

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

二零一九年六月二十七日

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司 2019 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 2018 年末，“12 太科园债/PR 太科园”待偿还本金 2.00 亿元。

概况数据

太科园公司（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	141.01	179.94	167.64
所有者权益合计（亿元）	49.30	58.07	58.70
总负债（亿元）	91.71	121.87	108.95
总债务（亿元）	86.49	96.86	88.57
营业总收入（亿元）	5.07	5.23	7.76
经营性业务利润（亿元）	-0.27	1.43	1.30
净利润（亿元）	0.63	0.65	0.62
EBIT（亿元）	1.10	1.14	2.61
EBITDA（亿元）	1.49	1.53	4.18
经营活动净现金流（亿元）	6.77	6.63	15.70
收现比(X)	2.64	2.05	1.47
总资产收益率(%)	0.79	0.71	1.50
营业毛利率(%)	7.23	11.29	8.49
应收类款项/总资产(%)	19.37	13.44	14.82
资产负债率(%)	65.03	67.73	64.99
总资本化比率(%)	63.69	62.52	60.14
总债务/EBITDA(X)	57.87	63.41	21.18
EBITDA 利息倍数(X)	0.28	0.32	0.70

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将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。

无锡新发（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	503.14	405.04	401.12	399.81
所有者权益合计（亿元）	151.37	160.63	156.47	156.71
总负债（亿元）	351.77	244.41	244.65	243.10
总债务（亿元）	276.44	209.66	211.39	211.33
营业总收入（亿元）	38.25	28.03	23.71	4.92
经营性业务利润（亿元）	-1.35	-0.05	3.19	0.27
净利润（亿元）	1.61	2.47	1.76	0.24
EBIT（亿元）	5.64	6.40	5.59	0.77
EBITDA（亿元）	10.21	10.65	8.69	--
经营活动净现金流（亿元）	7.94	52.35	17.87	1.36
收现比(X)	0.94	1.46	0.98	1.00
总资产收益率(%)	1.12	1.41	1.39	0.77
营业毛利率(%)	13.88	12.77	14.28	15.78
应收类款项/总资产(%)	49.18	40.80	36.20	36.35
资产负债率(%)	69.91	60.34	60.99	60.80
总资本化比率(%)	64.62	56.62	57.47	57.42

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）”）持续增长的经济财力为公司发展提供了良好的外部环境；无锡（太湖）国际科技园（以下简称“太科园”）区域重要，公司能够得到股东和政府的支持；公司收购四个科技载体后租赁收入大幅增长，有利于长远发展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三费对经营性利润侵蚀较重，盈利主要依靠政府补助；公司代建业务未来成本结转及回款情况值得关注；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

- **持续增长的经济财力为公司发展提供了良好的外部环境。**2018 年，无锡高新区（新吴区）实现地区生产总值 1,800.80 亿元，同比增长 8.1%；实现一般公共预算收入 198.64 亿元，同比增长 12.8%。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。
- **太科园区域重要，公司能够得到股东和政府的支持。**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。2016 年~2018 年，公司共获得增资 8.00 亿元，共获得政府补助 5.67 亿元。
- **公司收购四个科技载体后租赁收入大幅增长，有利于长远发展。**公司 2017 年通过协议转让的方式收购了四家科技载体，2018 年租赁收入较 2017 年增加了 1.58 亿元，有利于公司长期发展。

关注

- **三费对经营性利润侵蚀较重，盈利主要依靠政府补助。**2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 7.23%、11.29% 和 8.49%，三费收入占比分别为 9.92%、7.29% 和 20.20%，期间费用对经营性利润侵蚀严重，盈利对政府补助依赖

总债务/EBITDA(X)	27.08	19.69	24.33	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.60	0.62	0.67	--

注：1、无锡新发各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务进行核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务进行核算；3、2019 年一季报中总资产收益率为年化数据；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，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：杨卓霖 zhlyang@ccxi.com.cn

孙抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

很大。

- **关注公司代建业务未来成本结转及回款情况。**截至 2018 年末，公司存货中有合计 79.77 亿元的代建项目成本尚未结转，应收无锡国家高新技术产业开发区无锡市新吴区财政局（以下简称“无锡市新吴区财政局”）代建工程款 7.43 亿元。中诚信国际将对公司代建业务未来成本结转及回款情况保持关注。
- **EBITDA 偿债指标较弱。**2016 年~2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.28 倍、0.32 倍和 0.70 倍，均不能覆盖利息支出，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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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 2018 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

2018 年，无锡高新区（新吴区）经济和财政实力均保持增长，为公司提供了良好的外部环境

1992 年经国务院批准设立的无锡国家高新技术产业开发区（无锡高新区）是无锡市唯一的国家级高新技术产业开发区。1995 年在无锡高新区的基础上设立了无锡新区。无锡新区是无锡市改革开放的重要窗口和发展高新技术、开放型经济的重要载体。但随着形势的发展变化，原有的管理模式已难以适应产城融合发展的需要，区域功能形态与经济社会发展不相适应，制约了新区整体发展水平的提升。2016 年 2 月，根据国务院、江苏省政府批复，通过行政区划调整成立新吴区，将锡山区的鸿山街道、滨湖区的江溪、旺庄、硕放、梅村、新安街道划归为新吴区管辖，新吴区的行政区域即为之前的无锡新区。新吴区与无锡高新区实行“区政合一”管理体制，采用行政区与开发区“一套班子、两块牌子”的运作模式，使行政区与经济功能区相吻合，推进产城融合发展。

无锡高新区（新吴区）行政管理区域约 220 平方公里，现辖无锡（太湖）国际科技园、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、工业博览园等若干功能园区和六个街道，2017 年末无锡高新区（新吴区）户籍人口 12.74 万户，总人口 36.44 万人。

2016 年~2018 年，无锡高新区（新吴区）实现地区生产总值分别为 1,408.01 亿元、1,618.81 亿元和 1,800.80 亿元，按可比价计算，分别同比增长 8.1%、8.1% 和 8.1%。2018 年，全区实现第一产业增加值 1.34 亿元，同比减少 47.8%；第二产业增加值 1,169.94 亿元，同比增长 8.4%；第三产业增加值 629.52 亿元，同比增长 10.2%；三次产业比例由 2017 年的 0.2:65.8:34 调整为 0.07:64.97:34.96；全年规模以上工业总产值完成 4,165.97 亿元，增长 7.8%。2016 年和 2017 年，无锡高新区（新吴区）固定资产投资分别为 888.94 亿元和 898.87 亿元，分别同比增长 2.1% 和 1.1%。2018 年，无锡高新区（新吴区）固定资产投资同比增速 5.1%，工业投入同比增长 9.3%；实现外贸进出口总额 508.46 亿美元，同比增长 17.3%，其中出口 276.08 亿美元，同比增长 16.6%。

经济建设方面，无锡高新区（新吴区）已经形成集成电路、液晶显示、汽车零部件三大支柱产业，建有国家高新技术产品出口基地、国家微电子高新技术产业基地、国家液晶产业基地和国家火炬计划汽车电子及部件产业基地四大基地。经过多年的投资建设，无锡高新区（新吴区）在工业和科技载体建设方面成绩显著，建成国家高新技术创业服务中心、国家级留学生创业园、国家级大学科技园、信息产业科技园等面积达 100 万平方米的园区。

未来，无锡高新区（新吴区）将重点发展物联网、新能源、微电子、软件及服务外包等千亿级产业集群。总体来看，无锡高新区（新吴区）产业集聚效应显著，经济实力较强。公司作为区内主要的园区开发建设和基础设施建设主体之一，后续业务开展较有保障。

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。2016 年~2018 年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算收入分别为 160.54 亿元、176.08 亿元和 198.64 亿元，呈稳健增长态势；其中，税收收入分别为 143.91 亿元、162.72 亿元和 185.00 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 89.64%、92.41% 和 93.13%，对一般公共预算收入的贡献逐步增强。

2016年~2018年，无锡高新区（新吴区）政府性基金收入分别为6.24亿元、64.86亿元和68.51亿元，其中土地出让收入分别为5.48亿元、63.48亿元和67.02亿元，受当地土地政策调控和土地交易市场活跃度的影响，土地出让收入有所波动。

财政支出方面，2016年~2018年，无锡高新区（新吴区）一般公共预算支出分别为101.78亿元、112.66亿元和123.88亿元；政府性基金支出分别为6.86亿元、64.92亿元和67.62亿元。财政收支平衡方面，2016年~2018年，无锡高新区（新吴区）财政平衡率分别为157.73%、156.29%和160.35%，财政平衡能力较强。

截至2018年末，无锡高新区（新吴区）区本级地方政府债务余额共计171.30亿元，其中一般债务125.65亿元，专项债务45.65亿元。

表 1：近三年无锡高新区（新吴区）财政收支情况（亿元）

财政指标	2016	2017	2018
一般公共预算收入	160.54	176.08	198.64
其中：税收收入	143.91	162.72	185.00
政府性基金收入	6.24	64.86	68.51
其中：土地使用权出让收入	5.48	63.48	67.02
一般公共预算支出	101.78	112.66	123.88
政府性基金支出	6.86	64.92	67.62
财政平衡率(%)	157.73	156.29	160.35

资料来源：无锡市新吴区财政局

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，园区北至高浪路，东至京杭运河，西至华谊路，南至外太湖，总面积约23平方公里。

2016年以前，太科园拥有独立财政，其财政分局为无锡市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（以下简称“太科园管委会”），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市新吴区财政局进行回购。

总体上，无锡高新区（新吴区）经济财政实力较强，能够为公司发展提供良好的外部环境。

2018年公司代建业务收入和毛利率保持稳定，期末存货中尚未结转成本较多，成本结转和回款进度值得关注

公司代建业务主要由公司本部负责运营。业务模式上，根据2012年12月原无锡市人民政府新区管理委员会财政局（以下简称“无锡新区管委会财政局”）、原无锡市人民政府新区管理委员会财政局无锡（太湖）国际科技园财政分局（以下简称“太科园财政分局”）与公司签订的委托代建协议书，原无锡新区管委会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，上述回购款由无锡市新吴区财政局和原太科园财政分局各承担50%。

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》，无锡市编委批复同意撤销中共无锡（太湖）科技园工作委员会，太科园管委会。太科园管委会撤销后，原机构所属职能并入无锡市新吴区人民政府。

2017年12月，根据无锡市新吴区人民政府出具的《情况说明》，此前由太科园管委会与公司签署委托代建协议形成的存量政府项目对应的权利和义务，均转由无锡市新吴区人民政府承担，此前存量政府项目协议约定及相关债权债务由无锡市新吴区人民政府继续履行。

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。

2016年~2018年，公司分别实现代建收入5.00亿元、4.84亿元和5.09亿元，分别收到回款13.40亿元、10.71亿元和9.40亿元。截至2018年末，公司存货中有合计79.77亿元的代建项目成本尚未结转；应收账款中应收无锡市新吴区财政局代建工程款7.43亿元。

在建项目方面，截至2019年3月末，公司主要在建项目总投资16.26亿元，尚需投入1.79亿元。

表 2: 截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况 (亿元)

在建项目名称	项目类别	建设周期	总投资	已投资
新安花苑五期安置房	安置房	2011.11~2020.06	13.30	13.00
新安佳苑 B 区三房桥河以北地块	安置房	2016.12~2019.03	1.06	0.64
太科园配套小学	民生工程	2017.12~2019.09	1.57	0.50
清源路 (净慧西道-华谊大道) 道桥工程	基础设施	2017.05~2019.06	0.33	0.33
合计	--	--	16.26	14.47

资料来源: 公司提供

拟建项目方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司拟 太科园单位范围内。
建项目预计总投资 20.20 亿元, 拟建项目的范围在

表 3: 截至 2019 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
景贤路 (净慧西道-华谊大道)	基础设施	2019.04~2019.09	0.16
太科园配套小学沿河配套工程	基础设施	2019.03~2019.09	0.19
惠景路 (清源路-弘毅路) 道路工程	基础设施	2019.07~2019.12	0.11
广场西路 (震泽路-清晏路) 道路工程	基础设施	2019.07~2019.12	0.19
科创路 (惠景路-华谊大道) 道路工程	基础设施	2019.09~2020.02	0.13
修齐路 (清晏路-清源路) 道路工程	基础设施	2019.07~2019.12	0.21
谈家桥河沟通工程	基础设施	2019.05~2019.11	0.10
翡翠河沟通工程	基础设施	2019.10~2020.10	0.19
秀云路 (具区路-秀景路) 东侧河道景观带	基础设施	2019.04~2019.12	0.02
朗诗绿卡小镇南侧安置房	安置房	2019.06~2022.06	14.90
新安佳苑 B 地块二期	安置房	2019.06~2021.12	3.60
清晏路 (净慧西道-华谊大道) 道路工程	基础设施	--	0.40
合计	--	--	20.20

注: 清晏路 (净慧西道-华谊大道) 道路工程为新建项目, 建设周期待定
资料来源: 公司提供

总体来看, 近年来公司回款情况较好, 但 2018 年末应收工程款依然较多, 此外存货中尚未结转成本很大, 中诚信国际将对公司未来成本结转和回款进度保持关注。

2018 年公司租赁收入大幅上升, 对公司营业总收入形成进一步补充, 但三费支出较大, 对公司利润有所侵蚀

2016 年~2018 年, 公司租赁收入分别为 0.06 亿元、0.38 亿元和 1.96 亿元, 毛利率分别为-43.64%、52.33%和 17.26%。

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》, 无锡市新发集团有限公司 (以下简称“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, 截至 2018 年末, 公司已支付 8.30 亿元收购款项, 其余待支付款项计入长期应付款, 后续收购款支付情况值得关注。

公司运营的科技载体总可租赁面积 107.50 万平方米, 已出租面积 65.41 万平方米, 载体综合出租率 60.84%。

表 4: 截至 2018 年末公司科技载体运营情况

所属公司	总可租赁面积 (万平方米)	总已出租面积 (万平方米)	出租率 (%)	2018 年租金收入 (万元)
软件公司	62.10	36.01	57.98	9,528
高新科技	35.72	25.64	71.80	7,756

集电基地	0.67	0.39	57.29	119
创源资产	9.01	3.37	37.41	670
合计	107.50	65.41	60.84	18,074

注：2018 年租金收入为含税收入。

资料来源：公司提供

此外，公司将大桥中学、商业街区等房屋对外出租。根据 2012 年原太科园管委会《关于太科园投开公司与大桥中学租金补贴标准的请示》的批示，原太科园管委会自 2012 年起向公司支付大桥中学租金补贴，2012 年~2015 年，原太科园管委会向公司累计支付大桥中学租金补贴合计 1.55 亿元，2016 年太科园管委会和财政分局撤销后，无锡市新吴区

财政局自 2017 年起每年给予公司租金补贴 3,720 万元，补贴期限 11 年，公司将租金补贴计入租赁收入。

在建租赁项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司在建租赁项目总投资 5.28 亿元，尚需投入 3.89 亿元，面临一定投资压力。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司在建租赁项目情况（亿元）

项目名称	立项主体	总投资	已投资	未来投资计划	
				2019 年	2020 年
物联网小镇科技载体项目	公司本部	1.30	0.34	0.20	0.20
创新创意园（创业广场）	软件公司	2.00	0.76	0.73	0.40
生命科技园六期	高新科技	1.67	0.24	0.15	0.20
零星项目	--	0.25	0.05	0.14	0.10
合计	--	5.28	1.39	1.23	0.90

注：零星项目主要为对原有租赁项目的装修装饰工程。

资料来源：公司提供

总体来看，并购 4 家科技载体运营公司后，2018 年公司租赁收入大幅上升，对公司营业总收入形成进一步补充，但新并入公司三费支出较大，对公司利润有所侵蚀。此外，截至 2019 年 3 月末，公司在建租赁项目面临一定投资压力。

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 2016 年~2018 年审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。2018 年末其他应收款、其他应付款和长期应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

资本结构

近年来，公司资产规模呈现波动状态，2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 141.01 亿元、179.94 亿元和 167.64 亿元，其中流动资产分别为 132.64 亿元、124.64 亿元和 111.14 亿元，占各期末总资产比重分别为 94.07%、69.27%和 66.29%，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，2017 年，公司并购四家科技载体运营公司，期末流

动资产占总资产比重大幅下降。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 80.98 亿元、82.52 亿元和 79.78 亿元，主要为尚未结转的代建项目成本。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 7.13 亿元、12.68 亿元和 16.83 亿元。2018 年末，公司其他应收款中应收无锡市新吴区财政局往来款 14.24 亿元，应收新吴区土地储备中心收储资金 0.90 亿元，应收无锡市人民政府新区管理委员会补贴和土地收储款 0.76 亿元，应收光大金融租赁股份有限公司保证金 0.50 亿元，应收无锡协信太科地产开发有限公司代垫土地款 0.35 亿元，账龄主要集中在 2 年以内。2016 年~2018 年末，公司应收账款分别为 20.20 亿元、11.51 亿元和 8.01 亿元，近年来不断下降。2018 年末，公司应收无锡市新吴区财政局代建项目工程款 7.43 亿元，占期末应收账款总额 92.10%，账龄集中在 2 年以内。2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 15.63 亿元、17.66 亿元和 4.74 亿元。2018 年末，公司货币资金中受限货币资金 0.15 亿元，为银行承兑汇票保证金。

2016 年~2018 年末，公司非流动资产分别为 8.37 亿元、55.30 亿元和 56.50 亿元，主要由投资性

房地产、可供出售金融资产和长期股权投资构成。2016年~2018年末，公司投资性房地产分别为2.65亿元、48.74亿元和47.28亿元。2017年，受益于公司并购四家科技载体运营子公司，期末投资性房地产大幅增长，公司投资性房地产后续按成本法计量。截至2019年3月末，公司投资性房地产46.95亿元，公司因借款抵押受限的投资性房地产合计32.30亿元，占期末投资性房地产总额的68.80%。2016年~2018年末，公司可供出售金融资产分别为1.37亿元、0.81亿元和3.94亿元，主要为公司投资无锡高新区新动能产业发展基金（有限合伙）3.03亿元；长期股权投资分别为2.71亿元、3.11亿元和3.32亿元，主要为公司投资无锡微纳产业发展有限公司2.62亿元。

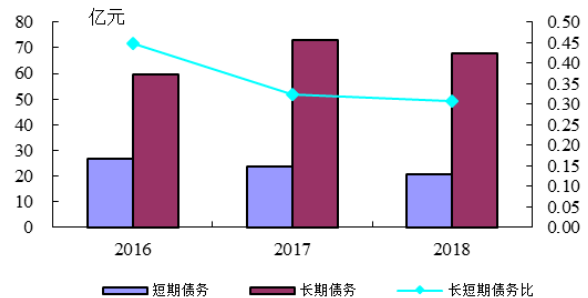
随着公司代建项目的推进和科技载体运营公司的并购，公司负债规模也相应有所增长，2016年~2018年末，公司总负债分别为91.71亿元、121.87亿元和108.95亿元，其中流动负债分别为31.93亿元、32.63亿元和26.95亿元，主要由一年内到期的流动负债和其他应付款构成。2016年~2018年末，公司一年内到期的非流动负债分别为20.98亿元、21.13亿元和19.33亿元，主要为即将到期的长期债务。2016年~2018年末，公司其他应付款分别为5.80亿元、6.14亿元和4.79亿元，主要为借款和往来款。2018年末，公司应付无锡新安富民物业股份合作社借款及往来款3.45亿元，应付无锡市高新技术创业服务中心代收代付款0.59亿元，账龄集中在3年以上。

2016年~2018年末，公司非流动负债分别为59.78亿元、89.25亿元和82.00亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016年~2018年末，公司长期借款分别为32.16亿元、57.63亿元和42.72亿元，2017年末公司长期借款大幅增加主要系新并入的子公司长期借款所致，2018年末公司长期借款类型包括质押、抵押、保证和信用借款。2016年~2018年末，公司长期应付款分别为0.11亿元、14.26亿元和29.97亿元。2017年末，公司新增长期应付款14.26亿元，系应付无锡新发的4家科技载体运营公司股权转让款，2018年末公司长期

应付款大幅增长系公司通过融资租赁和资产管理公司新增借款17.52亿元，融资成本年利率约6.6%，已纳入长期债务核算。2016年~2018年末，公司应付债券分别为27.50亿元、15.50亿元和7.50亿元。2018年末，公司应付债券为“15太科园MTN001”的摊余成本。

有息债务方面，2016年~2018年末，公司总债务分别为86.49亿元、96.86亿元和88.57亿元，有息债务规模呈现波动状态。从债务结构来看，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.45倍、0.32倍和0.31倍，以长期债务为主的债务结构与公司业务特征相匹配。

图1：2016年~2018年末公司债务结构分析

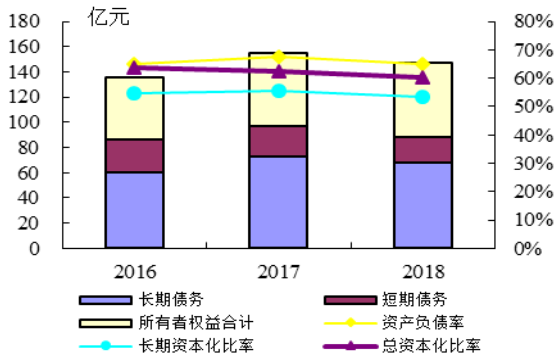


资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

随着股东注资和利润的积累，公司所有者权益合计持续增长，2016年~2018年末，公司所有者权益合计分别为49.30亿元、58.07亿元和58.70亿元；实收资本分别为40.00亿元、48.00亿元和48.00亿元，2017年股东高新区金融国资办向公司注资8.00亿元；资本公积均为0.13亿元；盈余公积分别为1.11亿元、1.24亿元和1.46亿元；未分配利润分别为8.06亿元、8.39亿元和8.82亿元；少数股东权益分别为0.00亿元、0.32亿元和0.29亿元。

2016年~2018年末，公司资产负债率分别为65.03%、67.73%和64.99%，总资本化比率分别为63.69%、62.52%和60.14%，公司财务杠杆率处于较高水平。

图 2：2016 年~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，2017 年公司收购 4 家科技载体运营公司后资产结构有所改变。近年来财务杠杆率整体略有下降，但仍处于较高水平，中诚信国际将对公

司未来财务杠杆率控制情况保持关注。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司分别实现营业总收入 5.07 亿元、5.23 亿元和 7.76 亿元，主要来自代建收入。2016 年~2018 年，公司租赁收入分别为 0.06 亿元、0.38 亿元和 1.96 亿元，其中 2017 年增加主要由于无锡市新吴区财政局给与的大桥中学租金补贴增加，2018 年增加来自新合并载体运营公司租赁收入。

表 6：2016 年~2018 年公司营业总收入与毛利率（亿元、%）

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建收入	5.00	7.85	4.84	8.04	5.09	6.24
租赁收入	0.06	-43.64	0.38	52.33	1.96	17.26
展会与会务	0.00	67.04	0.01	32.46	0	--
其他业务	0.00	33.50	0.00	0.00	0.72	0.65
合计	5.07	7.23	5.23	11.29	7.76	8.49

注：1、2016 年展会与会务收入 4.89 万元，其他业务收入 43.59 万元。2017 年其他业务收入 20.76 万元，业务毛利率 0.00%；2、合计数与分项收入之和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

毛利率方面，2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 7.23%、11.29% 和 8.49%；代建业务毛利率分别为 7.85% 和 8.04% 和 6.24%，2018 年下降主要由于当年政府与公司结算较多安置房项目，来自安置房项目的收入按 5% 征税，来自道路建设的收入按 3% 征税；2016 年~2018 年，租赁业务毛利率分别为 -43.64%、52.33% 和 17.26%，受益于大桥中学租金补贴的增加，2017 年公司租赁业务毛利率大幅上升，2018 年由于租赁资产发生巨大变化，当期租赁业务毛利率与往年没有可比性。

9.92%、7.29% 和 20.20%，结合营业毛利率来看，公司三费对经营性业务利润侵蚀很重。

表 7：2016 年~2018 年公司期间费用分析（亿元）

项目	2016	2017	2018
销售费用	0	0	0
管理费用	0.46	0.33	0.28
财务费用	0.05	0.05	1.28
三费合计	0.50	0.38	1.57
营业总收入	5.07	5.23	7.76
三费收入占比	9.92%	7.29%	20.20%

1、2018 年管理费用口径包括研发费用。

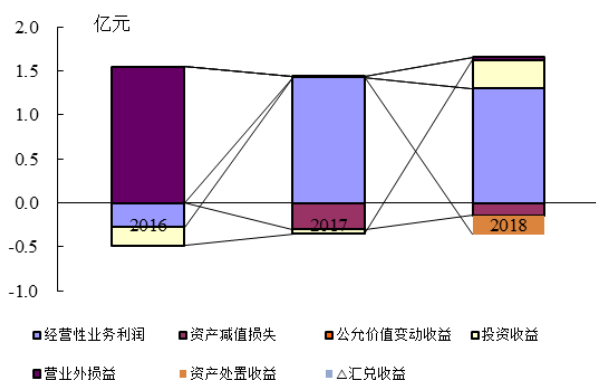
资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

期间费用方面，2016 年~2018 年，公司三费合计分别为 0.50 亿元、0.38 亿元和 1.57 亿元，其中管理费用（2018 年口径含研发费用，下同）分别为 0.46 亿元、0.33 亿元和 0.28 亿元，主要为职工薪酬、折旧摊销等；财务费用分别为 0.05 亿元、0.05 亿元和 1.28 亿元，主要为费用化利息支出，受四家科技载体公司债务较多影响，2018 年公司财务费用大幅增长。2016 年~2018 年，公司三费收入占比分别为

利润构成方面，2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 1.06 亿元、1.09 亿元和 1.30 亿元，经营性业务利润分别为 -0.27 亿元、1.43 亿元和 1.30 亿元，政府补助分别为 1.59 亿元、1.31 亿元和 2.77 亿元。2017 年起，公司经营性业务利润大幅上升主要由于公司将政府补助计入其他收益，其他收益纳入经营性业务利润核算口径。2016 年~2018 年，公司投资收益分别为 -0.21 亿元、-0.05 亿元和 0.32 亿元，2018 年公司投资无锡微纳产业发展有限公司确

认投资收益 0.58 亿元，投资无锡中关村软件园发展有限公司确认投资收益-0.32 亿元。

图 3：2016 年~2018 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，2018 年，受益于合并四家科技载体运营公司，公司营业总收入有所增长，三费对经营性业务利润侵蚀进一步加剧，公司盈利主要依靠政府补助。

现金流

经营活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营净现金流分别为 6.77 亿元、6.63 亿元和 15.70 亿元，2018 年经营活动净现金流入大幅增长系公司往来款结余较多。2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 13.40 亿元、10.71 亿元和 11.42 亿元，主要为收到的代建项目工程款和租金；购买商品、接受劳务支付的现金分别为 7.70 亿元、4.92 亿元和 4.02 亿元，主要为代建项目建设支出；收到其他与经营活动有关的现金分别为 7.34 亿元、7.06 亿元和 10.05 亿元，主要为收到的政府补贴和往来款；支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.78 亿元、5.52 亿元和 0.23 亿元，主要为支出的往来款。

投资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司投资活动净现金流分别为-0.15 亿元、2.21 亿元和 -13.87 亿元。2016 年~2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 0 亿元、2.18 亿元和 0.54 亿元，2017 年为所并购子公司的货币资金，2018 年为创元资产和母公司的往来款。2016 年~2018 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 0.15 亿元、0.30 亿元和 2.82 亿元，

主要为物联网小镇项目，生命科技园六期和软件园四期的工程款。2016 年~2018 年，公司投资支付的现金分别为 0 亿元、0.08 亿元和 11.69 亿元，2018 年公司向无锡新发支付股权转让款 8.30 亿元，并投资无锡高新区新动能产业发展基金(有限合伙)3.03 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 0.53 亿元、-6.96 亿元和 -14.90 亿元。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、发行债券和股东注资，现金流出主要为偿还债务本息。2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 9.00 亿元，为通过金融租赁取得的融资款。2016 年~2018 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 5.13 亿元、5.50 亿元和 5.53 亿元，主要为利息支出；支付其他与筹资活动有关的现金分别为 10.41 亿元、0.92 亿元和 1.31 亿元，主要为偿还企业借款。

表 8：2016 年~2018 年公司现金流分析 (亿元)

	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	20.74	17.77	21.46
经营活动产生现金流出	13.97	11.14	5.77
经营活动净现金流	6.77	6.63	15.70
投资活动产生现金流入	0.00	2.59	0.85
投资活动产生现金流出	0.15	0.39	14.72
投资活动净现金流	-0.15	2.21	-13.87
筹资活动产生现金流入	35.02	21.00	15.00
其中：吸收投资所收到的现金	0	8.00	0
借款所收到的现金	29.02	13.00	6.00
发行债券收到的现金	6.00	0	0
筹资活动产生现金流出	34.49	27.96	29.90
其中：偿还债务所支付的现金	18.95	21.55	23.07
筹资活动净现金流	0.53	-6.96	-14.90
现金及现金等价物净增加额	7.15	1.87	-13.08

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力

2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 86.49 亿元、96.86 亿元和 88.57 亿元。2016 年~2018 年，公司利息支出合计分别为 5.27 亿元、4.79 亿元和 5.96 亿元，EBITDA 分别为 1.49 亿元、1.53 亿元和 4.18 亿元，2018 年受益于营业收入增长，EBITDA 大幅增长。

EBITDA 偿债指标方面，2016 年~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 57.87 倍、63.41 倍和 21.18 倍；EBITDA 利息保障系数分别为 0.28 倍、0.32 和

0.70 倍，2018 年 EBITDA 偿债指标有所优化，但仍不能对债务本息形成覆盖。经营活动净现金流偿债指标方面，2016 年~2018 年，公司总债务/经营活动净现金流分别为 12.77 倍、14.61 倍和 5.64 倍，经营活动净现金流利息保障系数分别 1.29 倍、1.38 倍和 2.63，经营活动净现金流可以对债务利息形成覆盖。

表 9：2016 年~2018 年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	26.71	23.73	20.83
长期债务（亿元）	59.78	73.13	67.73
总债务（亿元）	86.49	96.86	88.57
EBITDA（亿元）	1.49	1.53	4.18
经营活动净现金流（亿元）	6.77	6.63	15.70
总债务/EBITDA(X)	57.87	63.41	21.18
总债务/经营活动净现金流(X)	12.77	14.61	5.64
EBITDA 利息保障系数(X)	0.28	0.32	0.70
经营活动净现金流利息保障系数(X)	1.29	1.38	2.63
资产负债率(%)	65.03	67.73	64.99
总资本化比率(%)	63.69	62.52	60.14

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，2019 年~2022 年，公司需偿还债务分别为 20.83 亿元、25.44 亿元、17.16 亿元和 6.93 亿元，考虑到公司货币资金和银行授信水平，公司近年短期还款压力较大。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 31.42 亿元，占期末总资产的 18.74%，其中，因借款抵押受限的投资性房地产 31.00 亿元、受限无形资产 0.24 亿元、受限固定资产 0.04 亿元，因银行承兑汇票保证金受限的货币资金 0.15 亿元。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信总额 114.15 亿元，已使用额度 89.15 亿元，未使用额度 25.00 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2019 年 6 月 5 日，公司近三年一期未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

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 2018 年末，无锡新发注册资本和实收资本均为 118.84 亿元，股东和实际控制人均为无锡市人民政府。

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 2018 年末，无锡新发拥有无锡市高新技术创业服务中心、无锡高新物流中心有限公司、无锡新发企业管理有限公司等 19 家一级子公司。

截至 2018 年末，无锡新发总资产 401.12 亿元，所有者权益合计 156.47 亿元；2018 年，无锡新发实现营业总收入 23.71 亿元，净利润 1.76 亿元，经营活动净现金流 17.87 亿元。

截至 2019 年 3 月末，无锡新发总资产 399.81 亿元，所有者权益合计 156.71 亿元；2019 年一季度，无锡新发实现营业总收入 4.92 亿元，净利润 0.24 亿元，经营活动净现金流 1.36 亿元。

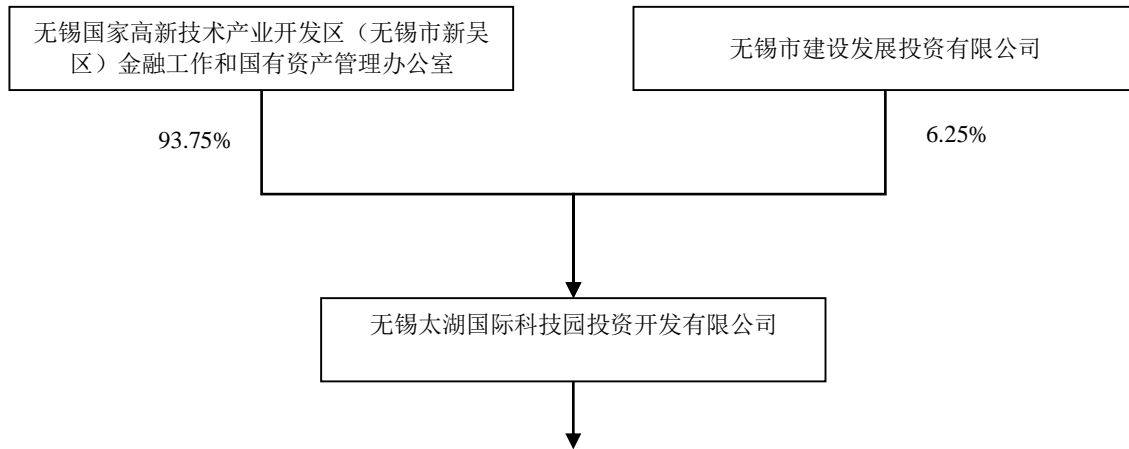
无锡新发作为无锡高新区（新吴区）主要的园区经营开发及建设主体，政府支持力度很强；具有多元化的业务发展格局，盈利能力较为稳定。但同时，中诚信国际也关注到，无锡新发应收类款项规模较大，对无锡新发资产流动性及现金流均造成影响；无锡新发公司业务与无锡高新区（新吴区）整体发展规划关联度较高，对政府补贴较为依赖。

综上所述，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很强的保障作用。

结 论

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+**。

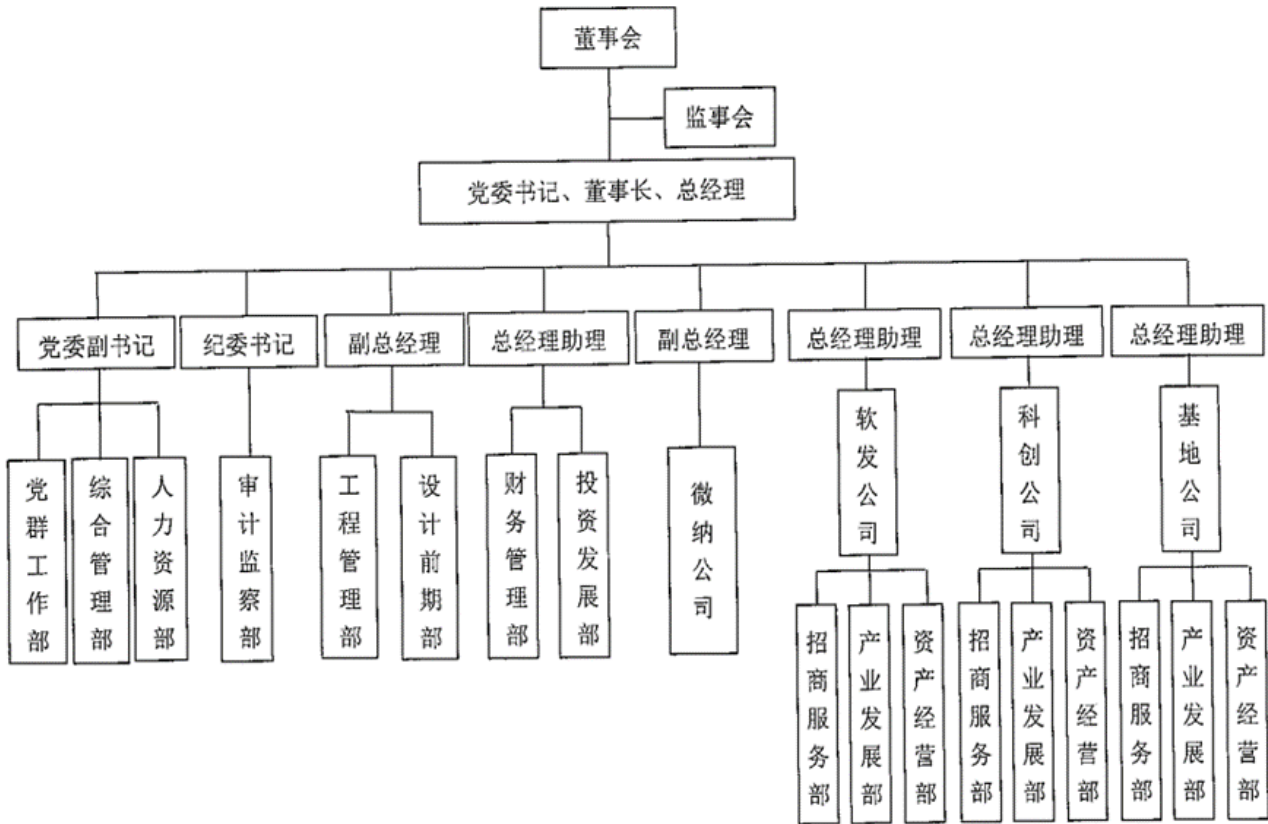
附一：无锡太湖国际科技园投资开发有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
无锡感知博览园投资开发有限公司	投资建设展馆、博览设施等	100.00	--	设立
无锡软件产业发展有限公司	软件园区开发与经营	100.00	--	并购
无锡国家集成电路设计基地有限公司	技术平台建设与服务等	100.00	--	并购
无锡创源资产管理有限公司	对科技企业的投资	100.00	--	并购
无锡高新科技创业发展有限公司	科技园区开发与经营	100.00	--	并购
无锡留学人员创业发展有限公司	园区开发建设与经营	--	60.00	并购
无锡传感网大学科技园管理有限公司	科技园区管理、物联网专业平台管理等	--	100.00	并购
千人计划物联网产业技术研究院无锡新区有限公司	物联网技术开发	--	100.00	并购
无锡创弘医药技术开发有限公司	科学工业园区的经营管理及配套服务	--	100.00	并购

资料来源：公司提供

附二：无锡太湖国际科技园投资开发有限公司组织结构图（截至 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	156,306.80	176,644.83	47,390.11
应收账款	201,955.51	115,058.17	80,082.86
其他应收款	71,250.13	126,806.98	168,324.81
存货	809,811.60	825,203.74	797,763.53
可供出售金融资产	13,732.53	8,124.54	39,401.69
长期股权投资	27,143.95	31,140.78	33,187.98
在建工程	0.00	1,393.79	7,851.44
无形资产	3,476.30	8,689.66	5,815.46
总资产	1,410,099.85	1,799,441.24	1,676,416.58
其他应付款	57,981.32	61,351.10	47,942.26
短期债务	267,146.05	237,262.93	208,337.86
长期债务	597,755.23	731,311.89	677,333.03
总债务	864,901.28	968,574.81	885,670.89
总负债	917,053.17	1,218,733.46	1,089,462.93
费用化利息支出	451.48	494.70	13,134.85
资本化利息支出	52,206.87	47,443.10	46,460.35
实收资本	400,000.00	480,000.00	480,000.00
少数股东权益	0.00	3,181.26	2,922.44
所有者权益合计	493,046.68	580,707.78	586,953.65
营业总收入	50,713.85	52,305.82	77,607.34
经营性业务利润	-2,725.32	14,303.65	13,024.38
投资收益	-2,143.86	-507.50	3,223.83
营业外收入	16,185.91	74.72	312.11
净利润	6,310.35	6,525.77	6,245.87
EBIT	11,049.61	11,359.97	26,111.09
EBITDA	14,944.32	15,275.04	41,809.34
销售商品、提供劳务收到的现金	133,994.39	107,140.21	114,166.53
收到其他与经营活动有关的现金	73,447.17	70,601.15	100,471.78
购买商品、接受劳务支付的现金	77,020.71	49,188.91	40,236.37
支付其他与经营活动有关的现金	57,838.06	55,203.01	2,275.66
吸收投资收到的现金	0.00	80,000.00	0.00
资本支出	1,505.40	3,049.35	28,174.91
经营活动产生现金净流量	67,710.78	66,303.65	156,971.28
投资活动产生现金净流量	-1,496.03	22,059.06	-138,699.94
筹资活动产生现金净流量	5,322.56	-69,624.68	-149,036.07
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	7.23	11.29	8.49
三费收入比(%)	9.92	7.29	20.20
应收类款项/总资产(%)	19.37	13.44	14.82
收现比(X)	2.64	2.05	1.47
总资产收益率(%)	0.79	0.71	1.50
流动比率(X)	4.15	3.82	4.12
速动比率(X)	1.62	1.29	1.16
资产负债率(%)	65.03	67.73	64.99
总资本化比率(%)	63.69	62.52	60.14
长短期债务比(X)	0.45	0.32	0.31
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.07	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	0.28	0.75
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.29	1.38	2.63
总债务/EBITDA(X)	57.87	63.41	21.18
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.06	0.20
货币资金/短期债务(X)	0.59	0.74	0.23
EBITDA利息倍数(X)	0.28	0.32	0.70

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将公司各期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、表中2018年项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。

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）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	482,075.29	627,118.72	579,808.65	467,300.67
应收账款	1,045,773.60	499,921.03	516,321.39	515,171.66
其他应收款	1,404,049.30	1,133,776.24	922,432.92	929,857.22
存货	325,858.48	372,518.18	511,163.60	500,225.82
可供出售金融资产	82,482.04	62,728.68	88,399.95	88,399.95
长期股权投资	199,491.88	198,376.50	295,144.25	335,599.25
在建工程	296,694.25	356,462.32	283,255.29	306,865.43
无形资产	92,662.76	91,662.62	64,692.49	64,362.36
总资产	5,031,445.06	4,050,412.87	4,011,159.34	3,998,134.23
其他应付款	497,977.81	138,446.98	70,980.30	82,274.83
短期债务	923,652.74	483,885.17	623,211.55	430,396.10
长期债务	1,840,783.49	1,612,711.71	1,490,700.17	1,682,889.66
总债务	2,764,436.23	2,096,596.88	2,113,911.71	2,113,285.76
总负债	3,517,725.73	2,444,079.97	2,446,465.63	2,431,016.60
费用化利息支出	26,457.47	26,448.38	18,382.31	4,493.66
资本化利息支出	142,384.67	144,420.85	111,561.95	23,507.78
实收资本	1,124,469.95	1,166,069.95	1,188,369.95	1,188,369.95
少数股东权益	412,451.97	295,497.33	243,171.73	243,523.35
所有者权益合计	1,513,719.33	1,606,332.90	1,564,693.72	1,567,117.63
营业总收入	382,462.17	280,287.45	237,091.26	49,195.37
经营性业务利润	-13,519.02	-484.00	31,927.04	2,721.44
投资收益	-2,342.78	95,364.56	1,724.47	0.00
营业外收入	62,447.73	1,022.05	413.20	582.91
净利润	16,056.31	24,720.53	17,613.18	2,423.91
EBIT	56,424.72	64,009.11	55,872.42	7,682.14
EBITDA	102,099.04	106,468.86	86,892.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	360,289.99	407,883.04	231,666.89	49,115.95
收到其他与经营活动有关的现金	324,745.28	623,320.40	309,110.13	51,344.87
购买商品、接受劳务支付的现金	227,614.03	189,120.26	244,414.90	57,626.75
支付其他与经营活动有关的现金	312,595.69	225,347.44	48,485.67	12,121.42
吸收投资收到的现金	69,972.36	191,262.50	22,300.00	0.00
资本支出	98,081.86	128,325.49	121,775.49	48,210.27
经营活动产生现金净流量	79,399.09	523,524.01	178,745.09	13,606.04
投资活动产生现金净流量	-66,369.06	-144,348.59	-123,059.51	-88,665.27
筹资活动产生现金净流量	-15,183.15	-273,913.03	-92,912.96	1,892.87
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	13.88	12.77	14.28	15.78
三费收入比(%)	13.01	17.76	18.54	16.23
应收类款项/总资产(%)	49.18	40.80	36.20	36.35
收现比(X)	0.94	1.46	0.98	1.00
总资产收益率(%)	1.12	1.41	1.39	0.77
流动比率(X)	2.07	3.31	2.78	3.44
速动比率(X)	1.87	2.85	2.23	2.74
资产负债率(%)	69.91	60.34	60.99	60.80
总资本化比率(%)	64.62	56.62	57.47	57.42
长短期债务比(X)	0.50	0.30	0.42	0.26
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.25	0.08	0.03
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	1.08	0.29	0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.47	3.06	1.38	0.49
总债务/EBITDA(X)	27.08	19.69	24.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.22	0.14	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	1.30	0.93	1.09
EBITDA 利息倍数(X)	0.60	0.62	0.67	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2019年一季度财务报表未经审计；2、将“其他应付款”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供现金流量补充表，故相关指标失效；4、2019年一季度报中经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务为年化数据；5、表中2018年和2019年一季度项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。

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+手续费及佣金成本+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。