

信用评级公告

联合〔2021〕5334号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡锡东科技投资控股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，确定维持无锡锡东科技投资控股有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17锡东债/PR锡东债”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



无锡锡东科技投资控股有限公司

2021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
无锡锡东科技投资控股有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 锡东债/PR 锡东债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
17 锡东债/PR 锡东债	15.00 亿元	12.00 亿元	2024/9/14

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;“17 锡东债/PR 锡东债”从第 3~7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。上表到期兑付日为最后一个还本付息日

跟踪评级时间:2021 年 6 月 25 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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

无锡锡东科技投资控股有限公司(以下简称“公司”)是江苏省无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体。跟踪期内,公司外部环境保持良好,具有一定的区域专营优势,并继续获得财政补贴方面有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司面临一定资本支出压力、未来经营性项目收益实现存在一定不确定性、期间费用对利润侵蚀严重,间接融资渠道亟待拓宽等因素对其信用水平可能带来的不利影响。未来,公司将继续推进基础设施建设业务,并随着锡山区经济的持续发展,将业务向城市综合提升改造、乡村振兴等领域扩展,公司业务有望保持稳定。

“17 锡东债/PR 锡东债”设置了本金分期偿付条款。公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力尚可。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,“17 锡东债/PR 锡东债”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司外部环境保持良好。2020 年,锡山区经济保持发展,财政实力有所增强。
- 跟踪期内,公司继续获得当地政府在财政补贴等方面的支持。2020 年,公司获得政府补助运营资金 2.18 亿元。
- 跟踪期内,公司仍具有一定区域专营优势。跟踪期内,公司仍是锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一。
- “17 锡东债/PR 锡东债”设置了本金分期偿付条款,公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力尚可。

分析师：姜泰钰 李颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司未来面临一定资本支出压力。公司拟建项目总投资规模大。
2. 公司未来经营性项目收益实现存在一定不确定性。公司拟建经营性项目收益实现受项目实际运营情况影响存在一定不确定性。截至2020年底，荡口古镇旅游开发项目尚需回收金额较大，未来回款情况存在一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖程度高。2020年，公司利润总额1.53亿元，期间费用总额1.13亿元，期间费用率为21.41%，公司期间费用对整体利润侵蚀严重。同期，公司获得政府补助2.18亿元，利润对政府补助依赖程度仍高。
4. 公司债务融资占比高，间接融资渠道亟待拓宽。截至2020年底，公司有息债务中债券融资占比高，公司获得银行授信总额0.80亿元，已使用额度0.79亿元。

主要财务数据:

公司合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	8.03	7.12	5.16
资产总额(亿元)	253.83	254.94	235.04
所有者权益(亿元)	141.28	142.72	139.52
短期债务(亿元)	0.80	33.25	12.77
长期债务(亿元)	67.63	35.29	52.80
全部债务(亿元)	68.43	68.54	65.57
营业收入(亿元)	5.91	5.30	5.26
利润总额(亿元)	1.18	1.45	1.53
EBITDA(亿元)	2.58	3.11	2.51
经营性净现金流(亿元)	6.65	3.56	5.35
现金收入比(%)	17.93	44.25	94.87
营业利润率(%)	11.76	9.41	9.16
净资产收益率(%)	0.83	1.01	1.09
资产负债率(%)	44.34	44.02	40.64
全部债务资本化比率(%)	32.63	32.44	31.97
现金短期债务比(倍)	10.03	0.21	0.40
流动比率(%)	437.50	264.62	444.47
速动比率(%)	159.74	96.81	171.82
经营现金流动负债比(%)	15.14	4.88	12.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	1.63	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	26.48	22.04	26.09
公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	219.82	221.01	217.30
所有者权益(亿元)	141.84	143.47	142.83
全部债务(亿元)	67.63	67.74	64.78
营业收入(亿元)	5.56	5.10	5.14
利润总额(亿元)	1.20	1.64	1.68
资产负债率(%)	35.48	35.08	34.27
全部债务资本化比率(%)	32.29	32.07	31.20
流动比率(%)	1873.51	498.47	897.88
经营现金流动负债比(%)	-6.38	11.60	24.00

注: 合并及母公司口径已将其他非流动负债中有息部分调整至全部债务核算

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 锡东债 /PR 锡东债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/23	赵起锋 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 锡东债 /PR 锡东债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/07/19	赵起锋 马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

无锡锡东科技投资控股有限公司

2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡锡东科技投资控股有限公司（以下简称“公司”）及“17锡东债/PR锡东债”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，公司股权结构未发生变化。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元。无锡市锡山区国有资产管理办公室（以下简称“锡山区国资办”）持有公司51.00%股权，锡山经济技术开发区招商服务中心（以下简称“锡山经开区招商服务中心”）持有公司49.00%股权，锡山区国资办为公司实际控制人（股权结构见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至2020年底，公司本部内设5个职能部门，包括办公室、资产管理部、规划发展部、基本建设部和财务管理部；拥有纳入合并范围的子公司共2家，较上年底减少4家。

截至2020年底，公司合并资产总额235.04亿元，所有者权益139.52亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2020年，公司实现营业收入5.26亿元，利润总额1.53亿元。

公司注册地址：无锡市锡山经济开发区友谊南路88号；法定代表人：徐科威。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“17锡东债/PR锡东债”，债券余额12.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付“17锡东债/PR锡东债”当期需偿付本金及利息，详情见表1。

“17锡东债/PR锡东债”募集资金中9.00亿元计划投资于柏木南苑、景苑一期、隆亭苑安置房项目建设，6.00亿元用于补充营运资金。截至2020年底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。募投项目以前年度累计确认收入8601.50万元（含税），公司已收到回款。受政府结算周期影响，2020年募投项目均未确认工程建设收入。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17锡东债/PR锡东债	15.00	12.00	2017/09/14	7

注：上述债权设置了本金分期偿付条款，从第3~7个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

表 2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会

消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进

度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平

台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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

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

营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上

可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

公司主要负责锡山区（除高铁商务区）和部分无锡经济开发区的基础设施建设和保障房项目，锡山区的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

跟踪期内，锡山区经济保持发展，公司经营的外部环境保持良好。

根据无锡市锡山区人民政府发布的《2020年1-12月主要经济指标》，2020年锡山区实

现地区生产总值为975.38亿元，按可比价增长5.0%，增幅高于无锡市全市水平。其中第一产业完成16.59亿元，同比增长0.8%，第二产业完成484.43亿元，同比增长4.5%，第三产业完成474.36亿元，同比增长5.6%，第三产业占比48.63%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。

截至2020年底，锡山区国资办持有公司51.00%股权，锡山经开区招商服务中心持有公司49.00%股权；锡山区国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍具有一定区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一，主要负责锡山区（除高铁商务区）和部分无锡经济开发区的基础设施建设和保障房项目，同时还开展城市资源综合开发及战略性新兴产业等业务，仍具有一定区域专营优势。

3. 外部支持

2020年，锡山区一般公共预算收入保持增长，政府性基金预算收入大幅增长，财政实力有所增强；公司持续得到锡山区政府在政府补助方面的有力支持。

跟踪期内，公司仍是无锡市锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一。根据《无锡市锡山区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案报告》，2020年，无锡市锡山

区完成一般公共预算收入 94.61 亿元，同比增长 5.4%。其中税收收入 79.21 亿元，同比增长 2.0%；完成政府性基金预算收入 103.46 亿元，同比大幅增加 36.54 亿元。2020 年锡山区预计完成一般公共预算支出 92.36 亿元，同比增长 8.81%；完成政府性基金预算支出 140.56 亿元，较上年增加 70.97 亿元。2020 年底，锡山区地方政府债务余额 166.31 亿元，区本级地方政府债务余额 110.48 亿元。

锡山区政府持续对公司予以基础设施建设补贴。2020 年，公司获得政府补助资金 2.18 亿元。此外，截至 2020 年底，公司递延收益余额 1.10 亿元，其中本期新增 0.06 亿元，递延收益均为根据锡财农〔2017〕190 号文件收到的用于锡山区现代农业产业园项目的财政拨款。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3203010001451052），截至2021年5月24日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷存在1笔关注类贷款，已于2010年1月20日

结清。

截至2021年6月16日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要为代建工程业务结算收入，因公司租赁业务运营主体股权划出，公司未实现物业租赁收入，其他收入规模同比有所下降，毛利率同比有所下滑。

2020 年，公司实现营业收入 5.26 亿元，同比下降 0.75%，主要系公司租赁业务运营主体无锡集智科技有限公司（以下简称“集智科技”）股权划出，导致公司未实现物业租赁收入。跟踪期内，公司代建工程业务毛利率保持稳定，但由于毛利率较高的其他收入占比及毛利率均有所下降，公司营业收入毛利率同比有所下滑，2020 年为 9.19%。

表 4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务收入	5.10	96.16	8.84	5.14	97.72	8.84
其他收入	0.20	3.84	32.96	0.12	2.28	24.17
合计	5.30	100.00	9.77	5.26	100.00	9.19

注：其他收入主要包含租赁业务收入和农产品销售收入
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 代建工程业务

跟踪期内，公司受无锡锡建城市建设发展有限公司（以下简称“无锡锡建”）委托负责锡山区基建和保障房项目建设业务，当期基础设施建设收入同比小幅增长，回款情况一般；截至 2020 年底，公司主要在建项目未来投资规模一般，拟建项目未来投资规模大，且未来经营性项目收益实现存在一定不确定性，公司未

来存在较大投资支出压力。

跟踪期内，公司代建工程业务的业务模式未发生变化。公司工程项目建设主要采取委托代建模式，公司受无锡锡建（实际控制人为锡山区国资办）委托，并与其签署《代建管理委托合同》，无锡锡建将 24 项基建和保障房项目委托给公司进行代建。公司通过自有资金和项目贷款进行项目前期投资建设，按照工程结算

单实际发生代建支出金额*110%的比例进行结算。

此外，公司通过政府划拨取得项目用地进行安置房及保障性住房建设，按照政府指导价格出售给符合条件的安置对象。

2020年，公司与无锡锡建确认工程施工收入5.14亿元（为华亭苑安置房项目当期确认收入金额），受结算进度影响，同比小幅上升，

当年收到项目回款4.69亿元。截至2020年底，公司应收无锡锡建工程代建款12.43亿元；此外，由于2018年之前基础设施项目建设，公司形成应收锡山区财政局项目款34.20亿元。

截至2020年底，公司正在实施的基础设施项目总投资额51.29亿元，已投资约45.41亿元，尚需投资5.88亿元，在建基础设施业务尚需投资规模一般。

表5 截至2020年底公司在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	建设周期	截至2020年底累计投资
华亭苑安置房项目	257906.00	2017-2022	203775.48
柏木南苑安置小区项目	36013.00	2012-2019	41313.00
景苑一期安置小区项目	75060.00	2012-2019	83560.00
隆亭苑安置小区项目	45013.00	2012-2019	47890.00
锡山水生态综合治理工程项目	98865.00	2017-2021	77554.00
合计	512857.00	--	454092.48

注：1.总投资金额为立项时估算金额，最终总投资金额待最终竣工结算后核定；
2.柏木南苑安置小区项目、景苑一期安置小区项目和隆亭苑安置小区项目已完工，尚未竣工结算，因此尚在在建项目中核算；
3.合计累计投资额大于存货中代建工程余额主要系华亭苑安置房项目逐步结算，相应累计投资额由存货结转至成本所致
资料来源：公司提供

未来公司拟建项目主要有锡沪路“科创走廊”建设、312国道快速化改造锡山区段、城乡建设和乡村振兴项目及美丽锡山综合提升工程一期。其中312国道快速化改造锡山区段起自锡虞立交，止于通江大道西侧锡山区、惠山区交界处，全长3.24公里。该项目为无锡市打造城市快速路网的重要组成部分，主线设计时速为80.00公里/小时。建成后，可无缝接入苏州中环，快速对接上海。该项目总投资额35.00亿元，为委托代建模式建设，未来由锡山区人民政府进行回购。

锡沪路“科创走廊”建设围绕锡沪路周边进行的产业升级布局，其地理位置东西连接锡山经济技术开发区和锡东新城商务区，未来重点发展集成电路、数字经济、生物医药和医疗器械、智能制造、新材料等8大产业集群，打造成为产业升级引领区、产城融合示范区、生态人文宜居区。公司拟作为总承包方，对锡沪路进行快速化改造，总投资26.00亿元，建成后由锡山区人民政府进行回购。

城乡建设和乡村振兴项目预计总投资50.00亿元，系公司为响应国家号召，建设新农村、改善城乡面貌，与村委合作，打造具有锡山区特点的田园乡村。城乡建设和乡村振兴项目主要拟投资领域有农家乐、观光旅游、完善城乡交通网络、环境综合治理以及农房翻建等重点项目。未来主要通过项目运营实现投入资金平衡。

美丽锡山综合提升工程一期项目改造区域位于无锡市锡山区，包括老旧小区改造工程、交通设施改造工程、农村污水集中处理工程、农贸市场提标工程和环境整治工程共五大工程。公司作为总承包方，负责19个安置小区、约329公里道路、4个乡镇下设村庄污水收集及处理系统和75个农贸市场的改造工程，总投资35.72亿元。未来收入来自于老旧小区物业费收入、老旧小区安置房底铺租金收入和充电桩收入、配送投递设施租金收入、菜场租金收入和停车位收入、广告位租金收入，运营期预计20年。

上述拟建项目预计总投资额约为 146.72 亿元，其中部分通过政府回购进行投入资金平衡，部分通过未来经营性收入进行资金平衡；公司未来基础设施建设项目具有一定持续性，但拟

建经营性项目收益实现受项目实际运营情况影响存在一定不确定性；公司存在较大资本支出压力。

表 6 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	项目建设周期
312 国道快速化改造锡山区段	35.00	2021-2024
锡沪路“科创走廊”建设	26.00	2021-2025
城乡建设和乡村振兴项目	50.00	2021-2025
美丽锡山综合提升工程一期	35.72	2021-2023
合计	146.72	--

资料来源：公司提供

（2）其他业务

跟踪期内，公司因子公司划出未实现物业租赁收入，其他收入同比大幅下降，2020 年公司其他收入主要为农产品销售、农博园运营等经营性业务收入。

2020 年，公司原物业租赁业务的运营主体子公司集智科技（主要项目为集智广场）无偿划出，公司 2020 年无物业租赁业务收入。

生态农业方面，公司子公司无锡新天地农业发展有限公司将农业观光旅游与农业产业化发展相结合，提供生态农业观光、园林休闲种植体验式旅游度假产品销售等特色生态农业服务，由其建设经营的农博园项目是高科技农业新农村建设示范点和农业休闲旅游示范区。2020 年，公司农产品销售收入为 0.03 亿元，农博园运营收入为 0.09 亿元，均较上年基本保持稳定。

此外，由公司建设的荡口古镇旅游开发项目，预计总投资 35.00 亿元，截至 2020 年底已累计投资 34.25 亿元（其中使用“12 锡东债/PR 锡科技”募集资金 17.00 亿元，该债券已于 2018 年 10 月到期兑付）。目前项目主体工程已基本完工待决算，一期项目已开始运营。该项目已于 2019 年交由无锡市锡山文商旅发展有限公司（以下简称“锡山文旅”）负责运营，相关项目收益一并划归锡山文旅，截至 2020 年底，

公司共收到回购资金 14.50 亿元，剩余待回收金额较大，且暂无未来回购计划，未来该项目待产权证办妥后将从公司资产中划出。

3. 未来发展

作为锡山区城市基础设施投资、建设、运营主体之一，公司将仍以锡山区基础设施建设为发展根基，继续发挥在城市基础设施建设和开发过程中的投融资载体作用。

未来，公司在做好存量项目的同时，将积极配合锡山区政府的统筹规划，在市政府及区政府的统一部署下，着眼于城市综合提升改造、乡村振兴方向，有步骤地扩展公司经营性业务，更多的承担城市基础设施运营商的角色。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 2 家，较 2019 年底减少 4 家，其中根据锡山区人民政府办公会决定，集智科技被无偿划出公司合并范围；根据锡山区国资办通知，无锡市锡山污水处理有限公司、无锡锡州轨道交通科技发展有限公司和无锡锡州新材料科技

发展有限公司由锡山区国资办履行出资人职责，公司无控制权只保留账面投资价值，本期转入可供出售金融资产。集智科技的划出对公司存货、可供出售金融资产、固定资产、在建工程、资本公积、少数股东权益、营业收入等科目产生一定影响，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

跟踪期内，受集智科技划出影响，公司资产规模有所下降，结构变动不大，流动资产中

存货及应收类款项占比较高，土地资产变现能力受区域市场行情影响大，应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额235.04亿元，较上年底下降7.81%，主要系非流动资产下降所致。其中，流动资产占78.71%，非流动资产占21.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.12	2.79	5.16	2.19
应收账款	46.35	18.18	46.63	19.84
其他应收款	12.42	4.87	15.08	6.42
存货	122.31	47.98	113.48	48.28
流动资产	192.87	75.65	184.99	78.71
可供出售金融资产	4.69	1.84	1.30	0.55
固定资产	4.20	1.65	3.97	1.69
在建工程	53.14	20.85	44.74	19.04
非流动资产	62.07	24.35	50.05	21.29
资产总计	254.94	100.00	235.04	100.00

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产184.99亿元，较上年底下降4.09%，主要系货币资金和存货下降所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金5.16亿元，较上年底下降27.58%，主要系偿还债务本息所致。货币资金中无受限资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为46.63亿元，较上年底增长0.61%，较上年底变化不大。应收账款主要由应收锡山区财政局（占73.34%，账龄6个月以上）和无锡锡建（占26.66%，账龄0~3年）款项构成。公司对应收账款未计提坏账准备。

截至2020年底，公司存货113.48亿元，

较上年底下降7.22%，主要系集智科技划出导致存货中待开发土地和在建工程余额下降。存货主要由待开发土地83.65亿元（包含商业用地、居住用地以及商住混合用地等）和在建工程29.82亿元构成，公司不存在所有权或使用权受限制的存货。

截至2020年底，公司其他应收款15.08亿元，较上年底增长21.39%，主要系单位往来款增加所致。公司其他应收款未计提坏账准备，前五名欠款人合计占余额的61.82%，欠款人主要为关联方，款项性质主要为往来款，集中度一般；账龄较长，对公司资金形成一定占用。

表8 2020年底公司其他应收款余额前5名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
锡山区财政局	3.00	19.90	1年以内
锡山经济开发区招商服务中心 (关联方)	2.15	14.26	5年以上
无锡锡建城市建设发展有限公司 (锡山区国资办控股)	2.00	13.26	5年以上
无锡市锡山城市投资发展有限公司 (关联方)	1.17	7.78	3~4年
富安达—江苏银行—安达19号 专项资产管理计划	1.00	6.63	4~5年
合计	9.32	61.82	--

注: 加总尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

(2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产50.05亿元, 较上年底下降19.36%, 主要系在建工程、固定资产和可供出售金融资产下降所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2020年底, 公司可供出售金融资产1.30亿元, 较上年底下降72.17%, 主要系集智科技划出导致其账面可供出售金融资产一并划出所致。

截至2020年底, 公司固定资产3.97亿元, 较上年底下降5.50%, 主要系集智科技划出所致。固定资产主要由房屋建筑物构成, 累计计提折旧2.22亿元。

截至2020年底, 公司在建工程44.74亿元, 较上年底下降15.81%, 主要系集智科技账下集智广场项目划出所致。在建工程主要由无锡

荡口古镇旅游开发项目(34.25亿元)、农博园建设(3.14亿元)、东水西排项目(4.75亿元)的投入构成。

资产流动性方面, 截至2020年底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)占资产总额的比重分别为26.26%, 应收类款项主要为应收锡山区财政局、无锡锡建的项目回购款和关联方往来款, 对公司资金形成一定占用。此外, 公司存货占资产总额的比重为48.28%, 其中待开发土地和代建工程投入规模大, 土地资产变现能力受区域市场行情影响大, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

截至2020年底, 公司不存在所有权或使用权受限制的资产。

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益规模变动不大, 主要由实收资本和资本公积构成, 结构保持稳定。

截至2020年底, 公司所有者权益139.52亿元, 较上年底下降2.24%, 主要系集智科技划出导致资本公积有所下降。其中, 归属于母公司所有者权益占比为99.47%, 少数股东权益占比为0.53%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.75%、71.79%和15.23%。所有者权益结构保持稳定。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	15.00	10.51	15.00	10.75
资本公积	102.42	71.77	100.16	71.79
未分配利润	19.80	13.88	21.24	15.23
所有者权益合计	142.72	100.00	139.52	100.00

资料来源: 公司审计报告

(2) 负债

跟踪期内，受债券到期偿付影响，公司全部债务有所下降，债务负担一般，公司将于2022年和2023年面临较大集中偿付压力；公司债务融资占比高，间接融资渠道有待拓展。

截至2020年底，公司负债总额95.52亿元，较上年底下降14.88%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占43.57%，非流动负债占56.43%。公司负债结构相对均衡，非流动负债增幅较大。

表10 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	0.71	0.79	0.83
其他应付款	39.06	34.80	26.11	27.33
一年内到期的非流动负债	29.45	26.25	11.98	12.54
流动负债	72.89	64.95	41.62	43.57
应付债券	31.29	27.88	52.80	55.27
递延收益	1.05	0.93	1.10	1.16
非流动负债	39.33	35.05	53.90	56.43
负债总额	112.22	100.00	95.52	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司流动负债41.62亿元，较上年底下降42.90%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司其他应付款26.11亿元，较上年底下降33.16%，主要系对锡山经济开发区财政局往来款减少所致。其他应付款主要为应付锡山区财政局（占68.79%）的往来款项。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债11.98亿元，较上年底下降59.32%，全部为一年内到期的应付债券。

截至2020年底，公司非流动负债53.90亿元，较上年底增长37.04%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由应付债券构成。

截至2020年底，公司应付债券52.80亿元，较上年底增长68.75%，主要系当期发行非公开发行公司债券所致。

截至2020年底，公司递延收益1.10亿元，较上年底增长5.70%，主要为根据锡财农(2017)190号文件收到的用于锡山区现代农业产业园项目的财政拨款0.06亿元。

表11 公司债务情况(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年
短期债务	33.25	12.77
长期债务	35.29	52.80
全部债务	68.54	65.57
长期债务资本化比率(%)	19.82	27.45
全部债务资本化比率(%)	32.44	31.97
资产负债率(%)	44.02	40.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至2020年底，公司全部债务65.57亿元，较上年底下降4.33%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占19.48%，长期债务占80.52%，以长期债务为主，其中，短期债务12.77亿元，较上年底下降61.59%，主要系一年内到期的应付债券到期偿还所致；长期债务52.80亿元，较上年底增长49.62%，均为债券融资。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.64%、31.97%和27.45%，较上年底分别下降3.38个百分点、下降0.47个百分点和提高7.63个百分点。公司债务负担一般。

从债务期限结构来看，公司将于2021年、2022年、2023年、2024年及以后到期的债务规模分别为12.77亿元、16.23亿元、34.29亿元和2.80亿元。公司将于2022年和2023年面临较大

集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受集智科技划出，公司无物业租赁收入影响，营业收入小幅下降，期间费用对利润侵蚀仍严重，利润总额对政府补助依赖程度仍高，盈利能力较弱。

2020年，公司实现营业收入5.26亿元，受集智科技划出无物业租赁收入影响，同比下降0.82%，同比小幅下降；营业成本4.77亿元，同比下降0.18%，同比小幅下降；营业利润率为9.16%，同比下降0.25个百分点。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2020年，公司期间费用总额为1.13亿元，同比下降36.34%，主要系利息支出减少所致。2020年，公司期间费用率为21.41%，同比下降11.95个百分点，公司期间费用占比较大，对整体利润侵蚀严重。

2020年，公司获得政府补助2.18亿元，计入“营业外收入”科目，同比下降19.26%。2020年，公司利润总额1.53亿元，同比增长5.51%，公司利润对政府补助依赖程度仍高。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年
营业收入	5.30	5.26
营业成本	4.78	4.77
期间费用	1.77	1.13
营业利润	-1.25	-0.65
营业外收入	2.70	2.18
利润总额	1.45	1.53
净利润	1.44	1.52
营业利润率	9.41	9.16
总资本收益率	1.40	1.16
净资产收益率	1.01	1.09

资料来源：审计报告

从主要盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.16%、1.09%，同比分别下降0.25个百分点、提高0.08个百分点。整体看，公司盈利能力较弱。

5. 现金流分析

跟踪期内，因往来款净流入规模大、回款增加，公司经营活动现金保持净流入，现金收

入比有所提高；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流保持净流出且流出规模有所扩大，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力依然大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入11.30亿元，同比增长70.81%，主要系基础设施建设及保障房项目回款和往来款增加所致，2020年，公司现金收入比为94.87%，同比提高50.62个百分点，收入实现质量有所提升；经营活动现金流出5.94亿元，同比增长94.65%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）增加所致。2020年，公司经营活动现金净流入5.35亿元，同比增长50.37%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入-10.92万元，实际为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；投资活动现金流出0.35亿元，主要系古镇旅游开发建设工程等在建工程支出0.18亿元和集智科技划出导致的现金流变动（表现为支付其他与投资活动有关的现金）0.17亿元。2020年，公司投资活动现金净流出0.35亿元，投资活动现金流规模仍较小。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入38.29亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出45.25亿元，同比增长1002.52%，主要系偿还债务本息所致。2020年，公司筹资活动现金净流出6.96亿元，同比增长69.67%。公司筹资活动现金净流量持续保持净流出，且净流出规模有所扩大，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力依然大。

表13 公司现金流情况

（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	6.61	11.30
经营活动现金流出量	3.05	5.94
经营活动现金流量净额	3.56	5.35
投资活动现金流量净额	-0.36	-0.35
筹资活动现金流量净额	-4.10	-6.96
现金收入比	44.25	94.87

资料来源：审计报告

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升，长期偿债能力有所弱化，考虑到公司重要的平台地位以及所获得的外部支持等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，受到债券兑付影响，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的264.62%和96.81%分别提高至444.47%和提高至171.82%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为12.86%，同比提高7.98个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.21倍提高至0.40倍，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为2.51亿元，同比下降19.20%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占5.66%）、计入财务费用的利息支出（占33.63%）、利润总额（占60.70%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.63倍下降至0.51倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA由上年的22.04倍提高至26.09倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力有所弱化。

截至2020年底，公司获得银行授信总额0.80亿元，已使用额度0.79亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年底，公司对外提供的担保金额共17.96亿元，担保比率为12.87%，担保对象全部是锡山区国有企业，担保对象区域集中度较高。

表14 截至2020年底公司对外担保明细

(单位: 亿元)

被担保方	担保金额
无锡市锡山城市投资发展有限公司	2.80
无锡市锡山城市投资发展有限公司	2.92
无锡鹅湖环境治理有限公司	1.04
无锡城东投资有限公司	1.12
无锡创美环境修复有限公司	2.58
无锡锡东新城建设发展有限公司	7.50
合计	17.96

资料来源: 审计报告

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产和收入仍主要来自母公司。母公司整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司资产总额217.30亿元，较上年底下降1.68%，较上年底变化不大。母公司资产占合并口径资产总额的92.45%。其中，流动资产194.60亿元(占比89.56%)，非流动资产22.70亿元(占比10.44%)。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为142.83亿元，较上年底下降0.45%，变化不大。其中，实收资本占10.50%、资本公积占72.90%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债总额74.47亿元，较上年底下降3.95%。其中，流动负债21.67亿元(占比29.10%)，非流动负债52.80亿元(占比70.90%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司2020年底资产负债率为34.27%，较2019年下降0.81个百分点；全部债务资本化率为31.20%，较上年底下降0.87个百分点。母公司整体债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为5.14亿元，同比增长0.79%，占合并口径营业收入的97.72%；利润总额为1.68亿元，同比增长2.83%，占合并口径利润总额的110.28%。现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为5.20亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额-6.95亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力尚可。2023年公司债券待兑付规模将达到峰值，公司将面临一定集中兑付压力。

截至2021年5月底，公司存续债券余额56.50亿元，将“17锡东债/PR锡东债”待偿还

本金余额按分期偿付日拆分，其余债项均假设按行权日兑付，其中本年度剩余应到期债券金额5.00亿元；存续债券的兑付峰值年份为2023年，兑付峰值共计32.50亿元。截至2020年底，公司非受限现金类资产5.16亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为11.30亿元、5.35亿元和2.51亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	5.00
未来待偿债券本金峰值	32.50
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

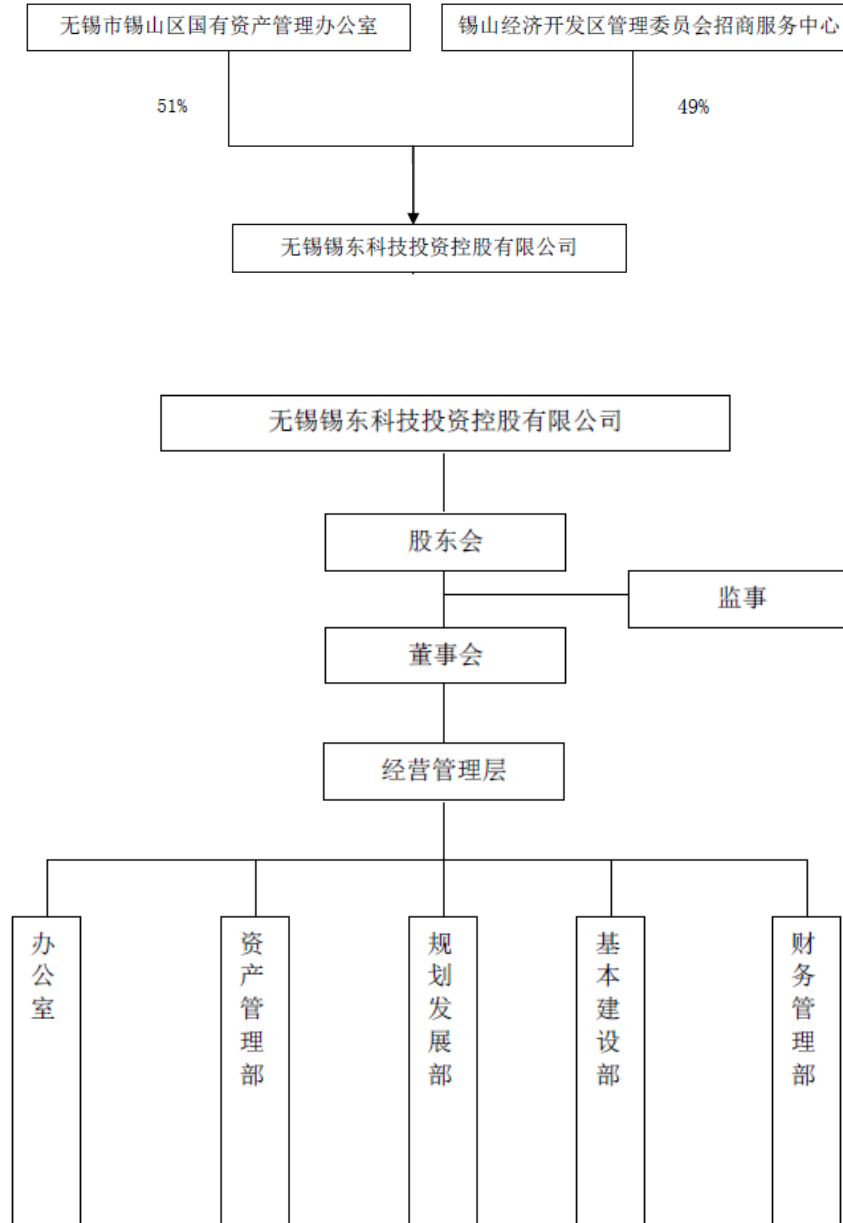
资料来源：联合资信整理

总体看，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力尚可；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均偏弱，公司将面临一定集中兑付压力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17锡东债/PR锡东债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构和组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	级次	经营范围	持股比例 (%)
无锡新天地农业发展有限公	一级	农业综合、房地产开发，投资	52.50
无锡荡口古镇建设发展有限	一级	区内基础设施开发建设，投资	100.00

资料来源：审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.03	7.12	5.16
资产总额(亿元)	253.83	254.94	235.04
所有者权益(亿元)	141.28	142.72	139.52
短期债务(亿元)	0.80	33.25	12.77
长期债务(亿元)	67.63	35.29	52.80
全部债务(亿元)	68.43	68.54	65.57
营业收入(亿元)	5.91	5.30	5.26
利润总额(亿元)	1.18	1.45	1.53
EBITDA(亿元)	2.58	3.11	2.51
经营性净现金流(亿元)	6.65	3.56	5.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.14	0.12	0.11
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	17.93	44.25	94.87
营业利润率(%)	11.76	9.41	9.16
总资本收益率(%)	1.16	1.40	1.16
净资产收益率(%)	0.83	1.01	1.09
长期债务资本化比率(%)	32.37	19.82	27.45
全部债务资本化比率(%)	32.63	32.44	31.97
资产负债率(%)	44.34	44.02	40.64
流动比率(%)	437.50	264.62	444.47
速动比率(%)	159.74	96.81	171.82
经营现金流动负债比(%)	15.14	4.88	12.86
现金短期债务比(倍)	10.03	0.21	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	26.48	22.04	26.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	1.63	0.51

注：本报告合并口径已将其他非流动负债中有息债务调整至全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.27	6.37	4.62
资产总额(亿元)	219.82	221.01	217.30
所有者权益(亿元)	141.84	143.47	142.83
短期债务(亿元)	0.00	32.45	11.98
长期债务(亿元)	67.63	35.29	52.80
全部债务(亿元)	67.63	67.74	64.78
营业收入(亿元)	5.56	5.10	5.14
利润总额(亿元)	1.20	1.64	1.68
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.66	4.55	5.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.13	0.11	0.11
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	4.86	43.88	96.63
营业利润率(%)	8.82	8.81	8.81
总资本收益率(%)	1.18	1.44	0.81
净资产收益率(%)	0.85	1.14	1.18
长期债务资本化比率(%)	32.29	19.74	26.99
全部债务资本化比率(%)	32.29	32.07	31.20
资产负债率(%)	35.48	35.08	34.27
流动比率(%)	1873.51	498.47	897.88
速动比率(%)	900.35	241.05	445.36
经营现金流动负债比(%)	-6.38	11.60	24.00
现金短期债务比(倍)	*	0.20	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：本报告母公司口径已将其他非流动负债中有息债务调整至全部债务；由于公司未提供母公司折旧、摊销及资本化利息等数据，母公司 EBITDA 及其相关指标无法计算

附件 3 主要计算指标的计算公式

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-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	
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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

权利与免责声明

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