跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2091 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“15太科园MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月三十日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 太科园 MTN001	7.50 亿元	2015/11/26-2020/11/26	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	114.63	140.45	137.88	144.98
所有者权益(亿元)	47.91	48.00	48.67	48.57
长期债务(亿元)	50.10	62.84	64.05	71.28
全部债务(亿元)	64.06	83.60	73.39	81.96
营业收入(亿元)	12.05	11.05	4.53	0.01
利润总额(亿元)	1.97	1.46	0.71	-0.10
EBITDA(亿元)	2.00	1.88	1.18	--
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-1.53	11.69	-4.18
营业利润率(%)	10.56	8.74	4.25	60.58
净资产收益率(%)	3.47	2.59	1.38	--
资产负债率(%)	58.20	65.82	64.70	66.50
全部债务资本化比率(%)	57.21	63.53	60.13	62.79
流动比率(%)	485.26	370.22	428.08	451.88
全部债务/EBITDA(倍)	32.01	44.39	62.22	--

注：1.其他应付款中的长期有息借款计入长期债务核算；
2. 2016 年一季度报表未经审计。

分析师
霍正泽　王 康

邮箱：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）
网址：Http：//www.lhratings.com

评级观点

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为无锡太湖国际科技园内重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补贴、项目回购和应收账款回款安排等方面获得政府大力支持，此外，无锡新区和太湖国际科技园经济不断发展、财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司营业收入大幅下降、盈利能力弱、债务负担较重等因素对公司信用水平产生不利影响。

未来随着无锡新区和太湖国际科技园的发展，政府对公司的支持有望持续。同时，随着公司基础设施建设项目的推进，公司营业收入和盈利能力有望得到增长。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 太科园 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 无锡新区及太科园区域经济发展迅速，财政实力较强，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，跟踪期内，在财政补贴、项目回购和应收账款回款安排方面得到政府的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入大幅下降，盈利能力弱。
2. 公司有息债务规模较大，债务负担较重。
3. “15 太科园 MTN001”发行额度相对较大，未来公司将面临一定的集中偿付压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“15 太科园 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2016 年 3 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持股 92.50%，为公司实际控制人；无锡市建设发展投资有限公司持股 7.50%。

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 2016 年 3 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 2015 年底，公司资产总额 137.88 亿元，所有者权益合计 48.67 亿元；2015 年公司实现营业收入 4.53 亿元，利润总额 0.71 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 144.98 亿元，所有者权益合计 48.57 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 19.07 万元，利润总额-0.10 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4

个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济概况

1. 城市基础设施建设行业分析

（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，全国各地区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 2016 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调整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

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中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。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 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。

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发展重点。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园，公司的发展直接受无锡市、新区及太科园内经济增长、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、宜兴环保科工业园，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。根据《2015 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全市实现地区生产总值 8518.26 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.1%。其中，实现第一产业增加值 137.72 亿元，比上年下降 0.1%；第二产业增加值 4197.43 亿元，比上年增长 5.0%；第三产业增加值 4183.11 亿元，比上年增长 9.6%；三次产业比例调整为 1.6:49.3:49.1。

2015 年无锡市工业生产小幅增长。全市规模以上工业企业实现增加值 2953.34 亿元，比上年增长 4.4%。分经济类型看，国有企业总产值下降 11.2%，集体企业总产值增长 0.4%，股

份制企业总产值增长 2.9%，外商及港澳台商投资企业总产值增长 0.8%，其他经济类型企业总产值下降 4.5%。2015 年无锡市工业效益保持平稳，全市规模以上工业实现主营业务收入 14113.97 亿元，比上年下降 0.1%；工业产销率 97.2%，比上年下降 0.6 个百分点；工业企业实现利税 1247.75 亿元，比上年增长 0.1%；实现利润 886.22 亿元，比上年增长 2.0%。2015 年无锡市建筑业稳步发展，全年全社会建筑业完成增加值 360.60 亿元，比上年增长 7.6%；实现建筑业总产值 601.62 亿元，比上年下降 7.5 %。施工房屋建筑面积 3530.38 万平方米。1 个建设工程项目获得鲁班奖，22 个建设工程项目获江苏省优质工程奖“扬子杯”（房屋建筑工程），95 个建设工程项目获无锡市“太湖杯”优质工程奖。

2015 年无锡市固定资产投资小幅增长，全年固定资产投资完成 4901.19 亿元，比上年增长 7.0%。分产业投向：第一产业投资 10.21 亿元，比上年下降 22.7%，第二产业投资 1976.53 亿元，比上年增长 13.2%，第三产业投资 2914.45 亿元，比上年增长 1.4%。商品房销售回升。全年房地产业实现增加值 405.95 亿元，比上年增长 7.5%。完成房地产开发投资 991.66 亿元，比上年下降 21.9%，商品房施工面积为 6589.02 万平方米，比上年下降 3.5%，竣工面积 1180.03 万平方米，比上年增长 23.1%。全年商品房销售面积 986.91 万平方米，比上年增长 14.4%，商品房销售额 776.32 亿元，比上年增长 19.2%。

2015 年无锡市全体居民人均可支配收入 39461 元，比上年增长 8.2%。城镇常住居民人均可支配收入 45129 元，比上年增长 8.1%。农村常住居民人均可支配收入 24155 元，比上年增长 8.5%。全体居民人均消费支出 25954 元，比上年增长 7.9%，城镇常住居民人均消费支出 29466 元，比上年增长 7.7%。农村常住居民人均生活消费支出 16469 元，比上年增长 9.0%。

2015 年，无锡市实现一般公共预算收入 830 亿元，同比增长 8.1%。财政支出结构继续调整。一般公共预算支出 820.85 亿元，同比增长 9.7%。

总体来看，2015 年无锡市经济增长，财政实力强。

（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－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。

2015 年新区实现生产总值 1302.86 亿元，同比增长 3.3%；固定资产投资 870.93 亿元，同

比增长 12.0%。新区财政方面，2015 年新区实现财政总收入 291.06 亿元，同比增长 8.40%，其中公共财政预算收入 147.20 亿元，同比增长 9.20%。

（3）太科园经济概况和财政实力

太科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，2015 年太科园完成业务总收入完成 460 亿元，同比增长 40%，其中，新兴产业收入 370 亿元，同比增长 51%，在经济结构中占比达到 80%。完成新区物联网营业收入 950 亿元，同比增长 40%，其中太科园部分完成 203 亿元，同比增长 46%。

在财政方面，2015 年太科园完成财政总收入 14.89 亿元，同比增长 1.53%，其中一般预算收入为 10.27 亿元，同比增长 10.78%，占当年可控财力的比重为 69.26%。同期，太科园基金收入为 3.32 亿元，同比下降 45.60%；地方可控财力为 14.83 亿元，同比下降 10.49%。

表 1　2013~2015 年无锡太科园财政收入情况（单位：万元，%）

	科目	2013年	2014年	2015年	同比增长率
1	财政总收入	114624	146606	148850	1.53
2=3+4	一般预算收入	79930	92698	102687	10.78
3	税收收入	72856	84895	92831	9.35
4	非税收入	7074	7803	9856	26.31
5=6+7	基金收入	83178	61022	33194	-45.60
6	土地出让金	81945	59566	29700	-44.27
7	其他	1233	1456	3494	-100.00
8=9+10+11	上级补助收入	2954	5511	9021	63.69
9	返还性收入	2013	4239	7180	69.38
10	一般性转移支付	--	--	44	
11	专项转移支付	941	1272	1797	41.27
12=12	预算外财政专户资金	5205	6420	3371	-47.49
13=2+5+8+12	地方可控财力	171267	165651	148273	-10.49
14=15+16+17	财政总支出	169401	169959	145818	-14.20
15	一般预算支出	99379	95686	113066	18.16
16	基金支出	66945	67941	27781	-59.11
17	预算外支出	3077	6332	4971	-21.49
18=13-14	财政当年结余	1866	-4308	2455	-156.99

资料来源：公司提供

土地经营管理方面，太科园可供出让土地总面积 15958 亩，2015 年，因土地市场低迷，园区内出让金额较 2014 年大幅下降，全年落实土地指标总面积 463.00 亩（全部为科研用地），完成合同出让额 2.76 亿元（园区实际获得基金收入 3.32 亿元，其中土地出让收入 2.97 亿元）。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。

总体看，跟踪期内，无锡新区和太科园经济实力有所增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2　2010~2015 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	558.00	19.11	854.00	2.99
2011年	35.00	1.17	572.58	2.80
2012年	190.14	6.56	142.00	1.00
2013年	481.00	11.10	158.50	1.12
2014年	186.00	3.50	257.10	1.78
2015年	--	--	463.00	2.76
合计	**2277.14**	**59.88**	**2447.18**	**12.45**

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1．产权状况及人员素质

跟踪期内，公司产权状况、人员素质等方面无重大变化。

2．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，2015 年为 1.02 亿元；2016 年 1~3 月为 0.03 亿元。

项目回购安排

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，该协议签订前，公司的代建项目由太科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园财政分局由其代支付给公司。

2015年公司收到太科园和新区联合支付的回购款4.33亿元。

应收账款回款安排

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。截至2015年底，公司收到太科园管委会给与的10.00亿元应收账款回款。此外，2015年公司没有新增应收账款。

表 3 公司应收政府款项回款安排（单位：亿元）

年度	当期应收账款还款安排
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》

跟踪期内，公司获得补贴支持、项目回购安排和应收账款回款安排等方面的支持，对于公司持续经营具有一定支持作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

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。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。公司的展会、会展收入，由子公司无锡感知博览园投资开发有限公司负责的展览馆收入。

2015年，公司实现主营业务收入4.36亿元，同比下降 59.00%，系工程代建业务由于 2015 年完工项目较少，导致收入同比大幅下降；公司的营业收入构成为代建收入 4.33 亿元和展会、会展收入 298.79 万元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 19.07 万元，全部为展会会展收入。

毛利率方面，2015 年公司主营业务毛利率为 11.32%，较 2014 年增长 2.68 个百分点，为工程代建毛利率增长所致。2014 年公司工程代建业务受毛利率较低的富民合作社项目结算影响，毛利率较低。

表 4　公司近年主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

	收入				毛利率			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
工程代建	114464.00	103431.12	43258.11	--	10.71	8.38	10.71	--
展会、会务	398.24	319.51	298.79	19.07	95.18	92.68	99.55	63.56
合计	**114862.24**	**103750.63**	**43556.90**	**19.07**	**11.01**	**8.64**	**11.32**	**63.56**

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。

账务处理方面：公司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”，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。

跟踪期内，项目代建业务收入确认方式没有发生变化，在项目完工结算后确认收入。2015年公司结算的工程为：大桥中学、干城路、华新南路、新安花苑二期等，并均已确认收入。2016年1~3月公司未结算工程。公司尚未结算项目均体现在存货科目。

2015年公司收到太科园和新区联合支付回购款4.33亿元，2016年1~3月未收到回购款，主要受财政年底决算影响。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，2015年公司收到太科园管委会给与的10.00亿元应收账款回款，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

公司目前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31.93亿元，截至2016年3月底累计完成投资15.09亿元，尚需投资16.85亿元，未来公司将面临一定的资金压力。

表5　截至2016年3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2016年3月底已投资	尚需投资
凯发苑四期	82611	42677	39934
新安花苑五期	112000	92323	19677
太科园2012年路网优化工程	50737	6523	44214
新安社区卫生服务中心及敬老院	12000	6608	5392
新安中心幼儿园	7000	2597	4403
新安花苑六期安置房项目	55000	146	54854
合计	**319348**	**150874**	**168474**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2015年11月26日发行“15太科园MTN001”，募集资金7.50亿元。“15太科园MTN001”采用固定利率计息，每年付息一次，全部用于偿还银行贷款。截至2016年3月底，募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年度合并财务报表和2016年1~3月合并财务报表，其中2013~2015年度财务报告均经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）均出具了标准无保留意见的审计报告，2016年1~3月合并财务报表未经审计。从合并报表的范围来看，2015年度和2016年一季度公司合并范围未发生变化。

截至2015年底，公司资产总额137.88亿元，所有者权益合计48.67亿元；2015年公司实现营业收入4.53亿元，利润总额0.71亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额144.98亿元，所有者权益合计48.57亿元；2016年1~3月公司实现营业收入19.07万元，利润总额-0.10亿元。

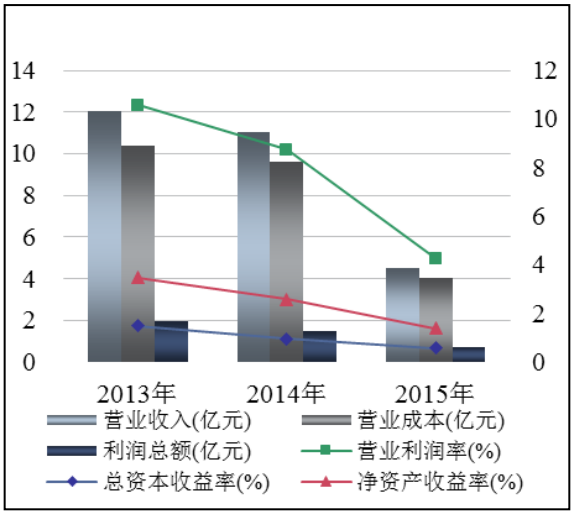
1. 盈利能力

2015年公司实现营业收入4.53亿元，同比下降59.00%，系代建收入减少所致。同期，公司营业成本为4.04亿元，同比下降57.99%；公司期间费用为0.48亿元，同比变化不大。公司

投资收益为-0.02 亿元，2015 年为负系公司长期股权投资亏损所致。公司营业外收入为 1.03 亿元，主要为政府补助。受营业收入下降影响，公司利润总额为 0.71 亿元，同比下降 51.38%。

盈利指标方面，2015 年公司营业利润率为 4.25%，同比下降 4.49 个百分点；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2014 年有所下降，分别为 0.55%和 1.38%。

图 1　2013-2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.07 万元，占 2015 年全年的 0.04%。同期公司分别实现营业利润和利润总额-0.13 亿元和-0.10 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖度高。

2．现金流

经营活动现金流方面，2015 年公司经营活动现金流入 23.64 亿元，同比增长 76.83%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.20 亿元，同比增长 279.66%，构成为公司收到的工程代建回购款和太科园管委会给与的应收账款回款等；收到其他与经营活动有关的现金 9.44 亿元，构成为与无锡太湖国际科技园财政局的往来款和政府补助款等。同期，公司经营活动现金流出 11.96 亿元，同比下降 19.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.24 亿元，同比下降 32.69%，构成为公司支付的工程成本等款项；支付其他与经营活动有关的现金 4.27 亿元，同比增长 31.46%，构成为往来款。公司经营活动现金流净额为 11.69 亿元，同比大幅增长，且转负为正。2015 年公司现金收入比为 313.57%，公司收入实现能力好，但考虑到未来应收账款回款安排的不确定，公司收入实现能力的持续性有待观察。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入 0.01 亿元，主要为收回投资收到的现金。投资活动现金流出 0.49 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.38 亿元，投资支付的现金 0.11 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-0.48 亿元，同比有所下降。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 21.35 亿元，同比下降 37.76%，其中取得借款收到的现金 3.85 亿元、发行债券收到的现金 17.50 亿元（构成为 5.00 亿元的“15 太湖科技 PPN001”、5.00 亿元的“15 太湖科技 PPN002”和 7.50 亿元的“15 太湖科技 MTN001”）。同期，公司筹资活动现金流出 36.33 亿元，同比增长 68.66%，其中，偿还债务支付的现金 30.61 亿元，主要为偿还一年内到期的长期借款等；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.72 亿元。公司筹资活动现金流量净额为-14.98 亿元，同比大幅下降。

2016 年 1~3 月，公司经营现金流入量为 0.03 亿元；经营活动现金流净额为-4.18 亿元，较 2015 年底大幅下降；投资活动现金流量净额-0.03 亿元；筹资活动现金流量净额为 6.20 亿元。

总体看，跟踪期内，受应收账款回款到位的影响，公司经营活动现金流量净额大幅增长，同期投资活动现金净流出，筹资活动现金净流出，公司存在较大的筹资压力。

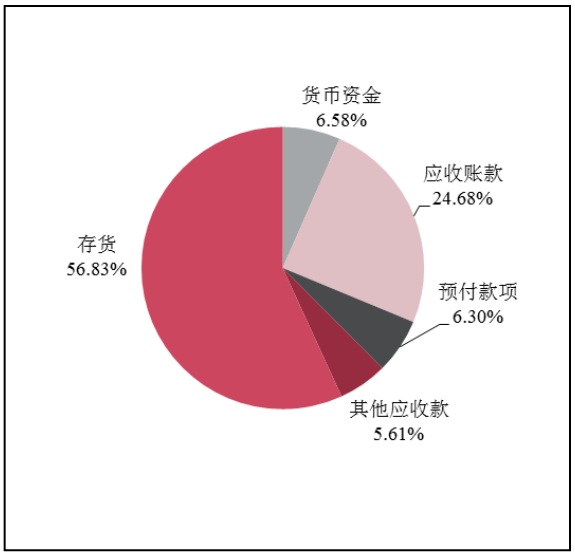
3．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 137.88 亿

元，同比下降 1.83%。从资产构成来看，截至 2015 年底，流动资产占 93.46%，非流动资产占 6.54%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 底，公司流动资产合计 128.86 亿元，其中存货占 56.83%，应收账款占 24.68%，货币资金占 6.58%，预付款项 6.30%，其他应收款占 5.61%。

图 2　截至 2015 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

截至 2015 年底，公司的货币资金为 8.48 亿元，同比下降 30.81%，其构成为银行存款 8.32 亿元，库存现金 1.62 万元和其他货币资金 0.15 亿元。

截至 2015 年底，公司的应收账款为 31.80 亿元，同比下降 23.33%，系公司收到太科园管委会支付 10.00 亿元的应收账款回款安排。公司的应收账款主要为应收无锡新区太湖国际科技园财政分局款项 28.29 亿元（其中账龄在 1 年以内的为 4.33 亿元，1~2 年的 6.83 亿元，2~3 年的 11.45 亿元，3 年以上的 5.69 亿元），无锡新安富民物业股份合作社 3.51 亿元（账龄在 1~2 年），其占应收账款总额的比例分别为 88.95%和 11.05%。因欠款单位大部分为政府机构或国有企业，故公司未计提坏账准备。从应收款项性质来看，款项回收风险较小，但账龄较长。

截至 2015 年底，公司存货为 73.24 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，但受项目结算进度影响，资产变现能力较弱。

表 6　2015 年底公司开发成本前 10 名

（单位：万元）

项目名称	期末余额
环太湖整治	101818.83
新安花苑五期	81641.81
新安花苑二期	73525.28
新安花苑三期	49524.03
大运河“四改三”	37699.33
凯发苑	34816.59
商业街区	26701.09
青年公社	26187.40
水环境治理	24867.63
2.5 平方公里启动区	22790.77
合计	**479572.76**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司其他应收款为 7.23 亿元，其中占比较大的为无锡太科科技园财政分局、无锡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、往来款和代垫土地款等款项，分别占其他应收款总额的 68.06%、21.26%和 8.95%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 9.02 亿元，同比下降 1.37%，其中长期股权投资和投资性房地产占比大。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 2.93 亿元，同比下降 0.60%，为对合营企业无锡徽纳产业发展有限公司、联营企业无锡协信太科地产开发有限公司和无锡中关村软件园发展有限公司的长期股权投资。

截至 2015 年，公司投资性房地产为 2.83 亿元，同比增长 2.10%，其中房屋、建筑物 2.40 亿元，土地使用权 0.42 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 144.98 亿元，较 2015 年底增长 5.15%，其中流动资产占比 93.83%，非流动资产占比 6.17%，公司资产仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，其中存货和应收账款占比大，公司存货全部为代建工程项目的成本，短期变现能力较弱，应收账款账龄较长。总体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 48.67 亿元，同比增长 1.40%，其中实收资本 40.00 亿元，资本公积 0.13 亿元，盈余公积 1.01 亿元，未分配利润 7.53 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 48.57 亿元，较 2015 年底下降 0.21%，所有者权益仍以实收资本为主。总体看，公司所有者权益中实收资本占比大，权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债合计 89.20 亿元，同比下降 3.51%，其中流动负债占 33.75%，非流动负债占 66.25%，以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 30.10 亿元，同比下降 15.13%，系一年内到期的非流动负债下降所致（主要为一年内到期的长期借款减少）。公司流动负债主要由应付账款（占 9.75%）、其他应付款（占 53.64%）和一年内到期的非流动负债（占 30.53%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款 2.93 亿元，同比增长 56.47%，主要为应付无锡市天亿建设工程有限公司的工程款 1.56 亿元、无锡美尚景观园林工程有限公司的工程款 0.27 亿元等。账龄方面，1 年以内的占 68.82%、1~2 年的占 24.29%、2~3 年的占 2.69%、3 年以上的占 4.20%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司其他应付款 16.15 亿元，同比增长 42.83%。主要为应付无锡新安富民物业股份合作社的借款 7.04 亿元、无锡市新区土地储备公司借款 5.30 亿元（期限为 2~5 年的有息借款）、无锡市新区发展集团有限公司借款 3.40 亿元等。账龄方面，1 年以内的占 85.11%、1~2 年的占 1.65%、2~3 年的占 5.79%、3 年以上的占 7.45%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司一年以内到期的非流动负债 9.19 亿元，构成为一年内到期的长期借款 7.19 亿元和一年内到期的应付债券 2.00 亿元。

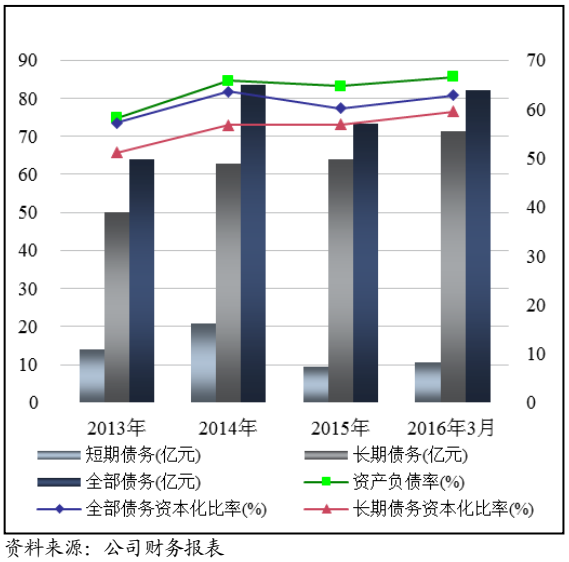
截至 2015 年底，公司非流动负债 59.10 亿元，主要由长期借款（占 32.57%）和应付债券（占 66.83%）构成。其中，长期借款 19.25 亿元，同比下降 41.63%，构成为质押借款（质押物为应收账款）8.47 亿元、保证借款 3.90 亿元、抵押借款 5.88 亿元和其他借款 1.00 亿元。同期公司应付债券 39.50 亿元，构成为 6.00 亿元的“12 太科园债”、8.00 亿元的“14 太湖科技 PPN001”、8.00 亿元的“14 太湖科技 PPN002”、5.00 亿元的“15 太湖科技 PPN001”、5.00 亿元的“15 太湖科技 PPN002”和 7.50 亿元的“15 太科园 MTN001”。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 96.41 亿元，较 2015 年底增长 8.08%，系长期借款增长所致。其中流动负债 30.11 亿元（占 31.23%），非流动负债 66.31 亿元（占 68.77%）。公司流动负债主要以其他应付款和一年内到期的非流动负债占为主，非流动负债主要以长期借款和应付债券为主，负债结构较 2015 年无变化。

截至 2015 年底，公司有息债务共计 73.39 亿元，同比下降 12.21%，其中，短期债务占 12.73%，长期债务占 87.27%（将其他应付款中的长期有息借款调计入长期债务中）。从指标来看，2015 年，公司长期债务资本化比率同比略有增长，为 56.82%；全部债务资本化比率和资产负债率同比均略有下降，分别为 60.13%和 64.70%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部有息债务合计 81.96 亿元，较 2015 年底有所增长，其中短期债务占 13.03%，长期债务占 86.97%。截至 2016 年 3 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 66.50%、62.79%和 59.47%。

图 3　2013~2016 年 3 月底公司债务变动情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，公司负债结构以非流动负债为主，有息债务规模大，且以长期债务为主，公司债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期债务指标来看，2015 年，公司流动比率为 428.08%，同比增长 57.86 个百分点；速动比率为 184.78%，同比略有下降。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 451.88%和 192.32%，但考虑到流动资产中存货和应收账款占比大，其变现能力较弱，上述指标未能反应实际情况。2015 年，公司经营现金流动负债比为 38.82%，同比大幅增长。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产为 10.46 亿元。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2015 年公司 EBITDA 为 1.18 亿元，同比下降 37.37%；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数为 62.22 倍，同比有所增长。公司 EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。考虑到公司在太科园的突出地位，财政每年通过回购、财政补贴等方式用于偿还公司本息，对于公司长短期债务偿还提供有力保障，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 7 月底，公司获得银行授信总额 47.27 亿元，已使用额度 24.87 亿元，未使用额度 22.40 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2015 年底，公司本部及子公司对集团外提供担保合计 5.81 亿元，担保比率为 11.96%（以 2016 年 3 月底净资产为基准计算）；公司对外担保的企业分别为：无锡市新区发展集团有限公司、无锡微纳产业发展有限公司和无锡高新科技创业产业发展有限公司，上述三家公司均为国有企业，经营情况正常。公司或有负债风险较小。

6. 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 2016 年 8 月 10 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。

7. 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。

十、债券偿债能力分析

公司于2015年11月26日发行2015年度第一期中期票据（“15太科园MTN001”），金额7.50亿元，存续期限为5年。

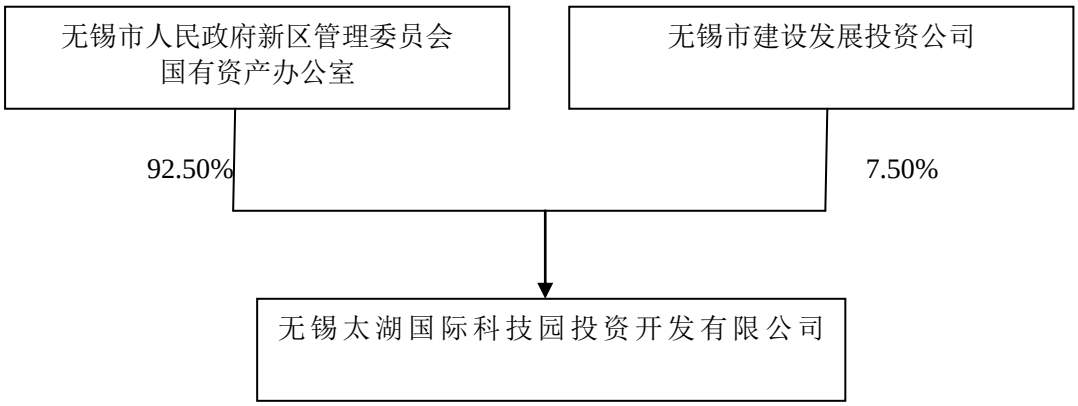
2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15 太科园 MTN001”的保护倍数分别为 0.16 倍、3.15 倍和 1.56 倍，公司经营活动现金流入量对“15 太科园 MTN001”的保障能力较好。

考虑到“15 太科园 MTN001”发行额度相对较大，未来公司将面临一定的集中偿付压力。

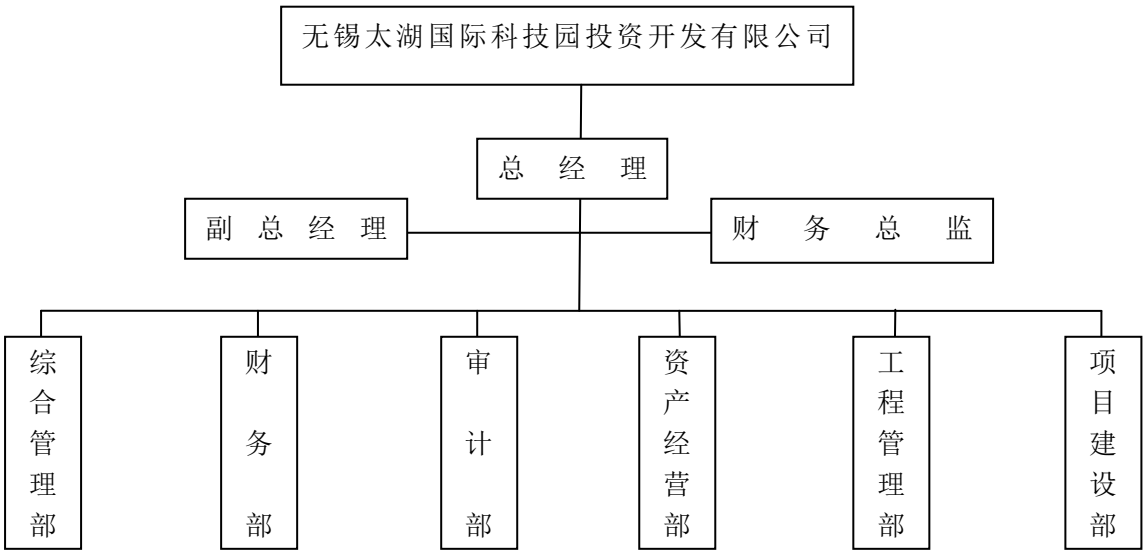
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司长期主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 太科园 MTN001”AA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.44	12.25	8.48	10.46
资产总额(亿元)	114.63	140.45	137.88	144.98
所有者权益(亿元)	47.91	48.00	48.67	48.57
短期债务(亿元)	13.96	20.76	9.34	10.67
长期债务(亿元)	50.10	62.84	64.05	71.28
全部债务(亿元)	64.06	83.60	73.39	81.96
营业收入(亿元)	12.05	11.05	4.53	0.01
利润总额(亿元)	1.97	1.46	0.71	-0.10
EBITDA(亿元)	2.00	1.88	1.18	--
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-1.53	11.69	-4.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.41	0.29	0.12	--
存货周转次数(次)	0.17	0.15	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.03	--
现金收入比(%)	21.24	33.86	313.57	--
营业利润率(%)	10.56	8.74	4.25	60.58
总资本收益率(%)	1.48	0.94	0.55	--
净资产收益率(%)	3.47	2.59	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	51.12	56.69	56.82	59.47
全部债务资本化比率(%)	57.21	63.53	60.13	62.79
资产负债率(%)	58.20	65.82	64.70	66.50
流动比率(%)	485.26	370.22	428.08	451.88
速动比率(%)	206.40	187.91	184.78	192.32
经营现金流动负债比(%)	-8.57	-4.31	38.82	-55.59
全部债务/EBITDA(倍)	32.01	44.39	62.22	--

注：1.其他应付款中的长期有息借款计入长期债务核算；
2. 2016 年一季度报表未经审计。

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。