信用等级公告

联合〔2020〕1377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/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

二〇二〇年六月十八日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 苏高新城债/PR 苏新城	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 苏高新城债/PR 苏新城	11.00 亿元	6.60 亿元	2023/03/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）和浒墅关经济开发区（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，公司外部发展环境良好，公司在政府补贴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。

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。

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。**2019 年，苏州高新区全年实现地区生产总值 1377.24 亿元，较上年增长 5.5%；浒墅关经开区 2019 年完成全社会固定资产投资 72.64 亿元，同比增长 2.4%。
2. **跟踪期内，公司在财政补贴和贴息方面获得外部支持。**2019 年，公司收到政府补贴 1.32 亿元。同期，公司收到政府贴息 0.59 亿元。

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。**截至 2019 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 11.11 亿元，尚需投资 4.22 亿元，尚需投资规模较小，业务持续性需关注。
2. **公司整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖度高。**2019 年，公司利润总额 0.92 亿元，同时其他收益为 1.32

分析师：姚 玥 郑 重 霍正泽
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

亿元，主要为政府补助，是公司利润的重要补充。

3. **资产流动性较弱。**公司流动资产中其他应收款占比很大，对公司资金流动性造成较大影响。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	10.01	7.35	2.53
资产总额(亿元)	69.33	71.50	67.33
所有者权益(亿元)	32.46	33.10	33.77
短期债务(亿元)	0.72	4.94	6.14
长期债务(亿元)	18.48	19.39	15.45
全部债务(亿元)	19.20	24.33	21.59
营业收入(亿元)	3.60	3.01	2.94
利润总额(亿元)	0.96	0.85	0.92
EBITDA(亿元)	0.98	2.51	2.35
经营性净现金流(亿元)	-8.42	-5.38	0.38
营业利润率(%)	5.61	6.82	7.50
净资产收益率(%)	2.24	1.91	1.97
资产负债率(%)	53.18	53.70	49.84
全部债务资本化比率(%)	37.16	42.36	39.01
流动比率(%)	375.92	375.12	370.74
经营现金流动负债比(%)	-45.82	-28.29	2.10
现金短期债务比(倍)	13.90	1.49	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.53	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	19.50	9.69	9.20
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	54.04	56.59	52.91
所有者权益(亿元)	32.46	32.12	32.43
全部债务(亿元)	16.25	21.70	18.63
营业收入(亿元)	1.63	0.74	0.05
利润总额(亿元)	0.80	0.40	0.45
资产负债率(%)	39.93	43.25	38.71
全部债务资本化比率(%)	33.36	40.32	36.49
流动比率(%)	517.02	503.66	496.22
经营现金流动负债比(%)	92.34	-57.03	-2.59

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 苏高新城债/PR 苏新城	AA	AA	稳定	2019/6/14	霍正泽张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 苏高新城债/PR 苏新城	AA	AA	稳定	2015/7/30	陈茜 章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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
2020 年跟踪评级报告

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”）及相关债券的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 2019 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 1-2）。截至 2019 年底，公司合并口径一级子公司 6 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 67.33 亿元，所有者权益 33.77 亿元；2019 年，公司实现营业收入 2.94 亿元，利润总额 0.92 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 2020 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 6.60 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息及分期偿还本金。截至 2019 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2020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	6.60	2016/3/23	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司募投项目中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 9.46 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，募投项目已基本完工。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后

续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019年以来与城投债券相关的主要政策如下表：

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 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，为公司收入提供重要保障。苏州高新区和浒墅关经开区的经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

跟踪期内，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 2019 年主要经济指标统计数据，2019 年，苏州高新区实现生产总值 1377.24 亿元，较上年增长 5.5%。其中服务业增加值 684.46 亿元，占 GDP 比重 49.7%，较上年提升 10.2 个百分点。完成一般公共预算收入 168.6 亿元，较上年增长 6.0%；完成规模以上工业产值 3125.88 亿元，其中新兴产业产值占规上工业产值比重 60.5%，较上年提高 2.4 个百分点。完成全社会固定资产投资 470.47 亿元，较上年增长 6.2%，其中工业投资 71.47 亿元，工业技术改造投资占工业投资比重 79.8%。

浒墅关经开区 2019 年完成全社会固定资产投资 72.64 亿元，同比增长 2.4%。工业总产值 295.01 亿元，同比增长 7.1%。

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

跟踪期内，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 2019 年财政数据表，2019 年，浒墅关经开区实现一般预算收入 21.32 亿元，较上年增长 1.52%，全部为税收收入；基金预算收入 6.78 亿元，较上年下降 76.47%，主要系区域内土地出让数量减少所致；上级补助收入 13.05 亿元，较上年增长 11.44%。

2019 年，公司收到政府补贴 1.32 亿元。同期，公司收到政府贴息 0.59 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 2020 年 4 月 30 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 2020 年 6 月 1 日，联合资信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、高管配置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及毛利率均有所增长。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。

2019 年，公司实现营业收入 2.94 亿元，同比有所下降，主要系工程建设收入下降所致。其中基础设施建设收入 1.55 亿元，占比为 52.72%；其他业务收入为 1.39 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。2019 年，上述业务共实现回款 1.47 亿元。毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 7.96%，其中工程建设板块毛利率为 1.41%，保持稳定；其他业务毛利率 15.28%，同比有所上升。

表 3　2018－2019 年公司营业收入情况

（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	1.70	56.65	1.41	1.55	52.72	1.41
其他业务收入	1.31	43.35	14.99	1.39	47.28	15.28
合计	**3.01**	**100.00**	**7.30**	**2.94**	**100.00**	**7.96**

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，业务持续性有待观察。

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2019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11.11亿元，尚需投资4.22亿元，尚需投资规模较小，业务持续性有待观察。

表 4　截至 2019 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	18543.21	12484.1
文昌大桥、虎嵴大桥	10930.54	2	4752.76	6177.78
文昌路延伸段	2771.00	2	2459.15	311.85
文昌路北标（文禧路）	4822.12	2	1326.56	3495.56
南庄幼儿园	3612.57	2	3508.79	103.78
南庄北区保障房项目	100100.00	2	80510.01	19589.99
合计	**153263.54**	--	**111100.48**	**42163.06**

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 2019 年底，公司土地整理业务累计待收垫付款已核销完毕。公司目前土地整理业务需拆民房 3892 户，已完成 3836 户，占全部拆迁量的 98.56%；需拆企业 128 户，已完成 125 户，占全部拆迁量 97.66%。

跟踪期内，公司其他业务收入及毛利率均有所增长，整体运营稳定。考虑到目前公司基建业务接近尾声且无拟建项目，未来该板块收入占比或持续提升。

公司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。2019 年公司实现其他业务收入 1.39 亿元，占公司营业收入占比为 47.28%。同期，公司其他业务收入毛利率为 15.28%，较上年底增长 0.29 个百分点。

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，2019 年实现物业管理收入 0.49 亿元，毛利率为 17.18%。

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，2019 年实现保安业务收入 0.42 亿元，毛利率 7.31%。

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，2019 年实现培训业务收入 0.32 亿元，毛利率 25.02%。

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，2019 年实现市政养护业务收入 0.23 亿元，毛利率 11.41%。

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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，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。

2019 年，公司合并范围未发生变动。截至 2019 年底，公司合并口径一级子公司 6 家（附件 1-3）。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降；资产中其他应收款占比很大，对公司资金的流动性造成较大影响。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 67.33 亿元，较上年底下降 5.84%，主要系公司货币资金大幅下降所致。公司资产以流动资产为主，占资产总额的 99.72%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.35	10.28	2.53	3.76
其他应收款	52.16	72.97	52.13	77.42
应收账款	0.03	0.04	1.55	2.30
存货	11.70	16.37	10.86	16.13
流动资产	**71.31**	**99.76**	**67.14**	**99.72**
非流动资产	**0.20**	**0.24**	**0.19**	**0.28**
资产总额	**71.50**	**100**	**67.33**	**100**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 67.14 亿元，较上年底下降 5.85%。其中货币资金 2.53 亿元，较上年底下降 65.54%，主要系公司偿还贷款本息所致。货币资金中无受限资金。

截至 2019 年底，公司其他应收款 52.13 亿元，和上年基本持平，占资产总额的 77.42%，占比较大。公司其他应收款主要欠款方为苏州高新区浒墅关分区征地动迁办公室，款项性质为往来款，账龄为 1~3 年，期末余额为 51.68 亿元。整体看，公司其他应收款集中度很高。同期，公司存货 10.86 亿元，较上年底下降 7.18%，存货构成较上年底变化不大，大部分为工程项目成本，未计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 0.19 亿元，较上年底有所下降，主要为公司的固定资产折旧所致。

截至 2019 年底，公司应收类款项 53.68 亿元，较上年底增长 2.85%，同期公司应收类款项占资产总额的比重上升 6.74 个百分点至 79.73%，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 2019 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；有息债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益规模与结构保持稳定，较上年底无重大变动。

截至 2019 年底，公司负债总额 33.56 亿元，较上年底下降 12.60%，主要系非流动负债下降所致。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.36	0.94	0.18	0.54
预收款项	0.99	2.58	0.23	0.69
其他应付款	12.01	31.28	11.21	33.40
一年内到期的非流动负债	4.94	12.86	6.14	18.30
流动负债合计	**19.01**	**49.51**	**18.11**	**53.96**
长期借款	10.59	27.58	8.85	26.37
应付债券	8.80	22.92	6.60	19.67
非流动负债合计	**19.39**	**50.49**	**15.45**	**46.04**
负债总额	**38.40**	**100.00**	**33.56**	**100.00**
实收资本	26.00	78.60	26.00	76.99
未分配利润	6.27	18.95	7.08	20.97
所有者权益合计	**33.08**	**100.00**	**33.77**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 18.11 亿元，较上年底下降 4.74%。其中其他应付款 11.21 亿元，较上年底有所下降，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 6.14 亿元，较上年底增长 24.42%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。其中担保、质押和抵押借款较上年底增加 1.20

亿元。同期，公司非流动负债中长期借款 8.85 亿元，较上年底下降 16.43%，主要系偿还了部分借款所致，其中归还工行 4700 万元，归还国开行 6000 万元；应付债券 6.60 亿元，较上年底下降 25%，系分期偿还“16 苏高新城债/PR 苏新城”债券本金所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 21.59 亿元（其中长期债务占 71.56%），较上年底下降 11.24%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至 2019 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 49.84%、31.39%和 39.01%，较上年底均有所下降。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；受收到贴息规模下降影响，公司期间费用控制能力有所下降。公司整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖度高。

2019 年，公司实现营业收入 2.94 亿元，较上年下降 2.39%；同期，公司营业成本同步下降，营业利润率为 7.50%，较上年有所提升。

公司期间费用以财务费用为主，2019 年期间费用 0.62 亿元，较上年有所增加，主要系 2019 年公司收到贴息较上年底减少 0.37 亿元，导致公司财务费用有所增加。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为21.09%，较2018年有所增加，公司期间费用控制能力有所下降。

2019 年，公司营业外收入 7.03 万元；其他收益为 1.32 亿元，主要为政府补助，是公司利润的重要补充，公司利润总额 0.92 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所上升，上述指标分别为 3.73%和 1.97%，总体看，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款收支下降影响，公司经营活动现金流入及流出均大幅下降，经营活动现金流量净额由负转正。随着大量偿还债务，公司筹资活动现金流净流出。

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。2019年，公司经营活动现金流入量为3.88亿元，较上年下降69.76%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金大幅减少导致经营活动现金流出量较上年大幅下降。受往来款波动影响，2019年公司经营活动现金流量净额由负转正，为0.38亿元。2019年，公司现金收入比由2018年的165.57%下降至50.03%，收入实现质量下降明显。

2019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。2019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1.00亿元；公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金4.70亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.47亿元构成，公司筹资活动现金流量净额-5.16亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产减少，短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。公司间接融资渠道亟待拓宽。考虑到股东支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2019年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为370.74%和310.75%。2019年，公司经营现金流动负债比由上年的-28.29%上升至2.10%，由负转正，对公司流动负债保障能力仍弱。同期公司现金类资产对短期债务保障倍数为0.41倍。

2019年，公司EBITDA为2.35亿元，同比有所下降；由于公司债务规模有所下降，2019年公司全部债务/EBITDA下降至9.20倍，长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司共获得银行授信总额9.83亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保金额共计4.85亿元，担保比率为14.36%。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，公司或有负债风险相对可控。

表7 截至2019年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	到期时间
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	4.00	2012/5	2022/5/9
保证	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	0.50	2018/6	2021/6
保证	江苏大阳山投资发展有限公司	0.35	2019/7	2025/7
合计	--	**4.85**	--	--

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司资产、权益和有息债务规模占合并口径的比重较高，营业收入占合并口径的比重低。

截至2019年底，母公司资产总额52.91亿元，较上年底下降6.50%。其中流动资产占56.59%、非流动资产占43.43%，资产结构较上年底变化不大。截至2019年底，母公司资产占合并口径的78.58%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计32.43亿元，较上年底增长0.98%。其中实收资本占80.17%、资本公积占0.15%，权益总体变动不大。截至2019年底，母公司权益占合并口径的96.03%。

截至2019年底，母公司负债总额20.48亿元，较上年底下降16.31%，负债构成以非流动负债为主。

2019年，母公司实现营业收入0.05亿元，较上年下降92.75%；实现利润总额0.45亿元，较上年增长12.84%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额6.60亿元，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2019年底，公司一年内到期兑付的应付债券2.20亿元。公司2019年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为3.88亿元、0.38亿元和2.35亿元，为每年待偿本金峰值2.20亿元的1.76倍、0.17倍和1.07倍；截至2019年底，公司现金类资产2.53亿元，为一年内到期债券余额2.20亿元的1.15倍。公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019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	1.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.17
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	1.07

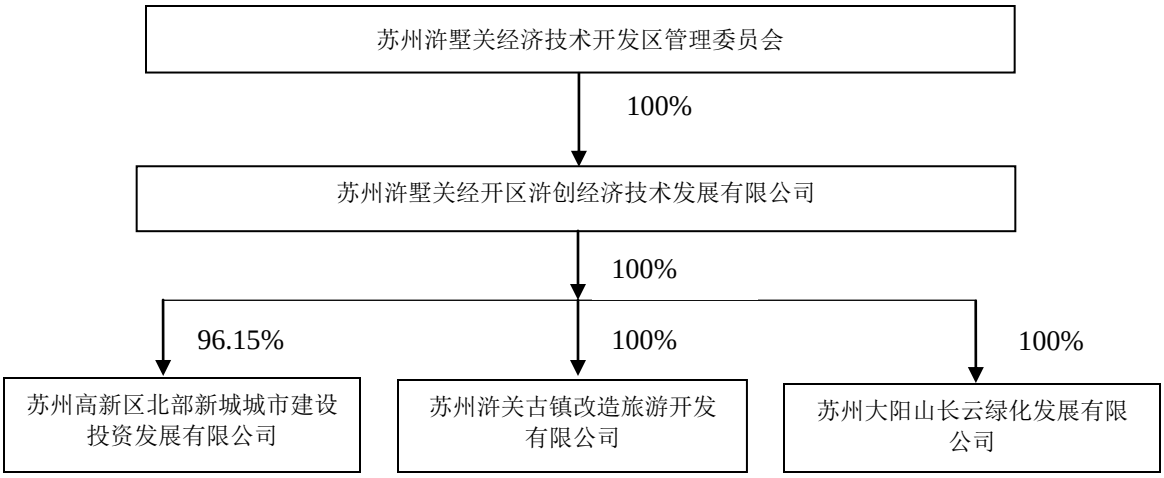
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力一般，经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力一般，公司存续债券的短期偿债压力较小，整体集中兑付压力较小。

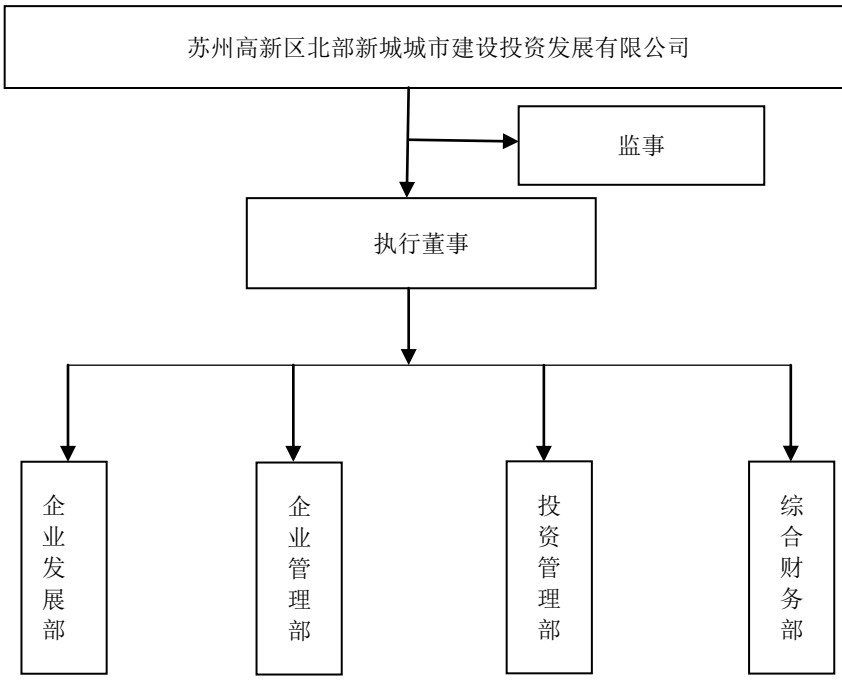
十、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并一级子公司

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.01	7.35	2.53
资产总额(亿元)	69.33	71.50	67.33
所有者权益(亿元)	32.46	33.10	33.77
短期债务(亿元)	0.72	4.94	6.14
长期债务(亿元)	18.48	19.39	15.45
全部债务(亿元)	19.20	24.33	21.59
营业收入(亿元)	3.60	3.01	2.94
利润总额(亿元)	0.96	0.85	0.92
EBITDA(亿元)	0.98	2.51	2.35
经营性净现金流(亿元)	-8.42	-5.38	0.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.43	5.75	3.72
存货周转次数(次)	0.17	0.18	0.24
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
现金收入比(%)	88.46	165.57	50.03
营业利润率(%)	5.61	6.82	7.50
总资本收益率(%)	1.41	3.96	3.73
净资产收益率(%)	2.24	1.91	1.97
长期债务资本化比率(%)	36.28	36.94	31.39
全部债务资本化比率(%)	37.16	42.36	39.01
资产负债率(%)	53.18	53.70	49.84
流动比率(%)	375.92	375.12	370.74
速动比率(%)	266.31	313.55	310.75
经营现金流动负债比(%)	-45.82	-28.29	2.10
现金短期债务比(倍)	13.90	1.49	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	19.50	9.69	9.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.53	1.67

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.66	5.13	0.90
资产总额(亿元)	54.04	56.59	52.91
所有者权益(亿元)	32.46	32.12	32.43
短期债务(亿元)	0.55	3.90	4.18
长期债务(亿元)	15.70	17.80	14.45
全部债务(亿元)	16.25	21.70	18.63
营业收入(亿元)	1.63	0.74	0.05
利润总额(亿元)	0.80	0.40	0.45
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.43	-3.81	-0.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.01	4.27	--
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.00
现金收入比(%)	122.82	220.89	0.00
营业利润率(%)	0.78	0.81	0.74
总资本收益率(%)	1.49	0.56	0.61
净资产收益率(%)	2.24	0.93	0.97
长期债务资本化比率(%)	32.60	35.66	30.82
全部债务资本化比率(%)	33.36	40.32	36.49
资产负债率(%)	39.93	43.25	38.71
流动比率(%)	517.02	503.66	496.22
速动比率(%)	330.74	455.62	441.79
经营现金流动负债比(%)	92.34	-57.03	-2.59
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4-1　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