

2019 年江苏省无锡市锡西新城产业发展集团有限公司
农村产业融合发展专项债券
跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100487】

评级对象： 2019 年江苏省无锡市锡西新城产业发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AAA	2021 年 6 月 25 日
前次跟踪	AA	稳定	AAA	2020 年 6 月 24 日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2018 年 10 月 10 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	0.51	1.44	0.67
刚性债务	1.62	20.03	31.63
所有者权益	58.94	64.92	64.92
经营性现金净流入量	2.97	-21.96	-11.37
合并数据及指标：			
总资产	172.88	207.14	211.48
总负债	88.49	115.66	119.05
刚性债务	78.76	106.70	109.10
所有者权益	84.39	91.48	92.44
营业收入	10.44	13.19	13.79
净利润	1.08	1.09	1.06
经营性现金净流入量	1.35	-1.37	-4.50
EBITDA	2.23	2.06	1.69
资产负债率[%]	51.19	55.84	56.29
长短期债务比[%]	73.76	127.13	166.50
营业利润率[%]	11.88	10.40	9.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.21	51.12	66.14
营业收入现金率[%]	59.92	44.31	66.74
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.75	-14.09	-0.29
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02
江苏再担保数据(合并口径)：			
总资产	143.93	172.17	223.40
股东权益	75.27	104.52	136.36
期末在保责任余额	883.97	664.72	-
直保放大倍数(倍)	8.08	5.44	-

注：发行人数据根据锡西新城经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。担保方数据根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

李星星 lxx@shxsj.com
吴梦琦 wmq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对无锡市锡西新城产业发展集团有限公司（简称锡西新城、发行人、该公司或公司）及其发行的 19 锡西债的跟踪评级反映了 2020 年以来锡西新城在区域环境、主业地位等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、业务资金回笼、投融资及对外担保等方面继续面临压力与风险。

主要优势：

- **良好的外部环境。**无锡经开区（胡埭园区）位于无锡市滨湖区，是承接太湖新城和蠡湖新城产业转移的重要载体。跟踪期内，园区规模以上入驻企业仍持续增加，产业集聚能力增强，可为锡西新城的业务发展提供良好的外部环境。
- **主业地位较突出。**跟踪期内，锡西新城仍为滨湖区主要的建设主体之一，主要负责无锡经开区（胡埭园区）的开发建设，具备一定区域专营优势，主业地位较突出。
- **第三方增信。**江苏再担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升本期债券还本付息的安全性。

主要风险：

- **债务偿付压力。**跟踪期内，锡西新城债务规模持续扩大，债务偿付压力加大。
- **业务资金回笼较缓。**跟踪期内，锡西新城业务资金回笼整体仍较缓，以项目开发成本为主的存货和应收款项在公司资产中的占比高，资产流动性受项目结算和资金回笼进度影响大。
- **投融资压力。**锡西新城未来仍有较大规模的开发投入安排，面临一定的投融资压力。同时在建自营项目面临一定的建设运营风险。

- 担保代偿风险。锡西新城对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对锡西新城及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2019 年江苏省无锡市锡西新城产业发展集团有限公司

农村产业融合发展专项债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年江苏省无锡市锡西新城产业发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券（简称“19 锡西债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据锡西新城提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对锡西新城的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 4 月公开发行了金额为 9.50 亿元人民币的农村产业融合发展专项债券（即“19 锡西债”），期限为 7 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 5.23%，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在债券存续期内的第 3 至第 7 年末，分别按照债券发行总额的 20%逐年偿还债券本金，第 3 年至第 7 年每年应付利息随当年兑付的本金一起支付。江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集资金 9.50 亿元，其中 2.54 亿元用于有机生态高新农业产业项目（已于 2020 年完工），2.42 亿元用于有机生态（茶）产业提升项目，其余 4.54 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

截至 2021 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额为 22.60 亿元，公司已发行债券付息情况正常。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司已发行债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	起息日	到期日	期限	发行金额	发行利率	待偿余额
19 锡西债	2019-04-25	2026-04-25	7 年	9.50	5.23	9.50
20 苏锡西新城 ZR001	2020-01-21	2023-01-21	3 年	0.10	4.95	0.10
20 苏锡西新城 ZR002	2020-03-18	2023-03-18	3 年	3.00	4.95	3.00
20 锡西 01	2020-08-12	2023-08-12	3 年	5.00	4.43	5.00
20 锡西 02	2020-09-14	2023-09-14	3 年	5.00	4.77	5.00
合计	—	—	—	22.60	—	22.60

资料来源：Wind、锡西新城

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加

强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，受新冠疫情冲击影响，无锡市滨湖区经济增速显著下降，但经济总量仍保持增长；同时全区土地成交总价保持增长。

滨湖区¹地处长江三角洲腹地，位于无锡市西南部，濒临太湖，沿太湖湖岸线长达82.00公里，全区面积628.15平方公里，下辖6个街道、1个镇。根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日，滨湖区常住人口为59.30万人。2020年，滨湖区实现地区生产总值855.01亿元，同比增长3.2%，增速较2019年下降4.0个百分点，主要系受新冠疫情冲击影响导致。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为3.52亿元、321.16亿元和530.33亿元，同比分别增长2.1%、4.3%和2.4%。全年全区三次产业结构比由2019年的0.4:38.1:61.5调整为0.4:37.6:62.0，产业结构持续优化。

图表 2. 2018 年以来滨湖区经济发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1050.35	7.6	816.14	7.2	855.01	3.2
第一产业增加值	3.65	-2.9	3.37	-8.0	3.52	2.1
第二产业增加值	458.50	6.8	310.89	8.0	321.16	4.3
第三产业增加值	588.20	8.3	501.88	6.8	530.33	2.4
三次产业结构	0.3:43.7:56.0		0.4:38.1:61.5		0.4:37.6:62.0	
固定资产投资	—	6.1	330.07	6.8	284.41	-13.8
社会消费品零售总额	308.97	10.4	237.45	10.1	223.66	1.3

资料来源：滨湖区国民经济和社会发展统计公报

2020年，滨湖区完成规模以上工业总产值593.22亿元，同比增长8.7%；全区规模以上工业企业实现销售产值581.92亿元，同比增长5.5%。2020年，滨湖区完成固定资产投资284.41亿元，同比下降13.8%。分产业看，第二产业投资56.81亿元，同比增长19.0%，全部为工业投资；第三产业投资227.33亿元，同比下降19.5%，其中完成房地产开发投资175.31亿元，同比下降24.8%。消费方面，2020年全区实现社会消费品零售总额223.66亿元，同比增长1.3%，较上年下滑8.8个百分点。

房地产方面，2020年，滨湖区房屋施工面积为574.08万平方米，同比下降7.1%；竣工面积152.86万平方米，同比增长2.0%；商品房销售面积为159.05万平方米，同比下降7.8%；实现商品房销售额299.82亿元，同比下降4.6%。土地市场方面，受益于住宅用地成交价提升，全区土地出让成交总价同比增长7.12%至206.71亿元，其中，住宅用地出让均价同比增长24.78%至2.69万元/平方米。

跟踪期内，随着基础设施逐渐完善和产业承接的逐步推进，无锡经开区（胡埭园区）规模以上入驻企业不断增加，主要经济指标保持增长。

¹ 2019年起，滨湖区经济指标统计口径不含无锡经济开发区（简称“无锡经开区”）。

无锡经开区是经江苏省政府批准的省级经济开发区，正式设立于 2006 年。2011 年，根据锡委发[2011]97 号文，滨湖区胡埭镇委托无锡经开区实施管理，实行现行省级开发区的政策。2018 年，无锡市委市政府调整太湖新城管理体制，由无锡经开区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党的建设等职能。目前，无锡经开区分为胡埭园区和太湖新城两个部分，该公司主要负责无锡经开区（胡埭园区）的开发建设任务。

无锡经开区（胡埭园区）位于无锡西南，东南濒临太湖，辖区面积 37.8 平方公里，规划现代产业园区面积 21.29 平方公里，现已建成园区面积 16.8 平方公里。2008 年成立无锡新城建设工业安置区，主要承载太湖新城、蠡湖新城两大新城建设及退城进园安置企业，2011 年底委托无锡经开区管理。目前，辖区共有 11 个村（场）、社区，75 个自然村，实有人口和流动职工超 10 万人。

无锡经开区（胡埭园区）主要在太湖新城、蠡湖新城两大新城建设之际承接其产业转移，组建了新城工业安置区，打造“一园（航空动力科技产业园）、一港（物流港）、一城（汽车城）、一都（太湖花都）和四大聚集区（高端制造产业聚集区、新兴产业产业化聚集区、现代服务产业聚集区和传统优势产业聚集区）”的产业体系。现有企业总数约 2673 余家，入驻共建板块企业共 876 家，规上企业 295 家，职工约 4 万人。随着基础设施逐渐完善和产业承接的逐步推进，无锡经开区规模以上入驻企业数量不断增加。2020 年，胡埭园区完成工商两业纳税销售收入 556.0 亿元，同比增长 10.5%，其中工业销售 475.0 亿元，同比增长 12.0%；295 家规模以上工业总产值 332.0 亿元，同比增长 11.8%；完成全社会固定资产投资 52.0 亿元，同比增长 51.8%；限额以上消费品零售额 64.9 亿元，同比增长 6.2%；完成进出口总额 49.54 万美元，同比增长 3.0%。

从土地出让情况看，主要因工业用地出让面积同比增加 153.99 亩至 202.98 亩，2020 年无锡经开区（胡埭园区）土地出让总面积同比增长 112.97%至 307.21 亩，但因其均价不高，对全区土地成交总金额贡献有限。主要系未出让均价较高的商住用地，同年土地出让总价同比下降 28.34%至 7.14 亿元，其中住宅用地出让总价和出让均价分别为 6.20 亿元和 783 万元/亩。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设任务，受益于安置房建设和土地整理业务收入增加，2020 年公司营业收入保持增长态势。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大公司资金压力。目前公司拟整理土地和拟建安置房项目计划投资规模较大，仍将面临较大的投融资压力，同时在建自营项目面临一定建设及运营风险。

跟踪期内，该公司作为无锡市滨湖区基础设施建设主体之一，仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设，2020 年公司工程建设业务同比下降 9.72%至 4.00 亿元，但受益于安置房建设和土地整理业务收入分别同比增长 5.00%和 25.60%至 4.79 亿元和 3.98 亿元，当年收入同比增长 4.52%至 13.79 亿元，上述业务收入占营业收入的比重分别为 29.00%、34.75%和 28.83%，合计占比为 92.57%。

图表 3. 2018 年以来公司营业收入及毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.44	100.00	13.19	100.00	13.79	100.00
工程建设	1.05	10.04	4.43	33.57	4.00	29.00
土地整理	0.50	4.81	3.17	23.99	3.98	28.83
安置房建设	8.22	78.71	4.56	34.59	4.79	34.75
其他	0.67	6.43	1.04	7.85	1.02	7.43
营业毛利	1.14	100.00	1.55	100.00	1.54	100.00
工程建设	0.10	8.40	0.40	26.00	0.36	23.56
土地整理	0.05	4.02	0.29	18.58	0.36	23.42
安置房建设	0.75	65.81	0.41	26.78	0.44	28.23
其他	0.25	21.77	0.44	28.64	0.38	24.79
营业毛利率	10.87		11.74		11.19	
工程建设	9.09		9.09		9.09	
土地整理	9.09		9.09		9.09	
安置房建设	9.09		9.09		9.09	
其他	36.80		42.82		37.36	

注：根据锡西新城提供的数据整理

（1）工程建设

该公司负责无锡经开区（胡埭园区）范围内道路、雨污管网、河道、绿化等基础设施建设。目前工程建设业务主要由子公司无锡胡埭工业园有限公司（简称“工业园公司”）和江苏无锡经济开发区发展有限公司（简称“经开发展公司”）负责。公司自筹资金作为项目建设工程款，由无锡经开区管委会按成本加成模式支付项目代建成本及代建费用。2019 年以来，根据相关协议，公司工程建设、土地整理开发和安置房建设业务委托方由无锡经开区管委会变更为无锡市九龙湾建设发展有限公司²（简称“九龙湾建设公司”），由九龙湾建设公司按成本加成模式向公司支付项目代建成本和代建费用。2020 年，公司实现工程建设收入 4.00 亿元，同比下降 9.72%，主要系结算的工程项目投资规模相对较小所致；回笼资金 2.52 亿元，资金回笼相对滞后。

目前，该公司主要在建的代建项目包括立人高中、胡埭第二中心幼儿园、胡埭第二中心小学及立人中学等校园建设项目、西部工业区建设项目等。主要在建的代建项目概算总投资 9.89 亿元，截至 2020 年末已累计投入 9.40 亿元。

图表 4. 截至 2020 年末公司主要在建基础设施代建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
立人高中	2.30	2.15
胡埭第二中心幼儿园	0.80	0.80
胡埭第二中心小学	1.70	1.70
胡埭镇社区卫生服务中心	0.95	0.70

² 无锡市九龙湾建设发展有限公司成立于 2006 年 1 月，注册资本为 8.00 亿元，经营范围为新农村改造、园林绿化服务、水污染治理等，股东分别为无锡市滨湖区胡埭镇村镇建设管理服务所和无锡市滨湖区胡埭镇科学技术推广服务中心，持股比例分别为 81.50%和 18.50%。

项目名称	计划总投资	已投资
立人中学	2.10	2.10
西部工业区	2.04	1.95
合计	9.89	9.40

资料来源：锡西新城

此外，截至 2020 年末，该公司在建自营项目共 2 个，分别为有机生态（茶）产业提升项目和邻里中心大卖场装修工程项目，计划总投资合计为 4.33 亿元，累计已投入 2.91 亿元。其中，有机生态（茶）产业提升项目为本期债券募投项目之一，计划总投资为 4.19 亿元，已投资 2.77 亿元，根据项目可行性研究报告，项目运营期为 17 年，项目收入主要来源于干茶销售收入和茶苗销售收入，运营期内累计可实现收入合计 13 亿元。整体来看，公司工程建设项目后续投资安排主要集中于募投项目建设，项目运营期较长，存在一定的建设和运营风险。

图表 5. 公司自营项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
有机生态（茶）产业提升项目	4.19	2.77
邻里中心大卖场装修工程	0.14	0.14
合计	4.33	2.91

资料来源：锡西新城

（2）土地整理

该公司负责无锡经开区（胡埭园区）范围内的土地一级开发整理业务。公司自筹资金用于支付土地一级开发中的土地征收、房屋拆迁和市政基础设施建设等相关费用，由九龙湾建设公司审核确定项目成本并以成本加成方式将建设费用支付至公司。2020 年，公司整理土地出让面积 307.21 亩，实现土地整理收入 3.98 亿元，同比增长 25.6%，主要系结算工程量增加所致。同年，土地整理业务实现资金回笼 2.51 亿元。

截至 2020 年末，该公司账面已完工尚未结算的土地整理成本为 28.70 亿元，主要为工业及商住用地，暂无出让计划。整体来看，公司土地整理业务资金回笼受委托方结算及资金拨付安排影响大，目前整体回笼进度较缓，已沉淀较大规模资金。

截至 2020 年末，该公司无正在进行的土地整理项目。未来公司拟进行整理开发的地块为沪宜公路两侧地块、东区国土未供地地块（工业）及（商业）、刘闾路与民盛路交叉口西北侧地块和中车产业园龙延项目等 10 宗土地，预计总投资为 36.96 亿元，未来公司仍面临较大的资金压力。

图表 6. 截至 2020 年末公司计划进行的土地整理项目（单位：亿元、亩）

地块名称	类别	总投资	整理后可出让面积
沪宜公路两侧地块	工业	3.71	534.56
东区国土未供地地块（工业）	工业	5.35	731.90
东区国土未供地地块（商业）	商业	0.88	117.74
刘闾路与民盛路交叉口西北侧地块	住宅	5.62	577.41
中车产业园龙延项目	工业	6.50	480.43
西部 1000 亩供地	工业	12.00	1000.00

地块名称	类别	总投资	整理后可出让面积
孟村地块整理项目	工业	1.10	109.00
胡埭村地块整理项目	工业	0.70	30.00
张舍老街环境整治项目	工业	0.35	1.00
安泰路与芙蓉路交叉口西南侧地块	工业	0.75	107.00
合计	—	36.96	3689.04

资料来源：锡西新城

(3) 安置房建设

该公司安置房项目建设资金由公司自筹，九龙湾建设公司以成本加成模式向公司支付建设费用。2020 年，公司实现安置房建设业务收入 4.79 亿元，同比增长 5.00%，占营业总收入的比重分别为 34.75%，仍为公司重要的收入来源。同年，安置房建设业务实现资金回笼为 3.02 亿元，资金回笼进度较缓。

截至 2020 年末，该公司已完工安置房项目为富安二期、芙蓉小区、花汇苑、大箕山安置房和富安三期 B、C 块，项目总投资为 44.58 亿元，累计已确认收入 35.94 亿元，累计回笼资金 22.91 亿元。

图表 7. 截至 2020 年末公司已完工安置房项目一览表（单位：亿元）³

项目名称	总投资	累计已确认收入	累计已回笼资金
富安二期	14.25	11.30	7.98
芙蓉小区	4.49	4.03	2.61
花汇苑 B1、B2	6.63	6.82	5.47
大箕山安置房	2.21	2.21	2.21
富安三期 B、C 块	17.00	11.58	4.64
合计	44.58	35.94	22.91

资料来源：锡西新城

截至 2020 年末，该公司在建安置房项目为富安三期 D、E、F 块，计划总投资合计为 24.00 亿元，累计已投资合计为 15.19 亿元。其中富安三期 E、F 地块已投资金额为 15.04 亿元、富安三期 D 地块已投资 0.15 亿元；同期末，公司拟建安置房项目为马鞍安置房项目，计划总投资额为 13.40 亿元，未来公司仍面临较大的资金压力。

图表 8. 截至 2020 年末公司在建安置房项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
富安三期 E、F 块	18.00	15.04
富安三期 D 块	6.00	0.15
合计	24.00	15.19

资料来源：锡西新城

(4) 其他业务

该公司其他收入主要来自房屋销售收入、物业管理及出租收入。2020 年，公司实现其他业务收入 1.02 亿元，同比减少 1.17%。

³ 表中总投资额不包含利息资本化金额，图表 8 的数据统计口径一致。

房屋销售收入来源于下属子公司无锡久安房地产有限公司（简称“久安公司”）开发的项目。2012 年，久安公司开发完成的富安商业广场项目总投资 3.95 亿元，总建筑面积为 9.15 万平方米，其中商业街建筑面积 3.21 万平方米，办公楼面积为 5.94 万平方米，截至 2016 年末该商业房产项目已销售完毕，累计实现销售总额 3.39 亿元。2018 年，久安公司开始销售由安置房源性质转为商品房房源的白领公寓，白领公寓于 2013 年完工，总投资为 3.31 亿元，可供出售面积为 6.64 万平方米，截至 2020 年末已累计销售面积 1.43 万平方米，获得销售房款 1.61 亿元，确认售房收入 1.15 亿元，该项目销售进度缓慢，存在去化压力。目前，该公司暂无其他在建及拟建的商业房产项目。

物业管理及出租收入主要来自于富安商业广场、太湖花都等项目。其中，富安商业广场项目是集购物、餐饮、娱乐于一体的综合性商业场所；太湖花都项目为以花卉种植、培育、经营为特色的现代农业科技园区，通过租赁商铺、室外取得收入；公司物业收入主要来自于无锡胡埭工业园物业管理有限公司和无锡市胡兴物业管理有限公司对厂房配套区的物业管理。受新冠肺炎疫情导致的租金减免影响，2020 年物业及租赁收入同比下降 35.61%至 0.32 亿元。

管理

跟踪期内，该公司仍为滨湖区财政局实际管控的区属国有企业，但股权结构、董事长发生变动。除上述事项外，公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2020 年 12 月，滨湖区财政局将持有公司的 80%股权无偿划转至无锡市城开实业发展集团有限公司（简称“无锡城开集团”）⁴，股权变更完成后，无锡城开集团和无锡市滨湖区胡埭镇经济贸易服务中心（简称“经贸中心”）对公司的持股比例分别为 80.00%和 20.00%，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均仍为 10.00 亿元，无锡城开集团为公司控股股东，实际控制人仍为滨湖区财政局。受股东变更影响，公司重新修订了章程，修改了股东等方面的相关表述。除上述事项调整和因工作岗位变动导致公司董事长更换外，公司无其他重大变化。

根据该公司提供的 2021 年 6 月 25 日《企业信用报告》，公司本部无信贷违约记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 5 月末公司本部无不良行为记录。

⁴ 无锡城开集团成立于 2005 年 8 月，注册资本为 25.00 亿元，股东为滨湖区财政局下属企业无锡市滨湖区国有资本投资有限公司。

财务

跟踪期内，该公司债务规模略有增长，股东权益对刚性债务的保障能力仍较弱；负债经营程度有所提升，但尚处于合理水平。因长期债券发行增加，公司债务期限结构继续改善，即期债务偿付压力尚可。考虑到工程项目资金回笼缓慢，资产流动性一般，短期内公司债务偿付仍较依赖于外部融资。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 14 家，较上年末减少 1 家，系于当年注销的二级子公司无锡市欣洁能源科技有限公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续扩张，已积累较大规模的刚性债务，负债经营程度有所上升但尚处于合理水平。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 2.93%至 119.05 亿元，资产负债率较上年末上升 0.45 个百分点至 56.29%。同年末，公司刚性债务余额较上年末增长 2.25%至 109.10 亿元，占期末负债总额的比重为 91.46%，处于较高水平。2020 年末，股东权益与刚性债务比率较上年末下降 1.00 个百分点至 84.73%，股东权益对刚性债务的覆盖程度下降。从期限结构看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2020 年末公司中长期刚性债务余额较 2019 年末增长 15.26%至 72.59 亿元，占刚性债务的比重为 66.54%；短期刚性债务余额为 36.51 亿元，较 2019 年末下降 16.50%，主要构成为短期借款 12.18 亿元、应付票据 9.30 亿元、一年内到期的长期借款 12.75 亿元和一年内到期的长期应付款 1.64 亿元；年末短期刚性债务现金覆盖率较 2019 年末提升 15.02 个百分点至 66.14%。

主要受该公司发行 20 锡西 01 等债券（债券条款信息详见图表 1）和长期借款增加影响，2020 年末该公司长短期债务比较 2019 年末进一步提升 39.37 个百分点至 166.50%，负债结构继续改善。从具体构成上看，2020 年末公司非流动负债余额为 74.38 亿元，较 2019 年末增长 14.89%，主要由长期借款和应付债券构成，占期末非流动负债的比重分别为 65.65%和 30.18%。当年末，长期借款余额为 48.83 亿元，主要为保证、信用借款，较 2019 年末增长 8.13%，其中信托借款余额为 12.25 亿元⁶，其余为银行借款，银行借款利率在 3.80%-5.70%区间；应付债券余额为 22.45 亿元，较 2019 年末大幅增长 139.64%；

⁵ 此前由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）提供审计服务，2020 年合同到期重新招投标选定亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）。

⁶ 2020 年末该公司共有 7 笔信托借款，借款总额共计 17.50 亿元，其中计入长期借款科目余额为 12.25 亿元、计入一年内到期的长期借款科目余额为 5.25 亿元；信托借款利率区间在 5.20%-5.70%。

此外，同年末长期应付款余额较 2019 年末大幅减少 84.44%至 1.32 亿元，主要系部分长期应付款到期偿还及进入偿付期调整至一年内到期的长期应付款科目核算所致，全部为融资租赁款。

2020 年末，该公司流动负债余额为 44.67 亿元，较 2019 年末下降 12.28%，主要由短期刚性债务、其他应付款和应付账款构成，上述科目占期末流动负债的比重分别为 81.72%、10.17%和 4.59%。当年末，其他应付款余额为 4.54 亿元，较 2019 年末增长 10.17%，主要为公司与无锡市滨湖商旅文化发展有限公司（2.10 亿元）、江苏富安投资集团有限公司（0.85 亿元）等单位的往来款；应付账款余额为 2.05 亿元，较 2019 年末增长 4.16%，主要为应付工程款。

或有负债方面，截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 17.26 亿元，较上年末增长 0.86 亿元；担保比率为 18.67%。被担保单位仍全部为滨湖区地方国有企业，其中公司对无锡金源源力建设工程有限公司担保余额为 4.40 亿元、对无锡金源产业投资发展集团有限公司担保余额为 3.00 亿元、对无锡山水产业投资发展有限公司担保余额为 2.70 亿元和对无锡市滨湖商旅文化发展有限公司担保余额为 2.00 亿元。整体来看，公司对外担保金额较大，仍存在担保代偿风险。

（2）现金流分析

该公司经营活动现金流量主要反映土地一级开发、项目建设等主业现金及往来款收支情况。2020 年公司营业收入现金率较上年提升 22.43 个百分点至 66.74%，现金回笼能力仍一般。同年，主要因往来款持续净流出，公司经营活动产生的现金流净流出规模进一步扩大到 4.50 亿元。公司投资活动现金流量主要反映了自用固定资产、在建工程的建设支出和理财产品收支情况，主要受赎回短期理财产品 7.30 亿元影响，2020 年公司投资活动产生的现金流量转为净流入 4.19 亿元。主要受债券发行导致债务融资规模大幅增长影响，2020 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.25 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2020 年为 1.69 亿元，同比下降 18.07%，主要系利润总额和列入财务费用的利息支出减少所致。公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度仍较弱。同时，公司非筹资性现金流波动较大，对债务形成有效保障存在难度。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.68	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	3.75	-2.68	-9.42
经营性现金净流入与刚性债务比率[%]	1.83	-1.47	-4.17
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	3.59	-25.65	-0.65
非筹资性现金净流入与刚性债务比率[%]	1.75	-14.09	-0.29

注：根据锡西新城所提供数据整理编制

(3) 资产质量分析

主要得益于自身经营积累，2020 年末，该公司所有者权益较 2019 年末增长 1.05% 至 92.44 亿元，其中实收资本和资本公积分别为 10.00 亿元和 68.62 亿元，合计占期末所有者权益的比重达 85.05%，资本稳定性较好。

2020 年末，该公司资产总额较 2019 年末增长 2.10% 至 211.48 亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较 2019 年末增长 3.45% 至 185.64 亿元，占总资产的 87.78%。从具体构成来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产构成，占期末资产总额的比重分别为 11.40%、13.96%、14.65%、45.91% 和 9.87%。2020 年末，公司货币资金余额为 24.12 亿元，较 2019 年末增长 9.60%，其中受限的货币资金为 6.26 亿元，为银票保证金；应收账款余额为 29.52 亿元，较 2019 年末增长 19.05%，主要为公司与滨湖区财政局（12.60 亿元）和九龙湾建设公司（16.90 亿元）项目结算款项；其他应收款余额为 30.98 亿元，较 2019 年末增长 13.56%，主要为公司与无锡市胡埭镇财政所（14.33 亿元）、无锡胡埭污水处理有限公司（6.69 亿元）、胡埭镇鸿翔村民委员会（1.50 亿元）、胡埭镇农业服务中心（0.89 亿元）、无锡市金盛绿化有限公司⁷（0.65 亿元）等政府单位及企业的往来款；存货余额为 97.10 亿元，较 2019 年末增长 0.93%，主要系开发土地及在建的基建项目和安置房项目的工程成本；投资性房地产余额为 20.87 亿元，较 2019 年末略增 0.56%，系公允价值变动导致，主要为酒店、花市、总部经济园、商业广场和厂房等，已全部用于抵押借款。此外，2020 年末公司其他流动资产余额因赎回理财产品较 2019 年末减少 61.63% 至 2.80 亿元；因本期债券募投项目之一的有机生态高新农业产业完工转入存货科目核算影响，同年末在建工程余额较 2019 年末减少 37.72% 至 2.91 亿元。

(4) 流动性/短期因素

从资产流动性看，2020 年末，该公司流动比率为 415.56%，较 2019 年末提升 63.17 个百分点，公司资产中以开发成本为主的存货占比高，工程结算进度整体较缓慢，且应收款项规模较大，未来回收情况存在一定的不确定性，整体看公司资产流动性一般。同年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 54.05% 和 66.14%，分别较 2019 年末提升 10.17 个和 15.02 个百分点，即期债务偿付压力尚可。

2020 年末，该公司受限资产 29.93 亿元，占资产总额的比重为 14.15%，包括作为银票保证金的受限货币资金 6.26 亿元、用于抵押的投资性房地产 20.87 亿元和用于质押的其他流动资产 2.80 亿元。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业收入 13.79 亿元，同比增长 4.52%，主要系安置房建设和土地整理业务收入增加所致；同年，公司综合毛利率较 2019 年下降 0.55 个百分点至 11.19%，因代建业务主要采用成本加成方式锁定利润率，公司综合毛利率水平总体较为

⁷ 无锡市金盛绿化有限公司成立于 2006 年 8 月，注册资本为 2.00 亿元，经营范围为绿化景观设计、施工、养护等，花卉苗木的种植销售，股东分别为无锡市滨湖区胡埭镇科学技术推广服务中心和无锡市滨湖区胡埭镇村镇建设管理服务所，对公司持股比例分别为 60.00% 和 40.00%。

稳定，当年实现营业毛利 1.54 亿元，同比略减 0.01 亿元，系物业服务及租赁业务收入受疫情影响有所下降所致。公司期间费用为管理费用和财务费用，2020 年公司因费用化利息支出下降导致期间费用规模同比下降 0.70% 至 0.80 亿元，受此影响，当年期间费用率较上年下降 0.30 个百分点至 5.80%。此外，公司当年收到政府补贴 0.51 亿元，与 2019 年持平；按公允价值计量的投资性房地产产生的公允价值变动损益为 0.12 亿元，同比减少 0.04 亿元，上述收益均对公司利润形成一定补充。2020 年，公司利润总额为 1.25 亿元，同比减少 0.13 亿元；净利润为 1.06 亿元，同比减少 0.03 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设任务，受益于安置房建设和土地整理业务收入增加，2020 年公司营业收入保持增长态势。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大公司资金压力。目前公司拟整理土地和拟建安置房项目计划投资规模较大，仍将面临较大的投融资压力，同时在建自营项目面临一定建设及运营风险。

跟踪期内，该公司债务规模略有增长，股东权益对刚性债务的保障能力仍较弱；负债经营程度有所提升，但尚处于合理水平。因长期债券发行增加，公司债务期限结构继续改善，即期债务偿付压力尚可。考虑到工程项目资金回笼缓慢，资产流动性一般，短期内公司债务偿付仍较依赖于外部融资。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍是滨湖区重要基础设施建设主体，在无锡经开区的发展战略规划中占有重要的地位，仍可得到滨湖区政府在政策及资金等方面的持续支持。2020 年公司收到政府补助 0.51 亿元。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2020 年末，公司合并口径的金融机构授信总额为 93.29 亿元，未使用额度为 16.83 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业⁸。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏再担保与江苏省各级政府开展

⁸ 2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2020 年末，注册资本增至 88.17 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏再担保的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2020 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 223.40 亿元，股东权益为 136.36 亿元（其中归属于母公司股东权益为 128.65 亿元）；当年实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 5.10 亿元）。

江苏再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

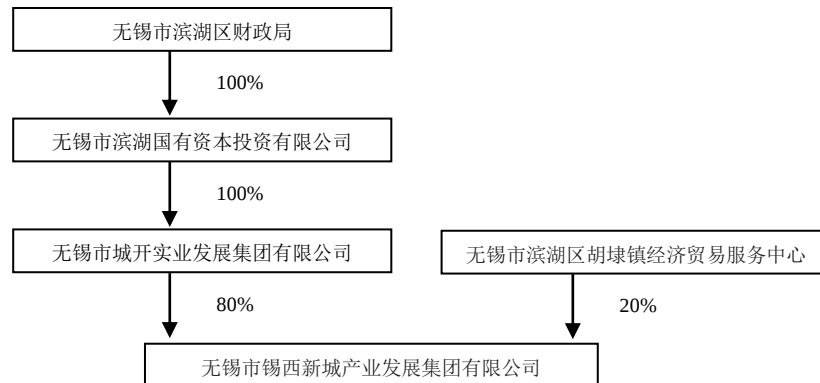
跟踪期内，该公司仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设任务，受益于安置房建设和土地整理业务收入增加，2020 年公司营业收入保持增长态势。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大公司资金压力。目前公司拟整理土地和拟建安置房项目计划投资规模较大，仍将面临较大的投融资压力，同时在建自营项目面临一定建设及运营风险。

跟踪期内，该公司债务规模略有增长，股东权益对刚性债务的保障能力仍较弱；负债经营程度有所提升，但尚处于合理水平。因长期债券发行增加，公司债务期限结构继续改善，即期债务偿付压力尚可。考虑到工程项目资金回笼缓慢，资产流动性一般，短期内公司债务偿付仍较依赖于外部融资。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

跟踪期内，江苏再担保提供的担保继续有效，进一步增强了本期债券的安全性。

附录一：

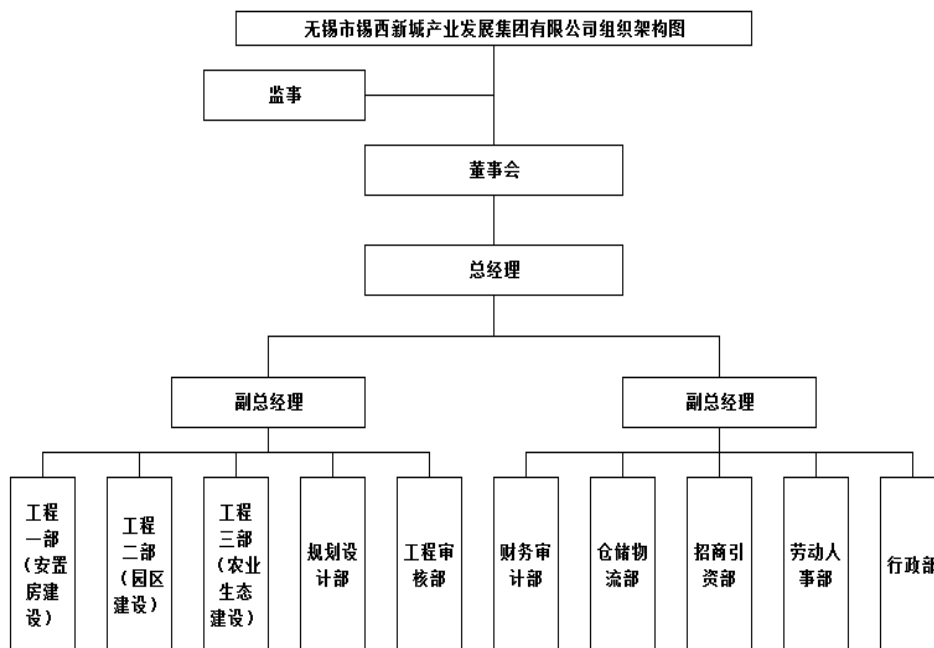
公司股权结构图



注：根据锡西新城提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据锡西新城提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（单位：亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
无锡市锡西新城产业发展集团有限公司	公司本部	--	基础设施建设管理	31.63	64.92	0.00	-0.00	-11.37	
无锡胡埭工业园有限公司	工业园公司	97.73	基础设施建设管理	4.91	44.11	12.80	1.23	3.43	
无锡市胡埭物流园有限公司	物流园公司	100.00	道路普通货物运输；搬运装卸	1.24	3.50	0.00	-0.16	0.77	
江苏无锡经济开发区发展有限公司	经开发展公司	直接 50%、间接 10%	市政公共设施管理	12.53	11.56	0.00	-0.00	2.54	
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	城乡一体化公司	直接 80%、间接 20%	市政基础设施建设	9.43	2.90	0.00	-0.00	5.18	
无锡市十八湾农业生态旅游发展有限公司	十八湾公司	100.00	苗木、花卉种植和销售；农业生态园的开发和观光服务	11.92	11.36	0.03	-0.07	2.75	
无锡环湖建设开发有限公司	环湖建设	直接 91.23%、间接 8.77%	土地平整；商业配套及基础设施建设	25.20	8.52	0.07	-0.03	-0.26	

注：根据锡西新城提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	172.88	207.14	211.48
货币资金 [亿元]	17.20	22.00	24.12
刚性债务[亿元]	78.76	106.70	109.10
所有者权益 [亿元]	84.39	91.48	92.44
营业收入[亿元]	10.44	13.19	13.79
净利润 [亿元]	1.08	1.09	1.06
EBITDA[亿元]	2.23	2.06	1.69
经营性现金净流入量[亿元]	1.35	-1.37	-4.50
投资性现金净流入量[亿元]	-0.06	-11.70	4.19
资产负债率[%]	51.19	55.84	56.29
长短期债务比[%]	73.76	127.13	166.50
权益资本与刚性债务比率[%]	107.14	85.73	84.73
流动比率[%]	292.62	352.39	415.56
速动比率[%]	97.33	160.50	195.76
现金比率[%]	33.89	43.88	54.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.21	51.12	66.14
利息保障倍数[倍]	0.59	0.38	0.32
有形净值债务率[%]	106.01	127.21	129.51
担保比率[%]	41.71	17.93	18.67
毛利率[%]	10.87	11.74	11.19
营业利润率[%]	11.88	10.40	9.05
总资产报酬率[%]	1.16	0.94	0.68
净资产收益率[%]	1.29	1.24	1.15
净资产收益率*[%]	1.26	1.22	1.13
营业收入现金率[%]	59.92	44.31	66.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.75	-2.68	-9.42
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.83	-1.47	-4.17
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.59	-25.65	-0.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.75	-14.09	-0.29
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02

注：表中数据依据锡西新城经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	63.08	75.13	88.17
股东权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
总资产（亿元）	143.93	172.17	223.40
货币资金（亿元）	23.77	37.66	62.13
风险准备金（亿元）	17.10	21.31	21.99
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
担保业务收入（亿元）	12.15	10.25	11.40
营业利润（亿元）	4.96	6.42	8.07
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
平均资本回报率（%）	2.96	5.35	4.54
风险准备金充足率（%）	3.59	3.21	-
直接担保放大倍数（倍）	8.08	5.44	-
担保发生额（亿元）	1,215.72	1,230.43	-
期末在保责任余额（亿元）	883.97	664.72	-
累计担保代偿率（%）	0.12	0.21	-
累计代偿回收率（%）	74.59	42.41	-

注 1：根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2:直接担保放大倍数=期末直接担保责任余额/期末股东权益，其中直接担保责任余额由江苏再担保根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供；

注 3：担保业务数据及指标均为母公司口径。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	7
		流动性	8
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年10月10日	AA/稳定	刘明球、李叶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA/稳定	李叶、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AA/稳定	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
19 锡西债	历史首次评级	2018年10月10日	AAA	刘明球、李叶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

发行人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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
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-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	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[倍]	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+应付利息+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

附录九：

担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据。

附录十：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。