跟踪评级公告

联合[2017] 1242 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“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

二零一七年六月二十七日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	58.86	17.60	9.30
资产总额(亿元)	178.05	180.19	198.74
所有者权益(亿元)	58.59	64.80	67.14
短期债务(亿元)	31.02	26.26	4.37
长期债务(亿元)	13.92	9.75	39.40
全部债务(亿元)	44.94	36.01	43.77
营业收入(亿元)	56.68	10.71	17.40
利润总额 (亿元)	3.97	2.84	1.05
EBITDA(亿元)	4.61	3.64	2.26
经营性净现金流(亿元)	57.61	3.24	2.91
营业利润率 (%)	6.91	9.87	5.11
净资产收益率(%)	4.83	3.40	1.00
资产负债率(%)	67.09	64.04	66.22
全部债务资本化比率(%)	43.41	35.72	39.47
流动比率(%)	156.11	158.43	177.65
经营现金流动负债比(%)	55.42	3.15	3.20
全部债务/EBITDA(倍)	9.74	9.90	19.36

分析师

兰 迪　唐立倩

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

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、区域专营性等方面具备突出优势，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、其他应收款规模大对公司资金形成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，公司安置房建设业务持续开展，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，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，其中国有土地使用权出让收入大幅增长，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，业务具有区域专营性的优势，跟踪期内，公司持续获得政府在安置房补贴和财政补贴方面的支持。

关注

1. 公司应收账款及其他应收款持续规模大，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。
2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴收入依赖程度大。
3. 跟踪期内，公司收现质量一般，对外融资规模快速上升，负债规模快速增长，债务负担有所加重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

苏州市恒澄建设发展有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”或“恒澄建设”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为苏州工业园区-相城合作经济开发区资产经营管理有限公司。截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本均为 16.69 亿元，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，实际控制人为苏州相城经济开发区管理委员会。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司下设办公室、工程建设部、资产经营部和财务部 4 个职能部门；拥有合并范围子公司共计 13 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 198.74 亿元，所有者权益 67.14 亿元；2016 年，公司实现营业收入 17.40 亿元，利润总额 1.05 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、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续期债券“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”发行金额 15.00 亿元，期限为 7 年，待偿还本金为 15.00 亿元，按年付息，在存续期第 3~7 个计息年度每年偿还发行总额的 20%。跟踪期内，公司按时足额支付了存续期债券利息。

“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”募集资金 15 亿元用于募投项目相城经济技术开发区安置房二期建设项目，期限为 7 年，募投项目总投资为 25.00 亿元，目前还剩余 79.03 万元未使用。

表1　联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 苏州恒澄债/16 恒澄债	15.00	2016/03/01	7 年	15.00	按年付息，存续期后五年每年偿还债券本金总额的 20%
合计	**15.00**	--	--	**15.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发

展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域概况与经济

公司是苏州市相城经济技术开发区（以下简称"相城开发区"或"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，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。

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。

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。

相城开发区充分发挥其区位、交通、空间和生态优势，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。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

（2） 区域经济

苏州市

2016 年，苏州市实现地区生产总值 1.54 万亿元，按可比价计算比上年增长 7.5%以上。人均地区生产总值(按常住人口计算)14.5 万元，按年平均汇率折算达到 2.2 万美元。

2016 年，经济结构持续优化。服务经济发展提速，服务业占比首次超过 50%。全年实现服务业增加值 7916 亿元，比上年增长 10.0%，占地区生产总值的比重达 51.4%，比上年提高 1.5 个百分点。

2016 年，全市实现工业总产值 35767 亿元，比上年增长 0.1%，其中规模以上工业总产值 30679 亿元，增长 1.1%。同年，全市完成基础设施投资 738.1 亿元。常嘉高速公路、张家港疏港高速公路建成通车，沪通铁路苏州段建设进展顺利。城市轨道交通加快建设。

2016 年，财税收入平稳增长，全市实现一般公共预算收入 1730 亿元，比上年增长 10.8%。其中税收收入 1505.8 亿元，增长 12.5%，税收收入占一般公共预算收入的比重达 87%，比上年提高 1.2 个百分点，财政收入总量、增量和税收占比保持全省首位。财政支出更多投向民生领域，全年一般公共预算支出 1617.2 亿元，比上年增长 5.9%。其中城乡公共服务支出 1221.3 亿元，城乡公共服务支出占一般公共预算支出的比重达 75.5%。

总体看，跟踪期内，苏州市经济总量及财政收入持续增长，经济结构不断优化。

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。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。

跟踪期内，相城区经济总体运行平稳，2016 年实现地区生产总值 633.75 亿元，按可比价计算比上年增长 7.1%。人均地区生产总值（按常住人口计算）8.68 万元。服务经济发展提速，2016 年实现服务业增加值 313.71 亿元，比上年增长 8.8%，占地区生产总值的比重达 49.5%，比上年提高 0.6 个百分点。

2016 年，全区实现工业总产值 1485.09 亿元，比上年增长 2.4%，其中规模以上工业总产值 1087.27 亿元，增长 2.5%。全年完成全社会固定资产投资 476.21 亿元，比上年下降 4.9%。分产业看，第一产业完成投资 0.17 亿元，比上年下降 93.3%；第二产业完成投资 167.81 亿元，比上年下降 1.1%，其中工业投资 167.27 亿元，下降 0.7%；第三产业完成投资 308.23 亿元，比上年下降 6.1%，占全社会固定资产投资的比重

达 64.7%。

（3）区域财政实力

相城区

2016 年，苏州相城区实现地方综合财力 466.97 亿元，同比大幅增长 288.40%，主要系国有土地使用权出让收入大幅增长造成的。其中，一般预算收入实现 80.11 亿元，同比增长 14.44%；转移支付和税收返还收入在综合财力中占比最小，2016 年实现收入 8.07 亿元，同比下降 18.48%；国有土地使用权出让收入实现 374.56 亿元，同比增长 890.11%，主要系当年土地出让面积及出让价格均大幅提高所致。总体看，跟踪期内，苏州市相城区一般预算收入稳步提高，国有土地使用权出让收入大幅增长导致地方综合财力大幅提高，但其持续性有待关注。

苏州市相城区地方债务主要由直接债务组成，截至 2016 年底，苏州市相城区全部债务余额 41.10 亿元，同比下降 32.67%，其中直接债务余额为 40.37 亿元，同比下降 30.26%。苏州市相城区政府债务率为 8.80%，政府债务负担很轻。

相城经济技术开发区

2016 年，苏州市相城经济技术开发区地方综合财力为 56.28 亿元，同比增长 188.61%。

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，2016 年一般预算收入实现 14.52 亿元，同比增长 16.45%，占地方综合财力的 25.80%；国有土地出让权收入同比大幅增长 680.12%为 38.80 亿元，占地方综合财力的 68.95%。

截至 2016 年底，相城经济开发区没有地方政府债务。

表2　相城经济技术开发区2015～2016年财政收入状况（单位：万元）

地方财力	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算本级收入	120324.73	145182.33
1、税收收入	112983.57	136406.75
2、非税收入	7341.16	8775.58
（二）转移支付和税收返还收入	13211.30	15469.75
1、一般性转移支付收入	200.29	2136
2、专项转移支付收入	13011.01	13333.75
3、税收返还收入		
（三）国有土地使用权出让收入	49735.93	388002.06
1、国有土地使用权出让金	49735.93	388002.06
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	11717.56	14098.28
地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**194989.52**	**562752.42**

资料来源：相城开发区财政局

总体看，跟踪期内苏州市相城区及相城经济技术开发区综合财政实力大幅增长，主要系

土地出让收入大幅增长所致；相城区债务负担很轻，良好的外部环境有利于公司业务的持续发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2016 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。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司共有正式在编人员 33 人，其中本科及以上学历人员占 93.94%，大专学历人员占 6.06%；30 岁以下人员占 63.64%，35~50 岁员工占 36.36%。

3. 政府支持

公司主要组织实施相城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。

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（根据不同项目补贴标准不同），补贴金额计入房产销售收入，未到位部分计入应收账款，2015~2016年，公司分别确认安置房补贴收入2.76亿元和11.51亿元。

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理委员会（以下简称“相城开发区管委会”）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。由于土地出让的整体规划安排，目前尚未有出让土地。2016年政府对公司应收账款的偿还金额为4.98亿元，截至2016年底，政府对公司剩余应收账款应偿还金额（纳入说明函的部分）为6.90亿元。

财政补贴

2016 年，公司收到政府补贴 1.05 亿元，已计入“营业外收入”。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在安置房补贴、回款安排以及财政补贴方面的支持。

4. 企业信用记录

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 2017 年 4 月 19 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及管理制度方面均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入来源未发生重大变化，仍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，当年公司房

地产开发收入大幅增长。

2016 年，公司实现主营业务收入 17.03 亿元，同比快速增长 58.99%，主要系房产销售收入大幅增长所致。其中项目建设收入占比由上年的 47.36%大幅下降到 4.43%，房产销售收入占比由 46.22%增长到 91.91%。

2016 年，公司主营业务收入毛利率为 4.74%，整体毛利率较上年快速下降，主要系房产销售毛利率大幅下降所致。2016 年，项目销售业务毛利率为 25.18%，同比快速增长 16.89 个百分点；公司房产销售毛利率快速下降为 2.73%。

表 3　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 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	7546.11	4.43	25.18
房产销售	49518.90	46.22	12.62	156534.08	91.91	2.73
租金	3931.09	3.67	55.17	4457.69	2.62	22.51
污水处理收入	1854.00	1.73	57.33	960.95	0.56	80.16
物业管理收入	1062.45	0.99	20.46	814.13	0.48	13.54
酒店餐饮收入	22.20	0.02	16.31	5.90	0.00	40.71
合计	**107127.51**	**100.00**	**12.98**	**170318.86**	**100.00**	**4.74**

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

2．业务经营分析

项目建设

项目建设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园发展有限公司（以下简称“漕湖产业园公司”）。2016 年，公司项目建设收入占主营业务收入比率从上年的 47.36%下降至 4.43%。公司是相城开发区的重要建设主体，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，2016 年公司项目销售收入为 0.75 亿元，为欣湖路及欣苑路出售形成的收入。

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，有部分已经支付给施工队的款项由于尚未开票结算，因此未计入“存货”，暂计入“其他应收款”中。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。

2016 年，公司实现项目销售收入 0.75 亿元，同比下降 85.13%，主要系当年出售项目规模较小所致。同期，项目销售业务毛利率为 25.18%，同比快速增长 16.89 个百分点，主要系当年销售项目在收入及成本确认后根据工程决算调减了前期预估成本，而收入没有相应调整，因此造成当年毛利率较高。

目前，相城开发区基础设施建设项目已进入尾期。截至2016年底，公司存货中已完工待结算的基础设施项目总账面价值为9.97亿元。

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

主要为漕湖产业园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，有部分已经支付给施工队的款项由于尚未开票结算，因此未计入“存货”，暂计入“其他应收款”中。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，根据不同项目补贴标准不固定。

2016年，公司实现房产销售收入15.65亿元（包含安置房补贴11.51亿元），占主营业务收入的91.91%，公司房屋销售收入大部分为安置房项目销售，另有少量商品房对外销售。房产销售收入大幅增主要系当年永昌花苑项目开始销售且销售比例很高达到73.70%、同时确认收入的标准有所调整所致。

2016年，公司房产销售毛利率快速下降为2.73%，主要系当年将之前销售项目的公摊面积在可售面积里重新分摊，造成单位成本增加，因此毛利率有所下降。

2016年，公司漕湖1~4村安置房确认收入的标准有所变化，之前以开具发票为确认收入的标准，发票开具后，公司将房款从预收账款转入营业收入。2016年根据实质重于形式的原则，有预收房款的情况即确认收入，当年将以前年度未结转的收入重新确认，政府补贴不重新确认。

表4　2015~2016年公司房屋销售情况　（单位：万元、%）

时间	项目名称	项目类别	实现收入（万元）	销售占比
2015 年	漕湖一村	安置房	174.20	0.35
	漕湖二村	安置房	36957.65	74.63
	漕湖三村	安置房	10806.25	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**
2016 年	永昌花苑	安置房	129414.18	82.67
	漕湖一村~四村	安置房	10924.11	6.98
	房产公司	安置房及商品房	16195.80	10.35
	合计		**156534.08**	**100.00**

注：1、上表中实现收入包含安置房补贴收入；2、分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

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。公司除安置房销售以外，另有少量商品房对外销售。

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和写字楼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，2016年，上述两个板块分别实现收入0.45亿元和0.08亿元。2016年，公司租金业务毛利率为22.51%，同比下降32.66个百分点，主要系当年新建澄阳国际科技园，成本有所增加，且公司为招商引资实施前期优惠租赁政策导致毛利率有所下降。

对于污水处理业务和酒店餐饮业务，2016年，公司污水处理收入快速下降48.17%至960.95万元，主要系子公司苏州市漕湖产业园污水处理有限公司于2016年7月被处置60%股权，公司失去对其的控制，因此7月之后的收入不体现在合并报表中；物业管理收入为814.13万元，同比下降23.37%，主要系当年漕湖花园的物业收入转由其他物业公司收取，并且漕湖大厦部分企业租赁期满未续租导致物业费相应减少所致；酒店餐饮收入为5.90万元，同比下降73.42%，主要系漕湖度假酒店及天水一色于2016年7月停止营业。

3. 未来发展

在建工程方面，截至2016年底，公司在建项目总投资额合计33.31亿元，累计计入“存货-开发成本”的为3.69亿元。

表5 公司在建项目情况 （单位：万元）

序号	项目	总投资额	截至2016年底已计入存货额
1	11号楼海关办事处装修	518.36	132.40
2	澄阳派出所	1844.87	1332.99
3	城管办公大楼	415.03	208.00
4	澄波路北沿	212.02	130.09
5	支七路	382.20	117.21
6	澄阳产业园	62514.69	21781.25
7	徐图港	2522.31	1703.23
8	澄阳幼儿园临时托管点	665.16	263.72
9	陆慕工业园5号厂房250变压器	23.93	3.60
10	漕湖新城	8095.32	7784.02
11	凤湖路	15.01	15.01
12	冶北河河道整治工程	1227.53	747.15
13	盛桥路（延伸段）新工程	898.14	422.85
14	昌南路	3760.04	1931.00
15	永昌花苑二期（相城经济技术开发区安置房二期建设项目）	250004.29	303.90
合计		**333098.92**	**36876.43**

资料来源：公司提供

在建项目中永昌花苑二期即存续期债券“16苏州恒澄债/16 恒澄债”募投项目相城经济技术开发区安置房二期建设项目，该项目总投资额25.00亿元，已投入金额14.92亿元，其中计入“存货”的部分有303.90万元，剩余部分尚未结算暂计入“其他应收款”。目前该项目已完成土地平整及地面打桩工作。

公司在建项目中，凤湖路、冶北河河道整治工程、盛桥路（延伸段）新工程和昌南路项目未来由政府回购；漕湖新城和永昌花苑二期项目为安置房项目，建成后由公司定向销售，同时获得政府补贴作为补充资金；其他项目未来资金平衡方式目前尚不确定。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2016年，公司合并范围子公司共有13家，跟踪期内新增4家子公司，同时减少2家子公司，为处置股权造成的。新增子公司目前并没有开展实际业务，而处置的包括负责污水处理业务的子公司，使公司该业务收入有所减少，但由于污水处理业务收入规模较小，因此影响不大。总体来看，合并范围变化对财务报表整体可比性影响较小。

截至2016年底，公司合并资产总额198.74亿元，所有者权益67.14亿元；2016年，公司实现主营业务收入17.40亿元，利润总额1.05亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产为198.74亿元，同比增长10.30%，其中流动资产占比81.27%，非流动资产占比18.73%，资产结构以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为161.51亿元，同比小幅下降0.87%。其中，公司货币

资金 9.30 亿元，同比快速下降 47.17%，其中使用受限的货币资金为 3.85 亿元，占货币资金的 41.40%，受限货币资金占比较大。

截至 2016 年底，公司应收账款为 21.84 亿元，同比增长 50.07%，增长主要为对相城开发区管委会的工程销售款和安置房补贴款，为 21.64 亿元，回收较有保障；公司其他应收款为 108.04 亿元，同比小幅下降 1.23%，主要为尚未开具发票的项目建设成本和往来款，公司计提坏账准备 0.56 亿元。其他应收款中对贸易类公司的应收款占比为 24.73%，受行业景气度影响，相关回款有待关注。

截至 2016 年底，公司存货为 21.49 亿元，同比增长 6.86%，存货中主要构成为开发产品和开发成本，其中开发成本（3.69 亿元）主要为在建项目建设成本，开发产品（17.79 亿元）主要为土地开发整理成本和已完工尚未结算工程建设项目成本（其中保障房项目合计 4.76 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 37.23 亿元，同比增长 115.60%，主要为长期股权投资和固定资产的增加导致的。2016 年，公司新增持有至到期投资 2.10 亿元，为信托项目投资，贷款截止日期为 2019 年，利率为 4.45%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 16.81 亿元，同比增加 15.79 亿元，增加的主要是当年处置 2 家子公司 60%的股权，公司由 100%控股变为 40%参股，调整为长期股权投资，以及新增对融资担保及投资创业等类型企业的投资，主要是为加快区域城镇化建设和经济发展；公司固定资产为 11.50 亿元，同比大幅增长 137.96%，增加的主要为在建工程中澄阳国际科创园（公司出租收取租金）完工转入的；公司新增其他非流动负债 0.07 亿元，主要是股权质押贷款和抵押贷款。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 7.33 亿元，其中使用受限货币资金为 3.85 亿元，固定资产中用于抵押的房屋建筑物为 2.45 亿元，无形资产中有 1.02 亿元土地使用权用于抵押。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比仍然很高，但其他应收款和存货占比高对资金形成占用，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 67.14 亿元，同比小幅增长 3.62%，其中少数股东权益为 1.20 亿元。截至 2016 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 25.31%、68.97%、0.12%和 5.60%。

截至 2016 年底，公司实收资本没有变化；资本公积为 45.48 亿元，同比增长 1.37%，主要为新增合并范围子公司导致的。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模较上年有小幅增加，稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债为 131.60 亿元，同比增长 14.05%，其中流动负债占比 69.09%，非流动负债为 30.91%，负债结构以流动负债为主，但比重有所下降。

截至 2016 年底，公司流动负债为 90.92 亿元，同比下降 11.59%，主要系应付票据的下降所致。其中，公司短期借款为 0.95 亿元，同比大幅下降 91.14%，全部为质押借款；应付票据为 2.40 亿元，同比下降 78.92%，全部为银行承兑汇票；应付账款为 14.87 亿元，同比增长 54.80%，主要为应付拆迁补偿款和工程款；公司其他应付款为 61.17 亿元，同比增长 4.40%，主要为往来款。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 40.68 亿元，同比大幅增长 223.95%，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2016 年底，公司长期借款为 18.40 亿元，同比增长 88.69%，主要为抵押和保证借款；应付债券为 21.00 亿元，为公司发行“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”15.00 亿元以及非公开定向债务融资工具 6.00 亿元；专

项应付款为 1.28 亿元，同比下降 54.26%，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，2016 年公司全部债务为 43.77 亿元，同比快速增长 21.57%，其中长期债务为 39.40 亿元，短期债务为 4.37 亿元，公司债务结构调整为以长期债务为主。

从公司债务负担指标来看，2016 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上年均有所增长，分别为 66.22%、36.98%和 39.47%，债务负担有所加重。

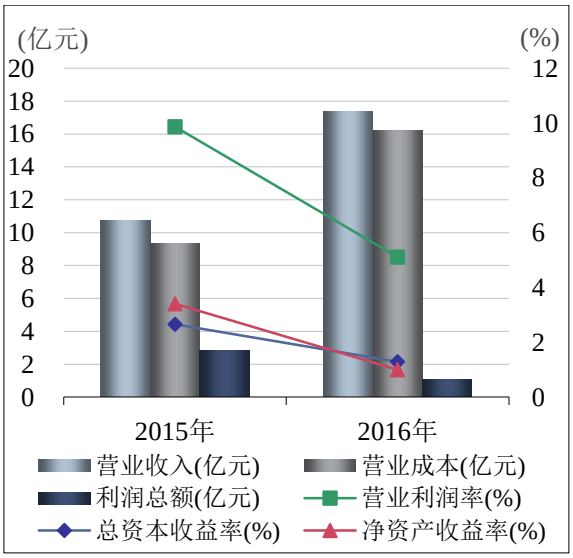
总体来看，跟踪期内，公司扩大对外融资规模，负债规模快速增长，债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2016年公司实现主营业务收入17.40亿元，同比增长62.47%，主要系房产销售形成的收入大幅增长造成的。同期，公司发生营业成本16.23亿元，同比增长74.06%，由于营业成本增幅超过营业收入，当年营业利润率为5.11%同比下降4.76个百分点。

期间费用方面，2016年，公司期间费用总额为1.02亿元，较2015年增加0.35亿元。2016年，公司期间费用率为5.88%，总体而言，公司期间费用率水平较低。

图 1　2015~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

由于公司营业成本规模较大，2016年，公司营业利润为-198.32万元。同期，公司获得政府补贴1.05亿元，得益于政府补贴的补充，公司实现利润总额1.05亿元，政府补贴对公司利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为 1.24%和 1.00%。公司盈利能力弱。

总体看， 跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，但整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

4. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.18 亿元，同比增长 111.87%，实现现金收入比为 52.70%，现金回流情况一般。收到其他与经营活动有关的现金为 27.78 亿元，同比下降 6.15%，主要为往来款及政府补贴；经营活动现金流出方面，2016 年公司经营活动现金流出金额为 34.04 亿元，同期，公司经营活动现金净流量为 2.91 亿元，同比下降 10.21%。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主，其中处置子公司及其他单位收到的现金净额为-1.18 亿元，主要系以换股方式处置子公司流出的资金；现金流出以投资支付的现金为主，为 6.30 亿元，主要是对子公司和苏州市相城区双创双新投资企业的投资，主要为加快区域建设和经济发展。2016 年投资活动产生的现金流量净额为-9.11 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动实现现金流入为 41.17 亿元，其中，取得借款收到的现金为 33.09 亿元，同比增长 165.82%，主要为公司发行“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”15.00 亿元以及非公开定向债务融资工具 6.00 亿元。收到和支付其他与筹资活动有关的现金为 8.07 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；筹资活动

产生的现金流出为 30.71 亿元，其中偿还债务支付的现金为 25.33 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 3.85 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金净流量为 10.46 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收现质量一般，经营活动现金流量净额不能覆盖公司投资活动，公司对外融资规模快速上升。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年公司流动比率和速动比率较 2015 年有所上升，分别为 177.65%和 154.01%，2016 年，公司经营现金流动负债比为 3.20%，经营活动现金净流量对公司流动负债的保障程度弱。考虑到公司短期债务规模较小，短期债务偿还能力尚可。

2016 年，公司 EBITDA 为 2.26 亿元，较上年减少 1.37 亿元。从长期偿债能力来看，2016 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 19.36 倍，较上年有所上升，公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司对外担保为 21.24 亿元，担保比率为 31.64%，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。且公司已承诺在存续期债券“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”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。截至 2016 年底，公司对外担保金额较 2015 年底减少 14.58 亿元。截至 2016 年底，控股子公司苏州市苏园担保有限公司对外提供担保余额合计 16.63 亿元，累计应收代位追偿款余额 1.07 亿元，均有反担保措施，预计无损失。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 30.06 亿元，尚未使用额度 1.45 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

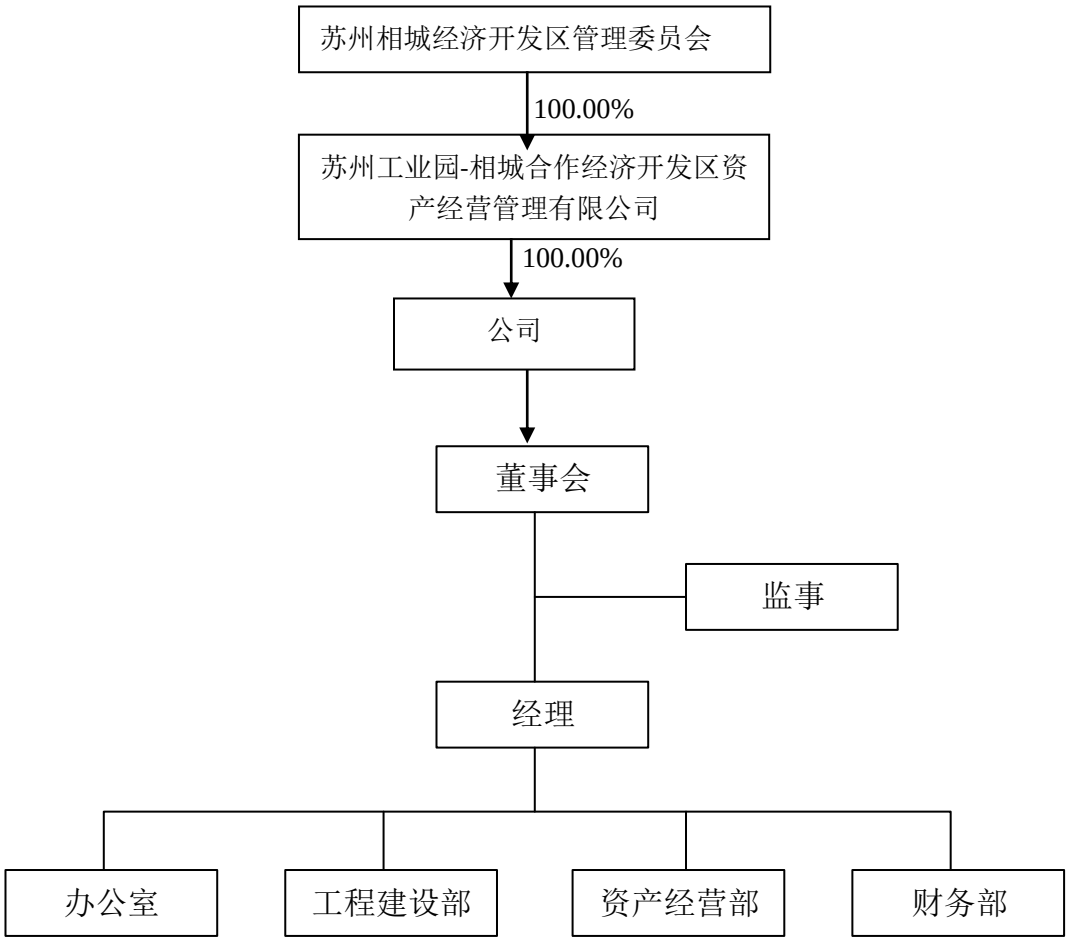
十、存续债券偿还能力

截至跟踪日，联合资信所评公司存续期债券“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”待偿余额 15 亿元，2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为 2.26 亿元、36.95 亿元和 2.91 亿元，分别为“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”待偿还本金的 0.15 倍、2.46 倍和 0.19 倍；“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”采用分期偿还的方式，于存续期后五年分别偿还 20%的本金，即每年偿还 3.00 亿元。2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”分期偿还本金的 0.75 倍、12.32 倍和 0.97 倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”的保障能力尚可，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。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，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　公司股权及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	58.86	17.60	9.30
资产总额(亿元)	178.05	180.19	198.74
所有者权益(亿元)	58.59	64.80	67.14
短期债务(亿元)	31.02	26.26	4.37
长期债务(亿元)	13.92	9.75	39.40
全部债务(亿元)	44.94	36.01	43.77
营业收入(亿元)	56.68	10.71	17.40
利润总额(亿元)	3.97	2.84	1.05
EBITDA(亿元)	4.61	3.64	2.26
经营性净现金流(亿元)	57.61	3.24	2.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.67	0.85	0.96
存货周转次数(次)	1.23	0.44	0.78
总资产周转次数(次)	0.31	0.06	0.09
现金收入比(%)	115.71	40.41	52.70
营业利润率 (%)	6.91	9.87	5.11
总资本收益率(%)	3.18	2.66	1.29
净资产收益率(%)	4.83	3.40	1.00
长期债务资本化比率(%)	19.19	13.08	36.98
全部债务资本化比率(%)	43.41	35.72	39.47
资产负债率(%)	67.09	64.04	66.22
流动比率(%)	156.11	158.43	177.65
速动比率(%)	134.39	138.87	154.01
经营现金流动负债比(%)	55.42	3.15	3.20
全部债务/EBITDA(倍)	9.74	9.90	19.36

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。