



无锡市锡西新城产业发展集团有限公司 主动评级

信用等级: A_{pi} 评级展望: 稳定

个体级别: $bbb+_{pi}$ 外部支持: +2

评级时间: 2022 年 12 月 28 日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法 (2022_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	22.35	24.11	24.11	13.10
资产总额(亿元)	207.14	211.48	213.59	223.63
所有者权益(亿元)	91.48	92.44	93.35	93.52
短期债务(亿元)	43.29	35.87	43.04	49.65
全部债务(亿元)	106.27	108.46	108.20	117.78
营业总收入(亿元)	13.19	13.79	12.06	7.35
利润总额(亿元)	1.37	1.25	1.11	0.33
EBITDA(亿元)	2.06	1.69	1.53	—
经营净现金流(亿元)	-1.37	-4.50	12.08	-27.41
营业毛利率(%)	11.74	11.19	12.02	12.16
EBIT 利润率(%)	13.57	10.28	10.66	—
总资产报酬率(%)	0.94	0.68	0.60	—
资产负债率(%)	55.84	56.29	56.30	58.18
全部债务资本化比率(%)	53.74	53.99	53.68	55.74
流动比率(倍)	3.52	4.16	3.58	3.33
现金类资产/短期债务(倍)	0.52	0.67	0.63	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	51.64	64.33	70.59	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.43	0.37	0.29	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

无锡市锡西新城产业发展集团有限公司 (以下简称“锡西新城”或“公司”) 成立于 2003 年 5 月, 注册资本为 10.00 亿元, 控股股东为无锡市城开实业发展集团有限公司 (持股 80.00%, 无锡市滨湖区胡埭镇经济贸易服务中心对公司持股 20%), 实际控制人为无锡市滨湖区人民政府 (授权滨湖区财政局履行出资人职责)。公司作为滨湖区胡埭镇重要的基础设施建设投融资主体, 主要从事滨湖区胡埭镇的基础设施建设、土地整理开发及安置房建设等业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司公益性业务属性较强, 公司公益性业务回款可以覆盖利息支出, 但回款较慢, 待回款规模较大, 考虑到业务委托方经济、财政实力均较强, 未来对公司回款保障情况较好; 公司自营项目未来有一定投资需求; 商品房的项目销售进度缓慢, 需关注公司未来资金平衡压力。债务政策方面, 公司债务负担一般, 短期偿债指标表现很差, 考虑到公司融资环境尚可, 且备用流动性较充足, 预计可以实现债务滚动接续。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 A_{pi} , 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

■ 资源配置

● **区域经营环境:** 公司公益性业务委托方为无锡市滨湖区人民政府。滨湖区是无锡市的下辖区之一, 支柱产业为机械、电子电气等。2021 年, 滨湖区实现地区生产总值 982.56 亿元, 经济实力较强; 财政实力方面, 同年, 滨湖区实现一般公共预算收入 101.14 亿元, 其中税收收入占比约 85.30%; 受国有土地使用权出让收入大幅增加的影响, 政府性基金收入较 2020 年大幅上升至 111.28 亿元, 实现转移性收入 23.32 亿元, 综合财力合计约 236.15 亿元, 财政实力亦较强。债务方面, 截至 2021 年末, 滨湖区政府债务余额 110.40 亿元, 债务负担较低, (区域城投有息债务+政府债务)/综合财力约为 2.48 倍, 区域广义债



务负担一般。

●**规模和市场地位：**公司是滨湖区胡埭镇重要的基础设施建设投融资主体，区域地位重要。

●**基础设施建设业务：**公司基建业务分为委托代建和自营两种业务模式。委托代建方面，2019 年，公司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¹（以下简称“九龙湾建设公司”），在此模式下，公司接受委托对区域内的道路、河道和绿化等基础设施进行建设，项目建设资金由公司自行筹集，建设完工后由业务委托方以成本加成模式向公司支付建设成本及费用。2021 年公司实现回款 2.70 亿元，考虑到截至 2021 年末公司存货和应收账款均沉淀大规模基建开发成本及应收工程款，推测已完工项目结算、回款进度缓慢。未来投资方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目总投资 7.00 亿元，已投资 1.70 亿元；拟建项目 2 个，计划总投资 23.74 亿元。自营项目方面，截至 2021 年末，公司在建自营项目为邻里中心大卖场装修工程，总投资 0.14 亿元，已投资 0.15 亿元，已投资额已超过投资概算；拟建项目为胡埭智慧停车场项目，计划总投资 3.80 亿元，公司未披露自营项目未来收益方式。整体看，公司委托代建项目结算、回款进度缓慢，在拟建项目仍有一定投资需求，需关注自营项目未来实际运营情况。

●**土地整理开发业务：**公司土地整理开发业务委托方为九龙湾建设公司，九龙湾建设公司与公司子公司无锡胡埭工业园有限公司签订相关协议，委托无锡胡埭工业园有限公司进行征地、整理及一级开发等项目建设，项目完工后，九龙湾建设公司根据开发成本加成一定比例向公司支付土地整理费用。受结算进度缓慢影响，2021 年公司实现土地整理收入 3.38 亿元，同比有所减少。同期实现回款 2.63 亿元，考虑到截至 2021 年末公司已完工尚未结算的土地成本为 35.92 亿元，待回款规模较大，预计回款周期较长。未来投资方面，截至 2021 年末，公司在整理的土地项目总投资 25.46 亿元，已投 7.70 亿元；拟整理的土地项目总投资 4.20 亿元，整体看，未来投资规模较大，需关注公司未来的资金平衡压力。

●**安置房建设业务：**公司根据政府安排，对区域内的安置房进行建设，项目资金由公司自筹，项目完工后，委托方九龙湾建设公司按照成本加成模式进行回购，同时公司确认安置房建设收入，此外，公司可将部分多余的安置房向无锡市政府部门申请转为商品房进行销售。截至 2021 年末，公司已完工安置房项目总投资 44.58 亿元，已确认收入 38.82 亿元，已回款 25.10 亿元，其中 2021 年实现回款 3.17 亿元，整体看回款较慢；已完工项目中，经滨湖区国资委和市住建局批复，公司将白领公寓于 2018 年转为商品房进行销售，总投资 3.31 亿元，可供出售面积 6.64 万平方米，截至 2021 年末，累计销售面积 1.96 万平

¹ 无锡市九龙湾建设发展有限公司实际控制人为无锡市滨湖区财政局（持股 51.25%，无锡市滨湖区工业园区企业发展服务中心持股 48.75%）。



方米，确认销售收入 1.67 亿元，销售进度亦缓慢，对公司实现资金回笼贡献较小。未来投资方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目总投资 24.00 亿元，已投资 15.19 亿元；拟建安置房项目总投资 13.40 亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司安置房已完工项目回款较慢，转换为商品房的项目销售进度亦缓慢，预计未来将面临较大的资金平衡压力。

●**管理与战略：**公司未来投资主要集中于基础设施建设、土地整理开发和安置房建设业务，根据公司投资计划，截至 2021 年末在、拟建尚需投资规模分别为 31.87 亿元和 49.14 亿元，若分三期投资完成，在、拟建未来一年预计分别投资 10.62 亿元和 16.38 亿元，投资进度略有加快。

■ 债务政策

●**资产质量：**近年来公司资产规模持续扩大，截至 2022 年 9 月末资产总额为 223.63 亿元，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，其中（1）存货：主要为土地整理开发、基建和安置房建设业务形成的开发成本，整体规模较大，对公司资金形成较大程度的占用。（2）其他应收款：主要为应收无锡市胡埭镇财政所工程回款和应收无锡胡埭污水处理有限公司等国有企业和政府往来款。（3）应收账款：主要为应收九龙湾建设公司和无锡市滨湖区财政局工程回款，部分款项账龄较长，需关注上述款项实际回收情况。受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产规模为 26.32 亿元，占同期总资产的 12.32%，受限规模一般。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标：**公司有息债务规模呈增长趋势，截至 2022 年 9 月末，资产负债率和全部债务资本化比率为 58.18%和 55.74%，债务负担处于行业一般水平。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务为 117.78 亿元，以长期债务为主，短期债务占比约 42.15%。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，截至目前存续债券余额 28.60 亿元，占全部债务比重约 24.28%，债券加权平均发行成本 4.55%，整体融资成本相对较低，对直融市场依赖度一般。截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.26 倍，短期偿债指标表现很差，考虑公司债券市场融资环境尚可，同时截至 2021 年末公司未使用银行授信 22.45 亿元，备用流动性较充足，可为债务周转提供一定支撑。

●**对外担保：**截至 2021 年末，公司对外担保余额 27.51 亿元，占同期所有者权益的 29.47%，虽然公司担保比率较高，但被担保对象为滨湖区国有企业，或有风险较低。

■ 外部支持

公司控股股东为无锡市城开实业发展集团有限公司，实际控制人为滨湖区人民政府。公司作为滨湖区胡埭镇重要的基础设施建设投融资主体，区域地位重要，可在财政补贴、资本注入等方面得到当地政府的有力支持：2019 年，公司获得股东增资合计 6.00 亿元；2019~2021 年，公司分别获得政府补助 0.51 亿元、0.51 亿元和 0.60 亿元。整体看，外部支持对公司具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对无锡市锡西新城产业发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。