

信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0449 号

昆山高新集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“14昆高新债/PR昆高新”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一八年六月二十八日

昆山高新集团有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体	昆山高新集团有限公司		
本次主体信用等级	AA+	本次评级展望	稳定
上次主体信用等级	AA+	上次评级展望	稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次 债项 信用 等级	上次 债项 信用 等级
14 昆高新债/PR 昆高新	15	2014.3.26~2021.3.26	AAA	AAA

注：“14 昆高新债/PR 昆高新”由中国投融资担保股份有限公司提供全额不可撤销连带责任保证担保。截至报告出具日，“14 昆高新债/PR 昆高新”债券尚需偿还 9.00 亿元。

概况数据

昆山高新（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	227.45	250.85	266.18
所有者权益合计（亿元）	132.96	137.65	140.14
总负债（亿元）	94.49	113.20	126.04
总债务（亿元）	80.06	109.15	120.69
营业总收入（亿元）	5.93	5.45	6.80
经营性业务利润（亿元）	3.67	0.82	1.60
净利润（亿元）	3.75	1.93	1.64
EBIT（亿元）	4.59	3.17	2.86
EBITDA（亿元）	5.47	4.41	3.08
经营活动净现金流（亿元）	10.61	9.27	2.06
收现比(X)	1.54	1.11	1.11
总资产收益率(%)	2.20	1.33	1.11
营业毛利率(%)	99.90	65.34	32.75
应收类款项/总资产(%)	23.63	19.40	18.02
资产负债率(%)	41.54	45.13	47.35
总资本化比率(%)	37.58	44.23	46.27
总债务/EBITDA(X)	14.63	24.76	39.21
EBITDA 利息倍数(X)	1.69	2.02	0.96

注：公司各年度财务报表均按新准则编制。

中投保（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	104.06	130.47	191.65
担保损失准备金（亿元）	15.34	13.74	12.62
所有者权益（亿元）	63.86	66.64	100.29
在保余额（亿元）	1,742.23	1,891.25	1,265.00
年新增担保额（亿元）	980.64	563.01	168.30
担保业务收入（亿元）	7.61	5.55	5.48
投资收益（亿元）	6.65	6.91	9.69
净利润（亿元）	6.03	5.99	6.85
平均资本回报率(%)	9.55	9.18	9.31
累计代偿率(%)	1.30	0.11	0.07
核心资本放大倍数(X)	21.99	23.45	11.05
净资产放大倍数(X)	27.20	28.26	12.39

注：[1]累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；[2]2015-2017 年末报送监管的融资性担保放大倍数（间接融资性担保以及公共融资类担保余额合计/净资产）分别为 4.45 倍、4.06 倍和 2.39 倍；[3]担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金，2017 年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对 2016 年的

基本观点

中诚信国际维持昆山高新集团有限公司（以下简称“昆山高新”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“14 昆高新债/PR 昆高新”的信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了昆山高新技术产业开发区（以下简称“昆山高新区”）不断增强的经济和财政实力为公司发展提供了良好外部环境；科技金融业务前景良好等对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定资本支出压力；营业毛利率逐年下降，对财政补贴依赖逐年上升；偿债指标有所弱化等因素对公司未来整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际亦考虑到中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用。

优势

- 昆山高新区经济和财政实力不断增强，为公司发展提供了良好外部环境。2017 年昆山高新区实现地区生产总值 710.24 亿元，增长 9.2%；实现一般公共预算收入 80.87 亿元，增长 17.8%。昆山高新区不断增长的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- 科技金融业务前景良好。公司引进实力较强的创投公司进行合作，致力于优化昆山高新区内的金融环境。公司科技金融业务尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景。
- 偿债保障措施极强。中投保对“14 昆高新债/PR 昆高新”提供全额不可撤销连带责任保证担保，对债券本息偿付起到极强的保障作用。

关注

- 面临一定资本支出压力。截至 2017 年末，公司在建拟建租赁项目尚需投入 37.73 亿元，面临一定资本支出压力。
- 营业毛利率逐年下降，对财政补贴依赖逐年上升。近年来，公司代建管理费收入逐年减少，减少部分由安置房代建收入弥补。但受安置房代建业务毛利率较低影响，公司营业毛利率逐年迅速下降，利润总额对地方财政依赖逐年提升。
- 偿债指标有所弱化。近年来，随着公司总债务不断提升，

未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整；[4]在保余额包含受托业务；[5]根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》，2017年平均资本回报率口径为分子分母均扣除可续期债务后算出；[6]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

EBITDA 不断下降，公司偿债指标整体有所弱化。公司 2017 年 EBITDA 利息保障倍数和经营活动净现金流利息保障倍数均小于 1。同时，从债务到期分布来看，公司近年偿债压力较大。

分析师

项目负责人：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

项目组成员：赵光香 gxzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 28 日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 昆高新债/PR 昆高新”发行金额 15 亿元，其中 3 亿元用于南星渎动迁小区（七期）项目，12 亿元用于茗景苑动迁小区（八期）项目。截至 2017 年末，募集资金已全部使用完毕。

基本分析

2017 年，昆山高新区经济财政继续增长，为公司发展提供良好的外部环境

1994 年 9 月，经国家科技部批准，昆山国家星火技术密集区成立。1997 年 12 月，经江苏省人民政府批准，昆山高科技工业园成立，后于 2006 年正式更名为江苏昆山高新技术产业园区。2010 年 9 月，经国务院批准（国函【2010】100 号），江苏昆山高新技术产业园区升格为国家高新技术产业开发区，享受现行的国家高新技术产业开发区关于税收、进出口和资金信贷等一系列优惠政策。2011 年，昆山高新区管辖面积由 2010 年的 51.88 平方公里增至 108 平方公里，为园区未来发展提供了更广阔的发展建设空间。2014 年，昆山高新区规划面积再增至 118 平方公里。截至 2017 年末，昆山高新区规划建设用地 72.28 平方公里，占规划面积的 61.25%，其中已建设面积 68.33 平方公里，占规划建设用地面积的 94.54%。

昆山高新区是昆山市大力实施对外开放和自主创新战略下的高新技术产业集聚地和昆山市经济发展方式转变重要载体。昆山高新区自成立以来，围绕“打造国内一流、世界先进的高新技术产业开发区”目标，已初步形成三大主导产业集群，包括以模具为特色的精密机械产业、以太阳能和风能为特色的可再生能源产业及以新型平板显示为特色的电子信息产业，其中模具和可再生能源产业先后建成国家级特色产业基地。同时，昆山高新区积极培育以机器人为特色的数字装备产业和以小核酸为特色的生物医药产业两大新兴产业。

近几年昆山高新区经济总量不断壮大，2015 年~2017 年，昆山高新区地区生产总值分别为 638.07 亿元、650.26 亿元和 710.24 亿元，分别完成社会固定资产投资 160.68 亿元、160.72 亿元和 170.62 亿元。2017 年，昆山高新区三产比重由 2016 年的 0.34:48.24:51.42 调整为至 0.33:48.28:51.39。

随着经济稳步增长，昆山高新区一般公共预算收入逐年增长，2015 年~2017 年分别实现一般公共预算收入 64.16 亿元、68.64 亿元和 80.87 亿元，其中税收收入分别为 60.53 亿元、63.93 亿元和 75.96 亿元，占一般公共预算收入的比例很高，对一般公共预算收入起到了很强的支撑作用。2015 年~2017 年，昆山高新区政府性基金收入分别为 0.30 亿元、26.34 亿元和 16.75 亿元，2015 年政府性基金收入较低主要由于退地原因。

财政支出方面，2015 年~2017 年，昆山高新区一般公共预算支出分别为 30.01 亿元、34.06 亿元和 31.91 亿元。昆山高新区税收收入上缴昆山市较多，实际留存比例较低，故各年财政平衡率很高。

表 1：2015 年~2017 年昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2015	2016	2017
一般公共预算收入	64.16	68.64	80.87
其中：税收收入	60.53	63.93	75.96
政府性基金收入	0.30	26.34	16.75
一般公共预算支出	30.01	34.06	31.91
基金预算支出	3.55	11.63	17.99
财政平衡率(%)	211.75	201.53	253.35

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：公司提供

总体看来，作为昆山市唯一的高新技术企业园区，昆山高新区经济发展迅速，财政实力较强，为公司提供了良好的发展环境。

2017 年，公司代建管理费收入随昆山高新区不断开发完善有所减少，安置房代建收入有所增加，安置房在建项目未来投资压力可控

公司承担昆山高新区内基础设施建设管理和安置房代建任务。

基础设施建设管理业务模式方面，昆山高新区基础设施、环境改造类工程建设资金由财政局直接支付，公司负责招投标及现场管理等，财政每年按项目投资总额的大约 8% 给公司管理费。

2015年~2017年，公司分别实现代建管理费收入 5.01 亿元、2.28 亿元和 0.99 亿元，业务收入随着昆山高新区不断开发完善不断减少。

安置房代建业务则由公司立项、投资并管理。项目完工后，高新区财政局按审计成本加成一定比例向公司支付工程款。

公司安置房建设业务主要由昆山高新区城乡

一体化建设有限公司（以下简称“城乡一体化”）负责，安置房土地均通过招拍挂方式取得。2015年~2017年，公司分别实现代建收入 0 亿元、2.04 亿元和 4.90 亿元，同期分别收到回款 0 亿元、2.04 亿元和 4.90 亿元。截至 2017 年末，公司存货中有合计 53.73 亿元的安置房建设项目成本尚未结转。

表 2：2015 年~2017 年公司完工安置房建设项目情况

完工安置房名称	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）	截至 2017 年末	
			累计确认收入（亿元）	累计收到回款（亿元）
茗景苑八期	75.64	30.00	2.30	2.30
南星渎七期	5.60	2.50	2.60	2.60
陆扬五期	16.71	6.85	2.04	2.04
合计	97.95	39.35	6.94	6.94

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司在建安置房项目包括万和苑和茗景苑九期，两个项目总投资 26.05 亿元，

已投资 17.26 亿元，尚需投入 8.79 亿元，后续资金压力可控。

表 3：截至 2017 年末公司在建安置房建设项目情况

项目名称	建筑面积（万平方米）	建设周期	总投资（亿元）	已投资（亿元）
万和苑	20.24	2015.06~2018.07	5.75	4.75
茗景苑九期	56.19	2016.04~2021.12	20.30	12.51
合计	76.43	--	26.05	17.26

注：茗景苑九期模式为按政府指导价对外出售。

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司暂无拟建安置房项目。

总体来看，公司大部分安置房完工后按项目合同总价加成一定比例移交高新区管委会，公司未来收入来源较有保障，且近三年公司回款情况亦尚可。此外，公司安置房代建业务后续资金压力可控。

公司在建拟建对外租赁项目面临一定资金压力，项目完工后，公司租赁收入或将有所增长

公司资产租赁业务主要由子公司昆山高新科

技服务有限公司（以下简称“高新科技”）、昆山高新商贸物流有限公司和公司本部负责运营，对外租赁资产主要为华润国际底商、南星渎商业中心、厂房和人才公寓。2015年~2017年，公司资产租赁收入分别为 0.50 亿元、0.68 亿元和 0.70 亿元。

业务运营模式方面，负责运营的各子公司与租赁方签订租赁合同，截至 2017 年末，公司对外租赁合同年限大部分集中在 2 年，平均租金价格为 0.78 元/平方米/天。

表 4：截至 2017 年末公司对外租赁资产情况

资产名称	已租赁面积（万平方米）	出租率（%）	平均租金价格（元/平方米/天）
华润国际底商	0.61	45.31	2.10
南星渎商业中心	2.01	100.00	0.98
厂房	7.77	73.36	0.49
其他	3.04	96.00	1.71
人才公寓	5.75	61.23	0.48
合计	19.18	--	0.78

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司在建对外租赁项目 3 个，总投资 15.45 亿元，尚需投入金额 7.37 亿元，建成

后，主要通过租赁方式实现资金平衡。

表 5：截至 2017 年末公司在建对外租赁项目情况

项目名称	建设期	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）	已投资（亿元）	税后项目回收期（年）
海创大厦	2013.10~2018.12	4.90	3.00	2.67	9.42（含建设期 3 年）
虹祺路商业街	2014.05~2018.12	8.00	7.04	3.93	10.73（含建设期 3 年）
中心湖商业街及景观工程	2015.09~2018.06	4.95	5.41	1.48	--
合计	--	17.85	15.45	8.08	--

注：中心湖商业街及景观工程为江苏省智谷小镇项目，主体为商业综合体，建成后对外出租，可行性研究报告中未披露项目回收期。

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司拟建对外租赁项目 7 个，总投资 30.36 亿元，公司面临一定资金压力。

表 6：截至 2017 年末公司拟建对外租赁项目情况

项目名称	建设周期	总投资（亿元）
虹桥商务中心	2018.09~2020.04	1.12
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2019.12	4.03
青淞租赁住房	2018.12~2021.07	3.93
昆山登云（两岸）科教创新基地	2019~2021	10.00
南星渚商业中心 2 期	2019~2021	3.00
南星渚商业中心 3 期	2019~2021	3.50
中华园路商业配套中心	2019~2021	4.78
合计	--	30.36

资料来源：公司提供

物业服务方面，公司物业服务业务主要由子公司昆山高新资产管理有限公司（以下简称“高新资产”）负责运营，高新资产另一股东是当地行业龙头苏州苏港物业管理有限公司，高新资产提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。2015 年~2017 年，公司物业服务收入分别为 0.37 亿元、0.36 亿元和 0.07 亿元。2017 年公司物业服务收入大幅下降主要由于公司战略调整，本部由业务型公司逐步向管理型公司转变，本部的物业管理服务转移到高新资产，品牌知名度和市场影响力还需加强。

总的来看，公司在建拟建对外租赁项目面临一定资金压力。项目完工后，公司租赁收入或将有所

增长。

公司科技金融业务致力于优化高新区内金融环境，目前尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景

公司科技金融业务由全资子公司昆山高新创业投资有限公司（以下简称“昆山高新创投”）负责运营。昆山高新创投成立于 2012 年 5 月 24 日，注册资本 1 亿元，致力于投资昆山地区“两高六新”的企业，以扶持一批具有核心技术的科技型企业为导向，培育、发展产业新业态为核心使命，实现国有资产的保值、增值。

表 7：截至 2017 年末公司参与基金情况（万元）

名称	基金规模	公司出资主体及出资额	基金投出金额	主要投资企业	未来退出方式
昆山红土高新创业投资有限公司	30,000.00	昆山高新创投 4,218.75	29,899.63	苏州雾联医疗科技有限公司，昆山智酷万核计算机有限公司，大河宝利材料科技（苏州）有限公司，苏州泽璟生物制药有限公司，昆山诚泰电气股份有限公司，昆山金童软件开发有限公司	合作 到期 清算
昆山东吴阳澄创业投资中心（有限合伙）	10,000.00	昆山高新创投 4,950.00	7,562.80	苏州泛普纳米科技有限公司，苏州米达思精密电子有限公司，国泰消防科技股份有限公司，昆山悦利电气有限公司，苏州卓凯生物技术有限公司，昆山希盟自动化科技有限公司	合作 到期 清算
亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）	100,000.00	昆山高新创投 2,000.00	5,000.00	萨驰华晨机械（苏州）有限公司	合作 到期 清算
建创中民（昆山）创业投资企业	30,000.00	昆山高新 10,000.00	5,000.00	北京凡知医学科技有限公司	合作 到期

资料来源：公司提供

拟参与基金方面，公司拟参与基金三家，除昆山高新科创投资中心（有限合伙）外，其他两家基金尚未确定出资主体及出资额。

表 8：截至 2017 年末公司拟参与基金情况

基金名称	基金规模 (亿元)	公司出资主体 及出资额 (亿元)	意向投资 行业或企业	未来退出方式
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	3.00	昆山高新创投 2.40	智能制造、生物医药、电子信息等	合作到期清算
华创生医基金	15.00	--	--	--
苏南战略新兴产业基金	3.00	--	--	--

资料来源：公司提供

2015 年 11 月 4 日，昆山高新创投与清华启迪、昆山创业控股集团有限公司合作成立了启迪金服投资有限公司，注册资本 5 亿元，公司持股 10%。该公司旨在通过发起新设以及整合股东旗下已有的融资担保、商业保理、融资租赁、小额贷款、科技小贷和互联网金融等业务平台，建设“启迪创新金融总部”，大力开展混业经营创新试点。截至 2017 年末，公司主要参股基金 6 家，分别为：1、昆山中启机器人智能制造产业投资中心（有限合伙）；2、宁波启迪阳明投资中心（有限合伙）；3、宁波启迪针头创业投资中心（有限合伙）；4、苏州中赢启迪创新投资管理有限公司；5、宁波中意启迪投资管理有限公司；6、宁波启迪针头投资管理有限公司。

对外投资方面，公司继续发挥国有资本引导功能，通过债权投资、股权投资、项目合作等方式，紧紧围绕园区战略新兴产业领域不断加大投资力度，培育了一批具有自主知识产权、高端、高效、低能耗的企业（平台）。截至 2017 年末，公司累计对外投资企业 43 家（含债权）。主要涉及集成电路产业、医药产业、电子信息产业等领域。截至 2017 年末，公司暂未实现退出收益。

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

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留

意见的 2015 年~2017 年审计报告，公司各期财务报表均按新会计准则编制。

资本结构

随着昆山高新区资产整合和建设进程的加快，公司资产规模逐年增加。2015 年~2017 年末，公司总资产分别为 227.45 亿元、250.85 亿元和 266.18 亿元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2015 年~2017 年末，公司流动资产占总资产的比重分别为 28.60%、83.59%和 82.35%。2016 年末，公司流动资产大幅上升主要由于科目核算调整。

2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 65.05 亿元、209.67 亿元和 219.20 亿元，主要包括存货、其他应收款和货币资金。2015 年~2017 年末，公司存货分别为 20.56 万元、143.48 亿元和 152.17 亿元，2016 年末公司存货大幅增加主要由于公司将原在无形资产科目核算的土地使用权 96.41 亿元和原在在建工程科目核算的两个安置房项目成本 32.57 亿元转入存货科目核算。截至 2017 年末，公司存货主要为安置房建设项目 53.73 亿元和待开发土地 98.43 亿元，待开发土地为国有授权经营土地使用权，该部分土地使用权只能用于抵押借款，无法自行转让，面积合计 2,835.59 亩，其中已抵押面积 1,298.28 亩，已抵押土地使用权账面价值占总账面价值比例为 41.26%。2015 年~2017 年末，公司其他应收款分别为 48.10 亿元、43.62 亿元和 44.07 亿元，主要为与平台公司的往来款。截至 2017 年末，公司其他应收款期末余额前五名合计 31.99 亿元，占全部其他应收款比例为 72.59%，集中度较高，其中与关联方江苏昆山高新技术产业投资发展有限

公司往来款 18.47 亿元，占期末全部其他应收款比例为 41.92%。2015 年~2017 年末，公司货币资金分别为 11.21 亿元、15.01 亿元和 15.43 亿元。截至 2017 年末，公司货币资金中银行存款 11.24 亿元，受限资产 0.11 亿元，为业务保证金。

非流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司非流动资产分别为 162.40 亿元、41.18 亿元和 46.98 亿元，主要包括投资性房地产和在建工程。2015 年~2017 年末，公司投资性房地产分别为 0 亿元、22.08 亿元和 23.56 亿元，2016 年末，公司投资性房地产大幅增加主要由于将原在固定资产科目核算的 20.38 亿元出租房屋成本转入投资性房地产科目核算，公司投资性房地产为用于出租的房屋建筑物。2015 年~2017 年末，公司在建工程分别为 38.61 亿元、10.33 亿元和 13.20 亿元，主要为未来用于租赁的自建项目成本。

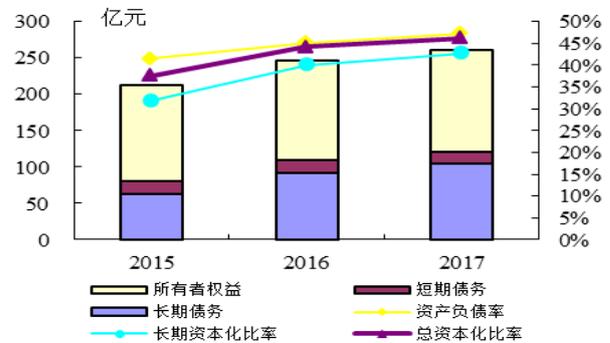
在公司总资产每年稳定增长的同时，总负债规模随之上升。2015 年~2017 年末，公司总负债分别为 94.49 亿元、113.20 亿元和 126.04 亿元，同期流动负债分别为 31.90 亿元、20.37 亿元和 20.77 亿元。从结构上看，公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债和短期借款。2015 年~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 10.76 亿元、7.21 亿元和 11.06 亿元；同期短期借款分别为 5.50 亿元、9.25 亿元和 5.20 亿元。此外，2015 年末，公司其他应付款 11.92 亿元，主要为与昆山市财政局高新区分局和高新区管委会的往来款，后于 2016 年基本还清。

非流动负债方面，2015 年~2017 年末，公司非流动负债分别为 62.59 亿元、92.83 亿元和 105.27 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2015 年~2017 年末，公司长期借款分别为 32.54 亿元、62.30 亿元和 72.33 亿元，同期应付债券分别为 29.76 亿元、29.83 亿元和 32.10 亿元。截至 2017 年末，公司存续债券为“14 昆高新”、“15 昆山高技 PPN001”和“17 昆山高新 PPN001”。

得益于未分配利润的累积和股东注资，公司所有者权益合计逐年增长，2015 年~2017 年末，公司所有者权益合计分别为 132.96 亿元、137.65 亿元和

140.14 亿元。2015 年~2017 年末，公司实收资本分别为 28.35 亿元、29.36 亿元和 29.36 亿元。2016 年，根据昆国资办【2016】86 号文件，昆山市国资办拨付公司 1.01 亿元国家资本金，公司实收资本增至 29.36 亿元。2015 年~2017 年末，公司资本公积分别为 83.37 亿元、83.37 亿元和 84.21 亿元。2017 年公司资本公积增加主要来自昆山市国资办拨付的国家资本金 0.86 亿元。2015 年~2017 年末，公司盈余公积分别为 2.36 亿元、2.67 亿元和 2.87 亿元；同期未分配利润分别为 18.43 亿元、20.16 亿元和 21.63 亿元。

图 1：2015 年~2017 年公司资本结构分析

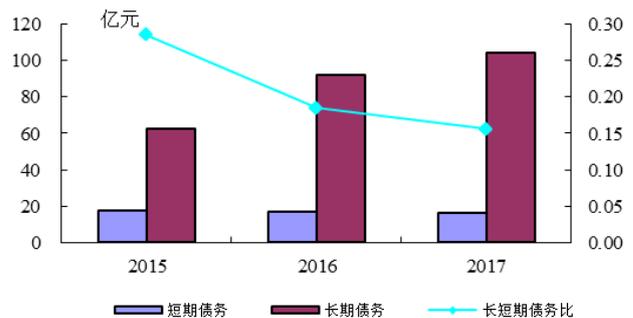


资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 41.54%、45.13% 和 47.35%，总资本化比率分别为 37.58%、44.23% 和 46.27%，均处于较低水平。

2015 年~2017 年末，公司总债务分别为 80.06 亿元、109.15 亿元和 120.69 亿元。从公司的债务结构来看，2015 年~2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.29 倍、0.18 倍和 0.16 倍，以长期债务为主的债务结构符合行业特征。

图 2：2015 年~2017 年公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体看来，公司总资产逐年增长，资产负债率和总资本化比率较低，债务结构合理。根据公司发展定位，未来公司资产和债务或将随着资本支出的增加而上升。

盈利能力

2015年~2017年，公司营业总收入分别为5.93

亿元、5.45亿元和6.80亿元。公司营业收入主要来自于代建管理费和安置房代建收入。2016年，公司新增代建收入，该收入为政府支付的安置房代建收入。2017年，公司新增其他业务收入，该收入主要为公司本部、高新科技和昆山高新商贸物流有限公司的代收水电费收入。

表9：2015年~2017年公司营业总收入和毛利率情况

	2015		2016		2017	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
代建管理费收入	5.01	100.00	2.28	100.00	0.99	100.00
代建收入	--	--	2.04	8.25	4.90	8.04
物业服务费收入	0.37	100.00	0.36	100.00	0.07	100.00
租赁收入	0.50	100.00	0.68	100.00	0.70	100.00
销售商品	0.01	85.54	0.01	69.65	0.06	2.57
技术开发费	0.04	86.38	0.08	79.96	0.05	91.76
其他	--	--	--	--	0.09	99.68
合计	5.93	99.90	5.45	65.34	6.80	32.75

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从毛利率情况来看，2015年~2017年，公司营业毛利率分别为99.90%、65.34%和32.75%，呈逐年下降趋势，主要由于毛利率较高的代建管理费收入逐年下降，毛利率较低的安置房代建收入逐年上升。此外，公司商品销售收入主要为昆山市工研院智能制造技术有限公司研发产品销售收入，毛利率的高低受项目的影响较大，但由于收入规模较小，对综合毛利率影响不大。

期间费用方面，2015年~2017年，公司三费合计分别为2.14亿元、2.57亿元和2.04亿元，三费收入占比分别为36.07%、47.20%和29.92%。公司三费以管理费用为主，公司管理费用主要由工资社保和研发支出构成。结合公司营业毛利率来看，由于公司营业毛利率不断下滑，三费对营业利润的侵蚀不断加重。

表10：2015年~2017年公司期间费用分析

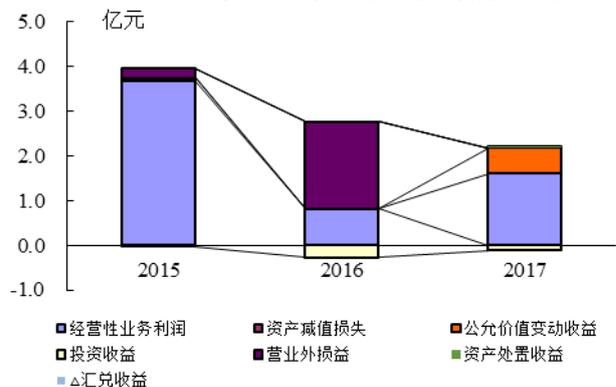
项目	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.00	0.00	0.00
管理费用(亿元)	1.59	2.12	1.40
财务费用(亿元)	0.54	0.45	0.64
三费合计(亿元)	2.14	2.57	2.04
营业总收入(亿元)	5.93	5.45	6.80
三费收入占比(%)	36.07	47.20	29.92

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、营业外损益和公允价值变动收益构成，2015年~2017年，

公司利润总额分别为3.92亿元、2.49亿元和2.07亿元，其中经营性业务利润分别为3.67亿元、0.82亿元和1.60亿元。2016年，在公司营业总收入小幅下降的同时，公司营业毛利率大幅下降，三费收入占比同时上升，导致当期公司经营性业务利润大幅下降。2017年，由于将公司2017年其他收益的政府补助1.63亿元纳入经营性业务利润口径，故当期公司经营性业务利润大幅回升。2015年和2016年，公司营业外收入中的政府补助金额分别为0.18亿元和1.87亿元。2015年~2017年，公司公允价值变动收益分别为0亿元、0亿元和0.58亿元，2018年公司公允价值变动收益全部来自投资性房地产增值。

图3：2015年~2017年公司利润总额构成分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，随着昆山高新区建设的不断完善，

公司代建管理费收入逐年减少，由于代建安置房开始确认收入，公司营业总收入变化不大。但中诚信国际关注到由于安置房代建业务毛利率较低，公司营业毛利率逐年下降，三费对利润总额侵蚀逐年加重，利润总额对地方财政依赖有所提升。

现金流

经营活动方面，2015年~2017年，公司经营活动净现金流分别为10.61亿元、9.27亿元和2.06亿元。自2016年开始，公司经营活动现金流项目口径有两个变化，一是由于公司安置房建设成本由在建工程科目转至存货科目核算，相关成本支出由投资活动改在经营活动反应；二是公司往来款收支改在投资活动反应。自2016年开始，公司经营活动现金流入主要是当期主营业务回款、政府补助及押金保证金收到的资金，经营活动现金流出主要是当期主营业务成本支出。

投资活动方面，2015年~2017年，公司投资活动净现金流分别为-19.37亿元、-3.92亿元和-11.57亿元。自2016年开始，公司投资活动现金流入主要是当期往来款收到的资金，投资活动现金流出主要是当期往来款以及为自建项目成本支出。公司2016年和2017年投资活动净现金流差异较大主要是由于各期往来款收支不平衡。

筹资活动方面，2015年~2017年，公司筹资活动净现金流分别为7.79亿元、5.29亿元和9.94亿元。公司筹资活动现金流入主要是当期通过银行借款和发行债券收到的资金，筹资活动现金流出主要是当期偿还借款以及支付利息支出的资金。公司自建项目资金缺口主要通过筹资活动平衡。

表 11: 2015年~2017年公司现金流量分析 (亿元)

	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	36.25	12.65	8.96
经营活动产生现金流出	25.64	3.38	6.90
经营活动净现金流	10.61	9.27	2.06
投资活动产生现金流入	1.43	25.69	31.04
投资活动产生现金流出	20.80	29.61	42.61
投资活动净现金流	-19.37	-3.92	-11.57
筹资活动产生现金流入	50.23	28.01	71.67
其中：吸收投资所收到的现金	3.00	1.06	0.86
借款所收到的现金	32.36	26.95	65.41
发行债券收到的现金	14.87	--	5.00
筹资活动产生现金流出	42.43	22.72	61.73
其中：偿还债务所支付的现金	36.35	20.63	58.58

筹资活动净现金流	7.79	5.29	9.94
现金及现金等价物净增加额	-0.97	10.64	0.43

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力

从偿债能力指标看，公司近三年总债务逐年攀升，但受营业毛利率逐年下降影响，公司近三年EBITDA逐年下降，同时由于在安置房建设上投入不断加大，公司近三年经营活动净现金流亦逐年下降，导致公司EBITDA和经营活动净现金流偿债指标逐年弱化。2015年~2017年，公司总债务/EBITDA分别为14.63倍、24.76倍和39.21倍，同期总债务/经营活动净现金流分别为7.55倍、11.77倍和58.63倍，均迅速上升且2017年已处于较高水平。2015年~2017年，公司EBITDA利息保障倍数分别为1.69倍、2.02倍和0.96倍，同期经营活动净现金流利息保障系数分别为3.28倍、4.25倍和0.64倍，均波动明显且2017年均已不能覆盖利息支出。总体上看，公司偿债指标较弱。

表 12: 公司 2015年~2017年偿债能力指标

项目	2015	2016	2017
短期债务 (亿元)	17.76	17.02	16.26
长期债务 (亿元)	62.30	92.14	104.43
总债务 (亿元)	80.06	109.15	120.69
EBITDA (亿元)	5.47	4.41	3.08
经营活动净现金流 (亿元)	10.61	9.27	2.06
总债务/EBITDA(X)	14.63	24.76	39.21
总债务/经营活动净现金流(X)	7.55	11.77	58.63
EBITDA利息保障系数(X)	1.69	2.02	0.96
经营活动净现金流利息保障系数(X)	3.28	4.25	0.64
资产负债率(%)	41.54	45.13	47.35
总资本化比率(%)	37.58	44.23	46.27

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

到期债务方面，2018年~2021年及以后公司每年需要偿还的债务分别为34.26亿元、21.56亿元、14.26亿元和50.50亿元，近年偿债压力大。

表 13: 公司到期债务情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021 及以后
到期金额	34.26	21.56	14.26	50.50

注：2018年公司有3亿元企业债和15亿元PPN到期，当期末仍在应付债券科目核算。

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2017年末，公司受限资产账面价值共计65.11亿元，借款总额和借款余额均为52.03亿元，受限资产主要为存货中的国有授权经营土地使用权和投资性房地产中的房屋建筑

物，账面价值占当期总资产的 24.46%。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对外担保金额为 20.05 亿元，占所有者权益合计的 14.31%。

公司对民营企业担保均为子公司昆山高新创业担保有限公司开展的担保业务，公司收取担保费且有相关保障措施，总体来看，公司担保风险总体可控。

表 14：截至 2017 年末公司对外担保情况

被担保人	起止时间	担保总额（万元）	担保余额（万元）
昆山高科技有限公司	2017.01.25~2018.01.25	72,091.05	72,091.05
昆山市吴淞江创业投资发展有限公司	2016.09.22~2019.11.30	50,000.00	50,000.00
昆山创意产业园投资发展有限公司	2017.07.24~2020.12.19	30,000.00	30,000.00
昆山民营投资创业有限公司	2017.11.15~2020.12.19	30,000.00	30,000.00
昆山高科技有限公司	2017.12.14~2018.06.13	16,000.00	16,000.00
昆山源科弘森金属科技有限公司	2017.05.12~2018.04.25	500.00	500.00
昆山嘉华精密工业有限公司	2017.09.15~2018.09.14	500.00	500.00
大河宝利材料科技（苏州）有限公司	2017.07.14~2018.07.13	400.00	400.00
苏州巴奈特机械设备有限公司	2018.02.09~2019.02.08	350.00	350.00
苏州润正生物科技有限公司	2018.02.06~2019.02.05	300.00	300.00
昆山市恒安工业气体有限公司	2017.08.07~2018.08.06	200.00	200.00
大河宝利材料科技（苏州）有限公司	2017.10.31~2018.10.30	100.00	100.00
苏州雾联医疗科技有限公司	2017.12.15~2018.12.14	100.00	100.00
合计	--	200,541.05	200,541.05

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2017 年末，公司获得的银行授信总额 199.58 亿元，尚未使用额度 80.76 亿元，备用流动性较为充足。

偿债保障措施

中投保担保实力较强，对“14 昆高新债/PR 昆高新”能够提供有效保障

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年公司与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003 年公司划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国投集团，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。2006 年 12 月国投集团向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元，最大股东为国投集团，持有中投保 47.20% 的股权。2012 年 9 月，中投保通

过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45 亿元。2013 年 10 月 22 日，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。

作为国内资本规模最大的担保机构之一，中投保的经营范围涉及投资担保、实业项目的投资、资产受托管理、经济信息咨询等领域。截至 2017 年末，中投保总资产为 191.65 亿元，表外在保余额 1,265.00 亿元；注册资本仍为 45 亿元，净资产和核心资本分别为 100.29 亿元和 112.41 亿元，分别较上年增长 50.49% 和 39.92%。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海、大连、天津四家分公司，拥有天津中保财信资产管理有限公司（100.00%）、中投保资产管理无锡有限公司（100.00%）、中投保信裕资产管理（北京）有限公司（100.00%）（以下简称“信裕资管”）、上海经投资产管理有限公司（100.00%）、中投保物流无锡有限公司（75.00%）、北京快融保金融信息服务股份有限公司（公司直接持股 40.00%，间接持股 100.00%）6 家控股子公司，同时参股包括中投保信息技术有限公司（43.50%）、浙江互联网金融资产

交易中心股份有限公司（27.35%）、上海东保金资产管理有限公司（25.00%）等在内的 9 家公司。

2017 年，受市场环境及监管政策变化影响，担保行业整体增长趋势放缓，中投保亦相应进行业务结构调整，由于新业务品种尚在培育期，全年新增商业性担保 168.30 亿元，较 2016 年下降 70.11%，新增担保项目 540 个，涉及客户 390 余家，累计担保额达到 4,904 亿元；加之保本基金类担保陆续到期，中投保在保余额大幅下降，截至 2017 年末，中投保担保余额为 1,265.00 亿元，较上年下降 33.11%。按照品种分类口径来分，其中商业性担保余额 1,263.98 亿元，占比 99.92%，受托类担保占 0.08%；商业性担保组合中，金融产品担保余额 1,246.07 亿元，在商业性担保中占比由上年的 99.12% 下降至 98.50%，融资性担保余额 11.70 亿元，占比下降至 0.92%，非融资担保余额 6.22 亿元，占比 0.49%。担保费率方面，由于低风险低费率的保本基金类业务占比有所下降，2017 年公司平均费率有所提高。受业务增速放缓和担保费率上升的综合影响，2017 年中投保实现担保业务收入 5.48 亿元，同比微降 1.29%。损失赔偿准备金方面，考虑到宏观经济形势下行和政策调控的不确定性因素，公司按照审慎原则加大担保赔偿准备金计提力度，2017 年公司提取担保赔偿准备金 0.45 亿元，较上年增长 40.12%。

截至 2017 年末，公司大股东国投集团持有中投保 47.20% 的股权。国投集团成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司，在国家财政及相关计划中实行单列。2009 年 6 月国投集团以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。2012 年公司发生大量代偿时，国投财务公司给予了中投保“一年期 10 亿元流动资金贷款额度”。国投集团于 2013 年 10 月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在公司面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持

续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持，并将此因素纳入此次主体评级考虑。

综合上述对担保行业前景的分析，以及对中投保在行业地位、市场定位、管理与战略、业务运营、风险管理和财务基本面等方面的考察和分析，以及国投集团对公司提供流动性支持的承诺，中诚信国际评定中投保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

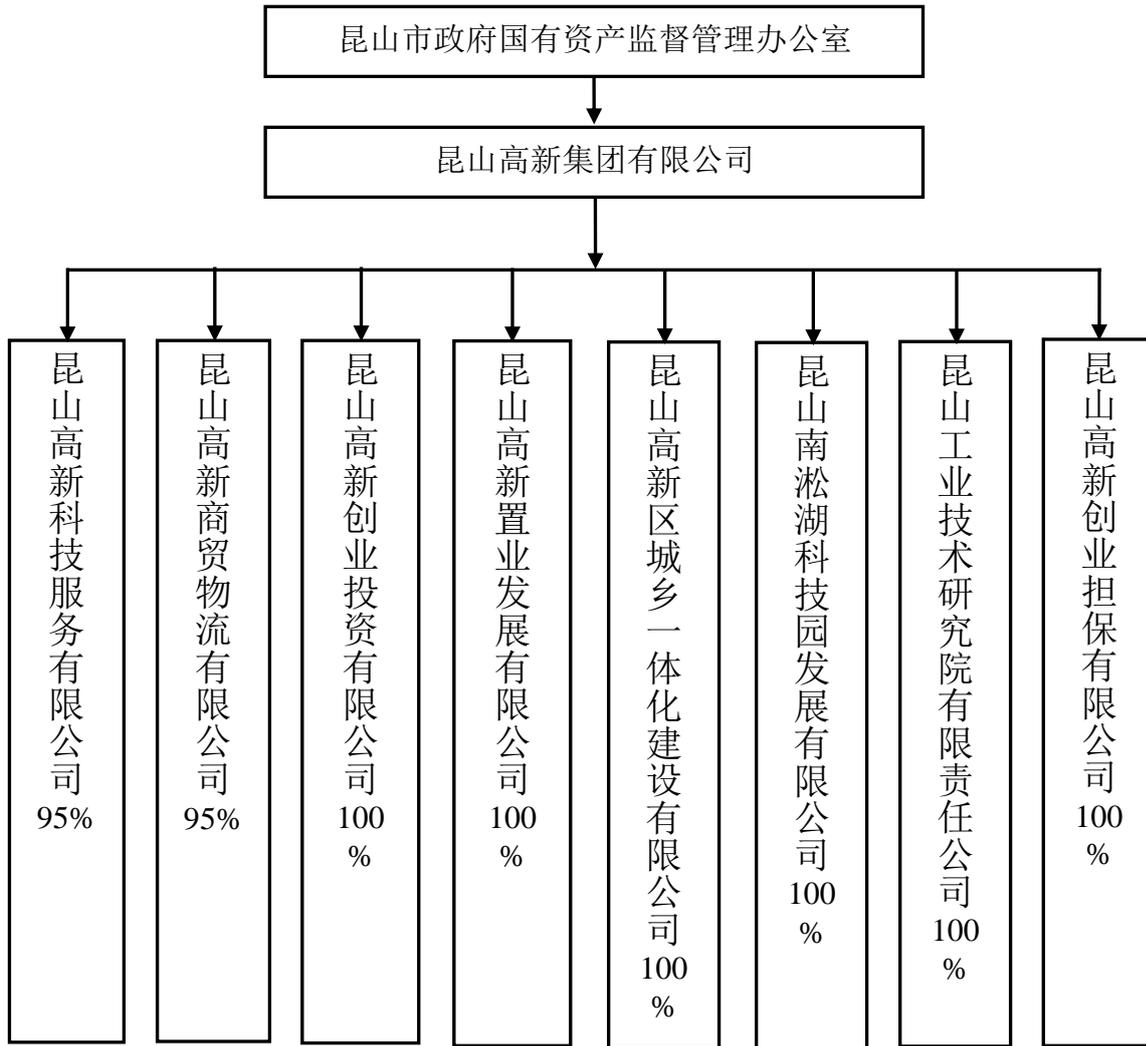
过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2018 年 5 月 8 日，公司近三年未出现违约情况。

结 论

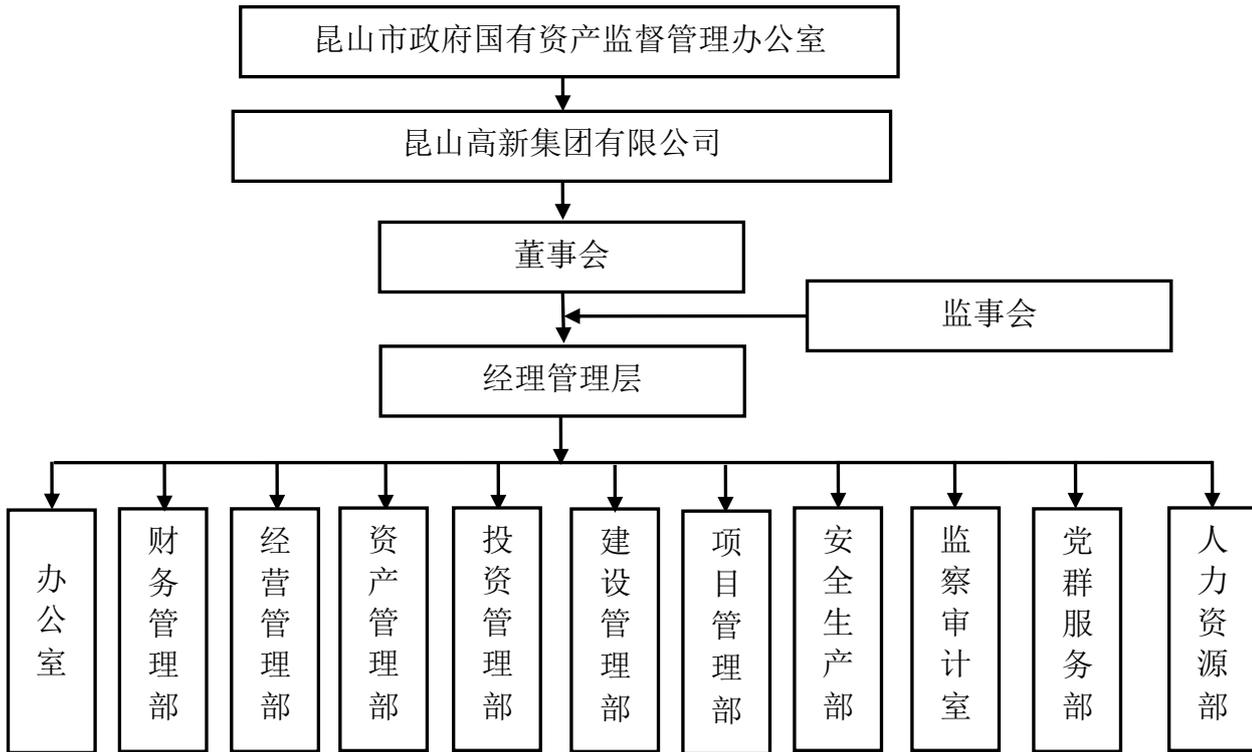
中诚信国际维持昆山高新集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“14 昆高新债/PR 昆高新”信用等级为 **AAA**。

附一：昆山高新集团有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：昆山高新集团有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：昆山高新集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	112,065.64	150,055.06	154,338.26
应收账款	56,570.45	50,479.35	38,909.92
其他应收款	480,999.03	436,216.92	440,653.04
存货	20.56	1,434,803.04	1,521,723.11
可供出售金融资产	20,481.36	32,951.63	34,414.38
长期股权投资	27,851.50	29,414.12	37,007.18
在建工程	386,093.73	103,312.37	132,027.74
无形资产	965,803.11	1,654.18	1,581.19
总资产	2,274,496.97	2,508,502.26	2,661,827.40
其他应付款	119,211.77	9,950.09	14,019.62
短期债务	177,600.00	170,150.00	162,580.00
长期债务	623,002.14	921,353.67	1,044,332.51
总债务	800,602.14	1,091,503.67	1,206,912.51
总负债	944,935.60	1,131,982.60	1,260,397.62
费用化利息支出	6,685.51	6,871.28	7,916.58
资本化利息支出	25,678.94	14,949.40	24,002.04
实收资本	283,498.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	4,439.68	4,610.45	4,496.98
所有者权益（含少数股东权益）	1,329,561.36	1,376,519.66	1,401,429.78
营业总收入	59,300.00	54,504.16	68,011.79
经营性业务利润	36,675.42	8,219.19	16,037.28
投资收益	-346.72	-2,814.35	-1,175.77
营业外收入	2,124.07	19,461.23	3.81
净利润	37,494.65	19,349.59	16,360.12
EBIT	45,927.39	31,724.55	28,575.51
EBITDA	54,705.11	44,088.64	30,780.82
销售商品、提供劳务收到的现金	91,556.94	60,648.29	75,307.58
收到其他与经营活动有关的现金	270,902.74	65,834.47	14,268.66
购买商品、接受劳务支付的现金	487.70	20,831.13	53,447.18
支付其他与经营活动有关的现金	249,781.14	7,732.91	9,691.54
吸收投资收到的现金	30,000.00	10,550.00	8,550.00
资本支出	114,041.55	58,315.29	31,161.97
经营活动产生现金净流量	106,059.59	92,717.78	20,583.72
投资活动产生现金净流量	-193,704.76	-39,243.35	-115,654.71
筹资活动产生现金净流量	77,902.20	52,895.63	99,353.15
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	99.90	65.34	32.75
三费收入比(%)	36.07	47.20	29.92
应收类款项/总资产(%)	23.63	19.40	18.02
收现比(X)	1.54	1.11	1.11
总资产收益率(%)	2.20	1.33	1.11
流动比率(X)	2.04	10.30	10.55
速动比率(X)	2.04	3.25	3.23
资产负债率(%)	41.54	45.13	47.35
总资本化比率(%)	37.58	44.23	46.27
长短期债务比(X)	0.29	0.18	0.16
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.08	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.60	0.54	0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.28	4.25	0.64
总债务/EBITDA(X)	14.63	24.76	39.21
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.26	0.19
货币资金/短期债务(X)	0.63	0.88	0.95
EBITDA 利息倍数(X)	1.69	2.02	0.96

注：公司各年度财务报表均按新会计准则编制。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2015	2016	2017
资产			
货币资金	324.34	317.15	1,430.73
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9.18	35.49	214.04
可供出售金融资产	8,196.64	9,242.74	12,229.70
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	19.83	4.68	50.46
资产合计	10,405.62	13,047.06	19,164.86
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,534.06	1,374.11	1,262.05
实收资本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	6,385.74	6,664.35	10,029.21
利润表摘要			
担保业务收入	760.80	554.70	547.55
担保赔偿准备金支出	(36.78)	(31.85)	(44.63)
提取未到期责任准备	(56.78)	128.85	106.52
利息净收入	0.00	0.00	0.00
投资收益	664.71	691.20	969.15
业务及管理费用	(388.50)	(382.49)	(394.48)
税金及附加	(66.05)	(30.00)	(15.35)
税前利润	758.47	810.91	881.52
净利润	603.07	598.87	684.59
担保组合			
在保余额	174,223.10	189,125.00	126,500.00
在保责任余额	173,681.42	188,354.00	124,224.00

附五：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2015	2016	2017
年增长率（%）			
总资产	(2.37)	25.38	46.89
担保损失准备金合计	5.77	(10.43)	(8.16)
所有者权益	2.35	4.36	50.49
担保业务收入	(38.37)	(27.09)	(1.29)
业务及管理费用	17.53	(1.55)	3.13
税前利润	227.72	6.91	8.71
净利润	357.69	(0.70)	14.31
在保余额	79.16	8.45	(34.05)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	5.73	5.11	4.25
平均资本回报率	9.55	9.18	9.31
担保项目质量（%）			
累计代偿率	1.30	0.11	0.07
担保损失准备金/在保责任余额	0.88	0.73	1.02
最大单一客户在保余额/核心资本	8.48	13.69	9.35
最大十家客户在保余额/核心资本	41.41	46.98	37.19
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,385.74	6,664.36	10,029.21
核心资本（百万元）	7,899.98	8,033.79	11,240.80
净资产放大倍数（X）	27.20	28.26	12.39
核心资本放大倍数（X）	21.99	23.45	11.05
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	7.18	20.73	20.67
高流动性资产/在保责任余额	0.43	1.44	3.19

注：[1]担保赔偿准备金/在保余额的计算公式为：(担保赔偿准备金+预收保费)/在保余额；[2]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。；[3]截至 2015-2017 年末，报送监管的融资性担保放大倍数（计算公式为(间接融资性担保余额+公共融资类担保余额)/净资产）分别为 4.45 倍、4.06 倍和 2.39；[4]由于 2015 年和 2017 年审计标准变动，2017 年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对 2016 年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整，2014 和 2015 年的未到期责任准备金由两年的递延收益科目相减算出；[5]根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》，2017 年平均资本回报率口径为分子分母均扣除可续期债务算出。

附六：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金收入 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 财务费用 - 管理费用 - 销售费用 + 其他收益

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产

收现比 = 销售商品提供劳务收到的现金流入 / 营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

现金比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

附七：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

附八：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附十：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调；[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。