



内部编号:2023060353

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

分析师: 李叶  liye@shxsj.com  
吴梦琦  wmq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100304】

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	2023年6月25日
前次跟踪：	AA	稳定	AAA	2022年6月17日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2018年10月10日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 良好的外部环境。无锡经开区（胡埭园区）是承接太湖新城和蠡湖新城产业转移的重要载体，跟踪期内园区规上工业企业数量持续增加，产业集聚能力增强，为锡西新城的业务发展提供了良好的外部环境。
- 主业地位较突出。跟踪期内，锡西新城仍主要负责无锡经开区（胡埭园区）开发建设，具备一定区域专营优势，区域内主业地位较突出。
- 第三方增信。江苏信保集团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：

- 债务偿付压力加大。跟踪期内，锡西新城刚性债务规模增大，即期债务规模较大，债务偿付压力上升，面临集中偿付压力。
- 资产流动性一般。跟踪期内，锡西新城资金回笼整体仍较缓，以基建、土地整理和安置房项目成本为主的存货和应收类款项在锡西新城资产中的占比高，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建设运营风险。
- 担保代偿风险。锡西新城对外担保规模较大，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，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AAA 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金[亿元]	0.67	0.10	1.13
刚性债务[亿元]	31.63	36.43	55.05
所有者权益[亿元]	64.92	64.88	64.80
经营性现金净流入量[亿元]	-11.37	-4.78	-6.77
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	211.48	213.59	229.61
总负债[亿元]	119.05	120.24	135.35
刚性债务[亿元]	109.10	108.20	125.32
所有者权益[亿元]	92.44	93.35	94.26
营业收入[亿元]	13.79	12.06	12.46
净利润[亿元]	1.06	0.91	0.90
经营性现金净流入量[亿元]	-4.50	12.08	-35.04
EBITDA[亿元]	1.69	1.53	1.72
资产负债率[%]	56.29	56.30	58.95
长短期债务比[%]	166.50	125.68	141.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.14	63.46	23.00
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.29	0.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	223.40	264.83	333.33
所有者权益[亿元]	136.36	158.59	190.89
直接担保责任余额[亿元]	626.99	789.04	-
直接担保放大倍数[倍]	7.31	7.78	-
累计担保代偿率[%]	0.20	0.21	-

注：发行人数据根据锡西新城经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算，其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	5	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 锡西新城为滨湖区基础设施建设主体之一，主要负责无锡经开区（胡埭园区）的开发建设，可获政府支持。		
主体信用级别		AA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
江苏省锡山经济技术开发区有限公司	305.10	144.85	52.53	15.24	3.50	29.65
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	266.62	121.72	54.35	6.07	1.12	-17.09
无锡锡东新城建设发展有限公司	322.97	182.78	43.41	12.20	2.10	2.90
无锡市锡西新城产业发展集团有限公司	229.61	94.26	58.95	12.46	0.90	-35.04

# 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，本评级机构根据对无锡市锡西新城产业发展集团有限公司（简称“锡西新城”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，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“江苏信保集团”）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。截至目前，本期债券募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 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 2023 年 5 月末公司已发行债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	起息日	到期日	期限	发行金额	发行利率	待偿余额
PR 锡西债	2019-04-25	2026-04-25	7 年	9.50	5.23	5.70
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
23 锡西 01	2023-03-15	2026-03-15	3 年	5.00	4.37	5.00
<b>小计（境内）</b>	—	—	—	<b>35.50</b>	—	<b>31.70</b>
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
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
<b>小计（境外）</b>	—	—	—	<b>2.00 亿美元</b>	—	<b>2.00 亿美元</b>

资料来源：Wind、锡西新城

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域因素

**滨湖区地处长江三角洲腹地，位于无锡市西南部，以创新型特色产业园区为发展导向，拥有多个国家级、省级开发区及众多品牌园区，产业集聚效应明显，经济发展前景良好。跟踪期内，无锡市滨湖区经济总量保持增长。**

滨湖区地处长江三角洲腹地，位于无锡市西南部，濒临太湖。现辖区面积571.55平方公里，其中陆地面积206.35平方公里、水域面积365.20平方公里（其中太湖面积207.18平方公里），拥有无锡市90%的太湖岸线。全区下辖6个街道、1个镇。截至2022年末，滨湖区常住人口为59.54万人，常住人口城镇化率为92.95%。2022年，滨湖区实现地区生产总值1057.87亿元，同比增长3.8%，增速较2021年下降5.2个百分点。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为3.67亿元、399.34亿元和654.86亿元，同比分别增长1.4%、3.4%和4.0%。全年全区三次产业结构比由2021年的0.4:37.9:61.7调整为0.3:37.7:61.9，仍以第三产业为主。

图表2. 滨湖区经济发展主要指标（单位：%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值（亿元）	855.01	3.2	982.56	9.0	1057.87	3.8
第一产业增加值（亿元）	3.52	2.1	3.55	-0.9	3.67	1.4

指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第二产业增加值（亿元）	321.16	4.3	372.43	10.8	399.34	3.4
第三产业增加值（亿元）	530.33	2.4	606.58	7.9	654.86	4.0
人均地区生产总值（万元）	14.42	—	16.52	—	17.77	—
人均地区生产总值倍数（倍）	2.26	—	1.77	—	2.07	—
三次产业结构	0.4:37.6:62.0		0.4:37.9:61.7		0.3:37.7:61.9	
规模以上工业总产值（亿元）	593.22	8.7	764.00	25.8	861.81	10.8
固定资产投资总额（亿元）	284.41	-13.8	299.57	5.3	304.74	1.7
社会消费品零售总额（亿元）	223.66	1.3	263.54	17.8	285.21	8.2
外贸进出口总额（亿美元）	23.15	-2.3	34.77	50.4	38.31	8.5

资料来源：滨湖区国民经济和社会发展统计公报

注：人均地区生产总值按“当年地区生产总值/年末常住人口”计算，其中2020年末常住人口数据采用第七次人口普查数据。

2022年，滨湖区完成规模以上工业总产值861.81亿元，同比增长10.8%；全区规模以上工业企业实现销售产值817.52亿元，同比增长7.7%。2022年，滨湖区完成固定资产投资304.74亿元，同比增长1.7%。分产业看，第二产业投资66.22亿元，同比增长7.1%，全部为工业投资；第三产业投资238.31亿元，同比增长0.3%，其中完成房地产开发投资150.33亿元，同比下降10.3%。消费方面，2022年全区实现社会消费品零售总额285.21亿元，同比增长8.2%。

房地产方面，2022年，滨湖区房屋施工面积为367.10万平方米，同比下降27.3%；竣工面积47.84万平方米，同比下降67.3%；商品房销售面积为144.49万平方米，同比下降11.0%；实现商品房销售额341.67亿元，同比下降8.9%。土地市场方面，主要因综合用地（含住宅）出让面积大幅增长，2022年全区土地出让面积同比增长47.9%至161.02万平方米，但受成交均价较高的住宅用地量价齐跌影响，当年全区土地出让成交总价同比下降9.8%至179.31亿元，其中，住宅用地出让面积及均价分别同比下降21.8%和30.0%至47.54万平方米和1.96万元/平方米，以致当年住宅用地出让总价同比下降45.2%至93.38亿元。

滨湖区地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成。2022年，滨湖区实现一般公共预算收入97.22亿元，实现税收收入76.25亿元，税收比率为78.43%；一般公共预算支出为99.60亿元，一般公共预算自给率为97.62%；同年，全区政府性基金预算收入为93.22亿元，其中，国有土地使用权出让收入为92.66亿元。同年末，滨湖区政府债务余额为123.76亿元，较上年末有所增长。

图表3. 滨湖区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	86.78	101.14	97.22
其中：税收收入	75.59	86.27	76.25
一般公共预算支出	94.28	94.42	99.60
政府性基金预算收入	72.62	111.28	93.22
其中：国有土地使用权出让收入	71.55	110.87	92.66
政府性基金预算支出	75.96	118.50	97.35
地方政府债务余额	97.57	110.39	123.76

资料来源：滨湖区财政局

注：2020-2021年为决算数据，2022年为预算执行情况数据。

无锡经开区是经江苏省政府批准的省级经济开发区，其中胡埭园区是承接太湖新城和蠡湖新城产业转移的重要载体。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）发展态势较好。

江苏无锡经济开发区（简称“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，实行现行省级经济开发区的政策。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年底委托江苏无锡经济开发区管理。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。2022年无锡经开区（胡埭园区）规模以上工业企业完成产值271.99亿元，同比增长8.1%；完成全社会固定资产投资25.78亿元，其中工业投资15.81亿元；实现限额以上社会消费品零售额36.99亿元，同比增长14.8%；完成出口总额5.76亿美元，同比增长16.4%。

## 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，2022年公司营业收入有所增长。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大资金压力。目前公司土地整理、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，2022年受基础设施建设和土地整理开发业务收入分别同比增长1.09%和19.51%至3.51亿元和4.04亿元影响，当年营业收入同比增长3.32%至12.46亿元。同年，公司营业毛利率为12.06%，较上年微增0.04个百分点。

图表4. 公司营业收入、毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.79	100.00	12.06	100.00	12.46	100.00
工程建设	4.00	29.00	3.47	28.77	3.51	28.15
土地整理	3.98	28.83	3.38	28.03	4.04	32.42
安置房建设	4.79	34.75	4.07	33.78	3.72	29.82
其他	1.02	7.43	1.14	9.42	1.20	9.61
营业毛利	1.54	100.00	1.45	100.00	1.51	100.00
工程建设	0.36	23.56	0.32	21.76	0.32	21.21
土地整理	0.36	23.42	0.31	21.20	0.37	24.43
安置房建设	0.44	28.23	0.37	25.55	0.34	22.47
其他	0.38	24.79	0.46	31.48	0.48	31.89
营业毛利率		11.19		12.02		12.06

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程建设		9.09		9.09		9.09
土地整理		9.09		9.09		9.09
安置房建设		9.09		9.09		9.09
其他		37.36		40.17		40.02

资料来源：锡西新城

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### A. 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工作。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<sup>1</sup>（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。2022年，公司实现工程建设收入3.51亿元，同比略增1.09%；回笼资金1.78亿元，资金回笼相对滞后。

截至2022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和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12.75亿元，已累计投入9.37亿元；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和智造城东区人居提升一期项目，概算总投资28.20亿元。除此外，目前公司拟建自营项目为胡埭智慧停车场项目和有机生态休闲农业园建设项目，计划投资额分别为3.80亿元和4.81亿元。公司在基建代建业务和自营项目方面有较大规模的投资安排，面临较大的资金压力。

图表5. 截至2022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	5.92
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	3.45
<b>在建项目小计</b>	<b>12.75</b>	<b>9.37</b>
滨湖区环太湖湾科创带人居提升项目	17.99	—
智造城东区人居提升一期项目	10.21	—
<b>拟建项目小计</b>	<b>28.20</b>	—

资料来源：锡西新城

#### B. 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。2022年，公司实现土地整理收入4.04亿元，同比增长19.51%，主要系结算的工程量较多所致；实现资金回笼2.04亿元，资金回笼有所滞后。

截至2022年末，该公司账面已完工尚未结算的土地整理成本为55.63亿元，主要为工业及商住用地。其中，无锡经开区（胡埭园区）计划于2023年出让6宗地，2024年出让1宗地，地块总投资为

<sup>1</sup> 九龙湾建设公司成立于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和无锡市滨湖区工业园区企业发展服务中心（简称“滨湖工业园区企业服务中心”），持股比例分别为51.25%和48.75%。

5.25 亿元，可出让面积为 375.75 亩，预期可实现出让总价 8.30 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。

图表 6. 截至 2022 年末公司已整理土地计划出让情况

地块名称	土地性质	总投资 (亿元)	可出让面积 (亩)	预计出让时间 (年)	预计出让总价 (亿元)
小胡山公园南地块	商住混合用地	1.22	81.00	2023	6.34
安泰路南地块	商业用地	1.08	90.30	2024	1.17
卓胜微东地块	工业用地	0.58	72.80	2023	0.25
刘闯路与丁香路交叉口西南侧	工业用地	0.48	26.91	2023	0.12
红枫路与龙胆路交叉口东南侧	工业用地	0.54	30.19	2023	0.12
红枫路与岸前路交叉口东北侧	工业用地	0.66	36.48	2023	0.15
红枫路与岸前路交叉口西北侧	工业用地	0.69	38.07	2023	0.15
<b>合计</b>	—	<b>5.25</b>	<b>375.75</b>	—	<b>8.30</b>

资料来源：锡西新城

截至 2022 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）、刘闯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 10.24 亿元，尚需投入 15.22 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、振华南地块和夏湑地块，预计总投资合计为 36.20 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 7. 截至 2022 年末公司在整和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	1.51	534.56
东区国土未供地地块（工业）	工业	5.35	1.82	731.90
东区国土未供地地块（商业）	商业	0.88	0.28	117.74
刘闯路与民盛路交叉口西北侧地块	住宅	5.62	2.12	577.41
龙延项目	工业	6.50	2.24	480.43
孟村地块整理项目	工业	1.10	0.89	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	0.23	10.00
张舍老街环境整治项目	工业	0.35	0.19	51.00
安泰路与芙蓉路交叉口西南侧地块	工业	0.75	0.26	107.00
<b>在整土地项目小计</b>	—	<b>25.46</b>	<b>10.24</b>	<b>2749.04</b>
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
夏湑地块	工业	32.00	—	2600.00
<b>拟整理土地项目小计</b>	—	<b>36.20</b>	—	<b>2879.50</b>

资料来源：锡西新城

### C. 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。2022 年，公司实现安置房建设业务收入 3.72 亿元，同比下降 8.78%，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 29.82%，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 1.88 亿元，资金回笼有所滞后。截至 2022 年末，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 38.93 亿元，累计回笼资金 27.07 亿元。

图表 8. 截至 2022 年末公司已完工安置房项目一览表（单位：亿元）

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	12.83	10.02
芙蓉小区	4.49	4.17	2.95
花汇苑 B1、B2	6.63	6.84	5.69
大箕山安置房	2.21	2.21	2.21
富安三期 B、C 块	17.00	12.88	6.20
<b>合计</b>	<b>44.58</b>	<b>38.93</b>	<b>27.07</b>

资料来源：锡西新城

截至 2022 年末，该公司在建安置房项目为富安三期 E、F 块，计划总投资合计为 18.00 亿元，累计已投资合计为 15.22 亿元；拟建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。

#### D. 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。2022 年，公司实现其他业务收入 1.20 亿元，同比增长 5.42%。

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，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 2022 年末已累计销售面积 2.37 万平方米，获得销售房款 2.22 亿元，确认售房收入 2.22 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，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。2022 年物业及租赁收入同比下降 22.71% 至 0.37 亿元，主要系租金减免所致。

#### (2) 运营规划/经营战略

“十四五”时期是无锡经开区打造现代产业发展新高地的攻坚期、推动产业与生态融合发展的加速期、大有可为的重要战略机遇期。“十四五”期间，该公司将以智能化、绿色化、服务化、高端化为引领，建设胡埭园区成为无锡西部地区门户型、枢纽型现代化中心城镇。

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构有所变动并调整了公司章程，但仍为滨湖区财政局实际管控的区属国有企业，除上述事项外，公司治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变动。

2022 年 10 月，无锡市滨湖区胡埭镇经济贸易服务中心（简称“经贸中心”）将其持有的该公司 20% 的股权计 2.00 亿元无偿划转给滨湖工业园区企业服务中心，股权无偿划转后，无锡市城开实业发展集

团有限公司（简称“无锡城开集团”）<sup>2</sup>和滨湖工业园区企业服务中心对公司的持股比例分别为 80.00% 和 20.00%。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，无锡城开集团为公司控股股东，滨湖区财政局为公司实际控制人。2022 年 6 月以来，公司除根据上述事项调整公司章程外，在治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变动。

根据该公司提供的 2023 年 6 月 12 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 2023 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，但受刚性债务规模增大影响，股东权益对刚性债务的保障能力有所下降；且因货币资金储备减少，公司即期债务偿付压力大。同时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，面临集中偿付压力。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

### 1. 数据与调整

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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 2022 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 16 家，较 2021 年末增加 2 家，系当年新设立的无锡市富安建设发展有限公司和无锡市永瑞物业管理有限公司。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

跟踪期内，该公司负债经营程度有所上升但尚处于合理水平。2022 年末，公司负债总额较上年末增长 12.57% 至 135.35 亿元，资产负债率较上年末上升 2.65 个百分点至 58.95%。

主要得益于自身经营积累，2022 年末，该公司所有者权益较上年末增长 0.97% 至 94.26 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，较上年末均无变化，合计占期末所有者权益的比重达 83.41%，资本稳定性较好。

#### （2）债务结构

主要受长期借款和应付债券规模增加影响，2022 年末该公司长短期债务比较 2021 年末提升 15.55 个百分点至 141.23%，公司负债以非流动负债为主。从具体构成上看，2022 年末公司非流动负债余额为 79.24 亿元，较 2021 年末增长 18.34%，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 59.26% 和 38.19%。当年末，长期借款余额为 46.96 亿元，主要为保证、信用借款，较 2021 年末增长 23.19%，其中信托借款余额为 7.15 亿元<sup>3</sup>，其余为银行借款，银行借款利率在 4.20%-5.39% 区间；应付债券余额为 30.26 亿元，较 2021 年末增长 13.83%；此外，同年末长期应付款余额较 2021 年末下降 57.29% 至 0.19 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。

2022 年末，该公司流动负债余额为 56.11 亿元，较 2021 年末增长 5.31%，主要由短期刚性债务、

<sup>2</sup> 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国有资本投资有限公司。

<sup>3</sup> 2022 年末该公司共有 3 笔信托借款，借款总额共计 7.15 亿元，借款利率区间在 5.20%-5.40%。

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 85.38%、7.53%和 3.48%。当年末，其他应付款余额为 4.23 亿元，较 2021 年末下降 33.39%，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”，余额 2.10 亿元）、江苏富安投资集团有限公司（余额 0.85 亿元）等单位的往来款；应付账款余额为 1.95 亿元，较 2021 年末下降 9.73%，主要为应付工程款。

2022 年末，该公司刚性债务余额较 2021 年末增长 15.82%至 125.32 亿元，占期末负债总额的比重为 92.59%，处于较高水平。2022 年末，股东权益与刚性债务比率较 2021 年末下降 11.06 个百分点至 75.21%，股东权益对刚性债务的覆盖程度有所下降。从期限结构看，公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，2022 年末公司中长期刚性债务余额较 2021 年末增长 18.81%至 77.41 亿元，占刚性债务的比重为 61.77%；短期刚性债务余额为 47.91 亿元，较 2021 年末增长 11.30%，主要构成为短期借款 19.84 亿元、应付票据 2.31 亿元、一年内到期的长期借款 9.55 亿元、一年内到期的长期应付款 0.28 亿元和一年内到期的应付债券 15.92 亿元；年末短期刚性债务现金覆盖率较 2021 年末下滑 40.46 个百分点至 23.00%，现金类资产对公司即期债务偿付保障程度较差。

### 3. 现金流量

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。2022 年公司营业收入现金率较上年下降 24.04 个百分点至 55.00%，现金回笼能力仍一般。同年，主要因往来款净流出规模较大，公司经营活动产生的现金流量转为净流出 35.04 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，2022 年主要受新增对无锡滨湖吾珈人才安居集团有限公司投资 0.20 亿元影响，当年公司投资活动产生的现金流净流出 0.24 亿元。主要受外部融资规模增大影响，2022 年公司筹资活动产生的现金流量转为净流入 24.76 亿元。

### 4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额较 2021 年末增长 7.50%至 229.61 亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较 2021 年末增长 8.32%至 206.48 亿元，占总资产的 89.93%。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 4.80%、16.38%、19.10%、49.48%和 9.17%。2022 年末，公司货币资金余额为 11.02 亿元，较 2021 年末下降 59.65%，其中受限的货币资金为 2.86 亿元，为银票保证金；应收账款余额为 37.60 亿元，较 2021 年末增长 16.99%，主要为公司与九龙湾建设公司（31.93 亿元）和滨湖区财政局（5.60 亿元）项目结算款项；其他应收款余额为 43.85 亿元，较 2021 年末增长 85.49%，主要为公司与滨湖区胡埭镇财政所（13.68 亿元）、无锡胡埭污水处理有限公司（9.44 亿元）、九龙湾建设公司（5.44 亿元）、无锡市九龙湾智造城科技发展有限公司（4.69 亿元）、无锡市滨湖区经济发展管理中心（4.00 亿元）等政府单位及企业的往来款，公司其他应收款规模大，回收进度存在不确定性，加大了公司资金周转压力。同年末，存货余额为 113.60 亿元，较 2021 年末增长 6.27%，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 21.05 亿元，较 2021 年末略增 0.46%，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 9.84 亿元已用于抵押借款。此外，2022 年末公司其他非流动金融资产余额因全部收回对无锡梁溪创业投资有限公司等单位的投资较 2021 年末减少 0.11 亿元至 0；因新增对无锡滨湖吾珈人才安居集团有限公司投资 0.20 亿元影响，同年末其他权益工具投资余额较 2021 年末增加 0.20 亿元至 0.22 亿元。

### 5. 盈利能力

2022 年，该公司实现营业收入 12.46 亿元，同比增长 3.32%，主要系工程建设、土地整理业务收入增加所致，受此影响，当年公司营业毛利同比增长 3.71%至 1.50 亿元；同年，公司综合毛利率为 12.06%，较 2021 年略升 0.05 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，2022 年公司主要因管理费用增加导致期间费用规模同比增长 9.96%至 0.79 亿元，受此影响，当年期间费用率较上年微升 0.38 个百分点至 6.33%。此外，

公司当年收到政府补贴 0.56 亿元，同比减少 0.03 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 0.10 亿元，同比增加 0.02 亿元，上述收益均对公司利润形成一定补充。2022 年，公司利润总额为 1.19 亿元，同比增加 0.09 亿元；净利润为 0.90 亿元，同比减少 0.01 亿元。

## 6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，受两者增长影响，2022 年 EBITDA 同比增加 0.19 亿元至 1.72 亿元。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。

从资产流动性看，2022 年末，该公司流动比率为 367.99%，较 2021 年末提高 10.22 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 19.64%和 23.00%，分别较 2021 年末大幅下滑 31.63 个和 40.46 个百分点，现金类资产对公司即期债务偿付保障程度较差。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.39	0.29	0.30
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-9.42	24.67	-64.06
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.17	11.12	-30.01
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-0.65	30.20	-64.51
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.29	13.62	-30.22
流动比率（%）	415.56	357.77	367.99
现金比率（%）	54.05	51.27	19.64
短期刚性债务现金覆盖率（%）	66.14	63.46	23.00

资料来源：根据锡西新城所提供数据整理、编制

2022 年末，该公司受限资产 12.70 亿元，占资产总额的比重为 5.53%，包括作为银票保证金的受限货币资金 2.86 亿元和用于抵押借款的投资性房地产 9.84 亿元。

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 17.33 亿元，较上年末减少 10.18 亿元；担保比率为 18.39%。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 7.00 亿元、对无锡金源源力建设工程有限公司担保余额为 2.90 亿元、对滨湖商旅担保余额为 2.00 亿元、对无锡山水产业投资发展有限公司担保余额为 1.98 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。

## 外部支持

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。2022 年公司收到政府补助 0.56 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 2022 年末，公司合并口径的金融机构授信总额为 165.10 亿元，未使用额度为 42.63 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保

本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团成立于 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<sup>4</sup>。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团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 2022 年末，注册资本增至 115.61 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。

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

截至 2022 年末，江苏信保集团经审计的合并口径总资产为 333.33 亿元，股东权益为 190.89 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 172.31 亿元）；当年实现营业收入 27.71 亿元，净利润 9.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 9.20 亿元）。2022 年末，江苏信保集团及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 1097.71 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1682.01 亿元。

江苏信保集团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。江苏信保集团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，江苏信保集团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，江苏信保集团提供的担保增强了本期债券的安全性。

### 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权结构有所变动并调整了公司章程，但仍为滨湖区财政局实际管控的区属国有企业，除上述事项外，公司治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变动。

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，2022 年公司营业收入有所增长。公司业务资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大，易加大资金压力。目前公司土地整理、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。

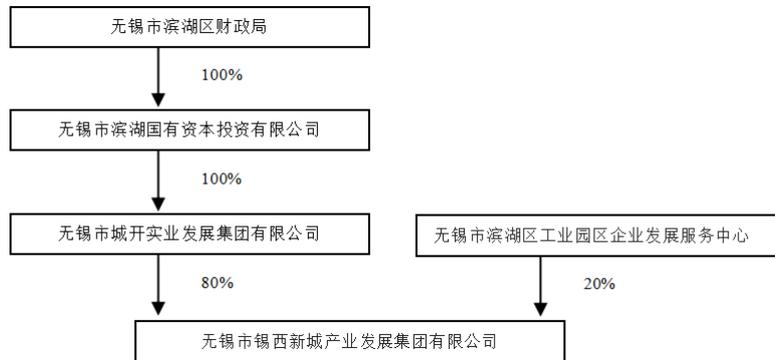
跟踪期内，该公司负债经营程度仍处于合理水平，但受刚性债务规模增大影响，股东权益对刚性债务的保障能力有所下降；且因货币资金储备减少，公司即期债务偿付压力大。同时考虑到工程项目资金回笼缓慢，资产流动性一般，短期内公司债务偿付仍较依赖于外部融资，面临集中偿付压力。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定担保代偿风险。

跟踪期内，江苏信保集团提供的担保继续有效，增强了本期债券的安全性。

<sup>4</sup> 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。

附录一：

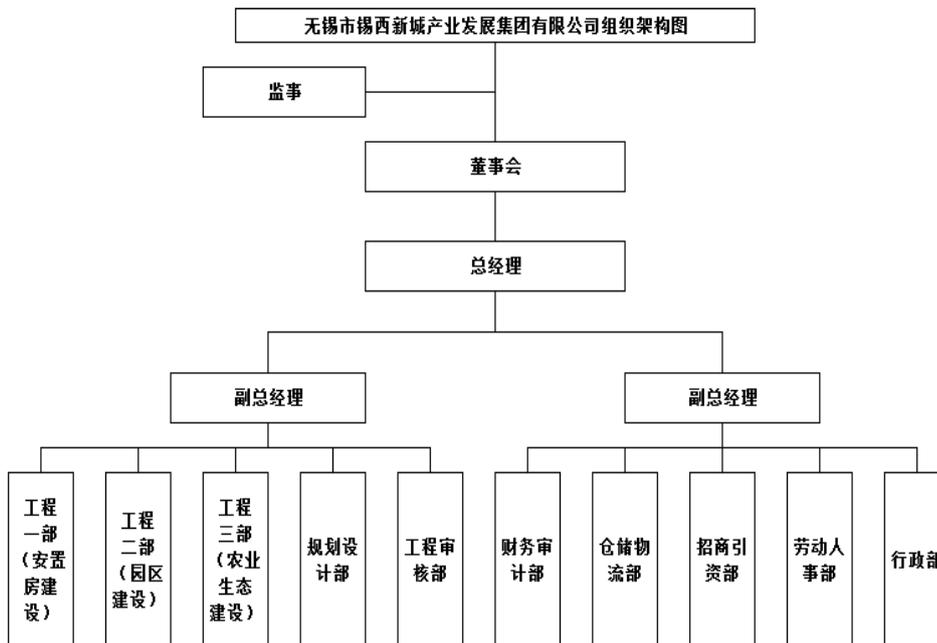
### 公司股权结构图



注：根据锡西新城提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022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	锡西新城	--	基础设施建设管理	55.05	64.80	--	-0.09	-6.77	公司本部
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	9.83	46.06	11.27	1.08	-7.10	
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	1.08	3.30	0.01	-0.14	-0.21	
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	11.82	11.57	--	0.01	-1.95	
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	13.18	2.91	--	0.01	-6.25	
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	7.44	11.15	0.04	-0.13	-0.30	
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	19.93	8.50	0.09	-0.02	3.45	

注：根据锡西新城 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	211.48	213.59	229.61
货币资金[亿元]	24.12	27.32	11.02
刚性债务[亿元]	109.10	108.20	125.32
所有者权益[亿元]	92.44	93.35	94.26
营业收入[亿元]	13.79	12.06	12.46
净利润[亿元]	1.06	0.91	0.90
EBITDA[亿元]	1.69	1.53	1.72
经营性现金净流入量[亿元]	-4.50	12.08	-35.04
投资性现金净流入量[亿元]	4.19	2.71	-0.24
资产负债率[%]	56.29	56.30	58.95
长短期债务比[%]	166.50	125.68	141.23
权益资本与刚性债务比率[%]	84.73	86.27	75.21
流动比率[%]	415.56	357.77	367.99
速动比率[%]	195.76	156.00	164.84
现金比率[%]	54.05	51.27	19.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.14	63.46	23.00
利息保障倍数[倍]	0.32	0.24	0.26
有形净值债务率[%]	129.51	129.24	144.05
担保比率[%]	18.67	29.47	18.39
毛利率[%]	11.19	12.02	12.06
营业利润率[%]	9.05	9.17	9.99
总资产报酬率[%]	0.68	0.60	0.66
净资产收益率[%]	1.15	0.98	0.96
净资产收益率*[%]	1.13	0.97	0.94
营业收入现金率[%]	66.74	79.04	55.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.42	24.67	-64.06
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.17	11.12	-30.01
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.65	30.20	-64.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.29	13.62	-30.22
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.29	0.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01

注：表中数据依据锡西新城经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	88.17	98.98	111.69
货币资金 [亿元]	136.36	158.59	190.89
所有者权益 [亿元]	223.40	264.83	333.33
实收资本 [亿元]	62.13	37.93	46.23
担保业务收入 [亿元]	21.99	25.58	36.67
营业总收入 [亿元]	21.57	22.62	27.71
净利润 [亿元]	11.40	14.58	17.92
担保发生额[亿元]	8.13	10.75	12.54
担保余额[亿元]	5.53	7.23	9.45
融资性担保责任余额[亿元]	4.59	4.90	5.41
I级资产[亿元]	2.12	2.10	-
当期担保代偿额[亿元]	7.31	7.78	-
风险准备金[亿元]	1221.50	1300.42	-
融资性担保责任放大倍数[倍]	626.99	789.04	-
平均资本回报率[%]	0.20	0.21	-
风险准备金充足率[%]	38.68	33.79	-
累计担保代偿率[%]	88.17	98.98	111.69
累计代偿回收率[%]	136.36	158.59	190.89
I级资产比例[%]	223.40	264.83	333.33
III级资产比例[%]	62.13	37.93	46.23
代偿保障率[%]	21.99	25.58	36.67

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报告的上年度追溯数；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《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/（江苏信保集团期末股东权益-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信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

指标计算公式

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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AA/稳定	李星星、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA/稳定	李叶、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级	历史首次评级	2018年10月10日	AAA	刘明球、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	李星星、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AAA	李叶、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。