



# 2017 年无锡食品科技园发展有限公司 公司债券 2023 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[2023]跟踪 1538 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023年6月27日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡食品科技园发展有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17无锡食科债/PR食科债”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为梁溪区经济实力及增长能力强，潜在的支持能力强；无锡食品科技园发展有限公司（以下简称“食品科技园”或“公司”）定位于食品科技园的基础设施建设经营主体，职能定位稳固，且持续获得政府补贴支持。中诚信国际预计，随着工程建设以及自营板块业务的持续投入，公司资产及债务规模将呈增长趋势；同时，需关注公司资本支出压力较大、短期偿债压力较大、资产流动性较弱、或有负债风险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，无锡食品科技园发展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；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

**可能触发评级下调因素：**区域环境恶化；公司地位下降，股东及各方支持减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

### 正面

- **良好的区域环境为公司发展提供的有力保障。**作为无锡市的主城区，2022年梁溪区完成地区生产总值1,560.47亿元，同比增长3.30%，持续增强的区域经济环境为公司发展奠定了良好的基础。
- **职能定位稳固，且持续获得政府支持。**跟踪期内，公司仍主要从事食品科技园的土地整理、基础设施建设等业务，职能定位稳固，且持续获得政府补贴支持。
- **有力的偿债保障措施。**中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本次债券按期还本付息提供有力的保障作用。

### 关注

- **未来资本支出压力较大。**截至2022年末，公司在建及拟建工程施工项目以及自营项目仍需投资39.93亿元，面临较大的投资资金需求。
- **债务负担上升，短期偿债压力加大。**大规模资金沉淀导致公司债务规模上升，2022年末公司总债务同比增长32.07%至65.35亿元，债务负担较重，且未来一年的到期债务37.04亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **资产流动性较弱。**公司代建类项目结算和回款进度较慢，应收账款及存货对公司形成较大规模的资金沉淀，加之其他应收款占用资金规模较大，2022年末三者合计占总资产的比重为78.02%，资产流动性较弱。
- **或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为39.05亿元，占当年末净资产的比重为65.76%，被担保单位均为国有企业，较大的担保规模仍使其面临一定的或有负债风险。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 ttlu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

食品科技园（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	99.94	110.96	132.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	58.01	58.67	59.38
负债合计（亿元）	41.94	52.30	73.34
总债务（亿元）	38.93	49.48	65.35
营业总收入（亿元）	12.75	10.74	8.13
经营性业务利润（亿元）	1.21	0.95	0.82
净利润（亿元）	0.74	0.66	0.71
EBITDA（亿元）	1.31	1.30	1.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.54	-7.48	-6.29
总资本化比率（%）	40.16	45.75	52.39
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.77	0.92

注：1、中诚信国际根据食品科技园提供的经亚太（集团）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 2021-2022 年度审计报告。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、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，特此说明。

## 担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	83.78	83.55	82.18	90.76
担保损失准备金（亿元）	9.17	5.39	4.45	3.96
所有者权益（亿元）	73.05	73.13	73.97	74.77
在保责任余额（亿元）	510.38	342.35	271.66	--
年新增担保额（亿元）	29.44	37.84	111.39	--
担保业务收入（亿元）	4.88	2.72	2.67	0.64
利息净收入及投资收益（亿元）	2.66	2.00	2.02	0.57
净利润（亿元）	(6.52)	1.58	1.05	0.80
平均资本回报率（%）	(8.48)	2.16	1.43	--
累计代偿率（%）	3.90	3.60	3.14	--
核心资本放大倍数（X）	6.24	4.39	3.48	--
净资产放大倍数（X）	6.99	4.68	3.67	--

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2020 年、2021 年、2022 年财务报告及 2023 年一季度财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018 年 4 月，公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数，公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

## 评级历史关键信息

无锡食品科技园发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 无锡食科债/PR 食科债 (AAA)	2022/6/27	陈小中、王晓宇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	17 无锡食科债/PR 食科债 (AAA)	2017/7/11	曹闰、魏兰兰、顾合天	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	食品科技园	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	无锡市-梁溪区	盐城市-滨海县	盐城市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	1,560.47	605.93	680.00	433.90
一般公共预算收入（亿元）	53.21	28.96	30.03	24.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	59.38	182.10	44.73	101.01
总资本化比率（%）	52.39	43.38	47.51	44.69
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.92	0.42	0.77	0.41

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称；东海城投系“东海县城市建设投资发展集团有限公司”的简称；贾汪城投系“徐州市

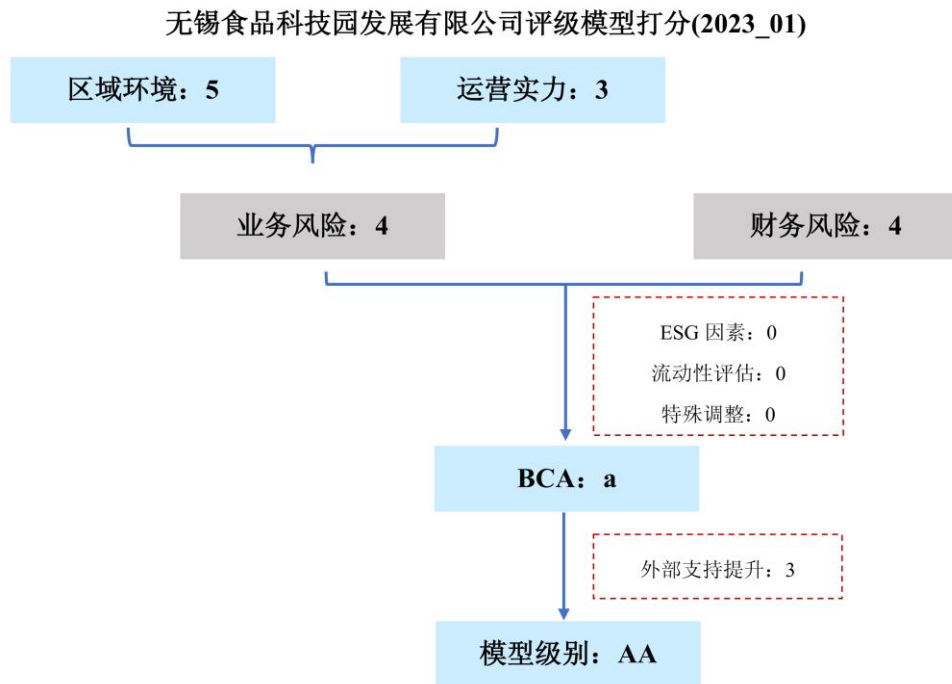
贾汪城市建设投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 无锡食科债/PR 食科债	AAA	AAA	2022/6/27	16.00	6.40	2017/09/28~2024/09/28	本金提前偿还

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司作为梁溪区基础设施建设经营主体之一，主要作业区间聚焦于食品科技园，职能定位稳固，目前在建及拟建项目合计投资规模较大，业务持续性较强。同时，公司较大规模投资成本沉淀于存货中，结转进度缓慢，且应收类款项规模较大，资产流动性较弱。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，食品科技园所有者权益规模逐年增长，但考虑其债务负担较重且短债占比较高，资本结构有待优化，且EBITDA对利息支出的保障能力较弱。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对食品科技园个体基础信用等级无影响，食品科技园具有a的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，梁溪区政府支持能力强，梁溪区政府对公司支持意愿一般，主要体现在梁溪区较强劲的经济实力和增长能力；公司作为梁溪区基础设施建设经营主体之一，主要作业区间聚焦于食品科技园，职能定位稳固，与政府的关联性较高。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。

## 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。

## 募集资金使用情况

2017年无锡食品科技园发展有限公司公司债券于2017年10月10日发行上市，募集资金16.00亿元，发行利率为5.7%，发行期限为7年，在债券存续期内的第3、4、5、6和7年末分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，募集资金扣除发行费用后，9.60亿元用于无锡食品科技产业基地项目建设，6.40亿元用于补充营运资金，目前募集资金已按照募集说明书中的用途使用完毕。

2022年，本次债券进入第3个本金提前偿还期，9月28日公司偿还应付本金3.20亿元，并支付当年利息7,296.00万元，截至目前债券余额6.40亿元。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023年一季度中国经济修复略超预期，GDP同比增长4.5%，环比增长2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023年全年GDP增速为5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计2023年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出2023年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

梁溪区是无锡市的中心城区，2016年2月20日正式成立，由原崇安、南长、北塘三城区合并而成，面积71.5平方公里，实有人口98万，下辖9个街道（崇安寺街道、清明桥街道、惠山街道、北大街街道、广益街道、扬名街道、西北街道、黄巷街道和瞻江街道）。

梁溪区是无锡市传统的商贸和金融中心，是无锡工商业重要的发源地。近年来，梁溪区产业由传统制造业向精密装备制造、传感信息技术、新材料新能源和节能环保四大产业发展。2022年，梁溪区实现地区生产总值1,560.47亿元，同比增长3.3%，仅次于江阴市、新吴区、宜兴市，位居无锡市第四位。同年，梁溪区人均GDP14.89万元，居无锡市内第五位。

表 1：2022年无锡市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
无锡市	14,580.82	-	19.86	-	1,133.38	-
江阴市	4,754.18	1	26.68	2	226.83	2
新吴区	2,430.51	2	33.68	1	242.06	1
宜兴市	2,236.72	3	17.38	4	131.72	3
<b>梁溪区</b>	<b>1,560.47</b>	<b>4</b>	<b>15.84</b>	<b>5</b>	<b>53.21</b>	<b>7</b>
惠山区	1,232.58	5	13.79	6	111.97	4
锡山区	1,211.99	6	13.71	7	111.74	5
滨湖区	1,057.87	7	17.84	3	97.22	6
经开区	366.50	8	9.16	8	33.57	8

注：“经开区”为“无锡经济开发区”的简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为梁溪区较强的财政实力提供了有力支撑，但受宏观经济环境波动影响，近年来一般公共预算收入呈现波动下降趋势，且税收收入及占比持续下降；此外，政府性基金收入是梁溪区地方政府财力的重要补充，2022年政府基金性收入显著增长，成为当年政府财力的重要构成。近年来梁溪区财政平衡情况有所下降，收入质量下降，但整体财政实力仍较强。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 2：近年来梁溪区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,372.58	1,468.52	1,560.47
GDP 增速(%)	4.50	7.70	3.30
人均 GDP（万元）	13.94	14.89	15.84
固定资产投资增速(%)	11.70	10.00	10.00
一般公共预算收入（亿元）	60.35	64.29	53.21
政府性基金收入（亿元）	48.94	87.51	109.74
税收收入占比(%)	89.21	88.37	78.77
公共财政平衡率(%)	80.49	73.16	56.08

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：梁溪区财政局，中诚信国际整理

食品科技园是长三角首个食品科技产业示范区，以绿色生态为核心、以食品科技为脉络、以食品商贸为导向、以食品文化为基底，引入“大生态、大产业、大服务”的融合发展模式，致力于打造一个独具特色的生态生活示范地和休闲娱乐新乐园。

食品科技园地处无锡广益街道北地区，规划范围为东至桐桥港路，西至北新河，南至江海路和南兴塘河，北至崇安与锡山区界，总占地面积 2.57 平方公里，共计 3,860.70 亩，包括不可开发用地面积 1,464.05 亩（保留单位面积 803 亩，原河道水系 347.55 亩，市级道路 313.50 亩），不可出让面积 946.65 亩，可出让面积 1,450 亩。截至 2022 年末，食品科技园已完成出让 452.89 亩，剩余可出让面积为 997.11 亩，未来仍具备一定开发空间，为公司发展提供良好的经营环境。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为梁溪区基础设施建设经营主体之一，主要作业区间聚焦于食品科技园，职能定位稳固，业务承接较有保障。同时，公司积极发展自营板块，未来收入来源得以拓展。值得注意的是，公司在建、拟建项目待投资额较大，未来面临一定的资本支出压力；同时，较大规模投资成本沉淀于存货中，需对未来项目结转及资金回收进度保持关注。此外，公司安置房业务暂无在建及拟建项目，该板块业务的可持续值得关注。

表 3：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022		
	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	4.51	35.40	8.84	7.49	69.74	9.09	7.97	98.02	9.09
安置房销售	8.20	64.26	7.20	2.98	27.71	9.09	--	--	--
物业及租赁	0.04	0.33	84.41	0.03	0.25	-651.42	0.02	0.25	75.59
食品销售	--	--	--	0.24	2.24	-1.65	0.13	1.63	-1.33
合计	12.75	100.00	8.05	10.74	100.00	7.26	8.13	100.00	9.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程建设板块

跟踪期内，公司继续承接食品科技园范围内的基础设施建设和土地整理等业务，项目承接较有保障，但资金回收效率较低，且公司在建及拟建项目合计投资规模较大，将面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍主要承担食品科技园范围内的基础设施建设及土地整理业务，主要采用政府委托代建模式运作，主要由公司本部和子公司无锡市崇安旧城改造建设发展有限公司（以下简称“崇

安旧改”)负责运营。存量项目方面,公司主要与梁溪区人民政府签订《委托代建协议书》,2019年起公司与无锡市广益建发控股集团有限公司或无锡食品科技园管理委员会签署《工程建设协议书》。协议约定由公司负责项目的投资管理、实施工程建设管理,并根据建设项目需要,自行负责项目建设所需资金,委托方按照公司支出的项目建设成本并加5%~15%作为委托代建费。结算方面,公司于每年度末对开发项目出具项目费用结算单,经委托方审核后确认项目委托代建费,公司据此确认收入,基本运作模式未发生重大改变。

近年公司承建的工程项目涉及土地整理、道路建设和市政工程等,2022年确认代建收入同比增长6.41%至7.97亿元。截至当年末,公司在建的项目数量仍较多,计划总投资为49.55亿元,累计完成投资15.78亿元,未来面临较大的资金支出压力。总体来看,公司工程业务正常推进,但结转及回款情况依然有待改善。截至2022年末,公司存货中15.05亿元工程开发成本尚未结转,应收账款中19.18亿元工程款尚未回收。截至2022年末,公司拟建的工程项目2个,总投资3.30亿元,2023年计划投资1.30亿元。

表4:截至2022年末公司主要在建工程项目情况(亿元)

项目名称	项目类型	总投资	已投资
五浜口项目	土地整理	7.90	0.87
芦荡里项目	土地整理	3.00	1.03
33#地块	土地整理	2.60	0.34
北兴塘河湿地公园	市政工程	2.44	2.41
通江大道东西侧	土地整理	4.31	3.14
裕旺村项目	土地整理	3.00	0.67
广新路	道路建设	3.59	0.64
新塘河北路	道路建设	1.46	1.14
通沙路	道路建设	4.53	2.67
九棉、六橡胶、22#地块	土地整理	7.95	1.82
向阳21#地块	土地整理	3.50	0.57
向毛路	道路建设	2.91	0.21
天鹏西路	道路建设	2.36	0.27
<b>合计</b>	--	<b>49.55</b>	<b>15.78</b>

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表5:截至2022年末公司拟建工程项目情况(万元)

在建项目名称	建设周期	总投资	2023年投资计划
国药二期相关配套	2023~2025	15,000	8,000
北新塘养老项目	2023~2025	18,000	5,000
<b>合计</b>	--	<b>33,000</b>	<b>13,000</b>

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 安置房业务板块

**受限于政府规划,公司暂无在建及拟建安置房项目,业务持续性值得关注,且已完工安置房项目待回款金额较大,回款周期存在一定的不确定。**

公司安置房建设业务主要由子公司崇安旧改负责运作,业务模式与上述工程建设板块业务相同。公司完工安置房项目收入于2021年度确认完毕,2022年末产生安置房销售收入。截至2022年

末，公司无在建和拟建的安置房项目，存货中安置房建设成本已结算完毕，应收账款中尚有 19.78 亿元的安置房业务收入未实现回款，回款速度较为缓慢，对公司造成较大的资金占用。

根据无锡市以及梁溪区政府的规划，相关安置房将调整为定销商品房，主要区别一方面在于建设用地的获取方式，安置房的土地为政府划拨地，定销商品房的土地则通过招拍挂竞拍；另一方面在于定价策略，安置房的定价较低，而定销商品房的价格将参考市场价格。截至 2022 年末，公司尚无拟开发的定销商品房项目，未来将根据梁溪区政府规划有所调整。

## 自营项目

*公司利用自有资产对外租赁并提供物业管理服务，跟踪期内，收入规模较小；在建自营项目面临一定资本支出压力，且后续项目经营及盈利情况需持续关注。*

公司自营业务为无锡食品科创中心（又名“江南大厨房”），集食品研发、检测、物流、电子商务等于一体。科创中心项目分一期和二期建设，其中一期项目建筑总面积 8.60 万平方米，地上建筑面积 3.67 万平方米，包括一栋 22 层主楼及一座 4 层裙楼；地下面积 2.11 万平方米。一期项目招商方向为食品研发设计、食品安全检测和食品企业众创孵化空间等。其中，主楼主要作为入驻食品企业总部商务办公基地使用，包括翠山集团、小米生态链谷仓孵化器等；裙楼主要用作江南大厨房项目设置的中小学营养餐加工中心、净菜加工中心、餐饮半成品加工中心和商务快餐产品加工中心，江南大学食品质量安全控制与加工创新基地、食品安全检验检测中心以及丽华快餐、金龙凤酒店中央厨房等。二期项目建筑总面积 8.18 万平方米，地上建筑面积 2.82 万平方米，包括南北两栋楼及中庭东西侧连廊；地下建筑面积 2.18 万平方米。二期项目招商方向为专业市场、区域食品销售中心及时尚餐饮文化体验中心等，目前计划由苏氏食品打造江南烘焙城项目，建设集烘焙业展示、烘焙业博览、烘焙配套仓储物流、烘焙 DIY、烘焙主题旅游、拍卖、演绎及烘焙教育文化传播为一体的烘焙业特色平台。无锡食品科创中心项目计划总投资约 13.81 亿元，截至 2022 年末公司已累计完成投资 10.95 亿元。其中，一期已完成项目主体竣工封顶，正推进内部装修工作，计划 2023 年下半年对外招商，可租赁面积 6.5 万平方米。二期项目目前处于在建阶段，未来仍面临一定的资本支出压力，且需关注未来项目经营及盈利情况。

目前公司可租赁资产主要为新联大厦以及政府划拨的一些门面房、仓库等资产，公司向承租方收取租金并提供物业管理服务。2022 年公司实现租赁及物业服务收入 205.77 万元，整体规模较小。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。公司所有者权益主要来自于业务利润留存，跟踪期内利润留存推动自有资本实力的增强；受业务扩张的影响，公司债务规模持续增长，财务杠杆比率逐年上升，资本结构有待优化，且 EBITDA 对债务利息保障程度较低。**

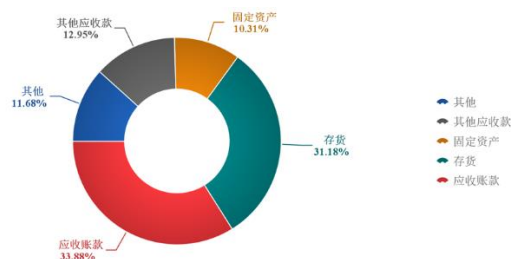
## 资本实力与结构

*公司在梁溪区的平台地位一般，跟踪期内，业务利润留存提升了自有资本实力，且随着业务发展，资产规模保持增长态势。但公司资产收益性较低，流动性较弱，且财务杠杆比率逐年上升，资本结构有待优化。*

公司定位于从事无锡食品科技园的基础设施建设，职能定位明确，2022年公司在手项目推进加快，加之当年购置住宅土地，使得年末存货规模增长较快，带动当年末资产总额同比增长 19.61%。

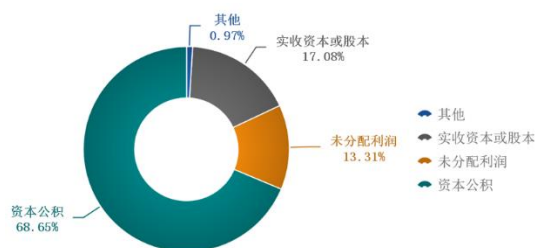
公司传统主业聚焦于基础设施建设业务，且作为城投平台承担投融资职能，与区内国企及政府单位发生较多往来款项，资产主要由上述业务形成的货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2022年末流动资产占总资产的比重超过 80%。公司应收账款对象系食品科技园管委会，整体回款速度缓慢，应收账款规模逐年增长。2022年公司购置住宅土地，年末存货规模快速增长，截至当年末存货主要由工程开发成本（15.05 亿元）、自营项目开发成本（10.95 亿元）和待开发土地使用权（10.57 亿元）构成，其中，住宅土地 3 宗，计划 2023 年下半年开工建设。公司其他应收款主要是与政府及关联方往来款等，2022 年末前五大应收对象及金额分别为梁溪区财政局 9.38 亿元、食品科技园管委会 3.73 亿元、无锡市梁溪区广益资产经营公司 2.20 亿元、无锡市苏弘商贸有限公司 1.17 亿元和江苏五星建设集团有限公司 0.78 亿元，合计 17.26 亿元，占比 93.79%，集中度较高，且账龄较长，对公司资金形成较大占用。2022 年末，公司对江苏五星建设集团有限公司（以下简称“五星建设”）和无锡粮宝宝生态食品有限公司（以下简称“粮宝宝”）的应收款合计计提坏账准备 1.16 亿元（具体分析见下文其他事项）。同时，公司账面受限货币资金规模较大，截至 2022 年末货币资金受限规模为 4.97 亿元。公司非流动资产主要为固定资产，系广益街道及所辖社区划入公司的门面房、仓库等不动产。总体来看，公司资产收益性低，且资产以应收政府类款项和存货为主，资产流动性较弱，整体资产质量低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益结构稳定，主要系以划拨资产及股权为主的资本公积。2022 年公司未获得股东增资及资产注入等安排，经调整的所有者权益<sup>1</sup>增长主要得益于盈余积累。随着业务的发展，预计未来利润的留存仍会推动公司资本实力的增强。

2022 年公司债务规模增长，推动财务杠杆比率呈上升趋势，同时，随着项目建设的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务规模预计将有所增长，公司财务杠杆比率预计仍将上升。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	99.94	110.96	132.72
流动资产占比	81.64	83.36	86.19
经调整的所有者权益合计	58.01	58.67	59.38

<sup>1</sup> 公司经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司各期调整项均为 0。

资产负债率	41.96	47.13	55.26
总资本化比率	40.16	45.75	52.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量进一步下降，经营活动现金流持续净流出，随着经营项目的持续投入，经营发展对外部融资存在较强依赖性，且公司融资渠道较单一，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

跟踪期内，公司营收规模下降，主要收入板块回款速度缓慢，销售商品、提供劳务收到的现金规模较少，当年收现比下降，公司收入质量有待提高。

公司经营活动净现金流受工程建设业务收支、购地款及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。受工程回款速度缓慢及购地款支出影响，2022年公司经营活动净现金流呈持续净流出。跟踪期内，公司基本不对外投资，全年投资活动净现金流规模较小。

公司筹资活动现金流入主要来自借款，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2022年筹资活动现金流仍呈净流入状态，受取得借款规模缩减和支付其他与筹资活动有关的现金增加影响，全年净流入规模大幅缩减。目前公司主要依赖于银行借款弥补资金缺口，融资渠道较单一，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-8.54	-7.48	-6.29
投资活动产生的现金流量净额	-7.44	-0.35	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	14.29	7.88	2.54
现金及现金等价物净增加额	-1.69	0.05	-3.86
收现比	0.28	0.30	0.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**2022年公司债务规模增长，到期较为集中，面临较大的短期偿付压力；跟踪期内，EBITDA对债务利息保障程度较低，且经营活动净现金流无法对利息偿还形成覆盖。**

随着经营业务的持续发展、购地款支出的增长，公司外部债务融资需求不断推升，2022年债务规模增长较多。目前公司债务以银行借款、债券发行为主，2022年大量债券临近到期，致使当年末短期债务规模快速增长，短期偿债压力较大。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4 年以上
银行借款	38.38	18.08	--	1.70	15.46
债券融资	26.98	18.97	3.18	--	4.82
合计	65.35	37.05	3.18	1.70	20.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，跟踪期内规模基本保持稳定，整体规模较小，对利息的保障

能力较弱。同时，公司经营活动净现金流呈净流出状态，对利息的偿还无法形成保障。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	38.93	49.48	65.35
短期债务占比	16.44	19.28	56.68
EBITDA	1.31	1.30	1.35
EBITDA 利息覆盖倍数	0.77	0.77	0.92
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.00	-4.42	-4.27

资料来源：公司财务报告，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 2022 年末，公司受限资产合计 8.00 亿元，包括货币资金 4.97 亿元和存货 3.03 亿元，占年末总资产的比例为 6.03%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 39.05 亿元，占当年末净资产的比重为 65.76%，被担保单位均为国有企业，对外担保规模较大，或有负债风险值得关注。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保余额（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	江苏古运河投资集团有限公司	国企	154,110
2	无锡市广益建设发展集团有限公司	国企	113,395
3	无锡市广益投资发展有限公司	国企	36,200
4	无锡市梁溪经济发展投资集团有限公司	国企	27,980.58
5	无锡市隆益投资有限公司	国企	14,950
6	无锡互通惠利投资有限公司	国企	12,550
7	无锡晟鑫投资有限公司	国企	10,000
8	无锡市伍玖玖文化创意投资有限公司	国企	9,800
9	无锡市苏弘商贸有限公司	国企	4,700
10	无锡庄诚装饰材料有限公司	国企	3,800
11	无锡市搏鸿投资发展有限公司	国企	2,980
	合计	--	390,465.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，2014 年 6 月，公司与五星建设签订《借款合同》，公司借予五星建设 7,095.00 万元，期限 2 年，但期满后五星建设未全部偿还，公司于 2018 年 2 月向无锡市中级人民法院起诉，并于同年 12 月取得无锡市中级人民法院民事调解书（[2018]苏 02 民初 28 号）。截至 2022 年末，五星建设已归还公司 2,500 万元借款，剩余 7,779.93 万元待偿（含本金 4,595.00 万元和利息 3,184.93 万元）。此外，公司与粮宝宝公司于 2015 年 12 月签订《借款合同》，2016 年 9 月合同到期后粮宝宝公司亦未偿还，公司于 2016 年 10 月向梁溪区人民法院起诉，并于同年 11 月取得梁溪区人民法院民事调解书（[2016]苏 0213 民初 2012 号）。截至 2022 年末，粮宝宝公司未能偿还借款，待偿金额为 4,966.33 万元。截至 2022 年末，公司已对上述两笔借款分别计提 6,626.21 万元和 4,966.33 万元坏账准备。

**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 2023 年 5 月，公司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。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023年，公司仍作为梁溪区主要的基础设施建设主体，主要从事梁溪区食品科技园区的基础设施建设，预计没有较大规模的资产划入和划出。
- 2023年，公司代建业务板块稳步发展，全年收入规模及盈利水平将保持相对稳定。
- 2023年，公司代建项目及自营项目合计投资规模预计在15亿元左右。
- 公司债务规模将呈增长态势，投资资金需求主要依赖于外部融资，2023年预计新增债务净融资规模亦在15亿元左右。

### 预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021年实际	2022年实际	2023年预测
总资本化比率（%）	45.75	52.39	51.76~63.26
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.92	0.28~0.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。**

公司流动性需求主要来自于项目建设，以及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资资金需求约15亿元左右。同时，截至2022年末，公司未来一年的到期债务为37.04亿元。

公司经营活动净现金流持续净流出，同时，2022年末可动用账面资金为1.22亿元，对债务偿还的保障能力较弱。截至2022年末，公司银行授信总额为56.73亿元，尚未使用授信额度为16.80亿元，备用流动性一定。综上所述，公司流动性一般，但考虑到梁溪区域内企业间临时拆借资金渠道较为顺畅；同时公司可持续获得政府补贴，且可通过发行债券、银行滚动续借等多渠道融资保障债务偿付，公司未来一年流动性来源基本可对流动性需求形成一定覆盖。

### ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司面临的环境风险较小，人员稳定性较高，并积极履行社会责任；战略规划清晰，但部分拆借款已计提坏账准备，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。**

环境方面，公司的工程建设类业务面临的环境风险较小，目前尚未受到监管处罚。截至目前，公

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，但公司与政府单位及区域内国有企业的往来款较多，且部分拆借款已计提坏账准备，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

### 中诚信国际认为，梁溪区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

梁溪区在不断做好产业转型的同时，大胆探索数字化转型新路，大步推进数字化赋能发展，发展质量和效益不断提升，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑，2022年，梁溪区实现地区生产总值1,560.47亿元，同比增长3.3%，位居无锡市第四位。同年，梁溪区政府债务余额在无锡市内较低，仅高于滨湖区，但债务余额较上年同期增长较大，债务率（107.02%）略高于国际100%警戒标准。同时区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

### 同时，梁溪区政府对公司的支持意愿一般，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性一般：公司是梁溪区基础设施建设主体之一，作业区域仅集中于梁溪食品科技园，与其他区级平台的职能定位不同、分工较为清晰，区域重要性一般。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为梁溪区国资中心，公司根据当地政府意图承担重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面有良好记录，除直接的资金支持外，梁溪区政府还以资产注入等形式对公司提供支持。

表 12：2022 年末梁溪区主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
无锡市梁溪城市投资发展集团有限公司	梁溪区国资办-100%	梁溪区最大的投融资平台，具备建设、拆迁、投资和管理四大职能	--	--	--	--	--	--
无锡市城南建设投资发展有限公司	梁溪区国资办-65.57%；无锡市梁溪城市投资发展集团有限公司-34.43%	梁溪区重要的基础设施建设及土地整理的经营主体，业务包括土地整理、基础设施建设、安置房存量销售、房屋租赁。	260.14	108.38	58.34	10.71	1.00	50.35
无锡市梁溪经济发展投资集团有限公司	梁溪区国资办-100%	承担部分区属国有资产管理、商业化项目开	165.99	52.53	68.35	3.32	0.13	43.98



司		发、成立产业基金和控股金融类企业等市场化运营业务。							
无锡市广益建发控股集团有限公司	无锡市梁溪区国有资产管理中心-95% 无锡市梁溪区广益街道办事处-5%	承担广益街道全域各类城市开发建设任务，包括土地整理、城市更新、棚户区改造、重点工程项目投资、房产建设开发、公有资产管理、实业投资等。	178.06	60.62	65.96	5.02	1.27	10.00	
食品科技园	无锡市广益建发控股集团有限公司-100%	主要承担食品科技园范围内的基础设施和园区开发工作。	132.72	59.38	55.26	8.13	0.71	10.50	

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，梁溪区政府强的支持能力和对公司一般的支持意愿可为公司带来一定的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，食品科技园与滨海县、东海县、贾汪区等可比公司的外部经营环境风险、业务风险并无显著差异，但财务风险处于较高水平。梁溪区当地政府的支持能力强，对食品科技园的支持意愿一般，但最终主体信用等级处于同一档次。

首先，梁溪区与滨海县、东海县、贾汪区的行政地位相当，但经济财政实力，市场融资环境优于滨海县、东海县、贾汪区。食品科技园的政府重要性略低于上述平台，当地政府对其支持意愿略低于可比企业。整体来看，当地平台企业获得的政府支持处于同一水平。

其次，食品科技园的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但公司工程项目结转及资金回收进度较慢，且市场化业务收入、利润贡献度低，存在自我造血能力不足等问题。

然后，食品科技园的财务风险在比较组中处于较高水平。公司资产及权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆处于比较组较高水平；EBITDA 对利息覆盖能力较弱；可用银行授信额度较小，再融资能力较弱。

表 13：2022 年同行业对比表

	食品科技园	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	无锡市-梁溪区	盐城市-滨海县	盐城市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP (亿元)	1,560.47	605.93	680	433.90
GDP 增速(%)	3.3	4.3	5.6	4.5
人均 GDP (万元)	15.84	7.38	6.52	9.61
一般公共预算收入 (亿元)	53.21	28.96	30.03	24.68
公共财政平衡率(%)	56.08	25.18	38.14	61.36
政府债务余额 (亿元)	174.66	117.81	90.85	88.88
控股股东及持股比例	无锡市广益建发控股集团有限公司 100%	滨海县国资服务中心 100%	东海县人民政府 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	主要承担食品科技园范围内的基础设施和园区开发工作	滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承	公司为东海县重要的开发建设主体之一，负责城区的棚	贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市

	担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务	户区改造、基础设施建设、安置房建设等业务。	基础设施建设、房地产开发经营和市场营销管理服务
核心业务及收入占比	工程建设 98.02%、 租赁及物业 0.25%	城建工程 17.77%、 房屋销售 20.07%、 土地开发整理 9.83%、 苗木销售 39.40%、 其他 12.93%	项目建设 58.01%、 房产销售 27.98%、 工程施工 12.06%
			代建工程 72.41%、 房地产 20.89%、 租赁 3.93%、 物业 1.63%
资产总计（亿元）	132.72	383.85	96.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	59.38	182.10	44.73
总债务（亿元）	65.35	139.54	40.48
总资本化比率(%)	52.39	43.38	47.51
营业总收入（亿元）	8.13	16.93	1.67
净利润（亿元）	0.71	1.69	1.32
EBITDA（亿元）	1.35	2.98	1.87
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.92	0.42	0.77
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.29	-19.77	0.06
可用银行授信余额（亿元）	16.80	21.84	13.31
债券融资余额（亿元）	10.50	5.88	8.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

中合中小企业融资担保股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，中合担保在北京市工商行政管理局变更登记，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。

中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有公司 43.34% 的股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。中合担保无控股股东和实际控制人。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。海航系子公司持有的中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，中合担保审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收

缩。2022年新增担保额111.39亿元，同比增加194.37%，但受到期解保规模较大影响，公司在保余额持续下滑，截至2022年末，在保责任余额为271.66亿元，同比下降20.65%。从业务结构来看，同期末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比94.96%，其余为银行贷款担保和供应链金融相关业务。截至2023年3月末，中合担保在保余额为316.95亿元，较年初下降5.52%。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。

2022年持续加强风险控制，准备金计提和减值损失计提减少，但受在保规模下降导致担保业务收入下滑影响，中合担保2022年实现净利润1.05亿元，较上年下降0.53亿元。2022年，平均资本回报率和平均资产回报率同比分别下降0.73和0.62个百分点至1.43%和1.27%。考虑到投资资产公允价值变动的的影响，2022年中合担保其他综合收益为-0.22亿元，整体实现综合收益总额0.84亿元，同比大幅增加0.76亿元，未来仍需持续关注投资资产估值变动对中合担保综合收益和净资产的影响。

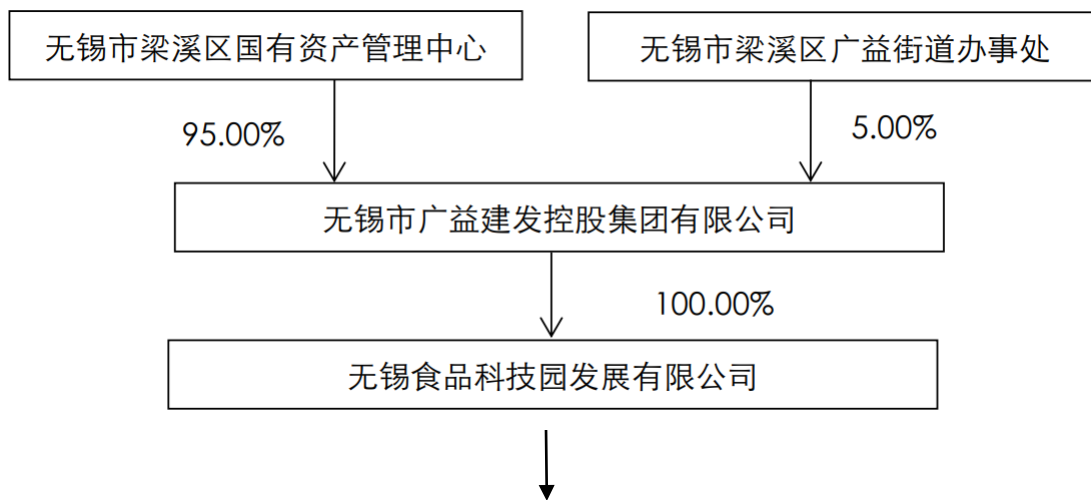
目前中合担保处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模；同时，探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台。具体来看，主营担保业务将聚焦城投公募债项目及供应链金融业务，着力提升新增城投担保业务规模的同时，依托股东中国宝武资源探索供应链创新金融+科技业务模式。投资业务方面，中合担保采用稳健的风险偏好，不再主动新增非标及股权类投资，打造专业性强的投研及风控团队。此外，未来中合担保将以建设数据仓库、积累数字化资产为基础，建设大数据风控运营管理平台，推动风控运营管理标准化、线上化、数字化。

综合来看，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券的还本付息起到强有力的保障作用。

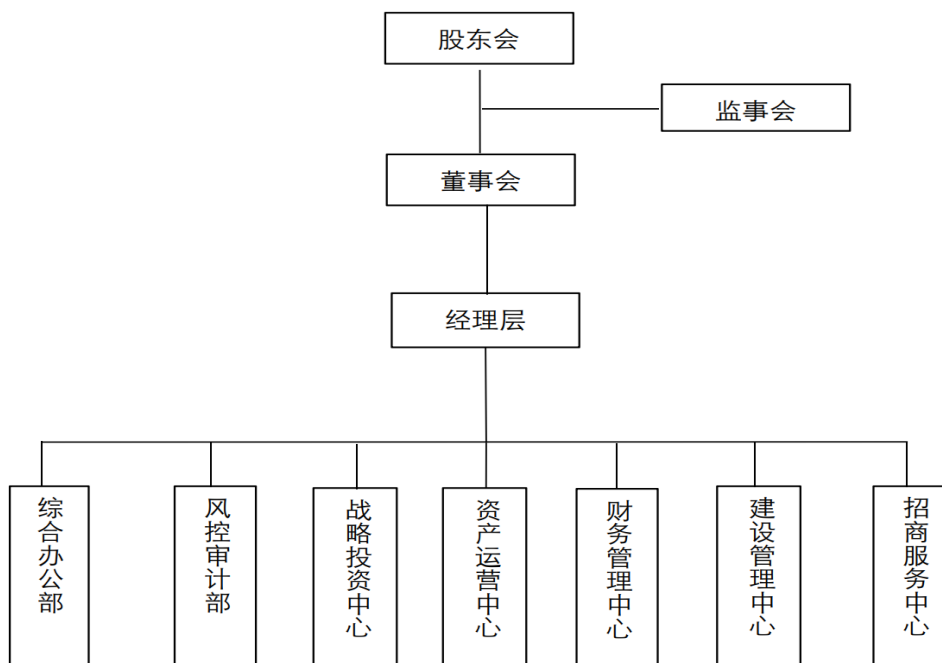
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡食品科技园发展有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“17无锡食科债/PR食科债”的债项信用等级为**AAA**。

### 附一：无锡食品科技园发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



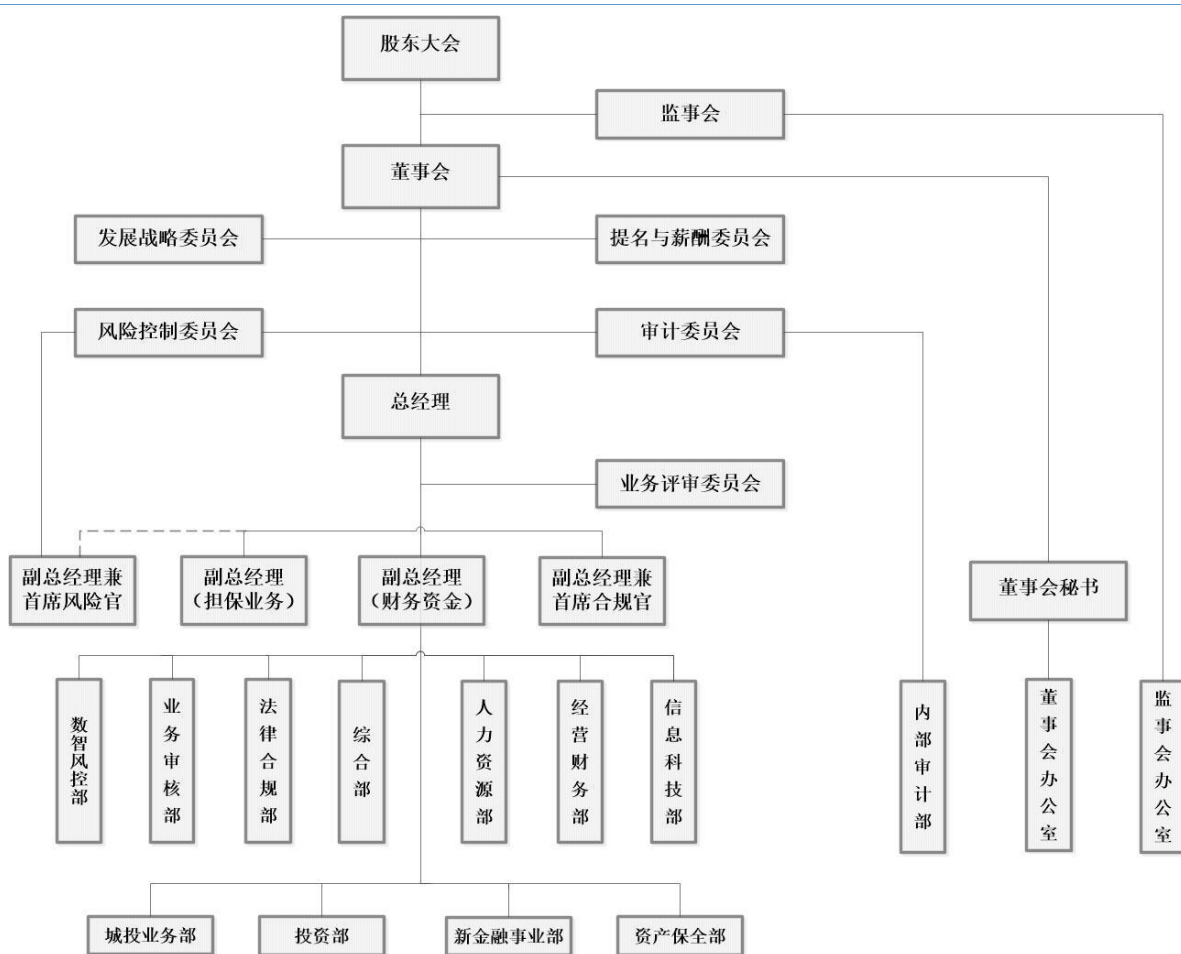
全称	持股比例
无锡市崇安旧城改造建设发展有限公司	100%
无锡开拓投资发展有限公司	100%
无锡开泰投资发展有限公司	100%



资料来源：公司提供

## 附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2023年3月末）

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>717,640</b>



资料来源：中合担保

### 附三：无锡食品科技园发展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）	2020	2021	2022
货币资金	55,301.62	80,604.67	61,945.34
非受限货币资金	50,301.62	50,804.67	12,245.34
应收账款	291,893.61	369,764.43	449,724.92
其他应收款	143,011.50	200,447.89	171,862.94
存货	321,455.20	269,160.99	413,856.59
长期投资	23,450.36	29,197.36	30,268.29
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	11,820.63	11,474.38	0.00
资产总计	999,416.47	1,109,648.73	1,327,217.73
其他应付款	6,101.47	1,877.18	46,746.55
短期债务	63,999.00	95,382.51	370,422.45
长期债务	325,338.32	399,393.08	283,057.94
总债务	389,337.32	494,775.59	653,480.39
负债合计	419,355.74	522,958.80	733,385.36
利息支出	17,088.72	16,924.93	14,721.75
经调整的所有者权益合计	580,060.73	586,689.93	593,832.37
营业总收入	127,533.11	107,370.71	81,320.99
经营性业务利润	12,053.07	9,543.83	8,153.70
其他收益	8,001.96	9,005.69	9,012.84
投资收益	-189.39	-125.79	1,070.93
营业外收入	0.25	0.58	0.00
净利润	7,372.53	6,629.20	7,142.44
EBIT	8,941.84	8,862.64	8,840.66
EBITDA	13,108.09	13,046.06	13,517.87
销售商品、提供劳务收到的现金	35,943.91	31,752.94	11,964.75
收到其他与经营活动有关的现金	42,574.59	47,921.32	269,975.11
购买商品、接受劳务支付的现金	46,838.61	31,045.48	203,799.40
支付其他与经营活动有关的现金	115,811.03	122,203.11	139,949.74
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	7.32	67.42	985.53
经营活动产生的现金流量净额	-85,401.38	-74,829.40	-62,853.12
投资活动产生的现金流量净额	-74,445.26	-3,467.42	-1,107.92
筹资活动产生的现金流量净额	142,937.86	78,799.87	25,401.71
现金及现金等价物净增加额	-16,908.78	503.06	-38,559.34
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	8.05	7.26	9.07
期间费用率(%)	4.56	6.46	9.95
应收类款项/总资产(%)	43.52	51.39	46.83
收现比(X)	0.28	0.30	0.15
资产负债率(%)	41.96	47.13	55.26
总资本化比率(%)	40.16	45.75	52.39
短期债务/总债务(%)	16.44	19.28	56.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-5.00	-4.42	-4.27
总债务/EBITDA(X)	29.70	37.93	48.34
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.14	0.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.77	0.77	0.92

注：1、中诚信国际根据公司提供的2020~2022年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算。

#### 附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1~3
<b>资产</b>				
货币资金（含存出担保保证金）	698.74	1,030.24	628.49	245.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,344.28	2,418.00	3,882.55	4,409.91
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
委托贷款	144.77	107.64	116.82	--
长期股权投资	46.84	46.84	35.67	35.67
资产合计	8,377.73	8,354.82	8,218.15	9,076.13
<b>负债及所有者权益</b>				0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	320.23	193.41	173.38	132.73
担保赔偿准备金	596.47	345.49	271.88	263.25
担保损失准备金合计	916.70	538.90	445.26	395.97
存入担保保证金	0.75	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,072.35	1,041.50	821.13	1,599.13
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	233.16	19.74	31.23	31.23
所有者权益合计	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
<b>利润表摘要</b>				--
担保业务收入	488.42	271.70	266.80	--
担保赔偿准备金支出	3.85	250.98	73.61	8.64
提取未到期责任准备	103.60	124.68	18.71	--
担保业务净收入	584.24	640.13	354.39	--
利息净收入	(25.54)	(6.19)	(9.69)	(3.94)
投资收益	291.24	205.80	211.94	61.19
其他业务净收入	17.70	11.66	4.53	--
营业费用	(141.46)	(111.12)	(158.94)	(24.85)
税金及附加	(4.86)	(2.41)	(2.74)	(0.14)
营业利润	(935.89)	187.52	105.54	99.09
营业外收支净额	0.25	(0.14)	0.32	0.05
税前利润	(935.65)	187.39	105.86	99.14
所得税费用	283.64	(29.26)	(0.55)	(19.17)
净利润	(652.01)	158.12	105.30	79.97
<b>担保组合</b>				
在保责任余额	51,038.00	34,235.00	27,166.00	--
当年新增担保额	2,944.00	3,784.00	11,139.00	--

## 附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

财务指标（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1~3
<b>年增长率(%)</b>				
总资产	(17.82)	(0.27)	(1.64)	10.44
担保损失准备金	(10.88)	(41.21)	(17.38)	(11.07)
所有者权益	(9.57)	0.11	1.14	1.08
担保业务收入	(22.19)	(44.37)	(1.80)	--
担保业务成本	--	--	--	--
担保业务净收入	(37.72)	9.57	(44.64)	--
利息净收入	--	--	--	--
投资收益	(19.66)	(29.34)	2.98	--
营业费用	15.53	(21.45)	43.04	--
营业利润	(4,809.10)	--	(43.72)	--
税前利润	(4,811.81)	--	(43.51)	--
净利润	(2,370.98)	--	(33.40)	--
年新增担保额	(25.39)	28.53	194.37	--
在保责任余额	(25.10)	(32.92)	(20.65)	--
<b>盈利能力(%)</b>				
营业费用率	16.28	13.05	28.27	--
投资回报率	3.74	3.14	3.07	--
平均资产回报率	(7.02)	1.89	1.27	--
平均资本回报率	(8.48)	2.16	1.43	--
<b>担保项目质量(%)</b>				
年内代偿额（百万元）	777.67	530.00	0.00	--
年内回收额（百万元）	494.00	215.00	313.00	--
年内代偿率	3.24	2.20	0.00	--
累计代偿率	3.90	3.60	3.14	--
累计回收率	24.54	26.28	32.71	--
担保损失准备金/在保责任余额	1.80	1.57	1.64	--
最大单一客户在保责任余额/核心资本	19.57	17.94	14.35	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	167.85	0.00	1.08	--
<b>资本充足性(%)</b>				
净资产（百万元）	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
核心资本（百万元）	8,175.23	7,805.37	7,806.62	7,837.31
净资产放大倍数（X）	6.99	4.68	3.67	--
核心资本放大倍数（X）	6.24	4.39	3.48	--
融资担保放大倍数（X）	7.01	4.70	3.68	--
<b>流动性(%)</b>				
高流动性资产/总资产	26.62	24.28	29.78	--
高流动性资产/在保责任余额	4.37	5.92	9.01	--

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的2020年、2021年、2022年财务报告及2023年一季度财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018年4月，公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数，公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“—”表示。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理



## 附六：无锡食品科技园发展有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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-公益性资产调整
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
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
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
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。

## 附七：中合中小企业融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 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