信用等级公告

联合〔2019〕2164 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主体长期信用等级为 AA，维持“15 太科园 MTN001”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

二〇一九年七月二十三日

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
http://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：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资（亿元）	15.63	17.67	4.74	6.74
资产总额(亿元)	141.01	179.94	167.64	166.65
所有者权益(亿元)	49.30	58.07	58.70	58.36
短期债务(亿元)	20.98	21.13	19.43	19.10
长期债务(亿元)	59.66	73.13	50.02	52.53
全部债务(亿元)	80.64	94.26	69.65	71.63
营业收入(亿元)	5.07	5.23	7.76	1.57
利润总额(亿元)	1.06	1.09	1.30	-0.34
EBITDA(亿元)	1.49	1.53	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	6.63	15.70	1.69
应收类款项/资产总额（%）	19.37	13.44	14.82	11.88
营业利润率(%)	4.55	9.59	1.66	1.12
净资产收益率(%)	1.28	1.12	1.06	--
资产负债率(%)	65.03	67.73	64.99	64.98
全部债务资本化比率(%)	62.06	61.88	54.27	55.11
流动比率(%)	415.44	382.02	412.45	459.02
经营现金流动负债比(%)	21.21	20.32	58.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.81	61.71	16.69	--

注：2019 年一季度报表未经审计

分析师：霍正泽　高志杰
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”）是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，公司整体盈利能力弱、资产质量一般、存在一定的短期支付压力、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，公司利润对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力弱。
2. 跟踪期内，公司流动资产中应收类款项和存货占比大，对自有资金形成一定占用，公司账面上受限资产规模大，公司整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力。
4. 公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，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、企业基本情况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化，公司的股东为无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）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”），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2019年3月底，公司的注册资本49.00亿元，实收资本为48.00亿元。

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化。截至2019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8个部门。

截至2018年底，公司资产总额167.64亿元，所有者权益合计58.70亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2018年公司实现营业收入7.76亿元，利润总额1.30亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额166.65亿元，所有者权益合计58.36亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入1.57亿元，利润总额-0.34亿元。

公司注册地址：无锡市新吴区菱湖大道97-1号传感网大学科技园兴业楼E栋；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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速

增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	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。
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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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”或“新吴区”）经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

（1）无锡市经济概况

根据《2018 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，无锡市实现地区生产总值 11438.62 亿元，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 17.43 万元。无锡市实现第一产业增加值 125.07 亿元，比上年下降 0.3%；第二产业增加值 5464.01 亿元，比上年增长 8.0%；第三产业增加值 5849.54 亿元，比上年增长 7.1%；三次产业比例调整为 1.1:47.8:51.1。

2018 年无锡市固定资产投资比上年增长 5.8%。分产业投向：第一产业投资比上年下降 27.7%，第二产业投资比上年增长 10.7%，第三产业投资比上年增长 1.8%。

（2）无锡高新区（新吴区）经济概况

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。

根据公司提供的材料，2018 年，高新区实现地区生产总值 1800.80 亿元，同比增长 8.10%。2018 年，高新区实现第一产业增加值 1.34 亿元，同比减少 47.8%；第二产业增加值 1169.94 亿元，

同比增长 7.1%；第三产业增加值 629.52 亿元，同比增长 10.2%；全年规模以上工业总产值完成 4165.97 亿元，增长 7.8%。2018 年，高新区固定资产投资同比增速 5.1%，工业投入同比增长 9.3%；实现外贸进出口总额 508.46 亿美元，同比增长 17.3%，其中出口 276.08 亿美元，同比增长 16.6%。

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 2019 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 49.00 亿元，实收资本为 48.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司的高管人员和员工素质等未发生重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，高新区财政实力有所增强，财政自给水平高。公司在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 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》，2018 年高新区一般公共预算收入 198.6 亿元，同比增长 12.8%。其中税收收入 185 亿元，同比增长 13.7%。税收收入占一般公共预算收入的 93.1%，财政收入质量较好。高新区一般公共预算支出 123.9 亿元，同比增长 10%。高新区财政自给率[1]为 160.29%，财政自给情况好。高新区本级政府性基金预算收入 51.3 亿元，其中国有土地使用权出让收入 42.8 亿元。

2018 年，公司获得政府补助 2.74 亿元，计入“其他收益”。

[1] 财政自给率（%）=一般公共预算收入/一般公共预算支出

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[2]，相关款项由高新区财政支付，2018年公司收到高新区财政支付的回款9.40亿元，截至2018年底公司累计收到回款已经超过上述应收账款的回购安排，高新区财政支付情况良好。

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 2019 年 6 月 18 日，公司已结清信贷信息中有 4 笔关注类贷款和 4 欠息记录。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分类，相关贷款已还清。根据上海银行股份有限公司南京鼓楼支行提供的说明，公司征信报告中欠息记录系银行系统错误原因，导致上传至征信系统认定为损失类，相关贷款均已正常归还，不存在逾期或垫款的状态。

截至 2019 年 7 月 9 日，未发现公司被列入

[2] 根据无锡市新吴区人民政府提供的情况说明，太科园撤销后，原机构所属职能并入新吴区。此前由太科园管委会与公司签署的委托代建协议形成的存量政府项目相对应的权利及义务，均转由新吴区人民政府承担，此前存量政府项目协议约定及相关债权债务由新吴区人民政府继续履行

全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要系代建收入和租赁收入增长所致。公司代建业务正常开展，主要在建项目接近尾声，拟建项目尚需投资规模较大，未来公司将面临一定的资金筹措压力。公司租赁业务收入同比大幅增长，考虑到公司尚有部分租赁项目在建，预计竣工运营后，公司的租赁收入有望进一步提升。

公司的营业收入构成为代建收入、租赁收入及子公司负责的物业费、能耗费、停车费等其他业务收入构成，其中代建收入占比大。2018年，公司实现营业收入7.76亿元，同比增长48.37%，主要系租赁收入及其他收入大幅增长所致，同期营业收入毛利率为8.49%，同比下降2.80个百分点，系各版块毛利率均有所下降所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.57亿元，相当于2018年营业收入的20.17%，毛利率8.50%。

表4 2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	收入			毛利率		
	2017年	2018年	2019年1~3月	2017年	2018年	2019年1~3月
代建收入	48413.71	50851.45	9276.00	8.04	6.24	6.25
租赁收入	3810.56	19564.91	4419.00	52.23	17.25	9.44
其他收入	60.79	7190.98	1957.13	32.46	0.52	17.07
合计	**52305.82**	**77607.34**	**15652.13**	**11.29**	**8.49**	**8.50**

注：数字差异系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及公司提供数据整理

2. 业务经营分析

（1）代建业务

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，但项目接近尾声，尚需投资规模较小。拟建项目尚需投资规模较大，未来公司将面临一定的筹资压力。

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，公司与高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：高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高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。高新区财政局出具文件，协议项下所有高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4月太科园管委会撤销，根据新吴区人民政府提供的情况说明，太科园管委会撤销后，相关职能均转由新吴区人民政府承担。根据新吴区人民政府统筹规划部署，公司仍承担履行太科园片区内的开发建设委托代建管理职责，新吴区人民政府将依据公

司项目建设完成情况，按规定给予项目代建管理费用。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。

2018 年公司确认工程代建收入 5.09 亿元，同比略有增长；毛利率 6.24%，同比略有下降，系 2018 年公司与管委会结算的项目中安置房居多，因安置房项目和基建项目的征税标准不同（安置房为 5%，基建项目为 3%），故当年结算成本较高。2018 年公司收到代建项目回款 9.40 亿元，回款质量好。2019 年 1~3 月公司工程代建业务收入 0.93 亿元，毛利率 6.25%。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目为清源路、新安花苑五期等项目，全部为代建项目，主要在建项目总投资合计 16.26 亿元，已投资合计 14.47 亿元，尚需投资规模小。

表5　截至2019年3月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名城	类别	工期	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	2017.5-2019.6	0.33	0.33
新安佳苑 B 区三房桥河以北地块	安置房	2016.12-2019.3	1.06	0.64
新安花苑五期	安置房	2011.11-2020.6	13.30	13.00
太科园配套小学	民生工程	2017.12-2019.9	1.57	0.50
合 计	--	--	**16.26**	**14.47**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要的拟建项目为景贤路、太科园配套小学沿河配套工程等，主要以安置房为主。拟建项目拟采用代建模式，拟建项目总投资合计 19.80 亿元，公司在建和拟建尚需投资规模大，未来公司将面临一定的资金筹措压力。

表6　截至2019年3月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目类别	建设周期	总投资
景贤路(净慧西道-华谊大道)	基础设施	2019.4-2019.9	0.17
太科园配套小学沿河配套工程	基础设施	2019.3-2019.9	0.20
惠景路（清源路-弘毅路）道路工程	基础设施	2019.7-2019.12	0.11
广场西路（震泽路-清晏路）道路工程	基础设施	2019.7-2019.12	0.19
科创路（惠景路-华谊大道）道路工程	基础设施	2019.9-2020.2	0.13
修齐路（清晏路-清源路）道路工程	基础设施	2019.7-2019.12	0.21
谈家桥河沟通工程	基础设施	2019.5-2019.11	0.10
翡翠河沟通工程	基础设施	2019.10-2020.10	0.18
秀云路（具区路-秀景路）东侧河道景观带	基础设施	2019.4-2019.12	0.02
朗诗绿卡小镇南侧安置房	安置房	2019.6-2022.6	14.90
新安佳苑 B 地块二期	安置房	2019.6-2021.12	3.60
合计	--	--	**19.80**

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁收入大幅增长，系 2017 年底纳入合并口径子公司出租业务收入规模大所致。公司尚有部分在建的租赁项目，预计竣工运营后，公司的租赁业务收入有望进一步提升。

公司的租赁业务收入由两部分构成：大桥中学、商业街区等房屋的对外出租的租金补贴收入和子公司负责的科技载体出租收入。

公司将大桥中学、商业街区等房屋对外出租。根据 2012 年原太科园管委会《关于太科园投开公司与大桥中学租金补贴标准的请示》的批示，原太科园管委会自 2012 年起向公司支付大桥中学租金补贴，2012 年~2015 年，原太科园管委会向公司累计支付大桥中学租金补贴合计 1.55 亿元，2016 年太科园管委会和财政分局撤销后，无锡市新吴区财政局自 2017 年起每年给与公司租金补贴 3720 万元，补贴期限 11 年，公司将租金补贴计入租赁收入。

子公司的科技载体出租业务为：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，但 2017 年公司合并口径未确认上述子公司的营业收入。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，截至 2018 年底，可出租面积 107.50 万平方米，已出租面积合计 65.41 万平方米，综合出租率为 60.84%。

表7　截至2018年底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	62.10	36.01	57.98
高新发展	42.01	35.72	25.64	71.80
设计基地	0.67	0.67	0.39	57.29
创源资产	11.02	9.01	3.37	37.41
合 计	**138.09**	**107.50**	**65.41**	**60.84**

注：数字差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2018 年，公司确认租赁收入 1.96 亿元，同比大幅增长，系 2017 年底纳入合并口径子公司出租收入规模大所致；毛利率 17.25%，同比大幅下降，系租赁资产规模大，折旧增加所致。2019 年 1~3 月，公司租赁业务收入 0.44 亿元，毛利率 9.44%。

截至 2019 年 3 月底，公司在建的租赁项目为物联网小镇科技载体项目、创新创意园（创业广场）等，总投资合计 5.22 亿元，已投资合计 1.39 亿元，尚需投资规模较小，预计竣工使用后，公司的租赁收入有望进一步提升。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司在建租赁项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
物联网小镇科技载体项目	1.30	0.34
创新创意园（创业广场）	2.00	0.76
生命科技园六期	1.67	0.24
其他零星项目	0.25	0.05
合 计	**5.22**	**1.39**

注：数字差异系四舍五入所致；零星项目主要为对原有租赁项目的装修饰工程

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务收入由子公司负责的物业费、能耗费、停车费等收入构成。跟踪期内，公司其他业务收入和毛利率规模小，对公司整体的营业收入和毛利率影响小。

2018 年，公司其他业务收入 0.72 亿元，同比大幅增长，系 2017 年公司其他业务收入仅为展会、会展收入，相关收入很小。2018 年其他业务收入构成为 2017 年底纳入合并口径子公司贡献的物业费、能耗费、停车费等收入；同期，其他业务毛利率为 0.52%，毛利率很低。2019 年 1~3 月，公司其他业务收入 0.20 亿元，毛利率 17.07%。

八、财务分析

公司提供了 2018 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 2019 年一季度合并财务报表未经审计。从合并报表的范围来看，2018 年度及 2019 年 1~3 月，公司合并口径子公司无变动。截至 2019 年 3 月底，公司合并口径子公司 9 家，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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，对公司资金形成一定占用，公司账面上受限资产规模大，公司整体资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 167.64 亿元，同比下降 6.84%，构成以流动资产为主。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.66	9.82	4.74	2.83	6.74	4.04
应收账款	11.51	6.39	8.01	4.78	5.81	3.49
其他应	12.68	7.05	16.83	10.04	13.99	8.39

收款						
存货	82.52	45.86	79.78	47.59	81.84	49.11
流动资产	**124.64**	**69.27**	**111.14**	**66.29**	**110.12**	**66.08**
投资性房地产	48.74	27.08	47.28	28.20	46.95	28.17
非流动资产	**55.30**	**30.73**	56.50	33.71	56.53	33.92
资产总额	**179.94**	**100.00**	**167.64**	**100.00**	**166.65**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2019年一季度财务数据整理

截至2018年底，公司流动资产111.14亿元，同比下降10.83%。公司货币资金4.74亿元，同比下降73.17%，其中银行承兑汇票保证金为0.15亿元，为受限货币资金。应收账款8.01亿元，同比下降30.40%，系收到高新区财政局支付的之前年度所欠的工程款，公司应收账款主要为应收无锡市新吴区财政局的工程款7.41亿元，相关款项占应收账款合计的92.10%，其中账龄在1年以内的占71.29%，账龄较短且集中度高。其他应收款16.83亿元，同比增长32.74%，主要为应收无锡市新吴区财政局的往来款14.24亿元，该部分款项占其他应收款期末余额合计数的84.61%，其中大部分账龄在1年以内，账龄较短且集中度高。公司应收类款项占当年资产总额的14.82%，较2017年的13.44%有所增长。公司存货79.78亿元，同比下降3.33%，存货中公司的已完工未结算的代建项目开发成本为79.78亿元，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56.50亿元，同比增长2.18%。公司可供出售的金融资产3.94亿元，同比大幅增加3.13亿元，系公司对无锡高西区新动能产业发展基金（有限合伙）投资3.03亿元。长期股权投资3.32亿元，同比增长6.57%，主要构成为对对无锡微纳产业发展有限公司的股权投资。投资性房地产47.28亿元，同比下降2.99%，系计提折旧和摊销所致，公司投资性房地产构成为房屋建筑物41.75亿元，土地使用权5.53亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额166.65亿元，较2018年底变动不大。公司货币资金6.74亿元，较2018年底增长42.12%。应收账款5.81亿元，较2018年底下降27.45%，主要系收到回款所致。其他科目较2018年底变动不大。

截至2018年底，公司受限资产合计31.42亿元，占同期资产总额的18.75%，受限资产规模较大。上述受限资产中受限的投资性房地产31.00亿元、无形资产0.24亿元、固定资产0.04亿元、货币资金0.15亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，构成仍以实收资本为主，权益稳定性较好。

截至2018年底，公司所有者权益合计58.70亿元，同比变动不大，其中实收资产和资本公积同比均无变动。2019年3月底，公司所有者权益合计58.36亿元，权益构成等方面均较2018年底变动不大。

表10 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	48.00	82.66	48.00	81.78	48.00	82.25
盈余公积	1.24	2.13	1.46	2.48	1.46	2.50
未分配利润	8.39	14.44	8.82	15.02	8.48	14.53
所有者权益合计	**58.07**	**100.00**	**58.70**	**100.00**	**58.36**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2019年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，构成以长期债务为主，但债务负担仍较重。公司将在2019~2021年承担一定的偿债压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	6.14	5.04	4.79	4.40	2.89	2.67
一年内到期的非流动负债	21.13	17.34	19.33	17.75	19.10	17.64
流动负债	**32.63**	**26.77**	**26.95**	**24.73**	**23.99**	**22.15**

长期借款	57.63	47.29	42.72	39.21	45.03	41.58
应付债券	15.50	12.72	7.50	6.88	7.50	6.93
长期应付款	14.26	11.70	29.97	27.51	29.97	27.67
非流动负债	**89.25**	**73.23**	**82.00**	**75.27**	**84.31**	**77.85**
负债总额	**121.87**	**100.00**	**108.95**	**100.00**	**108.30**	**100.00**

资料来源：根据审计报告及2019年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司负债合计 108.95 亿元，同比下降 10.61%，其中非流动负债占比大。公司流动负债 26.95 亿元，同比下降 17.41%。其中应付账款 2.12 亿元，同比下降 40.71%，主要为应付工程款。其他应付款 4.79 亿元，同比下降 21.86%，系部分往来款归还所致，其他应付款中与无锡新安富民物业股份合作社的借款 3.45 亿元，相关款项为长期有息债务。公司一年内到期的非流动负债 19.33 亿元，其中一年内到期的长期借款 10.62 亿元、一年内到期的应付债券 8.00 亿元，一年内到期的长期应付款 0.71 亿元。公司非流动负债 82.00 亿元，同比下降 8.12%，其中长期借款 42.72 亿元，同比下降 25.88%，主要为转入到一年内到期的非流动负债所致。应付债券 7.50 亿元，同比下降 51.61%，主要为转入到一年内到期的非流动负债所致，公司的应付债券为“15 太科园 MTN001”7.50 亿元。公司长期应付款 29.97 亿元，同比大幅增加 15.71 亿元，系新增融资租赁款，其中与永盈资产管理有限公司的 8.23 亿元、与光大金融租赁股份有限公司的 9.29 亿元，属于长期有息债务；长期应付款中还包括股权转让款 12.46 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 108.30 亿元，较 2018 年底下降 0.60%，公司其他应付款 2.89 亿元，较 2018 年底下降 39.70%，主要为归还无锡新安富民物业股份合作社的借款。其他科目均较 2018 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 69.65 亿元，同比大幅下降。将其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，公司调整后长期债务 71.18 亿元，调整后的全部债务 90.62 亿元，同比均有所下降。2019 年 1~3 月，公司全部债务规模及结构均较 2018 年底变动不大。从偿债指标上来看，2018 年，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后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：64.99%、60.69%和 54.81%。2019 年 3 月底，上述三个指标均较 2018 年底变动不大，分别为 64.98%、60.91%和 55.18%。总体看，跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重。

根据公司提供的未来偿债安排，公司计划在 2020~2024 年分别偿债 25.44 亿元、17.16 亿元、6.93 亿元、5.21 亿元和 7.07 亿元，考虑到 2018 年底公司短期债务为 19.43 亿元，公司将在 2019~2021 年承担一定的偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业收入对利润总额的控制能力大幅下降，利润对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力弱。

2018 年，公司实现营业收入 7.76 亿元，同比大幅增长 48.37%；营业成本 7.10 亿元，同比增长 53.06%。实现营业利润率 1.66%，同比大幅下降 7.93 个百分点。公司期间费用以财务费用为主，2018 年为 1.28 亿元，同比大幅增长 1.23 亿元，主要为融资租赁财务费用较高所致；期间费用占营业收入的比重由 2017 年的 7.29%大幅增长至 20.20%，公司对期间费用的控制能力大幅下降。2018 年公司获得投资收益 0.32 亿元，同比大幅增长，系公司的股权投资收益。2018 年公司将获得政府补助 2.74 亿元计入“其他收益”。公司利润总额 1.30 亿元，同比增长 19.43%，公司利润对补贴收入的依赖度高。盈利指标方面，公司总资本收益率同比有所增长，净资产收益率同比略有下降，上述两个指标分别为 4.47%和 1.06%，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.57 亿元，相当于 2018 年全年的 20.23%。同期公司

利润总额-0.34 亿元、营业利润率 1.66%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收到高新区财政局支付的工程款，收现质量好。公司收到大额的往来款现金流入致经营活动现金大额净流入；公司投资活动和筹资活动同比均大额净流出，筹资活动现金流入无法覆盖偿债支出及无法弥补大额投资支出。考虑到公司有息债务规模及项目建设的投资需求，未来公司的筹资压力仍大。

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款等，2018 年，公司经营活动现金流入 21.46 亿元，主要为代建回款的流入及往来款的现金流入；经营活动现金流出主要为代建项目支出。经营活动现金量净额 15.70 亿元，同比大幅增长。

2018 年公司现金收入比为 147.11%，同比有所下降，但公司收现质量仍好。公司现金收入比超过 100%主要为公司收到高新区财政局的工程款所致。

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出 14.72 亿元，其中投资支付的现金 11.69 亿元，主要为公司支付股权转让款 8.30 亿元、投资无锡高新区新动能产业发展基金（有限合伙）3.03 亿元。投资活动现金流量净额 -13.87 亿元，同比大幅下降。

公司筹资活动现金主要取得借款现金流入及偿债现金支出。2018 年，公司筹资活动现金流入 15.00 亿元，其中取得借款 6.00 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 9.00 亿元，主要为收到融资租赁款。筹资活动现金流出 29.90 亿元，主要为偿债现金支出。公司筹资活动现金净流出 14.90 亿元，同比大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 1.69 亿元。投资活动现金流量净额-0.39 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 0.70 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力均较弱，但考虑到股东对公司支持力度较大，公司整体偿债风险较低。

截至 2018 年底，公司流动比率同比有所增长，速动比率同比有所下降，上述指标分别为 412.45%和 116.39%；公司经营活动现金流动负债比为 58.26%，较 2017 年大幅增长。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 6.74 亿元，同期短期债务 19.10 亿元，现金类资产不能覆盖短期债务。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标上来看，2018 年公司 EBITDA 为 4.17 亿元，同比大幅增长，EBITDA 构成为利润总额 1.30 亿元、费用化利息 1.31 亿元、折旧 1.37 亿元和摊销 0.20 亿元，EBITDA 同比增长主要为费用化利率和折旧增长所致。公司调整后全部债务/EBITDA 为 21.72 倍，同比大幅下降。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 114.15 亿元，已使用额度 89.15 亿元，未使用额度 25.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 143.05 亿元，同比下降 5.97%。其中流动资产占 75.68%、非流动资产占 24.32%，资产结构较上年底相对保持稳定。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 60.96 亿元，同比增长 3.73%。其中实收资本占 78.74%，权益总体变动不大。

截至 2018 年底，母公司负债总额 82.09 亿元，同比下降 12.07%，主要系长期借款和应付债券下降所致，负债构成以非流动负债为主。

2018 年，母公司实现营业收入 5.49 亿元，同比增长 5.17%，利润总额 2.82 亿元，同比增长 68.86%。

2019 年 1~3 月，母公司资产总额 141.30 亿元，所有者权益 61.01 亿元。2019 年 1~3 月母公司实现营业收入 1.03 亿元，利润总额 0.05 亿元。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券总额15.50亿元，其中一年内到期的金额8.00亿元，公司存续债券的短期兑付压力较大，未来兑付集中度一般。

截至2018年底，公司存续债券一年内到期兑付债券8.00亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值7.50亿元。2018年底，公司现金类资产4.74亿元；2018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21.46亿元、15.70亿元和4.17亿元。总体看，公司存续债券的短期兑付压力较大，未来兑付压力集中度一般。

表12　截至2018年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

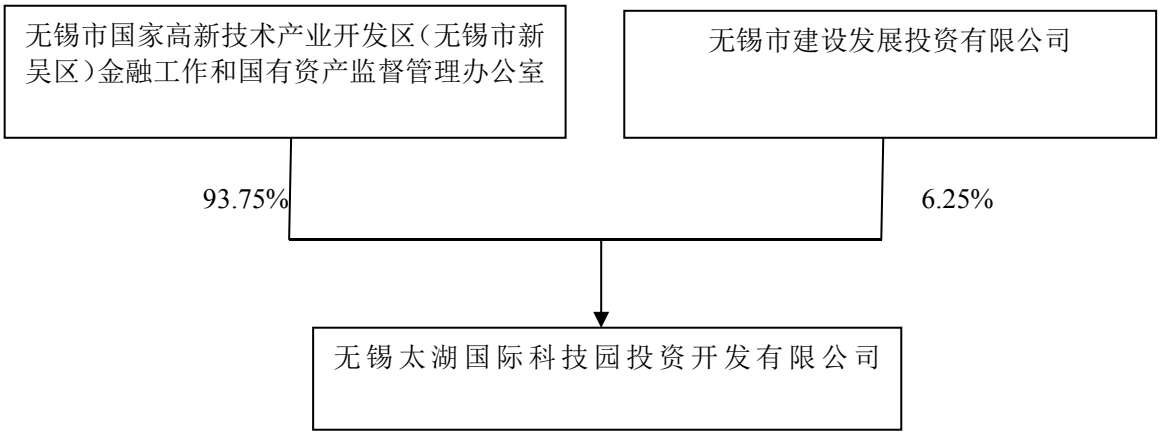
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	8.00
未来待偿债券本金峰值	7.50
现金类资产/一年内到期债券余额	0.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.86
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.56

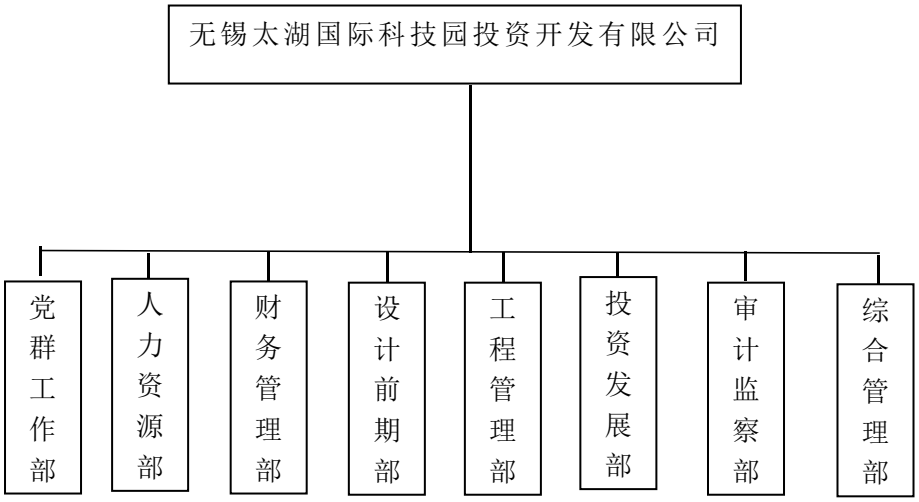
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织构架图





附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司列表

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：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.63	17.67	4.74	6.74
资产总额(亿元)	141.01	179.94	167.64	166.65
所有者权益(亿元)	49.30	58.07	58.70	58.36
短期债务(亿元)	20.98	21.13	19.43	19.10
长期债务(亿元)	59.66	73.13	50.02	52.53
调整后长期债务(亿元)	65.40	75.73	71.18	71.85
全部债务(亿元)	80.64	94.26	69.65	71.63
调整后全部债务(亿元)	86.38	96.86	90.62	90.95
营业收入(亿元)	5.07	5.23	7.76	1.57
利润总额(亿元)	1.06	1.09	1.30	-0.34
EBITDA(亿元)	1.49	1.53	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	6.63	15.70	1.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.20	0.33	0.80	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	264.22	204.83	147.11	--
应收类款项/资产总额（%）	19.37	13.44	14.82	11.88
营业利润率(%)	4.55	9.59	1.66	1.12
总资本收益率(%)	0.47	3.44	4.47	--
净资产收益率(%)	1.28	1.12	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	54.75	55.74	46.11	47.37
调整后长期债务资本化比率(%)	57.02	56.60	54.81	55.18
全部债务资本化比率(%)	62.06	61.88	54.27	55.11
调整后全部债务资本化比率(%)	63.66	62.52	60.69	60.91
资产负债率(%)	65.03	67.73	64.99	64.98
流动比率(%)	415.44	382.02	412.45	459.02
速动比率(%)	161.81	129.10	116.39	117.90
经营现金流动负债比(%)	21.21	20.32	58.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.81	61.71	16.69	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	57.81	63.41	21.72	--

注：2019 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+长期应付款中的有息债务部分；调整后的全部债务=短期债务+调整后的长期债务

附件 4　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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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