

信用等级公告

联合〔2019〕1661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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，将“16太湖新发MTN001”“18太湖新城MTN001”“18太湖新城MTN002”“18太湖新城MTN003”和“18太湖新城MTN004”的信用等级由AA⁺调整至AAA，维持“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/16太新02”的信用等级为AAA，维持“18太湖新城CP001”“18太湖新城CP002”和“18太湖新城CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告


联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

无锡市太湖新城发展集团有限公司

跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
*16 太湖新发 MTN001	6.00 亿元	2021/3/7	--	AAA	AA ⁺
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	10.00 亿元	2023/5/3	AAA _{pi} ¹	AAA	AAA
16 太湖发展债 02/16 太新 02	10.00 亿元	2023/8/29	AAA _{pi}	AAA	AAA
*18 太湖新城 MTN001	12.00 亿元	2020/1/4	--	AAA	AA ⁺
*18 太湖新城 MTN002	12.00 亿元	2020/1/4	--	AAA	AA ⁺
*18 太湖新城 MTN003	10.00 亿元	2021/4/20	--	AAA	AA ⁺
*18 太湖新城 MTN004	9.00 亿元	2021/4/25	--	AAA	AA ⁺
18 太湖新城 CP001	10.00 亿元	2019/07/31	--	A-1	A-1
18 太湖新城 CP002	10.00 亿元	2019/11/29	--	A-1	A-1
18 太湖新城 CP003	10.00 亿元	2019/12/07	--	A-1	A-1

注：存续债券中标注为*的债券为永续中期票据或附投资者回售选择权的中期票据，所列到期兑付日按首个行权日测算

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

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
应收类账款/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
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	--
全部债务/EBITDA(倍)	101.81	48.47	35.60	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

¹ pi 表明联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，为主动评级

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。跟踪期内,无锡市经济实力不断增强;公司业务仍保持专营优势;政府计划向公司注入货币资金及资产合计 56.14 亿元,目前已部分到位,本次增资将进一步有效提升公司的资本实力;无锡市国资委出资回购国联信托所持公司股权,对公司的直接及间接持股比例进一步提升。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务负担仍较重、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。

“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/16 太新 02”设置分期偿还本金安排,同时无锡城市发展集团有限公司(以下简称“无锡城发”)为“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/16 太新 02”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,无锡城发主体长期信用等级为 AAA_{pi},担保实力极强,有效提升了“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/16 太新 02”本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA,将“16 太湖新发 MTN001”“18 太湖新城 MTN001”“18 太湖新城 MTN002”“18 太湖新城 MTN003”和“18 太湖新城 MTN004”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA,维持“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”“16 太

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

湖发展债 02/16 太新 02”的信用等级为AAA，维持“18 太湖新城 CP001”“18 太湖新城 CP002”和“18 太湖新城 CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，无锡市经济实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。太湖新城是无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡市新的城市中心。
2. 跟踪期内，无锡市国资委出资回购国联信托所持公司股权，无锡市国资委对公司直接及间接持股比例进一步提升。
3. 公司是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，跟踪期内保持区域专营优势。
4. 跟踪期内，政府计划向公司注入货币资金及资产合计56.14亿元，目前已部分到位，本次增资将进一步有效提升公司的资本实力。
5. 无锡城发对“16 太湖发展债 01/PR 太新 01”和“16 太湖发展债 02/16 太新 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模仍大，债务负担仍较重。
2. 跟踪期内，公司应收类款项和存货占比仍高，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。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构有所调整。2018年6月，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”）出资30.00亿元²回购国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）所持公司股权，相关工商变更于2019年3月完成，无锡市国资委持股比例由1.83%提升至14.70%；2018年8月，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）将所持公司1.41%的股权无偿划转给无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“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、无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）、

国联发展、无锡市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）和国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿产投”）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%，公司实际控制人仍为无锡市国资委。

公司是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，跟踪期内，公司经营范围未发生变化，所处经营区域的管理体制有所调整。无锡市委、市政府决定组建江苏无锡经济开发区（规划范围与太湖新城中心区基本一致），由其统一行使辖区内的管理职能，江苏无锡经济开发区于2019年正式挂牌成立，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。

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（详见附件1-2）。

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。

² 无锡市国资委出资30.00亿元回购国联信托所持公司股权，其中26.26亿元认购注册资本，其余3.74亿元计入资本公积

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评债券尚需偿还债券余额97.00亿元。跟踪期内，“16太湖发展债01/PR太新01”支付分期本金2.00亿元，“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/16太新02”“16太湖新发MTN001”“18太湖新城MTN001”“18太湖新城MTN002”“18太湖新城MTN003”和“18太湖新城MTN004”已按期足额支付债券利息。

截至2019年5月底，“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/16太新02”募集资金已全部用于项目建设，其余存续中期票据及短期融资券募集资金已全部用于偿还金融机构借款、债券等有息债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
*16太湖新发MTN001	6.00	6.00	2016/3/7	5+N
16太湖发展债01/PR太新01	10.00	8.00	2016/5/3	7年
16太湖发展债02/16太新02	10.00	10.00	2016/8/29	7年
*18太湖新城MTN001	12.00	12.00	2018/1/4	2+N
*18太湖新城MTN002	12.00	12.00	2018/1/4	2+N
*18太湖新城MTN003	10.00	10.00	2018/4/20	3+2
*18太湖新城MTN004	9.00	9.00	2018/4/25	3+2
18太湖新城CP001	10.00	10.00	2018/7/31	1年
18太湖新城CP002	10.00	10.00	2018/11/29	1年
18太湖新城CP003	10.00	10.00	2018/12/07	1年
合计	99.00	97.00	--	--

注：存续期债券中标注*的债券为永续中期票据或附投资者回售选择权的中期票据

资料来源：联合资信整理

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、加强区域交流与合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，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，依法依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. 区域经济概况

公司主要从事江苏无锡经济开发区（无锡市太湖新城中心区）范围内的土地综合开发和基础设施建设业务，是无锡市重要的基础设施建设主体之一。

跟踪期内，无锡市经济水平保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2018 年，无锡市实现地区生产总值 11438.62 亿元，同比增长 7.4%，按常住人口计算人均生产总值达到 17.43 万元。2018 年无锡

市第一产业增加值 125.07 亿元，同比下降 0.3%；第二产业增加值 5464.01 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 5849.54 亿元，同比增长 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%。

跟踪期内，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。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。

无锡市太湖新城（以下简称“太湖新城”）总面积约 150 平方公里，分为东区、中心区和西区，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。其中，太湖新城中心区约 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。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。

跟踪期内，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。

跟踪期间，随着相关配套建设的成熟，太湖新城区域内产业发展加快提速。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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东有所变化，截至2019年3月底，无锡城发直接及间接持有公司34.57%的股份，仍为公司第一大股东。公司实际控制人仍为无锡市国资委。

2. 外部支持

无锡市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，无锡市财政收入保持较快增长，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。

2018年，无锡市实现全市一般公共预算收入1012.28亿元，同比增长8.8%。其中税收收入860.5亿元，增长14.4%，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，业务区域专营性强，跟踪期内，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。2018年，公司收到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”。

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，截至本报告出据日，货币资金注资已到位10.00亿元，部分资产产权正在变

更过程中。本次增资将进一步有效提升公司的资本实力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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（机构信用代码：G1032021100826060Q），截至2019年6月14日，公司已结清信贷记录中，有5笔欠息记录，最近一次结清日期为2016年9月24日，公司的欠息记录系银行系统问题，所有欠息均已结清。此外，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2019年6月13日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司高管人员发生变更，原公司总经理唐劲松先生任公司董事长兼法定代表人，公司董事会成员由7名调整为6名。公司高管人员变动系正常变动，未对公司日常管理、生产经营、重大决策及偿债能力产生不利影响。

七、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于代建工程及房产销售，但收入规模及毛利率有所下降。

2018年，公司实现营业收入21.11亿元，同比下降25.33%。从构成来看，工程收入及房地产销售收入分别占61.57%及24.97%，仍为公司最主要收入来源，但受工程完工结算进度及2017年产生的临时性房地产转让收入规模较大影响，两个板块的收入规模均有所下降。绿化工程、酒店、租金、物业管理等其他收入对公司整体收入规模形成有益补充。

毛利率方面，2018年公司营业毛利率9.05%，同比下降8.35个百分点，主要系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。

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26.68%，收入主要来自于代建工程及房地产销售。2019年1~3月公司营业收入毛利率4.09%，较2018年持续下降。

表3 2016~2018年及2019年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	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
资金占用费	1860.71	0.66	17.25	70.82	0.03	0.00	--	--	--
代建工程收入	177076.86	62.63	5.34	129978.47	61.57	2.24	35976.42	63.88	0.25
代建管理费	861.39	0.30	38.49	800.72	0.38	63.98	143.70	0.26	-11.23
酒店收入	10190.70	3.60	78.56	11176.83	5.29	79.25	2907.39	5.16	78.75
租金	5559.15	1.97	97.27	5450.04	2.58	97.29	84.20	0.15	100.00
物业管理费	3852.38	1.36	5.57	4036.32	1.91	12.06	1201.91	2.13	27.00
房产销售	79226.66	28.02	30.48	52710.31	24.97	-2.76	14321.07	25.43	-7.59
绿化改造工程	2628.98	0.93	58.13	4433.73	2.10	31.14	1012.84	1.80	40.66
其他	1466.70	0.52	-1.49	2439.75	1.16	45.37	671.21	1.19	30.85
合计	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

跟踪期内，公司工程收入规模及毛利率有所下滑，主要受完工结算进度及各年确认收入

项目加成比例不同所致。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，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。公司存量业务与无锡太湖新城建设指挥部办公室（以下简称“太湖新城指挥部”）签订《项目委托代建协议书》和《土地拆迁整理协议》，受托从事太湖新城的基础设施建设和土地整理业务，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一定比例确认收入。跟踪期间，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承接，存量委托代建业务由太湖新城指挥部继续履行付款业务直至履约完毕。

公司相关工程前期投入计入“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”。

2018年，公司实现工程收入13.00亿元，

主要为土地拆迁整理收入，受当年完工结算进度影响收入规模同比下降26.60%；业务毛利率降至2.24%，主要系当年确认收入项目加成比例较低所致。2018年公司确认代建管理费800.72万元。2019年1~3月，公司确认工程收入3.60亿元，确认代建管理费收入143.70万元。2018年及2019年1~3月，公司分别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分别为45.25亿元和1.34亿元。

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，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影响。

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

跟踪期内，公司在建并销售的房地产项目仍为“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”）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，期设期为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。跟踪期内，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 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，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

2018 年，公司确认房地产销售收入 5.27 亿元，同比下降 33.47%，主要系 2017 年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，使得当年房地产销售规模较大所致。2018 年，公司房产销售毛利率为负，系当期确认收入单位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。

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。跟踪期内，公司酒店和物业管理费收入保持稳定增长，资金占用费收入快速下降。

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。

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 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。

八、财务分析

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 1 季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 10 家。2018 年~2019 年 3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。整体

看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比仍较大，且受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 764.53 亿元，同比增长 5.65%。其中流动资产占 90.02%，公司资产以流动资产为主。

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，公司流动资产合计 688.26 亿元，同比增长 2.72%，流动资产以存货、货币资金和其他应收款为主。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。公司存货 454.02 亿元，同比下降 5.54%。公司存货中开发成本占 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。公司应收账款账面价值 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。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，其他应收账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

截至 2018 年底，公司非流动资产 76.27 亿元，同比增长 42.33%，公司非流动资产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。公司可供出售金融资产同比增长 26.56%，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，2018 年增资 3.00 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，2018 年增资 1.50 亿元）等公司的股权。公司长期股权投资 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。公司投资性房地产 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。公司固定资产 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。公司在建工程 6.66 亿元，同比增长 24.57%，主要系兰桂坊项目投入增长所致；公司在建工程项目主要包括兰桂坊项目 6.48 亿、巡塘书香酒店老街改造 0.21 亿元和陆邻 PPP 项目 0.16 亿元。公司其他非流动资产同比变化不大为 4.58 亿元，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%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构基本稳定，所有者权益仍以实收资本为主，稳定性较好。公司债务规模有所增长，结构仍以长期债务为主，目前债务负担仍偏重，2019 年面临一定集中兑付压力。

2018 年底，公司所有者权益 232.03 亿元，随未分配利润增加同比增长 2.59%。公司实收资本 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。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 亿元作为库存股），较上年底无变化。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。整体看，公司所有者权益以实收资本（占 87.37%）为主，稳定性较好。

截至 2018 年底，公司负债总额 532.44 亿元，同比增长 7.04%，主要系债券发行所致。公司负债中非流动负债占 65.09%，占比较上年下降 8.66 个百分点。

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：根据公司年报及季报整理

截至 2018 年底，公司流动负债 185.87 亿元，同比增长 42.37%，流动负债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。公司预收款项 17.62 亿元，主要为新都房产公司预收购房款，同比下降 7.91%。公司其他应付款 34.64 亿元，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。

截至 2018 年底，公司非流动负债 346.57 亿元，同比下降 5.53%，主要系部分长期债务即将到期转入流动负债所致。公司长期借款 223.86 亿元，同比下降 19.24%；其中保证借款占 59.14%，信用借款占 8.38%。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。公司长期应付款为股东无锡建发提供的借款，2018 年底为 4.95 亿元，同比下降 66.86%。

截至 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（调整后长短期债务分别为 346.60 亿元和 127.81 亿元），同比增长 5.52%。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同比小幅变动，分别为 69.64%、59.89%和 67.15%，公司债务负担偏重。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%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入受代建项目确认收入规模下滑影响有所收缩；受投资收益增加影响，利润规模有所提升。

2018 年，公司营业收入 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 19.20 亿元，同比下降 17.71%，降幅弱于营业收入。公司营业利润率由 2017 年的 15.70%降至 6.33%。2018 年，公司期间费用 1.97 亿元，受管理费用增加影响同比增长 14.61%，期间费用占营业收入的比重由 6.07%增长至 9.31%，期间费用控制能力有所弱化。

2018 年，公司实现投资收益 6.86 亿元，同比大幅增长 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。

受投资收益大幅增长影响，2018 年公司利润总额 6.69 亿元，同比增长 27.98%。2018 年，公司总资本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%，收入主要来自于工程代建及房地产板块，整体营业利润率为 2.45%。当期实现投资收益 2.06 亿元，利润总额 1.58 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受主营业务回款持续向好影响，公司收现质量有所提高，经营活动现金净流量保持较大规模；公司投资活动现金流量规模相对较小，主要系股权投资及购买理财；公司筹资活动持续保持较大力度。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门的往来款等。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长 52.58%至 44.91 亿元，主要系公司收到太湖

新城指挥部地块拆迁工程款规模较大所致；公司收到其他与经营活动有关的现金 24.93 亿元。从收现质量来看，公司现金收入比由 104.11%大幅提升至 212.74%，随着太湖新城配套设施完善，区域内土地出让市场向好，带动主营业务回款增长。2018 年，公司经营活动现金流出 27.78 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 22.35 亿元。受主营业务回款持续向好影响，公司经营活动现金净流入 42.52 亿元。

2018 年，公司投资活动现金流入 4.24 亿元，主要为取得投资收益收到现金 3.43 亿元。投资活动现金流出规模大幅增长至 21.52 亿元，自营项目投入 3.43 亿元、对合营企业投资 5.05 亿元、购买理财产品支付 13.05 亿元。公司投资活动现金净流量由正转负，为 -17.29 亿元。

从筹资活动来看，跟踪期间，公司筹资活动力度有所加强，筹资渠道主要来源于债券融资。2018 年，公司筹资活动现金流入 193.27 亿元，其中发债获现 123.00 亿元，取得借款获现 36.94 亿元；此外，2018 年公司收到其他与筹资有关的现金 33.33 亿元，其中 30.00 亿元为无锡建发提供的借款。公司筹资活动现金流出主要为偿债债务本息，2018 年为 172.98 亿元，其中还本 86.30 亿元、付息及分配利等 47.94 亿元、归还无锡建发和无锡城发等借款 38.73 亿元。2018 年，公司筹资活动产生现金流量净额 20.29 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 13.99 亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金 11.01 亿元；经营活动现金流出金额 12.64 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 1.35 亿元。公司投资活动现金流入以取得投资收益（3.04 亿元）为主，流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（1.36 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额为 0.95 亿元。同期公司筹资活动流入 33.68 亿元，筹资流出 43.38 亿元，公司筹资活动现

金流量净额为-9.70 亿元。

5. 母公司财务概况

截至2018年底，太湖新城母公司资产总额765.35亿元，所有者权益262.13亿元；2018年实现营业收入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

跟踪期间，公司有息债务规模进一步增长，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，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，2018年公司EBITDA为11.50亿元，同比增长41.24%。公司调整后全部债务/EBITDA由55.22倍降至41.25倍。公司长期偿债能力有所好转但仍较弱。考虑政府及股东对公司支持力度强，公司整体偿债风险极小。

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

截至2019年3月底，公司对外担保总额为60.76亿元，担保比率26.00%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为40.57亿

元。对外担保中大部分被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

表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

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额208.00亿元，若投资者行使回售选择权，公司未来两年集中到期债券规模大，存续债券面临一定的短期偿付压力。

截至2019年5月底，若投资者行使回售选择权，公司需于2019年兑付到期债券本金89.00亿，需于2020年兑付到期债券本金72.00亿元，公司发行的短期债务融资工具较多且前期发行的长期债券多集中在未来两年到期，存续债券面临一定的短期偿付压力。

截至2018年底，公司扣除受限资金后的现金类资产为85.75亿元，2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为70.30亿元、42.52亿元和11.50亿元，对

公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产较为充足，对一年内到期债券的保障程度尚可。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	89.00
未来待偿债券本金峰值	89.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.79
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

此外，“16太湖发展债01/PR太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”由无锡城发提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，无锡城发股东及实际控制人未发生变化，仍由无锡市国资委100%持股，注册资本及实收资本均为118.84亿元。

跟踪期内，无锡城发职能定位未发生变化，主要承担无锡市城市基础设施和保障房项目建设，2018年实现营业收入28.41亿元，同比下降18.04%，主要受代建工程及房地产销售收入减少影响，保障房销售收入有所增长。当期公司分别确认代建工程收入、房地产销售收入和保障房收入13.00亿元、5.30亿元和5.19亿元，同比下降26.60%、下降44.26%、增长84.46%。截至2018年底，公司合并范围子公司共33家子公司，其中全资及控股一级子公司5家。

截至2018年底，无锡城发总资产1060.29亿元，所有者权益307.24亿元（包含少数股东权益151.32亿元）；营业收入29.35亿元，利润总额12.42亿元。

截至2019年3月底，无锡城发总资产1066.33亿元，所有者权益308.40亿元（包含少数股东权益152.37亿元）；营业收入8.00亿元，利润总额2.01亿元。

截至2018年底，无锡城发对外担保总额

21.80亿元，担保比率7.09%。

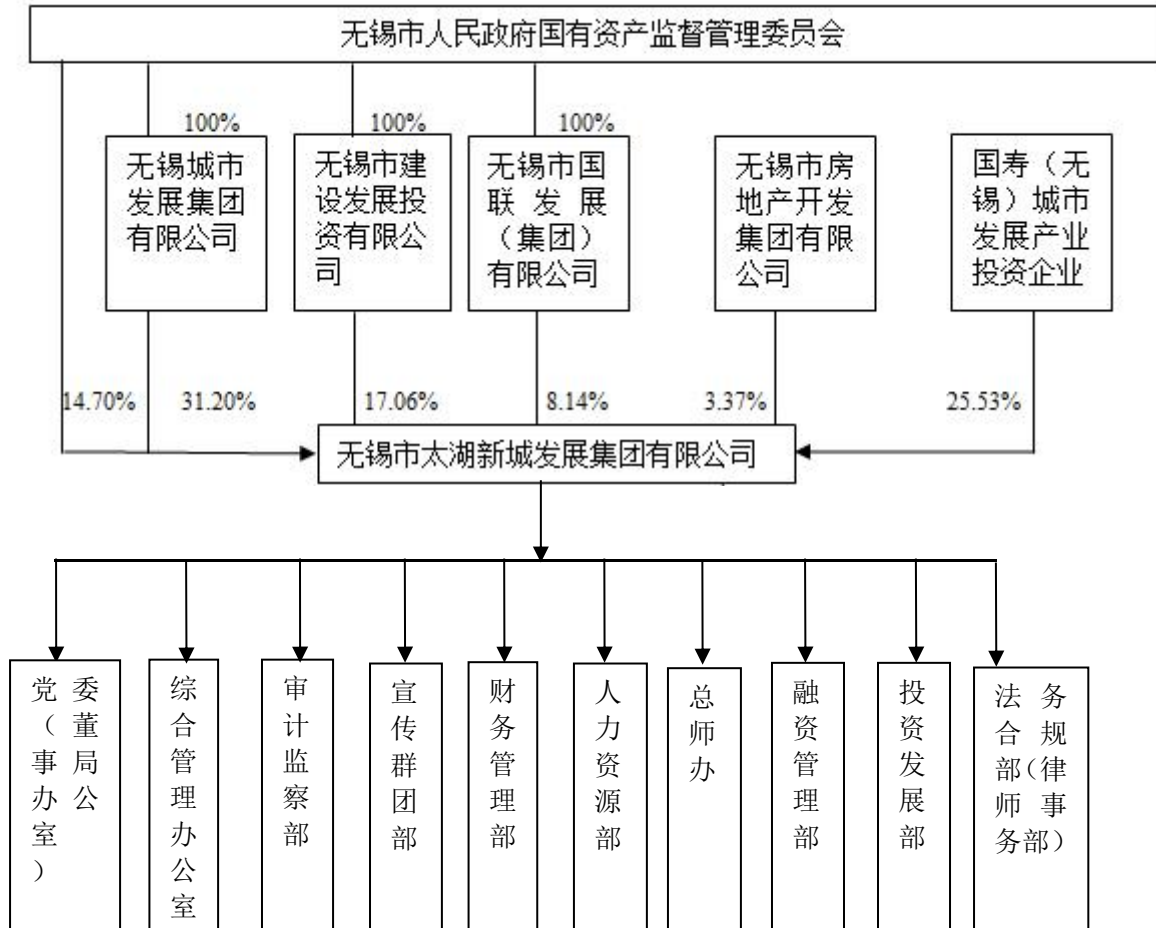
综合评估，联合资信确定维持无锡城发主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

无锡城发担保实力极强，有效增强了“16太湖发展债01/PR太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”本息偿还的安全性。

十、 结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，将“16太湖新发MTN001”“18太湖新城MTN001”“18太湖新城MTN002”“18太湖新城MTN003”和“18太湖新城MTN004”的信用等级由AA⁺调整至AAA；维持“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/16太新02”的信用等级为AAA，维持“18太湖新城CP001”“18太湖新城CP002”和“18太湖新城CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

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

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	--
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-5 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