.98	100.00	9.05	56318.74	100.00	4.09

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。

公司是太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，受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。根据公司与指挥部签订的《委托建设和回购协议》，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，完工后指挥部支付公司整理成本、融资费用以及 1-10%的代建收益。

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”；对于立项未在公司名下的项目，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”。

2016-2018 年公司分别实现代建工程收入 13.97 亿元、17.71 亿元和 13.00 亿元。近年来，公司

工程收入主要为土地拆迁整理收入。同期代建工程收入毛利率分别为 8.06%、5.34% 和 2.24%，变动系各年确认收入项目加成比例不同所致。

2016-2018 年，公司取得代建管理费收入 311.72 万元、861.39 万元和 800.72 万元。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要代建在建项目（单位：万元）

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间	计划投资		
				2019 年	2020 年	2021 年
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	110846.00	2020/01	1954	--	--
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	110846.00	2020/06	--	--	--
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2020/09	--	--	--
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	110603.00	2020/09	3000	2155	--
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	94219.00	2019/11	30000	50000	50000
合计	705908.00	521648.00	--	34954	52155	50000

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司重大在建代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期-五期工程和梁塘河生态湿地恢复工程项目，总投资额 70.59 亿元，已投资 52.16 亿元，尚需投资 18.43 亿元，投资压力一般。未来公司纯公益性项目的投融资建设职能将逐步淡化，公司暂无拟建代建工程项目，预计工程业务持续性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司“存货-开发成本”科目余额 459.42 亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额 126.06 亿元（均为项目投资款），公司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及出让规模影响，土地出让金由市财政扣除上缴省及省以上规费和按政策规定统筹使用的资金后（约 10%），集中归集指挥部使用，指挥部对相关地块开发成本进行核算后向公司全额返还，以覆盖前期的开发投入。

（2）房地产

近年来，公司在建并销售的房地产项目为“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。

公司的房地产业务主要来自于子公司无锡新都房产开发有限公司（以下简称“新都房产”），该公司具有房地产开发二级资质。新都房产于 2010 年 2 月 22 日通过公开挂牌竞得位于滨湖区太湖新城贡湖大道东侧、高浪路南

侧的两幅土地，地块号为 DG-2009-60、XDG-2009-67，总用地面积 408 亩，总地价 35.30 亿元。由于未完成地块拆迁导致项目无法开工，公司申请退回 DG-2009-60 号地块；2016 年 6 月，无锡市政府将该地块收回并退还已缴纳的 12.71 亿元土地出让金。

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，建设期为 2010-2020 年，计划总投资 70.00 亿元，建筑面积 63.28 万平方米，其中住宅面积 41.56 万平方米，商业用房及配套 2.14 万平方米。近年来，金匮里项目建设及销售持续推进，截至 2019 年 3 月底，项目累计完成投资 43.79 亿元，已开发面积 34.9 万平方米，已竣工面积 24.3 万平方米（可售面积 23.06 万平方米），已销售 22.49 万平方米。项目累计销售 1723 套，累计销售实现 40.81 亿元，已回款 37.04 亿元。

表 5 截至 2019 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”	70.00	43.79	40.81	37.04

注：由于项目方案调整，总投资由此前的 50 亿元调整为 70 亿元
资料来源：公司提供

近三年,公司房产销售收入波动增长。2017年,公司实现房产销售收入 7.92 亿元,包括房产置换收入 2.90 亿元,系公司因引进金融机构促进太湖新城发展考虑,将自持的三房巷大厦 1-3 层及 5-13 层与宁波银行在市中心的出租房产进行置换,换出资产视同销售,确认收入 2.90 亿元;剩余 5.02 亿元为房产销售收入。2018 年,公司房产销售收入 5.27 亿元,主要系金匮里项目销售确认的收入,毛利率为负系当期确认收入的楼房前期销售价格较低所致。

截至 2018 年底,金匮里项目预收房款 17.47 亿元,反映在“预收款项”,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。其中,酒店收入持续向好,未来收入可持续性较好。

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巡塘书香酒店的经营收入。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。随着客房收入的增长,公司酒店收入保持增长,2018 年达 1.12 亿元,同比增长 9.68%,酒店收入持续向好。租金收入主要为公司本部房产租赁及公司子公司无锡太湖国际博览中心有限公司场地租赁、无锡市瑞景资产物业管理有限公司房产租赁产生的租金收入,2018 年为 0.54 亿元。物业管理费主要为子公司无锡市瑞景资产物业管理有限公司代收的集团所有资产物业管理费,2018 年收入 0.41 亿元,同比增长 4.77%。

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,2018 年收入 0.44 亿元,同比快速增长 68.65%。

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。2018 年,公司资金占用金额由上年的 26580 万元降至 2450 万元,资金占用费收入快速下降至 70.82 万元。

3. 未来发展

未来,公司将根据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。

“十三五”期间,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,不断开创发展新局面,以更好的建设太湖新城、服务无锡。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016-2018 年三年连审财务报表,天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计,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。

2. 资产质量

近年来,公司资产构成以流动资产为主,流动资产中存货和应收类款项占比较大,且受限资产规模较大,资产流动性一般。

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 6 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

截至 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 7 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。

2016-2018 年，公司非流动资产总额年均复合增长 16.55%，2018 年底为 76.27 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

2016-2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 12.53%，2018 年底为 21.49 亿元，均为按成本计量的权益工具，主要为无锡市文化旅游发展集团有限公司（8.00 亿元）、江苏资产管理有限公司（5.00 亿元）、江苏宜兴农村商业银行股份有限公司（4.03 亿元）和无锡市金融投资有限责任公司（2.10 亿元）等公司的股权。

2016-2018 年，公司长期股权投资年均复合下降 16.98%，2018 年为 7.17 亿元，同比增长 95.38%，主要系对无锡中海太湖新城置业有限公司、无锡中海海润置业有限公司和无锡朗诗太湖新城置业有限公司的股权投资分别确认投资收益 2.94 亿元、2.23 亿元和 1.37 亿元所致，公司以土地作价入股与大型房地产商合资成立项目公司，投资收益系房地产项目出售确认收入后公司按股比确认的收益。

2016-2018 年，公司投资性房地产年均复合增长 70.86%，2018 年底为 16.08 亿元，同比增长 71.82%，主要系由存货转入市民中心 9-13 号楼 6.00 亿元和购置宜兴红星美凯龙房产 0.51 亿元所致。

2016-2018 年，公司固定资产年均复合增长 19.18%，2018 年底为 19.20 亿元（房屋建筑物占 84.75%），同比增长 46.51%系由存货转入 6.61 亿元房产所致。

2016-2018 年，公司在建工程年均复合增长 2.60%，2018 年底为 6.66 亿元，同比增长 24.57%，主要系兰桂坊项目投入增长所致。截至 2018 年底，公司在建工程项目主要包括兰桂坊项目 6.48 亿元、巡塘书香酒店老街改造 0.21 亿元和和睦邻 PPP 项目 0.16 亿元。

2016-2018 年，公司其他非流动资产年均复合增长 23.35%，2018 年底为 4.58 亿元，同比变化不大。公司其他非流动资产包括伯渎港综合整治专项工程、贡湖湾悦榕庄和 XDG-2011-71 号地块商业及办公用房项目。其中贡湖湾悦榕庄和 XDG-2011-71 号项目根据指挥部要求暂时停工，待后续规划后作进一步处理。

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%；公司在建工程 7.19 亿元，较上年底增长 7.93%。

3. 资本结构

公司所有者权益以实收资本为主，所有者权益稳定性较好。

2016-2018 年，公司所有者权益年均复合增长 1.92%，2018 年底为 232.09 亿元。公司所有者权益以实收资本（占 87.37%）为主，稳定性较好。

2016-2018 年，公司实收资本未发生变动，2018 年底为 204.11 亿元，其中包括国寿产投出资 52.10 亿元，占注册资本的 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。

2016-2018年，公司资本公积小幅下降。2018年底公司资本公积31.41亿元（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28.00亿元作为公司库存股），较上年底无变化。

截至2018年底，公司其他权益工具6.00亿元，为公司2016年3月17日发行的永续中票。

截至2019年3月底，公司所有者权益

233.61亿元，规模及结构较2018年底变化不大。

公司有息债务规模较大，以长期债务为主。近年来公司债务规模有所下降，但债务负担依然较重。

2016-2018年，公司负债总额年均复合增长0.54%。2018年底，公司负债总额532.44亿元，其中流动负债占34.91%、非流动负债占65.09%。

表8 公司主要负债构成情况（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
短期借款	1.73	0.33	5.00	1.01	7.50	1.41	6.50	1.22
预收款项	4.17	0.79	19.13	3.85	17.62	3.31	18.11	3.39
其他应付款	21.62	4.10	23.77	4.78	34.64	6.51	33.49	6.27
一年内到期的非流动负债	45.99	8.73	37.67	7.57	60.31	11.33	49.00	9.17
其他流动负债	0.05	0.01	40.04	8.05	60.04	11.28	70.02	13.11
流动负债合计	82.41	15.65	130.55	26.25	185.87	34.91	182.84	34.24
长期借款	349.37	66.33	277.20	55.73	223.86	42.04	229.47	42.97
应付债券	75.04	14.25	74.74	15.03	117.74	22.11	116.74	21.86
长期应付款	19.91	3.78	14.93	3.00	4.95	0.93	4.95	0.93
非流动负债合计	444.32	84.35	366.87	73.75	346.57	65.09	351.22	65.76
负债合计	526.74	100.00	497.43	100.00	532.44	100.00	534.06	100.00

资料来源：根据企业年报及季报整理

2016-2018年，公司流动负债年均复合增长50.18%，2018年底为185.87亿元，主要由其他流动负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2018年底，公司短期借款7.50亿元；一年内到期的非流动负债60.31亿元（含一年内到期的长期借款40.36亿元和一年内到期的应付债券19.95亿元）；其他流动负债60.04亿元，其中60.00亿元为短期及超短期融资券。

2016-2018年，公司预收款项年均复合增长105.53%，2018年底为17.62亿元，主要为新都房产公司预收购房款。

2016-2018年，公司其他应付款年均复合增长26.59%，2018年底为34.64亿元。公司其他应付款以往来款为主，主要包括与无锡建

发往来款21.06亿元和与无锡朗诗太湖新城置业有限公司往来款4.41亿元。

2016-2018年，公司非流动负债年均复合下降11.68%，2018年底为346.57亿元，主要由长期借款和应付债券构成。

2016-2018年，公司长期借款年均复合下降19.95%，2018年底为223.86亿元，其中保证借款占59.14%，信用借款占8.38%。

随着公司发债规模增长，公司应付债券年均复合增长25.26%。2018年底，公司应付债券117.74亿元，同比增长57.54%，系当年新发行四期中票43.00亿元（含24.00亿元永续债）、四期债权投资计划25.00亿元所致。

公司有息债务规模较大，2016-2018年，公司全部债务年均复合下降6.88%。2018年

底，公司全部债务为 409.42 亿元。其中长期债务 341.60 亿元、短期债务 67.81 亿元。若将长期应付款中有息债务调整至长期债务、将其他流动负债中有息部分调至短期债务，2018 年底，公司调整后全部债务 474.42 亿元（调整后长期、调整后短期债务分别为 346.60 亿元和 127.81 亿元）。债务指标方面，近三年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率小幅波动，2018 年底分别为 69.64%、59.89%和 67.15%，债务负担偏重。截至 2018 年底，若投资者行使回售选择权，公司于 2019-2022 年到期的债务规模分别为 174.76 亿元、115.82 亿元、57.08 亿元和 54.17 亿元，2019 年到期债务规模大，面临一定集中兑付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 534.06 亿元，较 2018 年底微幅增长，整体负债结构变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 476.72 亿元（其中调整后长期债务 351.22 亿元），较 2018 年底微幅增长。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较 2017 年底变动不大，分别为 69.57%、60.06%和 67.11%。

4. 盈利能力

公司营业收入以代建工程及房地产收入为主，近年来波动较大。受投资收益增长影响，公司利润总额有所增加，盈利能力有所提升。

2016-2018 年，公司营业收入年均复合增长 11.38%，2018 年为 21.11 亿元，较上年下降 25.33%，主要系代建工程和房产销售收入下降所致。同期，公司营业成本年均复合增长 15.40%，2018 年为 19.20 亿元。近三年，公司营业利润率分别为 14.08%、15.70%和 6.33%。

2016-2018 年，公司投资收益增长较快。2018 年，公司实现投资收益 6.86 亿元，同比增长 235.01%，主要系与中海地产、郎诗地产合作开发的房地产项目确认收益所致。

2016-2018 年，公司期间费用年均复合增

长 37.88%。2018 年，公司期间费用 1.97 亿元，在营业收入中占 9.31%。其中管理费用 1.40 亿元，同比增长 18.50%，主要系世尊酒店计提以前年度折旧所致。

2016-2018 年，公司利润总额年均复合增长 96.34%。2018 年，受投资收益增长影响，公司实现利润总额 6.69 亿元，同比增长 27.98%。2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.51%和 2.66%，较 2017 年均有所增长。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.63 亿元，相当于 2018 年营业收入的 26.67%。

5. 母公司财务概况

截至 2018 年底，太湖新城集团母公司资产总额 765.35 亿元，所有者权益 262.13 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 13.62 亿元，利润总额 7.68 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 767.00 亿元，所有者权益 261.95 亿元；2019 年 1-3 月，母公司实现营业收入 3.52 亿元，利润总额-0.13 亿元。

6. 偿债能力

由于债务规模较大，公司短期偿债能力一般、长期偿债能力较弱，但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。

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。

从长期偿债能力指标分析，近三年公司 EBITDA 分别为 4.64 亿元、8.14 亿元和 11.50

亿元。2016-2018 年，公司调整后全部债务/EBITDA 逐年波动下降，分别为 106.12 倍、55.22 倍和 41.25 倍。公司长期偿债能力较弱。

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。

公司作为太湖新城中心区的唯一开发主体，业务区域专营性强，在资产注入及财政专项资金等方面获得有力的外部支持。公司资产质量一般，债务规模较大，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。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。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低。

表 9 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

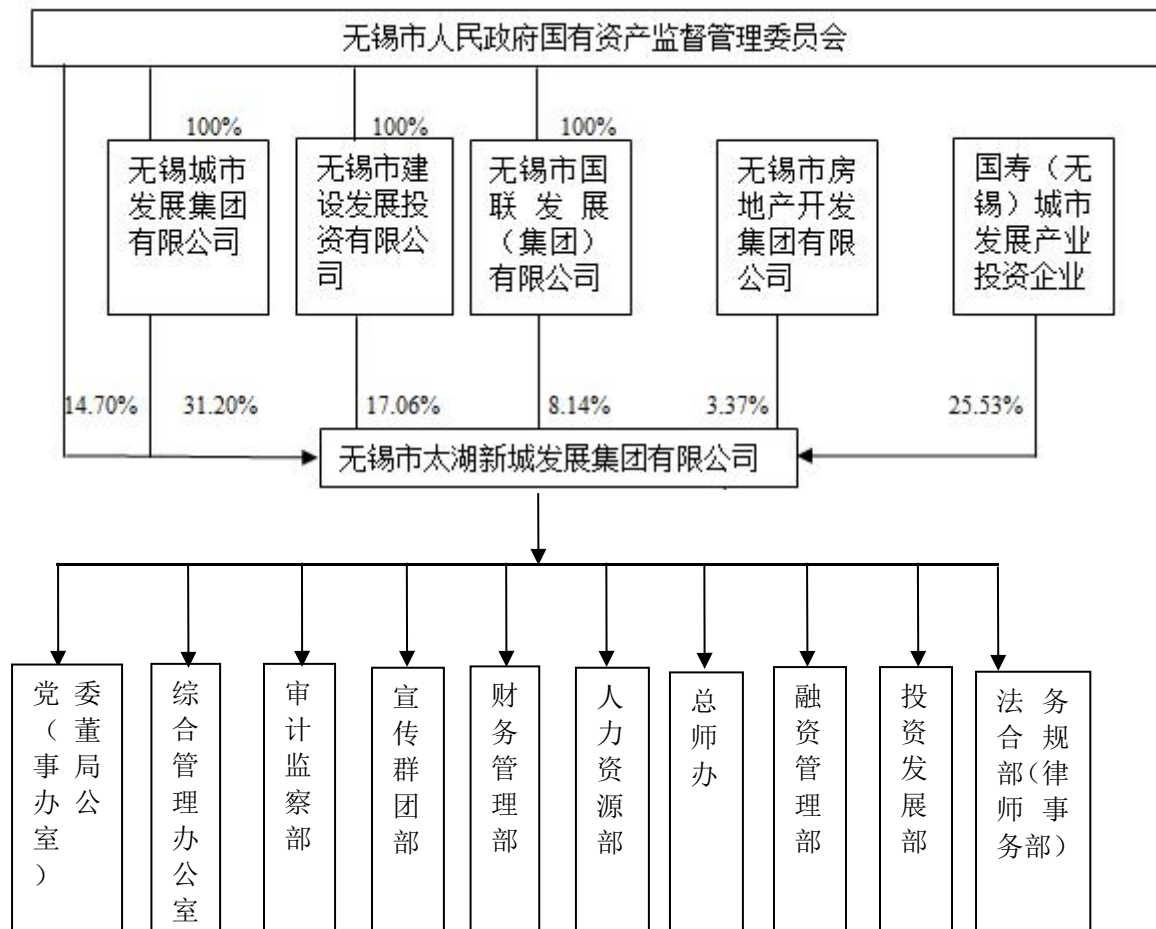
资料来源：公司提供

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。

八、 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。

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 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 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，联合资信将在无锡市太湖新城发展集团有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

无锡市太湖新城发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，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及外部环境等相关信息，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。