
2013 年

无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级：AA 级

本期债券信用等级：AA 级

评级时间： 2014 年 6 月 27 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2013年无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100301】

存续期间 7年期, 15亿元人民币, 2013年1月28日—2020年1月28日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2014年6月
前次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2013年5月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2013年1月

主要财务数据

项 目	2011年	2012年	2013年
金额单位: 人民币亿元			
发行人:			
总资产	179.46	257.57	279.06
总负债	94.25	118.75	134.76
货币资金	25.40	24.08	40.81
刚性债务	78.50	83.78	106.21
所有者权益	85.21	138.82	144.29
营业收入	14.87	16.58	18.58
净利润	4.35	3.75	3.47
经营性现金净流入量	-25.13	-10.00	-2.95
EBITDA	4.50	3.97	3.65
资产负债率[%]	52.52	46.10	48.29
权益资本与刚性债务比率[%]	108.56	165.68	135.86
流动比率[%]	535.68	443.91	444.17
现金比率[%]	76.10	42.03	65.13
利息保障倍数[倍]	0.76	0.67	0.49
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.67	0.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04
无锡市			
GDP	6680.15	7568.15	8070.18
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	1.37	1.58	1.68
一般预算收入	615.00	658.00	710.91

注: 根据锡东建发经审计的2011~2013年度财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

2013年, 无锡市经济平稳发展, 财政实力继续增强, 商务区基础设施不断完善, 发展潜力进一步提升, 为锡东建发的业务开展提供有力支撑。锡东建发稳步推进项目建设, 部分在建项目已竣工验收, 随着回购资金的到位, 短期内资金周转压力得以部分缓解。但公司承担的建设项目继续投入和部分刚性债务到期, 资金压力还将不断上升。

- 跟踪期内, 无锡市经济稳步发展, 财政实力不断增强。高铁商务区基础设施建设稳步推进, 区域发展潜力进一步提升, 锡东建发外部环境继续改善。
- 商务区仍处于发展初期, 财政收入对土地出让金收入依赖程度偏高, 稳定性不足。得益于2013年出让土地面积有所增加, 商务区财政收入水平有所提升。
- 锡东建发基础设施建设和安置房建设项目稳步推进, 项目回购款项开始逐步到位, 资金周转压力得以部分缓解, 但后续融资需求仍较大, 公司仍面临较大的资金压力。
- 锡东建发主业利润有限, 但得益于政府补贴, 公司总体获利能力总体平稳, 但政府补贴不一定具备可持续性。
- 锡东建发前期进行项目建设融入的部分长期借款已进入偿还周期。在项目结算周期较长的情况下, 公司面临一定的短期偿债压力。

分析师

吕品 谢宝宇

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对锡东建发2014年公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由锡东建发提供, 所引用资料的真实性由锡东建发负责。

跟踪评级报告

按照 2013 年无锡锡东新城建设发展有限公司(以下简称“锡东建发”、“该公司”或“公司”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据锡东建发提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据,对锡东建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

2013 年 1 月 15 日,国家发展和改革委员会发改财金[2013]92 号文《国家发展改革委关于江苏无锡锡东新城建设发展有限公司发行 2013 年公司债券核准的批复》,同意该公司发行 7 年期 15 亿元人民币债券。公司于 2013 年 1 月 28 日发行了待偿还余额为 15 亿元人民币的 2013 年公司债券(13 锡新城债),期限为 7 年,募集资金用于锡东新城安置房工程项目建设。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2013 年,该公司股东方、管理架构、管理制度和部门设置等均未发生变化,公司各部门运作正常。

(二) 业务运营

2013 年,无锡市实现地区生产总值 8070.18 亿元,环比增长 9.3%。三次产业比例从上年的 1.8:53.0:45.2 调整为 1.8: 52.2:46.0,产业结构进一步优化。随着经济增长以及对经济结构的持续调整,无锡市财政收入保持增长态势。2013 年,无锡市财政一般公共预算收入 710.91 亿元,环比增长 8.0%。尽管受到国内外经济环境低迷影响,无锡市区域经济总体仍保持了相对稳定的增长态势,为锡东新城的发展提供了良好的外部环境。

锡东新城高铁商务区成立以来,围绕锡东新城“一年成名、三年成形、十年成城”的发展目标,全面推进基础设施建设,各项经

济指标获得了较快的增长。2013 年，商务区完成地区生产总值 79.3 亿元，同比增长 16.62%；实现第三产业增加值 42 亿元，同比增长 23.53%；完成全社会固定资产投资 102.45 亿元，同比增幅为 12.48%；实现一般预算收入 7.4 亿元，同比增长 20.8%。但商务区财政收入仍以土地出让金收入为主，得益于 2013 年出让土地面积有所增加，当年区财政总收入为 31.27 亿元，同比增长 8.50%。

根据商务区管委会制定的“市政支撑、环境先行、公建引领、居住启动、商业发力”的发展战略和步骤，2013 年以来商务区在城市功能构建、环境改造和市容管理等方面快速推进，为进一步的产业引进奠定了基础。目前，商务区地下环路系统正式启用，新城与周边区域的联系更加紧密快捷；锡东高级中学、协和双语国际学校建成投用，锡山实验小学和新锡山人民医院已开工建设；映月湖中央公园初具形态，九里河风光带和胶阳路景观带基本建成，人均绿地达到 40 平方米；市容环境管理全面实施市场化运作并引入第三方监督机制，并完成 8 个村庄、15 条河道以及 4 条背街小巷的综合整治工作。

在商务区基础设施的不断完善和区域商务环境的持续改善的同时，商务区招商引资工作取得了一定成效。项目招商方面，2013 年商务区接待国内外客商 120 余批次，引入浙大网新、四川蓝光和骏等 6 个项目，合同外资超过 2 亿美元；房地产开发方面，全年在建住宅项目 12 个，面积约 185 万平方米，同比增长 39%，其中新开工面积 100 万平方米，销售面积 25.6 万平方米，同比增长超 50%；总部经济方面，核心区晋级省级现代服务业集聚区；竣工项目创融大厦已有红豆电信、华夏银行城东支行先期进驻，总部园区加快成形。

目前，锡东新城已基本实现“三年成形”的阶段性目标，初步形成了现代化城市的发展框架。未来，锡东新城将全面推进由平面建设向立体构筑转变，进入以功能提升和内涵开发为主的新阶段。新城将依托现有的工业产业优势，突出龙头企业培育和产业链完善，进一步发挥实体经济对城市发展的支撑作用。同时，加大在优质教育资源等社会事业方面的投入，加速人口导入，为城市发展提供持续动力。需要关注的是，相较于基础设施建设投入的快进度和高集中度，新城区产业和人口导入的过程则较漫长，且与区域生态环境、政府政策、教育资源等因素密切相关，并对新城未来经济的

可持续发展产生重要影响。

2013 年，该公司各项业务开展总体顺利。基础设施建设方面，公司承建的新锡路北、东安路、荟峰路（迎安路）、Autopark 一期等项目全部通过回购验收。安置房建设方面，公司承建的山韵佳苑、水岸佳苑等项目顺利推进，全年完成建筑面积约 80 万平方米。截至 2013 年末，公司在建的基础设施建设项目主要有锡东新城水环境综合整治一期项目、和祥路（文景路）、走马塘西路、锡东高级中学等，合计总投资 81.6 亿元；在建的安置房项目合计总投资 58.51 亿元。

图表1. 2013 年公司主要承建项目及回购情况 （单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	投资进度
基础设施项目：			
锡东新城水环境综合整治一期项目	6.11	2010.12-2015.5	98%
和祥路（文景路）	4.24	2011.6-2015.6	49%
走马塘西路	4.22	2011.9-2015.8	52%
锡东高级中学	2.77	2011.4-2014.5	89%
协和国际学校	2.32	2012.6-2015.6	59%
安置房项目：			
水岸 C、D 项目	22.11	2010.6-2015.6	56%
水岸 A、B 项目	17.1	2011.3-2014.4	88%
山韵 A、B 项目	10.44	2010.6-2014.7	82%
山韵 C、D 项目	22.11	2010.6-2015.6	82%

资料来源：锡东建发

（三）财务质量

该公司募投项目锡东新城安置房工程项目建设，以及其他基础设施建设投入了较大规模的资金，公司主要依靠外部融资渠道弥补资金缺口，负债规模持续增长，2013 年末达 134.76 亿元，同比增长 13.49%。公司自身经营积累有限，年末公司所有者权益仅同比增长 3.94%至 144.29 亿元，致使资产负债率出现小幅上升，2013 年末为 48.29%，较上年末上升 2.19 个百分点，但公司财务杠杆仍维持在合理水平。

从负债构成变化看，2013 年末该公司银行借款余额为 81.21 亿元，较上年继续增加；应付款项（含应付账款和应付票据）余额为

34.42 亿元，随着建设项目的不断增加，公司累积的应付工程尾款规模持续上升。因减少与关联资金往来，年末公司其他应付款余额减少 98.15%至 0.12 亿元。信贷融资规模的扩大加之 15 亿元公司债券的成功发行，2013 年末公司刚性债务的规模进一步上升至 106.21 亿元；其中，短期刚性债务余额为 34.11 亿元，占负债总额的 25.31%，规模相对可控。公司即期债务偿付减轻，但随着长期借款等非流动债务的逐步到期，公司后续将面临较大的偿债压力。

随着商务区管委会对该公司代建工程项目回购实施完毕，2013 年，公司盈利来源主要为安居房建设项目收入和市政附属设施项目收入，实现营业收入 18.58 亿元，较 2012 年增长 12.03%。2013 年该两类业务收入占营业收入的比重分别为 81.67%和 18.33%。由于商务区管委会约定以固定比例加价对项目进行回购，公司毛利率一直较为稳定，2013 年仍为 7.41%。得益于政府给予公司 2.84 亿元财政补贴款，营业外收入对盈利的贡献显著，2013 年公司实现净利润 3.47 亿元，净利润率为 18.70%，基本与上年持平。

现金流方面，随着在建项目的陆续完工，2013 年商务区管委会回购资金规模较上年度增加了 18.47%，同期该公司建设项目资金投入有所减少，故经营活动体现的资金缺口同比有所下降。当年度公司经营活动产生的现金流量净额为-2.95 亿元，较上年的-10.00 亿元存在一定程度的改善。2013 年公司通过银行借款、公司债券等融资方式大幅增加外部融资，筹资性现金流入量显著增长，当年度筹资性现金净流入达到 21.97 亿元，可完全覆盖当年的非筹资性现金流缺口。

随着业务规模的扩大和资产注入，该公司资产规模不断上升，2013 年末达 279.06 亿元，绝大部分由流动资产构成，当年末流动资产余额为 278.32 亿元，其中货币资金、其他应收款和存货分别占比 14.66%、14.13%和 60.12%。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2013 年末其他货币资金中使用受限的定期存单和保证金合计 13.52 亿元，在货币资金中占比 33.13%，因此实际可支配的货币资金相对有限。存货主要形成于土地、安置房开发成本和市政工程项目成本，2013 年末为 167.32 亿元（其中土地为 103.97 亿元），占资产总额的 62.14%，在资产总额中占比较大，导致公司资产变现能力受土地市场价格波动影响较大，变现能力一般。公司其他应收款主要为应收商务区管委会及其所属企事业单位资金，系

往来形成，账龄大部分在一年以内。公司非流动资产以无形资产为主，2013 年末余额为 7309.40 万元，主要为商务区管委会划拨供公司自用的 10.92 亩土地资产。

截至 2013 年末，该公司对外部单位提供的担保和质押事项合计达 18.90 亿元，其中包括：合计 15.90 亿元的银行借款信用担保；以定期存单 3 亿元提供的银行借款及应付票据质押担保。公司被担保方均为无锡市或锡山区下属（或同一控制下）的国有企业。当年末，公司的担保比率为 11.02%，存在一定的或有负债损失风险。

我们仍将持续关注（1）无锡市经济和财政实力的变动情况；（2）商务区土地出让情况和人口、产业导入情况；（3）锡东建发基础设施及安置房等项目建设进度及后续资金保障情况；（4）锡东建发项目回购款项到位情况以及获得的财政补助情况；（5）锡东建发与商务区所属其他企业间的资金往来及所担保单位的经营状况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额 [亿元]	179.46	257.57	279.06
货币资金 [亿元]	25.40	24.08	40.80
刚性债务[亿元]	78.50	83.78	106.21
所有者权益 [亿元]	85.21	138.82	144.29
营业收入[亿元]	14.87	16.58	18.58
净利润 [亿元]	4.35	3.75	3.47
EBITDA[亿元]	4.50	3.97	3.65
经营性现金净流入量[亿元]	-25.13	-10.00	-2.95
投资性现金净流入量[亿元]	0.20	0.00	0.00
资产负债率[%]	52.52	46.10	48.29
长期资本固定化比率[%]	0.01	0.38	0.34
权益资本与刚性债务比率[%]	108.56	165.69	135.86
流动比率[%]	535.68	443.91	444.17
速动比率 [%]	226.40	139.95	154.43
现金比率[%]	76.10	41.63	65.13
利息保障倍数[倍]	0.76	0.67	0.49
有形净值债务率[%]	110.60	86.00	93.87
营运资金与非流动负债比率[%]	240.26	326.72	299.10
担保比率[%]	5.63	10.16	11.02
应收账款周转速度[次]	0.84	0.82	1.08
存货周转速度[次]	0.15	0.12	0.10
固定资产周转速度[次]	1,157.44	1,615.49	2367.13
总资产周转速度[次]	0.08	0.08	0.07
毛利率[%]	7.41	7.41	7.41
营业利润率[%]	3.38	5.85	4.49
总资产报酬率[%]	2.56	1.82	1.36
净资产收益率[%]	5.50	3.35	2.45
净资产收益率*[%]	5.50	3.35	2.45
营业收入现金率[%]	56.45	110.19	115.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-58.88	-21.89	-4.89
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.89	-9.39	-2.33
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-58.41	-21.90	-4.90
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.68	-9.39	-2.33
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.67	0.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04

注：表中数据依据锡东建发经审计的 2011~2013 年度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	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。
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。