

昆山高新集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：郭世瑶 shiyaoguo@ccxi.com.cn

项目组成员：毛巧巧 qqmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 28 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2069 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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 昆高新债/20 昆高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：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“20 昆高新债/20 昆高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了昆山市及昆山高新区区域经济实力不断增强和公司区域地位及政府支持稳定对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到未来资本支出压力较大、有息债务偿债压力进一步增加、资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

昆山高新（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	272.79	291.91	337.43	348.76
所有者权益合计（亿元）	142.59	147.91	159.50	159.68
总负债（亿元）	130.20	144.00	177.93	189.08
总债务（亿元）	122.86	136.50	171.81	183.26
营业总收入（亿元）	7.48	8.52	9.35	2.22
经营性业务利润（亿元）	1.69	1.14	1.06	0.19
净利润（亿元）	1.77	1.63	1.25	0.19
EBITDA（亿元）	3.67	4.65	3.82	-
经营活动净现金流（亿元）	2.10	2.43	2.67	1.23
收现比(X)	0.92	0.77	0.99	0.31
营业毛利率(%)	39.55	38.36	30.58	23.09
应收类款项/总资产(%)	15.17	16.98	20.70	20.68
资产负债率(%)	47.73	49.33	52.73	54.21
总资本化比率(%)	46.28	47.99	51.86	53.44
总债务/EBITDA(X)	33.50	29.36	44.99	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.01	2.15	1.63	-

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

昆山高新集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.21	7
	收现比(X)*	0.91	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.27	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.17	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	159.50	8
	总资本化比率(X)	0.52	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正 面

■ **昆山市及昆山高新区区域经济实力不断增强。**2020 年，昆山市蝉联全国百强县之首，经济和财政实力持续增长，实现地区生产总值 4,276.76 亿元，同比增长 4.0%。昆山高新区系昆山市内唯一的国家级高新区，在 2020 年国家级高新区评价中的综合排名进一步提升至第 39 位，持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司区域地位及政府支持稳定。**跟踪期内，公司仍是昆山高新区基础设施建设的重要主体，承担区域内基础设施、安置房建设以及国有资产经营等职能，得到了昆山市国资办的有力支持。2020 年，公司收到资金注入 10.40 亿元，2020 年及 2021 年一季度，累计取得政府补贴 1.85 亿元。

关 注

■ **有息债务偿债压力进一步增加。**随着主业项目建设的推进，以及基金、股权等对外投资规模的增加，公司外部融资规模持续增长。截至 2021 年 3 月末，总债务规模为 183.26 亿元，未来三年均面临较大的债务偿还压力。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司存货和其他应收款合计 206.29 亿元，占期末资产的 59.15%，其中存货主要为待开发土地和未结转的开发成本，其他应收款主要为与区域国有企业之间的往来款，回款期限较长，整体资产流动性较弱。

■ **未来资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建自营项目尚需投资 22.57 亿元；在建定销安置房项目仍存在投资缺口 5.94 亿元，加之拟参与的基金出资计划，面临较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，昆山高新集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱等；公司盈利水平大幅下滑；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息 1

昆山高新集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	21 昆山高新 MTN001 (权益出资)(AA+)	2021/03/18	郭世瑶、毛巧巧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019 02	--	
AA+/稳定	20 昆山高新 MTN001 (AA+)	2020/11/19	郭世瑶、邓晓洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019 02	阅读全文	
AA+/稳定	20 昆高新债/20 昆高新 (AA+)	2020/06/24	郭世瑶、邓晓洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019 02	阅读全文	
AA+/稳定	20 昆高新债/20 昆高新 (AA+)	2019/08/06	晏逸鸣、陶雨	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019 02	阅读全文	

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2020 年部分昆山市基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昆山城市建设投资发展集团有限公司	439.19	148.98	66.08	32.01	4.29	-46.91
昆山国创投资集团有限公司	904.07	261.11	71.12	52.30	4.95	-13.47
昆山高新集团有限公司	337.43	159.50	52.73	9.35	1.25	2.67
昆山创业控股集团集团有限公司	366.26	167.72	54.21	33.66	2.41	16.08

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 昆高新债/20 昆高新	AA+	AA+	2020/06/24	18.00	18.00	2020/04/13~2027/04/13	提前偿还
20 昆山高新 MTN001	AA+	AA+	2020/11/19	1.00	1.00	2020/12/15~2023/12/15	-
21 昆山高新 MTN001 (权益出资)	AA+	AA+	2021/03/18	8.00	8.00	2021/03/25~2026/03/25	回售，票面利率 选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 昆高新债/20 昆高新”募集资金 18 亿元，其中 8.15 亿元拟用于高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，2.65 亿元拟用于昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目，7.20 亿元拟用于补充流动资金。根据《昆山高新集团有限公司公司债券年度报告（2020 年）》显示，截至 2020 年末，募集资金已全部按计划使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

昆山高新区经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境

昆山高新区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。根据科技部发布的 2020 年国家级高新区评价综合排名，昆山高新区位列第 39 位，实现“五连升”24 个位次。

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，2020 年实现地区生产总值 900.2 亿元，增长 4.3%，工业总产值 1,525 亿元，增长 10.5%，到账外资 5.25 亿美元，增长 169%，创下近年最高纪录。近年来，昆山高新区先后被列为国家科技服务体系建设试点园区、国家知识产权示范园区、国家海外高层次人才创新创业基地、国家创新人才培养示范基地、国家生态工业示范园区。

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，2020 年实现一般公共预算收入 100.4 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比例较高，起到了较强的支撑作用。2020 年，昆山高新区一般公共预算收入较上年（同口径）增长 5.6%，增量列全市区镇第一，占全市总增量的 46.51%。财政支出方面，2020 年，昆山高新区一般公共预算支出为 41.47 亿元，较上年略有下降。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。

2020 年昆山高新区政府性基金预算收入 44.82 亿元，比上年同期增收 29.61 亿元，增长 194.60%，主要为土地出让收入 44.33 亿元，扣除上解上级支出并加上上级补助后，政府性基金预算支出 17.19 亿元，全部用于动迁房建设、动迁补偿等重点实事工程。

表 1：2018-2020 年昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	90.09	95.08	100.40
其中：税收收入	83.96	86.76	-
政府性基金预算收入	13.16	15.21	44.82
一般公共预算支出	36.13	44.44	41.47
政府性基金预算支出	3.67	9.69	17.19
财政平衡率（%）	249.35	213.95	242.10

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，中诚信国际整理

总体看来，昆山高新区是国内首家县级市国家高新技术产业开发区，区内经济发展迅速，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司系昆山高新区最重要的国有资产运营主体之一，跟踪期内承担的职能未发生变化，职能定位清晰

跟踪期内，公司作为昆山高新区最重要的建设主体的职能未有变化，仍承担昆山高新区内基础设施建设管理、安置房代建和定向销售安置房建设任务。2020 年公司实现营业收入 8.89 亿元，其中代建收入、安置房开发和房屋租赁收入占比分别为 31.95%、37.23%和 17.66%，仍为公司主要收入来源。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
代建管理费收入	0.61	0.66	0.59	0.00
代建收入	1.69	1.68	2.84	0.21
安置房销售收入	3.51	4.07	3.31	1.43
物业服务收入	0.21	0.25	0.47	0.13
租赁收入	1.13	1.42	1.57	0.42
销售商品	0.04	0.01	0.03	0.01
技术开发费	0.04	0.06	0.07	0.01
其他	0.24	0.37	0.01	0.00
合计	7.48	8.52	8.89	2.22
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
代建管理费收入	8.16%	7.75%	6.64%	--
代建收入	22.59%	19.72%	31.95%	9.46%
安置房销售收入	46.93%	47.77%	37.23%	64.41%
物业服务收入	2.81%	2.93%	5.29%	5.86%
租赁收入	15.11%	16.67%	17.66%	18.92%
销售商品	0.53%	0.12%	0.34%	0.45%
技术开发费	0.53%	0.70%	0.79%	0.45%
其他	3.21%	4.34%	0.11%	--
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍为昆山高新区重要的基建主体，但基建业务随着区域开发程度的完善有所下滑；公

表 3：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月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	拟回购总额	2021 年 3 月末累计确认收入	2021 年 3 月末累计收到回款
茗景苑八期（A、B 地块）	53.14	21.92	23.67	8.65	6.46
南星渎七期	5.60	2.50	2.60	2.60	2.60
合计	58.74	24.42	26.27	11.25	9.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的定销安置房项目主要为茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目，总投资为 24.79 亿元，可销售面积合计 51.31 万平方米。同期末，公司安置房销售业务累计

司安置房项目逐步转为定销房模式，回款情况及销售进度值得关注

公司基建业务模式与往年相比未有变化，主要负责项目招投标及现场管理等，工程款等建设资金由高新区财政直接支付给施工单位，公司仅收取一定比例的管理费并确认收入。2020 年及 2021 年一季度，公司基础设施建设管理费收入分别为 0.59 亿元和 0 亿元，随着高新区开发程度逐步提升，相关业务收入逐年下降。

公司安置房项目建设用地均通过招拍挂方式取得。截至 2021 年 3 月末，公司已完工的安置房项目包括茗景苑八期（A、B 地块）、南星渎七期项目、茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目。其中前两个项目按照公司与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”）签订的代建协议，由高新区管委会按审计成本加成一定比例进行回购，其余项目均由公司以定销房的形式运营，销售价格采用政府指导价，政府定价时给予公司一定利润。

2020 年以及 2021 年 1~3 月，公司安置房代建业务分别实现收入 2.84 亿元和 0.21 亿元，均来自于茗景苑八期（A、B 地块）项目的结转。同期，公司分别实现项目回款 2.40 亿元和 0 亿元，整体回收进度较往年有所提升，但仍需关注后续收入确认及回款情况。

截至 2021 年 3 月末，公司无在建及拟建安置房代建项目。

确认收入 14.60 亿元，累计取得回款（含预收）12.95 亿元，其中 2020 年以及 2021 年 1~3 月分别实现收入 3.31 亿元和 1.43 亿元，主要来自于茗景苑八期（C 地块）和陆杨五期。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司完工定向销售安置房建设项目情况（万平方米、亿元）

完工安置房名称	总投资	总可销售面积	截至 2021 年 3 月末累计销售面积	截至 2021 年 3 月末累计确认销售收入	截至 2021 年 3 月末累计收到回款（含预收）
茗景苑八期（C 地块）	8.02	16.87	10.55	6.22	5.10
陆杨五期	9.46	18.41	14.09	8.38	7.85
万和苑	7.31	16.03	0	0	0
合计	24.79	51.31	24.64	14.60	12.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建的定销安置房项目仍为高新区茗景苑九期动迁安置小区，该项目规划建筑面积 56.46 万平方米，计划总投资 20.27 亿元，预计建设周期为 2016~2022 年，期末已完成投资 14.33 亿元。目前，公司暂无拟建的定向销售安置房项目。

跟踪期内，公司租赁及物业服务业务仍能够提供稳定的收入和现金流，但在建及拟建租赁项目较多，资本支出压仍存

跟踪期内，公司厂房、人才公寓等租赁资产可出租面积有所增加，截至 2021 年 3 月末，对外租赁资产合计 45.46 万平方米，同比增长 16.03%。受此影响，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司租赁业务收入分别为 1.57 亿元和 0.42 亿元，同比分别增长 10.56%和 147.06%，根据苏州市疫情期间的减免政策，公司对符合条件的租户实行“两减一免”的减免政策，导致 2020 年公司租赁业务收入增速相对有限。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司对外租赁资产情况（万平方米、元/平方米/天）

资产名称	已租赁面积	出租率	平均租金价格
华润国际底商	1.35	94%	1.72
南星渡商业中心	1.80	90%	1.12
厂房	12.36	57.54%	0.75
人才公寓	6.47	69.42%	0.54
其他	23.48	69.47%	1.24
合计	45.46	--	1.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建对外租赁项目 3 个，包括虹桥商务中心、昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目和青淞租赁住房，建筑面积合计 11.94 万平方米，计划总投资 9.11 亿元，期末已

完成投资 3.23 亿元。同期末，公司拟建项目如下表所示，计划拟建对外租赁项目 3 个，总投资 16.69 亿元，公司面临一定资本支出压力。

表 6：截至 2021 年 3 月末在建对外租赁资产情况（亿元、万平方米）

在建项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资
虹桥商务中心	2018.09~2021.08	1.39	1.12	0.40
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2021.06	5.55	4.03	1.30
青淞租赁住房	2018.12~2022.12	5.00	3.93	1.53
合计	--	11.94	9.11	3.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2021 年 3 月末公司拟建对外租赁资产情况（亿元）

项目名称	总投资	投资计划		
		2021.4-12	2022	2023
昆山登云（两岸）科教创新基地	10.00	-	-	-
中强宝龙地块	4.28	0.30	2.00	1.98
铜仁高端装备制造产业园一期	1.99	0.20	0.40	0.40
合计	16.69	0.50	2.40	2.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务方面，公司物业服务业务主要由子公司昆山高新物业管理有限公司（以下简称“高新物业”）负责运营，高新物业另一股东是当地行业龙头苏州苏港物业管理有限公司，高新物业提供智能监控、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。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司物业服务收入分别为 0.47 亿元和 0.13 亿元。

总体来看，随着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，但在建及拟建的对外租赁资产项目面临较大的投资压力仍值得关注。

昆山市高新区具备良好的产业基础，公司科技金融业务发展情况较好，投资收益有所提升，且具备较好的发展前景

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。截至 2021 年 3 月末，公司参与基金 9 家，公司主要参股基金 9 家，分别为昆山启迪科技园发展有限公司、苏州中赢启迪创新投资管理有限公司、

宁波启迪针头投资管理有限公司、宁波中意启迪投资管理有限公司、启迪金服投资管理（宁波）有限公司、扬州启迪智能网联科技有限公司、浙江投融天下投资管理有限公司、中科未来科技发展（深圳）有限公司、杭州启迪交投科创中心管理有限公司。当期末，公司参与投资的基金总规模合计 190.52 亿元，公司累计出资 13.94 亿元，未来均以合作到期清算的方式退出。拟参与基金方面，公司拟参与基金 5 家，基金规模合计 37.15 亿元，公司拟出资 4.23 亿元，未来仍均以合作到期清算的方式退出。

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，培育一批具有自主知识产权、高端、高效、低能耗的企业（平台）。截至 2021 年 3 月末，公司累计对外投资企业 56 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，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现退出收益 438.77 万元和 0 万元。

总体来看，昆山高新区内产业基础较好，发展前景较好。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司参与基金情况（万元）

名称	基金规模	基金投出金额	主要投资企业
建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）	30,500	10,000	北京凡知医学科技有限公司、苏州开拓药业股份有限公司、北京洞悉网络有限公司、北京蓬阳丰业科技有限公司、苏州翰尔西医疗器械开发有限公司、加动健康科技(芜湖)有限公司、苏州雾联医疗科技有限公司、北京希诺谷生物科技有限公司、北京卡替医疗技术有限公司、武汉艾米森生命科技有限公司、北京诺禾致源科技股份有限公司、天演药业（苏州）有限公司、北京华昊中天生物技术有限公司、海创药业股份有限公司
深圳和谐成长三期科技发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1,490,000	50,000	昆仑医云、微泰医疗、变格科技、开元通信、杭州景杰生物、小度智能音箱、深圳华大智造科技股份有限公司、奕斯伟北京计算技术有限公司
昆山东吴阳澄创业投资中心（有限合伙）	10,000	4,950	苏州米达思精密电子有限公司、苏州泛普科技股份有限公司、南京国泰人防装备股份有限公司、南京国泰消防科技股份有限公司、悦利电气（江苏）有限公司、江苏银晶光电科技发展有限公司、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
昆山红土高新创业投资有限公司	23,000	3,234.38	深圳市中新赛克科技有限责任公司、江苏飞立新媒体发展有限公司、昆山博天尼生物科技有限公司、苏州米粒影视文化传播有限公司、常州游谷网络科技有限公司、上海昌视网络科技有限公司、南京高光半导体材料有限公司、上海云汉电子有限公司、昆山金童软件开发有限公司、苏州天成涂装系统股份有限公司、天昊基因科技（苏州）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、上海米喜网络科技有限公司、苏州韬略生物科技有限公司、苏州波影医疗技术有限公司、昆山智酷万核计算机有限公司、前沿生

			物药业（南京）股份有限公司、苏州雾联医疗科技有限公司、昆山市诚泰电气股份有限公司
亭林（昆山）智能制造产业投资合伙企业（有限合伙）	110,500	10,000	萨驰华辰机械（苏州）有限公司、海南金盘智能科技股份有限公司、昆山之奇美材料科技有限公司
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	30,000	24,000	昆山市杰尔电子科技股份有限公司、江苏汇先医药技术有限公司、北京洞悉网络科技有限公司、昆高新芯微电子（江苏）有限公司
昆山华创毅达生医股权投资企业（有限合伙）	73,000	7,600	XW Pharma、苏州信诺维医药科技有限公司
共青城精彩图灵投资合伙企业（有限合伙）	17,200	2,000	北京中科晶上科技股份有限公司
昆山双禺零捌股权投资企业（有限合伙）	10,200	2,000	上海叠念信息科技有限公司、上海钧敏传感技术有限公司、昆山双禺兴宏股权投资合伙企业（有限合伙）、亚信安全科技股份有限公司、隆扬电子（昆山）股份有限公司
江苏红土智造创业投资企业（有限合伙）	30,000	7,500	上海盛世大联汽车服务股份有限公司、江苏科瑞恩自动化科技有限公司
苏州高投毅达创业投资合伙企业（有限合伙）	31,500	6,000	昆山恒巨电子有限公司
昆山中金上元股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	44,250	8,600	-
昆山市工业院投资管理有限公司	5,000	3,500	-
合计	1,905,150.00	139,384.38	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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2018~2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，且为合并口径。

跟踪期内，公司主要业务板块运营情况稳定，但受租赁业务成本计量模式变动影响，营业毛利率相应下滑，加之财务成本的增加，盈利能力有所下滑，最终盈利主要依赖政府补助

公司收入主要由代建业务、安置房销售以及租赁业务构成，2020年上述业务收入占比超过85%，系公司的核心收入来源。2021年1~3月公司实现营业收入总收入2.22亿元，同比增长27.90%。毛利率方面，公司代建管理费为净额法确认收入，近年来毛利率均维持在100%；代建业务以成本加成确认收入，利润空间较为稳定；安置房销售逐步转为定销房模式，具备一定的获利能力；租赁业务方面，由于公司逐步将业务相关的运营成本从期间费用调整至主营业务成本，毛利率呈现逐年下降的趋势。

综上，2020年及2021年一季度，公司毛利率分别30.98%和23.09%。

表9：近年来公司主要业务毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
代建管理费收入	100.00	100.00	100.00	-
代建收入	10.71	8.02	9.46	9.32
安置房销售收入	24.57	24.70	21.97	20.51
物业服务收入	48.05	39.23	27.93	24.07
租赁收入	94.85	82.75	60.30	36.37
销售商品	33.01	10.87	22.21	15.24
技术开发费	97.84	24.81	100.00	100.00
其他	31.88	-	100.00	100.00
营业毛利率	39.55	38.36	30.98	23.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020年，公司管理费用主要为员工费用、租赁及装修费等，与上年基本持平；受融资规模增加影响，公司财务费用增长至1.37亿元。受此影响，2020年公司期间费用为3.09亿元，期间费用率同比提升0.15个百分点至33.03%。2021年一季度，公司期间费用占比为14.16%。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2020年公司新增昆高新投资补贴1.00亿元，当年其他收益增至1.76亿元，但由于营业毛利率的下降及期间费用的增长，公司经营性业务利润

同比下滑 7.69%。同期，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2021 年一季度，公司实现利润总额 0.19 亿元，基本来自于经营性业务利润，与上年同期基本持平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
管理费用	1.66	1.87	1.72	0.14
财务费用	0.83	0.93	1.37	0.17
期间费用合计	2.49	2.80	3.09	0.31
期间费用率(%)	33.25	32.88	33.03	14.16
经营性业务利润	1.69	1.14	1.06	0.19
其中：其他收益	1.64	1.12	1.76	0.01
投资收益	0.19	0.20	0.25	-
利润总额	2.22	2.13	1.66	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于股东方的资金支持，跟踪期内公司所有者权益增长较快；但受建设及投资需求增长影响，公司财务杠杆水平持续提升

所有者权益方面，2020 年公司收到昆山市政府国有资产监督管理办公室拨付的资本金 10.43 亿元，计入资本公积，年末科目余额增至 98.56 亿元，加之经营所得的留存，自有资本实力有所增强。截至 2020 年末和 2021 年 3 月末，公司净资产规模分别为 159.50 亿元和 159.68 亿元。

财务杠杆水平方面，随着外部融资规模的扩大，2020 年末，公司资产负债率和总资产化比率分别为 52.73%和 51.86%，分别较上年增长 3.40 个百分点和 3.86 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司财务杠杆水平进一步提升，期末资产负债率和总资产化比率分别为 54.21%和 53.44%。

表 11：近年来公司所有者权益结构情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
实收资本	29.36	29.36	29.36	29.36
资本公积	84.83	88.37	98.56	98.56
未分配利润	23.24	24.74	25.80	26.00
其他综合收益	1.68	1.69	1.95	1.95
盈余公积	3.04	3.17	3.35	3.35
所有者权益合计	142.59	147.91	159.50	159.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产集中于流动资产。

2020 年末，公司流动资产占总资产的 71.19%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要系银行存款和其他货币资金，年末受限规模为 290 万元，均为保证金；应收账款主要系应收项目代建管理费、安置房收入及租金等，主要应收对象为昆山市高新区财政局和昆山高新区房屋征收服务事务有限公司等；2020 年以来，随着在建租赁项目的推进，公司工程款及厂房设备购置等预付款增加，年末预付款项大幅增长；年末存货主要包括开发成本 14.33 亿元、开发产品 30.94 亿元和待开发土地 98.28 亿元，其中待开发土地主要为国有授权经营土地使用权，其中已抵押土地使用权账面价值合计 25.04 亿元，占总账面价值的 17.47%；其他应收款主要为应收区域内国有企业和集体所有制企业的资金周转款和股权代持款，2020 年末同比增长 45.99%，主要系往来款增加所致，年末余额前五单位合计 53.20 亿元，占期末科目余额的 83.67%，对资金形成较大占用。

表 12：2020 年末公司其他应收款前五名（亿元、%）

单位名称	性质	余额	账龄	占比
昆山商贸物流园投资开发公司	往来款	4.86	1 年以内	27.60
		5.58	1-2 年	
		7.10	2-3 年	
昆山市萧林开发建设有限公司	往来款	5.45	1 年以内	14.65
		3.86	1-2 年	
昆山高新技术产业投资发展有限公司	往来款	14.74	1 年以内	23.18
昆山凯进置业有限公司	往来款	8.09	1 年以内	12.73
昆山市明亮路灯安装维修工程有限公司	往来款	1.34	1 年以内	5.52
		2.17	1-2 年	
合计	-	53.20	-	83.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产、在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产。其中投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，2020 年公司海创大厦和高新区虹祺路商业街完工后转入投资者性房地产，导致年末投资性房地产和在建工程分别增长 58.13%和下滑 39.82%。在建工程主要为中心湖项目、综保区物流仓储项目等其他自营项

目。随着科技金融投资业务的推进，公司近年来长期股权投资和可供出售金融资产稳步增长。随着项目投建、对外投资推进和往来款的增加，截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模为 348.76 亿元，较年初增长 3.36%，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 70.44%和 29.56%，资产结构较为稳定。

表 13：近年来主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
货币资金	15.74	12.59	16.42	22.04
存货	151.50	148.13	143.56	142.00
应收账款	4.07	6.00	6.28	7.38
预付账款	1.12	1.31	9.69	8.82
其他应收款	36.96	43.55	63.58	64.29
投资性房地产	29.77	31.22	49.37	52.49
在建工程	15.99	19.15	11.52	11.96
长期股权投资	8.53	8.96	15.43	17.00
可供出售金融资产	5.50	6.94	11.66	12.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2020 年末，公司非流动负债为 112.47 亿元，占总负债的比重为 63.21%，由长期借款和应付债券构成。公司流动负债主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债。随着业务的持续发展，外部融资规模扩大，公司负债规模逐年增长，截至 2021 年 3 月末，公司负债总额为 189.08 亿元，较上年末增长 6.26%，非流动负债占总负债的比重为 63.63%。

表 14：近年来主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
短期借款	4.70	6.40	9.30	9.30
一年内到期的非流动负债	25.49	34.19	51.16	55.78
长期借款	60.04	62.51	76.20	82.62
应付债券	32.12	32.80	35.15	36.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，2020 年末及 2021 年 3 月末公司总债务分别为 171.81 亿元和 183.26 亿元，短期债务占总债务的比重分别为 35.19%和 34.97%，以长期债务为主的债务结构较为合理。

跟踪期内，公司经营活动净现金流较为稳定，投资性净现金流缺口随着项目投资及科创金融的推进有所扩大，导致筹资需求处于高位，偿债指标有所弱化。但公司备用流动性尚可，受限资产较少，整

体偿债压力可控

公司经营活动现金流主要为业务运营支出、主营业务回款及政府补助等，2020 年及 2021 年一季度，经营活动净现金流分别为 2.67 亿元和 1.23 亿元，较为稳定。公司投资活动主要为自营项目建设、基金和对外投资等，2020 年以来投资规模持续增长，2020 年及 2021 年一季度，公司投资活动净现金流均表现为较大规模净流出。公司主要依靠金融机构借款以及发行债券方式弥补经营和投资活动现金流缺口，2020 年及 2021 年一季度筹资活动净现金流分别为 38.18 亿元和 10.41 亿元。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.03
经营活动净现金流	2.10	2.43	2.67	1.23
投资活动净现金流	-3.43	-17.06	-36.86	-6.02
筹资活动净现金流	1.69	9.75	38.18	10.41
EBITDA	3.67	4.65	3.82	-
总债务/EBITDA	33.50	29.36	44.99	-
EBITDA 利息倍数	1.01	2.15	1.63	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从偿债指标看，2020 年公司经营活动净现金流较为稳定，但债务规模的大幅增长导致经营活动净现金流对债务本息的对利息的覆盖能力有所减弱；2020 年总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 44.99 倍和 1.63 倍，EBITDA 对利息支付的保障能力尚可，但同样有所弱化。

到期债务方面，截至 2020 年末，公司 2021 年~2023 年和 2024 年及以后，每年需要偿还的债务规模分别为 60.46 亿元、37.93 亿元、31.60 亿元和 42.14 亿元，将长期面临较大的偿付压力。

授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信总额度 204.05 亿元，剩余额度为 48.35 亿元，备用流动性尚可。

资产受限方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 56.27 亿元，占总资产的比重为 16.68%，主要包括存货-待开发土地 25.04 亿元、投资性房地产 25.46 亿元、货币资金 290 万元、无形资产 0.42 亿元和其他应收款 5.32 亿元，受限原因主要为质押借

款。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 9.12 亿元（不含担保业务部分），占净资产的 5.72%。除昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司（以下简称“昆山协鑫”，公司对其担保余额为 2.06 亿元）外，其余被担保对象均为国有企业。昆山协鑫为子公司昆山高新创业投资有限公司所投资企业，根据持股比例（25%）进行担保，2020 年昆山协鑫实现收入 5.04 亿元，净利润 0.43 亿元。经公开信息查询，昆山协鑫经营状况正常，无重大风险事项，但该担保事项无反担保措施，仍需关注或有风险。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”）对区内高新技术民营企业开展经营性担保业务，截至 2021 年 3 月末，创业担保公司对外担保金额合计 1.28 亿元，该经营性担保抵质押反担保措施使用较少，主要由受担保企业实际控制人提供信用反担保，需关注或有负债风险。

表 16：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保额度
昆山市吴淞江创业投资发展有限公司	1.49
昆山民营投资创业有限公司	0.84
昆山高科技有限公司	2.39
昆山市玉山资产经营有限责任公司	0.60
昆山商贸物流园投资开发有限公司	0.57
昆山市萧林开发建设有限公司	0.29
昆山高新区创业投资有限公司	0.69
昆山创意产业园投资发展有限公司	0.20
昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司	2.06
合计	9.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 6 月 28 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况；公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

公司作为昆山高新区城市基础设施建设主体，能够得到昆山市国资办在资产注入、政府补助等方面的持续支持

公司是昆山高新区基础设施建设的重要主体，自成立以来，不断获得昆山市国资办的资本注入、政府补贴等方面的支持。2020 年，公司收到昆山市国资办以国家资本金形式注入的资金 10.43 亿元，计入资本公积，有效夯实了自有资本实力。

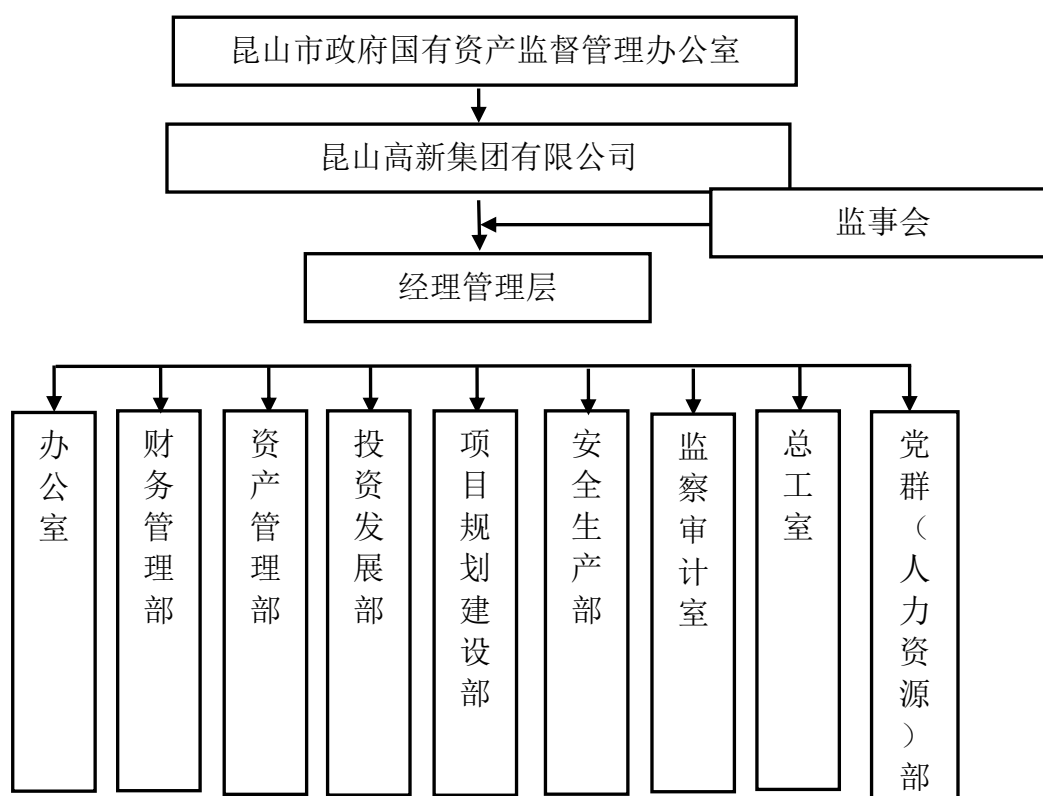
财政补助方面，2020 年及 2021 年一季度，公司分别取得政府财政补贴 1.76 亿元和 0.09 亿元，计入其他收益。

总体来看，公司作为昆山高新区重要的城市基础设施建设主体，区域地位显著，获得了昆山市国资办的有力支持，备用授信额度较为充足，具有很强的偿债能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持昆山高新集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 昆高新债/20 昆高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：昆山高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：昆山高新集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	157,407.83	125,855.40	164,197.43	220,400.61
应收账款	40,741.67	60,041.20	62,804.37	78,345.21
其他应收款	373,051.92	435,484.43	635,779.19	642,889.25
存货	1,514,962.61	1,481,250.51	1,435,556.88	1,420,037.41
长期投资	140,330.39	159,011.04	270,898.53	294,913.89
在建工程	159,946.69	191,485.62	115,240.33	119,550.35
无形资产	1,507.14	36,196.20	21,805.06	21,764.80
总资产	2,727,873.07	2,919,093.55	3,374,300.22	3,487,578.36
其他应付款	41,683.23	35,263.85	21,593.40	22,372.45
短期债务	306,884.00	411,850.00	604,595.00	640,785.00
长期债务	921,678.54	953,107.18	1,113,491.32	1,191,773.64
总债务	1,228,562.54	1,364,957.18	1,718,086.32	1,832,558.64
总负债	1,301,963.64	1,440,009.49	1,779,339.14	1,890,760.83
费用化利息支出	11,658.52	13,688.81	18,340.00	--
资本化利息支出	24,777.53	7,893.11	5,077.08	--
实收资本	293,598.64	293,598.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	4,427.47	5,807.78	4,715.19	4,602.94
所有者权益合计	1,425,909.43	1,479,084.06	1,594,961.08	1,596,817.53
营业总收入	74,754.93	85,220.62	93,454.72	22,189.32
经营性业务利润	16,878.09	11,442.06	10,561.61	1,887.44
投资收益	1,905.09	2,010.72	2,475.48	0.00
净利润	17,651.47	16,267.27	12,492.28	1,856.45
EBIT	33,896.55	34,995.20	34,959.12	--
EBITDA	36,670.13	46,488.66	38,191.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	68,532.34	65,846.09	92,631.00	6,896.13
收到其他与经营活动有关的现金	20,498.38	34,805.45	33,820.30	36,907.04
购买商品、接受劳务支付的现金	44,538.74	50,506.94	66,851.86	10,960.36
支付其他与经营活动有关的现金	9,600.31	8,951.85	19,164.99	15,030.61
吸收投资收到的现金	6,320.00	35,510.00	106,301.03	2,000.00
资本支出	33,301.37	72,432.21	79,391.98	34,445.62
经营活动产生现金净流量	20,984.05	24,289.65	26,710.22	12,346.49
投资活动产生现金净流量	-34,347.67	-170,617.24	-368,649.58	-60,225.03
筹资活动产生现金净流量	16,873.11	97,477.68	381,823.80	104,081.72
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	39.55	38.36	30.58	23.09
期间费用率(%)	33.25	32.88	33.03	14.16
应收类款项/总资产(%)	15.17	16.98	20.70	20.68
收现比(%)	0.92	0.77	0.99	0.31
总资产收益率(%)	1.26	1.24	1.11	--
资产负债率(%)	47.73	49.33	52.73	54.21
总资本化比率(%)	46.28	47.99	51.86	53.44
短期债务/总债务(%)	24.98	30.17	35.19	34.97
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.01	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.23	1.51	0.47	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.58	1.13	1.14	--
总债务/EBITDA(X)	33.50	29.36	44.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.11	0.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.51	0.31	0.27	0.34
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.01	2.15	1.63	--

注：2021 年一季报未经审计。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。