信用评级公告

联合〔2021〕5221 号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州高铁新城经济发展有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州高铁新城经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 苏高新城 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

苏州高铁新城经济发展有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
21 苏高新城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 苏高新城 MTN001	3 亿元	3 亿元	2024/04/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

苏州高铁新城经济发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省苏州市相城区重要的基础设施建设和投融资主体，业务在高铁新城区域具备区域专营优势。跟踪期内，公司在资本注入、财政补贴、和股权划拨等方面获得有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司拆迁施工业务回款存在不确定性、资本支出压力较大、资产质量一般等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着高铁新城区域战略规划的推进，公司业务规模预计将有所增长，公司营业收入及利润水平或将进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“21苏高新城MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，相城区经济总量稳步增长，财政实力不断增强。2020 年，相城区地区生产总值同比增长 4.5%；完成一般公共预算收入 136.30 亿元，同比增长 13.5%。
2. **业务具有区域专营优势，持续获得外部支持。**公司是相城区重要的基础设施建设和投融资主体之一，业务在高铁新城区域具备区域专营优势；跟踪期内，公司持续在资本注入、财政补贴和股权划拨方面获得有力支持。

关注

1. **公司拆迁施工业务回款存在不确定性。**公司拆迁施工业务受政府规划、土地市场行情及政府土地出让政策影响较大，未来回

分析师： 刘沛伦
车兆麒
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

款存在不确定性。

2. **公司资本支出压力较大。**公司在建项目未来投资支出大，公司存在较大资本支出压力。
3. **公司资产质量一般。**公司资产中预付款项和应收类款项占比高，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.52	36.40	39.26	42.17
资产总额(亿元)	123.39	159.27	166.47	166.97
所有者权益(亿元)	83.18	95.43	100.97	101.25
短期债务(亿元)	7.09	18.05	10.56	10.67
长期债务(亿元)	21.53	29.71	36.09	39.32
全部债务(亿元)	28.62	47.76	46.65	49.99
营业收入(亿元)	16.14	17.30	12.52	2.81
利润总额(亿元)	2.15	1.60	1.10	0.60
EBITDA(亿元)	3.54	3.46	2.24	--
经营性净现金流(亿元)	-20.64	-18.43	10.00	-0.26
现金收入比(%)	27.66	47.05	156.31	109.49
营业利润率(%)	12.88	13.32	16.50	30.37
净资产收益率(%)	1.87	1.23	0.75	--
资产负债率(%)	32.59	40.08	39.34	39.36
全部债务资本化比率(%)	25.60	33.35	31.60	33.05
流动比率(%)	567.11	406.21	419.84	493.80
速动比率(%)	496.39	360.41	391.45	460.79
经营现金流动负债比(%)	-114.46	-55.03	34.73	--
现金短期债务比(倍)	6.14	2.02	3.72	3.95
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	1.92	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	13.82	20.81	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	120.04	155.40	160.14	160.43
所有者权益(亿元)	84.11	96.42	101.64	101.75
全部债务(亿元)	27.32	47.16	45.15	46.78
营业收入(亿元)	15.65	16.15	10.22	1.33
利润总额(亿元)	2.27	1.59	0.81	0.12
资产负债率(%)	29.93	37.95	36.53	35.60
全部债务资本化比率(%)	24.52	32.85	30.76	31.49
流动比率(%)	569.55	410.63	466.47	526.55
经营现金流动负债比(%)	-136.29	-62.94	47.85	--

注：2021年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏高新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/04/08	刘沛伦、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 苏铁 01	AA+	AA+	稳定	2020/06/05	倪昕、张蔚	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
19 苏铁 01	AA+	AA+	稳定	2019/07/31	杨世龙、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由苏州高铁新城经济发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

苏州高铁新城经济发展有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州高铁新城经济发展有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 91.83 亿元，苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司（以下简称“高铁新城国资”）和苏州城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“苏州城建”）分别持有公司 99%和 1%的股权，公司控股股东为高铁新城国资，实际控制人为苏州高铁新城管理委员会（以下简称“高铁新城管委会”）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设综合部（党群部）、财务管理部、经营管理部、资产运维部和产业发展部 5 个职能部门；公司拥有纳入合并范围的子公司 15 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 166.47 亿元，所有者权益 100.97 亿元（含少数股东权益 1.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.52 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 166.97 亿元，所有者权益 101.25 亿元（含少数股东权益 1.10 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.81 亿元，利润总额 0.60 亿元。

公司注册地址：苏州市相城区南天成路高铁服务大楼三楼；法定代表人：章雅君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“21 苏高新城 MTN001”尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 苏高新城 MTN001	3.00	3.00	2021/04/20	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末

下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增

加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补

短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是苏州市相城区重要的基础设施建设和投融资主体，业务在高铁新城区域具备区域专营性。跟踪期内，相城区经济持续增长，财政实力不断增强，公司经营环境良好。随着相城区对阳澄生态新区的战略部署实施，高铁新城作为阳澄生态新区的主体区域，公司未来业务规模有望增长，未来发展前景较好。

苏州市位于江苏省南部，东临上海，南接浙江，西抱太湖，北依长江，是长江三角洲重要的中心城市之一。苏州市下辖张家港市、常熟市、太仓市、昆山市、吴江区、吴中区、相城区、姑苏区、苏州工业园区和苏州高新区，全市面积8488.42平方公里，截至2019年底，全市常住人口1074.99万人，其中城镇人口比重为77.0%。

2011年，苏州市发布了“一核四城”的城市布局构想，“一核”指代苏州古城，“四城”分别指代东部综合商务城、西部生态科技城、南部太湖新城和北部高铁新城，其中高铁新城位于相城区行政区划范围内。2017年，相城区根据上级规划、高铁京沪线苏州北站的区位优势和阳澄湖自然资源禀赋，提出在相城区范围内构建以高铁新城为城市核心，以相城经济技术开发区、相城高新区和元和街道为城市副中心的“一核三副”城市发展框架，并依托“一核三副”以及阳澄湖生态休闲旅游度假区规划五大功能片区。

高铁新城是相城区“一核三副”城市发展框架的核心区，规划建设面积28.9平方公里；依托高铁新城而规划的功能片区名为“阳澄生态新区（高铁新城）片区”，规划建设面积110平方公里。阳澄生态新区已被列入《江苏省扬子江城市群发展规划》，规划以“高铁枢纽、创智枢纽”为驱动，突出“全球化、高端化”的产业导向。高铁新城共分为三个区块分阶段开发，三个片区面积相近。截至2020年底，南部片区的开发已相对成熟，中部片区正在开发中，北部片区尚未启动开发。

苏州市对高铁新城的战略规划主要依托于2011年开通运行的京沪高铁，苏州北站距离上海虹桥枢纽高铁车程23分钟。此外，苏州北站地处扬子江城市群沪宁两地联系轴的中间地带、长三角城市群沪苏浙三地联动位置，未来将成为通苏嘉甬与京沪高铁、沪苏湖与苏锡常城际铁路“双十字”枢纽中心，成为接轨上海的区域交通枢纽，辐射长三角。整体看，高铁新城交通通达性高，区域交通枢纽地位显著，随着未来持续的基建投资，高铁新城发展前景良好。

根据《2020 年 12 月全区主要经济指标完成情况》和《关于 2020 年相城区国民经济和社会发展计划执行情况及 2021 年相城区国民经

济和社会发展计划草案的报告》，2020 年，相城区地区生产总值同比增长 4.5%。2020 年 1－12 月，相城区实现全社会固定资产投资 454.19 亿元，同比增长 8.1%；规模以上工业总产值 1343.86 亿元，同比增长 7.3%。

根据《关于 2020 年相城区总预算执行情况和 2021 年总预算草案的报告》，2020 年，相城区完成一般公共预算收入 136.30 亿元，同比增长 13.5%，其中，税收收入 125.51 亿元，税收占比为 92.08%。同期，相城区一般公共预算支出 92.34 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 147.61%。2020 年，相城区政府性基金收入为 185.00 亿元，同比下降 9.6%。截至 2020 年底，相城区政府债务余额为 78.38 亿元。

六、 基础素质分析

公司是苏州市相城区重要的基础设施建设和投融资主体，跟踪期内持续得到股东和政府在资本注入、财政补贴和股权划拨等方面的有力支持。

苏州高铁新城管委会为苏州市市委、市政府派出机构，由相城区委、区政府代为管理。公司是相城区重要的基础设施建设和投融资主体，是高铁新城区域内承担基础设施开发建设、国有资产运营等职能的区级国有平台，在片区范围内具有区域专营性。

表 4　截至 2020 年底苏州市相城区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司	苏州市相城区重要的基础设施建设主体	477.00	188.34	26.94	2.95	--
苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司	苏州市相城区主要的交通基础设施建设主体	408.13	158.13	15.94	2.50	--
苏州漕湖产业发展集团有限公司	相城经开区主要开发及国资运营主体	260.05	103.50	16.44	2.48	--
苏州市恒澄建设发展有限公司	相城经开区基础设施建设的主要主体	292.99	110.00	12.90	2.34	--
公司	**相城区重要的基础设施建设和投融资主体，业务在高铁新城区域具备区域专营性**	**166.47**	**100.97**	**12.52**	**1.10**	**46.65**

资源来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司持续获得股东和政府的大力支持。资本注入方面，2020年，公司收到高铁新城国资实缴资本4.50亿元，计入“实收资本”。财政补贴方面，2020年，公司获得政府补助0.17亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”；同期，公司获得财政贴息0.30亿元，冲减财务费用。股权划拨方面，2020年，苏州高铁新城产业园发展有限公司（现名为苏州高铁新城城市发展（集团）有限公司，以下简称“城发集团”）将其所持有的苏州高铁新城新能源有限公司（以下简称“新能源公司”）部分股权无偿划转至公司，增加公司资本公积300万元。

根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320507592547172 8），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，公司过往履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

跟踪期内，除公司董事长兼总经理、董事会、监事会变更外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

2020 年 11 月，公司董事长兼总经理由查建芳变更为章雅君。

章雅君女士，中共党员，本科学历，会计

师职称；曾任苏州高铁新城经发局企业服务中心主任，苏州高铁新城科技商务局办公室主任、招商投资科负责人，高铁新城国资董事长助理、综合部（党群部）经理；现任公司董事长兼总经理。

根据《关于苏州高铁新城经济发展有限公司组建方案的请示》（苏高铁经司〔2020〕2号）和《关于高铁新城经济发展有限公司组建方案的批复》（苏高铁工委〔2020〕108号），公司董事会成员增至5名；公司设监事会，由3名监事组成，其中1名监事会主席。截至报告出具日，公司尚未完成相关的工商信息变更以及公司章程修订。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受工程建设和拆迁施工项目量减少的影响，公司营业收入快速下降；受益于新增业务毛利率较高，公司综合毛利率水平持续提高，收入仍主要来源于工程建设和拆迁施工业务。

2020年，公司实现营业收入12.52亿元，同比下降27.62%，主要系工程建设和拆迁施工收入下降所致。受项目量减少的影响，2020年，公司工程建设收入和拆迁施工收入分别为5.62亿元和3.93亿元，分别同比下降27.17%和52.09%。2020年，公司新增房屋销售收入，主要系公司结转预售的写字楼所致。2020年，公司项目管理、绿化工程、物业管理、其他业务的收入规模仍较小。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为18.79%，同比上升4.42个百分点，主要系公司新增毛利率较高的房屋销售业务以及其他业务毛利率增长所致。2020年，公司工程建设业务、拆迁施工业务、项目管理业务、绿化工程业务、物业管理业务的毛利率同比变化均不大。2020年，公司其他业务毛利率为32.25%，同比增长18.34个百分点，主要系业务中高毛利率的租赁业务收入占比上升所致。

表5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	7.72	44.62	13.83	5.62	44.90	12.55	1.25	44.42	12.28
拆迁施工	8.21	47.45	12.28	3.93	31.41	12.28	--	--	--
项目管理	0.42	2.42	57.36	0.15	1.17	55.57	0.02	0.71	12.73
绿化工程	0.18	1.05	24.33	0.33	2.64	29.28	0.18	6.39	24.29
物业管理	0.15	0.84	26.33	0.15	1.18	27.63	0.05	1.63	61.96
房屋销售	--	--	--	0.84	6.75	54.69	0.94	33.32	68.56
其他	0.63	3.62	13.91	1.50	11.97	32.25	0.38	13.53	17.24
合计	**17.30**	**100.00**	**14.37**	**12.52**	**100.00**	**18.79**	**2.81**	**100.00**	**33.29**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2021年1—3月，公司实现营业收入2.81亿元，相当于2020年营业收入的22.48%，主要来源于工程建设业务和房屋销售业务。2021年1—3月，公司综合毛利率为33.29%，较2020年增长14.50个百分点，主要系高毛利率的房屋销售业务的收入占比上升所致。

2. 业务经营分析

（1）工程建设

跟踪期内，受项目量减少的影响，公司工程建设收入快速下降，毛利率变化不大，回款受高铁新城国资资金拨付效率影响大，业务未来投资支出较大。

公司基础设施工程建设业务主要由公司本部负责，具体建设时委托第三方进行建设管理。工程建设业务模式方面，公司与高铁新城国资签订了《苏州高铁新城片区工程建设项目框架协议》（以下简称“框架协议”），开发建设前期资金由公司自筹，公司每季度按照经审计确认的开发建设投资成本加成 12%~15%固定收益进行项目结算并确认收入。具体方式为每季度末公司将开发建设投资成本报送至高铁新城国资，高铁新城国资于 15 日内根据评审结果加成一定比例固定收益与公司结算项目收入。项目实施期间，高铁新城国资根据资金情况向公司不定期拨付工程款，公司根据已确认的项目收入确认结算款。项目完工后，高铁新城国资在约定的时间内支付工程款，一般为项目完工后一年内支付不少于应付款额的 30%，完工后两年内支付不少于应付款额的 60%，完工后三年内支付剩余的应付款项。公司工程建设业务成本支出在存货科目核算，由于每年基本将当年的项目建设成本全部结转，公司年底存货科目中代建项目成本规模很小。

同时，高铁新城国资与高铁新城管委会签订了《基础设施项目委托建设及回购框架协议补充资料》，在高铁新城国资存在资金紧张情况下，由高铁新城管委会通过苏州高铁新城财政和国有资产监督管理局调度支付工程回购款，支付后高铁新城国资与苏州高铁新城财政和国有资产监督管理局再进行资金结算。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现工程建设收入 5.62 亿元和 1.25 亿元，毛利率分别为 12.55%和 12.28%。同期，公司分别收到回款 7.64 亿元和 2.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程建设项目总投资 25.42 亿元，已投资 6.10 亿元，尚需投资 19.32 亿元，公司未来投资支出较大。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划		
			2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年
北河泾及蠡太路改造工程	101190.00	11608.72	15000.00	20000.00	20000.00
永泰河生态驳岸修复工程	2000.00	1530.23	400.00	200.00	--
环秀湖生态修复及景观改造工程	21022.00	11145.47	3700.00	2000.00	2000.00
印象水街工程项目	6612.20	4683.23	1500.00	500.00	--
污水厂及配套管网工程	24479.00	6563.10	1500.00	2000.00	2000.00
聚金路景观和下穿高铁工程	5695.00	4844.00	500.00	300.00	--
水环境综合治理一期	76700.00	12037.16	3750.00	1000.00	2000.00
汇流街民四南路	700.00	628.83	--	--	--
齐门北大街地下综合管廊	15800.00	8000.00	7800.00	--	--
合计	**254198.20**	**61040.74**	**34150.00**	**26000.00**	**26000.00**

注：部分项目实际投资金额预计超过概算金额

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建工程建设项目。

（2）拆迁施工

跟踪期内，受项目量减少的影响，公司拆迁施工收入快速下降，毛利率变化不大，业务回款质量尚可；但拆迁施工业务未来规模及回款受政府规划、土地市场行情及政府土地出让政策影响较大，回款存在不确定性，公司在建业务未来投资支出大。

公司接受高铁新城国资委托，对相城区部分地块和高铁新城片区规划 28.9 平方公里内地块进行拆迁施工和土地平整工作，并向征拆户支付拆迁款、补偿款等款项。拆迁施工工作主要由公司本部开展，经营模式与工程建设业务

模式一致，拆迁施工业务按确定的实际拆迁施工成本加成一定比例确认收入，未确定部分在预付款项科目核算。2020 年，公司实现拆迁施工收入 3.93 亿元，毛利率为 12.28%；2021 年 1－3 月，公司未实现拆迁施工收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建拆迁施工项目总投资 55.50 亿元，已投资 23.76 亿元，尚需投资 31.74 亿元，公司未来的投资支出大。截至 2021 年 3 月底，公司拆迁施工业务累计确认收入 44.34 亿元，累计收到回款金额 42.91 亿元，公司确认的收入一部分通过现金回款，一部分形成“应收账款”后冲抵了“预收款项”。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建拆迁施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划	
			2021 年 4－12 月	2022 年
高铁新城南部片区	7.50	5.80	1.00	0.18
太平街道片区	8.00	4.06	1.00	0.60
渭塘街道片区	40.00	13.90	2.00	1.97
合计	**55.50**	**23.76**	**4.00**	**2.75**

资料来源：公司提供

苏州相城区政府和高铁新城管委会根据城市发展规划及土地市场供需情况确定当年整理和出让土地数量。公司拆迁工作完成后，对相应地块进行土地整理，整理完成后交付高铁新城国资，由苏州高铁新城管委会根据开发建设情况每年有计划地上报苏州市土地储备中心，再以招、拍、挂形式上市出让。公司拆迁施工业务规模及回款受政府规划、土地市场行情及政府土地出让政策影响较大，回款存在不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建拆迁施工项目。

（3）项目管理及绿化工程

跟踪期内，公司项目管理业务和绿化工程业务规模较小，但毛利率较高，对公司利润有一定补充。

公司项目管理业务主要由子公司苏州江南建设项目管理有限公司（以下简称“江南建设”）运营，主要客户为地方政府职能部门。具体结算方面，江南建设按项目工程建筑安装工程费、勘察费、设计费和监理费等费用总额的 1.5%收取项目管理费。江南建设与委托方签订《项目管理合同》时预收 10%的管理费，工程建设中按照工程进度收费（通常为管理费的 70%~80%），工程竣工验收后与委托方结清剩余的项目管理费。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现项目管理收入 0.15 亿元和 0.02 亿元，毛利率分别为 55.57%和 12.73%。

公司绿化工程业务主要由子公司苏州清漪绿化市政工程有限公司（以下简称“清漪绿化”）运营。清漪绿化作业区域主要为苏州市相城区，负责区域内市政绿化、施工养护工作。在结算方面按照施工进度与项目甲方结算，市政绿化项目按照 5:2:2:1 的工作进度分批结算，施工养护项目以 6:2:2 的工作进度分批结算为主。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现绿化工程收入 0.33 亿元和 0.18 亿元，业务毛利率保持在 20%以上。

（4）租赁业务

公司部分物业出租率一般，未来随着阳澄生态新区的逐步发展和企业入驻，公司租赁业务收入有望实现一定增长。

公司于2018年开始实现租赁收入，主要系当期收购子公司形成。2018年3月、6月和8月，公司分别收购苏州文旅集团万和广场发展有限公司（以下简称“万和广场”）、苏州相融置业发展有限公司（以下简称“相融置业”）和苏州环秀湖实业发展有限公司（以下简称“环秀湖实业”）三家公司100%的股权，股权取得成本

分别为2.76亿元、1.78亿元和2.90亿元，公司新增文旅万和广场、相融大厦等写字楼以及苏州小羚羊电动车厂房、苏州工业园区万达灯具厂房等租赁资产，其中环秀湖实业、万和广场和相融置业主营业务均为租赁。2020年及2021年1－3月，公司分别实现租赁收入0.92亿元和0.37亿元，毛利率分别为56.23%和63.16%。

截至2021年3月底，公司持有可租赁物业合计建筑面积53.86万平方米，可租面积41.80万平方米，已出租面积38.42万平方米，由于主要物业毗邻苏州高铁北站，未来伴随高铁北站扩建及枢纽地位的凸显，公司自持物业或存在较高增值空间。2021年3月底，公司部分物业出租率不高，主要系部分物业运营时间较短，同时人才公寓的客户需满足特定条件等限制所致，未来随着阳澄生态新区的逐步发展和企业入驻，公司自持物业出租率预计将有所提升，租赁收入有望实现一定增长。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要可出租资产情况（单位：平方米、%、万元）

项目名称	物业类型	建筑面积	可租面积	已租面积	出租率	2020 年租金收入	2021 年 1－3 月租金收入
天成信息大厦	办公楼	34089.89	21923.24	20389.60	93.00	489.56	381.93
苏州小羚羊电动车厂房	厂房	53468.50	53468.50	47081.13	88.05	501.85	353.31
苏州工业园区万达灯具厂房	厂房	20548.06	20517.14	20517.14	100.00	263.37	111.92
环秀湖大厦托管资产	办公楼	21504.68	20257.67	20257.67	100.00	839.48	214.46
环秀湖高融大厦房产	办公楼	7703.83	8977.94	8406.51	93.64	795.20	68.59
文旅万和广场	办公楼	58018.15	32009.89	28897.57	90.28	1113.59	395.30
相融大厦	办公楼	54964.25	37113.84	35388.32	95.30	1117.08	1222.97
紫光大厦	办公楼	28881.61	12213.80	12011.80	98.35	1425.58	270.37
南广场 D 区	停车场	40179.67	22355.50	22355.50	100.00	342.48	245.65
南师大	学校	115868.28	115868.28	115868.28	100.00	1418.10	0.00
圆融活力荟	商业	8240.58	8240.58	7608.01	92.32	9.18	6.18
美好荟	商业	19000.00	7522.95	7418.95	98.62	220.36	68.69
文创园 B 区	产业园区	48484.11	30913.85	20566.35	66.53	405.74	214.21
菁英汇	人才公寓	27631.07	26620.48	17454.36	65.56	254.04	128.40
合计	--	**538582.68**	**418003.66**	**384221.19**	--	**9195.61**	**3681.98**

注：文创园 B 区又名长江大都会；文旅万和广场数据不包括已确定用于出售的部分；紫光大厦新增部分产证办理成功的资产；南广场 D 区新增部分投入运营的物业

资料来源：公司提供

2020年，根据《苏州市人民政府关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情支持中小企业共渡难关的十条政策意见》（苏府〔2020〕15号），公司减免中小企业租金合计1421万元。

（5）房屋销售

2020年，公司新增房屋销售业务。公司在高铁新城区域内开展房地产开发业务，具体包括普通住宅和商业地产。2020年及2021年1－3月，公司房屋销售收入分别为0.84亿元和0.94亿元，全部来自天成时代商务广场的物业销售所致。截至2021年3月底，公司累计销售面积3496.96平方米，累计确认房屋销售收入1.78亿元，累计回款（含预收款）2.59亿元。

截至2021年3月底，公司在建房地产项目为金裕上辰雅苑，总投资8.37亿元，已投资7.81亿元，总建筑面积8.74万平方米，总可售面积2.72万平方米。

截至2021年3月底，公司无拟建房地产项目。

（6）自营项目

公司自营项目投资规模大，未来资本支出压力大。

截至2021年3月底，公司在建自营项目主要

包括阳澄湖景区配套酒店、荟同学校、人才公寓等项目，未来收益包括租金、物业销售、酒店经营等。公司主要在建自营项目总投资72.44亿元，已投资31.33亿元，尚需投资41.11亿元，公司未来资本支出压力大。

截至2021年3月底，公司无拟建自营项目。

表 9　截至 2020 年 9 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来收益来源
苏地 WG-2017-15 号人才公寓	8.37	7.93	租金和销售
苏地 WG-2018-13 号商会总部	5.53	3.15	租金和销售
荟同学校	14.50	8.30	租金和回购
阳澄湖景区配套酒店	42.00	10.82	经营收益
影视产业园配套商务宾馆	2.04	1.13	经营收益
合计	**72.44**	**31.33**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来以工程建设和拆迁施工为主业，开拓资产运营板块业务、物业管理业务、贸易、楼宇工厂等业务，优化收入构成，提升盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 15 家。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 166.47 亿元，所有者权益 100.97 亿元（含少数股东权益 1.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.52 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 166.97 亿元，所有者权益 101.25 亿元（含少数股东权益 1.10 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.81 亿元，利润总额 0.60 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，但公司预付款项和应收类款项占比高，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额166.47亿元，较上年底增长4.52%，主要系固定资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占72.61%，非流动资产占27.39%，资产结构仍以流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.40	22.85	39.25	23.58	42.16	25.25
应收账款	9.76	6.13	3.15	1.89	1.84	1.10
预付款项	54.66	34.32	51.82	31.13	58.54	35.06
其他应收款	19.65	12.34	18.10	10.88	15.93	9.54
存货	15.34	9.63	8.17	4.91	8.51	5.10
流动资产	**136.04**	**85.41**	**120.87**	**72.61**	**127.39**	**76.30**

长期股权投资	5.67	3.56	5.06	3.04	5.13	3.07
固定资产	5.74	3.60	18.24	10.96	18.16	10.88
无形资产	5.37	3.37	5.98	3.59	5.97	3.58
其他非流动资产	0.82	0.51	10.48	6.30	4.26	2.55
非流动资产	**23.23**	**14.59**	**45.60**	**27.39**	**39.58**	**23.70**
资产总额	**159.27**	**100.00**	**166.47**	**100.00**	**166.97**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底，流动资产120.87亿元，较上年底下降11.15%，主要系应收账款和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占32.47%）、预付款项（占42.87%）、其他应收款（占14.98%）、存货（占6.76%）构成。截至2020年底，公司货币资金39.25亿元，较上年底增长7.84%，无受限货币资金。截至2020年底，公司应收账款账面价值3.15亿元，较上年底下降67.69%，主要系应收高铁新城国资的款项减少所致，累计计提坏账8.61万元；应收账款账龄以1年以内为主；应收账款前五大欠款方合计金额为3.13亿元，其中应收高铁新城国资3.09亿元（占97.98%），集中度很高。截至2020年底，公司预付款项51.82亿元，较上年底下降5.19%，主要系预付拆迁业务拆迁款下降所致。截至2020年底，公司其他应收款18.10亿元，较上年底下降7.87%，主要系公司收回对苏州恺珩房地产开发有限公司的垫付款所致。截至2020年底，公司存货8.17亿元，较上年底下降46.70%，主要系公司将部分房产转入固定资产所致；存货主要由工程施工构成，未计提跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产45.60亿元，较上年底增长96.26%，主要系固定资产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占11.11%）、固定资产（占40.01%）、无形资产（占13.12%）、其他非流动资产（占23.00%）构成。截至2020年底，公司长期股权投资5.06亿元，较上年底下降10.68%，主要系公司减少对苏州高铁新城智慧信息产业发展有限公司的投资所致。截至2020年底，公司固定资产18.24亿元，较上年底增长218.02%，主要系部分房产由存货转入固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧2.16亿元。截至2020年底，公司无形资产5.98亿元，较上年底增长11.37%，主要系公司购置土地以及存货转入土地使用权所致；公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销0.40亿元，未计提减值准备。截至2020年底，公司其他非流动资产10.48亿元，较上年底增加9.67亿元，主要系公司预付购置长期资产款项增加所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额166.97亿元，较上年底变化不大；其中流动资产占76.30%，非流动资产占23.70%。截至2021年3月底，流动资产127.39亿元，较上年底增长5.39%，主要系货币资金和预付款项增长所致。截至2021年3月底，公司非流动资产39.58亿元，较上年底下降13.20%，主要系其他非流动资产减少所致。

截至2021年3月底，公司受限资产3.05亿元，主要为用于抵押担保的投资性房地产和固定资产，占公司资产总额的1.83%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较好；公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益100.97亿元，较上年底增长5.81%，主要系实收资本增加所致。公司所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占90.94%和7.03%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司实收资本91.83亿元，

较上年底增长5.15%，主要系股东实缴货币资本到位所致；公司资本公积0.08亿元，较上年底增长60.00%，主要系城发集团将新能源公司的股权无偿划转至公司所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益101.25亿元，较上年底变化不大。公司所有者权益主要由实收资本（占90.69%）构成。

负债

截至2020年底，公司负债总额65.50亿元，较上年底增长2.59%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占43.96%，非流动负债占56.04%。

截至2020年底，公司流动负债28.79亿元，较上年底下降14.03%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占12.85%）、应交税费（占22.26%）、其他应付款（占21.16%）、一年内到期的非流动负债（占27.22%）构成。截至2020年底，公司短期借款2.73亿元，较上年底下降66.77%，全部为保证借款。截至2020年底，公司应付账款3.70亿元，较上年底增长417.22%，主要系应付工程款和应付资产购置款增加所致；应付账款账龄以1年以内为主。截至2020年底，公司预收款项1.95亿元，较上年底变化不大，主要为预收的写字楼销售款。截至2020年底，公司其他应付款6.09亿元，较上年底下降12.36%，主要系应付押金保证金减少所致。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债7.84亿元，较上年底下降19.87%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至2020年底，公司非流动负债36.71亿元，较上年底增长20.93%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占52.18%）、应付债券（占46.14%）构成。截至2020年底，公司长期借款19.15亿元，较上年底下降3.09%，主要由委托借款7.10亿元和抵押保证借款12.05亿元构成。截至2020年底，公司应付债券16.94亿元，较上年底增长70.18%，主要系公司发行“20高铁经发ZR001”“20苏铁01”和“G20苏铁1”所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务46.65亿元，较上年底下降2.32%，其中短期债务占22.64%，长期债务占77.36%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.34%、31.60%和26.33%，较上年底分别下降0.74个百分点、下降1.75个百分点和提高2.59个百分点。公司整体债务负担较轻。

表11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	18.05	10.56	10.67
长期债务	29.71	36.09	39.32
全部债务	47.76	46.65	49.99
资产负债率	40.08	39.34	39.36
全部债务资本化比率	33.35	31.60	33.05
长期债务资本化比率	23.74	26.33	27.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

截至2021年3月底，公司负债总额65.72亿元，较上年底变化不大，其中流动负债占39.26%，非流动负债占60.74%。截至2021年3月底，公司流动负债25.80亿元，较上年底下降10.39%，主要系应付账款和其他应付款减少所致。截至2021年3月底，公司非流动负债39.92亿元，较上年底增长8.76%，主要系长期借款增长所致。截至2021年3月底，公司全部债务49.99亿元，较上年底增长7.15%，其中短期债务占21.34%，长期债务占78.66%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.36%、33.05%和27.97%，较上年底分别提高0.02个百分点、提高1.45个百分点和提高1.64个百分点。

从债务期限看，2021年4－12月以及2022－2024年，公司到期债务分别为10.25亿元、10.00亿元、11.48亿元和1.50亿元。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均快

速下降。

2020 年，公司实现营业收入 12.52 亿元，同比下降 27.62%；营业成本 10.17 亿元，同比下降 31.36%。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	17.30	12.52
其他收益	0.20	0.16
投资收益	0.16	0.21
营业外收入	0.07	0.02
利润总额	1.60	1.10
营业利润率	13.32	16.50
总资本收益率	1.51	1.29
净资产收益率	1.23	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用 1.23 亿元，同比增长 33.13%，主要系财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 9.84%，同比提高 4.49 个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀有所加重。

2020 年，公司利润总额 1.10 亿元，同比下降 31.34%。2020 年，公司其他收益 0.16 亿元，主要为公司收到的政府补助；投资收益 0.21 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益；营业外收入 0.02 亿元，主要为与公司日常活动无关的政府补助。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.50%、1.29%和 0.75%，同比分别提高 3.19 个百分点、下降 0.22 个百分点和下降 0.48 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.81 亿元，相当于 2020 年营业收入的 22.48%；同期，公司其他收益 87.33 万元、投资收益 42.36 万元、营业外收入 47.28 万元。2021 年 1－3 月，公司利润总额 0.60 亿元，营业利润率为 30.37%。

5．现金流

跟踪期内，受益于项目回款规模较大，公司经营活动现金流由负转正；公司投资活动现金流持续净流出，但缺口有所收窄；公司筹资活动现金流净流入规模快速下降。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 20.62 亿元，同比增长 122.42%，主要系当期收回工程项目款规模增长所致；经营活动现金流出 10.62 亿元，同比下降 61.67%，主要系公司工程建设业务及拆迁施工业务的投入规模减少所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为 10.00 亿元。2020 年，公司现金收入比为 156.31%，同比提高 109.26 个百分点，主要系 2019 年公司工程建设业务和拆迁施工业务收入实现通过账务冲抵完成。

表13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	9.27	20.62
经营活动现金流出量	27.70	10.62
经营活动现金流量净额	-18.43	10.00
投资活动现金流量净额	-21.38	-9.96
筹资活动现金流量净额	34.11	3.10
现金收入比	47.05	156.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 16.19 亿元，同比增长 434.28%，主要系收回的资金拆借款（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）规模增长所致；投资活动现金流出 26.15 亿元，同比增长 7.13%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 9.96 亿元，缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 36.98 亿元，同比下降 26.80%，主要系股东注资规模和公司融资规模下降所致；筹资活动现金流出 33.88 亿元，同比增长 106.38%，主要系偿还债务规模增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 3.10 亿元，同比下降 90.92%。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-0.26亿元，投资活动现金流量净额为1.31

亿元，筹资活动现金流量净额为3.11亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标一般。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率均有所上升，分别为419.84%和 391.45%。截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 493.80%和 460.79%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 34.73%。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 3.72 倍和 3.95 倍。公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比下降至 2.24 亿元。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数同比下降至 0.93 倍；公司全部债务/EBITDA 同比上升至 20.81 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 39.19 亿元，其中已使用额度 20.42 亿元，剩余未使用额度 18.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来源于母公司；母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司资产总额160.14亿元，较上年底增长3.05%，其中，流动资产110.88亿元（占69.24%），非流动资产49.27亿元（占30.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占31.53%）、预付款项（占46.71%）、其他应收款（占18.97%）；非流动资产主要由长期股权投资（占68.73%）、无形资产（占10.25%）、其他非流动资产（占7.87%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为101.64亿元，较上年底增长5.42%。在所有者权益中，实收资本为91.83亿元（占90.35%）、未分配利润8.67亿元（占8.53%）。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债总额58.50亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债23.77亿元（占40.63%），非流动负债34.73亿元（占59.37%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占10.83%）、应付账款（占6.63%）、其他应付款（占23.46%）、一年内到期的非流动负债（占32.98%）构成；非流动负债主要由长期借款（占51.24%）、应付债券（占48.76%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为36.53%，较2019年下降1.42个百分点。

2020年，母公司营业收入为10.22亿元，利润总额为0.81亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额160.43亿元，所有者权益为101.75亿元。2021年1－3月，母公司营业收入1.33亿元，利润总额0.12亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券余额共20.00亿元，2021年内到期的存续债券余额为5.00亿元；若“G20苏铁1”在存续期第3年投资者选择全部回售，则2022年内到期的存续债券余额和2023年内到期的存续债券余额均为6.00亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产39.26亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为20.62亿元、10.00亿元、2.24亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的3.44倍、1.67倍和0.37倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	6.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	7.85
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.44
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.67

2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

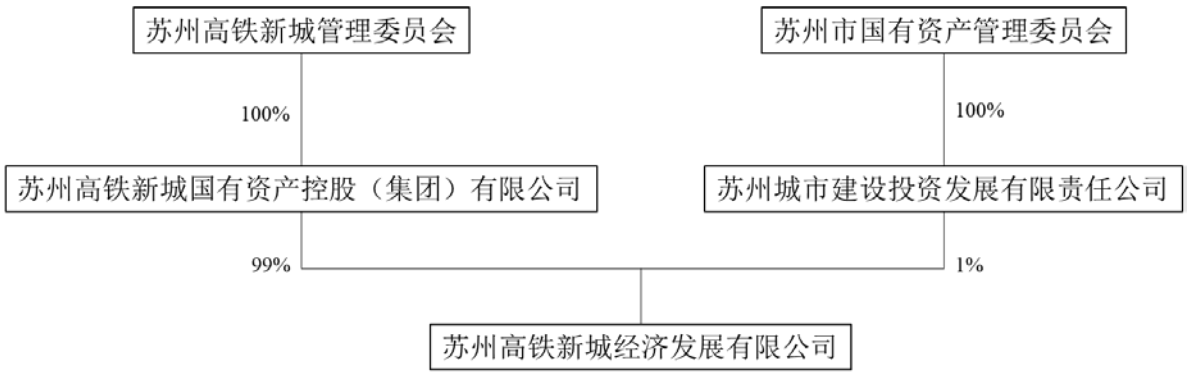
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对2021年内到期债券的保障能力强；公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力较强，公司EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、 结论

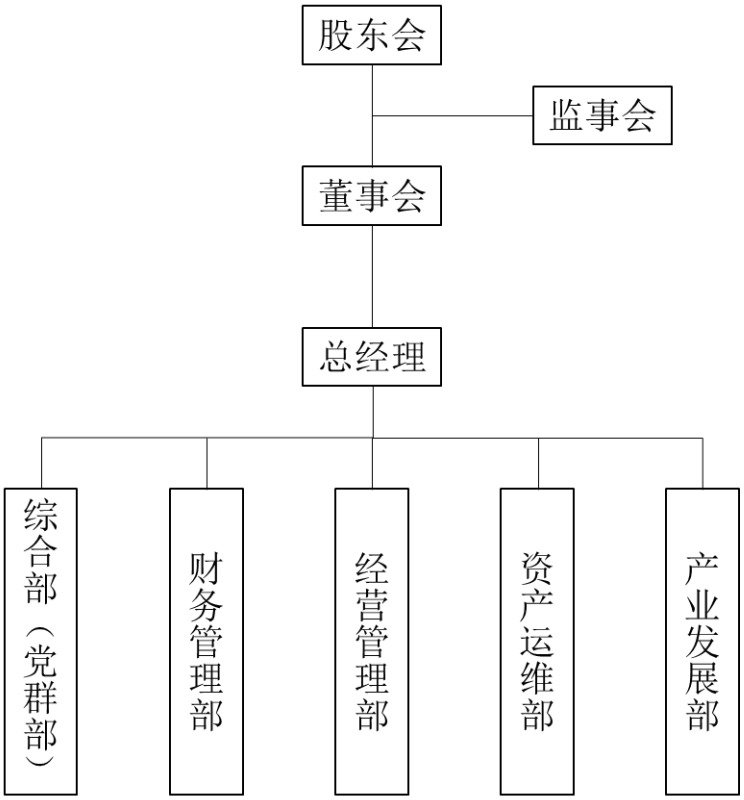
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“21苏高新城MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	苏州长江大都会发展有限公司	项目投资	100.00	--
2	苏州江南建设项目管理有限公司	项目管理	51.00	--
3	苏州清漪绿化市政工程有限公司	绿化工程	75.50	--
4	苏州高铁新城文化旅游发展有限公司	文化旅游	100.00	--
5	苏州高铁新城聚泰大酒店有限公司	餐饮住宿	100.00	--
6	苏州文旅集团万和广场发展有限公司	房地产业	--	100.00
7	苏州环秀湖实业发展有限公司	通用设备制造业	100.00	--
8	苏州环秀湖国际贸易有限公司	批发业	--	100.00
9	苏州工业园区万达灯具有限公司	电气机械和器材制造业	--	100.00
10	苏州小羚羊电动车有限公司	汽车制造业	--	100.00
11	苏州相融置业发展有限公司	房地产业	--	100.00
12	苏州晟昊蓝建设工程有限公司	房屋建筑业	--	49.00
13	苏州高融置业发展有限公司	房地产业	100.00	--
14	苏州高铁新城物业管理有限公司	房地产业	100.00	--
15	苏州荟同教育发展有限公司	教育业	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.52	36.40	39.26	42.17
资产总额(亿元)	123.39	159.27	166.47	166.97
所有者权益(亿元)	83.18	95.43	100.97	101.25
短期债务(亿元)	7.09	18.05	10.56	10.67
长期债务(亿元)	21.53	29.71	36.09	39.32
全部债务(亿元)	28.62	47.76	46.65	49.99
营业收入(亿元)	16.14	17.30	12.52	2.81
利润总额(亿元)	2.15	1.60	1.10	0.60
EBITDA(亿元)	3.54	3.46	2.24	--
经营性净现金流(亿元)	-20.64	-18.43	10.00	-0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	452.83	3.53	1.94	--
存货周转次数(次)	1.95	1.05	0.86	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.08	--
现金收入比(%)	27.66	47.05	156.31	109.49
营业利润率(%)	12.88	13.32	16.50	30.37
总资本收益率(%)	1.91	1.51	1.29	--
净资产收益率(%)	1.87	1.23	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	20.56	23.74	26.33	27.97
全部债务资本化比率(%)	25.60	33.35	31.60	33.05
资产负债率(%)	32.59	40.08	39.34	39.36
流动比率(%)	567.11	406.21	419.84	493.80
速动比率(%)	496.39	360.41	391.45	460.79
经营现金流动负债比(%)	-114.46	-55.03	34.73	--
现金短期债务比(倍)	6.14	2.02	3.72	3.95
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	1.92	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	13.82	20.81	--

注：2021年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.86	33.65	34.95	37.86
资产总额(亿元)	120.04	155.40	160.14	160.43
所有者权益(亿元)	84.11	96.42	101.64	101.75
短期债务(亿元)	6.47	17.45	10.41	10.52
长期债务(亿元)	20.85	29.71	34.73	36.26
全部债务(亿元)	27.32	47.16	45.15	46.78
营业收入(亿元)	15.65	16.15	10.22	1.33
利润总额(亿元)	2.27	1.59	0.81	0.12
EBITDA(亿元)	3.08	2.78	2.44	--
经营性净现金流(亿元)	-20.55	-18.42	11.37	1.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	3.31	1.59	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.06	--
现金收入比(%)	20.88	42.75	168.43	201.38
营业利润率(%)	11.67	11.54	14.64	11.56
总资本收益率(%)	1.96	1.29	1.01	--
净资产收益率(%)	2.05	1.28	0.61	--
长期债务资本化比率(%)	19.87	23.56	25.47	26.27
全部债务资本化比率(%)	24.52	32.85	30.76	31.49
资产负债率(%)	29.93	37.95	36.53	35.60
流动比率(%)	569.55	410.63	466.47	526.55
速动比率(%)	569.55	410.63	466.47	526.55
经营现金流动负债比(%)	-136.29	-62.94	47.85	--
现金短期债务比(倍)	6.31	1.93	3.36	3.60
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	1.93	1.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	16.99	18.53	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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	
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/营业收入×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-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	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。