

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

二零一九年六月二十七日

昆山高新集团有限公司 2019 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⁺

评级展望

稳定

上次主体信用等级

AA⁺

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	15.00	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”待偿还本金 6.00 亿元。

概况数据

昆山高新（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	250.85	266.18	272.79
所有者权益合计（亿元）	137.65	140.14	142.59
总负债（亿元）	113.20	126.04	130.20
总债务（亿元）	109.15	120.69	122.86
营业总收入（亿元）	5.45	6.80	7.48
经营性业务利润（亿元）	0.82	1.60	1.69
净利润（亿元）	1.93	1.64	1.77
EBIT（亿元）	3.17	2.86	3.39
EBITDA（亿元）	4.41	3.08	3.67
经营活动净现金流（亿元）	9.27	2.06	2.10
收现比(X)	1.11	1.11	0.92
总资产收益率(%)	1.33	1.11	1.26
营业毛利率(%)	65.34	32.75	39.55
应收类款项/总资产(%)	19.40	18.02	15.04
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	0.96	1.01

注：公司各年度财务报表均按新准则编制。

中投保（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	130.47	191.65	204.53
担保损失准备金（亿元）	13.74	12.62	9.33
所有者权益（亿元）	66.64	100.29	101.27
在保余额（亿元）	1,891.25	1,265.00	679.36
年新增担保额（亿元）	563.01	168.30	146.19
担保业务收入（亿元）	5.55	5.48	3.13
投资收益（亿元）	6.91	9.69	22.23
净利润（亿元）	5.99	6.85	18.61
平均资本回报率(%)	9.18	8.20	18.46
累计代偿率(%)	0.11	0.07	0.06
核心资本放大倍数(X)	23.45	11.05	7.26
净资产放大倍数(X)	28.26	12.39	6.46

注：[1]累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；[2]2016 年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为 4.06 倍；根据 2018 年 4 月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对 2017 年相关指标进行追溯调整，2017-2018 年融资性担保业务放大倍数分别为 6.37 和 4.25 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

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”债项信用等级为 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”）持续增强的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司地位重要，政府支持力度大和科技金融业务前景良好等因素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业务持续性值得关注和对对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注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“14 昆高新债/PR 昆高新”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

- **昆山高新区持续增强的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。**2018 年昆山高新区实现地区生产总值 762.35 亿元；实现一般公共预算收入 90.09 亿元，持续增强的经济和财政实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，政府支持力度大。**作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，近三年公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。
- **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

- **业务持续性值得关注。**2016 年~2018 年，公司分别实现基础设施建设管理费收入 2.28 亿元、0.99 亿元和 0.61 亿元，收入随着昆山高新区不断开发完善持续下降且规模已较小，未来该业务收入持续性值得

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；[4]在保余额包含受托业务；[5]根据公司年报口径，2016 年、2017 年和 2018 年加权平均净资产收益率分别为 9.27%、9.55%和 22.92%；[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。

分析师

项目负责人：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

项目组成员：陶雨 ytao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

关注。截至 2018 年末，公司在建安置房项目一个，且暂无拟建安置房项目，安置房代建业务和安置房销售业务持续性亦值得关注。

➤ **对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注。**截至 2018 年末，公司在建和拟建对外租赁项目尚需投入 24.40 亿元，面临一定资本支出压力。公司对外租赁项目主要通过租金收入实现资金平衡，未来资金平衡情况值得关注。

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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 15.00 亿元，其中 3.00 亿元用于南星浣动迁小区（七期）项目，12.00 亿元用于茗景苑动迁小区（八期）项目。截至 2018 年末，募集资金已全部使用完毕。

基本分析

昆山高新区持续增强的经济和财政实力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 2018 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，2016 年~2018 年，昆山高新区地区生产总值分别为 650.26 亿元、710.24 亿元和 762.35 亿元，分别完成社会固定资产投资 160.72 亿元、170.62 亿元和 149.48 亿元。2018 年，昆山高新区三产比重由 2017 年的 0.33:48.28:51.39 调整为 0.32:47.72:51.96。

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，2016 年~2018 年分别实现一般公共预算收入 68.64 亿元、80.87 亿元和 90.09 亿元，其中税收收入分别为 63.93 亿元、75.96 亿元和 83.96 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。2016 年~2018 年，昆山高新区政府性基金预算收入分别为 26.34 亿元、16.75 亿元和 13.16 亿元。

财政支出方面，2016 年~2018 年，昆山高新区一般公共预算支出分别为 34.06 亿元、31.91 亿元和 36.13 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。2016 年~2018 年，昆山高新区政府性基金预算支出分别为 11.63 亿元、17.99 亿元和 3.67 亿元。

表 1：2016 年~2018 年昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2016	2017	2018
一般公共预算收入	68.64	80.87	90.09
其中：税收收入	63.93	75.96	83.96
政府性基金预算收入	26.34	16.75	13.16
一般公共预算支出	34.06	31.91	36.13
政府性基金预算支出	11.63	17.99	3.67
财政平衡率(%)	201.53	253.35	249.35

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，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。

作为昆山高新区重要的国有资产运营平台，公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持

作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，近三年公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。

资金注入方面，2016 年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》

（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，公司实收资本增加 1.01 亿元。2017 年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2017】100 号）文件，昆山市国资办拨付公司 0.86 亿元国家资本金，公司资本公积增加 0.86 亿元。2018 年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2018】82 号）和《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2018】112 号）文件，昆山市国资办分别拨付公司 0.30 亿元和 0.33 亿元国家资本金，公司资本公积增加 0.63 亿元。

政府补助方面，2016 年~2018 年，公司分别收到政府补助 1.87 亿元、1.63 亿元和 1.64 亿元。此外，近年来公司每年均能收到约 3 亿元左右的财政贴息。

总体看来，公司得到的政府支持力度较大，抗风险能力较强。

2018 年，公司代建管理费收入随昆山高新区不断开发完善继续下降；公司安置房建设模式逐步由代建向自行销售转变，截至 2018 年末无在建和拟建安置房代建项目，代建安置房业务持续性值得关注

公司作为昆山高新区最重要的建设主体，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给施工单位，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一定比例支付给公司管理费。2016 年~2018 年，公司分别实现基础设施建设管理费收入 2.28 亿元、0.99 亿元和 0.61 亿元，业务收入随着昆山高新区不断开发完善而有所下降。

安置房代建方面，公司安置房建设业务主要由城乡一体化负责，安置房建设用地均通过招拍挂方式取得。根据昆山高新技术产业园区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）与公司本部和城乡一体化最新签订的《昆山高新区安置房委托代建协议书》及其《补充协议》，公司已完工的茗景苑八期（A、B 地块）和南星渎七期项目仍采用代建模式，由高新区管委会按审计成本加成一定比例支付工程款；已完工的茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目以及在建的高新区茗景苑九期动迁安置小区项目不再采用代建模式，改为建成后定向销售给拆迁户的模式，销售价格采用政府指导价，政府定价时会保证公司一定利润。

2016 年~2018 年，公司分别实现安置房代建收入 2.04 亿元、4.90 亿元和 1.69 亿元，分别收到回款 2.04 亿元、4.90 亿元和 1.00 亿元。截至 2018 年末，公司存货中有合计 18.53 亿元的安置房代建项目成本尚未结转，应收账款中应收高新区财政局（含代建管理费）2.91 亿元。

表 2：2016 年~2018 年间公司完工安置房代建项目情况（亿元，万平方米）

完工安置房名称	建筑面积	总投资	截至 2018 年末 累计确认收入	截至 2018 年末 累计收到回款
茗景苑八期（A、B 地块）	53.14	21.92	3.99	3.30
南星渎七期	5.60	2.50	2.60	2.60
合计	58.74	24.42	6.59	5.90

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司无在建及拟建安置房代建项目。

总体来看，公司已完工代建项目成本结转较及时，回款情况较好。公司安置房建设模式逐步由代建向自行销售转变，截至 2018 年末无在建和拟建安置房代建项目，代建业务持续性值得关注。

公司在建定向销售安置房项目后续投资压力可控，已完工项目已有一定规模，但销售进度较慢，关注公司定向销售安置房项目后续资金平衡情况

2018 年，公司新增安置房销售收入 3.51 亿元，

全部来自模式由代建转为定向销售的陆杨五期；收到回款 5.49 亿元；业务毛利率 24.57%，销售收入

可以对成本形成覆盖。截至 2018 年末，公司存货中尚未结转成本 34.08 亿元。

表 3：2016 年~2018 年公司完工定向销售安置房项目情况（亿元，万平方米）

完工安置房名称	总投资	总可销售面积	截至 2018 年末 累计销售面积	截至 2018 年末 累计确认销售收入	截至 2018 年末 累计收到回款（含预收）
茗景苑八期（C 地块）	8.02	16.87	0	0	0
陆杨五期	9.46	18.41	9.25	5.55	5.49
万和苑	7.31	16.03	0	0	0
合计	24.79	51.31	9.25	5.55	5.49

注：陆杨五期在 2018 年前累计确认过 2.04 亿元代建收入。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建定向销售安置房项目 1 个，为高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，该项目建筑面积 56.46 万平方米，总投资 20.27 亿

元，截至 2018 年末已投资 12.55 亿元，尚未开始对外销售。

表 4：截至 2018 年末公司在建定向销售安置房项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资
高新区茗景苑九期动迁安置小区项目	56.46	2016.04.01~2021.04.01	20.27	12.55

注：已投资金额按开票金额核算。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司暂无拟建定向销售安置房项目。

总体来看，公司在建定向销售安置房项目后续投资压力可控，已完工项目已有一定规模，但销售进度较慢，中诚信国际将对公司定向销售安置房项目后续资金平衡情况保持关注。

2018 年，公司租赁收入大幅增长，但在建及拟建对外租赁项目仍面临一定资金压力

公司租赁业务主要由子公司高新科技、昆山高新商贸物流有限公司和公司本部负责运营，对外租

赁资产包括华润国际底商、南星渎商业中心、厂房和人才公寓等。2016 年~2018 年，公司租赁收入分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 1.13 亿元，随租赁资产规模增加而持续增长，业务毛利率分别为 100.00%、100.00% 和 94.85%，受益于将部分运营成本计入期间费用，公司租赁业务毛利率很高。

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 2018 年末，公司对外租赁合同年限大部分集中在 2 年，平均租金价格为每天每平方米 0.99 元。

表 5：截至 2018 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	0.67	49.08	2.10
南星渎商业中心	1.98	98.51	0.98
厂房	8.60	74.58	0.74
人才公寓	5.87	62.95	0.48
其他	14.02	46.82	1.31
合计	31.14	--	0.99

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建对外租赁项目 3 个，总投资 9.08 亿元，尚需投入金额 7.71 亿元，建成

后主要通过租赁方式实现资金平衡。

表 6：截至 2018 年末公司在建对外租赁资产情况（万平方米，亿元，年）

项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资	税后项目回收期
虹桥商务中心	2018.09~2020.04	1.39	1.12	0.02	10.54
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2019.12	5.55	4.03	0.27	10.28
青淞租赁住房	2018.12~2021.07	5.00	3.93	1.08	--
合计	--	11.94	9.08	1.37	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建对外租赁项目 4 个，总投资 16.69 亿元，公司面临一定资金压力。

表 7：截至 2018 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）
昆山登云（两岸）科教创新基地	2019~2021	10.00
南星滨商业中心 2 期	2019~2021	3.00
金蝶路标准厂房项目	2019~2020	1.70
铜仁高端装备制造产业园一期	2019~2020	1.99
合计	--	16.69

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。2016 年~2018 年，公司物业服务收入分别为 0.36 亿元、0.07 亿元和 0.21 亿元，业务毛利率分别为 100.00%、100.00%和 48.05%，2018 年受当期部分成本计入主营业务成本影响，业务毛利率大幅下降。2017 年公司物业服务收入大幅下降主要由于公司战略调整，本部当年未开展物业服务业务，仅子公司取得少量物业服务收入，2018 年公司物业服务收入有所回升。

总体来看，随着公司对外租赁资产规模的不断提升，公司租赁业务收入持续增长，对公司营业收入形成有力补充。但同时，公司在建及拟建对外租

赁资产仍面临较大的投资压力。

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。

截至 2018 年末，公司参与基金 6 家，基金总规模合计 24.05 亿元，公司累计出资 5.72 亿元，未来均以合作到期清算的方式退出。

表 8：截至 2018 年末公司参与基金情况（亿元）

名称	基金规模	公司出资主体及出资额	基金投资金额	主要投资企业
昆山红土高新创业投资有限公司	3.00	昆山高新创投 0.42	2.98	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
昆山东吴阳澄创业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.50	0.75	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
亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）	11.05	昆山高新创投 1.00	10.56	萨驰华晨机械（苏州）有限公司
建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）	5.00	昆山高新 1.00	1.09	北京凡知医学科技有限公司
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	3.00	昆山高新创投 2.40	0.44	昆山市杰尔电子科技股份有限公司
常春藤（昆山）产业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.40	0.95	苏州易能微电子科技有限公司

资料来源：公司提供

拟参与基金方面，公司拟参与基金三家，基金规模合计 16.00 亿元，公司拟出资 3.75 亿元，未来

仍均以合作到期清算的方式退出。

表9：截至2018年末公司拟参与基金情况（亿元）

基金名称	基金规模	公司出资主体及出资额	意向投资行业
中金高新区产业基金	3.00	昆山高新 2.00	信息技术、智能装备、节能环保等
华创生医基金	10.00	昆山高新 1.00	生物医药、大健康
苏南战略新兴产业基金	3.00	昆山高新创投 0.75	战略性新兴产业等

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（以下简称“启迪金服”），注册资本5亿元，公司持股10%。启迪金服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2018年末，启迪金服主要参股基金7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；7、启迪金服投资管理（宁波）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2018年末，公司累计对外投资企业62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2018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2016年~2018年审计报告，公司财务报表均按照新会计准则编制，2018年末公司其他应收款口径同“财会【2018】15号文件”前报表项目口径。

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。2016年~2018年末，公司总资产分别为250.85亿元、266.18亿元和272.79亿元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2016年~2018年末，公司流动资产占总资产的比重分别为83.59%、82.35%和77.02%。

2016年~2018年末，公司流动资产分别为209.67亿元、219.20亿元和210.10亿元，主要包括存货、其他应收款和货币资金。2016年~2018年末，公司存货分别为143.48亿元、152.17亿元和151.50亿元，主要由安置房项目成本和待开发土地构成。截至2018年末，公司存货中安置房项目成本合计52.61亿元，待开发土地98.87亿元，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，其中已抵押土地使用权账面价值合计40.05亿元，占总账面价值的40.51%。2016年~2018年末，公司其他应收款分别为43.62亿元、44.07亿元和36.96亿元，主要为与平台公司的往来款。截至2018年末，公司其他应收款前五名合计32.50亿元，占期末其他应收款比例为87.94%，集中度较高，其中与昆山商贸物流园投资开发公司往来款13.24亿元，占期末其他应收款比例的35.82%。2016年~2018年末，公司货币资金分别为15.01亿元、15.43亿元和15.74亿元。2018年末，公司货币资金中银行存款9.19亿元，受限资产0.07亿元，为业务保证金。

非流动资产方面，2016年~2018年末，公司非流动资产分别为41.18亿元、46.98亿元和62.68亿元，主要包括投资性房地产、在建工程和长期股权投资。2016年~2018年末，公司投资性房地产分别为22.08亿元、23.56亿元和29.77亿元，主要为用于出租的房屋建筑物；在建工程分别为10.33亿元、

13.20 亿元和 15.99 亿元，主要为在建租赁资产（含已完工但尚未转固项目）；长期股权投资分别为 2.94 亿元、3.70 亿元和 8.53 亿元，主要为公司对外股权投资项目，近年来现金分红很少。2018 年末，公司长期股权投资账面价值前五大分别为中科可控信息产业有限公司账面价值 1.98 亿元，昆山新蕴达生物科技有限公司账面价值 1.63 亿元，建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）账面价值 1.10 亿元，迅力光能（昆山）有限公司账面价值 0.55 亿元，昆山鑫源环保热电有限公司账面价值 0.50 亿元，2018 年权益法下确认的投资收益分别为 -203.44 万元、-148.87 万元、1,020.98 万元、-216.20 万元和 125.00 万元，被投资企业未来盈利情况值得关注。

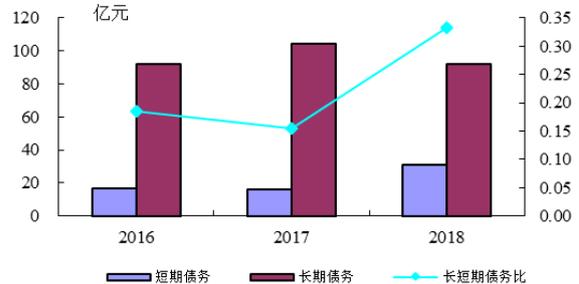
在公司总资产每年稳定增长的同时，总负债规模随之上升。2016 年~2018 年末，公司总负债分别为 113.20 亿元、126.04 亿元和 130.20 亿元，流动负债分别为 20.37 亿元、20.77 亿元和 37.12 亿元。从结构上看，公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债和短期借款。2016 年~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 7.21 亿元、11.06 亿元和 25.49 亿元，2018 年末公司一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款 13.58 亿元，一年内到期的应付债券 11.91 亿元。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 9.25 亿元、5.20 亿元和 4.70 亿元，2018 年末保证借款 2.90 亿元，抵押借款 1.80 亿元。

非流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 92.83 亿元、105.27 亿元和 93.07 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 62.30 亿元、72.33 亿元和 60.04 亿元，应付债券分别为 29.83 亿元、32.10 亿元和 32.12 亿元。2018 年末，公司应付债券为“14 昆高新债/PR 昆高新”、“17 昆山高新 PPN001”、“招商银行（PPN001）”、“招商银行（PPN002）”、“民生银行（PPN003）”、“中信银行（超短融）”和“江苏银行（债券融资计划）”的摊余成本。

2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 109.15 亿元、120.69 亿元和 122.86 亿元。从公司的债务结

构来看，2016 年~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.18 倍、0.16 倍和 0.33 倍，以长期债务为主的债务结构符合行业特征。

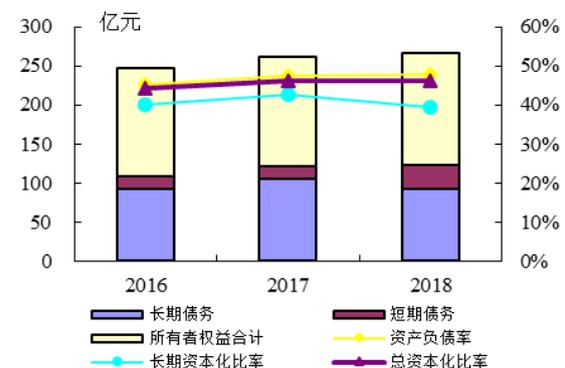
图 1：2016 年~2018 年公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

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，2016 年~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 137.65 亿元、140.14 亿元和 142.59 亿元。2016 年~2018 年末，公司实收资本均为 29.36 亿元。2016 年~2018 年末，公司资本公积分别为 83.37 亿元、84.21 亿元和 84.83 亿元。2017 年和 2018 年，昆山市国资办分别拨付公司国家资本金 0.86 亿元和 0.63 亿元，计入公司资本公积。2016 年~2018 年末，公司其他综合收益分别为 1.63 亿元、1.63 亿元和 1.68 亿元，盈余公积分别为 2.67 亿元、2.87 亿元和 3.04 亿元，分配利润分别为 20.16 亿元、21.63 亿元和 23.24 亿元，少数股东权益分别为 0.46 亿元、0.45 亿元和 0.44 亿元。

图 2：2016 年~2018 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

2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 45.13%、47.35% 和 47.73%，总资本化比率分别为 44.23%、46.27% 和 46.28%，均处于合理水平。

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合理，债务结构良好。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

2016年~2018年，公司营业总收入分别为5.45亿元、6.80亿元和7.48亿元。公司营业收入主要来自于代建管理费收入、安置房代建收入、安置房销售收入和租赁收入。2016年~2018年，公司代建管

理费收入分别为2.28亿元、0.99亿元和0.61亿元，随昆山高新区不断开发完善而有所减少；代建收入分别为2.04亿元、4.90亿元和1.69亿元，其中2018年因公司部分安置房项目模式转为定向销售而有所降低；租赁收入分别为0.68亿元、0.70亿元和1.13亿元，随公司对外租赁资产逐步完工而持续增长。此外，2018年公司定向销售安置房开始对外销售，公司新增安置房销售收入3.51亿元。

表 10：2016 年~2018 年公司营业总收入和毛利率情况

	2016		2017		2018	
	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	2.28	100.00	0.99	100.00	0.61	100.00
代建收入	2.04	8.25	4.90	8.04	1.69	10.71
安置房销售收入	--	--	--	--	3.51	24.57
物业服务收入	0.36	100.00	0.07	100.00	0.21	48.05
租赁收入	0.68	100.00	0.70	100.00	1.13	94.85
销售商品	0.01	69.65	0.06	2.57	0.04	33.01
技术开发费	0.08	79.96	0.05	91.76	0.04	97.84
其他	--	--	0.09	99.68	0.24	31.88
合计	5.45	65.34	6.80	32.75	7.48	39.55

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，2016年~2018年，公司营业毛利率分别为65.34%、32.75%和39.55%，呈波动下降态势，主要是由于毛利率较高的代建管理费收入占比逐年下降，毛利率相对较低的安置房代建和销售收入占比逐年上升。2018年，公司物业服务业务毛利率由100%降为48.05%，主要是由于2018年公司物业服务部分成本计入主营业务成本，往年全部计入管理费用。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，毛利率水平受项目的影响较大，但由于收入规模较小，对营业毛利率影响不大。

期间费用方面，2016年~2018年，公司三费合计分别为2.57亿元、2.04亿元和2.49亿元，其中管理费用（2018年口径包括研发费用，后同）分别为2.12亿元、1.40亿元和1.66亿元，主要由职工薪酬和研发支出构成；财务费用分别为0.45亿元、0.64亿元和0.83亿元，随公司债务规模增长而不断上升。从三费收入占比来看，2016年~2018年，公司三费收入占比分别为47.20%、29.92%和33.25%，结合公司营业毛利率来看，三费对营业利润的侵蚀

较为严重。

表 11：2016 年~2018 年公司期间费用分析

项目	2016	2017	2018
销售费用(亿元)	0.00	0.00	0.00
管理费用(亿元)	2.12	1.40	1.66
财务费用(亿元)	0.45	0.64	0.83
三费合计(亿元)	2.57	2.04	2.49
营业总收入(亿元)	5.45	6.80	7.48
三费收入占比(%)	47.20	29.92	33.25

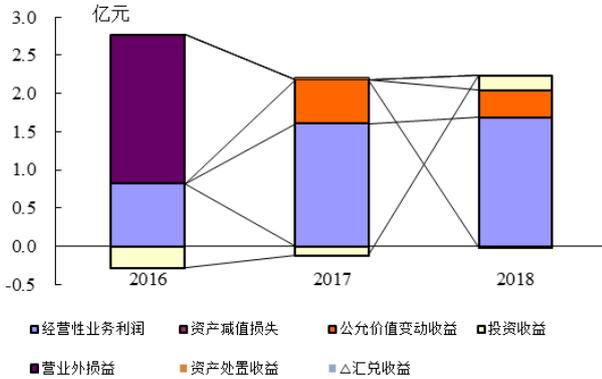
注：1、公司2015年销售费用9.49万元；2、2018年管理费用口径包含研发费用。

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、公允价值变动收益和投资收益构成，2016年~2018年，公司利润总额分别为2.49亿元、2.07亿元和2.22亿元，经营性业务利润分别为0.82亿元、1.60亿元和1.69亿元。2017年和2018年，公司分别将政府补助1.63亿元和1.64亿元计入其他收益，其他收益纳入经营性业务利润口径。2016年~2018年，公司公允价值变动收益分别为0亿元、0.58亿元和0.36亿元，来自投资性房地产公允价值的增长；投资收益分别为-0.28亿元、-0.12亿元和0.19亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，以及持有

的可供出售金融资产苏州江南航天机电工业有限公司、亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）、昆山长鹰硬质合金有限公司和昆山红土高创新创业投资有限公司的分红。

图 3：2016 年~2018 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，但由于公司安置房项目逐步完工并开始确认收入，公司营业总收入仍保持增长。公司营业毛利率受毛利率很高的代建管理费收入占比逐年下降及毛利率相对较低的安置房代建和销售收入占比逐年上升的影响整体有所下降。公司三费对利润总额侵蚀较为严重，盈利对财政补助存在一定依赖。

现金流

经营活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营净现金流分别为 9.27 亿元、2.06 亿元和 2.10 亿元。2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.06 亿元、7.53 亿元和 6.85 亿元，主要为营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 6.58 亿元、1.43 亿元和 2.05 亿元，主要为收到的政府补助和利息收入；购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.08 亿元、5.34 亿元和 4.45 亿元，主要为营业务支出；支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.77 亿元、0.97 亿元和 0.96 亿元，主要为支付的期间费用。

投资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营净现金流分别为-3.92 亿元、-11.57 亿元和 -3.43 亿元。2016 年~2018 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 5.83

亿元、3.12 亿元和 3.33 亿元，主要为对外租赁项目成本支出；投资支付的现金分别为 1.93 亿元、1.55 亿元和 7.12 亿元，主要为对外投资业务支付的现金。2016 年~2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 25.19 亿元、30.64 亿元和 25.78 亿元，主要为收到的往来款项，此外 2016 年和 2017 年该现金流项目还包含收到的财政贴息；支付其他与投资活动有关的现金分别为 15.27 亿元、37.95 亿元和 18.97 亿元，主要为支付的往来款项，此外 2016 年和 2017 年该现金流项目还包含利息支出。

筹资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 5.29 亿元、9.94 亿元和 1.69 亿元。2016 年~2018 年，公司吸收投资收到现金分别为 1.06 亿元、0.86 亿元和 0.63 亿元；取得借款收到的现金分别为 26.95 亿元、65.41 亿元和 24.93 亿元；发行债券收到的现金分别为 0 元、5.00 亿元和 30.64 亿元，2017 年，公司发行 5.00 亿元的“昆山高新 PPN001”，2018 年公司发行 2.50 亿元的“招商银行（PPN001）”、2.50 亿元的“招商银行（PPN002）”、10.00 亿元的“民生银行（PPN003）”、12.00 亿元的“中信银行（超短融）”和 3.50 亿元的“江苏银行（债券融资计划）”；收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0 元、0.41 亿元和 4.50 亿元，其中 2018 年主要为收到的财政贴息；偿还债务支付的现金分别为 20.63 亿元、58.58 亿元和 53.33 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 2.04 亿元、3.15 亿元和 5.65 亿元，主要为利息支出。

表 12：2016 年~2018 年公司现金流量分析（亿元）

	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	12.65	8.96	8.90
经营活动产生现金流出	3.38	6.90	6.80
经营活动净现金流	9.27	2.06	2.10
投资活动产生现金流入	25.69	31.04	25.99
投资活动产生现金流出	29.61	42.61	29.43
投资活动净现金流	-3.92	-11.57	-3.43
筹资活动产生现金流入	28.01	71.67	60.70
其中：吸收投资所收到的现金	1.06	0.86	0.63
借款所收到的现金	26.95	65.41	24.93
发行债券收到的现金	0	5.00	30.64
筹资活动产生现金流出	22.72	61.73	59.01
其中：偿还债务所支付的现金	20.63	58.58	53.33
筹资活动净现金流	5.29	9.94	1.69
现金及现金等价物净增加额	10.64	0.43	0.35

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，2016年~2018年，公司总债务/EBITDA分别为24.76倍、39.21倍和33.50倍，EBITDA利息保障倍数分别为2.02倍、0.96倍和1.01倍。2016年~2018年，公司总债务/经营活动净现金流分别为11.77倍、58.63倍和58.55倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为4.25倍、0.64倍和0.58倍。总体上看，公司偿债指标较弱。

表 13: 公司 2016 年~2018 年偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
短期债务(亿元)	17.02	16.26	30.69
长期债务(亿元)	92.14	104.43	92.17
总债务(亿元)	109.15	120.69	122.86
EBITDA(亿元)	4.41	3.08	3.67
经营活动净现金流(亿元)	9.27	2.06	2.10
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
总债务/经营活动净现金流(X)	11.77	58.63	58.55
EBITDA利息保障系数(X)	2.02	0.96	1.01
经营活动净现金流利息保障系数(X)	4.25	0.64	0.58
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28

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，2019年~2022年及以后公司每

年需要偿还的债务分别为30.69亿元、15.38亿元、36.31亿元和40.48亿元，面临较大的短期偿债压力。

表 14: 截至 2018 年末公司到期债务分布情况(亿元)

	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	30.69	15.38	36.31	40.48

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2018年末，公司受限资产账面价值共计61.97亿元，占期末总资产的22.72%，共取得借款总额54.36亿元，借款余额46.67亿元，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，账面价值合计55.59亿元。

对外担保方面，截至2018年末，公司对外担保总额和余额均为10.85亿元，占期末所有者权益合计的7.61%。此外，子公司昆山高新创业担保有限公司（以下简称“创业担保公司”）对民营企业开展经营性担保业务，创业担保公司收取担保费且有反担保措施，截至2018年末，创业担保公司对外担保金额合计0.60亿元。总体来看，公司对外担保风险总体可控。

表 15: 截至 2018 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)
昆山市吴淞江创业投资发展有限公司	2016.09~2019.11	40,641.00	40,641.00
昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司	2017.03~2032.03	19,400.00	19,400.00
昆山民营投资创业有限公司	2018.01~2020.12	15,000.00	15,000.00
昆山高科技术有限公司	2018.07~2019.07	15,000.00	15,000.00
昆山高科技术有限公司	2018.05~2019.05	13,500.00	13,500.00
昆山市萧林开发建设有限公司	2018.06~2019.06	5,000.00	5,000.00
合计	--	108,541.00	108,541.00

注：表中不含创业担保公司对外担保事项。

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2019年3月末，公司获得的银行授信总额187.28亿元，尚未使用额度63.52亿元，备用流动性较为充足。

偿债保障措施

中投保担保实力极强，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年中投保与财政部脱钩，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年中投保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，中投保全称由“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 2018 年末，中投保总资产为 204.53 亿元，净资产 101.27 亿元，表外在保余额 679.36 亿元；注册资本仍为 45 亿元，净资产较上年增长 0.98% 至 101.27 亿元，核心资本则由于长期股权投资的增长下降至 90.03 亿元。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海¹、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（公司持股 100.00%）、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（直接持股 40.00%，间接持股 60.00%）6 家控股子公司，同时重要参股公司 4 家，分别是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%）以及中国国际金融股份有限公司（3.04%）。

2018 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 146.19 亿元，较 2017 年下降 13.14%，由于部分新增金融类和履约类业务单笔金额较小，新增担保项目 11,864 个，涉及客户 7,642 家。同时随着保本基金类担保陆续到期，中投保在保余额大幅下降，截至 2018 年末，中投保担保余额为 679.36 亿元，较上年下降 46.30%。按照品种分类口径来分，

其中商业性担保余额 678.98 亿元，占比 99.94%，受托类担保占 0.06%；商业性担保组合中，金融产品担保余额 647.13 亿元，在商业性担保中占比由上年的 98.50% 下降至 95.31%，融资性担保余额 16.29 亿元，占比上升至 2.40%，履约类余额 15.57 亿元，占比上升至 2.29%。截至 2018 年末，累计担保额达到 5,050 亿元。担保费率方面，由于担保业务结构调整，2018 年中投保平均费率有所提高。受业务增速放缓和担保费率上升的综合影响，2018 年中投保实现担保业务收入 3.13 亿元，同比下降 42.89%。对于担保赔偿准备金，中投保采取逐案估损法对已发生已报案和赔案的最终赔付额予以合理估计，并据此计提担保赔偿准备金。2018 年受部分项目提前到期，新增担保业务较少的影响，担保业务规模大幅下降，年内冲回未到期责任准备金 2.62 亿元，同时冲回担保赔偿准备金 0.91 亿元。

截至 2018 年末，中投保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 年中投保发生大量代偿时，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，在中投保面临流动性困难时，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，以及国投集团对中投保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。

¹鉴于公司与上海市财政局合作模式的变化，目前上海分公司正在办理清算注销工作。公司拟以新模式与上海市政府所设立的中小微企业政策性融资担保基金管理中心合作开展小微企业融资担保业务。

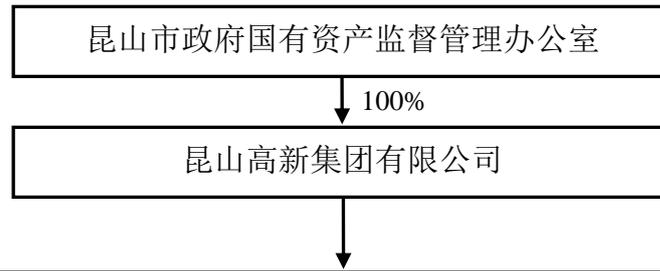
过往债务履约情况

根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，截至 2019 年 5 月 10 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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”债项信用等级为 **AAA**。

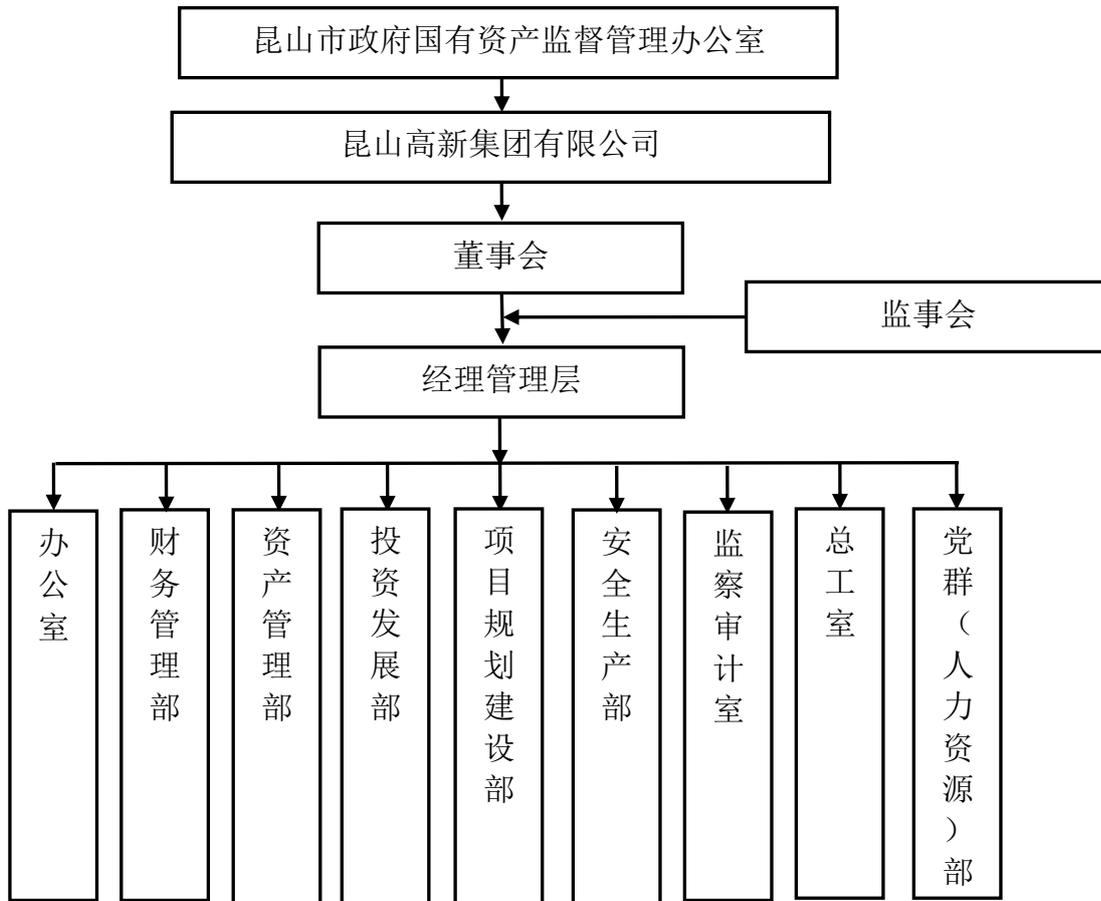
附一：昆山高新集团有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
昆山市工业技术研究院有限责任公司	78,970.00	100.00	100.00
昆山高新商贸物流有限公司	55,000.00	95.00	95.00
昆山高新科技服务有限公司	15,000.00	95.00	95.00
昆山高新创业投资有限公司	30,000.00	100.00	100.00
昆山高新区城乡一体化建设有限公司	118,000.00	100.00	100.00
昆山高新置业发展有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山南淞湖科技园发展有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山高新创业融资担保有限公司	20,000.00	100.00	100.00
铜仁锦峰开发有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山嘉航资产管理有限公司	15,000.00	100.00	100.00
昆山瑞融商业管理咨询有限公司	500.00	100.00	100.00
昆山嘉翔市政工程有限公司	1,000.00	100.00	100.00

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 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	150,055.06	154,338.26	157,407.83
应收账款	50,479.35	38,909.92	40,741.67
其他应收款	436,216.92	440,653.04	369,609.37
存货	1,434,803.04	1,521,723.11	1,514,962.61
可供出售金融资产	32,951.63	34,414.38	55,010.78
长期股权投资	29,414.12	37,007.18	85,319.61
在建工程	103,312.37	132,027.74	159,946.69
无形资产	1,654.18	1,581.19	1,507.14
总资产	2,508,502.26	2,661,827.40	2,727,873.07
其他应付款	9,950.09	14,019.62	18,719.57
短期债务	170,150.00	162,580.00	306,884.00
长期债务	921,353.67	1,044,332.51	921,678.54
总债务	1,091,503.67	1,206,912.51	1,228,562.54
总负债	1,131,982.60	1,260,397.62	1,301,963.64
费用化利息支出	6,871.28	7,916.58	11,658.52
资本化利息支出	14,949.40	24,002.04	24,777.53
实收资本	293,598.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	4,610.45	4,496.98	4,427.47
所有者权益合计	1,376,519.66	1,401,429.78	1,425,909.43
营业总收入	54,504.16	68,011.79	74,754.93
经营性业务利润	8,219.19	16,037.28	16,878.09
投资收益	-2,814.35	-1,175.77	1,905.09
营业外收入	19,461.23	3.81	77.02
净利润	19,349.59	16,360.12	17,651.47
EBIT	31,724.55	28,575.51	33,896.55
EBITDA	44,088.64	30,780.82	36,670.13
销售商品、提供劳务收到的现金	60,648.29	75,307.58	68,532.34
收到其他与经营活动有关的现金	65,834.47	14,268.66	20,498.38
购买商品、接受劳务支付的现金	20,831.13	53,447.18	44,538.74
支付其他与经营活动有关的现金	7,732.91	9,691.54	9,600.31
吸收投资收到的现金	10,550.00	8,550.00	6,320.00
资本支出	58,315.29	31,161.97	33,301.37
经营活动产生现金净流量	92,717.78	20,583.72	20,984.05
投资活动产生现金净流量	-39,243.35	-115,654.71	-34,347.67
筹资活动产生现金净流量	52,895.63	99,353.15	16,873.11
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	65.34	32.75	39.55
三费收入比(%)	47.20	29.92	33.25
应收类款项/总资产(%)	19.40	18.02	15.04
收现比(X)	1.11	1.11	0.92
总资产收益率(%)	1.33	1.11	1.26
流动比率(X)	10.30	10.55	5.66
速动比率(X)	3.25	3.23	1.58
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28
长短期债务比(X)	0.18	0.16	0.33
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.02	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.54	0.13	0.07
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.25	0.64	0.58
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.19	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.88	0.95	0.51
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	0.96	1.01

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、表中 2018 年度项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算；3、公司各期利息支出为扣减财政贴息后的金额。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2016	2017	2018
资产			
货币资金及定期存款	317.15	1,430.73	725.52
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	35.49	214.04	924.27
可供出售金融资产	9,242.74	12,229.70	10,346.36
买入返售金融资产	0.00	201.15	237.78
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4.68	50.46	2,057.28
现金及投资资产合计	12,083.04	18,396.72	19,539.29
应收账款净额	140.85	48.27	39.67
固定资产	385.82	311.27	304.21
无形资产	7.69	7.37	7.01
其它资产	429.67	401.24	562.65
资产合计	13,047.06	19,164.86	20,452.83
负债及所有者权益			
短期借款	1,100.00	900.00	0.00
未到期责任准备金	995.56	889.04	627.26
担保赔偿准备金	378.55	373.01	305.83
担保损失准备金合计	1,374.11	1,262.05	933.09
预收保费	5.71	9.52	5.01
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	49.93	48.18	46.42
其它负债	2,910.83	1,656.08	1,674.17
负债合计	6,382.70	9,135.64	10,325.81
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	6,664.35	10,029.21	10,127.03
利润表摘要			
担保业务收入	554.70	547.55	312.70
担保赔偿准备金支出	(31.85)	(44.63)	90.88
提取未到期责任准备	128.85	106.52	261.78
担保业务净收入	649.01	604.86	659.60
利息净收入	(117.90)	(315.36)	(331.71)
投资收益	691.20	969.15	2,222.76
其它业务净收入	14.32	31.30	101.37
营业费用	(382.49)	(394.48)	(443.36)
税金及附加	(30.00)	(15.35)	(12.51)
营业利润	813.66	891.73	2,097.34
营业外收支净额	(2.63)	(10.22)	(2.01)
税前利润	810.91	881.52	2,095.33
所得税费用	(212.04)	(196.93)	(234.69)
净利润	598.87	684.59	1,860.64
归属于母公司的净利润	599.14	684.24	1,803.68
综合收益总额	522.30	1,012.65	520.35
担保组合			
在保余额	189,125.00	126,500.00	67,936.40
年新增担保额	56,301.00	16,830.48	14,618.96

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）

	2016	2017	2018
年增长率(%)			
现金及投资资产	37.55	52.25	6.21
总资产	25.38	46.89	6.72
担保损失准备金	(10.43)	(8.16)	(26.07)
所有者权益	4.36	50.49	0.98
担保业务收入	(27.09)	(1.29)	(42.89)
担保业务成本	--	--	--
担保业务净收入	(2.22)	(6.80)	9.05
投资收益	3.99	40.21	129.35
业务及管理费用	(1.55)	3.13	12.39
营业利润	7.26	9.61	135.20
净利润	(0.70)	14.31	171.79
年新增担保额	(42.59)	(70.11)	(13.14)
在保余额	8.45	(34.05)	(47.36)
盈利能力(%)			
成本费用率	30.93	30.68	17.04
投资回报率	5.49	4.26	9.70
担保业务收入/年度新增担保额	0.99	3.25	2.14
平均资产回报率	5.11	4.25	9.39
平均资本回报率	9.18	8.20	18.46
担保组合质量(%)			
代偿余额（百万元）	128.46	32.89	4.83
年内代偿率	0.15	0.07	0.00
累计代偿率*	0.11	0.07	0.06
累计回收率*	44.92	77.69	77.22
担保损失准备金/在保余额	0.73	1.02	1.43
担保业务集中度(%)			
最大单一客户集中度	13.76	9.35	3.56
最大十家客户集中度	47.22	37.22	28.55
资本充足性			
净资产（百万元）	6,664.36	10,029.21	10,127.03
核心资本（百万元）	8,033.79	11,240.80	9,002.84
净资产放大倍数(X)*	28.26	12.39	6.46
核心资本放大倍数(X)*	23.45	11.05	7.26
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	20.73	20.67	32.94
高流动性资产/在保责任余额	1.44	3.19	10.30

注：[1]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据；[2] 2016年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为4.06倍，根据2018年4月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对2017年相关指标进行追溯调整，2017-2018年末融资性担保业务放大倍数分别为6.37和4.25倍；[3]由于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；[4]根据公司年报口径，2016年、2017年和2018年加权平均净资产收益率分别为9.27%、9.55%和22.92%。

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：担保公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款+买入返售金融资产

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+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

在保责任余额=在保余额-分保余额

已实现承保收入=总承保收入-分出保费-担保责任准备金提转差

承保业务净收入=已实现承保收入-代偿支出-担保赔偿准备金计提

净投资收益=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益+公允价值变动收益

净营业收入=承保业务净收入+净投资收益+其他业务净收入

未到期责任准备金覆盖率=未到期责任准备金余额/商业性担保代偿余额

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]

净资产放大倍数=在保责任余额/净资产

核心资本放大倍数=在保责任余额/核心资本

投资回报率=净投资收益/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

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，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。