

# 信用等级公告

联合〔2020〕1830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，确定维持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，维持“18太湖新城MTN003”“18太湖新城MTN004”“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/PR太新02”“16太湖新发MTN001”信用等级为AAA，维持“19太湖新城CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。



# 无锡市太湖新城发展集团有限公司

## 2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
无锡市太湖新城发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
无锡城市发展集团有限公司	AAA <sub>pi</sub>	稳定	AAA <sub>pi</sub>	稳定
16太湖新发MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16太湖发展债01/PR太新01	AAA	稳定	AAA	稳定
16太湖发展债02/PR太新02	AAA	稳定	AAA	稳定
18太湖新城MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18太湖新城MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19太湖新城CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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。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；政府向公司注入货币资金及资产陆续到位，进一步提升了公司的资本实力。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、面临或有负债风险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。未来，随着太湖新城建设发展的逐步推进，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/PR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/PR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<sub>pi</sub>，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/PR太新02”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19太湖新城CP001”的信用等级为A-1，维持“16太湖新发MTN001”“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/PR太新02”“18太湖新城MTN003”“18太湖新城MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019年，无锡市地区生产总值和固定资产投资分别为11852.32亿元和3595.94亿元，分别增长6.7%（按可比价格计算）和6.1%，公司外部经营环境发展环境良好。
- 持续保持区域专营优势。**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。
- 增资有效提升了公司的资本实力。**公司在资产注入、财政专项资金和资产划拨方面获得持续的外部支持，

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16太湖新发MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2021/03/07
16太湖发展债01/PR太新01	10.00亿元	6.00亿元	2023/05/03
16太湖发展债02/PR太新02	10.00亿元	8.00亿元	2023/08/29
18太湖新城MTN003	10.00亿元	10.00亿元	2021/04/20
18太湖新城MTN004	9.00亿元	9.00亿元	2021/04/25
19太湖新城CP001	10.00亿元	10.00亿元	2020/10/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；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

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	资本结构	3
			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:朱煜 李思卓

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

2019年6月政府向公司注入货币资金及资产合计54.54亿元。

关注

- 债务负担较重。**截至2020年3月底,公司有息债务规模有所下降至397.21亿元,全部债务资本化比率为57.66%,债务规模仍大且债务负担较重,现金短期债务比为0.66倍,存在短期债务压力。
- 资产流动性一般。**跟踪期内,公司应收类款项和存货占资产总额的75.32%,政府回款金额受土地出让进度影响较大,资产流动性一般。
- 面临或有负债风险。**截至2020年3月底,公司对外担保余额为63.73亿元,担保比率21.85%,存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	66.50	93.90	65.26	52.80
资产总额(亿元)	723.65	764.53	771.29	770.61
所有者权益(亿元)	226.22	232.09	290.12	291.67
短期债务(亿元)	42.67	67.81	89.05	79.64
长期债务(亿元)	351.94	341.60	308.88	317.57
全部债务(亿元)	394.61	409.42	397.93	397.21
营业收入(亿元)	28.27	21.11	18.34	2.68
利润总额(亿元)	5.23	6.69	4.70	1.60
EBITDA(亿元)	5.49	7.33	5.32	--
经营性净现金流(亿元)	44.34	42.52	30.01	1.22
营业利润率(%)	15.70	6.33	13.64	3.67
净资产收益率(%)	1.67	2.66	1.29	--
资产负债率(%)	68.74	69.64	62.38	62.15
全部债务资本化比率(%)	63.56	63.82	57.83	57.66
流动比率(%)	513.25	370.29	376.48	400.59
现金短期债务比(倍)	1.56	1.38	0.73	0.66
经营现金流动负债比(%)	33.96	22.88	17.42	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.24	0.24	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	71.90	55.85	74.76	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	740.52	765.35	768.79	767.07
所有者权益(亿元)	254.57	262.13	313.58	313.37
全部债务(亿元)	430.43	401.61	393.78	389.96
营业收入(亿元)	18.59	13.62	11.93	1.95
利润总额(亿元)	3.38	7.68	5.17	-0.16
资产负债率(%)	65.62	65.75	59.21	59.15

全部债务资本化比率(%)	62.84	60.51	55.67	55.44
流动比率(%)	793.74	413.36	433.69	458.35
经营现金流流动负债比(%)	53.14	25.86	20.09	--

注：公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计



## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

## 2020年跟踪评级报告

### 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”）及相关债券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，公司股东构成未发生变化，实际控制人仍为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”）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为204.11亿元，出资额及持股比例详见下表。

表1 2020年3月底公司股东构成(单位:亿元、%)

股东名称	出资额	持股比例
无锡市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
<b>合计</b>	<b>204.11</b>	<b>100.00</b>

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

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2020年3月底，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，拥有合并范围内子公司共18家。

截至2019年底，公司合并资产总额771.29亿元，所有者权益290.12亿元（含少数股东权益0.17亿元）；2019年，公司实现营业收入18.34亿元，利润总额4.70亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额

770.61亿元，所有者权益291.67亿元（含少数股东权益0.18亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入2.68亿元，利润总额1.60亿元。

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。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评债券尚需偿还债券余额53.00亿元。跟踪期内，“16太湖发展债01/PR太新01”及“16太湖发展债02/PR太新02”均支付分期本金2.00亿元，其余债券已按期足额支付债券利息。

截至2020年3月底，“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/PR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2 本次跟踪评级债券概况(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	6.00	2016/5/3	7年
16太湖发展债02/PR太新02	10.00	8.00	2016/8/29	7年
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
19太湖新城CP001	10.00	10.00	2019/10/29	1年

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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职**

**能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险

等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，

可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点



2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接

续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

#### 2. 区域经济概况

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增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

根据《2019年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，无锡市实现地区生产总值11852.32亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%，按常住人口计算人均生产总值达到18万元。2019年无锡市第一产业实现增加值122.50亿元，比上年下降2.4%；第二产业实现增加值5627.88亿元，比上年增长7.6%；第三产业实现增加值6101.94亿元，比上年增长6.0%；三次产业比例调整为1.0:47.5:51.5。

2019年，无锡市规模以上工业企业实现增加值3753.19亿元，比上年增长7.8%；全年固定资产投资完成3595.94亿元，比上年增长6.1%；全年房地产业实现增加值814.42亿元，比上年增长5.9%。

**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。2020年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目。**

2018年，无锡市委、市政府对太湖新城的管理体制进行优化调整，决定组建江苏无锡经济开发区，由无锡经济开发区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党建等相关职能，并由市政府授权或委托，综合行使相关行政执法权限。江苏无锡经济开发区受委托管理原滨湖区太湖街道、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。

2020年，无锡经开区将重点打造雪浪小镇未来中心产业项目，建筑面积13.5万平方米，项目总投资11亿元。建成后，未来中心将为物联网、云计算、大数据、人工智能等科技型企业提供办公用房。

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. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2020年3月底，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）直接及间接持有公司33.90%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

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。

根据《关于无锡市2019年预算执行情况与2020年市本级预算草案的报告》，2019年，无锡市实现全市一般公共预算收入1036.3亿元，增长2.4%。其中税收收入870.2亿元，增长1.1%，税收收入占一般公共预算收入的84%，财政收入质量高。2019年，无锡市一般公共预算支出1117.6亿元，财政自给率为92.73%，财政自给能力强。2019年，无锡市本级政府性基金预算收入完成178.6亿元。

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。

2019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”）拨付的针对政府类应收款、其他应收款回款37.51亿元。2020年1季度收到太湖新城指挥部拨款3.50亿元。

根据《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加资本公积的批复》，2019年6月，江苏无锡经济开发区国有资产管理办公室通过太湖新城指挥部向公司增资合计56.14亿元，包括①向公司注入财政性资金15亿元，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，截至2020年3月底到位39.54亿元（同时增加资本公积），剩余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；跟踪期内，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2020年6月4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致，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 2020 年 6 月 21 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，公司总裁发生变动，在治理结构、管理制度等方面无重大变化。**

2020 年 3 月 27 日，无锡市国资委提名任鸣杰同志为公司副总裁，试用期一年；免去徐菁同志副总裁职务。无锡市委任命吴竹频同志为公司总裁。

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

## 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业务，受上述板块毛利率变化影响，综合毛利率提升较快。**

2019 年，公司实现营业收入 18.34 亿元，同比下降 13.13%。从构成来看，代建工程收入及房地产销售收入分别占 58.71% 及 18.44%，仍为公司最主要收入来源，但受工程完工结算进度及房地产结转收入规模影响，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，2019 年公司营业毛利率 15.98%，同比上升 6.93 个百分点，主要系房地产销售当期毛利率提升，以及收入中占比较高的代建工程业务毛利率增长所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.68 亿元，相当于 2019 年营业收入的 14.63%，收入主要来自于代建工程（占 68.03%）。2020 年 1—3 月，公司营业毛利率 5.42%，较 2019 年下降 10.56 个百分点，主要由于毛利率较低代建工程占比上升所致。

表 4 2018—2020 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	70.82	0.03	0.00	2725.70	1.49	57.00	1231.13	4.59	--
代建工程收入	129978.47	61.57	2.24	107664.38	58.71	5.10	18257.33	68.03	0.88
代建管理费	800.72	0.38	63.98	784.63	0.43	65.71	2.83	0.01	-2208.83
房产销售	52710.31	24.97	-2.76	33824.92	18.44	-0.22	1512.13	5.63	-8.63
酒店收入	11176.83	5.29	79.25	13798.59	7.52	81.61	1116.72	4.16	72.3
租金	5450.04	2.58	97.29	7006.76	3.82	88.56	695.55	2.59	82.77
物业管理费	4036.32	1.91	12.06	7861.14	4.29	11.07	1175.88	4.38	15.33
绿化改造工程	4433.73	2.10	31.14	7090.33	3.87	34.17	1652.45	6.16	9.87
其他	2439.75	1.16	45.37	2633.31	1.44	40.69	1194.28	4.45	-20.19
<b>合计</b>	<b>211096.98</b>	<b>100.00</b>	<b>9.05</b>	<b>183389.75</b>	<b>100.00</b>	<b>15.98</b>	<b>26838.30</b>	<b>100.00</b>	<b>5.42</b>

注：代建管理费毛利为负主要是收入尚未到结息时点，而人员支出较多；另外，投资性房地产租金未开票结算，但发生了维修支出，导致 2020 年一季度毛利整体偏低。各项目加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

跟踪期内，受完工结算进度及各年确认收入项目加成比例不同影响，工程收入规模有所下降，毛利率有所增长；同期工程收入回款有所下降。公司可结算工程收入规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

公司是太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，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，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”。

2019年，公司实现工程收入10.77亿元，主要为项目代建及土地拆迁整理收入，受当年完工结算进度影响收入规模同比下降17.17%；业务毛利率增长至5.10%，主要系当年确认收入项目加成比例波动所致。2019年公司确认代建管理费784.63万元。2019年公司收到太湖新城指挥部针对政府类应收款、其他应收款回款合计37.51亿元，较上年（45.25亿元）有所下降。2020年1—3月，公司确认工程收入1.83亿元，确认代建管理费收入2.83万元，主要系代建管理费收入尚未到结息时点。2020年1—3月，收到太湖新城指挥部回款3.50亿元。

截至2020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一五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49.48亿元，尚需投资21.11亿元，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2020年3月底，公司“存货-开发成本”科目余额422.91亿元，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部金额154.74亿元，公司待结算工程收入规模大，结算及回款情况受太湖新城土地出让进度影响大。

表5 截至2020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	建设时间	计划投资	
				2020年	2021年
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	110846.00	2012—2020	1954	--
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	83996.00	2012—2020	--	--
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2012—2020	--	--
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	110603.00	2012—2020	3000	--
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	94219.00	2013—2022	30000	--



合计	705908.00	494798.00	--	34954	2155
----	-----------	-----------	----	-------	------

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金匮里项目，该项目整体规模较大，未来房地产业务收入具有一定持续性。

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

目前公司在建设并销售的房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目（XDG-2009-67号地块），项目位于太湖新城CBD核心区，紧邻无锡市政府及金匮公园，主要建设内容为住宅及商业配套，由于朗诗三期增加投资，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，未来预计2020年投资6亿元，2021年投资8亿元，2022年及以后投资22.53亿元。

跟踪期内，金匮里项目建设及销售持续推进，截至2020年3月底，项目累计完成投资43.47亿元，已开发面积35.04万平方米，已竣工面积24.37万平方米，已销售22.71万平方米；销售实现40.79亿元，已回款39.81亿元。

表6 截至2020年3月底公司房地产项目明细

（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	累计销售	已回款
金匮里“朗诗新郡”	80.00	43.47	40.79	39.81

注：由于朗诗三期增加投资，总投资由70亿元调整为80亿元  
资料来源：公司提供

2019年，公司确认房地产销售收入3.38亿元，同比下降35.83%，主要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，2018年确认收入2.90亿元，使得当年房

地产销售规模较大；2019年没有房产置换收入，且交房数量较少。近2年，公司房产销售毛利率持续为负，系销售的67号1B地块容积率低，楼盘平均成本高于售价，而该块土地拍卖价较高，楼板价超过1万元/m<sup>2</sup>，装修成本也比市场高出1000元/平方米，所以平均成本高于售价，导致房产销售板块毛利为负数。2020年1-3月，公司房地产销售收入0.15亿元，毛利率-8.63%。

截至2020年3月底，金匮里项目预收房款19.26亿元，反映在“预收款项”科目，目前公司房地产板块暂无拟开发项目。考虑到金匮里项目体量较大，未来公司房地产业务收入仍具有一定持续性。

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、物业管理、租金及资金占用费收入均保持增长。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店管理有限公司和无锡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，2019年达1.38亿元，同比增长23.46%，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，2019年为0.70亿元。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，2019年收入0.79亿元，同比增长94.76%。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，2019年收入0.71亿元，同比快速增长59.92%。

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。2019年，公司资金占用费收入快速增长至0.27亿元。

2020年1-3月，受“新冠”疫情影响，公司酒店业务收入大幅下降，上述业务实现收入合计0.71亿元，相当于2019年全年的17.19%。

### 3. 未来发展

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

未来公司将以推进太湖新城中心区产业集聚、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2017-2019年度三年连审财务报告，该财务报告由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。2019年，公司通过现金方式取得无锡市禾裕科技小额贷款有限公司90%股权，合并成本公允价值0.93亿元（锡东评报字（2019）010号评估报告），同时减少2家子公司。2020年一季度，公司新增1家子公司江苏新慧恒工程项目咨询有限公司。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司共18家。跟踪期内，变动子公司规模小。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，投资性房地产和其他应收款增长较快，流动资产中存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性一般。

截至2019年底，公司资产总额771.29亿元，较2019年底增长0.88%。其中流动资产占84.06%，公司资产结构未发生明显变化。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.90	12.28	65.26	8.46	52.80	6.85
应收账款	0.39	0.05	0.27	0.04	0.48	0.06
其他应收款	125.27	16.39	156.02	20.23	164.22	21.31
存货	454.02	59.39	424.63	55.05	426.04	55.29
<b>流动资产合计</b>	<b>688.26</b>	<b>90.02</b>	<b>648.36</b>	<b>84.06</b>	<b>646.14</b>	<b>83.85</b>
可供出售金融资产	21.49	2.81	26.15	3.39	26.95	3.50

长期股权投资	7.17	0.94	6.38	0.83	6.39	0.83
投资性房地产	16.08	2.10	58.43	7.58	58.43	7.58
固定资产	19.20	2.51	16.81	2.18	16.69	2.17
在建工程	6.66	0.87	8.47	1.10	9.42	1.22
<b>非流动资产合计</b>	<b>76.27</b>	<b>9.98</b>	<b>122.92</b>	<b>15.94</b>	<b>124.47</b>	<b>16.15</b>
<b>资产总计</b>	<b>764.53</b>	<b>100.00</b>	<b>771.29</b>	<b>100.00</b>	<b>770.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产合计 648.36 亿元，较 2018 年底下降 5.80%，主要系货币资金及存货下降所致。公司货币资金 65.26 亿元，偿还有息债务使得货币资金较 2018 年底减少 28.64 亿元，其中受限货币资金 0.15 亿元。公司存货 424.63 亿元，受开发成本下降影响，较 2018 年底下降 6.47%，其中开发成本仍占 90% 以上，主要包括土地 31.40 亿元、征地拆迁（收储成本）160.08 亿元、建安工程（基建项目投入）65.76 亿元和资本化利息 156.05 亿元，存货中资本化利息规模较大。公司应收账款 0.27 亿元，较 2018 年底下降 30.98%，包括应收无锡市机关事务管理局等款项，账龄以 1 年以内为主。公司其他应收款 156.02 亿元，较 2018 年底增长 24.55%，主要系应收太湖新城指挥部往来款增长所致。公司其他应收款中往来款占 99% 以上；前五名应收对象合计占比进一步提升至 99.81%，仍以应收太湖新城指挥部款项（占 94.26%）为主，集中度高；其他应收款账龄以 2 年以内为主；公司对应收浪潮卓数大数据产业发展有限公司往来款 3.00 亿元和应收光大金融租赁股份有限公司贷款保证金 0.56 亿元计提坏账准备分别为 0.15 亿元和 0.39 亿元。总体看，公司其他应收款规模较大，集中度高，对公司资金形成较大占用。

表 8 截至 2019 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
太湖新城指挥部	68.94	1 年以内	资金往来及	94.26
	41.99	1~2 年	代建项目投	

	36.65	2~3 年	资款等	
无锡市财政局	0.42	1~4 年	保证金及资	2.64
	3.72	5 年以上	金往来款	
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	3.00	1~2 年	往来款	1.92
无锡市滨湖区太湖街道办事处	1.00	1~2 年	往来款	0.64
光大金融租赁股份有限公司	0.56	3 年以上	贷款保证金	0.36
<b>合计</b>	<b>156.28</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>99.81</b>

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司非流动资产 122.92 亿元，较 2018 年底增长 61.17%，主要系投资性房地产增长。公司可供出售金融资产较 2018 年底增长 21.65%，主要为按成本计量的股权投资，本期增加了对龙道博特轮胎科技（无锡）有限公司及无锡当地有限合伙企业的投资。公司新增持有到期投资 1.10 亿元，系受让北金文化科技融资担保有限公司信托受益权所致。随着投资项目退出，公司长期股权投资较 2018 年底下降 11.09% 至 6.38 亿元。公司投资性房地产 58.43 亿元，较 2018 年底大幅增长 263.26%，主要系划拨资产到位所致。公司在建工程 8.47 亿元，较 2018 年底增长 27.13%，主要系兰桂坊等在建工程项目确认金额增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 48.84 亿元，包括受限货币资金 0.15 亿元，存货 5.04 亿元，在建工程 7.77 亿元，投资性房地产 35.89 亿元。公司受限资产占资产总额的 6.33%，受限资产规模有所下降。

2020 年 3 月底，公司资产总额 770.61 亿

元，较 2019 年底变动不大，公司资产结构仍以流动资产为主。2020 年 3 月底，公司货币资金 52.80 亿元（受限资金 0.15 亿元），较 2019 年底下降 19.09%，主要系上年底发债募集资金使用所致；公司其他应收账款 164.22 亿元，较上年底增长 5.26%，系应收指挥部款项增加；公司在建工程 9.42 亿元，较上年底增长 11.16%。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司获得增资及资产划转，资本公积大幅增长，所有者权益稳定性较好。公司债务规模有所下降，结构仍以长期债务为主，目前债务负担较重，2020 年面临较大集中兑付压力。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 290.12 亿元，随着资本公积的增加较 2018 年底增长 25.00%。公司实收资本仍为 204.11 亿元，其中国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿产投”）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。截至 2019 年底，公司资本公积 85.68 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 2018 年底增长 54.54 亿元，主要系增资 15 亿元及资产划转（大剧院房产、信访中心、博览中心等房产）到位所致。公司所有者权益以实收资本（占 70.35%）为主，稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 291.67 亿元，规模及结构较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司负债总额 481.16 亿元，较 2018 年底下降 9.63%。公司负债仍以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.50	1.41	10.60	2.20	15.00	3.13
预收款项	17.62	3.31	19.03	3.96	19.54	4.08
其他应付款	34.64	6.51	30.11	6.26	33.84	7.07
一年内到期的非流动负债	60.31	11.33	78.45	16.30	64.64	13.50
其他流动负债	60.04	11.28	25.00	5.20	25.00	5.22
<b>流动负债合计</b>	<b>185.87</b>	<b>34.91</b>	<b>172.22</b>	<b>35.79</b>	<b>161.30</b>	<b>33.68</b>
长期借款	223.86	42.04	223.53	46.46	236.22	49.32
应付债券	117.74	22.11	85.35	17.74	81.35	16.99
长期应付款	4.95	0.93	--	--	--	--
<b>非流动负债合计</b>	<b>346.57</b>	<b>65.09</b>	<b>308.95</b>	<b>64.21</b>	<b>317.64</b>	<b>66.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>532.44</b>	<b>100.00</b>	<b>481.16</b>	<b>100.00</b>	<b>478.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 172.22 亿元，较 2018 年底下降 7.35%。截至 2019 年底，

公司短期借款 10.60 亿元，较 2018 年底增长 3.10 亿元，其中信用借款 9.80 亿元；一年内到期的非流动负债 78.45 亿元，较 2018 年底



增长 30.07%，系一年内到期的应付债券增长至 43.93 亿元所致；其他流动负债 25.00 亿元，较 2018 年底下降 58.36%，系偿还短期及超短期融资券所致。公司预收款项主要为新都房产预收购房款 18.92 亿元，较 2018 年底增长 8.05% 至 19.03 亿元。公司其他应付款主要包括与无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）、无锡朗诗太湖新城置业有限公司的往来款，账龄以 2 年以内为主，规模较 2018 年底变动不大，为 30.11 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 308.95 亿元，较 2018 年底下降 10.86%。公司长期借款 223.53 亿元，较 2018 年底变动不大，其中保证借款 164.42 亿元、信用借款 31.53 亿元；应付债券 85.35 亿元，较 2018 年底下降 27.52%。公司长期应付款为股东无锡建发提供的借款，2019 年已经偿还。

截至 2019 年底，公司全部债务为 397.93 亿元，其中长期债务 308.88 亿元、短期债务 89.05 亿元。若将其他流动负债中有息部分调至短期债务，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 422.93 亿元，较 2018 年底下降 10.85%。2019 年底，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 2018 年底均有所下降，分别为 62.38%、51.57% 和 59.31%，公司债务负担有所下降。截至 2019 年底，公司于 2020—2022 年到期的债务规模分别为 155.66 亿元、59.68 亿元和 62.90 亿元，其中 2020 年到期债务规模大，公司面临较大集中兑付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 478.93 亿元，较 2019 年底微幅下降，整体负债结构变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 422.21 亿元（其中调整后短期债务 104.64 亿元），较 2019 年底微幅下降。截至 2020 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 2018 年底变动不大，分别为 62.15%、52.12% 和 59.14%。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自代建及房产销售，同比有所下降；投资收益对利润总额的补充作用大，期间费用率有所上升，对利润有一定侵蚀。

2019 年，公司营业收入 18.34 亿元，主要系代建及房产销售收入，同比下降 13.13%。同期，公司营业成本 15.41 亿元。公司营业利润率为 13.64%，较上年增长 7.31 个百分点。2019 年，公司期间费用 2.54 亿元，受管理费用增长影响，同比增长 29.18%，期间费用占营业收入的比重上升为 13.85%，期间费用控制能力有待提升。

2019 年，公司实现投资收益 4.01 亿元，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 4.70 亿元，投资收益对利润总额的起到支撑。2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.57% 和 1.29%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.68 亿元，相当于 2019 年营业收入的 14.63%，收入主要来自于工程代建板块，整体营业利润率为 3.67%。当期实现投资收益 2.10 亿元，利润总额 1.60 亿元。

### 4. 现金流分析

跟踪期内，由于代建业务回款较上年有所下降，公司收现质量有所下降，经营活动现金流入及流出规模同比均有所下降。公司投资活动现金受理财收回影响转为大幅净流入，筹资活动现金流出以偿债为主，净流出规模较大。

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。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 22.06 亿元，主要系公司收到业务回款等，同比下降 50.88%；公司收到其他与经营活动有关的现金 28.28 亿元，同比增长 13.45%。从收现质量来看，由于业务回款较少，2019 年现金收

入比回落至120.28%。2019年，公司经营活动现金流出20.34亿元，包括支付其他与经营活动有关的现金7.77亿元和购买商品、接受劳务支付的现金8.34亿元。公司经营活动现金净额30.01亿元，同比下降29.44%。

2019年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长至27.20亿元所致，系到期的理财和结构性存款；取得投资收益收到的现金3.31亿元。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，总规模13.85亿元，同比下降35.66%。公司投资活动现金流量由净流出转为净流入，为16.72亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入有所下降，筹资渠道主要为债券融资及取得借款。2019年，公司筹资活动现金流入168.56亿元，其中发行债券收到的现金66.49亿元、取得借款收到的现金85.62亿元、吸收太湖新城指挥部投资收到的现金15.00亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出235.92亿元，同比增长36.38%。同期，公司筹资活动产生现金流量净额-67.36亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入4.72亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出金额3.50亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额1.22亿元。公司投资活动现金流入以取得投资收益（2.25亿元）为主，流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（1.76亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额为-0.47亿元。同期公司筹资活动流入49.18亿元，筹资流出62.37亿元，公司筹资活动现金流量净额为-13.18亿元。

## 5. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，短期偿债压力较大、长期偿债能力较弱，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有所增长，2019年底分别为376.48%和129.92%。同期，公司现金类资产65.26亿元，扣除受限资金后为65.11亿元，无法覆盖调整后短期债务。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标分析，2019年公司EBITDA为5.32亿元，同比下降27.39%。公司调整后全部债务/EBITDA由增长至79.46倍。公司长期偿债能力仍较弱。

截至2020年3月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为431.17亿元，其中已使用授信额度为365.49亿元，尚未使用授信额度为65.69亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为63.73亿元，担保比率21.85%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为38.69亿元。被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

考虑到政府及股东对公司支持力度强，公司整体偿债风险极小。

## 6. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径的比例很高。母公司作为公司经营和管理主体，承接了公司几乎全部有息债务。公司主营业务主要由母公司承接，对公司整体收入和利润贡献较大。

截至2019年底，母公司资产总额为768.79亿元，较上年底增长0.45%，占合并口径资产总额的99.68%。资产结构仍以流动资产为主，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2019年底，母公司负债总额为455.21亿元，较上年底下降9.54%。其中，流动负债占32.33%，主要由其他应付款和一年

内到期的非流动负债构成；非流动负债由长期借款、应付债券构成。母公司全部债务393.78亿元，占合并口径的98.96%，母公司是主要债务融资主体。截至2019年底，母公司所有者权益合计313.58亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。

2019年，母公司实现营业收入11.93亿元，占合并口径的65.05%，利润总额5.17亿元。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2020年4月底，公司存续债券余额139.00亿元，公司一年内集中到期债券规模较大，存续债券面临一定的短期偿付压力。**

截至2020年4月底，如果“18太湖新城MTN003”和“18太湖新城MTN004”于2021年行权，公司需于一年内兑付到期债券本金89亿元，公司发行的短期债务融资工具较多且前期发行的30亿元长期债券“15太湖新发MTN001”将于2020年底到期，存续债券面临一定的短期偿付压力。

截至2020年3月底，公司扣除受限资金后的现金类资产为52.65亿元，2019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50.34亿元、30.01亿元和5.32亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度一般。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	89.00
未来待偿债券本金峰值	89.00
非受限现金类资产（截至2020年3月底）/一年内到期债券余额	0.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.34
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

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/PR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。截至2019年底，无锡城发股东及实际控制人未发生变化，注册资本及实收资本均为118.84亿元，无锡市人民政府仍为无锡城发的实际控制人。

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，2019年实现营业收入29.42亿元，同比变动不大。当期无锡城发分别确认代建工程收入、房地产销售收入和保障房收入10.77亿元、3.38亿元和6.42亿元，同比下降17.15%、下降36.23%、增长23.70%。

截至2019年底，无锡城发总资产1086.29亿元，所有者权益365.43亿元（包含少数股东权益183.04亿元）；营业收入29.42亿元，利润总额5.71亿元。

截至2019年底，无锡城发对外担保总额95.49亿元，担保比率26.13%。

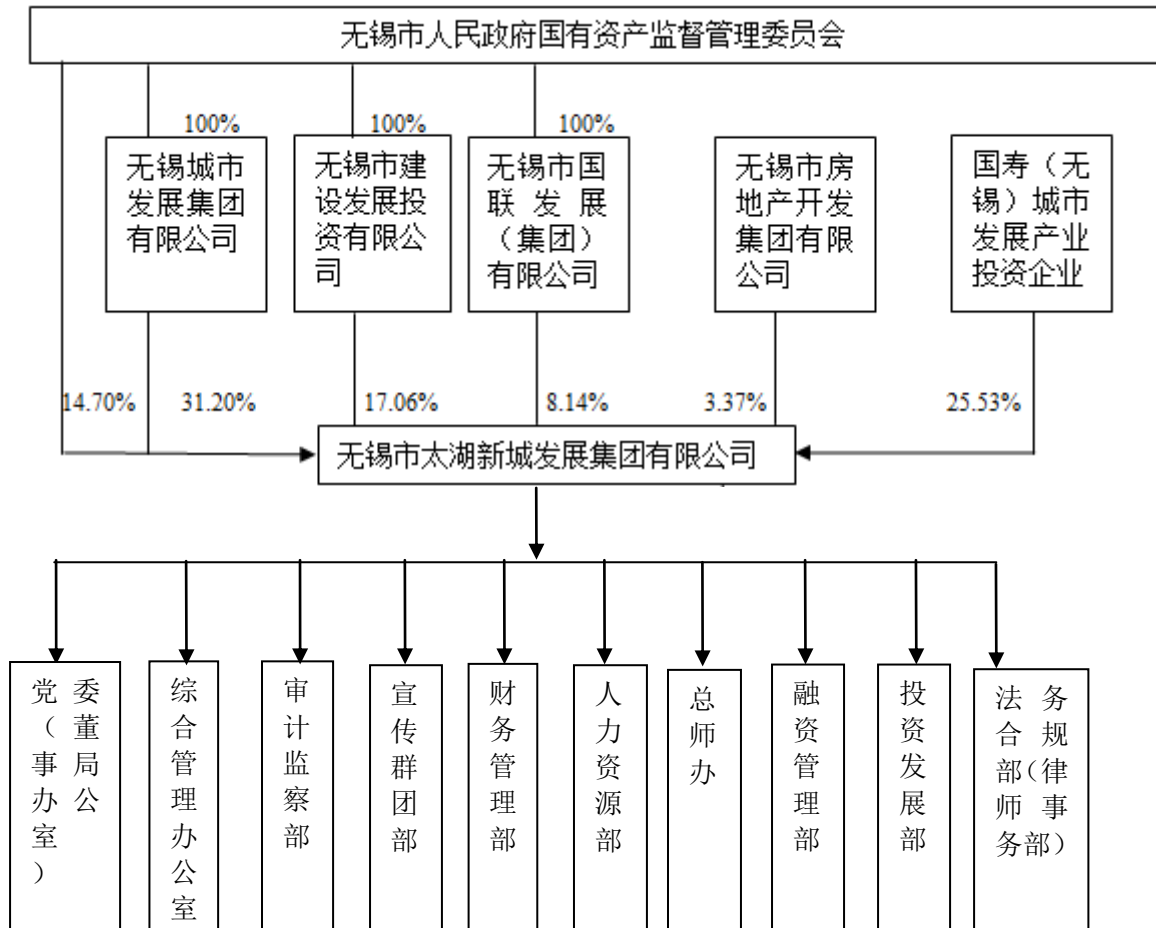
综合评估，联合资信确定维持无锡城发主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

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

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19太湖新城CP001”的信用等级为A-1，维持“16太湖新发MTN001”“16太湖发展债01/PR太新01”“16太湖发展债02/PR太新02”“18太湖新城MTN003”“18太湖新城MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1—1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图





## 附件 1—2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	无锡新泽投资发展有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	设立
2	无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	酒店管理	95.00	设立
3	无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	物业管理	100.00	设立
4	秀水发展无锡有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100.00	设立
5	无锡贡湖湾旅游发展有限公司	无锡	无锡	旅游	100.00	设立
6	无锡市丰裕商业管理有限公司	无锡	无锡	商业管理	100.00	设立
7	无锡天梦投资管理有限公司	无锡	无锡	投资管理	98.00	设立
8	北京金和同益投资管理有限公司	北京	无锡	投资管理	100.00	非同一控制下合并
9	无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	房地产开发、经营；对外投资	100.00	非同一控制下合并
10	无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100.00	非同一控制下合并
11	无锡巡塘书香酒店管理有限公司	无锡	无锡	酒店管理	100.00	非同一控制下合并
12	无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100.00	非同一控制下合并
13	无锡新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司	无锡	无锡	管理咨询	100.00	设立
14	无锡市景佳物业管理有限公司	无锡	无锡	房地产业	51.00	设立
15	无锡市禾裕科技小额贷款有限公司	无锡	无锡	租赁和商务服务业	90.00	设立
16	无锡市秀水坊酒店管理有限公司	无锡	无锡	酒店管理	100.00	设立
17	无锡市景泰保安服务有限公司	无锡	无锡	保安服务	100.00	设立
18	江苏新慧恒工程项目咨询有限公司	无锡	无锡	工程咨询	60.00	--

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	66.50	93.90	65.26	52.80
资产总额(亿元)	723.65	764.53	771.29	770.61
所有者权益(亿元)	226.22	232.09	290.12	291.67
短期债务(亿元)	42.67	67.81	89.05	79.64
调整后短期债务(亿元)	82.67	127.81	114.05	104.64
长期债务(亿元)	351.94	341.60	308.88	317.57
调整后长期债务(亿元)	366.83	346.60	308.88	317.57
全部债务(亿元)	394.61	409.42	397.93	397.21
调整后全部债务(亿元)	449.50	474.42	422.93	422.21
营业收入(亿元)	28.27	21.11	18.34	2.68
利润总额(亿元)	5.23	6.69	4.70	1.60
EBITDA(亿元)	5.49	7.33	5.32	--
经营性净现金流(亿元)	44.34	42.52	30.01	1.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.73	4.17	56.13	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	104.11	212.74	120.28	
营业利润率(%)	15.70	6.33	13.64	3.67
总资本收益率(%)	0.61	1.51	0.57	--
净资产收益率(%)	1.67	2.66	1.29	--
长期债务资本化比率(%)	60.87	59.54	51.57	52.12
调整后长期债务资本化比率(%)	61.85	59.89	51.57	52.12
全部债务资本化比率(%)	63.56	63.82	57.83	57.66
调整后全部债务资本化比率(%)	66.52	67.15	59.31	59.14
资产负债率(%)	68.74	69.64	62.38	62.15
流动比率(%)	513.25	370.29	376.48	400.59
速动比率(%)	145.07	126.03	129.92	136.45
经营现金流动负债比(%)	33.96	22.88	17.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	71.90	55.85	74.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	71.90	64.72	79.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.24	0.17	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.38	0.73	0.66

注：2020 年 1 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	60.34	85.64	58.50	46.47
资产总额(亿元)	740.52	765.35	768.79	767.07
所有者权益(亿元)	254.57	262.13	313.58	313.37
短期债务(亿元)	42.67	65.21	85.95	75.34
长期债务(亿元)	387.76	336.40	307.82	314.62
全部债务(亿元)	430.43	401.61	393.78	389.96
营业收入(亿元)	18.59	13.62	11.93	1.95
利润总额(亿元)	3.38	7.68	5.17	-0.16
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	44.25	41.85	29.57	4.36
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.09	2.65	18.79	--
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	115.16	175.75	110.88	187.93
营业利润率(%)	6.90	5.06	10.88	-
总资本收益率(%)	0.44	1.19	0.65	-0.02
净资产收益率(%)	1.18	3.00	1.52	-0.21
长期债务资本化比率(%)	60.37	56.20	49.54	50.10
全部债务资本化比率(%)	62.84	60.51	55.67	55.44
资产负债率(%)	65.62	65.75	59.21	59.15
流动比率(%)	793.74	413.36	433.69	458.35
速动比率(%)	250.93	146.47	158.07	165.96
经营现金流动负债比(%)	53.14	25.86	20.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 4 评级历史

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 太湖新城 CP001	AAA	A-1	稳定	2020/04/16	朱煜 李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AAA	A-1	稳定	2019/08/12	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
18 太湖新城 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/04/18	唐立倩 朱煜	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
18 太湖新城 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/04/13	唐立倩 朱煜	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
16 太湖发展债 02/PR 太新 02	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AAA	稳定	2016/07/07	霍正泽 张庆扬	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
16 太湖发展债 01/PR 太新 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AAA	稳定	2015/12/24	过国艳 兰迪	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
16 太湖新发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐立倩 辛纯璐 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2016/02/17	过国艳 兰迪	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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号



## 附件 5 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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 6-4 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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除AAA<sub>pi</sub>级，CCC<sub>pi</sub>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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

## 附件 6-5 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