

中国宜兴环保科技工业园发展总公司
及其发行的 13 宜环科债与 16 宜环科债
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100589】

评级对象: 中国宜兴环保科技工业园发展总公司其发行的 13 宜环科债与 16 宜环科债

	13 宜环科债	16 宜环科债
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 26 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2013 年 5 月 22 日	AA/稳定/AA/2016 年 8 月 9 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	5.01	24.16	18.07	13.74
刚性债务	19.45	51.96	50.14	51.06
所有者权益	52.81	63.54	70.19	70.13
经营性现金净流入量	-1.13	-21.30	-2.79	-4.75
发行人合并数据及指标:				
总资产	121.90	172.26	180.64	180.15
总负债	55.31	94.43	94.56	94.34
刚性债务	47.25	86.59	85.46	87.68
所有者权益	66.59	77.83	86.08	85.81
营业收入	7.19	5.37	5.02	0.67
净利润	1.17	0.95	1.54	-0.27
经营性现金净流入量	-12.97	-29.37	-0.03	-5.36
EBITDA	2.48	2.41	3.35	—
资产负债率[%]	45.37	54.82	52.35	52.37
长短期债务比[%]	91.15	277.27	385.37	244.43
权益资本与刚性债务比率[%]	140.93	89.89	100.73	97.87
流动比率[%]	395.63	654.55	885.67	627.52
现金比率[%]	33.71	111.72	128.95	77.42
利息保障倍数[倍]	1.08	0.89	1.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.17	0.97	1.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04	—

注: 发行人数据根据环科园公司经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴迪妮 wdn@shxsj.com
周宛霖 zwl@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)对中国宜兴环保科技工业园发展总公司(简称环科园公司、发行人、该公司或公司)及其发行的 13 宜环科债与 16 宜环科债的跟踪评级反映了 2017 年以来环科园公司在区域环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在自身盈利能力、债务偿付压力、往来款回收及经营性现金持续净流出等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济实力强。**宜兴市经济实力强,多年位列全国百强县前列。环科园是以环保产业为特色的国家级开发区,近年来经济稳步增长。
- **业务垄断优势。**环科园公司是环科园重要的建设主体,承担了园区内主要重大项目的建设,在园区及周边地区的建设开发领域一直处于绝对主导地位,具有区域垄断优势。

主要风险:

- **自身盈利能力弱。**环科园公司主业盈利能力偏弱,对政府补助的依赖度强。
- **债务偿付压力加大。**近年来环科园公司已累积较大的刚性债务规模,债务偿付压力较大。且随着环科园建设进度的推进,未来公司投融资需求较大,仍然面临较大的融资平衡压力和资金支出压力。
- **回购资金到位滞后。**环科园公司业务以园区市政工程和安置房代建为主,但政府回购资金到位滞后,面临较大的项目资金平衡压力。
- **经营性现金流持续净流出。**环科园公司主业发展资金需求较大,加之非日常性资金往来规模扩大,其经营性现金流净流出的现状未得到改

善。

➤ 未来展望

通过对环科园公司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高，并给于上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中国宜兴环保科技工业园发展总公司 及其发行的 13 宜环科债与 16 宜环科债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2013 年中国宜兴环保科技工业园发展总公司企业债券（简称“13 宜环科债”）和 2016 年中国宜兴环保科技工业园发展总公司企业债券（简称“16 宜环科债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据环科园公司提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对环科园公司的财务状况、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。

13 宜环科债系该公司于 2013 年 10 月 18 日发行了本金为 10 亿元人民币、票面年利率为 7.10% 的七年期企业债券，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在该期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。13 宜环科债于 2013 年 12 月 3 日在上海证券交易所和银行间债券市场挂牌交易，目前付息情况正常，到期日为 2020 年 10 月 18 日。2016 年 10 月和 2017 年 10 月，公司分别兑付该期债券发行总量 20% 的本金，截至 2018 年 3 月末，该期债券待偿还本金余额为 6 亿元。截至 2018 年 3 月末，13 宜环科债募投项目防洪排涝综合整治（骨干河道）工程和紫霞山庄拆迁安置房一期工程项目已完工，募集资金全部使用完毕。

16 宜环科债系该公司于 2016 年 9 月 14 日发行了本金为 11.7 亿元人民币、票面年利率为 4.08% 的七年期企业债券，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在该期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。16 宜环科债于 2016 年 9 月 22 日在银行间债券市场挂牌交易，目前付息情况正常。截至 2018 年 3 月末，16 宜环科债募投项目堂前人家安置房项目与紫霞山庄安置房二期项目均已完成主体施工建设，项目工程款尚未支付完毕，故截至 2018 年 3 月末募集资金合计投入 6.11 亿元，尚余 5.59 亿元待支付剩余工程款。

该公司已发行未到期债券当前余额合计 33.70 亿元，具体如图表 1 所示。

图表 1. 公司尚未到期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
13 宜环科债	10.00	6.00	7 年	7.10	2013 年 10 月	正常付息
16 宜环科债	11.70	11.70	7 年	4.08	2016 年 9 月	正常付息
17 宜兴环保 MTN001	2.00	2.00	3+N	6.00	2017 年 10 月	未到期付息

债项名称	发行金额（亿元）	当前余额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
16 宜兴环保 PPN001	9.00	9.00	3 年	4.50	2016 年 3 月	正常付息
16 宜兴环保 PPN002	0.50	0.50	3 年	4.50	2016 年 8 月	正常付息

资料来源：宜兴环科园

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平

稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，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。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。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和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 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因素的冲击性风险。

（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继续保持，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。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业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 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

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。2017年末,我国城镇化率为58.52%,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年以来,行业监管力度进一步加大。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,强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司,不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为,同时要求建立跨部门联合监测和防控机制,对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。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。

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，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

宜兴市位于沪宁杭都市圈，交通较为便利。近年来，该市经济维持较快发展，但近年来增速有所放缓。

宜兴市地处长三角腹地，位于沪宁杭三角中心，已成为江苏省南北向交通与浙江、安徽两省连接的一个重要枢纽。宜兴市总面积1996.6平方千米（其中太湖水面242.29平方千米），共有2个国家级开发区（环保科技工业园和宜兴经济技术开发区）、1个省级开发区（陶瓷产业园）；下辖14个镇，4个街道；截至2017年末，全市户籍总人口数为108.29万人。

近年来，宜兴市经济保持较快发展速度，2003年以来一直位列全国百强县前十名，在2017年百强县排名中列第九位。2017年，宜兴市完成地区生产总值1,558.25亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%。其中，第一产业完成49.14亿元，同比增长1.2%；第二产业实现807.83亿元，同比增长6.8%；第三产业实现701.28亿元，同比增长7.9%。其中第三产业占比为45%，比上年提高0.3个百分点。

2017年以来，在产业强市及供给侧结构性改革等规划引领下，宜兴市规模以上工业企业的转型升级步伐加快，主要表现在高技术制造业和装备制造业的产值增速双提升、高耗能行业产值占比下降。2017年，全市高技术制造业实现产值117.02亿元，同比增长15.8%，比上年提升15.4个百分点，产值总量占全市工业的3.9%，比上年提升0.3个百分点。装备制造业实现产值1,377.30亿元，同比增长15.0%，比上年提升12.5个百分点，产值总量占全市工业的46.2%，比上年提升2.1个百分点；全市六大高耗能行业实现产值774.47亿元，同比增长12.9%，产值总量占全市工业的26.0%，比上年下降0.9个百分点。

图表 2. 2015-2017 年宜兴市主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1,285.66	7.2	1,377.74	6.7	1,558.25	7.1
规模以上工业总产值 (亿元)	2,865.75	1.4	2,792.15	0.6	2,981.60	16.0

固定资产投资（亿元）	663.55	10.2	537.31	-19.0	563.91	5.0
社会消费品零售总额（亿元）	506.96	9.2	556.37	9.7	612.84	10.2
城镇居民人均可支配收入（元）	42,750	8.3	46,092	7.8	49,826	8.1
农民人均纯收入（元）	21,910	8.6	23,709	8.2	25,654	8.2

资料来源：宜兴市国民经济和社会发展统计公报

2017年，宜兴市固定资产投资总额563.91亿元，同比增长5.0%。其中，工业投资完成323.82亿元，同比增长0.9%；服务业投资完成239.94亿元，同比增长12.4%。在全部投资中，项目投资完成493.04亿元，同比增长9.9%；房地产开发投资完成70.87亿元，同比下降20.1%。

图表3. 2015-2017年宜兴市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2015年		2016年		2017年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	376.12	13.4	320.87	-14.7	323.82	0.9
服务业	286.38	6.4	213.54	-25.4	239.94	12.4
房地产	133.24	-0.9	88.7	-33.4	70.87	-20.1

资料来源：宜兴市国民经济和社会发展统计公报

2017年，宜兴市房地产市场仍然延续了2016年的运行态势，呈现“开发投资持续下滑、施工规模继续收缩、商品房销售稳步增长”的特点。全年房地产开发投资完成70.87亿元，同比下降20.1%，降幅较上年收窄了13.3个百分点。商品房施工面积508.36万平方米，同比下降17.4%，降幅较上年收窄了6.2个百分点。商品房销售面积145.67万平方米，同比增长7.8%，增幅较上年上涨了4.8个百分点。

图表4. 2015-2017年宜兴市房屋建设、销售情况

	2015年		2016年		2017年	
	面积	增速（%）	面积	增速（%）	面积	增速（%）
商品房施工面积（万平方米）	805.18	-4.7	615.12	-23.6	508.36	-17.4
商品房销售面积（万平方米）	131.23	52.6	135.13	3.0	145.67	7.8

资料来源：宜兴市统计局

根据中指数据，宜兴市土地出让呈现波动状态，2015-2017年宜兴市土地出让总面积分别为306.33万平方米、123.09万平方米和195.96万平方米，对应的土地出让总价分别为60.25亿元、16.86亿元和49.15亿元。近年来工业用地出让价格较为稳定，三年平均出让价格在430元/平方米左右，商住用地出让价格波动大，2017年出现大幅上升。

图表5. 2015-2017年宜兴市土地市场交易情况

	2015年	2016年	2017年
土地出让总面积（万平方米）	306.33	123.09	195.96
其中：工业用地出让面积（万平方米）	87.64	69.69	107.40
商住用地出让面积（万平方米）	218.69	53.40	88.56
土地出让总价（亿元）	60.25	16.86	49.15
其中：工业用地出让总价（亿元）	4.06	3.27	4.28
商住用地出让总价（亿元）	56.19	13.59	44.86

土地出让均价（元/平方米）	1,966.89	1,370.04	2,507.91
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	462.74	428.89	398.78
商住用地出让单价（元/平方米）	2,569.68	2,545.69	5,065.76

资料来源：中指数据

环保行业属于宜兴市的传统优势产业，环科园作为宜兴市环保产业升级的核心区域，其建设发展得到了宜兴市政府的大力支持。

宜兴市的园区经济近年来也得到持续发展。环科园的环保产业是宜兴市传统优势产业，是我国最具影响力的环保产业集聚区，在宜兴市经济发展中处于重要地位。环科园作为我国首个以发展环保产业为主的国家高新技术产业开发区¹，是国家科技部和环保部“共同管理和支持”的单位，被列入了《中国 21 世纪议程》优先发展项目，并被江苏省人民政府确定为发展循环经济的重要示范基地。

环科园规划面积已由初期的 4 平方公里拓展到 15 平方公里。2011 年环科园与新街镇实行“园街一体”后，园区面积进一步增至 102 平方公里。2012 年与高塍镇实施统筹发展，区域面积达到 212 平方公里。

自成立以来，环科园已吸引了美国、日本、德国、荷兰、新加坡等 20 多个国家和地区的企業入园投资。环科园围绕环保主题，专注于“水、气、声、固、仪”五大领域，集聚了江苏俊知、江苏科地、江苏一环、江苏天鸟、日立环保、鹰普机械、百事德机械、傅氏双金属、中显新材料、凌志环保等高科技企业。

近年来，园区经济保持稳步发展（如图表 6）。2017 年，陶瓷园区生产总值保持快速增长，完成地区生产总值 137.47 亿元，同比增长 15.13%；完成工业总产值 242.61 亿元，完成全社会固定资产投资 54.02 亿元。

图表 6. 2015~2017 年环科园主要经济发展指标

主要经济指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	242.07	256.74	294.91
全区固定资产投资（亿元）	110.18	81.94	61.68
规模以上工业总产值（亿元）	529.34	537.37	637.69

资料来源：环科园公司

环科园十分重视科技创新的工作，先后与哈工大、南大、清华大学等 80 多所高等院校形成了紧密的产学研联系。园区内设立了环保技术研究院、研发中心和产业化基地，并获批国家级科技企业孵化器、国家博士后科研工作站、院士工作站、省级科技企业加速器。

“十三五”期间，环科园进一步加大了基础设施建设，改善投资环境，全面推进园区社会各项事业，实现环科园内“两区、八园、两中心”的细分功能区域定位，重点引进和支持环保高端装备及系统集成产业、节能低碳产品制造业、生产服务业和总部经济。

¹ 根据《关于在无锡建立国家高新技术产业开发区的通知》，经国务院批准（国函[1992]169号），无锡高新技术产业开发区设“一区两园”，总面积 9.45 平方公里，其中环科园面积 4 平方公里，锡南高科技工业园面积 5.45 平方公里。

2. 业务运营

该公司主要负责环科园的土地整理、市政工程和安置房代建任务，经营业务的成本补偿机制较明确，但政府回购资金的到位取决于财政资金给付安排，近年来已累积较大规模的应收账款。未来随着环科园开发建设的深入，公司对项目投资资金的需求将大幅增加，资金平衡压力加大。

该公司经营范围未发生变化，仍以土地开发、安置房建设、市政工程等为主业。2017年，公司实现营业收入 5.02 亿元，较上年减少 6.48%。从收入构成来看，2017 年公司安置房销售业务实现收入 3.89 亿元，占营业收入的 77.48%，较上年增加 0.16 亿元，仍是公司最主要的收入来源；代建工程业务收入 0.80 亿元，占营业收入的 15.95%。截至 2017 年末，公司应收账款中园区管委会的回购款余额为 17.56 亿元。受财政资金统筹安排影响，2017 年 12 月末，公司向园区管委会申请的回购款 4.94 亿元已收到园区财政审计局批复。

图表 7. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务分类	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
营业收入	71,864.71	100	53,692.42	100.00	50,213.40	100.00	6,692.21	100.00
安置房建设	53,883.41	74.98	37,338.77	69.54	38,903.97	77.48	6,613.61	98.83
代建工程	17,289.47	24.06	15,672.27	29.19	8,007.49	15.95	--	--
房产租赁及物业管理	680.54	0.95	648.56	1.21	362.46	0.72	40.04	0.60
工程施工	--	--	--	--	2,834.95	5.65	38.16	0.57
其他业务	11.29	0.02	32.81	0.06	104.54	0.21	0.41	0.01
毛利率		9.29		5.23		9.51		7.62
安置房建设		9.09		4.55		8.70		8.70
代建工程		9.09		8.46		6.51		--
房产租赁及物业管理		28.54		-37.76		-108.51		-166.11
工程施工		--		--		40.97		3.33
其他业务		100.00		92.12		100.00		100.00

资料来源：环科园公司

1、土地开发业务

该公司土地开发业务模式未发生变化²，土地开发业务收入仍主要取决于土地指标的获取及管委会财政预算的安排。由于土地出让价格不理想，以及公司对于园区内核心商业地块的建设规划，近两年公司土地开发不存在业务收入。此外，2013 年公司管理

² 该公司与管委会签订的土地开发协议规定：管委会以公司开发费用的 3%~15% 计算建设酬劳；每个项目单元结束，并经管委会验收完毕，公司出具项目费用报告单；管委会应于审核项目费用报告单完成后的十日内支付 30% 的委托开发款，余款采取分期支付，一般当年支付不低于 70%，其余在次年内全部结清。公司可以根据开发政策的调整，以及自身的资金周转需求，向管委会提出提前结算申请，管委会经综合权衡后决定是否当年全部结清相关开发价款。

的土地出让金专户归还环科园财政审计局³，公司对相关收入、成本的归集方式进行了调整，自 2013 年起主营业务成本仅反映公司所归集土地整理成本（不含市财政承担动迁成本等），收入则不包括上缴财政的土地出让金。

近年来，受招商引资难度加大、土地出让市场行情较为低迷等影响，该公司土地开发业务收入波动性很大，尤其是近三年土地开发收入为零。2018 年 3 月末公司尚有待开发土地面积合计 100.51 万平方米，价值 47.19 亿元，以城镇住宅用地和商服用地为主，较上年末增长 14.35%。其中公司待开发土地中有 33.54 万平方米土地已用于银行借款抵押，占比达到 33.37%。

截至本评级报告出具日，该公司未提供土地开发业务进度情况，包括 2017 年资金实际投入数及 2018~2019 年资金投入计划。

2、市政工程业务

该公司继续承担园区内“九通一平”工程建设，该业务仍以代建模式运作，项目建成后公司按实际工程成本加成一定比例与管委会结算，毛利空间较为稳定。

随着在建项目的逐步完工结转，近年来该公司市政工程业务收入呈现逐年减少的状态。其中 2017 年公司市政工程项目收入结转主要来自于科技孵化园、环科园人才培训基地工程、社区服务中心、道路改造工程等完工项目，当年代建工程业务实现收入 0.80 亿元，较上年减少 0.77 亿元，毛利率为 6.51%。2017 年末，公司向管委会申请按照工程成本加成 15%的比例对承担的园区基础设施项目建设进行回购，合计回购金额 0.86 亿元，已获得管委会批复通过。

截至 2017 年末，规划中的八大载体已有六大载体建成，国际环保展示中心、大学科技园、人才培训基地二期、科技孵化园一期（低碳大厦）等一批新平台相继投入使用。根据公司的投资项目申报表，2018 年公司还将有多条道路及园区配套工程的新建及改造计划，未来随着环科园及新街镇规划及建设的深入，公司市政工程业务仍有一定的发展空间。

图表 8. 2017 年管委会重大回购项目汇总（单位：万元）

项目名称	项目成本	回购收入
创新创业园一期钢结构、加固改造施工合同	1,044.91	1,201.64
宜兴市环保科技工业园环保产品仓储、展示项目工程	623.01	716.47
宜兴市南岳禅寺及南岳山庄入口前广场景观工程	693.86	797.94
环科园洵西路附属工程	331.84	381.62
新街老年公寓工程	398.27	458.01
环科园创业路、新力路改造工程	455.31	523.60
环科园 104 国道两侧绿化管护（五年管护费）	175.75	202.12

资料来源：环科园公司

³ 《关于划转财政审计局土地出让专户说明》（中宜环科委字【2013】文），原账户作为公司账户管理（类似子公司并表处理）；2013 年起，为规范财政预算外资金管理，将该账户归还环科园财政审计局，以往来款调减处理。

3、安置房建设业务

该公司安置房建设和销售主要由控股子公司新园房地产负责。新园房产自 2006 年开始一直承担园区的安置房建设任务，管委会以成本加成一定比例进行回购。2017 年，公司安置房业务收入较上年增长 4.19%，当年确认业务收入 3.89 亿元，业务毛利率为 8.70%。2017 年末，公司向管委会申请按照工程成本加成 15% 的比例对完工的安置房项目进行回购，合计回购金额 4.08 亿元，已获得管委会批复通过。

图表 9. 2017 年公司安置房项目回购情况（单位：万元）

项目名称	项目总造价	项目成本	回购收入
2017 年完工项目			
潢潼花园二期	2,185.58	2,185.58	2,513.41
西花园二村四期	4,938.69	4,938.69	5,679.49
西花园五村二期	3,353.42	3,353.42	3,856.44
紫霞山庄	24,950.04	24,950.04	28,692.55
以前年度完工项目			
西花园四期	-	93.28	107.27
合计	-	35,521.01	40,849.16

资料来源：环科园公司

该公司的安置房项目建设周期一般在两年左右。2017 年，新园房地产继续推进环科园内的安置房建设，主要是堂前人家及紫霞山庄二期安置房项目建设。二者项目资金来源于公司发行的“16 宜环科债”，合计发行 11.70 亿元，其中 3.08 亿元用于紫霞山庄二期工程，8.62 亿元用于堂前人家安置房工程。堂前人家安置房项目建设期为 3 年（于 2015 年 7 月开工，预计将于 2018 年 7 月竣工），预计总投资为 14.74 亿元，其中建设投资 12.73 亿元（含土地费用 2.46 亿元、工程费用 8.81 亿元）、建设期利息 2.02 亿元。截至 2018 年 3 月末，堂前人家项目已累计投入 14.74 亿元，完成主体施工建设。紫霞山庄二期安置房项目建设期为 3 年，预计总投资为 5.26 亿元，其中建设投资 4.55 亿元（含土地费用 1.03 亿元、工程费用 3.01 亿元），建设期利息 0.71 亿元。截至 2018 年 3 月末，紫霞山庄二期项目已累计投入资金 5.26 亿元，完成主体施工建设。

目前该公司正在建设安置房项目梧桐花园，项目计划总投资 5.20 亿元，截至 2018 年 3 月末累计投入 1.18 亿元，2018 年 4-12 月和 2019 年尚需分别投入 3.67 亿元和 0.35 亿元。

管理

跟踪期内，该公司治理结构、管理及组织架构未发生变化。

截至 2017 年末，该公司股东仍为中国宜兴环保科技工业园管理委员会（简称“管委会”），管委会持有公司 100% 的股权。

跟踪期内，该公司治理结构和内部组织架构未发生较大变化。在内部管理制度上，公司按照《公司法》、公司章程等要求进行了完善，但内部管理水平仍有待提高，尤其在信息披露等方面。

根据该公司提供的 2018 年 4 月 23 日《企业信用报告》所载，公司本部无不良贷款和欠息记录。

财务

该公司财务杠杆水平适中，单刚性债务规模迅速扩大，已累积较大的偿债压力。公司整体资产质量一般，主业盈利能力较弱以及经营环节处于持续净流出状态，导致公司自身的长期偿债能力偏弱。未来，公司偿债能力的变化更多依赖管委会对公司业务发展、资产注入及财政补贴等支持。

1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所有限公司对该公司 2017 年的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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，执行 2017 年财务部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。

2017 年，该公司合并范围新增 1 家一级子公司宜兴市环保科技创新创业投资有限公司，系 100% 收购获得，注册资本 10 亿元，尚未实际出资。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着园区建设的推进，该公司融资需求不断加大，负债规模逐年扩大。2017 年末公司的负债总额为 94.56 亿元，和上年末基本持平。权益资本方面，2017 年公司收到管委会划入的房产和土地使用权合计 4.71 亿元，资本公积较上年增长 15.49% 至 35.10 亿元。此外，公司发行 2 亿元永续中票计入其他权益工具。2017 年末，所有者权益较上年末 11.76% 至 78.60 亿元。2017 年末公司资产负债率为 52.35%，财务杠杆水平较上年末降低 2.47 个百分点。若将 2 亿元永续中票计入负债，则 2017 年末公司资产负债率水平为 53.45%。2018 年 3 月末，公司资产负债率为 52.37%，和上年末基本持平。

从负债期限结构上看，该公司债务结构以中长期为主，2017 年末公司非流动负债较上年末增长 8.18% 至 75.08 亿元，流动负债规模较上年末减少 22.17% 至 19.48 亿元，长短期债务比变为 385.37%。

该公司流动负债主要由短期刚性债务、应付账款和其他应付款构成，2017 年末分别为 10.49 亿元、4.38 亿元和 3.42 亿元，占流动负债的比例分别为 53.82%、22.50% 和 17.56%。近年来公司调整债务结构，短期刚性债务规模逐年减少。2017 年末公司应付账款较上年末增长 29.71%，主要是土地款和工程款。其他应付款主要是与宜兴市环科园环保科技发展有限公司、宜兴大学科技园发展有限公司、宜兴留学人员创业园有限公司、宜兴市百合工业园有限公司和江苏哈宜环保研究院有限公司之间的往来款。

该公司非流动负债主要为中长期刚性债务，2017 年末为 74.97 亿元。其中，由于公司市政项目及安置房建设项目资金需求大，公司长期借款规模由 2015 年末的 16.35 亿元迅速增加至 2017 年末的 49.77 亿元，其中保证借款和抵质押借款规模分别为 28.69 亿元和 21.08 亿元，保证借款中 13.70 亿元由江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司进行担保，7.5 亿元由无锡欣园投资有限公司担保，7.49 亿元系子公司借款，由公司本部担保；抵押借款的抵押物主要为公司所持有的房屋及土地使用权。2017 年末公司应付债券余额为 27.20 亿元，包括 13 宜环科债 4 亿元⁴、16 宜环科债 11.70 亿元和两笔定向债务融资工具合计 9.50 亿元。总体来看，公司刚性债务规模大且占比高，2017 年末刚性债务占负债总额的比重达到 90.37%，公司面临的刚性债务偿付压力大。同时，由于公司规划及在建的项目投资规模大，公司未来的投融资压力或将持续扩大。

2017 年末，该公司刚性债务余额为 85.46 亿元，较上年末降低 1.31%，主要是因为 2017 年偿还部分短期借款。2018 年 3 月末，公司刚性债务总额升至 87.68 亿元，其中短期刚性债务和中长期刚性债务分别为 20.76 亿元和 66.92 亿元，主要是因为“16 宜兴环保 PPN001”即将于 2019 年 3 月到期，转入一年内到期的非流动负债中。总体来看，公司刚性债务规模大，已积累了较大的偿债压力。

图表 10. 2018 年 3 月末公司其他应付款明细（单位：亿元）

企业名称	金额	账龄	款项性质	占比 (%)
宜兴市环科园环保科技发展有限公司	1.12	1 年以内	往来款	31.77
宜兴留学人员创业园有限公司	0.25	1-2 年	往来款	7.03
	0.40	3 年以上		11.35
宜兴市百合工业园有限公司	0.19	1 年以内	往来款	5.39
	0.10	3 年以上	往来款	2.84
宜兴大学科技园发展有限公司	0.82	1 年以内	往来款	23.23
江苏哈宜环保研究院有限公司	0.15	2-3 年	往来款	4.25

资料来源：环科园公司

2017 年末，该公司银行借款余额为 57.67 亿元，所筹资金主要用于安置房、市政工程项目建设。从借款方式看，公司以抵押借款和保证借款为主，2017 年末分别占借款总额的 42.10% 和 57.90%。抵押物主要为土地使用权。公司每年均能获得管委会的专项拨款用于园区基础设施建设资金投入和银行借款本息的偿还。公司的银行借款偿付状况良好，无逾期欠息等现象。

截至 2017 年末，该公司对外担保余额为 16.10 亿元，担保比率为 18.70%，均为对关联公司的担保，目前被担保对象运营情况尚属正常。

（2）现金流分析

在经营活动现金流方面，2017 年该公司经营环节现金流入增加，主要是因为当年收到较多往来款，现金流支出主要为开发投入资金及与宜兴市政府下设各部门之间的资金往来等。因管委会的回购款未能完全覆盖公司项目开发产生的现金支出，加之往来款占用了公司较多资金，公司经营环节现金流持续呈现净流出状态，2017 年为 -0.03 亿元。

⁴ 13 宜环科债发行本金为 10 亿元，债券期限为 7 年。截至 2017 年末，已累计偿还本金 4 亿元，另有 2 亿元将于 2018 年内归还，故分类至一年内到期的非流动负债中。

公司投资活动以购买理财产品获得稳定投资收益为主,2017 年投资性现金净流出为 0.90 亿元。故而,公司非筹资环节现金流缺口较大,且主要与经营环节现金收支活动有关。2017 年公司通过银行借款和发行债券等方式实现筹资活动现金净流入 1.94 亿元。

2018 年第一季度,该公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-5.36 亿元、-0.01 亿元和-0.05 亿元。其中经营活动以往来为主,投资活动主要是购买理财产品获取投资收益,筹资活动以银行融资和债务置换为主。

(3) 资产质量分析

从资产构成来看,2017 年末,该公司资产仍以流动资产为主。年末公司流动资产为 172.54 亿元,占资产总额的 95.52%,主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成,分别占流动资产的 14.56%、10.18%、32.98%和 35.49%。其中,年末存货余额 61.24 亿元,其中待开发土地使用面积为 100.51 万平方米,账面净值为 47.19 亿元,占比达到 77.05%,多数系管委会划拨土地,其中 33.54 万平方米待开发土地已用于银行借款抵押,而土地出让受土地指标、土地整理等因素影响,整体变现能力较弱。另外,计入开发成本的土地使用权(使用面积 25.85 万平方米)和房产(建筑面积 1.35 万平方米)、计入开发产品的土地使用权(使用面积 3.25 万平方米)和房产(建筑面积 2.86 万平方米)已用于银行借款抵押。2017 年末其他应收款余额 56.90 亿元,较上年末大幅增长 14.48%,均系往来款性质,具体回收期尚不确定,不收取资金占用费。其中与宜兴环科园财政审计局的往来款达 28.01 亿元,账龄在 3 年内,占比达到 48.43%,其余主要是与关联公司之间的往来款。应收账款年末余额较上年末减少 18.28%至 17.57 亿元,其中 17.56 亿元系管委会的项目回购款,但是资金到位相对滞后;2017 年由于发行债券和增加银行借款,年末货币资金较充裕,为 25.12 亿元,同期现金比率明显优化,为 128.95%。

2017 年末,该公司非流动资产为 8.10 亿元,主要为投资性房地产和长期股权投资。其中,投资性房地产较上年末大幅减少 42.61%至 2.21 亿元,主要是因为计划处置人才公寓而将产权证注销;2017 年末长期股权投资余额为 2.04 亿元,和上年末增长 39.35%,主要是因为 2017 年公司新增 3 家联营企业投资,由于公司所投资联营企业大多数处于初创或孵化阶段,投资以亏损为主。

2018 年 3 月末,该公司资产总额为 180.15 亿元,较年初减少 0.27%。其中货币资金较年初减少 3.92 亿元至 21.20 亿元,其他科目和年初变化不大。

图表 11. 2018 年 3 月末公司主要其他应收款明细 (单位: 亿元)

企业名称	金额	账龄	款项性质	占比 (%)
环科园财政审计局	27.61	3 年以内	往来款	56.27
江苏园环环保有限公司	6.21	1 年以内	往来款	12.66
江苏中宜环保装备创新中心有限公司	5.78	1 年以内	往来款	11.78
无锡欣园投资有限公司	4.95	2 年以内	往来款	9.21
宜兴市高腾环保创业园发展有限公司	4.52	1 年以内	往来款	12.66

资料来源:环科园公司

(4) 流动性/短期因素

该公司资产主要沉淀于存货、应收账款和其他应收款等。由于公司存货中待开发土地的变现能力较弱，以及应收账款和其他应收款因公司无具体收回安排约定，导致公司整体资产变现能力一般。2017年末公司流动比率和速动比率分别为885.67%和518.48%，分别较上年末增加231.12个百分点和116.61个百分点，但实际资产流动性一般。

截至2017年末，该公司已将33.54万平方米待开发土地，以及计入开发成本的土地使用权（使用面积25.85万平方米）和房产（建筑面积1.35万平方米）、计入开发产品的土地使用权（使用面积3.25万平方米）和房产（建筑面积2.86万平方米）已用于银行借款抵押。

3. 公司盈利能力

该公司主要受市政项目建设周期长且跨年结转收入、土地开发业务回购安排不确定性较大等因素影响，营业收入稳定性较差。2017年，公司实现营业收入5.02亿元，同比减少6.48%，主要系2017年代建工程业务结转收入减少所致；同期综合毛利率较上年上升4.28个百分点至9.51%。

期间费用方面，2017年该公司期间费用为2.25亿元，因发行永续中票公司财务费用大幅增加，加重了公司的费用负担，使得当年期间费用率较上年增加6.42个百分点至44.88%。整体来看，公司财务费用占比高，对营业利润的侵蚀较严重。公司参股的10家环保类企业由于处于经营初期，投资以亏损为主；但是公司购买的理财产品贡献较多投资收益，当年公司实现投资净收益255.81万元。受上述因素综合影响，当年营业亏损0.33亿元。但因政府补贴等营业外收入，公司当年仍实现净利润1.54亿元，较上年增长62.30%。2017年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.83%和1.88%，分别较上年上升0.32个百分点和0.56个百分点。

2018年第一季度，该公司实现营业收入0.67亿元，较上年同期增加0.57亿元，毛利率为7.62%。近年来由于公司债务规模迅速增加，财务费用支出对利润的稀释作用明显，当期净亏损0.27亿元。整体上，公司尽管主业盈利水平不高，但政府补贴收入具有一定的可持续性。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是宜兴环科园的建设投资和运营主体，在土地开发、市政工程和安置房建设等相关业务具有垄断经营优势。同时，园区管委会对公司发展给予诸多支持。

2. 外部支持因素

截止2018年3月末，该公司综合授信额度为62.97亿元，已使用44.47亿元，剩余额度18.50亿元。

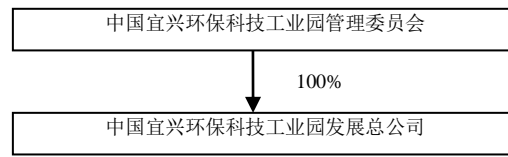
跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，该公司财务杠杆水平适中，刚性债务规模大，已累积较大的偿债压力。公司整体资产质量一般，主业盈利能力偏弱以及经营环节处于持续净流出状态，导致公司自身的长期偿债能力偏弱。未来，公司偿债能力的变化更多依赖管委会对公司业务发展、资产注入及财政补贴等支持。

本评级机构仍将持续关注：（1）宜兴市经济发展状况及财政实力情况；（2）公司后续基础设施建设投入、债务偿付及现金平衡情况；（3）管委会回购安排及资金到位情况；（4）公司往来款的回收风险变化等。

附录一：

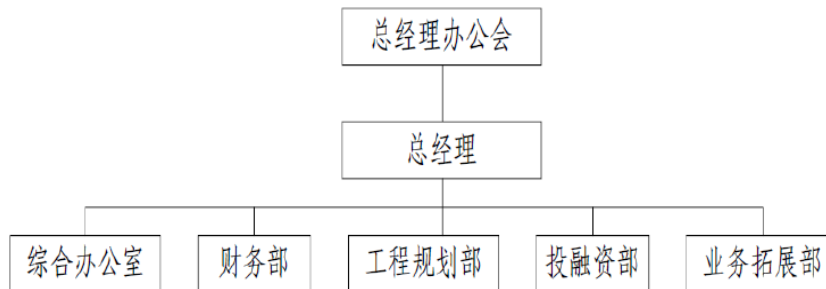
公司与实际控制人关系图



注：根据环科园公司提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据环科园公司提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

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]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	121.90	172.26	180.64	180.15
货币资金 [亿元]	9.52	27.83	25.12	21.20
刚性债务[亿元]	47.25	86.59	85.46	87.68
所有者权益 [亿元]	66.59	77.83	86.08	85.81
营业收入[亿元]	7.19	5.37	5.02	0.67
净利润 [亿元]	1.17	0.95	1.54	-0.27
EBITDA[亿元]	2.48	2.41	3.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	-12.97	-29.37	-0.03	-5.36
投资性现金净流入量[亿元]	-1.16	-1.34	-0.90	-0.01
资产负债率[%]	45.37	54.82	52.35	52.37
长短期债务比[%]	91.15	277.27	385.37	244.43
权益资本与刚性债务比率[%]	140.93	89.89	100.73	97.87
流动比率[%]	395.63	654.55	885.67	627.52
速动比率 [%]	164.78	401.87	518.48	352.24
现金比率[%]	33.71	111.72	128.95	77.42
利息保障倍数[倍]	1.08	0.89	1.12	—
有形净值债务率[%]	84.39	123.12	110.22	110.30
担保比率[%]	6.88	11.00	18.70	—
毛利率[%]	9.29	5.23	9.51	7.62
营业利润率[%]	-23.47	-32.49	-6.52	-50.83
总资产报酬率[%]	1.98	1.51	1.83	—
净资产收益率[%]	1.82	1.32	1.88	—
净资产收益率*[%]	2.05	1.44	2.10	—
营业收入现金率[%]	85.86	65.28	183.74	65.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-49.71	-108.84	-0.14	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.19	-39.23	-0.03	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.17	-113.81	-4.18	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-27.46	-41.02	-0.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.17	0.97	1.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04	—

注：表中数据依据环科园公司经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

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

附录五：

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）
- 《城投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。