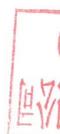




内部编号: 2024060714

无锡锡东新城建设发展有限公司  
及其发行的 20 锡新城与 21 锡新城  
跟踪评级报告



项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com  
邬羽佳 邬羽佳 wyj@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100590】

评级对象：无锡锡东新城建设发展有限公司及其发行的 20 锡新城与 21 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
本次跟踪：	AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 28 日
首次评级：	AA/稳定/AA*/2019 年 6 月 17 日	AA/稳定/AA*/2021 年 7 月 12 日



### 评级观点

#### 主要优势：

- 外部环境良好。锡山区工业基础较好，跟踪期内，地方经济保持增长态势。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。
- 政府支持。锡东建发系锡东新城商务区重要的项目建设主体，在资源和项目获取上具有一定优势。
- 担保增信。锡东科技为 20 锡新城和 21 锡新城提供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：

- 即期债务压力。目前锡东建发刚性债务仍处于较大规模，公司面临一定即期债务压力。
- 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，存在持续资金平衡压力。
- 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，同时被关联单位占款规模较大，回收时间不确定，资产流动性不足。
- 代偿风险。锡东建发对外担保规模偏大，面临一定代偿风险。

### 评级结论

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，本评级机构维持公司 AA 体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计锡东建发信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	20.94	11.07	10.23	10.33
刚性债务 (亿元)	125.35	119.94	102.25	97.79
所有者权益 (亿元)	180.71	183.05	184.68	184.90
经营性现金净流入量 (亿元)	-1.75	2.74	21.85	5.68
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	331.98	322.97	320.49	312.11
总负债 (亿元)	151.30	140.19	136.24	127.70
刚性债务 (亿元)	125.35	119.94	103.25	99.29
所有者权益 (亿元)	180.68	182.78	184.24	184.41
营业收入 (亿元)	11.79	12.20	10.91	0.80
净利润 (亿元)	2.85	2.10	1.92	0.17
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.96	2.90	20.74	4.88
EBITDA (亿元)	3.68	3.80	2.26	-
资产负债率[%]	45.57	43.41	42.51	40.91
权益资本/刚性债务[%]	144.15	152.39	178.45	185.74
长短期债务比[%]	260.07	192.12	152.80	161.67
短期刚性债务现金覆盖率[%]	136.59	43.95	53.46	53.58
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.58	0.44	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	-
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>				
所有者权益[亿元]	141.82	144.43	146.75	-
权益资本与刚性债务余额比率[%]	234.23	247.42	260.35	-
担保比率[倍]	12.27	11.36	13.56	-
注: 发行人数据根据锡东建设经审计的 2021-2023 年及 2024 年第一季度未经审计的财务数据整理、计算; 担保人数据根据锡东科技经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。				

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	0	0
		0	0
		0	0
		0	0
0		0	
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA	
调整因素: (0)			
无			
支持因素: (+1)			
该公司是无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体, 可获政府支持。			

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2020 年江苏省无锡锡东新城建设发展有限公司（简称“锡东建发”、“该公司”或“公司”）公司债券和 2021 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“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度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，截至 2024 年 6 月 15 日，20 锡新城余额 4.50 亿元。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“润新厂房项目”）建设，2.95 亿元用于补充流动资金，募集资金已全部使用。润新厂房项目已于 2022 年完工并移交新日电动车公司使用，累计投资 6.53 亿元，2023 年及 2024 年第一季度实现租赁收入分别为 0.17 亿元和 0.08 亿元。

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，截至 2024 年 6 月 15 日，21 锡新城余额 4.00 亿元。21 锡新城募集资金已用于置换“16 锡新城债”在 2020 年到期偿还本金的资金。

## 数据基础

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至首次执行日之间发生的适用该规定的单项交易按该规定进行调整。对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初因适用该规定的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产，以及确认的弃置义务相关预计负债和对应的相关资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，按照该规定和《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。本次会计政策变更对公司报表年初数没有影响。

跟踪期内，该公司合并范围未有调整，截至 2024 年 3 月末，公司仅 1 家子公司，为无锡润新新能源科技有限公司（简称“润新新能源”）。

## 业务

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，近年来全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，2023 年地方经济保持增长。锡山区财政收入质量较好，主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2023 年税收收入保持增长，受土地市场低迷影响，政府性基金收入呈现下滑。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，经过多年发展，区域基础设施及功能设施不断完善，已形成了一批特色产业集群，区域发展前景较好。

跟踪期内，该公司仍是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。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的

化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

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 4627.47 平方公里。2023 年末全市常住人口 749.50 万人，比上年末增长 0.06%，城镇化率 83.31%，比上年末提高 0.22 个百分点。按常住人口计算人均地区生产总值达到 20.63 万元。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在 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 3 个街道、4 个镇；2023 年末常住人口 88.79 万人，常住人口城镇化率 87.7%；按常住人口计算人均生产总值 14.21 万元。

锡山区经济发展水平较高，2023 年，锡山区实现地区生产总值 1259.86 亿元，按可比价格计算，增速为 6.3%，较上年提升 2.8 个百分点。其中，第一产业增加值为 17.37 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值为 645.15 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值为 597.34 亿元，同比增长 5.8%。三次产业比重调整为 1.4:51.2:47.4，第三产业占比较上年提升了 1.1 个百分点。2023 年全区城镇居民人均可支配收入为 7.31 万元，同比增长 4.3%。2024 年第一季度，锡山区实现地区生产总值 266.60 亿元，同比增长 7.1%；社会消费品零售总额完成 83.38 亿元，同比增长 9.5%；城镇居民人均可支配收入为 2.14 万元，同比增长 4.0%。

图表 1. 无锡市锡山区主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1128.73	10.0	1211.99	3.5	1259.86	6.3	266.60	7.1
人均地区生产总值 (万元)	12.78	-	13.70	-	14.21	-	-	-
人均地区生产总值倍数 (倍) <sup>1</sup>	1.57	-	1.60	-	1.59	-	-	-
规上工业增加值 (亿元)	515.68	17.0	606.37	8.0	660.46	8.1	-	-
全社会固定资产投资 (亿元)	478.36	-9.4	514.24	7.5	550.34	7.0	-	-
社会消费品零售总额 (亿元)	245.31	10.7	266.93	8.8	296.46	11.1	83.38	9.5
进出口总额 (亿元)	429.21	26.2	466.51	8.3	472.77	1.8	-	-
三次产业结构	1.5:51.3:47.2		1.4:52.3:46.3		1.4:51.2:47.4		-	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.72	8.9	7.00	4.2	7.31	4.3	2.14	4.0

注：根据无锡市锡山区国民经济和社会发展统计公报整理

锡山区工业经济较发达，以先进制造业和高新技术产业为主导。2023 年，全区实现规上工业增加值 660.46 亿元，同比增长 8.1%；规上工业营业收入同比下降 2.4%，利润总额同比增长 13.9%。高新技术产业实现产值 1276.92 亿元，同比增长 9.2%，占规上工业产值比重 53.9%；战略性新兴产业实现产值 913.61 亿元，同比增长 6.8%，占规上工业产值比重 38.6%；高技术制造业实现产值 432.23 亿元，同比增长 3.9%，占规上工业产值比重 18.3%。

2023 年，锡山区完成固定资产投资总额 550.34 亿元，增速为 7.0%。其中工业投资完成 270.05 亿元，同比增长

<sup>1</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

8.0%；服务业投资完成 279.77 亿元，同比增长 6.4%。2023 年，锡山区完成社会消费品零售总额 296.46 亿元，增速为 11.1%。其中限上单位零售额 161.46 亿元，同比增长 9.5%，从分类看，总量前三的汽车、服装鞋帽针纺织品、粮油食品，实现限上零售额 77.89 亿元、20.57 亿元、16.97 亿元，增幅分别为 6.1%、1.4%、82.0%；限上批发业实现销售额 2959.24 亿元，同比增长 12.2%；限上零售业实现销售额 142.64 亿元，同比增长 8.8%。2023 年，锡山区实现进出口总额为 472.77 亿元，增速为 1.8%。其中出口总额 380.47 亿元，同比增长 0.8%；实际使用外资 48166 万美元，同比增长 11.0%。新设外资项目 49 个，增资项目 25 个，新批境外投资项目 31 个，对外实际投资总额 14018 万美元，同比下降 49.0%。

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有所回落，2023 年完成投资 144.19 亿元，同比下降 2.4%。锡山区商品房销售面积亦持续下滑，2023 年商品房销售面积为 131.98 万平方米，同比下降 9.0%。

图表 2. 2021 年以来锡山区房屋建设、销售情况

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	165.08	12.1	147.67	-10.5	144.19	-2.4
房屋施工面积 (万平方米)	685.24	-6.6	550.84	-19.6	462.79	-16.0
房屋竣工面积 (万平方米)	166.69	-20.7	118.40	-29.0	115.10	-2.8
商品房销售面积 (万平方米)	206.47	3.9	145.09	-29.7	131.98	-9.0

注：根据无锡市锡山区国民经济和社会发展统计公报整理

受政府宏观调控政策和市场需求影响，锡山区土地市场持续回落，跟踪期内呈现量价齐跌，2023 年全区土地出让总面积和土地出让总价分别为 203.21 万平方米和 110.20 亿元，分别同比下降 22.23%和 17.83%；其中住宅用地和综合用地（含住宅）是锡山区土地出让总价的主要来源，2023 年住宅用地出让总价为 36.47 亿元，同比大幅下降 64.78%，同期出让均价下降 32.61%至 13212 元/平方米；综合用地（含住宅）土地出让面积和总价分别增长 34.76%和 8.86%至 35.28 万平方米和 59.46 亿元，土地出让均价下降 19.22%至 16853 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。2024 年第一季度，锡山区仅出让 4 块工业用地，土地出让总面积和出让总价分别为 27.76 万平方米和 1.14 亿元，同比增速分别为 -38.91%和 -64.94%。

图表 3. 无锡市锡山区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>142.64</b>	<b>261.31</b>	<b>203.21</b>	<b>27.76</b>
其中：工业用地	50.08	172.17	124.37	27.76
住宅用地	55.46	52.82	27.60	-
商业/办公用地	1.71	9.88	12.86	-
综合用地（含住宅）	26.48	26.18	35.28	-
其他用地	8.91	0.27	3.09	-
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>179.27</b>	<b>172.47</b>	<b>110.20</b>	<b>1.14</b>
其中：工业用地	3.01	10.84	8.19	1.14
住宅用地	132.43	103.55	36.47	-
商业/办公用地	1.01	3.45	5.90	-
综合用地（含住宅）	42.19	54.62	59.46	-
其他用地	0.63	0.02	0.17	-
<b>土地出让均价 (元/平方米)</b>	<b>12568</b>	<b>6600</b>	<b>5423</b>	<b>411</b>
其中：工业用地	602	629	659	411
住宅用地	23878	19604	13212	-

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
商业/办公用地	5912	3488	4592	-
综合用地（含住宅）	15931	20864	16853	-
其他用地	709	626	555	-

注：根据中指数据库整理

锡山区财政收入质量较高，平衡能力强。财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入，上级补助收入规模较小。

2023年，锡山区一般公共预算收入为122.04亿元，同比增速为9.21%，当年税收收入为100.09亿元，税收比率为82.01%，较上年提升7.84个百分点，税收质量较好；同年一般公共预算支出为122.47亿元，一般公共预算自给率为99.65%，平衡能力较强。受土地出让下跌影响，2023年，锡山区政府性基金预算收入同比下降10.57%至115.12亿元，其中国有土地出让收入占比94.91%；当年政府性基金预算支出为123.27亿元，政府性基金预算自给率为93.39%，较上年提升6.02个百分点。

截至2023年末，全区政府债务余额为227.21亿元，较上年末增加18.64亿元，其中一般债务余额32.39亿元、专项债务余额194.82亿元，均控制在法定限额内，地方政府债务风险总体可控。根据Wind统计口径，2023年末锡山区城投有息债务规模504.83亿元，较上年末增加136.69亿元；当年城投债净融资额和城投债发行额分别为-18.37亿元和70.03亿元，分别较上年减少15.21亿元和31.81亿元。

图表4. 无锡市锡山区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年/末	2022年/末	2023年/末
一般公共预算收入	110.27	111.75	122.04
其中：税收收入	89.50	82.89	100.09
一般公共预算支出	115.49	116.75	122.47
政府性基金预算收入	113.18	128.72	115.12
其中：国有土地使用权出让收入	110.48	124.58	109.26
政府性基金预算支出	138.48	147.33	123.27
政府债务余额	195.36	208.57	227.21

注：根据锡山区人民政府整理

锡东新城位于无锡东部、锡山区核心区域，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。其中东部板块依托锡山经济开发区高新技术产业园和环宇创新科技园，重点打造S—Park(高新技术产业孵化园)、休闲商务、高端居住等功能性载体，建设独特的滨水城市景观、多元化的科技创新产业基地和商务休闲功能区，规划面积45平方公里；中部板块即无锡高铁商务区(其中围绕高铁站台的3.98平方公里为高铁核心区)依托京沪高铁站点，重点发展总部经济、服务外包、现代物流、金融服务、国际社区等现代服务业，规划面积44.06平方公里；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—PARK(服务外包产业园)，重点发展先进制造业、科技创新、服务外包、现代物流、软件开发、工业展示交易及工业旅游等产业，规划面积34.38平方公里。其中中部板块是锡东新城的核心区域，主要由无锡锡东新城商务区管理委员会(简称“商务区管委会”)<sup>2</sup>负责开发建设，东部和西部板块主要由锡山经济开发区负责开发建设。目前锡东新城整体开发进度约50%，其中锡东新城商务区板块开发进度约60%。

经过多年发展，锡东新城基础设施和功能设施不断完善，城市服务功能进一步优化。在公共服务设施建设方面，建成投用南京信息工程大学滨江学院(无锡学院)、锡东高级中学、协和双语国际学校、天一实验学校、锡山实验小学、水岸佳苑幼儿园等多所学校，基本建成了从幼儿园到大学、从国内教育到国际教育的全覆盖优质教育体系，锡山人民医院建成投用。在公共基础设施建设方面，区域内“两横两纵快速路、五横六纵主干道、六横九纵次干道”的路网框架基本成型，建成了九里河湿地公园、映月湖中央公园、九里河风光带、胶阳路景观带等大型

<sup>2</sup> 为锡山区人民政府的派出机构，正处级建制，下设党政办公室、经发局、招商局、财政局、建设局、城市管理局、监察审计局7个部门。

景观工程，构建了以沿河沿路景观为纽带、以重要公园为节点的点线面相结合的生态环境布局。

锡东新城商务区践行“产业兴城、产城融合”战略，已基本形成总部经济、新一代信息技术、生命科学、产业金融、电动车等特色产业集群。落户了博世智能网联中国总部、帆软软件、臻和科技等科技创新项目与行业领军企业，重点布局精准医疗、车联网、数字信息、电动车等专业园区；确立了国家级江苏（无锡）车联网先导区核心区和“双智”试点核心区地位，国内首个以车联网产业为主要发展定位的无锡车联网小镇列入国家《长三角一体化发展规划“十四五”重大项目》；雅迪集团为国内首家登陆港股的电动车企业、上榜中国制造业企业 500 强和中国民营企业科技创新百强，新日股份为国内 A 股主板电动车第一股，华晨新日为无锡市首家自主品牌新能源汽车整车企业，隆达超合金科创板上市，高视医疗港交所上市，帆软软件入选大数据 50 强企业、列入国家级大数据产业发展试点示范项目，臻和科技入选科技部国家重点研发计划。锡东新城获评 2022 年江苏省创投集聚示范区，现有国家级“双智”试点核心区项目、国家级无锡人工智能创新赋能中心等创新品牌。落户无锡芯光互连技术研究院、上海交大无锡区块链高等研究中心、南京大学无锡应用生物技术研究所等重大创新平台。根据江苏省 2023 年第一批高新技术企业备案公告，商务区 44 家入选，截至 2023 年底商务区有效期内高新技术企业数量破百家。

根据《无锡市锡山区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，要提升锡东新城发展能级，全面提速锡东新城商务区建设，不断增强区域承载力、辐射力和带动力。推动以锡东新城为引领核心，构建城市向东发展主要轴带，链接苏州市域“T”字发展轴和无锡市域南北向“江湖轴”，强化苏锡关联、融入大上海都市圈。加快完善城市功能形态，推动重大体育设施等公共功能配套、九里仓轻文旅街区等重点商业设施、新日总部大厦等重点商务楼宇项目的落地建设，增强锡东新城商务区的政务服务功能、商务功能会展功能、文化功能、体育功能、商业消费功能，推进无锡城市副中心建设，并承担更多市级服务功能。加快现代产业培育，立足科创型产业、现代服务业，着力培育数字信息、生命科学等产业集群，加快人才、技术、资本等高端生产要素导入，打造锡山总部经济、数字经济、枢纽经济、平台经济、流量经济发展示范区，增强内生发展动力。

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

该公司作为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，目前重点承担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。

### （2）经营规模

近年来，随着锡东新城商务区公建配套的逐渐完善，公司业务规模趋于平稳，2023 年实现营业收入 10.91 亿元，较上年减少 10.56%，主要系受项目周期和结转时点影响，工程建设项目业务收入下降；由于各类工程建设及验收结算进度不同，年度间结转细分业务收入结构差异较大<sup>3</sup>。此外，公司其他业务收入主要由水电费业务收入和租赁业务收入构成。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 0.80 亿元，较上年同期增长 6.10%。其中基础设施建设业务和安居房建设业务分别实现收入 0.68 亿元和 0.03 亿元；此外，当期实现租金收入 0.08 亿元，计入“其他业务”收入。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	331.98	-	322.97	-	320.49	-	312.11	-
营业收入	11.79	100.00	12.20	100.00	10.91	100.00	0.80	100.00
其中：市政附属设施项目	3.05	25.91	0.46	3.75	3.24	29.68	0.12	14.88
工程建设项目	1.10	9.37	10.44	85.62	7.25	66.45	0.56	70.10

<sup>3</sup> 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。

项目	2021年/末		2022年/末		2023年/末		2024年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他建设项目	7.04	59.72	-	-	-	-	-	-
安居房建设项目	0.51	4.31	1.02	8.36	0.17	1.56	0.03	3.39
其他	0.08	0.68	0.28	2.26	0.25	2.31	0.09	11.63

注：根据锡东建发提供资料整理

### A. 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（一般为商务区管委会）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<sup>4</sup>规模持续波动，2023 年和 2024 年第一季度分别实现收入 10.49 亿元和 0.68 亿元。

近年来，该公司先后推进了锡沪路南地块、大成路快速化工程、锡沪路北地块、镇西工业园等项目，2023 年完成工程投入 18.94 亿元。公司较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。截至 2024 年 3 月末，公司已完工尚未确认收入的基础设施建设项目主要包括锡沪路南地块、吼山度假园、镇西工业园、无锡协和国际双语学校等，留存账面价值合计约 80 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建基础设施建设项目总投资 101.68 亿元，已完成投资 79.95 亿元；此外公司还有 9.45 亿元拟建的基建项目，计划 2024 年陆续动工。总体来看，公司项目开发资金垫付金额较大，回款时间长，且后续待投规模仍大，存在较大的资金平衡压力。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施建设情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	概算投资额	已投资额	未来三年投资计划		
				2024年4-12月	2025年	2026年
无锡市天一实验学校文景校区	2020-2024	2.65	1.78	0.87	-	-
无锡市查桥实验小学	2019-2023	1.20	1.45	-	-	-
协和南小学新建工程	2020-2024	1.60	1.25	0.35	-	-
商务区地下车行通道二期工程	2020-2024	1.36	0.78	0.58	-	-
安镇中学改扩建	2019-2023	0.40	0.42	-	-	-
安镇街道社区卫生服务中心(安镇分中心)新建工程	2022-2023	0.52	0.31	0.21	-	-
安镇实验小学水岸校区新建工程	2020-2024	3.30	1.28	2.02	-	-
商务区建设支出	2020-2025	4.00	3.47	0.27	0.27	-
商务区景观改造工程（11个项目）	2020-2024	1.59	0.20	0.7	0.69	-
大成路快速化工程	2022-2026	13.10	4.75	3.00	3.00	2.35
锡沪路南地块	2012-2024	30.00	32.91	-	-	-
锡沪路北地块	2014-2026	15.00	5.50	3.00	3.00	3.50
吼山度假园	2014-2024	7.00	6.48	0.52	-	-
镇西工业园	2014-2024	7.00	7.84	-	-	-
无锡协和国际双语学校	2020-2023	4.80	4.85	-	-	-
无锡市锡山实验小学	2020-2024	3.16	3.07	0.09	-	-
万顷良田	2014-2024	2.50	1.39	1.11	-	-
高铁路网工程	2014-2024	2.50	2.22	0.28	-	-
<b>合计</b>	-	<b>101.68</b>	<b>79.95</b>	<b>13.00</b>	<b>6.96</b>	<b>5.85</b>

注：根据锡东建发提供资料整理

<sup>4</sup> 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+项目配套的土地开发。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司拟建基础设施建设情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	概算投资额	未来三年投资计划		
			2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
锡沪路北片区公共配套设施	2024-2027	6.00	2.00	2.00	2.00
查桥派出所新建工程	2024-2026	0.65	0.20	0.25	0.20
西林公园	2024-2027	1.80	0.50	0.50	0.80
九里河区域生态轴提升整治项目一期	2024-2026	1.00	0.20	0.40	0.40
<b>合计</b>	-	<b>9.45</b>	<b>2.90</b>	<b>3.15</b>	<b>3.40</b>

注：根据锡东建发提供资料整理

## B. 安居房建设业务

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，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）<sup>5</sup>、金牛三期 B 地块<sup>6</sup>、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，商务区管委会支付的项目款金额为建设成本加计 8% 的代建费用。

2023 年和 2024 年第一季度，该公司分别实现安居房建设业务收入 0.17 亿元和 0.03 亿元，受项目周期及代建结算等因素影响，年度间收入波动较大。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要已完工安置房项目（委托代建）包括山韵佳苑安置房（AB 地块）、山韵佳苑安置房（CD 地块）和水岸佳苑安置房（AB 地块）项目，总投资额合计 36.39 亿元，拟回款金额合计 41.72 亿元，已实际回款 39.33 亿元；主要已完工安置房项目（自建）包括水岸佳苑安置房（CD 地块）项目，总投资额 24.80 亿元，销售进度 87.81%，已实际回款 24.21 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建安居房项目包括金牛三期 B 地块、春光苑三期安置房（南区、北区）和水岸佳苑 E 区安置房，全部系自建项目，总建筑面积 68.61 万平方米，概算总投资 47.00 亿元，实际已投资额 12.49 亿元，均尚未开始销售。同期末公司暂无其他拟建安置房项目。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安居房项目情况表（单位：亿元、万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	建设期间	概算总投	实际已投	资金来源	
						自筹	融资
金牛三期 B 地块	4.32	12.51	2021-2024	9.00	4.02	1.80	7.20
春光苑三期安置房（南区、北区）	6.66	21.10	2022-2026	14.00	2.87	2.80	11.20
水岸佳苑 E 区安置房	10.20	35.00	2022-2025	24.00	5.60	7.20	16.80
<b>合计</b>	<b>21.18</b>	<b>68.61</b>		<b>47.00</b>	<b>12.49</b>	<b>11.80</b>	<b>35.20</b>

注：根据锡东建发提供资料整理

## C. 其他业务

该公司还承担了商务区部分运营管理职能，2023 年和 2024 年第一季度分别实现水电费业务收入 812.58 万元和 131.51 万元。

子公司润新新能源负责承建了自营项目润新厂房项目。润新厂房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；润新厂房项目已于 2022 年完工并移交新日电动车公司使用，累计已投资 6.53 亿元。2023 年和 2024 年第一季度公司实现租赁收入分别为 0.17 亿元和 0.08 亿元，因前期租金收入较低，不能覆盖当年折旧金额，同期业务毛利率分别为-76.69%和 5.14%。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务随着到期债务偿付而持续下降，财务杠杆处于适中水平，但由于以前年度刚性债务集聚规模较大，目前仍有一定债务负担。公司核心资产主要沉淀于存货以及应收商务区管委会款项，资产变现能力不足。此外，公司对外担保规模偏大，存在一定的代偿风险。公司主业盈利空间不大，财政补助是公司重要的收益来源。

### 1. 财务杠杆

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债规模分别为 136.24 亿元和 127.70 亿元，同比分别为下降 2.82% 和 6.27%，随着到期债务的陆续偿还，总体呈下降趋势；同期末公司资产负债率分别为 42.51% 和 40.91%，财务杠杆适中且逐年下降。公司负债期限偏长期，同期末长短期债务比分别为 152.80% 和 161.67%。

#### (1) 资产

2023 年末该公司资产总额分别为 320.49 亿元，较上年末减少 0.77%，主要因陆续收回部分往来资金，其他应收款规模下降，加之因偿还较多到期债务，公司在持货币资金持续消耗。

该公司资产主要集中于流动资产，2023 年末流动资产余额为 314.06 亿元，较上年末减少 0.69%，占资产总额的比重为 98.00%。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、其他应收款和存货，2023 年末占资产总额的比重分别为 3.49%、2.28%、23.21% 和 68.56%。年末货币资金余额为 11.17 亿元，较上年末减少 8.35%，由于偿还到期债务及投入项目建设，账面余额持续减少，年末可动用货币资金余额为 6.61 亿元；年末应收账款余额为 7.32 亿元，较上年末增长 3.66%，主要为应收商务区管委会结算的工程款项；其他应收款主要是与商务区管委会及其所属企事业单位之间往来资金，因为收回部分往来款，年末余额为 74.37 亿元，较上年末减少 13.77%，主要包括应收商务区管委会 23.24 亿元、应收锡东新城商务区开发建设管理中心（简称“锡东建管中心”）33.69 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”）9.03 亿元、应收无锡恒创城镇化建设发展有限公司（简称“恒创城镇化”）7.02 亿元和应收江苏锡东实业有限公司 0.50 亿元。年末存货余额为 219.73 亿元，较上年末增长 5.41%，主要由待开发土地、安置房开发成本、基础设施建设成本等构成，年末待开发土地余额为 83.97 亿元<sup>7</sup>，全部系商务区管委会向公司注入的土地资产，较上年末减少 3.45 亿元，主要系部分土地被置换<sup>8</sup>。此外，预付账款主要系预付的工程款项，随着工程款结转，年末预付账款为 0.70 亿元，较上年末减少 36.30%。

该公司非流动资产规模整体较小，2023 年末较上年末减少 4.48% 至 6.42 亿元，主要包括 5.84 亿元投资性房地产，系润新厂房项目建成交付使用，2022 年开始由存货转入投资性房地产核算，同比减少 4.90%，主要系摊销所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末减少 2.61% 至 312.11 亿元，其中货币资金较上年末减少 2.23% 至 10.92 亿元；应收账款较上年末增长 10.63% 至 8.10 亿元，系应收商务区管委会回购款增加所致；其他应收款较上年末减少 23.17% 至 57.13 亿元，主要系当期收回商务区管委会往来款 19.75 亿元；期末存货较上年末增长 3.35% 至 227.09 亿元，系基础设施建设项目和安置房项目持续推进所致。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产总额为 11.22 亿元，占同期末资产总额的比重为 3.59%，主要系用于抵质押借款的货币资金和存货。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	3.92	35.92	质押借款
存货	7.29	3.21	抵押借款

<sup>7</sup> 截至 2023 年末，该公司拥有土地 45 宗，面积 282.56 万平方米，账面价值合计 83.97 亿元（计入“存货”科目），全部源于政府注入，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，土地性质均为划拨用地。当年末公司已抵押土地资产面积 29.56 万平方米，账面价值 7.29 亿元。

<sup>8</sup> 商务区管委会持续以等值的专项债资金置换土地资产，账务处理上“其他应付款”和“存货”相冲减，2023 年有 4 块土地被置换，价值 3.45 亿元，截至 2023 年末，该公司累计收到土地专项债券资金约 42.04 亿元，余额 21.48 亿元。

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
合计	11.22	3.59	-

注：根据锡东建发所提供的数据整理、绘制

## (2) 所有者权益

近年来主要因经营积累，该公司权益资本小幅增长，2023 年末，公司所有者权益为 184.24 亿元，较上年末增长 0.80%。公司实收资本和资本公积分别稳定在 34.00 亿元和 108.02 亿元；而随着经营积累，盈余公积和未分配利润分别由 2022 年末的 4.30 亿元和 36.45 亿元提升至 2023 年末的 4.51 亿元和 37.71 亿元。2023 年末，公司股东权益与刚性债务比率为 178.45%，对刚性债务的保障程度较好。主要因经营积累，2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长 0.09%至 184.41 亿元，当期末实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 77.01%，权益资本的稳定性尚可。

## (3) 负债

从负债构成看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成，2023 年末上述科目分别占负债总额的 75.78%、3.46%和 19.33%。应付账款主要系待支付的项目工程款，随着项目投建及款项结算产生年度间波动，2023 年末为 4.71 亿元，较上年末增长 21.59%，年末主要包括应付锡东建管中心拆迁办公室 2.78 亿元、中铁十一局集团有限公司 1.28 亿元、润新厂房项目工程暂估成本 0.55 亿元等。其他应付款主要系公司收到的土地专项债券资金和往来款，年末余额为 26.33 亿元，较上年末大幅增加 12.57 亿元，主要系当年新增专项债券资金 10.01 亿元，年末主要包括专项债券资金 21.48 亿元<sup>9</sup>、往来款 4.81 亿元（主要包括股东无锡锡东新城城市发展集团有限公司（简称“锡东城发集团”）2.81 亿元、锡东建管中心拆迁办公室 1.67 亿元等）和押金及保证金 0.04 亿元。

2024 年 3 月末该公司负债总额较 2023 年末下降 6.27%至 127.70 亿元，其中刚性债务规模同比减少 3.84%至 99.29 亿元，此外随着应付工程款增加，应付账款同比增长 14.47%至 5.39 亿元；其他应付款同比减少 18.33%至 21.51 亿元，主要系往来款规模下降。

该公司主要通过外部融资弥补资金缺口，近年来公司兑付大规模到期债务，刚性债务规模逐年下降，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 103.25 亿元和 99.29 亿元，同期末短期刚性债务占比分别为 20.24%和 20.54%。公司主要通过银行借款和发行债券筹集资金，2024 年 3 月末二者借款余额占刚性债务的比重分别为 74.48%和 13.60%。其中，期末银行借款余额 73.95 亿元，承贷主体为本部和润新新能源，借款余额分别为 72.45 亿元和 1.50 亿元；其中短期借款为三笔流贷，年利率主要分布于 3.88%-4.05%，长期借款主要为项目贷款，期限主要分布于 7-20 年间，年利率主要分布于 4.10%-4.90%区间；从借款方式看，期末公司担保借款、抵押借款、信用借款和混合借款占银行借款的比重分别为 77.91%、8.13%、7.25%和 6.71%，其中公司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”）和恒创城镇化等地方国企，抵押物主要为土地使用权、质押物为定期存单。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 11 亿元，期限 10 年，利率 4.90%，另有应付票据 0.56 亿元，均为银行承兑汇票，保证金比例为 100%。

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 2024 年 6 月 27 日，公司存续期债券发行本金规模合计 16.50 亿元，待偿还本金余额为 13.50 亿元。

图表 10. 公司存续债券概况

债券简称	发行日期	期限 (年)	票面利率	发行金额 (亿元)	待偿还余额 (亿元)
24 锡东新城 MTN001	2024-06-13	3	2.35	5.00	5.00
21 锡新城债	2021-08-23	7 (5+2)	4.00	4.00	4.00
20 锡新城债	2020-03-10	7	4.47	7.50	4.50
合计	—	-	-	16.50	13.50

注：根据 wind 整理、绘制（截至 2024 年 6 月 27 日）

<sup>9</sup> 未来陆续置换土地资产。

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

近年来该公司主业资金回笼表现相对良好，2023 年公司营业收入现金率为 102.72%，较上年小幅提升 3.93 个百分点。但因承担的建设任务较重，公司需要支付大额项目工程款，2023 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为-9.13 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，同年收支相抵后实现净额 29.86 亿元，净额较大系当年收回大量往来款。受上述因素共同影响，当年公司经营性现金净流量为 20.74 亿元。

2023 年，该公司投资活动收支规模较小，投资活动产生给的现金净流量为-577.67 万元。同期公司到期债务规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为-21.54 亿元，呈现持续净流出状态。

2024 年第一季度，该公司持续进行项目建设，且往来款净流入规模较大，当期经营活动产生的现金流量净额为 4.88 亿元。当期公司投资活动收支规模仍较小。当期公司偿还到期债务，筹资活动产生的现金流量净额为-4.46 亿元。

### (2) 盈利

目前，该公司主要以代建形式获取工程建设收入及安居房收入，2023 年公司实现营业收入 10.91 亿元，较上年减少 10.56%。当年综合毛利率为 1.94%，较上年小幅提升 0.33 个百分点，毛利率偏低主要因润新厂房项目完工并移交使用，前期租金收入较低，收入成本倒挂出现亏损拉低了毛利水平。当年公司实现营业毛利为 0.21 亿元，较上年增加 0.01 亿元。

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，同时货币资金形成利息收入，使得财务费用为负值，2023 年为-0.02 亿元，同期期间费用为 0.11 亿元。

由于该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。2023 年，公司获得政府补助 2.03 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。当年公司实现净利润 1.92 亿元，较上年末减少 8.54%。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 0.80 亿元，同比小幅增长 6.10%；当期实现毛利-0.02 亿元，期间费用为 0.04 亿元，同时收到政府补助 0.20 亿元，当期实现净利润 0.17 亿元，较上年同期增长 20.19%。

### (3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2023 年为 2.26 亿元，较上年减少 40.44%，对较大额的刚性债务及利息支出的保障程度低。公司经营性活动资金回笼不能覆盖支出需求，年度间往来资金流入补充了公司资金需求，2023 年收回大额往来款，经营活动产生的现金流量净额持续增长。公司投资活动一直较少，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的保障能力有所提升。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.53	0.58	0.44	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-2.24	6.45	40.70	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.76	2.37	18.58	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-2.24	6.35	40.59	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.76	2.33	18.53	—
流动比率(%)	788.65	658.95	582.75	626.55
现金比率(%)	52.22	25.40	20.73	22.38

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	136.59	43.95	53.46	53.58

注：根据锡东建发经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据计算、绘制

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，由于公司偿还了部分到期债务，公司货币资金快速消耗，且随着长期债务陆续步入偿还周期，流动负债和短期刚性债务维持较大规模，截至 2024 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 53.58%，公司面临一定即期债务偿付压力。

该公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，2024 年 3 月末获得银行授信额度合计 145.50 亿元，未使用额度 17.55 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司仍由锡东城发集团全资控股，实际控制人为商务区管委会。

锡东城发集团前身为无锡润东市政绿化有限公司，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，控股股东为商务区管委会下设的锡东建管中心；2021 年 12 月更名为现名，注册资本增至 120 亿元，仍由锡东建管中心全资控股。锡东城发集团获锡东建发和恒廷实业<sup>10</sup>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 2023 年末资产总额 569.53 亿元，净资产 296.64 亿元，资产负债率为 47.91%。

该公司不设股东会，由锡东城发集团行使股东职权。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，由股东委派产生，设董事长 1 名，由董事会选举产生，并兼任公司法人代表。监事会由 3 人组成，由股东委派产生，监事会设主席一人，由监事会选举产生；监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为 2:1。跟踪期内，公司管理层、组织架构和管理制度均未发生重大变化。

### 2. 表外因素

该公司根据商务区管委会安排，为区属其他企业提供借款担保，2024 年 3 月末对外担保余额为 66.27 亿元，期末担保比率为 35.94%。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保明细（单位：万元、%）

被担保单位	贷款机构	担保余额	担保期限
无锡恒廷实业有限公司	江阴农商行	4450.00	2023.7.31-2026.7.30
	农业银行	27000.00	2022.6.2-2032.5.20
	广发银行	24136.00	2022.1.21-2039.1.19
	农发行	11000.00	2020.3.12-2025.3.8
	江苏银行	56662.00	2021.9.24-2024.9.23
	宁波银行	92075.00	2022.5.25-2025.5.25
	债券投资者	42000.00	2021.12.23-2024.12.23
	理财直融投资者	10000.00	2023.6.26-2024.7.23
	恒丰银行	9400.00	2023.6.27-2026.6.26
无锡锡东新城城市发展集团有限公司	浙商银行	10000.00	2024.2.8-2024.5.7
	浙商银行	10000.00	2024.2.8-2024.5.7

<sup>10</sup> 恒廷实业主要负责商务区国有资产运营及产业投资等。截至 2023 年末，恒廷实业资产总额 184.35 亿元，所有者权益 65.14 亿元，当年实现营业收入 2.38 亿元，净利润 1.10 亿元。

被担保单位	贷款机构	担保余额	担保期限
无锡惠和新农村建设投资有限公司	上海银行	4900.00	2023.12.26-2024.6.26
无锡恒兴农业开发有限公司	江阴农商行	4000.00	2022.8.19-2025.8.18
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	交通银行	13310.00	2016.12.5-2026.11.21
	中国银行	18430.00	2019.9.18-2028.12.30
	宁波银行	18150.00	2016.12.31-2026.12.22
	中国银行	30000.00	2016.6.1-2028.12.30
	江苏银行	12100.00	2016.11.24-2028.5.23
	北京银行	21987.00	2017.4.26-2028.12.31
	建设银行	26000.00	2017.2.17-2027.2.16
	广发银行	5900.00	2024.1.23-2025.1.22
	南京银行	7900.00	2023.12.27-2024.12.26
	中信银行	6790.00	2020.4.28-2028.12.20
	无锡农商行	3420.00	2022.6.17-2025.6.17
	华夏银行	8600.00	2023.6.27-2024.6.26
无锡翠屏山文化旅游发展有限公司	华夏银行	14800.00	2022.1.28-2025.1.27
无锡恒辉城市发展有限公司	北京银行	4000.00	2023.12.1-2025.11.26
无锡恒阳文旅产业发展有限公司	兴业银行	22696.00	2022.3.31-2031.3.30
	北京银行	5000.00	2023.12.1-2025.11.26
江苏锡东实业有限公司	华夏银行	9500.00	2023.6.28-2024.6.27
无锡安镇新城投资发展有限公司	北京银行	24900.00	2022.12.21-2024.12.20
江苏锡东农业科技发展有限公司	无锡农商行	4600.00	2023.11.13-2026.10.27
	上海银行	6900.00	2023.8.24-2024.2.22
无锡锡山污水处理有限公司	兴业银行	1250.00	2016.7.4-2024.7.3
	中信银行	24450.00	2021.4.26-2028.12.30
无锡锡东科技投资控股有限公司	民生银行	37712.00	2021.3.1-2028.6.30
	中信银行	24680.00	2021.3.2-2028.12.30
无锡鹅湖环境治理有限公司	民生银行	4000.00	2016.12.31-2025.12.30
<b>合计</b>	-	<b>662698.00</b>	-

注：根据锡东建发提供资料整理

### 3. 业务持续性

公司为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，主要业务包括锡东新城商务区范围内基础设施及其配套土地的开发建设业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

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，2023年末，公司占用关联方资金合计2.81亿元，全部为对锡东城发集团的应付款。关联担保方面，2023年末，关联方对公司提供担保余额为28.58亿元，担保方主要为锡东城发集团和恒廷实业。

根据该公司本部提供2024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2024年6月14日信息查询结果，公司本部近三年不存在异常情况。

## 外部支持

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，且该公司作为无锡锡东新城商务区

重要的项目建设主体，在资源和项目获取上具有优势。2023 年，公司收到政府补助 2.03 亿元，对公司盈利形成重要支撑。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

“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。跟踪期内，锡东科技股权发生调整，锡东科技原由无锡市锡山区国有企业改革发展服务中心<sup>11</sup>（简称“锡山区国服中心”）和锡山经济开发区管理委员会招商服务中心（简称“经开区管委会招服中心”）分别持股 51%和 49%，2023 年 9 月锡山区国服中心将持有的锡东科技 51%股权无偿转让给无锡市锡山国有资本投资集团有限公司（简称“锡山国资”）<sup>12</sup>，锡东科技股权结构变更为锡山国资和经开区管委会招服中心分别持股 51%和 49%，注册资本 15.00 亿元，实际控制人仍为锡山区国服中心。

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。2023 年锡东科技实现营业收入 5.26 亿元，同比减少 6.80%，实现净利润 2.32 亿元，同比减少 11.02%；当年末，锡东科技资产总额为 278.22 亿元，同比增长 4.57%，负债总额 131.48 亿元，同比增长 8.10%，资产负债率为 47.26%，同比上升 1.54 个百分点；同年经营性现金净流量为 6.47 亿元。

跟踪期内，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，地方经济保持增长，为锡东科技业务开展提供了良好的外部环境。作为锡山区重要的基础设施建设和安置房建设主体，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

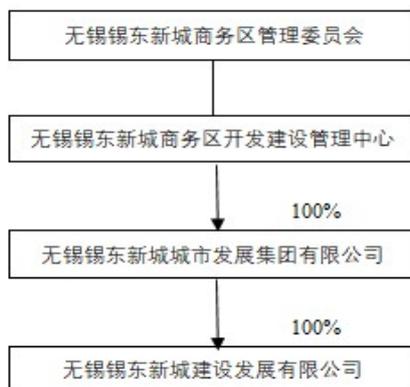
综上，本评级机构维持锡东建发主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪的“20 锡新城”和“21 锡新城”信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

<sup>11</sup> 原名为无锡市锡山区国有资产管理办公室。

<sup>12</sup> 锡山国资成立于 2023 年 8 月，注册资本 200 亿元，由锡山国服中心全资持股。

附录一：

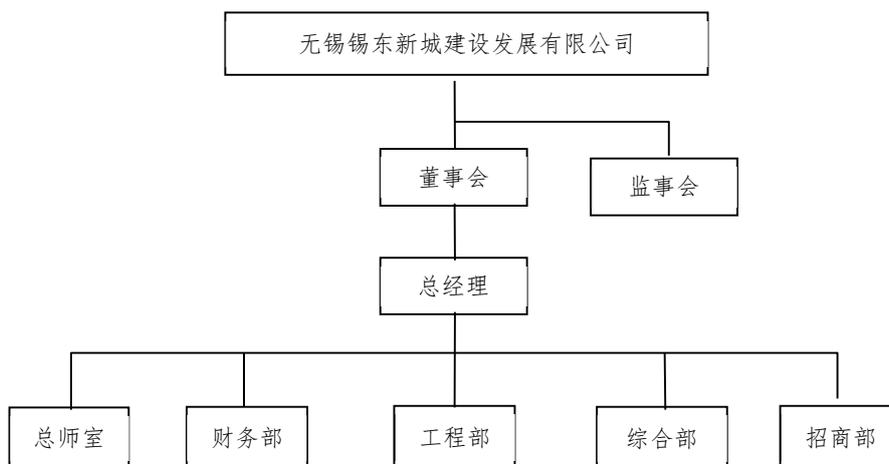
### 公司与实际控制人关系图



注：根据锡东建发提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据锡东建发提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据					备注
				总资产 (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	319.42	184.68	10.72	2.08	21.85	母公司口径
无锡润新新能源科技有限公司	润新新能源	100.00	房地产开发、物业管理等	7.25	0.76	0.19	-0.17	-1.12	-

注：根据锡东建发提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司	195.31	76.68	60.74	6.10	1.27	-9.64
无锡市锡西新城产业发展集团有限公司	236.48	95.09	59.79	10.95	0.83	11.73
无锡锡东新城建设发展有限公司	320.49	184.24	42.51	10.91	1.92	20.74

注：根据公开资料整理

## 附录五：

## 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]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	331.98	322.97	320.49	312.11
货币资金[亿元]	21.94	12.19	11.17	10.92
刚性债务[亿元]	125.35	119.94	103.25	99.29
所有者权益[亿元]	180.68	182.78	184.24	184.41
营业收入[亿元]	11.79	12.20	10.91	0.80
净利润[亿元]	2.85	2.10	1.92	0.17
EBITDA[亿元]	3.68	3.80	2.26	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.96	2.90	20.74	4.88
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-0.04	-0.06	-0.03
资产负债率[%]	45.57	43.41	42.51	40.91
长短期债务比[%]	260.07	192.12	152.80	161.67
权益资本与刚性债务比率[%]	144.15	152.39	178.45	185.74
流动比率[%]	788.65	658.95	582.75	626.55
速动比率[%]	277.90	222.30	173.73	159.21
现金比率[%]	52.22	25.40	20.73	22.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	136.59	43.95	53.46	53.58
利息保障倍数[倍]	0.53	0.53	0.38	—
有形净值债务率[%]	84.01	76.94	74.17	69.45
担保比率[%]	40.67	36.55	35.48	35.94
毛利率[%]	4.37	1.61	1.94	4.54
营业利润率[%]	26.78	18.44	17.71	21.33
总资产报酬率[%]	1.10	1.05	0.60	—
净资产收益率[%]	1.59	1.15	1.04	—
净资产收益率*[%]	1.59	1.15	1.04	—
营业收入现金率[%]	115.76	98.79	102.72	5.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.24	6.45	40.70	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.76	2.37	18.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.24	6.35	40.59	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.76	2.33	18.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.58	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注：表中数据依据锡东建发经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、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(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

## 附录六：

**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]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	258.95	266.06	278.22
货币资金[亿元]	18.52	17.31	18.07
刚性债务[亿元]	60.55	58.37	56.37
所有者权益[亿元]	141.82	144.43	146.75
营业收入[亿元]	5.93	5.65	5.26
净利润[亿元]	3.14	2.60	2.32
EBITDA[亿元]	3.64	3.09	2.69
经营性现金净流入量[亿元]	35.53	7.74	6.47
投资性现金净流入量[亿元]	-13.83	-3.98	-0.57
资产负债率[%]	45.23	45.71	47.26
长短期债务比[%]	69.15	81.96	64.76
权益资本与刚性债务比率[%]	234.23	247.42	260.35
流动比率[%]	281.94	297.18	253.51
速动比率[%]	117.34	137.58	125.00
现金比率[%]	26.74	25.90	22.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	133.36	353.69	299.55
利息保障倍数[倍]	1.09	0.97	1.11
有形净值债务率[%]	82.58	84.23	89.61
担保比率[%]	12.27	11.36	13.56
毛利率[%]	28.90	7.85	12.35
营业利润率[%]	21.66	3.75	45.43
总资产报酬率[%]	1.42	1.08	0.99
净资产收益率[%]	2.24	1.82	1.59
净资产收益率*[%]	2.31	1.94	1.67
营业收入现金率[%]	79.71	45.30	78.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	64.09	11.38	8.83
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	56.34	13.02	11.29
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	39.14	5.52	8.05
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	34.41	6.32	10.29
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	1.06	1.11
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注：表中数据依据锡东科技经审计的 2021-2023 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(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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、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。

## 附录八：

## 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	2012年2月29日	AA/稳定	刘道桓、许燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月28日	AA/稳定	罗媛媛、李艳晶	<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>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	邵一静、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (20 锡新城)	历史首次评级	2019年6月17日	AA <sup>+</sup>	邵一静、罗媛媛	<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="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月28日	AA <sup>+</sup>	罗媛媛、李艳晶	<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>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	邵一静、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (21 锡新城)	历史首次评级	2021年7月12日	AA <sup>+</sup>	罗媛媛、邵一静	<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="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月28日	AA <sup>+</sup>	罗媛媛、李艳晶	<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>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	邵一静、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。