

昆山高新集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：郭世瑶 shiyaoguo@ccxi.com.cn

项目组成员：邓晓洁 xjdeng@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 24 日

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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪1530号

昆山高新集团有限公司：

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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“14 昆高新债/PR 昆高新”的信用等级为 **AAA**；

维持“20 昆高新债/20 昆高新”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

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持昆山高新集团有限公司（以下简称“昆山高新”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持中国投融资担保股份有限公司（以下称“中投保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 昆高新债/PR 昆高新”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中投保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的保障作用；维持“20 昆高新债/20 昆高新”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了昆山高新区较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境、公司地位重要和政府支持力度大等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司业务持续性值得关注、对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注 and 面临一定短期偿债压力等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

昆山高新（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	266.18	272.79	291.91	308.58
所有者权益合计（亿元）	140.14	142.59	147.91	148.07
总负债（亿元）	126.04	130.20	144.00	160.52
总债务（亿元）	120.69	122.86	136.50	153.51
营业总收入（亿元）	6.80	7.48	8.52	1.73
经营性业务利润（亿元）	1.60	1.69	1.14	0.16
净利润（亿元）	1.64	1.77	1.63	0.16
EBITDA（亿元）	3.08	3.67	4.65	--
经营活动净现金流（亿元）	2.06	2.10	2.43	0.61
收现比(X)	1.11	0.92	0.77	0.60
营业毛利率(%)	32.75	39.55	38.36	30.98
应收类款项/总资产(%)	18.02	15.17	16.98	16.55
资产负债率(%)	47.35	47.73	49.33	52.02
总资本化比率(%)	46.27	46.28	47.99	50.90
总债务/EBITDA(X)	39.21	33.50	29.36	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.96	1.01	2.15	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

中投保（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	191.65	204.53	265.13
担保损失准备金（亿元）	12.62	9.33	8.08
所有者权益（亿元）	100.29	101.27	106.67
在保余额（亿元）	1,263.98	678.98	501.67
净利润（亿元）	6.85	18.61	8.31
平均资本回报率（%）	8.20	18.46	7.99
累计代偿率（%）	0.07	0.06	0.07

注：1、累计代偿率为三年累计代偿率；2、根据年报口径，2017 年、2018 年和 2019 年加权平均净资产收益率分别为 9.55%、22.92%和 8.95%；3、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。

正面

■ **昆山高新区较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。**2019 年昆山高新区实现地区生产总值 841.34 亿元，同比增长 10.36%，较强的经济实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。

同行业比较

2019 年部分昆山市基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昆山高新	291.91	147.91	49.33	8.52	1.63	2.43
昆山城投	378.96	129.33	65.87	30.77	4.24	-6.04
昆山交发	338.34	142.22	57.97	23.06	1.79	9.87
昆山创控	385.98	165.18	57.21	34.58	2.36	31.80

注：“昆山城投”为“昆山城市建设投资发展集团有限公司”简称；“昆山交发”为“昆山交通发展控股集团有限公司”简称；“昆山创控”为“昆山创业控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

■ **地位重要，政府支持力度大。**跟踪期内，公司作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商的定位维持稳定，在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。

■ **有力的偿债保障措施。**中投保对“14 昆高新债/PR 昆高新”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够为本期公司债券提供有力的偿债保障。

关注

■ **部分业务持续性值得关注。**随着昆山高新区不断开发完善，跟踪期内公司基础设施代建收入有所下降，代建管理业务持续性值得关注；同时截至 2020 年 3 月末，公司在建安安置房项目仅一个，暂无拟建项目，安置房代建和销售业务持续性亦值得关注。

■ **对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注。**截至 2020 年 3 月末，公司在建和拟建对外租赁项目分别尚需投入 6.33 亿元和 16.27 亿元，面临一定资本支出压力，且主要通过租金收入实现投资回报，未来资金平衡情况值得关注。

■ **面临一定短期偿债压力。**截至 2020 年 3 月末，公司总债务规模为 153.51 亿元，其中短期债务规模为 42.36 亿元，面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，昆山高新集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱等；公司盈利水平大幅下滑；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
14 昆高新债/PR 昆高新	AAA	AAA	15.00	3.00	2014/03/26~2021/03/26
20 昆高新债/20 昆高新	AA ⁺	AA ⁺	18.00	18.00	2020/04/13~2027/04/13

注：“14 昆高新债/PR 昆高新”由中国投融资担保股份有限公司提供全额不可撤销连带责任保证担保。

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定期与不定期跟踪评级，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

“14 昆高新债/PR 昆高新”募集资金 15.00 亿元，其中 3.00 亿元用于南星渎动迁小区（七期）项目，12.00 亿元用于茗景苑动迁小区（八期）项目，募集资金均已按照计划使用。

“20 昆高新债/20 昆高新”募集资金 18 亿元，其中 8.15 亿元拟用于高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，2.65 亿元拟用于昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目，7.20 亿元拟用于补充流动资金。截至 2020 年 5 月末，上述用途分别已经使用资金 0.60 亿元、0.96 亿元和 6.72 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲

期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

昆山高新区持续增强的经济和财政实力为公司发展提供良好的外部环境

昆山高新区为国家高新技术产业开发区，享受现行的国家高新技术产业开发区关于税收、进出口和资金信贷等一系列优惠政策。2011 年，昆山高新区管辖面积由 2010 年的 51.88 平方公里增至 108 平方公里，为园区未来发展提供了更广阔的发展建设空间。2014 年，昆山高新区规划面积再增至 118 平方公里。区域建设方面，截至 2019 年末，昆山高新区规划建设用地 74.91 平方公里，占规划面积的 63.81%，其中已建设面积 68.91 平方公里，占规划建设用地面积的 91.99%。

昆山高新区是昆山市大力实施对外开放和自主创新战略下的高新技术产业集聚地和昆山市经济发展方式转变重要载体。昆山高新区自成立以来，

围绕“打造国内一流、世界先进的高新技术产业开发区”目标，已初步形成三大主导产业集群，包括以模具为特色的精密机械产业、以太阳能和风能为特色的可再生能源产业及以新型平板显示为特色的电子信息产业，其中模具和可再生能源产业先后建成国家级特色产业基地。同时，昆山高新区积极培育以机器人为特色的数字装备产业和以小核酸为特色的生物医药产业两大新兴产业。

近几年昆山高新区经济总量不断壮大，2017 年~2019 年，昆山高新区地区生产总值分别为 710.24 亿元、762.35 亿元和 841.34 亿元，分别完成社会固定资产投资 170.62 亿元、149.48 亿元和 163.58 亿元。2019 年，昆山高新区三产比重由 2018 年的 0.32:47.72:51.96 调整为 0.27:45.23:54.50。

随着经济稳步增长，昆山高新区一般公共预算收入逐年增长，2017 年~2019 年分别实现一般公共预算收入 80.87 亿元、90.09 亿元和 95.08 亿元，其中税收收入分别为 75.96 亿元、83.96 亿元和 86.76 亿元，占一般公共预算收入的比例较高，对一般公共预算收入起到了较强的支撑作用。财政支出方面，2017 年~2019 年，昆山高新区一般公共预算支出分别为 31.91 亿元、36.13 亿元和 44.44 亿元，昆山高新区税收收入上缴昆山市较多，实际留存比例较低，故各年财政平衡率很高。

表 1：2017 年~2019 年昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
一般公共预算收入	80.87	90.09	95.08
其中：税收收入	75.96	83.96	86.76
政府性基金预算收入	16.75	13.16	15.21
一般公共预算支出	31.91	36.13	44.44
政府性基金预算支出	17.99	3.67	9.69
财政平衡率（%）	253.35	249.35	213.95

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，中诚信国际整理

总体看来，昆山高新区是国内首家县级市国家高新技术产业开发区，区内经济发展迅速，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。

随着昆山高新区不断开发完善，跟踪期内公司基础设施代建收入有所下降；安置房建设模式逐步由代建向自行销售转变，需关注已完结安置房代建项目

回款情况及定向销售安置房项目销售进度

公司作为昆山高新区最重要的建设主体，承担了昆山高新区内基础设施建设管理、安置房代建和定向销售安置房建设任务。

基础设施建设管理业务模式方面，昆山高新区基础设施、环境改造类工程建设资金由财政局直接支付给施工单位，公司负责招投标及现场管理等，财政每年按项目投资总额的一定比例支付给公司管理费。2017年~2019年，公司分别实现基础设施建设管理费收入0.99亿元、0.61亿元和0.66亿元，业务收入随着昆山高新区不断开发完善而有所下降。

安置房建设方面，主要由子公司昆山高新区城乡一体化建设有限公司（以下简称“城乡一体化”）负责，安置房建设用地均通过招拍挂方式取得，根据昆山高新技术产业园区管理委员会（以下简称

“高新区管委会”）与公司签订的《昆山高新区安置房委托代建协议书》及其《补充协议》，公司已完工的茗景苑八期（A、B地块）和南星渎七期项目仍采用代建模式，由高新区管委会按审计成本加成一定比例支付工程款；已完工的茗景苑八期（C地块）、陆杨五期和万和苑项目以及在建的高新区茗景苑九期动迁安置小区项目不再采用代建模式，改为建成后定向销售给拆迁户的模式，销售价格采用政府指导价，政府定价时给予公司一定利润。

截至2020年3月末，公司无在建及拟建安置房代建项目，已完工代建安置房项目总投资24.42亿元，拟回购26.27亿元，已累计确认收入8.47亿元，累计回款7.16亿元，2018年~2019年及2020年1~3月，公司分别实现安置房代建收入1.69亿元、1.68亿元和0.20亿元，分别收到回款1.00亿元、0.76亿元和0.50亿元，整体回收进度缓慢，需关注后续收入确认及回款情况。

表2：2017年~2019年及2020年1~3月公司完工安置房代建项目情况（亿元、万平方米）

完工安置房名称	建筑面积	总投资	拟回购总额	2020年3月末累计确认收入	2020年3月末累计收到回款
茗景苑八期（A、B地块）	53.14	21.92	23.67	5.87	4.56
南星渎七期	5.60	2.50	2.60	2.60	2.60
合计	58.74	24.42	26.27	8.47	7.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

定向销售安置房方面，截至2020年3月末，公司已完工定向销售安置房项目为茗景苑八期（C地块）、陆杨五期和万和苑，总投资24.79亿元，已确认收入10.92亿元，收到回款9.03亿元；公司在建定向销售安置房项目1个，为高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，该项目建筑面积56.46万平方米，总投资20.27亿元，已投资14.18亿元，尚未开始对外销售。目前，公司暂无拟建定向销售安置房项目。2018年~2019年及2020年1~3月，公司分

别实现安置房销售收入3.51亿元、4.07亿元和1.29亿元。

总体来看，随着昆山高新区不断开发完善，公司基础设施代建收入有所下降；安置房建设模式逐步由代建向自行销售转变，需关注已完工安置房代建项目回款情况及定向销售安置房项目销售进度，且公司仅一个在建安置房项目，无拟建项目，安置房销售业务可持续性亦值得关注。

表3：截至2020年3月末公司完工定向销售安置房建设项目情况（万平方米、亿元）

完工安置房名称	总投资	总可销售面积	截至2020年3月末累计销售面积	截至2020年3月末累计确认销售收入	截至2020年3月末累计收到回款（含预收）
茗景苑八期（C地块）	8.02	16.87	5.19	3.03	2.00
陆杨五期	9.46	18.41	13.23	7.89	7.03
万和苑	7.31	16.03	0.00	0.00	0.00
合计	24.79	51.31	18.42	10.92	9.03

注：陆杨五期在2018年前累计确认过2.04亿元代建收入；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2020 年 3 月末公司在建定向销售安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2020.4-12	2021	2022
高新区茗景苑九期动迁安置小区项目	56.46	2016~2022	20.27	14.18	2.00	2.00	2.00

注：已投资金额按开票金额核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司租赁及物业服务业务稳定运营，提供了稳定的收入和现金流，但在建及拟建租赁项目较多，公司仍面临一定资本支出压力

公司租赁业务主要由子公司昆山高新科技服务有限公司、昆山高新商贸物流有限公司和公司本部负责运营，对外租赁资产包括华润国际底商、南星渎商业中心、厂房和人才公寓等。2018 年~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司租赁收入分别为 1.13 亿元、1.42 亿元和 0.17 亿元，随租赁资产规模增加而持续增长，随着公司逐步将运营成本从期间费用调整至主营业务成本，业务毛利率有所下降，分别为 94.85%、82.75%和 89.87%，但因相关租赁资产列示为投资性房地产并按照公允价值计量不进行折旧，公司租赁业务毛利率维持较高水平。

业务运营模式方面，主要由负责运营的各子公

司与租赁方签订租赁合同并按照协议收取物业租金，截至 2020 年 3 月末，公司对外租赁资产合同年限大部分集中在 2 年，平均租金价格为每天每平方米 1 元。根据苏州市疫情期间的减免政策，公司对符合条件的租户实行“两减一免”的减免政策，需关注相关政策对板块盈利影响及疫情对租赁业务后续运营情况的影响。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司对外租赁资产情况（万平方米、%、元/平方米/天）

资产名称	已租赁面积	出租率	平均租金价格
华润国际底商	1.03	77.55	1.90
南星渎商业中心	1.97	98.20	1.00
厂房	9.86	85.51	0.76
人才公寓	7.17	76.98	0.48
其他	19.15	63.96	1.27
合计	39.18	--	1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2020 年 3 月末公司在建对外租赁资产情况（万平方米、亿元、年）

项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资	税后项目回收期
虹桥商务中心	2018.09~2021.01	1.39	1.12	0.40	10.54
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2020.06	5.55	4.03	1.22	10.28
青淞租赁住房	2018.12~2021.07	5.00	3.93	1.13	--
合计	--	11.94	9.08	2.75	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2020 年 3 月末公司拟建对外租赁项目情况（亿元）

项目名称	总投资	投资计划		
		2020.4-12	2021	2022
昆山登云（两岸）科教创新基地	10.00	-	-	-
中强宝龙地块	4.28	0.30	2.00	1.98
铜仁高端装备制造产业园一期	1.99	-	-	-
合计	16.27	0.30	2.00	1.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司在建对外租赁项目 3 个，总投资 9.08 亿元，尚需投入金额 6.33 亿元，建成后主要通过租赁方式实现资金平衡；拟建对外租赁项目 3 个，总投资 16.27 亿元，公司面临一定资本支出压力。

物业服务方面，公司物业服务业务主要由子公司昆山高新资产管理有限公司（以下简称“高新资

产”）负责运营，高新资产另一股东是当地行业龙头苏州苏港物业管理有限公司，高新资产提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。2018 年~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司物业服务收入分别为 0.21 亿元、0.25 亿元和 0.06 亿元。

总体来看，随着公司对外租赁资产规模的不断

提升，公司租赁业务收入持续增长，对公司营业收入形成有力补充。但同时，公司在建及拟建对外租赁资产仍面临较大的投资压力。

跟踪期内，公司科技金融业务尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景。

公司科技金融业务由全资子公司昆山高新创业投资有限公司（以下简称“昆山高新创投”）负责

运营。昆山高新创投成立于2012年5月24日，注册资本1亿元，致力于投资昆山地区“两高六新”的企业，实现国有资产的保值、增值。

截至2020年3月末，公司参与基金9家，基金总规模合计34.39亿元，公司累计出资6.30亿元，未来均以合作到期清算的方式退出。拟参与基金方面，公司拟参与基金5家，基金规模合计23.00亿元，公司拟出资9.25亿元，未来仍均以合作到期清算的方式退出。

表8：截至2020年3月末公司参与基金情况（亿元）

名称	基金规模	公司出资主体及出资额	基金投出金额	主要投资企业
昆山红土高新创业投资有限公司	3.00	昆山高新创投 0.42	3.07	苏州雾联医疗科技有限公司，昆山智酷万核计算机有限公司，大河宝利材料科技（苏州）有限公司，苏州泽璟生物制药有限公司，苏州天成涂装系统股份有限公司、昆山诚泰电气股份有限公司，昆山金童软件开发有限公司
昆山东吴阳澄创业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.50	0.75	苏州泛普纳米科技有限公司，苏州米达思精密电子有限公司，国泰消防科技股份有限公司，江苏银晶光电科技发展有限公司昆山悦利电气有限公司，苏州卓凯生物技术有限公司，昆山希盟自动化科技有限公司
亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）	11.05	昆山高新创投 1.00	10.56	昆山之奇美材料科技有限公司、海南金盘智能科技股份有限公司、萨驰华晨机械（苏州）有限公司
建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）	5.00	昆山高新 1.00	1.83	北京凡知医学科技有限公司、北京蓬阳丰业医疗器械有限公司、武汉艾米森生命科技有限公司、加动健康科技（芜湖）有限公司
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	3.00	昆山高新创投 2.40	0.44	昆山市杰尔电子科技股份有限公司
常春藤（昆山）产业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.40	0.95	苏州易能微电子科技有限公司、海南三道圆融旅业有限公司
昆山华创毅达生医股权投资企业（有限合伙）	7.60	昆山高新 0.30	0.00	-
共青城精彩图灵投资合伙企业（有限合伙）	1.72	昆山高新创投 0.20	1.66	北京中科晶上科技股份有限公司
昆山双禺零捌股权投资企业（有限合伙）	1.02	昆山高新创投 0.08	0.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表9：截至2020年3月末公司拟参与基金情况（亿元）

基金名称	基金规模	公司出资主体及出资额	意向投资行业
中金高新区产业基金	3.00	昆山高新 2.00	信息技术、智能装备、节能环保等
苏南战略新兴产业基金	3.00	昆山高新创投 0.75	战略性新兴产业等
天亿并购基金	10.00	昆山高新 4.90	口腔医疗服务
国网昆山基金	5.00	昆山高新 1.00	电网行业
鑫欣科创基金	2.00	昆山高新 0.60	战略新兴产业等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2015年11月4日，昆山高新创投与清华启迪、昆山创业控股集团有限公司合作成立了启迪金服

投资有限公司（以下简称“启迪金服”），注册资本5亿元，公司持股10%。启迪金服旨在通过发起新

设以及整合股东旗下已有的融资担保、商业保理、融资租赁、小额贷款、科技小贷和互联网金融等业务平台，建设“启迪创新金融总部”，大力开展混业经营创新试点。截至 2020 年 3 月末，启迪金服主要参股基金 11 家，分别为：1、昆山中启机器人智能制造产业投资中心（有限合伙）；2、宁波启迪阳明投资中心（有限合伙）；3、宁波启迪针头创业投资中心（有限合伙）；4、苏州中赢启迪创新投资管理有限公司；5、宁波中意启迪投资管理有限公司；6、宁波启迪针头投资管理有限公司；7、启迪金服投资管理（宁波）有限公司；8、扬州启迪智能网联科技有限公司；9、浙江投融天下投资管理有限公司；10、中科未来科技发展（深圳）有限公司；11、杭州启迪交投科创中心管理有限公司。

对外投资方面，公司继续发挥国有资本引导功能，通过债权投资、股权投资、项目合作等方式，紧紧围绕园区战略新兴产业领域不断加大投资力度，培育了一批具有自主知识产权、高端、高效、低能耗的企业（平台）。截至 2020 年 3 月末，公司累计对外投资企业 65 家（含债权）。主要涉及集成电路产业、医药产业、电子信息产业等领域。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司实现退出收益 50 万元。

总体来看，公司引进实力较强的创投公司进行合作，致力于优化高新区内金融环境。公司科技金融业务尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表（均为期末数）。公司财务报表均按照新会计准则编制。

随着安置房项目逐步交付，公司收入稳步增长，但期间费用对利润侵蚀较为严重，盈利对财政补助存在一定依赖性

公司营业收入主要来自于代建管理费收入、安置房代建收入、安置房销售收入和租赁收入等。2019 年受益于安置房销售收入的确认和租赁收入的稳步增长，带动营业总收入同比增长 14.00% 至 8.52 亿元。2020 年 1~3 月公司实现营业总收入 1.73 亿元。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率情况

	2017		2018		2019	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
代建管理费收入	0.99	100.00	0.61	100.00	0.66	100.00
代建收入	4.90	8.04	1.69	10.71	1.68	8.02
安置房销售收入	--	--	3.51	24.57	4.07	24.70
物业服务收入	0.07	100.00	0.21	48.05	0.25	39.23
租赁收入	0.70	100.00	1.13	94.85	1.42	82.75
销售商品	0.06	2.57	0.04	33.01	0.01	10.87
技术开发费	0.05	91.76	0.04	97.84	0.06	24.81
其他	0.09	99.68	0.24	31.88	0.37	-
合计	6.80	32.75	7.48	39.55	8.52	38.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，公司基础设施代建管理和安置房销售板块毛利率较为稳定；物业服务业务和租赁业务毛利率均有所下滑，主要系从 2018 年开始将相关运营成本逐步从管理费用调整入主营业务成本所致；安置房代建板块受成本结转影响，毛利率小幅波动。2019 年及 2020 年一季度，公司毛利率分

别为 38.36% 和 30.98%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。管理费用主要包括职工薪酬和研发支出等，呈逐年增长趋势；财务费用主要为利息支付，随公司债务规模增长而不断上升。从三费收入占比来看，公司期间费用收入占比较高，对营业利润的侵蚀较

为严重。

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。公司期间费用对业务利润形成较大侵蚀，经营性业务利润主要来自于与经营相关的政府补贴，2019 年受相关补贴减少影响，经营性业务利润同比减少 32.21%；公司公允价值变动收益来自投资性房地产公允价值的增长，2018~2019 年分别为 0.36 亿元和 0.37 亿元；2019 年公司投资收益为 0.20 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益-0.26 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.45 亿元和可供出售金融资产持有期间的投资收益 0.01 亿元。2020 年一季度，公司利润总额为 0.16 亿元，主要由经营性业务利润构成。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
管理费用	1.40	1.66	1.87	0.11
财务费用	0.64	0.83	0.93	0.14
期间费用合计	2.04	2.49	2.80	0.25
期间费用率(%)	29.92	33.25	32.88	14.44
经营性业务利润	1.60	1.69	1.14	0.16
其中：其他收益	1.63	1.64	1.12	--
资产减值损失	0.00	0.00	0.05	--
公允价值变动收益	0.58	0.36	0.37	--
投资收益	-0.12	0.19	0.20	--
营业外损益	0.00	-0.01	0.00	0.00
利润总额	2.07	2.22	2.13	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于业务发展及财政拨款，公司资产规模和资本实力保持增长，外部融资需求的上升亦推升了债务规模

随着公司各项业务的稳步推进，公司资产和负债规模均有所上升。截至 2019 年末，公司资产总额为 291.91 亿元，同比增长 7.10%；负债总额为 144.00 亿元，同比增 10.60%。所有者权益方面，2019 年昆山市国资委拨付 3.55 亿元作为国家资本金增加公司资本公积，加之公司经营利润的有效留存，2019 年末所有者权益同比增长 3.73%至 147.91 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 308.58 亿元、160.52 亿元和 148.07 亿

元，分别较上年末增长 5.71%、11.47%和 0.11%。

表 12：近年来公司所有者权益结构情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
实收资本	29.36	29.36	29.36	29.36
资本公积	84.21	84.83	88.37	88.37
未分配利润	21.63	23.24	24.74	24.91
其他综合收益	1.63	1.68	1.69	1.69
盈余公积	2.87	3.04	3.17	3.17
少数股东权益	0.45	0.44	0.58	0.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2019 年随着外部融资规模的扩大，年末公司资产负债率和总资本化比率分别较上年上升 1.60 和 1.71 个百分点，分别为 49.33%和 47.99%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 52.02%和 50.90%。

表 13：近年来主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	15.43	15.74	12.59	20.10
存货	152.17	151.50	148.13	147.81
其他应收款	44.07	36.96	43.55	44.28
投资性房地产	23.56	29.77	31.22	31.24
在建工程	13.20	15.99	19.15	20.01
长期股权投资	3.70	8.53	8.96	9.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至 2019 年末，公司流动资产规模为 212.29 亿元，占总资产的比重为 72.72%，主要包括货币资金、存货和其他应收款。2019 年末公司货币资金受限规模为 0.18 亿元，为质押定期存单、保证金；存货主要由安置房项目成本和待开发土地构成，截至 2019 年末，公司存货包括开发成本 13.36 亿元、开发产品 35.89 亿元、待开发土地 98.89 亿元，待开发土地主要为国有授权经营土地使用权，该部分土地使用权只能用于抵押借款，无法自行转让，其中已抵押土地使用权账面价值合计 39.11 亿元，占总账面价值的 39.55%，2019 年随着安置房项目结转收入，存货有所减少；其他应收款主要为应收区域内国有企业和集体所有制企业的资金周转款和股权代持款，截至 2019 年末同比增长 17.82%至 43.55 亿元，整体规模较大，对资金形成一定占用。公司非流动资产主要包括投资性房地产、在建工程和长期股权投资

资，其中投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，随租赁资产规模增加而持续增长；在建工程主要为海创大厦和高新区虹祺路商业街等在建租赁资产项目，随着相关项目的持续投入，在建工程逐年增长；长期股权投资主要为对中科可控信息产业有限公司（2.01 亿元）、昆山新蕴达生物科技有限公司（1.60 亿元），建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）（1.11 亿元）等企业的股权投资，2018~2019 年权益法下确认的长期股权投资收益分别为-0.14 亿元和-0.25 亿元，被投资企业未来盈利情况值得关注。

表 14：2019 年末公司其他应收款前五名（亿元、%）

单位名称	性质	余额	账龄	占比
昆山商贸物流园投资开发公司	资金周转	5.58	1 年以内	32.01
		7.10	1-2 年	
		1.25	2-3 年	
昆山市萧林开发建设有限公司	资金周转	5.44	1 年以内	15.86
		1.46	1-2 年	
江苏昆山高新技术产业投资发展有限公司	资金周转	6.44	1 年以内	14.79
昆山市科信科技发展有限公司	资金周转	3.00	1 年以内	6.89
昆山商厦股份有限公司	股权代持款	3.00	1-2 年	6.89
合计	-	33.27	-	76.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2019 年末，公司非流动负债为 112.12 亿元，由长期借款和应付债券构成。公司流动负债主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债，随着公司业务的发展，外部融资规模扩大，公司负债规模逐年增长。

表 15：近年来主要负债情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
短期借款	5.20	4.70	6.40	8.70
一年内到期的非流动负债	11.05	25.49	34.19	33.06
长期借款	72.33	60.04	62.51	75.33
应付债券	32.10	32.12	32.80	35.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，2019 年末及 2020 年 3 月末公司总债务分别为 136.50 亿元和 153.51 亿元，分别较上年末增长 11.10%和 12.47%，短期债务/总债务分

别为 0.30 倍和 0.28 倍，以长期债务为主的债务结构较为合理。

跟踪期内，公司经营情况良好，偿债指标有所改善，且备用流动性尚可，政府支持力度较大，整体偿债较有保障

公司经营活动现金流主要为业务运营支出、主营业务回款及政府补助等，2019 年公司实现经营活动净现金流 2.43 亿元，较上年相比较为稳定；投资活动现金流方面，随着公司在建工程的持续投入和股权投资的推进，2019 年公司投资活动净现金流为净流出 17.06 亿元，同比增加 13.63 亿元；公司加大债务融资力度，2019 年及 2020 年一季度筹资活动净现金流分别为 9.75 亿元和 15.20 亿元。

从偿债指标看，公司债务规模逐年提升，但受益于盈利提升，EBITDA 对债务本息的对利息的覆盖能力有所增强。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	2.06	2.10	2.43	0.61
投资活动净现金流	-11.57	-3.43	-17.06	-8.30
筹资活动净现金流	9.94	1.69	9.75	15.20
EBITDA	3.08	3.67	4.65	-
总债务/EBITDA	39.21	33.50	29.36	-
EBITDA 利息倍数	0.96	1.01	2.15	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期分布方面，截至 2019 年末，公司 2020~2022 年每年需偿还的债务分别为 41.09 亿元、35.43 亿元和 34.14 亿元，中诚信国际将对公司的债务偿还情况保持关注。

授信方面，截至 2019 年末，公司共获得银行授信总额度 186.61 亿元，剩余额度为 56.02 亿元，备用流动性尚可。

资产受限方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 67.01 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 22.96%和 45.31%。

表 17：截至 2019 年末公司资产受限情况（亿元）

	账面价值	受限原因
货币资金	0.18	质押定期存单、保证金

存货-待开发土地	39.11	抵押借款
投资性房地产	21.73	抵押借款
无形资产	0.42	抵押兼质押借款
其他应收款	5.56	质押借款
合计	67.01	-

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司的对外担保余额为 10.60 亿元，占净资产的 7.16%，除昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司（以下简称“昆山协鑫”）外，其余被担保对象均为国有企业。昆山协鑫蓝为昆山高新创业投资有限公司所投资企业，根据持股比例进行担保，2019 年昆山协鑫实现收入 4.80 亿元，净利润 0.71 亿元，经营状况良好。此外，子公司昆山高新创业担保有限公司（以下简称“创业担保公司”）对民营企业开展经营性担保业务，创业担保公司收取担保费且有反担保措施，截至 2019 年末，创业担保公司对外担保金额合计 1.57 亿元。

表 18：截至 2019 年末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保额度
昆山高新	昆山高科技有限公司	4.30
昆山高新	昆山市吴淞江创业投资发展有限公司	2.73
昆山高新	昆山民营投资创业有限公司	1.50
昆山高新创业投资有限公司	昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司	2.06
合计	--	10.60

注：表中不含创业担保公司对外担保事项

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《企业信用报告》，截至 2020 年 2 月 25 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况；公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，公司获得了政府的大力支持

作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，近三年公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。

资金注入方面，2017 年~2019 年，昆山市国资

办分别拨付公司 0.86 亿元、0.63 亿元和 3.55 亿元国家资本金。政府补助方面，2017 年~2019 年，公司分别收到政府补助 1.63 亿元、1.64 亿元和 1.12 亿元。此外，近年来公司每年均能获得一定规模的财政贴息，对公司业务形成有力支持。

偿债担保措施

中投保担保实力极强，对“14 昆高新债/PR 昆高新”能够提供有效保障

“14 昆高新债/PR 昆高新”本息的到期兑付由中国投融资担保股份有限公司（以下称“中投保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年中投保与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003 年中投保划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”，并整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）。2006 年 12 月国投集团向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30.00 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45.00 亿元。2013 年 10 月 22 日，中投保全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。截至 2019 年末，中投保注册资本仍为 45.00 亿元，其中国投集团持股 47.20%，为中投保控股股东。

基于较长时间的业务运营经验及良好的业务

创新能力，中投保逐步形成了“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的业务布局，为客户提供综合金融服务方案。2019年，中投保根据战略发展规划和市场环境及监管政策的变化，继续推进担保业务结构调整，对公共融资类担保项目进行谨慎投放，同时积极进行创新研发及业务储备。鉴于担保业务落地需要一定周期，加之新业务品种仍处于培育期，形成规模尚需时间，中投保担保业务规模有所收缩。截至2019年末，中投保担保业务余额为501.67亿元，同比下降26.11%。同时由于担保业务结构调整，2019年中投保平均费率有所下降。受此影响，2019年中投保实现担保业务收入1.78亿元，同比下降42.95%。

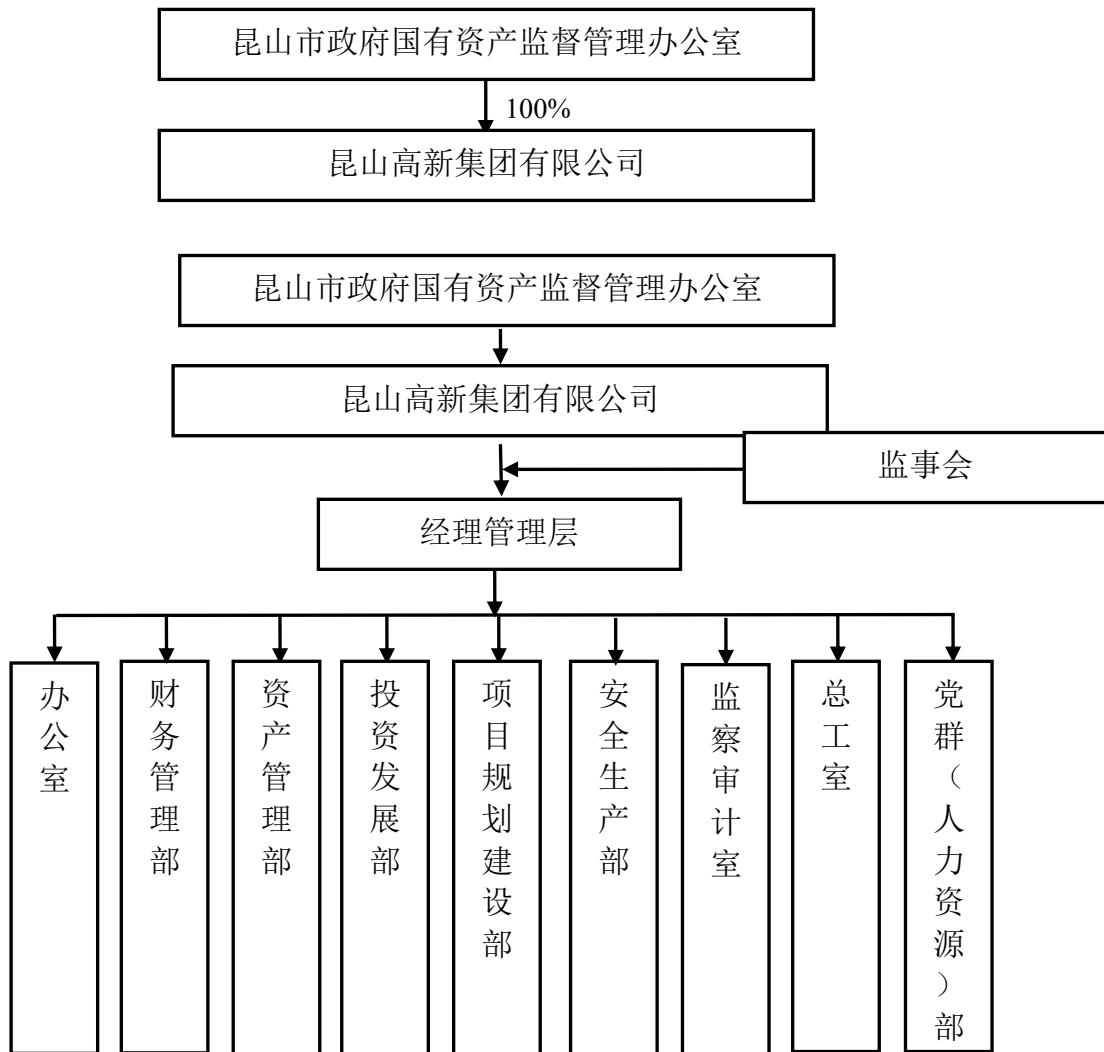
股东支持方面，国投集团于2013年10月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在中投保面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持。

综合上述，中诚信国际维持中投保的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“14昆高新债/PR昆高新”的还本付息提供了极强保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持昆山高新集团有限公司的主体信用等级为**AA+**，评级展望为稳定；维持“14昆高新债/PR昆高新”的债项信用等级为**AAA**；维持“20昆高新债/20昆高新”的债项信用等级为**AA+**。

附一：昆山高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：昆山高新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：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	154,338.26	157,407.83	125,855.40	200,998.81
应收账款	38,909.92	40,741.67	60,041.20	67,831.21
其他应收款	440,653.04	373,051.92	435,484.43	442,807.22
存货	1,521,723.11	1,514,962.61	1,481,250.51	1,478,069.78
长期投资	71,421.55	140,330.39	159,011.04	162,399.23
在建工程	132,027.74	159,946.69	191,485.62	200,059.95
无形资产	1,581.19	1,507.14	36,196.20	35,990.76
总资产	2,661,827.40	2,727,873.07	2,919,093.55	3,085,848.44
其他应付款	14,019.62	41,683.23	35,263.85	32,544.99
短期债务	162,580.00	306,884.00	411,850.00	423,604.00
长期债务	1,044,332.51	921,678.54	953,107.18	1,111,504.29
总债务	1,206,912.51	1,228,562.54	1,364,957.18	1,535,108.29
总负债	1,260,397.62	1,301,963.64	1,440,009.49	1,605,160.01
费用化利息支出	7,916.58	11,658.52	13,688.81	-
资本化利息支出	24,002.04	24,777.53	7,893.11	-
实收资本	293,598.64	293,598.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	4,496.98	4,427.47	5,807.78	5,694.23
所有者权益合计	1,401,429.78	1,425,909.43	1,479,084.06	1,480,688.43
营业总收入	68,011.79	74,754.93	85,220.62	17,337.48
经营性业务利润	16,037.28	16,878.09	11,442.06	1,604.37
投资收益	-1,175.77	1,905.09	2,010.72	0.00
净利润	16,360.12	17,651.47	16,267.27	1,604.37
EBIT	28,575.51	33,896.55	34,995.20	-
EBITDA	30,780.82	36,670.13	46,488.66	-
销售商品、提供劳务收到的现金	75,307.58	68,532.34	65,846.09	10,356.78
收到其他与经营活动有关的现金	14,268.66	20,498.38	34,805.45	81,277.65
购买商品、接受劳务支付的现金	53,447.18	44,538.74	50,506.94	15,062.77
支付其他与经营活动有关的现金	9,691.54	9,600.31	8,951.85	66,149.65
吸收投资收到的现金	8,550.00	6,320.00	35,510.00	0.00
资本支出	31,161.97	33,301.37	72,432.21	79,592.92
经营活动产生现金净流量	20,583.72	20,984.05	24,289.65	6,138.71
投资活动产生现金净流量	-115,654.71	-34,347.67	-170,617.24	-82,981.11
筹资活动产生现金净流量	99,353.15	16,873.11	97,477.68	151,985.82
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	32.75	39.55	38.36	30.98
期间费用率(%)	29.92	33.25	32.88	14.44
应收类款项/总资产(%)	18.02	15.17	16.98	16.55
收现比(%)	1.11	0.92	0.77	0.60
总资产收益率(%)	1.11	1.26	1.24	-
资产负债率(%)	47.35	47.73	49.33	52.02
总资本化比率(%)	46.27	46.28	47.99	50.90
短期债务/总债务(%)	13.47	24.98	0.30	0.28
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.73	0.23	1.51	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.64	0.58	1.13	-
总债务/EBITDA(X)	39.21	33.50	29.36	-
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.12	0.11	-
货币资金/短期债务(X)	0.95	0.51	0.31	0.47
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.96	1.01	2.15	-

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制，2020 年一季度度财务报表未经审计；2、公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表和利息支出情况，故相关指标失效。

附三：中国投融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
资产			
货币资金及定期存款	1,430.73	725.52	7,874.22
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	214.04	924.27	--
可供出售金融资产	12,229.70	10,346.36	--
持有至到期投资	0.00	0.00	--
交易性金融资产	--	--	8,771.76
债权投资	--	--	3,264.27
其他债权投资	--	--	2,238.62
其他权益工具投资	--	--	0.00
长期股权投资	50.46	2,057.28	3,014.18
资产合计	19,164.86	20,452.83	26,513.10
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,262.05	933.09	807.60
实收资本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	10,029.21	10,127.03	10,667.28
利润表摘要			
担保业务收入	547.55	312.70	178.40
担保赔偿准备金支出	(44.63)	90.88	(96.33)
提取未到期责任准备	106.52	261.78	178.30
利息净收入	(315.36)	(331.71)	(373.15)
投资收益	969.15	2,222.76	1,750.12
营业费用	(394.48)	(443.36)	(472.02)
税金及附加	(15.35)	(12.51)	(7.98)
税前利润	881.52	2,095.33	970.42
净利润	684.59	1,860.64	830.81
担保组合			
在保余额	126,397.88	67,898.46	50,167.25
融资性担保责任余额	61,928.96	41,911.44	33,629.36
财务指标			
年增长率（%）			
总资产	46.89	6.72	29.63
担保损失准备金合计	(8.16)	(26.07)	(13.45)
所有者权益	50.49	0.98	5.33
担保业务收入	(1.29)	(42.89)	(42.95)
业务及管理费用	3.13	12.39	6.46
营业利润	9.61	135.20	(53.74)
净利润	14.31	171.79	(55.35)
在保余额	(32.55)	(46.28)	(26.11)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	4.25	9.39	3.54
平均资本回报率	8.20	18.46	7.99
担保项目质量（%）			
累计代偿率*	0.07	0.06	0.07
担保损失准备金/在保责任余额	1.02	1.43	1.65
最大单一客户集中度	9.35	3.56	4.19
资本充足性			
净资产（百万元）	10,029.21	10,127.03	10,667.28
核心资本（百万元）	11,240.80	9,002.84	8,460.70
净资产放大倍数（X）	12.39	6.45	4.59
核心资本放大倍数（X）	11.05	7.26	5.78
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	20.67	32.94	62.78
高流动性资产/在保余额	3.19	10.31	34.01

注：[1]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据；[2]根据中投保年报口径，2017年、2018年和2019年加权平均净资产收益率分别为9.55%、22.92%和8.95%。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附六：信用等级的符号及定义

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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

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。