

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[2022]100366】

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	2022年6月17日
前次跟踪	AA	稳定	AAA	2021年6月25日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2018年10月10日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	1.44	0.67	0.10
刚性债务	20.03	31.63	36.43
所有者权益	64.92	64.92	64.88
经营性现金净流入量	-21.96	-11.37	-4.78
合并数据及指标：			
总资产	207.14	211.48	213.59
总负债	115.66	119.05	120.24
刚性债务	106.70	109.10	108.20
所有者权益	91.48	92.44	93.35
营业收入	13.19	13.79	12.06
净利润	1.09	1.06	0.91
经营性现金净流入量	-1.37	-4.50	12.08
EBITDA	2.06	1.69	1.53
资产负债率[%]	55.84	56.29	56.30
长短期债务比[%]	127.13	166.50	125.68
营业利润率[%]	10.40	9.05	9.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.12	66.14	63.46
营业收入现金率[%]	44.31	66.74	79.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.09	-0.29	13.62
EBITDA/利息支出[倍]	0.44	0.39	0.29
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01
江苏再担保数据(合并口径)：			
总资产	172.17	223.40	264.83
股东权益	104.52	136.36	158.59
直接担保责任余额	509.60	626.99	789.04
直保放大倍数(倍)	6.90	7.31	7.78

注：发行人数据根据锡西新城经审计的2019-2021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2019-2021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PR 锡西债的跟踪评级反映了2021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，园区规模以上工业企业数量持续增加，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，锡西新城刚性债务规模仍较大，即期债务偿付压力有所加大。
- **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类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“PR 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 2021 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“PR 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（已于 2021 年完工），其余 4.54 亿元用于补充公司营运资金。截至 2021 年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿境内债券本金余额为 31.70 亿元，还本付息情况正常。同期末，公司待偿境外债券本金余额为 2.00 亿美元，尚未进入还本付息阶段。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司待偿债券概况（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
PR 锡西债	2019-04-25	2026-04-25	7 年	9.50	5.23	7.60
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
21 锡西新城 PPN001	2021-08-18	2024-08-18	3 年	3.00	4.00	3.00
21 锡西新城 PPN002	2021-09-03	2024-09-03	3 年	3.00	4.00	3.00
22 锡西新城 MTN001	2022-01-10	2025-01-10	3 年	5.00	3.79	5.00
小计（境内）	—	—	—	33.60	—	31.70
锡西产业 2% N20250112	2022-01-12	2025-01-12	3 年	1.00 亿美元	2.00	1.00 亿美元

债项名称	起息日	到期日	期限	发行金额	发行利率	待偿余额
锡西产业 2% N20250112	2022-01-12	2025-01-12	3 年	1.00 亿美元	2.00	1.00 亿美元
小计（境外）	—	—	—	2.00 亿美元	—	2.00 亿美元

资料来源：Wind、锡西新城

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减

税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，无锡市滨湖区经济总量保持增长且增速大幅提升；同时受益于住宅用地出让量价齐升，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。截至 2021 年末，滨湖区常住人口为 59.46 万人，常住人口城镇化率为 92.75%。2021 年，滨湖区实现地区生产总值 982.56 亿元，同比增长 9.0%，增速较 2020 年提升 5.8 个百分点，主要系上年受新冠疫情冲击影响使得当年增速较低所致。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值

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”）。

分别为 3.55 亿元、372.43 亿元和 606.58 亿元，同比分别增长-0.9%、10.8%和 7.9%。全年全区三次产业结构比由 2020 年的 0.4:37.6:62.0 调整为 0.4:37.9:61.7，仍以第三产业为主。

图表 2. 2019 年以来滨湖区经济发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	816.14	7.2	855.01	3.2	982.56	9.0
第一产业增加值	3.37	-8.0	3.52	2.1	3.55	-0.9
第二产业增加值	310.89	8.0	321.16	4.3	372.43	10.8
第三产业增加值	501.88	6.8	530.33	2.4	606.58	7.9
三次产业结构	0.4:38.1:61.5		0.4:37.6:62.0		0.4:37.9:61.7	
固定资产投资	330.07	6.8	284.41	-13.8	299.57	5.3
社会消费品零售总额	237.45	10.1	223.66	1.3	263.54	17.8

资料来源：滨湖区国民经济和社会发展统计公报

2021 年，滨湖区完成规模以上工业总产值 764.00 亿元，同比增长 25.8%；全区规模以上工业企业实现销售产值 745.15 亿元，同比增长 24.9%。2021 年，滨湖区完成固定资产投资 299.57 亿元，同比增长 5.3%。分产业看，第二产业投资 61.82 亿元，同比增长 8.8%，全部为工业投资；第三产业投资 237.64 亿元，同比增长 4.5%，其中完成房地产开发投资 167.67 亿元，同比下降 4.4%。消费方面，2021 年全区实现社会消费品零售总额 263.54 亿元，同比增长 17.8%，较上年提升 16.5 个百分点。

房地产方面，2021 年，滨湖区房屋施工面积为 504.87 万平方米，同比下降 12.1%；竣工面积 146.17 万平方米，同比下降 4.4%；商品房销售面积为 162.43 万平方米，同比增长 2.1%；实现商品房销售额 374.89 亿元，同比增长 25.0%。土地市场方面，受益于住宅用地出让量价齐升，全区土地出让成交总价同比增长 49.2%至 308.51 亿元，其中，住宅用地出让面积及均价分别同比增长 41.1%和 6.5%至 104.89 万平方米和 2.87 万元/平方米，带动当年住宅用地出让总价同比增长 50.3%至 301.09 亿元。

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，产业聚集能力继续增强。

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 3813 家，规模以上工业企业 296 家，职工约 4.2 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工业企业数量不断增加。2021 年，胡埭园区实现规模以上工业总产值 415.6 亿元，同比增长 25.2%；完成全社会固定资产投资 30.7 亿元，同比下降 29.4%；限额以上消费品零售额 31.4 亿元，同比增长 19.8%；完成进出口总额 4.38 亿美元，同比下降 11.6%。此外，2021 年，无锡经开区（胡埭园区）未开展土拍事宜。

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，受上述业务收入下降影响，2021 年公司营业收入有所下降。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。目前公司在土地整理、基础设施及安置房建设项目计划投资规模较大，仍将面临较大的投融资压力，同时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，2021 年受上述业务收入分别同比下降 13.24%、15.00%和 15.00%至 3.47 亿元、3.38 亿元和 4.07 亿元影响，当年收入同比下降 12.57%至 12.06 亿元，上述业务收入占营业收入的比重分别为 28.77%、28.03%和 33.78%，合计占比为 90.58%。

图表 3. 2019 年以来公司营业收入及毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.19	100.00	13.79	100.00	12.06	100.00
工程建设	4.43	33.57	4.00	29.00	3.47	28.77
土地整理	3.17	23.99	3.98	28.83	3.38	28.03
安置房建设	4.56	34.59	4.79	34.75	4.07	33.78
其他	1.04	7.85	1.02	7.43	1.14	9.42
营业毛利	1.55	100.00	1.54	100.00	1.45	100.00
工程建设	0.40	26.00	0.36	23.56	0.32	21.76
土地整理	0.29	18.58	0.36	23.42	0.31	21.20
安置房建设	0.41	26.78	0.44	28.23	0.37	25.55
其他	0.44	28.64	0.38	24.79	0.46	31.48
营业毛利率	11.74		11.19		12.02	
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	

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	42.82		37.36		40.17	

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。2021 年，公司实现工程建设收入 3.47 亿元，同比下降 13.24%，主要系结算的工程项目投资规模相对较小所致；回笼资金 2.70 亿元，资金回笼相对滞后。

截至 2021 年末，该公司主要在建的基建代建项目为胡埭片区城市更新二期项目，概算总投资 7.00 亿元，已累计投入 1.70 亿元；同期末，公司拟建基建代建项目主要为滨湖区环太湖湾科创带人居提升项目、滨湖区胡埭工业园园区配套及周边道路更新改造项目，概算总投资 23.74 亿元。公司在基建代建业务方面有较大规模的投资安排，面临较大的资金压力

图表 4. 截至 2021 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
滨湖区胡埭片区城市更新二期项目	7.00	1.70
在建项目小计	7.00	1.70
滨湖区环太湖湾科创带人居提升项目	17.99	—
滨湖区胡埭工业园园区配套及周边道路更新改造项目	5.75	—
拟建项目小计	23.74	—

资料来源：锡西新城

此外，目前该公司在建自营项目为邻里中心大卖场装修工程项目，计划总投资为 0.14 亿元，截至 2021 年末已投资 0.15 亿元³；拟建自营项目为胡埭智慧停车场项目，计划投资额为 3.80 亿元。

图表 5. 截至 2021 年末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
邻里中心大卖场装修工程	0.14	0.15
在建项目小计	0.14	0.15
胡埭智慧停车场项目	3.80	—

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，股东分别为滨湖区财政局、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 51.25%、35.00%和 13.75%。

³ 已投资额超过计划总投资系建设过程中发生的实际成本高于此前预估所致。

项目名称	计划总投资	已投资
拟建项目小计	3.80	—

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。2021 年，公司实现土地整理收入 3.38 亿元，同比下降 15.00%，主要系结算工程量减少所致。同年，土地整理业务实现资金回笼 2.63 亿元。

截至 2021 年末，该公司账面已完工尚未结算的土地整理成本为 35.92 亿元，主要为工业及商住用地。其中，无锡经开区（胡埭园区）计划于 2022 年出让 6 宗地，地块总投资为 7.76 亿元，可出让面积为 571.65 亩，预期可实现出让总价 27.95 亿元。剩余已完工地块暂无出让计划。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 2021 年末，该公司正在进行的土地整理项目主要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龙延项目等 10 宗土地，计划总投资合计为 25.46 亿元，累计已投入 7.70 亿元，尚需投入 17.76 亿元。同期末，公司拟进行整理开发的地块主要为胡埭中学北侧和振华南地块，预计总投资合计为 4.20 亿元。整体看，公司在土地整理方面有较大规模的投入安排，未来仍面临较大的资金压力。

图表 6. 截至 2021 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	计划总投资	累计已投资	整理后可出让面积
沪宜公路两侧地块	工业	3.71	0.90	534.56
东区国土未供地地块（工业）	工业	5.35	1.60	731.90
东区国土未供地地块（商业）	商业	0.88	0.20	117.74
刘闾路与民盛路交叉口西北侧地块	住宅	5.62	1.20	577.41
龙延项目	工业	6.50	1.80	480.43
孟村地块整理项目	工业	1.10	0.80	109.00
胡埭村地块整理项目	工业	0.70	0.70	30.00
胡埭卫生院改扩建地块	商业	0.50	0.15	10.00
张舍老街环境整治项目	工业	0.35	0.15	51.00
安泰路与芙蓉路交叉口西南侧地块	工业	0.75	0.20	107.00
在整土地项目小计	—	25.46	7.70	2749.04
胡埭中学北侧	住宅	2.40	—	161.00
振华南地块	商业商务	1.80	—	118.50
拟整理土地项目小计	—	4.20	—	279.50

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。2021 年，公司实现安置房建设业务收入 4.07 亿元，同比下降 15.00%，主要系结算工程量下降所致；同年该业务收入占营业总收入的比重为 33.78%，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 3.17 亿元。

截至 2021 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 38.82 亿元，累计回笼资金 25.10 亿元。

图表 7. 截至 2021 年末公司已完工安置房项目一览表（单位：亿元）⁴

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	12.80	9.46
芙蓉小区	4.49	4.15	2.66
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	12.84	5.30
合计	44.58	38.82	25.10

资料来源：锡西新城

截至 2021 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 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 2021 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等。2021 年，公司实现其他业务收入 1.14 亿元，同比增长 10.90%。

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 2021 年末已累计销售面积 1.96

⁴ 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。

万平方米，获得销售房款 1.89 亿元，确认售房收入 1.67 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。2021 年物业及租赁收入同比增长 49.98%至 0.48 亿元，主要系上年受新冠肺炎疫情导致的租金减免影响使得收入减少所致。

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，股权结构、治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变化。

截至 2021 年末，该公司注册资本和实收资本均仍为 10.00 亿元，无锡市城开实业发展集团有限公司（简称“无锡城开集团”）⁵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%，其中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。2021 年 6 月以来，公司治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变化。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 20 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 2022 年 5 月末公司本部无不良行为记录。

财务

跟踪期内，该公司负债经营程度仍处于合理水平，刚性债务规模略有下降，股东权益对刚性债务的保障能力有所增强；但因应付票据和长期债务一年内到期规模增大，公司即期债务偿付压力有所加大。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）对该公司的 2021 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 2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 14 家，较 2020 年末无变化。

⁵ 无锡城开集团成立于 2005 年 8 月，注册资本为 50.00 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。

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仍较大，负债经营程度微升但尚处于合理水平。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 1.01%至 120.24 亿元，资产负债率较上年末略升 0.01 个百分点至 56.30%。同年末，公司刚性债务余额较上年末下降 0.82%至 108.20 亿元，占期末负债总额的比重为 89.98%，处于较高水平。2021 年末，股东权益与刚性债务比率较上年末提高 1.54 个百分点至 86.27%，股东权益对刚性债务的覆盖程度有所增强。从期限结构看，公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，2021 年末公司中长期刚性债务余额较 2020 年末下降 10.24%至 65.15 亿元，占刚性债务的比重为 60.22%；短期刚性债务余额为 43.04 亿元，较 2020 年末增长 17.91%，主要构成为短期借款 10.66 亿元、应付票据 12.08 亿元、一年内到期的长期借款 16.80 亿元、一年内到期的长期应付款 0.91 亿元和一年内到期的应付债券及利息 2.60 亿元；年末短期刚性债务现金覆盖率较 2020 年末下滑 2.68 个百分点至 63.46%。

主要受该公司应付票据和长期债务一年内到期规模增加影响，2021 年末公司长短期债务比较 2020 年末大幅下滑 40.82 个百分点至 125.68%。从具体构成上看，2021 年末公司非流动负债余额为 66.96 亿元，较 2020 年末下降 9.97%，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 56.92%和 39.70%。当年末，长期借款余额为 38.12 亿元，主要为保证、信用借款，较 2020 年末下降 21.93%，其中信托借款余额为 7.15 亿元⁶，其余为银行借款，银行借款利率在 3.90%-5.70%区间；应付债券余额为 26.59 亿元，较 2020 年末增长 18.43%；此外，同年末长期应付款余额较 2020 年末下降 65.54%至 0.45 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。

2021 年末，该公司流动负债余额为 53.28 亿元，较 2020 年末增长 19.27%，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 80.78%、11.91%和 4.06%。当年末，其他应付款余额为 6.34 亿元，较 2020 年末增长 39.60%，主要为公司与无锡市滨湖商旅文化发展有限公司（简称“滨湖商旅”，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 2.16 亿元，较 2020 年末增长 5.44%，主要为应付工程款。

或有负债方面，截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 27.51 亿元，较上年末增加 10.25 亿元；担保比率为 29.47%。被担保单位仍全部为滨湖区地方国有企业，其中公司对九龙湾建设公司担保余额为 12.82 亿元、无锡金源源力建设工程有限公司担保余额为 3.90 亿元、对滨湖商旅担保余额为 2.76 亿元、对无锡山水产业投资发展有限公司担保余额为 2.34 亿元和对无锡金源产业投资发展集团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。

⁶ 2021 年末该公司共有 4 笔信托借款，借款总额共计 10.20 亿元，其中计入长期借款科目余额为 7.15 亿元、计入一年内到期的长期借款科目余额为 3.05 亿元；信托借款利率区间在 5.20%-5.40%。

(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。2021 年公司营业收入现金率较上年提升 12.30 个百分点至 79.04%，现金回笼能力仍一般。同年，主要因往来款净流入规模较大，公司经营活动产生的现金流量转为净流入 12.08 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 2.80 亿元影响，2021 年公司投资活动产生的现金流净流入 2.71 亿元。主要受外部融资规模下降及偿还到期债务影响，2021 年公司筹资活动产生的现金流量转为净流出 13.99 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2021 年为 1.53 亿元，同比减少 0.15 亿元，主要系利润总额下降所致。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	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.44	0.39	0.29
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.68	-9.42	24.67
经营性现金净流入与刚性债务比率[%]	-1.47	-4.17	11.12
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-25.65	-0.65	30.20
非筹资性现金净流入与刚性债务比率[%]	-14.09	-0.29	13.62

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，2021 年末，该公司所有者权益较 2020 年末增长 0.98% 至 93.35 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 84.22%，资本稳定性较好。

2021 年末，该公司资产总额较 2020 年末增长 1.00% 至 213.59 亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较 2020 年末增长 2.69% 至 190.62 亿元，占总资产的 89.25%。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 12.79%、15.05%、11.07%、50.05% 和 9.81%。2021 年末，公司货币资金余额为 27.32 亿元，较 2020 年末增长 13.26%，其中受限的货币资金为 8.66 亿元，为银票保证金；应收账款余额为 32.14 亿元，较 2020 年末增长 8.89%，主要为公司与九龙湾建设公司（23.85 亿元）和滨湖区财政局（8.10 亿元）项目结算款项；其他应收款余额为 23.54 亿元，较 2020 年末下降 23.69%，主要为公司与滨湖区胡埭镇财政所（12.40 亿元）、无锡胡埭污水处理有限公司（4.93 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）、滨湖区土地储备中心（0.52 亿元）等政府单位及企业的往来款；存货余额为 106.90 亿元，较 2020 年末增长 10.09%，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 20.95 亿元，较 2020 年末略增 0.39%，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，其中 17.66 亿元已用于抵押借款。此外，2021 年末公司其他流动资产余额因赎回理财产品较 2020 年末继续减少 99.26% 至 0.02 亿元；因本期债券募投项目之一

的有机生态(茶)产业提升项目完工转入存货科目核算影响, 同年末在建工程余额较 2020 年末进一步减少 94.81%至 0.15 亿元。

(4) 流动性/短期因素

从资产流动性看, 2021 年末, 该公司流动比率为 357.77%, 较 2020 年末下滑 57.80 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, 且应收类款项规模较大, 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 51.27%和 63.46%, 分别较 2020 年末下滑 2.79 个和 2.68 个百分点, 即期债务偿付压力有所加大。

2021 年末, 该公司受限资产 26.32 亿元, 占资产总额的比重为 12.32%, 包括作为银票保证金的受限货币资金 8.66 亿元和用于抵押借款的投资性房地产 17.66 亿元。

3. 公司盈利能力

2021 年, 该公司实现营业收入 12.06 亿元, 同比下降 12.57%, 主要系工程建设、土地整理和安置房建设业务收入减少所致, 受此影响, 当年公司营业毛利同比略减 0.09 亿元至 1.45 亿元; 同年, 公司综合毛利率为 12.02%, 较 2020 年略升 0.83 个百分点, 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稳定。公司期间费用为管理费用和财务费用, 2021 年公司主要因管理费用下降导致期间费用规模同比下降 10.46%至 0.72 亿元, 但营业收入规模下降影响, 当年期间费用率仍较上年微升 0.14 个百分点至 5.94%。此外, 公司当年收到政府补贴 0.60 亿元, 同比增加 0.08 亿元; 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 0.08 亿元, 同比减少 0.01 亿元, 上述收益均对公司利润形成一定补充。2021 年, 公司利润总额为 1.11 亿元, 同比减少 0.14 亿元; 净利润为 0.91 亿元, 同比减少 0.15 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, 受上述业务收入下降影响, 2021 年公司营业收入有所下降。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。目前公司在土地整理、基础设施及安置房建设项目计划投资规模较大, 仍将面临较大的投融资压力, 同时自营项目面临一定建设及运营风险。

跟踪期内, 该公司负债经营程度仍处于合理水平, 刚性债务规模略有下降, 股东权益对刚性债务的保障能力有所增强; 但因应付票据和长期债务一年内到期规模增大, 公司即期债务偿付压力有所加大。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。2021 年公司收到政府补助 0.60 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 2021 年末，公司合并口径的金融机构授信总额为 121.61 亿元，未使用额度为 22.45 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⁷。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 年起，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 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 2021 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 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，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，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。

⁷ 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。

跟踪评级结论

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，股权结构、治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变化。

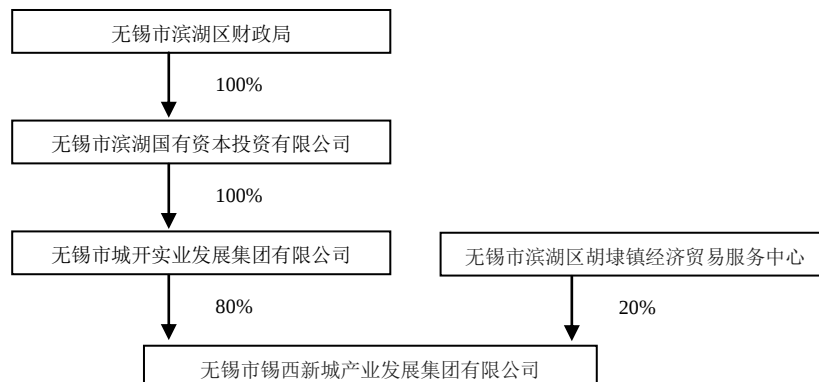
跟踪期内，该公司仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设任务，受上述业务收入下降影响，2021 年公司营业收入有所下降。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大公司资金压力。目前公司在土地整理、基础设施及安置房建设项目计划投资规模较大，仍将面临较大的投融资压力，同时自营项目面临一定建设及运营风险。

跟踪期内，该公司负债经营程度仍处于合理水平，刚性债务规模略有下降，股东权益对刚性债务的保障能力有所增强；但因应付票据和长期债务一年内到期规模增大，公司即期债务偿付压力有所加大。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：

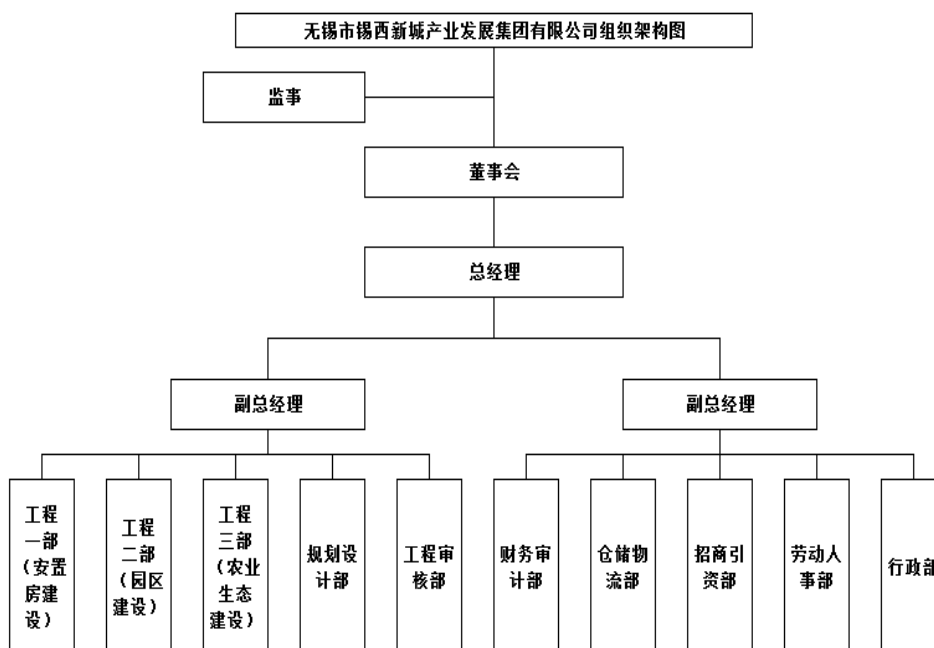
公司股权结构图



注：根据锡西新城提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021 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	36.43	64.88	0.00	-0.04	-4.78	
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	8.90	44.97	10.97	0.87	3.73	
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	1.42	3.44	18.50 万元	-0.06	-0.67	
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	12.40	11.56	0.00	2.37 万元	2.28	
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	10.28	2.90	0.00	3.98 万元	1.22	
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	14.58	11.28	0.040457	-0.08	5.27	
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	22.37	8.52	0.098193	-54.24 万元	3.42	

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	207.14	211.48	213.59
货币资金 [亿元]	22.00	24.12	27.32
刚性债务[亿元]	106.70	109.10	108.20
所有者权益 [亿元]	91.48	92.44	93.35
营业收入[亿元]	13.19	13.79	12.06
净利润 [亿元]	1.09	1.06	0.91
EBITDA[亿元]	2.06	1.69	1.53
经营性现金净流入量[亿元]	-1.37	-4.50	12.08
投资性现金净流入量[亿元]	-11.70	4.19	2.71
资产负债率[%]	55.84	56.29	56.30
长短期债务比[%]	127.13	166.50	125.68
权益资本与刚性债务比率[%]	85.73	84.73	86.27
流动比率[%]	352.39	415.56	357.77
速动比率[%]	160.50	195.76	156.00
现金比率[%]	43.88	54.05	51.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.12	66.14	63.46
利息保障倍数[倍]	0.38	0.32	0.24
有形净值债务率[%]	127.21	129.51	129.24
担保比率[%]	17.93	18.67	29.47
毛利率[%]	11.74	11.19	12.02
营业利润率[%]	10.40	9.05	9.17
总资产报酬率[%]	0.94	0.68	0.60
净资产收益率[%]	1.24	1.15	0.98
净资产收益率*[%]	1.22	1.13	0.97
营业收入现金率[%]	44.31	66.74	79.04
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.68	-9.42	24.67
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.47	-4.17	11.12
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.65	-0.65	30.20
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.09	-0.29	13.62
EBITDA/利息支出[倍]	0.44	0.39	0.29
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01

注：表中数据依据锡西新城经审计的 2019-2021 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	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	2.35	2.12	2.10
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
直接担保责任余额(亿元)	509.60	626.99	789.04
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注 1：根据江苏再担保经审计的 2019-2021 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：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，为母公司口径数据；

注 3：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/(江苏再担保期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)，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，为母公司口径指标。

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	7
	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	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月17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)	-
PR 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	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月17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	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

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。