



内部编号: 2024060712

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

项目负责人: 李娟 吴梦琦 李娟 lijuan@shxsj.com
项目组成员: 吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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）100588】

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	2024年6月28日
前次跟踪：	AA	稳定	AAA	2023年6月25日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2018年10月10日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。无锡市滨湖区地处长江三角洲腹地，区位优势及产业集聚效应明显，且随着长三角、苏锡常、环太湖等区域一体化战略加速实施，经济发展前景向好。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，跟踪期内园区发展态势良好，规上工业产值持续增加，锡西新城业务开展面临的外部环境较好。
- 外部支持。跟踪期内，锡西新城作为滨湖区重要的基础设施建设主体之一，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，可持续获得政府及股东在资金、业务及资源等方面的支持。
- 第三方增信。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，有助于提升本期债券还本付息的安全性。

主要风险：

- 负债经营程度上升。由于前期区域开发建设投入规模较大，锡西新城已累积较大规模刚性债务，且跟踪期内公司刚性债务规模总体仍呈扩张态势，财务杠杆水平有所上升。
- 投融资压力较大。锡西新城在基建及土地开发等项目建设方面仍有较大规模的资金投入安排，面临较大的投融资压力。
- 资产流动性偏弱。跟踪期内，锡西新城主业资金回笼整体仍较缓，资产中项目建设结存开发成本及政府机构、区属国有企业占款规模较大，资金回笼及款项回收存在不确定性，整体资产流动性偏弱。
- 或有负债风险。锡西新城对外担保虽主要为对区属国有企业的担保，但仍存在一定或有负债风险。

评级结论

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

未来展望

本评级机构预计锡西新城信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.10	1.13	0.58	3.28
刚性债务（亿元）	36.43	55.05	53.60	53.29
所有者权益（亿元）	64.88	64.80	64.69	64.70
经营性现金净流入量（亿元）	-4.78	-6.77	4.76	2.46
发行人合并口径数据及指标：				

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
总资产（亿元）	213.59	229.61	236.48	260.61
总负债（亿元）	120.24	135.35	141.39	166.92
刚性债务（亿元）	108.20	125.32	122.24	138.30
所有者权益（亿元）	93.35	94.26	95.09	93.69
营业收入（亿元）	12.06	12.46	10.95	2.61
净利润（亿元）	0.91	0.90	0.83	0.03
经营性现金净流入量（亿元）	12.08	-35.04	11.73	-1.69
EBITDA（亿元）	1.53	1.72	1.61	—
资产负债率[%]	56.30	58.95	59.79	64.05
权益资本/刚性债务[%]	86.27	75.21	77.79	67.74
长短期债务比[%]	125.68	141.23	200.61	167.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	63.46	23.00	47.09	72.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.30	0.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—
担保人合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	264.83	333.33	355.58	—
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31	—
直接担保责任余额[亿元]	789.04	874.18	—	—
直接担保放大倍数[倍]	7.78	7.61	—	—
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	—	—
注：发行人数据根据锡西新城经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据江苏信保集团经审计的 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	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	
调整因素：（0）			
无。			
支持因素：（+2）			
锡西新城为滨湖区重要的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。			

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”）信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据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 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；截至本报告出具日，本期债券剩余待偿本金 3.80 亿元。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。

数据基础

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2022 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，由于业务合作到期，公司通过公开招标改聘中喜会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023 年度财务报告的审计机构。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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。公司执行财政部发布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2023 年，该公司合并范围未发生变化。2024 年 3 月，由于国企改革，下属子公司无锡恒丰物流有限公司、无锡富悦经济贸易有限公司、无锡市永瑞物业管理有限公司和无锡市胡兴物业管理有限公司（简称“胡兴物业公司”）股权无偿划出，上述划出子公司资产规模均较小，2023 年末资产总额分别为 3.18 亿元、1.78 亿元、0.02 亿元和 0.21 亿元；同期，新设立两家一级子公司，分别为无锡富安产业发展有限公司（简称“富安产发”）和无锡富安城市运营科技有限公司（简称“富安城运”），并进行了内部业务板块及资产整合，整合后公司共有 3 家一级子公司，分别为无锡市富安建设发展有限公司（简称“富安建发”）、富安产发和富安城运，其中富安建发作为公司开发建设业务板块承担主体，拟主要负责安置房、工程建设及土地整理等业务；富安产发作为公司产业发展板块运营主体，拟主要从事产业投资、载体运营和配套服务等业务；富安城运作为城市服务板块运营主体，主要从事商业广场等资产运营业务。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 14 家，其中一级子公司 3 家。

业务

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，区位优势及产业集聚效应明显，且随着长三角、苏锡常、环太湖等区域一体化战略加速实施，整体经济发展前景向好。跟踪期内，滨湖区经济总量保持增长，经济增速有所回升；但在土地市场下行压力下，全区综合财力增收压力仍较大。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。

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，2023 年受建设项目结算量减少影响，公司营业收入有所下滑。公司项目结算及资金回笼进度缓慢，沉淀资金规模较大；此外，公司在区域开发方面仍有较大规模资金投入安排，将持续面临较大的投融资压力。

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的提升值得期待，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

滨湖区地处长江三角洲腹地，位于无锡市西南部，濒临太湖，被定位为无锡市城市核心功能区。现辖区面积 571.63 平方公里，其中陆地面积 208.84 平方公里、水域面积 362.79 平方公里（其中太湖水面 353.16 平方公里），拥有无锡市 90% 的太湖岸线。全区下辖胡埭镇和马山、雪浪、蠡园、河埭、荣巷、蠡湖 6 个街道。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%。2023 年，滨湖区完成地区生产总值 1100.58 亿元，同比增长 6.5%，高于全市平均水平 0.5 个百分点，增速位列全市第一。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 3.93 亿元、406.60 亿元和 690.05 亿元，同比分别增长 2.0%、6.7% 和 6.4%。全年全区三次产业结构比由 2021 年的 0.4:37.9:61.7 调整为 0.4:36.9:62.7，仍以第三产业为主。

图表 1. 滨湖区主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	982.56	9.0	1057.87	3.8	1100.58	6.5
人均地区生产总值（万元） ¹	16.55	--	17.78	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	2.03	--	2.07	--	--	--
规模以上工业总产值（亿元）	764.00	25.8	861.81	10.8	930.48	6.2
全社会固定资产投资（亿元）	299.57	5.3	304.74	1.7	345.90	13.5
社会消费品零售总额（亿元）	263.54	17.8	285.21	8.2	320.46	12.4
外贸进出口总额（亿美元）	34.77	50.4	38.31	8.5	34.51	-7.3
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.03	8.9	7.30	3.8	--	--
三次产业结构	0.4:37.9:61.7		0.3:37.7:61.9		0.4:36.9:62.7	

注：根据滨湖区国民经济和社会发展统计公报、滨湖区国民经济运行情况以及滨湖区统计局公开资料等整理

滨湖区坚持实施“产业强区”战略，且随着长三角、苏锡常、环太湖等区域一体化战略加速实施，滨湖区加快构建以新兴产业为主导、先进制造业为基础、现代服务业为支撑、文化旅游业为特色的现代产业体系；同时，着力将滨湖打造成长三角一体化发展中的“四大特色功能区”，即高新技术产业重点功能区、自主原创技术重点策源区、国家重点产业重要配套区、高端创新创业人才聚集区。此外，滨湖区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，2023 年滨湖区新增智能网联汽车百亿产业集群，与生命健康、集成电路、软件信息、旅游共同形成滨湖五大百亿产业集群。同年，滨湖区完成规模以上工业总产值 930.48 亿元，同比增长 6.2%，其中高新技术产值占比超 75%，全年新增柏诚股份和锡南科技 2 家 A 股上市公司。2023 年全区完成固定资产投资 345.90 亿元，同比增长 13.5%，高于全市平均水平 5.2 个百分点，其中工业投资为 76.49 亿元，同比增长 15.5%，增速位列全市第二，省级重大项目 4 个，完成投资 18.7 亿元，项目数量及投资额均创近年新高，10 亿元以上重大项目备案落地 6 个，其中 50 亿元项目 1 个；全年全区实现社会消费品零售总额 320.46 亿元，同比增长 12.4%，高于全市平均水平 5.5 个百分点。2024 年第一季度，全区完成固定资产投资 70.63 亿元，同比增长 11.4%；同期全区实现社会消费品零售总额 81.54 亿元，同比增长 9.2%。

土地市场方面，2023 年，滨湖区土地成交面积为 142.27 万平方米，同比下降 11.64%，当年受整体市场环境的影响，住宅用地成交显著缩量，综合用地（含住宅）亦量价齐跌，使得当年土地成交总价较上年大幅下降 45.22% 至 98.23 亿元；土地出让均价由 2022 年的 1.11 万元/平方米降至 0.69 万元/平方米，但受出让地块区位差异等因

¹ 人均地区生产总值系按“当年地区生产总值/（（当年末常住人口+上年末常住人口）/2）”计算所得。

素影响，住宅用地成交均价上涨至 2.88 万元/平方米。2024 年第一季度，滨湖区未实现土地出让收入。

图表 2. 滨湖区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
土地成交总面积（万平方米）	108.88	161.02	142.27
其中：住宅用地	60.77	47.54	19.21
综合用地（含住宅）	6.41	39.15	16.06
商业/办公用地	10.67	18.19	28.67
工业用地	23.54	38.29	32.35
其他用地	7.48	17.85	45.98
土地成交总价（亿元）	198.80	179.31	98.23
其中：住宅用地	170.50	93.38	55.43
综合用地（含住宅）	24.10	67.18	20.84
商业/办公用地	1.86	13.31	16.56
工业用地	1.37	2.37	1.97
其他用地	0.97	3.08	3.44
土地成交均价（元/平方米）	18260	11136	6905
其中：住宅用地	28054	19645	28847
综合用地（含住宅）	37592	17156	12975
商业/办公用地	1746	7316	5776
工业用地	584	619	608
其他用地	1295	1725	748

资料来源：CREIS 中指数据（2024 年 5 月 31 日查询）

财政收入方面，得益于经济恢复性增长及增值税留抵退税影响减小等，滨湖区一般公共预算收入实现增长，但政府性基金预算收入持续下滑，使其综合财力增收压力加大。2023 年，滨湖区实现一般公共预算收入 103.94 亿元，同比增长 6.9%，其中税收收入 81.03 亿元，税收比率²为 77.95%；一般公共预算支出为 97.27 亿元，一般公共预算自给率³为 106.86%，财政自给能力强。同年，在土地市场下行压力下，全区政府性基金预算收入为 79.20 亿元，同比下降 15.1%，其中，国有土地使用权出让收入为 78.32 亿元，同比下降 15.6%。同年末，滨湖区政府债务余额为 149.78 亿元，较上年末有所增长，但相较于财政实力，区域债务负担相对可控；此外，区域城投债发行成本及信用利差均处于相对较低水平，整体金融环境维护状况良好。

图表 3. 滨湖区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	101.14	97.24	103.94
其中：税收收入	86.27	76.30	81.03
一般公共预算支出	94.42	100.80	97.27
政府性基金预算收入	111.28	93.32	79.20
其中：国有土地使用权出让收入	110.87	92.84	78.32
政府性基金预算支出	118.55	93.38	87.88
政府债务余额	110.39	123.76	149.78

注：根据滨湖区财政决算/预算执行报告等整理，2020-2022 年为决算数据，2023 年为预算执行情况数据。

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。

² 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

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。根据该公司提供数据，2023 年无锡经开区（胡埭园区）规模以上工业企业完成产值 475.98 亿元，同比增长 4.8%；完成全社会固定资产投资 47.33 亿元，同比增长 83.6%；实现限额以上社会消费品零售额 38.76 亿元，同比增长 4.9%；完成出口总额 6.80 亿美元，同比增长 18.0%。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司为无锡市滨湖区重要的基础设施建设主体之一，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等，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升及促进经济发展具有重要作用。

（2）经营规模

跟踪期内，随着项目建设的持续推进，该公司资产规模进一步提升，但受基础设施建设和安置房项目结算量减少影响，公司营收规模有所下降。2023 年，公司营业收入为 10.95 亿元，同比下降 12.09%，其中土地整理开发、工程建设及安置房建设业务收入占比分别为 38.83%、28.55%和 25.49%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 2.61 亿元，收入仍主要来源于土地整理开发、工程建设和安置房建设收入。

图表 4. 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	213.59	--	229.61	--	236.48	--	260.61	--
营业收入	12.06	100.00	12.46	100.00	10.95	100.00	2.61	100.00
其中：工程建设	3.47	28.77	3.51	28.15	3.13	28.55	0.76	28.95
土地整理开发	3.38	28.03	4.04	32.42	4.25	38.83	1.03	39.37
安置房建设	4.07	33.78	3.72	29.82	2.79	25.49	0.67	25.85
其他	1.14	9.42	1.20	9.61	0.78	7.12	0.15	5.83

注：根据锡西新城审计报告及其提供的资料整理

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。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，原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均由无锡经开区管委会变更为滨湖区财政局下属无锡市九龙湾建设发展有限公司⁴（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。2023 年，公司实现工程建设收入 3.13 亿元，同比下降 10.84%，主要系工程项目结算量减少所致；当年实际实现资金回笼 2.09 亿元，回款相对滞后。2024 年第一季度，公司实现工程建设收入为 0.76 亿元。

截至 2024 年 3 月末，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、无锡市滨湖区九龙湾智造城北区城市更新项目、智造城东区人居提升一期项目等，概算总投资 65.78 亿元，已累计投入 44.74 亿元；同期末，公司拟建基建代建项目主要为九龙湾智造城工业园西拓项目（一期），概算总投资 52.43 亿元。

⁴ 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%。

图表 5. 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
滨湖区胡埭片区城市更新二期项目	2021-2024	7.00	6.50
无锡市滨湖区九龙湾智造城北区城市更新项目	2023-2025	10.63	5.83
智造城东区人居提升一期项目	2023-2025	10.21	5.61
钱胡路北侧地块更新改造项目	2023-2027	14.20	5.46
滨湖区胡埭工业园园区配套及周边道路更新改造项目	2022-2024	5.75	5.25
滨湖区环太湖湾科创带人居提升项目	2022-2024	17.99	16.09
在建项目小计		65.78	44.74
九龙湾智造城工业园西拓项目（一期）	2024-2027	52.43	—
拟建项目小计		52.43	—

注：根据锡西新城提供的资料整理

除此外，目前该公司拟建自营项目主要为无锡市滨湖区九龙湾智造城北区污水管网建设项目和有机生态休闲农业园建设项目。其中，无锡市滨湖区九龙湾智造城北区污水管网建设项目，主要建设内容为对钱胡路以北、342 省道以南、西环路以西、联合路以东范围内的工业区市政污水管网开展提标升级改造工程，以及配套的路面开挖、绿化恢复等，计划投资额为 3.60 亿元，建成后预计收入来源于管网租赁费用和管网日常维护收入等。有机生态休闲农业园建设项目建设内容包括美丽乡村改造工程和农业产业示范区工程，计划投资额为 4.81 亿元，建成后预计收入主要来源于盆景花卉园收入、特色果品园收入、精品茶场基地收入和旅游收入等。整体来看，公司在基础设施建设和自营项目方面仍有较大规模的投资安排，面临较大的投融资压力。

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。2023 年，公司实现土地整理收入 4.25 亿元，同比增长 5.31%；当年实现资金回笼 2.84 亿元，回款亦有所滞后。2024 年第一季度，公司实现土地整理收入 1.03 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司账面已完工尚未结算的土地整理成本为 40.17 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 2024 年出让 7 宗公司整理的地块，前期总投资为 17.94 亿元，可出让面积为 3706.50 亩。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. 2024 年 3 月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
西环线与沪宜公路交叉口西北侧地块	工业	4.14	371.10	2024
刘闾路与沪宜公路交叉口东北侧地块	工业	4.31	535.80	2024
刘闾路与洋溪河交叉处东北侧地块	工业	3.39	949.8	2024
刘闾路与金桂路交叉口东北侧地块	工业	1.64	772.8	2024
西环线与盛岸西路交叉口西南侧地块	工业	3.41	996.00	2024
胡埭村地块整理项目	工业	0.70	30.00	2024
张舍老街环境整治项目	工业	0.35	51.00	2024
合计	—	17.94	3706.50	—

注：根据锡西新城提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，该公司正在进行的土地整理项目主要为沪宜公路两侧地块、东区国土未供地地块（工业）及（商业）、刘闾路与民盛路交叉口西北侧地块和中车产业园龙延项目等 8 宗土地，计划总投资合计为 24.41 亿元，累计已投入 11.61 亿元，尚需投入 12.80 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、

振华南地块和夏涑地块，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支出压力。

图表 7. 2024 年 3 月末公司在整理及拟整理土地项目（单位：亿元、亩）

地块名称	类别	计划总投资	累计已投资	面积
沪宜公路两侧地块	工业	3.71	1.71	534.56
东区国土未供地地块（工业）	工业	5.35	2.72	731.90
东区国土未供地地块（商业）	商业	0.88	0.38	117.74
刘闰路与民盛路交叉口西北侧地块	住宅	5.62	2.55	577.41
中车产业园龙延项目	工业	6.50	2.59	480.43
孟村地块整理项目	工业	1.10	0.91	109.00
胡埭卫生院改扩建地块	商业	0.50	0.29	10.00
安泰路与芙蓉路交叉口西南侧地块	工业	0.75	0.46	107.00
在整土地项目小计	—	24.41	11.61	2668.04
胡埭中学北侧	住宅	2.40	—	161.00
振华南地块	商业商务	1.80	—	118.50
夏涑地块	工业	32.00	—	2600.00
拟整理土地项目小计	—	36.20	—	2879.50

注：根据锡西新城提供的资料整理

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。2023 年，公司实现安置房建设业务收入 2.79 亿元，同比下降 24.85%，主要系结算工程量下降所致；同年该业务收入占营业收入的比重为 25.49%，仍为公司重要的收入来源。截至 2024 年 3 月末，公司已完工安置房项目主要为富安二期、芙蓉小区、花汇苑和富安三期 B、C、E、F 块，项目总投资为 60.37 亿元，累计回笼资金 26.73 亿元，其中 2023 年实现资金回笼 1.87 亿元，公司安置房项目整体结算及资金回笼进度滞后。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工安置房项目一览表（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计已回笼资金
富安二期	14.25	10.15
芙蓉小区	4.49	3.02
花汇苑 B1、B2	6.63	5.72
富安三期 B、C 块	17.00	6.33
富安三期 E、F 块	18.00	1.51
合计	60.37	26.73

注：根据锡西新城提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，该公司在建安置房项目为马鞍安置房项目，计划总投资合计为 13.40 亿元，累计已投资 0.70 亿元；除此之外，公司暂无其他拟建安置房项目。

D. 其他业务

该公司其他收入主要为物业管理及租赁收入、房屋销售收入。物业管理及租赁收入主要来自于富安商业广场、太湖花都等项目。其中，富安商业广场项目是集购物、餐饮、娱乐于一体的综合性商业场所；太湖花都项目为以花卉种植、培育、经营为特色的现代农业科技园区，通过出租商铺、室外场地取得收入；截至 2024 年 3 月末，上述物业可出租面积合计 19.44 万平方米，出租率约 90%。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胡兴物业公司（已于 2024 年 3 月无偿划出，不再纳入合并范围）对厂房配套区的物业管理。2023 年和 2024 年第一季度，公司分别实现物业及租赁收入 0.52 亿元和 0.11 亿元，其中 2023 年该业务收入同比增长

38.94%，主要系物业出租率提高，租金收入增长所致。

房屋销售收入主要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”）开发的白领公寓项目，该项目系由安置房性质转为商品房房源，2023 年及 2024 年一季度，公司均未实现售房收入。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 2024 年 3 月末已累计销售面积 2.37 万平方米，累计销售房款 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，公司暂无其他在建及拟建的商业房产项目。

财务

跟踪期内，随着工程项目建设持续投入，该公司刚性债务规模总体有所扩张，负债经营程度亦有所上升，但目前公司债务期限结构尚属合理，即期债务偿付压力相对可控。公司资产中项目建设结存开发成本及政府单位、国有企业占款规模较大，资金回笼及款项回收存在不确定性，易加大公司资金周转压力。此外，公司对外担保虽主要为对区属国有企业的担保，但仍存在一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着工程建设持续投入，该公司负债经营程度进一步上升。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 141.39 亿元和 166.92 亿元，分别较上年末增长 4.46% 和 18.06%；同期末，公司资产负债率分别为 59.79% 和 64.05%，其中 2024 年 3 月末较 2022 年末上升 5.1 个百分点；股东权益与刚性债务比率分别为 77.79% 和 67.74%，股东权益对刚性债务的覆盖程度一般。

（1）资产

2023 年末，该公司资产总额较 2022 年末增长 2.99% 至 236.48 亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较 2022 年末增长 3.36% 至 213.42 亿元，占总资产的 90.25%。从具体构成来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产构成，占期末资产总额的比重分别为 5.91%、17.54%、17.60%、49.09% 和 8.88%。2023 年末，公司货币资金余额为 13.99 亿元，较 2022 年末增长 26.92%，其中受限的货币资金为 0.06 亿元，为定期存单；应收账款余额为 41.48 亿元，较 2022 年末增长 10.30%，主要为公司与九龙湾建设公司（38.62 亿元）和滨湖区财政局（2.80 亿元）项目结算款项；其他应收款余额为 41.63 亿元，较 2022 年末下降 5.08%，主要为公司与滨湖区胡埭镇财政所（13.79 亿元）、无锡胡埭污水处理有限公司（9.85 亿元）（简称“污水处理公司”）、九龙湾建设公司（6.31 亿元）、无锡市滨湖区经济发展管理中心（4.00 亿元）、无锡市胡埭镇鸿翔村民委员会（1.50 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 116.10 亿元，较 2022 年末增长 2.20%，主要系开发土地及基建项目、安置房项目的工程成本；投资性房地产余额为 21.00 亿元，较 2022 年末略降 0.23%，系公允价值变动导致，其中 9.82 亿元已用于抵押借款。此外，2023 年末新增 755.49 万元其他非流动资产，系久安公司购置的翡翠湾雅园房屋款项。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 260.61 亿元，较 2023 年末增长 10.20%，主要系货币资金、工程建设投入及应收往来款增加所致，其中货币资金余额较 2023 年末增长 84.49% 至 25.80 亿元；存货余额较 2023 年末增长 4.53% 至 121.35 亿元；其他应收款余额较 2023 年末增长 11.49% 至 46.41 亿元，主要系应收无锡市金盛绿化有限公司、胡兴物业公司等往来款增加所致，其他科目较 2023 年末无重大变化。

2024 年 3 月末，该公司受限资产 10.48 亿元，占资产总额的比重为 4.02%，包括作为定期存单而受限的货币资金 0.66 亿元和用于抵押借款的投资性房地产 9.82 亿元。

（2）所有者权益

主要得益于自身经营积累，2023 年末，该公司所有者权益较上年末增长 0.88% 至 95.09 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 82.68%，资本结构稳定性较好。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末下降 1.48% 至 93.69 亿元，其中资本公积较 2023 年末下降 2.07%，主要系无偿划出 4 家子公司股权所致。

(3) 负债

主要受短期内债务偿还规模较大及新增中长期债务融资影响，2023 年末该公司长短期债务比较 2022 年末提升 59.38 个百分点至 200.61%，公司负债以非流动负债为主。从具体构成上看，2023 年末公司非流动负债余额为 94.36 亿元，较 2022 年末增长 19.07%，主要由长期借款和应付债券构成，当年末长期借款余额为 54.70 亿元，主要为保证借款、保证抵押借款和质押借款，较 2022 年末增长 16.49%；应付债券余额为 37.84 亿元，较 2022 年末增长 25.03%；此外，同年末长期应付款余额较 2022 年末减少 0.19 亿元至 0 亿元，主要系融资租赁借款到期偿还所致。2023 年末公司流动负债余额为 47.04 亿元，较 2022 年末下降 16.17%，主要由短期刚性债务、其他应付款和应付账款构成。当年末，短期借款和一年内到期的非流动负债余额分别为 17.11 亿元和 12.59 亿元，较上年末分别下降 13.76%和 51.11%；其他应付款余额为 13.51 亿元，较 2022 年末增长 219.72%，主要系应付无锡市振胡经济投资发展有限公司（简称“振胡投资公司”）⁵往来款增加所致，存量主要包括应付振胡投资公司往来款项 9.33 亿元、无锡市滨湖商旅文化发展有限公司（简称“滨湖商旅”）往来款项 2.10 亿元、江苏富安投资集团有限公司往来款项 0.85 亿元等；应付账款余额为 1.88 亿元，较 2022 年末下降 3.75%，主要为应付工程款。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末增长 18.06%至 166.92 亿元，主要系刚性债务及其他应付款增加所致。其中应付票据较 2023 年末新增 1.65 亿元；一年内到期的非流动负债余额较 2023 年末增长 36.20%至 17.15 亿元；长期借款较 2023 年末增长 27.48%至 69.73 亿元；其他应付款余额较 2023 年末增长 68.78%至 22.81 亿元，主要系增加应付无锡市滨湖国有资产运营（集团）有限公司（简称“无锡滨湖国资”）⁶7.57 亿元、无锡胡盛房产开发有限公司（简称“胡盛房产”）1.58 亿元往来款所致，2024 年 3 月末存量还包括应付振胡投资公司（7.31 亿元）、滨湖商旅（2.10 亿元）等单位往来款。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 122.24 亿元和 138.30 亿元，仍以中长期刚性债务为主，占刚性债务的比重分别为 75.70%和 74.19%。其中 2023 年末较上年末下降 2.46%，主要系一年内到期的债务偿付规模较大所致。融资渠道方面，主要为银行借款及债券，2023 年末余额分别为 75.51 亿元和 46.73 亿元（其中含 14.22 亿元境外债）。2024 年 3 月末，公司刚性债务由银行借款、债券及应付票据构成，余额分别为 90.02 亿元、46.63 亿元和 1.65 亿元，刚性债务余额较 2023 年末增加 16.06 亿元，增量主要来源于银行借款。从融资成本看，公司银行借款利率主要处于 4.00%-5.39%区间，债券融资成本主要处于 3.75%-5.23%区间，其中境外债融资成本为 2.00%。

截至 2024 年 6 月 3 日，该公司待偿境内债券本金余额为 29.80 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，付息情况正常，本金尚未到兑付期。

图表 9. 公司存续债券概况（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	本息兑付情况
PR 锡西债	2019-04-25	2026-04-25	7 年	9.50	5.23	3.80	正常
21 锡西新城 PPN001	2021-08-18	2024-08-18	3 年	3.00	4.00	3.00	正常
21 锡西新城 PPN002	2021-09-03	2024-09-03	3 年	3.00	4.00	3.00	正常
22 锡西新城 MTN001	2022-01-10	2025-01-10	3 年	5.00	3.79	5.00	正常
23 锡西 01	2023-03-15	2026-03-15	3 年	5.00	4.37	5.00	正常
23 锡西 02	2023-06-20	2026-06-20	3 年	10.00	3.75	10.00	未到期
小计（境内）	--	--	--	35.50	--	29.80	
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	正常
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	正常
小计（境外）	--	--	--	2.00 亿美元	--	2.00 亿美元	--

资料来源：财汇（数据提取日：2024 年 6 月 3 日）

⁵ 股东为滨湖区财政局下属无锡市九龙湾智造城科技发展有限公司。

⁶ 无锡滨湖国资成立于 2005 年 8 月，2023 年 11 月企业名称由“无锡市城开实业发展集团有限公司”变更为现名，股东为滨湖区财政局下属无锡市滨湖国有资本投资有限公司。

2. 偿债能力

(1) 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。2023 年公司营业收入现金率较上年提升 7.08 个百分点至 62.08%，现金回笼能力仍一般。同年，主要因往来款净流入规模较大，公司经营活动产生的现金流量转为净流入 11.73 亿元。2023 年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等情况，当年公司投资活动产生的现金流净流出 0.33 亿元。主要因偿还债务规模较大，2023 年公司筹资活动产生的现金流量转为净流出 5.61 亿元。2024 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.69 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.42 亿元；因外部筹资规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为 13.77 亿元。

(2) 盈利

2023 年，该公司实现营业收入 10.95 亿元，同比下降 12.09%，主要系基建及安置房业务结算量减少所致，受此影响，当年公司营业毛利同比下降 25.72% 至 1.12 亿元；同年，公司综合毛利率为 10.19%，较 2022 年下降 1.87 个百分点，其中物业及租赁业务毛利率较上年下降 45.85 个百分点，主要系物业更新修理支出增加所致，因代建、安置房及土地整理业务均主要采用成本加成方式结算，公司综合毛利率水平总体较为稳定。2024 年第一季度，公司实现营业毛利 0.23 亿元，综合毛利率为 8.80%。

公司期间费用为管理费用和财务费用，2023 年及 2024 年第一季度期间费用分别为 0.80 亿元和 0.14 亿元，同期期间费用率分别为 7.32% 和 5.23%。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别收到以政府补贴为主的其他收益 0.60 亿元和 0.06 亿元，上述收益对公司利润形成一定补充；此外，2023 年公司信用减值损失冲回 0.35 亿元，主要系计提坏账准备的其他应收款收回所致。2023 年及 2024 年第一季度，公司利润总额分别为 1.14 亿元和 0.07 亿元；净利润分别为 0.83 亿元和 0.03 亿元；其中 2023 年公司净利润较 2022 年减少 0.07 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧构成，主要由于利润总额及费用化利息减少影响，2023 年 EBITDA 同比减少 0.11 亿元至 1.61 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，难以对债务偿付形成稳定有效的保障。

从资产流动性看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 453.74% 和 380.37%，但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偏弱。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 47.09% 和 72.28%，2024 年以来由于部分融入资金尚未使用，一季度末现金类资产对即期债务偿付保障程度有所上升。

图表 10. 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 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.29	0.30	0.30	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	24.67	-64.06	22.75	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	11.12	-30.01	9.48	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	30.20	-64.51	22.10	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	13.62	-30.22	9.21	—
流动比率(%)	357.77	367.99	453.74	380.37
现金比率(%)	51.27	19.64	29.74	41.28
短期刚性债务现金覆盖率(%)	63.46	23.00	47.09	72.28

注：根据锡西新城审计报告和财务报表整理

该公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径的金融机构各类授信总额

（含债融额度）为 209.82 亿元，未使用额度为 70.98 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2024 年 3 月，根据滨湖区财政局《关于同意无锡市锡西新城产业发展集团有限公司国有股权划转事宜的批复》（锡滨财[2024]9 号），为优化国有资本布局，将滨湖国资持有的公司 80%股权和滨湖工业园区企业服务中心持有的公司 20%股权无偿划转至无锡金鑫源置业有限公司（简称“金鑫源置业”），并增加公司注册资本 5.00 亿元至 15.00 亿元；2024 年 4 月金鑫源置业更名为无锡市滨湖园区发展集团有限公司（简称“滨湖园发集团”）⁷。截至 2024 年 4 月末，公司注册资本 15 亿元，实收资本 10 亿元，滨湖园发集团为公司控股股东，滨湖区财政局为公司实际控制人。2024 年 4 月，公司法定代表人、董事、监事、总经理发生变更，2024 年 6 月，根据公司股东决定，公司由原来的设董事会改为设执行董事。目前公司不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派产生，不设监事会，设监事 1 人，均已到位。跟踪期内，公司除上述变动事项及据此修订公司章程外，在重要管理制度等方面无其他重大变动。

跟踪期内，该公司部门设置发生变更，公司根据自身业务发展需要，下设纪检监察部、综合管理部、财务融资部、合规审计部和党群工作部，负责各项业务的执行。公司各部门职责分工明确，有助于实现对投融资、资产、财务审计、经营业务等方面的管理。公司组织架构详见附录二。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 13.11 亿元，担保比率为 13.99%。被担保单位仍全部为滨湖区地方国有企业，主要包括对九龙湾建设公司担保余额为 6.38 亿元、对滨湖商旅担保余额为 2.00 亿元、对无锡市尚书湾文化旅游开发建设有限公司担保余额为 1.50 亿元、对无锡金源源力建设工程有限公司担保余额为 1.40 亿元、对污水处理公司担保余额为 1.23 亿元等。整体来看，公司对外担保虽主要为对区属国有企业的担保，但仍存在一定的或有负债风险。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括工程建设业务、土地整理开发业务、安置房建设业务、物业管理及租赁业务，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

跟踪期内，该公司关联交易主要体现为与关联方的购销交易和资金往来。关联购销交易方面，2023 年公司主要与九龙湾建设公司发生土地整理、安置房建设及工程建设业务方面的交易收入 10.17 亿元，交易成本 9.25 亿元。关联方应收应付方面，2023 年末，公司应收九龙湾建设公司、污水处理有限公司、无锡市金盛房产开发有限公司等公司款项合计 56.95 亿元，其中应收九龙湾建设公司和污水处理有限公司款项余额分别为 44.92 亿元和 9.85 亿元；应付滨湖商旅款项 2.10 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 28 日本部、2024 年 6 月 4 日子公司经开发展公司、工业园公司、无锡市十八湾农业生态旅游发展有限公司、富安建发、无锡环湖建设开发有限公司、无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司等《企业信用报告》，公司本部及主要承债子公司无信贷违约记录。根据 2024 年 6 月 4 日，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示平台信息查询结果，未发现公司本部及控股股东滨湖园发集团存在重大不良行为记录。

⁷ 滨湖园发集团前身为无锡金鑫源置业有限公司，系于 2024 年 3 月在锡西新城和无锡国家工业设计园产业集团有限公司基础上组建，同时滨湖园发集团股东由无锡市滨湖国有资产联合投资有限公司变更为由滨湖区财政局、无锡滨湖国资、无锡（国家）工业设计园创业服务中心和滨湖工业园区企业服务中心共同出资，持股比例分别为 60%、30%、5%和 5%。

外部支持

该公司是滨湖区重要的基础设施建设主体，可持续得到滨湖区政府在业务及资金等方面的支持。近年来，公司受托承担的基建及土地整理项目建设体量较大，业务持续性及收入规模较有保障，2023 年和 2024 年第一季度，公司分别获得以政府补助收入为主的其他收益 0.60 亿元和 0.06 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⁸。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 2023 年末，注册资本增至 120.40 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 2023 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 355.58 亿元，所有者权益为 209.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 192.01 亿元）；当年实现营业总收入 39.30 亿元，净利润 12.22 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 11.46 亿元）。2023 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 1189.65 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1936.36 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进一步增强了本期债券的安全性。

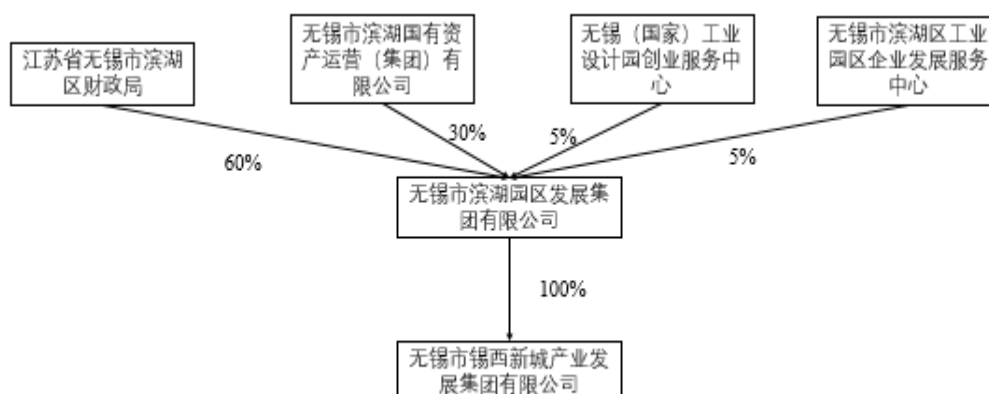
跟踪评级结论

综上，本评级机构维持锡西新城主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AAA。

⁸ 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：

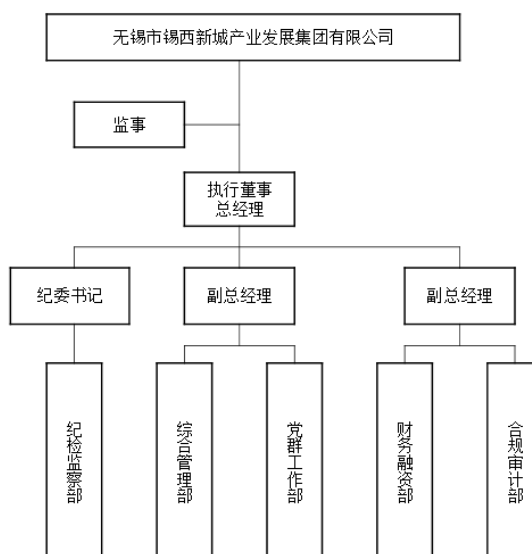
公司与实际控制人关系图



注：根据锡西新城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：根据锡西新城提供的资料整理绘制（截至评级报告出具日）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 ⁹	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					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	119.93	64.69	0.00	-0.10	4.76	母公司口径
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	33.90	16.76	9.54	1.20	0.09	--
江苏无锡经济开发区发展有限公司	经开发展公司	直接 90%、间接 10%	市政公共设施管理	30.18	13.99	6.78	0.83	1.46	--
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 19.96%	市政基础设施建设	24.50	10.83	7.37	1.00	1.09	--
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	27.43	15.99	7.64	1.09	3.27	--
无锡环湖建设开发有限公司	环湖建设	直接 91.23%、间接 8.57%	土地平整；商业配套及基础设施建设	56.47	31.13	7.01	0.80	20.87	--
无锡市胡埭物流园有限公司	胡埭物流园	100%	道路普通货物运输；搬运装卸	12.51	11.02	7.40	0.98	0.10	--
无锡市富安建设发展有限公司	富安建设	100%	市政基础设施建设	34.06	21.10	0.93	0.12	-0.16	--

注：根据锡西新城提供的资料整理

⁹ 股权关系比例均为截至 2023 年末情况。

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）
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	284.33	123.53	56.55	6.49	1.19	-6.57
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
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

注：根据 Wind 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]	213.59	229.61	236.48	260.61
货币资金[亿元]	27.32	11.02	13.99	25.80
刚性债务[亿元]	108.20	125.32	122.24	138.30
所有者权益[亿元]	93.35	94.26	95.09	93.69
营业收入[亿元]	12.06	12.46	10.95	2.61
净利润[亿元]	0.91	0.90	0.83	0.03
EBITDA[亿元]	1.53	1.72	1.61	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.08	-35.04	11.73	-1.69
投资性现金净流入量[亿元]	2.71	-0.24	-0.33	-0.42
资产负债率[%]	56.30	58.95	59.79	64.05
长短期债务比[%]	125.68	141.23	200.61	167.06
权益资本与刚性债务比率[%]	86.27	75.21	77.79	67.74
流动比率[%]	357.77	367.99	453.74	380.37
速动比率[%]	156.00	164.84	206.48	185.88
现金比率[%]	51.27	19.64	29.74	41.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	63.46	23.00	47.09	72.28
利息保障倍数[倍]	0.24	0.26	0.25	—
有形净值债务率[%]	129.24	144.05	149.35	179.00
担保比率[%]	29.47	18.39	39.98	13.99
毛利率[%]	12.02	12.06	10.19	8.80
营业利润率[%]	9.17	9.99	10.50	4.96
总资产报酬率[%]	0.60	0.66	0.58	—
净资产收益率[%]	0.98	0.96	0.88	—
净资产收益率*[%]	0.97	0.94	0.86	—
营业收入现金率[%]	79.04	55.00	62.08	5.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.67	-64.06	22.75	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.12	-30.01	9.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.20	-64.51	22.10	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.62	-30.22	9.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.30	0.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据锡西新城经审计的 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]	264.83	333.33	355.58
货币资金[亿元]	37.93	46.23	49.23
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31
实收资本[亿元]	98.98	111.69	120.40
刚性债务[亿元]	85.99	123.32	-
营业总收入[亿元]	22.62	27.71	39.30
担保业务收入[亿元]	14.58	17.93	17.61
净利润[亿元]	7.23	9.45	12.22
再担保发生额[亿元]	629.27	1201.97	-
再担保余额[亿元]	582.94	1097.71	-
直接担保发生额[亿元]	695.55	1035.31	-
直接担保在保余额[亿元]	1230.98	1682.01	-
直接担保责任余额[亿元] ²	789.04	874.18	-
当期担保代偿额[亿元]	2.26	4.31	-
风险准备金[亿元]	25.85	37.00	40.51
直接担保责任放大倍数[倍] ³	7.78	7.61	-
净资产收益率[%]	5.27	5.94	-
风险准备金/应收代偿款（倍）	8.61	10.13	-
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	-
当期担保代偿率[%]	0.21	0.34	-
累计代偿回收率[%]	33.73	44.25	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2021-2023 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

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：直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

指标计算公式

担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数=融资性担保责任余额/经调整净资产
净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
代偿保障率=（货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金）/单户最大担保余额×100%
当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×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。

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

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。

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。

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	2018 年 10 月 10 日	AA/稳定	刘明球、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 3 月 5 日	AA/稳定	李娟、李叶	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级	历史首次评级	2018 年 10 月 10 日	AAA	刘明球、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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。