跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2051 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持苏州市恒澄建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“16苏州恒澄债/16恒澄债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十三日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

苏州市恒澄建设发展有限公司公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 苏州恒澄债/16 恒澄债	15 亿元	2016/03/01-2023/03/01	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.72	54.08	9.19
资产总额(亿元)	170.74	178.05	180.19
所有者权益(亿元)	32.64	58.59	64.80
短期债务(亿元)	1.18	36.36	30.68
全部债务(亿元)	7.14	50.28	40.43
营业收入(亿元)	13.84	56.68	10.71
利润总额 (亿元)	0.72	3.97	2.84
EBITDA(亿元)	0.89	4.61	3.64
经营性净现金流(亿元)	-7.13	57.61	3.24
营业利润率 (%)	10.47	6.91	9.87
净资产收益率(%)	1.54	4.83	3.40
资产负债率(%)	80.88	67.09	64.04
全部债务资本化比率(%)	17.95	46.18	38.42
流动比率(%)	122.14	156.11	158.43
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	10.90	11.12
经营现金流动负债比(%)	-5.39	55.42	3.15

注：1、所有者权益含少数股东权益；2、长期应付款中有息债务计入长期债务及全部债务；3、2013 年财务报表采用旧准则编制，2015 年财务报表采用新准则编制，2014 年财务数据采用 2015 年财务报表期初数；4、现金类资产已扣除受限货币资金。

分析师

兰 迪　高景楠

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”）是国家级相城经济技术开发区（以下简称“相城开发区”）基础设施建设的主要主体，在政府支持、财务弹性等方面具备综合优势，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司盈利能力弱、其他应收款对公司形成资金占用及未来投资规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着苏州市相城区及相城开发区财政实力的不断增强，公司基础设施及安置房建设业务持续开展，有望保持稳健经营。

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16苏州恒澄债/16恒澄债”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，苏州相城区及相城开发区经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司是相城开发区基础设施建设的主要主体，相城开发区管委会在财政补贴、应收账款偿还安排等方面对公司支持力度大。

关注

1. 公司应收账款及其他应收款规模较大，对公司形成一定资金周转压力，且其他应收款中对贸易类公司的应收款占比较大，受行业景气度影响，相关回款有待关注。跟踪期内，公司收现质量较差。
2. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与苏州市恒澄建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与苏州市恒澄建设发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因苏州市恒澄建设发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由苏州市恒澄建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于苏州市恒澄建设发展有限公司主体长期信用及“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”或“恒澄建设”）位于江苏省苏州市相城经济技术开发区（下称“相城开发区”），公司原名为苏州市相城区经济开发有限公司，成立于2001年8月10日，由苏州市相城区交通局、相城区建设局共同出资组建。公司初始注册资金人民币 500 万元，其中苏州市相城区建设局出资 300 万元占公司股权的 60%，苏州市相城区交通局出资 200 万元占公司股权的 40%。

历经多次资产划转及股权转让，截至 2015 年底，公司注册资本变更为 16.69 亿元。2014 年，恒澄建设完成整合，公司合并苏州恒和投资开发有限公司，并整体更名为苏州市恒澄建设发展有限公司，股权由苏州工业园区-相城合作经济开发区资产经营管理有限公司全资持有，苏州相城经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）系公司实际控制人。

公司主要经营范围包括：工业项目开发及其它配套设施服务、集体资产经营及相关业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。近几年来，恒澄建设作为相城开发区投资建设开发主体，全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区基础设施工程建设，完成相城开发区管委会、相城区政府交办的其它建设工程项目。

截至 2015 年底，公司设有办公室、工程建设部、资产经营部和财务部四个职能部门；下辖纳入合并报表范围的一级子公司 5 家，二级子公司 8 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 180.19 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）合计 64.80 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 10.71 亿元，利润总额 2.84 亿元。

公司住所：苏州相城经济开发区行政中心 11 号楼；法定代表人：汤建良。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我中在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债

贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理

的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域概况与经济

公司是苏州市相城开发区的投资建设开发主体。近年来，公司全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区基础设施工程建设，完成相城开发区、相城区政府交办的其它建设工程项目，为推动相城开发区全面开发建设做出了突出的贡献。公司业务范围主要集中在相城开发区内，作为一个国家级经济技术开发区的投资建设开发主体，公司得到相城区政府和开发区管委会的重点支持。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受苏州市、相城区及相城开发区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市、区域发展规划密切相关。

（1） 区域概况

苏州市

苏州位于江苏省南部，东临上海，南接浙江，西抱太湖，北依长江，交通便利，经济发达，历史悠久，自古便有“上有天堂，下有苏杭”之美誉，是我国的历史文化名城和重要的风景旅游城市，也是长江三角洲重要的中心城市之一。全市面积为 8488 平方公里，其中市区面积 1650 平方公里，全市户籍人口 667.01 万人。苏州市下辖 5 个市辖区：姑苏区（苏州国家历史文化名城保护区）、虎丘区、吴中区、相城区、吴江区，1 个县级行政管理区：苏州工业园区和 4 个县级市：常熟市、张家港市、昆山市、太仓市。

图 1 苏州市区域位置图



资料来源：公司提供

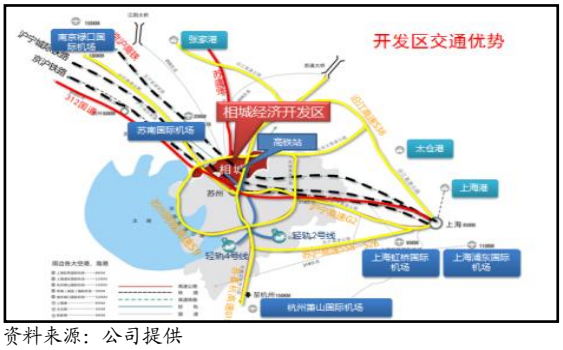
相城区

相城区，是江苏省苏州市下辖区。地处中国江苏省东南部，苏州市中心，东临上海，西衔太湖，北依长江，南接苏州古城。2001 年 2 月，苏州行政区划调整，设立相城区，全区下辖 4 个镇、6 个街道、1 个国家级经济技术开发区、1 个高铁新城和 1 个旅游度假区，全区总面积 496 平方公里，人口 72.9 万人。相城区是苏州乃至长三角地区交通最发达的区域之一，拥有 14 个高速公路出入口，沪宁城铁、京沪高铁、通苏嘉城铁均在相城设站。作为长三角重要的交通门户，以相城区为中心的 1.5 小时交通圈内，虹桥、浦东、萧山、硕放、禄口 5 大机场簇拥环绕，太仓港、常熟港、张家港 3 个货运港口通江达海，1 条京杭大运河、14 个高速公路道口，苏州中环快速路、312 国道贯穿相城，“10 横 12 纵”高等级公路网、沪宁、常苏嘉城际铁路等共同勾勒出的相城区水陆空立体交通格局，将带动相城区经济的飞速发展。

相城经济技术开发区

相城开发区于 2002 年 1 月经江苏省人民政府批准设立，规划总面积为 91.7 平方公里，处于长江三角洲各大开发区的中心位置。2014 年 10 月晋升为国家级经济技术开发区。开发区南面以沪宁高速、京沪铁路、312 国道为分界线，北临苏州绕城高速公路，东面紧靠苏嘉杭高速公路、205 省道、227 省道及苏虞张一级公路，西依苏州市中心东环路北接线，交通优势明显。相城开发区交通区位图如下所示。

图 2 相城开发区交通区位图



资料来源：公司提供

相城开发区充分发挥其区位、交通、空间和生态优势，定位为重点发展“研发创新、高端制造以及旅游休闲度假产业，成为承载相城区乃至苏州市重点产业的生态型现代化经济开发区”，加快产业集聚，目前已形成电子信息、精密机械、新兴材料三大主导产业。相城开发区包括漕湖产业园、澄阳产业园和北桥街道三大板块，规划面积 91.87 平方公里，户籍总人口 7.37 万人。澄阳产业园位于开发区的中心建成区，面积为 11.7 平方公里，近年来实施“退二进三”的产业政策，大力发展科技研发产业、商业和总部经济。北桥街道为开发区托管片区，建设用地面积为 32.2 平方公里，将以现代制造业、商贸业和休闲度假产业为主导产业，建造成具有江南水乡文化特色的现代化城镇。漕湖产业园总面积为 47.8 平方公里，于 2006 启动开发建设，在苏州北端绕城高速沿线的原生态湖泊漕湖湖畔实施“二次创业”，放大苏州城市“北拓”的效应，打造“科技型、生态型、创新型”的综合性园区。2011 年 11 月，苏州市委市政府作出决策，由苏州工业园区和相城开发区以漕湖产业园为轴心成立苏州工业园区-相城区合作经济开发区（以下简称“合作区”）。合作区将以先进制造业为主体，以生产性服务业为支撑，以居住和商业设施相配套，建设成为人流、物流、商流活跃的现代化、信息化经济开发区。仅成立三年多合作区已吸引注册资本 38.34 亿元、总投资达 118.90 亿元的投资。

（2） 区域经济

苏州市

苏州市经济总量近年来持续增长，2013～2015 年，全市生产总值分别为 1.30 万亿元、1.38 万亿元和 1.45 万亿元，按可比价格计算，2014 年和 2015 年同比分别增长 8.3%和 7.5%。产业结构不断优化。2015 年苏州市实现服务业增加值 7170 亿元，比上年增长 9%，占地区生产总值的比重达 49.5%，比“十一五”末提高 7.9 个百分点，形成“三二一”发展格局。全年实现高新技术产业产值 14030 亿元，比上年增长 2.7%，占规模以上工业总产值的比重达 45.9%，比“十一五”末提高 9.3 个百分点。

工业生产平稳增长。2015 年苏州市实现工业总产值 35718 亿元，比上年下降 0.2%。其中规模以上工业总产值 30546 亿元，比上年增长 0.2%。规模以上工业中，国有工业产值 55 亿元，增长 11.1%；外商及港澳台资工业产值 19540 亿元，增长 1.3%；股份制工业产值 10711 亿元，下降 1.5%。大型工业企业产值 16677 亿元，比上年增长 2.5%；中小微工业企业产值 13869 亿元，比上年下降 2.4%。百强工业企业实现产值 12721 亿元，比上年增长 5.9%。主导行业稳定发展。电子、电气、钢铁、通用设备、化工、纺织六大支柱行业实现产值 20484 亿元，比上年增长 1.4%，占规模以上工业总产值的比重达 67.1%，其中占规模以上工业产值 32.6%的电子信息产业产值 9946 亿元，比上年增长 6.4%，高于规模以上工业增速 6.2 个百分点。

固定资产投资结构优化。2015 年苏州市完成全社会固定资产投资 6124.4 亿元，比上年下降 1.7%。分产业看，第一产业完成投资 3.86 亿元，下降 11.3%；第二产业完成投资 2204.2 亿元，下降 4.5%，其中工业投资 2200.5 亿元，下降 4.6%。第三产业完成投资 3916.3 亿元，与上年持平，占全社会固定资产投资的比重达 63.9%。

对外贸易规模保持稳定。2015 年苏州市实现进出口总额 3053.5 亿美元，比上年下降 1.9%，其中出口 1814.6 亿美元，比上年增长 0.2%。从经营主体看，国有企业实现进出口 153.2 亿美元，比上年增长 10.9%；外资企业实现进出口 2123.6 亿美元，下降 2.9%；私营企业实现进出口 693.9 亿美元，下降 0.8%。主体市场中，对美国出口比上年增长 2.9%，对日本出口下降 8.1%，对欧盟出口下降 1.9%，三大主体市场出口额 932.2 亿美元，占全市出口的比重为 51.4%，保持稳定。对新加坡、越南、印度和巴基斯坦等“一带一路”沿线国家分别实现进出口 64.8 亿美元、46.5 亿美元、46.4 亿美元和

4.1 亿美元，分别比上年增长 1.3%、24.5%、7.9%和 26.3%。

总体看，近年来苏州市经济总量持续增长，产业及固定资产投资结构不断优化，对外贸易规模保持稳定。

相城区

相城区凭借独特的区位优势、广阔的发展空间，引导了经济社会的迅猛发展，使其成为了苏州城市化进程中新崛起的“城北之星”。相城设区十年来，地区生产总值、全口径财政收入和地方财政一般预算收入快速增长。

经济总体运行平稳，2015 年全区实现地区生产总值 605.2 亿元，比上年增长 7.4%，人均地区生产总值（按常住人口计算）8.3 万元。

相城经济技术开发区

2015 年，相城经济技术开发区实现地区生产总值 150 亿元，比上年增长 11.1%；工业总产值 332 亿元，比上年增长 5.8%；一般公共预算收入 12.03 亿元，比上年增长 13.4%。

（3）区域财政实力

相城区

2013~2015 年，苏州市相城区地方综合财力分别达到 121.38 亿元、114.86 亿元和 120.23 亿元。

从财政收入结构来看，一般预算收入作为最稳定的财政收入来源，2015 年实现 70.00 亿元，占地方综合财力的 58.22%，2015 年实现国有土地使用权出让收入 37.83 亿元，占地综合财力的 31.46%，受土地出让规模影响，相城区近三年的土地出让收入有所下降。总体看，苏州市相城区财政收入对一般预算收入和国有土地使用权出让收入的依赖程度较高。

表1　苏州市相城区2013~2015年财政收入状况（单位：亿元、%）

地方财力	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	60.40	65.80	70.00
1、税收收入	53.80	58.10	62.60
2、非税收入	6.60	7.70	7.40
（二）转移支付和税收返还收入	7.90	8.50	9.90
1、一般性转移支付收入	1.60	1.70	2.10
2、专项转移支付收入	3.30	3.70	4.70
3、税收返还收入	3.00	3.10	3.10
（三）国有土地使用权出让收入	51.68	39.66	37.83
1、国有土地使用权出让金	49.20	38.30	36.30
2、国有土地收益基金	2.40	1.30	1.50
3、农业土地开发资金	0.08	0.06	0.03
4、新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	1.40	0.90	2.50
地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**121.38**	**114.86**	**120.23**

资料来源：相城区财政局

表 2　苏州市相城区政府债务余额及综合财力统计表（单位：亿元）

地方债务（截至 2015 年 12 月底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	**57.89**	（一）地方一般预算本级收入	70.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	62.60
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	7.40
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	9.90
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	2.10

（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	4.70
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	3.10
3、国债转贷资金	0.02	（三）国有土地使用权出让收入	37.83
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	36.30
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	1.50
6、国内金融机构借款	35.74	3、农业土地开发资金	0.03
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	35.74	（四）预算外财政专户收入	2.50
7、债券融资	7.01		
（1）中央代发地方政府债券	7.01		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	15.12		
（二）担保债务余额	**6.30**		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	6.30		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	**61.04**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**120.23**
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**50.77%**		

资料来源：相城区财政局

苏州市相城区地方债务主要由直接债务组成，截至 2015 年底，苏州市相城区全部债务余额 61.04 亿元，其中直接债务余额为 57.89 亿元。苏州市相城区政府债务率为 50.77%，政府债务水平一般。

相城经济技术开发区

2013~2015 年，苏州市相城经济技术开发区地方综合财力分别达到 17.51 亿元、13.85 亿元和 19.50 亿元。

根据相城区政府出具的相关说明，相城经济技术开发区年度财政预算纳入相城区财政预算，由相城区人大统一审议后批复。相城开发区财政收入归属于相城区人民政府，财力由相城区人民政府按国家级经济技术开发区相关政策和人大预算批复进行分配；财政支出由相城区财政局按人大预算批复统筹安排。

从财政收入结构来看，一般预算收入作为最稳定的财政收入来源，2015 年实现 12.03 亿元，同比增长 16.45%，占地方综合财力的 61.71%，2015 年实现国有土地出让权收入 4.97 亿元，占地方综合财力的 25.51%，受土地价格波动的影响，相城区近三年的土地出让收入有所波动，从而导致地方综合财力的波动。

从地方政府债务来看，截至 2015 年底，相城经济开发区地方政府债务余额为 1.50 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款。2015 年，相城经济开发区债务率为 7.69%，债务负担轻。

表3　相城经济技术开发区2013～2015年财政收入状况（单位：万元）

地方财力项目（万元）	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算本级收入	91279	103324	120324.73
1、税收收入	86483	99286	112983.57
2、非税收入	4796	4038	7341.16

（二）转移支付和税收返还收入	11896	9764	13211.30
1、一般性转移支付收入	618	261	200.29
2、专项转移支付收入	11278	9503	13011.01
3、税收返还收入			
（三）国有土地使用权出让收入	59092	15792	49735.93
1、国有土地使用权出让金	59092	15792	49735.93
2、国有土地收益基金			
3、农业土地开发资金			
4、新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	12848	9638	11717.56
地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**175115**	**138518**	**194989.52**

资料来源：相城开发区财政局

总体看，近年来苏州市相城区及相城经济技术开发区综合财政实力波动增长，综合财力受土地出让金影响较大；相城区债务负担一般，良好的外部环境有利于公司业务的持续发展。

（4）未来发展

“十二五”期间苏州市相城区综合实力显著增强，地区生产总值、一般公共预算收入、固定资产投资年均增幅分别为 10.9%、13.6%和 17.8%，占全市比重较 2010 年分别提高了 0.3、0.4 和 2 个百分点。开发区升格为国家级经济技术开发区。获得“国家现代农业示范区”称号，度假区创建为省级旅游度假区。城市功能、市容面貌和环境质量持续提升。实现了全区总规、控规和镇村布局规划全覆盖。中心城区旧城改造有序推进，高铁新城核心区建设初具规模，城市重大基础设施加快建设，水和大气污染防治有力推进，创建成国家级生态区。人民生活不断改善。城乡居民人均可支配收入年均增幅分别为 10.4%和 11.7%，实现了城乡低保、基本养老保险、医疗保险与市区并轨，城乡基本社会保险全覆盖。新改扩建学校 30 所、医院 7 家，新增各类文体场馆、图书馆 26 个，获评全国义务教育发展基本均衡区和国家公共文化服务体系示范区。

《相城区国民经济和社会发展“十三五”规划纲要（草案）》提出了经济增长、质量效益、创新能力、社会建设和绿色发展等方面的预期目标。“十三五”期间，地区生产总值年均增长 7.5%左右；一般公共预算收入年均增长 7.5%，期末超 100 亿元。提前实现地区生产总值和城乡居民人均可支配收入比 2010 年翻一番。

可以预见，未来几年将是相城区城市建设快速发展的时期，特别是随着开发区和以漕湖产业园为核心的合作区建设规模的不断扩大，区域内基础设施建设和房地产开发将会有更加广阔的发展空间。未来几年，相城区政府以及开发区管委会将在城市建设方面加大投资力度，对公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资金 16.69 亿元人民币，苏州工业园区-相城合作经济开发区资产经营管理有限公司持有公司 100%股权，公司实际控制人为苏州相城经济开发区管理委员会。

2. 企业规模

经过多年的发展，恒澄建设作为国家级经济技术开发区相城开发区的投资建设开发主体，恒澄建设得到相城区政府和开发区管委会的重点支持。近几年来，公司全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区

基础设施工程建设，完成相城开发区、相城区政府交办的其它建设工程项目，在区域行业内具有重要地位。

截至 2015 年底，公司下辖纳入合并报表范围的一级子公司 5 家，二级子公司 8 家，涉及工业、商业项目投资开发，房地产开发经营，集体资产经营管理，物业管理等业务。

3．政府支持

公司主要组织实施相城经济技术开发区基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

资产注入

2015年，政府将苏州漕湖科技发展股份有限公司和苏州市相城区融合城乡建设发展有限公司无偿划拨至公司。

安置房补贴

公司主要从事相城开发区内基础设施项目的建设和房地产开发业务。其中，基础设施项目建设主要包括市政道路、环境综合整治等，项目竣工后，公司将项目出让给开发区管委会，确认收入，其中未结清款项部分反映在应收账款中；房地产开发业务主要系公司在开发区内建设安置房，由于安置房项目带有公益性，其出售价格远远低于商品房价格，政府为此对安置房项目提供补贴，补贴金额计入房产销售收入，未到位部分计入应收账款，2013~2015年，公司分别确认安置房补贴收入2.61亿元、2.47亿元和2.76亿元。

往来款回款安排

截至2014年底，对于公司对苏州相城经济开发区财政局、苏州相城经济开发区管委会的合计15.68亿元的应收账款和其他应收款，苏州市相城经济技术开发区管委会出具说明函，承诺将严格履行债务人职责，逐步落实偿付资金，计划在2016年至2018年分三年逐年偿还。相城经济技术开发区管委会计划未来3年在经营性用地出让中安排470.102亩共包含4宗地块，专项用于支付上述15.68亿元应收账款和其他应收款，于2018年年底前全部清偿。由于土地出让的整体规划安排，目前尚未有出让土地。2015年，开发区管委会用税收收入、国企经营收入等对上年的安置房补贴进行了回购，2015年对应收账款的偿还金额为3.8亿元。

其他政府支持

2014年10月27日，经国务院批准开发区升级为国家级经济技术开发区，实行国家级经济开发区政策，为开发区的发展开拓了广阔的前景，公司也将借此契机得到政府的更多支持。

根据相城区人民政府出具的相关说明，公司承担相城开发区内基础设施建设项目的代建职能，相关项目的回购资金由相城区财政局统筹安排。同时，针对公司对外担保规模较大，相城区人民政府承诺将协助督促公司的对外担保行为，坚决杜绝区内国有或国有控股企业出现违约事项，确保公司不会发生担保风险。

总体看，公司作为相城开发区基础设施项目建设和拆迁安置房项目建设的主体，近年来在政策、资金和资源等多方面得到了当地政府的大力支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，保障了公司的资金流入稳定性，增强了公司的外部融资能力。联合资信认为，政府对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展和本期债券到期偿付的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及高管人员方面均未发生变化。

七、经营分析

1．经营概况

作为国家级经济技术开发区相城开发区的基础设施建设开发的重要主体，公司形成了以基础设施项目建设（包括市政道路等，体现为

项目销售收入）和房地产开发（安置房建设及少量商品房，体现为房产销售收入）为主，房屋租赁、物业管理等业务为辅业的综合业务架构。

跟踪期内，公司收入规模大幅下降，主要系项目建设收入的大幅下降造成的。2015 年，公司实现项目销售收入 5.07 亿元，同比大幅下降 90.17%，主要系公司 2014 年与政府一次性结清大量基础设施建设项目并实现收入所致，2014 年，公司实现项目收入 51.63 亿元。

2015 年，公司新增污水处理业务收入 0.19 亿元，该业务由子公司苏州市漕湖产业园污水处理有限公司承担，该公司于 2014 年 12 月纳入公司合并范围，于 2015 年开始正式产生收入。

2014 及 2015 年，公司主营业务收入毛利率分别为 12.40%和 12.98%，整体毛利率较为平稳，但公司近年来房产销售毛利率波动较大。近年来，公司房产销售结构差异较大，导致公司房产销售板块毛利率的波动。

表 4　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设收入	50738.88	47.36	8.29	516250.54	91.09	13.30
房产销售	49518.90	46.22	12.62	47521.65	8.39	2.87
租金	3931.09	3.67	55.17	1719.47	0.30	18.00
污水处理收入	1854.00	1.73	57.33			
物业管理收入	1062.45	0.99	20.46	1253.39	0.22	-4.63
酒店餐饮收入	22.20	0.02	16.31			
合计	**107127.51**	**100.00**	**12.98**	**566745.05**	**100.00**	**12.40**

资料来源：公司提供

2．业务经营

项目建设

项目建设为公司最为核心的业务，业务运营实体主要为公司全资子公司苏州市相城区漕湖产业发展有限公司。2015 年，公司项目建设收入占主营业务收入比率从上年的 91.09%下降至 47.36%。公司是相城经济技术开发区的重要投融资主体，承担着开发区基础设施建设的职责，近几年来，公司所建项目均为基础设施类项目。2014~2015 年，公司基础设施建设项目销售收入分别为 51.63 亿元和 5.07 亿元，2014 年公司项目销售收入规模大幅高于 2015 年，主要是由于基础设施建设项目建设期大多为二或三年，在 2014 年集中出现大量基建项目竣工并销售，因此收入大幅增加。

公司基础设施建设的主要模式为：公司自行筹措资金在开发区内建设基础设施项目，项目建设投入计入存货核算，项目竣工结算后，公司将项目出让给开发区管委会，确认收入。收入确认的金额根据开发区管委会和公司根据项目结合市场整体情况进行议价，由开发区管委会出具资产移交协议书，公司根据协议书金额确认收入。受不同项目议价能力不同影响，公司项目建设收入毛利率有一定波动。

项目建设内容包括市政道路等。近年来，公司陆续完成了开发区部分道路交通网络建设，如环漕湖大道和新兴路（漕湖大道）项目、南北一号路（朝阳路）项目等，取得了良好的经济与社会效益。对于上述项目所产生的应收账款，苏州市相城经济技术开发区管委会已出具说明函，将在 2016 年至 2018 年分三年逐年偿还，项目销售资金的回收保障程度较好；环境综合整治方面，漕湖产业园污水处理有限公司于 2014 年底经合并成为公司的二级子公司，该

公司建设的污水处理厂一期工程，截至 2015 年底已完成投资 2165.38 万元，该项目已基本完工。

表 5　2014~2015 年公司重要项目销售收入情况

（单位：亿元、%）

年份	项目	收入	占项目销售收入比
2014 年	漕湖产业园	34.45	67.19
	环漕湖大道	2.07	4.05
	长阳路	1.24	2.42
	新兴路（漕湖大道）	1.13	2.20
	合计	**38.89**	**75.76**
2015 年	漕湖新城	4.97	98.03
	合计	**4.97**	**98.03**

资料来源：公司提供

目前，相城开发区正处于高速发展的阶段，未来几年也将是相城开发区基础设施建设项目集中实施的阶段。公司于2014年底进行了一次资产整合与优化，与政府一次性结清大量历史往来款项，未结清款项也得到了政府的还款承诺，未来有望持续得到当地政府的支持。

房产销售

公司从事房产开发业务，该业务主要是公司在开发区内建设安置房项目，项目建设主体主要为苏州市相城区漕湖产业园发展有限公司和苏州相城经济开发区房地产开发有限公司，建设资金来源为公司自有资金和外部借款，前期投入计入存货核算，项目建成后按照政府制定的指导价格定向销售，销售对象是相城开发区内的安置户；同时，由于安置房项目带有公益性，对促进区域社会稳定和人民生活水平提高有积极作用，政府对公司安置房项目予以一定的补贴。

房产销售作为公司的第二大业务板块，近年来收入在波动中有所增长，2015年，公司实现房产销售收入4.95亿元（包含2.76亿元），占主营业务收入的46.22%，近三年来，公司房屋销售收入大部分安置房项目销售，另有少量商品房对外销售。

表6　2013~2015年公司房屋销售情况

时间	项目名称	项目类别	实现收入（万元）	销售占比
2013 年	漕湖一村	安置房	47159.92	91.09%
	漕湖三村	安置房	1607.85	3.11%
	太阳花园房屋销售	商品房	150.46	0.29%
	泰元家园房屋销售	安置房	1593.56	3.08%
	登云家园房屋销售	安置房及商品房	1263.63	2.44%
	合计		**51775.42**	**100.00%**
2014 年	漕湖一村	安置房	21172.12	44.55%
	漕湖三村	安置房	1800.68	3.79%
	漕湖四村	安置房	22315.99	46.96%
	太阳花园房屋销售	商品房	109.73	0.23%
	泰元家园房屋销售	安置房	1570.29	3.30%
	登云家园房屋销售	安置房及商品房	552.84	1.16%
	合计		**47521.65**	**100.00%**
2015 年	漕湖一村	安置房	174.20	0.35%
	漕湖二村	安置房	36,957.65	74.63%
	漕湖三村	安置房	10,806.25	21.82%
	漕湖四村	安置房	33.65	0.07%
	太阳花园房屋销售	商品房	977.61	1.97%
	泰元家园房屋销售	安置房	328.30	0.66%
	登云家园房屋销售	安置房及商品房	241.24	0.49%
	合计		**49518.90**	**100.00%**

资料来源：公司提供

注：上表中实现收入包含安置房补贴收入。

总体看来，公司的房产销售业务以安置房销售为主，公司在此领域经验较为丰富，有利于后续项目的建设和开发；相关项目的公益性特点导致公司对财政补助和政策支持的依赖程度较高。

公司房产销售业务毛利率波动较大，主要受销售结构影响。在公司建设的安置房小区中，漕湖三村、漕湖四村受建设成本影响，销售价格低于建造成本，上述两小区销售额占近三年房产销售总额的比例波动较大。

公司除安置房销售以外，另有少量商品房对外销售，是房产销售业务利润的重要补充。

近几年来，除项目销售和房屋销售业务外，公司主营业务还包括房屋出租和物业管理，该类业务主要为公司持有的园区标准化厂房出租及相关物业管理业务，该类收入对公司主营业务收入及利润总额贡献较小。

3. 在建工程

在建工程方面，截至 2015 年底，公司在建项目 3 个，为污水处理厂一期工程、澄阳国际科创园和永昌花园一期一标。污水处理厂一期项目投资金额全部来自于商业贷款，资金已全部到位，截至 2015 年底，项目已完成投资 2165.38 万元，基本完工，尚未正式竣工结算。澄阳国际科创园项目总投资 8.00 亿元，截至 2015 年底，项目已完成投资 4.87 亿元。截至 2015 年底，永昌花园一期一标已完成投资 14.58 亿元，目前已经基本完工，尚未正式竣工结算。

未来，公司将逐步向产业化企业转型，逐步减少无现金流项目和公益性项目，实现可持续发展。但短期内，公司仍将承担大量的相城开发区基础设施建设职能。公司拟建项目 2016 年计划总投资额为 8.69 亿元，主要包括永昌花苑二期（4.00 亿元）及其他基建和配套工程。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年发行额度为 15 亿元的“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”，目前募集资金已全部到位。募集资金用于相城经济技术开发区安置房二期建设项目，募投项目总投资额为 25 亿元，截至 2016 年 6 月底,募集资金已使用 12 亿元，工程完工比例约为 30%。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年财务报表采用旧准则编制，2015 年财务报表采用新准则编制，2014 年财务数据采用 2015 年财务报表期初数。从合并范围看，2015 年公司合并范围内子公司共有 13 家，较 2014 年底增加 2 家，分别为苏州漕湖科技发展股份有限公司和苏州市相城区融合城乡建设发展有限公司，持股比例分别为 99.43%和 100.00%，新增子公司注册资本分别为 3.00 亿元和 8.10 亿元。新增子公司使公司收入有小幅增加，经营活动现金流量净额有一定程度增加，但整体影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 180.19 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）合计 64.80 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 10.71 亿元，利润总额 2.84 亿元。

1. 盈利能力

2015年公司实现主营业务收入10.71亿元，同比下降81.10%，其中项目销售收入5.07亿元，同比下降90.17%，大幅下降主要系公司2014年大规模结转基础设施建设项目实现收入所致。

期间费用方面，2015年，公司期间费用总额为0.67亿元，较2014年增加965.43万元。2015年，公司期间费用率为6.27%，总体而言，公司期间费用率水平较低。

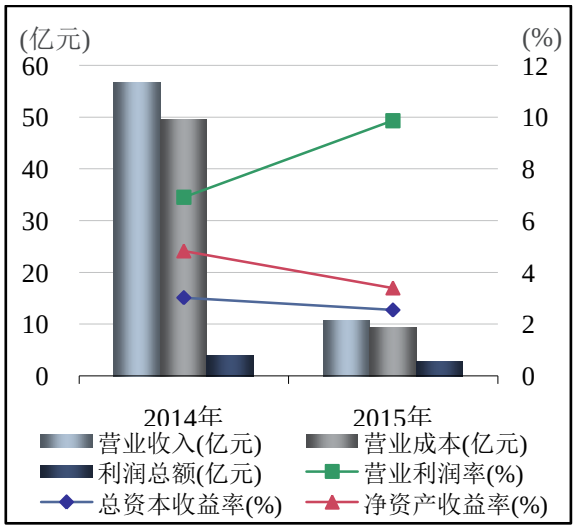
2015年，公司实现营业外收入2.50亿元，全部来自政府补助，其中包括：2015年12月子公司碧海水务收到苏州相城经济技术开发区管委会相开管委【2015】75号文件拨付拨付财政贴息0.50亿元；2015年12月本公司收到苏州相

城经济技术开发区管委会相开管委【2015】78号文件拨付财政贴息0.40亿元；2015年12月本公司收到苏州相城经济技术开发区管委会相开管委【2015】76号文件拨付财政贴息0.60亿元；2015年12月本公司收到苏州相城经济技术开发区管委会相开管委【2015】79号文件拨付投融资专项补助资金1.00亿元；2015年2月子公司相开投资收到苏州相城经济技术开发区财政局相科[2014]第41号，相财行[2014]第44号文件拨付苏州市科技金融专项·创业投资引导资金项目经费专项补助资金4.00万元。得益于政府补助的补充，2015年，公司实现利润总额2.84亿元，政府补助对公司利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2015 年公司营业利润率为 9.87%，同比增长 2.96 个百分点。由于 2015 年公司所有者权益快速增长，总资本收益率和净资产收益率有所下降，分别为 2.55%和 3.40%。

总体看，公司整体盈利能力较弱，但符合行业特点；2014 年由于大规模结转基础设施建设项目致使公司营业收入规模大，其大规模收入持续性差。

图 1　2014~2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受 2014 年大规模结转基础设施建设项目实现大规模收入影响，2015 年公司营业收入大幅下降，整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.33 亿元同比下降 93.40%，主要系公司与 2014 年底实现大量项目销售收入并收回货币资金导致 2015 年现金流入大幅下降，实现现金收入比为 40.41%，较上年亦有大幅下降，现金回流情况一般。经营活动现金流出方面，2015 年公司经营活动现金流出金额为 30.69 亿元，同比增长 10.99%。2015 年公司经营活动现金净流量为 3.24 亿元，同比大幅下降 94.37%。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入主要以收到投资收到的现金为主，现金流出以构建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2015 年投资活动产生的现金流量净额为 -0.95 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动实现现金流入为 41.41 亿元，其中，收到和支付其他与筹资活动有关的现金为 28.96 亿元，主要为公司为了融资，配合银行开具的各式票据所产生的票据保证金流入。取得借款收到的现金为 12.45 亿元。筹资活动产生的现金流出为 87.17 亿元，其中偿还债务支付的现金为 19.24 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 66.36 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金净流量为-45.77 亿元。

总体看，受 2014 年公司确认大量在建项目收入并与政府往来款项的结算导致经营活动现金流状况得到明显改善的影响，2015 年公司收现质量有大幅下降，现金流改善情况没有持续性。目前公司通过银行贷款等外部融资渠道筹资规模较小，资金来源主要为与政府及相关城投类企业的往来款为主。未来，公司直接对外融资规模可能快速上升。

3. 资本与债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产为 180.19 亿元，同比增长 1.20%，其中流动资产占比 90.42%，

非流动资产占比 9.58%，资产结构以流动资产为主，较上年基本保持稳定。

截至 2015 年底，公司流动资产为 162.92 亿元，同比小幅增长 0.39%。其中，公司货币资金 17.60 亿元，同比大幅下降 70.09%，其中银行存款为 1.19 亿元，其他货币资金为 16.41 亿元，使用受限的货币资金为 8.41 亿元，占货币资金的 47.78%，受限货币资金占比较大。

截至 2015 年底，公司应收账款为 14.55 亿元，同比增长 38.00%，增长主要为对苏州相城经济开发区管委会的工程销售款和房产销售款，为 14.33 亿元，回收较有保障。计提坏账准备 0.21 亿元。按账龄计提坏账准备的应收账款账面价值为 0.18 亿元，其中 1 年以内的占比 48.64%，1~2 年的占比 32.51%，2~3 年的占比 18.85%。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 109.38 亿元，同比增长 57.77%，主要为往来款，公司应收账款及其他应收款大幅增长主要受 2014 年公司大量收回应收账款和其他应收款影响。公司计提坏账准备 0.29 亿元。按账龄计提坏账准备的应收账款账面价值为 1.70 亿元，其中 1 年以内的占比 49.12%，1~2 年的占比 48.36%，2~3 年的占比 2.52%。其他应收款中对贸易类公司的应收款占比较大，受行业景气度影响，相关回款有待关注。

表 7　截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
其他应收款		
苏州欣益宏贸易有限公司	335378.80	30.66
苏州漕发市政工程有限公司	178579.49	16.33
苏州东力晟贸易有限公司	87932.76	8.04
苏州市相城经济开发区财政局	52320.97	4.78
苏州市相城区通运市政工程有限公司	38168.41	3.49
合计	**692380.42**	**63.30**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 20.11 亿元，同比下降 10.94%，存货中主要构成为开发产品和开发成本，其中开发产品（3.90 亿元）主要为安置房、商品房建设成本，开发成本（16.20 亿元）主要为土地开发整理成本和工程建设项目成本。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 17.27 亿元，同比增长 9.54%，主要为在建工程的增加导致的。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 4.61 亿元，同比小幅下降 1.57%；公司固定资产为 4.83 亿元，同比下降 3.42%，主要是公司自建自有的厂房、宿舍楼等房屋及建筑物；在建工程为 5.09 亿元，同比增长 32.09%，增长主要为对澄阳国际科创园的投资；无形资产为 1.53 亿元，同比下降 2.77%，全部为土地使用权。

截至 2015 年底，公司受限资产合计 12.50 亿元，其中使用受限货币资金为 8.41 亿元，固定资产中用于抵押的房屋建筑物为 3.03 亿元，无形资产中有 1.06 亿元土地使用权用于抵押。

总体看，跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，流动资产占比仍然很高，但其他应收款占比较高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债为 115.40 亿元，同比小幅下降 3.40%，其中流动负债占比 89.12%，非流动负债为 10.88%，负债结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 102.84 亿元，同比小幅下降 1.08%。其中，公司短期借款为 10.72 亿元，其中质押借款、保证借款和信用借款分别为 5.90 亿元、3.34 亿元和 1.48 亿元；应付账款为 9.61 亿元，同比下降 9.00%。从账龄来看，1 年以内的占比 54.67%，1~2 年的占比 23.52%，2~3 年的占比 8.77%，3 年以上的占比 13.04%。主要为应付尚未结算的工程款；预收账款为 1.84 亿元，同比下降 54.32%；公司其他应付款为 58.59 亿元，同比增长 10.80%，主要为往来款和押金。

表 8　截至 2015 年底其他应付款前 5 名

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
苏州市相城区协和城乡建设发展有限公司	72581.00	12.39
苏州市融汇城镇建设发展有限公司	69833.33	11.92
苏州市欣融城镇建设发展有限公司	52020.00	8.88
苏州海盛绿化有限公司	42426.35	7.24
苏州市相城区绿色原野农业生态发展有限公司	35735.00	6.10
合计	**272595.68**	**46.52**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债为 12.56 亿元，同比下降 18.99%，由长期借款和专项应付款构成。截至 2015 年底，公司长期借款为 9.75 亿元，同比下降 29.94%，其中质押借款、抵押借款和保证借款分别为 2.00 亿元、2.08 亿元和 5.67 亿元；专项应付款为 2.81 亿元，同比增长 77.23%，主要为政府的专项拨款，暂时计入专项应付款，未来待项目结算后转资本公积。

从有息债务规模看，2015 年公司全部债务为 40.43 亿元，同比下降 19.58%，其中长期债务为 9.75 亿元，短期债务为 30.68 亿元，公司债务以短期债务为主。

从公司债务负担指标来看，2015 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2014 年均有所下降，分别为 64.04%、13.08%和 38.42%，债务负担有所减轻。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务负担处于合理水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 64.80 亿元，同比增长 10.58%，其中少数股东权益为 0.05 亿元。截至 2015 年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占归属于母公司权益的 25.78%、69.30%、0.12%和 4.79%。

截至 2015 年底，公司资本公积为 44.87 亿元，同比增长 9.79%，较上年增加 4.00 亿元，为 2015 年新增合并范围子公司苏州漕湖科技发展股份有限公司 4.00 亿元实收资本无偿划拨给公司形成。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模较上年有所增加，所有者权益规模稳定性较好。

4．偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年公司流动比率和速动比率较 2014 年有所上升，分别为 158.43%和 138.87%，2015 年，公司经营现金流动负债比为 3.15%，经营活动现金净流量对公司流动负债的保障程度弱。

2015 年，公司 EBITDA 为 3.64 亿元，较上年减少 0.98 亿元。从长期偿债能力来看，2015 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.12 倍，较上年有小幅上升，公司整体偿债能力一般。

截至 2015 年底，公司对外担保为 35.82 亿元，担保比率为 55.28%，担保对象均为相城区属国有或国有控股企业。公司目前已建立对外担保管理制度，明确对外担保的对象均为相城区内国有企业，定期关注被担保方的生产经营情况，以降低和控制担保风险。且公司已承诺在本期债券全额偿还完毕之前，公司及其下属子公司不再新增对外担保，且截至 2015 年 6 月底已有对外担保到期后不再继续提供担保。截至 2015 年底，公司对外担保金额较 2014 年底减少 44.04 亿元。相城区人民政府承诺将协助督促公司的对外担保行为，坚决杜绝区内国有或国有控股企业出现违约事项，确保公司不会发生担保风险，公司或有负债较小。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 24.99 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至目前，公司存续期债券为额度 15 亿元、期限为 7 年的公司债（“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”），从第三个计息年度开始，每年分别按照发行总额的 20%偿还债券本金，该债券无担保。2015 年公司经营活动现金流入量、经营活动现

金流量净额和 EBITDA 分别为 33.93 亿元、3.24 亿元和 3.64 亿元，分别为“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的 2.26 倍、0.22 倍和 0.24 倍，分别为“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”后五年每年还款本金（3.00 亿元）的 11.31 倍、1.08 倍和 1.21 倍。公司经营活动现金流入量对“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的保障能力较强，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的覆盖能力较弱，考虑到“16 苏州恒澄债/16 恒澄债” 分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障存续期债券的按期兑付。

5．过往债务履约情况

根据中国民生银行苏州分行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G9320507005350904），截至 2016 年 7 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

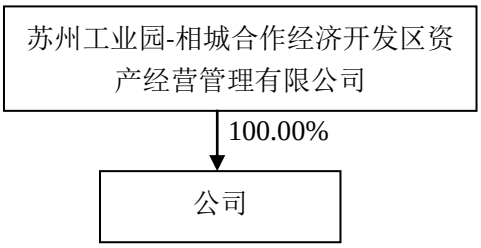
6．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及区域发展财力状况、政府对公司在资产注入、资金补贴、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

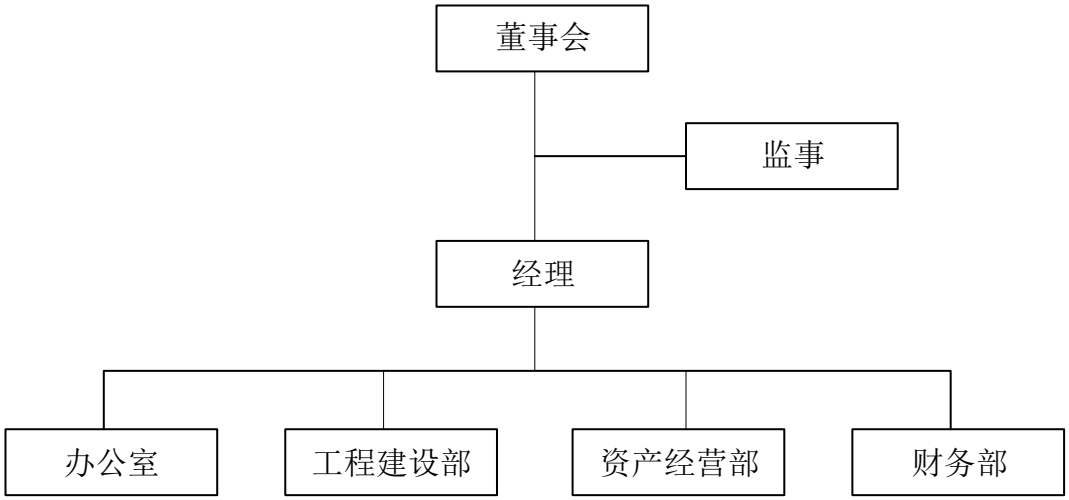
十、结论

综合考虑，联合资信公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的信用等级为 AA。

附件 1-1　截至 2015 年底公司股权结构



附件 1-2　截至 2015 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.72	54.08	9.19
资产总额(亿元)	170.74	178.05	180.19
所有者权益(亿元)	32.64	58.59	64.80
短期债务(亿元)	1.18	36.36	30.68
长期债务(亿元)	5.96	13.92	9.75
全部债务(亿元)	7.14	50.28	40.43
营业收入(亿元)	13.84	56.68	10.71
利润总额(亿元)	0.72	3.97	2.84
EBITDA(亿元)	0.89	4.61	3.64
经营性净现金流(亿元)	-7.13	57.61	3.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.89	3.67	0.85
存货周转次数(次)	0.22	1.23	0.44
总资产周转次数(次)	0.08	0.31	0.06
现金收入比(%)	13.23	115.71	40.41
营业利润率 (%)	10.47	6.91	9.87
总资本收益率(%)	1.96	3.03	2.55
净资产收益率(%)	1.54	4.83	3.40
长期债务资本化比率(%)	15.44	19.19	13.08
全部债务资本化比率(%)	17.95	46.18	38.42
资产负债率(%)	80.88	67.09	64.04
流动比率(%)	122.14	156.11	158.43
速动比率(%)	83.63	134.39	138.87
经营现金流动负债比(%)	-5.39	55.42	3.15
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	10.90	11.12

注：1、所有者权益含少数股东权益；2、长期应付款中有息债务计入长期债务及全部债务；3、2013 年财务报表采用旧准则编制，2015 年财务报表采用新准则编制，2014 年财务数据采用 2015 年财务报表期初数；4、现金类资产已扣除受限货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
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/主营业务收入×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+长期债务+短期债务）×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%
主营业务利润率	（主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加）/主营业务收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+一年内到期的长期（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。