信用等级公告

联合[2018] 1298 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，维持“16 苏高新城债/16 苏新城”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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

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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	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	2023/03/23	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	9.85	27.34	10.01
资产总额(亿元)	75.61	76.33	69.33
所有者权益(亿元)	30.93	31.67	32.46
短期债务(亿元)	2.20	9.50	0.72
长期债务(亿元)	21.40	17.70	18.48
全部债务(亿元)	23.60	27.20	19.20
营业收入(亿元)	4.04	3.20	3.60
利润总额 (亿元)	0.73	0.98	0.96
EBITDA(亿元)	0.73	0.99	2.23
经营性净现金流(亿元)	18.96	15.88	-8.42
营业利润率(%)	-1.19	0.83	5.61
净资产收益率(%)	2.35	2.33	2.24
资产负债率(%)	59.09	58.52	53.18
全部债务资本化比率(%)	43.28	46.20	37.16
流动比率(%)	324.61	282.89	375.92
全部债务/EBITDA(倍)	32.36	27.59	8.62
EBITDA 利息倍数(倍)	--	4915.33	1.79

分析师

霍正泽　王　萌
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

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，苏州高新区和浒墅关经开区财政收入平稳增长，股东给予公司的支持力度较大，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形成较大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其他自营业务的推进，公司未来收入和利润有一定保障，短期内经营相对稳定。

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

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方面的大力支持。

关注

1. 公司自身盈利能力弱。
2. 公司资产中其他应收款占比大，对公司资金流动性造成较大影响。

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。

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（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”）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、主体概况

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”）。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%）。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。截至 2017 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 6 家全资子公司，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 1-1）。2017 年公司新合并 4 家子公司（附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 69.33 亿元，所有者权益 32.46 亿元；2017 年公司（合并）实现营业收入 3.60 亿元，利润总额 0.96 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/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 2017 年底，募集资金已全部使用，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/16 苏新城	11	11	2016/3/23	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年底，公司募投项目均稳定推进。其中，苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目预计总投资 10.01 亿元，已投资 7.91 亿元；苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目预计总投资 13.40 亿元，已投资 8.81 亿元。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平

台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

	报告》	
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

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，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。苏州市高新区和经开区的经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

苏州高新区经济持续增长，产业结构不断优化；浒墅关经开区经济持续增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据苏州高新区 2017 年主要经济指标统计数据，2017 年，苏州高新区实现生产总值 1160.10 亿元，同比增长 7.30%。其中第一产业增加值 2.42 亿元、第二产业增加值 711.04 亿元、第三产业增加值 446.64 亿元，分别增长 2.3%、5.5%和 10.6%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 0.21%、61.29%和 38.50%，分别拉动经济增长 0.01 个百分点、3.43 个百分点和 3.96 个百分点。

2017 年，苏州高新区实现固定资产投资 533.20 亿元，同比增长 0.6%。其中工业投资 167.28 亿元，同比增长 0.2%。

浒墅关经开区 2017 年完成全社会固定资产投资 60.42 亿元，同比增长 12.4%，工业总产值 244.16 亿元，同比增长 11.5%，规上工业总产值 204.65 亿元，同比增长 8.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生

变化，实际控制人仍为苏州浒墅关经济技术开发区管理委员会。

2. 外部支持

浒墅关经开区管委会作为公司实际控制人，浒墅关经开区财政收入保持逐年增长；2017 年高新区财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，当地政府继续给予了公司财政补贴支持。

根据公司提供的苏州高新区 2017 年财政数据表，2017 年，苏州市高新区地方综合财力 311.24 亿元，同比增长 2.91%。其中地方一般预算收入 143.00 亿元，同比增长 10.17%；政府性基金收入 142.55 亿元；上级补助收入 10.96 亿元。

2017 年，浒墅关经开区一般公共预算收入 19.32 亿元，同比增长 8.2%。

2017 年，公司收到政府拨付的政府补贴 2.22 亿元。

3. 企业信用状况

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1032050501324020H），截至 2018 年 6 月 20 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 2018 年 5 月 30 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制均未发生重大变化，执行情况正常。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的浒墅关经开区内的基础设施建设、安置房建设业务正常开展；公司通过收购子公司新增物业管理、保安服务等其他业务，对公司营业收入提供较强支持，公司营业收入基本保持稳定，收入实现质量尚可。

2017 年，公司实现主营业务收入 3.60 亿元，同比增长 12.48%。其中基础设施建设收入和保障性住房建设收入分别为 1.13 亿元和 1.26 亿元，占比分别为 31.41%和 34.94%，其他业务收入为 1.21 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。收入构成较上年变化较大；2017 年，上述业务共实现回款 3.19 亿元。毛利率方面，2017 年公司综合毛利率 6.55%，工程建设板块毛利率为 1.43%，较为稳定，其他业务综合毛利率 18.30%。

表 2　2016~2017 年月公司主营业务收入变动情况

（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	3.20	100.00	1.41	2.39	66.33	1.43
其他业务收入	--	--	--	1.21	46.47	18.30
合计	**3.20**	**100.00**	**1.41**	**3.60**	**100.00**	**6.55**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施代建业务与保障性住房建设业务模式未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模较大，公司在该板块未来收益有较大空间。

公司基础设施代建业务与保障性住房建设业务模式一致，公司与浒墅关经开区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%的总价与浒墅关经开区签订《项目交接书》并确认收入。

2017 年，公司承建 7 项目。共计确认收入 2.39 亿元。公司工程建设业务毛利率为 1.43%。2017 年底，公司基础设施建设业务在建项目 7 个，项目总投资 29.00 亿元，已完成投资 17.95 亿元。剩余投资将随着工程进展，在两年内陆续完成。

表 3　截至 2017 年底公司主要在建工程代建项目情况 （单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2017 年底已完成投资	未来投资计划
开发区实验学校	31027.31	2	1591.15	29436.16
文昌大桥、虎嵴大桥	10930.54	2	2639.36	7291.18
真武路驳岸景观绿化	5488.72	2	4454.94	993.78
文昌路北标（文禧路）	4822.12	2	1349.68	3472.44
南庄幼儿园	3612.57	2	2290.62	1321.95
南庄北区保障房项目	100100.00	2	79079.20	21020.80
南庄新苑南区保障房项目	134000.00	2	88122.78	45877.22
合计	**289981.26**	**--**	**179527.73**	**109413.53**

资料来源：公司提供

公司负责经开区规划范围内的土地整理项目，且负责整理的地块主要为公司承担代建项目的地块。跟踪期内，公司土地整理业务进展顺利，在整理土地项目剩余投资规模不大，未来业务不可持续。

公司土地整理项目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”，故不结转收入。

截至 2017 年底，公司土地整理业务累计待收垫付款 7.92 亿元。公司目前土地整理业务需拆民房 3886 户，已完成 3781 户，占全部拆迁量的 97.30%；需拆企业 42 户，已完成 38 户，占全部拆迁量 90.48%。

公司 2017 年通过新合并 4 家子公司，丰富公司的营业范围，跟踪期内，公司除原有工程代建业务收入之外，其他业务收入 1.21 亿元。对公司营业收入形成有效补充。

公司 2017 年收购 4 家一级子公司，并通过子公司有效增加了公司的营业收入。

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，2017 年实现收入 0.42 亿元，毛利率 6.80%。

公司保安服务业务主要由二级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，2017 年实现保安业务收入 0.35 亿元，毛利率 12.71%。

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，2017 年实现收入 0.24 亿元，毛利率 36.56%。

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。2017 年收入 0.11 亿元，毛利率 4.85%。

公司未来将以保障性住房建设业务和自营业务为主。自营业务方面，公司通过合并收入较稳定的子公司来扩大自身的自营业务范围，对公司收入形成有效补充。

2017 年底，公司主要拟建项目共计 3 个，其中文禧路预计投资 0.47 亿元，文星路预计投资 0.28 亿元，南河桥、浮桥路工程预计投资 0.12 亿元。整体看，公司未来代建业务投资规模较小，但公司自营业务有望对公司收入带来有力支持。

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司 2017 年合并范围有所变化，收购一级子公司四家，并通过新收购的子公司开展自营业务，对公司营业收入提供较大支持，公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模所有下降；资产中其他应收款和存货（主要是待回购项目）占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 69.33 亿元，同比下降 9.39%，主要系货币资金大幅度下降所致。资产以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.34	35.81	10.01	14.43
其他应收款	28.66	37.55	37.74	54.44
存货	19.91	26.09	20.15	29.07
流动资产	**76.28**	**99.94**	**69.12**	**99.70**
非流动资产	**0.04**	**0.06**	**0.21**	**0.30**
资产总额	**76.33**	**100.00**	**69.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 69.12 亿元，同比下降 9.39%。公司货币资金 10.01 亿元，较上年底减少 25.80 亿元，主要系公司偿还一年内到期的非流动负债和对外拆借所致；受公司通过“代收代付”的形式开展土地整理业务的影响，公司其他应收款 2017 年大幅度增长至 37.73 亿元，其中，37.71 亿元为苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室的动迁款（包含一定对动迁办的拆借款），账龄为 1-2 年。公司存货 20.15 亿元，同比增长 1.21%，系代建项目持续投入所致，存货构成较上年底变化不大，全部为待回购的开发商品。公司存货未计提跌价准备。2017 年底，公司非流动资产 0.21 亿元，较上年底增加 0.16 亿元，主要为公司增加的固定资产。整体看，公司资产以应收类账款和存货为主，资产流动性较差，资产质量一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。由于代建项目和土地整理业务投资规模较大，跟踪期内公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担一般。

2017 年底，公司所有者权益规模与结构保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 36.87 亿元，同比下降 17.46%，系一年内到期的非流动负债中长期借款下降所致。

表5 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.49	1.96	0.83	1.19
其他应付款	15.55	20.36	15.90	22.94
一年内到期的非流动负债	9.50	12.44	0.72	1.03
流动负债合计	**26.97**	**35.32**	**18.39**	**26.52**
长期借款	6.35	8.32	7.48	10.79
应付债券	11.35	14.87	11.00	15.87
非流动负债合计	**17.70**	**23.19**	**18.48**	**26.66**
负债总额	**44.67**	**58.51**	**36.87**	**53.18**
实收资本	26.00	34.06	26.00	37.50
未分配利润	5.06	6.63	5.71	8.24
所有者权益合计	**31.67**	**41.49**	**32.46**	**46.82**
负债和所有者权益合计	**76.34**	**100.00**	**69.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 18.39 亿元，同比下降 9.39%，其他应付款 15.90 亿元，较上年底变化不大，主要为拆借款。非流动负债中长期借款 7.48 亿元，较上年底增加 1.13 亿元。应付债券 11.00 亿元，较上年底减少 0.35 亿元。

2017 年底，公司全部债务 19.20 亿元（其中长期债务占比 96.27%），同比增长 4.41%。受公司一年内到期非流动负债规模减少影响，2017 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 53.18%、36.28%和 37.16%。公司债务负担适中。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主营业务利润率受公司自营业务影响有所增长；期间费用对利润侵蚀严重，公司盈利能力略有上升，利润总额对财政补贴依赖较大。

2017 年，公司实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 12.48%；同期，公司营业成本同步增长。营业利润率为 5.61%，较上年大幅度增加，主要系公司 2017 年除工程代建业务外新增自营

业务，对公司营业利润率带来较强支撑。

公司期间费用以财务费用为主，2017 年期间费用 1.46 亿元，同比增长 39.65%，除财务费用增加外，管理费用快速增加系公司业务扩张引起的人力成本增加所致。2017 年，公司期间费用率 40.37%，较 2016 年增加 7.85 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

2017 年，公司营业外收入 2.22 亿元，绝大部分为政府补助，是公司利润的重要补充，公司利润总额 0.96 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.82%和 2.24%，较上年分别增长 2.57 个百分点和下降 0.09 个百分点，盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入无法覆盖当期代建项目投资支出，经营活动产生的现金净流量表现为大额净流出。公司对外部融资仍具有很强依赖性。

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。2017年，公司经营活动现金流入5.48亿元，同比下降79.19%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅度减少所致；同期，由于公司当年在建项目投资规模较大，经营活动现金流出较上年进一步扩大。2017年公司经营活动现金流量净额-8.42亿元。收到回购款拨付时间节点影响，公司现金收入比由2016年的612.29%下降至88.46%，收入实现质量一般。

2017年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额0.22亿元。

2017年，公司筹资力度较弱。公司通过银行借款共获得筹资活动现金流入2.00亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务9.88亿元，此外分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.24亿元。公司筹资活动现金流量净额-9.12亿元。

5. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较好；由于2017年公司盈利能力有所增强，公司长期偿债能力有所提升，同时考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为375.92%和266.31%。2017年，公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。公司现金资产对短期债务保障倍数为13.96倍，保障能力强。

2017年，公司EBITDA为2.23亿元，同比增加1.24亿元；由于公司债务规模有所下降，2017年公司全部债务/EBITDA下降至8.62倍，长期偿债能力尚可。

截至2017年底，公司共获得银行授信总额38.24亿元，均已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额共计10.50亿元，担保比率32.35%，担保比率较高。公司对外担保企业主要是浒墅关经开区内的国有企业，被担保企业目前经营状况正常，公司存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额11.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较小。

截至2017年底，公司无一年内到期兑付债券，公司从2019年3月起，每年兑付债券本金2.20亿元。公司2017年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为5.48亿元、-8.42亿元和2.23亿元，为每年待偿本金峰值2.20亿元（2019年~2023年，每年偿还“16苏新城”债的20%本金）的2.49倍、-3.83倍和1.01倍；2017年底，公司现金类资产10.01亿元，为待偿本金峰值2.20亿元的4.55倍。公司存续债券

保障情况如下表：

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	2.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-3.83
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	2.23

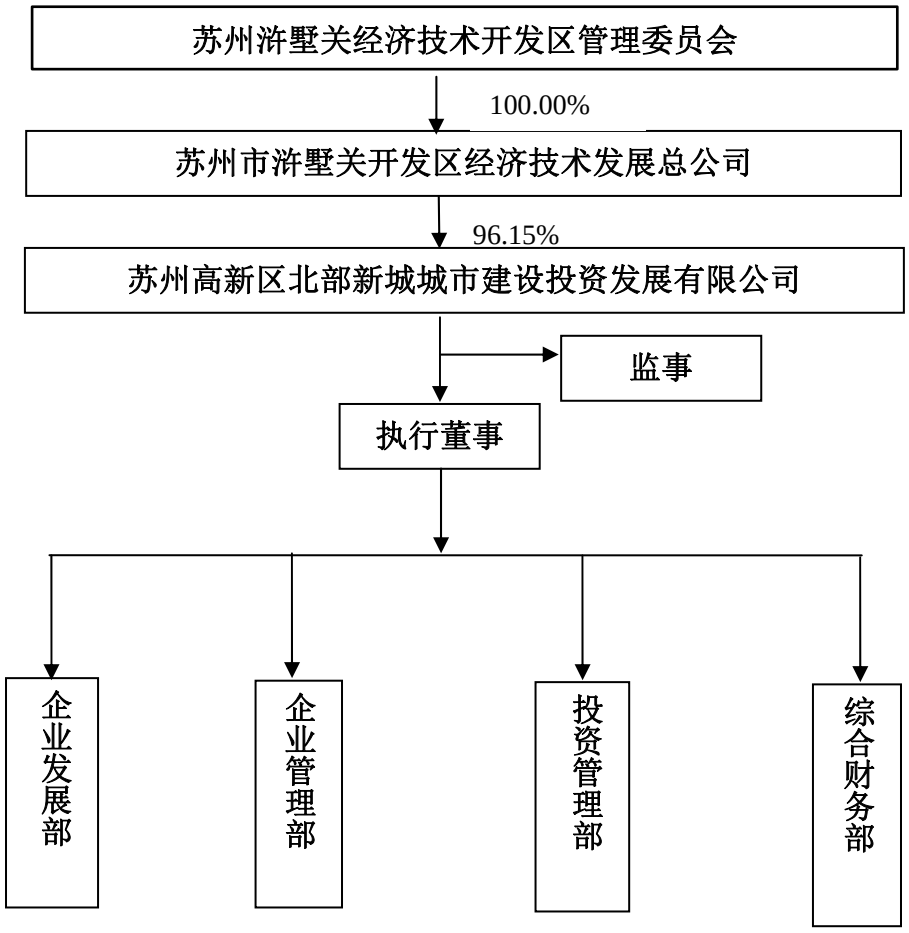
资料来源：联合资信整理

整体看，公司短期债务压力较小，未来集中偿付压力较小。

十、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/16苏新城”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司子公司列表

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	表决权比例
苏州滨河城乡建设投资发展有限公司	100,000	100%	100%
苏州阳山新城投资开发管理有限公司	110,000	100%	100%
苏州阳山市政工程管理有限公司	500	100%	100%
苏州新城市机动车驾驶员服务有限公司	2,000	100%	100%
苏州运新物业有限公司	100	100%	100%
苏州阳山物业管理有限公司	500	100%	100%

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.85	27.34	10.01
资产总额(亿元)	75.61	76.33	69.33
所有者权益(亿元)	30.93	31.67	32.46
短期债务(亿元)	2.20	9.50	0.72
长期债务(亿元)	21.40	17.70	18.48
全部债务(亿元)	23.60	27.20	19.20
营业收入(亿元)	4.04	3.20	3.60
利润总额(亿元)	0.73	0.98	0.96
EBITDA(亿元)	0.73	0.99	2.23
经营性净现金流(亿元)	18.96	15.88	-8.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.28	0.38	5.43
存货周转次数(次)	0.23	0.16	0.17
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	215.24	612.59	88.46
营业利润率(%)	-1.19	0.83	5.61
总资本收益率(%)	1.34	1.25	3.82
净资产收益率(%)	2.35	2.33	2.24
长期债务资本化比率(%)	40.89	35.85	36.28
全部债务资本化比率(%)	43.28	46.20	37.16
资产负债率(%)	59.09	58.52	53.18
流动比率(%)	324.61	282.89	375.92
速动比率(%)	235.47	209.05	266.31
经营现金流动负债比(%)	81.47	58.90	-45.82
全部债务/EBITDA(倍)	32.36	27.59	8.62

。

附件 3　公司对外担保明细

类型	被担保人	证件类型	证件号码	担保币种	担保金额	担保形式
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	贷款卡	3205010001830602	人民币	50000.00	单人担保
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	贷款卡	3205010001830602	人民币	40000.00	单人担保
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	贷款卡	3205010001830602	人民币	10000.00	单人担保
保证	苏州浒关古镇改造旅游开发有限公司	贷款卡	3205010005565212	人民币	5000.00	单人担保
合计	--	--	--	人民币	105000.00	--

附件 4　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	
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 5-1　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 5-2　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 5-3　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。