

无锡锡东新城建设发展有限公司  
及其发行的 13 锡新城债与 16 锡新城债  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100479】

**评级对象:** 无锡锡东新城建设发展有限公司及其发行的 13 锡新城债与 16 锡新城债

	13 锡新城债	16 锡新城债
	<b>主体/展望/债项/评级时间</b>	<b>主体/展望/债项/评级时间</b>
<b>本次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 26 日
<b>前次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日
<b>首次评级:</b>	AA/稳定/AA/2012 年 2 月 29 日	AA/稳定/AA/2016 年 6 月 2 日

### 主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	74.11	61.18	44.01
刚性债务	180.34	184.18	145.05
所有者权益	164.69	166.10	171.40
经营性现金净流入量	-26.97	-4.34	22.99
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	364.67	369.47	339.94
总负债	199.98	203.37	168.56
刚性债务	180.34	184.18	145.05
所有者权益	164.69	166.10	171.38
营业收入	14.31	14.32	14.34
净利润	3.02	3.41	3.48
经营性现金净流入量	-26.97	-4.69	23.42
EBITDA	3.23	4.11	4.10
资产负债率[%]	54.84	55.04	49.59
长短期债务比[%]	368.58	464.28	229.24
权益资本与刚性债务比率[%]	91.32	90.19	118.15
流动比率[%]	852.86	1021.05	660.35
现金比率[%]	173.65	169.86	86.05
利息保障倍数[倍]	0.30	0.34	19.42
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.34	19.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注: 发行人数据根据锡东建发经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
罗媛媛 lyy@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡锡东新城建设发展有限公司(简称锡东建发、发行人、该公司或公司)及其发行的 13 锡新城债与 16 锡新城债的跟踪评级反映了 2018 年以来锡东建发在经营环境及外部支持等方面保持优势,同时也反映了公司在债务偿付、资金平衡、资产质量、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **外部环境良好。**无锡市具备良好的经济基础和商务环境,近年来产业结构升级明显。锡东新城商务区以高铁无锡东站为依托,区位优势明显,可为锡东建发建设发展提供良好支撑。
- **股东支持力度大。**锡东新城商务区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。锡东建发作为商务区重要的建设主体,在资源和项目获取上具有一定优势。

#### 主要风险:

- **债务偿付压力较大。**锡东建发前期进行项目建设融入的部分长期借款已进入偿还周期。在项目结算周期较长的情况下,公司面临较大的偿付压力。
- **资金平衡压力。**锡东建发业务开展依赖外部融资,受商务区财政资金拨付效率影响,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,流动性不足,一定程度上影响了实际偿债能力。

- 非经营性往来回收风险。2018 年以来，锡东建发其他应收款继续增加，大部分系对商务区管委会的债权，回收存在一定的不确定性。
- 代偿风险。锡东建发对外担保规模偏大，面临一定代偿风险。

#### ➤ 未来展望

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，本评级机构决定维持公司 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很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 无锡锡东新城建设发展有限公司

### 及其发行的 13 锡新城债与 16 锡新城债

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2013 年无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券和 2016 年无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券（分别简称“13 锡新城债”及“16 锡新城债”）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 2018 年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金[2013]92 号文批复，该公司于 2013 年 1 月发行了待偿还本金为 15 亿元人民币的公司债券（13 锡新城债），票面利率 6.65%，期限为 7 年，设置本金提前偿付条款，2016-2020 年每年偿付发行总额的 20%。至本报告日，公司已到期偿还债券本金 12 亿元。13 锡新城债资金用于三个项目建设，其中 4 亿元用于山韵佳苑安置房（AB 地块）工程项目、4 亿元用于山韵佳苑安置房（CD 地块）工程项目、7 亿元用于水岸佳苑安置房（AB 地块）工程项目。以上项目总投资 36.39 亿元，截至 2018 年末累计投入 36.48 亿元，募集资金已使用完毕，项目完成建设。

经国家发展和改革委员会发改财金[2016]271 号文批复，该公司于 2016 年 11 月发行了待偿还本金为 20 亿元人民币的公司债券（16 锡新城债），票面利率 3.92%，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%，2019 年 11 月将有 4 亿元本金待偿付。16 锡新城债资金 15 亿元用于水岸佳苑安置房 CD 地块项目建设，5 亿元用于补充营运资金，募集资金已全部投入使用。该项目总投资 24.80 亿元，截至 2018 年末已投资 24.78 亿元，项目已基本完工。

截至 2019 年 5 月末，该公司尚处于存续期的债券共计 6 支，包括 2 期企业债券以及 4 期债权融资计划，发行本金合计 52.50 亿元，待偿还本金余额为 40.50 亿元，目前公司存续期债券还本付息情况正常。

**图表 1. 公司存续债券概况**

债券简称	起息日	期限（年）	票面利率	发行金额	待偿还余额
13锡新城债	2013-1-28	7	6.65	15.00	3.00
16锡新城债	2016-11-9	7	3.92	20.00	20.00
2017年第一期债权融资计划	2017-8-18	3	6.10	10.00	10.00
2017年第二期债权融资计划	2017-12-14	3	6.20	5.00	5.00
2017年第三期债权融资计划	2017-12-28	5	6.28	2.00	2.00

债券简称	起息日	期限（年）	票面利率	发行金额	待偿还余额
2018年第一期债权融资计划	2018-11-27	3	6.50	0.50	0.50
合计	—	—	—	52.50	40.50

资料来源：锡东建发

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，

代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险

## （2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投

企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《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。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方

政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**无锡市地处长三角，是江苏省经济发达地区，跟踪期内，区域经济保持良好的发展态势。**

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4787.6平方公里，截至2018年末，户籍

人口 497.21 万人，常住人口为 657.45 万人，常住人口城镇化率 76.28%。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。

无锡市经济规模在江苏省各地级市中居于前列，经济增速在转型升级的背景下相对稳定。2018 年全市实现地区生产总值 11438.62 亿元，增速 7.4%，与上年持平，三次产业结构由 2017 年的 1.3:47.2:51.5 调整至 1.1:47.8:51.1。分产业来看，二三产业对全市经济贡献较大，2018 年全市实现第二产业增加值 1286.93 亿元，增长 8.7%，实现第三产业增加值 1384.72 亿元，增长 6.5%。经初步核算，2019 年第一季度全市实现地区生产总值 2697.68 亿元，增长 7.4%。

**图表 2. 2016 年以来无锡市主要经济指标及增速（单位：%）**

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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）	9210.02	7.5	10511.80	7.4	11438.62	7.4	2697.68	7.4
第一产业增加值（亿元）	135.19	-2.4	135.18	0.8	125.07	-0.3	26.03	-3.7
第二产业增加值（亿元）	4346.78	6.8	4864.44	7.3	5464.01	8.0	1286.93	8.7
第三产业增加值（亿元）	4728.05	8.6	5412.18	7.7	5849.54	7.1	1384.72	6.5
人均生产总值（万元）	14.13		16.07		17.43		-	
规模以上工业增加值（亿元）	3075.49	5.8	3382.77	8.6	3618.71	9.0	843.44	9.2
全社会固定资产投资（亿元）	4795.25	2.0	4967.51	4.7	-	5.8	-	2.8
社会消费品零售总额（亿元）	3119.56	9.6	3458.04	10.9	3672.70	9.0	267.13	11.8
进出口总额（亿美元）	698.05	2.0	812.53	16.4	934.44	15.0	222.69	2.5
三次产业结构比	1.5:47.2:51.3		1.3:47.2:51.5		1.1:47.8:51.1		-	

资料来源：无锡市历年国民经济和社会发展统计公报

近年来无锡着力于经济发展方式的转型，从过去的以传统工业为主向以高新技术产业和现代服务业为主逐步转变。工业方面，无锡市启动“创新工程”，形成了新原料、新材料、物联网、生物医药、环保、软件与服务外包六大产业集群，同时集成电路、光伏、液晶、生物医药开始成为无锡市新的支柱产业，2018 年全市实现规模以上工业增加值 3618.71 亿元，增长 9.0%；全市科技创新能力不断增强，全社会研发投入占地区生产总值比重达到 2.85%，企业研发经费占销售收入比重达到 1.73%，科技进步贡献率达到 63.9%，新增高新技术企业 395 家，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重达到 43.3%。现代服务业方面，2018 年新认定市级总部企业 5 家，SK 海力士中国销售总部落户无锡，成功举办中国（无锡）国际新能源大会等会展活动 142 个，当年积极推进国家全域旅游示范区创建，鸿山旅游度假区跻身省级旅游度假区，海澜飞马水城正式开园，全市旅游总收入增长 11.5%。

受政府逐渐放开了“限签”以及安置房上市政策的出台等利好影响，2018 年无锡市房地产成交有所回暖，当年完成商品房销售面积 1378.35 万平方米，增长 16.6%，实现商品房销售额 1582.44 亿元，增长 26.2%；但房地产投资仍然受限购等调整政策以及市场预期等影响，增速较上年下降 6.90 个百分点至 9.4%。

土地市场方面，无锡市成交土地以住宅及工业用地为主，受楼市深度调控以及融资环境趋紧影响，2018 年全市住宅用地成交面积出现下滑，但工业用地成交面积大幅增长，无锡市土地成交总面积仍然小幅增长。当年全市土地成交总面积 789.03 万平方米，同比增长 2%，其中住宅用地成交面积 192.64 万平方米，同比下降 20.88%，商业用地成交面积，工业用地成交面积 543.68 万平方米，同比增长 19.63%。从成交总价来看，受价格较高的住宅用地成交量萎缩影响，2018 年无锡市土地成交总价 383.12 亿元，同比下降 10.48%，土地溢价率较上年下降 17.42 个百分点至 5.38%。

**跟踪期内，锡东新城商务区基础设施建设趋于完善，但产业和人口导入效果一般，经济总量仍较为有限。**

锡东新城商务区于 2008 年开始规划，2009 年启动建设，商务区位于锡东新城核心区域，总规划面积 45.62 平方公里。商务区围绕“一年成名、三年成形、十年成城”的发展目标，全面推进基础设施建设，各项经济指标获得了较快的增长，但整体规模仍偏小。2018 年，商务区完成地区生产总值 147.28 亿元，同比增长 8.41%；第三产业增加值 87.62 亿元，同比增长 15.2%。当年商务区工业总产值 113.38 亿元，同比增长 18.6%；其中规模以上工业产值 100.7 亿元，同比增长 20.0%。2018 年商务区完成固定资产投资 93.53 亿元，同比增长 7.0%，其中服务业投资 81.90 亿元，同比增长 5.8%。2018 年，商务区土地出让面积为 556 亩，较上年下降 8.40%，土地出让综合均价为 689 万/亩。截至 2018 年末，商务区持有存量土地指标 3000 亩，商务区持有可出让土地面积为 1.2 万亩。较多的土地资源可为未来实现开发，为后续发展提供财力支撑。

根据商务区管委会制定的“市政支撑、环境先行、公建引领、居住启动、商业发力”的发展战略和步骤，商务区自启动建设以来，在路网建设、环境改造、社会事业及民生改善等方面已取得了显著成果，为进一步的产业引进奠定了基础。目前，区域内“两横两纵快速路、五横六纵主干道、六横九纵次干道”的路网框架已经成型，竣工通车里程 130 公里；天一实验学校、水岸佳苑幼儿园、新锡山人民医院建成投用，锡山实验小学、查桥敬老院、泰和诚肿瘤医院建设工作有序推进；映月湖中央公园初具形态，九里河风光带和胶阳路景观带基本建成，人均绿地达到 40 平方米。

在商务区基础设施不断完善和区域商务环境持续改善的同时，商务区招商引资工作取得了一定成效。总部经济方面，占地 142.5 亩、总投资 51 亿元的中奥广场、物联网大厦、红豆商务大厦等 8 个总部经济项目 11 幢楼宇已落地，总建筑面积 66.5 万平方米，其中苏民投总部、民富沃能、中国南山车联网小镇、海尔国际创智谷等 25 个超亿元产业项目引进落户，前期入驻的中企中铁一局城轨公司 2018 年完成产值达到 55.03 亿元。房地产开发方面，碧桂园、恒大、龙湖、融创等房地产开发商均已进入并推盘销售；2018 年下半年，无锡市逐渐放开“限签”政策，全市房地产市场开始回暖，受此影响全年商务区在开发地产项目 8 个，新增预售面积约 59.5 万平方米，商品房在售总面积约 99 万平方米；完成商品房销售 48.7 万平方米，同比增长 6.5%，实现销售额 68.2 亿元，同比增长 24.8%。现代商贸方面，2018 年先锋汽车国际广场 12 家重点企业完成开票金额 20.7 亿元，同比增长 4.6%。

目前，锡东新城基础设施建设趋于完善，初步形成了现代化城市的发展框架。未来，锡东新城将全面推进由平面建设向立体构筑转变，进入以功能提升和内涵开发为

主的新阶段。新城将依托现有的工业产业优势，突出龙头企业培育和产业链完善，进一步发挥实体经济对城市发展的支撑作用。需要关注的是，相较于基础设施建设投入的快进度和高集中度，新城区产业和人口导入的过程则较漫长，且与区域生态环境、政府政策、教育资源等因素密切相关，并对新城未来经济的可持续发展产生重要影响。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，通过政府回购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在于基础设施及安置房建设，存在持续的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍为无锡锡东新城商务区政府性项目重要的实施主体，随着商务区公建配套的完善，公司业务规模趋于平稳。2018 年公司实现主营业务收入 14.34 亿元，与上年基本持平，收入构成以工程建设收入为主；公司将基建项目与配套的土地开发成本合并计算，收入也一并结转，少量无法匹配的地块开发成本单独列示，收入结转至其他业务收入，2018 年获得其他业务收入 0.07 亿元。

图表 3. 2016 年以来公司主营业务收入构成及毛利率情况<sup>1</sup>（单位：万元）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
营业收入	143057.37	100.00	143245.26	100.00	143386.44	100.00
市政附属设施项目	-	-	12963.12	9.04	47482.10	33.11
工程建设项目	62953.12	44.01	124818.69	87.14	95211.25	66.40
安居房建设项目	68302.55	47.74	-	-	-	-
其他	11801.70	8.25	5463.45	3.81	693.10	0.48
毛利率		5.95		1.22		3.89
市政附属设施项目		-		-22.33		3.84
工程建设项目		4.62		3.51		3.91
安居房建设项目		7.41		-		-
其他		4.63		4.63		4.63

资料来源：锡东建发

### (1) 基础设施建设

跟踪期内，该公司仍然主要承担锡东新城商务区内的道路、管网以及市政附属设施项目建设，项目建设模式未有变更，仍然以委托代建模式运作，即公司负责融资及项目建设，建设资金主要来自银行借款、商务区财政拨入项目资本金及财政补贴，项目完工后公司按项目实际投资额的 108% 与商务区管委会结算。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，2018 年公司完成项目建设支出 11.04 亿元；同期公司实现基础设施建设收入<sup>2</sup>14.27 亿元，当年收到以前年度及当年项目回购资金约 19 亿元。

<sup>1</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。

<sup>2</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。

该公司近年来重点建设基础设施项目为新锡路、文景路、九里河等道路工程以及无锡锡山实验小学、无锡协和双语学校等市政附属设施项目，截至 2018 年末累计已投资 17.34 亿元。公司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，未来将根据项目移交进度进行结转，至 2018 年末已完工尚未确认收入的基础设施建设项目主要包括新韵路、大成街、锡东高级中学、吼山北联河整治等，合计约 32 亿元（计入存货）。总体来看，公司项目开发资金垫付金额较大，且回款时间长，存在较大的资金压力。

**图表 4. 公司重点市政项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资	实际已投资 <sup>3</sup>	资金来源	
			自有资金	融资
<b>道路工程：</b>				
新锡路	3.15	3.87	3.40	0.47
文景路	1.45	2.26	1.40	0.86
吼山北路	1.20	2.06	1.20	0.86
高铁路网工程	1.35	1.58	1.10	0.48
九里河	1.95	1.79	1.50	0.29
芙蓉塘	1.28	1.14	1.00	0.14
<b>市政附属设施项目：</b>				
无锡锡山实验小学	1.98	1.66	1.98	—
无锡协和双语学校	3.22	3.00	2.02	1.20
<b>合计</b>	<b>15.58</b>	<b>17.36</b>	<b>13.60</b>	<b>4.30</b>

资料来源：锡东建发（截至 2018 年末）

此外，该公司还有部分自建项目，主要为厂房，未来将通过租售进行资金回笼。目前公司主要在建自建项目为 XDG（XD）-2017-04 号地块新建厂房工程，该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。项目由子公司无锡润新新能源科技有限公司（以下简称“润新新能源”）负责承建，计划总投资 6.53 亿元，其中拟使用自有资金 1.98 亿元，通过债券融资 4.55 亿元。该项目已于 2018 年 7 月开工建设，计划于 2020 年 7 月建设完成，截至 2018 年末累计投资 1.24 亿元，未来仍有 5.29 亿元待投资。

在国家控制地方政府债务规模的背景下，商务区政府适当缩减新立项的项目数量。目前，公司正在筹划建设翠屏山旅游度假区、文化艺术中心、体育公园等多个项目，总投资 47.31 亿元，多数计划在 2019 年下半年动工。其中公司重点拟建项目为翠屏山旅游度假区，计划总投资为 30.00 亿元，建设资金全部为自筹。整体看，未来公司基础设施建设存在较大的投融资压力。

<sup>3</sup> 该公司多个市政项目存在超支，主要是由于最初预算编制时低估成本所致。

**图表 5. 公司拟建市政项目（单位：亿元）**

项目名称	总投资金额	预计开工时间	预计竣工时间
翠屏山旅游度假区	30.00	2019.12	2022.12
锡山文化艺术中心	6.00	2019.11	2021.11
锡山体育公园	3.00	2019.10	2020.10
天一文景校区	2.65	2019.11	2021.11
地下车行通道工程二期	1.36	2019.12	2020.12
查桥片区城市环境提升一期工程	1.50	2019.9	2022.12
查桥实验小学新建	1.20	2019.8	2020.8
协和南地块小学	1.60	2019.9	2021.9
<b>合计</b>	<b>47.31</b>	--	--

资料来源：锡东建发（截至 2018 年末）

## （2）安置房建设

跟踪期内，该公司安居房项目建设模式未有变化，除水岸佳苑安置房（CD 地块）项目外<sup>4</sup>，其他项目均采用委托代建模式，管委会支付的项目款金额为建设成本加计 8% 的代建费用。2018 年公司主要续建山韵佳苑（AB 地块、CD 地块）、水岸佳苑（AB 地块、CD 地块）等项目，由于前期承接的安居房投建已进入尾声，剩余投资规模不大。截至 2018 年末，公司累计完成安置房建设面积约 197.00 万平方米，完成投资累计超过 60 亿元。

2018 年，该公司未有安居房收入，主要系 2016 年以前已完成审计的安居房已基本完成结转，剩余项目结算审计尚未完成。截至 2018 年末，公司累计确认安居房收入 50.86 亿元，回笼资金 50.86 亿元，尚有一定规模的安置房没有回购（入账价值 19.81 亿元）。

**图表 6. 公司承接主要安居房项目情况表（单位：亿元、亩）**

项目名称	占地面积	建筑面积	概算总投资	实际已投资	资金来源	
					自筹	融资
山韵佳苑安置房（AB 地块）	18.53	50.86	10.44	10.43	3.44	7.00
山韵佳苑安置房（CD 地块）	17.58	25.16	8.86	8.83	2.86	6.00
水岸佳苑安置房（AB 地块）	22.05	52.73	17.09	17.06	6.09	11.00
水岸佳苑安置房（CD 地块）	27.78	67.86	24.80	24.78	7.44	17.36
<b>合计</b>	<b>85.94</b>	<b>196.61</b>	<b>69.19</b>	<b>61.10</b>	<b>19.83</b>	<b>41.36</b>

资料来源：锡东建发（截至 2018 年末）

该公司还将在未来几年启动春光苑三期安置房及水岸佳苑 E 区安置房等项目，估算总投资 41 亿元。若上述项目按照计划启动，则公司后续仍有较大的融资需求。

**图表 7. 公司拟建安置房项目（单位：亿元）**

项目名称	总投资金额	预计开工时间	预计竣工时间
春光苑三期安置房	7.90	2019.9	2021.12
水岸佳苑 E 区安置房	33.10	2019.9	2023.11
<b>合计</b>	<b>41.00</b>	--	--

资料来源：锡东建发（截至 2018 年末）

<sup>4</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。

### (3) 其他业务

该公司有少量无配套基础设施项目的土地整理支出入账“存货-其他”科目，整理完成后按支出成本的108%与商务区管委会结算收入，计入“其他业务收入”，2018年公司实现其他业务收入0.07亿元。

此外，该公司还有一定规模的土地资产。截至2018年末，公司拥有土地56宗，面积324.81万平方米，账面价值合计103.96亿元（计入存货、无形资产等），大部分源于政府注入，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，土地性质主要为划拨用地。截至2018年末，公司已抵押土地资产面积96.23万平方米，账面价值32.94亿元，占比31.7%。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。**

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理及机构设置方面均未有重大变化。公司控股股东仍为无锡锡东新城商务区开发建设管理中心（简称“锡东建设管理中心”），实际控制人仍为无锡锡东新城商务区管理委员会（简称“商务区管委会”）。公司产权状况详见附录一。

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，2018年末，公司被关联方占用资金合计5.57亿元，其中应收无锡恒创城镇化建设发展有限公司4.90亿元，应收江苏锡东实业有限公司0.67亿元。关联担保方面，2018年末公司对关联方提供担保余额为80.36亿元。

根据该公司供2019年5月20日的公司本部及润新新能源《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2019年5月24日信息查询结果，公司不存在异常情况。

## 财务

**跟踪期内，该公司利润实现仍依赖于政府补贴，由于偿付了部分到期债务，负债规模有所下滑，财务杠杆较上年小幅下降。公司债务负担仍然较重，但期限结构合理，且货币资金存量尚属充裕，偿债能够得到一定保障。公司核心资产仍主要沉淀于存货以及应收管委会款项，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模偏大，存在较大的代偿风险。**

### 1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2018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《企业会计制度》。

跟踪期内，该公司合并范围未有变化，公司子公司仍仅为 1 家，为润新新能源。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司收到财政拨款的政府债务置换资金 1.79 亿元，受此影响，2018 年末，资本公积同比增长 1.68% 至 108.02 亿元，主要系政府拨入的土地使用权资产。受益于经营积累以及政府债务置换资金注入，公司所有者权益较上年末增长 3.18% 至 171.38 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 19.84%、63.03% 和 15.30%，资本结构较稳定。

跟踪期内，该公司由于偿还到期债务，负债规模较上年末下降 17.12% 至 168.56 亿元，年末公司财务杠杆较上年下降 5.45 个百分点至 49.59%。从负债构成来看，公司负债仍主要集中于刚性债务，2018 年末余额为 145.05 亿元，占负债总额的比重为 86.05%。此外，公司负债还分布于应付账款和其他应付款，其中应付账款余额为 13.07 亿元，由于持续支付项目工程款，近年来应付账款余额持续减少；其他应付款余额 8.25 亿元，较上年末增加 5.35 亿元，主要因往来款项净流入，年末主要包括应付无锡市锡山区土地收购储备中心 6.48 亿元，应付无锡锡东新城商务区管理委员会财政局 0.64 亿元以及应付无锡顺鑫农业发展有限公司 0.15 亿元。

该公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成，2018 年末金融机构借款余额 95.12 亿元，债券融资借款余额 49.00 亿元，占刚性债务的比重分别为 65.57% 和 33.78%。公司金融机构借款以银行借款为主，此外，公司还通过发行信托或资管产品向银行融入资金，年末余额占刚性债务总额的比重分别为 52.74% 和 10.34%。其中银行借款余额 76.82 亿元，主要通过担保借款，抵押/质押借款，以及质押及担保组合借款等方式，年末余额分别为 58.37 亿元、13.90 亿元和 14.35 亿元，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、无锡恒创城镇化建设发展有限公司等无锡市及锡山区国资下属企业，质押物主要为定期存单及应收账款，抵押物主要为土地使用权；融资成本方面，公司银行借款期限区间为 2 至 13 年不等，利率区间分布于为 4.75%-6.00%。此外，公司通过新华资产管理股份有限公司取得的担保及抵押组合借款余额 3.30 亿元，期限为 5 年，利率 6.30%，通过厦门国际信托有限公司取得担保借款余额为 15.00 亿元，期限 5 年，利率 5.50%。

图表 8. 截至 2018 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
担保借款	0.50	0.92	56.95	58.37
担保及抵押借款	-	5.30	1.20	6.50
质押、抵押借款	-	9.19	4.71	13.90
质押、担保及抵押借款	-	-	2.00	2.00
质押及担保借款	-	1.35	13.00	14.35
合计	0.50	16.76	77.86	95.12

资料来源：锡东建发

除金融机构借款外，该公司自 2013 年起陆续发行了 2 期企业债券、3 期非公开发行公司债券，4 期债权融资计划，合计发行本金规模 83.00 亿元。截至 2019 年 5 月末，存续期债券余额为 40.50 亿元，其中 7.00 亿元本金将于一年内到期，包括“16 锡新城债”将于 2019 年 11 月偿还本金 4 亿元，“13 锡新城债”将于 2020 年 1 月到期。此外，公司还通过理财直融取得借款 3 亿元（入账“应付债券”），期限 2018/8/16-2020/8/16，利率 6.8%。

债务偿付方面，近年来随着前期借入的长期借款逐步步入偿付期，该公司即期债务偿付压力有所上升，2019 年 4-12 月，2020 年至 2021 年，公司待偿还债务本息规模分别为 27.19 亿元、65.96 亿元和 31.54 亿元，中短期内债务偿付压力较重。

该公司根据商务区政府安排，为区属其他企业提供借款担保，2018 年对外担保末余额为 80.36 亿元，较上年增加 24.39 亿元，担保比率为 46.89%，存在一定的代偿风险。公司对外担保情况详见附录四。

## （2）现金流分析

跟踪期内，该公司主业收现情况较好，加之前年度回购资金陆续到位，公司营业收入现金率较上年增长 65.29 个百分点至 135.17%。2018 年公司持续推进基础设施及安置房项目建设，由于收到较多回购资金，以及预付恒廷实业拆迁款因项目暂停而回流公司，当年经营活动现金净流入 23.42 亿元；公司自建厂房项目尚处于建设前期，2018 年投资支出规模较小，为 0.42 亿元；由于融资环境趋紧，加之经营活动现金净流入规模较大，当年公司筹资活动流入的现金较上年显著下降，同年由于偿还大量到期债务，公司筹资活动现金净流出 37.93 亿元。

## （3）资产质量分析

2018 年末，该公司资产仍主要以流动资产为主，由于货币资金、应收账款及预付款项的减少，资产总额同比下降 7.99% 至 339.94 亿元。从资产构成来看，公司流动资产主要分布于货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货，年末占资产总额的比重分别为 12.96%、2.29%、5.64%、26.21% 和 52.27%。其中货币资金余额 44.05 亿元，可动用货币资金余额为 31.91 亿元，由于偿还到期债务及投入项目建设，同比下降 28.04%；应收账款余额 7.78 亿元，全部应收无锡锡东新城商务区管理委员会工程项目款，当年部分回购款项得以收回，同比下降 36.81%；预付款项余额 19.18 亿元，主要为预付工程款项，其中账龄在五年以上的款项占比 71.64%，2018 年由于预付给恒廷实业的拆迁款项通过往来款形式流入公司，余额同比下降 34.27%，年末主要包括预付无锡市锡山区重点工程建设管理办公室 10.02 亿元、预付无锡市公共工程建设中心 6.06 亿元；其他应收款余额 89.10 亿元，主要系与商务区管委会及其所属企事业单位之间的往来款，其中商务区管委会占其他应收款总额比例为 82.97%，账龄在 1-2 年左右；存货余额 177.68 亿元，主要由待开发土地、安置房开发成本和市政工程项目及附属设施建设成本构成，其中当年待开发土地余额为 103.21 亿元，占存货比重为 58.09%，全部为商务区管委会向公司注入的土地资产，安置房开发、市政工程项目及市政附属设施成本分别为 19.82 亿元、19.40 亿元和 25.47 亿元，合计占存货的比重为 36.40%，变现受限于项目建设和政府回购进度。

该公司非流动资产规模整体较小，主要集中于无形资产及在建工程。2018 年末公司无形资产余额 1.44 亿元，主要系公司通过划拨和出让方式获得两宗土地，其中一宗由于为借款提供担保而使用权受限，账面价值为 0.80 亿元；在建工程余额 0.42 亿元，较上年大幅增长，主要系当年公司新开工建设的厂房及配套设施支出。

#### (4) 流动性/短期因素

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。2018 年由于偿还债务及投入项目建设，公司货币资金余额有所减少，同期由于长期借款陆续步入偿付期，公司流动负债增加，年末流动比率及现金比率较上年末大幅下降，分别为 660.35%和 86.05%。考虑到公司目前在持可动用货币资金 31.91 亿元，可对资金周转和债务偿付提供一定保障。

截至 2018 年末，该公司 12.14 亿元货币资金受限，主要用于银行借款质押；14.78 亿元公司应收账款未来收益权质押用于向国开行及农业银行贷款；账面价值 32.94 亿元的土地使用权受限，主要用于融资和对外担保抵押。

**图表 9. 截至 2018 年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	12.14	27.56	质押贷款
应收账款	14.79	-	质押贷款
存货	32.94	18.54	抵押贷款
无形资产	0.80	55.30	抵押贷款

资料来源：锡东建发

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来自工程建设收入，当年实现营业收入 14.34 亿元，与上年基本持平。公司按照成本加成（比例 8%）方式确认收入，公司综合毛利率处于较低水平，2018 年为 3.89%，同年实现营业毛利 0.56 亿元，较上年增加 0.38 亿元。跟踪期内，公司管理费用因职工工资、咨询费用以及无形资产摊销增加较上年有所增长，但规模仍较小，同期由于较大额货币资金形成利息收入，抵消利息支出、手续费等财务费用支出后为-1.03 亿元，2018 年公司期间费用合计为-0.77 亿元。政府补助是公司盈利的重要补充，2018 年公司获得政府补助资金 2.58 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。当年公司利润总额及净利润分别为 3.85 亿元和 3.48 亿元，同比分别增长 0.87%和 2.07%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，通过政府回购项目方式获得主业盈利和现金流。因项目建设和非经营性往来流出，公司积聚了较大的负债规模，不过公司债务期限结构合理，且货币资金存量尚属充裕，偿债能力得到一定保障。

### 2. 外部支持因素

锡东新城商务区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，且该公司作为商务区重要的建设主体，在资源和项目获取上具有优势。公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，2018 年末获得金融机构授信额度合计 151.50 亿元，未使用额度 25.90 亿元。

## 跟踪评级结论

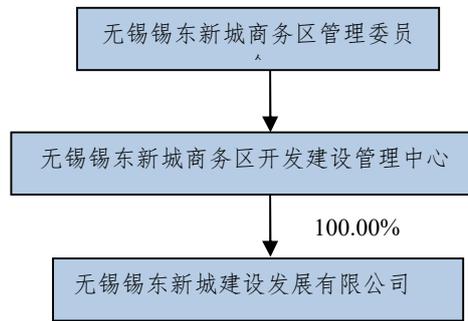
跟踪期内，锡东新城商务区基础设施建设趋于完善，但产业和人口导入效果一般，经济总量仍较为有限。该公司仍为无锡锡东新城商务区重要的项目建设主体，通过政府回购项目方式获得主业盈利和现金流。短期内公司的经营重点仍在于基础设施及安置房建设，存在持续的投融资压力。

跟踪期内，该公司利润实现仍依赖于政府补贴，由于偿付了部分到期债务，负债规模有所下滑，财务杠杆较上年小幅下降。公司债务负担仍然较重，但期限结构尚属合理，且货币资金存量尚属充裕，偿债能力得到一定保障。公司核心资产仍主要沉淀于存货以及应收管委会款项，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模偏大，存在较大的代偿风险

本评级机构仍将持续关注：（1）无锡市及锡东新城商务区经济实力的变动情况；（2）商务区土地出让情况和人口、产业导入情况；（3）锡东建发基础设施及安置房等项目建设进度；（4）锡东建发项目回购款项到位情况以及获得的财政补助情况；（5）锡东建发与商务区所属其他企业间的资金往来及所担保单位的经营状况；（6）后续偿债情况。

附录一：

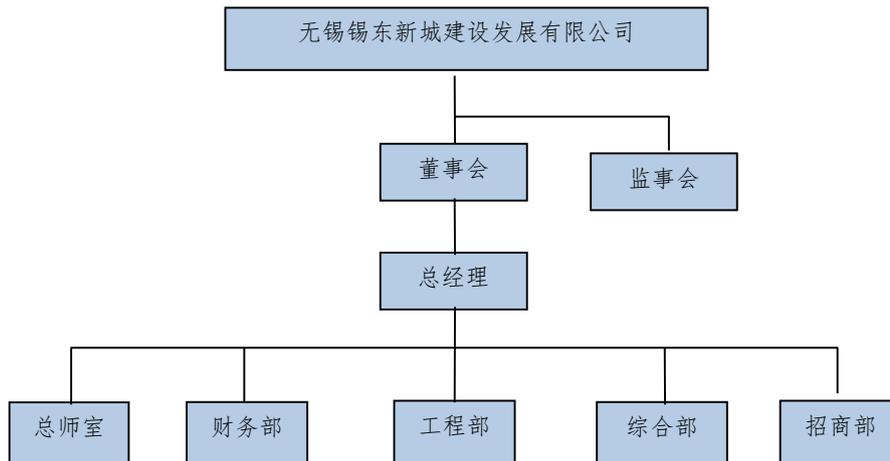
公司与实际控制人关系图



注：根据锡东建发提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据锡东建发提供的资料绘制（截至 2018 年末）

**附录三：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	364.67	369.47	339.94
货币资金 [亿元]	74.11	61.22	44.05
刚性债务[亿元]	180.34	184.18	145.05
所有者权益 [亿元]	164.69	166.10	171.38
营业收入[亿元]	14.31	14.32	14.34
净利润 [亿元]	3.02	3.41	3.48
EBITDA[亿元]	3.23	4.11	4.10
经营性现金净流入量[亿元]	-26.97	-4.69	23.42
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	0.82	-0.42
资产负债率[%]	54.84	55.04	49.59
长短期债务比[%]	368.58	464.28	229.24
权益资本与刚性债务比率[%]	91.32	90.19	118.15
流动比率[%]	852.86	1021.05	660.35
速动比率 [%]	389.19	442.02	275.83
现金比率[%]	173.65	169.86	86.05
利息保障倍数[倍]	0.30	0.34	0.38
有形净值债务率[%]	121.93	123.53	99.19
担保比率[%]	32.87	33.70	46.89
毛利率[%]	5.95	1.22	3.89
营业利润率[%]	4.94	11.83	26.83
总资产报酬率[%]	0.92	1.11	1.14
净资产收益率[%]	1.85	2.06	2.06
净资产收益率*[%]	1.85	2.06	2.06
营业收入现金率[%]	136.33	69.88	135.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.48	-11.92	53.69
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.59	-2.33	12.59
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.49	-13.99	52.73
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.59	-2.73	12.37
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.34	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据锡东建发经审计的2016-2018年度财务数据整理、计算。

## 附录四：

## 公司对外担保情况

被担保对象	贷款机构	担保金额(万元)	担保期限
无锡恒廷实业有限公司	中信银行无锡分行	19900	2018.4.17-2021.4.23
无锡恒廷实业有限公司	江阴农商行	4800	2018.7.24-2019.7.23
无锡恒廷实业有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.7.31-2023.5.30
无锡恒廷实业有限公司	南京银行无锡分行	10000	2018.12.25-2019.12.14
无锡润东市政绿化有限公司	上海银行无锡分行	7000	2018.7.23-2019.9.25
无锡润东市政绿化有限公司	浦发银行无锡分行	8000	2018.6.12-2019.6.11
无锡润东市政绿化有限公司	北京银行无锡分行	20000	2018.11.3-2019.11.2
无锡润东市政绿化有限公司	南京银行无锡分行	5000	2018.12.25-2019.12.14
无锡惠农建设有限公司	光大银行无锡分行	17500	2014.9.26-2022.9.25
无锡惠农建设有限公司	中国银行梁溪支行	31000	2017.3.14-2023.12.30
无锡惠农建设有限公司	南京银行无锡分行	10000	2018.1.2-2019.1.2
无锡惠农建设有限公司	光大银行无锡分行	5000	2018.7.20-2019.7.20
无锡惠和新农村建设投资有限公司	光大银行无锡分行	21000	2014.11.3-2020.11.2
无锡惠和新农村建设投资有限公司	常熟农商行	1500	2016.3.30-2019.3.22
无锡惠和新农村建设投资有限公司	上海银行无锡分行	5000	2018.7.25-2019.7.23
无锡益丰现代农业投资发展有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.1.3-2026.1.2
无锡顺鑫农业发展有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.1.3-2026.1.2
无锡永茂新生态农业发展有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.1.18-2026.1.17
无锡恒兴农业开发有限公司	光大银行无锡分行	5000	2018.1.4-2019.1.4
无锡恒兴农业开发有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.3.1-2021.2.28
无锡恒兴农业开发有限公司	江阴农商行无锡分行	4800	2018.8.16-2019.8.15
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	交行华夏银行	39340	2016.12.5-2021.11.21
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	宁波银行锡山支行	29000	2016.12.31-2021.12.30
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	光大银行无锡分行	20000	2016.1.15-2021.12.31
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	中国银行锡山支行	38000	2016.6.1-2024.6.1
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	江苏银行锡山支行	29000	2016.11.24-2022.11.23
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	北京银行	32500	2017.4.26-2022.4.25
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	建设银行锡山支行	48500	2017.2.17-2027.2.16
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	广发银行锡惠支行	7000	2018.4.3-2019.4.2
无锡恒创城镇化建设发展有限公司	中信银行锡山	19790	2017.6.15-2020.6.15
江苏锡东实业有限公司	宁波银行锡山支行	18000	2018.12.22-2025.12.21
江苏锡东实业有限公司	南京银行无锡分行	10000	2018.1.2-2019.1.2
江苏锡东实业有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.3.1-2026.2.28
江苏锡东实业有限公司	北京银行无锡分行	10000	2018.3.27-2021.3.20
江苏锡东农业科技发展有限公司	浦发银行无锡分行	8000	2018.1.19-2019.1.18
江苏锡东农业科技发展有限公司	上海银行无锡分行	5000	2018.7.26-2019.7.24
无锡市润锡农业发展有限公司	光大银行无锡分行	30000	2018.7.31-2023.5.30
无锡市润锡农业发展有限公司	交通银行无锡分行	5000	2018.11.2-2019.9.28
无锡锡州旅游开发有限公司	中国银行锡山支行	18000	2016.1.8-2024.1.7
无锡锡州旅游开发有限公司	江苏银行无锡锡山	17000	2016.6.28-2021.6.27
无锡锡山污水处理有限公司	兴业银行无锡分行	20000	2016.7.4-2024.7.3
无锡锡山污水处理有限公司	民生银行无锡分行	29970	2018.4.28-2021.4.28
无锡鹅湖环境治理有限公司	民生银行无锡分行	14000	2016.12.31-2021.12.30
<b>合计</b>	—	<b>803600</b>	—

资料来源：锡东建发（截至2018年末）

**附录五：**
**各项财务指标的计算公式**

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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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级、CCC级（含）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级、CCC级（含）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。

## 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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。