# 信 用 等 级 公 告

联合[2016]947 号

**无锡市太湖新城发展集团有限公司：**

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的无锡市太湖新城发展集团有限公司 2016 年第二期公司债券进行了主动评级，确定：

**无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为“稳定”**

**无锡市太湖新城发展集团有限公司拟发行的 2016 年第二期公司债券信用等级为 $AAA_{pi}$**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

# 无锡市太湖新城发展集团有限公司
# 2016 年第二期公司债券主动评级报告

**主体长期信用等级：** $AA+_{pi}$
**评级展望：** 稳定
**本期债券信用等级：** $AAA_{pi}$
**发行规模：** 10 亿元
**债券期限：** 7 年
**担保方：** 无锡城市发展集团有限公司
**担保方式：** 不可撤销连带责任保证担保
**偿还方式：** 按年付息，分期还本
**发行目的：** 贡湖湾水系治理项目及无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目建设
**评级时间：** 2016 年 7 月 19 日
**主要财务数据：**

发行人

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额(亿元) | 624.01 | 672.58 | 679.09 |
| 所有者权益(亿元) | 184.44 | 226.49 | 223.46 |
| 长期债务(亿元) | 325.16 | 312.32 | 361.92 |
| 全部债务(亿元) | 420.23 | 422.74 | 437.19 |
| 营业收入(亿元) | 13.74 | 13.71 | 18.97 |
| 净利润(亿元) | 0.91 | 1.29 | 1.23 |
| EBITDA(亿元) | 1.54 | 2.03 | 2.10 |
| 经营性净现金流(亿元) | -63.59 | -19.59 | -10.12 |
| 营业利润率(%) | 5.57 | 6.77 | 16.44 |
| 净资产收益率(%) | 0.93 | 0.63 | 0.55 |
| 资产负债率(%) | 70.44 | 66.33 | 67.09 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.50 | 65.11 | 66.18 |
| 流动比率（%） | 505.66 | 468.00 | 677.82 |
| EBITDA/全部债务(倍) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EBITDA/本次发债额度(倍) | 0.15 | 0.20 | 0.21 |

担保方

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额(亿元) | 893.63 | 980.22 | 982.03 |
| 所有者权益(亿元) | 250.30 | 332.34 | 296.03 |
| 营业收入(亿元) | 25.46 | 24.27 | 29.41 |
| 净利润(亿元) | 2.59 | 2.26 | 1.07 |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称 “公司”）的评级反映了公司作为无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到公司债务负担较重、对外担保规模大和在建拟建项目较多，未来公司将面临一定资金压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

无锡市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为稳定。本期公司债券设置偿债资金专户和提前还款安排，有效地降低了公司的资金集中偿付压力。

无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）对本期债券提供全额不可撤销连带责任保证担保，其担保实力较强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

## 优势

1．无锡市财政收入逐年增加，地方经济实力强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

2．公司是无锡太湖新城中心区的唯一基础设施建设主体，业务区域垄断性强。

3．公司在资本金注入、财政补贴等方面获得了无锡市政府及无锡市太湖新城建设指挥部（以下简称“指挥部”）的持续支持。

4．公司已完工的代建项目较多，未来随着项目回购款的陆续到位，公司营业收入有望进一步增长。

5．本期债券由无锡城发提供全额不可撤销

连带责任保证担保。无锡城发担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的信用水平。

**关注**

1．公司负债规模大，债务负担较重，随着未来建设规模的加大及代建项目的增多，公司未来将面临一定的资金压力。

2．公司对外担保金额较大，主要为对国有企事业单位的担保，存在或有负债风险。

3．本期债券募投项目未来收益规模小，无法满足本期债券的本息偿付。

**分析师**

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

崔　莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

**传真**：010-85171273

**地址**：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由无锡市太湖新城发展集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡市太湖新城发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与无锡市太湖新城发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对无锡市太湖新城发展集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）原名无锡市太湖新城建设投资管理有限公司，于 2007 年 3 月 8 日成立。公司原始注册资本为 3,000 万元，后经多次名称变更、出资人变更、注册资本调整。根据 2011 年无锡市委、无锡市人民政府“锡委发[2011]92 号”文件，公司更名为“无锡市太湖新城发展集团有限公司”，管辖权限调整为受无锡市政府直接管理。2013 年，无锡市国有资产监督管理委员会分别于 2 月和 6 月分两次将持有公司的 16.255 亿元的股权转让给无锡城市发展集团有限公司，6 月公司再次增加注册资本 26.26 亿元，由国联信托股份有限公司出资，变更后的注册资本为 156.26 亿元；2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资集团（有限合伙）（以下简称“国寿集团”）对公司增资 52.10 亿元。2015 年无锡市城市发展集团有限公司对公司减资 4.70 亿元，2015 年 12 月，根据公司股东会决议以及无锡市国资委锡国资权[2015]99 号《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加注册资本的批复》，无锡建发以货币方式向公司增资 0.44 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本为 204.11 亿元，其中无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）出资 3.74 亿元，占注册资本的 1.83%；无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）出资 66.56 亿元，占注册资本的 32.61%；无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）出资 34.82 亿元，占注册资本的 17.06%；无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联发展”）出资 13.75 亿元，占注册资本的 6.74%；无锡市房地产开发集团有限公司出资 6.88 亿元，占注册资本的 3.37%；国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）出资 26.26 亿元，占注册资本的 12.87%；国寿集团出资 52.10 亿元，占注册资本的 25.53%。公司母公司为无锡城发，实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围包括：利用自有资金对外投资管理、工程项目管理、物业管理、拆迁服务；城市项目建设综合开发；市政工程施工；园林绿化工程施工；房屋租赁服务；自营和代理各类商品和技术的进出口业务。

截至 2015 年底，公司共有 12 家子公司纳入合并报表。公司本部下设纪检监察部、投融资发展部、计划财务部等 17 个职能部室。

截至 2015 年底，公司合并总资产为 679.09 亿元，负债总额 455.63 亿元，所有者权益 223.46 亿元（其中包含少数股东权益 4.48 亿元）；2015 年实现营业收入 18.97 亿元，利润总额 1.79 亿元，归属母公司净利润 1.36 亿元。2015 年公司经营活动现金流净额-10.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.95 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；法人代表：丁旭初。

## 二、本期公司债券及募投项目概况

1．本期债券概况

公司计划发行 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设置提前还本条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年底每年均按照债券发行总额的 20%的比例偿还债券本金。最后 5 年利息随本金的兑付一起支付。

无锡城市发展集团有限公司为本期债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2．本期债券投资项目概况

公司计划于 2016 年发行 20 亿元公司债券，其中第一期公司债券已于 2016 年 5 月 3 日发行，金额为 10 亿元。本期债券为第二期公司债券，金额为 10 亿元。

2016 年公司债券募集资金安排为：6 亿元用于无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目，项目总投资 39 亿元，募集资金占项目总投资的比例为 15.38%；14 亿元用于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目，项目总投资 52 亿元，募集资金占项目总投资的比例为 26.92%。

（1）项目概况

**无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目**

项目主要实施内容为：防洪排涝工程包括新建、改造、加固太湖大堤约 10.5 公里，新建、改建防洪排涝口门建筑物 25 座；水系沟通及河道整治工程包括对陆旺港等 49 条河道进行清淤、绿化、水系沟通、水质净化、生态修复等综合治理等，涉及河道总长约 81 公里；污水截留工程，沿河道两侧敷设 DN400、DN500、DN600 截污污水管长约 98 公里，设置检查井 2,097 个，同时配套建设其他相关市政设施。

本项目总投资额为 39 亿元，其中工程费用约 28 亿元，征地拆迁安置费用约 8 亿元，建设期利息等约 3 亿元。本项目拟使用本期债券募集资金 6 亿元，占总投资额的 15.38%，其余部分由公司自筹解决。

该项目于 2011 年 1 月动工，截至 2015 年底，项目累计投资 29.90 亿元，占总投资额的 76.67%。

**无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目**

项目涉及 36 条河道整治，主要建设内容为区域内河道两侧污染源搬迁、水系梳理、河道清淤、拦网截污、植被恢复、绿化景观、水体净化、土方工程等宜居生态环境综合整治及配套设施建设工程。具体内容包括：清淤治理 36 条河道，总长 51.229 公里；清淤 92.63 万立方米；开挖土方 160 万立方米；新建生态护岸 55.33 万立方米；沿河污水截流管道 33.75 公里；雨水管线 73.99 公里；水生植被栽植 13.18 万株。

本项目总投资估算 521,490 万元，其中工程费 183,912 万元，工程其他费 262,350 万元，预备费 17,850 万元。本项目拟使用本期债券募集资金 14 亿元，占总投资额的 26.92%，其余部分由公司自筹解决。

该项目于 2013 年 7 月开工。截至 2015 年底，项目累计投资为 24.47 亿元，占总投资额的 46.92%。

（2）项目审批情况

表 1　无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目审批情况

| 文件名称 | 文件文号 | 发文机关 | 印发时间 |
|---|---|---|---|
| 关于无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目可行性研究报告及初步设计的批复 | 锡发改许投（2010）567 号 | 无锡市发展和改革委员会 | 2010 年 12 月 30 日 |
| 关于《无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目环境影响报告表》的审批意见 | 锡环表复（2010）226 号 | 无锡市环境保护局 | 2010 年 12 月 24 日 |
| 建设项目用地预审表 | 锡国土资规预审（2010）第 167 号 | 无锡市国土资源局 | 2010 年 12 月 14 日 |
| 固定资产投资项目节能登记表 | 锡发改能备（2010）2 号 | 无锡市发展和改革委员会 | 2010 年 12 月 18 日 |
| 无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目范围图 | - | 无锡市规划局新城分局 | 2010 年 12 月 14 日 |

资料来源：公司提供

表 2　无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目审批情况

| 文件名称 | 文件文号 | 发文机关 | 印发时间 |
|---|---|---|---|
| 关于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目可行性研究报告的批复 | 锡发改资（2013）23 号 | 无锡市发展和改革委员会 | 2013 年 5 月 28 日 |
| 关于《无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目环境影响报告表》的审批意见 | 锡环表复[2013]52 号 | 无锡市环境保护局 | 2013 年 5 月 24 日 |
| 关于无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目用地情况的说明 | 国土资源局关于项目用地情况的说明 | 无锡市国土资源局 | 2013 年 5 月 17 日 |
| 固定资产投资项目节能登记表 | 锡发改能备（2013）77 号 | 无锡市发展和改革委员会 | 2013 年 5 月 8 日 |
| 无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目范围图 | - | 无锡市规划局新城分局 | 2013 年 5 月 17 日 |
| 江苏省社会稳定风险评估评审表 | - | 无锡市维护稳定工作领导小组办公室 | 2013 年 5 月 26 日 |

资料来源：公司提供

（3）项目未来收益

**无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目**

无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目阶段性完工后，公司将太湖新城贡湖湾湿地水系出租给无锡古运河旅游发展有限公司进行生态旅游项目的经营，每年预计实现 1,000.44 万元的收入优先用于偿还本期债券本息。

另外，该项目的建设有利于提高区域防洪排涝能力、减轻内涝灾害以及改善无锡市太湖周边环境。通过该项目的建设，实现对太湖地区的河网水系的综合整治，有利于区域水系的畅通，改善供水、调水条件，改善河网生态环境，对提高河网水体的环境容量具有重要意义。

**无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目**

无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目中，公司将太湖新城已建设完成的固定资产与未开发地块进行出租，主要的经营项目有苗圃经营、景观建筑商业运作、配套用房多功能应用等内容，每年实现 1,072.32 万元收入优先用于偿还本期债券本息。具体的实施建筑物或地块出租，按月计费，按年付款。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 总额 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%，增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增

速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及一带一路项目的逐步落地，外贸形势略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

## 四、行业分析

1．行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，

积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2．行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发 [2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2016 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3．中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 五、区域经济概况

公司主要从事无锡市太湖新城中心区范围内的土地综合开发和重大基础设施建设业务。公司是无锡市重要的基础设施建设主体之一，公司的发展直接受无锡市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

1．经济概况

无锡市地处长江三角洲中部，沪宁杭大三角区中心，为长江三角洲经济圈的副中心城市之一，

西距南京 183 公里，东距上海 128 公里。区域交通条件便利。无锡市境内拥有由中国最大的海港、内陆港和众多河道构成的水运体系，区域内密集分布无锡苏南、上海浦东、上海虹桥等机场，京沪高铁、沪宁高铁均在无锡设站；此外，无锡市及周边区域还拥有发达的公路交通网络。全市下辖江阴、宜兴 2 个县级市和崇安、南长、北塘、锡山、惠山、滨湖、无锡新区 7 个区，总面积 4,788 平方公里。

根据无锡市 2015 年统计局相关数据显示，2015 年全市实现地区生产总值 8,518.26 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.1%。其中，实现第一产业增加值 137.72 亿元，比上年下降 0.1%；第二产业增加值 4,197.43 亿元，比上年增长 5.0%；第三产业增加值 4,183.11 亿元，比上年增长 9.6%；三次产业比例调整为 1.6:49.3:49.1。

无锡市经济实力强，2013 年无锡市 GDP 在全省排名第 2 位，2014 年排名第 3 位，2015 年排名第 3 位。

表 3　江苏各市 GDP 概况（单位：亿元）

| 城市 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 苏州 | 13,015.7 | 13,760.89 | 14,504.07 |
| 南京 | 8,011.78 | 8,820.75 | 9,720.77 |
| 无锡 | 8,070.18 | 8,205.31 | 8,518.26 |
| 南通 | 5,038.89 | 5,652.69 | 6,148.40 |
| 徐州 | 4,435.82 | 4,963.91 | 5,319.88 |
| 常州 | 4,360.93 | 4,901.87 | 5,273.20 |
| 盐城 | 3,475.5 | 3,835.62 | 4,213.00 |
| 扬州 | 3,252.01 | 3,697.89 | 4,016.84 |
| 泰州 | 3,006.91 | 3,370.89 | 3,655.53 |
| 镇江 | 2,927.09 | 3,252.38 | 3,502.48 |

资料来源：中国排行网

无锡市工业化发展水平较高，是长江三角洲地区重要的制造业中心之一，高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电业、特色冶金及金属制品业、精细化工及生物医药业为无锡的五大支柱产业。2013~2015 年，无锡市规模以上工业增加值均保持在 3,000 亿元左右，工业实力较强。2015 年无锡市工业生产小幅增长。全市规模以上工业企业实现增加值 2,953.34 亿元，比上年增长 4.4%。分经济类型看，国有企业总产值下降 11.2%，集体企业总产值增长 0.4%，股份制企业总产值增长 2.9%，外商及港澳台商投资企业总产值增长 0.8%，其他经济类型企业总产值下降 4.5%。2015 年无锡市工业效益保持平稳，全市规模以上工业实现主营业务收入 14,113.97 亿元，比上年下降 0.1%；工业产销率 97.2%，比上年下降 0.6 个百分点；工业企业实现利税 1,247.75 亿元，比上年增长 0.1%；实现利润 886.22 亿元，比上年增长 2.0%。2015 年无锡市建筑业稳步发展，全年全社会建筑业完成增加值 360.60 亿元，比上年增长 7.6%；实现建筑业总产值 601.62 亿元，比上年下降 7.5 %。施工房屋建筑面积 3,530.38 万平方米。1 个建设工程项目获得鲁班奖，22 个建设工程项目获江苏省优质工程奖“扬子杯”（房屋建筑工程），95 个建设工程项目获无锡市“太湖杯”优质工程奖。

2015 年无锡市固定资产投资小幅增长，全年固定资产投资完成 4,901.19 亿元，比上年增长 7.0%。分产业投向：第一产业投资 10.21 亿元，比上年下降 22.7%，第二产业投资 1,976.53 亿元，比上年增长 13.2%，第三产业投资 2,914.45 亿元，比上年增长 1.4%。商品房销售回升。全年房地产业实现增加值 405.95 亿元，比上年增长 7.5%。完成房地产开发投资 991.66 亿元，比上年下降 21.9%，商品房

施工面积为 6,589.02 万平方米，比上年下降 3.5%，竣工面积 1,180.03 万平方米，比上年增长 23.1%。全年商品房销售面积 986.91 万平方米，比上年增长 14.4%，商品房销售额 776.32 亿元，比上年增长 19.2%。

2015 年无锡市全体居民人均可支配收入 39,461 元，比上年增长 8.2%。城镇常住居民人均可支配收入 45,129 元，比上年增长 8.1%。农村常住居民人均可支配收入 24,155 元，比上年增长 8.5%。全体居民人均消费支出 25,954 元，比上年增长 7.9%，城镇常住居民人均消费支出 29,466 元，比上年增长 7.7%。农村常住居民人均生活消费支出 16,469 元，比上年增长 9.0%。

总体来看，无锡市为长江三角洲经济圈副中心城市，位于沪宁杭大三角区中心，有很强的区位优势；无锡市作为长江三角洲重要的制造业基地之一，工业化发展水平较高，经济实力很强。

2．地方财政实力

2013~2015 年，无锡市全市公共财政预算收入分别为 710.91 亿元、768.01 亿元和 830.00 亿元，公共财政预算支出为 711.49 亿元、748.06 亿元和 820.85 亿元。2015 年，全市公共财政预算收入 830.00 亿元，同比增长 8.1%，其中，税收收入 668.18 亿元，同比增长 7.7%，为占全市公共财政预算收入的 80.50%。

2013~2015 年，无锡市本级政府综合财力分别为 746.52 亿元、767.54 亿元和 1167.6 亿元。2015 年，无锡市地方一般公共预算收入为 830.00 亿元，占比 71.06%，对地方财力贡献较大。

3．地方政府债务

无锡市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，无锡市本级地方政府债务合计 622.18 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2014 年底，无锡市债务率为 81.06%，政府债务负担较高。

表 4　截至 2014 年底无锡市本级政府财力情况和地方债务构成（单位：万元）

| 地方债务（2014 年度） | 金额 | 地方财力（2014 年度） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）直接债务余额 | 5,744,803 | （一）地方一般预算本级收入 | 4,728,958 |
| 1、外国政府贷款 | - | 1、税收收入 | 3,750,973 |
| 2、国际金融组织贷款 | 8,360 | 2、非税收入 | 977,985 |
| （1）世界银行贷款 | - | （二）转移支付和税收返还收入 | 1,048,666 |
| （2）亚洲开发银行贷款 | - | 1、一般性转移支付收入 | 307,090 |
| （3）国际农业发展基金会贷款 | - | 2、专项转移支付收入 | 317,630 |
| （4）其他国际金融组织贷款 | 8,360 | 3、税收返还收入 | 423,946 |
| 3、国债转贷资金 | 3,868 | （三）国有土地使用权出让收入 | 1,722,012 |
| 4、农业综合开发借款 | - | 1、国有土地使用权出让金 | 1,615,852 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | - | 2、国有土地出让收益基金 | 82,503 |
| 6、国内金融机构借款 | 4,925,812 | 3、农业土地开发资金 | 7,312 |
| （1）政府直接借款 | - | 4、新增建设用地有偿使用费 | 16,345 |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | - | （四）预算外财政专户收入 | 175,735 |
| 7、债券融资 | 718,000 | | -- |
| （1）中央代发地方政府债券 | - | | -- |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | - | | -- |
| 8、粮食企业亏损挂账 | - | | -- |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 9、向单位、个人借款 | - | | -- |
| 10、拖欠工资和工程款 | - | - | -- |
| 11、其他 | 88,763 | | -- |
| （二）担保债余额 | 954,060 | | -- |
| 1、政府担保的外国政府贷款 | 2,554 | | -- |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款 | 6,605 | | -- |
| （1）世界银行贷款 | 6,605 | | -- |
| （2）亚洲开发银行贷款 | - | | -- |
| （3）国际农业发展基金会贷款 | - | | -- |
| （4）其他国际金融组织贷款 | - | | -- |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | 938,729 | | -- |
| 4、政府担保的融资平台债券融资 | - | | -- |
| 5、政府担保向单位、个人借款 | - | | -- |
| 6、其他 | 6,172 | | -- |
| **地方政府债务余额=（一）+（二）×50%** | **6,221,833** | **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **7,675,371** |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%** | | **81.06%** | |

资料来源：无锡市财政局

4．区域规划

**太湖新城规划建设范围及战略定位**

根据《中共无锡市委 无锡市人民政府关于加快太湖新城建设发展的若干意见》（锡委发[2007]30号）和《市政府办公室关于印发<加快太湖新城建设发展若干意见的实施细则>的通知》（锡政办发[2007]174号）规定，建设太湖新城，培育和发展新的城市中心，是无锡市推进南进战略，拓展城市发展空间的重要举措，对于无锡市加快建设区域性中心城市，完善城市集聚、辐射和带动能力，构建高新技术产业、高端服务业发展主平台，全面提升城市国际竞争力具有战略意义和深远影响。太湖新城的规划建设范围为：东至京杭运河，南至外太湖，西至梅梁湖，北至梁塘河，总面积约150平方公里。太湖新城的功能定位为无锡的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡新的城市中心，是集行政办公、金融机构、企业总部、专业服务为一体的聚集区，是一个开放式、生态型的现代化新城。

太湖新城以华谊路和蠡湖大道为界，自西向东分为东区、中心区和西区。东区（华谊路以东，高浪路以南）约23平方公里，以太湖国际科技园为载体，重点建设高新技术研发园、大学科技园、软件园等高科技园区，树立科技产业优势，成为承接国际高科技产业转移的产业基地，提升城市国际化水平的形象高地。中心区（华谊路以西，蠡湖大道以东）约为55平方公里，重点建设太湖新城商务办公中心、市民中心及各类居住区。重点打造行政、商务和居住三项功能，建设成为生态宜居区、商务大都会、无锡新核心。西区（蠡湖大道以西）约为72平方公里，以山水旅游度假区、科教产业园为载体，重点发展创意产业和生态休闲旅游业，建设成为创意前沿、科教高地、生态绿肺，成为设计名城的重要板块，全国一流的大学城科技园和国内外有影响力的政产学研一体化示范区及旅游度假休闲基地、影视文化拍摄基地。

**太湖新城建设管理体制**

太湖新城建设按照“统一领导、集中管理、分级负责、有序实施”的原则，实行“市区合理联动、规范高效运作”的机制。太湖新城建设由市太湖新城建设领导小组（以下简称“领导小组”）统一领导，分片区组织实施建设。为加快太湖新城建设，无锡市政府成立了指挥部，与领导小组一套班子、两块牌子。太湖新城建设总指挥部下设办公室，具体负责日常工作。

根据市政府委托和授权，太湖新城建设总指挥部统一负责太湖新城的总体规划，统筹协调太湖新城的规划、建设；具体负责太湖新城中心区的规划、开发和建设，并负责太湖新城商务中心、市民中心的规划、建设和管理。

根据《中共无锡市委无锡市人民政府关于进一步加快太湖新城建设发展的意见》锡委发[2011]92号文，为进一步理顺太湖新城中心区建设管理体制，设立“无锡市太湖新城发展办公室”，为市政府直属机构，其统一负责太湖新城中心区建设发展工作，具体承担中心区综合协调、规划建设、项目推进、资金筹措等工作。

根据《市政府办公室关于印发<加快太湖新城建设发展若干意见的实施细则>的通知》（锡政办发[2007]174号）文件要求，设立无锡市太湖新城建设投资管理有限公司，在太湖新城建设总指挥部的领导下，负责太湖新城中心区建设的投融资活动和资源开发、基础设施和市民中心等项目建设，以及自主开发建设其他经营性项目。根据2011年11月15日中共无锡市委、无锡市人民政府锡委发[2011]92号《关于进一步加快太湖新城建设发展的意见》，无锡市太湖新城建设投资管理有限公司更名为无锡市太湖新城发展集团有限公司，并直属无锡市政府管理，与“无锡市太湖新城建设指挥部办公室”及“无锡市太湖新城发展办公室”合署办公。

**太湖新城中心区建设投融资体制**

根据《中共无锡市委无锡市人民政府关于加快太湖新城建设发展的若干意见》（锡委发[2007]30号）文件，太湖新城中心区的土地出让收入收取后划归太湖新城建设总指挥部集中使用；中心区的基础设施配套费和其他城市资源经营收入由相关职能部门收取后全部划归太湖新城建设总指挥部使用，或由相关职能部门委托太湖新城建设总指挥部办公室集中收取，直接用于本区域的建设发展。同时，在单位土地出让金中，按征地拆迁成本确定标准，将部分收入划归属地政府，专项用于拆迁安置，社会保障，确保专款专用。

**太湖新城中心区城市基础设施的发展现状及前景**

“十一五”期间，太湖新城中心区已完成了金匮公园，南大港水系修复工程，尚贤河湿地一期、二期，贡湖湾湿地保护区一期，清水河等生态环境工程。“十一五”期间，市应急指挥中心、环保监测中心等市级行政机关和事业单位要全面入驻太湖新城；消防指挥中心、无锡大剧院和太湖国际博览中心等公共设施陆续建成并投入使用；观山路商业街、滨湖商业街和金融商务区等逐渐建设竣工。同时，太湖新城中心区将继续按照把太湖新城建设成为国家级生态文明建设示范区的要求，推进以治太为核心的区域水环境治理，大力实施太湖新城“清水流域”示范工程，全力落实控源截污、河道整治、生态清淤等综合措施，在新城中心区内实施控源截污全覆盖，全面提高引水排水能力，全面构筑新城生态水系和景观河网。

“十一五”建设期间，太湖新城中心区还将全面完成太湖新城快速路网和主、次干道及支路建设，构建快速路网、轨道交通、水上交通及慢行系统等综合性交通体系，主要工作目标包括：实现公共交通全覆盖，新建住宅区500米之内设置公交站点；实现轨道交通快速、便捷，“十一五”期内竣工地铁1号、启动地铁4号线；沟通水系和水上交通，构筑水上休闲旅游交通系统；沿路、沿河、沿绿、沿湿地统一规划建设慢行系统。同时，建设完备的道路管网体系，随道路建设雨水、中水、污水、自来水、燃气和供电、广电、电信等各种管线，并实现管线进入共同管沟。另外，无锡太湖新城还是国家低碳生态城示范区，区内规划有无锡市人民政府与瑞典王国环境部共同合作的2.4平方公里的低碳生态合作示范项目。

太湖新城中心区“十二五”建设发展规划相关基础设施建设工作已进入实施阶段，可以预见在未来几年内，太湖新城中心区城市基础设施建设将维持较为良好、稳定的发展趋势。

## 六、基础素质分析

1．产权结构

公司由无锡市国资委及其下属国有投融资建设企业共同出资设立，直属无锡市政府管理，在业务运作上受无锡市太湖新城建设指挥部（以下简称“指挥部”）指导。公司母公司为无锡城发，无锡市国资委全资持有无锡城发、无锡建发和国联发展的股权，公司实际控制人为无锡市国资委。

2．企业规模与竞争力

公司是无锡市重要的城市基础设施建设主体之一，经无锡市人民政府授权承担太湖新城中心区范围内的城市基础建设职能。

太湖新城中心区开发采用封闭运行模式，无锡市人民政府成立无锡市太湖新城建设指挥部统筹太湖发展的投融资活动，指挥部负责新城的统一规划及太湖新城中心区的开发建设。公司作为太湖新城中心区的唯一开发主体，业务区域垄断性强，业务范围稳定。

3．人员素质

公司共有高级管理人员 13 人。2015 年 8 月 24 日，公司董事局主席变更为丁旭初，原董事长和总经理张明春不再担任职务。

公司董事局主席丁旭初，1962 年 6 月出生，本科学历。历任无锡县张泾中学团总支书记，无锡县查桥中学政教主任、副书记、副校长，无锡县教育局局长助理、副局长，锡山市教育系统党委委员、教育局副局长，锡山市张泾镇党委副书记、镇长，锡山市八士镇党委书记，锡山区锡北镇党委书记，锡山区委常委、宣传部长、区委政法委书记，无锡市学校管理中心党委书记、主任，无锡市政协文教卫体委员会副主任，无锡市人力资源和社会保障局（市外国专家局）党委书记、局长，北塘区委书记，于 2015 年 8 月 20 日任公司董事局主席。

公司总裁唐劲松先生，1969 年 8 月出生，高级会计师职称。历任无锡市财政局企业处科员、副处长、处长，无锡市建设发展投资公司总经理，无锡市建设发展投资有限公司董事长兼总经理，于 2015 年 12 月任公司总裁。

公司副总裁徐菁先生，1970 年 11 月出生，研究生学历，中共党员。历任无锡市排水管理处副处长，无锡市政公用事业局副总工程师，无锡市政公用产业集团运营管理部副总工程师，公司副总裁。

公司财务负责人姚卫红女士，1973 年 10 月出生，研究生学历。历任无锡市中策仪表有限公司财务部会计，无锡市晨光丝织厂财务部会计，无锡市城市投资发展总公司财务部经理，公司财务部部长、副总会计师。

截至 2016 年 3 月底，公司下属正式员工 70 人。按教育程度分类，研究生占比 11.43%，本科占比 75.71%，大专及以下占比 12.86%；按年龄分类，51~60 岁占 4.29%，41~50 岁占 22.86%，31~40 岁占 42.86%，30 岁以下占 30.00%。

总体上，公司高管人员具有政府工作背景、在专业领域工作经验较丰富，员工教育程度高，整体人员配备能够满足公司业务需求。

4．政府支持

作为无锡市重要的基础设施建设主体之一，公司在资本金注入、土地出让收入返还、财政补贴

等方面获得了无锡市政府及指挥部的持续支持。

资本金注入方面，2013 年，根据锡国资权[2013]38 号文，无锡市国资委同意国联信托股份有限公司以货币方式对公司进行增资 30 亿元，其中增加注册资本 26.26 亿元，增加资本公积 3.74 亿元；根据锡太办发[2013]134 号文，2013 年财政局拨付给无锡市太湖新城建设指挥部办公室款项 5 亿元，作为指挥部办公室代无锡国有资产监督管理委员会对无锡市太湖新城发展集团有限公司的资本投入。2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资企业对公司增资 69 亿元，其中增加注册资本 52.10 亿元，增加资本公积 16.90 亿元。2015 年无锡市城市发展集团有限公司对公司减资 4.70 亿元。2015 年 12 月，根据公司股东会决议以及无锡市国资委锡国资权[2015]99 号《关于同意无锡市太湖新城发展集团有限公司增加注册资本的批复》，无锡建发以货币方式向公司增资 0.44 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本为 204.11 亿元。

土地出让收入返还方面，指挥部承担太湖新城中心区土地综合开发职能，土地出让后获得的出让金由市财政扣除上缴省级及以上规费和按政策规定统筹使用的资金后，集中返还至指挥部办公室使用，公司可通过补贴、增资等方式从指挥部办公室获得太湖新城中心区土地出让金的收益分配，以覆盖前期投入的工程款。2013~2014 年，太湖新城范围内出让土地分别为 1,135.17 亩和 196.73 亩，开发投入分别为 13.3 亿元和 1.67 亿元，出让金额分别为 45.41 亿元和 2.34 亿元。2015 年太湖新城没有土地出让。另外，根据锡政办发[2007]174 号文件，太湖新城中心区建设涉及的资源出让收入实行“集中收取，全额返回”的扶持政策，即中心区土地出让金，由市财政扣除上缴省及省以上规费和按政策规定统筹使用的资金后，集中归太湖新城建设总指挥部使用，通过增加公司的注册资本金、给予补贴及其他形式，增强太湖新城中心区的建设投资能力。

政府类应收账款偿还方面，根据 2014 年 9 月 29 日，《无锡市人民政府关于无锡市太湖新城发展集团有限公司应收账款、其他应收款和存货形成原因及还款计划的函》锡政函[2014]76 号，关于政府类应收账款的偿还，2014~2016 年，无锡市政府每年安排 4.7 亿元资金用于偿还政府类应收账款、每年安排 6.9 亿元资金用于偿还政府类其他应收款。2014 年公司收到无锡市人民政府 1.00 亿元，2015 年公司收到 15.61 亿元。

财政补贴方面，2013~2015 年，公司分别获得财政补贴收入 0.27 亿元、0.49 亿元和 0.13 亿元。

项目建设和未来规划方面，根据指挥部与公司于 2016 年 3 月 2 日签署的关于下发《2016 年度太湖新城项目投资建设和资金安排计划》的通知，其中规定：2016 年公司计划投资建设项目共 130 个，计划付款约 47 亿元，其中工程建设费用约 35.70 亿元，养护费用约 1.25 亿元，地块拆迁成本 10 亿元。指挥部与公司签署的投资建设与资金安排，对公司的业务及回款安排形成了一定保障。

总体看，无锡市政府对太湖新城及公司的定位明确，通过指挥部统筹太湖新城发展，并制定了完善的支持政策，政府部门对公司的各项支持可望保持稳定、持续。

## 七、管理分析

### 1．法人治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的有限责任公司，独立核算、自主经营、自负盈亏。公司设立了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的公司法人治理结构，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。

公司董事会由五名董事组成，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。董事会对股东负责。

公司设立监事会，成员三人，其中股东代表二人，由股东会选举产生；职工代表一人，由职工大会选举产生。监事的任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作。

总体看，公司股东大会、董事会和监事会独立运作，整体运行情况较好。

2．管理水平

公司的人事主要由政府安排，内设资产管理部、发展计划部、工程部、财务审计部、决算审计部、招商部，行政管理部、规划部等机构，每个部门都建立了相应的运营管理制度。

财务、资金与审计管理制度方面，公司根据公司章程以及国家相关规定，结合公司实际，制定了集团公司《投资管理制度》、《担保管理制度》、《固定资产管理制度》、《流动资产管理制度》、《财务印章及档案管理制度》、《成本、费用管理制度》、《财务报表管理及分析》等各项管理制度及《资金支付管理办法》、《公司支票管理办法》等各项管理办法及《公司资金结算中心财务管理制度和会计核算办法》。上述制度体系明确了公司董事会对监督及制定整体财务战略和投资、融资及分配政策的责任，子公司获准设立及实施各自财务工作的规则与程序及其进行本身审计和财务管理活动的规则。同时，该体系亦作为一套资金管理系统，明确规定了以公司资金结算中心为基础的资金集中统筹调度模式，以及商业银行信用额度申请与内部分配，担保及保函等其他银行服务的整体管理及监督方案。

投融资管理方面，公司建立了《投资管理制度》、《融资管理制度》，公司及各子公司的投资、融资由集团公司本部统一管理，分级审批。集团董事会、董事长为投资、融资项目的决策者，集团公司计划发展部、财务审计部是投资、融资项目的管理机构，负责投资、融资项目的日常管理工作。同时，公司制定并实施了《无锡市城市建设项目预决算与合同审查管理实施细则》等制度。通过这些制度，公司不仅对项目预算、决算和工程管理等制定了详细的操作方案，也对项目的投资原则、管理机构和投资权限、投资决策机构和决策程序、立项管理、建设管理、运营与移交管理、项目评价以及风险管理等工作制定了明确的操作步骤，还对基建管理的职责、基建建设程序、基建计划管理、基建项目立项与可行性研究报告、基建项目的审批权限、基建设计管理、施工管理及竣工验收以及相关财务报表制度制定了工作守则。

子公司管控方面，公司明确了公司本部与子公司之间的职责划分，建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向本部提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。公司按照法定程序和公司法人治理与经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

对外担保方面，公司制订了《对外担保制度》，规定对外提供担保必须经董事会审核、报市政府批准。控股子公司不得擅自对外提供担保，若有需要必须报经集团公司批准。对需要提供的对外担保，必须经过申请人提供材料、财务审计部审查及董事会审批流程。经董事会审议通过后，由董事长或授权代表人签署书面对外担保合同。

总体看，公司已建立了较为完善的现代企业法人治理结构，内部管理结构设置健全，内控制度完善，整体管理水平较高。

## 八、经营分析

1．经营概况

公司作为无锡市重要的基础设施建设主体，受无锡市政府委托承担无锡市太湖新城中心区范围内的重大基础设施建设项目，业务范围较为稳定。近年来公司的营业收入主要来自代建工程收入。

2013~2015 年公司实现营业收入分别为 13.74 亿元、13.71 亿元和 18.97 亿元。收入构成方面，2013~2015 年，代建工程收入分别为 12.46 亿元、3.46 亿元和 14.44 亿元，2013 年和 2015 年因公司结转了无锡市太湖博览中心一期项目和无锡市太湖博览中心二期项目及配套费，故 2013 年和 2015 年公司确认代建工程业务收入较大；2013~2015 年公司的租金收入分别为 0.19 亿元、0.24 亿元和 2.33 亿元， 2013~2015 年公司的酒店收入稳定增长，三年分别为 0.46 亿元、0.61 亿元和 0.74 亿元；资金占用费收入分别为 0.04 亿元，0.83 亿元和 0.58 亿元；公司的营业收入中还包括服务费、自来水管施工、物业管理、酒店经营等收入，但收入规模较小，占公司营业收入比重较小。

毛利率方面，2013~2015 年公司的营业收入毛利率快速增长，三年分别为 10.33%、11.30%和 21.88%，2015 年公司营业收入毛利率较 2014 年大幅增长，系代建工程和租金收入大幅增长所致；公司业务的核心部分为代建工程业务，近三年代建工程毛利率有所增长，三年分别为 4.25%、4.25%和 7.14%；公司代建管理费毛利率高，三年均为 100%；公司酒店业务毛利率较高，三年分别为 82.12%、75.94%和 75.50%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，其中资金占用费收入 0.44 亿元、代建管理费收入 0.02 亿元和其他业务收入 0.38 亿元。毛利率方面，资金占用费毛利率为 3.76%，代建管理费毛利率为 100%，公司其他业务毛利率较高，为 41.19%；2016 年 1~3 月公司营业收入毛利率为 20.91%。

表 5　公司 2013 年~2016 年 3 月营业收入及成本情况（单位：万元，%）

| 项目 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1~3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 资金占用费 | 432.60 | 96.43 | 8,291.52 | 0.00 | 5,784.28 | 5.60 | 4,445.84 | 3.76 |
| 委托贷款利息收入 | -- | -- | 2,253.09 | 0.00 | -- | -- | -- | -- |
| 代建工程（包含总工程） | 124,614.66 | 4.25 | 34,593.93 | 4.35 | 144,372.24 | 7.14 | -- | -- |
| 代建管理费 | 4,500.00 | 100.00 | 5,210.98 | 100.00 | 1,615.02 | 100.00 | 230.00 | 100.00 |
| 酒店收入 | 4,616.24 | 82.12 | 6,066.64 | 75.94 | 7,384.47 | 75.50 | -- | -- |
| 租金 | 1,900.52 | 4.38 | 2,390.83 | 23.60 | 23,262.04 | 93.07 | -- | -- |
| 自来水管施工费 | 450.46 | -14.41 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 物业管理费 | 718.55 | 3.96 | 1,511.02 | 13.02 | 4,881.91 | 26.50 | -- | -- |
| 房产转让 | -- | -- | 6,084.67 | 20.86 | -- | -- | -- | -- |
| 房产销售 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 服务费 | 142.61 | 100.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 绿化改造工程 | -- | -- | 2,985.69 | 17.06 | 881.97 | 59.47 | -- | -- |
| 其他 | 2.86 | 15.38 | 67,753.60 | 2.42 | 1,560.96 | 14.12 | 3,760.02 | 41.19 |
| **合计** | **137,378.50** | **10.33** | **137,141.98** | **11.30** | **189,742.90** | **21.88** | **8435.86** | **20.91** |

资料来源：审计报告

总体看，近三年公司营业收入波动增长，毛利率大幅上升；代建工程为公司主要营业收入来源，公司主营业务毛利率水平受代建工程毛利率影响较大。

2．代建工程业务

代建工程收入是公司通过和指挥部签署委托代建协议的形式为市政府进行太湖新城中心区的重大基础设施代建而取得的收入。

公司代建工程业务均采用总承包模式，即与指挥部签订《委托建设和回购协议》，根据协议约定，指挥部授权公司建设相关城市基础设施项目，并承诺在工程竣工验收合格之后对项目予以整体回购，回购价格按照项目总投资加成一定利润确定，但具体利润规模受项目具体条款影响有所波动。2013 年，公司在建项目进入大规模回购期，公司结转了无锡市太湖博览中心一期项目及配套费 11.03 亿元。2015 年，公司结转了无锡市太湖博览中心二期项目及配套费 13.30 亿元。

实际操作中，公司接受无锡市政府委托，代建城市基础设施，前期通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，项目完工并验收合格后指挥部按照决算数字和公司进行结算，形成代建工程收入。2013~2015 年公司实现代建工程收入分别为 12.46 亿元、3.46 亿元和 14.44 亿元。2016 年 1~3 月公司未实现代建工程收入。根据 2014 年 9 月 29 日，《无锡市人民政府关于无锡市太湖新城发展集团有限公司应收账款、其他应收款和存货形成原因及还款计划的函》锡政函[2014]76 号，关于政府类应收账款的偿还，2014~2016 年，无锡市政府每年安排 4.7 亿元资金用于偿还政府类应收账款、每年安排 6.9 亿元资金用于偿还政府类其他应收款。2014 年公司收到无锡市人民政府 1.00 亿元，2015 年公司收到 15.61 亿元。

财务处理流程：公司按支付的工程建设款计入借方“存货-建安工程”、贷方“银行存款”。待工程项目全部完工决算以后，代建项目确认收入时，借方记“应收账款”，贷方记“主营业务收入”，同时结转成本，借方记“主营业务成本”，贷方记“存货”。现金流方面，公司将代建方面的投资款计入“购买商品、接受劳务支付的现金”，公司收到的指挥部的回款计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

截至 2016 年 3 月底，公司在建的代建工程项目总投资金额为 70.59 亿元，累计完成投资额为

38.67 亿元，未来尚需投资 31.92 亿元。

表 6　截至 2016 年 3 月公司在建的代建工程列表（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资金额 | 累计完成投资额 | 尚需投资 | 批准文号 | 预计竣工时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贡湖湾湿地保护区建设项目二期 | 112,800 | 99,807 | 12,993 | 锡发改许投（2011）68 号 | 2020.01 |
| 贡湖湾湿地保护区建设项目三期 | 83,996 | 76,244 | 7,752 | 锡发改许投（2011）470 号 | 2020.06 |
| 贡湖湾湿地保护区建设项目四期 | 93,354 | 62,693 | 30,661 | 锡发改许投（2011）44 号、（2012）200 号 | 2020.09 |
| 贡湖湾湿地保护区建设项目五期 | 115,758 | 89,372 | 26,386 | 锡发改许投（2011）182 号 | 2020.09 |
| 梁塘河生态整治项目(南侧新城范围内） | 300,000 | 58,621 | 241,379 | 锡发改许投（2012）293 号 | 2019.11 |
| **合计** | **705,908** | **386,737** | **319,171** | | |

资料来源：公司提供

总体看，公司接受无锡市政府委托，代建城市基础设施，前期通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，项目完工并验收合格后指挥部按照决算数字和公司进行结算，形成代建工程收入。公司代建工程业务来源较为稳定，代建工程收入的款项回收风险较小。

3．代建管理业务

公司代建管理业务为参与市政基础设施建设的管理及协调，公司与指挥部签订协议，按照开发建设费用的 1%收取代建管理费，在收入科目中合并计算。

账务处理上，公司进行前期的账务处理方面，公司支付前期开发费用和工程建设款时，借记“存货”，贷记“银行存款”；随着工程的完工结算，公司将开发投入结转至其他应收款，借记“其他应付款”，贷记“存货”；公司将工程总投资额的 1%作为代建管理费确认收入，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”。

公司的委托代建基础设施建设项目主要包括道路项目、环境项目和功能性项目。截至 2016 年 3 月底，公司已完工的代建项目包括震泽路、华清大道、万顺道等 71 个项目，累计完成投资额合计 201.69 亿元，已回购金额合计 16.29 亿元，剩余回购金额合计 185.40 亿元。公司在建的代建项目情况为，截至 2016 年 3 月底，公司在建的代建项目包括千城路、CBD 支路-金额第三街区、南园路等 25 个项目，总投资额为 96.71 亿元，截至 2016 年 3 月底累计完成投资 23.92 亿元。公司拟建项目包括瑞景道北延伸、信成道北延伸、梁东路等 29 个项目，项目总投资额为 32.05 亿元。公司在建和拟建项目未来投资额合计 104.84 亿元。

2013~2015 年，公司实现代建管理收入分别为 0.45 亿元、0.52 亿元、0.16 亿元。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司代建项目情况（单位：万元）

| 代建项目 | 总投资 | 累计完成投资额 | 尚需投资 |
|---|---|---|---|
| 在建代建项目 | 967,110 | 239,160 | 727,950 |
| 拟建代建项目 | 320,452 | | 320,452 |
| **合计** | **1,287,562** | **239,160** | **1,048,402** |

资料来源：公司提供

总体看，代建管理费为公司参与市政基础设施建设的管理及协调所收到的收入，指挥部按照开发建设费用的 1%给予支付。截至 2016 年 3 月公司在建代建项目和拟建在建项目较多，未来可为公司带来一定的收入。

4．其他业务

公司其他业务收入包括资金占用费、租金、服务费、自来水管施工、物业管理、酒店经营等。其中，资金占用费来源于公司通过“招、拍、挂”方式购入土地，购入后公司通过与开发商共同成立项目公司的方式将土地转让，公司因先期垫付土地款而向开发商收取资金占用费，费用的收取按当时市场融资的价格与开发商协商确定的。该收入的成本按照合同金额结转，不体现利润，直接冲减存货成本。

5．经营关注

（1）公司的主营业务为代建工程和代建管理，均为受政府委托业务。公司业务来源受政策影响较大。

（2）公司在建和拟建项目较多，且均为项目完工验收合格后结算，未来资金垫付压力较大。

（3）代建工程毛利率较低，公司整体盈利水平不高。

6．未来发展

随着太湖新城路网、环境以及引导性共建项目的陆续完工，公司未来在着力完善太湖新城中心功能的同时，将加大新城现代服务业配套设施的发展。

公司承建太湖新城中心区内的城市基础设施建设与投资，目前公司承建的项目均与太湖新城指挥部签署代建协议。

总体看，公司未来的项目来源稳定，随着在建和拟建项目的投入建设，公司营业收入有望增长，同时公司也存在一定的资金垫付压力。

## 九、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审财务报表经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围的子公司共有 9 家，由于无锡巡塘喜林苑酒店管理有限公司注销，不纳入合并范围；无锡市新都房产开发有限公司和兰桂坊置业有限公司为 2013 年新纳入合并范围子公司。截至 2014 年底，纳入合并范围子公司数量为 12 家，公司对无锡巡塘书香酒店管理有限公司持股比例由 45%上升至 100%，2014 年纳入合并报表，此外，无锡贡湖湾旅游有限公司、无锡市丰裕商业管理有限公司、无锡天梦投资管理有限公司为 2014 年度新增子公司，纳入合并范围。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司 12 家，较 2014 年无变化。

截至 2015 年底，公司合并总资产为 679.09 亿元，负债总额 455.63 亿元，所有者权益 223.46 亿元（其中包含少数股东权益 4.48 亿元）；2015 年实现营业收入 18.97 亿元，利润总额 1.79 亿元，归属母公司净利润 1.36 亿元。2015 年公司经营活动现金流净额-10.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.95 亿元。

2．资产质量

2013~2015 年，公司总资产有所增长，年均复合增长 4.32%。截至 2015 年底，公司总资产达到 679.09 亿元，同比增长 0.97%。总资产中流动资产占比 93.27%，非流动资产占比 6.73%。

2013~2015 年，公司流动资产有所增长，年复合增长率为 4.67%，三年分别为 578.16 亿元、624.60 亿元和 633.42 亿元。截至 2015 年，公司流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比较大，分别占流动资产的 9.26%、6.54%和 82.15%。

2013~2015 年，公司货币资金波动下降，年复合下降 11.66%，三年分别为 75.19 亿元、78.02 亿元和 58.68 亿元。截至 2015 年底，公司货币资金主要构成为银行存款和其他货币资金，公司的货币资金中有 41.68 亿元的受限资金，扣除受限资金后的货币资金为 17.00 亿元。公司的其他货币资金为银行承兑汇票保证金、非融资性保函保证金和质押的定期存单。

2013~2015 年，公司应收账款波动下降，三年分别为 15.20 亿元、7.20 亿元和 10.85 亿元，2013 年应收账款金额较高主要系无锡市太湖新城建设指挥部办公室购买博览中心一期房产及相关工程项目所致；2014 年，公司应收账款中对无锡市太湖新城建设指挥部办公室和无锡市滨湖区太湖街道办事处的应收账款占比较大，分别为应收账款总额的 92.27%和 5.87%；2015 年，公司应收账款中对无锡市太湖新城建设指挥部办公室的应收账款占比较大，占应收账款总额的比重为 99.66%。2015 年公司的应收账款计提坏账准备 18.83 万元，计提比例为 0.02%，计提比例低。从账龄上来看，公司应收账款大部分账龄在 1 年以内及 1~2 年，账龄较短。从收款对象上来看，公司应收账款的收款对象均为政府机关及相关部门，款项回收风险较小。

2013~2015 年，公司预付款项波动幅度较大，三年分别为 7.56 亿元、1.70 亿元和 1.95 亿元。截至 2015 年底，公司的预付款项主要是预付的工程款。公司的预付款项前五名单位分别为无锡市滨湖区太湖街道办事处 1.00 亿元、江苏正方园建设集团有限公司（驻锡）0.12 亿元、苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 0.10 亿元、无锡市政建设集团有限公司 0.10 亿元和无锡商汇置业有限责任公司 0.05 亿元，以上 5 家单位的预付款项占公司预付款项总额的 70.30%。从账龄上来看，公司预付款项账龄在 1 年以内的占 63.04%，1~2 年的占 30.16%，2~3 年的占 4.75%，3~4 年的占 2.05%，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应收款有所波动，年复合增长 0.41%，三年分别为 41.10 亿元、30.08 亿元和 41.44 亿元。截至 2015 年底公司的其他应收款主要为往来款和代建项目投资款。公司其他应收款前五名为，无锡市太湖新城建设指挥部办公室 28.25 亿元、无锡市财政局 5.53 亿元、无锡滨湖经济技术开发区有限公司 4.04 亿元、无锡太湖城管理委员会 2.00 亿元和无锡双新经济发展有限公司 1.02 亿元。从账龄上来看，公司的其他应收款前五名的账龄主要集中在 1 年以内，账龄较短。2015 年公司的其他应收款计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例为 0.52%，计提比例低。

表 8　截至 2015 年底其他应收款前五名情况（单位：亿元，%）

| 债务人名称 | 期末余额 | 账龄 | 占其他应收款总 |
|---|---|---|---|
| 无锡市太湖新城建设指挥部 | 28.25 | 1 年以内 14.77 亿元，1~2 年 2.68 亿元， | 67.95 |
| 无锡市财政局 | 5.53 | 1 年以内 0.83 亿元，1~2 年 4.70 亿元 | 13.28 |
| 无锡滨湖经济技术开发区有 | 4.04 | 1 年以内 | 9.70 |
| 无锡太湖城管理委员会 | 2.00 | 1 年以内 | 4.80 |
| 无锡双新经济发展有限公司 | 1.02 | 1 年以内 | 2.44 |
| **合计** | **40.84** | | **98.17** |

资料来源：审计报告

公司存货主要以委托代建项目的开发成本为主， 2013~2015 年，公司存货有所增长，年复合增

长 9.58%，三年分别为 433.32 亿元、506.95 亿元和 520.34 亿元，存货的增长主要是项目开发成本增加所致。截至 2015 年底公司的存货较 2014 年底增长 2.64%，为南园路（立信大道-贡湖大道）、立德道北延等 12 个新增的代建项目成本增加及已投入建设项目资金增加所致。截至 2015 年底，公司存货中开发成本为 519.79 亿元，占比 99.89% ，较 2014 年增加 13.39 亿元。

2013~2015 年公司其他流动资产分别为 5.00 亿元、56.98 万元和 42.08 万元，2013 年 5.00 亿元其他流动资产是用于购买截至 2013 年 7 月 18 日无锡交通产业集团有限公司持有的无锡客运有限公司 95%的股权收益权、无锡地铁集团有限公司 8.00%的股权收益权以及国联信托股份有限公司 8.13%的股权收益权，投资期限为 1 年，2014 年到期后无锡市交通产业集团有限公司已回购该部分股权收益权。2014 年和 2015 年公司的其他流动资产均为待摊费用。

2013~2015 年，公司非流动资产有所波动，年复合下降 0.18%，三年分别为 45.84 亿元、47.97 亿元和 45.67 亿元。截至 2015 年底公司的非流动资产主要由可供出售的金融资产、长期股权投资和在建工程构成，其分别占非流动资产的比例为 23.78%、40.80%和 17.32%。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 16.99%，三年分别为 15.76 亿元、15.75 亿元和 10.86 亿元。2015 年公司的可供出售的金融资产较 2014 年下降 4.89 亿元，主要为减少对江苏资产管理有限公司的投资 5.00 亿元，公司对其持股比例为 10.00%。

公司长期股权投资包括公司对参股公司的投资及其他长期股权投资，2013~2015 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 17.26%，三年分别为 13.55 亿元、18.95 亿元和 18.63 亿元。截至 2015 年底，公司的长期股权投资主要为，公司对无锡大剧院保利管理有限公司、无锡朗诗太湖新城置业有限公司等 6 家企业的投资。

公司投资性房地产均系公司原股东无锡市房产管理局资产管理中心投入公司的房屋及建筑物，位于无锡市西新街 8 号、学前街 168 号等地共计 36 处房产。2013~2015 年，投资性房地产波动中有所下降，三年分别为 4.91 亿元，4.43 亿元和 3.57 亿元。公司投资性房地产的减少系公允价值变动所致，公允价值依据每 2 年评估一次的评估值确定。期末价值根据江苏铭诚评报[2013]（锡）字第 1209 号房地产估价报告确认。

公司固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输设备和工程物资等。2013~2015 年，公司固定资产波动增长，年复合增长 81.80%，三年分别为 1.38 亿元、0.52 亿元和 4.55 亿元。2015 年公司固定资产较 2014 年增加 4.03 亿元，系公司在建工程项目　北京阜成门内大街 313 号院转入固定资产所致。

2013~2015 年，公司在建工程不断下降，年复合下降 11.14%，三年分别为 10.02 亿元、7.97 亿元和 7.91 亿元。截至 2015 年底公司的在建工程包括悦榕庄园项目、XDG-2011-71 号（新城发展大厦）、太湖新城 XDG-2013-9 号地块和巡塘书香酒店。2015 年公司在建工程北京阜成门内大街 313 号院转入固定资产。

截至 2015 年底，公司受限资产总额为 97.40 亿元，其中货币资金为 41.68 亿元，为质押借款和非融资性保函；应收账款 10.58 亿元，为应收债权，系公司与国家开发银行和中国银行无锡分行等银行签订借款合同，以应收无锡市太湖新城建设指挥部办公室的债权 128.00 亿元作为质押取得的贷款；存货为 41.57 亿元，以土地作为抵押取得借款；投资性房地产为 3.57 亿元，以房产和土地作为抵押取得借款。2015 年公司存货中的土地账面金额为 52.66 亿元，用于抵押的土地账面金额为 41.57 亿元，用于抵押的土地占存货中土地总额的比例为 78.94%，公司用于抵押的土地规模较大。

总体而言，公司近年来资产规模随着业务的发展而有所增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中以存货、货币资金和其他应收款占比较大，资产流动性弱。

3．负债及所有者权益

**负债**

2013~2015 年，公司负债总额保持稳定，年均复合增长 1.81%，三年分别为 439.56 亿元、446.09 亿元和 455.63 亿元。截至 2015 年底，公司负债合计中，流动负债占比 20.51%，非流动负债占比 79.49%。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所下降，年复合下降 9.60%，三年分别为 114.34 亿元、133.46 亿元和 93.45 亿元。截至 2015 年底公司的流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债的构成，分别占比 10.79%、13.44%和 62.38%。

2013~2015 年，公司短期借款快速下降，年复合下降 19.20%，三年分别为 10.50 亿元、8.96 亿元和 6.86 亿元。截至 2015 年底公司的短期借款全部为质押借款。

2013~2015 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 52.27%，三年分别为 4.35 亿元、10.14 亿元和 10.09 亿元。截至 2014 年底公司的应付票据为 10.14 亿元，较 2013 年增加 5.79 亿元，系公司使用银行承兑汇票支付工程款增加所致。截至 2015 年底，公司应付票据为 10.09 亿元，构成为银行承兑汇票 7.80 亿元和商业承兑汇票 2.29 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 75.67%，三年分别为 1.42 亿元、1.56 亿元和 4.38 亿元，公司应付账款的增长系公司工程项目建设增多所致。截至 2015 年底公司的应付账款中，账龄在 1 年内的为 3.03 亿元，占比 69.19%，1~2 年的为 1.14 亿元，占比 26.10%，账龄在 2~3 年的为 0.05 亿元，占比 1.08%，账龄在 3~4 年的为 0.03 亿元，占比 0.76%，账龄在 4~5 年的为 0.12 亿元，占比 2.73%，账龄在 5 年以上的为 64.48 万元，占比 0.14%，公司的应付账款账龄较短。

2013~2015 年，公司预收款项三年分别为 6.14 亿元、0.03 亿元和 0.07 亿元，公司的预收账款主要核算公司子公司预收的房款。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年复合增长 8.37%，三年分别为 10.69 亿元、20.85 亿元和 12.56 亿元。公司其他应付款主要为应付项目前期合作费用、土地款、往来款等。截至 2015 年底公司的其他应付款较上年底减少 8.29 亿元，为公司结算了部分工程款和往来款所致。从账龄上看，公司的其他应付款账龄在 1 年以内的占 61.31%，1~2 年的占 29.94%，2~3 年的占 7.07%，3~4 年的占 0.25%，4~5%年的占 1.37%，5 年以上的占 0.06%，公司其他应付款账龄较短。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年复合下降 14.76%，三年分别为 80.22 亿元、91.33 亿元和 58.29 亿元，截至 2015 年底公司的一年内到期的非流动性负债为一年内到期的长期借款，构成为质押借款 5.25 亿元、抵押借款 24.31 亿元、保证借款 8.60 亿元、质押并抵押借款 1.50 亿元、抵押并保证借款 4.87 亿元和信托借款 13.76 亿元。截至 2015 年底公司的一年内到期非流动负债较 2014 年减少 33.04 亿元，主要为信托借款的减少所致。

2013~2015 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 5.53%，三年分别为 325.22 亿元、312.63 亿元和 362.18 亿元。截至 2015 年底公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款和递延所得税负债构成，分别占比 86.12%、13.81%、0.03%和 0.04%。

2013~2015 年，公司长期借款有所波动，年复合下降 2.06%，三年分别为 325.16 亿元、292.32 亿元和 311.92 亿元。长期借款是公司非流动负债的主要部分，其构成为国内银行的借款。截至 2015 年底，公司的长期借款中信用借款 5.00 亿元、质押借款 38.65 亿元、抵押借款 33.73 亿元、保证借款 121.83 亿元、质押并抵押款项 22.50 亿元、抵押并保证款项 21.39 亿元和信托借款 68.81 亿元。

2014 和 2015 年，公司应付债券分别为 20.00 亿元和 50.00 亿元，为 2014 年发行的面值为 20 亿元的期限为 5 年的债券（14 太湖新城 MTN）和 2015 年发行的面值为 30 亿元的期限为 5 年的债券（15 太湖新城 MTN）。截至 2016 年 3 月底，公司应付债券较 2015 年底没有变化。

公司专项应付款为 2013 年设立的贡湖水专项资金，2013~2015 年分别为 465.81 万元、1090.14 万元和 1038.28 万元。

公司有息债务规模大且较为稳定，2013~2015 年公司的全部债务年均复合增长 1.99%，三年分别为 420.03 亿元、422.74 亿元和 437.15 亿元，截至 2015 年底公司的全部债务中长期债务为 361.92 亿元，短期债务为 75.24 亿元。截至 2016 年 3 月底公司的全部债务为 471.83 亿元，其中长期债务为 400.03 亿元，短期债务为 71.80 亿元，公司全部债务较 2015 年增长 34.68 亿元，主要为长期债务的增长。总体看，公司的有息债务有所增长，有息债务中长期债务占比大，债务结构较为稳定。

2013~2015 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动下降的趋势，三项指标三年的均值分别为 67.53%、61.06%和 66.52%。截至 2015 年底，三项指标分别为 67.09%、61.83%和 66.17%，三项指标均较 2014 年有所上升，部分指标略低于均值。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.79%、63.39%和 67.13%，均较 2015 年底有所上升，公司的债务规模大，债务负担较重。

总体看，公司的有息债务有所增长，其中长期债务占比大，公司债务规模大且债务负担较重，随着公司建设规模的加大和项目的增多，未来公司的债务负担将加重。

**所有者权益**

2013~2015 年，公司所有者权益波动中有所增长，年复合增长率为 10.07%，三年分别为 184.44 亿元、226.49 亿元和 223.46 亿元。截至 2015 年底公司的所有者权益同比下降 1.34%，为实收资本和资本公积的减少。截至 2015 年底，公司的所有者权益中实收资本、资本公积、库存股、盈余公积、未分配利润和少数股东权益的占比分别为 91.34%、14.26%、12.53%、0.48%、4.26%和 2.19%。

2013~2015 年，公司实收资本波动增长，年均复合增长 14.29%，三年分别为 156.26 亿元、208.36 亿元和 204.11 亿元。截至 2015 年底公司的实收资本较 2014 年减少 4.25 亿元，系无锡城市发展集团有限公司对公司减资 4.70 亿元和无锡市建设发展投资有限公司对公司增资 0.44 亿元。

2013~2015 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 26.32%，三年分别为 19.97 亿元、36.87 亿元和 31.87 亿元。2014 年国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）对公司增资 69 亿元，其中增加实收资本 52.10 亿元，增加资本公积 16.90 亿元。2015 年公司的资本公积减少系根据无锡市人民政府国有资产监督管理委员会锡国资权（2015）36 号文《关于调整江苏资产管理有限公司股权的批复》，对江苏资产管理有限公司的长期投资由 10 亿元减至 5 亿元。

2014 和 2015 年公司的库存股均为 28 亿元，系子公司无锡丰润投资有限公司透过国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）间接持有公司股本 28 亿元作为库存股。

整体看，公司的所有者权益以实收资本为主，所有者权益稳定性好。

4．盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年复合增长 17.52%，三年分别为 13.74 亿元、13.71 亿元和 18.97 亿元。2013 年，公司营业收入主要来自于代建工程，当年公司确认代建工程收入 12.46 亿元，占营业收入的 90.68%。2014 年公司实现营业收入 13.71 亿元，主要是来自房产销售和代建工程等收入，其中房产销售收入为 6.47 亿元，代建工程收入为 3.46 亿元。2015 年公司的营业收入为 18.97 亿元，其中代建工程收入为 14.44 亿元，2015 年公司的营业收入较 2014 年增长 38.36%，为公司确认结转了无锡市太湖博览中心二期项目及配套费所致。

2013~2015 年，公司营业成本波动增长，三年分别为 13.32 亿元、12.16 亿元和 14.82 亿元，2015 年公司的营业成本较 2014 年增长 21.86%，低于同期营业收入的增幅。

2013~2015 年，公司的营业利润波动增长，三年分别为-0.30 亿元、-0.48 亿元和 1.62 亿元。2014 年，受公允价值变动损失和投资损失的影响，营业利润有所下降。2015 年受营业收入和投资收益增长的影响，公司的营业利润有所上升。2013~2015 年，公司的投资收益分别为 0.32 亿元、-0.18 亿元和 0.40 亿元。2015 年公司的投资收益为可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益 0.71 亿元、权益法核算投资收益-0.31 亿元和处置长期股权投资产生的投资收益-14.16 万元。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 1.18 亿元、1.19 亿元和 1.79 亿元，在主营业务收入中分别占比 8.62%、8.71%和 9.44%。三年来公司的管理费用不断上升，分别是 0.80 亿元、0.87 亿元和 1.40 亿元，系代建项目的不断增多且子公司员工数量增加所致，公司管理费用有所上升。

2013~2015 年，公司的投资收益波动增长，年均复合增长 10.61%，三年分别为 0.32 亿元、-0.18 亿元和 0.40 亿元，公司的投资收益主要为可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益。

2013~2015 年，公司实现的利润总额分别是 1.38 亿元、1.88 亿元和 1.79 亿元。其中，营业外收入三年分别为 1.76 亿元、2.39 亿元和 0.18 亿元。2015 年公司的营业外收入包括无形资产处置利得 0.05 亿元和政府补助 0.13 亿元。公司的无形资产处置利得为公司通过土地转让获得的收入，具体模式为公司先期通过“招、拍、挂”方式获得自有土地，根据市场行情以及资金需求情况平价或者溢价转让给第三方，形成土地二级转让收入。2013 年以来，由于土地转让模式的改变，公司以土地使用权出资与开发商成立项目子公司，然后通过产权交易市场把所持股权转让给开发商，此方式获得的收入溢价计入公司“营业外收入-无形资产处置利得”。2013~2015 年，公司政府补助收入波动下降，分别为 0.27 亿元、0.49 亿元和 0.13 亿元，政府补助对公司利润总额形成一定补充。

2013~2015 年，公司的营业利润率分别为 5.57%、6.77%和 16.44%，2015 年公司营业利润率较 2014 年增长 16.44%，系公司营业收入增幅大于营业成本的增幅所致。2013~2015 年公司的总资本收益率分别为 0.17%、0.20%和 0.19%，同期净资产收益率分别为 0.50%、0.57%和 0.55%。2015 年公司营业利润率较往年大幅增长，但总资本收益率和净资产收益率较往年变化不大。

总体来看，公司营业收入以代建收入为主，公司营业收入规模有所增长，盈利能力较弱。

5．现金流

公司基础设施建设前期需投入较多资金，其资金回收较慢。2013~2015 年，公司经营活动现金流入年复合增长 50.13%，三年分别为 28.79 亿元、70.83 亿元和 64.88 亿元。2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.56 亿元，由酒店业务收入和房屋出租收入构成；2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 61.32 亿元，同比减少 8.40%，主要为与指挥部的往来款。经营活动现金流出方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流出有所下降，年均复合下降 9.89%，三年分别为 92.38 亿元、90.42 亿元和 75.01 亿元。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 69.25 亿元，同比减少 13.16%，其构成为公司支付的代建工程款等款项。2013~2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为-63.59 亿元、-19.59 亿元和-10.12 亿元。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 21.01%、24.88%和 18.77%，收入实现质量较差。

从投资活动现金流量分析，2013~2015 年公司投资活动产生的现金流入波动下降，年均复合下降 53.93%，三年分别为 5.26 亿元、11.54 亿元和 1.12 亿元。2015 年公司投资活动产生的现金流入为 1.12 亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金，分别为 0.40 亿元和 0.71 亿元。2013~2015 年公司投资活动现金流出快速下降，年复合下降 75.18%，三年分别为 24.44 亿元、2.69 亿元和 1.51 亿元。2015 年公司投资活动流出的现金主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，分别为 0.11 亿元和 1.40 亿元。2013~2015 年，公司投资活动现金流

量净额分别为-19.18 亿元、8.86 亿元和-0.39 亿元

从筹资活动现金流量分析，2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主，公司筹资活动产生的现金流出以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 93.77 亿元、-14.89 亿元和-17.43 亿元。2014~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为负，系偿还债务支付的现金增长所致。

总体看，随着无锡市政基础设施建设的推进，公司工程项目的增多，未来公司仍有较大的资金需求，公司对外筹资压力大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2015 年，受流动负债减少的影响，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 6.78 倍和 1.21 倍。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 6.37 倍和 1.40 倍。公司短期偿债能力一般，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标分析，2013~2015 年公司资产负债率分别为 70.44%、66.33%和 67.09%，2013~2015 年 EBITDA 为 1.68 亿元、2.03 亿元和 2.10 亿元。其中 2015 年公司 EBIDTA 主要由利润总额构成。2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.08 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般，EBITDA 全部债务比非常小，对全部债务的覆盖程度较差。公司长期偿债能力有待提升。

截至 2015 年底，公司对外担保总额为 127.59 亿元，担保比率 57.10%，其中对公司股东无锡建设发展有限公司的担保金额较大，为 56.00 亿元。对外担保中大部分被担保单位为国有企业和事业单位公司代偿风险不大。

表 9　截至 2015 年底公司对外担保明细 （单位：亿元）

| 被担保单位 | 单位性质 | 担保总额 |
|---|---|---|
| 无锡市城市投资发展有限公司 | 国有 | 7.65 |
| 无锡市住房保障建设发展公司 | 国有 | 4.50 |
| 无锡市建设发展投资有限公司 | 国有 | 56.00 |
| 无锡绿洲建设投资有限公司 | 国有 | 19.62 |
| 无锡市土地储备中心 | 事业 | 12.00 |
| 无锡市公园景区管理中心 | 国有 | 2.00 |
| 无锡马山蔬菜有限公司 | 国有 | 2.50 |
| 无锡市第六市政建设工程公司 | 国有 | 1.35 |
| 无锡华东交通工程公司 | 国有 | 1.35 |
| 无锡湖滨兴岛经济发展有限公司 | 国有 | 2.00 |
| 无锡绿岛生态农业发展有限公司 | 国有 | 1.00 |
| 无锡太湖国家旅游度假区新农村建设发展有限公司 | 国有 | 1.00 |
| 无锡马山生命科学实业发展有限公司 | 国有 | 0.50 |
| 无锡德鑫太阳能电力有限公司 | 国有 | 7.45 |
| 无锡周新绿化工程有限公司 | -- | 1.40 |
| 无锡金城湾建设投资发展有限公司 | 国有 | 4.00 |
| 无锡太湖城传感信息中心发展有限公司 | 国有 | 1.00 |
| 无锡荣式科技发展有限公司 | -- | 1.00 |
| 无锡市太湖新城供水管网建设投资有限公司 | 国有 | 1.27 |
| **合计** | **--** | **127.59** |

资料来源：公司审计报告

公司外部融资能力较强，截至 2016 年 5 月底，公司获得银行授信总额度为 656.50 亿元，已使用授信额度为 567.97 亿元，尚未使用授信额度为 88.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320211008260 60Q），截至 2016 年 5 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力有待提升，公司对外担保代偿风险不大，公司过往债务履约情况良好。

## 十、本期债券偿债能力分析

1．本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2015 年底，公司全部债务 437.19 亿元，本期拟发行公司债券 10.00 亿元，相对于公司全部债务规模而言，总发债额度不高。

以 2015 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 67.57%、66.68%和 62.47%，分别较发行前提高了 0.48 个百分点、0.50 个百分点和 0.64 个百分点，公司债务负担进一步增加，但仍处于可控范畴。

2．本期债券偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.68 亿元、2.03 亿元和 2.10 亿元，分别为本期公司债券的 0.17 倍、0.20 倍和 0.21 倍，公司 EBITDA 对本期公司债券的覆盖程度较低。

2013~2015 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 28.79 亿元、70.83 亿元和 64.88 亿元，分别为本期公司债券的 2.88 倍、7.08 倍和 6.49 倍，分别为本期公司债券后五年每年还款本金（2.00 亿元）的 14.39 倍、35.42 倍和 32.44 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较强。

3．偿债资金来源

本期债券募投项目的未来配套预期收益是本期债券的重要偿债资金来源。

根据《无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目可行性研究报告》及《无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目可行性研究报告》，无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目完工后，公司将太湖新城贡湖湾湿地水系出租给无锡古运河旅游发展有限公司进行生态旅游项目的经营，每年预计实现 1000.44 万元的收入优先用于偿还本期债券本息。无锡市太湖新城北部区域城镇化建设宜居生态环境工程项目中，公司将太湖新城已建设完成的固定资产与未开发地块进行出租，主要的经营项目有苗圃经营、景观建筑商业运作、配套用房多功能应用等内容，每年实现 1,072.32 万元收入优先用于偿还本期债券本息。

总体来看，本期债券募投项目预期未来收益规模小，无法满足本期债券本息偿付，但无锡市政府和指挥部对公司的大力支持及公司日常经营收入对本期债券的本息偿付提供了有力的保障。

## 十一、债权保障措施

1．第三方担保

无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如太湖新城公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。

**无锡城发概况**

无锡城发成立于 2008 年 5 月，是经无锡市人民政府出资成立的国有独资公司（锡政发[2008]121 号），由无锡市国资委 100%持股。无锡城发初始注册资本 5000 万元人民币，后经过数次货币及股权注入形式的增资，截至 2015 年底，无锡市国资委为无锡城发唯一股东和实际控制人，无锡城发注册资本为 118.84 亿元人民币。

无锡城发是无锡市最重要的城市开发建设主体，主要承担无锡市城市基础设施和保障房项目投融资建设。截至 2015 年底，无锡城发拥有全资及控股一级子公司 5 家，分别为无锡市太湖新城发展集团有限公司、无锡市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）、无锡市城市投资发展有限公司（以下简称“城投公司”）、无锡惠泽置业有限公司和无锡市住房保障建设发展有限公司（以下简称“住房保障公司”）。子公司无锡市城市投资发展有限公司为无锡市城市开发与建设重要的投融资建设主体之一。子公司无锡市太湖新城发展集团有限公司是无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设投资主体。子公司无锡市住房保障建设发展有限公司负责无锡市区保障性住房投融资建设。

截至 2015 年底，无锡城发总资产为 982.03 亿元，所有者权益 296.03 亿元（包含少数股东权益 145.38 亿元）；营业收入 29.41 亿元，利润总额 1.89 亿元。

表 10　2013~2015 年底无锡城发财务数据

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额(亿元) | 893.63 | 980.22 | 982.03 |
| 所有者权益(亿元) | 250.30 | 332.34 | 296.03 |
| 长期债务(亿元) | 426.90 | 396.82 | 478.03 |
| 全部债务(亿元) | 570.90 | 566.02 | 599.49 |
| 营业收入(亿元) | 25.46 | 24.27 | 29.41 |
| 利润总额(亿元) | 3.65 | 3.35 | 1.89 |
| EBITDA(亿元) | 4.12 | 3.83 | 2.55 |
| 经营性净现金流(亿元) | -70.29 | -36.46 | -25.08 |
| 营业利润率(%) | 14.60 | 13.10 | 16.36 |
| 净资产收益率(%) | 1.97 | 0.78 | 0.34 |
| 资产负债率(%) | 71.99 | 66.09 | 69.86 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.52 | 63.01 | 66.94 |
| 流动比率(%) | 365.63 | 336.86 | 464.00 |
| EBITDA/全部债务(倍) | 0.01 | 0.01 | 0.00 |

资料来源：无锡城发审计报告

**政府支持**

无锡市国资委下属8家公司，分别为无锡城发、无锡建发、无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“交通集团”）、无锡市产业发展有限公司（传统产业和高新技术产业投资）、无锡市国联发展（集团）有限公司（金融）、无锡市市政公用产业集团有限公司（供排水、市政照明、环卫、市政设施养护）、无锡市机场集团和君来酒店集团，各公司按承担的业务不同加以区别。无锡市负责城市开发投融资管理的国有投融资建设主体共有三家，分别为无锡城发、无锡建发和交通集团。从业务范围来看，无锡城发的业务范围主要以无锡太湖新城建设为主，是无锡市重要的城市开发治理及投融资建设主体之一。无锡建发负责全市的路桥、环境绿化等基础设施投融资工作，交通集团主

要负责市内交通基础设施及运输的投融资和管理工作。

作为无锡市重要的城市开发建设主体，无锡城发得到了无锡市政府的大力支持。资产注入方面，自无锡城发成立以来，无锡市政府陆续将其持有的无锡太湖新城、无锡太湖家园房地产开发有限公司、无锡装潢装饰有限公司、房开集团、城投公司、住房保障公司的股权注入公司。

资金注入方面，无锡城发初始注册资本为0.50亿元人民币，经过无锡市政府数次货币和股权注入方式增资，截至2015年底，无锡城发注册资本为118.84亿元人民币。政府补贴方面，2013～2015年，无锡城发分别收到政府补贴收入0.29亿元、0.51亿元和0.35亿元，是无锡城发利润的重要补充。预计未来一段时期内无锡城发将继续获得无锡市政府提供的补贴支持。

无锡城发各子公司在各自领域均具有较强的区域专营优势，承担了无锡市大量城市开发、湖泊治理及城市基础设施建设任务，其中城市基础设施建设以无锡太湖新城为主，无锡太湖新城为无锡市未来城市发展的重点中心区域，在无锡市城市开发中地位突出，得到了无锡市政府在各方面的大力支持，为无锡城发的业务发展提供了可靠保障。

**无锡城发经营分析**

无锡城发作为无锡市土地开发经营、基础设施代建及保障房建设运营主体，主要的业务涉及土地转让、基础设施代建及房产销售。2015 年无锡城发实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 21.20%，毛利率为 19.58%，同比增长了 1.28 个百分点。

无锡城发房地产销售业务收入来自子公司房开集团，2015 年房地产销售收入为 8.31 亿元，毛利率为 9.86%，同比下降 0.18 个百分点。

表 11　2013~2015 年无锡城发营业收入情况（单位：万元，%）

| 项目 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 房地产销售 | 81,792.24 | 9.73 | 83,577.94 | 10.04 | 83,105.63 | 9.86 |
| 旅游收入 | 151.55 | 3.52 | 157.63 | -6.39 | 243.31 | 32.69 |
| 工程结算 | 3,800.00 | 43.70 | 6,200.00 | 89.46 | 1,145.18 | 18.70 |
| 经办拆迁业务收入 | 179.95 | 100.00 | 18.00 | 100.00 | 6.03 | 84.25 |
| 资金占用费 | 4,712.73 | 95.55 | 18,474.00 | 42.07 | 5,853.97 | 6.73 |
| 代建管理费收入 | 4,500.00 | 100.00 | 5,210.98 | 100.00 | 1,615.02 | 100.00 |
| 房屋租赁收入 | 7,805.90 | 31.28 | 8,799.89 | 33.21 | 28,912.61 | 80.67 |
| 物业管理收入 | 1,166.36 | 40.83 | 1,923.22 | 31.66 | 5,247.91 | 31.62 |
| 代建工程收入 | 125,138.11 | 4.64 | 35,094.06 | 5.65 | 144,372.24 | 7.14 |
| 金匮里 | -- | -- | 67,317.79 | 2.18 | -- | -- |
| 自来水管施工 | 450.46 | -14.41 | -- | -- | -- | -- |
| 担保收入 | 9,711.40 | 87.66 | 5,958.35 | 96.82 | 5,004.40 | 73.57 |
| 酒店收入 | 4,616.24 | 82.12 | 6,066.64 | 75.94 | 7,384.47 | 75.50 |
| 项目管理费 | 8,682.30 | 100.00 | 203.55 | 95.42 | -- | -- |
| 服务费 | 556.32 | 65.11 | 373.98 | -216.20 | 373.90 | 35.16 |
| 绿化改造工程 | -- | -- | 2,985.69 | 17.06 | 881.97 | 59.47 |
| 其他 | 1,288.34 | 99.81 | 301.36 | 78.14 | 1,560.96 | 14.12 |
| **合计** | **254,551.90** | **19.68** | **242,663.08** | **18.30** | **285,707.60** | **19.58** |

资料来源：无锡城发审计报告

无锡城发代建工程及代建管理费收入主要来自子公司无锡太湖新城、房开集团和城投公司。2013年，随着代建项目陆续竣工决算，无锡城发城市基础设施建设代建工程收入较高，2014 年，代建工程收入为 3.51 亿元，毛利率为 5.65%。2015 年公司代建工程收入为 1.44 亿元，毛利率为 7.14%。

综合来看，无锡城发营业收入和利润主要来自于基础设施建设相关业务和房地产销售业务，该两项业务受宏观经济政策、市场环境、城市建设规划及当地政府土地出让计划的影响较大，未来业务发展存在一定不确定性。

表 12　截至 2015 年底无锡市城市建设投融资主体企业对比情况（单位：亿元）

| 名称 | 无锡城发 | 无锡建发 | 交通集团 |
|---|---|---|---|
| 控制人 | 无锡市国资委 | 无锡市国资委 | 无锡市国资委 |
| 业务范围 | 无锡市基础设施建设（以无锡太湖新城为主）、保障房建设等 | 无锡市市政道桥、太湖水整治和环境绿化等工程的投融资建设 | 无锡市运输（包括城市公交和客运）及交通工程、交通基础设施投融资及建设 |
| 注册资本 | 118.84 | 179.53 | 57.45 |
| 总资产 | 982.03 | 438.02 | 348.30 |

资料来源：根据无锡城发审计报告及公开资料整理

**无锡城发财务分析**

2013~2015年，随着业务规模的扩大，无锡城发资产规模增长很快，分别为893.63亿元、980.22亿元和982.03亿元，资产以流动资产为主。

无锡城发流动资产近年来保持较快增速，从2013年底的774.83亿元增加到2015年底的852.00亿元。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比较大。截至2015年底，无锡城发货币资金为93.49亿元，主要包括银行存款（41.13亿元）和其他货币资金（52.36亿元），其他货币资金包括银行承兑汇票保证金10.23亿元、非融资性保函保证金68万元和定期存单42.12亿元；其他应收款为82.02亿元，主要为应收无锡市城市重点工程建设办公室和无锡市太湖新城建设指挥部办公室往来款；存货为633.31亿元，同比增长3.81%，主要由开发产品和开发成本等构成，其中开发成本占存货比重为96.61%，主要是无锡太湖新城土地开发成本、代建回购在建项目、在建保障房及商品房项目，近年来随着业务规模的增长，无锡城发存货规模逐年增加。

无锡城发非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产为主，其中在建工程占比44.82%，主要为以委托代建模式进行的基础设施建设项目，投资额较大的项目包括古运河项目、环运河项目及科教文卫等项目；公司其它非流动资产主要为市政道路、绿化工程及湖水污染控制与水体修复工程等公益性项目。

综合来看，近年来无锡城发资产总额增长较快，资产以流动资产为主。无锡城发流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性受到一定影响。

近年来，随着无锡城发融资规模的扩大，负债规模随之增长，负债以非流动负债为主。截至2015年底，无锡城发负债为686.00亿元，同比增长5.88%，其中流动负债占比26.77%，非流动负债占比73.23%。

流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2015年底，短期借款为14.94亿元，同比增加2.01亿元；应付票据为10.81亿元，同比减少1.88亿元；应付账款为10.36亿元，同比增加1.81亿元；其他应付款为44.28亿元，同比减少14.26亿元，无锡城发的其他应付款中账龄在一年以内的占比38.60%；一年内到期的非流动负债为95.70亿元，同比增加81.34亿元，系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增长所致。

截至2015年底，非流动负债主要包括长期借款和应付债券，其中长期借款为356.03亿元，同比增长1.78%，在非流动负债中占比70.78%；应付债券为122.00亿元，较2014年增长了75.00亿元，为2015年新增子公司发行的20亿元的“15无锡住保PPN001”、 15亿元的“15无锡城发MTN001 7年期”、 15亿元的“15无锡城发MTN001 10年期”、10亿元的“15无锡城发PPN001”和30亿元的“15太湖新发

MTN”。

2015年，无锡城发资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.86%、66.94%和61.76%，较上年均有所增长，债务负担有所上升。

截至2015年底，无锡城发所有者权益为296.03亿元，归属于母公司的所有者权益为150.65亿元，无锡城发的所有者权益中实收资本占40.14%，资本公积占7.95%，盈余公积占0.09%，未分配利润占2.70%，少数股东权益占比49.11%，无锡城发所有者权益中少数股东权益占比最大，其所有者权益结构稳定性较差。

受代建工程收入大幅增长的影响，2015年无锡城发营业收入有所增长，为29.41亿元，同比增长21.20%；期间费用占营业收入的比重有所上升，为11.36%，同比增长0.87个百分点；无锡城发利润总额为1.89亿元，同比下降43.38%，2013~2015年，营业外收入分别占同期利润总额的74.32%、79.46%和32.03%，营业外收入包括非流动资产处置利得以及无锡太湖新城得到的建设补贴以及城投公司得到营运补贴等政府补贴。2015年，无锡城发营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为16.36%、0.17%和0.36%，营业利润率较上年有所上升，总资本收益率和净资产收益率均较上年均有所下降，整体来看，无锡城发盈利能力一般。

2013~2015年，无锡城发经营性净现金流分别为-70.29亿元、-36.46亿元和-25.08亿元；投资性净现金流分别为-27.87亿元、-17.13亿元和-19.45亿元，2015年无锡城发对外股权投资规模大幅增加，导致投资性净现金流净流出规模进一步扩大；筹资性净现金流分别为109.15亿元、20.40亿元和5.74亿元，2015年筹资性净现金流大幅减少的主要原因是无锡城发对外融资规模有所减小，偿还债务及其他与筹资活动相关的费用大幅增加。

综合来看，无锡城发经营性现金流受项目回购款周期影响具有波动性，对债务保障能力很弱，投资性净现金流主要由筹资性净现金流覆盖。

从短期偿债能力来看，2015年无锡城发流动比率和速动比率分别为464.00%和119.10%，短期偿债能力尚可；从长期偿债能力来看，无锡城发EBITDA为3.04亿元， EBITDA全部债务比为0.01倍，无锡城发长期债务负担较重，但考虑到无锡市政府财政实力及对无锡城发的支持力度很强，综合来看，无锡城发的偿债能力较强。

综合考虑，联合评级评定无锡城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

总体看，无锡城发为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

2．偿债基金专户监管

公司与农业银行无锡分行签署了《2015 年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券偿债账户及资金监管协议》，将设立本期债券偿债资金专项账户，用于偿债基金的接收、存储及划转，确保本期债券的按时还本付息。偿债资金一旦划入专项偿债账户，仅可用于按期支付本期债券利息和到期支付本金。

《2015 年无锡市太湖新城发展集团有限公司公司债券偿债账户及资金监管协议》主要约定：偿债基金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。农业银行无锡分行应在本期债券的付息日或兑付日前 30 个工作日（T-30 日）之前向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。在本期债券当期应付本息支付日前 10 个工作日（T-10 日）偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本息的情况下，农业银

行无锡分行应及时通知公司。公司自收到农业银行无锡分行书面通知之日起 3 个工作日内，应向偿债账户补足资金以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

## 十二、结论

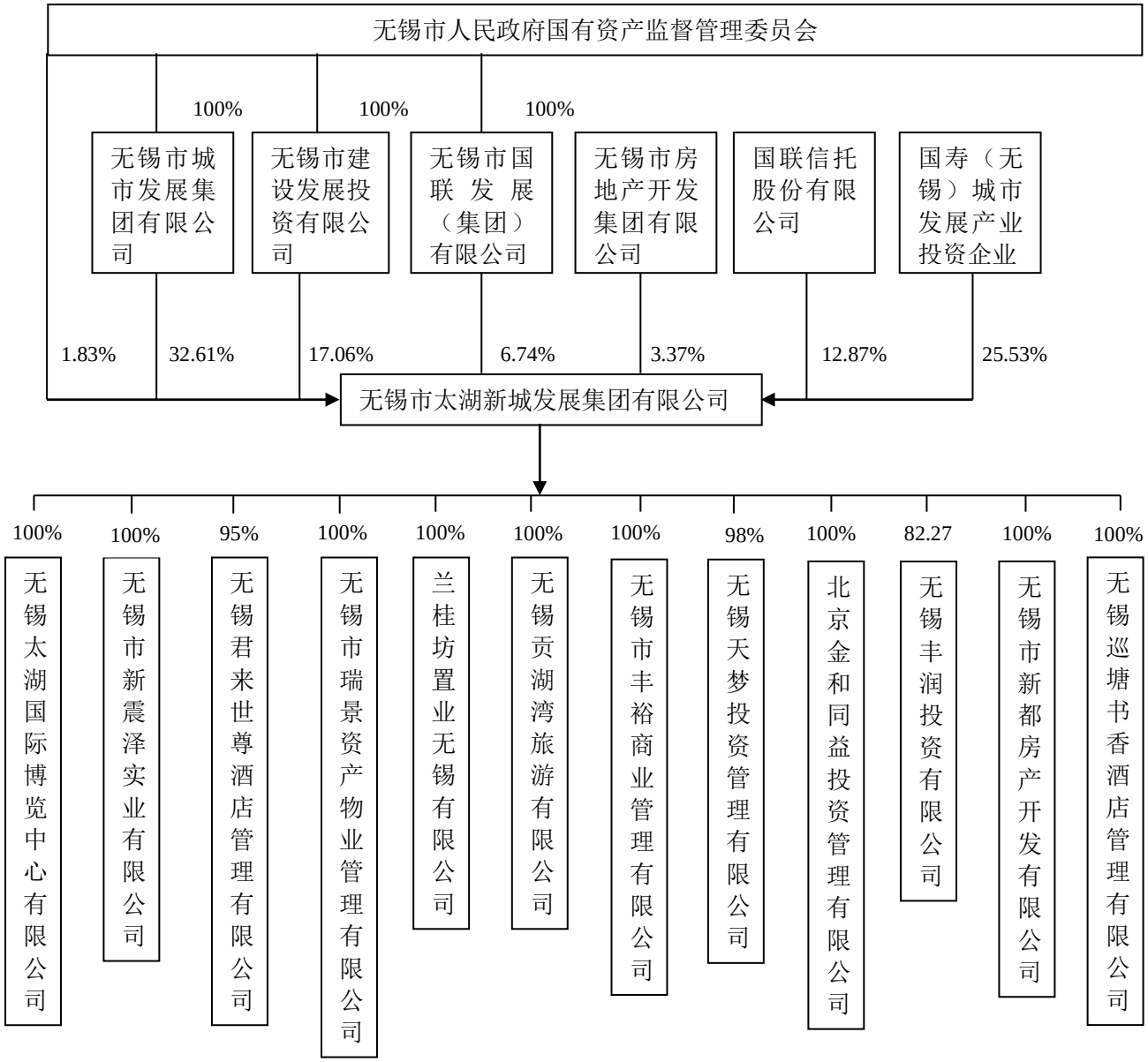
公司是无锡市重要的基础设施建设主体之一，主要负责太湖新城中心区范围内的重大基础设施项目的建设投资。公司作为太湖新城中心区的唯一开发主体，业务区域垄断性强，业务范围稳定。无锡市区位优势较强，近年来经济快速发展，财政实力不断增强。无锡市太湖新城被定位为无锡市新的城市中心和金融商务中心，是无锡市政府建设投资的重点区域，公司因此得到政府的政策和资金方面的大力支持。

公司委托代建工程规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，公司债务规模大，债务负担较重，公司对外担保金额较大，存在或有负债风险。未来公司将继续承担太湖新城内基础设施项目的建设投资，并继续得到政府支持。随着公司代建项目的回款陆续到位，公司营业收入有望进一步增长。

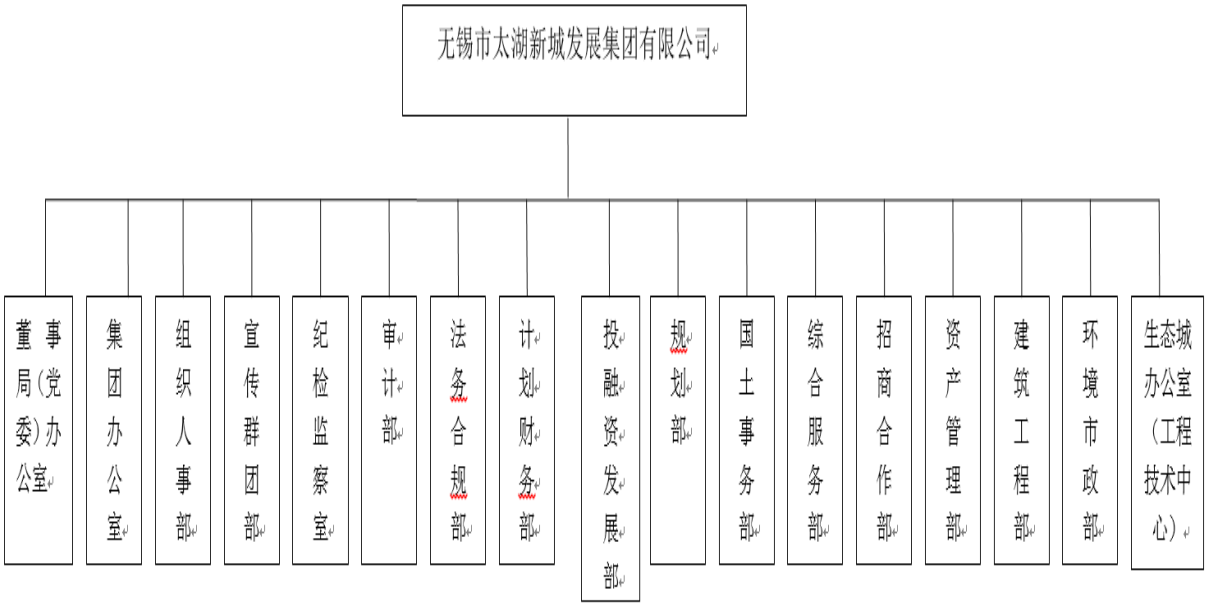
本期债券设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。本期债券设置偿债资金专户监管，有助于降低操作风险。无锡城发为本期债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。无锡城发担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的信用水平。

综合考虑，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

# 附件 1　公司股权结构图


无锡市人民政府国有资产监督管理委员会
100%
100%
100%
无锡市城市发展集团有限公司
无锡市建设发展投资有限公司
无锡市国联发展（集团）有限公司
无锡市房地产开发集团有限公司
国联信托股份有限公司
国寿（无锡）城市发展产业投资企业
1.83%
32.61%
17.06%
6.74%
3.37%
12.87%
25.53%
无锡市太湖新城发展集团有限公司
100%
无锡太湖国际博览中心有限公司
100%
无锡市新震泽实业有限公司
95%
无锡君来世尊酒店管理有限公司
100%
无锡市瑞景资产物业管理有限公司
100%
兰桂坊置业无锡有限公司
100%
无锡贡湖湾旅游有限公司
100%
无锡市丰裕商业管理有限公司
98%
无锡天梦投资管理有限公司
100%
北京金和同益投资管理有限公司
82.27
无锡丰润投资有限公司
100%
无锡市新都房产开发有限公司
100%
无锡巡塘书香酒店管理有限公司

# 附件 2　公司组织结构图


无锡市太湖新城发展集团有限公司
董事局(党委)办公室
集团办公室
组织人事部
宣传群团部
纪检监察室
审计部
法务合规部
计划财务部
投融资发展部
规划部
国土事务部
综合服务部
招商合作部
资产管理部
建筑工程部
环境市政部
生态城办公室（工程技术中心）

# 附件 3　无锡市太湖新城发展集团有限公司
# 2013 年~2015 年主要财务指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 624.01 | 672.58 | 679.09 |
| 所有者权益（亿元） | 184.44 | 226.49 | 223.46 |
| 短期债务（亿元） | 95.07 | 110.43 | 75.24 |
| 长期债务（亿元） | 325.16 | 312.32 | 361.92 |
| 全部债务（亿元） | 420.23 | 422.74 | 437.15 |
| 营业收入（亿元） | 13.74 | 13.71 | 18.97 |
| 净利润（亿元） | 0.91 | 1.29 | 1.23 |
| EBITDA（亿元） | 1.68 | 2.03 | 2.10 |
| 经营性净现金流（亿元） | -63.59 | -19.59 | -10.12 |
| 应收账款周转次数（次） | 1.81 | 1.22 | 2.10 |
| 存货周转次数（次） | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| 总资产周转次数（次） | 0.02 | 0.02 | 0.03 |
| 现金收入比率（%） | 21.01 | 24.88 | 18.77 |
| 总资本收益率（%） | 0.17 | 0.20 | 0.19 |
| 总资产报酬率（%） | 0.44 | 0.29 | 0.26 |
| 净资产收益率（%） | 0.50 | 0.57 | 0.55 |
| 营业利润率（%） | 5.57 | 6.77 | 16.44 |
| 费用收入比（%） | 8.62 | 8.71 | 9.44 |
| 资产负债率（%） | 70.44 | 66.33 | 67.09 |
| 全部债务资本化比率（%） | 69.50 | 65.11 | 66.17 |
| 长期债务资本化比率（%） | 63.81 | 57.96 | 61.83 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.03 | 0.96 | 1.08 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动比率（倍） | 5.06 | 4.68 | 6.68 |
| 速动比率（倍） | 1.27 | 0.88 | 1.21 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.80 | 0.71 | 0.78 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -55.62 | -14.68 | -10.83 |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.15 | 0.20 | 0.21 |

# 附件 4　无锡城市发展集团有限公司
# 2013 年~2015 年主要财务指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额 | 893.63 | 980.22 | 982.03 |
| 所有者权益 | 250.30 | 332.34 | 296.03 |
| 短期债务 | 144.00 | 169.20 | 121.46 |
| 长期债务 | 426.90 | 396.82 | 478.03 |
| 全部债务 | 570.90 | 566.02 | 599.49 |
| 营业收入 | 25.46 | 24.27 | 29.41 |
| 净利润 | 2.59 | 2.26 | 1.07 |
| EBITDA | 5.34 | 4.32 | 3.04 |
| 经营性净现金流 | -70.29 | -36.46 | -25.08 |
| 应收账款周转次数（次） | 1.76 | 1.21 | 2.62 |
| 存货周转次数（次） | 0.04 | 0.03 | 0.04 |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| 现金收入比率（%） | 42.50 | 109.22 | 48.12 |
| 总资本收益率（%） | 0.46 | 0.31 | 0.17 |
| 总资产报酬率（%） | 0.82 | 0.36 | 0.19 |
| 净资产收益率（%） | 1.03 | 0.68 | 0.36 |
| 营业利润率（%） | 14.60 | 13.10 | 16.36 |
| 费用收入比（%） | 12.29 | 10.49 | 11.36 |
| 资产负债率（%） | 71.99 | 66.09 | 69.86 |
| 全部债务资本化比率（%） | 69.52 | 63.01 | 66.94 |
| 长期债务资本化比率（%） | 63.04 | 54.42 | 61.76 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.76 | 1.81 | 1.32 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 流动比率（倍） | 3.66 | 3.37 | 4.64 |
| 速动比率（倍） | 1.18 | 0.88 | 1.19 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.85 | 0.70 | 0.77 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -33.17 | -14.90 | -13.66 |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.41 | 0.38 | 0.25 |

# 附件 5　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 营业毛利率 | （营业收入-营业成本）/营业收入×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% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 6　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。