

信用等级公告

联合[2015] 2108 号

联合资信评估有限公司通过对无锡太湖国际科技园投资开发有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十九日



无锡太湖国际科技园投资开发有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 7.50 亿元

本期债券期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 置换银行借款

评级时间: 2015 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	106.73	114.63	140.45	140.59
所有者权益(亿元)	41.25	47.91	48.00	48.50
长期债务(亿元)	47.93	50.10	62.84	73.07
全部债务(亿元)	59.06	64.06	83.60	75.02
营业收入(亿元)	12.28	12.05	11.05	4.33
利润总额(亿元)	1.96	1.97	1.46	0.54
EBITDA(亿元)	1.97	2.00	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-7.62	-1.91	-1.53	5.13
营业利润率(%)	8.59	10.56	8.74	4.66
净资产收益率(%)	4.16	3.46	2.59	--
资产负债率(%)	61.35	58.20	65.82	65.50
全部债务资本化比率(%)	58.88	57.21	63.53	60.74
流动比率(%)	572.55	485.26	370.22	536.75
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	32.01	44.39	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.26	0.27	0.25	--

注: 1. 其他应付款中的拆迁借款计入长期债务核算。

2. 2015 年半年度报表未经审计。

分析师

过国艳 霍正泽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对无锡太湖国际科技园投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了无锡新区及无锡太湖国际科技园(以下简称“太科园”或“园区”)区域经济及财政实力不断提升,公司经营外部环境持续改善,以及公司作为太科园园区开发建设和投融资主体,在基础设施建设中的垄断地位。公司与无锡新区(以下简称“新区”)财政局及太科园财政分局签订合作协议,进一步保证了公司未来的代建回款安全性。同时联合资信也关注到,公司资产流动性弱,盈利能力弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

无锡新区及太科园不断增长的财力对于提升公司的竞争力具有支撑作用,随着两级财政合作协议的签署,公司回款保障程度提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

近年来公司持续得到股东资金支持和基础设施项目两级回购资金,为公司债务偿还提供了一定的保障,综合分析,本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 无锡新区及太科园区域经济发展迅速,财政实力不断提升,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为新区直管的国资企业和太科园的投资开发主体,在资金、垄断经营及回购方面享有政府的大力支持。
3. 公司与新区财政局及太科园财政局签订两级回购协议,对于公司未来回款的安全性具有较大提升作用。

关注

1. 公司资产大多为代建工程形成的存货资产，且应收款项对资金形成占用，流动性弱。
2. 公司近三年有息债务规模呈上升趋势，债务负担较重。
3. 本期中期票据发行额度相对较大，未来面临集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡太湖国际科技园投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡太湖国际科技园投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡太湖国际科技园投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡太湖国际科技园投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、无锡太湖国际科技园投资开发有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（以下简称“公司”）是经江苏省无锡工商行政管理局新区分局核准，于2006年1月27日成立的有限责任公司。公司原注册资本为人民币6.00亿元，由无锡市人民政府新区管理委员会国有资产管理办公室和无锡市建设发展投资有限公司各出资3.00亿元。经过多次增资，截至2015年6月底，公司注册资本为人民币40.00亿元，其中无锡市人民政府新区管理委员会国有资产管理办公室出资37.00亿元，为公司实际控制人；无锡市建设发展投资有限公司出资3.00亿元。

公司经营范围：城市基础设施开发；工程项目建设；对无锡太湖国际科技园内项目的投资；企业管理；投资咨询服务；物业管理；自有房产出租。

截至2015年6月底，公司拥有一家全资控股子公司——无锡感知博览园投资开发有限公司。

截至2014年底，公司资产总额140.45亿元，所有者权益合计48.00亿元；2014年公司实现营业收入11.05亿元，利润总额1.46亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额140.59亿元，所有者权益合计48.50亿元；2015年1~6月公司实现营业收入4.33亿元，利润总额0.54亿元。

公司注册地址：无锡市新区净慧东道77号；法定代表人：秦霞。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据7.50亿元，本期发行7.50亿元（以下简称“本期中票”），发行期限5年。本期中票采用固定利率计息，每年付息一次，全部用于偿还银行贷款。

本期中票无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长

加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降 0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济概况

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、

加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险

和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适

度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国

基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济概况和财政实力

目前公司经营与投资的项目集中在新区太科技园，公司的发展直接受无锡市、新区及太科技园内经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）无锡市发展状况

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈地理中心，距离上海市和南京分别为 126 公里和 175 公里，是江苏省委、政府确定的重点建设的四个特大型城市之一，拥有较高工业化发展水平及优越的长三角区位优势交通条件，下辖的江阴市经济实力位列全国百强县（市）前三位，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技园，无锡出口加工区及太湖旅游度假区等四个国家级开发区，其经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。

无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列第三。2014 年无锡市实现地区生产总值 8205.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%。按常住人口计算人均生产总值达到 12.64 万元，按现行汇率折算达到 2.07 万美元。2014 年全市实现第一产业增加值 156.96 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 4186.34 亿元，比上年增长 6.6%；第三产业增加值 3862.01 亿元，比上年增长 10.3%；三次产业比例调整为 1.9:51.0:47.1。

2014 年无锡市规模以上工业企业实现增加值 3017.50 亿元，比上年增长 4.9%。分经济类型看，国有企业增加值下降 4.0%，集体企业增加值增长 1.0%，股份制企业增加值增长 4.0%，外商和港澳台投资企业增加值增长 6.7%。

2014 年无锡市固定资产投资完成 4634.21 亿元，比上年增长 16.0%。分产业投向：第一产业投资 13.21 亿元，比上年下降 17.7%，第二产业投资 1746.58 亿元，比上年增长 13.3%，第三产业投资 2874.42 亿元，比上年增长 18.2%。

2014 年，无锡市财政收入稳步提高，全市公共预算收入 768.01 亿元，比上年增长 8.0%。财政支出结构继续调整。公共预算支出 748.06 亿元，比上年增长 5.1%。

（2）新区经济概况和财政实力

无锡新区自 1992 年启动开发，现辖太科技园、无锡空港产业园、无锡高新区、无锡新加坡工业园等若干园区和两个镇、四个街道，经过十多年的发展，现已成为无锡市重要的经济增长极、对外开放窗口、科技创新基地和转型发展引擎，新区总面积为 220 平方公里。新区以占全市 6%的人口、土地和资源消耗，创造了全市 15%以上的地区生产总值和地方一般公共预算收入、25%的规模以上工业产值、40%的服务外包产值、45%的高新技术产业产值、50%的到位外资和进出口总额。经过多年发展，新区现已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、国家火炬计划现代科技企业加速器、国家科技兴贸创新基地等一批国家级功能品牌。新区是国家高新技术产品出口基地、国家液晶产业基地、国家火炬计划汽车电子及部件产业基地，是长三角地区有重要影响的国际先进制造业基地。新区成功实施产业聚焦战略，以海力士一意法半导体、华润上华等重点骨干企业为支撑，硅科技产业异军突起，IC 产业跻身全国前三强。

近年来，新区在八大战略性新兴产业和现有的优势产业中，举全区之力突出推进物联网与云计算、太阳能光伏（新能源）、重大装备制造、节能环保、微电子、生物技术与新医药、新材料与新型显示、工业设计研发、文化创意、软件与服务外包、旅游等十一个重点产业领域。形成物联网、新能源、微电子、软件和服务外包等千亿级产业集群。建设传感网创新、产业、

服务园、大学科技园、建立中国物联网研究发展中心、国家工程技术中心等 9 块国家级牌子。

2014 年实现规模以上工业总产值 2873.45 亿元，同比增长 3.9%，增幅位居全市第一，且延续逐月攀升的态势年底增幅达到新高。从重点产业来看，2014 年，新区六大新兴产业合计完成产值 2162.4 亿元，同比增长 7.6%，除新能源和新能源汽车产业同比下降 30.1%外，其余五大新兴产业均保持稳步发展的态势。其中，物联网产业产值同比增长 9.3%，新材料和新型显示产业产值同比增长 8.6%，节能环保产业产值同比增长 1.3%，生物技术和新医药产业同比增长 15.2%，微电子产业同比增长 12.7%。

2012~2014 年新区财政总收入分别为 221.74 亿元、238.35 亿元和 268.50 亿元；同期地方一般公共预算收入分别为 112.00 亿元、122.21 亿元及 134.80 亿元，呈逐年增长趋势。

（3）太科技园经济概况和财政实力

太科技园是无锡市委市政府从拓展城市发展空间、建设创新型城市、实现城市转型和产业升级的战略高度出发设立的，同时也是新区最重要的功能区之一；是以科技、研发、创意为主体功能，以高新技术产业为支撑，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。太科技园紧邻沪宁高速公路和 312 国道，园区规划建设两条城市快速路、六条城市主干道和两条轻轨线，是未来上海方向进入无锡的主要交通枢纽入口。

根据无锡市规划，国家传感网创新核心示范区设在新区太科技园内，规划总面积 20 平方公里，主要有传感网创新园、传感网产业园、传感网信息服务园、传感网大学科技园组成。根据国务院批示的工信部联科[2009]521 号《关于支持无锡建设国家传感网创新示范区（国家传感信息中心）情况的报告》中阐述，江苏省委省政府及无锡市委市政府将大力推进无锡市建设国家传感网创新示范区，未来无锡市传感网产

业中心将成为具有全球影响力的传感网技术创新中心、产业创新中心和应用示范中心。

从经济数据来看，2014 年全年园区业务总收入 324.6 亿元，同比增长 42.6%，其中，新兴产业业务收入 245.8 亿元，增长 74.7%。完成固定资产投资 109.2 亿元，同比增长 17.8%。

此外，主导产业发展势头良好。园区 2014 年新兴产业类新增注册资本 58.45 亿元，科技类企业新增 306 家。产业发展方面，园区完成传感网创新示范区公共技术服务规划，MEMS、EDA 测试验证、城市云中心等平台已对外开展公共技术服务。感知中国产业联盟完成重组，建立了智能工业、智能安防、智能交通等专项联盟，与煤炭工业协会、物流协会、航天科工建立项目合作关系。引进各类中介服

务机构 40 家。应用示范方面，4 家企业入围无锡市首届物联网十大应用案例，建设了感知医疗职能病区、宜居城市监测示范工程、智慧校园等一批市级以上应用示范项目。品牌建设方面，争取了科技部首批创新型产业集群、国家“创业苗圃-孵化器-加速器”科技服务链条示范园区、国家广告产业试点园区、江苏省科技服务示范区、江苏省知识产权试点园区等授牌。

在财政方面，太科园财政分局为新区财政局的派出机构。近几年受益于经济发展，太科园财政收入也有较大的提高，2014 年太科园完成财政总收入 14.66 亿元，三年复合增长 27.15%，一般预算收入为 9.27 亿元，三年复合增长 19.36%，占当年可控财力的比重为 55.96%。

表 1 无锡太科园财政收入情况（单位：万元，%）

	科目	2012年	2013年	2014年	复合增长率
1	财政总收入	90680	114624	146606	27.15
2=3+4	一般预算收入	65070	79930	92698	19.36
3	税收收入	58339	72856	84895	20.63
4	非税收入	6731	7074	7803	7.67
5=6+7	基金收入	77880	83178	61022	-11.48
6	土地出让金	77023	81945	59566	-12.06
7	其他	857	1233	1456	30.34
8=9+10+11	上级补助收入	2662	2954	5511	43.88
9	返还性收入	1913	2013	4239	48.86
10	一般性转移支付	--	--	--	--
11	专项转移支付	749	941	1272	30.32
12=12	预算外财政专户资金	4954	5205	6420	13.84
13=2+5+8+12	地方可控财力	150566	171267	165651	4.89
14=15+16+17	财政总支出	149655	169401	169959	6.57
15	一般预算支出	63315	99379	95686	22.93
16	基金支出	79182	66945	67941	-7.37
17	预算外支出	7158	3077	6332	-5.95
18=13-14	财政当年结余	911	1866	-4308	--

资料来源：太科园财政局提供

土地经营管理方面，太科园可供出让土地总面积 15958 亩，2014 年，在土地市场低迷的情况下，园区土地经营工作稳步推进，全年落实土地指标总面积 443 亩，完成合同出让额 5.28

亿元（园区实际获得基金收入 6.1 亿元，基本为土地出让收入）。太科园土地资源较多，未来出让收益可观，但是现金回流受宏观环境影响存在波动性。

表 2 近 5 年太科园已出让土地情况表

年度	经营性用地		科研用地	
	出让面积 (亩)	出让金额 (亿元)	出让面积 (亩)	出让金额 (亿元)
2010年	558	19.11	854	2.99
2011年	35	1.17	572.58	2.80
2012年	190.14	6.56	142	1
2013年	481	11.1	158.5	1.12
2014年	186	3.5	257.1	1.78
合计	2277.14	59.88	2473.18	11.33

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 40.00 亿元，其中无锡市人民政府新区管理委员会国有资产监督管理委员会出资 37.00 亿元，为公司实际控制人，无锡市建设发展投资有限公司出资 3.00 亿元。

2. 企业规模与竞争力

截至目前，新区内主要的两家城市建设投资公司包括无锡市新区经济发展集团总公司（以下简称“无锡经发”）和无锡太湖国际科技园投资开发有限公司，为新区重要的基础设施建设、环境、绿化等公益性项目以及少量经营性项目投资建设的公司制主体。

无锡经发系新区人民政府国有资产监督管理委员会全资控股公司，负责管辖内的无锡空港产业园、无锡高新区、无锡新加坡工业园等若干园区和两个镇、四个街道 180 平方公里内的建设。

公司主要负责太科园区内的建设规划，总开发面积 23 平方公里。

总体来看，公司在太科园的基础设施建设、以及土地开发和环境整治工程项目上具有较强的区域垄断优势，在整个的新区建设中发挥着较为重要作用，区域内配套设施和道路交通的完善所产生的集群效应能够进一步提高公司的整体竞争力。

3. 人员素质

公司董事长吴宏达先生，1975年11月出生，本科学历。曾任无锡新区契税所副所长，无锡新区财政局副局长，无锡新区财政局副局长兼太科园财政分局局长。2011年7月起任公司董事长。

公司法人代表、董事兼总经理秦霞女士，1977年10月出生，研究生学历。曾任职于无锡新区招商局、新区信息（软件）产业管理办公室、无锡太湖国际科技园管委会科技经济合作处。2011年4月进入太科园公司工作，任公司法人代表、常务副总经理，2011年7月起任公司董事。

截至2015年6月底，公司本部员工合计25人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历的占72%，大专学位占16%，高中及以下的占12%；从岗位构成来看，拥有高级职称员工占12%，拥有中级职称员工占24%，其余员工占64%；从年龄来看，30岁以下的占28%，30岁到50岁的员工占60%，50岁以上的占12%。

公司高管管理经验丰富，员工构成基本满足公司日常经营的需要。

4. 政府支持

补贴支持

为提升公司利润水平，公司历年获得政府一定规模补贴，主要为建设项目补贴、产业发展引导资金等，计入营业外收入，2012~2014年分别为1.17亿元、0.84亿元及0.93亿元；2015年1~6月为0.52亿元。

回购安排

2012 年 12 月，公司与新区财政局及太科技园财政分局联合签署委托代建协议书，协议内容如下：

①无锡市人民政府新区财政局及无锡太湖国际科技园财政分局授予公司对无锡太湖国际科技园基础设施项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。

②无锡市人民政府新区财政局及无锡太湖国际科技园财政分局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的 12% 作为管理服务费。成本返还和管理服务费由无锡市人民政府新区财政局及无锡太湖国际科技园财政分局各支付 50%。

③无锡市人民政府新区财政局及无锡太湖国际科技园财政分局在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下无锡市人民政府新区财政局及无锡太湖国际科技园财政分局对公司的付款义务，约定项目竣工后第 1 至 5 每年至少支付项目成本及服务费的 20% 给公司，直至全部回款为止。

该协议签订前，公司的代建项目由太科技园财政局单独承担项目回购。协议签订以后，公司基础设施建设资金付款方为太科技园和新区联合支付，回款保障程度明显提高。

无锡新区财政局出具文件，协议项下所有新区财政局应付公司相关款项均拨至太科技园财政分局由其代支付给公司。

2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1~6 月公司收到太科技园和新区联合支付回购款分别为 0.35 亿元、2.56 亿元、3.74 亿元及 2.17 亿元。

注资

2012 年和 2013 年，公司均获得新区国资办注资 5.00 亿元，有效地扩充了公司资本实力。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本规模 40.00

亿元，其中新区国资办占比 92.50%，无锡市建设发展投资公司占比 7.50%，公司实际控制人为无锡市人民政府新区管理委员会国有资产管理办公室。

总体来看，公司获得注资及补贴支持，对于公司持续经营具有一定支持作用。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设董事会，对股东会负责。董事会由七名董事组成，其中股东委派六名，职工大会选举一名。董事会设董事长一名，由新区国资办委派；副董事长一名，由无锡市建设发展投资有限公司委派。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，非董事总经理列席董事会会议，总经理为公司的法定代表人，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。

公司设监事会，成员为三人，无锡市建设发展投资公司、无锡市人民政府新区管理委员会国有资产管理办公室各委派一人，公司职工代表一人，由职工大会民主选举产生。监事保护公司股东利益，保护公司职工利益。监事会向股东会负责并汇报工作。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从重大决策形成机制、财务管理、施工安全管理等方面加强管理。

项目投资决策方面，公司根据管委会的年度建设投资计划实施项目。如是自营项目，公司先进行可行性研究，由董事会或股东会决策实施。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制

度》、《报销制度》、《廉政建设管理制度》等一套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司下设财务部，主要负责公司财务预算、核算，财务报告、活动分析、建立内控制度等工作，以及指导和检查子公司开展上述工作。与审计部负责履行公司经济活动、工程项目的内部审计管理职能；对公司投资企业实施审计监督等。

在项目的招投标方面，公司遵照《无锡新区人民政府招投标管理办法》，并制定了《关于进一步规范招投标管理流程的实施意见》，完善了政府未提及的方面。对于达到规模标准的太科园政府投资及使用国有资金建设项目，公司严格执行政府颁布的一系列法规，并进行公开招标。对于五万元以下的项目，公司进行内部比价，向太科园管委会报备。

总体看，公司法人治理结构相对完善；管理制度较为规范，能够满足公司的日常经营需求。

七、经营分析

（1）经营概况

作为新区内重要的基础设施建设主体，公司主要承担太科园范围内的城市基础设施建设开发、工程项目建设、房屋拆迁以及太科园内项目投资等业务。目前，公司主要采取接受政府委托建设，项目竣工后由政府回购方式经营。

2012~2015 年 1~6 月，公司主营业务收入分别为 12.09 亿元、11.49 亿元、10.38 亿元及 4.33 亿元，收入主要来源于工程项目建设业务。

毛利率方面，2012 年、2013 年及 2015 年 1~6 月，受公司按照工程项目建设协议确认收入和结转成本影响，同期公司毛利率持平，均为 10.71%。2014 年度公司工程代建毛利率为 8.38%，同比下降，主要受毛利率较低的富民合作社项目结算影响。

表 3 公司近年主营业务构成（单位：万元、%）

名称	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 年 1~6 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
工程代建	120454.88	107549.00	10.71	114464.00	102200.00	10.71	103431.12	94763.50	8.38	43258.11	38623.31	10.71
展会、会务	494.39	22.08	95.53	398.24	19.20	95.18	319.51	23.38	92.68	40.15	11.52	71.31
合计	120949.27	107571.08	11.06	114862.24	102219.20	11.01	103750.63	94786.88	8.64	43298.26	38634.83	10.77

资料来源：根据公司审计报告编制

（2）项目建设模式

公司是园区内基础设施建设的重要载体，承担着园区内 23 平方公里的交通市政工程、基础设施与传感网载体的投资、建设和管理工作，公司所承做园区内的工程主要以建设-移交（以下简称“BT”）模式建设，公司主要负责筹集基础设施建设资金，实施项目设计、立项、组织并委托施工招标，同时负责工程管理工作。

2012 年以前公司与太科园管委会签署回购协议。2012 年 12 月，公司与新区财政局及太科

园财政分局联合签署委托代建协议书，规定：新区财政局及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，并支付上述投资成本的 12% 作为管理服务费。成本返还和管理服务费由新区财政局及太科园财政分局各支付 50%。

签订两级回购协议之前，回款一般根据公司当年还本付息资金缺口情况支付。2012 年 12 月，公司与新区财政局及太科园财政分局联合签署委托代建协议书，约定项目竣工后第 1 至 5

年每年至少支付项目成本及服务费的20%给公司，直至全部回款为止。无锡新区财政局出具文件，协议项下所有新区财政局应付公司相关款项均拨至太科园财政分局由其代支付给公司。该协议签订后，公司基础设施建设资金付款方为太科园和新区联合支付，回款保障程度明显提高。

但公司承建的项目中，富民合作社项目系公司与富民合作社签订的回购协议，该项目总投资额约为4亿元，公司按照开发成本的4%收取代建管理费，作为公司代建利润。

账务处理方式：账务处理方面：公司在项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，按照项目建设进度结算情况和当年财政资金安排确认收入，并结转项目成本；公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，2015年1~6月份主要体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目内，待年底可能会调整，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。

（3）结算工程

就项目投资额和工程量而言，公司在园区内的开发建设领域具有绝对垄断地位。公司自成立以来主要投资建设项目包括园区内路网建设、生态环境治理工程等。

2012年度公司结算的工程代建项目为菱湖大道、震泽路、红力路、科技东西路、水环境

整治、和风路及观山路项目。2013年度结算的工程代建项目为水环境整治和运河西路项目。2014年度结算的工程代建项目为红力路、水环境整治、景贤路、吴都路、新华南北路等。同时以上项目均已结算并确认收入，2012~2015年6月，公司工程代建项目投入资金分别为12.05亿元、11.45亿元、10.34亿元及4.33亿元，尚未结算项目体现在存货科目，截至2015年6月底为68.51亿元。

2012年、2013年、2014年及2015年1~6月公司收到太科园和新区联合支付回购款分别为0.35亿元、2.56亿元、3.74亿元及2.17亿元，其中2015年1~6月回款金额较小，主要受财政年底决算影响，2012~2014年公司的现金收入比分别为2.85%、21.24%及33.86%，整体收入质量较差。但根据太科园管委会《关于按期偿还无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应收款项的承诺》，财政计划分五年逐步支付截至2014年底所欠公司42亿元款项，增强了公司应收款项的回款能力，联合资信将持续关注其约定回款到位情况。

（4）未来投资项目

公司主要投资项目为新安花苑五期、凯发苑四期及太科园2012年路网优化工程等项目，总投资为31.9亿元，截至2015年6月累计投资10.3亿元。

表4 截至2015年6月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投	截至2015年6月底已投资	资金安排				
			2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
凯发苑四期	82611	22547	6000	16000	16000	16000	18611
新安花苑五期	112000	69698	20000	20000	20000	20000	30000
太科园2012年路网优化工程	50737	3949	10000	10000	10000	10000	10000
新安社区卫生服务中心及敬老院	12000	5307	2500	3000	2500	2000	2000
新安中心幼儿园	7000	1639	-	1000	2000	2000	2000
新安花苑六期安置房项目	55000	81	-	10000	20000	20000	5000
合计	319348	103221	38500	60000	70500	70000	67611

资料来源：公司提供

注：存货科目下大部分系已完工尚未结算的工程投入款。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表和 2015 年 1~6 月合并财务报表，其中 2012~2014 年度财务报告已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年 1~6 月合并财务报表未经审计。从合并报表的范围来看，2014 年度和 2015 年度半年报公司合并范围未发生变化。

截至 2014 年底，公司资产总额 140.45 亿元，所有者权益合计 48.00 亿元；2014 年公司实现营业收入 11.05 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 140.59 亿元，所有者权益合计 48.50 亿元；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 4.33 亿元，利润总额 0.54 亿元。

2. 资产质量

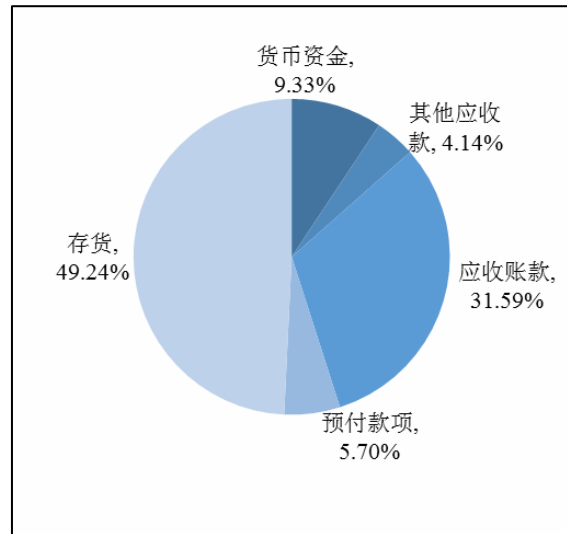
2012~2014 年，公司总资产稳定增长，三年年均复合增长率为 14.71%，截至 2014 年底，公司资产总额 140.45 亿元。从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比相对稳定，截至 2014 年底，流动资产占比 93.49%，非流动资产占比 6.51%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年底，公司流动资产不断增长，三年复合增长率 14.32%，主要系货币资金和应收账款的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 131.31 亿元，其中存货占 49.24%，应收账款占 31.59%，货币资金占 9.33%，预付款项 5.70%，其他应收款占 4.14%。

2012~2014 年底，公司货币资金规模波动增长，三年分别为 4.24 亿元、1.44 亿元和 12.25 亿元。截至 2014 年底，货币资金构成主要为银行存款 11.48 亿元（占 93.71%）和银行承诺汇票保证金 0.77 亿元（占 6.29%，为使用受限资金），另有极少量现金。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告编制

2012~2014 年，公司存货保持平稳持续增长，三年复合增长率为 3.16%。公司的存货基本为目前代建项目的开发成本，主要为道路、安置房以及地面载体和环境整治工程等项目。截至 2014 年底，公司存货余额为 64.66 亿元，全部为开发成本。由于公司与两级政府签署回购协议，资金回收风险较小，截至 2014 年底公司未对其计提减值准备，但受项目结算进度影响，该资产变现能力较弱。

表 5 2015 年 6 月底公司开发成本前 10 名
(单位：万元)

项目名称	期末余额
环太湖整治	98686.89
新安花苑二期	71212.85
新安花苑五期	69698.65
新安花苑三期	41638.38
大运河“四改三”	35610.84
商业街区	25876.51
凯发苑	22546.99
2.5 平方公里启动区	22091.62
青年公社	20362.02
吴越路	18690.45

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司应收账款年均增长 29.65%，2014 年年底余额为 41.48 亿元，基本

上为太科园财政所欠的项目回购款。截至 2014 年底公司未计提坏账准备, 应收款项性质来看, 回收风险较小, 同时其中应收无锡太湖国际科技园财政分局的款项为 37.96 亿元, 根据太科园管委会《关于按期偿还无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应收款项的承诺》, 财政计划分五年逐步支付所欠款项, 增强了公司应收账款的回款能力。

2012~2014 年其他应收款有所波动, 3 年变动率为 0.05%, 截至 2014 年底其他应收款账面余额为 5.44 亿元, 其中占比较大的为太科园财政分局、新安街道拆迁办以及无锡协信太科地产开发有限公司的代付款, 分别占 57.96%、28.26%和 11.89%。按账龄分析法, 公司对账龄三年以上的其他应收款计提了 100%坏账准备, 共计 3.00 万元; 同时其中应收无锡太湖国际科技园财政分局和无锡新安街道拆迁办公室的款项合计金额为 4.69 亿元, 根据太科园管委会《关于按期偿还无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应收款项的承诺》, 太科园就其所欠 4.69 亿元的其他应收款做出还款承诺, 计划将分五年支付所欠款项, 增强了该部分资产的变现能力。

表 6 公司应收政府款项回款安排 (单位: 亿元)

年度	当期应收账款还款
2015 年	10
2016 年	8
2017 年	8
2018 年	8
2019 年	8
合计	42

资料来源:《关于按期偿还无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应收款项的承诺》

非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产规模快速增长, 年复合增长率为 20.91%, 截至 2014 年底, 非流动资产合计 9.14 亿元, 其中长期股权投资占 32.23%, 投资性房地产占 30.33%, 固定资产占 19.53%, 可供出售的金融资产占 13.93%,

无形资产占 3.98%。

2012~2014 年公司长期股权投资快速下降, 年复合下降 19.17%, 截至 2014 年底余额为 2.95 亿元。其中公司拥有重大影响并采用权益法核算的投资包括无锡微纳产业发展有限公司 (50%), 无锡协信太科地产开发有限公司 (20%) 和无锡中关村软件园发展有限公司 (20%)。

截至 2014 年, 公司投资性房地产为 2.77 亿元, 其中房屋、建筑物 2.34 亿元, 土地使用权 0.43 亿元, 未来该部分资产能够带来租金收入。2012 年和 2013 年公司没有投资性房地产。

截至 2015 年 6 月底, 公司资产总额为 140.59 亿元, 较 2014 年底略微增长, 主要受公司应收账款和存货增加的影响, 其中流动资产占比 94.22%, 非流动资产占比 5.78%, 公司资产仍以流动资产为主。

总体来看, 公司资产质量以存货、应收账款为主, 流动性资产占比较大的应收款项对公司资金形成占用, 且公司存货基本为代建工程项目的成本, 短期变现能力较弱, 资产流动性弱, 公司短期周转压力大。整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益年复合增长率为 7.87%, 截至 2014 年底为 48.00 亿元。截至 2014 年期末公司实收资本为 40.00 亿元, 经无锡华夏中诚会计师事务所 (普通合伙) 内验字 (2013) 140 号、159 号验资报告审验。公司实收资本占 83.33%, 资本公积占 0.27%, 盈余公积占 1.92%, 未分配利润占 14.48%。截至 2015 年 6 月底, 公司所有者权益合计 48.50 亿元, 其中实收资本和未分配利润占比较大, 分别为 40.00 亿元和 7.45 亿元。总体来看, 公司所有者权益稳定性强。

2012~2014 年, 公司负债合计年复合增长 18.82%, 2014 年底为 92.45 亿元, 其中流动负债占 38.36%, 非流动负债占 61.64%。公司负债以非流动负债为主。截至 2015 年 6 月底, 公司

负债合计额为 92.09 亿元，其中流动负债占 26.80%，非流动负债占 73.20%，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 35.47 亿元，主要由一年内到期非流动负债（占 58.00%）、其他应付款（占 31.87%）和应付账款（占 5.29%）构成。

截至 2014 年底，公司其他应付款共计 11.30 亿元，其中单项最大的债权人为无锡新安富民物业股份合作社，占比 83.54%，系公司为合作社代管农民闲置拆迁款项，性质为借款。截至 2015 年 6 月底，公司其他应付款共计 19.51 亿元（其中 5.66 亿元需要支付利息，已将其纳入长期债务核算），较 2014 年明显增加，主要受是无锡新安富民物业股份合作社往来增加的影响。

截至 2014 年底，公司非流动负债 56.98 亿元，由长期借款（占 57.88%）和应付债券（占 42.12%）组成。

截至 2014 年底公司长期借款 32.98 亿元，其主要构成为质押贷款 18.02 亿元、保证借款 7.40 亿元和保证并抵押款 7.00 亿元，质押借款中的质押物为应收账款和 1036 亩土地收益权；截至 2014 年底公司应付债券为 24 亿元，其中公司 8.00 亿元为“12 太科园债”的余额、8.00 亿元为“14 太湖科技 PPN001”和 8 亿元为“14 太湖科技 PPN002”。

截至 2015 年 6 月底，公司流动负债 24.68 亿元，较 2014 年底有所下降，主要为截至 2015 年 6 月底公司一年内到期非流动负债完成偿付。公司的流动负债主要由其他应付款（占 79.06%）、应付票据（占 7.90%）和应付账款（占 7.06%）构成。

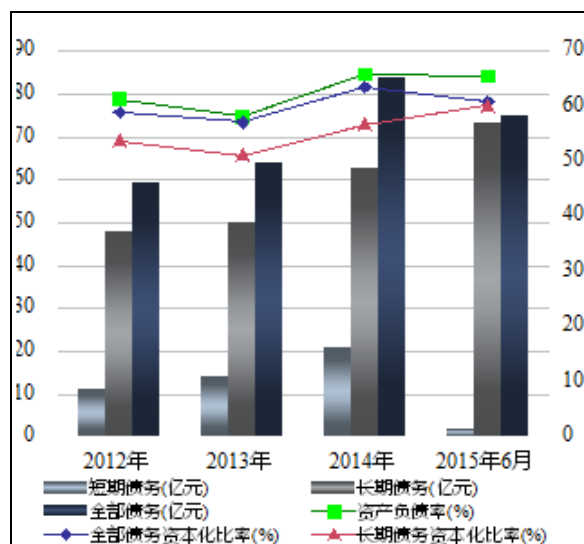
截至 2015 年 6 月底，公司非流动负债 67.41 亿元，其中长期借款和应付债券分别占 61.43% 和 38.57%，长期借款占比有所增长。

2012~2014 年，公司的债务结构变化不大，以长期债务为主。截至 2014 年底，公司有息债务共计 83.60 亿元，短期债务占 24.83%，长期

债务占 75.17%。从指标来看，受管委会注资影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率近年来有所改善，三年平均值为 54.43%、60.70% 和 62.64%，截至 2014 年底三项指标分别为 56.69%、63.53% 和 65.82%。从现有的指标来看，公司的债务负担尚可，债务结构和业务性质较为符合。

截至 2015 年 6 月底，公司全部有息债务合计 75.02 亿元，其中短期债务占 2.60%，长期债务占 97.40%。截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.50%、60.74% 和 60.11%。

图 2 2012~2015 年 6 月公司债务变动情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，公司负债结构以非流动负债为主，符合投资建设类公司的行业特性，债务构成合理，近三年有息债务规模逐年上升，2015 年上半年有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入有所下降，年均复合下降 5.15%。公司营业成本也有所减少，降幅为 5.67%。2014 年，公司实现营业收入 11.05 亿元。

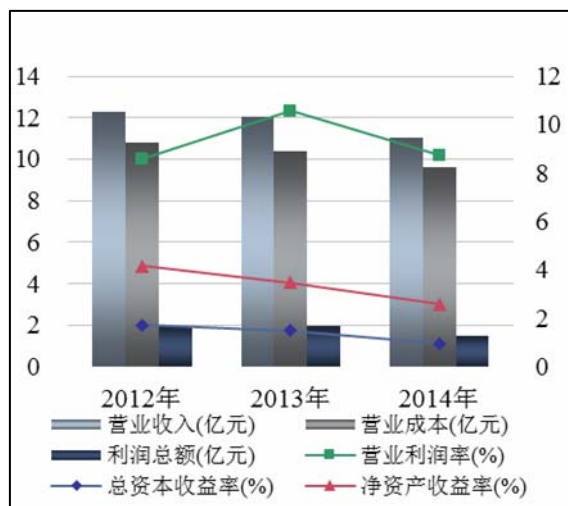
近三年，公司期间费率有所增长，三年分别为 1.86%、2.23% 和 4.46%，构成主要为管理

费用。由于公司的主要业务模式是为新区国资管委会及太科园管委会代建项目，利息计入项目成本由财政承担，所以公司将大部分利息资本化。

由于公司采取代建工程价格在成本基础上加成一定利润的业务模式，主营业务利润率受到一定限制。但每年获得政府财政补贴，营业外收入对公司利润总额的起了很大提升作用。2012~2014 年，公司分别实现利润总额 1.96 亿元、1.97 亿元和 1.46 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年公司营业利润率总体呈波动趋势，三年分别为 8.59%、10.56%和 8.74%。2014 年总资本收益率和净资产收益率相比 2013 年均有所下滑，分别为 0.94%和 2.59%，较上年分别下滑 0.54 个百分点和 0.88 个百分点，一是由于财政补贴收入有所下降，公司净利润和上年相比略有下降，二是因为本期应收账款增加和新增注资分别导致总资产和净资产都有所增加。

图 3 2012-2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，占 2014 年全年的 39.22%。同期公司分别实现营业利润和利润总额 0.02 亿元和 0.54 亿元。

总体来看，受公司业务模式影响，公司盈利能力弱。

5. 现金流

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，三年分别为 0.35 亿元、2.56 亿元和 3.74 亿元。2012~2014 年现金收入比分别为 2.85%、21.24%和 33.86%。收到其他与经营活动相关的现金主要反映政府财政补贴收入和关联方往来借款。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.62 亿元、-1.91 亿元和-1.53 亿元，公司经营活动产生的现金流量持续为负，平衡压力较大。

2013 年和 2014 年公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，分别为 0.16 亿元和 75.00 万元。2011 年没有投资活动现金流入。2012~2014 年公司的投资活动现金流出要体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金，三年分别为 0.17 亿元、0.24 亿元和 0.39 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.17 亿元、-0.08 亿元和-0.42 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款、发行债券和股东方注资；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.02 亿元、-0.81 亿元和 12.76 亿元。2014 年筹资活动现金流较 2013 年转负为正，系发行债券收到的现金增加 16.00 亿元，为 8.00 亿元的“14 太湖科技 PPN001”和 8.00 亿元的“14 太湖科技 PPN002”。

2015 年 1~6 月，公司经营现金流入量为 10.76 亿元，为 2014 年全年的 80.48%；经营活动现金流净额为 5.13 亿元，较 2014 年度明显增加。2015 年 1~6 月，由于投资活动现金流出较少，投资活动现金净流量为-37.10 万元；此外，2015 年 1~6 月公司筹资活动现金净流量为-12.01 亿元，较 2014 年度变动大，主要系筹资活动现金流入较 2014 年度明显减少。

总体来看，近三年公司经营活动产生的现金流入量逐年增加，但收入实现质量差。公司近三年的投资活动体现为现金净流出；目前公

司自身的经营性项目较少，未来偿还债务的资金需求较大，外部融资压力大。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看，公司流动比率和速动比率有所波动，2012~2014 年三年均值为 445.22%和 201.13%，2014 年分别为 370.22%和 187.91%，截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 536.75%和 259.14%，但流动资产中存货和应收账款占比大，变现能力较弱。近三年，经营现金流动负债比均为负数，经营活动产生的现金流量对公司流动负债无保障能力。同时考虑到截至 2015 年 6 月底，公司现金类资产相对短期债务规模较充足，总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，公司债务水平不断上升，近三年公司 EBITDA 规模变化不大，全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 29.98 倍、32.01 倍和 44.39 倍。整体来看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力很弱。

考虑到公司在太科园的突出地位，财政每年通过回购、财政补贴及注资用于偿还公司本息，对于公司长短期债务偿还提供有力保障。

截至 2015 年 6 月底，公司获得银行授信总额 75.50 亿元，已使用额度 47.61 亿元，未使用额度 27.89 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2015 年 6 月底，公司本部及子公司对集团外提供担保合计 6.40 亿元，占净资产的比重为 13.20%；其中绝大部分为对无锡市新区经济发展集团总公司的连带责任担保，担保额 5.25 亿元，单一客户集中度高。截至 2015 年 6 月底无锡市新区经济发展集团总公司资产总额为 484.19，营业收入为 13.29 亿元，利润总额为 0.83 亿元，净利润为 0.55 亿元，资产负债率为 71.73%。无锡市新区经济发展集团总公司作为无锡新区最大的基础设施建设主体，垄断地位突出，获得政策支持明确，公司经营稳定，或有负债风险不大。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1032020100671520B），截至 2015 年 9 月 8 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往履约记录良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及无锡新区及太科园区域及财力状况及市、区两级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 7.50 亿元，占 2015 年 6 月底长期债务和全部债务比重分别为 10.26%和 10.00%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.50%、60.74%和 60.11%。以 2015 年 6 月底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 67.25%、62.98%和 62.42%，公司债务负担进一步加重，考虑到本期中期票据全部用于置换银行借款，本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别是本期债券的 0.61 倍、1.15 倍和 1.78 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般；近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力；2012~2014 年，公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 0.26 倍、0.27 倍和 0.25 倍，EBITDA 对本期中期票据的保护能力较弱，发行额度相对大，

面临集中偿付压力，考虑到政府支持，综合偿债能力高于测算值。

总体看，公司本期中票发行对公司债务存在一定影响，债务负担进一步加重，考虑到本期中票全部用于置换银行借款，本期中票票据发行后公司实际债务负担将低于测算值；公司长期偿债指标弱，但考虑到政府对公司的有力支持，公司综合偿债能力高于测算值。

3. 本期中票票据偿债资金来源

营业收入方面，2011年至2014年平均增长

率为18.66%，按平均每年10%的增长率计算，预计未来五年（2015~2019）营业收入合计将达到56.16亿元，对有息债务的偿还将起到有力的保障作用。

经营性现金流方面，随着公司的经营发展以及工程建设资金的结算回收，预计未来五年经营现金流入将达到64.23亿元，是公司有息债务能够按时、足额偿付的可靠途径。

根据公司对未来五年的投融资及项目建设回购预计情况，2015年至2019年模拟预测现金流量简表如下：

表7 公司未来五年现金流预测表（单位：万元）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
一、经营活动产生的现金流量					
经营活动现金流入小计	121000	113170	123888	135647	148551
经营活动现金流出小计	116314	122129	128236	134648	141380
经营活动现金净流量	4686	-8959	-4348	1000	7171
二、投资活动产生的现金流量					
投资活动现金流入小计	1966	2163	2379	2617	2879
投资活动现金流出小计					
投资活动现金净流量	1966	2163	2379	2617	2879
三、筹资活动产生的现金流量					
筹资活动现金流入小计	250000	180000	100000	100000	100000
筹资活动现金流出小计	241600	161100	70100	79000	79000
筹资活动现金净流量	8400	18900	29900	21000	21000
现金流净值	15052	12104	27931	24617	31050

资料来源：公司提供

由表7来看，未来五年的经营活动现金流入合计为64.23亿元，是本期中票发行额度的8.70倍，覆盖倍数尚可，但公司项目建设款到位及时性受财政资金拨付影响，存在不确定性。同时公司未来现金流对外部筹资依赖大，易受融资渠道及相关政策影响。

十、结论

公司所处无锡新区及太科园区域经济实力及财政实力快速提升，公司外部环境良好。

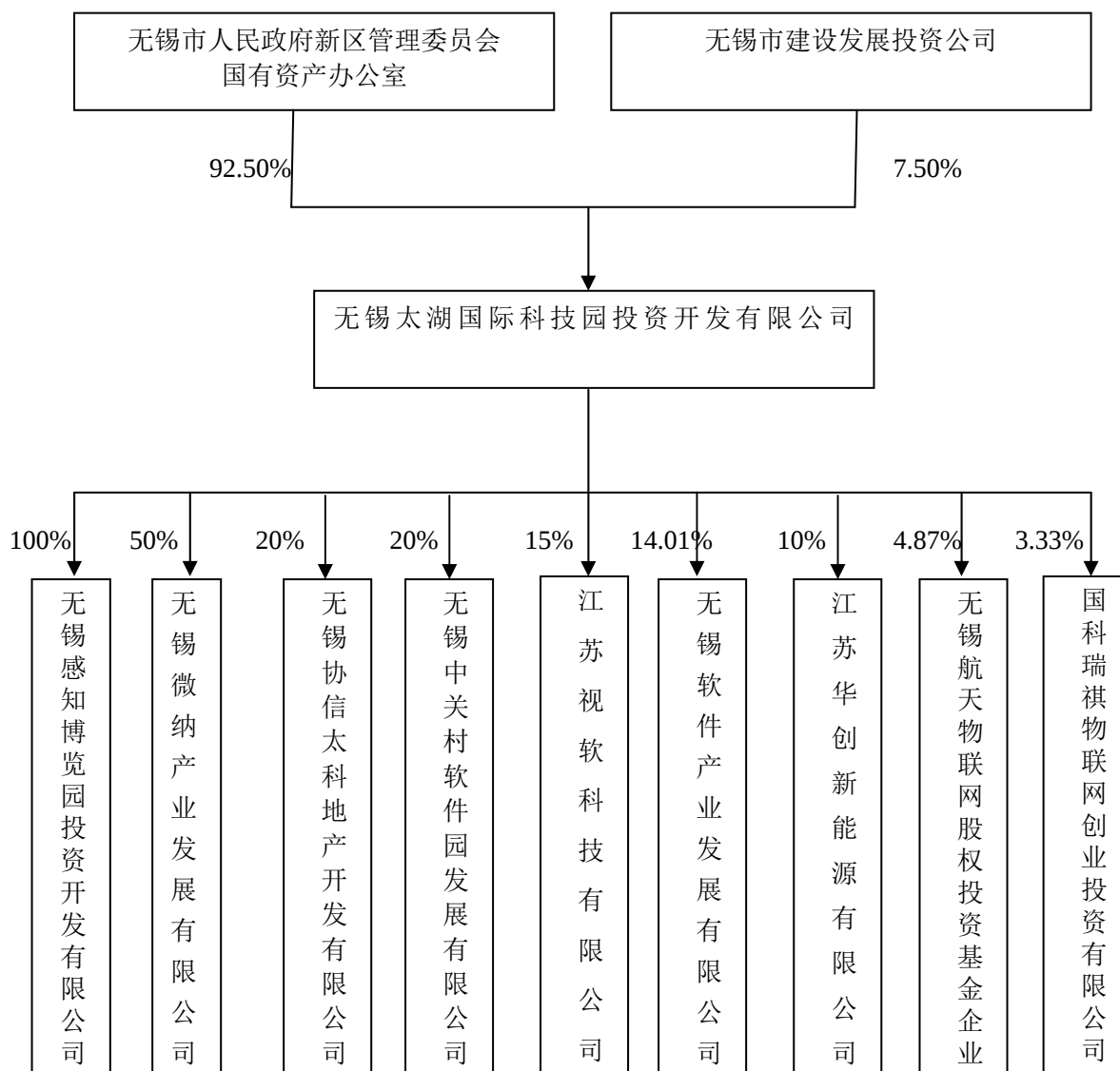
公司作为太科园唯一的基础设施建设主体，在新区建设中有重要作用，垄断优势突出，主业明确。新区财政及太科园财政通过协议明

确对公司基础设施建设项目的回购义务及应收款项的回款计划，对于提升公司偿债能力具有较强支撑作用。

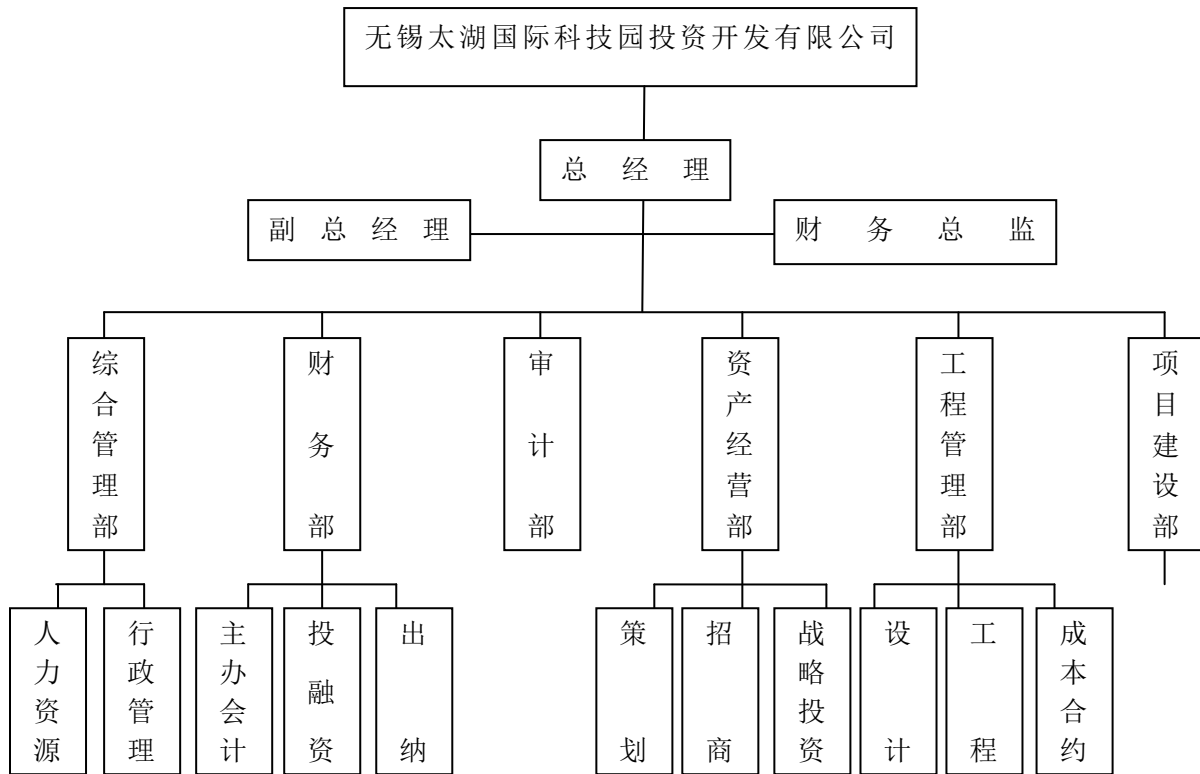
公司资产中存货占比较大，流动性偏弱。受公司业务定位所限，利润水平不高，但是考虑到公司在太科园突出地位，财政每年通过回购及补贴用于偿还公司本息，对于公司长短期债务偿还提供有力保障。

本期中票票据发行对公司现有债务规模影响较大，但考虑到公司持续获得政府支持，综合偿债能力高于测算值；总体看，基于公司主体基本信用状况以及对本期中票票据的偿债能力分析，联合资信认为，本期中票票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织构架图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.25	1.44	12.25	5.36
资产总额(亿元)	106.73	114.63	140.45	140.59
所有者权益(亿元)	41.25	47.91	48.00	48.50
短期债务(亿元)	11.13	13.96	20.76	1.95
长期债务(亿元)	47.93	50.10	62.84	73.07
全部债务(亿元)	59.06	64.06	83.60	75.02
营业收入(亿元)	12.28	12.05	11.05	4.33
利润总额(亿元)	1.96	1.97	1.46	0.54
EBITDA(亿元)	1.97	2.00	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-7.62	-1.91	-1.53	5.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.66	0.41	0.29	--
存货周转次数(次)	0.18	0.17	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	2.85	21.24	33.86	--
营业利润率(%)	8.59	10.56	8.74	4.66
总资本收益率(%)	1.71	1.48	0.94	--
净资产收益率(%)	4.16	3.47	2.59	--
长期债务资本化比率(%)	53.74	51.12	56.69	60.11
全部债务资本化比率(%)	58.88	57.21	63.53	60.74
资产负债率(%)	61.35	58.20	65.82	65.50
流动比率(%)	572.55	485.26	370.22	536.75
速动比率(%)	226.29	206.40	187.91	259.14
经营现金流动负债比(%)	-43.44	-8.57	-4.31	83.12
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	32.01	44.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.61	1.15	1.78	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.02	-0.26	-0.20	--
EBITDA/本期中票额度(倍)	0.26	0.27	0.25	--

注：1.其他应付款中的拆迁借款计入长期债务核算；

2. 2015 年半年报报表未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+全部债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 无锡太湖国际科技园投资开发有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。无锡太湖国际科技园投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，无锡太湖国际科技园投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡太湖国际科技园投资开发有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现无锡太湖国际科技园投资开发有限公司、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如无锡太湖国际科技园投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送无锡太湖国际科技园投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

