

信用评级公告

联合〔2021〕2397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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定苏州高铁新城经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,苏州高铁新城经济发展有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月八日



苏州高铁新城经济发展有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 4 月 8 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	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		1
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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、业务区域专营性和外部支持等方面的优势。同时，联合资信也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、资产质量一般等可能给其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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 发展环境良好。近年来相城区经济总量稳步增长，财政实力不断增强。2019 年，相城区实现地区生产总值 890.08 亿元，按可比价计算，同比增长 5.4%；完成一般公共预算收入 120.05 亿元，同比增长 10.6%。
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，并持续在资本注入、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。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	50.32	43.52	36.40	54.35
资产总额(亿元)	89.03	123.39	159.27	170.55
所有者权益(亿元)	62.68	83.18	95.43	100.48
短期债务(亿元)	0.30	7.09	18.05	14.30
长期债务(亿元)	17.69	21.53	29.71	39.67
全部债务(亿元)	17.99	28.62	47.76	53.97
营业收入(亿元)	11.84	16.14	17.30	9.00
利润总额(亿元)	2.66	2.15	1.60	0.93
EBITDA(亿元)	3.46	3.54	3.46	--
经营性净现金流(亿元)	-21.94	-20.64	-18.43	7.20
现金收入比(%)	31.14	27.66	47.05	196.38
营业利润率(%)	11.69	12.88	13.32	15.72
净资产收益率(%)	3.04	1.87	1.23	--
资产负债率(%)	29.60	32.59	40.08	41.08
全部债务资本化比率(%)	22.31	25.60	33.35	34.94
流动比率(%)	902.42	567.11	406.21	460.09
速动比率(%)	883.28	496.39	360.41	433.46
经营现金流动负债比(%)	-271.83	-114.46	-55.03	--
现金短期债务比(倍)	167.72	6.14	2.02	3.80
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	2.80	2.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	8.09	13.82	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	85.70	120.04	155.40	163.86
所有者权益(亿元)	62.39	84.11	96.42	101.91
全部债务(亿元)	17.69	27.32	47.16	50.76
营业收入(亿元)	11.64	15.65	16.15	8.08
利润总额(亿元)	3.00	2.27	1.59	1.34
资产负债率(%)	27.21	29.93	37.95	37.81
全部债务资本化比率(%)	22.10	24.52	32.85	33.25
流动比率(%)	1246.80	569.55	410.63	565.09
经营现金流动负债比(%)	-359.74	-136.29	-62.94	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	--
AA ⁺	稳定	2019/05/24	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）	--
AA	稳定	2016/06/24	钟月光、刘亚利	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

苏州高铁新城经济发展有限公司（以下简称“公司”）于 2012 年 3 月由苏州高铁新城国有资产经营管理有限公司（现名为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”）共同出资成立，初始注册资本 16.00 亿元。其中，高铁新城国资出资 15.00 亿元，持股 93.75%；苏州城建出资 1.00 亿元，持股 6.25%。后经多次注资，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 91.83 亿元，高铁新城国资和苏州城建分别持有公司 99%和 1%的股权。苏州高铁新城管理委员会（以下简称“高铁新城管委会”）对公司控股股东高铁新城国资持股 100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：对外投资；城市基础综合建设开发；城市基础设施的投资、经营管理；水利基础设施建设；投资咨询服务；工程项目管理、物业管理；市政开发建设、土地整理及开发；房地产开发经营（“苏地 2017-WG-15”地块）。（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）

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。截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 15 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 159.27 亿元，所有者权益 95.43 亿元（含少数股东权益 0.57 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 17.30 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 170.55 亿元，所有者权益 100.48 亿元（含少数股东权益 0.59 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营

业收入 9.00 亿元，利润总额 0.93 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了总额度为 10.00 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN1006 号），本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、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。中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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预

期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

(2.90%) 有所回落, 其中食品价格上涨 10.60%, 涨幅比上年回升 1.40 个百分点; 非食品价格上涨 0.40%, 涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI (不包括食品和能源) 温和上涨 0.80%, 涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比下降 1.80%, 工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 累计同比下降 2.30%, 降幅较上年 (-0.30% 和 -0.70%) 均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年底, 社会融资规模存量 284.83 万亿元, 同比增长 13.30%, 增速较上年末 (10.69%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元, 比上年多增 9.29 万亿元。分季看, 各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 截至 2020 年底, M2 余额 218.68 万亿元, 同比增长 10.10%, 较上年末增速 (8.70%) 显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元, 同比增长 8.60%, 较上年末增速 (4.40%) 大幅提高, 说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年, 全国一般公共预算收入 18.29 万亿元, 同比下降 3.90%, 降幅逐季收窄, 下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元, 同比下降 2.30%; 非税收入 2.86 万亿元, 同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元, 同比增长 2.80%, 增幅较上年 (8.10%) 显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元, 同比增长 10.90%; 卫生健康支出 1.92 万亿元, 同比增长 15.20%; 债务付息 0.98 万亿元, 同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著, 主要受疫情及疫情防控影响, 同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元, 上年缺口为 4.85 万亿元, 受疫情冲击的

特殊影响, 2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元, 同比增长 10.60%, 较上年 (12.00%) 有所下滑; 全国政府性基金支出 11.80 万亿元, 同比增长 28.80%, 增幅较上年 (13.40%) 大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和, 居民收入增幅放缓。

2020 年, 在疫情影响下, 服务业呈收缩态势, 中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%, 年内逐季回落, 与上年同期持平, 表现出中国经济和就业的韧性, 就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元, 实际同比增长 1.20%, 增速较上年 (5.00%) 大幅下滑, 对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署, 2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性, 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 保持对经济恢复的必要支持力度, 政策操作上要更加精准有效, 不急转弯, 同时保证不出现重大系统性风险; 要重点落实八项任务, 加快形成以内循环为主的“双循环”新格局, “要迈好第一步, 见到新气象”。在此基调下, **积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效, 更可持续”, 强调要兼顾稳增长和防风险需要, 保持政府总体杠杆率基本稳定, 为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制, 提高资金的拨付效率; 另一方面强调财政支出的压减, 对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧, 而对于重大项目 and 刚性支出, 要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头, 保持好正常货币政策空间的可持续性; 发挥好定向降准、定向中期借贷便利

(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业分析及区域经济环境

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、加强区域交流与合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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权

债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通运输的融合发展

2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的

现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加强 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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。近年来，相城区经济持续增长，产业结构持续优化，公司发展的外部环境良好。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 and 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《苏州市相城区国民经济和社会发展的统计公报》，2017—2019 年，相城区分别实现地区生产总值 713.82 亿元、771.06 亿元和 890.08 亿元，按可比价计算，分别同比增长 7.2%、6.7%和 5.4%。2019 年，相城区第一产业增加值 7.56 亿元，下降 11.4%；第二产业增加值 442.86 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 439.66 亿元，增长 6.2%。按常住人口计算，2019 年相城区人均生产总值为 12.09 万元，比上年增长 4.8%。2019 年，相城区实现制造业新兴产业产值 656.29 亿元，占规模以上工业总产值的比重为 53.5%，比上年提高 1.7 个百分点。同期，相城区完成固定资产投资 420.35 亿元，同比增长 9.7%，其中工业投资 67.27 亿元，同比增长 8.5%；服务业投资 353.08 亿元，同比增长 10.1%。

2017—2019 年，相城区分别完成一般公共预算收入 90.00 亿元、108.50 亿元和 120.05 亿元，同比分别增长 12.4%、20.6%和 10.6%，其中税收收入分别为 81.45 亿元、101.98 亿元和 111.08 亿元，税收收入占比分别为 90.50%、93.99%和 92.53%。同期，相城区一般公共预算支出分别为 67.89 亿元、74.14 亿元和 82.69 亿元，其中城乡公共服务支出分别为 48.19 亿元、50.16 亿元和 56.43 亿元。

2017—2019年，受国有土地使用权出让获得的收入波动影响，相城区政府基金收入大幅波动，分别为113.08亿元、248.71亿元和204.75亿元。

根据《关于2019年相城区本级决算草案的报告》，2019年苏州市下达相城区政府债务限额为96.79亿元，截至2019年底，相城区政府债务余额77.25亿元，地方政府债务负担轻。

根据《2020年12月全区主要经济指标完成情况》，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%。2020年1—12月，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，同比增长13.0%。

五、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，持续得到股东和政府在本资本注入、财政补贴和股权划拨等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本91.83亿元，高铁新城国资和苏州城建分别持有公司99%和1%的股权，公司实际控制人为高铁新城管委会。

2. 企业规模与竞争力

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3 截至2019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	463.56	175.14	24.89	3.61	288.42
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	414.82	145.18	16.62	1.59	220.98
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	236.63	100.85	16.18	2.44	121.77
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	267.10	100.04	10.13	2.67	92.48
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	159.27	95.43	17.30	1.60	47.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

截至2020年9月底，公司拥有高级管理人员3人，其中董事长兼总经理1人、财务总监1人、副总经理1人。

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。

截至2020年9月底，公司拥有在职员工201

人。从教育程度来看，大专及以下人员占26.87%，大专人员占14.92%，本科及以上学历人员占58.21%；从年龄构成看，30岁以下人员占32.34%，30岁至50岁人员占50.25%，50岁以上人员占17.41%。

总体看，公司高管人员工作经验丰富，员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。

4. 外部支持

近年来，公司在资本注入、财政补贴和股权划拨等方面获得股东和政府的大力支持。

（1）资本注入

2016 年、2018—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到高铁新城国资实缴资本 30.00 亿元、20.00 亿元、11.03 亿元和 4.50 亿元，计入“实收资本”。

（2）财政补贴

2017—2019 年，公司分别收到政府补助 1.02 亿元、0.38 亿元和 0.24 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。2019 年，公司获得财政贴息 0.41 亿元，冲减财务费用。

（3）股权划拨

根据苏州高铁新城财政和资产监督管理局下发的财资监〔2019〕001 号《关于高铁物业公司股权无偿划转的意见》文件，公司股东高铁新城国资将苏州高铁新城物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）500 万元股权（占注册资本的 100%）无偿划转至公司，计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：913205075925471728），截至 2021 年 4 月 2 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 4 月 7 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部控制体系较为规范，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《公司登记管理条例》等有关法律、法规和规章制度的规定，不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作，并制定了《苏州高铁新城经济发展有限公司章程》。根据该章程，公司已形

成了规范的法人治理结构，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设股东会，股东会拥有最高权力，股东会每年召开两次。公司设董事会，董事会由 3 名董事组成，其中苏州城建推荐 1 名，苏州高铁国资推荐 2 名；董事每届任期 3 年，届满可以连任。董事会设董事长 1 名，董事长由董事会全体董事过半数选举产生和更换。公司设监事 1 名，由股东会选举产生和更换，任期 3 年，届满连选可连任。公司设总经理 1 名，根据股东会决定，由董事会聘任或解聘，总经理负责公司的日常生产经营管理工作。

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。

2. 管理水平

公司按照建立现代企业制度的要求，从全局、整体、系统管理的高度，制定了一套较为完善的企业内部制度，以制度来规范企业的各项经营管理活动。公司内部管理制度包括财务管理制度、资金管理制度、关联交易制度和招标投标管理制度等。

财务管理方面，公司按照《会计法》《企业会计准则》对财务管理和资金管理进行规定。财务管理方面，规定会计和出纳职责相分离；在财务稽核方面，资金支出、报销和签字由相关人员分别负责；财务人员离职需将相关会计工作及时移交给相关人员；会计报表、财务报告、固定资产、低值易耗品以及会计档案均需按照规定进行披露和管理。资金管理方面，因业务需要申领备用金，需按照备用金管理规定进行管理；固定资产采购符合大额采购应按照规定进行公开招标等。

资金管理方面，公司为加强资金的内部控制和管理，提高现金的使用效率，保证公司的资金安全，公司制定了《资金管理制度》，该制度确定了不相容职务相互分离控制制度、授权审批制度和内部管理制度。

关联交易方面，公司与关联方之间关联交易定价严格遵循市场公开、公平、公正的原则，以确保公司利润最大化和全体股东利益为出发点，依照国家、地方收费标准和市场公允价格为基础制定和决策。公司与关联方的采购、销售及其他交易均遵循独立核算和以市价为基础的公允定价原则。公司发生因关联方占用或转移公司资金、资产或其他资源而给公司造成损失或可能造成损失的，应及时采取保护性措施避免或减少损失。

招投标管理方面，公司根据相城区的关于建设工程发包活动的规定，制定招投标管理制度。公司成立招投标工作领导小组，专门负责项目承发包工作，领导小组成员各自负责相应版块；公司根据项目合同金额不同分别采取公开招标、竞争性发包、自主招标、直接委托发包和邀请招标发包。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务平稳发展，营业收入快速增长，毛利率水平持续提高，收入主要来源于工程建设和拆迁施工业务。

公司为相城区重要的基础设施建设和投融资主体，高铁新城区域重要的基础设施建设主体，主要负责片区内拆迁施工、土地整理及市政道路、市政绿化、综合管网等配套基础设施项目的建设。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，分别为 11.84 亿元、16.14 亿元和 17.30 亿元，收入主要来源于工程建设收入和拆迁施工收入，近三年二者收入占比合计均超过 90%。2019 年，公司新增物业管理业务，主要系合并物业公司所致。公司其他业务收入主要为租赁收入。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率持续上升，分别为 12.49%、13.74%和 14.37%。2018 年，公司综合毛利率较 2017 年增加 1.25 个百分点，主要系工程建设业务及拆迁施工业务毛利率持续增长所致；2019 年，公司各业务板块毛利率同比变化不大。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	5.83	49.26	12.50	7.68	47.57	14.30	7.72	44.62	13.83	3.58	39.71	13.99
拆迁施工	5.81	49.05	11.43	7.92	49.06	12.28	8.21	47.45	12.28	4.01	44.50	12.28
项目管理	0.11	0.91	56.32	0.13	0.79	56.16	0.42	2.42	57.36	0.15	1.70	56.92
绿化工程	0.09	0.78	27.73	0.14	0.86	22.33	0.18	1.05	24.33	0.32	3.61	33.18
物业管理	--	--	--	--	--	--	0.15	0.84	26.33	0.11	1.27	9.83
其他	--	--	--	0.28	1.72	16.13	0.63	3.62	13.91	0.83	9.21	48.62
合计	11.84	100.00	12.49	16.14	100.00	13.74	17.30	100.00	14.37	9.00	100.00	17.79

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.00 亿元，相当于上年全年的 52.06%，主要来源于工程建设收入和拆迁施工收入；综合毛利率为

17.79%，较上年全年综合毛利率增加 3.42 个百分点，主要系绿化工程和其他业务的收入占比及毛利率增长所致。

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

近年来，公司工程建设收入持续增长，毛利率波动上升，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

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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现工程建设收入 5.83 亿元、7.68 亿元、7.72 亿元和 3.58 亿元，毛利率分别为 12.50%、14.30%、13.83%和 13.99%。同期，公司分别收到回款 1.23 亿元、1.61 亿元、3.24 亿元和 7.64 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建工程建设项目总投资 24.21 亿元，已投资 4.34 亿元，尚需投资 19.88 亿元，公司未来投资支出较大。

表 5 截至 2020 年 9 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	2022 年
北河泾及蠡太路改造工程	101190.00	6424.14	20000.00	2000.00
永泰河生态驳岸修复工程	2000.00	1147.89	400.00	200.00
环秀湖生态修复及景观改造工程	21022.00	9002.30	5000.00	2000.00
印象水街工程项目	6612.20	4357.98	2000.00	500.00
开泰路改造绿化景观工程	3453.00	1693.59	350.00	200.00
污水厂及配套管网工程	24479.00	5952.57	2000.00	2000.00
聚金路景观和下穿高铁工程	5695.00	4530.43	500.00	--
民三南路（南天一青龙）工程	280.00	283.15	50.00	--
水环境综合治理一期	76700.00	9819.82	5000.00	1000.00
汇流街民四南路	700.00	159.67	200.00	--
合计	242131.20	43371.54	35500.00	7900.00

注：民三南路（南天一青龙）工程已投资金额超过总投资金额主要系项目建设周期有所延长导致项目成本增加
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司无拟建工程建设项目。

(2) 拆迁施工

近年来，公司拆迁施工收入持续增长，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科目核算。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现拆迁施工收入 5.81 亿元、7.92 亿元、8.21 亿元和 4.01 亿元，毛利

率分别为 11.43%、12.28%、12.28%和 12.28%。

截至 2020 年 9 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 2020 年 9 月底，公司拆迁施工业务累计确认收入 43.36 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”。

表 6 截至 2020 年 9 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	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	0.60	--
渭塘街道片区	40.00	13.90	2.00	1.97
合计	55.50	23.76	3.60	2.15

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 2020 年 9 月底，公司无拟拆迁施工项目。

（3）项目管理及绿化工程

近年来，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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现项目管理收入 0.11 亿元、0.13 亿元、0.42 亿元和 0.15 亿元，业务毛利率保持在 50%以上。

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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现绿化工程收入 0.09 亿元、0.14 亿元、0.18 亿元和 0.32 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。2018—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现租赁收入 0.18 亿元、0.57 亿元和 0.58 亿元，毛利率分别为 1.90%、7.89% 和 30.07%。

截至 2020 年 9 月底，公司持有可租赁物业合计建筑面积 54.27 万平方米，可租面积 42.72 万平方米，已出租面积 34.14 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。2020 年 9 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 7 截至 2020 年 9 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 1—9 月租金收入
天成信息大厦 19F	办公楼	1197.56	1197.56	1197.56	100.00	143.15
苏州小羚羊电动车厂房	厂房	53468.50	53468.50	47081.13	88.05	176.85
苏州工业园区万达灯具厂房	厂房	20548.06	20548.06	20548.06	100.00	175.81
环秀湖大厦托管资产	办公楼	21504.68	21504.68	19809.67	92.12	544.97
环秀湖高融大厦房产	办公楼	7703.83	7703.83	7703.83	100.00	83.21
文旅万和广场	办公楼	81671.14	39314.94	30826.51	78.41	673.84
相融大厦	办公楼	55190.04	37394.72	19047.95	50.94	1014.50
紫光大厦	办公楼	58892.37	33549.83	27270.83	81.28	620.28
南广场 D 区	商业	23290.09	22355.50	6431.02	28.77	292.70
南师大	学校	115868.28	115868.28	115868.28	100.00	1418.00
圆融活力荟	商业	8240.58	8240.58	--	--	1.40
美好荟	商业	19000.00	7522.95	7159.95	95.17	171.29
文创园 B 区	产业园区	48484.11	30913.85	25611.15	82.85	318.90
菁英汇	人才公寓	27631.07	27631.07	12881.60	46.62	163.74
合计	--	542690.31	427214.35	341437.54	--	5798.64

注：文创园 B 区又名长江大都会

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）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 2020 年 9 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 21.07 亿元，尚需投资 51.37 亿元，公司未来资本支出压力大。

截至 2020 年 9 月底，公司无拟建自营项目。

表 8 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	6.87	租金和销售
苏地 WG-2018-13 号商会总部	5.53	2.57	租金和销售
荟同学校	14.50	3.41	租金和回购
阳澄湖景区配套酒店	42.00	7.42	经营收益
影视产业园配套商务宾馆	2.04	0.80	经营收益
合计	72.44	21.07	--

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。

截至 2019 年底，公司资产总额 159.27 亿元，所有者权益 95.43 亿元（含少数股东权益 0.57 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 17.30 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 170.55 亿元，所有者权益 100.48 亿元（含少数股东权益 0.59 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.00 亿元，利润总额 0.93 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 15 家。2018 年，公司合并范围增加 7 家子公司，均为收购所致；2019 年，公司合并范围增加 3 家子公司，其中 1 家为股权划拨，2 家为新设成立；2020 年 1—9 月，公司合并范围无变化。公司新纳入合并范围子公司对部分科目有一定影响，财务数据整体可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，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。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 33.75%，2019 年底为 159.27 亿元，较 2018 年底增长 29.08%，主要系预付款项和其他应收款增长所致。从构成看，2019 年底公司资产以流动资产为主，其中流动资产占 85.41%，非流动资产占 14.59%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.31	56.51	43.52	35.27	36.40	22.85	54.35	31.87
应收票据及应收账款	0.03	0.04	0.04	0.03	9.76	6.13	1.49	0.87
预付款项	19.36	21.74	43.25	35.06	54.66	34.32	55.33	32.44
其他应收款	1.40	1.57	2.27	1.84	19.43	12.20	17.50	10.26
存货	1.54	1.74	12.75	10.34	15.34	9.63	7.93	4.65
流动资产	72.84	81.81	102.27	82.89	136.04	85.41	137.07	80.37
长期股权投资	4.05	4.55	4.27	3.46	5.67	3.56	5.06	2.97

固定资产	4.61	5.17	4.51	3.66	5.74	3.60	16.74	9.82
无形资产	5.41	6.08	7.32	5.94	5.37	3.37	5.95	3.49
非流动资产	16.20	18.19	21.12	17.11	23.23	14.59	33.49	19.63
资产总额	89.03	100.00	123.39	100.00	159.27	100.00	170.55	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

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 36.66%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致。2019 年底，公司流动资产 136.04 亿元，较 2018 年底增长 33.02%，主要系预付款项和其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 14.95%，2019 年底为 36.40 亿元，较上年底下降 16.37%，主要系当期拆借出往来款规模较大所致。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款 36.31 亿元构成；其中受限货币资金 0.08 亿元，全部为票据保证金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，分别为 0.03 亿元、0.04 亿元和 9.76 亿元。2019 年底，公司应收账款较上年底增加 9.72 亿元，主要系当期新增对股东的应收土地整理款规模较大所致，应收账款账龄以 1 年以内为主，计提坏账准备 6.23 万元，计提比例低。从集中度看，应收账款余额前五名的合计金额为 9.73 亿元，其中应收高铁新城国资 9.70 亿元，占 99.43%，集中度很高。

2017—2019 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 68.04%，2019 年底为 54.66 亿元，较上年底增长 26.37%，主要系预付拆迁业务拆迁款增长所致。2019 年底，公司预付款项主要为预付拆迁款，占预付款项 99.51%，由于未发现预付拆迁款存在明显减值迹象，公司未对其计提减值准备。

2017—2019 年，公司其他应收款（不包含应收利息和应收股利，下同）快速增长，分别为 1.40 亿元、2.27 亿元和 19.43 亿元。2019 年

底，公司其他应收款较 2018 年底增加 17.16 亿元，主要系新增对苏州恺珩房地产开发有限公司¹（以下简称“恺珩房地产”）的垫付款 12.26 亿元所致。公司其他应收款共计提 0.25 亿元坏账准备，计提比例为 1.27%。公司其他应收款余额前五名的合计金额为 18.89 亿元，占其他应收款余额的 96.01%，集中度很高。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 215.09%；2018 年底为 12.75 亿元，较 2017 年底增加 11.21 亿元，主要系公司当期收购万和广场、相融置业和环秀湖实业后新增的写字楼开发成本所致，未计提跌价准备；2019 年底为 15.34 亿元，较上年底增长 20.27%，主要系文旅万和广场和相融大厦装修，导致开发成本增长所致，未计提跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产规模快速增长，年均复合增长 19.77%；2019 年底为 23.23 亿元，较上年底增长 10.02%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。2019 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

2017—2019 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 18.27%；2019 年底为 5.67 亿元，较上年底增长 32.66%，主要系追加对苏州环秀湖旅游发展有限公司和苏州紫光数码互联网科技小额贷款有限公司的投资所致。

2018—2019 年，公司投资性房地产持续增长，分别为 3.85 亿元和 3.99 亿元，主要系公司固定资产转入所致。

¹ 该公司系公司为开发 2019-WG-39 地块而与融信（福建）投资集团有限公司合作成立的项目公司，公司以土地出资，同时垫付资金，后逐步退出，2020 年 4 月 3 日，公司垫付的超过股权出资的部分本金 11.24 亿元已收回，截至报告出具日，公司持有该项目公司 5% 股权。

2017—2019年，公司固定资产波动增长，分别为4.61亿元、4.51亿元和5.74亿元。2019年底，公司固定资产较2018年底增长27.20%，主要系购置紫光大厦部分物业所致；公司固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧1.51亿元。

2017—2019年，公司无形资产波动下降，分别为5.41亿元、7.32亿元和5.37亿元，主要为土地使用权。2018年底，公司无形资产较2017年底增长35.36%，主要系公司购买土地所有权所致；2019年底，公司无形资产较2018年底下降26.64%，主要系部分土地使用权转入开发成本所致。

2020年9月底，公司资产总额170.55亿元，较上年底增长7.08%，主要系货币资金和固定资产增长所致，其中，流动资产占80.37%，非流动资产占19.63%。2020年9月底，公司货币资金54.35亿元，较上年底增长49.34%；公司应收账款1.49亿元，较上年底下降84.74%，主要系应收高铁新城的款项减少所致；公司其他应收款17.50亿元，较上年底下降9.91%，主要系公司收回对恺珩房地产的垫付款；公司存货7.93亿元，较上年底下降48.27%，主要系部分租赁资产的开发成本转入固定资产所致；公司固定资产16.74亿元，较上年底增长191.87%，主要系公司购置部分房屋建筑物及存货转入所致。

截至2020年9月底，公司受限资产总额1.77亿元，主要为用于抵押担保的投资性房地产和固定资产，受限比例为1.04%。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性较好；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，但整体债务负担较轻。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.39%，2019年底为95.43亿元，较上年底增长14.73%，主要系股东实缴货币资本到位所致。从构成看，公司所有者权益主要

由实收资本构成，2019年底占比为91.43%，公司所有者权益稳定性较好。

2017—2019年，公司实收资本快速增长，年均复合增长24.55%，主要系股东实缴资本逐步到位所致。

2019年，公司新增资本公积0.05亿元，主要系股东将物业公司无偿划转至公司所致。

2020年9月底，公司所有者权益100.48亿元，较2019年底增长5.30%，主要系股东实缴货币资本到位导致实收资本增加所致。

负债

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长55.63%，2019年底为63.84亿元，较上年底增长58.77%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。从构成看，2019年底公司负债以流动负债为主，其中流动负债占52.46%，非流动负债占47.54%。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长103.70%，2019年底为33.49亿元，较上年底增长85.70%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，分别为0.30亿元、0.70亿元和8.20亿元，全部为保证借款。

2017—2019年，公司预收款项波动增长，分别为1.00亿元、1.99亿元和1.97亿元。2019年底，公司预收款项较上年底变化不大，主要为预收的写字楼出售款项。

2017—2019年，公司其他应付款（不包含应付利息和应付股利，下同）快速增长，年均复合增长120.66%，2019年底为6.55亿元，较上年底增长127.22%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要由往来款（4.41亿元）和押金保证金（1.82亿元）构成。

2018—2019年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，分别为5.97亿元和9.78亿元。2019年底，公司一年内到期的非流动负债较

2018年底增长63.79%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长28.83%，2019年底为30.35亿元，较上年底增长36.87%，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和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长48.58%，2019年底为19.76亿元，较上年底增长14.60%，主要由委托借款8.86亿元和保证借款10.91亿元构成。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，分别为8.74亿元、4.29亿元和9.95亿元。2018年底，公司应付债券较2017年底下降50.97%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；2019年底较2018年底增长132.19%，主要系公司发行“19苏铁01”“19高铁经发ZR001”“19高铁经发ZR002”和“19高铁经发ZR003”所致。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长62.92%，2019年底为47.76亿元，较上年底增长66.89%，其中短期债务占37.79%，长期债务占62.21%，以长期债务为主。2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动上升，2019年底上述指标分别为40.08%、33.35%和23.74%，较上年底分别提高7.50个百分点、7.76个百分点和3.18个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
短期债务	0.30	7.09	18.05	14.30
长期债务	17.69	21.53	29.71	39.67
全部债务	17.99	28.62	47.76	53.97
资产负债率	29.60	32.59	40.08	41.08
全部债务资本化比率	22.31	25.60	33.35	34.94
长期债务资本化比率	22.02	20.56	23.74	28.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年9月底，公司负债总额70.07亿元，较上年底增长9.76%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其中，流动负债占42.52%，非流动负债占57.48%。2020年9月底，公司流动负债29.79亿元，较上年底下降11.04%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；同期，公司非流动负债40.28亿元，较上年底增长32.71%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2020年9月底，公司全部债务53.97亿元，较上年底增长13.00%，其中短期债务占26.49%，长期债务占73.51%；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41.08%、34.94%和28.31%，较上年底分别提高1.00个百分点、1.59个百分点和4.56个百分点。从债务期限看，2020年10—12月以及2021—2023年，公司到期债务分别为12.31亿元、11.60亿元、10.00亿元和9.48亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，利润总额持续下降，整体盈利能力尚可。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，分别为11.84亿元、16.14亿元和17.30亿元。同期，公司营业成本快速增长，分别为10.36亿元、13.93亿元和14.81亿元。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	11.84	16.14	17.30
其他收益	0.00	0.35	0.20
投资收益	-0.04	0.15	0.16
营业外收入	1.02	0.03	0.07
利润总额	2.66	2.15	1.60
营业利润率	11.69	12.88	13.32
总资产收益率	2.85	1.91	1.51
净资产收益率	3.04	1.87	1.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司期间费用持续增长，分别为-0.34亿元、0.44亿元和0.93亿元。2017年公司收到大量的利息收入，冲减财务费用，

导致当期期间费用为负。同期，公司期间费用率分别为-2.91%、2.70%和 5.35%。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 1.02 亿元、0.38 亿元和 0.24 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。2017—2019 年，公司利润总额持续下降，分别为 2.66 亿元、2.15 亿元和 1.60 亿元。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率持续增长，总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2019 年上述指标分别为 13.32%、1.51%和 1.23%，同比分别提高 0.43 个百分点、下降 0.40 个百分点和下降 0.64 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.00 亿元，相当于 2019 年全年的 52.06%；利润总额 0.93 亿元；营业利润率为 15.72%。

5. 现金流

近年来，受工程建设业务及拆迁施工业务的大规模投入影响，公司经营活动现金流持续大规模净流出，但缺口持续收窄；受定期存款收回规模持续下降及资金拆借款支出规模持续增长的影响，公司投资活动现金流量净额快速下降并由正转负；公司筹资活动现金流净流入规模快速增长。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为 6.14 亿元、5.73 亿元和 9.27 亿元，2019 年同比增长 61.80%，主要系当期收回工程项目款和租金规模增长所致。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，分别为 3.69 亿元、4.47 亿元和 8.14 亿元；同期，公司现金收入比分别为 31.14%、27.66%和 47.05%，近年来，公司工程建设业务和拆迁施工业务收入实现系通过账务冲抵完成，实际收入实现质量尚可。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 2.46 亿元、1.26 亿元和 1.13 亿元，主要包括往来款、政府补助以及存款利息收入。2017—2019 年，公司经营

活动现金流出量波动下降，分别为 28.08 亿元、26.37 亿元和 27.70 亿元。同期，购买商品、接受劳务支付的现金有所波动，分别为 27.60 亿元、25.67 亿元和 26.87 亿元，主要为公司工程建设业务及拆迁施工业务的投入。2017—2019 年，公司经营活动净现金流持续大幅流出，但缺口持续收窄，分别为-21.94 亿元、-20.64 亿元和-18.43 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	6.14	5.73	9.27
经营活动现金流出量	28.08	26.37	27.70
经营活动现金流量净额	-21.94	-20.64	-18.43
投资活动现金流量净额	18.75	9.47	-21.38
筹资活动现金流量净额	3.37	21.56	34.11
现金收入比	31.14	27.66	47.05

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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量快速下降，分别为 46.67 亿元、23.54 亿元和 3.03 亿元，主要系收回的定期存款（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）规模快速下降所致。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，分别为 27.92 亿元、14.07 亿元和 24.41 亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金（主要为定期存款存出和支付的资金拆借款）波动较大所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额快速下降，分别为 18.75 亿元、9.47 亿元和-21.38 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，分别为 9.70 亿元、32.73 亿元和 50.52 亿元，主要系股东实缴资本到位、债券发行规模及借款规模增长所致。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金快速增长，分别为 3.33 亿元、1.92 亿元和 5.25 亿元，主要为收到的保证金和暂借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，分别为 6.33 亿元、11.17 亿元和 16.42 亿元，主要为偿还债务本息的现金。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金大幅波动，分别为 0.34 亿元、

9.09 亿元和 1.04 亿元，主要系支付的暂借款大幅波动所致。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长，分别为 3.37 亿元、21.56 亿元和 34.11 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 7.20 亿元，投资活动现金流量净额为 -7.44 亿元，筹资活动现金流量净额为 8.10 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标均强。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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 406.21% 和 360.41%。2020 年 9 月底，上述指标分别为 460.09% 和 433.46%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比均为负。2019 年及 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 2.02 倍和 3.80 倍。公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 3.46 亿元、3.54 亿元和 3.46 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 5.21 倍、8.09 倍和 13.82 倍；EBITDA 利息倍数分别为 3.70 倍、2.80 倍和 2.59 倍。公司长期偿债能力指标强。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行授信额度 43.19 亿元，已使用额度 23.90 亿元，尚未使用额度 19.29 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入均主要来源于母公司。

2019 年底，母公司资产总额 155.40 亿元，较上年底增长 29.46%，其中流动资产占 77.33%，非流动资产占 22.67%。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 96.42 亿元，较上年底增长 14.64%，其中实收资本占 90.57%、未分配利润占 8.41%。母公司所有者权益稳定性好。

2019 年底，母公司负债总额 58.98 亿元，较上年底增长 64.15%，其中流动负债占 49.62%，非流动负债占 50.38%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 37.95%，较 2018 年底提高 8.02 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 16.15 亿元；利润总额 1.59 亿元。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 163.86 亿元，所有者权益为 101.91 亿元。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 1.34 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模 3.00 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 7.56% 和 5.56%，对公司现有债务影响不大。

2020 年 9 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.08%、34.94% 和 28.31%。以 2020 年 9 月底财务数据为基础，考虑到 2020 年 10 月至报告出具日公司新发行“20 苏铁 D1”和“G20 苏铁 1”并偿还“19 苏铁 D1”，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 42.43%、36.58% 和 30.78%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 6.14 亿元、5.73 亿元和 9.27 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 2.05 倍、1.91 倍和

3.09 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 -21.94 亿元、-20.64 亿元和 -18.43 亿元，对本期中期票据无保障能力；EBITDA 分别为 3.46 亿元、3.54 亿元和 3.46 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.15 倍、1.18 倍和 1.15 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

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优势。近年来，公司持续得到股东和政府资本注入、财政补贴和股权划拨等方面的有力支持。

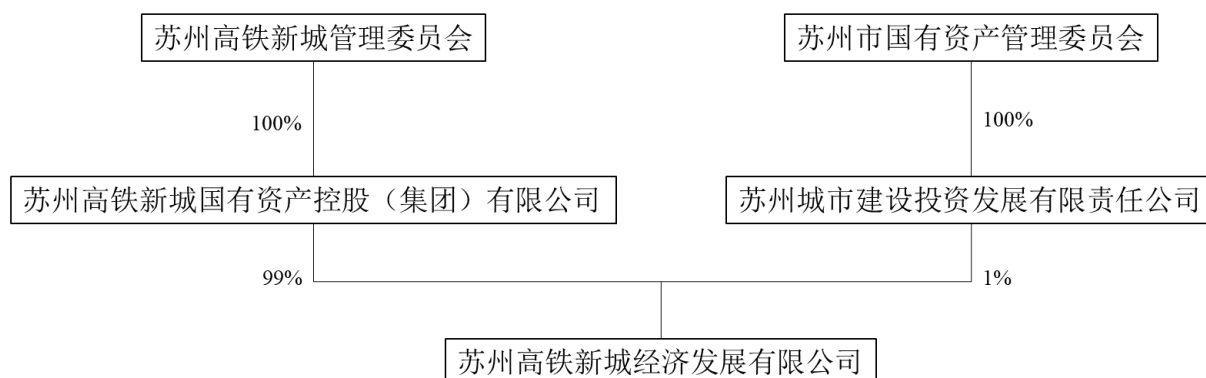
近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，但公司预付款项和应收类款项占比高，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般；公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性较好；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，但整体债务负担较轻。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

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。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

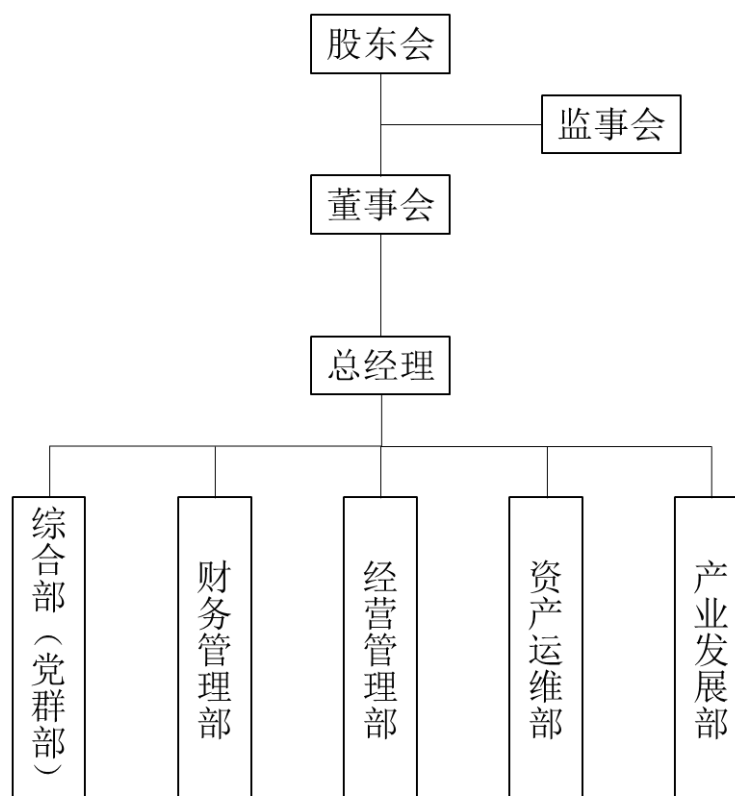
综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 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 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 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	--	100.00
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.32	43.52	36.40	54.35
资产总额(亿元)	89.03	123.39	159.27	170.55
所有者权益(亿元)	62.68	83.18	95.43	100.48
短期债务(亿元)	0.30	7.09	18.05	14.30
长期债务(亿元)	17.69	21.53	29.71	39.67
全部债务(亿元)	17.99	28.62	47.76	53.97
营业收入(亿元)	11.84	16.14	17.30	9.00
利润总额(亿元)	2.66	2.15	1.60	0.93
EBITDA(亿元)	3.46	3.54	3.46	--
经营性净现金流(亿元)	-21.94	-20.64	-18.43	7.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.10	452.83	3.53	--
存货周转次数(次)	6.39	1.95	1.05	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	31.14	27.66	47.05	196.38
营业利润率(%)	11.69	12.88	13.32	15.72
总资本收益率(%)	2.85	1.91	1.51	--
净资产收益率(%)	3.04	1.87	1.23	--
长期债务资本化比率(%)	22.02	20.56	23.74	28.31
全部债务资本化比率(%)	22.31	25.60	33.35	34.94
资产负债率(%)	29.60	32.59	40.08	41.08
流动比率(%)	902.42	567.11	406.21	460.09
速动比率(%)	883.28	496.39	360.41	433.46
经营现金流动负债比(%)	-271.83	-114.46	-55.03	--
现金短期债务比(倍)	167.72	6.14	2.02	3.80
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	2.80	2.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	8.09	13.82	--

注：2020 年三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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.40	40.86	33.65	50.52
资产总额(亿元)	85.70	120.04	155.40	163.86
所有者权益(亿元)	62.39	84.11	96.42	101.91
短期债务(亿元)	0.00	6.47	17.45	11.32
长期债务(亿元)	17.69	20.85	29.71	39.44
全部债务(亿元)	17.69	27.32	47.16	50.76
营业收入(亿元)	11.64	15.65	16.15	8.08
利润总额(亿元)	3.00	2.27	1.59	1.34
EBITDA(亿元)	3.00	2.27	1.59	--
经营性净现金流(亿元)	-20.24	-20.55	-18.42	13.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.65	*	3.31	--
存货周转次数(次)	30.10	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	21.06	20.88	42.75	206.73
营业利润率(%)	10.08	11.67	11.54	15.04
总资本收益率(%)	2.83	1.54	0.86	--
净资产收益率(%)	3.64	2.05	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	22.10	19.87	23.56	27.90
全部债务资本化比率(%)	22.10	24.52	32.85	33.25
资产负债率(%)	27.21	29.93	37.95	37.81
流动比率(%)	1246.80	569.55	410.63	565.09
速动比率(%)	1246.80	569.55	410.63	565.09
经营现金流动负债比(%)	-359.74	-136.29	-62.94	--
现金短期债务比(倍)	*	6.31	1.93	4.46
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算；标示*的数据因分母为零，数据无意义；2020 年三季度财务数据未经审计

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	
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

联合资信评估股份有限公司关于 苏州高铁新城经济发展有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

苏州高铁新城经济发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

苏州高铁新城经济发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对苏州高铁新城经济发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，苏州高铁新城经济发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注苏州高铁新城经济发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现苏州高铁新城经济发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对苏州高铁新城经济发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如苏州高铁新城经济发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对苏州高铁新城经济发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与苏州高铁新城经济发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。