

无锡锡东新城建设发展有限公司

及其发行的公开发行债券

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]101095】

评级对象： 无锡锡东新城建设发展有限公司及其发行的公开发行债券

	PR 锡新城	20 锡新城	21 锡新城
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA+/2021 年 6 月 30 日	--
首次评级：	AA/稳定/AA/2016 年 6 月 2 日	AA/稳定/AA+/2019 年 6 月 17 日	AA/稳定/AA+/2021 年 7 月 12 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	42.39	24.55	20.94
刚性债务	130.30	127.27	125.35
所有者权益	175.00	177.85	180.71
经营性现金净流入量	15.49	-7.74	-1.75
发行人合并数据及指标：			
总资产	333.05	332.22	331.98
总负债	158.09	154.39	151.30
刚性债务	130.30	127.27	125.35
所有者权益	174.96	177.83	180.68
营业收入	14.35	13.03	11.79
净利润	3.47	2.86	2.85
经营性现金净流入量	16.37	-7.85	-0.96
EBITDA	4.03	3.38	3.68
资产负债率[%]	47.47	46.47	45.57
长短期债务比[%]	96.51	254.02	260.07
营业利润率[%]	26.31	23.29	26.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.12	150.19	136.59
营业收入现金率[%]	105.45	103.39	115.76
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.45	-6.10	-0.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.44	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03
担保方数据：			
所有者权益	142.72	139.52	141.82
权益资本与刚性债务余额比率[%]	205.45	208.69	229.36
担保比率[%]	27.68	12.87	2.00

注：发行人数据根据锡东建发经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。担保方数据根据锡东科技经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com
 李凯琪 likaiqi@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）对无锡锡东新城建设发展有限公司（简称锡东建发、发行人、该公司或公司）及其发行的 PR 锡新城、20 锡新城和 21 锡新城的跟踪评级反映了 2021 年以来锡东建发在经营环境、股东支持及担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在债务负担、投融资、资产质量、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境良好。**跟踪期内，锡山区工业基础较好，疫后地方经济恢复较好。区域内的锡东新城区位优势明显，是无锡市实施产业升级的重要区域，可为锡东建发业务开展提供良好支撑。
- **股东支持。**跟踪期内，锡东建发股权被划转至锡东城发集团，但仍系锡东新城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。
- **锡东科技提供担保依然有效。**锡东科技为 20 锡新城和 21 锡新城提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内上述担保依然有效。

主要风险：

- **债务负担重。**跟踪期内，随着到期债务的偿付，锡东建发即期偿债压力持续缓解，但刚性债务规模仍较大，债务负担仍较重。
- **投融资压力。**锡东建发业务开展依赖外部融资，受商务区财政资金拨付效率影响，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，存在持续的投融资压力。

- **资产流动性欠佳。**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，流动性欠佳。
- **资金回收风险。**跟踪期内，锡东建发被关联方占款规模仍较大，大部分系对商务区管委会的债权，回收时间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 PR 锡新城还本付息安全性很强，并维持 PR 锡新城 AA 信用等级；认为 20 锡新城和 21 锡新城还本付息安全性很强，并维持 20 锡新城和 21 锡新城 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



无锡锡东新城建设发展有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券、2020 年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券（分别简称“PR 锡新城”、“20 锡新城”及“21 锡新城”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据锡东建发提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对锡东建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改财金[2016]271 号文批复，该公司于 2016 年 11 月发行了待偿还本金为 20 亿元人民币的企业债券（PR 锡新城），票面利率 3.92%，期限为 7 年，采取提前偿还本金方式，第 3 年起每年偿还本金的 20%，截至本评级报告出具日，已偿还本金 12 亿元。PR 锡新城募集资金中 15 亿元用于水岸佳苑安置房 CD 地块项目建设，5 亿元用于补充营运资金，募集资金已全部投入使用。水岸佳苑安置房 CD 地块项目计划总投资 24.80 亿元，截至 2022 年 5 月末已投资 24.79 亿元，项目已完工。

经国家发展和改革委员会发改财企业债券[2019]85 号文批复，该公司于 2020 年 3 月发行了待偿还本金为 7.50 亿元人民币的企业债券（20 锡新城），票面利率 4.47%，期限为 7 年，采取提前偿还本金方式，第 3 年起每年偿还本金的 20%，20 锡新城由无锡锡东科技投资控股有限公司（简称“锡东科技”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。20 锡新城募集资金中 4.55 亿元用于 XDG（XD）-2017-04 号地块新建厂房工程（简称“润新厂房”）建设，2.95 亿元用于补充流动资金。截至本评级报告出具日，募集资金已全部使用。XDG（XD）-2017-04 号地块新建厂房工程项目计划总投资 6.53 亿元，截至 2022 年 5 月末，累计已投资 6.53 亿元，项目已完工。

经国家发展改革委发改企业债券[2021]76 号文批复，该公司于 2021 年 8 月发行了待偿还本金为 4.00 亿元人民币的企业债券（21 锡新城），票面利率 4.00%，期限为 7 年（5+2），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，21 锡新城由锡东科技提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。21 锡新城募集资金用于置换“16 锡新城债”在 2020 年到期偿还本金的资金。截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

该公司目前仍有多期债券处于存续期，截至 2022 年 5 月末，公司存续期债券发行本金规模合计 45.50 亿元，待偿还本金余额为 33.50 亿元。

图表 1. 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)
PR 锡新城	2016/11/9	7	3.92	20.00	8.00
20 锡新城	2020/3/12	7	4.47	7.50	7.50
20 锡新 01	2020/8/14	5 (3+2)	4.30	7.00	7.00
21 锡新城	2021/8/26	7 (5+2)	4.00	4.00	4.00
21 锡东新城 PPN001	2021/6/23	5 (3+2)	4.28	5.00	5.00
17 苏锡东新城 ZR003	2017/12/28	5	6.28	2.00	2.00
合计	—	—	—	45.50	33.50

资料来源：锡东建发（截至 2022 年 5 月末）

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

锡山区处于苏锡常中心地区，地理位置及交通条件优越。锡山区工业经济较发达，跟踪期内，随着疫后经济复苏，锡山区先进制造业及高新技术产业保持良好发展态势，

同时积极推进传统产业转型升级，经济增速回升明显。锡东新城位于无锡东部，是无锡市“五大新城”的重要组成部分，区域发展前景较好。

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，全域面积 399 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 88.24 万人。随着疫后经济复苏，锡山区经济增速有所回升，2021 年全区实现地区生产总值 1128.73 亿元，首次突破千亿规模，按可比价格计算，增速为 10.0%，较上年上升 5 个百分点。锡山区经济以二、三产业为主，其中 2021 年第二产业增加值为 579.53 亿元，同比增长 12.4%，第三产业增加值为 532.52 亿元，同比增长 7.8%。2021 年全区三次产业结构由上年的 1.7:49.7:48.6 变为 1.5:51.3:47.2，二产占比提升 1.6 个百分点。

图表 2. 2019 年以来锡山区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	921.66	6.9	975.38	5.0	1128.73	10.0
第一产业增加值（亿元）	15.95	-1.3	16.59	0.8	16.68	-0.1
第二产业增加值（亿元）	472.56	8.7	484.43	4.5	579.53	12.4
第三产业增加值（亿元）	433.15	5.2	474.36	5.6	532.52	7.8
人均生产总值（万元）	13.02		11.05		--	
规模以上工业增加值（亿元）	314.10	9.7	361.36	7.8	515.68	17.0
全社会固定资产投资（亿元）	487.94	6.1	527.97	8.2	478.36	-9.4
社会消费品零售总额（亿元）	220.15	8.3	221.50	1.0	245.31	10.7
进出口总额（亿美元）	52.87	-0.7	49.10	-5.5	66.43	35.3
三次产业结构比	1.7:51.3:47.0		1.7:49.7:48.6		1.5:51.3:47.2	

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、无锡市统计局

锡山区工业发展水平较高，以先进制造业和高新技术产业为主导。2021 年全区完成规上工业增加值 515.68 亿元，同比增长 17.0%，排名无锡市第二位，高于全市平均 4.1 个百分点；其中战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业总产值比重分别达到 39%和 50.2%，分别提高 3 个百分点和 1.6 个百分点；同年全区签约总投资超 10 亿元产业项目 49 个，引进力神新能源等超百亿元项目 2 个，净增高新，技术企业 98 家，入库培育雏鹰、瞪羚、独角兽企业 143 家、64 家和 7 家，安曼机械获评国家级专精特新企业。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，红豆集团荣获全省唯一“全国质量奖”（第十九届），成为全国唯一获此殊荣的纺织服装行业企业；全区新增上市企业 3 家，中捷精工、中科微至和吉冈精密分别于创业板、科创板和北交所上市。此外，锡山区现代服务业发展保持稳中向好，2021 年第三产业增加值 532.52 亿元，经济效益方面，全年实现规上服务业营业收入 97.22 亿元，同比增长 34.2%，增幅排位无锡市第二，同年全区实现社会消费品零售总额 245.31 亿元，增长 10.7%。

跟踪期内，锡山区固定资产投资较上年有所下降，2021 年全区完成固定资产投资总额为 478.36 亿元，同比下降 9.4%，但投资结构有所优化。2021 年全区工业投资 225.93 亿元，其中高新技术产业投资 119.31 亿元，同比增长 15.7%，同年超亿元产业项目完成

投资约 190 亿元，蜂巢能源、连城凯克斯等 36 个重大项目竣工，市级重大项目投资完成度约 121.9%。

2021 年，受房地产景气度影响，锡山区土地市场呈现“量价齐升”的态势，土地成交总价为 238.07 亿元，同比大幅增长 82.05%，成交总面积 176.20 万平方米，同比上升 48.42%，土地出让均价由 2020 年的 11015.05 元/平方米大幅升至 13511.54 元/平方米。从土地成交性质来看，住宅用地贡献了全区主要的成交量，当年成交面积扩大至 98.77 万平方米，成交均价由 2020 年的 2.06 万元/平方米升至 2.33 万元/平方米，故当年实现成交总价为 229.84 亿元，同比增长 80.87%，占比 96.55%；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，二者成交总价均较小。

锡东新城位于无锡东部，是无锡市“五大新城”的重要组成部分，于 2009 年 3 月启动建设，规划面积 125 平方公里，从东往西有三个功能板块，依托辖内园区平台推进产业发展。其中东部板块主要包括锡山经济开发区高新技术产业园和环宇创新科技园；中部板块即无锡高铁商务区；西部板块依托锡山经济开发区、江南商贸物流城、中国工业博览园及 V-PAPK（服务外包产业园）。

经过多年发展，锡东新城基础设施已较完善。交通设施方面，高铁无锡东站已运营，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，2021 年文萃路摊铺工程、锡东高中南地块配套道路一期、荟萃路一期等完工通车，滨江学院西规划道路、芙蓉塘路、镇北桥老桥改建工程启动建设；学校建设方面，协和国际双语学校完成改造，天一实验学校文景校区一期、锡山实验小学文润校区投用，查桥中学改扩建工程二期、滨江学院西幼儿园启动建设；此外，金润锡路(锡沪路-文瑞路)景观绿化提升工程、映月天地灯光互动项目等完工，锡沪路北片区城市设计完成。

近年来锡东新城重点发展人工智能大数据、生命科学、产业金融、总部经济等生产性服务业，特色产业加速崛起，2021 年区域招商引资继续推进。车联网方面，锡东新城作为国家级江苏(无锡)车联网先导区核心区；集成电路方面，2021 年落户了国内集成电路设计市场 FPGA 原型验证系统提供商亚科鸿禹、高性能 IGBT 产品设计公司权芯微电子等企业；生命科学方面，重点围绕医疗服务、新药研发制备、高端医疗器械等领域，落户了元码基因总部项目、阿尔法人类长寿项目总部项目、博瑞新药项目等企业，目前 A 区先导区于 9 月份开工建设。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体。公司营业收入主要来源于前期代建的基础设施及安居房项目，受结算项目类型及进度影响，收入结构年度间有所调整，2021 年因工程建设及安居房项目结算放缓，营业收入规模有所下降。整体看，短期内公司的经营重点仍在于基础设施及安置房建设，但资金回笼存在滞后，未来存在持续的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍为无锡锡东新城商务区政府性项目重要的实施主体，随着锡东新城商务区公建配套的完善，公司业务规模趋于平稳。2021 年公司实现主营业务收入 11.79 亿元，同比下降 9.21%，主要因当年安居房项目结算大幅放缓，当年公司营业收

入主要来源于基础设施建设收入¹。受不同类型项目结算进度影响，各业务收入占比大幅调整，当年公司实现市政附属设施项目和以绿化工程为主的其他建设项目收入规模较大，安居房建设项目收入占比缩减至 4.31%；此外公司还有少量水电费收入。毛利率方面，公司工程代建及安居房主要采用成本加成方式进行收入结算，加成比例为 8%，自营改增全面实施后，公司营业收入为不含税收入，故综合毛利率偏低，且受结算项目税率认定影响存在年度间差异。

图表 3. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	143537.91	100.00	130311.18	100.00	117884.74	100.00
市政附属设施项目	20510.66	14.29	56.36	0.04	30547.18	25.91
工程建设项目	33920.28	23.63	88383.02	67.82	11048.66	9.37
其他建设项目	--	--	--	--	70397.11	59.72
安居房建设项目	83083.16	57.88	41594.07	31.92	5084.40	4.31
其他	6023.81	4.20	277.73	0.21	807.38	0.68
毛利率	3.55		2.71		4.37	
市政附属设施项目	3.36		2.78		4.63	
工程建设项目	4.57		2.78		2.87	
安居房建设项目	3.11		2.78		2.78	
其他建设项目	--		--		4.63	
其他	4.55		-29.93		2.92	

资料来源：锡东建发

（1）基础设施建设

跟踪期内，该公司仍然主要承担锡东新城商务区内的道路、管网以及市政附属设施项目建设，项目建设模式未有变更，仍然以委托代建模式运作，即公司负责融资及项目建设，建设资金主要来自银行借款、商务区财政拨入项目资本金及财政补贴，项目完工后公司按项目实际投资额的 108%与商务区管委会结算。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，2021 年公司完成市政拆迁投入约 19.6 亿元；同期公司实现基础设施建设收入 11.20 亿元，当年收到以前年度及当年项目结算资金约 9.94 亿元。

该公司近年来重点建设基础设施项目为锡沪路北地块、锡沪路南地块等工程建设项目，截至 2021 年末重点项目累计已投资 65.39 亿元。公司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，未来将根据项目移交进度进行结转，至 2021 年末已完工尚未确认收入的基础设施建设项目合计约 61 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，存在较大的资金压力。

¹基础设施建设业务收入=市政附属设施项目+市政工程建设项目+其他建设项目。其中 2021 年其他建设项目主要为部分不归属于市政附属设施、市政工程建及安居房建设的其他基础设施建设项目。

图表 4. 公司重点市政项目建设情况²（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
工程建设项目：				
新锡路	3.15	3.87	3.40	0.47
启动区绿化提升工程	1.77	1.21	0.53	1.24
文景路	3.05	3.02	1.00	2.05
吼山北路	2.06	2.73	1.20	1.53
先锋路	1.90	1.92	0.57	1.35
高铁路网完善工程	2.50	2.04	0.83	1.67
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	0.87
地下车行通道工程二期	1.36	0.34	0.41	0.95
锡沪路南地块前期 ³	30.00	22.27	9.00	21.00
锡沪路北地块前期	15.00	3.94	4.50	10.50
市政附属设施项目：				
无锡锡山实验小学	3.16	2.83	1.16	2.00
无锡协和双语学校	4.80	4.47	1.44	3.36
天一文景校区	2.65	1.33	0.80	1.85
协和南地块小学	1.60	0.83	0.48	1.12
镇西工业园	5.50	5.66	1.70	3.80
吼山度假园	5.20	5.76	1.56	3.64
合计	86.79	65.39	30.47	57.85

资料来源：锡东建发（截至 2021 年末）

此外，该公司还有部分自建项目，主要为厂房。目前公司主要自建项目为 XDG(XD)-2017-04 号地块新建厂房工程，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能源科技有限公司（以下简称“润新能源”）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 2021 年末累计投资 6.53 亿元，项目已完工，经 2020 年 11 月 26 日董事会决议，润新厂房的用途明确为出售或出租。

目前，该公司正在筹划建设大成路快速化工程（新华路—走马塘西路）标段、安镇街道社区便民服务中心建设工程等多个项目，总投资 18.20 亿元，计划于 2022 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 5. 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
大成路快速化工程（新华路—走马塘西路）标段	13.10	2022.2	2024.2	代建
安镇街道社区便民服务中心建设工程	0.52	2022.5	2023.12	代建

² 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。

³ 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	总投资金额	预计开工时间	预计竣工时间	业务模式
车联网地块配套幼儿园	1.08	2022.6	2023.6	代建
安镇中学改扩建工程二期	3.50	2022.12	2024.6	代建
合计	18.20	--	--	--

资料来源：锡东建发（截至 2021 年末）

（2）安居房建设

跟踪期内，该公司安居房项目建设分为自建项目和委托代建模式，其中水岸佳苑安置房（CD 地块）、金牛三期 B 地块⁴、水岸佳苑 E 区安置房及春光苑三期均为自建项目，建成后通过房产销售回笼资金；其他项目采用委托代建模式，管委会支付的项目款金额为建设成本加计 8% 的代建费用。公司前期承接的安居房投建已进入尾声，未来投资规模不大，但 2021 年公司新开工两个安置房项目，目前主要在建项目包括 2019 年增加的金牛三期 B 地块项目、2021 年新增的春光苑三期安置房（南区、北区）和水岸佳苑 E 区安置房，概算总投资 108.19 亿元，实际已投资额 66.86 亿元，未来待投资 41.33 亿元，规模较大，公司后续仍有较大的融资需求。同期末公司暂无其他拟建安置房项目。截至 2021 年末，公司累计完成安居房建设面积约 265.22 万平方米，完成项目投资累计超过 66 亿元，其中 2021 年完成项目投资约 4 亿元。

2021 年，该公司确认安居房销售收入 0.51 亿元，主要来自山韵佳苑、水岸佳苑等项目；截至 2021 年末，公司累计确认安居房收入 63.70 亿元，资金均已回笼，尚有一定规模的安居房没有结算（入账价值 13.00 亿元）。

图表 6. 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	13.46	3.13	7.31
山韵佳苑安置房（CD 地块）	17.58	25.16	8.86	9.09	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	1.99	1.80	7.20
春光苑三期安置房（南区、北区）	6.66	21.1	14.00	0.03	2.8	11.2
水岸佳苑 E 区安置房	10.20	35	24.00	0.05	7.2	16.8
合计	107.12	265.22	108.19	66.86	30.16	78.03

资料来源：锡东建发（截至 2021 年末）

（3）其他业务

此外，该公司还有一定规模的土地资产。截至 2021 年末，公司拥有土地 50 宗，面积 293.01 万平方米，账面价值合计 91.56 亿元（计入“存货”、“无形资产”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 2021 年末，公司已抵押土地资产面积 48.88 万平方米，账面价值 15.67 亿元，占比 17.11%。

⁴ 金牛三期 B 地块之前为委托代建项目，2021 年调整为自建项目，建成后通过房产销售回笼资金。

管理

跟踪期内,该公司控股股东变更为锡东城发集团,但实际控制人仍为商务区管委会。跟踪期内,公司组织架构、法人治理结构、管理制度及高管人员等方面均无重大变化。

跟踪期内,根据无锡锡东新城商务区管理委员会(简称“商务区管委会”)文件[锡商管复(2021)2号],无锡锡东新城商务区开发建设管理中心⁵(简称“锡东建设管理中心”)下属的无锡恒廷实业有限公司(简称“恒廷实业”)及该公司两家企业100%无偿划转至无锡锡东新城城市发展集团有限公司(简称“锡东城发集团”),公司控股股东变更为锡东城发集团,实际控制人仍为商务区管委会。公司产权状况详见附录一。

锡东城发集团前身为无锡润东市政有限公司,成立于2010年3月,初始注册资本为1亿元,2019年3月增资至6亿元,控股股东为锡东建设管理中心,实际控制人为商务区管委会;2021年12月更名为现名,注册资本增至120亿元,仍由锡东建设管理中心全资控股。锡东城发集团获锡东建发和恒廷实业股权划入后,主要负责无锡锡东新城范围内的城市基础设施投资建设、资产营运和金融投资,截至2021年末资产总额474.90亿元,净资产243.87亿元,资产负债率为48.65%。

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,2021年末,公司被关联方占用资金合计15.60亿元,其中应收无锡恒创城镇化建设发展有限公司(简称“恒创城发”)11.78亿元。关联担保方面,2021年末公司对关联方提供担保余额为50.53亿元,被担保方主要为恒创城发和恒廷实业。

根据该公司本部提供2022年5月10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2022年6月21日信息查询结果,公司本部近三年不存在异常情况。

财务

跟踪期内,该公司刚性债务随着到期债务兑付持续下降,财务杠杆已回落至适中水平,但由于以前年度刚性债务集聚规模较大,目前债务负担仍较重。公司资产仍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及其补充规定。

该公司自2021年1月1日起执行财政部2017年发布的《企业会计准则第14号-收入》(简称“新收入准则”),《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号-金融资产转移》、《企业会计准则第24号-套期会计》和《企业会计准则第

⁵ 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。

37 号-金融工具列报》(上述准则统称“新金融工具准则”),《企业会计准则第 21 号-租赁》(简称“新租赁准则”)。根据新旧准则衔接规定,执行新收入准则对可比期间信息不予调整,首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整期初留存收益或其他综合收益;执行新租赁准则的累计影响数,调整首次执行新租赁准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额,对可比期间信息不予调整;根据新金融工具准则的规定,对金融工具的分类和计量(含减值)进行追溯调整,将金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日(2021 年 1 月 1 日)的账面价值的差额计入 2021 年 1 月 1 日的留存收益和其他综合收益。

跟踪期内,该公司合并范围未有变化,子公司仍仅为 1 家,为润新新能源。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内,得益于经营积累,该公司所有者权益较上年末微增 1.60%至 180.68 亿元。2021 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 18.82%、59.79%和 19.14%。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。

跟踪期内,主要由于偿还到期债务及部分专项债券资金用于置换土地资产,该公司负债规模较上年末下降 2.00%至 151.30 亿元,2021 年末财务杠杆较上年下降 0.90 个百分点至 45.57%。从负债构成来看,公司负债仍主要集中于刚性债务,年末余额为 125.35 亿元,占负债总额的比重为 82.85%;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 7.18 亿元,同比增长 12.38%,主要系应付项目工程款增加;应交税费余额 2.62 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 16.14 亿元,较上年末减少 1.94 亿元,主要系公司使用拨付的政府专项债券资金⁶,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”)14.86 亿元、应付无锡恒裕资产经营有限公司 1.00 亿元和应付无锡顺鑫农业发展有限公司 0.20 亿元。

该公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成,2021 年末金融机构借款余额 89.99 亿元,债券融资借款余额 33.50 亿元,占刚性债务的比重分别为 71.80%和 26.73%。公司金融机构借款以银行借款为主,此外,还通过发行信托或资管产品向银行融入资金,其中银行借款 78.99 亿元。从借款方式看,公司金融机构借款主要通过信用借款、担保借款以及抵质押及担保组合借款等方式,年末余额分别为 6.33 亿元、66.80 亿元和 16.86 亿元,担保单位主要为无锡市锡山城市投资发展有限公司、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,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 4.05%-5.46%;除银行借款外,公司通过厦门国际信托有限公司取得担保借款余额为 11 亿元,原期限 5 年,利率 5.5%,后调整为 10 年,利率调整为 4.9%。同年末公司应付债券 27.50 亿元,主要包括标准化债券融资和少量非标准化债权产品,年利率分布于利率 4.00%-6.28%,期限为 3 年、5

⁶ 该公司 2021 年末收到专项债资金,同年已用于置换土地的专项债资金 2.39 亿元。

年和7年。此外，2021年公司新增应付票据1.25亿元，均为银行承兑汇票，保证金比例为100%。

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，2021年末对外担保余额为73.49亿元，较上年增加4.33亿元，年末担保比率为40.67%，较上年末上升1.78个百分点。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 7. 公司对外担保明细（单位：亿元、%）

被担保单位名称	担保余额	占比	企业性质
无锡恒廷实业有限公司	20.70	28.17	国企
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	20.17	27.45	国企
无锡锡东科技投资控股有限公司	6.77	9.21	国企
无锡锡山污水处理有限公司	4.14	5.63	国企
无锡锡东新城城市发展集团有限公司	3.89	5.29	国企
江苏锡东实业有限公司	3.30	4.49	国企
无锡顺鑫农业发展有限公司	2.75	3.74	国企
无锡锡州旅游开发有限公司	2.75	3.74	国企
无锡恒兴农业开发有限公司	2.47	3.36	国企
无锡市润锡农业发展有限公司	2.35	3.20	国企
无锡惠和新农村建设投资有限公司	1.90	2.59	国企
江苏锡东农业科技发展有限公司	1.50	2.04	国企
无锡鹅湖环境治理有限公司	0.80	1.09	国企
合计	73.49	100.00	--

资料来源：锡东建发（截至2021年末）

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司主业收现情况仍较好，公司营业收入现金率为115.76%。2021年公司基础设施及安置房项目建设投入增加，但当年收到的结算款项规模有所上升，同年公司收回部分往来款项，经营活动产生的现金流量净额收窄至-0.96亿元；公司投资活动收支规模均较小，公司主要通过外部融资来弥补到期债务资金缺口，2021年主要因长期借款等融资规模较上年有所减少，当年公司筹资活动现金净流出3.67亿元。

（3）资产质量分析

2021年末，该公司资产仍主要以流动资产为主，当年随着货币资金消耗、收回商务区管委会项目款和往来款项，年末资产总额仅较上年末微降0.07%至331.98亿元。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6.61%、1.91%、1.94%、26.26%和62.71%。其中年末货币资金余额21.94亿元，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17.33亿元，可为即期债务偿付提供一定支持；应收账款余额6.35亿元，较上年末减少1.46亿元，主要为收到商务区管委会工程项目款；随着预付工程款陆续投入项目建设，预付款项余额减少0.46亿元至6.43亿元，其中账龄在三年以上的款项占比94.83%，年末主要为预付无锡市公共工程建设中心6.06亿元；主要由于收回

商务区管委会及其所属企事业单位的往来资金，年末其他应收款较上年末减少 9.26 亿元至 87.18 亿元，主要包括应收商务区管委会 45.30 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”）13.97 亿元、应收恒创城发 11.78 亿元、应收无锡惠农建设有限公司 9.25 亿元及锡东实业 2.57 亿元；存货余额 208.18 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 90.81 亿元，占存货比重为 43.62%，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 2.38 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 16.38 亿元、19.40 亿元和 41.63 亿元，合计占存货的比重为 37.18%，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。2021 年末公司无形资产账面价值 0.58 亿元，主要系公司通过划拨方式获得一宗土地，尚未受限。

（4）流动性/短期因素

该公司账面流动性指标表现良好，2021 年公司偿还了部分到期债务，在手现金和流动负债均有所下降，导致现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均有不同程度下降，年末分别为 52.22%和 136.59%，但公司流动比率较上年末提升至 788.65%。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；同期末在持可动用货币资金 17.33 亿元，可对资金周转和债务偿付提供一定支持。

图表 8. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	410.98	760.23	788.65
现金比率（%）	53.09	56.79	52.22
短期刚性债务现金覆盖率（%）	81.12	150.19	136.59

资料来源：锡东建发

截至 2021 年末，该公司受限资产总额为 21.10 亿元，占同期末资产总额的比重为 6.35%，主要系用于抵质押贷款的货币资金及存货。

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	4.61	21.01	保证金
存货	16.49	7.92	借款抵押
合计	21.10	—	

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来自工程建设及安居房收入，2021 年实现营业收入 11.79 亿元，同比下降 9.54%。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，2021 年综合毛利率较上年上升 1.66 个百分点至 4.37%，同年实现营业毛利 0.52 亿元，同比上升 46.08%。跟踪期内，公司管理费用基本与上年持平，公司利息支出大部分资本化处理，2021 年为 6.39 亿元，财务费用未体现公司的实际利息负担，同年由于较大额货币资金形成利息收入，抵消利息支出、

手续费等财务费用支出后为-0.50 亿元，2021 年公司期间费用合计为-0.35 亿元。同年，因部分应收款项账龄增长，2021 年公司信用减值损失 0.26 亿元。政府补助是公司盈利的重要补充，2021 年公司获得政府补助为 2.08 亿元，主要系工程补贴资金及现代服务业发展专项引导资金，当年公司利润总额及净利润分别为 3.16 亿元和 2.85 亿元，同比分别上升 3.53%和下降 0.37%。

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，通过政府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，公司积聚了较大的负债规模，不过公司债务期限结构合理，且可动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，且该公司作为锡东新城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，2021 年末获得金融机构授信额度合计 149.10 亿元，未使用额度 29.35 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

20 锡新城和 21 锡新城由锡东科技提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。锡东科技为地方国有全资企业，跟踪期内股权结构未发生调整，由无锡市锡山区国有资产管理办公室（简称“锡山区国资办”）和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”）分别持股 51%和 49%，实际控制人仍为锡山区国资办。

跟踪期内，锡东科技仍是无锡市锡山区重要的城市基础设施、重大项目建设和国有资产运营主体，主要承担了锡山区基础设施建设及安置房建设任务。2021 年锡东科技实现营业收入 5.93 亿元，同比上升 12.85%，实现净利润 3.14 亿元，同比增长 106.34%；当年末，锡东科技资产总额为 258.95 亿元，同比上升 10.17%，负债总额 117.12 亿元，同比上升 22.61%，资产负债率为 45.23%，同比上升 4.59 个百分点；同年经营性现金净流量为 35.53 亿元，年末货币资金余额 18.52 亿元。

跟踪期内，随着疫后经济复苏，锡山区先进制造业及高新技术产业保持良好发展态势，同时积极推进传统产业转型升级，经济增速回升明显，为锡东科技业务开展提供了良好的外部环境。作为锡山区重要的政府性项目建设主体，锡东科技业务运营平稳，且可持续获得上级政府的支持，对上述债券的担保持续有效。

跟踪评级结论

锡山区处于苏锡常中心地区，地理位置及交通条件优越。锡山区工业经济较发达，跟踪期内，随着疫后经济复苏，锡山区先进制造业及高新技术产业保持良好发展态势，同时积极推进传统产业转型升级，经济增速回升明显。锡东新城位于无锡东部，是无锡市“五大新城”的重要组成部分，区域发展前景较好。

跟踪期内，该公司仍为无锡锡东新城重要的项目建设主体。公司营业收入主要来源于前期代建的基础设施及安居房项目，受结算项目类型及进度影响，收入结构年度间有所调整，2021 年因工程建设及安居房项目结算放缓，营业收入规模有所下降。整体看，短期内公司的经营重点仍在于基础设施及安置房建设，但资金回笼存在滞后，未来存在持续的投融资压力。

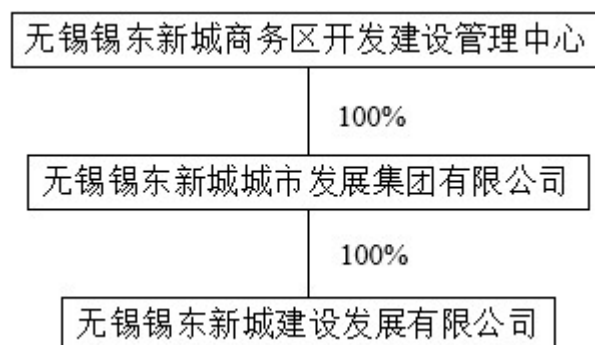
跟踪期内，该公司偿还了较大规模到期债务，短期刚性债务规模显著下降，负债规模及财务杠杆均较上年有所回落，即期偿债压力得以缓解，但债务负担仍较重。公司核心资产仍主要沉淀于存货以及应收管委会款项，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模偏大，存在一定的代偿风险。

此外，20 锡新城和 21 锡新城由锡东科技提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

本评级机构仍将持续关注：（1）锡山区及锡东新城经济实力的变动情况；（2）锡东新城土地出让情况和人口、产业导入情况；（3）该公司基础设施及安置房等项目建设及结算进度；（4）公司项目结算款项到位情况以及获得的财政补助情况；（5）公司与锡东新城商务区所属其他企业间的资金往来及所担保单位的经营状况；（6）公司后续偿债情况；（7）20 锡新城和 21 锡新城担保方锡东科技信用质量变化情况。

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 2021 年末）

附录二：

公司组织架构图

注：根据锡东建发提供的资料绘制（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					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)	经营环节现金净 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	125.35	180.71	11.73	2.85	-1.75	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	--	1.18	0.06	0.001	0.79	

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	333.05	332.22	331.98
货币资金 [亿元]	42.71	24.77	21.94
刚性债务[亿元]	130.30	127.27	125.35
所有者权益 [亿元]	174.96	177.83	180.68
营业收入[亿元]	14.35	13.03	11.79
净利润 [亿元]	3.47	2.86	2.85
EBITDA[亿元]	4.03	3.38	3.68
经营性现金净流入量[亿元]	16.37	-7.85	-0.96
投资性现金净流入量[亿元]	-0.61	-0.01	0.00
资产负债率[%]	47.47	46.47	45.57
长短期债务比[%]	96.51	254.02	260.07
权益资本与刚性债务比率[%]	134.28	139.73	144.15
流动比率[%]	410.98	760.23	788.65
速动比率[%]	163.00	297.11	277.90
现金比率[%]	53.09	56.79	52.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.12	150.19	136.59
利息保障倍数[倍]	0.44	0.43	0.53
有形净值债务率[%]	91.09	87.11	84.01
担保比率[%]	45.79	38.89	40.67
毛利率[%]	3.55	2.71	4.37
营业利润率[%]	26.31	23.29	26.78
总资产报酬率[%]	1.18	1.01	1.10
净资产收益率[%]	2.00	1.62	1.59
净资产收益率*[%]	2.00	1.62	1.59
营业收入现金率[%]	105.45	103.39	115.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.87	-12.65	-2.24
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.89	-6.09	-0.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.94	-12.67	-2.24
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.45	-6.10	-0.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.44	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据锡东建发经审计的 2019-2021 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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	254.94	235.04	258.95
货币资金 [亿元]	7.12	5.16	18.52
刚性债务[亿元]	69.47	66.85	61.83
所有者权益 [亿元]	142.72	139.52	141.82
营业收入[亿元]	5.30	5.26	5.93
净利润 [亿元]	1.44	1.52	3.14
EBITDA[亿元]	3.11	2.51	3.61
经营性现金净流入量[亿元]	3.56	5.35	35.53
投资性现金净流入量[亿元]	-0.36	-0.35	-13.83
资产负债率[%]	44.02	40.64	45.23
长短期债务比[%]	53.96	129.51	69.15
权益资本与刚性债务比率[%]	205.45	208.69	229.36
流动比率[%]	264.62	444.47	281.94
速动比率[%]	90.40	160.66	117.34
现金比率[%]	9.77	12.39	26.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	22.83	36.68	122.05
利息保障倍数[倍]	1.55	0.48	10.67
有形净值债务率[%]	78.63	68.46	82.58
担保比率[%]	27.68	12.87	2.00
毛利率[%]	9.77	9.19	28.90
营业利润率[%]	-23.61	-12.28	21.66
总资产报酬率[%]	1.16	0.97	1.40
净资产收益率[%]	1.02	1.08	2.24
净资产收益率*[%]	1.11	1.15	2.31
营业收入现金率[%]	44.25	94.87	79.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.10	9.35	64.09
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.13	7.85	55.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.48	8.73	39.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.61	7.34	33.72
EBITDA/利息支出[倍]	1.63	0.51	11.10
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.06

注：表中数据依据锡东科技经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

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	8
		盈利能力	3
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	4
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
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	2012年2月29日	AA/稳定	刘道恒、许燕	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2021年7月12日	AA/稳定	罗媛媛、邵一静	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29日	AA/稳定	罗媛媛、李凯琪	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)	-
债项评级 (PR 锡新城)	历史首次评级	2016年6月2日	AA	谢宝宇、贾飞宇	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)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA	罗媛媛、邵一静	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29日	AA	罗媛媛、李凯琪	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)	-
债项评级 (20 锡新城)	历史首次评级	2019年6月17日	AA ⁺	邵一静、罗媛媛	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30日	AA ⁺	罗媛媛、邵一静	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29日	AA ⁺	罗媛媛、李凯琪	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)	
债项评级 (21 锡新城)	历史首次 评级	2021 年 7 月 12 日	AA ⁺	罗媛媛、邵一静	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 29 日	AA ⁺	罗媛媛、李凯琪	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：

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%
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：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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、出售或以任何方式外传。

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。