信用等级公告

联合[2018] 2011 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡太湖国际科技园投资开发有限公司的主体长期信用等级为 AA，维持“15 太科园 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 太科园 MTN001	7.50 亿元	2020/11/26	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.48	15.63	17.67	14.53
资产总额(亿元)	137.88	141.01	179.94	182.70
所有者权益(亿元)	48.67	49.30	58.07	57.72
短期债务(亿元)	9.34	20.98	21.13	18.98
长期债务(亿元)	58.75	59.66	73.13	76.83
全部债务(亿元)	68.09	80.64	94.26	95.81
营业收入(亿元)	4.53	5.07	5.23	1.90
利润总额(亿元)	0.71	1.06	1.09	-0.33
EBITDA(亿元)	1.23	1.49	1.53	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	6.77	6.63	-3.11
应收类款项/资产总额（%）	28.31	19.37	13.44	10.15
营业利润率(%)	4.25	4.55	9.59	2.13
净资产收益率(%)	1.38	1.28	1.12	--
资产负债率(%)	64.70	65.03	67.73	68.40
全部债务资本化比率(%)	58.32	62.06	61.88	62.40
流动比率(%)	428.08	415.44	382.02	396.33
经营现金流动负债比(%)	38.82	21.21	20.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.69	57.81	61.71	--

注：2018 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：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”）为无锡国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，高新区经济运行平稳，为公司提供了良好的外部发展环境，公司在政府补贴、资金注入和应收账款回款方面获得股东的大力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内公司整体盈利能力仍较弱、债务负担有所加重和未来存在一定的资金筹措压力等因素对公司信用水平的不利影响。未来随着公司承建的基础设施建设项目的推进，公司收入规模和利润水平有望进一步提升。

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

优势

1. 跟踪期内，无锡市和高新区经济稳定发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入和应收账款回款方面得到股东的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入持续增长，利润对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力仍较弱。
2. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，以长期债务为主，短期偿债能力较弱，债务负担有所加重。
3. 公司拟建项目计划投资规模较大，未来存在一定的资金筹措压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡太湖国际科技园投资开发有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化，公司的股东为无锡市国家高新技术产业开发区金融工作和国有资产监督管理办公室（以下简称“高新区国资办”）和无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）。2017 年高新区国资办对公司注资 8.00 亿元，公司的注册资本变更为 48.00 亿元，高新区国资办和无锡建发对公司的持股比例分别为 93.75%和 6.25%，公司的实际控制人为高新区国资办。截至 2018 年 3 月底，公司的注册资本和实收资本均为 48.00 亿元。

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化。截至2018年3月底，公司合并口径子公司9家；公司内设综合管理部等10个部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 179.94 亿元，所有者权益合计 58.07 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2017 年公司实现营业收入 5.23 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 182.70 亿元，所有者权益合计 57.72 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.90 亿元，利润总额-0.33 亿元。

公司注册地址：无锡市新吴区清源路18号530创业大厦A区201；法定代表人：秦霞。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评公司“15 太科园 MTN001”尚需偿还本金 7.50 亿元，相关募集资金已按用途全部用于偿还银行借款。跟踪期内，公司已按期支付利息，公司既往付息情况良好。

表1　联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 太科园 MTN001	7.50	7.50	2015/11/26	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其

融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

跟踪期内，无锡市及无锡高新区（新吴区）（以下简称“高新区”）经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

（1）无锡市概况

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈地理中心，距离上海市和南京市分别为 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。

根据《2017 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，无锡实现地区生产总值 10511.80 亿元，跻身“万亿俱乐部”，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到 16.07 万元。无锡市实现第一产业增加值 135.18 亿元，比上年增长 0.8%；第二产业增加值 4964.44 亿元，比上年增长 7.3%；第三产业增加值 5412.18 亿元，比上年增长 7.7%；三次产业比例调整为 1.3:47.2:51.5。

2017 年无锡市固定资产投资完成 4967.51 亿元，比上年增长 4.7%。分产业投向：第一产业投资 10.26 亿元，比上年增长 44.5%；第二产业投资 2089.73 亿元，比上年增长 5.7%；第三产业投资 2867.52 亿元，比上年增长 4.1%。

（2）无锡高新区（新吴区）概况

高新区位于无锡市东南部，北邻无锡市锡山区，西靠太湖新城，东与苏州市鹅湖接壤，南与苏州隔河相望，是无锡市城区的有机组成部分；东距上海 125 公里，西距南京 183 公里；高新区总面积 220 平方公里，户籍人口 36.5 万；下辖旺庄、硕放、江溪、梅村、鸿山、新安 6 个街道。

根据公司提供的《高新区概况》，2017 年高新区实现地区生产总值 1618.8 亿元左右，增长 8.1%；规模以上工业总产值完成 3855.02 亿元，增长 19.4%；固定资产投资完成 898.87 亿元；

进出口总额完成 432.5 亿美元；增长 24.9%；到位外资完成 12.66 亿美元，全区以占全市 6.1%的工业能耗实现了占全市 24.3%的规模以上工业产值、28.6%的规模以上工业增加值、33%的工业企业利润。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化。截至 2018 年 3 月底公司的股东为高新区国资办和无锡建发，持股比例分别为 93.75%和 6.25%，公司的实际控制人为高新区国资办。公司的注册资本和实收资本均为 48.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事会、监事会等相关人员发生变更，根据公司于 2018 年 1 月 8 日发布的公告，相关变更为正常职务调动，变更后由秦霞任董事长。公司的员工人数、素质等其他情况未发生重大变化。

秦霞女士，1977 年出生，本科学历；曾任无锡新区招商局项目经理，无锡软件园管理中心项目经理、高级项目经理，无锡（太湖）国际科技园科技经济合作处副处长，公司常务副总经理；现任公司董事长、法定代表人。

3. 外部支持

跟踪期内，高新区财政实力逐步增强，财政自给水平高，国有土地使用权出让收入大幅增长。公司在资金注入、政府补贴和应收账款回款方面受到股东的大力支持。

根据《关于无锡市新吴区 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告》，2017 年高新区一般公共预算收入 176.1 亿元，同比增长 9.7%。其中税收收入 162.7 亿元，同比增长 13.1%。税收收入占一般公共预算收入的 92.4%，财政收入质量较好。高新区一般公共预算支出 112.6 亿元，同比增长 10.7%。高新区财政自给率[1]为 156.39%，财政自给情况好。高新区政府性基金预算收入 69.4 亿元，同比大幅增长 187.39%，主要系国有土地使用权出让收入由 2016 年的 2.00 亿元增长至 2017 年的 46.3 亿元。截至 2017 年底，高新区区本级地方债务限额 168.5 亿元。其中一般债务 127.6 亿元、专项债务 40.9 亿元。

2017 年，股东高新区国资办为公司注资 8.00 亿元。同期，公司获得政府补助 1.31 亿元。

根据无锡市太湖国际科技园（以下简称“太科园”）管理委员会《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42.00亿元款项。太科园撤销后，相关款项由高新区财政支付，2015~2017年，公司共收到财政拨付的款项合计42.87亿元。联合资信将持续关注其约定回款到位情况。

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	10.00
2016 年	8.00
2017 年	8.00
2018 年	8.00
2019 年	8.00
合 计	**42.00**

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》

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司未发生不良信息记录。

根据企业信用报告（机构信用代码：G1032020100671520B），截至 2018 年 7 月 24 日，公司已结清信贷信息中有 4 笔关注类贷款。根据上海银行股份有限公司南京鼓楼支行提供的说明，公司征信报告中的 4 笔关注类贷款记录系上海总行的要求将 4 笔贷款分类下迁至关注类，后期总行将根据客户实际情况调整贷款

[1] 财政自给率（%）=一般公共预算收入/一般公共预算支出

分类，相关贷款已还清。

截至 2018 年 7 月 7 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会人员发生变动，对公司法人治理结构、管理制度等其他方面无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司工程代建业务正常开展。公司主要在建项目接近尾声，主要的拟建项目以安置房为主，未来投资规模较大，公司存在一定的资金筹措压力。考虑到公司在建项目接近尾声，拟建项目还在初期阶段，未来工程代建收入的稳定性有待关注。新纳入合并口径子公司从事园区科技载体的出租业务，未来将为公司贡献相关租金收入。

公司的主营业务收入仍以工程代建为主，2017 年公司实现主营业务收入 4.85 亿元，同比略有下降。毛利率 8.07%，同比略有增长。公司的其他业务收入为租赁、担保等，收入规模小，对公司营业收入及毛利率的影响小。2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.40 亿元，毛利率 8.30%。

表 4　2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

	收 入			毛利率		
	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
工程代建	50029.47	48413.71	14032.00	7.85	8.04	8.30
展会、会务	4.86	60.79	--	67.04	32.46	--
合计	**50034.36**	**48474.50**	**14032.00**	**7.86**	**8.07**	**8.30**

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度财务数据整理

2. 经营分析

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，回款质量好，公司在建项目正常推进。

公司是高新区内基础设施建设的重要载体之一，承担着高新区内的交通市政工程、基础设施投资、建设和管理工作。公司承建的工程主要以建设-移交（以下简称“BT”）模式建设，公司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。跟踪期内，公司项目代建业务收入确认方式没有发生变化，仍为在项目完工结算后确认收入。

回款方面，2012年以前公司与太科园管理委员会签订回购协议。2012年12月，公司与无锡新区（以下简称“新区”）财政局及太科园财政分局联合签署委托代建协议书。协议约定：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。此外，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%。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。2016年太科园撤销后，相关回款由高新区财政局支付。跟踪期内，公司未与高新区签订新的代建协议，公司在建项目均为存量业务。

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 4.00 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。

2017 年公司确认工程代建收入 4.84 亿元，同比略有下降；毛利率 8.04%，同比略有增长。2018 年 1~3 月公司工程代建业务收入 1.40 亿元，同期毛利率 8.30%。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目为清源路、凯发苑安置房等项目，全部为代建项目，主要在建项目总投资合计 39.56 亿元，已投资合计 36.47 亿元，尚需投资规模小。

表5　截至2018年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	建设周期	总投资	已投资
清源路（净慧西道-华谊大道）道桥工程	基础设施	2017.5-2018.4	0.33	0.33
凯发苑四期项目	安置房	2012.5~2019.5	8.26	8.61
新安花苑五期安置房	安置房	2013.6~2019.5	13.28	12.90
修齐路（清源路-弘毅路）道桥工程	基础设施	2017.6-2018.5	0.10	0.06
凯发苑四期配套幼儿园	民生工程	2017.3-2018.3	0.40	0.40
新安佳苑 B 区三房桥河以北地块	安置房	2016.12-2019.3	1.06	0.30
新安花苑五期	安置房	2011.11-2020.6	14.00	13.64
太科园配套小学	民生工程	2017.12-2019.9	1.57	0.02
宁泰路（宁乐路-运河西路）道路工程	基础设施	2018.3-2018.9	0.16	0.10
宁乐路（宁和路-清晏路）道路工程	基础设施	2018.3-2018.9	0.21	0.10
2018 年零星工程	基础设施	2018.1-2018.12	0.10	0.01
2018 年地块平整	基础设施	2018.1-2018.12	0.10	0.01
合 计	--	--	**39.56**	**36.47**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要的拟建项目为新安佳苑 B 地块二期、朗诗绿卡小镇南侧安置房建设 A、B 地块等，主要以安置房项目为主。公司拟建项目拟采用代建模式，拟建项目总投资合计 25.62 亿元，公司存在一定的资金筹措,压力。

表6 截至2018年3月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	类别	总投资
新安佳苑 B 地块二期	安置房	3.60
硕放丽景佳苑配套小学	民生工程	1.63
朗诗绿卡小镇南侧安置房建设 A、B 地块	安置房	14.90
城南路（吴新路-新华路）工程	基础设施	2.69
请宴路（净慧西道-华谊大道）工程	基础设施	1.42
梅里实验小学	民生工程	1.38
合 计	**--**	**25.62**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的展会、会务业务收入有所增长，但规模仍很小。

公司的展会、会务收入为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，2017 年展会、会务收入 60.79 万元，同比有所增长，毛利率 32.46%。

跟踪期内，公司合并口径新增子公司承担园区科技载体出租业务，未来将为公司贡献一定租金收入。

2017 年 12 月 27 日，根据《关于同意协议转让无锡软件产业发展有限公司等五宗国有产权的批复》锡国资权【2017】80 号，无锡市新发集团有限公司和无锡创源资产管理有限公司将无锡软件产业发展有限公司（以下简称：“软件发展”）、无锡高新科技创业发展有限公司（以下简称“高新发展”）、无锡国家集成电路设计基地有限公司（以下简称“设计基地”）和无锡创源资产管理有限公司（以下简称“创源资产”）的股权转让至公司。上述公司主要承担高新区科技载体的出租业务，运营科技载体建筑面积 138.09 万平方米，可出租面积 114.21 万平方米；截至 2017 年底综合出租率为 52.67%，相关业务将于 2018 年实现收入。

表7 截至2017年子公司租赁业务情况

（单位：万平方米、%）

单位	建筑面积	可出租面积	已出租面积	出租率
软件发展	84.38	68.42	35.27	51.56
高新发展	42.01	36.06	22.59	62.64
设计基地	0.67	0.67	0.39	57.45
创源资产	11.02	9.06	1.91	21.08
合 计	**138.09**	**114.21**	**60.16**	**52.67**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017年度财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2018年一季度合并财务报表未经审计。从合并报表的范围来看，2017年度公司合并口径新增8家子公司，系并购所致，对“投资性房地产”、“资本公积”和“长期应付款”等科目影响较大，对合并口径财务数据的可比性造成一定影响。2018年1~3月，公司合并口径子公司无变动。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比大，公司整体资产质量一般。

2017年底，公司资产总额179.94亿元，同比增长27.61%，构成以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.63	11.08	17.66	9.82	14.53	7.95
应收账款	20.20	14.32	11.51	6.39	14.64	8.01
其他应收款	7.13	5.05	12.68	7.05	3.90	2.13
存货	80.98	57.43	82.52	45.86	83.73	45.83
流动资产	**132.64**	**94.07**	**124.64**	**69.27**	**126.94**	**69.48**
投资性房地产	2.65	1.88	48.74	27.08	48.43	26.51
非流动资产	**8.37**	**5.93**	**55.30**	**30.73**	**55.76**	**30.52**
资产总额	**141.01**	**100.00**	**179.94**	**100.00**	**182.70**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2018年一季度财务数据整理

2017年，公司流动资产124.64亿元，同比下降6.03%。公司货币资金17.66亿元，同比增长13.01%。应收账款11.51亿元，同比下降43.03%，系收到高新区财政局支付的之前年度所欠应收账款，公司应收账款主要为应收无锡市新吴区财政局的工程款，相关款项占应收账款合计的96.18%。其中账龄在1年以内的占48.20%，账龄一般且集中度高。其他应收款12.68亿元，同比增长77.97%，主要为应收无锡市新吴区财政局的款项，款项性质为代财政支付园区费用等，该部分款项占其他应收款期末余额合计数的85.51%，其中大部分账龄在3年以上，账龄较长且集中度高。公司应收类款项占当年资产总额的13.44%，较2016年的19.37%有所下降。公司存货82.52亿元，同比增长1.90%，存货中99.99%为公司代建项目的开发成本，但受项目结算进度影响，资产变现能力较弱。公司非流动资产55.30亿元，同比大幅增加46.93亿元，主要为投资性房地产的大幅增长所致。2017年投资性房地产48.74亿元，同比增加46.09亿元，系新纳入合并口径子公司所致。公司投资性房地产构成中房屋建筑物为43.09亿元、土地使用权5.65亿元。

2018年3月底，公司资产总额182.70亿元，资产构成等其他方面均较2017年底变动不大同期，公司应收类款项占营业收入的比重进一步下降至10.15%。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东注资影响，公司所有者权益规模有所增长，构成仍以实收资本为主，权益稳定性较好。

2017年，公司所有者权益合计58.07亿元，同比增长17.78%，系股东注资所致，其中实收资本增至48.00亿元。2018年3月底，公司所有者权益合计57.72亿元，权益构成等方面均较2017年底变动不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	40.00	81.13	48.00	82.66	48.00	83.15
盈余公积	1.11	2.26	1.24	2.13	1.24	2.15
未分配利润	8.06	16.35	8.39	14.44	8.04	13.93
所有者权益合计	**49.30**	**100.00**	**58.07**	**100.00**	**57.72**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2018年一季度财务数据整理

跟踪期内，受公司收购 8 家子公司股权的影响，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主。公司有息债务持续增长，仍以长期债务为主，债务负担较重。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.80	6.32	6.14	5.04	8.58	6.87
一年内到期的非流动负债	20.98	22.88	21.13	17.34	18.54	14.84
流动负债	**31.93**	**34.82**	**32.63**	**26.77**	**32.03**	**25.63**
长期借款	32.16	35.07	57.63	47.29	61.33	49.08
应付债券	27.50	29.99	15.50	12.72	15.50	12.40
长期应付款	0.11	0.12	14.26	11.70	14.26	11.41
非流动负债	**59.78**	65.18	**89.25**	73.23	**92.95**	74.38
负债总额	**91.71**	**100.00**	**121.87**	**100.00**	**124.97**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2018年一季度财务数据整理

2017 年，公司负债合计 121.87 亿元，同比增长 32.90%，其中非流动负债占比大。公司流动负债 32.63 亿元，同比增长 2.19%。其中应付账款 3.58 亿元，同比增长 21.06%，主要为应付工程款。其他应付款 6.14 亿元，同比增长 5.81%，主要为应付与无锡新安富民物业股份合作社的借款和往来款 4.36 亿元，其中有息债务 2.60 亿元。公司一年内到期的非流动负债 21.13 亿元，其中一年内到期的长期借款 9.00 亿元、一年内到期的应付债券 12.00 亿元。公司非流动负债 89.25 亿元，同比增长 49.30%，其中长期借款 57.63 亿元，同比增长 79.18%。应付债券 15.50 亿元，同比下降 43.64%，主要为转入到一年内到期的非流动负债所致，公司的应付债券中主要构成为“12 太科园债”2.00 亿元、“15 太科园 MTN001”7.50 亿元、“16 太湖科技 PPN001”6.00 亿元。公司长期应付款 14.26 亿元，同比大幅增加 14.15 亿元，为股权转让款，2017 年新纳入合并口径 4 家子公司：软件发展、高新发展、设计基地和创源资产，系无锡市新发集团有限公司和无锡创源资产管理有限公司将股权转让至公司，上述交易转让价格合计 20.76 亿元。公司股东高新区国资办向公司增资 8.00 亿元，其中 6.50 亿元用于支付转让款，剩余 14.26 亿元的股权转让款计入长期应付款。

2018 年 3 月底；公司负债合计 124.97 亿元，负债构成等方面均较 2017 年底变动不大。截至 2018 年 3 月底，公司尚未支付收购子公司款项，长期应付款较 2017 年底一致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 94.26 亿元，同比增长 16.88%。其中长期债务 73.13 亿元、短期债务 21.13 亿元，构成仍以长期债务为主。将其他应付款中的长期有息债务纳入到长期债务中核算，调整后的长期债务为 75.73 亿元，调整后的全部债务 96.86 亿元。2018 年 1~3 月，公司短期债务 18.98 亿元，较 2017 年底略有下降，调整后的长期债务和调整后的全部债务较 2017 年底进一步增长至 79.43 亿元和 98.41 亿元。从偿债指标上来看，2017 年公司资产负债率同比略有下降，调整后全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率同比均有所下降，上述三个指标分别为 67.73%、62.52%和 56.60%。2018 年 3 月底，上述三个指标分别增长至 68.40%、63.03%和 57.91%。总体看，跟踪期内公司有息债务规模有所增长，债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力仍较弱。

2017 年，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 3.14%；营业成本 4.64 亿元，同比下降 -1.37%。营业利润率 9.59%，同比增长 5.04 个

百分点。公司期间费用仍以管理费用为主，2017年为0.38亿元，同比下降24.27%；期间费用占营业收入的比重同比下降至7.29%，公司对期间费用的控制能力略有增强。2017年公司将获得政府补助1.31亿元计入“其他收益”。公司利润总额1.09亿元，同比变动不大，公司利润对补贴收入的依赖度高。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，2017年分别为3.44%和1.12%，公司整体盈利能力仍较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入1.90亿元，相当于2017年全年的36.26%。同期公司利润总额-0.33亿元、营业利润率2.13%。

4．现金流分析

跟踪期内，受代建业务大额回款的影响，公司经营活动现金流量仍保持大额净流入；公司投资活动现金流入、流出规模较小。公司以借款为主要的筹资手段，仍不能满足较大规模的偿债付息支出。考虑到公司拟建项目规模较大，公司未来或存在较大规模的筹资压力。

公司经营活动现金体现为公司主营业务收支、往来款收支及收到的工程代建回款等，2017年经营活动现金流入17.77亿元，主要为代建回款的流入；经营活动现金流出主要为往来款的支付的现金。经营活动现金量净额6.63亿元，同比变动不大。

公司投资活动现金规模较小，其中收到其他与投资活动有关的现金2.18亿元体现为纳入合并子公司的货币资金。投资活动现金流量净额2.21亿元。

公司筹资活动现金主要体现为收到的借款和注资款及偿债现金流出。2017年筹资活动现金流量净额-6.96亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-3.11亿元，主要为大额的往来款支出所致。投资活动现金流量净额-0.46亿元。筹资活动主要为借款收到的现金及偿债付息资金，筹资活动现金流量净额0.43亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期和长期偿债能力均较弱，但考虑到股东对公司支持力度较大，公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债压力一般。

2017年，受流动资产规模同比下降等因素影响，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为382.02%和129.10%；公司经营活动现金流动负债比为20.32%，较2016年变动不大。2018年3月底，公司现金类资产14.53亿元，同期短期债务18.98亿元，现金类资产不能覆盖短期债务。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标上来看，2017年公司EBITDA为1.53亿元，同比略有增长，全部债务EBITDA为61.71倍，同比有所增长；调整后的全部债务EBITDA进一步增大至63.41倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司合并口径共获得银行授信总额134.67亿元，已使用额度95.37亿元，未使用额度39.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保合计0.50亿元，担保比率0.87%（以2018年3月底所有者权益为基准）；公司对外担保的企业为：无锡市新区发展集团有限公司，为高新区内国有企业，目前经营情况正常。公司或有负债风险小。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券总额27.50亿元，其中一年内到期的金额12.00亿元，公司存续债券的短期兑付压力一般，未来兑付集中度一般。

截至2017年底，公司存续债券一年内到期兑付债券12.00亿元，2019年将达到存续债券待偿本金峰值8.00亿元。2017年底，公司现金类资产17.67亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为17.77亿元、6.63亿元和1.53亿元。总体看，公司存续债

券的短期兑付压力一般，未来兑付压力集中度一般。

表11 截至2017年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

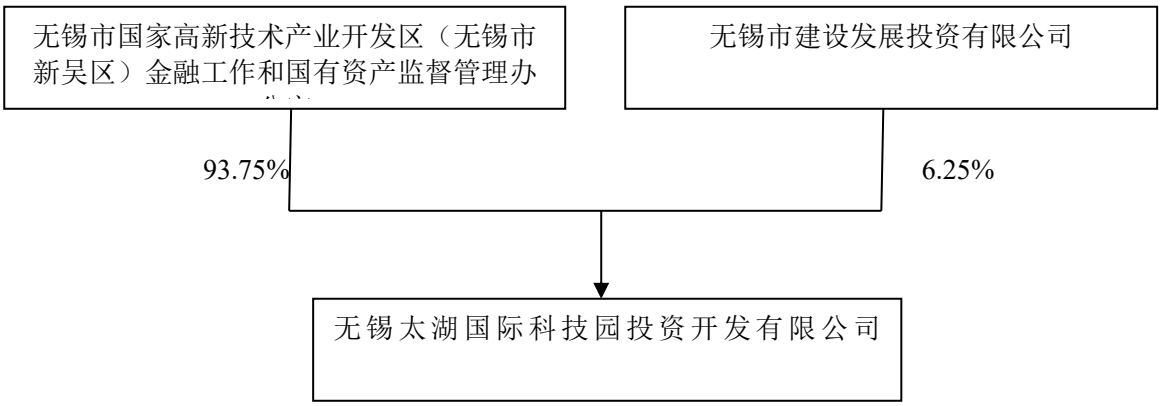
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	12.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.47
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.22
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.83
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

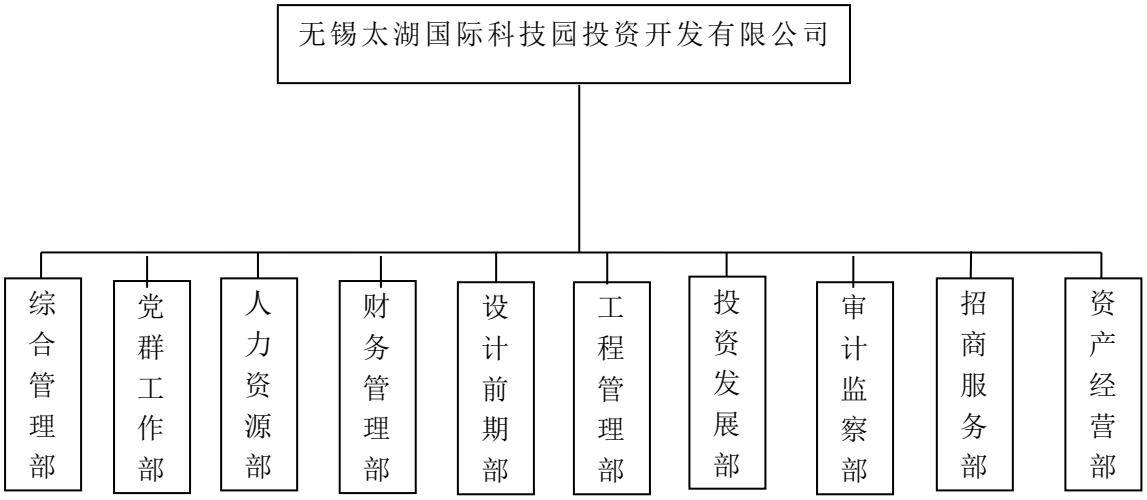
十、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织构架图



附件 1-3　截至 2018 年 3 月底子公司列表

公司名称	持股比例	取得方式
无锡感知博览园投资开发有限公司	100.00%	设立
无锡软件产业发展有限公司	100.00%	并购
无锡创源资产管理有限公司	100.00%	并购
无锡国家集成电路设计基地有限公司	100.00%	并购
无锡高新科技创业发展有限公司	100.00%	并购
无锡留学人员创业园发展有限公司	60.00%	并购
无锡传感网大学科技园管理有限公司	100.00%	并购
无锡创弘医药技术开发有限公司	100.00%	并购
千人计划物联网产业技术研究院无锡新区有限公司	100.00%	并购

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.48	15.63	17.67	14.53
资产总额(亿元)	137.88	141.01	179.94	182.70
所有者权益(亿元)	48.67	49.30	58.07	57.72
短期债务(亿元)	9.34	20.98	21.13	18.98
长期债务(亿元)	58.75	59.66	73.13	76.83
调整后长期债务(亿元)	64.05	65.40	75.73	79.43
全部债务(亿元)	68.09	80.64	94.26	95.81
调整后全部债务(亿元)	73.39	86.38	96.86	98.41
营业收入(亿元)	4.53	5.07	5.23	1.90
利润总额(亿元)	0.71	1.06	1.09	-0.33
EBITDA(亿元)	1.23	1.49	1.53	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	6.77	6.63	-3.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.12	0.20	0.33	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	313.57	264.22	204.83	--
应收类款项/资产总额（%）	28.31	19.37	13.44	10.15
营业利润率(%)	4.25	4.55	9.59	2.13
总资本收益率(%)	0.55	0.47	3.44	--
净资产收益率(%)	1.38	1.28	1.12	--
长期债务资本化比率(%)	54.69	54.75	55.74	57.10
调整后长期债务资本化比率(%)	56.82	57.02	56.60	57.91
全部债务资本化比率(%)	58.32	62.06	61.88	62.40
调整后全部债务资本化比率(%)	60.13	63.66	62.52	63.03
资产负债率(%)	64.70	65.03	67.73	68.40
流动比率(%)	428.08	415.44	382.02	396.33
速动比率(%)	184.78	161.81	129.10	134.90
经营现金流动负债比(%)	38.82	21.21	20.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.69	57.81	61.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	59.69	57.81	63.41	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；调整后的长期债务=长期债务+其他应付款中的长期有息债务部分；调整后的全部债务=短期债务+调整后的长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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%
应收类款项/资产总额	应收类款项/资产总额×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	
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%

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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。