



无锡市新发集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2341 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

无锡市新发集团有限公司

AA+/稳定

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为无锡国家高新技术产业开发区（以下简称“无锡高新区”）经济和财政实力稳定增长，潜在支持能力很强；无锡市新发集团有限公司（以下简称“新发集团”或“公司”）作为无锡高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，在无锡高新区建设发展中发挥重要作用，对无锡高新区政府的重要性较高，与无锡高新区政府维持强关联性。同时，中诚信国际预计，新发集团将持续获得有力的外部支持，且公司业务结构多元化，园区经营以及工程建设等业务保持很强的竞争力，资产规模将保持增长；同时需关注债务规模增长较快，面临一定的即期偿债压力，资本支出压力较大，房地产地块后续开发进度对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，无锡市新发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力较强。**无锡市高新区经济实力处于稳步发展态势，持续增长的经济实力为公司发展提供了较好的保障。
- **稳定的政府支持。**公司仍系无锡高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，职能定位稳固，且在资金注入、运营补贴等方面获得政府稳定支持。
- **多元化的业务板块对公司利润形成有效补充。**作为高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，公司同时兼有变电、污水处理、房地产开发以及物流、物业、酒店等业务，对公司利润形成有效补充。

关注

- **存货增长较快，购置地块后续开发规划值得关注。**由于项目建设以及土地购置支出规模较大，近年公司存货增长较快，截至2023年末，公司存货222.24亿元，较上年末增长74.77%，公司资金沉淀于土地资产较多，受房地产行业整体调控影响，地块后续开发情况值得关注。
- **债务规模增长较快，面临一定的即期偿债压力。**2023年末，公司总债务规模434.03亿元，较上年末增长42.78%，债务增长较快，一年内到期的短期债务规模87.33亿元，面临一定的即期债务压力。
- **资本支出压力较大。**公司在建自营项目较多，待投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且需关注项目后续资金平衡情况。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：秦天 tqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

新发集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	453.79	573.62	728.94	751.19
经调整的所有者权益合计（亿元）	180.13	193.43	221.13	227.02
负债总计（亿元）	273.66	380.19	507.80	524.17
总债务（亿元）	243.12	303.99	434.03	457.55
营业总收入（亿元）	26.42	33.43	29.44	6.48
经营性业务利润（亿元）	3.55	3.77	1.65	0.52
净利润（亿元）	3.44	3.07	2.38	0.28
EBITDA（亿元）	11.47	10.55	10.45	2.59
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.75	-24.64	-84.65	-10.61
总资本化比率(%)	57.44	61.11	66.25	66.84
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.95	0.81	0.76	0.69

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

项目	新发集团	金城投资	常熟城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-高新（新吴）区	苏州市-张家港市	苏州市-常熟市
GDP（亿元）	2,515.69	3,365.80	2,870.00
一般公共预算收入（亿元）	262.20	237.07	237.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	221.13	285.43	134.29
总资本化比率（%）	66.25	59.30	51.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.76	0.71	2.06

中诚信国际认为，高新区与张家港市、常熟市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，市场融资环境相似；新发集团与可比公司的定位均为当地重要城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组平均水平，财务杠杆水平较高，EBITDA 对利息覆盖能力欠佳，同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：金城投资系“张家港市金城投资发展有限公司”的简称；“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”简称。

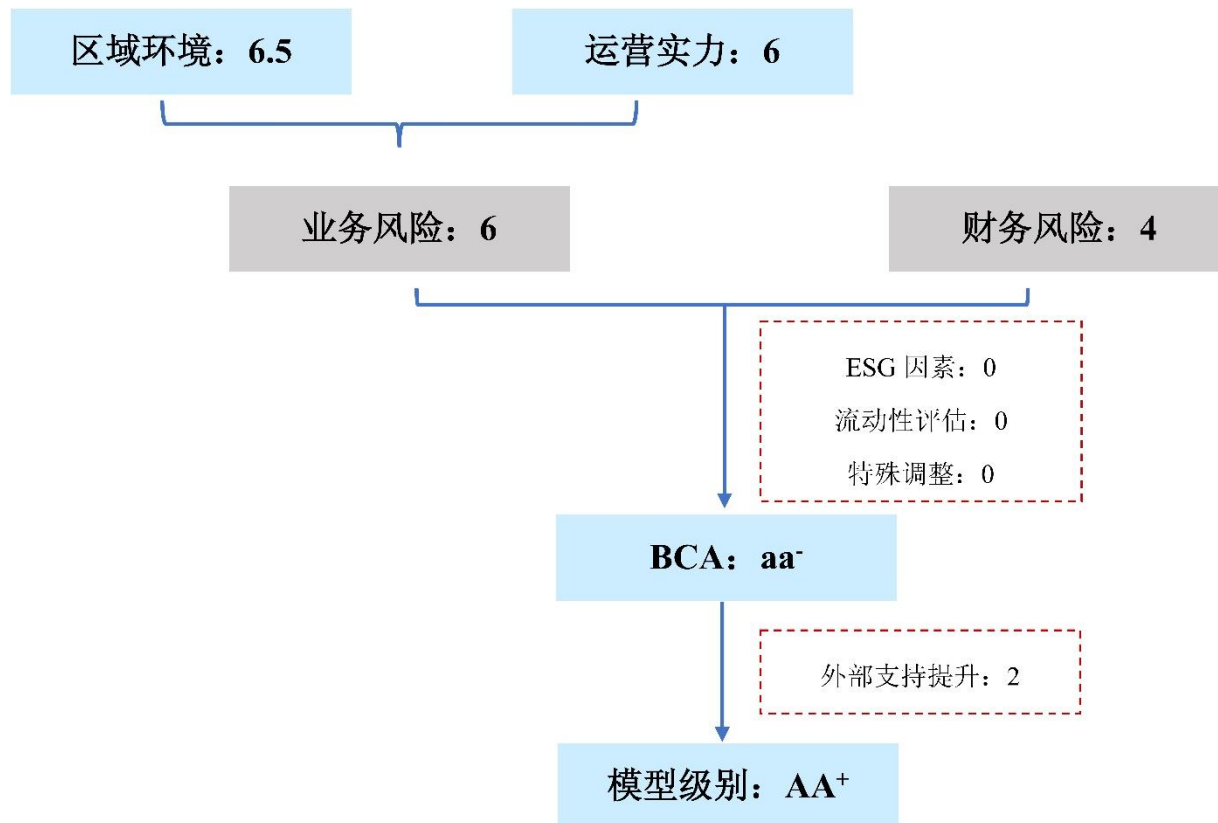
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
新发集团	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/28 至本报告出具日

● 评级模型

无锡市新发集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，高新区政府支持能力很强，对公司有较强的支持意愿，主要体现在高新区的区域地位，以及很强的经济财政实力和增长能力；公司系无锡高新区重要的园区经营以及基础设施建设主体，近三年公司在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。公司在业务经营、战略规划、投融资决策等方面均与高新区政府具有很高的关联性，可获得较强的外部支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，无锡市高新区（新吴区）系国家级高新区，2023 年经济财政实力实现增长，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

无锡市高新区（新吴区）是 1992 年 11 月经国务院批准成立的国家级高新区。2015 年 12 月，经国务院、省政府批复，成立高新区，实行“区政合一”管理体制。近年来高新区产业结构围绕“6+2+X”体系不断推进产业结构优化升级，潜在支持能力很强。近年来高新区各项经济指标均排在无锡市各区县前列。2023 年高新区实现地区生产总值 2,515.69 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.10%，仅次于江阴市，位居无锡市第二位。同年，高新区人均 GDP34.58 万元，居无锡市内第一位。稳定的经济增长为高新区财政实力的增长形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入实现增长，自给度较高。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来高新区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,271.06	2,430.51	2,515.69
GDP 增速（%）	11.00	3.40	6.10
人均 GDP（万元）	31.53	33.68	34.58
固定资产投资增速（%）	5.30	1.70	9.40
一般公共预算收入（亿元）	243.31	242.06	262.20
政府性基金收入（亿元）	129.27	117.16	96.16
税收收入占比（%）	86.19	80.97	88.50
公共财政平衡率（%）	138.73	124.95	129.66

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：高新区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍系高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，承担高新区工程建设、园区经营等职能，在高新区具备专营性优势，具有很强的业务竞争力；同时，房地产开发业务亦对公司收入利润形成一定补充。值得注意的是，公司待开发地块规模较大，在当前房地产行业持续低迷的背景下，地块后续开发情况值得关注，且自营项目及房地产项目后续开发面临较大的资本支出压力；同时公

司公交以及酒店板块的经营情况未来能否持续改善值得关注。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	3.18	12.04	14.18	7.17	21.45	11.76	5.49	18.65	8.32	0.78	12.11	37.05
园区经营	18.49	69.98	15.34	21.71	64.94	22.23	20.62	70.05	18.16	4.55	70.08	16.64
房产销售	2.45	9.27	38.23	0.07	0.21	17.29	0.03	0.08	176.82	0.00	0.00	0.00
主营业务合计	24.12	91.29	17.52	28.96	86.63	19.62	26.16	88.78	16.24	5.33	82.19	19.65
其他业务	2.31	8.82	44.40	4.47	13.37	31.59	3.30	11.22	36.56	1.15	17.81	54.56
合计	26.42	100.00	19.87	33.43	100.00	21.22	29.44	100.00	18.52	6.48	100.00	25.87

注：1、其他业务收入包含物业、绿化养护等收入；2、2023 年部分工程款退回冲减房产销售成本，导致当年房产销售成本为负，故毛利率超过 100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区经营板块，跟踪期内，公司将园区经营仍作为自身重要职责，园区经营业务主要收入来源包括园区内经营性物业出租、公共事业服务和物流及酒店服务等。公司运营园区包括无锡新加坡工业园、无锡出口加工区、吴文化博览园等，主要入驻企业包括欧司朗光电半导体、村田电子、英飞凌科技、希捷国际、全讯射频、微导纳米、闻泰科技、日托光伏以及捷普绿点精密电子等，受益于公司持续推进的租赁资产建设，近年公司租赁资产不断增长。公司出租物业主要采取直接租赁的方式进行出租，物业类型以标准工业厂房和商业用房为主，租赁对象包括高新区内有需求的企业和个人，出租期限在 1~10 年不等。在租户稳定的前提下，公司租金有调增机制，除到期续租调升外，一般在较长期合同中约定租金调整条款，根据不同资产类型与企业情况，2~3 年调整一次租金，租金涨幅在 3~5%左右，租金收取为先付后用，并收取 1~3 个月的押金，租金水平因租赁资产差异有所不同，在 25~40 元/平方米/月之间不等，如为定制，则租金水平可能更高。

从业务开展情况来看，受益于租赁资产的增加、出租率以及租金水平的增长，2023 年公司租金收入稳步上升；2024 年 1~3 月，公司实现租赁收入 1.43 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径下可出租物业面积为 238.45 万平方米，包括标准工业厂房 134.45 万平方米、商业用房 89.41 万平方米、公寓以及职工宿舍 14.59 万平方米。由于高新区完善的配套基础设施以及高速发展的产业集群带来的集聚效应，公司经营性物业出租率保持在较高水平，截至 2024 年 3 月末，公司经营性物业整体出租率为 80.02%。总体而言，跟踪期内公司租赁资产较多，整体出租率较高，能够为公司贡献一定的营收和现金流。

表 3：2021 年~2024 年 3 月末公司经营性物业经营情况（万平方米、亿元）

		公司本部	无锡星洲工业园区 开发股份有限公司	其他	公司合并范围
2021	可出租面积	80.23	60.98	19.66	160.87
	已出租面积	75.09	55.36	12.07	142.52
	出租率	93.59%	90.78%	61.39%	88.59%
	租金收入	2.87	1.79	0.46	5.12
2022	可出租面积	96.95	62.43	32.52	191.90

2023	已出租面积	80.94	59.23	20.25	160.42
	出租率	83.49%	94.87%	62.27%	83.60%
	租金收入	3.03	1.99	0.60	5.62
	可出租面积	103.31	62.43	56.51	222.25
	已出租面积	88.35	59.22	31.72	179.29
	出租率	85.52%	94.86%	56.13%	80.67%
	租金收入	3.20	2.16	0.83	6.19
	可出租面积	103.56	66.88	68.01	238.45
	已出租面积	97.33	59.13	34.34	190.80
	出租率	93.98%	88.41%	50.49%	80.02%
	租金收入	0.66	0.48	0.29	1.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司作为园区运营商，利用在市政领域的资源优势，积极开展变电服务、污水处理、公交服务、物流和酒店等业务，可为公司带来稳定的现金流。

跟踪期内，新发集团子公司无锡星洲能源发展有限公司（以下简称“星洲能源”）仍主要负责新加坡工业园供电电网路的建设、运行和维护管理。星洲能源在新加坡工业园区投资建设 110KV 变电所及供电配电网系统，由国家统一电网输电后，星洲能源通过配电网内的配电设施进行电压转换，供园区企业使用。截至 2024 年 3 月末，公司的供电能力为 175,000KVA。2023 年及 2024 年 1~3 月，星洲能源供电量分别为 8.723 亿度以及 2.069 亿度；同期变电服务业务实现营业收入分别为 6.44 亿元和 1.49 亿元。从业务开展情况来看，公司变电业务运营稳定，2023 年星洲工业园区内客户的用电量减少，当年供电量及收入规模有所下降。

跟踪期内，新发集团子公司无锡高新水务有限公司（以下简称“高新水务”）仍负责运营高新区范围的污水处理工作，目前拥有三家污水处理厂，分别为梅村污水处理厂、新城污水处理厂和硕放污水处理厂，出水水质标准均达到一级 A。高新水务与无锡国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“无锡高新区管委会”）建立污水处理收益补偿机制，包括污水处理补偿和运营维护补偿两部分。污水处理补偿是由无锡高新区管委会根据一定时期的污水处理量按规定的标准给予补偿收入，自 2023 年 1 月 1 日起，公司污水处理结算单价调整为一级 A 污水处理单价 1.54 元/吨，MBR 污水处理单价调整为 2.20 元/吨，准 III 类（新城二厂提标）污水处理单价为 1.53 元/吨，准 III 类（新城二厂扩建）污水处理单价为 2.94 元/吨；运营维护补偿是由无锡高新区管委会按 0.91 元/吨的标准给予公司污水管网和泵站日常运行维护管理费，补偿资金按照季度拨付。受益于持续推进的提标改建工程，近年公司污水处理能力持续增长，截至 2024 年 3 月末，公司污水处理能力合计达到 66.5 万吨/日，平均日处理量为 46.08 万吨。2023 年新城污水处理二厂污水处理单价下调，导致公司全年污水处理收入有所下降。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司污水处理业务运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
污水处理能力（万吨/日）	66.5	66.5	66.5	66.5
平均污水日处理量（万吨/日）	46.30	47.61	49.15	46.08
污水费收入（亿元）	3.26	4.24	3.29	0.79

销售单价（元/吨）	1.34/2.33	1.34/2.33/2.39/5.02	1.54/2.2/1.53/2.94	1.54/2.2/1.53/2.94
-----------	-----------	---------------------	--------------------	--------------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建污水处理项目为梅村水处理厂提标改造项目（梅村一二期）、硕放污水处理厂深度处理项目（一阶段）以及新城水处理二厂二阶段扩建项目，总投资 7.55 亿元，已投资 2.36 亿元，预计将分别于 2024 年 12 月、2024 年 6 月以及 2025 年 12 月实现投产，投产后将增加公司设计污水处理能力 13.5 万吨/日。

表 5：2024 年 3 月末公司在建污水处理厂情况（万吨/日、亿元）

项目名称	设计处理能力	保底水量	总投资	建设期	资金来源	已投资	预计投产时间
梅村水处理厂提标改造项目（梅村一二期）	6.00	4.00	2.55	2022.10-2024.12	自筹 30%， 融资 70%	1.32	2024.12
硕放污水处理厂深度处理项目（一阶段）	2.50	2.00	1.10	2022.8-2024.6	自筹 30%， 融资 70%	0.99	2024.6
新城水处理二厂二阶段扩建项目	5.00	3.50	3.90	2023.12-2025.12	自筹 30%， 融资 70%	0.05	2025.12
合计	13.50	9.50	7.55	--	--	2.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司公交服务业务仍主要由子公司无锡新区公共交通有限公司（以下简称“新区公交”）负责，新区公交负责高新区范围的公交运营工作。近年来受宏观经济影响，新区公交的公交客运量整体呈下降趋势，2023 年公交客运量较 2022 年有所提升但仍未恢复至正常水平。无锡高新区管委会给予公司营运里程补贴、油价补贴和乘车补贴，从 2023 年起，运营里程补贴标准由 5.04 元/公里调整为 5.69 元/公里。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司获得公交补贴分别为 1.47 亿元和 0.34 亿元，公交补贴较为稳定。

表 6：近年来公司公交运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
营运公交线路（条）	43	43	47	47
营运公交车辆（辆）	370	390	357	357
公交客运量（万人）	1,918.57	1,146.69	1,503.93	365.64
公交客运收入（万元）	2,206.01	1,126.81	1,487.50	353.29
公交营运里程（万公里）	2,485.34	2,088.42	2,355.70	567.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司物流业务仍主要由子公司无锡高新物流中心有限公司负责，主要经营海关监督、保税及普通货物仓储、配送、装卸等业务以及为客户提供供应链解决方案。截至 2024 年 3 月末，公司拥有各类仓库、堆场、办公用房共计 20 万平方米，2023 年及 2024 年 1~3 月，实现物流业务收入分别为 1.05 亿元和 0.22 亿元。

跟踪期内，公司酒店业务仍主要由子公司无锡市新城雅尚酒店管理有限公司和无锡新区丽笙酒店有限公司经营。2021 年，公司新设立无锡市新发雅馨酒店管理有限公司，负责无锡雅诗阁新发服务公寓和无锡馨乐庭新发公寓酒店的主体运营。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司酒店服务收入分别为 1.14 亿元和 0.32 亿元。

工程建设板块，跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由公司本部负责，原通过委托代建形式对高新区范围内的市政、道路、污水管网、房产及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建

设。自 2019 年起，高新区基础设施建设项目立项主体改为政府相关部门，无锡高新区管委会与公司按照项目签署委托代建管理合同，无锡高新区管委会负责项目资金的筹措，公司负责代建项目管理，无锡高新区管委会向公司支付代建管理费，代建管理费一般为项目投资额的 1.5%；未完工代建项目仍按原代建模式运营。2023 公司代建管理费收入为 0.5 亿元，当年委托代建收入为 1.10 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建代建项目总投资 4.54 亿元，已投资 3.70 亿元，代建项目资金压力较小；公司尚无拟建代建项目，未来公司会根据政府的规划承接新的项目建设。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
梅村实验初中新建工程	3.50	2.80
伯渎河生态环境治理工程（东区）	1.04	0.90
合计	4.54	3.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2022 年公司新增工程施工业务，跟踪期内运营主体仍为无锡新发子公司无锡市新发城市运营管理服务有限公司（以下简称“城运公司”）以及江苏新苏阳建设有限公司（以下简称“新苏阳建设”）。新苏阳建设拥有建筑工程施工总承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级以及消防设施工程专业承包一级资质；城运公司拥有市政公用工程施工总承包二级资质。公司主要通过招投标方式承揽工程施工业务，项目中标后，公司与业主方签署建设合同，合同书中约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容；开工建设后，公司按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担质量保修责任，委托方根据合同规定进度与公司进行结算。一般而言，对于业主方为政府和国企的项目，开工前，业主方预付 10%工程款，业主方每月按工程进度支付合计 60%工程款至项目竣工，工程验收合格审计后付至 70%，项目竣工结算审计后付至 97%，余款质保期满后支付，除房建类型项目外，质保期一般为两年，公司按建造合同的完工进度确认收入。公司工程施工业务目前均位于无锡市内，2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别新签合同 24.65 亿元和 0.26 亿元，其中高新区范围内项目分别为 24.20 亿元和 0.25 亿元，高新区范围外项目分别为 0.45 亿元和 0.01 亿元。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 3.89 亿元和 0.73 亿元，计入工程建设收入板块。

公司另有自营工程建设项目，截至 2024 年 3 月末，公司在建自营工程建设项目 4 个，总投资 63.87 亿元，已投资 28.19 亿元。同期末，公司拟建项目 1 个，总投资规模 6.54 亿元，自营项目建成后均计划通过对外出租实现平衡资金。总体来看，公司在建及拟建自营工程项目规模较大，随着项目建设的持续投入，公司将面临较大的投资压力，中诚信国际将对上述项目后续运作模式以及资金回笼情况持续保持关注。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司在建工程建设项目（亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	资金平衡方式
在建项目	--	--	--	--
新梅公寓保障房	2022.11~2025.03	8.60	4.00	出租
鸿山旅游度假区文化中心建设工程项目	2022.10~2027.12	44.23	18.48	出租
伯渎河文化中心及体育中心项目	2022.12~2024.12	6.04	1.71	出租
无锡国际生命科学创新园产业聚集区一期	2023.04~2024.06	5.00	4.00	出租
小计	--	63.87	28.19	--
拟建项目				

新创动力产业园	2024.11~2026.07	6.54	--	出租
合计	--	70.41	28.19	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，跟踪期内，公司房地产业务的开发主体仍主要为公司本部，开发楼盘主要以住宅和写字楼为主，其中，写字楼（办公）、公寓、综合体类开发项目都为租售结合项目。截至 2024 年 3 月末，公司大部分项目已完工，其中，公司住宅项目均已售罄且实现盈利；其中，汇融广场项目可销售面积 16.69 万平方米，为租售结合项目，且部分楼层为公司自用，已销售 2.96 万平方米、出租 8.95 万平方米、自用（包括 F 楼）1.29 万平方米，待销售或出租面积 3.49 平方米；汇业广场项目为租售结合项目，可租售面积 9.82 万平方米，截至 2024 年 3 月末已出租 5.04 万平方米，其中部分为公司自营雅诗阁公寓酒店、馨乐庭酒店，对外出租对象包括宁波银行、毕马威、禧缘盛筵大酒店、区域治理现代化指挥中心、中级人民法院知识产权法庭等，需关注后续租售进度。除汇融广场、汇业广场及集成电路产业园外其余已完工项目回款均已覆盖前期投资。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目用途	状态	总建筑面积	总投资	已投资	已销售面积	已回款
金源大厦	写字楼	完工	5.17	2.51	--	4.71	4.30
创源大厦	写字楼	完工	2.06	0.94	--	1.56	1.09
水清木华苑	住宅	完工	4.83	1.66	--	4.47	2.38
汇融广场	写字楼	完工	24.6	10.30	--	2.96	3.17
水清木华苑二期	住宅	完工	7.12	3.04	--	4.88	3.85
凤鸣山庄一期二期	合院别墅、住宅	完工	13.44	8.51	--	7.27	10.49
汇业广场	办公、商业	完工	16.40	12.60	--	0.00	0.00
集成电路产业园	办公、人才公寓、商业综合体	完工	29.98	19.97	--	0.00	0.00
小计	--	--	103.60	59.53	--	25.85	25.28
XDG-2021-14 地块	住宅	在建	9.39	14.22	10.48	--	--
XDG-2021-70 地块	住宅	在建	18.59	31.20	18.29	--	--
凤鸣山庄三期	合院别墅、叠墅	在建	6.87	8.00	0.92	--	--
小计	--	--	34.85	53.42	29.69	--	--
合计	--	--	138.45	112.95	29.69	25.85	25.28

注：以上房产项目中，金源大厦、创源大厦、汇融广场、汇业广场、集成电路产业园项目均为租售结合项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司房地产在建项目总投资 53.42 亿元，已投资 29.69 亿元，且待开发地块总面积 61.22 万平方米，账面价值 116.09 亿元。整体来看，公司房地产开发业务部分项目回款尚未覆盖前期投资，后续租售进度以及盈利能力值得关注；在建项目及待开发地块规模均较大，在当前房地产行业持续低迷的背景下，项目后续开发及销售情况值得关注。

财务风险

中诚信国际认为，受益于股东增资及业务利润的留存，2023 年公司所有者权益持续增长；但随着在建项目的持续投入，近年公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化；EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司目前形成了以园区经营和工程建设业务为主，以房产销售业务为辅的多元化业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产、固定资产、在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。2023 年公司项目建设持续推进及购置土地资产，加之与区域内政府和国有企业间的往来款规模增加，带动 2023 年总资产规模大幅增长。公司存货以开发成本为主，主要为基建、房地产开发业务成本及待开发土地，2023 年公司存货中尚有待开发地块 61.22 万平方米，账面价值 116.09 亿元，待开发地块占比较高，需关注土地市场价格波动对其价值影响。较大规模的征地拆迁款与往来款亦对公司资金形成占用，2023 年其他应收款前五大欠款对象为：应收无锡国家高新技术产业开发区（无锡市高新区）财政局征地拆迁款 41.21 亿元、应收高发集团往来款 34.57 亿元、应收无锡高新区城市投资发展有限公司股权转让款和往来款 24.73 亿元、应收无锡太湖国际科技园投资有限公司股权转让款和往来款 10.84 亿元以及应收无锡市新梅置业有限公司往来款 9.62 亿元，合计占比其他应收款 72.23%，对其资产变现能力造成一定影响。公司长期股权投资主要系持有的高新区其他国有企业及星洲工业园内入驻企业的股权，投资对象整体运营情况一般，投资收益较弱。公司投资性房地产主要系用于出租的标准工业厂房以及商业用房等，采用成本模式进行后续计量，受益于公司持续建设投入，2023 年规模持续增长至 82.90 亿元，为公司贡献了稳定的租金收入。总体来看，公司资产流动性较弱，但资产收益性较好，整体资产价值较高。

跟踪期内，随着经营性业务持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，债务规模持续增长，公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配。跟踪期内部分子公司引入投资者，公司新增少数股东权益规模 26.22 亿元，且受益于股东注资、资产划入以及利润的留存，公司经调整的所有者权益¹实现增长。公司业务发展主要依赖于外部融资推动，2023 年公司债务规模增长，推动财务杠杆水平持续攀升，且处于较高水平。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（万元）

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	2,507,780.64	280,664.91	198,351.34	199,912.26	193,952.16	261,318.31	1,373,581.66
债券融资	1,140,400.00	195,000.00	284,400.00	337,000.00	100,000.00	104,000.00	120,000.00
非标融资	839,717.49	187,744.29	217,409.95	223,675.80	69,734.53	6,152.92	135,000.00
合计	4,487,898.13	663,409.20	700,161.29	760,588.06	363,686.69	371,471.23	1,628,581.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年公司项目建设及购地支出增加较大，全年经营活动现金流持续大幅净流出，对利息无法形成有效保障。公司的投资活动现金流主要为自营项目建设以及园区经营投入的现金，因自营项目建设持续投入，2023 年投资活动现金流呈现持续净流出态势。公司主要通过外部融资解决资金缺口，2023 年融资规模大幅上升，全年筹资活动现金流净流入规模大幅增加。公司 EBITDA 主要由利润总额与折旧构成，近年来 EBITDA 保持相对稳定，2023 年债务规模持续增长，导致利息支出持续上升，当年 EBITDA 对利息的保障能力下降，且处于较低水平。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 492.44 亿元，尚未使用额度 241.67 亿元，备用流动性充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 5.1 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
在建工程	16.31	18.75	33.38	38.04
其他应收款	114.03	119.72	167.44	171.15
存货	71.49	127.16	222.24	229.22
长期股权投资	49.19	49.96	52.01	52.00
投资性房地产	63.96	67.02	82.90	82.26
固定资产	23.64	51.69	49.74	49.15
资产总计	453.79	573.62	728.94	751.19
经调整的所有者权益合计	180.13	193.43	221.13	227.02
总债务	243.12	303.99	434.03	457.55
短期债务占比	26.47	26.14	20.12	16.40
资产负债率	60.30	66.28	69.66	69.78
总资本化比率	57.44	61.11	66.25	66.84
经营活动产生的现金流量净额	23.75	-24.64	-84.65	-10.61
投资活动产生的现金流量净额	-22.21	-38.64	-59.79	-22.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.14	58.68	147.29	27.25
收现比	1.33	1.14	1.03	0.89
EBITDA	11.47	10.55	10.45	2.59
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.81	0.76	0.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.96	-1.90	-6.16	-2.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产金额 100.00 亿元，占当期末总资产的 13.31%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 52.46 亿元，被担保单位均系无锡市国有企业，占同期末净资产的比重为 23.11%，对外担保规模大，或有负债风险值得关注。此外，截至 2024 年 3 月末，公司及下属主要子公司无重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

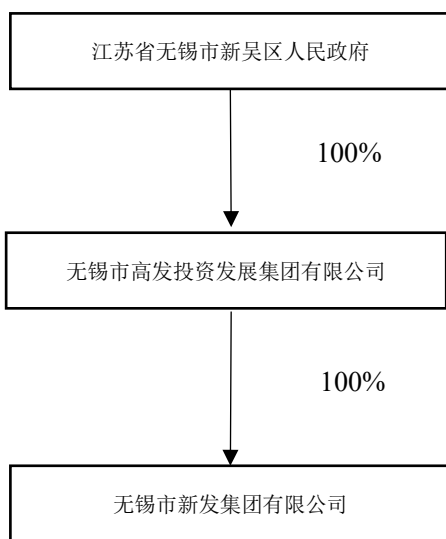
外部支持

跟踪期内，无锡高新区 GDP、地方一般预算收入在无锡市各区县中分别稳居第 2 位和第 1 位。公司系无锡高新区重要的园区经营主体，主营业务包括园区开发运营，具有一定的民生属性。公司实际控制人为新吴区人民政府，在业务经营、战略规划等方面与无锡高新区政府关系紧密；财政体系对公司债务化解有明确的监督管理机制，对区域信用生态影响较大；近年公司在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，2023 年收到股东注资 0.40 亿元，收到政府补助 2.90 亿元。综上，跟踪期内，高新区政府具备很强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

评级结论

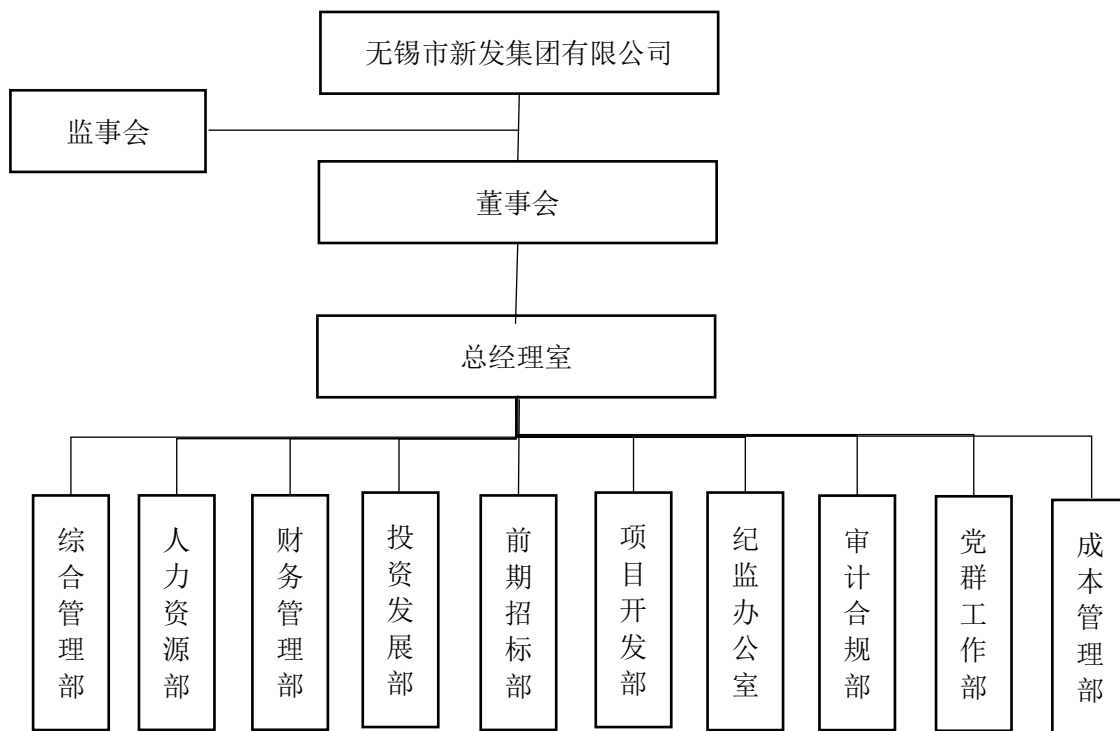
综上所述，中诚信国际维持无锡市新发集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：无锡市新发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例(%)
无锡市新发园区发展有限公司	450,000.00	56.57
无锡吴文化博览园建设发展有限公司	340,501.00	98.44
无锡市新发集成电路产业园有限公司	80,000.00	70.00
无锡市高新水务有限公司	72,950.00	83.16
无锡星洲工业园开发股份有限公司	40,000.00	51.00
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33,780.49	86.90
无锡新区公共交通有限公司	38,797.00	100.00

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：无锡市新发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	369,387.56	320,768.16	355,364.19	320,159.88
非受限货币资金	360,620.06	314,705.19	343,016.99	288,122.27
应收账款	294,429.33	264,235.29	209,802.77	209,108.25
其他应收款	1,140,279.20	1,197,216.44	1,674,434.19	1,711,476.77
存货	714,932.05	1,271,648.99	2,222,411.17	2,292,209.15
长期投资	699,288.38	660,072.38	765,617.05	829,857.83
在建工程	163,135.43	187,467.22	333,797.97	380,367.51
无形资产	49,753.96	57,859.87	48,576.55	48,319.83
总资产	4,537,886.80	5,736,199.04	7,289,360.54	7,511,895.74
其他应付款	64,548.24	248,278.19	315,353.91	335,818.60
短期债务	643,655.80	794,584.46	873,347.42	750,399.71
长期债务	1,787,593.36	2,245,359.90	3,466,947.85	3,825,108.75
总债务	2,431,249.15	3,039,944.36	4,340,295.27	4,575,508.45
总负债	2,736,558.28	3,801,871.45	5,078,040.88	5,241,694.52
利息支出	121,362.25	129,778.73	137,368.08	37,482.93
经调整的所有者权益合计	1,801,328.52	1,934,327.59	2,211,319.66	2,270,201.22
营业总收入	264,214.27	334,337.17	294,408.62	64,791.23
经营性业务利润	35,459.28	37,672.64	16,509.17	5,193.21
其他收益	28,331.41	27,411.14	28,965.13	3,702.71
投资收益	14,454.26	2,404.38	1,614.80	0.00
营业外收入	222.40	1,238.09	381.22	132.34
净利润	34,390.71	30,692.41	23,778.94	2,752.66
EBIT	63,805.93	51,369.71	40,836.66	10,108.55
EBITDA	114,710.77	105,517.96	104,457.56	25,851.35
销售商品、提供劳务收到的现金	351,366.53	379,756.22	304,114.98	57,447.75
收到其他与经营活动有关的现金	449,669.81	585,679.93	292,057.80	155,031.20
购买商品、接受劳务支付的现金	414,802.56	899,768.07	385,206.25	54,755.49
支付其他与经营活动有关的现金	94,451.35	269,088.44	987,057.91	243,585.38
吸收投资收到的现金	100,209.00	134,930.00	320,350.00	56,128.90
资本支出	225,563.93	377,580.97	670,099.77	61,612.04
经营活动产生的现金流量净额	237,466.69	-246,437.77	-846,501.29	-106,053.03
投资活动产生的现金流量净额	-222,121.43	-386,353.49	-597,907.74	-221,601.30
筹资活动产生的现金流量净额	11,392.85	586,821.89	1,472,949.13	272,540.04
现金及现金等价物净增加额	26,711.12	-45,914.87	28,531.38	-55,114.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率(%)	19.87	21.22	18.52	25.87
期间费用率(%)	13.01	12.71	18.75	20.53
应收类款项/总资产(%)	31.67	25.48	25.85	25.57
收现比(X)	1.33	1.14	1.03	0.89
资产负债率(%)	60.30	66.28	69.66	69.78
总资本化比率(%)	57.44	61.11	66.25	66.84
短期债务/总债务(%)	26.47	26.14	20.12	16.40
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.96	-1.90	-6.16	-2.83
总债务/EBITDA(X)	21.19	28.81	41.55	44.25 *
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.13	0.12	0.14 *
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.95	0.81	0.76	0.69

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；4、带“*”指标已经年化，特此说明。

附三：无锡市新发集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额(单位：万元)
1	无锡高新区城市投资发展有限公司	国企	8,000.00
2	无锡鸿山生态农业园开发建设有限公司	国企	5,300.00
3	无锡锦鸿城镇建设有限公司	国企	117,355.00
4	无锡空港园区发展有限公司	国企	40,000.00
5	无锡市鸿山水电安装有限公司	国企	2,200.00
6	无锡市梅村经济发展有限公司	国企	38,115.00
7	无锡市硕放经济发展有限公司	国企	15,011.62
8	无锡市旺盛资产经营有限公司	国企	29,999.95
9	无锡市吴都实业有限公司	国企	9,100.00
10	无锡市欣旺实业总公司	国企	18,000.00
11	无锡市新区硕放城市投资有限公司	国企	44,700.00
12	无锡市新瑞建设有限公司	国企	7,875.00
13	无锡市新吴区江溪街道经济发展有限公司	国企	23,509.09
14	无锡市新吴区旺庄科技发展有限公司	国企	34,298.80
15	无锡市长绿城市投资有限公司	国企	16,000.00
16	无锡吴越水街置业有限公司	国企	43,579.00
17	无锡锡梅城市发展有限公司	国企	5,000.00
18	无锡新区新瑞医院有限公司	国企	66,530.00
合计		-	524,573.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn