

# 信用评级公告

联合〔2023〕3159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<sup>+</sup>，维持“17 锡东债/PR 锡东债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二三年五月二十四日

# 无锡锡东科技投资控股有限公司 2023 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	6.00 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”债券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：2023 年 5 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	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
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA+

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，业务保持既有区域专营优势，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存在一定的资本支出压力、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。

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。2022 年，锡山区完成地区生产总值 1211.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%；同期，锡山区实现一般公共预算收入 111.74 亿元，同比增长 1.3%，扣除留抵退税因素后同比增长 7.6%，区域经济及财政收入保持良好。
- 跟踪期内，公司主营业务保持既有区域专营优势。公司作为锡山区重要的城市基础设施和安置房建设主体，业务在区域内保持业务专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得财政补贴等方面的外部支持。2022 年，锡山区财政局拨付公司 2.45 亿元资金作为补贴支持，计入“营业外收入”。

## 关注

- 公司在建项目回款情况有待关注；拟建项目存在一定的资本支出压力。截至 2022 年底，公司存量基建项目已累计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 76.58 亿元，投建后将面临一定的资本支出压力。
- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 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 28.06%，存货占资产总额的比重为 39.48%，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

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

域市场行情影响大, 公司资产流动性较弱。

3. 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2022年底, 公司有息债务中债券融资占比高, 公司所获得的银行授信已全部使用完毕, 融资渠道有待优化。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	5.16	18.52	17.31
资产总额(亿元)	235.04	258.95	266.06
所有者权益(亿元)	139.52	141.82	144.43
短期债务(亿元)	12.77	13.89	4.89
长期债务(亿元)	52.80	46.66	53.48
全部债务(亿元)	65.57	60.55	58.37
营业总收入(亿元)	5.26	5.93	5.65
利润总额(亿元)	1.53	3.14	2.66
EBITDA(亿元)	2.51	3.64	3.09
经营性净现金流(亿元)	5.35	35.53	7.74
营业利润率(%)	9.16	28.88	7.80
净资产收益率(%)	1.09	2.22	1.80
资产负债率(%)	40.64	45.23	45.71
全部债务资本化比率(%)	31.97	29.92	28.78
流动比率(%)	444.47	281.94	297.18
经营现金流动负债比(%)	12.86	51.31	11.58
现金短期债务比(倍)	0.40	1.33	3.54
EBITDA利息倍数(倍)	0.51	1.13	1.06
全部债务/EBITDA(倍)	26.09	16.64	18.87
公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	217.30	220.13	217.23
所有者权益(亿元)	142.83	146.12	148.84
全部债务(亿元)	64.78	59.65	56.37
营业总收入(亿元)	5.14	5.87	5.49
利润总额(亿元)	1.68	3.23	2.72
资产负债率(%)	34.27	33.62	31.48
全部债务资本化比率(%)	31.20	28.99	27.47
流动比率(%)	897.88	718.63	1146.94
经营现金流动负债比(%)	24.00	47.40	14.73

注: 1. 2020-2022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

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	2022/06/15	陈婷 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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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：

陈婷 李朝

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 2023 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 2022 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中心（以下简称“锡山经开区招商中心”）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 2022 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 2022 年底，公司合并资产总额 266.06 亿元，所有者权益 144.43 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 5.65 亿元，利润总额 2.66 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 2023 年 4 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 2023 年 4 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	6.00	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 2022 年底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。截至 2022 年底，募投项目累计确认收入 6.73 亿元（含税），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，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活

<sup>1</sup> 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。

动放缓所致。

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳增长政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发

投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

表2 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40 (5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债**

**券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022

年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

#### **稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

#### **2. 宏观政策和经济前瞻**

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推

升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

### **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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，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〔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，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的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《2022年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，无锡市实现地区生产总值14850.8亿元，按可比价格计算，同比增长3.0%。分产业看，全市第一产业实现增加值133.7亿元，同比增长1.1%；第二产业实现增加值7177.4亿元，同比增长3.6%；第三产业实现增加值7539.8亿元，同比增长2.4%；三次产业比例调整为0.9:48.3:50.8。

2022年，全市规模以上工业企业实现增加值5586.0亿元，同比增长5.4%。全市规模以上工业企业实现营业收入22666.6亿元，与上年持平。同期，全市固定资产投资完成4073.5亿元，同比增长2.2%。其中：第一产业投资完成2.3亿元，同比下降36.7%；第二产业投资完成1565.6亿元，同比增长0.2%；第三产业投资完成2505.6亿元，同比增长3.6%。分重点行业看，高新技术产业投资完成959.6亿元，同比增长8.6%；先进制造业投资完成1308.4亿元，同比增长1.7%；战略性新兴产业投资完成1853.9亿元，同比增长7.6%。全年房地产业完成增加值

891.1亿元，同比下降8.2%。房地产开发投资完成1386.8亿元，同比下降11.6%。

2022年，无锡市一般公共预算收入1133.40亿元。其中，税收收入占比75.19%，一般公共预算收入质量高；政府性基金收入1128.80亿元。2022年，无锡市一般公共预算支出1365.70亿元，财政自给率为82.65%，财政自给能力强。

截至2022年底，无锡市地方政府债务余额为1874.4亿元，其中：一般债务余额539.2亿元，专项债务余额1335.2亿元。

### 锡山区

根据无锡市锡山区统计局数据，2022年，锡山区完成地区生产总值1211.99亿元，按可比价格计算，同比增长3.5%；按常住人口计算人均生产总值为13.70万元。

2022年，锡山区实现一般公共预算收入111.74亿元，同比增长1.3%，扣除留抵退税因素后同比增长7.6%；其中税收收入同比增长0.6%至82.89亿元，占一般公共预算收入的比重为74.2%；一般公共预算支出为116.23亿元，同比增长1.1%；财政自给率为96.14%，财政自给能力强。2022年，锡山区政府性基金收入完成128.30亿元，同比增加15.12亿元。截至2022年底，锡山区地方政府债务余额为208.57亿元，其中：一般债务余额为32.48亿元，专项债务余额为176.09亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年底，锡山区国资办持有公司51.00%股权，锡山经开区招商中心持有公司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）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。

除公司外，锡山区其他城投企业包括无锡锡山资产经营管理有限公司（以下简称“锡山资

产”）、无锡城东投资有限公司（以下简称“城东投资”）和无锡锡东新城建设发展有限公司（以下简称“新城发展”），具体情况见表3，公司与上述公司在业务范围和区域上有所划分。

表3 2022年底锡山区主要城投企业情况

公司简称	职能定位	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
锡山资产	锡山区（除锡山经济技术开发区和锡东新城商务区）的新农村基础设施建设和文化旅游配套工程等	264.14	91.12	11.41	1.50
城东投资	锡山经济技术开发区内的基础设施投资建设	126.57	74.52	11.06	0.55
新城发展	锡东新城商务区基础设施投资建设	322.97	182.78	12.20	2.17
公司	锡山区（除锡东新城商务区）基础设施建设和保障房项目等	266.06	144.43	5.65	2.66

资料来源：根据公司资料整理

### 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曾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2023年5月17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曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及高级管理人员发生调整，原董事长兼总经理徐科威不再担任公司董事长，新任董事长毛晓旦自2022年1月6日起任职，徐科威仍为公司总经理。

毛晓旦，1980年6月生，本科学历；曾任

职于无锡市锡山经济技术开发区招商局；现任公司董事长。

除上述人员变动外，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比变动不大，代建工程收入仍为公司主要收入来源；本年度代建项目未获得贴息补贴，代建业务毛利率恢复正常水平。

2022年，公司营业总收入同比下降4.82%，收入仍主要来自代建工程业务；公司其他业务主要由农产品销售及农业土地流转收入构成。2022年，公司综合毛利率为7.85%，同比大幅减少21.05个百分点，主要系2021年公司将代建项目获得的政府贴息补贴计入了代建业务收入，使得当期代建业务毛利率较高，2022年恢复正常水平；公司其他业务毛利率同比降幅较大，主要系上年度结转了较多毛利率较高的农用地流转收入所致。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
代建工程	5.87	98.93	28.41	5.49	97.26	7.58
其他	0.06	1.07	74.86	0.15	2.74	13.33
合计	5.93	100.00	28.90	5.65	100.00	7.85

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，实际回款情况有待关注。截至 2022 年底，公司拟建项目待投资规模大，投建后将存在一定的资本支出压力。

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。

2022 年，公司与无锡锡建确认工程施工收入 5.49 亿元，主要来自华亭苑安置房项目的收入结转，计入应收无锡锡建的工程代建款。同期，公司收到锡山区财政局拨付的项目建设款 2.30 亿元<sup>2</sup>。公司在建项目已累积较大规模的应收类款项，截至 2022 年底，公司应收无锡锡建工程代建款 22.50 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 2022 年底，公司主要代建基础设施项目总投资额 51.29 亿元，已累计投入 45.90 亿元，在建基础设施业务尚需投资规模较小。

表 5 截至 2022 年底公司主要代建基础设施项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	项目状态	建设周期 (年)	截至 2022 年底累计投资 (亿元)
华亭苑安置房项目	25.79	在建	2017~2022	20.77
柏木南苑安置小区项目	3.60	在建	2012~2019	4.13
景苑一期安置小区项目	7.51	已完工	2012~2019	8.36
隆亭苑安置小区项目	4.50	在建	2012~2019	4.79
锡山水生态综合治理工程项目	9.89	在建	2017~2021	7.85
合计	51.29	--	--	45.90

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和乡村振兴项目及锡沪路“科创走廊”等，建设模式仍以委托代建为主。

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。

公司主要拟建基础设施项目预计总投资额为 76.58 亿元，未来基础设施建设项目具有一定持续性，但投建后将面临一定的资本支出压力。

<sup>2</sup> 实际账务处理为冲减与锡山区财政局往来款。

表 6 公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设模式	建设周期
312 国道快速化改造锡山区段	35.00	委托代建	4 年
锡沪路“科创走廊”建设	26.00	委托代建	5 年
锡山消防救援中心和特勤消防站项目	1.69	委托代建	4 年
区委党校原址新建	6.81	委托代建	4 年
东北塘中学（锡山体校）新建工程	4.08	委托代建	4 年
东北塘中心小学北校区	3.00	委托代建	4 年
合计	76.58	--	--

资料来源：公司提供

## （2）其他业务

**2022 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旅游业务、农产品销售业务及土地流转业务。公司旅游业务及农产品销售业务主要由子公司无锡新天地农业发展有限公司负责，以农博园为载体，提供生态农业观光、园林休闲种植、农产品销售等服务。2022 年，公司其他业务收入中，农产品销售收入 546.76 万元，毛利率为 6.08%。

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 2022 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 2022 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。2022 年，荡口古镇项目收到回购款 2.69 亿元，截至 2022 年底该项目累计收到回购款 25.84 亿元，剩余待回收金额仍较大，且未来暂无回购计划，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，继续推进城市基础设施建设并提升自身**

## 管理水平。

未来，公司将继续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，通过有效整合锡山区内国有经营性资产，逐步扩展公司经营业务，发挥自身资源优势和市场化运作能力，不断完善公司作为重大基础设施运营主体及建设平台的职能，更好的促进锡山区的社会经济发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 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。

2022 年，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2022 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 2022 年底，公司资产规模及资产结构均较上年底保持稳定；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 2022 年底，公司资产规模及结构较上年底均无较大变化；合并资产总额较上年底增长 2.75%，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	18.52	7.15	17.31	6.51
应收账款	51.22	19.78	56.76	21.33
其他应收款	11.52	4.45	17.89	6.72
存货	109.34	42.23	105.03	39.48
<b>流动资产</b>	<b>195.22</b>	<b>75.39</b>	<b>198.64</b>	<b>74.66</b>
其他权益工具投资	14.90	5.75	18.54	6.97
在建工程	44.97	17.37	45.23	17.00
<b>非流动资产</b>	<b>63.72</b>	<b>24.61</b>	<b>67.41</b>	<b>25.34</b>
<b>资产总额</b>	<b>258.95</b>	<b>100.00</b>	<b>266.06</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长1.75%，主要系应收类款项增长所致。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2022年底，公司货币资金17.31亿元，较上年底下降6.52%；公司受限货币资金0.10亿元，为定期存款。

截至2022年底，公司应收账款较上年底增长10.82%，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（34.20亿元，占60.26%，账龄5年以上）和无锡锡建（22.50亿元，占39.65%）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 8 2022 年底公司应收账款前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	2021 年底金额 (亿元)
无锡市锡山区财政局	34.20	60.26	34.20
无锡锡建	22.50	39.65	16.99
江苏东郁园林有限公司	0.01	0.02	0.02
无锡大德生物农业发展有限公司	0.01	0.01	0.02
无锡市苏南五彩农业科技发展有限公司	0.01	0.01	--
<b>合计</b>	<b>56.72</b>	<b>99.95</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 55.37%，主要系往来款增长所致。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 67.92%，欠款方主要为区域内国有企业，款项性质主要为往来款，集中度较高。

表 9 2022 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
无锡锡州轨道交通科技发展有限公司	3.60	20.13	1 年以内
无锡市拓邦建设开发有限公司	3.40	19.00	1 年以内
锡山经济开发区招商中心	2.15	12.02	5 年以上
无锡锡山融通经济发展有限公司	2.00	11.18	1 年以内
无锡锡山金融投资集团有限公司	1.00	5.59	1 年以内
<b>合计</b>	<b>12.15</b>	<b>67.92</b>	<b>--</b>

注：无锡锡州轨道交通科技发展有限公司由公司持股 100.00%，但仍由锡山区国资办负责管理，公司无实际控制权，故未纳入公司合并范围

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较上年底下降3.94%，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21.36亿元构成，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2022年底，公司非流动资产较上年底增长5.80%，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2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长24.45%，本年度新增对无锡市吴海建设开发有限公司和无锡一院水酒店管理有限

公司等股权投资。截至2022年底，公司其他权益工具投资主要为计划长期持有的非上市公司股权，投资规模较大的包括无锡市瀚川建设发展投资有限公司（3.33亿元）、无锡市拓邦建设开发有限公司（3.64亿元）和无锡锡山金融投资集团有限公司（8.00亿元）等股权资产。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降6.20%。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2.53亿元，固定资产期末账面价值3.58亿元。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长0.58%。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）和东水西排项目（4.76亿元）等。

资产流动性方面，截至2022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28.06%，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39.48%，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2022年底，公司受限资产为0.10亿元定期存款，受限资产规模小。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**截至2022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2022年底，公司所有者权益144.43亿元，较上年底增长1.84%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占99.66%，少数股东权益占0.34%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.39%、68.77%和18.45%。所有者权益结构较为稳定。

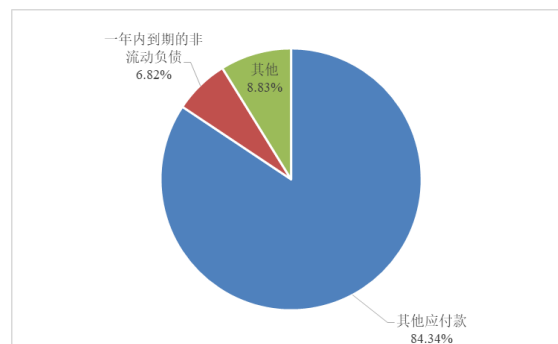
截至2022年底，公司实收资本和资本公积较上年底均未发生变动，分别为15.00亿元和99.33亿元。

#### （2）负债

**截至2022年底，公司负债规模及有息债务规模较上年底变动不大，整体债务负担一般；公司存续私募债券均于2023年面临回售选择权，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2022年底，公司负债总额121.63亿元，较上年底增长3.85%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占54.96%，非流动负债占45.04%。公司负债结构相对均衡。

图1 截至2022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2022年底，公司流动负债66.84亿元，较上年底下降3.47%，主要系一年内到期的非流动负债较上年底大幅下降所致。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2022年底，公司其他应付款60.65亿元，较上年底增长12.44%，主要系区域平台间往来款增长所致。其他应付款主要为与锡山区财政局及其他国有企业间往来款。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债4.89亿元，较上年底减少8.09亿元，主要系当期“17锡东科技 PPN001”到期兑付所致。

截至2022年底，公司非流动负债54.79亿元，较上年底增长14.43%，其中长期借款和应付债券分别较上年底增长20.21%和13.66%。公司非流动负债主要由长期借款（占14.86%）和应付债券（占82.76%）构成。

截至2022年底，公司新增长期借款8.14亿元，均为保证借款。同期末，公司应付债券45.34亿元，存续债券如下表所示：

表 10 截至 2022 年底公司存续债情况

债项简称	发行金额（亿元）	发行日期
17 锡东债	15.00	2017/09/13
18 苏锡东科技 ZR001	1.50	2018/01/12
20 锡东 01	12.00	2020/04/23
20 锡东 02	3.00	2020/05/07
20 锡东 03	15.00	2020/09/23
22 锡东科技 PPN001	13.00	2022/08/15
<b>合计</b>	<b>59.50</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司全部债务58.37亿元，较上年底下降3.59%。债务结构方面，短期债务占8.38%，长期债务占91.62%，以长期债务为主。其中，短期债务4.89亿元，较上年底下降64.75%，长期债务53.48亿元，较上年底增长14.61%。从债务指标来看，截至2022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45.71%、28.78%和27.02%，较上年底分别提高0.48个百分点、下降1.14个百分点和提高2.27个百分点。公司债务负担一般。

从债务期限结构来看，截至2022年底，公司短期债务规模较小；但存续债券中，“20锡东03”和“17锡东债”将于2023年9月面临投资人回售选择权，若上述债券提前回售，公司将面临较大的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**2022年，公司营业总收入规模及营业利润率同比均有所下降，期间费率随财务费用的降低有所下降；财政补贴对利润总额的贡献度较高。**

2022年，公司营业总收入同比下降4.82%，主要系代建项目当期结转收入减少所致；营业成本5.20亿元，同比增长23.36%，综合使得营业利润率同比下降21.08个百分点，主要系2021年公司代建项目获得的政府贴息补贴计入了代建业务收入，使得当期代建业务毛利率较高所致。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2022年，公司期间费用总额为0.23亿元，同比下降45.76%，主要系利息支出减少及利息收入增加所致。2022年，公司期间费用率为4.15%，同比下降3.13个百分点，公司期间费用对利润的侵蚀有所改善。

2022年，公司获得政府补助2.45亿元，计入“营业外收入”科目，同比增长31.07%。2022年，公司实现利润总额2.66亿元，同比下降15.45%，公司利润总额对政府补贴的依赖度较高。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	5.93	5.65
利润总额（亿元）	3.14	2.66
营业利润率（%）	28.88	7.80
总资本收益率（%）	1.73	1.37
净资产收益率（%）	2.22	1.80

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，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别降低0.35个百分点和0.41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

**2022年，因关联方往来款收支规模较大，公司经营活动现金流量净额同比降幅较大；收入实现质量欠佳；投资活动现金流出主要用于股权投资；筹资活动现金流持续净流出，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力较大。**

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入48.59亿元，同比增长29.14%，主要系关联方往来款增长所致；2022年，公司现金收入比为45.30%，收入实现质量欠佳；经营活动现金流出40.85亿元，较上年的2.10亿元大幅增长，主要系支付其他与经营活动有关的现金（往来款为主）大幅增长所致。2022年，公司经营活动现金净流入7.74亿元，同比降幅较大。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出3.99亿元，主要系投资支付的现金3.64亿元，主要用于投资其他权益工具中的非上市企业股权。2022年，公司投资活动现金净流出3.98亿元。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额同比下降较多，为3.76亿元。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入15.40亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出20.47亿元，主要用于偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金净流出5.07亿元（2021年为净流出8.33亿元）。公司筹资活动现金流量持续保持净流出，考虑到未来项目建设投入仍有较大融资需求，公司外部筹资压力较大。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般；公司债券融资占比高，间接融资渠道亟待拓宽。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	281.94	297.18
	速动比率（%）	124.03	140.05
	经营现金/流动负债（%）	51.31	11.58
	经营现金/短期债务（倍）	2.56	1.58
	现金类资产/短期债务（倍）	1.33	3.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.64	3.09
	全部债务/EBITDA（倍）	16.64	18.87
	经营现金/全部债务（倍）	0.59	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	1.13	1.06
	经营现金/利息支出（倍）	11.07	2.64

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2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升；2022年公司经营活动现金流量金额同比大幅下降，使得经营现金对流动负债和短期债务的覆盖明显下降。截至2022年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至3.54倍。公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降14.98%；EBITDA对利息支出的保障倍

数小幅下降，全部债务/EBITDA升至18.87倍，EBITDA对公司债务本息的覆盖程度一般。公司长期偿债指标表现一般。

截至2022年底，公司获得银行授信总额55.03亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年底，公司对外提供的担保金额共16.41亿元，担保比率为11.36%，担保对象全部为锡山区国有企业，经营情况良好，或有负债风险可控。

表13 2022年末公司对外担保情况

被担保方	担保余额（亿元）	担保期限
锡山城发	2.30	2017.01-2027.01
	2.76	2019.12-2025.12
无锡鹅湖环境治理有限公司	0.60	2015.06-2025.10
城东投资	0.96	2013.11-2028.11
无锡创美环境修复有限公司	2.29	2020.02-2028.10
新城发展	7.50	2020.03-2027.03
合计	16.41	--

资料来源：公司提供

## 7. 公司本部财务分析

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

截至2022年底，公司本部资产总额217.23亿元，较上年底下降1.32%，变动不大。其中，流动资产192.80亿元（占88.75%），非流动资产24.44亿元（占11.25%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占29.41%）、其他应收款（占221.70%）和存货（占46.68%）构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益为148.84亿元，较上年底增长1.86%。所有者权益中，实收资本为15.00亿元（占10.08%）、资本公积合计104.19亿元（占70.00%）、未分配利润合计26.69亿元（占17.93%）。公司本部所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司本部负债总额68.39亿元，较上年底下降7.60%。其中，流动负债16.81亿元（占24.58%），非流动负债51.58亿元（占75.42%）。从构成看，流动负债主要由其他应付



款（占65.74%）和一年内到期的非流动负债（占28.52%）构成。

截至2022年底，公司本部全部债务56.37亿元。其中，短期债务占8.50%、长期债务占91.50%。截至2022年底，公司本部短期债务为4.79亿元，较上年底大幅下降。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率27.47%，公司本部债务负担较轻。

2022年，公司本部营业总收入为5.49亿元，利润总额为2.72亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.48亿元，筹资活动现金流净额-6.14亿元。

截至2022年底，公司本部资产总额、负债及所有者权益分别占合并口径的81.65%、56.23%和103.06%，占比高。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的97.26%，利润总额占合并口径的102.34%；公司本部全部债务占合并口径的96.57%。

## 十、外部支持

**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，跟踪期内，继续获得财政补贴等方面的支持。**

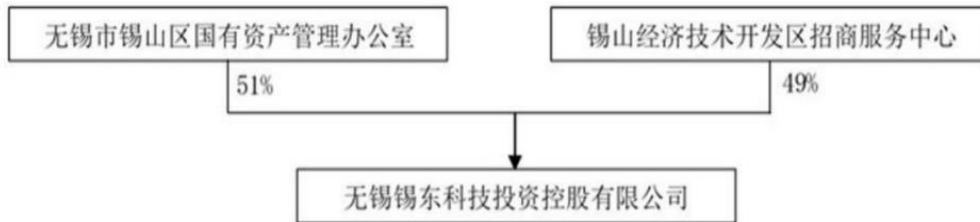
锡山区政府持续对公司予以基础设施建设补贴。2022年，无锡市锡山区财政局拨付公司2.45亿元资金作为补贴支持，计入“营业外收入”。

此外，截至2022年底，公司递延收益余额1.31亿元，其中本期新增0.09亿元，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

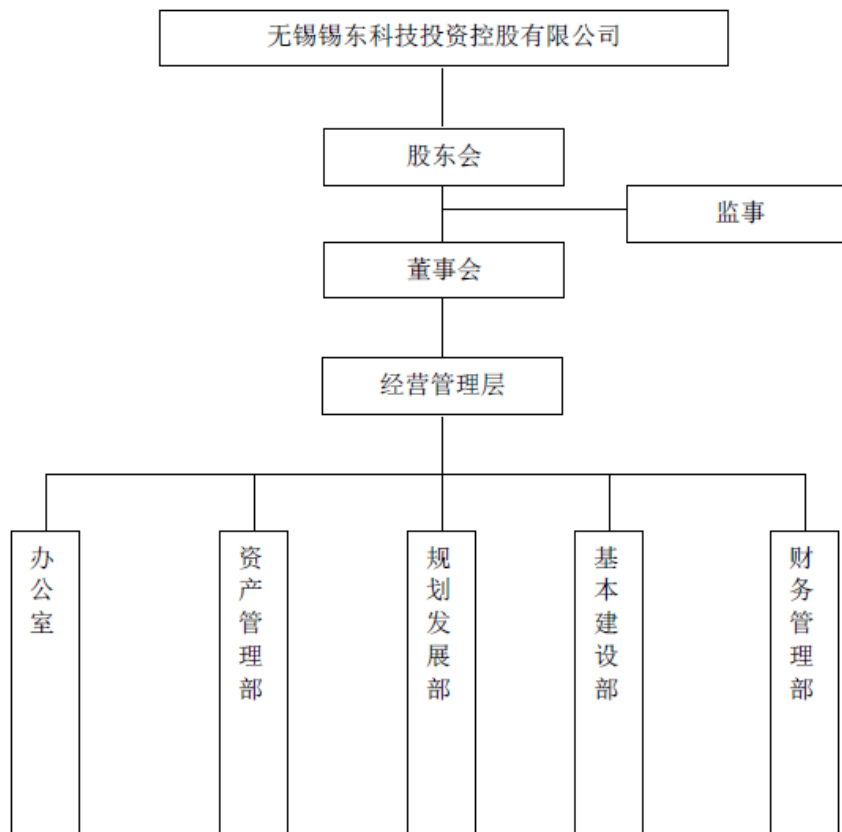
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17锡东债/PR锡东债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 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	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	5.16	18.52	17.31
资产总额 (亿元)	235.04	258.95	266.06
所有者权益 (亿元)	139.52	141.82	144.43
短期债务 (亿元)	12.77	13.89	4.89
长期债务 (亿元)	52.80	46.66	53.48
全部债务 (亿元)	65.57	60.55	58.37
营业总收入 (亿元)	5.26	5.93	5.65
利润总额 (亿元)	1.53	3.14	2.66
EBITDA (亿元)	2.51	3.64	3.09
经营性净现金流 (亿元)	5.35	35.53	7.74
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.11	0.12	0.10
存货周转次数 (次)	0.04	0.04	0.05
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	94.87	79.71	45.30
营业利润率 (%)	9.16	28.88	7.80
总资本收益率 (%)	1.16	1.73	1.37
净资产收益率 (%)	1.09	2.22	1.80
长期债务资本化比率 (%)	27.45	24.76	27.02
全部债务资本化比率 (%)	31.97	29.92	28.78
资产负债率 (%)	40.64	45.23	45.71
流动比率 (%)	444.47	281.94	297.18
速动比率 (%)	171.82	124.03	140.05
经营现金流动负债比 (%)	12.86	51.31	11.58
现金短期债务比 (倍)	0.40	1.33	3.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	1.13	1.06
全部债务/EBITDA (倍)	26.09	16.64	18.87

注: 1. 2020 - 2022 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

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)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.62	9.14	4.62
资产总额 (亿元)	217.30	220.13	217.23
所有者权益 (亿元)	142.83	146.12	148.84
短期债务 (亿元)	11.98	12.99	4.79
长期债务 (亿元)	52.80	46.66	51.58
全部债务 (亿元)	64.78	59.65	56.37
营业总收入 (亿元)	5.14	5.87	5.49
利润总额 (亿元)	1.68	3.23	2.72
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.20	12.97	2.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.11	0.12	0.10
存货周转次数 (次)	0.05	0.04	0.06
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比 (%)	96.63	79.80	44.61
营业利润率 (%)	8.81	28.38	7.53
总资本收益率 (%)	0.81	1.57	1.33
净资产收益率 (%)	1.18	2.21	1.83
长期债务资本化比率 (%)	26.99	24.20	25.74
全部债务资本化比率 (%)	31.20	28.99	27.47
资产负债率 (%)	34.27	33.62	31.48
流动比率 (%)	897.88	718.63	1146.94
速动比率 (%)	445.36	375.21	613.80
经营现金流流动负债比 (%)	24.00	47.40	14.73
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.70	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因公司本部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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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