

2021 年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司

公司债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021) 010992】

评级对象: 2021年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021年7月12日

计划发行: 4亿元

本期发行: 4亿元

发行目的: 置换“16锡新城债”在2020年到期偿还本金的资金

存续期限: 7年, 存续期第5个计息年度

未附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次性还本

增级安排: 由无锡锡东科技投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

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	44.01	42.39	24.55
刚性债务	145.05	130.30	127.27
所有者权益	171.51	175.00	177.85
经营性现金净流入量	22.99	15.49	-7.74
合并数据及指标:			
总资产	340.05	333.05	332.22
总负债	168.56	158.09	154.39
刚性债务	145.05	130.30	127.27
所有者权益	171.49	174.96	177.83
营业收入	14.36	14.35	13.03
净利润	3.53	3.47	2.86
经营性现金净流入量	23.42	16.37	-7.85
EBITDA	4.10	4.03	3.38
资产负债率[%]	49.57	47.47	46.47
长短期债务比[%]	229.24	96.51	254.02
营业利润率[%]	26.84	26.31	23.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	159.13	81.12	150.19
营业收入现金率[%]	135.01	105.45	103.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.97	11.45	-6.10
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.45	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03
担保人数据(合并口径):			
所有者权益合计	141.28	142.72	139.52
权益资本与刚性债务余额比率[%]	203.68	205.45	208.69
担保比率[%]	9.17	27.68	12.87

注: 发行人数据根据锡东建发经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算, 其中2018年数据采用2019年审计报告追溯调整数。担保方数据根据锡东科技经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com

邵一静 syj@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

评级观点

主要优势:

- **外部环境良好。**锡山区具备良好的经济基础和商务环境, 近年来经济保持较快增长。锡东新城商务区以高铁无锡东站为依托, 区位优势明显, 可为锡东新城建设发展提供良好支撑。
- **股东支持力度大。**锡东新城商务区是无锡市实施产业升级的重要区域, 能得到股东的有力支持, 且锡东建发作为商务区重要的建设主体, 在资源和项目获取上具有一定优势。
- **债项增级因素。**锡东科技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, 可有效提高偿付安全性。

主要风险:

- **债务负担较重。**锡东建发前期项目建设主要依赖外部融资, 近年来刚性债务因到期偿付有所下降, 但规模仍较大, 公司债务负担仍较重。
- **资金平衡压力。**锡东建发业务开展依赖外部融资, 受项目结算资金拨付效率影响, 资金回笼存在滞后, 未来锡东建发仍有一定规模的融资需求, 存在资金平衡压力。
- **资产变现能力不足。**锡东建发存货多集中于土地使用权、道路资产和市政工程成本, 流动性不足, 一定程度上影响了实际偿债能力。
- **非经营性往来回收风险。**近年来, 锡东建发其他应收款持续增加, 大部分系对商务区管委会的债权, 回收存在一定的不确定性。

- **代偿风险。**锡东建发对外担保规模偏大，面临一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对锡东建发及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

无锡锡东新城建设发展有限公司（简称“锡东建发”、“该公司”、“公司”）成立于 2009 年 2 月，初始注册资本为 10 亿元，由无锡高铁商务区开发建设管理中心（简称“锡东高铁管理中心”）和无锡锡山资产经营管理有限公司（简称“锡山资产”）共同出资组建，出资比例分别为 90%和 10%。2010 年 3 月公司股东同比例增资 5 亿元。2011 年 4 月锡东高铁管理中心向公司增资 8 亿元，公司注册资本增加至 23 亿元，同时锡东高铁管理中心受让锡山资产持有的公司全部股权，公司成为锡东高铁管理中心全资子公司。2013-2014 年，无锡锡东新城商务区开发建设管理中心（原名无锡高铁商务区开发建设管理中心，简称“锡东建设管理中心”或“管理中心”）对公司连续三次增资。截至 2014 年末，公司注册资本为 34 亿元，由锡东建设管理中心 100%控股。此后，公司注册资本和股权结构均未发生变更，截至 2020 年末，公司注册资本 34 亿元，由锡东建设管理中心 100%控股。

该公司是无锡锡东新城商务区管理委员会（原名无锡高铁站商务区管理委员会，简称“商务区管委会”）开发无锡锡东新城商务区（简称“锡东新城商务区”、“商务区”）的建设主体。公司经营范围包括：房地产开发、土地前期整理开发，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。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请发行不超过 4 亿元（含）的企业债券的申请已经公司董事会审议通过，并获锡东建设管理中心批准同意，并已于 2021 年 3 月 17 日取得《国家发展改革委关于无锡锡东新城建设发展有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2021]76 号），通知同意公司发行企业债券 4 亿元。本期债券拟发行规模为 4 亿元，期限 7 年（含），在存续期第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金拟用于置换“16 锡新城债”在 2020 年到期偿还本金的资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券
总发行规模:	4 亿元人民币
本期发行规模:	4 亿元人民币
本期债券期限:	7 年, 债券存续期第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 到期一次性还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	由无锡锡东科技投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 锡东建发

(2) 信用增进安排

无锡锡东科技投资控股有限公司 (简称“锡东科技”) 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。

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

得益于优越的地理位置和便捷的交通条件，近年来锡山区经济持续发展，工业经济以先进制造业和高新技术产业为主导，整体经济发展水平较高。

无锡市位于长江三角洲中部，现辖 2 市（江阴市、宜兴市），5 区（梁溪区、锡山区、惠山区、滨湖区、新吴区）。全市总面积 4787.6 平方公里，据 2020 年第七次全国人口普查结果，2020 年 11 月 1 日，常住人口 746.21 万人，常住

人口城镇化率 82.79%。无锡市是江苏省经济发达地区，人均 GDP 多年居全省前列，拥有丰富的产业和山水旅游资源优势，是长三角先进制造业基地、全国 15 个经济中心城市之一，连续多年入选福布斯中国大陆最佳商业城市。

2001 年为适应无锡市建设特大城市之需，撤销锡山市，设立锡山区和惠山区。锡山区位于无锡市东部，东临苏州、常熟，东至上海 128 公里，西至南京 177 公里，为苏锡常中心地区。锡山区距无锡机场 15 公里，沪宁、锡张、锡澄（京沪）高速公路在区内交汇，G312 国道穿过锡山区，设立在锡山区安镇街道的京沪高铁无锡东站于 2011 年 6 月竣工并投入使用，无锡地铁 2 号线已于 2014 年 12 月开通运行。锡山区辖 1 个街道、7 个镇：东亭街道、安镇镇、羊尖镇、鹅湖镇、鸿山镇（委托无锡市新区管理）、东北塘镇、锡北镇、东港镇；据 2020 年第七次全国人口普查结果，2020 年 11 月 1 日，全区常住人口 88.24 万人。

锡山区经济发展水平较高，2018-2020 年锡山区分别实现地区生产总值 883.31 亿元、921.66 亿元和 975.38 亿元，按可比价格计算，增速分别为 7.2%、6.9%和 5.0%，全区经济以二、三产业为主，其中 2020 年第二产业增加值为 484.43 亿元，同比增长 4.5%，第三产业增加值为 474.36 亿元，同比增长 5.6%；三次产业结构由 2018 年的 1.8:51.5:46.7 调整至 2020 年的 1.7:49.7:48.6。

图表 2. 2018 年以来锡山区主要经济指标及增速

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（亿元）	883.31	7.2	921.66	6.9	975.38	5.0
第一产业增加值（亿元）	16.13	-0.4	15.95	-1.3	16.59	0.8
第二产业增加值（亿元）	454.37	7.6	472.56	8.7	484.43	4.5
第三产业增加值（亿元）	412.81	7.2	433.15	5.2	474.36	5.6
人均生产总值（万元）	12.49		13.02		11.05	
规模以上工业增加值（亿元）	282.87	9.0	314.10	9.7	361.36	7.8
全社会固定资产投资（亿元）	460.09	4.0	487.94	6.1	-	8.30
社会消费品零售总额（亿元）	203.37	10.3	220.15	8.3	221.50	1.0
进出口总额（亿美元）	53.13	8.2	52.87	-0.7	338.66	-5.5
三次产业结构比	1.8:51.5:46.7		1.7:51.3:47.0		1.7:49.7:48.6	

资料来源：锡山区历年国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告

锡山区工业经济以先进制造业和高新技术产业为主导，并致力于打造国内一流的高新产业集聚区，2018-2020 年全区实现规上工业增加值 282.87 亿元、314.10 亿元和 361.36 亿元，增速分别为 9.0%、9.7%和 7.8%。2020 年全区完成高新技术产业产值 716.01 亿元，占规模以上工业总产值比重 48.5%；完成计算机、通信和其他电子设备制造业产值 240.56 亿元，同比增长 17.9%；完成铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业产值 191.33 亿元，同比增长 29.5%；同年华晨新日新能源汽车生产线建成投产，全国首个国家级车联网先导区——江苏（无锡）车联网先导区挂牌，锡东车联网小镇获批创建全国首个车联网主

题的省级特色小镇，引进江苏集成电路应用创新中心。在高技术产业快速发展的同时，锡山区积极推动机械装备和纺织服装等传统产业转型升级，红豆实业成为全市唯一一家商务部认证的线上线下融合发展数字商务企业，确成股份实现 A 股上市，全区境内外上市企业累计达到 13 家。

锡山区积极推进服务业提质发展，近年来全区现代服务业发展较好，2018-2020 年实现服务业增加值分别为 412.81 亿元、433.15 亿元和 474.26 亿元，增速分别为 7.2%、5.2% 和 5.6%。经济效益方面，2020 年实现规上服务业营业收入 67.95 亿元，同比增长 16.1%，其中信息传输、软件和信息技术服务业实现营业收入 20.24 亿元，同比增长 38.2%，租赁和商务服务业实现营业收入 15.3 亿元，同比增长 5.2%，交通运输、仓储和邮政业实现营业收入 14.01 亿元，同比增长 9.5%。

近年来，锡山区固定资产投资规模逐年上升，2018-2020 年分别为 460.09 亿元、487.94 亿元和 527.97 亿元，增速分别为 4.0%、6.1% 和 8.2%。全区固定资产主要投向为工业和服务业，其中 2020 年全区完成工业投资 261.35 亿元，同比增长 9.9%，占固定资产投资比重 49.5%，目前全区在建超亿元项目 123 个，省级重大项目连城凯克斯半导体装备项目加速推进；同年服务业投资 265.67 亿元，同比增长 7.4%，占固定资产投资的比重为 50.3%。

图表 3. 2018 年以来锡山区主要固定资产投资情况（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	211.91	4.0	237.79	9.5	261.35	9.9
服务业	247.94	3.9	247.47	0.6	265.67	7.4

资料来源：锡山区历年国民经济和社会发展统计公报

房地产市场方面，近年来无锡市相继出台限价、限售、限购等楼市政策，受此影响，近年来锡山区房地产投资规模呈波动态势，2018-2020 年完成投资分别为 169.00 亿元、140.69 亿元和 147.23 亿元，增速分别为 7.7%、-16.8% 和 4.6%。房产销售方面，虽然地方房地产市场管控严格，但在“一城一策”的指导方针下，地方政府在落户政策、公积金等方面进行微调，近三年全区房产销售面积仍保持增长，但 2019 年以来增速明显放缓，2018-2020 年锡山区商品房销售面积分别为 172.09 万平方米、183.31 万平方米和 198.78 万平方米，同期增速分别为 25.7%、6.5% 和 8.4%。

图表 4. 2018 年以来锡山区房屋建设、销售情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数据	增速 (%)	数据	增速 (%)	数据	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	169.00	7.7	140.69	-16.8	147.23	4.6
房屋施工面积 (万平方米)	760.29	6.9	780.20	2.6	733.91	-5.9
房屋竣工面积 (万平方米)	123.66	-32.5	286.43	131.6	210.14	-26.6
商品房销售面积 (万平方米)	172.09	25.7	183.31	6.5	198.78	8.4

资料来源：锡山区历年国民经济和社会发展统计公报

住宅用地是锡山区土地出让总价的主要来源，近年来全区住宅用地成交面积及均价逐年上升，2018-2020 年住宅用地出让总价分别为 55.09 亿元、65.19 亿元和 127.08 亿元，同期出让单价分别为 1.36 万元/平方米、1.61 万元/平方米和 2.06 万元/平方米。此外，商业/办公用地总体成交规模小，工业用地成交面积虽较大，但单价偏低，二者出让总价均较小。2021 年以来，1-6 月锡山区土地出让总价 71.63 亿元，同比下降 39.24%。

图表 5. 2018 年以来锡山区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	210.72	201.53	118.72	48.34
其中：工业用地出让面积（万平方米）	156.85	135.78	56.41	22.39
住宅用地出让面积（万平方米）	40.37	40.57	61.55	25.96
商办用地出让面积（万平方米）	13.5	7.57	0.75	--
其他用地出让面积（万平方米）	--	17.61	--	--
土地出让总价（亿元）	65.66	73.44	130.77	71.63
其中：工业用地出让总价（亿元）	5.87	5.86	2.99	1.32
住宅用地出让总价（亿元）	55.09	65.19	127.08	70.31
商办用地出让总价（亿元）	4.70	1.45	0.70	--
其他用地出让总价（亿元）	--	0.94	--	--
土地出让均价（元/平方米）	3115.96	3644.36	11014.84	14816.40
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	374.41	431.85	529.29	588.92
住宅用地出让单价（元/平方米）	13646.44	16069.79	20646.36	27087.30
商办用地出让单价（元/平方米）	3480.01	1911.56	9285.59	--
其他用地出让单价（元/平方米）	--	535.85	--	--

资料来源：中指数据库

锡东新城商务区位于锡东新城核心区域，经过近十年发展，锡东新城商务区基础设施建设趋于完善，但产业和人口导入效果一般，经济总量仍较为有限。

锡东新城位于无锡东部，是无锡市重点打造的两大城市副中心之一，周边有沪宁高速公路、锡张高速公路、锡昆高速公路，公路交通十分便捷。为了支持锡东新城的发展，无锡市成立了以常务副市长为组长的锡东新城建设领导小组，出台了《关于加快锡东新城开发建设的若干意见》，明确了锡东新城“三中心、一枢纽”¹的战略定位，并出台了一系列政策重点支持该区域的建设发展。

锡东新城商务区于 2008 年开始规划，2009 年启动建设，总规划面积 45.62 平方公里，规划人口 32 万人，截至 2020 年末常住人口约为 18 万人。商务区位于锡东新城核心区域，依托京沪高铁无锡东站的区位优势，近年来锡东新城商务区重点发展了人工智能大数据、生命科学、产业金融、总部经济等生产性服务业，先后入选了省服务业集聚区、省创投综合服务基地、省众创社区、省电商示范基地等荣誉称号。锡东新城商务区围绕“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，目前区域内基建配套趋于完善。

¹ “三中心”即无锡城市副中心、锡山行政文化商务中心、无锡东部高端产业集聚中心，“一枢纽”即长三角区域性交通枢纽。

未来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。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。

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，商务区自启动建设以来，在路网建设、环境改造、社会事业及民生改善等方面已取得了显著成果，为进一步的产业引进奠定了基础。目前，区域内“两横两纵快速路、五横六纵主干道、六横九纵次干道”的路网框架已经成型，竣工通车里程超过 130 公里；新锡路、吼山北路、无锡锡山实验小学、协和双语学校、协和南地块小学等项目建设工作持续推进；映月湖中央公园完成改造，九里河风光带和胶阳路景观带基本建成，吼山度假园前期工作有序展开，人均绿地达到 40 平方米。

在商务区基础设施不断完善和区域商务环境持续改善的同时，商务区招商引资工作取得了一定成效。总部经济方面，商务区先后引进中铁一局城轨公司、苏民投、红豆、锡商银行等总部项目，红豆财富广场、锡东创融大厦、天宇能源大厦等 11 个总部经济项目的 14 栋商务楼宇落地，总投资超 70 亿元，目前无锡锡商银行已开业、中铁十一局集团无锡总部基地正式落户、雅迪总部大楼地块已完成出让。人工智能大数据方面，近年来商务区积极推动相关领域要素集聚，世界五百强博世集团的智能网联中国总部项目、基于认知计算的友善信息安全运营中心以及上海容智信息等人工智能项目相继落户；引进了华为无锡软件开发云创新中心、中交三公局华东分公司、隼迅智能科技、广目智行、中科五极和南山车联网小镇一期等一批高科技总部及创新项目。生命科学方面，重点围绕精准医疗领域引进了臻和科技、伯科生物、元码基因和宽岳生物等高质量项目。产业金融方面，商务区累计落户苏民投等金融基金类、资产管理类项目 73 家、规模约 500 亿；商务区累计参股子基金项目 10 个，杠杆撬动 74.5 亿元产业基金。

近年来，锡东新城商务区各项经济指标实现较快增长，但整体规模仍不大，2020 年实现规上工业总产值 151.90 亿元，同比增长 32.6%；规上工业增加值 28.20 亿元，同比增长 32.8%。2020 年商务区完成固定资产投资 109.90 亿元，同比增长 10.1%。2020 年，商务区土地出让面积为 398 亩，较上年下降 40.0%，成交总价约 51 亿元，同比上升 56.30%；土地出让综合均价为 1295 万元/亩，其中住宅用地 263 亩，成交价 50.72 亿元，亩均单价 1928 万元/亩。同年，全区完成商品房销售 58.31 万平方米，同比增长 12.60%，全年实现商品房销售额 109.59 亿元，同比增长 28.4%。

图表 6. 2018 年以来锡东新城商务区主要经济指标及增速

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
工业总产值 (亿元)	113.38	18.60	130.88	15.43	151.90	32.60

全社会固定资产投资（亿元）	95.53	-	101.60	16.40	109.90	10.10
---------------	-------	---	--------	-------	--------	-------

资料来源：锡东建发

土地指标方面，为持续推进锡东新城商务区的开发建设，上级政府在下达的土地指标上给予了较大支持。商务区的土地指标主要分为五个部分，第一部分为拆迁、建设用地，每年约为 500-600 亩；第二部分为无锡市直接下达的土地指标，每年约为 200 亩；第三部分是土地复垦指标，利用林地和山地开垦得来的农用地换取土地指标，置换比例为 1:1；第四部分为企业独立选址；第五部分单独供地和省厅国土资源部对口支持给予的土地指标。截至 2020 年末，商务区持有存量土地指标 2183 亩，商务区持有可出让土地面积为 11524 亩，多为经营性用地。较多的土地资源可为未来实现开发，为后续发展提供财力支撑。

2. 业务运营

该公司为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，通过委托单位结算项目方式获得主业盈利和现金流。短期内公司的经营重点仍为基础设施及安置房建设，存在持续的资金平衡压力。

该公司作为锡东新城商务区基础设施建设的主要实施主体，承担着锡东新城商务区范围内基础设施项目及其配套土地的开发建设任务，建设项目主要包括管网、道路等工程建设项目和公园、学校、地下通道等市政附属设施建设项目，以及安置房建设项目。

近年来，商务区不断完善公建配套设施，该公司业务维持在一定的规模，2018-2020 年分别实现营业收入 14.36 亿元、14.35 亿元和 13.03 亿元。由于各类工程建设及结算进度不同，年度间结转细分业务收入结构差异较大²。

图表 7. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	143559.80	100.00	143537.91	100.00	130311.18	100.00
市政附属设施项目	47482.10	33.07	20510.66	14.29	56.36	0.04
工程建设项目	95211.25	66.32	33920.28	23.63	88383.02	67.82
安居房建设项目	—	—	83083.16	57.88	41594.07	31.92
其他	866.46	0.60	6023.81	4.20	277.73	0.21
毛利率	3.93		3.55		2.71	
市政附属设施项目	3.84		3.36		2.78	
工程建设项目	3.91		4.57		2.78	
安居房建设项目	—		3.11		2.78	
其他	11.66		4.55		-29.93	

资料来源：锡东建发

² 该公司根据项目性质将计入存货的资产类别划分为市政工程、市政附属设施、安居房工程和其他等，结转收入时，根据项目类别分别结转为工程建设、市政附属设施、安居房建设和其他业务收入。

(1) 基础设施建设

自 2009 年成立以来，该公司承担了商务区大部分道路、管网等工程建设任务，并动工建设了水岸佳苑幼儿园、天一实验学校、地下车行通道等市政附属设施项目。目前商务区的基建项目主要以委托代建形式运作，即：公司负责融资及项目建设，建设资金主要来自银行借款、项目资本金及补贴资金，项目完工后公司按项目实际投资额的 108% 与委托单位结算。

该公司基础设施建设成本主要包括项目建设支出以及配套的土地整理支出，账务处理方面，根据项目性质分别入账“存货-市政工程”（含配套土地整理支出）、“存货-市政附属设施”。虽然公司持续推进基础设施建设，但受项目开发周期和审价核算的影响，公司基础设施建设业务收入³规模持续波动，2018-2020 年分别为 14.27 亿元、5.44 亿元和 8.84 亿元，近三年合计收到项目资金回笼约 38 亿元。

近年来，该公司先后推进了新锡路、九里河整治及亮化、锡沪路南地块前期、锡山实验小学、锡沪路北地块前期等项目，2018-2020 年分别完成工程投入 11.04 亿元、12.68 亿元和 15.29 亿元。公司大部分基建项目已完成建设，但尚未进行竣工决算，仍计入存货科目，未来根据项目移交进度进行结转。至 2020 年末已完工尚未确认收入的基础设施建设项目主要包括新韵路、大成街、锡东高级中学、吼山北联河整治等，留存账面价值合计约 76 亿元。总体来看，公司项目开发资金垫付金额较大，且回款时间长，存在较大的资金平衡压力。

图表 8. 公司重点市政项目建设情况⁴（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	实际已投资	资金来源	
			自有资金	融资
道路工程：				
新锡路	3.15	3.87	2.40	0.75
启动区绿化提升工程	1.77	1.21	0.53	1.24
文景路	1.45	2.26	1.45	--
吼山北路	2.06	2.54	1.2	0.86
先锋路	1.90	1.89	0.57	1.33
高铁路网完善工程	1.35	1.92	0.87	0.48
九里河整治及亮化	1.95	1.91	1.50	0.45
芙蓉塘整治及环境提升	1.14	1.26	0.39	0.75
地下车行通道工程二期	1.36	0.15	0.41	0.95
查桥片区路网完善工程	0.98	0.91	0.30	0.68
锡沪路南地块前期 ⁵	9.90	7.30	3.20	6.70
锡沪路北地块前期	4.80	2.34	1.50	3.30

³ 基础设施建设业务收入=市政附属设施项目+市政工程项目+项目配套的土地开发。

⁴ 该公司最初预算编制时部分项目成本低估，少数项目存在超支，故根据实际情况调整部分项目概算总投资。

⁵ 由于新增拆迁费用及资本化利息增长，该地块概算总投资及已投资数据均较上年同期有所上升。

项目名称	概算总投资	实际已投资	资金来源	
			自有资金	融资
市政附属设施项目:				
无锡锡山实验小学	1.66	1.98	1.66	--
无锡协和双语学校	3.00	3.22	0.75	2.25
吼山大道东锡山大道北	2.20	1.41	0.8	1.40
慢行系统改造一期工程	0.60	0.52	0.18	0.42
安镇社区卫生服务中心	0.50	0.30	0.15	0.35
天一文景校区	2.65	0.43	0.80	1.85
查桥实验小学新建	1.60	1.60	0.48	1.12
协和南地块小学	1.60	0.43	0.48	1.12
镇西工业园	5.50	4.13	1.70	3.80
吼山度假园前期	5.20	5.26	1.56	3.64
合计	56.32	46.84	22.88	33.44

资料来源：锡东建发（截至 2020 年末）

此外，该公司还有部分自建项目，主要为厂房。目前公司主要在建自建项目为 XDG(XD)-2017-04 号地块新建厂房工程（简称“XDG(XD)-2017-04 号地块厂房”），该项目位于锡山大道南侧，走马塘东路东侧，规划用地面积约 26.24 万平方米，工程内容主要分为生产厂房、公用配套用房、配套生活用房、配套公用工程；其中生产厂房共设 6 座、总建筑面积 11.44 万平方米，公用配套用房 0.32 万平方米，配套生活用房 0.30 万平方米，配套试车跑道 1.42 万平方米。项目由子公司无锡润新新能源科技有限公司（以下简称“润新新能源”）负责承建，计划总投资 6.53 亿元，已于 2018 年 7 月开工建设，截至 2020 年末累计投资 6.53 亿元，项目已完工，该厂房的用途明确为出售或出租。

在国家控制地方政府债务规模的背景下，商务区政府适当缩减新立项的项目数量。目前，该公司正在筹划建设西林公园、滨江学院西地块幼儿园、锡山实验小学锦安校区等多个项目，总投资 9.28 亿元，计划于 2021 年下半年陆续动工。整体看，未来公司基础设施建设存在持续的投融资压力。

图表 9. 公司拟建市政项目（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	预计开工时间	预计竣工时间	业务模式
西林公园	1.80	2021.12	2023.11	代建
滨江学院西地块幼儿园	0.98	2021.8	2023.8	代建
锡山实验小学锦安校区	2.00	2021.9	2023.8	代建
锡东大道东新建小学（安镇实验小学水岸校区）	2.50	2021.9	2023.8	代建
查桥中学改扩建工程二期	2.00	2021.9	2023.8	代建
合计	9.28	--	--	--

资料来源：锡东建发（截至 2020 年末）

（2）安置房建设

该公司自 2010 年 6 月开始进行安居房项目建设，陆续承接了多个安居房

项目，重点建设的项目包括山韵佳苑（AB 地块、CD 地块）、水岸佳苑（AB 地块、CD 地块）等。截至 2020 年末，公司累计完成安居房建设面积约 209.12 万平方米，完成项目投资累计超过 62 亿元，较上年末基本持平。

该公司安置房项目除水岸佳苑安置房（CD 地块）项目外⁶，均采用委托代建模式，项目结算款项为建设成本加计 8% 的代建费用。近三年，公司前期承接的安居房投建已进入尾声，剩余投资规模不大，2018 年末确认收入，2019-2020 年公司确认安居房收入分别为 8.31 亿元和 4.16 亿元，主要来自山韵佳苑、水岸佳苑等项目。截至 2020 年末，公司累计确认安居房收入 63.19 亿元，回笼资金约 60 亿元，尚有一定规模的安居房没有结算（入账价值 13.00 亿元）。

图表 10. 公司承接主要安居房项目情况表（单位：亿元、万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	概算总投资	实际已投资	资金来源	
					自筹	融资
山韵佳苑安置房（AB 地块）	18.53	50.86	10.44	10.45	3.13	7.31
山韵佳苑安置房（CD 地块）	17.58	25.16	8.86	8.87	2.66	6.20
水岸佳苑安置房（AB 地块）	22.05	52.73	17.09	17.16	5.13	11.96
水岸佳苑安置房（CD 地块）	27.78	67.86	24.80	25.08	7.44	17.36
金牛三期 B 地块	4.32	12.51	9.00	1.39	1.80	7.20
合计	90.26	209.12	70.19	62.95	20.16	50.03

资料来源：锡东建发（截至 2020 年末）

该公司还将在未来几年启动春光苑三期安置房及水岸佳苑 E 区安居房等项目，概算总投资 38.00 亿元，由于政府规划调整，项目启动有所延后，目前计划于 2021 年下半年开工建设。若上述项目按照计划启动，则公司后续仍有较大的融资需求。

图表 11. 公司拟建安居房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资金额	建筑面积	预计开工时间	预计竣工时间
春光苑三期安置房（南区、北区）	14.00	22.00	2021.10	2024.09
水岸佳苑 E 区安置房	24.00	35.00	2021.09	2024.12
合计	38.00	57.00	--	--

资料来源：锡东建发（截至 2020 年末）

（3）其他业务

该公司有少量土地整理支出（无配套基础设施项目）入账“存货-其他”，整理完成后按支出成本的 108% 与商务区管委会结算收入，计入其他业务收入。2018-2019 年公司实现其他业务收入分别为 0.07 亿元和 0.59 亿元，2020 年末实现其他业务收入。

此外，该公司还有一定规模的土地资产。截至 2020 年末，公司拥有土地 53 宗，面积 304.16 万平方米，账面价值合计 93.95 亿元（计入“存货”、“无

⁶ 水岸佳苑安置房（CD 地块）项目为该公司自建项目，建成后通过房产销售回笼资金。

形资产”等科目)，大部分源于政府注入，主要为居住用地、商办用地、商务金融用地和研发型工业用地，土地性质主要为划拨用地。截至 2020 年末，公司已抵押土地资产面积 71.37 万平方米，账面价值 24.90 亿元，占比 26.51%。

管理

该公司实际控制人为商务区管委会，股权结构清晰。公司根据相关法律法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构。此外，公司内部组织机构设置合理，逐步建立了各项内控制度，运营管理不断规范，基本能满足公司日常经营管理的需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是经无锡市政府和商务区管委会批准设立的国有独资基础设施建设主体，锡东建设管理中心持有公司 100% 股权，锡东建设管理中心是商务区管委会下属事业单位，是锡东新城商务区政府性资金的运作主体。公司实际控制人为商务区管委会，产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由锡东建设管理中心行使股东职权。根据《公司法》及《公司章程》的要求，公司建立相对健全法人治理结构，组建了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 3 名董事组成，包括职工代表 1 人，非职工代表成员由商务区管委会任命，设董事长 1 名；监事会由 3 人组成，包括商务区管委会派驻 2 人、职工代表 1 人，设监事会主席 1 名。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为关联资金往来及关联担保。关联资金往来方面，2020 年末，公司被关联方占用资金合计 18.32 亿元，其中应收江苏锡东实业有限公司（简称“锡东实业”）12.48 亿元、应收无锡恒创城镇化建设发展有限公司（简称“恒创城发”）5.84 亿元。关联担保方面，2020 年末公司对关联方提供担保余额为 45.32 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司实行总经理负责制，下设总师室、财务部、工程部、综合部和招商部 5 个部门，组织架构较为精简。公司组织架构详见附录二。

该公司部门分工较为明确，总师室负责编制年度综合计划以及拟定项目规划方案，并承担公司发展规划、工程建设等职能；财务部负责公司的会计核算、财务管理及公司融资、偿债机制的建立等工作；工程部负责商务区范围内的开发和基础设施的建设规划、综合协调、施工设计以及招投标和施工现场管理等工作；综合部负责各部门之间的协调，贯彻落实各项政策以及各项后勤工作；招商部负责组织协调对外招商推介、宣传活动，承担项目评估、引进、跟踪、签约，项目前期管理、项目审批业务咨询及代理服务职能，并负责相关的统计工作。

(2) 管理制度及水平

该公司自成立以来，逐步建立了相应的规章制度。在对外投资方面，公司的投资事项须经管委会批准，并遵循投资、受益和监管相统一的原则；在财务管理方面，公司制定了一套财务管理制度，规范业务运行中的财务核算工作，控制项目实施过程中的资金风险；在工程项目管理方面，公司对项目实施工作建立并落实了工程招投标制、工程监理制等保障措施，对项目的概算控制、施工组织、建设工期及工程质量等实行全过程负责，确保项目按时按质完成。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部供 2021 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，公司信用记录正常，尚无银行信贷违约记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2021 年 6 月 15 日信息查询结果，公司本部近三年不存在异常情况。

3. 发展战略

在无锡市委、市政府提出加快建设锡东新城，再创无锡“黄金发展期”的大背景下，按照市委、市政府提出的“面向世界、着眼未来、接轨上海、服务周边”的总体目标，锡东新城将完善区内基础设施建设，力争打造成为无锡城市东部副中心、高端产业集聚区和长三角区域性交通枢纽。该公司将在区域经济发展迅速发展的基础上，以锡东新城商务区为发展依托和核心发展区域，充分利用商务区的自然资源和社会资源，提高自身经营和运作水平，扩大业务规模，增强盈利能力，实现实业经营和资本运营“双轮驱动”发展模式。

作为锡东新城商务区主要的建设主体，该公司在参与完成园区初期建设后，将逐步转型为园区管理型企业，逐步设立担保机构、风险投资机构、创业投资机构等，协调开展多元化经营，为商务区长期发展提供服务。现阶段公司的主要目标仍是基础设施建设，依靠代建收入和财政补贴收入维持运营。后阶段将转变为招商经营，增加商务区的税收收入，同时扩展自身服务业务。

财务

该公司盈利主要来自代建工程建设业务和政府补助，主业盈利能力欠佳。因项目建设和非经营性往来流出，公司积聚了较大规模的负债，近年来偿还较大规模到期债务，即期偿债压力得以缓解，但债务负担仍较重。公司核心资产主要沉淀于存货以及应收管委会款项，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模偏大，存在一定的代偿风险。

1. 公司财务质量

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 12 月 31 日之前公司执行《企业会计制度》，自 2019 年 1 月 1 日起执行企业会计准则。根据 2007 年 2 月 15 日中国证监会发布的《公开发行证券公司信息披露规范问答第 7 号-新旧会计准则过渡期间比较财务会计信息的编制和披露》（证监会会计字[2007]10 号）的规定，本期财务报表的编制基础是：首先以 2019 年 1 月 1 日为执行企业会计准则体系的首次执行日，确认 2019 年 1 月 1 日的资产负债表期初数，并以此为基础分析《企业会计准则第 38 号-首次执行企业会计准则》第 5 至 19 条对上述期间利润表和资产负债表的影响，按照追溯调整的原则，将调整后的上述期间的利润表和资产负债表作为本次申报的财务报表。本次评级 2018 年度数据采用 2019 年审计报告追溯调整数据。

截至 2020 年末，该公司仅 1 家子公司，为无锡润新。无锡润新成立于 2017 年 8 月 1 日，注册资本 3.00 亿元，经营范围为：新能源汽车充电桩的研发、设计、销售、安装及维护；房地产开发；土地前期整理开发；利用自有资金对外投资；工程项目管理、物业管理、拆迁服务、城市项目建设综合开发；截至 2020 年末，无锡润新资产总额为 3.48 亿元，所有者权益为 1.17 亿元，当年营业收入为 173.60 万元，净利润为 58.01 万元，具体详见附录三。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

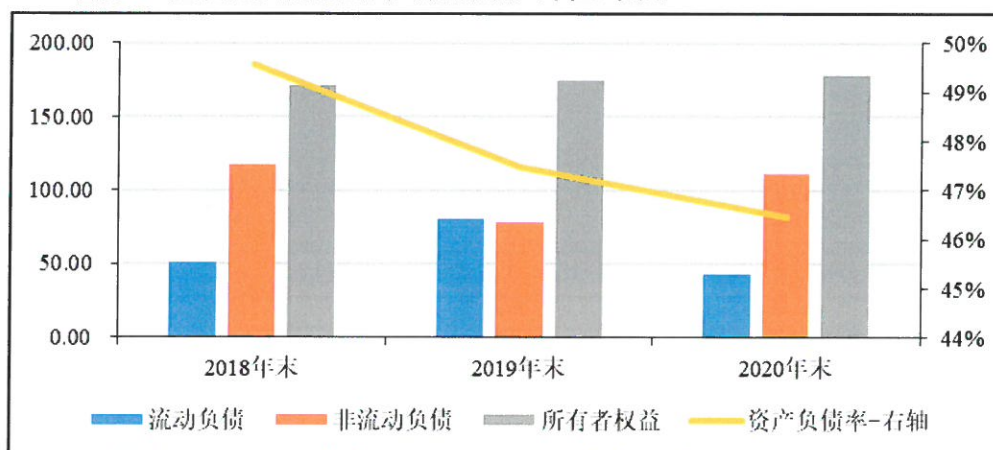
A. 债务结构

受益于以前年度商务区管委会注入的土地资产，该公司所有者权益保持在较大规模，2018-2020 年末分别为 171.49 亿元、174.96 亿元和 177.83 亿元。2020 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润占净资产的比重分别为 19.12%、60.75%和 18.01%。其中年末实收资本余额 34.00 亿元，全部为货币资金；资本公积余额 108.02 亿元，主要系政府拨入的土地资产。

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 168.56 亿元、158.09 亿元和 154.39 亿元，近年来由于到期债务陆续偿付，加之工程款项的结算，公司负债规模持

续下降，目前资产负债率已处于合理水平，同期末分别为 49.57%、47.47%和 46.47%。

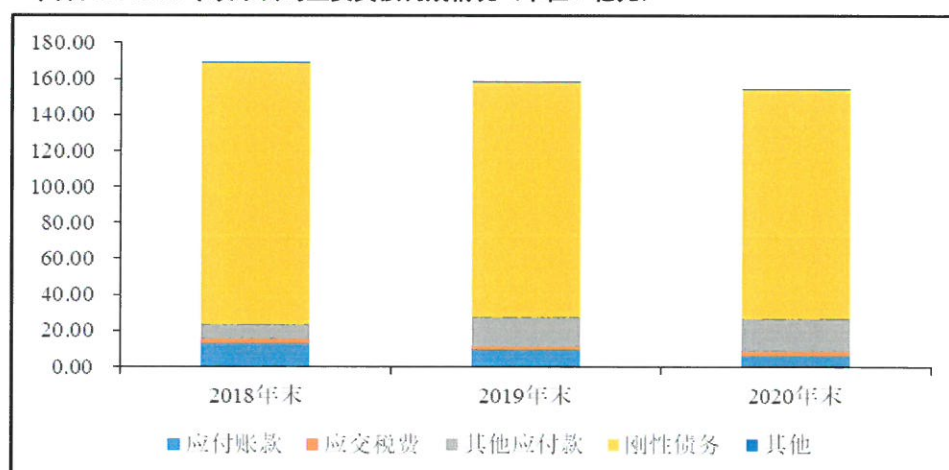
图表 12. 近年来公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资料来源：锡东建发

该公司负债以刚性债务为主，2018-2020 年末分别为 145.05 亿元、130.30 亿元和 127.27 亿元，占负债总额的比重分别为 86.05%、82.42%和 82.43%。公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成，2020 年末分别为 96.29 亿元和 30.50 亿元，占刚性债务的比重分别为 75.65%和 23.96%；此外，公司负债还分布于应付账款、应交税费和其他应付款。其中应付账款余额为 6.39 亿元，由于持续支付项目工程款，近年来应付账款余额持续减少；应交税费余额 2.64 亿元，主要系公司待缴的企业所得税和增值税等税费；其他应付款余额 18.07 亿元，较上年末增加 2.32 亿元，主要系公司收到拨付的政府专项债券资金⁷，年末主要包括应付无锡市锡山区土地收购储备中心（简称“锡山区土储中心”）17.25 亿元、应付无锡恒裕资产经营有限公司 0.59 亿元和应付无锡锡东新城商务区管理委员会财政局 0.17 亿元。此外，随着部分预收房款确认收入，年末预收账款同比减少 0.20 亿元至 0.01 亿元。

图表 13. 2018 年以来公司主要负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：锡东建发

⁷ 该公司 2020 年收到专项债资金为 13.28 亿元，同年已用于置换土地的专项债资金 10.01 亿元。

B. 刚性债务

金融机构借款是该公司主要的融资方式，以银行借款为主，2018-2020 年末分别为 76.82 亿元、66.16 亿元和 83.29 亿元。此外，公司还通过发行信托或资管产品向银行融入资金，同期末分别为 18.30 亿元、14.20 亿元和 13.00 亿元。近年来随着前期借入的长期借款逐步步入偿付期并陆续偿付，加之专项债务资金的拨付，公司负债期限结构波动较大，2018-2020 年末长短期债务比分别为 229.24%、96.51%和 254.02%；同期末，公司短期刚性债务规模分别为 27.68 亿元、52.65 亿元和 16.49 亿元，随着到期债务的兑付完成，即期偿付压力有所缓解，根据公司反馈，2021-2024 年，公司待偿还债务本金规模分别为 16.01 亿元、13.02 亿元、26.62 亿元和 18.94 亿元，中短期内债务偿付压力仍较重。

从借款方式看，该公司金融机构借款主要通过信用借款、担保借款、抵押借款、以及抵质押及担保组合借款等方式，年末余额分别为 7.41 亿元、64.96 亿元、8.82 亿元和 4.91 亿元，担保单位主要为无锡市锡山城市投资发展有限公司、无锡恒廷实业有限公司（简称“恒廷实业”）、恒创城发等地方国有企业，质押物主要为定期存单及应收账款，抵押物主要为土地使用权；融资成本方面，公司银行借款期限区间为 5 至 15 年不等，利率区间分布于 4.51%-5.50%。此外，公司通过厦门国际信托有限公司取得担保借款余额为 13 亿元，期限 10 年，利率 4.90%。

除金融机构借款外，该公司目前仍有多期债券处于存续期，截至 2021 年 5 月末，公司存续期债券发行本金规模合计 38.50 亿元，待偿还本金余额为 30.50 亿元。

图表 14. 公司存续期债券概况

债券简称	起息日	期限（年）	票面利率（%）	发行金额（亿元）	待偿还余额（亿元）
19 锡建发 02 理财直融	2019/11/29	2.00	5.60	0.50	0.50
PR 锡新城	2016/11/9	7.00	3.92	20.00	12.00
20 锡新城	2020/3/12	7.00	4.47	7.50	7.50
20 锡新 01(东吴非公开)	2020/8/14	3.00	4.30	7.00	7.00
2017 年第三期债权融资计划	2017/12/28	5.00	6.28	2.00	2.00
2018 年第一期债权融资计划	2018/11/27	3.00	5.70	0.50	0.50
2019 年第二期债权融资计划	2019/6/26	2.00	5.50	1.00	1.00
合计	—	—	—	38.50	30.50

资料来源：锡东建发

C. 或有负债

该公司根据商务区政府安排，为区属其他企业提供借款担保，2020 年末对外担保末余额为 69.16 亿元，较上年下降 10.95 亿元，担保比率为 38.89%，存在一定的代偿风险。

图表 15. 公司对外担保明细

被担保单位名称	担保余额	占比	企业性质
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	23.33	33.73	国企
无锡恒廷实业有限公司	10.72	15.50	国企
江苏锡东实业有限公司	5.20	7.52	国企
无锡锡山污水处理有限公司	4.65	6.73	国企
无锡润东市政绿化有限公司	3.30	4.77	国企
无锡锡州旅游开发有限公司	2.89	4.18	国企
无锡顺鑫农业发展有限公司	2.82	4.08	国企
无锡益丰现代农业投资发展有限公司	2.82	4.08	国企
无锡永茂新生态农业发展有限公司	2.81	4.06	国企
无锡恒兴农业开发有限公司	2.77	4.01	国企
无锡市润锡农业发展有限公司	2.43	3.51	国企
无锡惠和新农村建设投资有限公司	2.32	3.35	国企
江苏锡东农业科技发展有限公司	1.30	1.88	国企
无锡鹅湖环境治理有限公司	1.00	1.45	国企
无锡惠农建设有限公司	0.80	1.16	国企
合计	69.16	100.00	--

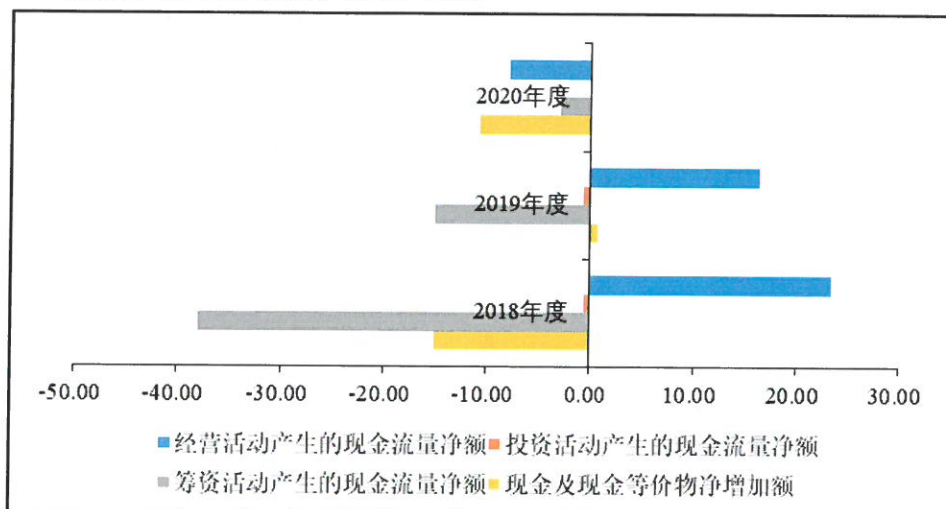
资料来源：锡东建发（2020 年末）

（2）现金流分析

近年来该公司主业资金回笼表现相对良好，2018-2020 年公司营业收入现金率分别为 135.01%、105.45%和 103.39%，但因承担的建设任务较重，公司需要支付大额项目工程款，部分年间无法为项目结算款和财政补贴款所完全覆盖，2018-2020 年销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出之间的差额分别为 3.74 亿元、-6.41 亿元和 -4.36 亿元。此外，公司因政府补贴以及频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，2018-2020 年收支相抵后分别实现净额 19.67 亿元、22.78 亿元和 -3.49 亿元。受上述因素共同影响，近三年公司经营性现金净流量分别为 23.42 亿元、16.37 亿元和 -7.85 亿元。

该公司投资环节现金流较少，其中 2019 年由于自建厂房的支出，投资性现金净流出 0.61 亿元。公司资金缺口主要通过外部融资予以弥补，2018-2020 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -37.93 亿元、-14.87 亿元和 -2.88 亿元，其中 2018 年及 2019 年公司新增融资有限，但到期债务规模均较大，筹资活动现金呈大额净流出状态，2020 年由于融资环境偏宽松，公司外部融资规模提升，随着款项到位并使用，筹资活动现金净流出缺口大幅缩窄。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：锡东建发

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成,2018-2020 年分别为 4.10 亿元、4.03 亿元和 3.38 亿元,对较大额的刚性债务及利息支出的保障程度低。近年来,主要因资金往来影响,公司经营性活动现金净流量呈波动态势,而投资活动现金收支均不大,故经营性现金净流入及非筹资性现金净流入对流动负债及刚性债务均无法有效覆盖。

图表 17. 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)	0.39	0.45	0.44
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	53.69	24.87	-12.65
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	14.23	11.89	-6.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	52.73	23.94	-12.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	13.97	11.45	-6.10

资料来源：锡东建发

(3) 资产质量分析

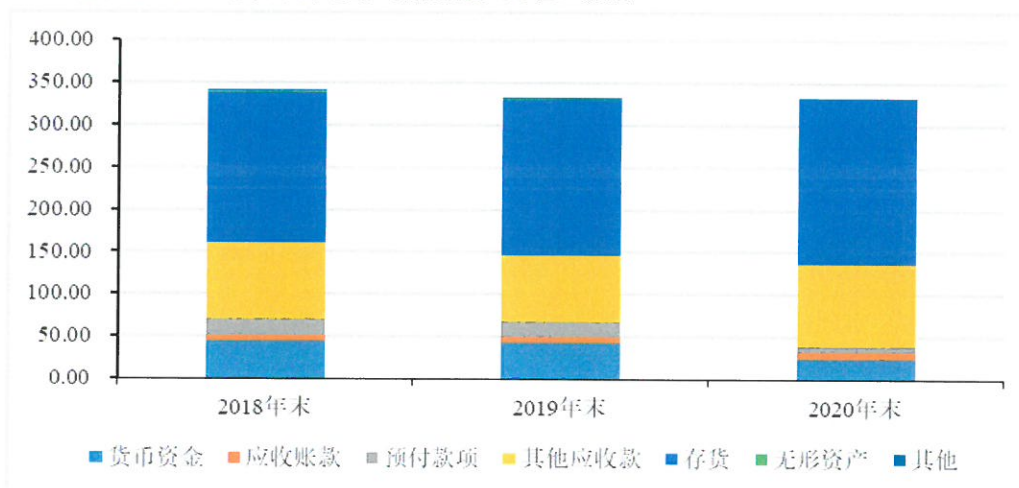
2018-2020 年末该公司资产总额分别为 340.05 亿元、333.05 亿元和 332.22 亿元,主要因持续偿还较多到期债务,近年来公司资产规模逐年减少。

该公司资产主要为流动资产,2018-2020 年末占资产总额的比重分别为 99.42%、99.27%和 99.80%。资产构成方面,公司流动资产主要分布于货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货,年末占资产总额的比重分别为 7.46%、2.35%、2.07%、29.03%和 58.72%。其中年末货币资金余额 24.77 亿元,由于偿还到期债务及投入项目建设,账面余额有所减少,可动用货币资金余额为 21.97 亿元,可为即期债务偿付提供一定支持;应收账款余额 7.81 亿元,与上年基本持平,主要为应收商务区管委会工程项目款;随着与无锡市锡山区重点工程建设管理办公室的预付工程款项陆续结算以及预付征迁款项陆续投入,

预付款项余额同比下降 57.78%至 6.89 亿元，其中账龄在五年以上的款项占比 83.07%，年末主要为预付无锡市公共工程建设中心 6.06 亿元；主要由于持续向商务区管委会及其所属企事业单位支付往来资金，年末其他应收款较上年末增加 16.81 亿元至 96.71 亿元，主要包括应收商务区管委会 51.57 亿元、应收无锡惠和新农村建设投资有限公司（简称“惠和新农村”）18.38 亿元、应收锡东实业 10.49 亿元、应收无锡惠农建设有限公司 5.90 亿元及恒创城发 5.84 亿元；存货余额 195.08 亿元，主要由待开发土地、安置房开发成本和市政工程项目及附属设施建设成本构成，其中当年待开发土地余额为 93.19 亿元，占存货比重为 47.78%，主要系商务区管委会向公司注入的土地资产，较上年末减少 10.01 亿元，主要系当年商务区管委会以等值的专项债资金置换了此部分土地资产（记入“其他应付款”），安置房开发、市政工程项目及市政附属设施成本分别为 13.01 亿元、40.27 亿元和 36.15 亿元，合计占存货的比重为 45.84%，变现受限于项目建设和结算进度。

该公司非流动规模整体较小，主要集中于无形资产及在建工程。2020 年末公司无形资产账面价值 0.60 亿元，主要系公司通过划拨方式获得一宗土地，尚未受限，较上年减少一宗价值为 0.80 亿元的土地（即 XDG（XD）-2017-04 号地块厂房配套土地），同年由于厂房建成后将对外租售，上述地块及配套工程调整至“存货”核算，故年末在建工程减计为零。

图表 18. 2018 年以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：锡东建发

（4）流动性/短期因素

该公司账面流动性指标表现良好，但从资产质量来看，公司资产中以开发成本和土地资产为主的存货占比高，且资金长期被占用情况较为严重，资产流动性实际一般。近年来，由于以前年度融入的长期借款逐步进入偿付周期，账面货币资金因债务偿付而不断减少，公司即期债务偿付压力也有所缓解，2020 年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别上升至 56.79%和 150.19%。同年末公司短期刚性债务规模 16.49 亿元，规模仍较大，但考虑到公司在持可动用货币资金 21.97 亿元，可对资金周转和债务偿付提供一定支持。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	660.35	410.98	760.23
现金比率 (%)	86.05	53.09	56.79
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	159.13	81.12	150.19

资料来源：锡东建发

截至 2020 年末，该公司受限资产总额为 28.52 亿元，占同期末资产总额的比重为 8.58%，主要系用于抵质押贷款的货币资金、应收账款及存货。

3. 公司盈利能力

目前，该公司主要以代建形式获取工程建设收入，2018-2020 年公司分别实现营业收入 14.36 亿元、14.35 亿元和 13.03 亿元。从毛利率水平来看，公司按照成本加成（比例 8%）方式确认收入，综合毛利率处于较低水平，受结算项目缴纳税率差异影响，部分代建业务毛利率出现下滑，2018-2020 年综合毛利率仅分别为 3.93%、3.55%和 2.71%。

图表 20. 公司 2018-2020 年单项业务毛利及毛利率情况表（单位：万元，%）

	2018 年		2019 年		2020 年	
	营业毛利	毛利率	营业毛利	毛利率	营业毛利	毛利率
市政附属设施项目	1823.03	3.84	688.97	3.36	1.57	2.78
工程建设项目	3718.93	3.91	1549.54	4.57	2455.08	2.78
安居房建设项目	—	—	2586.33	3.11	1155.39	2.78
其他业务	101.07	11.66	274.31	4.55	-83.13	-29.93

资料来源：锡东建发

该公司销售费用和管理费用少；因将绝大部分利息支出资本化处理，财务费用未体现公司的实际利息负担，尤其是较大额货币资金形成利息收入，使得财务费用为负值，2018-2020 年分别为-1.03 亿元、-0.69 亿元和-0.61 亿元，同期期间费用分别为-0.93 亿元、-0.57 亿元和-0.50 亿元。

由于公司业务性质均以市政建设为主，主业盈利空间不大，财政补助是公司重要的收益来源。2018-2020 年，公司分别获得政府补助 2.58 亿元、2.56 亿元和 2.31 亿元，绝大部分是商务区管委会对于公司承担的建设任务给予的财政补贴，考虑到未来公司仍有较大规模的基础设施建设项目，该项财政补助预计可持续。2018-2020 年公司实现净利润 3.53 亿元、3.47 亿元和 2.86 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，通过委托单位结算项

目方式获得主业盈利和现金流。因项目建设以及被关联单位占款规模大，公司积聚了较大的债务规模，不过公司目前财务杠杆尚处于合理水平，且可用货币资金存量尚属充裕，可为即期债务偿付提供一定支持。

2. 外部支持因素

锡东新城商务区是无锡市实施产业升级的重要区域，能得到各级政府的有力支持，且该公司作为商务区重要的建设主体，在资源和项目获取上具有优势。公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，2020 年末获得金融机构授信额度合计 129.70 亿元，未使用额度 7.45 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

近年来，该公司营业收入保持相对稳定，盈利情况尚可。2018-2020 年公司分别实现营业收入 14.36 亿元、14.35 亿元和 13.03 亿元；同期，分别实现净利润 3.53 亿元、3.47 亿元和 2.86 亿元。作为商务区基础设施建设的核心建设主体，公司在资源和项目获取上优势明显，预计营业收入和净利润仍可保持在一定规模。

2. 担保分析

锡东科技前身为无锡市锡山经济开发区东区投资发展有限公司，成立于 2003 年 7 月，初始注册资本为 1 亿元，其中江苏省锡山经济开发区开发总公司（简称“锡山经开”）和无锡锡山投资发展有限公司（简称“锡山投资”）分别出资 0.51 亿元和 0.49 亿元。2004 年 4 月，锡东科技更名为江苏省锡山经济开发区东区开发有限公司。2008 年 10 月，锡东科技再次更名为无锡锡东新城科技园有限公司，同时锡山经济开发区管理委员会招商服务中心（简称“经开区管委会招商中心”）向锡东科技增资 2 亿元，锡东科技注册资本增至 3 亿元。2011 年 11 月，锡东科技更名为现名，同时锡山经开和锡山投资将所持有的公司股权全部转让给经开区管委会招商中心，在完成股权转让后，无锡市锡山区国有资产管理办公室（简称“锡山区国资办”）和经开区管委会招商中心分别对锡东科技增资 7.65 亿元和 4.35 亿元。至 2011 年末，锡东科技注册资本为 15 亿元，其中锡山区国资办出资 7.65 亿元，持股比例为 51%，经开区管委会招商中心出资 7.35 亿元，持股比例为 49%。此后，锡东科技注册资本和股权结构均未发生变更。

锡东科技是无锡市锡山区重要的基础设施和国有资产运营主体，主要承担了锡山区基础设施建设、区域土地综合开发和培育发展战略性新兴产业等职责。

截至 2020 年末,锡东科技经审计的合并报表口径资产总额为 235.04 亿元,所有者权益为 139.52 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 138.78 亿元);2020 年度实现营业总收入 5.26 亿元,实现净利润 1.52 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 1.61 亿元)。

锡东科技为地方国有全资企业,实际控制人为锡山区国资办。锡东科技是锡山区城市基础设施投资、建设、运营核心主体之一,目前负责锡山区(除高铁商务区)和部分经开区的基础设施和保障房项目建设任务,主要通过外部融资满足建设支出需求。此外,公司还通过旅游及生态农业等业务获取经营性收益和现金流入,但业务规模较小。

由于代建业务持续推进,加之与区财政局结算相对滞后,锡东科技主要依靠外部融资补充前期建设所需资金,积聚了一定的刚性债务规模。2018 年以来随着公司偿还到期债务,刚性债务规模有所下降。目前公司负债水平适中,资金周转压力可控。公司对外担保规模较大,存在一定或有风险。此外,公司主业利润少,财政补助形成的营业外收入构成主要的收益来源。

经评级机构评定,锡东科技的主体信用等级为 AA⁺级,评级展望为稳定。

评级结论

无锡市地处长三角,是江苏省经济发达地区,锡山区为无锡市下辖区,近年来锡山区经济持续发展,工业经济以先进制造业和高新技术产业为主导,整体经济发展水平较高。锡东新城作为无锡市实施产业升级的重要区域,面临着较好的发展环境。锡东新城商务区位于锡东新城核心区域,经过近十年发展,锡东新城商务区基础设施建设趋于完善,但产业和人口导入效果一般,经济总量仍较为有限。

该公司为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体,通过委托单位结算项目方式获得主业盈利和现金流。短期内公司的经营重点仍在于基础设施及安置房建设,存在持续的资金平衡压力。

该公司盈利主要来自代建工程建设业务和政府补助,主业盈利能力欠佳。因项目建设和非经营性往来流出,公司积聚了较大规模的负债,近年来偿还较大规模到期债务,即期偿债压力得以缓解,但债务负担仍较重。公司核心资产主要沉淀于存货以及应收管委会款项,资产流动性欠佳。此外,公司对外担保规模偏大,存在一定的代偿风险。锡东科技为对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可有效提高本期债券到期兑付的安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

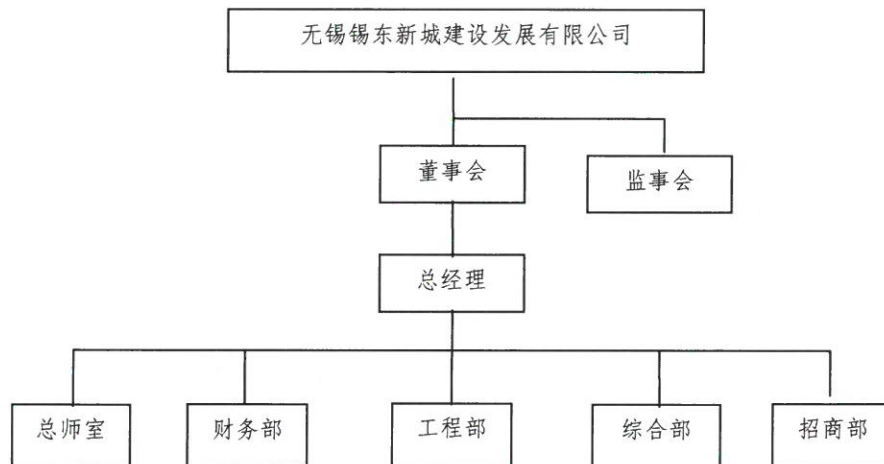
公司股权结构图



注：根据锡东建发提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据锡东建发提供的资料绘制（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					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量 流入量 (亿元)	
无锡锡东新城建设发展有限公司	锡东建发	-	土地前期整理、工程项目管理	127.27	177.85	13.17	2.83	-7.74	公司本部
无锡润新能源科技有限公司	无锡润新	100.00	房地产开发、物业管理等	-	1.17	0.02	0.006	-0.11	

注：根据锡东建发提供资料整理

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]	340.05	333.05	332.22
货币资金 [亿元]	44.05	42.71	24.77
刚性债务[亿元]	145.05	130.30	127.27
所有者权益 [亿元]	171.49	174.96	177.83
营业收入[亿元]	14.36	14.35	13.03
净利润 [亿元]	3.53	3.47	2.86
EBITDA[亿元]	4.10	4.03	3.38
经营性现金净流入量[亿元]	23.42	16.37	-7.85
投资性现金净流入量[亿元]	-0.42	-0.61	-0.01
资产负债率[%]	49.57	47.47	46.47
长短期债务比[%]	229.24	96.51	254.02
权益资本与刚性债务比率[%]	118.23	134.28	139.73
流动比率[%]	660.35	410.98	760.23
速动比率[%]	275.83	163.00	297.11
现金比率[%]	86.05	53.09	56.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	159.13	81.12	150.19
利息保障倍数[倍]	0.38	0.44	0.43
有形净值债务率[%]	99.12	91.09	87.11
担保比率[%]	46.86	45.79	38.89
毛利率[%]	3.93	3.55	2.71
营业利润率[%]	26.84	26.31	23.29
总资产报酬率[%]	1.15	1.18	1.01
净资产收益率[%]	2.09	2.00	1.62
净资产收益率*[%]	2.09	2.00	1.62
营业收入现金率[%]	135.01	105.45	103.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	53.69	24.87	-12.65
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.23	11.89	-6.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	52.73	23.94	-12.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.97	11.45	-6.10
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.45	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03

注：表中数据依据锡东建发经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方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]	253.83	254.94	235.04
货币资金 [亿元]	8.03	7.12	5.16
刚性债务[亿元]	69.36	69.47	66.85
所有者权益 [亿元]	141.28	142.72	139.52
营业收入[亿元]	5.91	5.30	5.26
净利润 [亿元]	1.17	1.44	1.52
EBITDA[亿元]	2.58	3.11	2.51
经营性现金净流量[亿元]	6.65	3.56	5.35
投资性现金净流量[亿元]	-2.85	-0.36	-0.35
资产负债率[%]	44.34	44.02	40.64
长短期债务比[%]	156.27	53.96	129.51
权益资本与刚性债务比率[%]	203.68	205.45	208.69
流动比率[%]	437.50	264.62	444.47
速动比率[%]	145.25	90.40	160.66
现金比率[%]	18.27	9.77	12.39
短期刚性债务现金覆盖率[%]	464.20	22.83	36.68
利息保障倍数[倍]	1.48	1.55	0.48
有形净值债务率[%]	79.67	78.63	68.46
担保比率[%]	32.07	27.68	12.87
毛利率[%]	12.13	9.77	9.19
营业利润率[%]	-15.77	-23.61	-12.28
总资产报酬率[%]	0.91	1.16	0.97
净资产收益率[%]	0.81	1.02	1.08
净资产收益率*[%]	0.85	1.11	1.15
营业收入现金率[%]	17.93	44.25	94.87
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	11.67	6.10	9.35
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	9.19	5.13	7.85
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	6.67	5.48	8.73
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	5.25	4.61	7.34
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.63	0.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据锡东科技经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录六：

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%
利息保障倍数(倍)	(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-期末商誉余额-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%
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

附录七：

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 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

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 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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

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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。