

信用评级公告

联合〔2022〕4039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长期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”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二二年六月十五日

无锡锡东科技投资控股有限公司 2022 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

跟踪评级债项概况：

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	9.00 亿元	2024/09/14

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”附债券提前偿还条款，上表到期兑付日为最后一个还本付息日

评级时间：2022 年 6 月 15 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 ⁺		AA ⁺	
	评价内容	评价结果	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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，锡山区经济保持增长，公司外部环境良好，业务保持一定的区域专营优势，并继续获得财政补贴等方面的外部支持。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，公司基础设施建设项目面临一定资本支出压力，资产流动性较弱以及间接融资渠道亟待拓宽等因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。同时，需持续关注公司项目回款进度及部分自营项目未来收益实现情况。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和乡村振兴等领域扩展，公司业务规模有望保持稳定。

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。2021 年，锡山区完成地区生产总值 1128.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%；同期，锡山区实现一般公共预算收入 110.3 亿元，同比增长 16.5%。
- 跟踪期内，公司主营业务仍具有一定区域专营优势。公司作为锡山区重要的城市基础设施和安置房建设主体，业务在区域内仍具有一定专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得财政补贴等方面的外部支持。2021 年，无锡市锡山区财政局拨付公司 3.18 亿元资金作为债券利息补贴支持。

关注

- 公司在建项目回款情况有待关注；拟建项目面临一定的资本支出压力；部分自营项目未来收益实现情况有待关注。截至 2021 年底，公司存量基建项目已累积较大规模的应收类款项，项目实际回款情况有待关注。此外，公司拟建项目计划总投资 146.72 亿元，面临一定的资金支出压力，部分项目未来将通过经营性收入进行资金平衡，项目收益实现情况有待关注。

分析师:

陈婷 登记编号 (R0150221110001)

李颖 登记编号 (R0150221060004)

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

- 跟踪期内, 公司资产流动性较弱。截至 2021 年底, 公司应收类款项 (应收账款+其他应收款) 占资产总额的比重为 24.23%, 存货占资产总额的比重为 42.23%, 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。
- 跟踪期内, 公司债券融资占比高, 间接融资渠道亟待拓宽。截至 2021 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 7.80 亿元, 已全部使用完毕。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	7.12	5.16	18.52
资产总额 (亿元)	254.94	235.04	258.95
所有者权益 (亿元)	142.72	139.52	141.82
短期债务 (亿元)	33.25	12.77	13.89
长期债务 (亿元)	35.29	52.80	46.66
全部债务 (亿元)	68.54	65.57	60.55
营业总收入 (亿元)	5.30	5.26	5.93
利润总额 (亿元)	1.45	1.53	3.14
EBITDA (亿元)	3.11	2.51	3.64
经营性净现金流 (亿元)	3.56	5.35	35.53
营业利润率 (%)	9.41	9.16	28.88
净资产收益率 (%)	1.01	1.09	2.22
资产负债率 (%)	44.02	40.64	45.23
全部债务资本化比率 (%)	32.44	31.97	29.92
流动比率 (%)	264.62	444.47	281.94
经营现金流动负债比 (%)	4.88	12.86	51.31
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.40	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	0.51	10.33
全部债务/EBITDA (倍)	22.04	26.09	16.64
项目	公司本部 (母公司)		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	221.01	217.30	220.13
所有者权益 (亿元)	143.47	142.83	146.12
全部债务 (亿元)	60.74	64.78	59.65
营业总收入 (亿元)	5.10	5.14	5.87
利润总额 (亿元)	1.64	1.68	3.23
资产负债率 (%)	35.08	34.27	33.62
全部债务资本化比率 (%)	29.74	31.20	28.99
流动比率 (%)	498.47	897.88	718.63
经营现金流动负债比 (%)	11.60	24.00	47.40

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 将其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告和公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/25	姜泰钰 李颖	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：  

联合资信评估股份有限公司

无锡锡东科技投资控股有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2021 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，锡山区国资办仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2021 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；合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 258.95 亿元，所有者权益 141.82 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 5.93 亿元，利润总额 3.14 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：毛晓旦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在还本付息日正常还本付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 锡东债/PR 锡东债	15.00	9.00	2017/09/14	7 年

注：“17 锡东债/PR 锡东债”设置了本金分期偿付条款，从第 3~7 个计息年度末逐年均按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

“17 锡东债/PR 锡东债”募集资金中 9.00 亿元投资于柏木南苑、景苑一期和隆亭苑安置房项目建设，6.00 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。2021 年，募投项目累计确认收入 4.56 亿元，回款已全部收到。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

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

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个

百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238.00亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258.00亿元和4050.00亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家

出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企

业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，

城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，无锡市及锡山区经济体量及一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。

无锡市

根据 2021 年无锡市国民经济和社会发展统计公报，2021 年，无锡市实现地区生产总值 14003.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.8%。分产业看，全市第一产业实现增加值 130.3 亿元，同比增长 1.3%；第二产业实现增加值 6710.5 亿元，同比增长 9.9%；第三产业实现增加值 7162.4 亿元，同比增长 7.9%；三次产业比例调整为 0.9：47.9：51.2。

2021 年，无锡市规模以上工业企业实现增加值 4926.4 亿元，同比增长 12.9%。全年固定资产投资完成 3985.2 亿元，同比增长 4.5%。其

中：第一产业投资完成 3.7 亿元，同比下降 51.7%；第二产业投资完成 1563.0 亿元，同比下降 9.9%；第三产业投资完成 2418.5 亿元，同比增长 16.7%。全年房地产业实现增加值 968.6 亿元，同比增长 2.9%。

2021 年，无锡市一般公共预算收入达到 1200.50 亿元，比上年增长 11.60%。其中：税收收入 983.87 亿元，同比增长 10.70%，税收收入占比 81.96%，占比较高。无锡市实现一般公共预算支出 1357.91 亿元，同比增长 11.80%。2021 年，无锡市财政自给率 88.41%，财政自给能力较强。

锡山区

根据无锡市锡山区统计局数据，2021 年，锡山区完成地区生产总值 1128.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%。

2021 年，锡山区实现一般公共预算收入 110.3 亿元，同比增长 16.5%，其中税收收入同比增长 13.0%至 89.5 亿元，占一般公共预算收入的比重为 81.2%；一般公共预算支出为 115.5 亿元，同比增长 25.0%；财政自给率为 95.4%，财政自给能力较强。2021 年，锡山区政府性基金收入完成 113.2 亿元，同比增加 9.7 亿元。截至 2021 年底，锡山区地方政府债务余额为 195.4 亿元，其中政府一般债务余额为 32.6 亿元，专项债务余额为 162.8 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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；锡山区国资办仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，所辖业务仍具有一定的区域专营优势。

公司是无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，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。跟踪期内，公司所辖业务仍具有一定区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往信用记录良好；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（统一社会信用代码：91320205752040267Y），截至 2022 年 4 月 21 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，代建工程收入仍为公司主要收入来源；同期，公司收到项目贴息资金，使得综合毛利率同比大幅提升。

2021 年，公司营业总收入同比增长 12.85%，收入仍主要来自代建工程业务；公司其他业务主要由农业土地流转收入构成。2021 年，公司综合毛利率为 28.90%，代建工程毛利率同比增幅较大，主要系景苑一期安置小区项目获得政府贴息补贴 1.32 亿元计入代建项目收入所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	5.14	97.72	8.84	5.87	98.93	28.41
其他	0.12	2.28	24.17	0.06	1.07	74.86
合计	5.26	100.00	9.19	5.93	100.00	28.90

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，公司基础设施建设收入同比小幅增长，整体回款情况一般；截至 2021 年底，公司拟建项目待投资规模大，存在一定的资本支出压力，同时未来经营性项目收益实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司代建工程业务模式未发生变化，仍以委托代建模式为主。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”，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加成 110.00%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。

2021 年，公司与无锡锡建确认工程施工收入 5.87 亿元，全部来自景苑一期安置小区项目的收入结转（含贴息补贴），该项目当年已完成竣工结算，实现回款 4.68 亿元。公司在建项目已累积较大规模的应收类款项，截至 2021 年底，公司应收无锡锡建工程代建款 16.99 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 2021 年底，公司正在实施的基础设施项目总投资额 51.29 亿元，已累计投资 45.42 亿元，在建基础设施业务尚需投资规模较小。

表 4 截至 2021 年底公司在建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	项目状态	截至 2021 年底累计投资（亿元）
华亭苑安置房项目	25.79	在建	20.38
柏木南苑安置小区项目	3.60	在建	4.13
景苑一期安置小区项目	7.51	已完工	8.36
隆亭苑安置小区项目	4.50	在建	4.79
锡山水生态综合治理工程项目	9.89	在建	7.76
合计	51.29	--	45.42

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和隆亭苑安置小区项目已完工，尚未竣工结算，因此尚存在在建项目中核算；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

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，以委托代建模式进行建设，未来由锡山区人民政府（以下简称“锡山区政府”）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、智能制造和新材料等 8 大产业集群，打造成为产业升级引领区、产城融合示范区和生态人文宜居区。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，同时存在一定的资本支出压力。

表 5 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	3 年
锡沪路“科创走廊”建设	26.00	4 年
城乡建设和乡村振兴项目	50.00	4 年
美丽锡山综合提升工程一期	35.72	3 年
合计	146.72	--

资料来源：公司提供

（2）其他业务

2021 年，公司其他收入维持较小规模；荡口古镇项目陆续实现资金回笼，但仍需关注剩余资金回笼情况。

公司其他业务收入包括农博园运营收入、农产品销售收入及农用土地流转收入；2021 年

农博园运营受疫情影响较大，运营收入大幅下滑，其他业务收入主要来自农用地流转收入，因此当期其他业务毛利率较高。

生态农业方面，公司子公司无锡新天地农业发展有限公司作为农博园项目的经营主体，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。2021年，公司其他业务收入中，农产品销售收入为0.01亿元，其余均来自农业用地流转收入。

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2021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）。截至2021年底，项目主体工程已基本完工尚待决算，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。2021年，荡口古镇项目收到回购款8.65亿元，截至2021年底该项目累计收到回购款23.15亿元，剩余待回收金额仍较大，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

作为锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，公司仍将以锡山区基础设施建设为发展基础，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，在无锡市政府及锡山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2021年度财务报告，北京兴华会计师事务所（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。

2021年，公司合并范围内子公司未发生变化。截至2021年底，公司合并范围一级子公司共2家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主；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较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年末增长10.17%，主要系货币资金及其他权益工具投资大幅增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表6 公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	184.99	78.71	195.22	75.39
货币资金	5.16	2.19	18.52	7.15
应收账款	46.63	19.84	51.22	19.78
其他应收款	15.08	6.42	11.52	4.45
存货	113.48	48.28	109.34	42.23
非流动资产	50.05	21.29	63.72	24.61
其他权益工具投资	0.00	0.00	14.90	5.75
在建工程	44.74	19.04	44.97	17.37
资产总额	235.04	100.00	258.95	100.00

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长5.53%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金18.52亿元，较上年底增长259.15%，主要系当期荡口古镇及保障房项目回款较多所致。公司货币资金中无受限资金。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长9.83%，主要系应收工程款增长所致。应收账款主要由应收锡山区财政局（占66.77%，账龄4~5年）和无锡锡建（占33.17%，账龄1~3年）款项构成，集中度很高。公司应收账款账龄较长，且未对应收账款进行计提坏账准备。

表 7 2021 年底公司应收账款前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	2020年 底金额 (亿元)	账龄
无锡市锡山区财政局	34.20	66.77	34.20	4-5年
无锡锡建	16.99	33.17	12.43	1-3年
江苏东郁园林有限公司	0.02	--	0.02	1年以内
无锡大德生物农业发展有限公司	0.02	--	0.01	2-3年
金秋现代农业培训公司	0.01	--	0.01	1年以内
合计	51.21	99.99	46.63	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降23.63%，主要系往来款有所下降所致。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77.66%，欠款方主要为区域内国有企业，款项性质主要为往来款，集中度高；账龄较长，对公司资金形成占用。

表 8 2021 年底公司其他应收款余额前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄
无锡市锡山水务集团有限公司 (锡山区国资办控股)	4.15	36.05	1年以内

锡山经济技术开发区招商服务中心（关联方）	2.15	18.67	5年以上
无锡市锡山城市投资发展有限公司（关联方）	1.07	9.31	4~5年
富安达—江苏银行—安达19号专项资产管理计划	1.00	8.68	5年以上
无锡市锡山区农业技术推广站（事业单位）	0.57	4.95	1~5年
合计	8.94	77.66	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底下降3.64%，变动不大。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）和代建工程25.67亿元构成，公司不存在所有权或使用权受限制的存货。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长27.32%，主要系其他权益工具投资增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资和在建工程构成。

截至2021年底，公司新增较大规模的其他权益工具投资，主要系增加对无锡市瀚川建设发展投资有限公司、无锡市拓邦建设开发有限公司和无锡锡山金融投资集团有限公司的股权投资所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降3.77%。固定资产主要由房屋建筑物和景观林木资产构成，累计计提折旧2.28亿元，固定资产期末账面价值3.82亿元。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长0.52%。在建工程主要为无锡荡口古镇旅游开发建设工程（34.25亿元）和东水西拍项目（4.76亿元）等。

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重合计为24.23%，应收类款项主要为应收锡山区财政局、无锡锡建等的项目回购款和关联方往来款，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货占资产总额的比重为42.23%，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2021年底，公司不存在所有权或使用权受限制的资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模较上年底变动不大，所有者权益构成较为稳定。

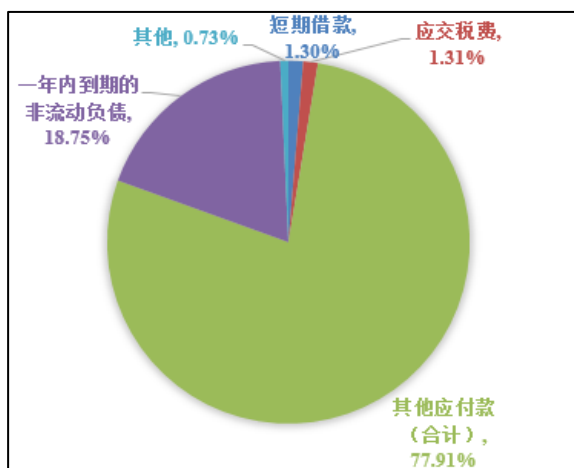
截至2021年底，公司所有者权益141.82亿元，较上年底增长1.65%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.54%，少数股东权益占比为0.46%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.58%、70.04%和17.03%。所有者权益结构较为稳定。

(2) 负债

截至2021年底，随着公司债券到期偿付，公司全部债务较上年底小幅下降，债务负担一般；公司存续私募债券均于2023年面临回售行权，公司或将于2023年面临较大的集中偿付压力；公司债券融资占比高，间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年底，公司负债总额117.12亿元，较上年底增长22.61%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占59.12%，非流动负债占40.88%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比较上年底上升较快。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债69.24亿元，较上年底增长66.37%，主要系其他应付款较上年底大幅增长所致。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2021年底，公司其他应付款（合计）53.95亿元，较上年底增长96.94%，主要系区域平台间往来款大幅增长所致。其他应付款主要为应付锡山区财政局的往来款项。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债12.99亿元，较上年底增长8.38%，全部为一年内到期的应付债券。

截至2021年底，公司非流动负债47.88亿元，较上年底下降11.17%，主要系应付债券规模下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占14.14%）和应付债券（占83.32%）构成。

截至2021年底，公司新增长期借款6.77亿元，均为保证借款，贷款利率为4.65%。截至2021年底，公司应付债券39.89亿元，较上年底下降24.44%，主要系“17锡东科技PPN001”调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司全部债务60.55亿元，较上年底下降7.66%。债务结构方面，短期债务占22.93%，长期债务占77.07%，以长期债务为主。其中，短期债务13.89亿元，较上年底增长8.72%，长期债务46.66亿元，较上年底下降11.62%。从债务指标来看，截至2021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45.23%、29.92%和24.76%，较上年底分别提高4.59个百分点、下降2.05个百分点和下降2.70个百分点。公司债务负担一般。

从债务期限结构来看，截至2021年底，公司将于2022年、2023年、2024年、2025年及以后到期的债务规模分别为13.89亿元、30.87亿元、9.02亿元和6.77亿元。若“20锡东01”“20锡东02”“20锡东03”投资人行使回售权，公司将于2023年面临较大的集中偿付压力。

表9 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	13.89	30.87	9.02	6.77	60.55

占比 (%)	22.94	50.98	14.90	11.18	100.00
--------	-------	-------	-------	-------	--------

注：“20 锡东 01”“20 锡东 02”“20 锡东 03”期限均为 3+2 年，回售日均在 2023 年，上表测算假设上述债券均在回售日全额回售

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模及营业利润率同比均有所提升，期间费用率随财务费用的降低明显下降；利润总额对政府补贴的依赖度仍较高。

2021 年，公司营业总收入同比增长 12.85%，主要系财政贴息补贴计入当期代建项目收入所致；营业成本 4.22 亿元，同比下降 11.64%，综合使得营业利润率同比有所提升。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2021 年，公司期间费用总额为 0.43 亿元，同比下降 61.65%，主要系利息支出减少所致。2021 年，公司期间费用率为 7.27%，同比下降 14.14 个百分点，公司期间费用对利润的侵蚀有所改善。

2021 年，公司获得政府补助 1.87 亿元，计入“营业外收入”科目，同比下降 14.16%。2021 年，公司实现利润总额 3.14 亿元，同比增加 1.62 亿元，考虑到公司部分财政补贴计入了营业收入，公司利润总额对政府补贴的依赖度仍较高。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	5.26	5.93
利润总额（亿元）	1.53	3.14
营业利润率（%）	9.16	28.88
总资本收益率（%）	1.16	1.73
净资产收益率（%）	1.09	2.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从主要盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升，分别提高 0.57 个百分点和 1.12 个百分点，盈利指标表现一般，财政补贴对利润总额支撑明显。

5. 现金流分析

2021 年，因项目回购款、往来款及补贴资金流入规模较大，公司经营活动现金流量净额同比增幅较大；收入实现质量较差；投资活动

因支付股权投资款现金流出规模较大；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，2021 年，公司经营活动现金流入 37.63 亿元，同比增长 233.09%，主要系收到荡口古镇项目回购款、关联方往来款及政府补贴等资金增长所致；2021 年，公司现金收入比为 79.71%，收入实现质量较差；经营活动现金流出 2.10 亿元，同比下降 64.64%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）较少所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 35.53 亿元，同比增长较多。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出 13.83 亿元，主要系投资支付的现金 13.59 亿元，投资对象包括无锡锡山金融投资集团有限公司等公司的股权。2021 年，公司投资活动现金净流出 13.83 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长明显，为 21.70 亿元。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 8.06 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 16.39 亿元，主要用于偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金净流出 8.33 亿元（2020 年为净流出 6.96 亿元）。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，公司外部筹资压力仍大。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现均有所提升；公司债券融资占比高，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	444.47	281.94
	速动比率（%）	171.82	124.03
	经营现金/流动负债（%）	12.86	51.31
	经营现金/短期债务（倍）	0.42	2.56
	现金类资产/短期债务（倍）	0.40	1.33

长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	2.51	3.64
	全部债务/EBITDA (倍)	26.09	16.64
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.59
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.51	10.33
	经营现金/利息支出 (倍)	1.08	100.88

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；2021年公司经营活动现金流量金额同比大幅增长，使得经营现金对流动负债和短期债务的覆盖明显提升。截至2021年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至1.33倍。公司短期偿债指标表现有所提升。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长44.75%；EBITDA对利息支出的保障倍数有所提升，全部债务/EBITDA降至16.64倍。公司长期偿债指标有所提升。

截至2021年底，公司获得银行授信总额7.80亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年底，公司对外提供的担保金额共5.44亿元，担保比率为3.84%，担保对象为无锡市锡山城市投资发展有限公司（锡山区国资办持股95.00%，公司持股5.00%）。

7. 公司本部（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2021年底，母公司资产总额220.13亿元，较上年底增长1.30%，较上年底变化不大。其中，流动资产196.55亿元（占89.29%），非流动资产23.59亿元（占10.71%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占26.04%）、其他应收款（合计）（占20.00%）和存货（占47.79%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为146.12亿元，较上年底增长2.31%。所有者权益中，实收资本为15.00亿元（占10.27%）、资本公积合计104.19亿元（占71.30%）、未分配利润合计24.24亿元（占16.59%）。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额74.01亿元，较上年底下降0.61%。其中，流动负债27.35亿元（占36.95%），非流动负债46.66亿元（占63.05%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占48.32%）和一年内到期的非流动负债（占47.48%）构成。

截至2021年底，母公司全部债务59.65亿元。其中，短期债务占21.77%、长期债务占78.23%。截至2021年底，母公司短期债务为12.99亿元，存在一定的债券偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率28.99%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司营业总收入为5.87亿元，利润总额为3.23亿元。现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为12.97亿元，筹资活动现金流净额-8.44亿元。

截至2021年底，母公司资产总额、负债及所有者权益分别占合并口径的85.01%、63.19%和103.03%，占比高。2021年，母公司营业总收入占合并口径的98.93%，利润总额占合并口径的102.73%；母公司全部债务占合并口径的98.51%。

十、外部支持

2021年，公司作为无锡市锡山区重要的基础设施和安置房建设主体，继续获得财政补贴等方面的外部支持。

锡山区政府持续对公司予以基础设施建设补贴。2021年，无锡市锡山区财政局拨付公司3.18亿元资金作为债券利息补贴支持，其中1.32亿元计入“主营业务收入”，1.87亿元计入“营业外收入”。

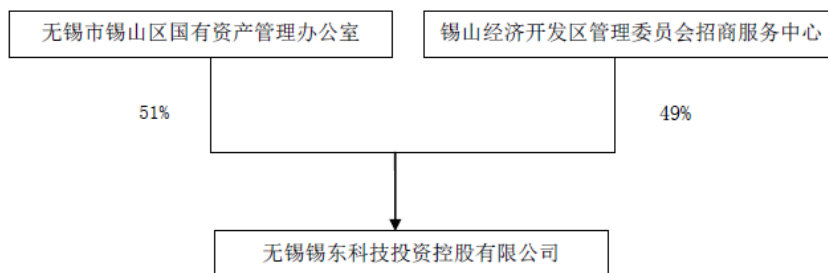
此外，截至2021年底，公司递延收益余额1.22亿元，其中本期新增0.11亿元，递延收益均为根据锡财农〔2017〕190号文件收到的用于锡山区现代农业产业园项目的财政拨款。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信

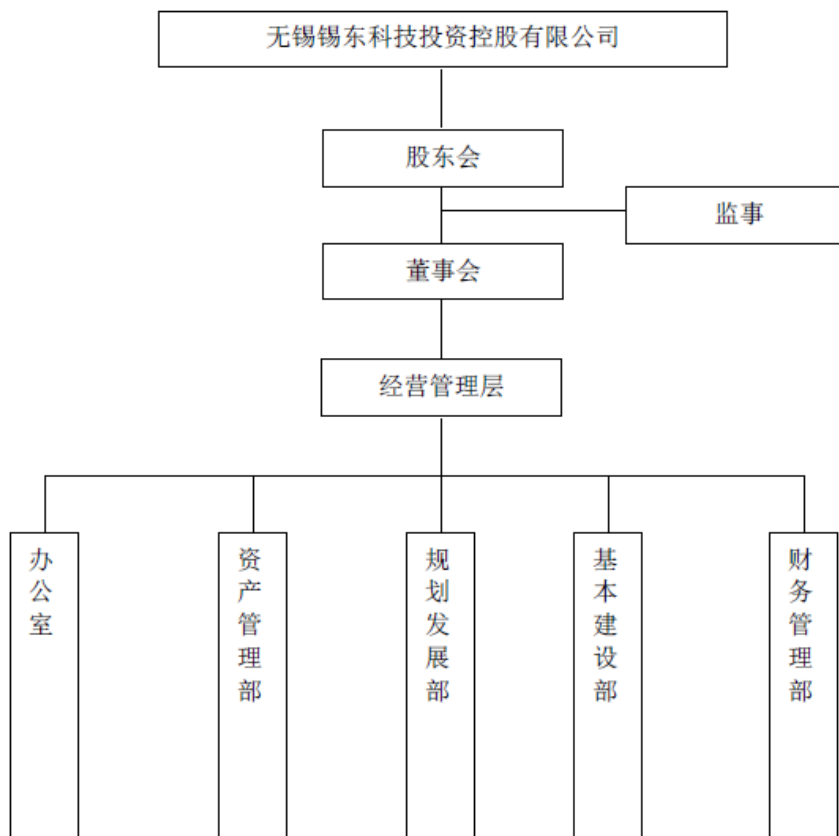
确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17锡东债/PR锡东债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	无锡新天地农业发展有限公司	农业综合、房地产开发, 投资	4.00	52.50	52.50	划拨
2	无锡荡口古镇建设发展有限公司	区内基础设施开发建设, 投资	1.00	100.00	100.00	划拨

资料来源: 公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.12	5.16	18.52
资产总额 (亿元)	254.94	235.04	258.95
所有者权益 (亿元)	142.72	139.52	141.82
短期债务 (亿元)	33.25	12.77	13.89
长期债务 (亿元)	35.29	52.80	46.66
全部债务 (亿元)	68.54	65.57	60.55
营业总收入 (亿元)	5.30	5.26	5.93
利润总额 (亿元)	1.45	1.53	3.14
EBITDA (亿元)	3.11	2.51	3.64
经营性净现金流 (亿元)	3.56	5.35	35.53
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.12	0.11	0.12
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 (%)	44.25	94.87	79.71
营业利润率 (%)	9.41	9.16	28.88
总资本收益率 (%)	1.40	1.16	1.73
净资产收益率 (%)	1.01	1.09	2.22
长期债务资本化比率 (%)	19.82	27.45	24.76
全部债务资本化比率 (%)	32.44	31.97	29.92
资产负债率 (%)	44.02	40.64	45.23
流动比率 (%)	264.62	444.47	281.94
速动比率 (%)	96.81	171.82	124.03
经营现金流动负债比 (%)	4.88	12.86	51.31
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.40	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	0.51	10.33
全部债务/EBITDA (倍)	22.04	26.09	16.64

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 将其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.37	4.62	9.14
资产总额 (亿元)	221.01	217.30	220.13
所有者权益 (亿元)	143.47	142.83	146.12
短期债务 (亿元)	29.45	11.98	12.99
长期债务 (亿元)	31.29	52.80	46.66
全部债务 (亿元)	60.74	64.78	59.65
营业总收入 (亿元)	5.10	5.14	5.87
利润总额 (亿元)	1.64	1.68	3.23
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	4.55	5.20	12.97
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.11	0.11	0.12
存货周转次数 (次)	0.05	0.05	0.04
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.03
现金收入比 (%)	43.88	96.63	79.80
营业利润率 (%)	8.81	8.81	28.38
总资本收益率 (%)	0.80	0.81	1.57
净资产收益率 (%)	1.14	1.18	2.21
长期债务资本化比率 (%)	17.90	26.99	24.20
全部债务资本化比率 (%)	29.74	31.20	28.99
资产负债率 (%)	35.08	34.27	33.62
流动比率 (%)	498.47	897.88	718.63
速动比率 (%)	241.05	445.36	375.21
经营现金流动负债比 (%)	11.60	24.00	47.40
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.39	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据

数据来源: 根据公司审计报告整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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