

江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司：

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“14宜兴经开债/PR宜经开”、“18宜兴经开MTN001”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

江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用评级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券和债务融资工具列表

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
14 宜兴经开债/ PR 宜兴经开	16.00	2014.04.18~ 2021.04.18	AA	AA
18 宜兴经开 MTN001	7.00	2018.05.30~ 2021.05.30	AA	AA

注：截至 2019 年 5 月末，“14 宜兴经开债/PR 宜兴经开”待偿还本金 6.40 亿元。

概况数据

宜兴经开（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	206.74	218.05	230.00	224.55
所有者权益合计（亿元）	72.30	74.29	77.64	77.20
总负债（亿元）	134.44	143.76	152.36	147.35
总债务（亿元）	106.91	84.25	97.87	97.44
营业总收入（亿元）	15.27	15.65	15.82	0.35
经营性业务利润（亿元）	1.27	2.14	2.25	-0.53
净利润（亿元）	2.19	1.99	1.95	-0.44
EBIT（亿元）	3.07	2.82	2.84	-0.36
EBITDA（亿元）	3.12	2.88	2.91	--
经营活动净现金流（亿元）	-24.03	12.34	10.06	-0.40
收现比(X)	1.00	1.00	1.01	1.01
总资产收益率(%)	1.67	1.33	1.27	-0.64
营业毛利率(%)	17.35	19.39	20.21	-78.12
应收类款项/总资产(%)	26.15	34.47	33.03	32.78
资产负债率(%)	65.03	65.93	66.24	65.62
总资本化比率(%)	59.66	53.14	55.76	55.80
总债务/EBITDA(X)	34.29	29.24	33.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.54	0.48	0.53	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“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”科目中的有息债务纳入长期债务进行核算；3、2019 年一季度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：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

孙抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司（以下简称“宜兴经开”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 宜兴经开债/PR 宜兴经开”、“18 宜兴经开 MTN001”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了宜兴经济技术开发区（以下简称“经开区”）持续增长的经济实力为公司发展提供了良好外部环境，公司地位突出等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到经开区管委会对公司资金占用严重，安置房和基础设施建设业务收入持续性值得关注以及存在一定代偿风险等对公司整体信用状况的影响。

优势

- **经开区持续增长的经济实力为公司发展提供了良好外部环境。**2018 年，经开区地区生产总值 627.4 亿元，较 2017 年增长 8.9%，持续增长的经济实力为公司发展提供了良好外部环境。
- **公司地位突出。**公司是宜兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）下属重要的土地一级开发、安置房建设和基础设施投融资主体，地位突出。

关注

- **经开区管委会对公司资金占用严重。**公司和经开区管委会往来款规模大，截至 2018 年末，公司应收经开区管委会往来款 58.82 亿元，对公司资金形成占用。
- **安置房和基础设施建设业务收入持续性值得关注。**截至 2018 年末，开发区已成立 13 年，经开区内安置房和基础设施建设已基本完成，安置房和工程代建未来业务持续性值得关注。
- **存在一定代偿风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额为 85.34 亿元，占期末公司所有者权益的 109.92%，公司对外担保规模大且小额担保相对分散，存在一定代偿风险。

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的要求，中诚信国际在债券和债务融资工具的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“14 宜兴经开债/PR 宜经开”募集资金 16 亿元，其中 9.50 亿元用于东郊花园三期安置房建设项目，3.00 亿元用于五星花园三期安置房建设项目，1.70 亿元用于五星花园五期安置房建设项目，1.80 亿元用于投影产业园标准厂房及研发楼建设项目，上述项目总投资共计 38.33 亿元。截至 2018 年末，募集资金已按上述用途使用完毕。

近期关注

2018 年宜兴市和经开区区域经济和财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境

2018 年，宜兴市经济保持稳定增长，预计实现地区生产总值 1,718 亿元，按可比价格计算，较 2017 年增长 7.4%。2018 年宜兴市全社会固定资产投资增长 6.8%；规模以上工业增加值完成 496 亿元，增长 9.5%；进出口总额增长 5.9%。

近年来宜兴市财政收入实现稳步增长，2018 年，宜兴市一般公共预算收入 120.01 亿元，其中税收收入 102.05 亿元；一般公共预算支出 140.70 亿元，财政平衡率 85.29%。

政府性基金预算方面，2018 年，宜兴市政府性基金预算收入 87.18 亿元，主要来自国有土地使用权出让收入；政府性基金预算支出 89.69 亿元。

政府性债务方面，截至 2018 年末，宜兴市地方政府债务余额 109.60 亿元，其中，一般债务余额 52.20 亿元，专项债务余额 57.40 亿元。

表 1：2016 年~2018 年宜兴市财政收支情况（亿元）

项目	2016	2017	2018
一般公共预算收入	108.65	111.15	120.01
其中：税收收入	91.21	89.31	102.05
政府性基金预算收入	20.69	44.78	87.18
一般公共预算支出	117.42	123.64	140.70
政府性基金预算支出	29.11	46.32	89.69
财政平衡率(%)	92.53	89.90	85.29

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：公司提供

经开区于 2006 年正式挂牌，2013 年 3 月由国务院批准晋升为国家级经济技术开发区，区域面积 98.3 平方公里。

2018 年，经开区实现地区生产总值 627.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.9%，其中，第一产业增加值 40.6 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 460.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 126.8 亿元，增长 10.8%，三次产业增加值比例由 2017 年的 2.3:77.8:19.9 调整为 73.3:20.2:6.5。按四上企业从业人员年平均人数计算，2018 年经开区人均生产总值为 63.06 万元。2018 年经开区常住人口 26.3 万人。

财政实力方面，随着经开区的经济发展，经开区一般公共预算收入稳步增长。经开区包括 1 个综合性技术开发区和 3 个特色产业园，3 个特色产业园为经开区的配套园区，服从经开区整体规划，并将经济和财政指标纳入经开区统计口径，但上述 3 个特色园区主要坐落在官林镇、周铁镇、万石镇和新庄街道，财政收支较为独立，因此，一般公共预算收入中经开区实际可用比例在 40%左右，比例较低。

2018 年，经开区实现一般公共预算收入 41.05 亿元，较 2017 年增长 4.00 亿元；一般公共预算支出 41.00 亿元，财政平衡率 100.12%，财政平衡能力较强。2018 年经开区政府性基金收入 22.24 亿元，较 2017 年增长 3.04 亿；政府性基金支出 22.20 亿元，较 2017 年增长 3.19 亿元。

表 2：2016 年~2018 年宜兴经开区财政收支情况（亿元，%）

项目	2016	2017	2018
一般公共预算收入	33.59	37.05	41.05
其中：税收收入	33.58	37.05	41.05
转移支付和税收返还	0.80	0.80	0.85
政府性基金收入	18.09	19.20	22.24
预算外收入	3.39	4.44	5.46
财政收入合计	55.86	61.49	69.60
一般公共预算支出	29.70	30.68	41.00
政府性基金支出	17.00	19.01	22.20
其他支出	9.00	11.65	6.10
财政支出合计	55.70	61.34	69.30
财政平衡率	113.10	120.76	100.12

资料来源：经开区财政局

经开区一般公共预算收入全部来自税收收入。从税收收入结构来看，增值税、企业所得税等与当

地经济联系紧密的税种收入占比较高，2018年，上述两项税种收入合计占税收收入的73.35%。未来，随着经开区招商引资的进一步开展，一系列招商政策将吸引更多优质大型企业入驻，经开区税收收入有望保持继续增长。

表 3：2016 年~2018 年经开区税收收入情况（亿元）

税种	2016	2017	2018
增值税	11.72	21.12	22.71
营业税	7.54	--	--
企业所得税	6.34	7.14	7.40
个人所得税	0.06	0.08	1.25
城市维护建设税	2.80	2.95	3.35
房产税	1.98	2.13	2.36
印花税	0.67	0.80	0.88
城镇土地使用税	1.95	2.28	2.51
土地增值税	0.52	0.55	0.59
合计	33.58	37.05	41.05

资料来源：经开区财政局

总体来看，2018年宜兴市和经开区区域经济和财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

公司存货中尚未结转的土地整理成本较多，未来结转进度和回款情况值得关注。2018年经开区土地出让金继续增长，持续向好的土地出让情况为公司土地整理业务资金平衡提供了良好支持。此外，公司自持土地使用权的转让也可对公司营业总收入形成有益补充

公司土地整理业务由公司本部负责。具体模式来看，经开区管委会与公司签订土地开发整理协议，由公司负责征地拆迁以及补偿款的支付，其中涵盖了拆迁补偿款、工程施工款、资金成本和相关税费等。平整后的土地在宜兴市土地交易中心出让后，土地出让金通过经开区财政局扣除税费等费用后返还给公司，公司按照财政实际返还金额确认土地整理收入。

2016年~2018年，公司确认土地整理销售收入分别为2.99亿元、5.34亿元和13.19亿元，业务毛利率均为21.50%。除土地整理收入外，公司土地整理销售收入还包括土地转让收入，收入来自公司自持的土地使用权转让。截至2018年末，公司存货80.10亿元，其中开发成本31.72亿元，主要为尚未结转的土地整理收入；土地使用权48.38亿元，面

积合计2,966.84亩，未来或仍将通过转让方式产生土地转让收入。

从土地出让情况来看，2016年~2018年，经开区分别出让土地870.15亩、216.59亩和399.01亩，分别实现土地出让收入3.53亿元、9.16亿元和15.76亿元，出让价格根据地块所在位置的不同也有所不同。

表 4：2016 年~2018 年经开区土地出让情况

项目	2016	2017	2018
经开区土地出让面积（亩）	870.15	216.59	399.01
其中：工业用地（亩）	708.15	66.01	146.82
商业用地（亩）	162.00	150.58	252.19
平均出让价格（万元/亩）	40.56	422.96	394.90
其中：工业用地（万元/亩）	30.95	27.15	36.57
商业用地（万元/亩）	82.55	597.56	603.52

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建土地整理项目总投资5.80亿元，已投资4.65亿元；拟建土地整理项目总投资7.80亿元。

表 5：截至 2018 年末公司土地整理在建拟建项目情况（亿元）

地块名称	开发周期	总投资	已投资
在建项目			
文庄杏里路北地块	2018.06-2019.06	0.60	0.30
东梅腾飞路西地块	2018.03-2019.08	0.30	0.15
肥亨肥分公路南地块	2017.06-2019.06	0.80	0.60
大滕学府路西地块	2016.05-2019.06	1.80	1.50
学圩杏里路南地块	2017.02-2019.05	2.30	2.10
合计	--	5.80	4.65
拟建项目			
东郊钱墅荡路西地块	2019.01-2022.12	2.50	0.00
学圩学府路东地块	2019.01-2022.12	2.20	0.00
花圩百合大道南地块	2019.01-2021.12	1.20	0.00
三阳钱墅荡路东地块	2019.01-2023.12	1.90	0.00
合计	--	7.80	0.00

资料来源：公司提供

总体来看，截至2018年末，公司存货中尚未结转的土地整理成本较多，未来结转进度和回款情况值得关注。2018年经开区土地出让金继续增长，经开区持续向好的土地出让情况为公司土地整理业务资金平衡提供了良好支持。此外，公司自持土地使用权的转让也可对公司营业总收入形成有益补充。

经开区基础设施建设和安置房建设基本结束，业务持续性值得关注，未来工程重点为自建项目

安置房建设方面，公司通过招拍挂方式获取安置房建设的土地，同时与经开区管委会签订项目代建协议，项目建设完成后，管委会以开发成本附加一定的比例进行资金垫付（比例根据当地财政整体预算情况和后续安排而定，一般为10%~20%），由管委会作为负责人对回迁居民进行定向销售。2016

年~2018年，公司分别实现安置房工程收入7.10亿元、5.73亿元和1.71亿元，近年来受项目逐渐完结影响，安置房销售收入持续减少。

截至2018年末，公司完成了13个安置小区，共计260.83万平方米的安置房建设。截至2018年末，公司已收到回购金额53.26亿元。

表 6：截至 2018 年末公司完工安置房建设项目（平方米，万元）

项目名称	建设面积	用地面积	项目开工时间	项目完工时间	总投资	已回款
奔马一期	47,882	25,928	2006.11	2007.10	2,296.40	2,594.93
奔马二期	193,831	155,064	2007.03	2008.08	8,681.61	9,810.22
奔马三期	189,569	145,639	2010.01	2010.12	21,133.16	23,880.47
五星一期	96,217	85,860	2007.06	2008.06	19,700.00	22,261.00
五星二期	160,557	135,485	2008.06	2009.08	30,000.00	33,900.00
五星三期	198,392	158,366	2010.10	2011.06	45,246.48	46,081.28
广汇一期	391,170	323,280	2006.07	2007.10	31,456.51	35,545.86
广汇二期	130,000	116,360	2008.02	2009.01	17,216.05	19,454.14
广汇三期	260,000	211,147	2008.12	2009.12	35,499.89	40,114.88
东郊一期	210,347	175,290	2008.08	2009.08	29,700.00	33,561.00
东郊二期	214,251	165,646	2010.08	2011.08	41,301.90	49,562.28
东郊三期	515,932	313,295	2013.03	2015.12	216,900.00	196,273.72
五星五期	109	79	2013.11	2016.12	43,944.50	19,538.91
合计	2,608,257	2,011,439	--	--	543,076.50	532,578.69

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司暂无在建安置房项目。

截至2018年末，公司拟建安置房项目为东郊五期安置房项目，总投资16.00亿元，2019年~2021年分别计划投资3.20亿元、6.40亿元和6.40亿元。

基础设施建设方面，公司对开发区范围内的市政、道路及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设，具体业务模式来看，经开区管委会就具体

项目与公司签订委托建设协议，公司根据总回购价款分年确认收入，同时结转相应成本。2016年~2018年，公司分别确认代建工程（BT回购）收入5.03亿元、4.17亿元和0.73亿元。

截至2018年末，公司已完工基础设施建设项目总投资14.16亿元，已确认收入14.78亿元。

表 7：截至 2018 年末公司主要完工基础设施建设项目（万元）

项目批文号	开竣工时间	总投资	计划回购金额	已确认收入
宜发改许（2010）174号	2010.12~2013.12	11,341.00	14,744.00	12,359.20
苏宜开发区经贸备（2009）004号	2010.12~2013.12	9,874.00	12,836.00	10,832.80
宜发改许（2010）158号	2010.12~2013.12	5,257.00	6,833.00	6,030.40
宜发改许（2010）166号	2011.01~2013.12	7,563.00	9,833.00	8,430.40
宜发改许（2010）164号	2011.02~2013.12	26,476.00	34,418.00	28,098.40
宜发改许（2010）169号	2011.02~2014.07	5,697.00	7,405.00	5,624.80
宜发改许（2010）170号	2011.02~2014.05	5,689.00	7,395.00	5,863.75
宜发改许（2010）172号	2011.02~2014.12	5,086.00	6,611.00	4,420.42
苏宜开发区经贸备（2009）004号	2010.12~2013.12	15,380.00	19,995.00	16,560.00
苏宜开发区经贸备（2009）004号	2010.12~2013.12	4,058.00	5,275.00	4,784.00
苏宜开发区经贸备（2009）004号	2010.12~2013.12	28,545.00	37,109.00	30,251.20
苏宜开发区经贸备（2013）002号	2013.10~2015.08	3,976.00	5,168.00	2,975.73
苏宜开发区经贸备[2012]004、005、007、008四个文	2012.08~2014.08	12,676.00	16,480.00	11,550.67
合计	--	141,618.00	184,102.00	147,781.71

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建项目主要是路网项目和东郊小学，总投资5亿元，已投资接近5亿元，

预计1~2年内完工。

截至2018年末，公司无代建拟建项目。

自建项目方面，截至 2018 年末，公司在建自建项目包括中环领先半导体厂房建设项目和军民融合产业园二期项目。

中环领先半导体厂房建设项目方面，公司子公司宜兴创业园科技发展有限公司与中环领先半导体材料有限公司（以下简称“中环半导体”）共同出资成立宜兴中环领先工程管理有限公司（以下简称“中环工程”），中环工程注册资本 11.41 亿元，公司计划出资 10.00 亿元，占股 87.64%，截至 2018 年末，公司已出资 7 亿元。中环工程为中环半导体代建厂房，项目总投资 15.54 亿元，截至 2018 年末，已投资 3.79 亿元，厂房主要用于 8 英寸、12 英寸半导体单晶硅片生产线。

军民融合产业园二期项目方面，该项目总投资 0.58 亿元，截至 2019 年 3 月末，已投资约 0.10 亿元，完工后计划对外出租实现资金平衡。

截至 2018 年末，公司拟建项目为污水处理厂项目，污水处理范围覆盖宜兴集成电路材料产业园，污水处理厂设计处理能力为 5 万立方米/日，项目总投资 5.50 亿元。污水处理厂建设完工后，公司向产业园内的企业收取污水处理费。

总体来看，截至 2018 年末，经开区已成立 13 年，区内基础设施建设和安置房建设已基本完成，

业务持续性值得关注，未来公司建设项目主要为厂房代建和污水处理厂建设，中诚信国际将持续关注公司自建项目的资金平衡情况。

2018 年受免租政策影响，公司租赁业务毛利率依旧为负，未来项目还本付息对财政依赖很大

为了满足经开区招商引资、吸引人才的需要，完善经开区的功能配套设施，公司投资建设了标准化厂房、职工人才公寓和便利中心等多种物业。公司于 2017 年新购入军民融合产业园，2018 年公司可供租赁物业面积增至 55.82 万平方米。

经营性物业出租情况方面，截至 2018 年末，创业园一期和二期仍保持 100% 的出租率；光电子产业园、创业园三期和投影产业园出租率有所提升，军民融合产业园出租率大幅提升，租金价格方面没有变化。

2016 年~2018 年，公司租赁收入分别为 0.12 亿元、0.05 亿元和 0.11 亿元，受益于出租率的提升，2018 年租赁收入大幅增长；毛利率分别为 44.80%、-19.10% 和 -19.10%，主要由于为推进招商引资，公司执行免租政策，公司 70% 以上出租面积皆为免租。

表 8：截至 2018 年末公司经营性物业情况

项目	可出租面积（万平方米）	正常出租价格（元/平米月）	出租率（%）	账面价值（亿元）
创业园一期	4.47	20	100	0.88
创业园二期	7.42	21	100	1.11
光电子产业园	18.92	22	95	5.60
创业园三期	2.64	22	90	0.88
投影产业园	10.38	23	35	4.46
军民融合产业园	11.99	25	100	1.81
合计	55.82	--	--	14.74

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年公司可出租面积没有变化，租赁收入略有上升，但受免租政策影响，公司租赁业务毛利率依旧为负，未来项目还本付息对财政依赖很大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年审计报告和未经审计的

2019 年第一季度财务报表，公司财务报表均按照新会计准则编制。2018 年末和 2019 年一季度末，公司其他应收款、在建工程和其他应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。2019 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 13 家公司，较 2017 年末增加 1 家二级子公司中环工程。

盈利能力

公司营业收入主要来自于安置房建设、基础设

施建设和土地整理业务。2018年，公司实现营业收入15.82亿元，较2017年增长0.17亿元；其中土地整理销售收入13.19亿元，较2017年增长7.85亿元，土地整理收入大幅增长主要由于当期实现约8亿元的土地转让收入；安置房工程收入1.71亿元，较2017年减少4.02亿元，由于公司已完工安置房

项目和代建工程项目基本回购完成；代建工程（BT回购）收入0.73亿元，较2017年减少3.44亿元，系政府项目结算进度放缓所致。2019年一季度，公司营业总收入0.35亿元，收入规模较低主要由于公司各业务多集中于年底统一结算。

表9：2016年~2018年营业总收入及营业毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理销售	2.99	21.50	5.34	21.50	13.19	21.50
安置房工程	7.10	11.14	5.73	11.28	1.71	11.22
代建工程（BT回购）	5.03	23.22	4.17	23.22	0.73	23.22
租赁收入	0.12	44.80	0.05	-19.10	0.11	-19.10
其他	0.03	-43.73	0.36	78.98	0.07	27.65
合计	15.27	17.35	15.65	19.39	15.82	20.21

注：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

营业毛利率方面，2018年公司营业毛利率为20.21%，较2017年小幅上升0.82个百分点。公司各主营业务板块毛利率保持稳定。2019年一季度营业毛利率-78.12%，毛利率较低主要由于宜兴市广汇物业管理有限公司的物业业务成本较高，但主营业务收入多尚未确认。

期间费用方面，2018年，公司三费合计0.80亿元，较2017年增长0.10亿元，主要由管理费用（2018年和2019年一季度口径含研发费用，下同）和财务费用构成。2018年，公司管理费用0.63亿元，有所降低；财务费用0.17亿元，受费用化利息支出增加有所增长。2018年，公司三费收入占比5.05%，较2017年增长0.55个百分点，但结合营业毛利率考虑，仍处于较低水平。2019年一季度，公司三费合计0.20亿元，由于收入规模较低，三费收入占比58.27%。

表10：2016年~2019年3月公司期间费用分析（亿元）

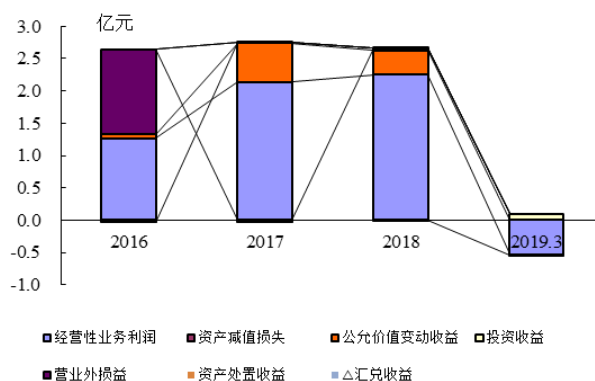
项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.62	0.77	0.63	0.39
财务费用	0.52	-0.07	0.17	-0.18
三费合计	1.15	0.70	0.80	0.20
营业总收入	15.27	15.65	15.82	0.35
三费收入占比(%)	7.51	4.50	5.05	58.27

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2018年，公司利润总额为2.65亿元，较2017年减少0.10亿元；经营性业务利润为2.25亿元，

较2017年小幅增长0.11亿元，经营业务利润中0.10亿元来自计入其他收益的政府补助；公允价值变动收益0.37亿元，较2017年下降0.23亿元，仍来自投资性房地产评估增值。2019年一季度，公司利润总额-0.44亿元，其中经营性业务利润-0.53亿元。

图1：2016年~2019年3月公司利润总额构成



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，公司营业总收入结构有所变化，但金额较去年变化不大，营业毛利率也相对稳定。盈利能力方面，公司三费收入占比较低，主营业务具备一定盈利能力。

偿债能力

截至2018年末，公司总资产230.00亿元，较2017年末增长11.95亿元。截至2018年末，公司货币资金22.30亿元，较2017年末增长10.68亿元；预付账款0.02亿元，较2017年末减少5.19亿元，

主要由于公司对宜兴市化学工业园发展有限公司的 5.48 亿元核实为往来款，将款项调整至“其他应收款”；在建工程 7.54 亿元，较 2017 年末增长 4.54 亿元，主要为公司对中环半导体代建厂房的建设投入；可供出售金融资产 3.20 亿元，较 2017 年末增长 2.62 亿元，增长主要来自对无锡中环应用材料有限公司投资 2.50 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司总资产 224.55 亿元，较 2018 年末减少 5.45 亿元，主要由于公司偿还债务。2018 年末，公司其他应收款 75.70 亿元，其中，公司应收经开区管委会 58.82 亿元，对公司资金形成占用。

截至 2018 年末，公司总负债 152.36 亿元，较 2017 年末增加 8.59 亿元。2018 年末，公司短期借款 5.50 亿元，较 2017 年末增长 5.50 亿元；应付票据 4.20 亿元，较 2017 年末增长 4.20 亿元；其他应付款 44.30 亿元，较 2017 年末减少 4.87 亿元，主要由于公司与宜兴市杞亭新农村建设发展有限公司（以下简称“杞亭新农村”）的往来款减少，2018 年末公司应付杞亭新农村往来款 24.06 亿元；应付债券 21.53 亿元，较 2017 年末增长 10.00 亿元，公司于 2018 年发行 7.00 亿元“18 宜兴经开 MTN001”和 6.20 亿元非公开定向债务融资工具“18 宜兴经开 PPN001”。2019 年 3 月末，公司总负债 147.35 亿元，较 2018 年末减少 5.01 亿元，其中其他非流动负债和长期借款分别为 28.19 亿元和 15.87 亿元，较 2018 年末分别降低 13.57 亿元和 6.23 亿元，主要由于公司偿还借款，且部分借款因即将到期偿付转至“一年内到期的非流动负债”；一年内到期的非流动负债 20.62 亿元，较 2018 年末增长 12.74 亿元；长期应付款增加 3.00 亿元，为应调整入“其他非流动负债”的融资款。

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 77.64 亿元，较 2017 年末增加 3.36 亿元，增长主要来自利润的累积和少数股东的投资。2018 年末公司未分配利润 13.80 亿元，较 2017 年末增长 1.73 亿元。2018 年，子公司宜兴创业园科技发展有限公司与中环半导体共同出资成立中环工程，中环半导体出资 1.41 亿元持有中环工程 12.36% 股份，截至 2018 年末已出资 1.41 亿元，公司少数股东权益增加 1.41 亿元。

2019 年一季度末，公司所有者权益合计 77.20 亿元，与 2018 年末变化不大。

2018 年和 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 97.87 亿元和 97.44 亿元，较 2017 年和 2018 年末增加和减少 13.62 亿元和 0.42 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.22 倍和 0.53 倍。2018 年末，公司资产负债率从 2017 年末的 65.93% 增长至 66.24%，总资本化比率从 2017 年末 53.14% 增长至 55.76%。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 65.62% 和 55.80%。

现金流方面，2018 年，公司经营活动净现金流 10.06 亿元，较 2017 年减少 2.28 亿元。2018 年公司经营活动现金流入主要为收到的土地整理款、土地销售款和往来款，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 15.89 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 22.01 亿元；经营活动现金流出主要为支付的工程建设款和往来款，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 14.38 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 13.07 亿元。2019 年一季度，公司经营活动净现金流-0.40 亿元。

2018 年，公司投资活动净现金流-7.87 亿元，较 2017 年减少 6.67 亿元。2018 年投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为工程支出款和投资款，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.52 亿元，主要为中环工程的工程支出款；投资支付的现金 3.44 亿元，主要为公司投资无锡中环应用材料有限公司 2.50 亿元。2019 年一季度公司投资活动净现金流-2.35 亿元，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.45 亿元，主要为中环工程支出的厂房建设资金。

2018 年，公司筹资活动净现金流为 5.68 亿元，较 2017 年增加 21.95 亿元，主要由于公司当期借款规模大幅增长，同时偿还债务规模减少。2018 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.10 元，主要为利息支出；支付其他与筹资活动有关的现金 8.42 亿元，主要为偿还融资款和支付借款手续费。2019 年一季度，公司筹资活动净现金流-3.73 亿元。

表 11：2016 年~2019 年 3 月公司现金流分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	37.11	36.97	37.91	8.59
经营活动产生现金流出	61.14	24.64	27.85	9.00
经营活动净现金流	-24.03	12.34	10.06	-0.40
投资活动产生现金流入	0.44	2.07	0.09	0.10
投资活动产生现金流出	3.02	3.27	7.96	2.45
投资活动净现金流	-2.58	-1.20	-7.87	-2.35
筹资活动产生现金流入	58.37	12.00	32.74	4.39
其中：吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	1.41	0.00
借款所收到的现金	58.37	10.00	18.13	2.19
发行债券收到的现金	0.00	2.00	13.20	2.20
筹资活动产生现金流出	22.06	28.27	27.06	8.12
其中：偿还债务所支付的现金	16.35	22.29	13.53	1.45
筹资活动净现金流	36.31	-16.27	5.68	-3.73
现金及现金等价物净增加额	9.70	-5.13	7.87	-6.49

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债指标方面，2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 33.60 倍和 0.53 倍，EBITDA 仍不能覆盖总债务和利息支出；总债务/经营活动净现金流和经营活动净现金流利息保障系数分别为 9.73 倍和 1.85 倍，经营活动净现金流偿债指标弱化。

表 12：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	18.47	8.30	17.59	33.73
长期债务（亿元）	88.44	75.94	80.28	63.71
总债务（亿元）	106.91	84.25	97.87	97.44
EBITDA（亿元）	3.12	2.88	2.91	--
经营活动净现金流（亿元）	-24.03	12.34	10.06	-0.40
总债务/EBITDA(X)	34.29	29.24	33.60	--
总债务/经营活动净现金流(X)	-4.27	6.83	9.73	-60.34
EBITDA 利息保障系数(X)	0.54	0.48	0.53	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-4.16	2.06	1.85	-0.23
资产负债率(%)	65.03	65.93	66.24	65.62
总资本化比率(%)	59.66	53.14	55.76	55.80

注：1、2019 年一季报中总债务/经营活动净现金流为年化数据；2、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

到期债务方面，2019 年后三季度~2021 年，公司到期的债务金额分别为 15.58 亿元、25.27 亿元、23.27 亿元，公司面临一定还本付息压力。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 85.34 亿元，占期末所有者权益合计的 109.92%，较 2017 年末大幅下降。公司担保企业均为对宜兴市和经开区下属企业担保，其中公司对配亭新农村担保余额 41.69 亿元，配亭新农村是为了配合配亭新农村建设而成立的公司，主要承担配亭街道涉及农村的河道及村庄环境整治任务，与公司

为同一实际控制人宜兴市配亭街道办事处；对宜兴市城市发展投资有限公司（以下简称“宜兴城投”）担保 21.79 亿元，宜兴城投是宜兴市基础设施建设主体，为公开市场发债企业，截至 2018 年末总资产 418.50 亿元，资产负债率 67.78%，2018 年营业总收入 15.60 亿元，净利润 1.18 亿元。总体上看，公司对外担保对象全部为国有企业，但是总体规模大且小额担保相对分散，存在一定代偿风险。

表 13：截至 2018 年末公司对外担保情况

公司名称	担保余额（万元）
宜兴市配亭新农村建设发展有限公司	416,860
宜兴市城市发展投资有限公司	217,900
中国宜兴环保科技工业园发展总公司	75,900
江苏环科新城投资发展有限公司	62,000
宜兴市阳山荡旅游发展有限公司	33,800
宜兴市醉美生态园艺有限公司	21,300
江苏金鹅乐贸易有限公司	8,600
江苏宜兴新能源产业园发展有限公司	7,000
宜兴市诸桥工业区发展有限公司	6,000
江苏宜兴投影光电科技发展有限公司	2,000
宜兴市金犀经济发展有限公司	2,000
合计	853,360

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司受限资产金额为 51.84 亿元，占期末总资产的 22.54%，其中用于抵押的土地使用权账面价值为 38.38 亿元，借款余额 14.22 亿元；商铺账面价值 7.65 亿元，借款余额 1.26 亿元；此外货币资产中还有 5.81 亿元的保证金。

截至 2018 年末，公司获得银行授信总额为 116.05 亿元，已使用 68.38 亿元，备用流动性尚可。

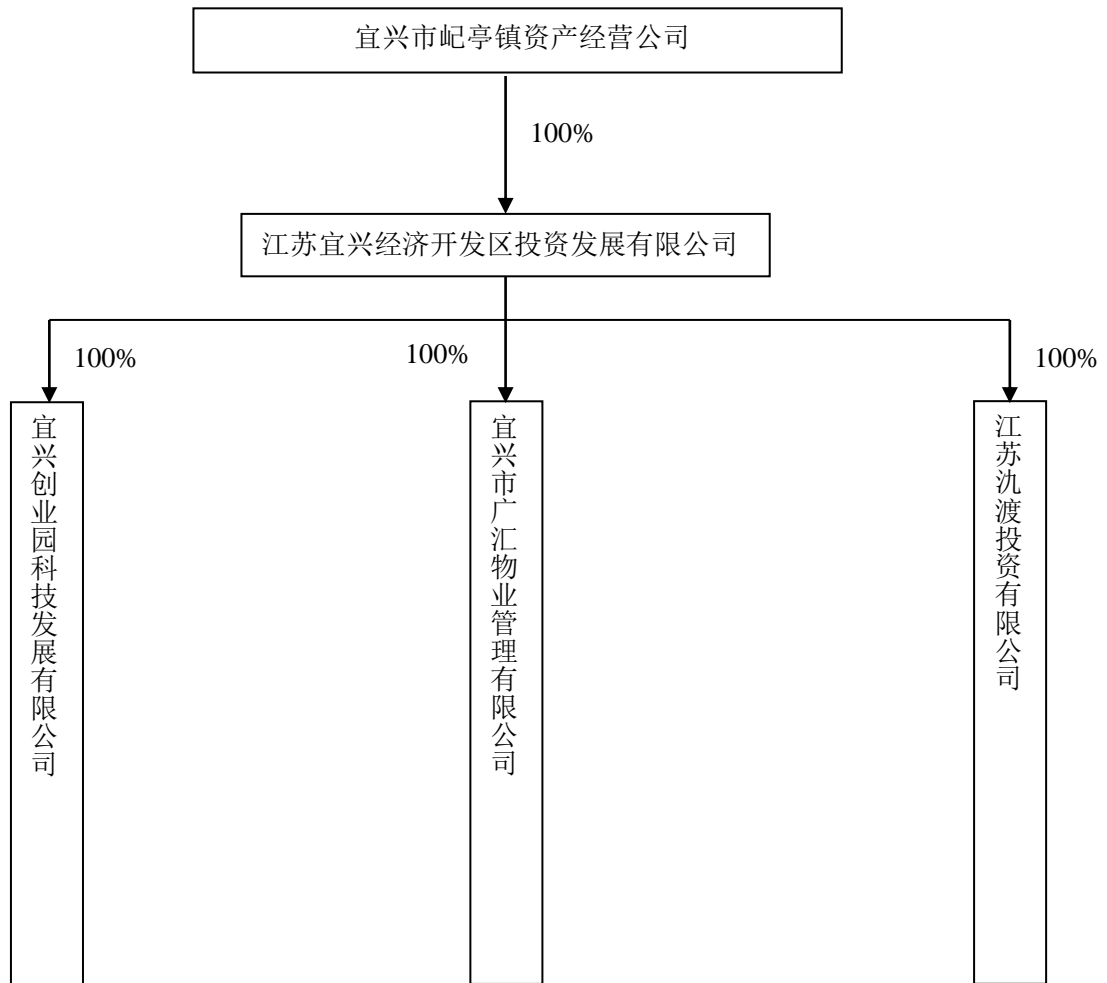
过往债务履约情况

根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，截至 2019 年 4 月 17 日，公司近三年一期未发生违约情况，而且无三年以前发生且当前未结清的违约事件。

结论

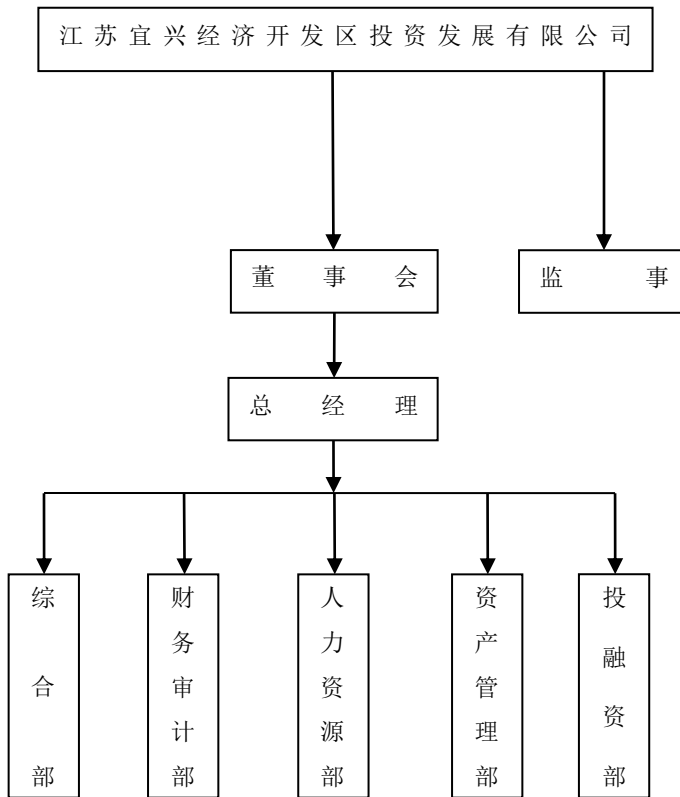
中诚信国际维持江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 宜兴经开债/PR 宜兴开”、“18 宜兴经开 MTN001”信用等级为 **AA**。

附一：江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



注：股权结构图仅包含一级子公司
资料来源：公司提供

附二：江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	227,562.10	116,254.00	223,038.07	129,261.83
应收账款	13,445.88	2,096.49	2,689.03	2,503.17
其他应收款	527,122.20	749,569.98	756,959.17	733,625.21
存货	798,055.83	806,309.08	800,961.09	836,851.88
可供出售金融资产	23,531.45	5,835.57	31,986.47	31,986.47
长期股权投资	16,570.16	16,027.26	15,540.39	15,540.39
在建工程	16,743.98	30,021.44	75,432.12	99,934.49
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	2,067,443.02	2,180,498.90	2,300,011.62	2,245,522.27
其他应付款	64,105.35	491,657.47	442,952.62	402,860.20
短期债务	184,713.00	83,020.00	175,882.55	337,291.92
长期债务	884,409.50	759,438.12	802,784.18	637,140.77
总债务	1,069,122.50	842,458.12	978,666.73	974,432.69
总负债	1,344,419.23	1,437,639.87	1,523,569.24	1,473,510.26
费用化利息支出	4,629.02	763.87	1,931.23	811.31
资本化利息支出	53,135.14	59,037.05	52,525.02	17,004.62
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	100.01	0.00	14,085.74	14,082.77
所有者权益合计	723,023.79	742,859.04	776,442.39	772,012.01
营业总收入	152,731.47	156,462.52	158,154.43	3,491.85
经营性业务利润	12,683.09	21,401.21	22,515.53	-5,300.71
投资收益	-271.20	152.32	366.76	962.61
营业外收入	13,120.23	0.50	2.99	0.00
净利润	21,888.56	19,935.25	19,483.35	-4,430.37
EBIT	30,743.49	28,241.14	28,444.66	-3,619.06
EBITDA	31,174.96	28,807.48	29,127.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	152,220.08	156,137.22	158,948.00	3,512.07
收到其他与经营活动有关的现金	218,888.61	213,582.30	220,139.89	82,412.79
购买商品、接受劳务支付的现金	140,341.84	125,186.56	143,777.72	6,233.64
支付其他与经营活动有关的现金	443,312.77	116,274.76	130,652.82	82,676.38
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	14,100.00	0.00
资本支出	27,112.24	30,233.38	45,218.40	24,504.06
经营活动产生现金净流量	-240,288.54	123,358.11	100,602.46	-4,037.12
投资活动产生现金净流量	-25,821.15	-11,990.29	-78,723.24	-23,541.45
筹资活动产生现金净流量	363,075.48	-162,675.92	56,846.60	-37,322.67
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	17.35	19.39	20.21	-78.12
三费收入比(%)	7.51	4.50	5.05	58.27
应收类款项/总资产(%)	26.15	34.47	33.03	32.78
收现比(X)	1.00	1.00	1.01	1.01
总资产收益率(%)	1.67	1.33	1.27	-0.64
流动比率(X)	3.63	2.80	2.71	2.20
速动比率(X)	1.89	1.52	1.50	1.13
资产负债率(%)	65.03	65.93	66.24	65.62
总资本化比率(%)	59.66	53.14	55.76	55.80
长短期债务比(X)	0.21	0.11	0.22	0.53
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.22	0.15	0.10	-0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	-1.30	1.49	0.57	-0.05
经营活动净现金流/利息支出(X)	-4.16	2.06	1.85	-0.23
总债务/EBITDA(X)	34.29	29.24	33.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.35	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.23	1.40	1.27	0.38
EBITDA 利息倍数(X)	0.54	0.48	0.53	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“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年一季度的总资产收益率、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；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；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。

附四：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(含少数股东权益))

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)

附五：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。

附六：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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。