信用评级公告

联合〔2021〕4507号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，“16苏高新城债/PR苏新城”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

评级总监：

二〇二一年六月十八日

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

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 苏高新城债/PR 苏新城	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 苏高新城债/PR 苏新城	11.00 亿元	4.40 亿元	2023/03/23

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 18 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	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

评级观点：

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）是苏州高新技术产业开发区（以下简称“苏州高新区”）中浒墅关经济开发区（以下简称“浒墅关经开区”）重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，浒墅关经开区经济稳步发展，公司的经营环境良好，并继续得到当地政府在财政补贴和政府贴息等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、基建业务持续性较弱以及对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着浒墅关经开区的经济发展以及公司其他自营业务的推进，公司的收入和利润有望保持增长。

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“16 苏高新城债/PR 苏新城”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，浒墅关经开区经济发展稳定，公司外部经营环境良好。**2020 年，浒墅关经开区（镇）完成全社会固定资产投资 152.7 亿元，同比增长 110%；工业总产值 446.68 亿元，同比增长 51%。

2. **跟踪期内，公司继续得到政府的财政补贴和政府贴息等支持。**2020 年，公司收到政府补贴 1.04 亿元。同期，公司收到政府贴息 1.08 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		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				3

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

关注

1. **公司在建项目尚需投资规模较小且无拟建项目，未来基建业务的持续性有待关注。**截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资 26.51 亿元，已完成投资 20.83 亿元，尚需投资 5.68 亿元；暂无拟建项目。
2. **公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保金额共计 16.26 亿元，担保比率为 47.32%。
3. **资产流动性较弱。**公司流动资产中其他应收款占比很高，对公司资金流动性造成较大影响。

分析师：

宋金玲　登记编号（R0150221030016）

车兆麒　登记编号（R0150221020003）

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	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	7.35	2.53	2.05
资产总额(亿元)	71.48	67.33	66.65
所有者权益(亿元)	33.08	33.77	34.36
短期债务(亿元)	4.94	6.14	6.84
长期债务(亿元)	25.56	20.66	17.75
全部债务(亿元)	30.50	26.80	24.59
营业收入(亿元)	3.01	2.94	3.22
利润总额(亿元)	0.84	0.92	0.84
EBITDA(亿元)	2.50	2.35	2.12
经营性净现金流(亿元)	-5.38	0.38	1.64
营业利润率(%)	6.82	7.50	6.74
净资产收益率(%)	1.86	1.97	1.72
资产负债率(%)	53.72	49.84	48.45
全部债务资本化比率(%)	47.97	44.25	41.71
流动比率(%)	375.12	370.74	353.67
经营现金流动负债比(%)	-28.29	2.10	8.75
现金短期债务比(倍)	1.49	0.41	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.67	1.71
全部债务/EBITDA(倍)	12.19	11.42	11.58
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	57.58	52.91	52.84
所有者权益(亿元)	33.08	32.43	33.24
全部债务(亿元)	21.70	18.63	17.48
营业收入(亿元)	0.74	0.05	0.04
利润总额(亿元)	0.72	0.45	1.04
资产负债率(%)	42.55	38.71	37.10
全部债务资本化比率(%)	39.61	36.49	34.46
流动比率(%)	501.87	496.22	336.83
经营现金流动负债比(%)	-56.83	-2.59	10.75

注：合并口径其他应付款中有息债务已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项名称	债项级别	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
16 苏高新城债/PR 苏新城	AA	AA	稳定	2020/6/18	姚玥、郑重、霍正泽	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
	AA	AA	稳定	2015/7/30	陈茜 章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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新区北部新城城市建设投资发展有限公司（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，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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司
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”）关于苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）及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，仍为苏州浒墅关经开区浒创经济技术发展有限公司（以下简称“浒创发展”）持股 96.15%，苏州高新区城市建设投资发展有限公司（以下简称“高新城建公司”）持股 3.85%。公司实际控制人为苏州浒墅关经济技术开发区管理委员会（以下简称为“浒墅关管委会”）。截至 2020 年底，公司注册资本与实收资本均为 26.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司内设企业管理部、企业发展部、投资管理部和综合财务部 4 个职能部门（附件 1-2）。截至 2020 年底，公司有合并口径一级子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 66.65 亿元，所有者权益 34.36 亿元（少数股东权益 2.08 万元）；2020 年，公司实现营业收入 3.22 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司住所：苏州高新区四明路 8 号；法定代表人：许介明。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“16 苏高新城债/PR 苏新城”，尚需偿还债券余额 4.40 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息及分期偿还本金。截至 2020 年底，存续债券的募集资金已全部按计划使用完毕，其中 6.50 亿元用于苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目，4.50 亿元用于苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目。

表1　跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 苏高新城债/PR 苏新城	11.00	4.40	2016/3/23	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司募投项目中苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目总投资 10.01 亿元，已投资 9.55 亿元；苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目总投资 13.40 亿元，已投资 8.93 亿元，募投项目已基本完工。

四、宏观经济与政策环境分析

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）
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

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。

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

公司作为苏州高新区浒墅关经济技术开发区（以下简称“浒墅关经开区”）重要的基础设施建设主体，浒墅关经开区的经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

跟踪期内，浒墅关经开区经济发展稳定，为公司创造了良好的外部环境。

根据公司提供的数据，2020 年，浒墅关经开区（镇）完成全社会固定资产投资 152.7 亿元，同比增长 110%；工业总产值 446.68 亿元，同比增长 51%。

根据公司提供的数据，2020 年，浒墅关经开区（镇）实现一般预算收入 36.1 亿元，较 2019 年增长 69%，全部为税收收入；基金预算收入 16.8 亿元，较上年增长 148%；上级补助收入 2.5 亿元，较上年下降 81%。由于 2020 年浒墅关经开区与浒墅关镇一体化运作，以上数据均为合并数，无法单独列示。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在财政补贴和政府贴息等方面继续获得较大力度的外部支持，过往信用记录良好。

2020 年，公司收到政府补贴 1.04 亿元，收到政府贴息 1.08 亿元。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320505693334168U），截至 2021 年 5 月 19 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司法人治理结构、高管配置和管理体制均未发生重大变化，执行情况正常。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司负责的浒墅关经开区内的基础设施建设业务正常开展；子公司所负责的物业管理、保安服务等其他业务收入有所增长。考虑到基建项目尚需投入规模较小且无拟建项目，公司未来收入板块或将以自营业务收入为主。

2020 年，公司实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 9.71%，主要系其他业务收入中物业管理及绿化养护收入增长所致。其中，基础设施建设收入 1.53 亿元，占比为 47.52%；其他业务收入为 1.69 亿元，主要为公司下属子公司的物业管理收入、保安服务收入、培训收入以及市政养护收入等。毛利率方面，2020 年公司综合毛利率 7.17%，同比减少 0.79 个百分点，其中工程建设板块毛利率为 1.41%，保持稳定；其他业务毛利率 12.36%，同比有所下降，主要系保安服务业务亏损所致。

表 4　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	1.55	52.72	1.41	1.53	47.52	1.41
其他业务收入	1.39	47.28	15.28	1.69	52.48	12.36
合计	**2.94**	**100.00**	**7.96**	**3.22**	**100.00**	**7.17**

资料来源：公司审计报告

2．基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化；在建项目尚需投资规模较小且无拟建项目，业务持续性有待观察。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式无变化。公司与浒墅关管委会签订委托建设协议后，将项目交由第三方进行建设并在项目建设期支付全部资金。公司待项目完工后，按照总成本加成6.5%的总价与浒墅关管委会签订《项目交接书》并确认收入；近年来受营改增的影响，工程建设业务毛利率有所下降。项目建设成本均体现在存货中。

截至2020年底，公司基础设施建设业务主要在建项目3个，项目总投资26.51亿元，已完成投资20.83亿元，尚需投资5.68亿元；公司无拟建项目。公司工程代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待观察。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	已投资	未来投资计划
开发区实验学校	3.10	2	2.35	0.75
南庄北区保障房项目	10.01	2	9.55	0.46
南庄新苑南区保障房项目	13.40	2	8.93	4.47
合计	**26.51**	--	**20.83**	**5.68**

资料来源：公司提供

公司承担土地整理业务，根据浒墅关管委会《关于同意对开发区下属国有公司投资建设项目结算的批复》，关于征地、动迁项目涉及资金由浒墅关管委会直接等额返还，公司不结转收入。公司土地整理业务主要是拆迁和土地整理施工两方面。公司对项目所发生的直接成本（包括土地房屋及设备补偿款、评估费、拆迁费及其他代理费用）实行“代收代付”，不结转收入，项目成本计入“存货”。截至 2020 年底，公司土地整理业务累计待收垫付款已核销完毕。公司目前土地整理业务需拆民房 3892 户，已完成 3851 户，占全部拆迁量的 98.95%；需拆企业 128 户，已完成 125 户，占全部拆迁量 97.66%。

3．其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，整体运营稳定。考虑到目前公司基建业务接近尾声且无拟建项目，未来该板块收入占比或持续提升。

公司其他业务收入由物业管理、保安服务、培训、市政养护等构成，具体业务均由公司下属子公司负责。2020 年公司实现其他业务收入 1.69 亿元，占公司营业收入 52.48%。同期，公司其他业务收入毛利率 12.36%，同比减少 2.92 个百分点。

公司物业管理业务主要由子公司苏州运新物业有限公司和苏州阳山物业管理有限公司运营负责，2020 年实现物业管理收入 0.60 亿元，毛利率为 22.22%。

公司保安服务业务主要由子公司苏州高新保安服务有限公司负责，主要经营苏州市范围内的保安服务业务，2020 年实现保安业务收入 0.37 亿元，毛利率由 2019 年的 7.31%下降至-6.56%，主要系人工成本增加所致。

公司培训业务主要由子公司苏州新城市机动车驾驶员服务有限公司负责，2020 年实现培训业务收入 0.26 亿元，毛利率 11.34%。

公司市政养护业务主要由子公司苏州阳山市政工程管理有限公司负责，2020 年实现市政养护业务收入 0.22 亿元，毛利率 8.69%。

此外，公司还有垃圾清运、检测收入等其他收入，但规模和毛利均很小。

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围未发生变动。截至 2020 年底，公司合并口径一级子公司 6 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降；资产中其他应收款占比很大，对公司资金的流动性造成较大影响。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 66.65 亿元，较 2019 年底下降 1.00%，主要系公司货币资金和存货下降所致。公司资产仍以流动资产（占资产总额的 99.71%）为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.53	3.76	2.05	3.08
其他应收款	52.13	77.42	51.80	77.72
应收账款	1.55	2.30	3.11	4.67
存货	10.86	16.13	9.46	14.19
流动资产	**67.14**	**99.72**	**66.46**	**99.71**
非流动资产	**0.19**	**0.28**	**0.19**	**0.29**
资产总额	**67.33**	**100**	**66.65**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产 66.46 亿元，较 2019 年底下降 1.00%，主要包括其他应收款和存货。

截至 2020 年底，公司货币资金 2.05 亿元，较 2019 年底下降 19.04%。其中，银行存款 1.70 亿元、其他货币资金 0.35 亿元，其他货币资金全部为受限资金。

截至 2020 年底，公司应收账款 3.11 亿元，较 2019 年底增长 100.51%。其中，公司应收浒墅关管委会项目回购款 2.91 亿元、应收苏州浒墅关经济技术开发区财政局项目回购款 0.18 亿元，两者合计占应收账款账面余额的 99.05%，集中度很高。公司计提坏账准备 15.49 万元。

截至 2020 年底，公司其他应收款 51.80 亿元，较 2019 年底下降 0.65%。公司其他应收款主要欠款方为苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室，款项性质为拆迁往来款和工程款，账龄为 2 年及以上，占其他应收款账面余额的 99.25%，集中度很高。公司计提坏账准备 0.03 亿元。

截至 2020 年底，公司存货 9.46 亿元，较 2019 年底下降 12.91%，存货构成较上年底变化不大，大部分为工程项目成本，未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产 0.19 亿元，与 2019 年底基本持平。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 0.59 亿元，占资产总额的 0.89%。其中，用于定期存款及监管资金的货币资金 0.35 亿元，用于质押借款的应收账款 0.24 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定；有息债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益规模与结构保持稳定，较上年底无重大变动。

表7 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	26.00	76.99	26.00	75.67
资本公积	0.05	0.15	0.05	0.15
未分配利润	7.08	20.97	7.59	22.09
所有者权益合计	**33.77**	**100.00**	**34.36**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司负债总额 32.29 亿元，较 2019 年底下降 3.77%，主要系应付债券减少所致。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	10.92	32.54	10.80	33.45
一年内到期的非流动负债	6.14	18.30	6.74	20.87
流动负债合计	**18.11**	**53.96**	**18.79**	**58.19**
长期借款	8.85	26.37	9.10	28.18
应付债券	6.60	19.67	4.40	13.63
非流动负债合计	**15.45**	**46.04**	**13.50**	**41.81**
负债总额	**33.56**	**100.00**	**32.29**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 18.79 亿元，较 2019 年底增长 3.77%。其中，其他应付款 10.80 亿元，较 2019 年底下降 1.07%，主要包括往来款 6.49 亿元和棚改专项借款 4.25 亿元（账龄 3 年以上，本报告已调整至长期债务中）；一年内到期的非流动负债 6.74 亿元，较 2019 年底增长 9.65%，主要包括一年内到期的长期借款 4.54 亿元和一年内到期的应付债券 2.20 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 13.50 亿元，较 2019 年底下降 12.61%。其中，长期借款 9.10 亿元，较 2019 年底增长 2.84%，主要包括保证借款 9.00 亿元和质押及保证借款 0.10 亿元；应付债券 4.40 亿元，较 2019 年底下降 33.33%，系分期偿还“16 苏高新城债/PR 苏新城”债券本金 2.20 亿元所致。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年
短期债务	6.14	6.84

长期债务	20.66	17.75
全部债务	26.80	24.59
长期债务资本化比率	37.96	34.06
全部债务资本化比率	44.25	41.71
资产负债率	49.84	48.45

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2020 年底，公司全部债务 24.59 亿元，较 2019 年底下降 8.28%，主要系应付债券减少所致。其中，长期债务占 72.18%，有息债务结构仍以长期债务为主。截至 2020 年底，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分别为 48.45%、34.06%和 41.71%，较 2019 年底均略有下降。整体看，公司债务负担一般。2021－2023 年，公司到期债务规模分别为 6.84 亿元、2.71 亿元和 3.53 亿元，公司集中兑付压力较小。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长；受利息支出规模下降影响，公司期间费用控制能力有所提升。公司整体盈利能力一般，利润总额对财政补贴依赖度高。

2020 年，公司实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 9.71%；同期，公司营业成本同比增长 10.65%至 2.99 亿元；受营业成本增速大于营业收入增速影响，公司营业利润率同比减少 0.76 个百分点至 6.74%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年期间费用 0.35 亿元，同比有所下降，主要系利息支出有所减少所致。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 10.81%，较 2019 年大幅下降 10.15 个百分点，公司期间费用控制能力有所提升。

2020 年，公司其他收益为 1.04 亿元，主要为政府补助，是公司利润的重要补充，公司利润总额 0.84 亿元。

表 10　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年
营业收入	2.94	3.22
期间费用	0.62	0.35
其他收益	1.32	1.04
利润总额	0.92	0.84
营业利润率	7.50	6.74
总资本收益率	3.41	3.11
净资产收益率	1.97	1.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2019 年略有下降，上述指标分别为 3.11%和 1.72%，总体看，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，受收到往来款规模增加影响，公司经营活动现金流入量大幅增长，经营活动现金流量净流入规模扩大；公司收入实现质量仍较差；随着大量偿还债务，公司筹资活动现金流净流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2020年，公司经营活动现金流入量为5.04亿元，同比增长29.98%，主要系收到的往来款大幅增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金3.19亿元，主要为往来款2.03亿元和补贴收入1.03亿元。2020年，公司经营活动现金流出量为3.40亿元，同比下降2.90%；公司支付其他与经营活动有关的现金1.02亿元，主要为动迁款项0.42亿元和定期存款0.35亿元。2020年，公司经营活动现金流量净额1.64亿元。2020年，公司现金收入比57.52%，同比增加7.49个百分点，但收入实现质量仍较差。

表 11　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	3.88	5.04
经营活动现金流出量	3.50	3.40
经营活动净现金流	0.38	1.64
现金收入比	50.03	57.52

项 目	2019 年	2020 年
投资活动净现金流	-0.03	-0.04
筹资活动净现金流	-5.16	-2.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司投资活动较少，现金流规模较小，投资活动现金净流出0.04亿元。

公司筹资活动现金流主要为取得银行借款以及偿还债务本息。2020年，公司通过借款收到现金8.84亿元，收到其他与筹资有关的现金为财政贴息1.08亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；公司筹资活动现金流量净额-2.44亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可。考虑到股东支持力度较大，公司偿债能力很强。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率均较2019年底略有下降，分别为353.67%和303.33%。2020年，公司经营现金流动负债比由2019年的2.10%上升至8.75%，对公司流动负债保障能力仍弱。同期，公司现金类资产对短期债务保障倍数由2019年的0.41倍下降至0.30倍。公司短期偿债能力指标较弱。

2020年，公司EBITDA为2.12亿元，同比下降9.49%，同期，公司全部债务/EBITDA由2019年的11.42倍上升至11.58倍，EBITDA利息倍数由2019年的1.67倍上升至1.71倍；公司长期偿债指标尚可。

截至2020年底，公司共获得银行授信总额17.48亿元，已使用10.88亿元，尚未使用6.60亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保金额合计16.26亿元，担保比率为47.32%。公司对外担保企业主要是苏州高新区内的国有企业，被担保企业目前经营状况正常。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司资产和权益占合并口径比重高，营业收入占合并口径的比重很低；债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 52.84 亿元，较 2019 年底基本持平。其中流动资产占 56.53%、非流动资产占 43.47%，资产结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 79.28%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 33.24 亿元，较 2019 年底增长 2.49%。其中实收资本占 78.23%、未分配利润占 19.47%。截至 2020 年底，母公司权益占合并口径的 96.74%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 19.61 亿元，较 2019 年底下降 4.27%，负债构成仍以非流动负债为主。截至 2020 年底，母公司负债总额占合并口径的 60.73%。截至 2020 年底，母公司全部债务 17.48 亿元，资产负债率为 37.10%，债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，同比下降 34.70%；实现利润总额 1.04 亿元，同比增长 129.74%。2020 年底，母公司营业收入占合并口径的 1.24%，占比很低。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额4.40亿元，一年内到期的应付债券2.20亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力较小。

截至2021年5月底，公司存续债券余额4.40亿元。其中，一年内到期的应付债券为“16苏高新城债/PR苏新城”分期本金2.20亿元，达到未来待偿债券本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产2.05亿元，为2021年到期债券余额的0.93倍；

2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为5.04亿元、1.64亿元和2.12亿元，为公司债券待偿还本金峰值的2.29倍、0.75倍和0.96倍。公司对存续债券保障情况下表。

表12　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	2.20
未来待偿债券本金峰值	2.20
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	0.93
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.29
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.75
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.96

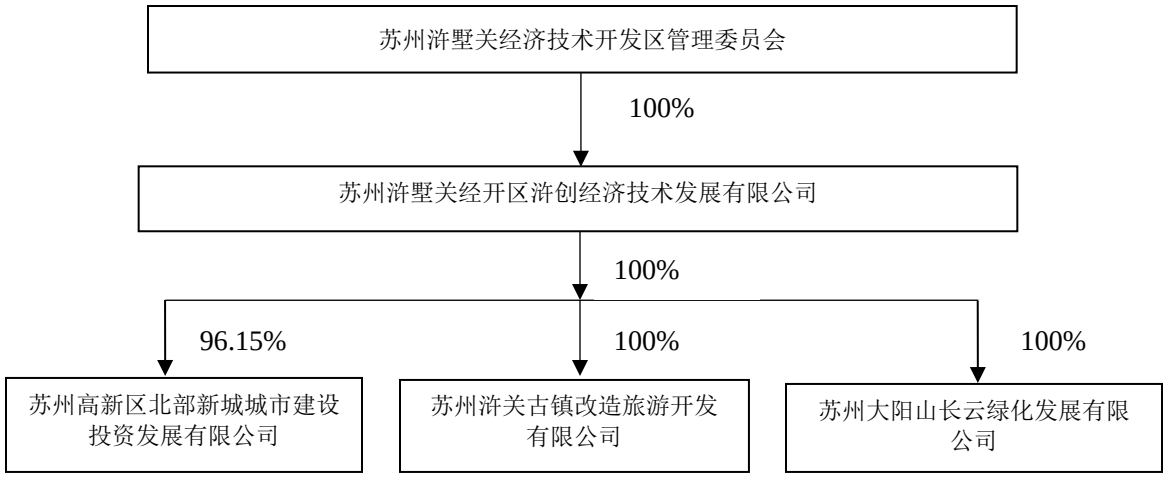
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来集中兑付压力较小。

十一、结论

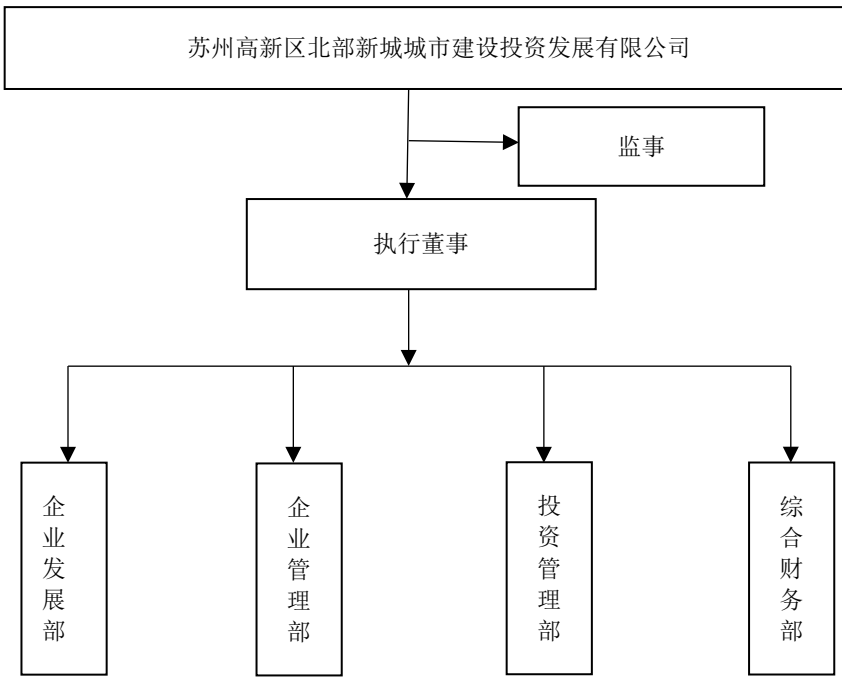
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16苏高新城债/PR苏新城”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并一级子公司

子公司名称	持股比例	取得方式
苏州滨河城乡建设投资发展有限公司	100%	设立
苏州阳山新城投资开发管理有限公司	100%	收购
苏州阳山市政工程管理有限公司	100%	收购
苏州新城市机动车驾驶员服务有限公司	100%	收购
苏州运新物业有限公司	100%	收购
苏州阳山物业管理有限公司	100%	收购

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.35	2.53	2.05
资产总额(亿元)	71.48	67.33	66.65
所有者权益(亿元)	33.08	33.77	34.36
短期债务(亿元)	4.94	6.14	6.84
长期债务(亿元)	25.56	20.66	17.75
全部债务(亿元)	30.50	26.80	24.59
营业收入(亿元)	3.01	2.94	3.22
利润总额(亿元)	0.84	0.92	0.84
EBITDA(亿元)	2.50	2.35	2.12
经营性净现金流(亿元)	-5.38	0.38	1.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.75	3.72	1.38
存货周转次数(次)	0.18	0.24	0.29
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
现金收入比(%)	165.57	50.03	57.52
营业利润率(%)	6.82	7.50	6.74
总资本收益率(%)	3.55	3.41	3.11
净资产收益率(%)	1.86	1.97	1.72
长期债务资本化比率(%)	43.59	37.96	34.06
全部债务资本化比率(%)	47.97	44.25	41.71
资产负债率(%)	53.72	49.84	48.45
流动比率(%)	375.12	370.74	353.67
速动比率(%)	313.55	310.75	303.33
经营现金流动负债比(%)	-28.29	2.10	8.75
现金短期债务比(倍)	1.49	0.41	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	12.19	11.42	11.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.67	1.71

注：其他应付款中有息债务已调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.13	0.90	0.66
资产总额(亿元)	57.58	52.91	52.84
所有者权益(亿元)	33.08	32.43	33.24
短期债务(亿元)	3.90	4.18	6.74
长期债务(亿元)	17.80	14.45	10.74
全部债务(亿元)	21.70	18.63	17.48
营业收入(亿元)	0.74	0.05	0.04
利润总额(亿元)	0.72	0.45	1.04
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.81	-0.16	0.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.27	--	--
存货周转次数(次)	0.10	0.02	0.01
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	220.89	0.00	105.00
营业利润率(%)	0.81	0.74	0.81
总资本收益率(%)	1.12	0.61	1.59
净资产收益率(%)	1.86	0.97	2.43
长期债务资本化比率(%)	34.98	30.82	24.42
全部债务资本化比率(%)	39.61	36.49	34.46
资产负债率(%)	42.55	38.71	37.10
流动比率(%)	501.87	496.22	336.83
速动比率(%)	454.00	441.79	299.82
经营现金流动负债比(%)	-56.83	-2.59	10.75
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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+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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。