跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1923 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16苏高新城债/16苏新城”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月四日

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

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司
企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 苏高新城债/16 苏新城	11 亿元	2016/3/23-2023/3/23	AA	AA

评级时间：2016 年 8 月 4 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	12.37	3.57	9.85
资产总额(亿元)	65.97	57.21	75.61
所有者权益(亿元)	29.35	30.21	30.93
长期债务(亿元)	20.78	22.24	21.40
全部债务(亿元)	34.01	23.34	23.60
主营业务收入(亿元)	6.19	4.29	4.03
利润总额(亿元)	0.96	0.86	0.73
EBITDA(亿元)	3.29	1.87	0.73
经营性净现金流(亿元)	15.07	4.01	18.96
主营业务利润率(%)	0.50	0.50	-1.25
净资产收益率(%)	3.26	2.84	2.35
资产负债率(%)	55.51	47.20	59.09
全部债务资本化比率(%)	53.68	43.59	43.28
流动比率(%)	608.08	1201.18	324.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.34	12.46	32.36
经营现金流动负债比(%)	139.03	84.20	81.47

注：2013 年长期应付款为信托借款，调整为短期债务核算。

分析师

黄海伦　王宇勋
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。2015 年，苏州高新区和浒墅关经济开发区财政收入平稳增长，政府给予公司的支持力度较大，应收款项回款和财政补贴为公司带来持续稳定的现金流入。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，公司整体盈利能力弱、主营业务收入有所下降、应收款项对公司资金占用大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，公司有望获得持续的现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 苏高新城债/16 苏新城”设置了分期偿还本金安排，有效降低了债券到期集中兑付的资金压力。公司经营现金流入量和净流量对“16 苏高新城债/16 苏新城”分期偿还本金覆盖能力好。

综上，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 苏高新城债/16 苏新城”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司收到浒墅关开发区管委会在专项补贴资金、应收款项还款安排等方

面的大力支持。

3. 公司经营现金流入量对“16 苏高新城债/16 苏新城”本金覆盖能力较好，公司经营现金流入量和净流量对“16 苏高新城债/16 苏新城”分期偿还本金覆盖能力好。

关注

1. 跟踪期内，受安置房建设收入大幅下降影响，公司主营业务收入有所下降，且目前尚未收到2015年收入回款；公司主营业务利润率由正转负，公司整体盈利能力弱。
2. 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款项和预付苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室款项，对公司资金占用大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于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及“16苏高新城债/16苏新城”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2015 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 2015 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”）、苏州豪宇科技有限公司（以下简称“豪宇科技”）和苏州阳山新城投资开发管理有限公司（以下简称“阳山新城”）3 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 75.61 亿元，所有者权益 30.93 亿元；2015 年公司（合并）实现主营业务收入 4.03 亿元，利润总额 0.73 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较

2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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。

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《2015 年苏州高新区国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，苏州高新区实现地区生产总值 1006.19 亿元，按可

比价计算比上年增长 8.0%；实现工业总产值 2881.22 亿元，同比增长 2.2%；完成社会固定资产投资 568.02 亿元，同比增长 8.0%，其中基础设施投资 99.69 亿元，同比增长 13.1%。

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》，2013~2015 年，苏州高新区可控财力分别为 194.08 亿元、208.55 亿元和 225.98 亿元；其中，公共财政预算收入分别为 91.87 亿元、100.18 亿元和 110.00 亿元，占可控财力的比重分别为 47.34%、48.04%和 48.68%；政府性基金收入分别为 86.61 亿元、94.95 亿元和 101.15 亿元，占可控财力的比重分别为 44.63%、45.53%和 44.76%。整体看，近几年，一般预算收入和政府性基金收入稳定增长。

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 1　苏州高新区 2013~2015 年财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	91.87	100.18	110.00
1、税收收入	80.15	85.36	96.93
2、非税收入	11.72	14.83	13.07
（二）政府性基金收入	86.61	94.95	101.15
1、国有土地使用权出让金	75.41	91.55	97.24
2、其他			
（三）上级补助收入	14.66	12.72	13.67
1、返还性收入	4.28	4.16	4.17
2、一般性转移支付收入	2.92	1.97	2.09
3、专项转移支付收入	7.47	6.60	7.41
（四）预算外财政专户收入	0.94	0.70	1.16
地方可控财力	**194.08**	**208.55**	**225.98**

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 2015 年度工作总结：2015 年浒墅关开发区规模以上工业总产值 180.56 亿元，增长 3.9%；固定资产投资 52.55 亿元，增长 4.6%，其中工业投资 13.2 亿元，增长 11.8%。

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）。其中，老镇改造项目财政优惠政策时间延期至 2017 年 12 月 31 日，“城中村”财政优惠政策时间延期至 2016 年 12 月 31 日。因享有该优惠政策，浒墅关开发区涉及的老镇改造项目可留存 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 2013~2015 年财政收入构成情况》，2013~2015 年，浒墅关开发区可控财力分别为 19.42 亿元、22.56 亿元和 38.76 亿元；其中，一般预算收入（减去中央固定收入部分）分别为 10.44 亿元、12.34 亿元和 14.30 亿元，全部为税收收入，占全部可控财力的比重分别为 53.76%、54.67%和 36.88%；基金收入分别为 1.61 亿元、2.45 亿元和 14.54 亿元，占全部可控财力的比重分别为 8.26%、10.88%和 37.50%；上级补助收入分别为 7.36 亿元、7.74 亿元和 9.81 亿元，占全部可控财力的比重分别为 37.87%、34.32%和 25.30%。2015 年浒墅关开发区可控财力主要由一般预算收入、政府基金收入和上级补助收入为主。

表 2　浒墅关开发区 2013~2015 年财政收入构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	10.44	12.34	14.30
1、税收收入	10.44	12.34	14.30
2、非税收入			
（二）政府性基金收入	1.61	2.45	14.54
1、国有土地使用权出让金	1.40	2.13	14.54
2、其他	0.21	0.32	0.00
（三）上级补助收入	7.36	7.74	9.81
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	0.02	0.03	0.12
地方可控财力	**19.42**	**22.56**	**38.76**

资料来源：浒墅关开发区财政局

总体来看，跟踪期内，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 2015 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%。公司实际控制人为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，负责区域不同，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。

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

跟踪期内，公司高层管理人员和在职职工人数未发生明显变化。

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、土地一级开发以及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成本上浮 6.5%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 2014 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。

专项补贴资金

2013~2015年，根据《关于下达环境综合整治项目专项补贴资金的通知》（苏浒财【2013】11号、【2014】7号和【2015】1号），公司分别收到0.96亿元、0.90亿元和0.80亿元专项补贴资金，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（应收苏州阳山新城投资开发管理有限公司<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块可供出让土地，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，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，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，2015年，浒墅关开发区实际出让土地419.46亩、实现土地出让收益145355万元，冲减应收账款

96405万元（包括2015年专项补贴资金0.80亿元），其中8.68亿元反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”，其余反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”，整体看，管委会对该安排实际执行情况好。

跟踪期内，作为苏州高新区浒墅关开发区的重要基础设施建设主体，公司能够获得较稳定的资金支持，对其日常经营形成有效保障，同时政府对应收款项还款安排执行情况好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

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，跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，包括基础设施建设、土地整理和安置房建设业务。

2015年，公司实现主营业务收入40334.09万元，同比下降5.91%。2015年，公司土地整理和基础设施建设业务因完工量较大确认收入较上年大幅增加，同期受安置房建设收入大幅下降影响，公司2015年收入规模较上年有所下降。从毛利率看，公司毛利率稳定，2015年为6.10%。回款方面，公司尚未收到2015年确认的收入，联合资信将密切关注公司后续回款情况。

表 3　2013~2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 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	7978.75	19.78	6.10
土地整理业务收入	40680.77	65.75	6.10	1146.34	2.67	6.10	5106.59	12.66	6.10
安置房建设收入				41719.44	97.32	6.10	27248.75	67.56	6.10
合　计	**61873.54**	**100.00**	**6.10**	**42867.04**	**100.00**	**6.10**	**40334.09**	**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，待竣工结算后对成本进行调整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”。

2015 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、太湖大道一期景观改造工程及其他道路修复等工程完工，实现收入 7978.75 万元。

截至 2015 年底，公司主要在建工程建设项目包括文昌路延伸段工程、真武路驳岸景观绿化工程、文昌大桥、虎嵴大桥工程、开发区实验学校工程、南庄幼儿园工程、老镇改造项目等项目，建设期主要为 1-2 年，累计投资 5.27 亿元（包含一块公共配套设施项目用地 0.77 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年及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。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%），确认收入方式变化使得公司2014年及之后土地整理业务收入较2013年大幅下降。

2014年及之后，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，相关间接费用结转“营业成本”，同时收到的直接成本直接冲抵“存货”，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2015 年底，老镇改造项目需拆民房 3725 户，已完成 3521 户，占全部拆迁量的 94%；需拆企业 35 户，已完成 30 户，占全部拆迁量的 85%；截至 2015 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 2015 年底，公司已产生征地拆迁及土地整理工程相关支出 5.60 亿元，体现在“存货”中。

2015年，公司土地开发整理业务实现收入5106.59万元，较上年大幅增长345.47%。整体看，2014年结算方式变更之后，公司该板块确认收入大幅下降，同时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。

截至2015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），预计总投资分别为10.01亿元和13.40亿元，截至2015年底，上述安置房建设项目已累计完成投资15.99亿元（其中南庄北区住宅小区7.13亿元，南庄南区住宅小区项目8.86亿元），其中体现在“存货”科目账面价值9.88亿元（包含安置房项目建设用地1.34亿元）。

2015年，公司部分南庄新苑南区保障房项目完工，实现收入27248.75万元，较上年大幅下降34.69%，主要系2015年确认完工项目较2014年减少所致。

2. 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资金需求看，截至2015年底，公司主要在建项目已投入金额为18.66亿元，未来需投入金额为11.96亿元，整体来看，公司未来存在一定融资需求。

表 4　截至 2015 年底公司主要在建项目情况 （单位：万元、年、%）

项目名称	总投资	建设周期	工程完工进度	已投资	未来需投入资金
开发区实验学校	31027.31	2	35.59	11042.64	19984.67
文昌大桥、虎嵴大桥	10930.54	2	35.82	3915.49	7015.04
真武路驳岸景观绿化	5488.72	2	65.83	3613.06	1875.66
文昌路北标（文禧路）	4822.12	2	20.46	986.73	3835.39
南庄幼儿园	3612.57	2	34.35	1240.92	2371.66
老镇改造市政道路电线、电缆通道工程	3596.57	1	40.61	1460.57	2136.00
文昌路延伸段	3352.47	1	90.49	3033.62	318.85
南庄北区保障房项目	100100.00	2	79.26	71338.27	28761.73
南庄新苑南区保障房项目	134000.00	2	73.48	88576.84	45423.16
太湖大道一期景观改造工程	5866.39	2	12.15	712.94	5,153.45
太湖大道一期绿化改造工程	3422.40	2	19.70	674.19	2748.21
合计	**306219.09**	-	-	**186595.27**	**119623.82**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2016年发行债券募集资金11亿元人民币，债券简称“16苏高新城债/16苏新城”，发行期限为7年，募资金其中6.50亿元用于苏州浒墅关南庄北区保障性住房，4.50亿元用于苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房。截至2016年6月底，募集资金已全部使用完毕，苏州浒墅关南庄北区保障房项目已累计投资7.93亿元，苏州浒墅关南庄新苑南区保障房项目已累计投资9.85亿元。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的2015年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。

从合并范围来看，2015年6月，根据苏浒国办【2015】4号《关于转让苏州阳山新城投资开发管理有限公司股权的通知》，公司以货币资金12.60亿元收购苏州阳山新城投资开发管理有限公司（以下简称“阳山新城”）全部股权，于2015年将该子公司纳入公司合并范围，新增并表子公司为当地基础设施建设单位，阳山新城资产和收入规模较大，主要表现在“应收账款”、“其他应收款”和“应付账款”科目；截至2015年底，阳山新城资产总额15.09亿元，所有者权益12.56亿元，2015年阳山新城实现主营业务收入1.92亿元，利润总额-0.03亿元。总体看，新增并表子公司对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 75.61 亿元，所有者权益 30.93 亿元；2015 年实现主营业务收入 4.03 亿元，利润总额 0.73 亿元。

2．盈利能力

2015 年，公司主营业务收入 4.03 亿元，较 2014 年下降 5.91%，主要来源于基础设施建设、土地整理和安置房建设收入，同时 2015 年公司补提部分营业税影响，公司主营业务利润率 2015 年由正转负，为-1.25%。

2015 年，公司期间费用为 234.82 万元，较 2014 年下降 57.02%，主要系财务费用大幅减少所致；财务费用为负主要为利息收入，同时公司将借款发生的利息支出资本化处理所致。2015 年公司期间费用占主营业务收入的 0.58%，较 2014 年有所下降。总体看，期间费用对利润侵蚀较少，公司对期间费用的控制能

力好。

2015 年，公司营业利润为-714.00 万元，较 2014 年有所下降，通过政府专项补贴 0.80 亿元（计入“营业外收入”科目），公司实现利润总额 0.73 亿元，较 2014 年下降 15.21%。

从盈利指标来看，2013~2015 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 2.84%和 2.68%，2015 年底分别为 1.34%和 2.35%。

整体来看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用占比小；利润总额对政府补助依赖性强；公司整体盈利能力弱。

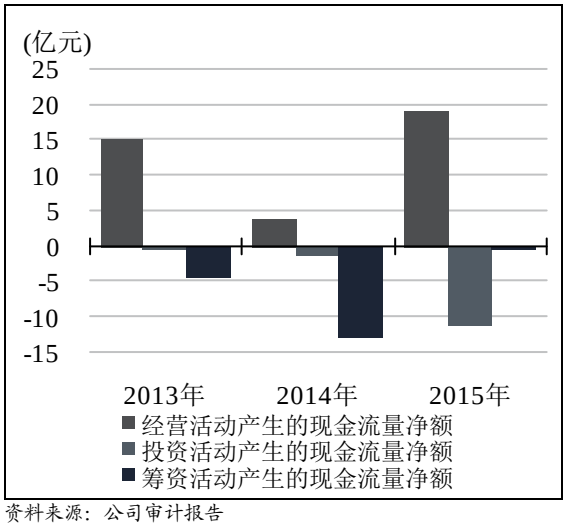
3. 现金流及保障

经营活动方面，2015年，受政府拨款进度影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，为8.68亿元；受浒墅关开发区实际出让土地实现土地出让收益金额较上年大幅增长影响，用于偿还公司应收账款金额较大，公司2015年现金收入比为215.24%，较2014年有所下降，但收入实现质量仍很好；公司收到其他与经营活动有关的现金19.94亿元，主要包括与动迁办公室往来款7.85亿元、经济发展总公司往来款5.60亿元、城乡一体化往来款3.50亿元和财政补贴收入0.80亿元等；2015年公司经营活动现金流入合计28.62亿元。同期，公司经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务收到的现金8.57亿元，同比大幅下降70.53%，主要系公司预付动迁办项目工程款较上年大幅下降所致；公司支付的各项税费1.01亿元，同比增长206.63%，主要为补缴以前年度税费；公司支付的其他与经营活动有关的现金较少，主要包括管理费用和动迁户往来款等。受经营活动现金流出大幅下降影响，2015年，公司经营活动现金流量净额为18.96亿元，同比大幅增长372.90%。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入主要为收回理财产品；同期公司投资活动现金流出12.23亿元，主要为收购阳山新城支付的现金。2015年，公司投资活动现金流量净额-11.13亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为公司2015年新增长期借款7.20亿元；同期筹资活动现金流出主要为公司归还借款本息。2015年，公司筹资活动现金流量净额-0.46亿元。

图1 2013～2015年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，受预付动迁办公室项目工程款大幅减少影响；公司投资活动主要体现在收购子公司支付的现金；同期，受债务集中偿还的影响，公司筹资活动现金表现为净流出。未来，随着公司在建项目的持续投入，预计公司仍存在较大融资压力。

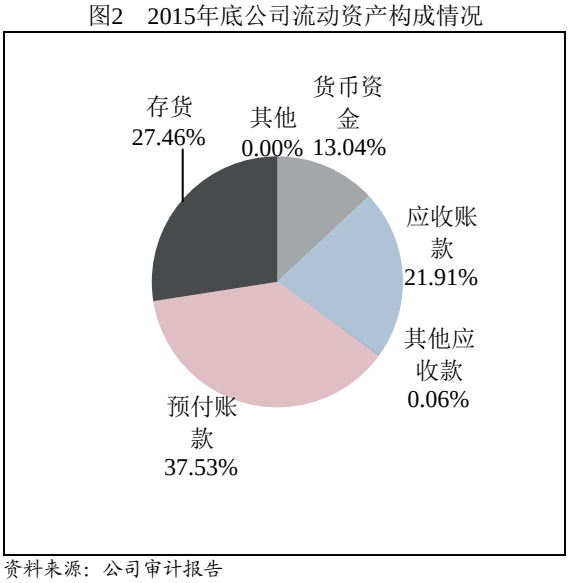
4. 资产质量

随着公司项目持续推进及合并范围新增阳山新城影响，2015年，公司资产规模快速增长。截至2015年底，公司资产总额75.61亿元，同比增长32.17%，其中流动资产合计占比99.94%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计75.57亿元，同比增长32.09%。流动资产主要由预付款项（占37.53%）、存货（占27.46%）、应收账款（占21.91%）、货币资金（占13.04%）构成。

图2　2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金9.85亿元同比增长298.27%，主要系公司收到借款和动迁办公室往来款所致。货币资金中无使用受限资金。

受2015年新增合并子公司阳山新城应收工程项目结算款较大影响（阳山新城应收账款9.82亿元），公司应收账款快速增长，截至2015年底，公司应收账款16.56亿元，同比增长38.61%。应收账款中全部为应收浒墅关开发区管委会工程款。从账龄来看，账龄在1年内的占24.35%，1-2年的占56.87%，2-3年的占14.74%，3年以上的占4.03，账龄较集中。公司未计提坏账准备。

截至2015年底，公司预付款项28.36亿元，同比下降2.36%，主要是预付动迁办公室工程款。

截至2015年底，公司其他应收款0.05亿元，同比下降39.54%，主要为应收动迁户欠款（0.04亿元），占比85.69%。从账龄来看，账龄在1年内的占51.22%，1-2年的占9.48%，3年以上的占39.30%。公司对其他应收款计提坏账准备114.89万元，计提比例为20.06%，计提较充分。

随着公司施工项目持续推进，截至2015年底，公司存货20.75亿元，同比增长65.11%。从构成来看，全部为开发商品，主要为基础设施建设、土地开发整理和安置房建设成本，公司未计提存货跌价准备。截至2015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。

截至2015年底，公司固定资产403.08万元，同比增长2087.73%，主要系企业合并引起的房屋及建筑物增加。

截至2015年底，长期股权投资71.60万元，同比增长700.74%，为合并报表时对阳山新城产生的长期股权投资差额。

整体看，跟踪期内，受合并范围新增阳山新城影响，公司资产规模快速增长；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。

5．负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，截至2015年底，公司所有者权益合计30.93亿元，同比增长2.41%，主要源自未分配利润的增加。其中，实收资本占84.05%、未分配利润占14.20%、盈余公积占1.58%、资本公积占0.17%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债合计44.68亿元，同比增长65.46%，主要系其他应付款大幅增长所致；从结构看，截至2015年底，公司流动负债占52.10%、长期负债占47.90%，公司流动负债占比大幅上升且以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债23.28亿元，同比增长388.77%，主要是其他应付款和一年内到期的长期负债大幅增加所致。截至2015年底，公司流动负债主要包括应付账款（占11.83%）、其他应付款（占74.07%）和一年内到期的长期负债（占9.45%）。

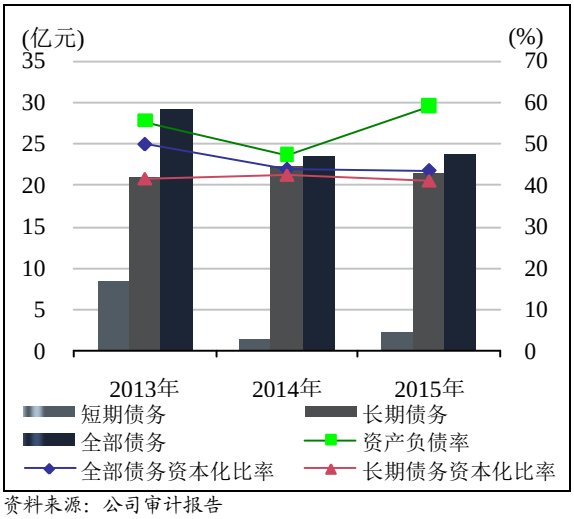
截至2015年底，公司应付账款2.75亿元，同比增长130.16%，主要系工程完工按合同暂估

应支付的工程款增加所致；同期，公司其他应付款17.24亿元，同比增长1213.47%，主要系征地动迁办公室往来款、浒墅人家南区购房款增加以及新增并表子公司阳山新城中包含的应付工程款；同期，公司一年内到期的长期负债2.20亿元，同比增长100.00%，主要系原长期借款转入所致。

截至2015年底，公司长期负债全部为长期借款，为21.40亿元，较2014年底减少0.84亿元，除部分长期借款于2015年偿还或转入一年内到期的长期负债外，2015年新增长期借款7.20亿元。

从有息债务来看，截至 2015 年底，公司全部债务 23.60 亿元，同比增长 1.11%。其中短期债务 2.20 亿元，长期债务 21.40 亿元，债务结构以长期债务为主。截至 2015 年底，公司资产负债率有所上升，为 59.09%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略微下降，分别为43.28%和 40.89%。整体来看，公司债务负担尚可。

图3　2013~2015年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务结构以长期债务为主，符合公司业务特征；债务负担尚可，处于合理水平。

6．偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率三年均值分别为644.28%和504.55%，公司2015年底受流动负债中其他应付款大幅增长影响，流动比率和速动比率较2014年底大幅下降，2015年底分别为324.61%和235.47%。公司经营现金流动负债比率三年均值为93.80%，2015年为81.47%。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.29 亿元、1.87 亿元和 0.73 亿元；同期，全部债务/EBITDA 分别为 9.33 倍、12.46 倍和 32.36 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 2015 年底，公司获得银行授信额度合计 23.60 亿元，无尚未使用额度，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保金额 4.45 亿元，担保比率 14.39%，系对苏州大阳山生态旅游开发有限公司经营贷款的担保，考虑到被担保企业为浒墅关开发区下属国有企业，且公司经营状况良好，公司或有负债风险较小。

7．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032050501324020H），截至 2016 年 7 月 4 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。

十、存续债券偿债能力分析

公司于 2016 年 3 月发行的“16 苏高新城

债/16 苏新城”11 亿元，将于 2023 年 3 月到期，本期债务分别于第 3 年末至第 7 年末分别偿还发行额度的 20%，即为 2.20 亿元。

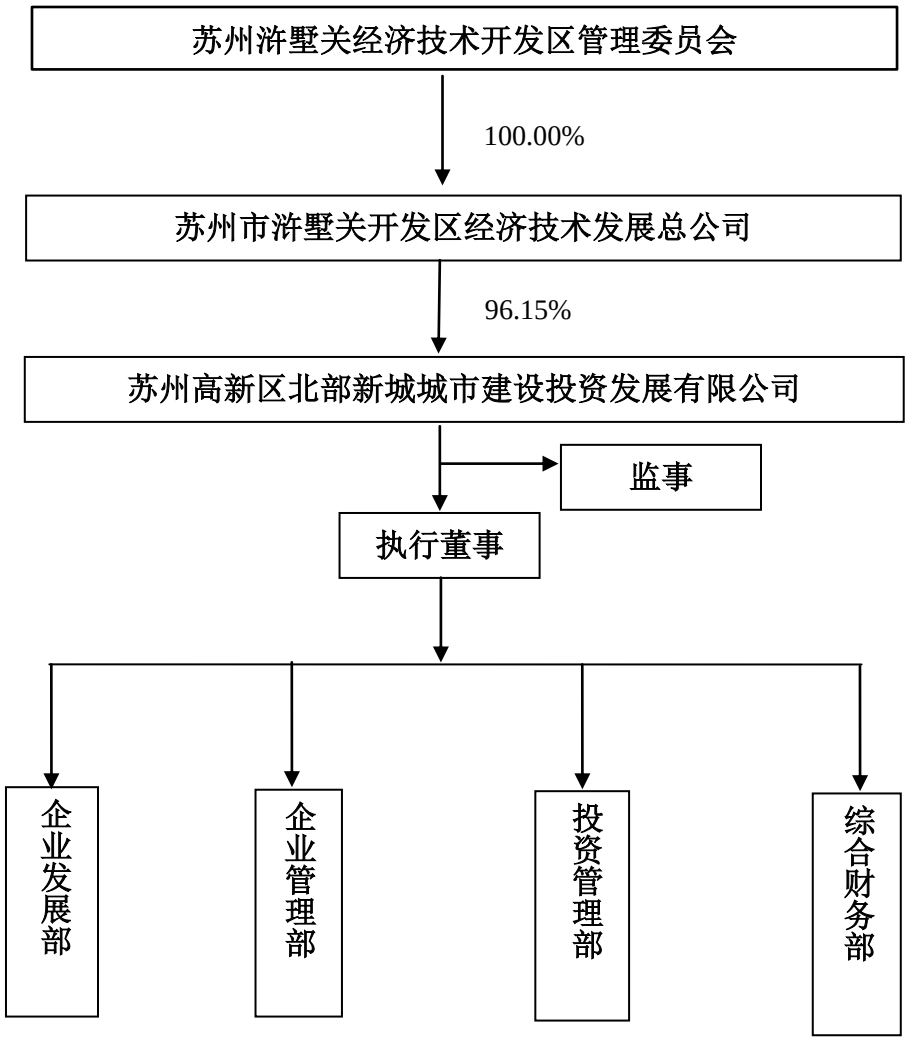
2013~2015年，公司EBITDA分别为3.29亿元、1.87亿元和0.73亿元，分别为本金的0.30倍、0.17倍和0.07倍，分别为分期偿还本金的1.50倍、0.85倍和0.33倍；2013~2015年公司经营活动的现金流入量分别为33.34亿元、33.49亿元和28.62亿元，分别为本金的3.03倍、3.04倍和2.60倍，分别为分期偿还本金的15.16倍、15.22倍和13.01倍；2013~2015年，公司经营活动现金流入净额分别为15.07亿元、4.01亿元和18.96亿元，分别为本金的1.37倍、0.36倍和1.72倍，分别为分期偿还本金的6.85倍、1.82倍和8.62倍。

整体来看，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。公司经营现金流入量对本期债券本金覆盖能力较好，公司经营现金流入量和净流量对本期债券分期偿还本金覆盖能力好。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16苏高新城债/16苏新城”AA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.37	3.57	9.85
资产总额(亿元)	65.97	57.21	75.61
所有者权益(亿元)	29.35	30.21	30.93
短期债务(亿元)	13.23	1.10	2.20
长期债务(亿元)	20.78	22.24	21.40
全部债务(亿元)	34.01	23.34	23.60
主营业务收入(亿元)	6.19	4.29	4.03
利润总额(亿元)	0.96	0.86	0.73
EBITDA(亿元)	3.29	1.87	0.73
经营性净现金流(亿元)	15.07	4.01	18.96
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.43	0.31	0.28
存货周转次数(次)	0.74	0.38	0.23
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
现金收入比(%)	41.70	239.66	215.24
主营业务利润率(%)	0.50	0.50	-1.25
总资本收益率(%)	5.62	3.49	1.34
净资产收益率(%)	3.26	2.84	2.35
长期债务资本化比率(%)	41.45	42.41	40.89
全部债务资本化比率(%)	53.68	43.59	43.28
资产负债率(%)	55.51	47.20	59.09
流动比率(%)	608.08	1201.18	324.61
速动比率(%)	528.12	937.29	235.47
经营现金流动负债比(%)	139.03	84.20	81.47
全部债务/EBITDA(倍)	10.34	12.46	32.36

注：长期应付款为信托借款，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	（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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
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。