

信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0386 号

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“12太科园债/PR太科园”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一八年六月二十七日

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司 2018 年度跟踪评级报告

受评对象 **无锡太湖国际科技园投资开发有限公司**

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次 债项 信用 等级	上次 债项 信用 等级
12 太科园债/ PR 太科园	10.00	2012.09.17 ~2019.09.17	AA ⁺	AA ⁺

注：“12 太科园债/PR 太科园”由无锡市新发集团有限公司（以下简称“无锡新发”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，截至本报告出具日期，“12 太科园债/PR 太科园”余额为 4.00 亿元。

概况数据

太科园公司（合并口径）	2015	2016	2017	
总资产（亿元）	137.88	141.01	179.94	
所有者权益合计（亿元）	48.67	49.30	58.07	
总负债（亿元）	89.20	91.71	121.87	
总债务（亿元）	68.44	86.49	96.86	
营业总收入（亿元）	4.53	5.07	5.23	
经营性业务利润（亿元）	-0.29	-0.27	1.43	
净利润（亿元）	0.67	0.63	0.65	
EBIT（亿元）	0.76	1.10	1.14	
EBITDA（亿元）	1.23	1.49	1.53	
经营活动净现金流（亿元）	11.69	6.77	6.63	
收现比(X)	3.14	2.64	2.05	
总资产收益率(%)	0.54	0.79	0.71	
营业毛利率(%)	10.79	7.23	11.29	
应收类款项/总资产(%)	28.31	19.37	13.44	
资产负债率(%)	64.70	65.03	67.73	
总资本化比率(%)	58.44	63.69	62.52	
总债务/EBITDA(X)	55.67	57.87	63.41	
EBITDA 利息倍数(X)	0.21	0.28	0.32	
无锡新发（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	489.16	503.14	405.04	400.34
所有者权益合计（亿元）	143.86	151.37	160.63	160.89
总负债（亿元）	345.30	351.77	244.41	239.46
总债务（亿元）	275.79	276.44	209.66	211.84
营业总收入（亿元）	30.35	38.25	28.03	5.63
经营性业务利润（亿元）	-1.96	-1.35	-0.05	0.03
净利润（亿元）	1.03	1.61	2.47	0.25
EBIT（亿元）	4.82	5.64	6.40	--
EBITDA（亿元）	9.27	10.21	10.65	--
经营活动净现金流（亿元）	11.40	7.94	52.35	0.08
收现比(X)	1.55	0.94	1.46	0.55
总资产收益率(%)	1.01	1.12	1.41	--
营业毛利率(%)	18.41	13.88	12.77	15.74
应收类款项/总资产(%)	44.57	49.18	40.80	40.08
资产负债率(%)	70.59	69.91	60.34	59.81

基本观点

中诚信国际维持无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（以下简称“太科园公司”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 太科园债/PR 太科园”信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际肯定了无锡高新技术产业开发区（新吴区）（以下简称“无锡高新区（新吴区）”）良好的经营环境以及无锡高新区（新吴区）对公司的支持力度很强等因素对公司未来发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司盈利对政府补助依赖较大、无锡高新区（新吴区）承接后，对公司应收账款回收的影响、EBITDA 偿债指标较弱等因素对公司未来整体信用状况的影响。

中诚信国际还考虑了无锡新发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“12 太科园债/PR 太科园”到期还本付息的保障作用。

优势

- **良好的经营环境。**2017 年，无锡高新区（新吴区）实现地区生产总值 1,550 亿元，同比增长 8.0%；实现一般公共预算收入 176.1 亿元，同比增长 9.67%。无锡高新区（新吴区）稳步增长的经济及财政实力为公司提供了良好的经营环境。
- **无锡高新区（新吴区）对公司的支持力度很强。**2012 年 9 月，无锡高新区管委会搬迁至太科园，太科园成为无锡高新区的行政中心，园区未来发展形势良好，无锡高新区很强的财政实力为回购款的支付提供了支持，2017 年无锡国家高新技术产业开发区（新吴区）金融工作和国有资产监督管理办公室（以下简称“无锡高新区金融国资办”）向公司注资 8 亿元，同期，公司收到财政补贴 1.31 亿元。
- **偿债保障措施很强。**无锡新发对“12 太科园债/PR 太科园”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为债券的还本付息提供了很强保障。

关注

- **自身盈利能力较弱，盈利对政府补助依赖较大。**2017 年，公司经营性业务利润 1.43 亿元，其中，1.31 亿元

总资本化比率(%)	65.72	64.62	56.62	56.84
总债务/EBITDA(X)	29.74	27.08	19.69	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.49	0.60	0.62	--

注：1.太科园公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将太科园公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算，将其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算；3.无锡新发各期财务报表均按照新会计准则编制，2018 年一季度财务报表未经审计；4、将无锡新发长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算，其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算；5、无锡新发未提供 2018 年一季度财务报表现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

项目组成员：孙抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 06 月 27 日

来自政府补贴，公司自身盈利能力较弱，盈利对政府补助依赖较大。

- **无锡高新区（新吴区）承接代建项目回购职责后，关注公司应收账款回收进展。**截至 2017 年末应收账款为 11.51 亿元，在总资产中占比为 6.40%。2016 年太科园管委会和财政分局撤销后，由无锡高新区（新吴区）财政局对公司基建项目继续实施回购，2017 年公司已回收 10.71 亿元，中诚信国际将对应收账款的清理回收情况保持关注。
- **EBITDA 偿债指标较弱。**2015 年~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.21 倍、0.28 倍和 0.32 倍，均不能覆盖利息支出且处于较低水平，公司 EBITDA 偿债指标较弱。

声 明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调研和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“12 太科园债/PR 太科园”募集资金 10 亿元，其中 5 亿元已用于无锡（太湖）国际科技园新安花苑三期工程建设项目，占项目总投资比例为 49.55%；5 亿元已用于无锡（太湖）国际科技园水环境综合整治工程建设项目，占项目总投资比例为 42.55%。截至 2017 年末，“12 太科园债/PR 太科园”募集资金已全部使用完毕。

近期关注

2017 年，无锡高新区（新吴区）经济和财政实力稳步增长，为公司提供了良好的经营环境

2015 年末，根据国务院、江苏省政府批复，无锡市进行区划调整。原崇安、南长、北塘三区合并为梁溪区，同时设立新吴区，将锡山区的鸿山街道、滨湖区的江溪、旺庄、硕放、梅村、新安街道划归新吴区管辖，新吴区的行政区域即为之前的无锡高新区。

无锡高新区（新吴区）良好的投资环境、政策、服务和产业集群效益吸引了大量国内外投资，2017 年，无锡高新区（新吴区）实现生产总值 1,550 亿元，同比增长 8.0%；固定资产投资 898.87 亿元，同比增长 1.1%；实际到位外资 12.67 亿美元，同比上升 0.2%；全区规模以上工业产值 3,855.02 亿元，同比增长 19.4%，进出口总额完成 420 亿美元，同比增长 21.4%；社会消费品零售总额预计完成 311 亿元，近几年来首次实现两位数增长，扭转了近五年来增速逐年下降的局面。

稳定的经济发展为税收提供良好的保障，近年来，无锡高新区（新吴区）财政实力总体呈上升趋势。2017 年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算收入 176.10 亿元，同比增长 9.67%；税收收入 162.70 亿元，同比增长 13.1%，占一般公共预算收入的比重为 92.39%。2017 年，无锡高新区（新吴区）政府

性基金收入 69.40 亿元，主要以土地出让收入为主。财政支出方面，2017 年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算支出 112.60 亿元，政府性基金支出 69.40 亿元。财政平衡率方面，2017 年，无锡高新区（新吴区）财政平衡率 156.39%。

截至 2017 年末，地方政府债务余额共计 168.5 亿元，其中一般债务 127.6 亿元，专项债务 40.9 亿元。

表 1：2015 年~2017 年无锡高新区（新吴区）财政（亿元）

财政指标	2015	2016	2017
一般公共预算收入	147.20	160.54	176.10
其中：税收收入	126.23	143.90	162.70
政府基金收入	--	33.00	69.40
其中：土地使用权出让收入	16.18	5.48	46.30
一般公共预算支出	99.77	101.78	112.60
政府基金支出	--	33.00	69.40
财政平衡率(%)	147.54	157.73	156.39

资料来源：无锡高新区（新吴区）财政局

太科园是无锡高新区（新吴区）的重要组成部分，是以科技、研发、创意为主体功能，以生态休闲、商务服务为配套的滨水型国际化科技新城。2016 年以前，太科园拥有独立财政，其财政分局为无锡高新区（新吴区）财政局派出机构。2016 年 4 月，根据无锡市委办公室、市政府办公室印发的《无锡市部分行政区划调整工作的实施意见精神》，市编委批复同意撤销中共无锡（太湖）国际科技园工作委员会、无锡（太湖）国际科技园管理委员会，太科园财政机构将并入新设的新吴区，未来公司的基础设施建设项目将直接由无锡高新区（新吴区）进行回购。

总体上，无锡高新区（新吴区）经济财政实力较强，为公司提供了良好的经营环境。2016 年随着太科园财政机构的撤销，太科园财政已并入无锡高新区（新吴区）核算，中诚信国际将持续关注此次调整对公司未来发展和项目回款的影响。

太科园园区内基础设施建设基本完工，公司未来投资集中于安置房和民生工程，中诚信国际将持续关注项目回款情况

公司是太科园内重要的基础设施建设主体，主要承担太科园交通市政工程、基础设施与传感网载体的投资、建设和管理工作。根据 2012 年 12 月无

锡高新区（新吴区）财政局、原太科园财政分局与公司签订的委托代建协议书，无锡高新区（新吴区）财政局和原太科园财政分局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付投资成本的 12% 作为管理服务费，上述回购款由无锡高新区（新吴区）财政局和原太科园财政分局各承担 50%。由于 2016 年太科园管委会和财政分局撤销，尚未完成回购的基建项目款项将全部由无锡高新区（新吴区）财政局承接，截至 2017 年末，公司尚未与无锡高新区（新吴区）财政局签订新的委托代建协议，未来新的基建项目将直接由无锡高新区（新吴区）财政局进行回购。无锡高新区（新吴区）较强的财政实力为回购款的支付提供了良好保障。此外，无锡高新区（新吴区）设立 8~10 亿元的应急偿债基金，对公司各项债务还本付息起到一定保障作用。

公司自成立以来主要投资建设的项目包括园区内路网、生态环境治理工程及安居房等。经过多年发展，太科园园区内的基础设施建设基本完成，未来太科园将着重加大招商引资的力度。2012 年 9 月，无锡高新区（新吴区）管委会搬迁至太科园，太科园成为无锡高新区（新吴区）的行政中心，园区未来发展形势良好。

2015 年~2017 年，公司分别实现代建收入 4.33 亿元、5.00 亿元和 4.84 亿元，同期分别回款 14.20 亿元、13.40 亿元和 10.71 亿元。截至 2017 年末，公司存货中有合计 82.52 亿元的代建项目成本尚未结转。

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 39.56 亿元，尚需投入 3.09 亿元。

表 2：截至 2018 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	项目类别	建设周期	总投资	已投资
清源路（净慧西道-华谊大道）道桥工程	基础设施	2017.05~2018.04	0.33	0.33
凯发苑安四期项目	安置房	2012.05~2019.05	8.26	8.61
新安花苑五期安置房	安置房	2013.06~2019.05	13.28	12.90
修齐路（清源路-弘毅路）道桥工程	基础设施	2017.06~2018.05	0.10	0.06
凯发苑四期配套幼儿园	民生工程	2017.03~2018.03	0.40	0.40
新安佳苑 B 区三房桥河以北地块	安置房	2016.12~2019.03	1.06	0.30
新安花苑五期	安置房	2011.11~2020.06	14.00	13.64
太科园配套小学	民生工程	2017.12~2019.09	1.57	0.02
宁泰路（宁乐路-运河西路）道路工程	基础设施	2018.03~2018.09	0.16	0.10
宁乐路（宁和路-清晏路）道路工程	基础设施	2018.03~2018.09	0.21	0.10
2018 年零星工程	基础设施	2018.01~2018.12	0.10	0.01
2018 年地块平整	基础设施	2018.01~2018.12	0.10	0.01
合计	--	--	39.56	36.47

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司拟 资压力。
 建项目预计总投资 25.63 亿元，公司面临一定的投

表 3：截至 2018 年 3 月末公司拟建主要项目情况（亿元）

拟建项目名称	项目类别	建设期	总投资	投资额		
				2018.4~12	2019	2020
新安佳苑 B 地块二期	安置房	2018.06~2020.06	3.60	1.20	1.20	1.20
硕放丽景佳苑配套小学	民生工程	2018.10~2020.06	1.63	0.20	1.00	0.43
郎诗绿卡小镇南侧安置房建设 A、B 地块工程	安置房	待定	14.90	--	--	--
城南路（吴都路-新华路）工程	基础设施	待定	2.69	--	--	--
清晏路（净慧西道-华谊大道）工程	基础设施	待定	1.42	--	--	--
梅里实验小学	民生工程	待定	1.38	--	--	--
合计	--	--	25.63	1.40	2.20	1.63

资料来源：公司提供

总体来看，太科园的基础设施建设项目逐渐减少，未来投资重点集中于安置房和民生工程项目。

公司代建业务公益性较强，中诚信国际将对回购款的情况保持关注。

公司新增科技载体运营业务，未来产生载体租赁收入

2017年12月27日，根据锡国资权【2017】80号《关于同意协议转让无锡软件产业发展有限公司等四家五宗企业国有产权的批复》，由无锡新发和无锡高新技术产业发展股份有限公司将四家企业国有产权转让给公司，分别为无锡软件产业发展有限公司（以下简称“软件公司”）、无锡高新科技创业发展有限公司（以下简称“高新科技”）、无锡国家集成电路设计基地有限公司（以下简称“集电基地”）、无锡创源资产管理有限公司（以下简称“创源资产”），四家公司的主营业务为无锡高新区（新吴区）的科技载体运营。本次交易的转让价格合计20.76亿元，无锡高新区金融国资办向公司增资8.00亿元，公司将其中6.50亿元用于支付转让款，剩余14.26亿元计入长期应付款。截至2018年3月末，公司暂未支付收购款项。

公司运营的科技载体建筑面积138.09万平方米，可出租面积114.21万平方米，载体综合出租率52.67%。

表4：截至2017年公司科技载体运营情况

所属公司	建筑面积 (万平方米)	总可租赁 面积(万 平方米)	出租 率(%)	平均租金 价格(元/ 平方米/ 月)
软件公司	84.38	68.42	51.56	33.23
高新科技	42.01	36.06	62.64	33.82
集电基地	0.67	0.67	57.45	--
创源资产	11.02	9.06	21.08	30.00
合计	138.09	114.21	52.67	--

软件公司	84.38	68.42	51.56	33.23
高新科技	42.01	36.06	62.64	33.82
集电基地	0.67	0.67	57.45	--
创源资产	11.02	9.06	21.08	30.00
合计	138.09	114.21	52.67	--

资料来源：公司提供，

总体来看，2017年公司并购4家科技载体运营公司，未来产生的租赁收入将对公司收入形成有效补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏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2015年~2017年财务报告，报告均按照新会计准则编制。

2017年末，公司新增8家子公司，其中一级子公司4家，分别为软件公司、高新科技、集电基地和创源资产，均通过并购方式并入。

盈利能力

2017年，公司实现营业总收入5.23亿元，与2016年相比略有增长。公司收入仍以代建收入为主，2017年，公司代建收入4.84亿元，占营业总收入的92.54%。

毛利率方面，2017年，公司营业毛利率11.29%，较2016年增长4.06个百分点，主要由于其他业务中租赁业务毛利率的增加。

表5：2015年~2017年营业总收入及营业毛利率情况（亿元、%）

	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建收入	4.33	10.71	5.00	7.85	4.84	8.04
展会与会务	0.03	99.55	0.00	67.04	0.01	32.46
其他业务	0.17	-2.58	0.07	-38.69	0.38	52.04
合计	4.53	10.79	5.07	7.23	5.23	11.29

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2017年公司三费合计0.38亿元，三费收入占比为7.29%，均较2016年有所下降，但由于公司营业毛利率水平较低，公司三费对公司利润总额侵蚀依旧较大。

表6：2015年~2017年公司期间费用分析（亿元）

项目	2015	2016	2017
销售费用	--	--	--

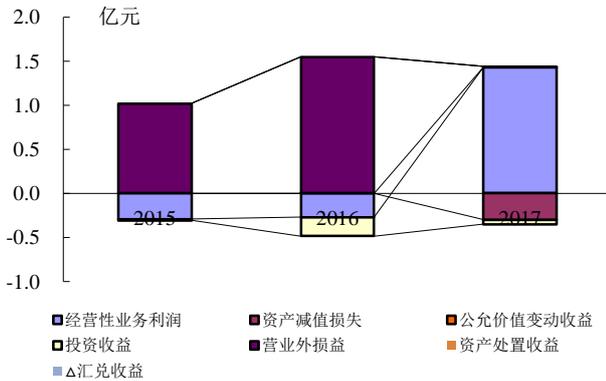
管理费用	0.44	0.46	0.33
财务费用	0.05	0.05	0.05
三费合计	0.48	0.50	0.38
营业总收入	4.53	5.07	5.23
三费收入占比	10.70%	9.92%	7.29%

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润构成方面，公司利润总额主要来自政府补助。2017年，公司利润总额1.09亿元，较2016年

小幅增长 0.03 亿元；经营性业务利润 1.43 亿元，较 2016 年大幅增长 1.70 亿元，主要由于自 2017 年开始，其他收益纳入经营性业务利润核算口径，公司当期将取得的与经营活动有关的政府补贴 1.31 亿元计入其他收益。

图 1: 2015 年~2017 年公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，受代建工程收入确认时点及结算进度影响，代建收入小幅波动，且其他业务收入对总收入形成补充，近三年公司营业收入持续上升，且作为太科园基础设施建设项目投资、建设主体，公司获得了稳定的政府补助，成为利润的主要支撑。

偿债能力

截至 2017 年末，公司总资产 179.94 亿元，较 2016 年末增长 38.93 亿元，主要由于公司合并范围扩大。截至 2017 年末，投资性房地产 48.74 亿元，较 2016 年末增长 46.09 亿元，主要由于公司并购 8 家科技载体子公司后，账面增加房屋建筑物 45.58 亿元和土地使用权 5.00 亿元；应收账款 11.51 亿元，较 2016 年末下降 8.69 亿元，主要由于无锡市新吴区财政局回款情况较好。

截至 2017 年，公司总负债 121.87 亿元，较 2016 年末增长 30.17 亿元。截至 2017 年末，公司长期借款 57.63 亿元，较 2016 年末增长 25.36 亿元；长期应付款 14.26 亿元，为公司并购科技载体的股权转让款。

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 58.07 亿元，较 2016 年末增长 8.77 亿元，增长主要来自无锡高新区金融国资办于 2017 年 12 月 18 日向公司货币增资 8 亿元。本次增资后，公司实收资本增长

至 48 亿元，无锡高新区金融国资办持股比例上升至 93.75%。

截至 2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别从 2016 年末的 65.03% 和 63.69% 变为 67.73% 和 62.52%，尚处于合理水平。从债务结构来看，2015 年~2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.16 倍、0.45 倍和 0.32 倍，以长期债务为主的债务结构符合公司业务模式。

现金流方面，2017 年公司经营活动现金流量净额为 6.63 亿元，较 2016 年小幅下降 0.14 亿元，经营活动现金流入主要为政府对代建项目的回购款，以及收到的补贴，经营活动现金流出主要为支付的往来款和工程建设成本，经营活动净现金流主要来自财政回购款扣除当期支付成本的结余。2017 年投资活动现金流量净额为 2.21 亿元，较 2016 年增加 2.36 亿元，投资活动现金流入主要为公司并购完成后合并子公司的货币。2017 年筹资活动现金流量净额为 -6.96 亿元，较 2016 年下降 7.49 亿元，筹资活动现金流入主要为无锡高新区金融国资办投资的 8 亿元和公司借款 13 亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务 21.55 亿元。

表 7: 2015 年~2017 年公司现金流分析 (亿元)

	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	23.64	20.74	17.77
经营活动产生现金流出	11.96	13.97	11.14
经营活动净现金流	11.69	6.77	6.63
投资活动产生现金流入	0.01	0.00	2.59
投资活动产生现金流出	0.49	0.15	0.39
投资活动净现金流	-0.48	-0.15	2.21
筹资活动产生现金流入	21.35	35.02	21.00
其中：吸收投资所收到的现金	--	--	8.00
借款所收到的现金	3.85	29.02	13.00
发行债券收到的现金	17.50	6.00	--
筹资活动产生现金流出	36.33	34.49	27.96
其中：偿还债务所支付的现金	30.61	18.95	21.55
筹资活动净现金流	-14.98	0.53	-6.96
现金及现金等价物净增加额	-3.77	7.15	1.87

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力指标方面，2017 年末，由于公司合并资产负债表包括新并购的 8 家公司债务，但合并利润表和合并现金流量表不包括新并购的 8 家公司的利润和现金流，故 2017 年总债务/EBITDA 和总债务/经营活动净现金流两个指标与 2016 年不可比。利息保障倍数方面，2017 年，公司 EBITDA 利息保

障系数和经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.32 倍和 1.38 倍，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有所提升，但仍处于较弱水平。

表 8：2015 年~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	9.34	26.71	23.73
长期债务(亿元)	59.10	59.78	73.13
总债务(亿元)	68.44	86.49	96.86
EBITDA(亿元)	1.23	1.49	1.53
经营活动净现金流(亿元)	11.69	6.77	6.63
总债务/EBITDA(X)	55.67	57.87	63.41
总债务/经营活动净现金流(X)	5.86	12.77	14.61
EBITDA 利息保障系数(X)	0.21	0.28	0.32
经营活动净现金流利息保障系数(X)	1.98	1.29	1.38
资产负债率(%)	64.70	65.03	67.73
总资本化比率(%)	58.44	63.69	62.52

注：2017 年将流动资产中的有息债务纳入短期债务中

资料来源：中诚信国际整理根据公司财务报告整理

到期债务方面，2018 年需还本合计 21.50 亿元，公司还款压力较大，2018 年~2021 年每年需偿还利息约 5 亿元。

表 9：公司未来到期债务情况（亿元）

年度	到期债务
2018	21.50
2019	18.31
2020	23.83
2021	15.53
2022 及以后	15.09
合计	94.26

注：到期债务中未包含其他应付款中的有息债务 2.60 亿元

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对外担保余额为 0.50 亿元，占公司股东权益的 0.86%，为对无锡新发的担保。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计 29.19 亿元，占总资产的 16.22%。公司受限资产以受限投资性房地产为主。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司获得银行授信总额 128.55 亿元，已使用额度 94.25 亿元，未使用额度 34.30 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2018 年 5 月 8 日，公司近三年一期未出现债务违约情况。

偿债保障措施

“12 太科园债/PR 太科园”由无锡新发提供全

额无条件不可撤销连带责任保证担保。

无锡新发由无锡市新区管理委员会于 1992 年投资成立，经过数次注资，截至 2017 年末，无锡新发注册资本为 116.61 亿元，是无锡市新区国资办的全资子公司。

无锡新发作为无锡高新区（新吴区）的开发主体，主要从事无锡高新区（新吴区）内国有土地开发，基础设施建设及公用设施开发经营，城市建设综合开发，自有房地产经营及参与新区内企业的投资建设等。截至 2017 年末，无锡新发拥有无锡软件产业发展有限公司、无锡高新科技创业发展有限公司、无锡高新技术产业发展股份有限公司等 20 家一级子公司。

截至 2017 年末，无锡新发总资产 405.04 亿元，所有者权益合计 160.63 亿元；2017 年，无锡新发实现营业收入总收入 28.03 亿元，净利润 2.47 亿元，经营活动净现金流 52.35 亿元。

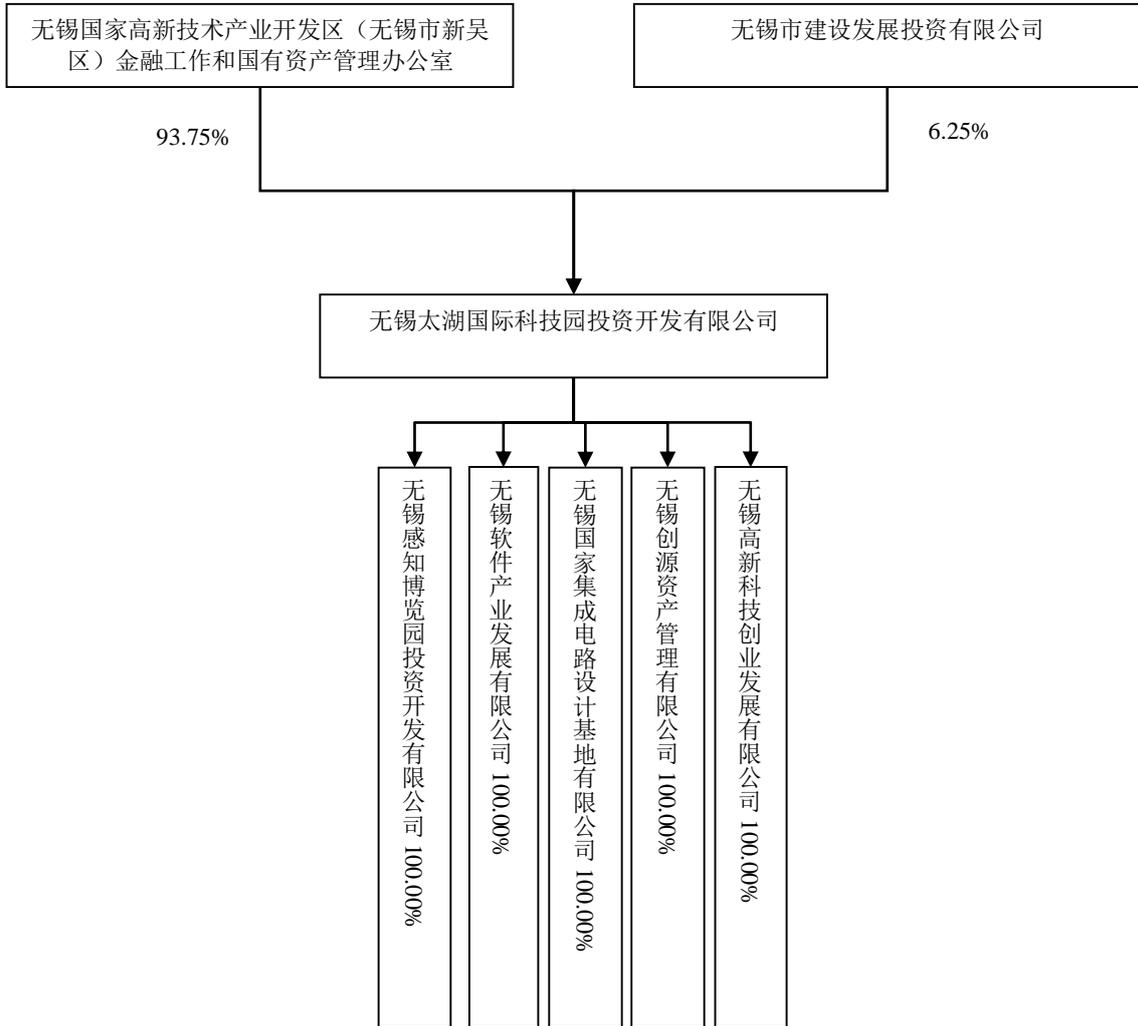
截至 2018 年 3 月末，无锡新发总资产 400.34 亿元，所有者权益合计 160.89 亿元；2018 年一季度，无锡新发实现营业收入 5.63 亿元，净利润 0.25 亿元，经营活动净现金流 0.08 亿元。

无锡新发作为无锡高新区（新吴区）主要的园区经营开发及建设主体，政府支持力度很强，发展态势良好，盈利能力较为稳定。同时，随着自主投资项目的增加，无锡新发资金和偿债压力将加大，资产负债率较高、对外担保较多、抵质押资产规模较大等风险也会对无锡新发的经营带来潜在影响。中诚信国际评定无锡市新发集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，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期债券还本付息起到较强的保障作用。

结论

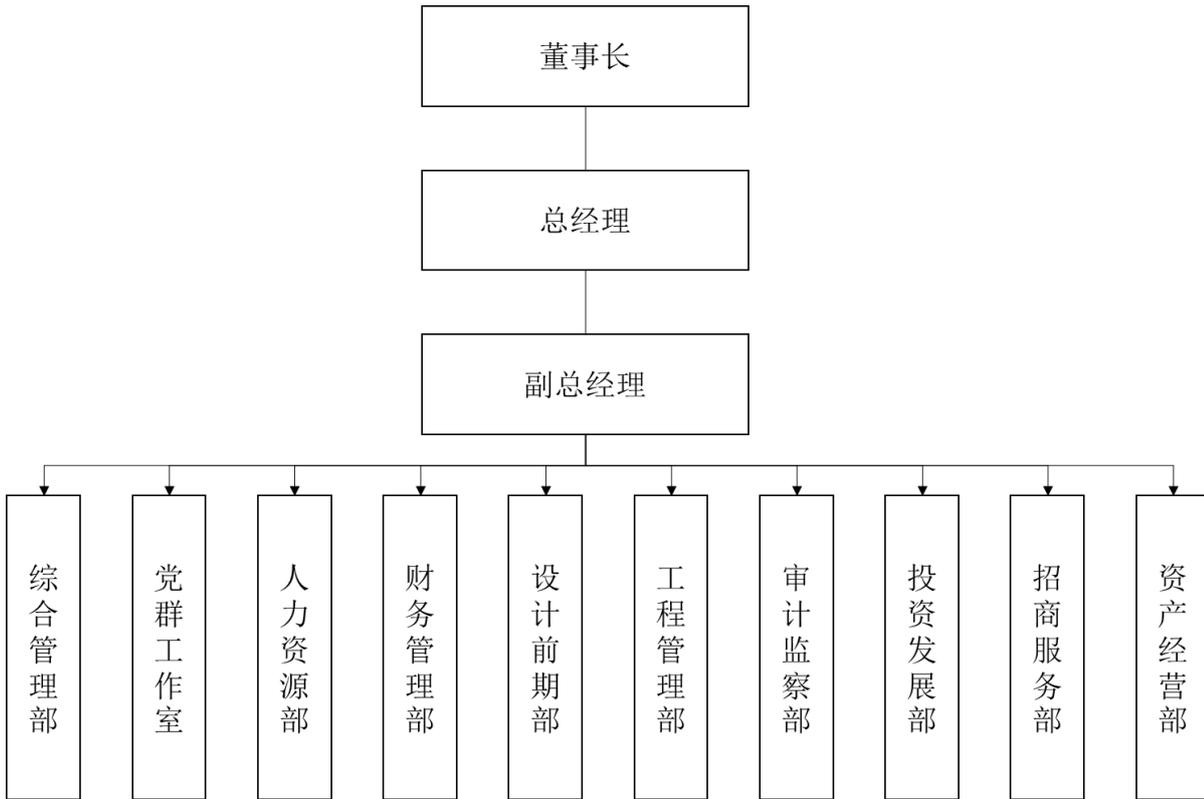
综上，中诚信国际维持无锡太湖国际科技园投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 太科园债/PR 太科园”信用等级为 **AA⁺**。

附一：无锡太湖国际科技园投资开发有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：无锡太湖国际科技园开发投资有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：无锡太湖国际科技园投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	84,769.50	156,306.80	176,644.83
应收账款	318,017.40	201,955.51	115,058.17
其他应收款	72,259.22	71,250.13	126,806.98
存货	732,378.38	809,811.60	825,203.74
可供出售金融资产	13,732.53	13,732.53	8,124.54
长期股权投资	29,287.81	27,143.95	31,140.78
在建工程	0.00	0.00	1,393.79
无形资产	3,555.16	3,476.30	8,689.66
总资产	1,378,774.18	1,410,099.85	1,799,441.24
其他应付款	161,453.57	57,981.32	61,351.10
短期债务	93,427.21	267,146.05	237,262.93
长期债务	591,000.00	597,755.23	731,311.89
总债务	684,427.21	864,901.28	968,574.81
总负债	892,037.85	917,053.17	1,218,733.46
费用化利息支出	499.63	451.48	494.70
资本化利息支出	58,571.95	52,206.87	47,443.10
实收资本	400,000.00	400,000.00	480,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	3,181.26
所有者权益合计	486,736.33	493,046.68	580,707.78
营业总收入	45,292.93	50,713.85	52,305.82
经营性业务利润	-2,922.75	-2,725.32	14,303.65
投资收益	-166.84	-2,143.86	-507.50
营业外收入	10,281.35	16,185.91	74.72
净利润	6,721.28	6,310.35	6,525.77
EBIT	7,578.55	11,049.61	11,359.97
EBITDA	12,294.65	14,944.32	15,275.04
销售商品、提供劳务收到的现金	142,026.88	133,994.39	107,140.21
收到其他与经营活动有关的现金	94,409.77	73,447.17	70,601.15
购买商品、接受劳务支付的现金	72,367.23	77,020.71	49,188.91
支付其他与经营活动有关的现金	42,678.82	57,838.06	55,203.01
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	80,000.00
资本支出	3,766.97	1,505.40	3,049.35
经营活动产生现金净流量	116,851.00	67,710.78	66,303.65
投资活动产生现金净流量	-4,756.01	-1,496.03	22,059.06
筹资活动产生现金净流量	-149,844.69	5,322.56	-69,624.68
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	10.79	7.23	11.29
三费收入比(%)	10.70	9.92	7.29
应收类款项/总资产(%)	28.31	19.37	13.44
收现比(X)	3.14	2.64	2.05
总资产收益率(%)	0.54	0.79	0.71
流动比率(X)	4.28	4.15	3.82
速动比率(X)	1.85	1.62	1.29
资产负债率(%)	64.70	65.03	67.73
总资本化比率(%)	58.44	63.69	62.52
长短期债务比(X)	0.16	0.45	0.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.08	0.07
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.25	0.25	0.28
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.98	1.29	1.38
总债务/EBITDA(X)	55.67	57.87	63.41
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.06	0.06
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数(X)	0.21	0.28	0.32

注：1.太科园公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2.将太科园公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算，将其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算。

附四：无锡市新发集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	484,220.42	482,075.29	627,118.72	535,790.75
应收账款	925,448.77	1,045,773.60	499,921.03	513,471.63
其他应收款	1,224,929.82	1,404,049.30	1,133,776.24	1,071,930.33
存货	423,741.76	325,858.48	372,518.18	373,753.62
可供出售金融资产	82,026.56	82,482.04	62,728.68	62,728.68
长期股权投资	74,681.76	199,491.88	198,376.50	221,146.50
在建工程	245,483.92	296,694.25	356,462.32	360,362.25
无形资产	75,496.52	92,662.76	91,662.62	78,005.57
总资产	4,891,560.25	5,031,445.06	4,050,412.87	4,003,433.52
其他应付款	426,056.18	524,477.81	138,446.98	121,849.27
短期债务	561,929.42	923,652.74	483,885.17	315,613.53
长期债务	2,195,991.30	1,840,783.49	1,612,711.71	1,802,771.04
总债务	2,757,920.72	2,764,436.23	2,096,596.88	2,118,384.57
总负债	3,453,008.19	3,517,725.73	2,444,079.97	2,394,580.39
费用化利息支出	28,118.09	26,457.47	26,448.38	--
资本化利息支出	160,849.41	142,384.67	144,420.85	--
实收资本	1,083,067.59	1,124,469.95	1,166,069.95	1,166,069.95
少数股东权益	407,544.33	412,451.97	295,497.33	296,059.28
所有者权益合计	1,438,552.06	1,513,719.33	1,606,332.90	1,608,853.14
营业总收入	303,455.44	382,462.17	280,287.45	56,281.61
经营性业务利润	-19,635.88	-13,519.02	-484.00	289.00
投资收益	-4,801.21	-2,342.78	95,364.56	0.00
营业外收入	54,130.46	62,447.73	1,022.05	3,050.60
净利润	10,331.69	16,056.31	24,720.53	2,520.24
EBIT	48,169.30	56,424.72	64,009.11	--
EBITDA	92,748.63	102,099.04	106,468.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金	471,552.79	360,289.99	407,883.04	30,775.55
收到其他与经营活动有关的现金	185,696.67	324,745.28	623,320.40	52,587.83
购买商品、接受劳务支付的现金	193,086.89	227,614.03	189,120.26	35,223.87
支付其他与经营活动有关的现金	292,825.67	312,595.69	225,347.44	32,512.12
吸收投资收到的现金	138,381.00	69,972.36	191,262.50	0.00
资本支出	67,820.40	98,081.86	128,325.49	63,177.43
经营活动产生现金净流量	114,033.18	79,399.09	523,524.01	754.38
投资活动产生现金净流量	-125,807.33	-66,369.06	-144,348.59	-85,947.43
筹资活动产生现金净流量	136,439.09	-15,183.15	-273,913.03	-6,887.25
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	18.41	13.88	12.77	15.74
三费收入比(%)	18.88	13.01	17.76	12.62
应收类款项/总资产(%)	44.57	49.18	40.80	40.08
收现比(X)	1.55	0.94	1.46	0.55
总资产收益率(%)	1.01	1.12	1.41	--
流动比率(X)	2.81	2.07	3.31	4.55
速动比率(X)	2.45	1.87	2.85	3.90
资产负债率(%)	70.59	69.91	60.34	59.81
总资本化比率(%)	65.72	64.62	56.62	56.84
长短期债务比(X)	0.26	0.50	0.30	0.18
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.03	0.25	0.00
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.20	0.09	1.08	0.01
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.60	0.47	3.06	--
总债务/EBITDA(X)	29.74	27.08	19.69	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.11	0.22	--
货币资金/短期债务(X)	0.86	0.52	1.30	1.70
EBITDA利息倍数(X)	0.49	0.60	0.62	--

注：1、无锡新发各期财务报表均按照新会计准则编制，2018年一季度财务报表未经审计；2、将无锡新发长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算，其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算；3、无锡新发未提供2018年一季度财务报表现金流量补充表，故相关指标失效；4、季报中的经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务为年化数据

附五：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

附六：主体信用等级的符号及定义

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	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。

附七：债券信用等级的符号及定义

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，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。