

信用等级公告

联合[2015] 1616 号

联合资信评估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及其拟发行的 2016 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

2016 年苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一五年七月三十日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

2016 年苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 11 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期
兑付本金的 20%

发行目的: 用于苏州浒墅关南庄北区保障性住
房和苏州浒墅关南庄新苑南区保障
性住房项目的建设

评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	75.96	65.97	57.21
所有者权益(亿元)	28.39	29.35	30.21
长期债务(亿元)	30.51	20.78	22.24
全部债务(亿元)	35.86	34.01	23.34
主营业务收入(亿元)	3.84	6.19	4.29
利润总额(亿元)	0.99	0.96	0.86
EBITDA(亿元)	3.84	3.29	1.87
经营性净现金流(亿元)	-23.96	15.07	4.01
主营业务利润率(%)	0.50	0.50	0.50
净资产收益率(%)	3.48	3.26	2.84
资产负债率(%)	62.62	55.51	47.20
全部债务资本化比率(%)	55.81	53.68	43.59
流动比率(%)	444.97	608.08	1201.18
全部债务/EBITDA(倍)	9.33	10.34	12.46
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.30	0.17

注: 长期应付款为信托借款, 2012 年底调整为长期债务核算, 2013 年调整为短期债务核算。

分析师

陈 茜 章 演

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)

Http: //www.lhratings.com

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“浒墅关开发区”)基础设施投资建设的重要实施主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了苏州高新区管委会和浒墅关管委会两级政府对公司所承建项目的回购均有明确安排, 公司在财政贴息、专项补贴及应收款项还款安排等方面获得较多政府支持; 同时, 联合资信也关注到公司盈利能力弱、主营业务收入波动较大、应收款项对公司资金占用大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着浒墅关开发区的经济发展以及公司基础设施建设、土地开发整理以及安置房建设业务的推进, 公司未来收入和利润水平有望提升; 此外, 随着公司应收款项的回款安排的逐步到位, 将为公司提供较持续的现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还, 有效降低了到期集中兑付的资金压力。基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 苏州高新区和浒墅关开发区经济持续发展, 财政实力逐步增强, 公司经营外部环境良好。
2. 苏州高新区管委会和浒墅关管委会两级政府对公司所承建项目的回购均有明确安排, 是公司收入来源的重要保障。
3. 公司受到浒墅关开发区管委会在财政贴

息、专项补贴资金、应收款项还款安排等方面以及持股股东资本金注入的大力支持。

关注

1. 公司人员配备少，构成简单，管理结构有待进一步完善。
2. 公司应收款项回款安排受土地一级市场景气度影响大，公司未来回款资金的实现存在一定波动性。
3. 公司资产中应收账款和预付款项占比大，主要为应收浒墅关开发区管委会的款项，对公司资金占用大。
4. 本期债券发行对公司现有债务规模及结构的影响较大，且募投项目收益获得时间与本期债券还本付息时间点匹配程度不高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司公司债券的信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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”）成立于 2009 年 8 月 10 日，苏州市浒墅关开发区经济技术发展总公司（以下简称“发展总公司”）出资 5.00 亿元，持股 100%。2009 年 9 月，发展总公司和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”）分别以货币资金方式增资 4.00 亿元和 1.00 亿元，增资后公司注册资本 10.00 亿元，此次增资后发展总公司持股比例为 90.00%，高新城建公司持股比例为 10.00%。后经发展总公司两次货币增资，截至 2014 年底，公司注册资本与实收资本均为 26.00 亿元，其中发展总公司出资 25.00 亿元，持股 96.15%，高新城建公司出资 1.00 亿元，持股 3.85%。发展总公司的实际控制人是苏州市浒墅关经济开发区管委会（以下简称“浒墅关经开区管委会”），公司实际控制人也为浒墅关经开区管委会。

公司经营范围：区内建设项目、动迁项目、市政工程的开发投资及土地整理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展活动）。

截至 2014 年底，公司本部设企业管理部、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）。公司合并范围内有苏州滨河城乡建设投资发展有限公司（以下简称

“滨河城建”）和苏州豪宇科技有限公司（以下简称“豪宇科技”）2 家全资子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 57.21 亿元，所有者权益 30.21 亿元；2014 年公司（合并）实现营业收入 4.29 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：苏州高新区四明路 8 号（浒墅关开发区招商中心）；法定代表人：许介明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划发行 11 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目概况及资金偿还安排

本期债券募集资金总额为 11 亿元，全部用于苏州浒墅关南庄北区保障性住房（以下简称“南庄北区保障房项目”）和苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房（以下简称“南庄新苑南区保障房项目”）的建设，各项目计划总投资金额及拟使用募集资金情况见下表。

表 1 本期债券募投项目及募集资金拟使用情况（单位：万元，%）

序号	项目名称	项目计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例	截至 2014 年底项目累计投资
1	苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目	100100.00	65000.00	64.94	54000.00
2	苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目	134000.00	45000.00	33.58	75000.00
合计		234100.00	110000.00	46.99	129000.00

资料来源：公司提供

苏州浒墅关南庄北区保障性住房

（1）项目概况

根据苏高新建【2015】61号文件，南庄北区保障房属于保障房项目，不涉及商业地产项

目。根据苏高新发改项【2015】183号《关于苏州滨河城乡建设投资发展有限公司苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目相关事项变更的通知》，南庄北区保障房项目建设地址为真

武路绿化地北、虎踞路西（312国道以东、真武路以北）。项目建设内容为总建筑面积237060平方米，其中地上计容面积204820平方米，包括棚户区改造安置房1000套，建筑面积77015平方米；限价房1017套，建筑面积78311平方米；商业配套用房及其他公共配套建设49494平方米。项目总投资10.01亿元，项目资金来源为自筹，拟使用募集资金6.50亿元。

（2）项目审批情况

南庄北区保障房项目已获得苏州高新技术产业开发区（以下简称“苏州高新区”）环境保护局《关于对苏州滨河城乡建设投资发展有限公司苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目环境影响报告表的审批意见》（苏新环项【2010】1193号）、苏州高新区发改委《关于苏州滨河城乡建设投资发展有限公司苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目相关事项变更的通知》（苏高新发改项【2015】183号）、建设用地规划许可证（地字第320505201200092号）等文件。

（3）项目进度

南庄北区保障房项目已于2013年1月开工，目前主体建筑已经完工，正处于后期配套施工阶段，该项目已累计投入资金约5.40亿元，预计将于2016年上半年交付使用。

（4）项目收益

根据江苏建威工程咨询有限公司编制的《苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目可行性研究报告》（以下简称“《北区可研》”），项目预计将于2016~2019年取得安置房销售收入35118.65万元（以出售价格4800元/平方米、出售面积73163.79平方米测算）、限价房销售收入34966.04万元（以出售价格4700元/平方米、出售面积74395.78平方米测算）、车位销售收入4836.00万元（以出售价格60000元/个、806个车位测算）、商业配套用房销售收入16000.00万元（以出售价格16000元/平方米、出售面积10000平方米测算）和政府补贴收入30000万元，共计120920.69万

元。

（5）项目经济效益

经济效益方面，根据《北区可研》南庄北区保障房项目财务内部收益率为7.59%，对公司具有一定经济效益。此外，南庄北区保障房项目的建设将进一步完善苏州高新区北部新城城市功能，满足该区域经济高速发展，实现长远期苏州高新区北部社会经济持续发展，改善生态环境和居民居住环境，增加苏州高新区北部市场竞争力，具有较大社会效益。

苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房

（1）项目概况

根据苏高新建【2015】61号文件，南庄新苑南区保障房项目属于保障房项目，不涉及商业地产项目。根据苏高新发改项【2015】182号《关于苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司建设苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目相关事项变更的通知》，南庄新苑南区保障房项目建设地址为体育路西、真武路绿化地南（体育路西、312国道以东、真武路绿地以南）。项目建设内容为项目总建筑面积为234722平方米，其中地上计容面积202876平方米，包括棚户区改造安置房1600套，建筑面积89946平方米；限价房1653套，建筑面积92930平方米；商业配套用房及其他公共配套设施20000平方米，不计容地下面积31846平方米。项目总投资13.40亿元，项目资金来源为自筹，拟使用募集资金4.50亿元。

（2）项目审批情况

南庄新苑南区保障房项目已获得苏州高新区环境保护局《关于对苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司建设苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目环境影响报告表的审批意见》（苏新环项【2010】1194号）、苏州高新区发改委《关于苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司建设苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目相关事项变更的通知》（苏高新发改项【2015】182号）、建

设用地规划许可证（地字第 320505201100012 号）等文件。

（3）项目进度

南庄新苑南区保障房项目已于 2011 年 6 月开工，目前安置房住宅部分已经竣工并交付使用，正处于配套设施完善及后期清理阶段，已累计投入约 7.5 亿元，预计交付时间为 2015 年底。

（4）项目收益

根据江苏建威工程咨询有限公司编制的《苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目可行性研究报告》（以下简称“《新苑南区可研》”），该项目预计将于 2016~2019 年取得安置房销售收入 41015.55 万元（以出售价格 4800 元/平方米、出售面积 85448.7 平方米测算）、限价房销售收入 41493.24 万元（以出售价格 4700 元/平方米、出售面积 88283.5 平方米测算）、车位销售收入 5460 万元（以出售价格 60000 元/平方米、910 个车位测算）、商业配套用房销售收入 32000 万元（以出售价格 16000 元/平方米、出售面积 20000 平方米测算）和政府补贴收入 35000 万元，共计 154968.79 万元。

根据浒墅关管委会出具的《关于给予苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目和苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目专项补贴的决定》（苏浒新【2015】70 号），公司南庄北区保障房项目和南庄新苑南区保障房项目将于 2016~2019 年取得不少于 65000 万元的政府补贴。

（5）项目经济效益

经济效益方面，根据《新苑南区可研》，南庄新苑南区保障房项目财务内部收益率为 7.65%，具有一定经济效益。此外，南庄新苑南区保障房的建设将进一步完善苏州高新区北部新城城市功能，满足该区域经济高速发展，实现长远期苏州高新区北部社会经济持续发展，改善生态环境和居民居住环境，增加苏州高新区北部市场竞争力，具有较大社

会效益。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿

元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供

水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发

行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性

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

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、

城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 苏州高新技术产业开发区

苏州高新区北至相城区交界处，南至与吴中区交界处，西至太湖大堤，东至京杭运河，规划范围内用地面积约为 223 平方公里。交通便利，距上海虹桥国际机场 90 公里、浦东国际机场 130 公里，距上海港 100 公里、张家港港口 90 公里、太仓港 70 公里、常熟港 60 公里。沪宁高速公路、312 国道、京沪铁路、京杭大运河和绕城高速公路从境内穿过，太湖大道横贯东西。

苏州高新区下设江苏省苏州浒墅关经济开发区、苏州科技城、苏州高新区综合保税区、苏州西部生态城。根据苏州高新区发改委和统计局联合发布的统计月讯，2014 年，苏州高新区实现地区生产总值 950.28 亿元，同比增长 8.8%；实现工业总产值 2818.23 亿元，同比增长 3.3%；完成社会固定资产投资 526.05 亿元，同比增长 14.2%，其中基础设施投资 88.17 亿元，同比增长 1.2%。

根据苏州高新区财政局提供的《苏州高新区财政收入情况表》，2012~2014 年，苏州高新区可控财力分别为 129.07 亿元、194.08 亿元和 208.55 亿元；其中，公共财政预算收入分别为 82.04 亿元、91.87 亿元和 100.18 亿元，占可控财力的比重分别为 63.56%、47.34%和

48.04%；政府性基金收入分别为 33.30 亿元、86.61 亿元和 94.95 亿元，占可控财力的比重分别为 25.80%、44.63%和 45.53%，其中 2012 年苏州高新区政府取得的土地拍卖收入相对滞后，部分土地出让收入于 2013 年取得，导致 2013 年土地出让收入快速增长。整体看，近几年，一般预算收入和政府性基金收入为苏

州高新区可控财力的主要组成部分，其中政府性基金收入占比持续增长。

未来苏州高新区将建设成为以城乡一体化为先导，以山水人文为特色，以科技、人文、生态、高效为主题，集创新科技生产、高端现代服务、人文生态居住、旅游休闲度假四大功能于一体的现代化城区。

表 2 苏州高新区 2012~2014 年财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）地方一般预算收入	82.04	91.87	100.18
1、税收收入	71.73	80.15	85.36
2、非税收入	10.30	11.72	14.83
（二）政府性基金收入	33.30	86.61	94.95
1、国有土地使用权出让金	23.51	75.41	91.55
2、其他			
（三）上级补助收入	13.34	14.66	12.72
1、返还性收入	4.08	4.28	4.16
2、一般性转移支付收入	2.60	2.92	1.97
3、专项转移支付收入	6.67	7.47	6.60
（四）预算外财政专户收入	0.39	0.94	0.70
地方可控财力	129.07	194.08	208.55

资料来源：苏州高新区财政局

3. 苏州浒墅关经济开发区

区域发展概况

浒墅关开发区位于苏州市西北郊，距市区十公里，东邻京杭大运河，西至绕城高速，南与枫桥交界，北至浒光运河，辖区面积 36.5 平方公里。浒墅关开发区中心区为国家级综合保税区，东侧为综保区配套区、海关报关报检服务中心、维德工业城、大白荡城市生态公园等；西侧为阳山科技工业园、江苏大阳山国家森林公园；南侧为大新科技园、阳山新城、石坞 3D 数字文化科技园；北侧为浒通片中心商贸区、大运河明清风光带、中国丝绸文化博览园、阳山花苑动迁安置区等。交通框架为三横四纵，横向为太湖大道、鸿禧路、兴贤路；纵向文昌路、312 国道、建林路、温泉大道。水系以京杭大运河、浒光运河、观山河、阳东河等为主。

2013 年，根据国办函【2013】50 号《国

务院办公厅关于江苏苏州浒墅关经济开发区升级为国家级经济开发区的复函》，浒墅关开发区升级为国家级经济技术开发区。根据浒墅关开发区 2014 年度工作总结：2014 年浒墅关开发区完成公共财政预算收入 12.34 亿元，增长 18.1%；规模以上工业总产值 173.7 亿元，增长 14%，服务业增加值 13.5 亿元，增长 12.5%；固定资产投资 50.2 亿元，增长 12.5%，其中工业投资 12 亿元，增长 8.6%。

财政优惠政策

根据苏财资债字【2014】105 号《关于延长高新区浒关老镇改造和“城中村”财政优惠政策》，苏州市政府对浒墅关开发区老镇改造项目中土地收入按 2%集中（即浒墅关开发区可获得 98%的土地收入），“城中村”改造项目中土地收入按 5%集中（即浒墅关开发区可获得 95%的土地收入），该优惠政策享有时间由 2014 年 12 月 31 日延期至 2016 年 12 月

31 日。因享有该优惠政策，浒墅关开发区可留存 98%的土地出让收益用于项目建设，是政府收购公司建设项目资金来源的重要保障。

财政实力

根据浒墅关开发区财政局提供的《浒墅关经济开发区 2012~2014 年财政收入构成情况》，2012~2014 年，浒墅关开发区可控财力分别为 150855 万元、194249 万元和 225638 万元；其中，一般预算收入（减去中央固定收入部分）分别为 88065 万元、104422 万元

和 123365 万元，主要为税收收入，占全部可控财力的比重分别为 58.38%、53.76%和 54.67%；基金收入分别为 7701 万元、16052 万元和 24546 万元，占全部可控财力的比重分别为 5.10%、8.26%和 10.88%；上级补助收入分别为 54491 万元、73561 万元和 77436 万元，占全部可控财力的比重分别为 36.12%、37.87%和 34.32%。浒墅关开发区可控财力主要由一般预算收入和上级补助收入为主。

表 3 浒墅关开发区 2012~2014 年财政收入构成情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）地方一般预算收入	88065	104422	123365
1、税收收入	86365	104422	123365
2、非税收入	1700		
（二）政府性基金收入	7701	16052	24546
1、国有土地使用权出让金	4461	13953	21328
2、其他	3240	2099	3218
（三）上级补助收入	54491	73561	77436
1、返还性收入			
2、一般性转移支付收入			
3、专项转移支付收入			
（四）预算外财政专户收入	598	214	291
地方可控财力	150855	194249	225638

资料来源：浒墅关开发区财政局

总体来看，浒墅关开发区经济稳定增长，财政实力逐步增强，有利于为公司提供良好的外部经营环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本与实收资本均为 26.00 亿元，其中发展总公司出资 25.00 亿元，持股 96.15%，高新城建公司出资 1.00 亿元，持股 3.85%。公司实际控制人浒墅关经开区管委会。

2. 企业规模

浒墅关开发区内有 6 家主要国资公司。其

中，4 家公司从事基础设施建设相关项目，分别为发展总公司（注册资本 50 亿元）、江苏浒墅关经济发展集团有限公司（注册资本 32 亿元）、苏州浒新投资管理有限公司（注册资本 32 亿元）、苏州浒墅关经济开发区资产经营总公司（注册资本 7 亿元）；2 家融资担保公司，分别为江苏东海岸经济发展有限公司、江苏徐曙光投资发展有限公司。

近年来，公司作为发展总公司的重要子公司，承担了浒墅关开发区约 40%的基础设施建设量，包括土地整理、基础设施项目及安置房建设等。目前，公司主要负责建设浒墅关老镇改造项目，即浒墅关开发区上塘片和浒关下塘片两个片区，总面积 5.57 平方公里。

3. 人员素质

截至 2014 年底，公司高层管理人员执行董事 1 人，财务总监 1 人，董事助理 1 人，监事成员 1 人。

公司执行董事许介明，1971 年 12 月出生，大专学历；曾任职于五图村党支部书记、经济合作社社长、阳东村党支部副书记、阳山花苑第四社区党支部副书记、经济合作社社长、苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室副主任、苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室主任；现任公司法人代表、执行董事。

公司财务总监王美华，1965 年 2 月出生、经济学本科学历；曾任职于吴县硬质合金厂、苏州浒墅关开发区经济技术发展总公司、苏州浒墅关经济技术开发区财政局、苏州滨河城乡建设发展有限公司、苏州桑园丝绸文化科技发展有限公司；现任公司财务总监。

截至 2014 年底，公司本部共有员工 4 人，从年龄结构划分，30 岁以下员工 1 人，30~50 岁员工 3 人；从文化程度划分，本科学历 3 人，大专及以下学历 1 人。

总体看来，公司人员构成简单，数量少，公司人员结构有待完善。

4. 政府支持

公司作为苏州高新区浒墅关开发区的重要基础设施建设主体，苏州高新区管委会和浒墅关管委会两级政府对公司所承建项目的回购均有明确安排，是公司收入来源的重要保障。此外，公司受到浒墅关开发区管委会在财政贴息、专项补贴资金、应收款项还款安排等方面以及持股股东资本金注入的大力支持。

项目回购安排

首先，确立了总的回购协议。根据苏州高新区管委会与发展总公司于 2007 年签订的《关于江苏省苏州浒墅关经济开发区项目建设回购协议》（以下简称“《回购协议》”），发展总公司及其子公司（包括公司）作为浒墅关开发区城市基础设施建设、土地一级开发一级房

地产经营等业务的投融资主体，承担工程建设义务，苏州高新区管委会按照项目工程造价及上浮 6.5% 的成本进行项目回购。

其次，确定了具体回购实施。根据苏州高新区管委会出具的《关于进一步确定浒墅关开发区项目建设回购框架协议的函》，《回购协议》中项目的回购资金来源为苏州高新区管委会的政府性基金收入，苏州高新区管委会委托浒墅关开发区管委会财政局具体办理相关资金支付事项。

最后，确定了具体的结算模式。2013 年之前（包括 2013 年），公司所建项目按照成本加成 6.5% 与浒墅关开发区管委会签订《项目交接书》，所建设的项目均由浒墅关开发区管委会直接回购。但 2013 年之后，根据苏许新【2014】77 号《关于同意对开发区下属国有公司投资建设项目进行结算的批复》（以下简称“《结算批复》”）重新规定了各业务板块项目收入及成本确认方式。根据《结算批复》，公司基础设施建设项目和安置房建设项目仍根据成本加成 6.5% 确认收入；土地整理业务收入则对于因建设项目发生的财务费用、管理费用等间接费用加成 6.5% 确认收入。

资本金注入

截至 2014 年底，公司实收资本 26.00 亿元。其中，2009 年、2010 年和 2012 年，公司分别收到发展总公司注入货币资金 4.00 亿元、8.00 亿元和 8.00 亿元，有效增强公司的实力。

财政贴息

2012~2014 年，根据《关于拨付苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司财政贴息的通知》（苏浒开财【2012】8 号、【2013】10 号和【2014】8 号），公司分别收到 2.80 亿元、2.00 亿元和 1.00 亿元财政贴息，分别计入“财务费用—贴息”中。

专项补贴资金

2012~2014 年，根据《关于下达环境综合整治项目专项补贴资金的通知》（苏浒开财【2012】9 号、【2013】11 号和【2014】7 号），

公司分别收到1.00亿元、0.96亿元和0.90亿元专项补贴资金，计入“营业外收入”，是公司利润总额的重要来源。

应收款项还款安排

截至2014年底，公司基础设施建设板块、土地整理业务板块以及安置房建设板块已确认收入，但尚未收到的款项均反映在“应收账款”中。根据苏浒新【2015】68号《关于同意妥善处理苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司应收账款及其他应收款的批复》，针对2014年底“应收账款”科目余额119462.98万元（全部为应收工程款）和“其他应收款”科目余额中往来款424.27万元（应收浒墅关开发区管委会下属子公司苏州阳山新城投资开发有限公司<以下简称“阳山新城”>往来款），合计119887.25万元，苏州浒墅关开发区管委会制定还款计划。还款来源为浒墅关开发区内8块可共出让土地，面积约499.14亩，以300万/亩估算，预计可实现土地出让收益149742.27万元，因所规划的土地均属于老镇改造范围，可将收益的98%偿还应收款项119887.25万元。2015~2017年预计分别还款45000万元、40000万元和34887.25万元，预计分别通过出让土地176.68亩、173.78亩和148.68亩，实现土地出让收益51943.63万元、51091.91万元和43711.89万元。上述回款安排受土地一级市场景气度影响大，公司未来回款资金的实现存在一定波动性。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经工商行政管理局核准登记注册的有限责任公司，按照《中华人民共和国公司法》、《苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司公司章程》（以下简称“《公司章程》”）及其他法律法规的规定进行规范运作。

公司依法设立了股东会、执行董事和监事，由执行董事行使公司经营管理职责。公司

设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构；公司不设董事会，设执行董事一人，执行董事为公司法定代表人，由股东会选举产生；公司设监事一人，由公司股东会选举产生。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

对外担保制度

公司及子公司的对外担保总额，达到或超过公司最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；公司的对外担保总额，达到或超过公司最近一期经审计总资产 30%以后提供的任何担保；为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保；单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保；对股东、实际控制人及其关联方提供的担保；法律、法规、部门规章、规范性文件或公司章程规定应当由股东会审议批准的其他担保事项。上述担保需经股东会批准。

工程招标管理制度

确定了工程招标方式：工程建设项目招标分为公开招标、邀请招标、简易招标（包括议价、询价、竞争性谈判、单一来源等）三种方式；单项合同估算价 100 万元人民币以上的建设工程、单项合同估算价 30 万元人民币以上的服务采购项目均需采用公开招标方式；单项合同估算价 50-100 万元人民币的建设工程、单项合同估算价 10-30 万元人民币的服务采购项目、单项合同估算价 20 万元人民币以上的修缮或绿化工程可采用邀请招标方式；单项合同估算价 50 万元以下的建设工程、单项合同估算价 10 万元以下的服务采购项目、单项合同估算价 20 万元人民币以下的修缮或绿化工程可采用简易招标方式。

关联交易管理制度

公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上的关联交易，应当及时交执行董事审议。公司与关联法人发生的交易金额在 300 万

元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%以上的关联交易，应当及时交执行董事审议。公司与关联人发生的交易金额在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易应当聘请相关中介机构，对交易标的进行审计或者评估，并将该交易提交股东会审议。与公司日常经营相关的关联交易所涉及的交易标的，可以不进行审计或者评估。

综合看，公司内部管理制度相对健全，但法人治理结构有待完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是浒墅关经开区重要城市基础设施建设主体，近三年，公司业务收入构成有所波动，分为基础设施建设、土地整理和安置房建

设三大类业务。2014年之前政府对公司各项目根据成本加成6.5%进行收购，2014年之后根据《结算批复》，公司基础设施建设项目和安置房建设项目仍根据成本加成6.5%确认收入；土地整理业务收入则对于因建设项目发生的财务费用、管理费用等间接费用加成6.5%确认收入。

2012~2014年，公司分别实现主营业务收入38428.83万元、61873.54万元和42867.04万元。受各板块完工工程量影响，公司收入构成波动大。其中，2013年受新增基础设施建设收入影响，公司收入较快增长；2014年公司土地整理业务收入因收入确认方式变化而快速下降，基础设施建设收入因项目完工量少而快速下降，而新增安置房收入板块，综合导致公司收入规模下降幅度不大。从毛利率看，公司毛利率稳定，三年均为6.10%。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设收入				21192.76	34.25	6.10	1.26	0.01	6.10
土地整理业务收入	38428.83	100.00	6.10	40680.77	65.75	6.10	1146.34	2.67	6.10
安置房建设收入							41719.44	97.32	6.10
合 计	38428.83	100.00	6.10	61873.54	100.00	6.10	42867.04	100.00	6.10

资料来源：公司审计报告

基础设施建设

公司基础设施建设主要包括浒墅关道路、绿化等基础设施建设项目。公司与浒墅关开发区管委会签订委托建设协议后，公司将项目交由第三方进行建设，项目建设期公司垫付全部资金，待项目完工或竣工决算后浒墅关开发区管委会按照成本加成6.5%的总价款与公司签订《项目交接合同》。其中，已完工但尚未竣工决算的项目根据委托建设协议中约定价格签订《项目交接合同》，并进行收入确认，待竣工结算后再对成本进行补交或对冲。

根据《结算批复》，浒墅关开发区管委会对公司承担的基础设施建设项目进行收购，公司全额结转营业收入，收购价格包括建设项目的直接成本、法定税金以及项目建设合理净利润

（直接成本的6.5%）。公司项目建设资金投入时计入“存货”；每年年底与浒墅关经开区管委会签订《项目交接合同》，公司根据《项目交接合同》确认“营业收入”，同时从“存货”结转“营业成本”，未收到的工程款计入“应收账款”。

2013 年，公司基础设施建设项目中真武路建设工程、文昌公园建设工程、浒关开发区亮化工程及其他道路修复等工程完工，实现收入 21192.76 万元。2014 年公司无新签《项目交接合同》的完工项目，但文昌和新路社区及派出所改造项目于 2013 年按照委托建设协议合同价格确认收入，2014 年竣工决算后补交收购款，确认收入 1.26 万元。

截至 2014 年底，公司主要在建工程建设项目包括开发区试下学校、文昌大桥及虎嘤大桥、

南庄幼儿园、文昌路北标（文禧路）、阳西消防通道工程、阳山花苑综合改造工程等项目，建设期主要为1年，预计总投资约7.51亿元，累计投资1.89亿元，反映在“存货”中。

土地整理

公司土地整理业务主要是拆迁和土地整理施工两方面。公司接受浒墅关开发区管委会委托后，将项目交由第三方进行征地拆迁及土地整理，项目建设期公司垫付全部资金，2014年之前项目完工后浒墅关开发区管委会按照成本加成6.5%的总价款与公司签订《项目交接合同》，2014年之后浒墅关开发区管委会按照间接费用加成6.5%向公司支付代理费。根据《结算批复》，公司对项目所发生的成本及直接费用（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。对于因建设项目发生的财务费用、管理费用等间接费用，由浒墅关开发区管委会支付代理费（财务费用及管理费用合计加成6.5%）。

项目拆迁支出计入“预付款项”，土地平整工程支出直接计入“存货”，待地块拆迁完毕相关拆迁支出由“预付款项”结转至“存货”，签订《项目交接合同》确认收入后，收到的直接成本直接冲抵“存货”，相关间接费用结转“营业成本”，未收到的成本款和收入款计入“应收账款”。

根据《关于申请延长高新区浒关老镇改造和“城中村”改造财政优惠政策的请示》，截至2014年7月，老镇改造项目需拆民房3725户，已完成3321户，占全部拆迁量的89%；需拆企业35户，已完成20户，占全部拆迁量的57%；需拆户数为1050户，已签约778户。剩余未拆迁部分预计于2015年年底完成，截至2014年底土地征地拆迁及整理预计需投资4.30亿元。截至2014年底，公司尚有28.24亿元代垫拆迁成本，体现为“预付款项”。截至2014年底，公司已产生征地拆迁及土地整理工程相关支出2.17亿元，体现在“存货”中。

2012~2014年，公司土地开发整理业务分别实现收入38428.83万元、40680.77万元和1146.34万元，收入波动较大。其中2014年较2013年快速下降主要是收入确认方式变化的影响。整体看，2014年结算方式变更之后，公司形成较大代垫工程款，对公司资金形成较大占用。

安置房建设

公司接受当地政府委托后，将项目交由第三方进行建设，项目建设期公司支付全部资金，待项目完工后按照总成本加成6.5%的总价与浒墅关经开区签订《项目交接书》，公司根据《项目交接合同》确认收入。此外，《结算批复》对公司安置房建设项目无明确规定，浒墅关开发区与公司签订的《项目交接书》将安置房建设项目视为基础设施建设项目。

2014年，公司南庄新苑住宅小区南区（即南庄新苑南区保障房项目）一标段和二标段完工，实现收入41719.44万元。截至2014年底，公司在建项目有南庄北区住宅小区（即南庄北区保障房项目）、南庄南区住宅小区项目（即南庄新苑南区保障房项目），预计总投资10.01亿元和13.40亿元，截至2014年底，上述安置房建设项目已累计完成投资12.90亿元。

收入回款安排

截至2014年底，公司各业务板块已确认收入但尚未收到的款项均反映在“应收账款”中。根据苏浒新【2015】68号，针对2014年底“应收账款”科目余额119462.98万元（全部为应收工程款）和“其他应收款”科目余额中往来款424.27万元（应收浒墅关开发区管委会下属子公司阳山新城往来款），合计119887.25万元，苏州浒墅关开发区管委会制定还款计划。2015~2017年预计分别还款45000万元、40000万元和34887.25万元，预计分别通过出让土地176.68亩、173.78亩和148.68亩，实现土地出让收益51943.63万元、51091.91万元和43711.89万元。上述回款安排受土地一级市场景气度影响大，公司未来回款资金的实现存在一定波动性。

2. 经营效率

从经营效率看, 2012~2014年, 公司销售债权周转次数分别为0.59次、0.43次和0.31次; 存货周转次数分别为1.02次、0.74次和0.38次; 总资产周转次数分别为0.10次、0.09次和0.07次, 公司整体经营效率低, 符合行业特点。

3. 未来发展

公司作为浒墅关开发区的重要基础设施建设主体、发展总公司的重要子公司, 未来主要依托浒墅关开发区管委会的项目资源及相关财政优惠政策, 主要进行浒墅关开发区老镇改造建设。其中, 老镇改造区域土地拆迁板块业务进展较快, 未来投资支出规模有限, 但基础设施建设以及安置房建设仍需较大持续投入。从公司目前在建项目以及本期募投项目资金需求看, 公司未来投资支出规模较大, 存在一定融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年三年连审财务报表已经江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留的审计意见。

从合并范围看, 2012~2014年, 公司合并报表范围内无新增子公司, 公司财务数据可比性强。

截至2014年底, 公司资产总额57.21亿元, 所有者权益30.21亿元; 2014年实现主营业务收入4.29亿元, 利润总额0.86亿元。

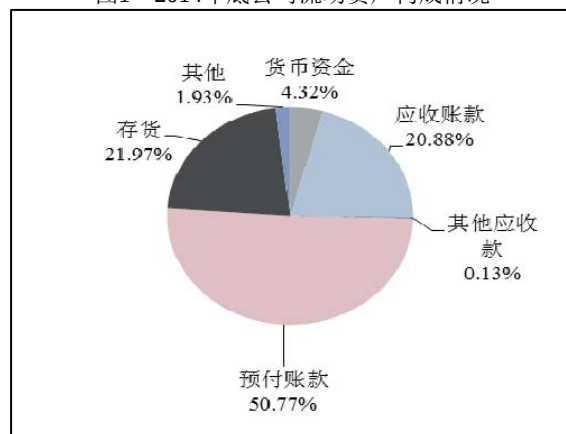
2. 资产质量

2012~2014年, 受公司与浒墅关分区征地动迁办公室(以下简称“动迁办公室”)往来款快速下降影响, 公司资产年均复合下降13.22%。截至2014年底, 公司资产总额57.21亿元, 同比下降13.28%, 其中流动资产合计占比接近100%, 公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年, 公司流动资产年均下降13.19%, 截至2014年底, 公司流动资产合计57.21亿元, 同比下降13.22%。流动资产主要由预付款项(占50.77%)、应收账款(占20.88%)、存货(占21.97%)、货币资金(占4.32%)和其他应收款(占0.13%)构成。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2012~2014年, 公司货币资金较快增长, 年均复合增长21.60%, 三年分别为1.67亿元、12.36亿元和2.47亿元。其中2013年由于收到动迁办公室往来款增加影响, 货币资金快速增长; 2014年受预付动迁办公室工程款影响, 货币资金快速下降。

随着公司未收到收入规模波动影响, 2012~2014年, 公司应收账款波动中有所下降, 年均复合下降4.37%, 截至2014年底为11.95亿元, 全部为应收浒墅关开发区管委会工程款。

2012~2014年, 公司预付款项快速增长, 其中2014年变动大, 截至2014年底为29.04亿元, 主要是预付动迁办公室工程款大幅增加。

2012~2014年, 公司其他应收款逐年大幅减少, 年均复合下降96.26%, 主要是与动迁办公室往来款减少。截至2014年底, 公司其他应收款0.08亿元, 主要为应收苏州阳山新城投资开发管理有限公司往来款(0.04亿元)和应收动迁户欠款(0.03亿元), 二者占比达到95.38%。从账龄来看, 2014年底公司1年以内的其他应收款占12.14%, 1~2年的占86.78%, 3年以上的占1.08%。公司对其他应收款计提坏账准备36.51

万元，计提比例为4.60%。

2012~2014年，公司存货快速增长，年均复合增长33.22%，截至2014年底为12.57亿元，从构成来看，全部为开发成本，主要为基础设施建设、土地开发整理和安置房建设成本，具体见下表，公司未计提存货跌价准备。截至2014年底，公司存货拥有三块土地证，其中一块文体娱乐用地（0.77亿元）为公共配套设施项目用地，两块城镇住宅用地（1.34亿元）为安置房项目建设用地（其中0.07亿元土地已抵押）。

表5 2014年公司开发成本构成情况汇总表
(单位: 亿元)

项目名称	金额
公共配套设施项目	1.74
南庄北区住宅小区 (即南庄北区保障房项目)	4.92
南庄南区住宅小区 (即南庄新苑南区保障房项目)	3.59
老镇改造项目	1.80
失地保障金	0.25
动迁业务费	0.10
电线线路迁移费	0.06
阳西消防通道工程	0.05
阳山花苑综合改造工程	0.05
土地复垦和环境整治零星工程	0.02
合 计	12.57

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司固定资产快速下降，2014年底为1.14万元，全部为电子设备及其他资产，固定资产同比下降99.75%，主要是因为公司房屋建筑物所有权的转移，转让的房屋建筑物系苏州高新区虎丘区直属房屋所有权无偿拨入113户公房，由于该房屋所有权等相关权证尚未办妥变更登记，2014年转让给苏州阳山新城投资开发有限公司。

2012~2014年，长期股权投资8.94万元，同比下降13.48%，为合并报表时对苏州豪宇科技有限公司产生的产期股权投资差额。

整体看，受往来款减少的影响，公司资产规模呈下降趋势；公司资产以流动资产为主，流动资产中应收账款、预付款项和存货占比大，对公司资金形成占用大。整体看，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，2012~2014年，公司所有者权益年复合增长3.15%，主要源自盈余公积和未分配利润的增加。截至2014年底，公司所有者权益30.21亿元，其中，实收资本占86.07%、未分配利润占11.81%、盈余公积占1.95%、资本公积占0.17%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2012~2014年，公司负债较快下降，年均下降24.66%。截至2014年底，公司负债27.00亿元，同比下降26.26%，主要系一年内到期的长期负债下降较多以及偿还信托资金所致；从结构看，截至2014年底，公司流动负债占17.64%、长期负债占82.36%，公司以非流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债快速下降，年均复合下降47.16%，主要是其他应付款和一年内到期的长期负债下降。截至2014年底，公司流动负债合计4.76亿元，主要包括应付账款（占25.13%）、其他应付款（占27.56%）和一年内到期的长期负债（占23.10%）。

2012~2014年，公司应付账款快速增长，年均复合增长232.16%，2014年底为1.20亿元（主要为应付工程款）；同期，公司其他应付款快速下降，年均复合下降65.28%，2013年因应付动迁办公室往来款快速下降而较2012年快速下降，2014年底为1.31亿元（主要为应收购房款和押金）；同期，公司一年内到期的长期负债快速下降，年均复合下降54.66%，2014年底为1.10亿元。

2012~2014年，公司长期借款波动下降，年均复合下降6.63%，2014年底为22.24亿元。

2012~2013年，公司长期应付款均为5.00亿元，为信托借款，2012年底调整至长期债务核算，2013年底调整至短期债务核算。

截至2014年12月底，公司负债总额27亿元，其中流动负债占17.64%，非流动负债占82.36%，

非流动负债占比较2013年底有所上升。

从有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务呈下降趋势，年均复合下降 14.62%，其中短期债务 2013 年较 2012 年快速增长主要是由于信托借款调整以及新增短期借款。截至 2014 年底，公司全部债务 23.34 亿元，其中短期债务占比 4.71%、长期债务占比 95.29%，债务结构以长期债务为主。

图2 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降，上述三项指标三年均值分别为 52.78%、49.06%和 44.00%，截至 2014 年底上述指标分别为 47.20%、43.59%和 42.41%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，符合公司业务特征；债务负担有所减轻，处于适宜水平。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司主营业务收入波动中略有增长，年均复合增长 5.62%，2014 年为 4.29 亿元。公司收入主要源自基础设施建设、土地整理和安置房建设收入，近三年公司收入构成波动较大，但毛利率均为 6.50%。此外，由于公司收入均按照 5%的比例缴纳营业税，导致公司主营业务利润率近三年均维持为 0.50%。

从期间费用看，公司期间费用体现为管理

费用及财务费用，近三年波动中较快下降，占主营业务收入的比重也有所波动，2012~2014 年分别为 1.48%、0.53%和 1.27%。

2012~2014 年，公司营业外收入均由政府补贴收入构成，三年分别为 1.00 亿元、0.96 亿元和 0.90 亿元。2012~2014 年，公司利润总额分别为 0.99 亿元、0.96 亿元和 0.86 亿元，政府补助是公司利润总额的主要来源。

从主要盈利指标看，2012~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，三年均值分别为 4.50%和 3.09%，2014 年底分别为 3.49%和 2.84%。

整体而言，公司收入规模波动增长，业务构成波动大；利润总额对政府补助依赖性强；公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

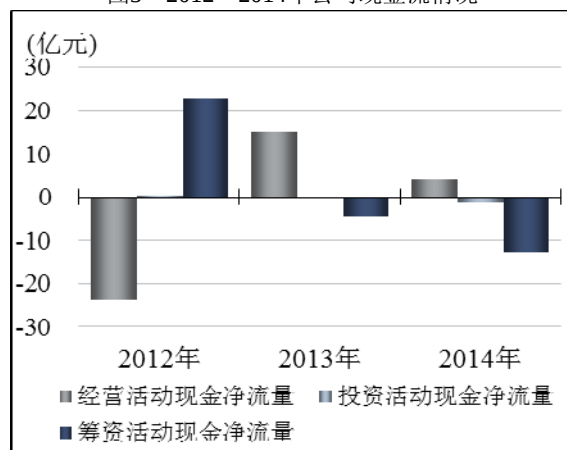
经营活动方面，2012~2014年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长232.26%，主要由收到其他与经营活动有关的现金构成。近几年，受政府拨款进度影响，公司销售商品、提供劳务收到现金变动大，2013~2014年分别为 2.58 亿元和 10.27 亿元，现金收入比分别为 41.70%和 239.66%。2012~2014年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动中快速增长，2012年主要为补贴收入和财政贴息款；2013年除补贴收入和财政贴息，新增26.68亿元与动迁办公室的往来款；2014年主要为补贴收入、财政贴息以及与动迁办公室、财政局、阳山新城的往来款。2012~2014年，公司经营活动现金流出呈波动增长趋势，2014年为 29.48 亿元。2012~2014年，随着在建项目投入以及动迁项目支出，公司购买商品接受劳务支付的现金快速增长，年均复合增长129.61%，2014年较2013年快速增加主要是预付动迁办公室拆迁款快速增长。2012~2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速下降，其中2012年主要为动迁办公室往来款，2013年主要为与财政局和阳山新城的往来款，2014年主要为管理费用。

2012~2014年,公司经营活动现金流净额分别为-23.96亿元、15.07亿元和4.01亿元。

投资活动方面,2012~2014年,公司投资活动现金流出与流入主要为投资和收回理财产品;同期公司投资活动现金流量净额分别为248.98万元、-11.19万元和10894.70万元。

筹资活动方面,2012~2014年,公司筹资活动现金流入主要通过银行借款取得,此外2012年公司吸收投资8.00亿元为发展总公司对公司的增资款,已计入“实收资本”。2012~2014年,公司筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息的相关支出,三年分别为3.14亿元、8.88亿元和19.81亿元。近三年,公司筹资活动现金流量净额分别为22.82亿元、-4.38亿元和-12.81元。

图3 2012~2014年公司现金流情况



资料来源:公司审计报告

近三年,公司往来款现金流入规模增加,带动公司经营活动现金转负为正;公司投资活动规模小;同期,受债务集中偿还的影响,公司存在较大融资需求。未来,随着公司在建项目的持续投入,公司仍存在较大融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2012~2014年,受债务偿还以及其他应收款中往来款快速下降影响,公司流动负债降幅远高于流动资产降幅影响,公司流动比率和速动比率快速增长,三年均值分别为872.01%和707.78%,2014年底分别为

1201.18%和937.29%。2012年,公司经营活动现金流量净额为负,对公司短期债务不具备保障能力;2013~2014年,公司经营现金流动负债比分别为139.03%和84.20%。整体看,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看,2012~2014年,公司EBITDA年复合下降30.20%,2014年公司EBITDA为1.87亿元;同期,全部债务/EBITDA分别为9.33倍、10.34倍和12.46倍。从指标看,公司长期偿债能力一般,但考虑到公司作为浒墅关开发区重要基础设施建设主体受到苏州高新区、浒墅关开发区政府在多方面的大力支持,未来随着应收款项还款安排的逐步落实、在建项目的逐步完工实现稳定的收入规模,公司整体偿债能力较强。

截至2014年底,公司获得银行授信额度合计35.00亿元,其中尚未使用额度0.14亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2014年底,公司对外担保金额4亿元,担保比率13.24%,系对苏州大阳山生态旅游开发有限公司经营贷款的担保,公司存在一定或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告(机构信用代码:G1032050501324020H),截至2015年7月27日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及苏州高新区、浒墅关开发区的财力状况以及对公司的各项支持综合判断,公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2014年底,公司全部债务和长期债务

分别为 23.34 亿元和 22.24 亿元。本期债券分别占 2014 年底公司全部债务和长期债务的 47.13%和 49.46%，本期债券的发行对公司现有债务规模的影响大。

截至2014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 47.20%、43.59%和42.41%，以公司2014年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至55.72%、53.20%和52.39%。公司有息债务规模将显著上升，但整体债务仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为3.84亿元、3.29亿元和1.87亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.35倍、0.30倍和0.17倍；2012~2014年公司经营活动的现金流入量分别为3.03亿元、33.34亿元和33.49亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.28倍、3.03倍和3.04倍；2013~2014年，公司经营活动现金流入净额分别为15.07亿元和4.01亿元，分别为本期债券拟发行额度的1.37倍和0.36倍。

本期债券分别于第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%。单年最高需偿付本金2.20亿元。2012~2014年，

公司EBITDA分别为单年需偿付本金2.20亿元的1.75倍、1.50倍和0.85倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付本金2.20亿元的1.38倍、15.16倍和15.22倍。2013~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为单年需偿付本金2.20亿元的6.85倍和1.82倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期债券的保障程度较弱，经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较强。EBITDA对单年最高需偿付本金的保障程度一般，经营活动现金流入量对单年最高需偿付本金的保障程度较强。本期债券分期偿还条款的设置，有助于分散集中偿付的风险。

3. 本期债券偿债资金来源

本期债券发行规模为11亿元，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%。

本期债券募集资金11.00亿元，其中6.50亿元用于南庄北区保障房项目，4.50亿元用于南庄新苑南区保障房项目。

根据江苏建威工程咨询有限公司编制的可行性研究报告，本期债券募投项目预计将于2016-2019年间取得募投项目收入27.59亿元。

表6 募投项目收益对本期债券本息覆盖情况测算表（单位：年，亿元，倍）

项目	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
南庄北区保障房项目收入合计	2.42	3.02	3.02	3.63					12.09
安置房销售收入	0.70	0.88	0.88	1.05					3.51
限价房销售收入	0.70	0.87	0.87	1.05					3.49
车位销售收入	0.10	0.12	0.12	0.15					0.49
商业配套房销售收入	0.32	0.40	0.40	0.48					1.60
政府补贴收入	0.60	0.75	0.75	0.90					3.00
南庄新苑南区保障房项目收入合计	6.20	6.20	1.55	1.55					15.50
安置房销售收入	1.64	1.64	0.41	0.41					4.10
限价房销售收入	1.66	1.66	0.41	0.41					4.14
车位销售收入	0.22	0.22	0.05	0.05					0.54
商业配套房销售收入	1.28	1.28	0.32	0.32					3.20
政府补贴收入	1.40	1.40	0.35	0.35					3.50
收益合计	8.62	9.22	4.57	5.18					27.59
利息		0.94	0.94	0.94	0.75	0.56	0.37	0.19	4.68
本金				2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	11.00

本息合计		0.94	0.94	3.14	2.95	2.76	2.57	2.39	15.68
覆盖倍数		9.86	4.89	1.65	0.00	0.00	0.00	0.00	1.76

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：上述测算基于本期债券于2016年发行，发行利率为8.5%测算。

基于本期债券于2016年发行，预估发行利率为8.5%测算，具体测算见上表，募投项目总收益对本期债券本息合计的覆盖倍数为1.76倍，其中，2020~2023年无项目收入。总体看，募投项目收入对本期债券具有一定保障能力，但项目收益时间与本期债券还本付息时间点匹配程度不高。

4. 偿债资金专户监管

为保证本期债券募集资金合理使用，公司与江苏银行股份有限公司苏州分行（以下简称“监管银行”）签订《募集资金及偿债资金专项账户监管协议》（以下简称“《监管协议》”），拟在监管银行开立募集资金专项账户和偿债资金专项账户，用于管理募集资金。

公司应于本期债券发行前在监管银行开设募集资金专项账户，仅用于公司本期债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用途。公司从募集资金专项账户中提取资金的，应提前十个工作日向监管银行提交用款申请以及资金用途证明，监管银行对公司提交的用款申请文件进行审查，认为资金按照本期债券募集说明书中披露的用途做到专款专用，监管银行予以办理；未按募集说明书中披露的用途使用募集资金的，监管银行必须拒绝公司的提款要求。

公司在监管银行开立偿债资金专户，偿债资金专户专门用于归集偿还本期债券的本金和利息，除本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，偿债资金专户资金不得用于其他用途。偿债资金专户资金来源于公司日常运营所产生的现金流，公司将于每年还本付息日前15个工作日，提取当前应还本付息金额，并保证偿债资金专户有足额的资金支付当期债券本息。

若偿债资金专户的资金不足以支付当期本息，《监管协议》对监管银行需提前通知债券发

行各方（包括承销商、债券持有人以及评级公司）的安排无相关规定。

总体来看，募集资金专项账户监管协议和偿债资金专项账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集。

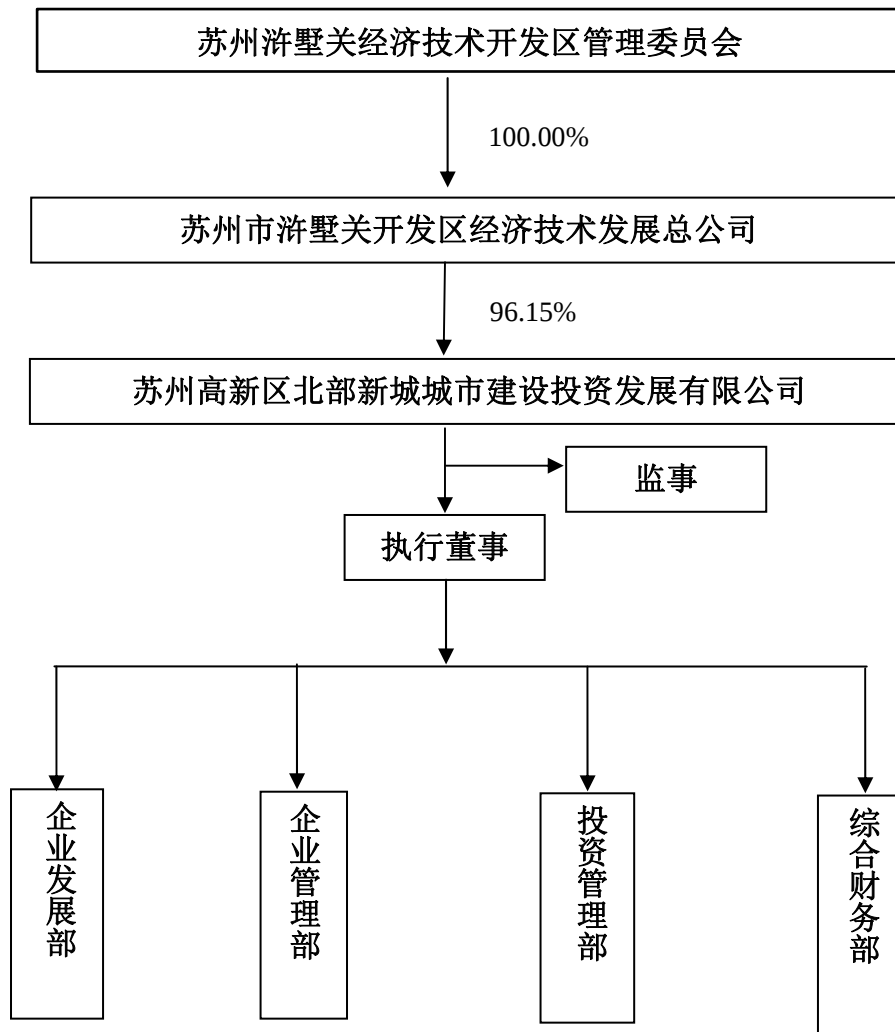
十、 结论

近年来，苏州高新区和浒墅关开发区经济持续发展，财政实力逐步增强，为公司提供了良好的外部经营环境。公司是苏州高新区中浒墅关开发区基础设施投资建设的重要实施主体，苏州高新区管委会和浒墅关管委会两级政府对公司所承建项目的回购均有明确安排，同时公司在财政贴息、专项补贴及应收款项还款安排等方面获得较多政府支持。此外，公司人员配备少，构成简单，管理结构有待进一步完善；盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强；应收款项回款安排受土地一级市场景气度影响大，公司未来回款资金的实现存在一定波动性。

募投项目收益对本期债券本息保障程度一般。公司EBITDA和经营活动现金流量对本期债券保障能力一般。此外，本期债券设置分期偿还，有效降低了到期集中兑付的资金压力。募集资金专项账户监管协议和偿债资金专项账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集。同时考虑到公司作为浒墅关开发区重要基础设施建设主体受到苏州高新区、浒墅关开发区政府在大方面的大力支持，未来随着应收款项还款安排的逐步落实、在建项目的逐步完工实现稳定的收入规模，对本期债券的保障程度形成有力支撑。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.67	12.37	3.57
资产总额(亿元)	75.96	65.97	57.21
所有者权益(亿元)	28.39	29.35	30.21
短期债务(亿元)	5.35	13.23	1.10
长期债务(亿元)	30.51	20.78	22.24
全部债务(亿元)	35.86	34.01	23.34
主营业务收入(亿元)	3.84	6.19	4.29
利润总额(亿元)	0.99	0.96	0.86
EBITDA(亿元)	3.84	3.29	1.87
经营性净现金流(亿元)	-23.96	15.07	4.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.43	0.31
存货周转次数(次)	1.02	0.74	0.38
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.07
现金收入比(%)	0.00	41.70	239.66
主营业务利润率(%)	0.50	0.50	0.50
总资本收益率(%)	6.49	5.62	3.49
净资产收益率(%)	3.48	3.26	2.84
长期债务资本化比率(%)	51.80	41.45	42.41
全部债务资本化比率(%)	55.81	53.68	43.59
资产负债率(%)	62.62	55.51	47.20
流动比率(%)	444.97	608.08	1201.18
速动比率(%)	403.46	528.12	937.29
经营现金流动负债比(%)	-140.47	139.03	84.20
全部债务/EBITDA(倍)	9.33	10.34	12.46
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.28	3.03	3.04
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.18	1.37	0.36
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.30	0.17

注：长期应付款为信托借款，2012 年底调整为长期债务核算，2013 年调整为短期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
主营业务利润率	(主营业务收入 - 主营业务成本 - 营业税金及附加) / 主营业务收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，苏州高新区北部新城城市建设投资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新区北部新城城市建设投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如苏州高新区北部新城城市建设投资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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日