跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 723 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”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月二十七日

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
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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	2016/03/23	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 5 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	3.57	9.85	27.34
资产总额(亿元)	57.21	75.61	76.33
所有者权益(亿元)	30.21	30.93	31.67
短期债务(亿元)	1.10	2.20	9.50
调整后短期债务（亿元）	1.10	2.20	16.64
长期债务(亿元)	22.24	21.40	17.70
全部债务(亿元)	23.34	23.60	27.20
调整后全部债务（亿元）	23.34	23.60	34.34
主营业务收入(亿元)	4.29	4.03	3.20
利润总额(亿元)	0.86	0.73	0.98
EBITDA(亿元)	1.87	0.73	2.99
经营性净现金流(亿元)	4.01	18.96	15.88
主营业务利润率(%)	0.50	-1.25	0.78
净资产收益率(%)	2.84	2.35	2.33
资产负债率(%)	47.20	59.09	58.52
全部债务资本化比率(%)	43.59	43.28	46.20
调整后全部债务资本化比率(%)	43.59	43.28	52.02
流动比率(%)	1201.18	324.61	282.89
全部债务/EBITDA(倍)	12.46.	32.36	9.09
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.46.	32.36	9.10

注：2017 年其他应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

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实施主体。跟踪期内，苏州高新区和浒墅关经开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”）也关注到公司自身盈利能力弱和其他应收款项对公司资金有一定比例占用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基础设施建设和安置房建设业务的推进，公司未来将产生稳定收入和利润；此外，随着公司其他应收款还款安排逐步到位，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。

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

优势

1. 跟踪期内，苏州高新区和浒墅关经开区经济持续发展，财政实力逐步增强，公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内，公司得到浒墅关经开区管委会在专项补贴资金和应收款项还款安排等方面的大力支持。

分析师

黄海伦　翟歆娇

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

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，公司财务费用大幅增加，营业利润大幅下降，公司自身盈利能力弱。
2. 公司资产中其他应收款占比大，对公司资金占用大。

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。

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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月二十七日

苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪原因

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存续期内债券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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为苏州市浒墅关经开区经济技术发展总公司（以下简称“发展总公司”）出资 25.00 亿元（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”）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开区管委会（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。截至 2016 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。公司合并范围内 2 家全资子公司，下设企业管理部、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）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 76.33 亿元，所有者权益 31.67 亿元；2016 年公司（合并）实现主营业务收入 3.20 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：苏州高新区四明路 8 号；法定代表人：许介明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪基准日，公司已发行并在存续期的债券为“16 苏高新城债/16 苏新城”，尚需偿还债券本金合计 11 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息。截至 2016 年底，募集资金已全部使用。募投项目，苏州浒墅关南庄北区保障房项目已累计投资 7.56 亿元，苏州浒墅关南庄新苑南区保障房项目基本完成，累计投资 6.31 亿元。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	已使用金额	募集资金用途	还本付息方式
16 苏高新城债/16 苏新城	11	11	11	用于苏州浒墅关南庄北区和南庄新苑南区的保障性住房的建设	债券每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款,在债券存续期的第3至第7个计息年度末每年偿付本金的20%,最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季

度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出

口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置

指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

苏州高新区下设浒墅关经开区、苏州科技城、苏州高新区综合保税区和苏州西部生态城。根据《苏州高新区 2016 年 12 月主要经济指标统计数据》，2016 年，苏州高新区实现地区工业总产值 2903.32 亿元，同比增长 0.77%；完成社会固定资产投资 530.06 亿元，同比下降 6.68%。

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》，2016 年，苏州高新区可控财力 302.45 亿元。其中，地方一般预算收入 129.00 亿元，占可控财力比重 42.65%；政府性基金收入 157.09 亿元，占可控财力比重 51.94%。整体看，2016 年一般预算收入稳定增长，同时政府性基金收入大幅增长，带动综合财力显著提升。

表 2　苏州高新区 2014~2016 年财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	100.18	110.00	129.80
1、税收收入	85.36	96.93	120.54
2、非税收入	14.83	13.07	9.25
（二）政府性基金收入	94.95	101.15	157.09
1、国有土地使用权出让金	91.55	97.24	152.54
2、其他	--	--	--
（三）上级补助收入	12.72	13.67	12.34
1、返还性收入	4.16	4.17	0.109
2、一般性转移支付收入	1.97	2.09	3.99
3、专项转移支付收入	6.60	7.41	8.24
（四）预算外财政专户收入	0.70	1.16	3.22
地方可控财力	**208.55**	**225.98**	**302.45**

资料来源：苏州高新区财政局

5. 苏州浒墅关经济开发区

区域发展概况

浒墅关经开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。浒墅关经开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。

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开区升级为国家级经济开发区的复函》，浒墅关经开区升级为国家级经济技术开发区。根据浒墅关经开区 2016 年度工作总结：2016 年浒墅关经开区规模以上工业总产值 185.30 亿元，同比增长 1.00%；固定资产投资 53.70 亿元，同比增长 2.30%，其中工业投资 12.70 亿元。

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经开区老镇改造项目中土地收入按 2%集中（即浒墅关经开区可获得 98%的土地收入），“城中村”改造项目中土地收入按 5%集中（即浒墅关经开区可获得 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，浒墅关经开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

根据浒墅关经开区财政局提供的《浒墅关经开区 2014~2016 年财政收入构成情况》，2014~2016 年，浒墅关经开区可控财力分别为 22.56 亿元、38.76 亿元和 68.93 亿元。其中，一般预算收入（减去中央固定收入部分）分别为 12.34 亿元、14.30 亿元和 17.86 亿元，

全部为税收收入，占全部可控财力的比重分别为 54.67%、36.88%和 25.91%；政府性基金收入分别为 2.45 亿元、14.54 亿元和 39.52 亿元，占全部可控财力的比重分别为 10.88%、37.50%和 57.33%；上级补助收入分别为 7.74 亿元、9.81 亿元和 11.36 亿元，占全部可控财力的比重分别为 34.32%、25.30%、16.48%。2014~2016 年浒墅关经开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 3　浒墅关经开区 2014~2016 年财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	12.34	14.30	17.86
1、税收收入	12.34	14.30	17.86
2、非税收入	--	--	--
（二）政府性基金收入	2.45	14.54	39.52
1、国有土地使用权出让金	2.13	14.54	39.52
2、其他	0.32	--	--
（三）上级补助收入	7.74	9.81	11.36
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	0.03	0.12	0.19
地方可控财力	**22.56**	**38.76**	**68.93**

资料来源：浒墅关经开区财政局

跟踪期内，浒墅关经开区经济稳定增长，财政实力逐步增强，为公司提供良好的外部经营环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，发展总公司持股 96.15%，高新城建公司持股 3.85%。公司实际控制人为浒墅关经开区管委会。截至 2016 年底，公司注册资本 26.00 亿元，实收资本 26.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员没有变化，在职职工人数未发生明显变化。

3. 政府支持

公司作为苏州高新区浒墅关经开区重要的基础设施建设主体，苏州高新区管委会和浒墅关经开区管委会两级政府对公司所承建项目的回购均有明确安排，为公司收入来源提供重要保障。同时，公司受到浒墅关经开区管委会在专项补贴资金和应收款项还款安排方面的大力支持。

2016年，根据苏浒财【2016】27、28和29号文，公司收到浒墅关经开区管委会财政贴息资金合计1.53亿元，专项用于弥补公司承担的基础设施建设利息，准许在实际收到资金当年计入“财务费用”。

2016年，根据苏浒新【2015】70号文件，浒墅关经开区管委会将在项目建成后安排不少于6.50亿元保障房建设专项补贴。跟踪期间，公司收到2亿元专项补贴，计入“营业外收入”，是公司利润总额的重要来源。

表4　2016~2019年保障房建设专项补贴安排

年度	划款金额（万元）
2016	20000
2017	21500
2018	11000
2019	12500

总计	65000

资料来源：公司提供

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，但尚未收到回款并反映在“应收账款”中。根据苏浒新【2015】68号文件，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，合计119887.25万元，苏州浒墅关经开区管委会制定还款计划。由于2016年土地出让情况良好，跟踪期间公司已收到全部相关款项。

跟踪期内，公司能够获得较稳定的资金支持，对其日常经营形成有力保障，同时政府对应收款项还款安排执行情况良好。

4. 企业信用情况

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 2017 年 5 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构没有变化。公司管理体制未发生变化，执行情况正常。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化，包括基础设施建设、土地整理和安置房建设业务。

2016年，公司实现主营业务收入3.20亿元，同比下降20.61%，全部为基础设施建设和安置房建设收入，未实现土地整理业务收入。从毛利率看，由于工程回购价为含税金额，2016年实行营改增后，公司毛利率由6.10%下降至1.41%。

表 5　2014~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 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	1.26	0.01	6.10	7978.75	19.78	6.10	17864.03	55.79	1.41
土地整理业务收入	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	14156.74	44.21	1.41
合　计	**42867.04**	**100.00**	**6.10**	**40334.09**	**100.00**	**6.10**	**32020.77**	**100.00**	**1.41**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

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。公司与浒墅关经开区管委会签订委托建设协议后，项目将交由第三方进行建设。公司将垫付项目建设期产生的全部资金，并将项目建设资金计入“存货”；待项目竣工决算后，每年年底公司与浒墅关经开区管委会签订《项目交接合同》，总价款按照直接成本加成6.5%计算。同时，对于已完工但尚未竣工决算的项目，公司根据委托建设协议中约定价格签订《项目交接合同》，并确认收入，同时工程款从“存货”结转“营业成本”，未收到的工程款计入“应收账款”；待竣工结算后，公司对成本进行调整，浒墅关经开区管委会对成本进行补交或对冲。

2016 年底，公司基础设施建设项目中开发区实验学校、阳山新城道路、南庄幼儿园工程、等工程完工，实现收入 1.79 亿元。

2016 年底，公司主要在建工程建设项目包括开发区实验学校、文昌大桥、虎嵴大桥工程、老镇改造项目等项目，建设期主要为 1-2 年，总投资 53.43 亿元，累计投资 49.37 亿元，其中反映在存货中为 18.83 亿元，未来仍需投资 4.06

亿元。

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。2014年起，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”，故不结转收入。浒墅关经开区管委会将对公司支付代理费（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%），故2015年土地整理确认的收入仅为资本化利息。2016年起，公司对间接费用去资本化，转为费用化支出（反映在“财务费用”），故无土地整理业务收入。

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 2016 年底，老镇改造项目需拆民房 3860 户，已完成 3662 户，占全部拆迁量的 94.994%；需拆企业 9035 户，已完成 7530 户，占全部拆迁量的 83.33 %。

截至 2016 年底，公司已产生征地拆迁及土地整理工程相关支出 6.76 亿元。因公司实行“代收代付”,2016 年土地整理业务未实现收入。

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%的总价与浒墅关经开区签订《项目交接书》 并确认收入。

2016年底，公司负责建设的项目包括南庄北区住宅小区（即南庄新苑北区保障房项目）和南庄南区住宅小区项目（即南庄新苑南区保障房项目）。南庄新苑南区保障房项目基本完工，实现收入14156.74万元，较上年大幅下降48.05%，主要系2016年确认完工项目较2015年减少所致。南庄新苑南区保障房项目累计完成投资6.31亿元，其中体现在 “存货”科目账面价值0.97亿元。

3. 未来发展

公司作为浒墅关经开区重要的基础设施建设主体发展总公司的重要子公司，依托浒墅关经开区管委会的项目资源及相关财政优惠政策，承担了对浒墅关经开区基础设施建设以及安置房建设的工作。从公司目前在建项目资金需求看，截至2016年底，公司主要在建项目已投入金额为17.45亿元，未来需投入金额为4.68亿元，整体来看，公司未来存在一定融资需求。

表 6　截至 2016 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	30000.00	1	52.22	12114.34	18912.97
文昌大桥、虎嵴大桥	10320.00	2	41.02	4396.07	6534.47
真武路驳岸景观绿化	4891.00	2	76.79	3630.60	1858.11
文昌路北标（文禧路）	4686.98	2	33.05	3630.60	1858.11
南庄幼儿园	2661.90	1	76.30	2534.55	1078.02
老镇改造市政道路电线、电缆通道工程	3326.80	1	44.25	1502.96	2093.61
文昌路延伸段	2778.00	1	22.14	3033.62	318.85
南庄新苑保障性房项目（北区）	68000.00	3	81.85	75558.42	5678.96
南庄新苑保障性住房（南区）	64366.64	3	97.99	63073.64	1293.00
太湖大道一期景观改造工程	8989.52	2	71.72	2116.45	4932.20
太湖大道一期绿化改造工程	7362.80	2	56.99	2875.65	2263.62

合计	207383.64	--	--	174466.90	46821.92

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报表，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看，2016年，公司清算注销子公司苏州豪宇科技有限公司，因注销公司规模小，对合并范围影响小，公司财务数据可比性高。

截至 2016 年底，公司资产总额 76.33 亿元，所有者权益 31.67 亿元；2016 年实现主营业务收入 3.20 亿元，利润总额 0.98 亿元。

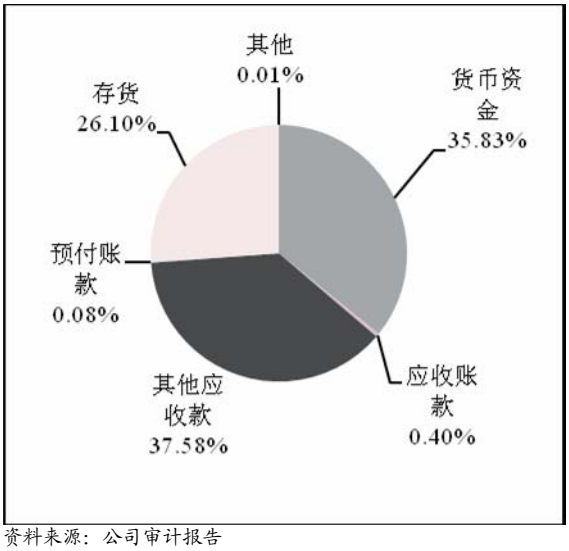
1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 76.33 亿元，同比增长 0.94%，其中流动资产合计占比 99.94%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计76.28亿元，同比增长0.95%。流动资产主要由货币资金（占35.83%）、存货（占26.10%）和其他应收款（占37.58%）构成。

图1　2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金27.34亿元，同比增长177.44%，主要系银行存款的增加所致。货币资金中无使用受限资金。

截至2016年底，公司应收账款0.31亿元，同比下降98.15 %，主要系收回工程项目结算款所致。应收账款中全部为应收浒墅关经开区管委会工程款，账龄均在1年内，较为集中，公司未计提坏账准备。

截至2016年底，公司预付款项0.06亿元，同比下降99.77%，主要系与动迁办解除委托合作协议，动迁办将预付款项退回。

截至2016年底，公司其他应收款28.66亿元，同比大幅增长，主要系与苏州浒墅关经开区征地动迁办公室(简称“动迁办公室”）往来款增加所致，其中动迁办公室去其他应收款占比99.85%。从账龄来看，账龄在1年内的占99.85%，1-2年的占0.09%，3年以上的占0.04%。公司对其他应收款计提坏账准备140.56万元，计提较低。

截至2016年底，公司存货19.91亿元，同比减少4.04%。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，无质押、担保等情况。截至2016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。

跟踪期内，公司资产规模略有增长，以流动资产为主。由于 2016 年工程回款和政府补贴较好，货币资金大幅增长、应收账款大幅下降，公司资产流动性有所改善，但其他应收账款和存货占比较大，对公司资金形成一定占用，整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 31.67 亿元，同比增长 2.38%，主要源自未分配利润的增加。其中，实收资本占

82.09%、未分配利润占 15.97%、盈余公积占 1.77%、资本公积占 0.16%。跟踪期间，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 44.67 亿元，同比下降 0.03%，主要系长期借款大幅减少所致；从结构看，截至 2016 年底，公司流动负债占 60.37%、长期负债占 39.63%，以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债26.97亿元，同比增长15.84%，主要是一年内到期的长期负债大幅增加所致。截至2016年底，公司流动负债主要包括应付账款（占5.54%）、其他应付款（占57.65%）和一年内到期的长期负债（占35.23%）。

截至2016年底，公司应付账款1.49亿元，同比下降45.79%，主要系支付工程款致应付暂估工程款减少所致；同期，公司其他应付款15.55亿元，同比下降9.85%，主要系动迁办公室应付款减少所致。同时，公司其他应付款包括借款7.14亿元，为有息债务，将调整至短期债务。同期，公司一年内到期的长期负债9.50亿元，同比大幅增长331.82%，主要系原长期借款转入所致。

截至2016年底，公司长期负债为长期借款和应付债券。截至2016年底，公司长期借款为6.35亿元，同比大幅下降70.33%，主要系部分长期借款于2016年偿还或转入一年内到期的长期负债。

截至2016年底，公司新增应付债券11.35亿元，系公司于2016年3月发行的“16苏高新城债/16苏新城”公司债11亿元。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务 27.20 亿元，同比增长 15.26%。其中短期债务 9.50 亿元，长期债务 17.70 亿元，债务结构以长期债务为主。考虑到，将其他应付款中有息债务计入短期债务核算，公司调整后全部债务为 34.34 亿元，同比增长 45.51%。截至 2016 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率有所下降，为 58.52%和 35.85%；全部债务资本化比率有所上升，为 46.20%。同期调整后全部债务资本化比率为 52.02%。

整体来看，公司有息债务有所增长，债务负担上升。

图2　2014~2016年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自基础设施建设和安置房建设收入。2016 年公司主营业务收入 3.20 亿元，较 2015 年下降 20.61%。2016 年，公司主营业务利润率为 0.78%，由负转正，系 2015 年公司补提部分营业税影响所致。

2016 年，公司期间费用为 1.04 亿元，较 2015 年同比增长 4336.38%，主要系财务费用大幅增长所致；财务费用主要为利息收入。2016 年公司期间费用占主营业务收入的 32.53%，较 2015 年大幅增长。总体看，期间费用对利润侵蚀较大，公司对期间费用的控制能力一般。

2016 年，公司营业利润为-1.02 亿元，较 2015 年大幅下降，主要系期间费用增长所致。同时，公司收到政府专项补贴 2.00 亿元（计入“营业外收入”科目），实现利润总额 0.98 亿元，较 2015 年增长 35.05%。从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率为 4.66%，有所上升；同时 2016 年公司净资产收益率为 2.33%，有所下降。跟踪期内，公司盈利能力弱。

跟踪期内，公司收入规模大幅下降，财务

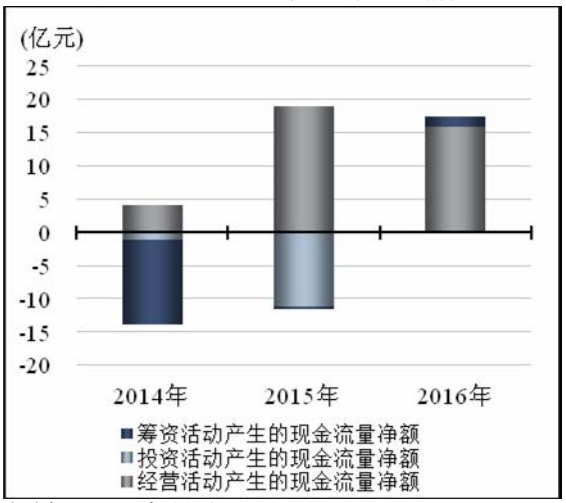
费用大幅增长，利润总额对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力弱。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，由于政府拨款较好，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，为19.62亿元；同时，浒墅关经开区实现土地出让收益金额较上年大幅增长，用于偿还公司应收账款金额较大，公司2016年现金收入比为612.59%，较2015年大幅提高，收入实现质量很好；公司收到其他与经营活动有关的现金6.71亿元，主要为财政补贴、利息收入和财政贴息；2016年公司经营活动现金流入合计26.33亿元。同期，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金3.54亿元，同比大幅下降58.74%；公司支付的其他与经营活动有关的现金5.83亿元，主要包括财务费用和动迁户往来款等。2016年，公司经营活动现金流量净额为15.88亿元，同比下降16.25%。公司在投资活动较少，仅有收到其他与投资活动相关的现金67.71万元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为公司2016年借款收到的现金11.35亿元；同期筹资活动现金流出主要为公司偿还债务所支付现金7.75亿元和分配股利、利润或偿付利息所支付现金2.01亿元。2016年，公司筹资活动现金流量净额1.59亿元。

图3 2014～2016年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司收到项目回款大幅增长，同时政府对公司给予较好的财政补贴，公司经营性现金流入较好。同期，公司在投资方面活动较少，投资活动产生的现金流量净额小。筹资方面，公司融资规模增长，筹资活动产生现金流大幅增长。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年公司流动比率和速动比率分别为282.89%和209.05%，较2015年底有所下降，主要系受流动负债中其他应付款大幅增长所致。公司经营现金流动负债比率为58.90%，较2015年下降，主要系经营活动现金流量净额下降所致。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.99 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 9.09 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经开区重要基础设施建设主体受到苏州高新区、浒墅关经开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，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度合计 15.85 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

5. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保金额 4.00 亿元，担保比率 12.63%，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经开区下属国有企业，经营状况正常，公司或有负债风险较小。

十、存续债券偿债能力分析

公司于 2016 年 3 月发行的总额为 11 亿元的“16 苏高新城债/16 苏新城”，将于 2023 年 3 月到期，本期债券于第 3 年计息年末至第 7 年计息年末每年偿还发行总金额的 20%，即为 2.20 亿元。

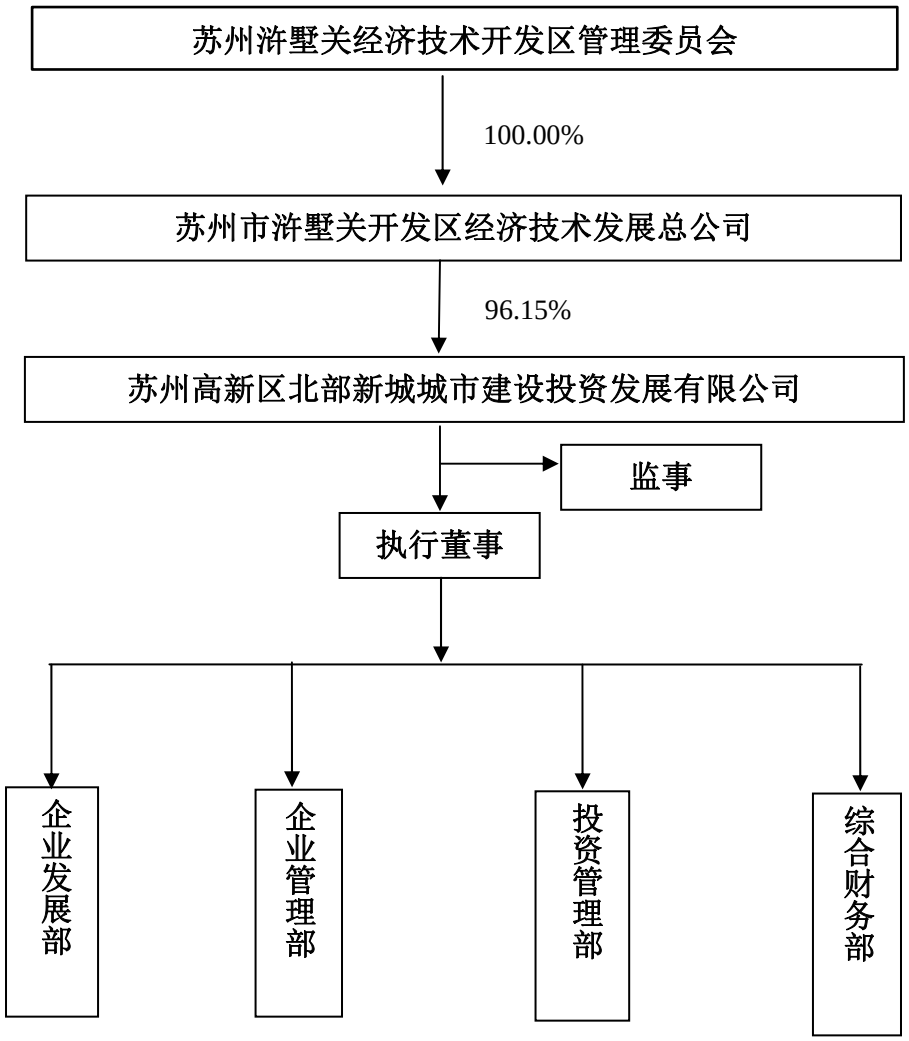
2016年，公司EBITDA为2.99亿元，为本金0.27倍，为分期偿还本金1.360.45倍；2016年公司经营活动的现金流入量26.33亿元，为本金2.39倍，为分期偿还本金11.97倍；2016年，公司经营活动现金流量净额15.88亿元，为本金1.44倍和分期偿还本金7.22倍。

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

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

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.57	9.85	27.34
资产总额(亿元)	57.21	75.61	76.33
所有者权益(亿元)	30.21	30.93	31.67
短期债务(亿元)	1.10	2.20	9.50
调整后短期债务（亿元）	1.10	2.20	16.64
长期债务(亿元)	22.24	21.40	17.70
全部债务(亿元)	23.34	23.60	27.20
调整后全部债务（亿元）	23.34	23.60	34.34
主营业务收入(亿元)	4.29	4.03	3.20
利润总额(亿元)	0.86	0.73	0.98
EBITDA(亿元)	1.87	0.73	2.99
经营性净现金流(亿元)	4.01	18.96	15.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.72	0.28	0.38
存货周转次数(次)	0.64	0.23	0.16
总资产周转次数(次)	0.15	0.06	0.04
现金收入比(%)	239.66	215.24	612.59
主营业利润率(%)	0.50	-1.25	0.78
总资本收益率(%)	5.95	3.19	4.66
净资产收益率(%)	2.84	2.35	2.33
长期债务资本化比率(%)	42.41	40.89	35.85
全部债务资本化比率(%)	43.59	43.28	46.20
调整后全部债务资本化比率（%）	43.59	43.28	52.02
资产负债率(%)	47.20	59.09	58.52
流动比率(%)	1201.18	324.61	282.89
速动比率(%)	937.29	235.47	209.05
经营现金流动负债比(%)	84.20	81.47	58.90
全部债务/EBITDA(倍)	12.46	32.36	9.09
调整后全部债务/EBITDA(倍）	12.46	32.36	9.10

注 2017 年其他应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式（旧标准）

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/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%
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）/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	
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%

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

附件 4　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 52　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

附件 53　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