

跟踪评级公告

联合[2017] 1767 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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⁺，评级展望为稳定，并维持“16太湖发展债01/16太新01”、“16太湖发展债02/16太新02”的信用等级为AAA，维持“16太湖新发MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“17太湖新发CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十五日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

无锡市太湖新城发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 评级	跟踪评 级结果	上次评 级结果
*16太湖新发 MTN001	6亿元	2021/03/07	--	AA ⁺	AA ⁺
16太湖发展 债01/16太新 01	10亿元	2023/05/03	AAA _{pi}	AAA	AAA
16太湖发展 债02/16太新 02	10亿元	2023/08/29	AAA _{pi}	AAA	AAA
17太湖新发 CP001	10亿元	2018/07/17	--	A-1	A-1

注: 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据, 所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

评级时间: 2017年7月25日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 3月
现金类资产(亿元)	78.15	58.72	89.33	56.23
资产总额(亿元)	672.58	679.09	752.04	743.60
所有者权益(亿元)	226.49	223.46	225.31	227.02
短期债务(亿元)	110.43	75.24	51.02	43.28
长期债务(亿元)	312.32	361.92	444.28	418.99
全部债务(亿元)	422.74	437.15	495.30	462.27
营业收入(亿元)	13.71	18.97	17.01	1.32
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.74	1.72
EBITDA(亿元)	2.03	2.10	1.90	--
经营性净现金流(亿元)	-19.59	-10.12	-2.18	-7.87
营业利润率(%)	6.77	16.44	14.08	8.75
净资产收益率(%)	0.57	0.55	0.49	--
资产负债率(%)	66.33	67.09	70.04	69.47
全部债务资本化比率(%)	65.11	66.17	68.73	67.07
流动比率(%)	468.00	677.82	844.39	884.35
经营现金流动负债比(%)	-14.68	-10.83	-2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.68	208.37	261.07	--

注: 2017年一季度财务数据未经审计。

评级观点

无锡市太湖新城发展集团有限公司(以下简称“公司”)是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、政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内,公司业务稳步发展,且持续获得政府支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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。

未来随着无锡市经济持续发展及财政实力不断增强,政府支持有望持续。同时随着无锡市太湖新城中心区基础设施建设推进,公司收入和利润规模有望持续增长,将有助于支撑公司信用基本面。

无锡城市发展集团有限公司(以下简称“无锡城发”)为“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”提供全额不可撤销连带责任保证担保,有效提升了债券的信用水平。综合评估,联合资信确定维持无锡城发的主体长期信用等级为AAA_{pi},评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“16太湖新发MTN001”信用等级为AA⁺;维持“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”信用等级为AAA;维持“17太湖新发CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内,无锡市经济稳定发展,财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是无锡太湖新城中心区的唯一基础设施建设主体,业务区域专营性强。
3. 跟踪期内,公司在应收账款回款安排和补

分析师

霍正泽 朱煜

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

贴方面获得政府支持。

关注

1. 跟踪期内, 公司有息债务规模大, 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, 公司的债务规模可能持续上升。
2. 跟踪期内, 公司对外担保金额较大, 存在或有负债风险。
3. “16 太湖新发 MTN001” 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡市太湖新城发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，控股股东为无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”），实际控制人为无锡市国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 204.11 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和公司经营范围未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 13 家。跟踪期内，公司新增产业发展部，本部下设纪检监察部、投融资发展部、计划财务部等 18 个职能部室。截至 2017 年 3 月底，公司共有员工 70 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 752.04 亿元，所有者权益合计 225.31 亿元；2016 年全年实现营业收入 17.01 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 743.60 亿元，所有者权益 227.02 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 1.32 亿元，利润总额 1.72 亿元。

公司注册地址为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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“17太湖新发CP001”、“16太湖发展债01/16太新01”、“16太湖发展债02/16太新02”和“16太湖新发MTN001”，债券余额合计36.00亿元。

截至报告出具日，除“17太湖新发CP001”外，其余债券募集资金已全部使用，其中“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”募集资金共20亿元，6亿元用于“无锡市太湖流域-贡湖湾水系治理项目”，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”。公司跟踪期内均已按期支付存续债券利息。公司既往还本付息情况良好。

表1 截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
*16太湖新发MTN001	6	6	2016/03/07	2021/03/07
16太湖发展债01/16太新01	10	10	2016/05/03	2023/05/03
16太湖发展债02/16太新02	10	10	2016/08/29	2023/08/29
17太湖新发CP001	10	10	2017/07/17	2018/07/17
合计	36	36	--	--

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

资料来源：联合资信整理

公司存续期债券中，“16太湖新发MTN001”为永续中期票据，在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“16太湖新发MTN001”条款，可得出以下结论：

(1) “16太湖新发MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“16太湖新发MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “16太湖新发MTN001”如不赎回，从第6个计息年开始，重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点，在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。（此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初

始利差再加上 300 个基点确定) 从票面利率角度分析, 公司在“16 太湖新发 MTN001”赎回日具有赎回权, 重置票面利率调整幅度较大, 公司选择赎回的可能性较大。

(3) “16太湖新发MTN001”在除发生永续中期票据条款中规定的强制付息事件时, 可递延利息支付且递延利息次数不受限制。跟踪期内, 公司未发生强制付息事件。

(4) 考虑到利息递延时的罚则, 即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 则自下一计息年度起, 本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点, 直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕, 该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析, “16 太湖新发 MTN001”属债券创新品种, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为“16 太湖新发 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

募集资金使用方面, “16太湖新发MTN001”用于偿还部分金融机构借款。

四、宏观经济和政策环境

2016年, 在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下, 全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下, 我国继续推进供给侧结构性改革, 全年实际GDP增速为6.7%, 经济增速下滑趋缓, 但下行压力未消。具体来看, 产业结构继续改善, 固定资产投资缓中趋稳, 消费平稳较快增长, 外贸状况有所改善; 全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨, 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)持续回升, 均实现转负为正; 制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上, 显示制造业持续回暖; 非制造业商务活动指数全年均在52%以上, 非制造业保持较快

扩张态势; 就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年, 全国一般公共预算收入15.96万亿元, 较上年增长4.5%; 一般公共预算支出18.78万亿元, 较上年增长6.4%; 财政赤字2.83万亿元, 实际财政赤字率3.8%, 为2003年以来的最高值, 财政政策继续加码。2016年, 央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点, 并灵活运用多种货币政策工具, 引导货币信贷及社会融资规模合理增长, 市场资金面保持适度宽松, 人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长, 产业结构继续改善。2016年, 我国农业生产形势基本稳定; 工业生产企稳向好, 企业效益持续改善, 主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响; 服务业保持快速增长, 第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高, 服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳, 基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年, 我国固定资产投资59.65万亿元, 较上年增长8.1%(实际增长8.8%), 增速较上年小幅回落。其中, 民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年, 受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地, 我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平; 楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用, 全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升; 受经济下行压力和实体经济不振影响, 制造业投资较上年增长4.2%, 增幅继续回落, 成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长, 对经济支撑作用增强。2016年, 我国社会消费品零售总额33.23万亿元, 较上年增长10.4%(实际增长9.6%), 增速较上年小幅回落0.3个百分点, 最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年, 我国居民人均可支配收入23821元,

较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进

新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条

件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政

府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济及地方财力情况

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。

无锡市经济概况

根据《2016年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值9210.02亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。按常住人口计算人均生产总值达到14.13万元，其中，全市实现第一产业增加值135.19亿元，比上年下降2.4%；第二产业增加值4346.78亿元，比上年增长6.8%；第三产业增加值4728.05亿元，比上年增长8.6%；三次产业比例调整为1.5:47.2:51.3。

2016年，无锡市规模以上工业企业实现增加值3075.49亿元，比上年增长5.8%。分经济类型看，国有企业总产值增长19.2%，集体企业总产值增长3.3%，股份制企业总产值增长3.2%，外商及港澳台商投资企业总产值增长4.6%，其他经济类型企业总产值下降10.5%。无锡市统计的284只主要工业产品中，产品产量比上年增长的有164只，占全市统计产品数的57.7%。在无锡市跟踪统计的22种重点产品

中，有15种产品的产量实现增长。

无锡市全年固定资产投资完成4795.25亿元，比上年增长2.0%。分产业投向：第一产业投资9.05亿元，比上年下降11.4%，第二产业投资2048.65亿元，比上年增长7.0%，第三产业投资2737.55亿元，比上年下降1.4%。

无锡市商品房销售快速增长。全年房地产业实现增加值527.49亿元，比上年增长8.4%。完成房地产开发投资1033.62亿元，比上年增长4.2%，商品房施工面积为5986.76万平方米，比上年下降9.1%，竣工面积1325.22万平方米，比上年增长12.3%。全年商品房销售面积1276.41万平方米，比上年增长29.3%，商品房销售额1108.03亿元，比上年增长42.7%。

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。

无锡市地方财政实力

根据《关于无锡市2016年财政预算执行情况和2017年市本级预算草案的报告》2016年，无锡市全市公共财政预算收入875亿元，同比增长5.4%，其中税收收入706.04亿元，非税收入168.96亿元；2016年，无锡市全市政府性基金总收入完成275.72亿元。2016年无锡市本级一般预算收入87.04亿元，市本级政府性基金收入177.38亿元。

无锡市太湖新城发展前景

2017年2月22日，《关于上报〈太湖新城发展集团“十三五”发展战略规划〉的请示》获市国资委批复同意（锡国资发[2017]1号《关于无锡市太湖新城发展集团有限公司“十三五”发展战略规划的批复》）。“十三五”期间，太湖新城将重点加强商务服务、会展服务、文化旅游等三大新兴产业的战略发展布局和可行性分析研究，注重人才队伍的引进和培养，强化集团风险管控体系建设。同时根据国家、省市

深化国有企业改革要求，深入开展企业分类、发展混合所有制等改革工作，充分激发企业活力，努力提高企业竞争力，增强国有经济控制力，提升企业抗风险能力。

太湖新城中心区“十三五”建设发展规划相关基础设施建设已进入实施阶段，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. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，控股股东为无锡城发，实际控制人为无锡市国资委。截至2017年3月底，公司注册资本为204.11亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司新增两名副总裁，冯爱东和沈新宇。

冯爱东先生，1967年生，历任江阴市人民政府办公室信息科秘书、秘书科秘书、秘书科副科长，江阴市委办公室秘书科副科长、副主任，江阴市南闸镇党委副书记、镇长，江阴市司法局副局长、党组副书记、局长、党组书记，江阴市科学技术局局长，江阴市经济开发区党工委委员、管委会副主任、江阴市科技局局长，江阴市委常委、江阴经济开发区党工委委员、管委会副主任。

沈新宇先生，1975年生，毕业于同济大学，历任江阴市建设工程质量监督站质监员、土建一组组长、土建一科科长，无锡市滨湖区建设局副局长，无锡市滨湖区建设局党委委员、副局长，无锡市太湖山水城旅游度假区党工委委员、管委会委员、规划建设局局长，无锡太湖城筹备工作成员，无锡太湖城工作委员会建设环保局副局长、副科职干部，无锡市太湖新城发展集团有限公司总裁助理、兼无锡新泽投资发展有限公司总经理。2017年4月起，兼任无锡新泽投资发展有限公司总经理。

截至2017年3月底，公司共有员工70人，其中大专以下学历的占1%，大专学历的占10%，本科及以上学历的占89%；从年龄结构上看，50岁以上的占6%；30~50岁占84%，30岁以下的占10%。

3. 政府支持

作为无锡市重要的基础设施建设主体之一，公司在应收账款偿还、财政补贴等方面获得了无锡市政府及指挥部的持续支持。

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。2016年公司收到无锡市人民政府的款项12.60亿元，2017年1季度，公司收到政府应收账款偿还0.89亿元。

政府补贴方面，2016年公司收到政府补助706.86万元，计入“营业外收入”科目。另外，跟踪期内，公司获得国家绿色生态示范城区专项补助资金50.46万元，计入“专项应付款”科目。

总体看，跟踪期内，公司在应收账款和补贴方面获得政府支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032021100826060Q），截至2017年6月7日，公司已结清记录中，有3笔关注类贷款和5笔欠息；根据中国邮政储蓄银行于2014年8月4日出具的关注类贷款说明及公司提供的银行转账凭证，公司已偿还邮储银行贷款，3笔关注类贷款均正常收回；公司的欠息记录系银行系统问题，所有欠息均已结清。除此之外公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，营业收入主要来自工程收入，还包括资金占用费、代建管理费、酒店收入、租金、物业管理费等。

2016 年公司实现营业收入为 17.01 亿元，较 2015 年有所下降，主要系租金收入下降所致。收入构成方面，代建工程收入为 13.97 亿元，占总收入的 82.08%，主要系土地拆迁整理收入；公司的租金收入为 0.62 亿元，占总收入的 3.66%，同比大幅下降，主要系 2015 年补收机关事务局 2011-2015 年租金，导致当年租金收入较高，2016 年回落；2016 年公司的酒店收

入占比增长至 4.91%，为 0.84 亿元，主要系客房收入增长较快；公司的营业收入中还包括绿化改造、房产转让等收入，但收入规模较小，占公司营业收入比重较小。

2016 年，公司的营业收入毛利率为 15.27%，同比下降 6.61 个百分点。公司代建管理费毛利率为 71.81%，同比去年大幅下降，主要系受“营改增”影响；公司租金收入毛利率为 74.16%，同比大幅下降，主要系 2015 年收取机关事务局前 4 年欠付租金，2016 年租金收入回落而营业成本未发生较大变化，导致毛利水平有所下降所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，相当于 2016 年底的 7.77%，主要来源于工程收入和其他收入，分别占主营业务收入的 67.46% 和 25.70%，资金占用费占 6.07%。2017 年 1~3 月公司营业收入毛利率为 10.64%，较 2016 年下降 4.63 个百分点（近年公司主营业务收入及构成情况详见表 3）。

表 2 公司 2015~2017 年 3 月营业收入及成本情况（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
资金占用费	5784.28	5.60	4449.71	1.85	801.95	-10.24
工程收入	144372.24	7.14	139664.59	8.06	8915.90	0.47
代建管理费	1615.02	100.00	311.72	71.81	101.94	100.00
酒店收入	7384.47	75.50	8360.97	76.58	--	--
租金	23262.04	93.07	6228.44	74.16	--	--
物业管理费	4881.91	26.50	5181.40	33.36	--	--
房产转让	0.00		4074.21	11.95	--	--
绿化改造工程	881.97	59.47	917.76	33.36	--	--
其他	1560.96	14.12	960.23	90.31	3396.70	39.57
合计	189742.90	21.88	170149.02	15.27	13216.49	10.64

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）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。

财务处理上，公司支付前期开发费用和工程建设款时，借记“存货-建安工程”，贷记“银行存款”；随着工程的完工结算，代建项目确认收入时，借记“应收账款”，贷记“营业收

入”，同时结转成本，借记“营业成本”，贷记“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“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2016年公司实现代建工程收入13.97亿元，包括土地拆迁整理收入12.57亿元（开发成本投资12.45亿元，开发面积1057.80亩），其余为代建项目收入。2017年1~3月公司实现代建工程收入0.89亿元。

表3 截至2016年底公司土地拆迁整理收入情况（单位：万元、亩）

土地位置及名称	土地性质	开发成本	开发面积	收入
五湖大道-观山路口 (XDG-2007-57号)	住宅	15558.95	156.69	15603.28
XDG-2007-66号地块	住宅	14560.58	157.60	14560.58
贡湖水厂北侧地块(XDG-2009-22号)	住宅	4592.70	51.67	4621.35
和畅路北侧地块(XDG-2009-28号)	住宅	7397.09	80.52	7417.09
高浪路南侧1号地块 (XDG-2009-67号)	住宅	38070.74	278.64	38409.62
高浪路北侧地块(XDG-2009-77号)	住宅	22527.17	179.45	22724.87
高浪路南侧三号地块 (XDG-2009-60)	住宅	21776.06	153.23	22391.39
合计	--	124483.29	1057.80	125728.18

资料来源：公司提供

（2）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，按照工程总投资额的1%收取代建管理费。账务处理上，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、环境项目及基础设施。截至2017年3月底，公司已完工的代建项目包括震泽路、华清大道、万顺到等71个项目，累计完成投资额合计201.69亿元，已回购金额合计26.63亿元，剩余回购金额合计175.06亿元。截至2017年3月底，公司在建的代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期~五期工程、梁塘河生态湿地恢复工程等项目，总投资额70.59亿元，截至2017年3月底累计完成投资39.68亿元，尚需投资30.91亿元。

截至2016年底，公司取得代建管理费收入311.72万元，毛利率由100.00%变为71.81%，主要系“营改增”后，代建管理费营业成本增加导致毛利率下降。

2017年1~3月，公司的代建管理费收入101.94万元，相当于2016年的32.70%；毛利率为100.00%，主要系2017年增值税于4月份缴纳。

表4 截至2017年3月底公司主要代建在建项目
(单位：万元)

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间
贡湖湾湿地保护区二期工程	112800	101520	2020/01
贡湖湾湿地保护区三期工程	83996	77305	2020/06
贡湖湾湿地保护区四期工程	93354	65347	2020/09
贡湖湾湿地保护区五期工程	115758	92606	2020/09
梁塘河生态湿地恢复工程	300000	60000	2019/11
合计	705908	396778	

资料来源：公司提供

公司未来拟新建项目总投资21.01亿元，其中2017年计划完成投资2.52亿元，2018年计划完成投资2.76亿元，2019年计划投资2.23亿元。

（3）房地产业务

公司的房地产业务主要来自于子公司无锡

新都房产开发有限公司，公司具有房地产开发二级资质。公司于2010年2月22日通过公开挂牌出让竞得位于滨湖区太湖新城贡湖大道东侧、高浪路南侧的两幅土地，地块号为DG-2009-60、XDG-2009-67，出让合同号202012010CR0016，总用地面积408亩，每亩865.20万元，总地价35.30亿元。项目占地面积为27.23万平方米，总建筑面积约108万平方米，总投资80亿元。因拆迁原因，公司于2016

年6月退回DG-2009-60号地块之后，投资规模变更为50.00亿元，且未结转成本，截至2017年3月底该地块已完成投资31.00亿元。

公司目前在售的房地产项目仅为金匮里“朗诗新郡”项目，该项目已建成24万平方米，实际可售面积为17万平方米。项目于2014年实现销售收入6.74亿元，2016年结转部分收入，为8、9号楼现房销售收入，面积4190.78平方米，2016年，实现销售收入4074.21万元。

表5 截至2016年底公司房地产项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	项目进度	已实现销售收入
金匮里“朗诗新郡”项目	80.00	44.30	项目已建成24万平方米，包括1A地块7、8、9号楼约13万平方米，1B地块1~6号楼约4万平方米，地下车库、幼儿园等配套约7万平方米。	7.17
合计	80.00	44.30	--	7.17

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司收入还包括资金占用费、租金、房产转让、物业管理、绿化改造、酒店经营等。

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，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。2016年公司资金占用收入为4449.71万元，主要为向江苏省北国投资有限责任公司收取的利息。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店管理有限公司酒店经营收入。君来世尊酒店位于无锡市政府商业区，由无锡君来世尊酒店管理有限公司按国际五星级标准运营管理。2016年，公司酒店收入为8360.97万元，同比增长13.22%，主要系客房收入增长较快。

租金收入主要为公司本部房产租赁及公司子公司无锡太湖国际博览中心有限公司场地租赁、无锡市瑞景资产物业管理有限公司房产租赁产生的租金收入。2016年，公司租金收入6228.44万元，同比下降73.22%，主要系2015年公司一次性补收机关事务局2011-2014年房

屋租金收入约1.70亿元导致当年租金收入较高，2016年回落所致。

物业管理费主要为子公司无锡市瑞景资产物业管理有限公司代收的集团所有资产物业管理费。房产转让收入主要为公司购入房产赚取租金并准备增值后转让产生的收入。

3. 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，跟踪期内，公司在建拟建项目较多，未来投资规模大，公司面临一定的资金压力。

九、 财务分析

公司提供了2014~2016年三年连审财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财

务数据未经审计。

跟踪期内，公司纳入合并范围的子公司 13 家，较 2015 年新增 1 家子公司，对财务数据的可比性影响小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 752.04 亿元，所有者权益 225.31 亿元（其中包含少数股东权益 0.02 亿元）；2016 年实现营业收入 17.01 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 743.60 亿元，所有者权益 227.02 亿元（其中包含少数股东权益 0.02 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 1.32 亿元，利润总额 1.72 亿元。

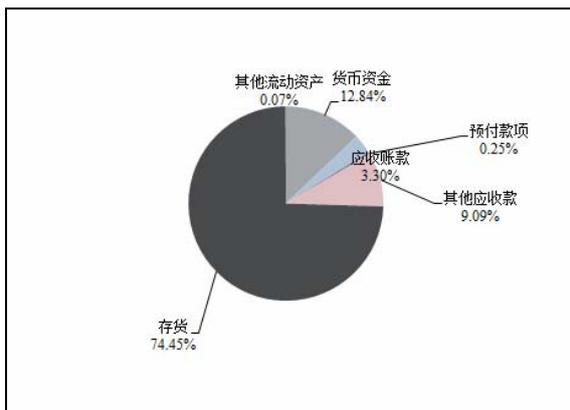
1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额合计 752.04 亿元，同比增长 10.74%，其中流动资产占 92.53%，非流动资产占 7.47%。

流动资产

2016 年底，公司流动资产 695.90 亿元，同比增长 9.86%。流动资产以存货（占比 74.45%）、货币资金（占比 12.84%）和其他应收款（占比 9.09%）为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2016 年底，公司货币资金 89.32 亿元，同比增长 52.23%，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 33.83 亿元的受限资金。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。

2016 年底，公司应收账款余额 22.96 亿元，同比增长 111.55%。主要系无锡市太湖新城建设指挥部办公室的代建工程款及资金往来款增加所致。公司应收账款前五名占应收账款总额的 99.24%，账龄全部在 1 年以内。2016 年，公司应收账款共计提坏账准备 27.79 万元，计提比例 0.01%。总体看，公司应收账款前五名集中度高，公司应收账款规模较大，且账龄较短，对公司资金形成占用。

表 6 截至 2016 年底应收账款前五名情况

(单位：万元、%)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例	账龄
无锡市太湖新城建设指挥部办公室	227319.10	98.98	1 年以内
江苏三角洲国际会展有限公司	248.04	0.11	1 年以内
江苏省北国投资有限责任公司	179.62	0.08	1 年以内
无锡市惠亭会展有限公司	104.50	0.05	1 年以内
谊和永邦（北京）会展有限公司	71.30	0.03	1 年以内
合计	227922.56	99.24	--

资料来源：审计报告

2016 年底，公司的预付款项为 1.75 亿元，同比下降 10.10%。主要是预付的工程款下降所致。

2016 年底公司的其他应收款 63.24 亿元，同比增长 52.60%，主要系和无锡市太湖新城建设指挥部办公室往来款和代建项目投资款及与无锡市财政局往来款大幅增加所致，其中财政局增加款项为 XDG-2009-60 号（权证号为锡滨国用（2011）053150 号、053153 号）地块退地款 13.63 亿元。从账龄上来看，公司的其他应收款前五名的账龄较去年有所拉长，以 1 年以内和 1~2 年为主，账龄整体较短。2016

年公司的其他应收款计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 0.63%，计提比例低。

表 7 截至 2016 年底其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

债务人名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例
无锡市太湖新城建设指挥部办公室	350321.01	3 年以内 242198.3 万元, 3 年以上 108122.6 万元	55.05
无锡市财政局	191631.43	3 年以内	30.11
无锡太湖城管理委员会	40000.00	1 年以内	6.29
无锡双新经济发展有限公司	10150.00	1~2 年以内	1.59
无锡滨湖经济技术开发区有限公司	10000.00	1~2 年以内	1.57
合计	602102.4	--	94.61

资料来源: 审计报告

2016 年底, 公司存货为 518.11 亿元, 相比去年略有下降, 土地减少主要为无锡市新都房产开发有限公司退还 XDG-2009-60 号地块退地款 13.63 亿元。存货中开发成本为 517.90 亿元, 占 99.96%, 与去年占比基本一致, 主要包括土地(占 7.87%)、征地拆迁(占 39.14%)、建安工程(占 19.35%)和利息(31.29%)。

2016 年底, 公司其他流动资产 0.51 亿元, 全部系 2016 年新增委托贷款 0.50 亿元。

非流动资产

2016 年底公司的非流动资产 56.15 亿元, 同比增长 22.93%, 主要由可供出售的金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成, 其分别占非流动资产的比例为 30.23%、18.54%、24.08%和 11.27%。

2016 年底, 公司可供出售金融资产 16.97 亿元, 同比增长 56.29%, 主要为增加对江苏宜兴农村商业银行股份有限公司的投资 4.03 亿元和无锡市金融投资有限责任公司的投资 2.10 亿元, 公司对其持股比例分别为 9.00%和 26.09%。

2016 年底, 公司长期股权投资为 10.41 亿元, 同比下降 44.14%, 主要系对无锡中海太湖新城置业有限公司和无锡中海海润置业有限公司的投资分别减少 3.43 亿元和 5.54 亿元所致。

2016 年底, 公司投资性房地产 5.51 亿元, 同比增长 54.43%, 主要系从存货转入金桥实验小学房产 1.95 亿元。

2016 年底, 公司固定资产 13.52 亿元, 同比增长 196.79%, 主要系房屋和建筑物增加所致。

2016 年底, 公司在建工程为 6.33 亿元, 同比下降 20.00%, 主要系悦榕庄园项目从在建工程转出至其他非流动资产。2016 年新增辟桃源办公区改造工程 0.13 亿元。

2016 年底, 公司受限资产总额 109.05 亿元, 同比增长 11.96%, 其中货币资金为 33.83 亿元, 为质押借款和非融资性保函; 应收账款 22.73 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作为质押取得贷款 13.80 亿元; 存货 32.50 亿元, 为以土地和在建开发产品作为抵押取得借款, 占存货中土地总额的比例为 79.77%, 公司用于抵押的土地规模较大; 在建工程 2.24 亿元, 其他非流动资产 2.32 亿元, 均为以土地抵押取得借款; 投资性房地产为 10.88 亿元, 为以房产和土地作为抵押取得借款; 可供出售金融资产 5.00 亿元, 为集团持有江苏资产管理有限公司的股权在资产管理公司向国开行贷款时进行的质押。

2017 年 3 月底, 公司资产总额 743.60 亿元, 较 2016 年底下降 1.12%, 主要系货币资金下降所致, 其中流动资产占 92.39%, 非流动资产占 7.61%, 资产结构较 2016 年底变化较小。2017 年 3 月底, 公司货币资金为 56.22 亿元, 较 2016 年底下降 37.06%; 公司固定资产为 13.45 亿元, 较 2016 年底增长略有下降。

总体看，跟踪期内，公司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，流动资产中存货占比较大，资产流动性弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2016年底，公司所有者权益225.31亿元，同比增长0.83%，主要系新增其他权益工具所致。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90.59%、14.14%、12.43%、0.53%、4.49%和0.01%，较去年的所有者权益结构基本一致。此外，公司新增其他权益工具6.00亿元，为公司2016年3月17日发行的第一期永续中票。2016年底，公司少数股东权益0.02亿元，同比大幅下降99.54%，主要系永赢资产2015年入股无锡丰润投资有限公司5.00亿元，分别在2017年和2018年由公司溢价回购调整，转入“长期应付款”核算。

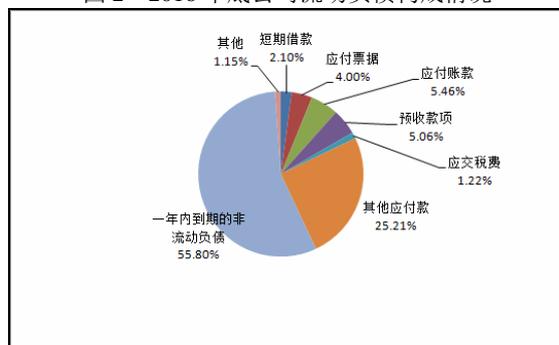
2017年3月底，公司所有者权益227.02亿元，较2016年底规模及权益结构变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益结构保持相对稳定。

负债

2016年底，公司负债总额526.74亿元，流动负债占比15.65%，非流动负债占比84.35%。

图2 2016年底公司流动负债构成情况



数据来源：审计报告

2016年底，公司流动负债为82.41亿元，同比下降11.81%，主要系短期借款和应付票据下降所致。2016年底，公司流动负债主要由应

付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的构成，分别占比5.46%、25.21%和55.80%。

2016年底，公司短期借款1.73亿元，同比下降74.79%，全部为质押借款。

2016年底，公司应付票据为3.30亿元，同比下降67.28%，系银行和商业承兑汇票下降所致。

2016年底，公司应付账款为4.50亿元，同比增长2.67%，账龄在1年内占44.45%，1~2年占35.73%，2~3年占15.70%，3~4年占0.72%，4~5年占0.62%，5年以上占2.79%，公司的应付账款账龄较短。

2016年底，公司其他应付款20.78亿元，同比增长65.51%，主要系新增与无锡市建设发展投资有限公司10亿元往来款。从账龄上看，1年以内的占54.80%，1~2年的占30.70%，2~3年的占11.16%，3~4年的占2.45%，4~5年的占0.14%，5年以上的占0.75%，公司其他应付款账龄较短。

2016年底，公司的一年内到期的非流动性负债为45.99亿元，同比下降21.11%，主要系一年内到期的保证借款（占63.22%）、信托借款（占25.91%）和信用借款（占10.87%）。

2016年底，公司非流动负债合计444.32亿元，同比增长22.68%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比78.63%、16.89%和4.47%。

2016年底，公司的长期借款349.37亿元，同比增长12.01%，主要由信用借款（占8.38%）、质押借款（占13.80%）、抵押借款（占8.38%）、保证借款（占46.17%）、质押并抵押款项（7.16%）、抵押并保证款项（占6.98%）和信托借款（占9.13%）构成。

2016年底，公司应付债券为75.04亿元，新增20亿元企业债和5亿元私募债（16太湖新城PPN001）。2017年3月底，公司应付债券85.04亿元，系2017年新发10亿元“17太湖新发SCP001”。

2016年底，公司专项应付款为0.04亿元，

为贡湖水专项资金和国家绿色生态示范城区专项补助资金。

公司有息债务规模大且较为稳定，2016年底，公司全部债务为495.30亿元，同比增长13.30%，其中长期债务444.28亿元，同比增长22.76%，短期债务为51.02亿元，同比下降32.19%。2017年3月底，公司的全部债务为462.27亿元，其中长期债务为418.99亿元，短期债务为43.28亿元，公司全部债务较2016年下降33.02亿元，主要为长期债务的下降。总体看，跟踪期内，公司的有息债务波动增长，有息债务中长期债务占比大，债务结构较为稳定。

2016年底，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70.04%、66.35%和68.73%，三项指标均较2015年有所上升。2017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69.47%、64.86%和67.07%，均较2016年底有所下降，公司的债务规模大，债务负担较重。考虑到公司发行的“16太湖新发MTN001”计入其他权益工具，公司实际债务规模和相关指标高于上述测算值。

总体看，跟踪期内，公司的有息债务波动增长，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。

3. 盈利能力

2016年公司的营业收入为17.01亿元，其中代建工程收入为13.97亿元，2016年公司的营业收入较2015年下降10.33%，主要系租金收入下降较多所致。

2016年，公司营业成本为14.42亿元，与去年基本持平，低于同期营业收入的降幅。

2016年，公司的营业利润为1.75亿元，同比增长7.93%，主要系营业税金及附加和期间费用下降。2016年，公司的投资收益为0.57亿元，包括权益法核算投资收益0.56亿元和其

他投资收益85.56万元（本年收购无锡三房巷有限公司95%股权，原持有5%的股权按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额85.56万元确认为投资收益）。

2016年，公司期间费用1.03亿元，在营业收入中占6.08%。跟踪期内，公司的管理费用是0.86亿元，同比下降38.40%，主要系君来酒店冲销以前年度摊销的开办费和折旧，减少当年管理费用。

2016年，公司实现利润总额1.74亿元，其中，营业外收入为0.23亿元，同比增长32.89%，包括政府补助706.86万元，及公司本年非同一控制下合并收购无锡三房巷置业有限公司95%股权，合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额1625.71万元确认为“营业外收入”。2016年，公司的营业利润率为14.08%，较2015年下降2.35个百分点，系公司营业收入降幅大于营业成本的降幅所致。2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.15%和0.49%，同比略有下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.32亿元，相当于2016年底的7.77%。同期公司实现营业成本1.18亿元，公司的期间费用为0.45亿元。2017年1~3月公司实现利润总额1.72亿元，实现净利润1.71亿元。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入以代建收入为主，自身盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内经营活动现金流整体体现为净流出。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为19.76亿元，同比增长455.00%，主要系公司收到指挥部地块拆迁工程款12.61亿元；2016年公司收到的其他与经营活动有关的现金为15.53亿元，同比减少74.64%，主要系本年收到的往来款现金流入比去年减少。经营

活动现金流出方面，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.30 亿元，同比减少 63.47%，主要系本年公司支付工程款减少。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额 -2.18 亿元。2016 年，公司现金收入比为 116.16%，收入实现质量较好，主要系土地回款使得 2016 年销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2017 年 1~3 月，公司经营现金流入量为 4.69 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -7.87 亿元。

从投资活动现金流量分析，跟踪期内，公司投资活动现金流净额由负转正，波动较大，主要系公司近年来大幅购置固定资产并持续的对外投资。2016 年，公司投资活动现金流量净额为 0.30 亿元，收回投资收到的现金 8.97 亿元，同比增加 8.57 亿元，主要系股东为尽快回笼资金，对无锡中海太湖新城置业和无锡中海海润置业进行减资；投资支付的现金为 6.50 亿元，同比增加 6.39 亿元，主要系自营项目投资增加。2017 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流入为 2.06 亿元，全部为取得投资收益收到的现金；投资活动产生的现金流出为 0.47 亿元，其中构建固定资产、无形资产支付的现金为 0.46 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.59 亿元。

从筹资活动现金流量分析，2016 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。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 40.19 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流入为 16.63 亿元，主要为发行债券和取得借款收到的现金。筹资活动产生的现金流出为 39.66 亿元，其中偿还债务支付的现金为 28.02 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 10.68 亿元。2017 年 1~3 月公司筹资活动现金流量净额为 -23.02 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负。投资活动现金流量净额由负转正，筹资活动现金流量净额波动下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2016 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 844.39% 和 215.73%。公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，且短期债务为 51.02 亿元，现金类资产（扣除受限资金）为 55.49 亿元，短期偿债能力尚可。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 844.35% 和 190.71%，流动比率和速动比率较 2016 年底有所下降。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标分析，2016 年公司 EBITDA 为 1.90 亿元。2016 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 261.07 倍。跟踪期内，公司长期偿债能力较弱，但考虑到区域经济的发展、政府财力的提升以及政府对公司持续的增资及资金补贴支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保总额为 118.78 亿元，担保比率 52.32%，其中对公司股东无锡市建设发展投资有限公司的担保金额较大，为 66.04 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，但考虑到公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

公司外部融资能力较强，截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 324.96 亿元，已使用授信额度为 321.86 亿元，尚未使用授信额度为 3.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、 存续债券偿债能力分析

1. 存续债券偿债能力

截至 2016 年底，公司应付存续债券余额合计 81.00 亿元（含永续债“16 太湖新发 MTN001” 6.00 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和

经营活动现金流量净额分别为应付债券余额的0.44倍和-0.03倍。截至2016年底，公司EBITDA为应付债券余额的0.02倍。

表8 公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

项目	2015年	2016年
一年内到期债券余额	--	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.30	0.44
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.20	-0.03
EBITDA/应付债券余额	0.04	0.02

注: 应付债券余额包括永续债券和一年内到期债券余额
资料来源: 联合资信整理

2017年, 公司新发10.00亿元“17太湖新发CP001”和10.00亿元“17太湖新发SCP001”。截至报告出具日, 公司一年内到期债券余额20.00亿元, 应付存续债券余额101.00亿元(含永续债“16太湖新发MTN001”6.00亿元)。2016年现金类资产(剔除受限资金)为一年内到期的债券余额的2.78倍, 保障能力较好; 2016年经营活动现金流入量为应付债券余额的0.35倍, 2016年公司EBITDA为应付债券余额的0.02倍, 保障能力弱; 2016年经营活动现金流量净额为负值, 无保障能力。

总体看, 公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较好, 公司EBITDA、经营活动现金流入量对应付债券余额保障能力弱, 经营活动现金流量净额为负值, 无保障能力。

2. 担保方分析

无锡城发于2008年5月成立, 是经无锡市人民政府出资成立的国有独资公司。跟踪期内, 无锡城发股东及实际控制人未发生变化, 仍为无锡市国资委100%持股。截至2016年底, 公司注册资本和实收资本均为118.84亿元人民币。

无锡城发主要承担无锡市城市基础设施和保障房项目投融资建设, 营业收入主要来源于代建工程收入。截至2016年底, 公司新纳入

合并范围子公司2家, 共33家子公司, 其中全资及控股一级子公司6家。

截至2016年底, 无锡城发总资产1037.67亿元, 所有者权益295.92亿元(包含少数股东权益146.92亿元); 营业收入23.95亿元, 利润总额2.24亿元。

综合评估, 联合资信确定维持无锡城发主体长期信用等级为AAA_{pi}, 评级展望为稳定。

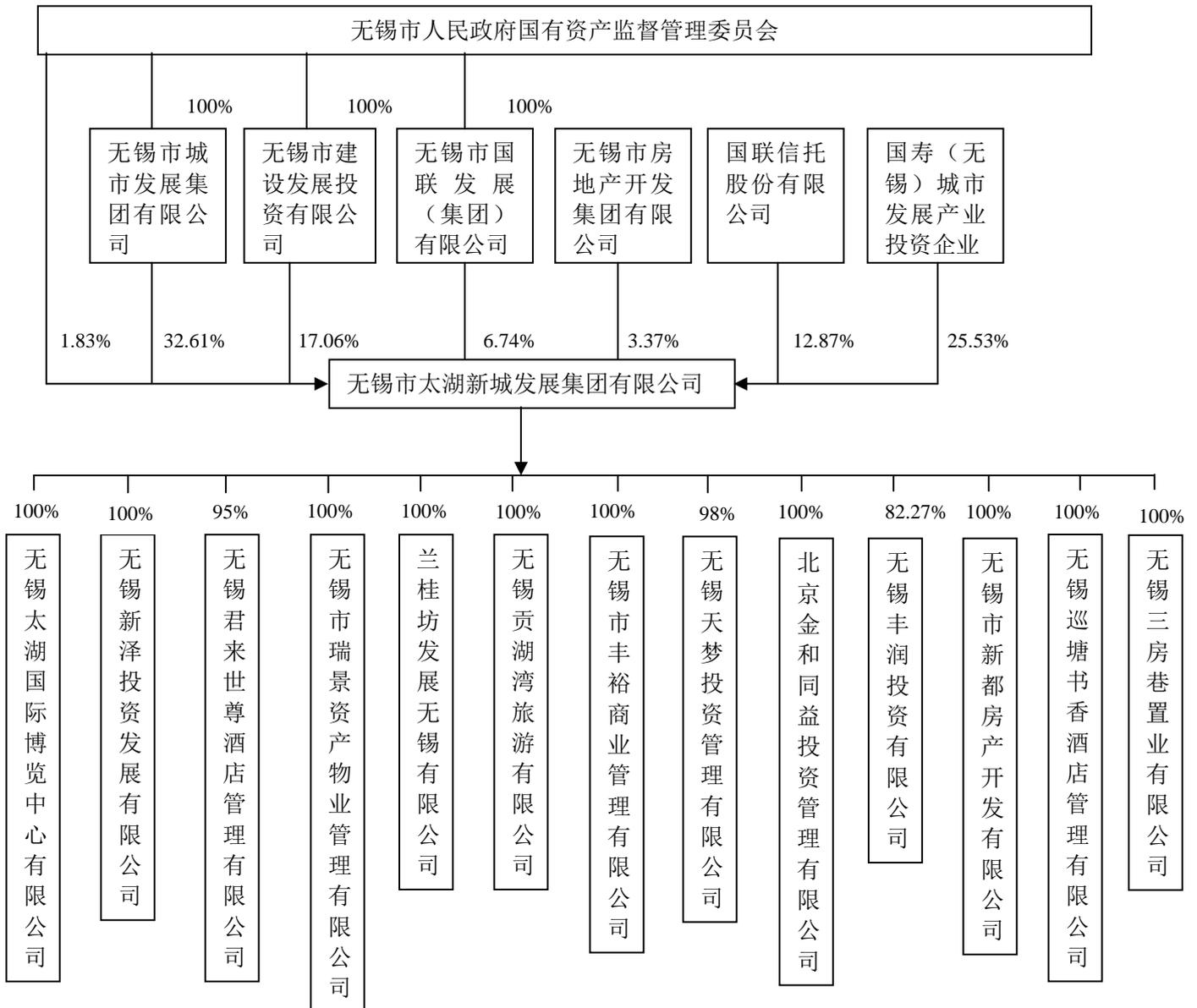
无锡城发对“16太湖发展债01/16太湖01”和“16太湖发展债02/16太湖02”的到期兑付提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。在债券存续期及到期之日起两年内, 如公司不能按期兑付债券本金及到期利息, 担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用, 划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。

总体看, 无锡城发为“16太湖发展债01/16太湖01”和“16太湖发展债02/16太湖02”提供的全额不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了债券的信用水平。

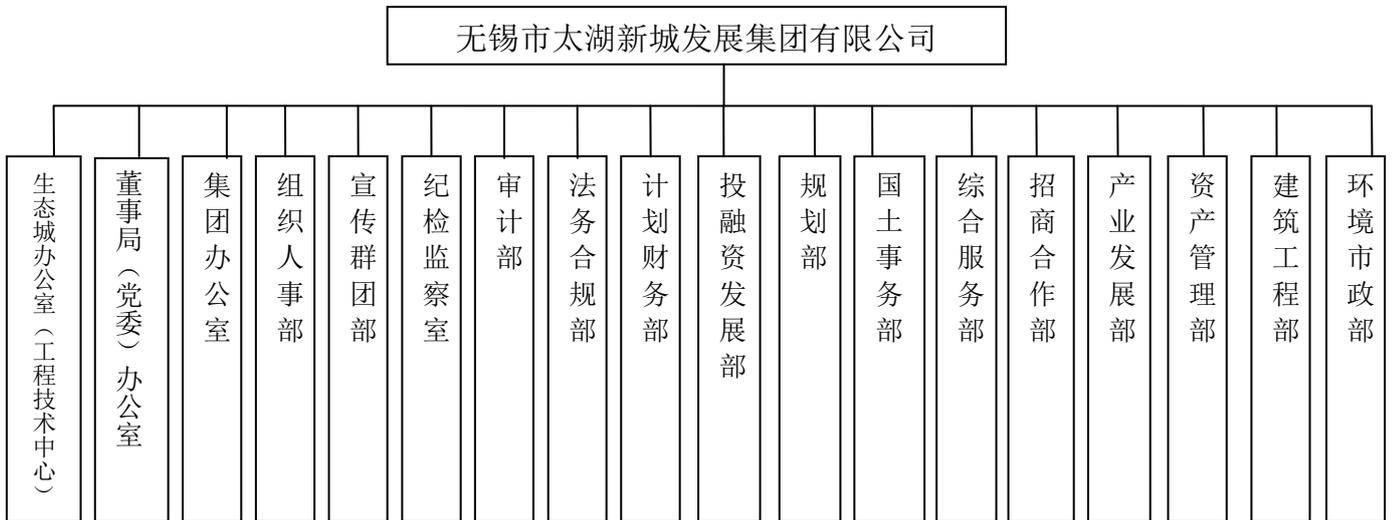
十一、 结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“16太湖新发MTN001”信用等级为AA⁺, 维持“16太湖发展债01/16太湖01”和“16太湖发展债02/16太湖02”信用等级为AAA, 维持“17太湖新发CP001”信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.15	58.72	89.33	56.23
资产总额(亿元)	672.58	679.09	752.04	743.60
所有者权益(亿元)	226.49	223.46	225.31	227.02
短期债务(亿元)	110.43	75.24	51.02	43.28
长期债务(亿元)	312.32	361.92	444.28	418.99
全部债务(亿元)	422.74	437.15	495.30	462.27
营业收入(亿元)	13.71	18.97	17.01	1.32
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.74	1.72
EBITDA(亿元)	2.03	2.10	1.90	--
经营性净现金流(亿元)	-19.59	-10.12	-2.18	-7.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.18	2.08	1.00	0.22
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02	0.01
现金收入比(%)	24.88	18.77	116.16	210.95
营业利润率(%)	6.77	16.44	14.08	8.75
总资本收益率(%)	0.20	0.19	0.15	0.99
净资产收益率(%)	0.57	0.55	0.49	--
长期债务资本化比率(%)	57.96	61.83	66.35	64.86
全部债务资本化比率(%)	65.11	66.17	68.73	67.07
资产负债率(%)	66.33	67.09	70.04	69.47
流动比率(%)	468.00	677.82	844.39	884.35
速动比率(%)	88.16	121.01	215.73	190.71
经营现金流动负债比(%)	-14.68	-10.83	-2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.68	208.37	261.07	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 担保方主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	118.69	93.86	103.37
资产总额(亿元)	980.22	982.03	1037.67
所有者权益(亿元)	332.34	296.03	295.92
短期债务(亿元)	169.20	121.46	67.19
长期债务(亿元)	396.82	478.03	537.64
全部债务(亿元)	566.02	599.49	604.83
营业收入(亿元)	24.27	29.41	23.95
利润总额(亿元)	3.35	1.89	2.24
EBITDA(亿元)	4.32	3.04	4.26
经营性净现金流(亿元)	-36.46	-25.08	28.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.18	2.54	1.22
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02
现金收入比(%)	109.22	48.12	102.57
营业利润率(%)	13.10	16.36	15.22
总资本收益率(%)	0.31	0.17	0.29
净资产收益率(%)	0.68	0.36	0.39
长期债务资本化比率(%)	54.42	61.76	64.50
全部债务资本化比率(%)	63.01	66.94	67.15
资产负债率(%)	66.09	69.86	71.48
流动比率(%)	336.86	464.00	597.04
速动比率(%)	87.53	119.10	167.36
经营现金流动负债比(%)	-14.90	-13.66	18.79
全部债务/EBITDA(倍)	130.96	197.35	141.99

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-5 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别设置	含 义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务