



无锡市新发集团有限公司 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 2037 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）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。
- 本次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 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
本次跟踪债项及评级结果	“19 无锡 01”、“19 无锡 02”、“19 无锡 03”、“19 无锡 05”、“19 无锡 07”、“15 锡新区 MTN001”、“17 新发集团 MTN001”、“20 新发集团 MTN001A”、“20 新发集团 MTN001B”、“20 新发集团 MTN003A”、“20 新发集团 MTN003B”和“20 新发集团 MTN004”	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）（以下简称“无锡高新区（新吴区）”）经济和财政实力稳定增长，对无锡市新发集团有限公司（以下简称“无锡新发”或“公司”）的潜在支持能力很强。同时，需关注存货增长较快、债务规模增长较快，面临一定的即期偿债压力以及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	<p>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。</p> <p>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。</p>	

正面

- **区域经济实力较强。**无锡高新区（新吴区）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。**公司系无锡高新区（新吴区）重要的国有资产运营主体，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。**作为高新区重要的基础设施建设以及园区运营主体，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2022年末，公司存货127.16亿元，较上年末增长77.87%，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。**2022年末，公司总债务规模303.99亿元，较上年末增长25.02%，债务增长较快，一年内到期的短期债务规模为79.46亿元，面临一定的短期债务压力。
- **对外担保规模较大。**2023年3月末，公司对外担保余额为58.53亿元，占当期净资产比重达30.86%，虽然担保对象全部为国有企业，但规模较大，需关注其面临的或有负债风险。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：芦婷婷 ttlu@ccxi.com.cn

李新翼 xyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

无锡新发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/1-3
资产总计（亿元）	461.48	453.79	573.62	573.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	178.16	180.13	193.43	189.67
负债合计（亿元）	283.32	273.66	380.19	384.24
总债务（亿元）	236.25	243.12	303.99	314.45
营业总收入（亿元）	24.47	26.42	33.43	7.55
经营性业务利润（亿元）	-0.36	3.55	3.77	0.52
净利润（亿元）	3.25	3.44	3.07	0.29
EBITDA（亿元）	6.39	11.47	10.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.45	23.75	-24.64	0.05
总资本化比率(%)	57.01	57.44	61.11	62.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.53	0.95	0.81	--

注：1、中诚信国际根据无锡新发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 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季报整理。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、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的有息债务调整至长期债务，并将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益-所有者权益调整项，无锡新发所有者权益调整项为 0；4、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

无锡市新发集团有限公司					
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	20 新发集团 MTN004 (AA+)	2022/06/27	陈小中、赵辰、芦婷婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	--/阅读全文
	20 新发集团 MTN003B (AA+)				
	20 新发集团 MTN003A (AA+)				
	20 新发集团 MTN001B (AA+)				
	20 新发集团 MTN001A (AA+)				
	17 新发集团 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	15 锡新区 MTN001 (AA+)	2020/08/18	徐璐、梁绍宁	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 新发集团 MTN003B (AA+)	2020/07/17	徐璐、梁绍宁	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
	20 新发集团 MTN003A (AA+)				
AA+/稳定	20 新发集团 MTN001B (AA+)	2020/01/03	杨晨晖、孙抒	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
	20 新发集团 MTN001A (AA+)				
AA+/稳定	17 新发集团 MTN001 (AA+)	2017/07/31	杨晨晖、晏逸鸣、徐博闻	中诚信国际评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014_01	阅读全文
AA+/稳定	15 锡新区 MTN001 (AA+)	2015/06/26	赵晓曦、周颖达	中诚信国际评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014_01	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	无锡新发	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）	2,430.51	3,302.40	2,773.97
一般公共预算收入（亿元）	242.06	219.07	220.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	193.43	281.50	127.90
总资本化比率(%)	61.11	57.15	50.72
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.72	2.26

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。

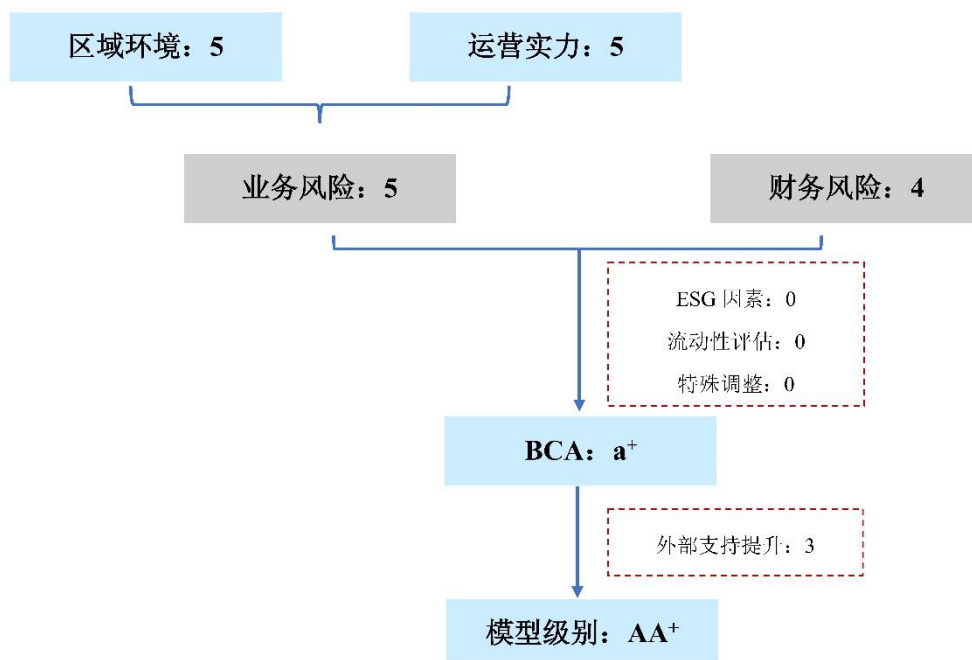
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
19 无锡 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	6.50	6.50	2019/01/15~2024/01/16 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
19 无锡 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	3.50	3.50	2019/01/15~2027/01/16 (5+3)	票面利率选择权,回售条款
19 无锡 03	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	8.00	8.00	2019/04/12~2024/04/15 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
19 无锡 05	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	2.00	2.00	2019/04/30~2024/05/06 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
19 无锡 07	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	5.00	5.00	2019/08/05~2024/08/06 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
20 新发集 团 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	1.50	1.50	2020/08/28~2025/08/28 (3+2)	--
20 新发集 团 MTN003B	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	5.00	5.00	2020/07/23~2025/ 07/23	--
20 新发集 团 MTN003A	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	10.00	10.00	2020/07/23~2025/ 07/23 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
20 新发集 团 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	2.00	2.00	2020/01/15~2025/01/17	--
20 新发集 团 MTN001A	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	8.00	1.86	2020/01/15~2025/01/17 (3+2)	票面利率选择权,回售条款
17 新发集 团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	7.00	7.00	2017/08/29~2027/08/30 (5+5)	票面利率选择权,回售条款
15 锡新区 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/27	8.00	8.00	2015/12/02~2025/12/13 (7+3)	票面利率选择权,回售条款

评级模型

无锡市新发集团有限公司评级模型打分(2023_01)



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,无锡新发业务重要性突出,在无锡高新区(新吴区)具有很强的业务竞争力,且业务较为多元化,公司园区经营业务为公司贡献了稳定的收入和现金流,业务稳定性和持续性较好。此外,公司房地产开发业务在拟建项目投资规模较大,后续开发情况值得关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,无锡新发具备一定资本实力,但 EBITDA 对利息的覆盖水平较低,且债务规模增长较快,总资本化率持续上升。

■ 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无锡新发个体基础信用等级无影响,无锡新发具有 a⁺ 的个体基础信用等级,反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,无锡高新区(新吴区)政府具有很强的支持能力,对公司具有较强的支持意愿,主要体现在无锡高新区(新吴区)的区域地位,以及较好的经济财政实力和增长能力;公司系无锡高新区(新吴区)重要的园区经营以及基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持,具备较强的区域重要性与高的政府关联性。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

根据《无锡市新发集团有限公司 2022 年年度报告》，“19 无锡 01”发行总额 6.5 亿元，债券期限为 5 年期（3+2），募集资金用于偿还公司债务、调整公司债务结构；“19 无锡 02”发行总额 3.5 亿元，债券期限为 8 年期（5+3），募集资金用于偿还公司债务、调整公司债务结构；“19 无锡 03”发行总额 8 亿元，债券期限为 5 年期（3+2），募集资金用于偿还公司债务、调整公司债务结构；“19 无锡 05”发行总额 2 亿元，债券期限为 5 年期（3+2），募集资金用于偿还公司债务、调整公司债务结构；“19 无锡 07”发行总额 5 亿元，债券期限为 5 年期（3+2），募集资金用于偿还公司债务、调整公司债务结构。截至本报告出具日，上述债券的募集资金均未使用完毕，且资金使用符合募集资金用途。

重大事项说明

2022 年 11 月 11 日，无锡市人民政府（以下简称“市政府”）下发《市政府同意划转无锡市新发集团有限公司股权的批复》（锡政复[2022]49 号），同意将市政府持有的无锡市新发集团有限公司 100% 股权无偿划转给无锡市高发投资发展有限公司（以下简称“无锡高发”）。本次股权划转完成后，无锡市新发集团有限公司由国有独资公司变更为国有法人独资公司，注册资本仍为 139.75 亿元，均由无锡高发实缴出资。公司实际控制人由市政府变更为无锡市新吴区人民政府。

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，产出缺口相较于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

无锡市高新区是 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，成立新吴区，实行“区政合一”管理体制。无锡市高新区（新吴区）位于长三角中部，无锡市东南部，东接苏州，南濒太湖，总面积 220 平方公里，根据《无锡市新吴区第七次全国人口普查公报》，2022 年新吴区常住人口 72.64 万人，下辖旺庄、硕放、江溪、梅村、鸿山、新安 6 个街道。辖区内，苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系。

产业结构方面，无锡市高新区（新吴区）产业结构围绕“6+2+X”产业体系持续优化，其中“6”指六大地标性先进产业：物联网及数字产业、集成电路产业、生物医药产业、智能装备产业、汽车零部件业以及新能源产业；“2”指两大现代服务业：高端软件和数字创意产业以及高端商贸和临空服务业；“X”指三大未来产业：人工智能产业、氢燃料电池产业以及第三代半导体产业。近年来无锡高新区（新吴区）各项经济指标均排在无锡市各区县前列。2022 年，新吴区实现地区生产总值 2,430.51 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.40%，仅次于江阴市，位居无锡市第二位。同年，新吴区人均 GDP 33.68 万元，居无锡市内第一位。2022 年，无锡高新区（新吴区）三次产业结构为 0.03:62.54:37.43，第二、三产业对经济贡献较大。上市公司方面，截至目前，无锡市高新区（新吴区）共有境内外上市企业 33 家，其中科创板 10 家、北交所 1 家。

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	33.51	1	242.06	1
宜兴市	2,236.72	3	17.38	4	131.72	3
梁溪区	1,560.47	4	15.84	5	53.21	7
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；部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济发展为税收提供良好的保障，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，自给度较高，但税收收入及占比持续下降；此外，政府性基金收入对新吴区地方政府财力形成一定的补充，近三年政府基金性收入呈现波动下降趋势。近年来新吴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：近年来新吴区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
GDP (亿元)	1,930.1	2,271.06	2,430.51	600.80
GDP 增速(%)	5.1	11	3.40	4.9
人均 GDP (万元)	26.80	31.53	33.68	8.34
固定资产投资增速(%)	12.90	5.30	1.70	--
一般公共预算收入 (亿元)	216.20	243.31	242.06	--
政府性基金收入 (亿元)	120.68	129.27	117.16	--
税收收入占比(%)	87.36	86.19	80.97	--
公共财政平衡率(%)	144.98	138.73	124.95	--

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：新吴区人民政府、新吴区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，无锡新发的业务状况较好，公司作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营和基础设施投资建设主体，在无锡高新区（新吴区）具备专营性优势，具有很强的业务竞争力，业务稳定性较好；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，公司自营项目后续仍需一定投入，且待开发地块规模较大，受房地产行业整体调控影响，地块后续开发情况值得关注；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 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023.3		
	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	3.28	13.40	10.16	3.18	12.04	14.18	7.17	21.45	11.76	2.24	29.67	17.69
园区经营	15.95	65.18	16.01	18.49	69.98	15.34	21.71	64.94	22.23	4.85	64.24	18.93
房产销售	3.77	15.41	27.52	2.45	9.27	38.23	0.07	0.21	17.29	0.02	0.26	62.61
商品销售	0.01	0.04	75.46	0.003	0.01	37.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主营业务合计	23.02	94.07	17.09	24.12	91.29	17.52	28.96	86.63	19.62	7.11	94.17	18.66
其他业务	1.45	5.93	12.3	2.30	8.71	44.41	4.47	13.37	31.59	0.44	5.83	34.75
营业收入/综合毛	24.47	100.00	16.81	26.42	100.00	19.87	33.43	100.00	21.22	7.55	100.00	19.6

利率

注：其他业务收入包含物业、环卫和保洁等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区经营板块

公司作为无锡高新区（新吴区）重要的园区运营主体，负责无锡高新区（新吴区）的园区运营工作，运营租赁物业的同时开展变电、污水处理、公交、物流以及酒店业务，在无锡高新区（新吴区）经营园区规模较大，出租率较高，业务竞争力很强，业务稳定性及持续性较好；公司公交以及酒店板块的经营情况后续能否持续改善有待观察。

公司作为无锡高新区（新吴区）重要建设主体，将园区的经营作为自身重要职责。公司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 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/天之间不等。

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，2020~2022 年公司租金收入稳步增长；2023 年 1~3 月，公司实现租赁收入 1.45 亿元。截至 2022 年末，公司合并口径下可出租物业面积为 191.9 万平方米，包括标准工业厂房 121.32 万平方米、商业用房 61.73 万平方米、公寓以及职工宿舍 8.85 万平方米。由于无锡高新区（新吴区）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 2022 年末，公司经营性物业出租率为 83.60%。整体而言，当前公司租赁资产较多，整体出租率较高，能够为公司贡献一定的营收和现金流。

表 4：2020 年~2023 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	WSIP	其他	公司合并范围	
2020	可出租面积	60.28	56.2	24.28	140.76
	已出租面积	56.23	49.82	17.48	123.53
	出租率	93.28%	88.65%	71.99%	87.76%
	租金收入	2.26	1.71	0.39	4.36
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	191.9
	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	0.6	5.62
2023.Q1	可出租面积	95.72	62.43	32.34	190.49
	已出租面积	79.43	59.23	19.85	158.51
	出租率	82.98%	94.87%	61.38%	83.21%
	租金收入	0.76	0.54	0.15	1.45

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。

变电服务业务方面，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”）主要负责新加坡工业园供电网络的建设、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 2023 年 3 月末，公司的供电能力为 135,000KVA，年供电量为 9.94 亿度。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，星洲能源供电量分别为 8.83 亿度、9.98 亿度、9.94 亿度以及 2.03 亿度；同期变电服务业务实现营业收入分别为 5.93 亿元、6.50 亿元、7.13 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，受益于公司日常开展的变电改造工程，近年公司供电量及收入规模持续增长。公司在建供电项目为 110KV 新园变供电增容改造项目，已于 2022 年 12 月末建成，目前尚未投入使用，项目总投资 1 亿元，投入使用后将提升星洲能源供电能力 40,000KVA。

污水处理业务方面，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”）负责运营无锡高新区（新吴区）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 2014 年起，公司污水处理结算单价调整为一级 A 污水处理单价 1.34 元/吨，MBR 污水处理单价调整为 2.33 元/吨；自 2019 年 10 月起，新城污水处理二厂 17 万吨/日再提标项目结算单价为 2.39 元/吨，新城污水处理二厂 10 万吨/日再提标项目结算单价为 5.02 元/吨；运营维护补偿是由无锡高新区管委会按 0.21 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，受益于持续推进的提标改建工程，公司污水处理能力持续增长。截至 2023 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。

表 5：2020~2023 年 3 月公司污水处理业务运营情况

项目	2020	2021	2022	2023.3
污水处理能力（万吨/日）	64.00	66.5	66.5	66.5
平均污水日处理量（万吨/日）	40.85	46.30	47.61	46.08
污水费收入（亿元）	3.08	3.26	4.24	0.95
销售单价（元/吨）	1.34/2.33	1.34/2.33	1.34/2.33/2.39/5.02	1.34/2.33/2.39/5.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，随着污水处理能力的提升，近年公司污水处理业务收入呈增长趋势。截至 2023 年 3 月末，公司在建污水处理项目为梅村水污水处理厂提标改造项目（梅村一二期）以及硕放污水处理厂深度处理项目（一阶段），总投资 3.65 亿元，已投资 0.43 亿元，预计将分别于 2023 年 12 月以及 2023 年 9 月实现投产，投产后将增加公司设计污水处理能力 8.5 万吨/日。

表 6：截至 2023 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	4	2.55	2022.10-2023.12	自筹 30%， 融资 70%	0.33	2023.12
硕放污水处理厂深度处理项目（一阶段）	2.5	2	1.1	2022.8-2023.9	自筹 30%， 融资 70%	0.10	2023.9
合计	8.5	6	3.65	--	--	0.43	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司公交服务业务主要由无锡新区公共交通有限公司（以下简称“新区公交”）负责，新区公交负责无锡高新区（新吴区）范围的公交运营工作。近年来受宏观经济影响，2022 年公交客运量仍未恢复至正常水平。无锡高新区管委会给与公司运营里程补贴、油价补贴和乘车补贴，从 2020 年起，运营里程补贴标准由 3.88 元/公里调整为 5.04 元/公里。2020~2022 年和 2023 年 1~3 月，公司获得公交补贴分别为 1.30 亿元、1.33 亿元、1.40 亿元和 0.26 亿元，公交补贴较为稳定。

表 7：近年来公司公交运营情况

项目	2020	2021	2022	2023.3
营运公交线路（条）	38	43	43	45
营运公交车辆（辆）	372	370	390	365
公交客运量（万人）	1,685.10	1,918.57	1,146.69	291.97
公交客运收入（万元）	2075.69	2,206.01	1,126.81	315.72
公交运营里程（万公里）	2,109.67	2,485.34	2,088.42	578.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流业务方面，公司物流业务主要由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 2023 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，2022 年及 2023 年 1~3 月，实现物流业务收入分别为 1.27 亿元和 0.19 亿元。

酒店业务方面，公司酒店业务主要由无锡新发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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司酒店服务收入分别为 1.08 亿元和 0.23 亿元。

工程建设板块

公司作为无锡高新区（新吴区）重要的城市建设主体，业务具备专营性优势，且 2022 年新增施工收入，对营收规模形成一定补充，但自营项目后续仍需一定投入，项目运营模式以及后续资金回笼情况值得关注。

公司工程建设业务主要由公司本部负责，原通过委托代建形式负责对无锡高新区（新吴区）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，无锡高新区（新吴区）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。2020~2022 年公司代建管理费收入分别为 0.18 亿元、0.31 亿元和 0.32 亿元；委托代建收入分别为 3.10 亿元、2.87 亿元和 2.68 亿元。从业务开展情况来看，由于 2022 年新增工程施工业务，当年公司工程建设收入大幅增长至 7.17 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建代建项目总投资 7.3 亿元，已投资 5.2 亿元，代建项目资金压力较小，未来公司仍会

根据政府的规划承接新的项目建设。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
在建项目	--	--
长江东路快速化改造工程	4.8	4.7
伯渎河生态环境治理工程（东区）	2.5	0.5
小计	7.3	5.2
拟建项目	--	--
新吴区城市停车场二期工程	7.29	--
合计	14.59	5.2

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，运营主体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，2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别新签合同 35.91 亿元和 4.10 亿元，其中新吴区范围内项目分别为 33.45 亿元和 3.86 亿元，新吴区范围外项目分别为 2.46 亿元和 0.24 亿元。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 4.04 亿元和 1.79 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 2023 年 3 月末均处于在建状态，包括万顷良田、新梅公寓保障房以及鸿山旅游度假区文化中心项目。截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目 3 个，总投资规模 14.60 亿元，项目建成后计划通过项目运营平衡资金。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 9：截至 2023 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	--	--	--	--
万顷良田	2009.12~2026.12	20.00	18.00	--
新梅公寓保障房	2022.11~2025.3	8.60	1.13	出租
鸿山旅游度假区文化中心建设工程项目	2022.10~2024.07	1.68	1.11	出租
小计		30.28	20.24	--
拟建项目	--	--	--	--
吴越文化数字科创谷	2023.04~2024.07	7.60	--	自筹 30%，融资 70%
无锡国际生命科学创新园产业聚集区一期	2023.04~2024.05	5.00	--	自筹 40%，融资 60%
301D 地块厂房建设项目	2023.04~2024.01	2.00	--	自筹 40%，融资 60%
合计	--	44.88	20.24	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块

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；且在拟建项目投资规模较大，受房地产行业整体调控影响，地块后续开发以及销售情况值得关注。

公司房地产业务的开发主体主要为公司本部，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 2022 年末，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 6.76 万平方米、自用（包括 F 楼）1.37 万平方米，待销售或出租面积 5.60 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，截止 2023 年 3 月末已出租 4.97 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、汇业广场外其余已完工项目回款均已覆盖前期投资。

表 10：截至 2023 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	项目投资	已投资	可销售面积	已销售面积	已回款
金源大厦	写字楼	完工	5.17	2.51	--	4.87	4.71	4.3
创源大厦	写字楼	完工	2.06	0.94	--	2.04	1.46	1.02
水清木华苑	住宅	完工	4.83	1.66	--	4.47	4.47	2.38
汇融广场	写字楼	完工	24.6	15	--	16.69	3.22	3.06
水清木华苑二期	住宅	完工	7.12	3.04	--	4.88	4.86	3.81
凤鸣山庄一期二期	合院别墅、住宅	完工	13.44	8.51	--	7.27	7.27	10.49
汇业广场	办公、商业	完工	16.4	12.6	--	5.25	0	0
小计	--	--	73.62	39.56	--	45.47	25.85	25.28
集成电路产业园	办公、人才公寓、商业综合体	在建	29.98	19.97	13.20	20.97	--	--
XDG-2021-14 地块	住宅	在建	9.39	14.22	8.17	--	--	--
小计	--	--	39.37	34.19	21.76	20.97	--	--
XDG-2021-70 地块	住宅	拟建	18.59	31.2	18	--	--	--
小计	--	--	18.59	31.2	18	--	--	--
合计	--	--	131.58	104.95	39.37	--	--	--

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 2023 年 3 月末，公司在建集成电路产业园项目东南角紧邻 IC 设计大厦，南侧为海力士厂区，为产业型综合体项目，总用地面积 9.53 万平方米，建筑占地 3.78 万平方米，总建筑面积 29.98 万平方米，其中地上建筑面积 20.97 万平方米，用于集中商业 7.96 万平方米，用于办公 13.01 万平方米，规划地上地下停车位 2,020 个。集成电路产业园项目总投资 19.97 亿元，已完成投资 13.20 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目总投资 31.2 亿元，已投资 18 亿元，主要系摘地成本。公司在拟建项目规模较大，考虑到国内房地产行业仍处于调控期，公司该业务发展面临一定不确定性。整体看，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；在拟建项目规模较大，受房地产行业整体调控影响，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，公司的财务风险处于中等水平。受益于股东增资及业务利润的留存，近年来公司所有者权益持续增长；但随着在建项目的持续投入，2022 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；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

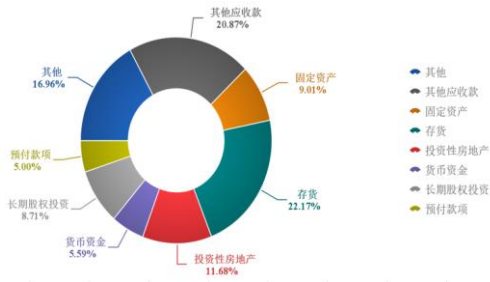
资本实力与结构

公司地位突出，资产规模在无锡高新区（新吴区）国有企业中位居前列；公司资产收益性以及流动性较好，整体资产价值较高；受益于高新区国资办及无锡高发持续的资金注入，近年公司权益持续增长，财务杠杆比率亦波动上升，且随着公司业务持续拓展，债务规模预计将持续增长，财务杠杆比率或将略有抬升。

作为无锡市高新区（新吴区）内重要的基础设施建设及运营主体，资产规模在无锡高新区（新吴区）国有企业中位居前列，其中，2021 年随着公司对高新区财政局的应收类款项规模下降，带动总资产规模的下降。2022 年末，公司工程建设业务的投入加之当年新购置土地，当期末总资产增至 573.62 亿元。

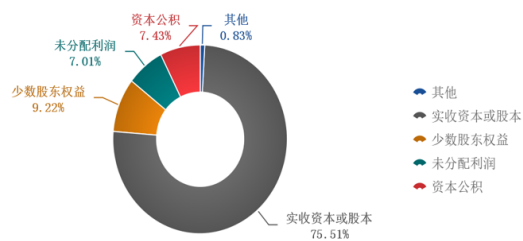
公司目前形成了以园区经营和工程建设业务为主，以房产销售和贸易等业务为辅的多元化业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产、固定资产、在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重近 60%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货以开发成本为主，主要为基建、房地产开发业务成本及待开发土地，近年开发成本增长较快，主要系公司项目建设持续推进及购置土地资产。截至 2022 年末，公司存货中尚有待开发地块 24.90 万平方米，账面价值 50.16 亿元，待开发地块占比较高，需关注土地市场价格波动对其价值影响。公司保有较多货币资金用于经营周转以及债务偿付，且受限规模小。但因承接政府代建项目，公司垫付的工程款规模较大且整体回款缓慢，较大规模的往来款亦对公司资金形成占用，应收无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）财政局规模较大，对其资产变现能力造成一定影响。截至 2023 年 3 月末，公司存货和应收类款项规模合计占总资产的 49.24%，资产流动性较弱。公司长期股权投资主要系持有的无锡高新区（新吴区）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，近年规模持续增长，为公司贡献了稳定的租金收入。公司固定资产系公司持有的厂房、管网以及公交车，近年公司投入各类改扩建工程，提升污水处理能力，公司固定资产亦随之持续增长，可为公司持续贡献稳定的收入和现金流。总体来看，公司资产收益性以及流动较好，整体资产价值较高。

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

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。近年来，受益于政府的持续支持和利润的持续累积，公司实收资本、资本公积及未分配利润不断增长，带动经调整的所有者权益¹持续增长。2020 年，根据锡新国资办发【2020】19 号，公司收到高新区国资办增资 10 亿元；同期，高新区国资办将持有的无锡太科园 43% 股权（27.19 亿元）无偿划转至公司。2021 年，根据锡新国资办发【2021】42 号以及锡新国资办发【2022】2 号，公司收到高新区国资办增资 9.47 亿元。根据锡新国资办发【2023】25 号关于同意无锡市新发集团有限公司增加注册资本的文件批复，2022 年度公司增加注册资本 6.30 亿元。公司是无锡高新区（新吴区）重要的国有资产经营主体，在无锡高新区（新吴区）建设发展中发挥重要作用，对无锡高新区（新吴区）政府的重要性较高，预计未来政府将持续向公司拨付资金，同时利润留存仍将带动所有者权益的增厚，资本实力将稳步增长。

公司业务发展主要依赖于外部融资推动，2022 年公司财务杠杆水平呈上升趋势，随着项目建设逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	461.48	453.79	573.62	573.92
流动资产占比	60.10	57.35	59.19	58.80
非流动资产占比	39.90	42.65	40.81	41.20
经调整的所有者权益	178.16	180.13	193.43	189.67
资产负债率	61.39	60.30	66.28	66.95
总资本化比率	57.01	57.44	61.11	62.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较高，但经营活动获现能力不稳定，随着经营项目的持续投入，公司仍面临一定的资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，公司融资渠道较多元，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。

公司近年营业收入保持稳定增长，同时工程代建及房地产开发销售回款情况较好，近年公司收现比均大于 1.1 倍，收入质量较高。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和因政府拨付基础设施建设项目资本金而沉淀的资本公积，截至 2023 年 3 月末上述两项调整项金额均为 0。

公司经营活动现金流受工程建设回款以及购地支出影响较大，近年由于公司应收无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）财政局工程款项持续回笼，2020~2021 年期间经营性活动现金流均呈净流入状态。2022 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由正转负。

公司的投资活动现金流主要为房地产开发项目建设、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，近年投资活动净现金流呈现净流出态势。同时，未来公司仍有较大自营项目建设需求，预计未来两三年内公司的投资活动现金流仍呈现净流出态势。

如前所述，公司经营留存可为其提供一定流动性，但较大投资活动现金流出仍有一定资金缺口，公司到期债务偿付主要依赖借新还旧，高新区国资办近年亦对公司有一定规模增资，同时公司主要依靠银行借款、债券发行来弥补资金缺口，外部融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	8.45	23.75	-24.64	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-20.67	-22.21	-38.64	-15.32
筹资活动产生的现金流量净额	14.35	1.14	58.68	3.10
现金及现金等价物净增加额	2.13	2.67	-4.59	-12.18
收现比	1.32	1.33	1.14	0.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，且短期债务规模较大，面临一定的即期偿付压力；公司 EBITDA 对债务利息的保障程度有所改善，但仍处于较低水平，且经营活动净现金流对债务本息的保障程度一般。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模持续增长，2020~2022 年末债务的复合增长率约 13.44%。公司债务以银行借款、债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施；同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（万元、%）

成本	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	3.00~5.16	1,577,657.01	293,715.39	206,425.71	192,466.35	100,650.85	111,470.16	672,928.53
债券融资	3.02~4.90	933,600.00	235,000.00	250,000.00	328,600.00	50,000.00	70,000.00	--
非标融资	4.05~5.24	580,916.51	123,402.82	104,447.02	202,270.23	91,071.45	57,975.00	1,750.00
合计	--	3,092,173.52	652,118.21	560,872.73	723,336.58	241,722.30	239,445.16	674,678.53

注：上述债务口径不含应付票据和应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，近三年利润总额基本持平，折旧规模持续增长，使得 EBITDA 逐年上升，其对利息的保障能力逐年上升，但整体仍处于较低水平。此外，公司经营活动净现金流波动较大，对利息保障程度一般。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	236.25	243.12	303.99	314.45
短期债务占比	15.69	26.47	26.14	21.94
EBITDA	6.39	11.47	10.55	--

EBITDA 利息覆盖倍数	0.53	0.95	0.81	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.70	1.96	-1.90	--

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，公司受限资产占当期末总资产的 13.05%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 58.53 亿元，占同期末净资产的比例为 30.86%，被担保单位均系无锡市国有企业。整体来看，公司担保余额较大，区域及行业集中度较高，存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月末，公司不涉及重大诉讼事项。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	无锡高新区城市投资发展有限公司	国企	8,500.00
2	无锡鸿山生态农业园开发建设有限公司	国企	5,600.00
3	无锡锦鸿城镇建设有限公司	国企	125,855.00
4	无锡锦鸿绿化工程有限公司	国企	8,990.00
5	无锡市鸿山水电安装有限公司	国企	2,300.00
6	无锡市梅村经济发展有限公司	国企	44,165.00
7	无锡市硕放经济发展有限公司	国企	22,451.62
8	无锡市旺强资产经营有限公司	国企	953.13
9	无锡市旺盛资产经营有限公司	国企	34,736.81
10	无锡市吴都实业有限公司	国企	9,200.00
11	无锡市欣旺实业总公司	国企	18,500.00
12	无锡市新区硕放城市投资有限公司	国企	54,200.00
13	无锡市新瑞建设有限公司	国企	9,625.00
14	无锡市新吴区江溪街道经济发展有限公司	国企	36,745.44
15	无锡市新吴区旺庄科技发展有限公司	国企	35,298.80
16	无锡市新吴智慧停车运营管理有限公司	国企	30,000.00
17	无锡市长绿城市投资有限公司	国企	28,577.56
18	无锡吴越旅游发展有限公司	国企	6,550.00
19	无锡吴越水街置业有限公司	国企	14,850.00
20	无锡新区新瑞医院有限公司	国企	88,238.00
	合计	--	585,336.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的 2023 年 5 月 20 日《企业历史违约记录情况表》及 2023 年 5 月的企业征信报告，公司未发生违约事件，也不存在当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营以及基础设施建设主体，预计没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入规模稳步增长，盈利水平将保持相对稳定。

²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其他事项和假设因素，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。

——2023 年，公司经营性资本支出和工程项目资金投入 40 亿元左右，股权类投资 10 亿元左右。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资约 50 亿元左右。

预测

表 16：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(%)	57.44	61.11	58.02~70.91
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.95	0.81	0.59~0.88

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，公司流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司流动性需求主要来自于房地产开发项目及自营项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2023 年公司支出主要集中于自营项目建设及股权投资，资金需求 50 亿元左右。同时，公司 2023 年内到期债务为 79.46 亿元，此外 2022 年公司利息支出达 12.98 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的上升而增加。

近年来公司经营活动净现金流呈波动变化，2023 年 3 月末，公司可动用账面资金为 21.31 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 577.94 亿元，尚未使用额度 268.72 亿元，备用流动性充足。此外，无锡高新区（新吴区）经济基础好，区域内企业流动性尚可，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为无锡高新区（新吴区）重要的国有资产运营主体，可持续获得政府的资金支持；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，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。综上所述，公司流动性较充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重发展战略和安全管理，治理结构及环境风险管理方面尚可，但在社会争议事件管理及内控管理方面有待进一步优化，需关注该方面的隐含风险。

环境方面，公司的工程建设、园区经营及房地产开发业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年来未发生安全事故和员工劳动纠纷，但 2022 年 12 月 19 日曾因国家税务总局无锡国家高新技术产业开发区(无锡市新吴区)税务局未准期

³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。

申报文书送达公告而收到整改通知，在履行国企社会责任和担当方面有待进一步优化。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资等方面均可实际管控，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，且对外担保规模较大，内部控制体系有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，无锡高新区（新吴区）政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

无锡市高新区（新吴区）是国家级高新技术产业开发区，实行“区政合一”管理体制，位列全国高新区前二十，辖区内，苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系，交通优势和产业优势明显，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年无锡市高新区（新吴区）GDP、地方一般预算收入在无锡市各区县中均稳居第 2 位，仅次于江阴市，人均 GDP 位列无锡下属区县第一。无锡市高新区（新吴区）2022 年末政府显性债务率（86.47%）低于国际 100%警戒标准，但近年来固定资产投资等推升了新吴区政府的资金需求，政府融资规模不断增加，政府债务余额居无锡市各区县第一位。同时，区域内融资平台的隐性债务未纳入地方政府直接债务，未来仍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，无锡高新区（新吴区）政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性较强：公司在无锡高新区（新吴区）园区经营、基础设施建设以及股权投资业务方面具有较高区域专营性，与区域内其他国有企业职能定位不同、各自分工明确，资产规模在高新区国资办管理资产中占比最大，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司承担无锡高新区（新吴区）内除太科园外的全区域，包括无锡空港产业园、无锡新加坡工业园、无锡出口加工区、吴文化博览园的园区经营、基础设施建设以及重大项目投融资任务，在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等方面均与无锡高新区（新吴区）政府具有高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、隐性债务化解、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，无锡高新区（新吴区）政府还以股权划入等形式对公司提供支持。

表 17：2022 年末新吴区主要平台比较（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
无锡高发	无锡市新吴区人民政府（100%）	无锡高新区（新吴区）最重要的园区经营、基础设施建设以及创投主体，负责无锡高新区（新吴区）内除太科园外范围外的开发建设以及园区运营工作，同时子公司新投集团为无锡高新区（新吴区）唯一创投平台。	--	--	--	--	--	--

无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司	无锡高发 (100%)	定位为无锡高新区(新吴区)内最大的产业投资平台。	69.25	34.17	50.66	2.12	1.38	18
无锡新发	无锡高发 (100%)	负责无锡高新区(新吴区)内除太科园外范围外的开发建设以及园区运营工作。	573.62	193.43	66.28	33.43	3.07	88.49
无锡太科园	高新区国资办 (51%)	负责无锡(太湖)国际科技园开发建设以及园区资产运营	151.75	57.16	62.33	8.92	0.47	30

注：“无锡太科园”为“无锡太湖国际科技园投资开发有限公司”简称。

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，新吴区政府具有很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，无锡新发与金城投资、常熟城投的外部经营环境风险、业务风险整体上并无显著差异，但财务风险在同业中处于较低水平，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，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，张家港市、常熟市均作为苏州市代管的县级市，与新吴区的行政地位实力相当，经济财政实力处于可比区间，市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力亦处于同一档次。无锡新发与上述平台均为所在区域重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，当地政府对他们均有较强或强的支持意愿。

其次，无锡新发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。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元，但也存在公司自营项目资本支出压力较大等问题。

最后，无锡新发的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产规模和权益规模均高于比较组平均水平，但债务规模较高，总资本化比率高于平均水平，EBITDA 对利息覆盖能力在同业中处于中等水平，未来仍存在一定规模的可用银行授信额度，再融资能力较强。

表 18：2022 年末同行业对比表

	无锡新发	金城投资	常熟城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-新吴区	江苏省-苏州市-张家港市	江苏省-苏州市-常熟市
GDP (亿元)	2,430.51	3,302.40	2,773.97
GDP 增速(%)	3.40	1.30	2.0
人均 GDP (万元)	33.68	22.81	164,520.00
一般公共预算收入 (亿元)	242.06	219.07	220.00
公共财政平衡率(%)	124.95	95.19	76.44
政府债务余额 (亿元)	310.63	213.88	247.46
控股股东及持股比例	无锡高发-100.00%	张家港市国有资本投资集团有限公司 100.00%	常熟市国有资本投资运营集团有限公司 100.00%
职能及地位	公司系新吴区最重要的园区经营和基础设施建设主体，	张家港市重要的基础设施开发建设及公用事业运营主体	常熟市重要的基础设施建设投融资及公用事业运营主体

核心业务及收入占比

工程建设 21.45%、园区经营 64.94%、房产销售 0.21%、其他 13.37%	公用事业 55.99%、安置房开发 17.52%	天然气销售 54.95%、自来水及污水处理 15.06%、基础设施建设 12.40%
--	--------------------------	--

总资产（亿元）	573.62	781.70	317.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	193.43	281.50	127.90
总债务（亿元）	303.99	500.20	184.93
总资本化比率(%)	61.11	57.15	50.72
营业总收入（亿元）	33.43	50.41	64.48
净利润（亿元）	3.07	2.33	3.47
EBITDA（亿元）	10.55	11.62	9.73
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.72	2.26
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.64	6.45	3.40
可用银行授信余额（亿元）	268.72	96.01	102.48
债券融资余额（亿元）	88.49	46.83	75.15

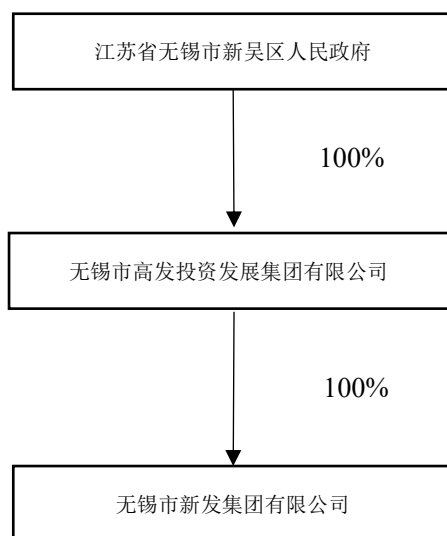
注：1、可用银行授信余额方面，无锡新发、金城投资和常熟城投的统计口径为截至 2023 年 3 月末；2、债券融资余额方面，无锡新发和金城投资为截至 2023 年 5 月 22 日数据，常熟城投为截至 2023 年 6 月 16 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

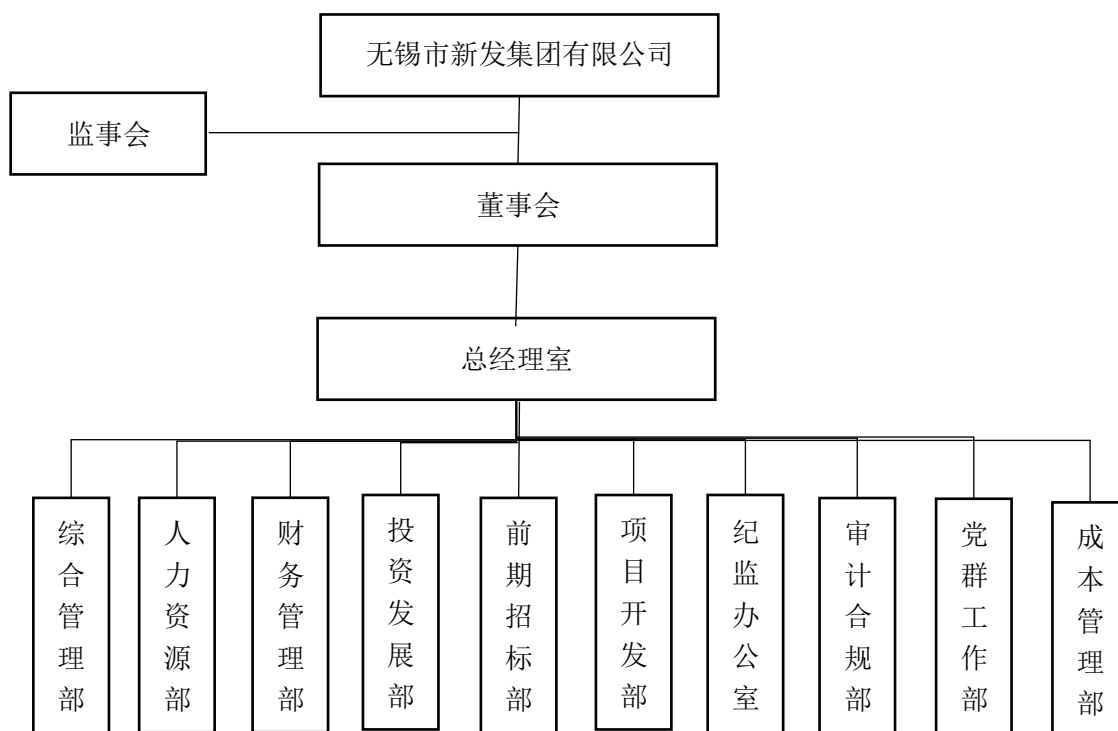
综上所述，中诚信国际维持无锡市新发集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 无锡 01”、“19 无锡 02”、“19 无锡 03”、“19 无锡 05”、“19 无锡 07”、“15 锡新区 MTN001”、“17 新发集团 MTN001”、“20 新发集团 MTN001A”、“20 新发集团 MTN001B”、“20 新发集团 MTN003A”、“20 新发集团 MTN003B”和“20 新发集团 MTN004”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2023 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	400,000.00	100.00
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	37,297.00	100.00

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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	34.47	36.94	32.08	23.06
非受限货币资金	33.39	36.06	31.47	21.31
应收账款	37.43	29.44	26.42	29.08
其他应收款	128.92	114.03	119.72	116.65
存货	50.67	71.49	127.16	136.84
长期投资	74.95	69.93	66.01	70.59
在建工程	18.06	16.31	18.75	20.57
无形资产	4.96	4.98	5.79	5.75
资产总计	461.48	453.79	573.62	573.92
其他应付款	6.33	6.45	24.83	25.55
短期债务	37.06	64.37	79.46	68.98
长期债务	199.19	178.76	224.54	245.48
总债务	236.25	243.12	303.99	314.45
负债合计	283.32	273.66	380.19	384.24
利息支出	12.05	12.14	12.98	--
经调整的所有者权益合计	178.16	180.13	193.43	189.67
营业总收入	24.47	26.42	33.43	7.55
经营性业务利润	-0.36	3.55	3.77	0.52
其他收益	2.26	2.83	2.74	0.58
投资收益	1.18	1.45	0.24	0.00
营业外收入	0.10	0.02	0.12	0.01
净利润	3.25	3.44	3.07	0.29
EBIT	1.74	6.38	5.14	--
EBITDA	6.39	11.47	10.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金	32.27	35.14	37.98	6.23
收到其他与经营活动有关的现金	11.68	44.97	58.57	4.94
购买商品、接受劳务支付的现金	18.36	41.48	89.98	6.19
支付其他与经营活动有关的现金	11.31	9.45	26.91	2.24
吸收投资收到的现金	11.26	10.02	13.49	0.00
资本支出	15.77	22.56	37.76	12.15
经营活动产生的现金流量净额	8.45	23.75	-24.64	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-20.67	-22.21	-38.64	-15.32
筹资活动产生的现金流量净额	14.35	1.14	58.68	3.10
现金及现金等价物净增加额	2.13	2.67	-4.59	-12.18
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	16.81	19.87	21.22	19.60
期间费用率（%）	13.16	13.01	12.71	17.79
应收类款项占比（%）	36.16	31.67	25.48	25.39
收现比（X）	1.32	1.33	1.14	0.82
资产负债率（%）	61.39	60.30	66.28	66.95
总资本化比率（%）	57.01	57.44	61.11	62.38
短期债务/总债务（%）	15.69	26.47	26.14	21.94
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数（X）	0.70	1.96	-1.90	--
总债务/EBITDA（X）	36.95	21.19	28.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.18	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.95	0.81	--

注：中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季报整理。

附三：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。

附四：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）66428877

传真：+86（10）66426100

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) 66428877

Fax: +86 (10) 66426100

Web: www.ccxi.com.cn