信用等级公告

联合〔2019〕1398 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相关债券的信用状况跟踪分析和评估，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，并维持“16 苏高新城债/PR 苏新城”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

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/PR 苏新城	8.80 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：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	27.34	10.01	7.35
资产总额(亿元)	76.33	69.33	71.48
所有者权益(亿元)	31.67	32.46	33.08
短期债务(亿元)	9.50	0.72	4.94
长期债务(亿元)	17.70	18.48	19.39
全部债务(亿元)	27.20	19.20	24.33
营业收入(亿元)	3.20	3.60	3.01
利润总额 (亿元)	0.98	0.96	0.84
EBITDA(亿元)	0.99	2.23	2.50
经营性净现金流(亿元)	15.88	-8.42	-5.38
应收类款项/资产总额(%)	37.95	55.91	73.01
营业利润率(%)	0.83	5.61	6.82
净资产收益率(%)	2.33	2.24	1.86
资产负债率(%)	58.52	53.18	53.72
全部债务资本化比率(%)	46.20	37.16	42.38
流动比率(%)	282.89	375.92	375.12
经营现金流动负债比(%)	58.90	-45.82	-28.29
全部债务/EBITDA(倍)	27.59	8.62	9.72

分析师 霍正泽　张 铖

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经济发展稳定，公司外部发展环境较好，公司在政府补助和贴息方面获得外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力弱、其他应收款项对公司资金形成较大占用、基建业务未来持续性弱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，公司收入和利润有一定保障。

“16 苏高新城债/PR 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/PR 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/PR 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发展稳定，公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴和贴息补贴方面获得外部支持。

关注

1. 公司在建的基建项目尚需投资小且无拟建项目，基建业务未来持续性有待关注。
2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖较大。

3. 公司流动资产中其他应收款占比大且大幅增长，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、跟踪评级原因

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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，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”）持股 96.15%，苏州高新区城市建设投资发展有限公司（以下简称“高新城建公司”）持股 3.85%。公司实际控制人为苏州浒墅关经济技术开发区管理委员会（以下简称为“浒墅关管委会”）。截至 2018 年底，公司注册资本与实收资本均为 26.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司内设企业管理部、企业发展部、投资管理部和综合财务部 4 个职能部门（附件 1-1）。截至 2018 年底，公司合并口径子公司 8 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 71.48 亿元，所有者权益 33.08 亿元；2018 年公司实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司住所：苏州高新区四明路 8 号；法定代表人：许介明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“16 苏高新城债/PR 苏新城”，尚需偿还债券本金 8.80 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息及本金。截至 2018 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　截至2019年5月底，跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 苏高新城债/PR 苏新城	11.00	8.80	2016/3/23	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年底，公司募投项目均稳定推进。苏州浒墅关南庄北区保障性住房项目总投资 10.01 亿元，已投资 8.96 亿元；苏州浒墅关南庄新苑南区保障性住房项目总投资 13.40 亿元，已投资 8.88 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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1　2018 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
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 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〕	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

	23 号	举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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。

苏州高新区和浒墅关经开区经济发展稳定，为公司创造了良好的外部环境。

根据苏州高新区 2018 年主要经济指标统计数据，2018 年，苏州高新区实现生产总值 1256.27 亿元，同比增长 7.00%。其中第一产业增加值 1.85 亿元，同比下降 24.6%；第二产业增加值 758.82 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 495.60 亿元，同比增长 7.1%。2018 年，苏州高新区实现全社会固定资产投资 442.83 亿元，同比增长 6.0%。

浒墅关经开区 2018 年完成全社会固定资产投资 70.92 亿元，同比增长 33.50%。工业总产值 275.35 亿元，同比增长 12.80%。规上工业总产值 238.20 亿元，同比增长 14.70%。

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，实际控制人仍为浒墅关管委会。

2. 外部支持

2018年浒墅关经开区财政收入有所增长，财政实力较强。公司在财政补贴和贴息方面受到外部支持。

根据公司提供的浒墅关经开区2018年财政数据表，2018年，浒墅关经开区实现一般预算收入21.00亿元，同比增长8.70%，全部为税收收入。基金预算收入28.82亿元，同比增长18.94%。上级补助收入11.71亿元，同比增长1.56%。

2018年，公司收到政府补贴1.17亿元。同期，公司收到政府贴息1.41亿元。

3. 企业信用状况

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未发现其他不良记录。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032050501324020H），截至2019年6月10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2019年6月10日，未发现公司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业务正常开展；子公司所负责的物业管理、保安服务等其他业务收入有所增长，但毛利率有所下降。考虑到基建项目尚需投入规模小且无拟建项目，公司未来收入板块或将以自营业务收入为主。

2018年，公司实现主营业务收入3.01亿元，同比有所下降，主要系工程建设收入下降所致。公司2018年实现基础设施建设收入1.70亿元，占比为56.65%，其他业务收入为1.31亿元，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。2018年，上述业务共实现回款3.01亿元。毛利率方面，2018年公司综合毛利率7.30%，工程建设板块毛利率为1.41%，同比变动不大；其他业务毛利率14.99%，同比有所下降。

表2　2017~2018年公司营业收入情况

（单位：亿元、%）

业务类型	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	2.39	66.33	1.43	1.70	56.65	1.41
其他业务收入	1.21	46.47	18.30	1.31	43.35	14.99
合计	**3.60**	**100.00**	**6.55**	**3.01**	**100.00**	**7.30**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目尚需投资规模较小且无拟建项目，业务持续性需关注。

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

截至2018年底，公司基础设施建设业务在建项目6个，项目总投资15.33亿元，已完成投资11.61亿元，尚需投资3.71亿元，尚需投资规模较小，业务持续性需关注。2018年公司工程建设板块收入1.70亿元，同比有所下降，毛利

率1.41%，同比变动不大。

表 3　截至 2018 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）	已投资	未来投资计划
开发区实验学校	31027.31	2	15878.19	15149.12
文昌大桥、虎嵚大桥	10930.54	2	4541.11	6389.43
文昌路延伸段	2771.00	2	2459.14	311.86
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	89620.85	10479.15
合计	**153263.54**	--	**116139.59**	**37123.95**

资料来源：公司提供

公司承担土地整理业务，根据浒墅关管委会《关于同意对开发区下属国有公司投资建设项目结算的批复》，关于征地、动迁项目涉及资金由浒墅关管委会直接等额返还，公司不结转收入。公司土地整理业务主要是拆迁和土地整理施工两方面。公司对项目所发生的直接成本（包括土地房屋及设备补偿款、评估费、拆迁费及其他代理费用）实行“代收代付”，不结转收入，项目成本计入“存货”。截至2018年底，公司土地整理业务累计待收垫付款8.45亿元。公司目前土地整理业务需拆民房3892户，已完成3815户，占全部拆迁量的98.02%；需拆企业128户，已完成125户，占全部拆迁量97.66%。

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，但毛利率有所下降，整体运营稳定。

公司的其他业务收入由物业管理、保安服务、培训、市政养护等构成，具体业务均由公司下属子公司负责。2018 年公司实现其他业务收入 1.31 亿元，同比有所增长，毛利率 14.99%，同比有所下降。

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，2018 年实现收入 0.47 亿元，毛利率 17.62%。

公司保安服务业务主要由子公司苏州高新保安服务有限公司负责，主要经营苏州市范围内的保安服务业务，2018 年实现保安业务收入 0.37 亿元，毛利率 3.77%。

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，2018 年实现收入 0.27 亿元，毛利率 19.65%。

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，2018 年实现收入 0.12 亿元，毛利率 5.24%。

此外公司还有垃圾清运、检测收入等其他收入，但规模和毛利均很小。

考虑到目前公司基建业务接近尾声且无拟建项目，公司未来或以经营性业务为主。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018 年公司合并范围同比未发生变动。截至 2018 年底，公司合并口径子公司 8 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长；资产中其他应收款占比大且同比大幅增长，对公司资金的流动性造成较大影响。总体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 71.48 亿元，

同比增长 3.10%，主要系公司其他应收款大幅增长所致。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	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.01	14.43	7.35	10.28
其他应收款	37.74	54.44	52.16	72.97
存货	20.15	29.07	11.70	16.37
流动资产	**69.12**	**99.70**	**71.31**	**99.76**
非流动资产	**0.21**	**0.30**	**0.17**	**0.24**
资产总额	**69.33**	**100.00**	**71.48**	**100**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 71.31 亿元，同比增长 3.16%。公司货币资金 7.35 亿元，较上年底减少 2.66 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，货币资金中无受限资金。公司其他应收款 2018 年大幅增长 14.42 亿元至 52.16 亿元，增长部分主要为支付给苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室的动迁款及往来款，公司的其他应收款构成主要为对苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室的动迁款及往来款，金额合计 51.92 亿元，账龄为 1~3 年，公司其他应收款集中度很高。公司存货 11.70 亿元，同比下降 8.45 亿元，系公司将原计入存货中的土地整理业务成本核销所致，存货构成较上年底变化不大，大部分为工程项目成本。公司存货未计提跌价准备。截至 2018 年底，公司非流动资产 0.17 亿元，较上年底有所下降，主要为公司的固定资产折旧所致。整体看，公司资产以应收类款项和存货为主，资产流动性较差，资产质量一般。

2018 年公司应收类款项 52.19 亿元，同比增长 34.63%，同期公司应收类款项占资产总额的比重上升 17.10 个百分点至 73.01%，公司应收类款项规模大，对公司资金的流动性造成较大影响。

截至 2018 年底，公司无受限资产。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定；有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2018 年底，公司所有者权益规模与结构保持稳定，同比无重大变动。

截至 2018 年底，公司负债总额 38.40 亿元，同比增长 4.16%。

表5 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.83	2.25	0.36	0.94
其他应付款	15.93	43.21	12.01	31.28
一年内到期的非流动负债	0.72	1.95	4.94	12.86
流动负债合计	**18.39**	**49.88**	**19.01**	**49.51**
长期借款	7.48	20.29	10.59	27.58
应付债券	11.00	29.83	8.80	22.92
非流动负债合计	**18.48**	**50.12**	**19.39**	**50.49**
负债总额	**36.87**	**100.00**	**38.40**	**100.00**
实收资本	26.00	80.10	26.00	78.60
未分配利润	5.71	17.59	6.27	18.95
所有者权益合计	**32.46**	**100.00**	**33.08**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 19.01 亿元，同比增长 3.38%；其他应付款 12.01 亿元，较上年底有所下降，系往来款减少所致，一年内到期的非流动负债 4.94 亿元，同比大幅增长。非流动负债中长期借款 10.59 亿元，较上年底增加 3.11 亿元。应付债券 8.80 亿元，同比有所下降。

截至 2018 年底，公司全部债务 24.33 亿元（其中长期债务占 79.70%），同比增长 26.73%，主要系长期借款增加所致。2018 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 53.72%、36.96%和 42.38%，同比均有所增长。整体看，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降；受财务费用下降影响，公司期间费用控制能力有所增强。公司整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖较大。

2018 年，公司实现营业收入 3.01 亿元，同比下降 16.49%；同期，公司营业成本同步下降。

营业利润率为6.82%，较上年有所提升。

公司期间费用以财务费用为主，2018年期间费用0.49亿元，同比大幅下降，主要系2018年公司收到贴息1.41亿元，降低了公司财务费用所致。2018年，公司期间费用占营业收入的比重为16.41%，较2017年大幅下降，公司期间费用控制能力有所增强。

2018年，公司营业外收入1.17亿元，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0.84亿元。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，上述指标分别为3.93%和1.86%，总体看，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受大额往来款流出的影响，公司经营活动现金流入持续为负；公司收到部分基建项目回款，收现质量同比有所提升。公司筹资活动现金流量净额同比转负为正，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。2018年，公司经营活动现金流入量为12.83亿元，同比增长134.22%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅增加所致；同期，公司支付大额往来款致经营活动现金流出量较上年进一步扩大。2018年，公司经营活动现金流量净额为-5.38亿元。2018年公司现金收入比由2017年的 88.46%增长至165.57%，收入实现质量好，系公司收到财政支付的工程项目建设回款1.10亿元所致。

2018年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金净流出0.03亿元。2018年，公司筹资活动现金流主要表现为取得银行借款以及偿还债务本息。公司通过银行借款共获得筹资活动现金流入6.00亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务1.61亿元，此外分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.64亿元，公司筹资活动现金流量净额2.75亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较好；公司长期偿债能力一般，同时考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2018年底，公司流动比率同比变动不大，速动比率有所增长，分别为375.12%和313.55%。2018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。同期公司现金资产对短期债务保障倍数为1.49倍，保障能力较好。

2018年，公司EBITDA为2.50亿元，同比有所增长；由于公司债务规模有所增长，2018年公司全部债务/EBITDA增长至9.72倍，长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信总额22.53亿元，均已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保余额共计7.50亿元，担保比率为22.67%，担保比率较高。公司对外担保企业主要是苏州高新区内的国有企业，被担保企业目前经营状况正常，公司存在一定或有负债风险。

表6 截至2019年3月底公司对外担保构成情况
（单位：亿元）

类型	被担保人	担保金额	担保日期	到期日
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	4.00	2012/5/10	2022/5/9
保证	苏州南阳山城乡建设有限公司	2.00	2014/12/16	2019/12/15
保证	苏州南阳山城乡建设有限公司	1.00	2015/1/5	2020/1/5
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	0.50	2018/6/26	2021/6/11
合计	--	7.50	--	--

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额57.58亿

元，同比增长 6.55%。其中流动资产占 58.37%、非流动资产占 41.63%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 33.08 亿元，同比增长 1.91%。其中实收资本占 78.60%、资本公积占 0.36%，权益总体变动不大。

截至 2018 年底，母公司负债总额 24.50 亿元，同比增长 13.53%，负债构成以非流动负债为主。

2018 年，母公司实现营业收入 0.74 亿元，同比下降 54.60%；实现利润总额 0.72 亿元，同比下降 10.00%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额8.80亿元，一年内到期的应付债券2.20亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较小。

截至2018年底，公司一年内到期兑付的应付债券2.20亿元。公司2018年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为12.83亿元、-5.38亿元和2.50亿元，为每年待偿本金峰值2.20亿元的5.83倍、-2.45倍和1.14倍；2018年底，公司现金类资产7.35亿元，为一年内到期债券余额2.20亿元的3.34倍。公司存续债券保障情况如下表：

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	2.20
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	3.34
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.45
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	1.14

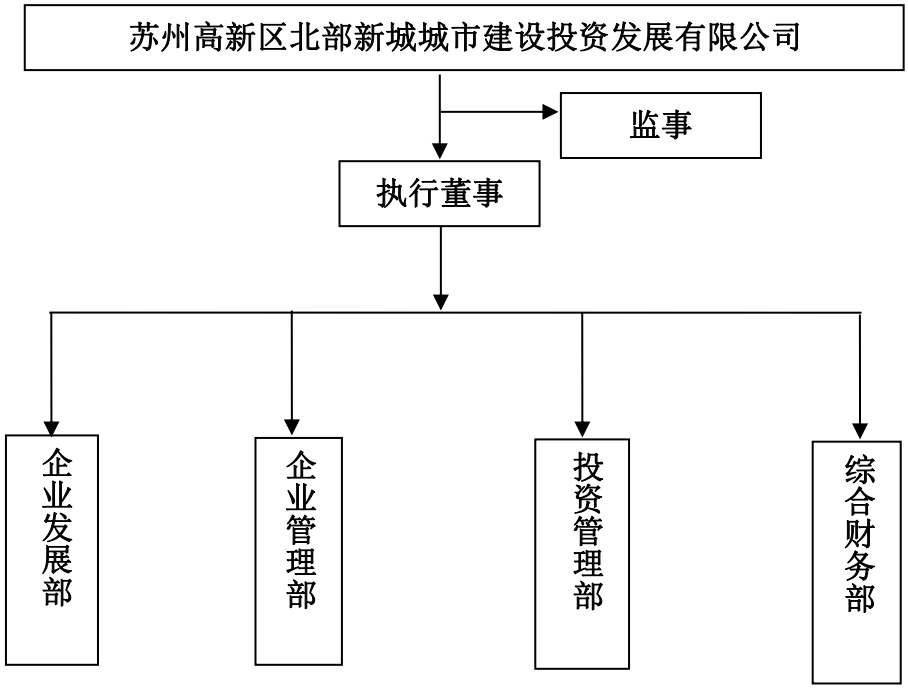
资料来源：联合资信整理

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/PR苏新城”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司合并口径子公司列表

子公司名称	持股比例	取得方式
苏州滨河城乡建设投资发展有限公司	100%	设立
苏州阳山新城投资开发管理有限公司	100%	收购
苏州阳山市政工程管理有限公司	100%	收购
苏州新城市机动车驾驶员服务有限公司	100%	收购
苏州运新物业有限公司	100%	收购
苏州阳山物业管理有限公司	100%	收购
苏州高新保安服务有限公司	100%	收购
苏州高新区浒墅关开发区阳山劳务专业合作社	95.24%	收购

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	27.34	10.01	7.35
资产总额(亿元)	76.33	69.33	71.48
所有者权益(亿元)	31.67	32.46	33.08
短期债务(亿元)	9.50	0.72	4.94
长期债务(亿元)	17.70	18.48	19.39
全部债务(亿元)	27.20	19.20	24.33
营业收入(亿元)	3.20	3.60	3.01
利润总额(亿元)	0.98	0.96	0.84
EBITDA(亿元)	0.99	2.23	2.50
经营性净现金流(亿元)	15.88	-8.42	-5.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	5.43	5.75
存货周转次数(次)	0.16	0.17	0.18
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04
现金收入比(%)	612.59	88.46	165.57
应收类款项/资产总额(%)	37.95	55.91	73.01
营业利润率(%)	0.83	5.61	6.82
总资本收益率(%)	1.25	3.82	3.93
净资产收益率(%)	2.33	2.24	1.86
长期债务资本化比率(%)	35.85	36.28	36.96
全部债务资本化比率(%)	46.20	37.16	42.38
资产负债率(%)	58.52	53.18	53.72
流动比率(%)	282.89	375.92	375.12
速动比率(%)	209.05	266.31	313.55
经营现金流动负债比(%)	58.90	-45.82	-28.29
全部债务/EBITDA(倍)	27.59	8.62	9.72

。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变