



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

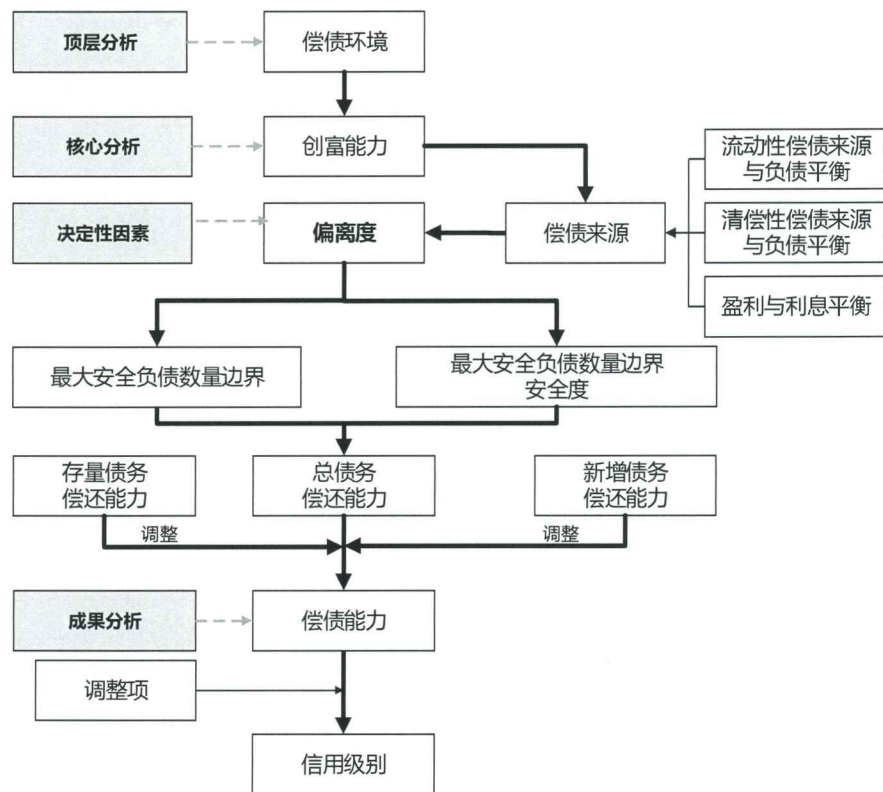
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 苏园建债/PR 苏园建	20	7	AAA	AAA	2017.06
14 苏园建 MTN001	10	7	AAA	AAA	2017.06
16 苏园建 MTN001A	15	7	AAA	AAA	2017.06
17 兆润投资 MTN001	10	3	AAA	AAA	2017.09
18 兆润投资 MTN001	10	3	AAA	AAA	2017.10

## ◆ 主要观点

大公对苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（以下简称“兆润控股”或“公司”）“12 苏园建债/PR 苏园建”、“14 苏园建 MTN001”、“16 苏园建 MTN001A”、“17 兆润投资 MTN001”、“18 兆润投资 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映兆润控股面临的偿债环境好，财富创造能力极强，可用偿债来源充裕，整体偿债能力极强，债务安全度高。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境好。中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了良好的外部环境；新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；苏州市经济实力继续增强，苏州工业园区工业基础较好。

2、公司核心业务财富创造能力极强。作为苏州工业园区重要的城市基础设施投融资建设和国有资产经营主体，公司拥有良好的市场竞争力，业务多元化程度较高，2017 年公司多元化服务收入持续增长。

3、公司偿债来源总体保持充裕。公司经营性净现金流在偿债来源中的占比一般，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的重要构成，流动性偿债来源保持充裕；同时，公司清偿性偿债来源主要为投资性房地产，可变现价值较高，清偿性偿债来源充裕。

4、公司整体偿债能力极强。2017 年，公司总负债和有息负债规模有所下降，流动性偿债来源和清偿性偿债来源对存量债务的保障程度较高，盈利对利息的覆盖能力较好。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、苏州市经济保持增长，苏州工业园区整体实力仍在国家级经济技术开发区体系中处于前列，经济和财政实力继续增强；
- 2、公司作为园区重要的城市基础设施投融资建设和国有资产经营主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 3、公司投资性房地产中用于出租的物业规模较大，获得的物业出租收入继续增长；
- 4、公司继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

### 主要风险/挑战:

- 1、2017 年，受宏观经济下行影响，苏州市和园区的固定资产投资总额有所下滑；
- 2、公司资产中存货规模较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	919.83	939.91	973.51	1138.13
所有者权益	350.07	349.29	343.21	335.55
总有息债务	372.77	366.80	398.22	465.05
营业收入	23.43	104.03	103.27	115.33
净利润	0.78	4.80	2.83	2.56
经营性净现金流	-15.55	37.64	75.05	31.86
毛利率	34.83	30.83	25.48	20.39
总资产报酬率	0.38	1.92	1.43	1.05
债务资本比率	48.86	51.22	53.71	58.09
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.42	0.77	0.69
经营性净现金流/总负债	-2.68	6.17	10.48	4.03

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：徐 律

评级小组成员：乔其明 惠亚龙

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十九日

## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

公司成立于 2000 年 12 月，原名苏州工业园区地产经营管理公司，是苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）直属全资国有企业，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 160 亿元人民币，园区管委会持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

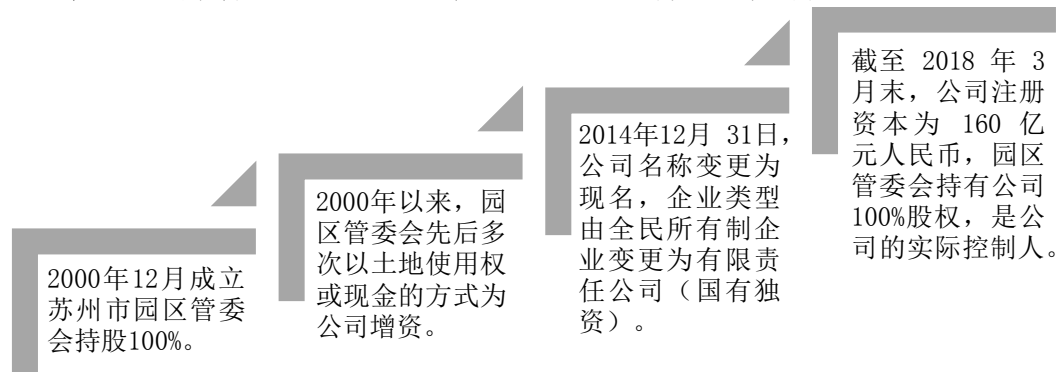


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

经营管理上，公司不设股东会，由园区管委会履行出资人责任、行使股东职权。公司设立董事会，由 3 名董事组成；设立监事会，监事会成员有 5 名。公司设总裁、副总裁、财务总监、总裁助理；同时设置了财务资金部、战略投资部、资产管理部等 11 个职能部门（见附件 3）。

### （二）盈利模式

作为园区重要的基础设施建设投融资主体，公司主要经营政府授权范围内的土地开发、工程管理及基础设施、市政建筑、咨询服务以及实业投资等。公司的主要业务板块包括房产销售和多元化服务，房产销售板块通过市场化经营，目前收入主要来自于金鸡湖花园、宿迁明日星城和圆融星座等项目的销售；多元化服务业务主要包括物业出租服务、酒店餐饮和专业咨询服务等，公司及其子公司持有大量的可出租物业，每年获得租金收入规模较大。

近年来，公司相继参与了园区区镇一体化、城乡一体化一期、二期项目建设，通过战略管理、资本运营，培养优势产业，培育新的利



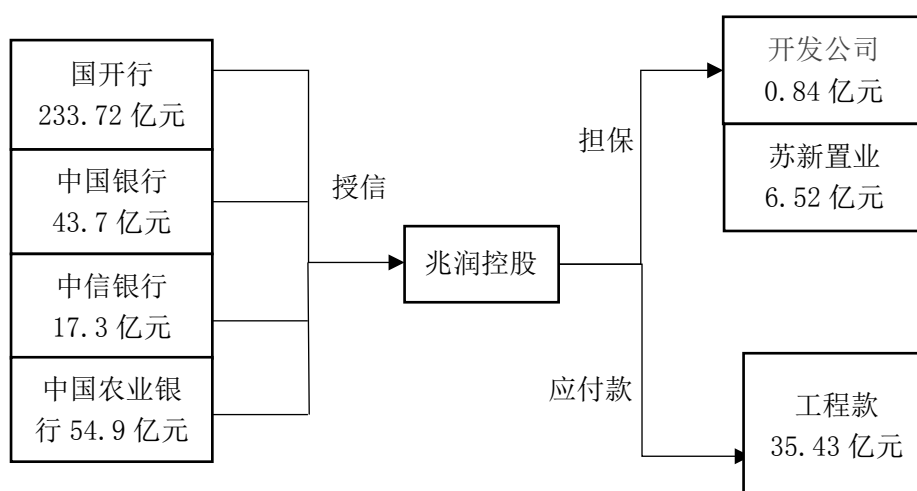
润来源，确保公司持续发展。

### （三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 160.00 亿元人民币，园区管委会拥有公司 100% 股权，是公司的出资人和实际控制人。公司是园区管委会下属资产规模最大的国资企业。截至 2017 年末，公司拥有全资及控股子公司 15 家，其中全资子公司为 5 家（见附件 2）。

### （四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 366.80 亿元，其中短期有息债务 101.53 亿元。从债务构成来看，公司 2017 年末有息负债主要包括短期借款 39.7 亿元、一年内到期的非流动负债 61.55 亿元，长期借款 206.30 亿元、应付债券 58.98 亿元和长期应付款 2.59 亿元。截止到 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信 457.02 亿元，尚未使用银行授信额度 111.34.17 亿元。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大。



**图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 7 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司已发行多期债券，到期本息均已按时偿付。

### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：





表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 苏园建债 /PR 苏园建	20	2012.05.30~ 2019.05.30	项目建设及补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
14 苏园建 MTN001	10	2014.10.21~ 2021.10.21	补充营运资金和偿还银行贷款	已按募集资金要求全部使用
16 苏园建 MTN001A	15	2016.02.25~ 2023.02.25	偿还借款和补充子公司营运资金	已按募集资金要求全部使用
17 兆润投资 MTN001	10	2017.09.27~ 2020.09.27	偿还金融机构借款	已按募集资金要求全部使用
18 兆润投资 MTN001	10	2018.04.18~ 2021.04.18	偿还借款和到期信用债券	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障；新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；苏州市经济实力继续增强，苏州工业园区工业基础较好，公司面临良好的偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的政策思路，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力

将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

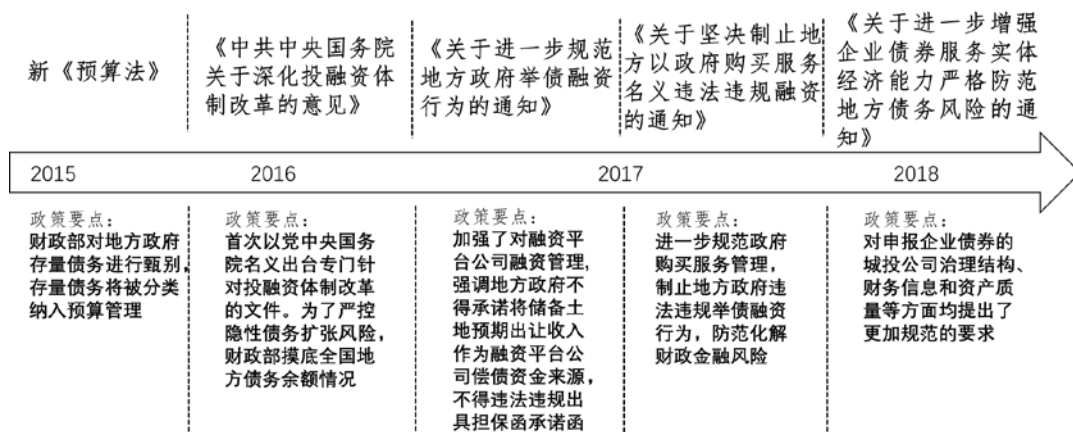


图3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转



变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

依托长三角地区的整体区位优势，2017 年苏州市经济继续增长，经济和财政实力仍很强；受宏观经济下行影响，苏州市和园区的固定资产投资增速继续下滑。

苏州市地处江苏省东南部，长江三角洲核心地带，地理位置优越，基础设施较为完善，经济和社会发展水平很高。苏州市经济和财政实力很强，2017 年苏州市实现地区生产总值 17,319.51 亿元，同比增长 7.1%，一般公共预算收入 1,908.1 亿元，同比增长 10.3%。受全球制造业生产回暖、国内经济供给侧结构性改革等多重因素影响，实现进出口总额 3,160.79 亿美元，同比增长 15.5%，固定资产投资同比下降 0.3%。

**表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月苏州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3,861.27	6.5	17,319.51	7.1	15,475.09	7.5	14,504.07	7.5
一般公共预算收入	547.26	12.9	1,908.10	10.3	1,730.04	10.8	1,560.76	8.1
固定资产投资	1,001.26	-7.8	5,629.59	-0.3	5,648.49	-7.8	6,124.43	1.7
规模以上工业总产值（万亿元）	0.73	7.7	3.20	10.4	3.07	1.1	3.05	0.2
社会消费品零售总额	1,445.94	9.8	5,442.82	10.3	4,936.79	10.7	4,424.82	9.0
进出口总额（亿美元）	795.30	17.4	3,160.79	15.5	2,737.58	10.3	3,053.50	1.9

数据来源：苏州市国民经济和社会发展统计公报及苏州市统计月报

2018 年 1~3 月，苏州市实现地区生产总值 3,861.27 亿元，同比增长 6.5%，完成一般公共预算收入 547.26 亿元，同比增长 12.9%，进出口总额增速有所上升，但固定资产投资仍为负增长。

2017 年，园区经济保持增长，但受宏观经济下行影响，固定资产投资有所下降；园区工业基础较好，整体实力在全国国家级经济技术开发区体系中仍处于前列。

2017 年，园区实现地区生产总值 2,388.11 亿元，一般公共预算收入 317.80 亿元，分别增长 7.4%和 10.3%；规模以上工业总产值和社会



消费品零售总额分别增长 10.4%和 12.2%，进出口总额同比上升 15.5%。但受外部环境影响，固定资产投资同比有所下降。

**表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月苏州工业园区主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	557.25	6.6	2,388.11	7.4	2,150.62	7.2	2,059.95	8.0
一般预算收入	90.25	10.3	317.80	10.3	288.10	12.0	257.20	11.7
固定资产投资	91.45	-21.9	476.24	-9.0	523.10	-14.5	611.82	-12.7
规模以上工业总产值（万亿元）	384.96	14.1	4,268.60	10.4	3,951.78	1.1	3,985.36	1.9
社会消费品零售总额	122.40	11.1	456.27	12.2	406.84	15.3	349.85	10.7
进出口总额（亿美元）	235.55	27.2	857.80	15.5	742.82	-6.7	795.96	-0.9

数据来源：苏州工业园区统计月报

园区工业基础较好，第二产业所占比重较大，电子信息制造和机械制造是园区工业中两大支柱产业，其中电子信息制造产业包括集成电路、液晶面板、计算机及外围设备和通信设备制造等行业，机械制造产业包括交通运输设备制造、专用设备制造和通用设备制造等行业。园区工业的技术密集度较高，拥有三星电子、诺基亚通信、安德鲁电信器材、博世汽车部件、金龙汽车和德尔福电子等一批重点企业。园区以提高经济发展质量和效益为中心，全面加快转型升级，调整优化产业结构，2017 年园区新兴产业与高新技术产业产值分别占规模以上工业总产值的 60.08%和 71.5%。

2018 年 1~3 月，园区实现地区生产总值 557.25 亿元，同比增长 6.6%；一般预算收入 90.25 亿元，同比增长 10.3%；完成全社会固定资产投资 91.45 亿元，同比下降 21.9%。

园区整体实力在全国国家级经济技术开发区体系中处于领先地位，在全国经开区综合考评中位居第 1 位，在全国百强产业园区排名第 3，在全国高新区排名上升到第 5。总体来看，园区仍然具备很强的综合竞争力。



2016 年园区财政收入保持较快增长，地方财政收入仍是园区可用财力的主要组成部分，税收收入在一般预算收入中占比仍很高；政府性基金收入规模有所上升<sup>1</sup>。

2016 年，苏州市实现一般预算收入 1,730.04 亿元，同比增长 10.8%；其中税收收入 1,505.82 亿元，同比增长 12.5%。总体来看，苏州市财政收入保持较快增长，整体财政实力很强。

**表 4 2014~2016 年苏州工业园区财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2016 年	2015 年	2014 年
财政 本年 收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>407.21</b>	<b>386.50</b>	<b>357.32</b>
	地方财政收入	384.73	337.50	326.02
	一般预算	288.10	257.20	230.26
	其中：税收收入	268.15	240.71	216.22
	政府性基金	96.63	80.29	94.12
	预算外	-	-	1.63
	转移性收入	22.48	49.00	31.30
	一般预算	21.93	48.50	30.49
政府性基金	0.55	0.50	0.81	
财政 本年 支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>434.28</b>	<b>407.12</b>	<b>360.53</b>
	地方财政支出	294.39	282.73	249.07
	一般预算	184.05	195.67	159.49
	政府性基金	110.34	87.06	88.20
	预算外	-	-	1.38
	转移性支出	139.89	124.39	111.46
收支 净额	<b>财政本年收支净额</b>	<b>-27.07</b>	<b>-20.62</b>	<b>-3.22</b>
	地方财政收支净额	90.34	54.77	76.94
	转移性收支净额	-117.41	-75.39	-80.16

数据来源：根据苏州工业园区财政局提供资料整理

2016 年，随着地方经济的发展，园区财政实力持续增强，财政本年收入为 407.21 亿元，同比增长 5.36%。同期，园区地方财政收入为 384.73 亿元，占财政本年收入中的 94.48%，占比很高，园区地方财政收入仍是园区可用财力的主要组成部分。

2016 年，园区实现一般预算收入 288.10 亿元，同比增长 12.01%，其中税收收入 268.15 亿元，同比增长 11.40%，税收收入在一般预算收入中占比为 93.08%，比重仍很高，有利于一般预算收入的稳定增长。经过多年发展，园区内目前形成了一批稳定的重点税源企业，主

<sup>1</sup> 企业未提供 2017 年苏州工业园区财政数据。



要集中在电子信息制造、机械制造、服装制造、化学医药制造、房地产和贸易等行业。从税收的构成来看，2016 年，增值税、营业税和企业所得税三者合计占税收收入的 66.96%。

园区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2016 年，政府性基金收入为 96.63 亿元，同比上升 20.35%；受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来基金收入规模具有一定的不确定性。

2016 年，园区收到的上级政府转移性收入为 22.48 亿元，同比大幅下降，主要因为 2015 年园区收到上级一次性新能源推广补贴 20.38 亿元，转移性收入在园区财政本年收入中的占比仍较低。

总体来看，2016 年园区整体财政实力仍然很强，园区财政实力保持较快增长，税收收入在一般预算收入中的占比仍很高，政府性基金收入规模有所上升。

2016 年，园区财政支出规模继续增长，狭义刚性支出占比仍较低，用于以基础建设为主的城乡社区事务支出规模较大。

2016 年，园区财政本年支出为 434.28 亿元，同比增长 6.67%，财政本年支出仍以地方财政支出为主，地方财政支出在财政本年支出中的占比为 67.79%。

**表 5 2014~2016 年苏州工业园区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	184.05	100.00	195.67	100.00	159.49	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	50.43	27.40	51.00	26.07	44.12	27.66
一般公共服务	11.00	5.98	11.01	5.62	11.82	7.41
教育	23.34	12.68	23.16	11.84	17.92	11.23
社会保障与就业	10.06	5.47	11.07	5.66	10.33	6.48
医疗卫生	6.04	3.28	5.76	2.94	4.05	2.54
广义刚性支出 <sup>3</sup>	106.46	57.84	132.08	67.50	114.60	71.85
城乡社区事务	55.59	30.20	53.35	27.27	35.33	22.15

数据来源：根据苏州工业园区财政局提供资料整理

2016 年，园区一般预算支出为 184.05 亿元，同比下降 5.94%，

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



刚性支出规模同比略有下降。由于园区规划的特殊性，一般预算支出中狭义刚性支出相对较少，2016 年占比为 27.40%。园区财政支出中用于基础设施建设的比例仍然较大，2016 年一般预算支出和基金预算支出中用于以基础建设为主的城乡社区事务的支出合计为 165.34 亿元，占地方财政支出的比重为 56.16%，占比继续上升。

从财政收支平衡状况来看，2016 年园区地方财政收支净收入为 90.34 亿元，规模较大，地方财政盈余主要用于转移性支出。

根据园区财政局提供的数据，截至 2016 年末，园区地方政府债务中，直接债务余额为 109.44 亿元，较 2015 年末减少 1.88 亿元，无担保债务。直接债务余额中，由财政承担偿还责任的融资平台公司债务 28.20 亿元，较 2015 年末减少 45.47 亿元，主要是因为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款减少。

## 财富创造能力

作为苏州工业园区重要的城市基础设施投融资建设和国有资产经营主体，公司拥有良好的市场竞争力，业务多元化程度较高，且多元化服务收入继续增长，核心业务财富创造能力极强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



### （一）市场需求

苏州市提出将园区建设为苏州中央商贸区、长三角次级商务中心、高新技术产业园和文化创意产业中心之一的发展目标；园区管委会将二、三区范围内的基础设施项目委托给公司进行开发实施，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2010 年 5 月，国务院审批并通过了《长江三角洲地区区域规划》，苏州被定位为重点发展现代物流、科技服务、商务会展、旅游休闲等服务业，发挥区位、产业和人文优势，进一步强化与上海的紧密对接，建设高技术产业基地、现代服务业基地和创新型城市、历史文化名城和旅游胜地。在此基础上，苏州提出“三区三城”的发展目标，将园



区建设为苏州市现代化新城区和苏州中央商贸区，长三角地区的次级商务中心，国际知名、国内领先的高新技术产业园和文化创意产业中心之一。根据《关于苏州工业园区二、三区土地出让收入分配的意见》，园区管委会将二、三区范围内的基础设施项目委托给公司进行开发实施。苏州工业园区二、三区占地 53.16 平方公里，位于苏州工业园区的中心地带，占中新合作开发区 80 平方公里范围 76% 的面积。其中二区位于金鸡湖东畔，拟建成一个富有水城特色的居住区和高新技术产业区；三区靠近上海，拟建成一个以制造业和加工工业为主的技术密集型基地。随着城市功能得到进一步完善，园区加大会展经济、楼宇经济、流量经济和城市休闲经济培育发展力度，公司在此区域内的物业租赁业务也有较强的发展潜力。以公司负责经营的国际大厦为例，共有通用电器、西门子、国际商用机器、博世等 16 家世界五百强企业入驻，其中包括国际知名银行有 5 家。

## （二）产品和服务竞争力

公司业务板块主要包括房产销售和多元化经营；受多元化业务收入增加影响，2017 年公司营业收入略有增长。

### 1. 开发经营

公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位；2016 年起，由于政府购买服务结算方式变更，开发经营业务不再产生营业收入。

开发经营业务包括土地转让、土地整理和市政代建业务。土地转让业务方面，用于出让的土地为公司资本金地块，即园区管委会于 2000~2005 年向公司注资的 533 公顷国有土地，评估价值 99.33 亿元。公司按照园区管委会的城市规划要求，对资本金地块进行“九通一平”、基础设施建设等工程，公司与园区管委会签订土地回购协议，确定回购价格及支付价款时点，回购金额包括土地注资评估价值、公司土地开发费用以及相当于开发费用 3%~5% 的开发收益。

土地整理业务方面，公司与园区管委会签订土地委托开发及回购协议，由公司对园区内的相关土地进行一级开发整理，并进行土地开发的配套道路、管网等市政设施的建设，使土地达到“九通一平”等可供出让条件，在土地达到可供出让条件后，交由园区土地储备中心





进行挂牌出让，土地出让收入在扣除相关税费以及政府提取的各项基金后返还给公司。2017，公司主要从事区镇一体化相关零星工程，如道路升级、改造及完善等。

公司是园区重要的基础设施建设投融资主体，承担了园区道路、桥梁、湖泊整治、绿化工程、城乡一体化工程和其他公共设施的建设任务。市政代建业务是公司配合园区适应国家投融资体制改革，规范政府类基础设施项目建设，完善偿债机制，健全国有资产运作机制，而建立的新型建设和融资模式。

2016 年，公司与园区财政局的政府购买服务结算方式变更，土地转让、土地整理和存量市政代建项目产生的政府回购款不再计入营业收入，将直接进行应收应付冲减结算。

总体来看，公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位。

## 2. 房产销售

公司承担园区内大量房地产项目的开发与销售，2017 年销售规模小幅减少，房地产项目投资力度仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司承担园区内大量房地产项目的建设与销售，2017 年房产销售规模小幅减少，实现房产销售收入 48.46 亿元，同比下降 2.75 亿元，主要由于可供房源的减少所致；随着本年房产销售收入的减少，本年房产销售成本也随之减少，毛利率为 42.92%，同比上升 14.12 个百分点。

公司商品房业务板块已完工的项目主要为圆融星座、宿迁明日星城和金鸡湖花园。截至 2018 年 3 月末，公司在建房地产项目主要包括无锡圆通广场、吴郡半岛花园一期、建屋广场 C 座、建屋广场 D 座、绍兴海德景园、康帝庄园四期、康帝庄园五期等，项目总投资 118.79 亿元，已完成投资 55.32 亿元。未来拟建房地产项目主要包括南通合资项目 CR17033 和吴江交通枢纽项目，总投资 51.53 亿元。公司在建拟建地产项目投资力度仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

预计未来，房产销售仍将是公司业务的重要组成部分，公司承担的房地产项目投资力度较大，未来仍面临一定的资本支出压力。



### 3. 多元化服务

公司从事资产运营、物业管理等一系列多元化服务业务，仍是公司收入和利润的重要组成部分。

作为园区管委会下属重要的基础设施投融资建设主体，在园区开发建设中的地位重要，公司除房产销售业务外，从事资产运营、旅游、酒店餐饮、专业咨询服务、代建管理和物业管理等一系列多元化服务业务，主要分为物业出租、酒店服务、专业咨询及其他等板块。2017年，公司多元化服务收入 55.57 亿元，主要包括物业出租收入 22.62 亿元、酒店服务收入 6.12 亿元、专业咨询服务收入 12.63 亿元；同期，多元化服务业务收入占比为 53.41%。

公司物业出租业务的运营主体为苏州工业园区教育发展投资有限公司、苏州新建元控股集团有限公司、苏州工业园区生物产业发展有限公司、苏州工业园区科技发展有限公司及公司本部，公司拥有的可供租赁的物业主要包括苏州工业园区教育发展投资有限公司拥有的学生和教师公寓、院校和科研大楼、配套商业等，苏州新建元控股集团有限公司（以下简称“新建元控股”）拥有的李公堤、月光码头、斜塘老街等文化商业区等，苏州工业园区生物产业发展有限公司拥有的研发楼和配套生活楼等，苏州工业园区科技发展有限公司拥有的六期研发楼，公司本部拥有的国际大厦、月亮湾国际中心、置业商务广场等商务办公楼和白领广场、星海生活广场等商业区等。依托园区经济健康发展的整体优势，物业出租将给公司带来较为稳定的运营收入。2017年，公司物业出租板块营业收入 22.62 亿元，毛利润 6.48 亿元，其中本部物业的资产运营收入 0.18 亿元、毛利润 0.06 亿元；子公司物业租赁收入 5.34 亿元、毛利润 1.60 亿元；物业管理收入 1.06 亿元，毛利润 0.06 亿元。

公司酒店服务业务的运营主体为苏州工业园区金鸡湖酒店发展集团有限公司。酒店服务收入主要包括客房收入、餐饮收入及高尔夫会籍等收入。公司目前拥有的酒店餐饮品牌主要包括国宾馆、凯宾斯基酒店和新罗酒店等，2017年公司酒店服务板块营业收入 6.12 亿元，毛利润 2.49 亿元。

公司专业咨询的运营主体主要为新建元，主要是人力资源、测绘



服务等，2017 年咨询服务营业收入 12.63 亿元，与 2016 年持平，毛利润为 2.19 亿元。

综合来看，多元化服务业务仍是公司业务的重要组成部分，是公司收入和利润的重要来源。

### （三）盈利能力

2017 年，公司收入来源仍主要来自于房产销售和多元化服务业务，整体盈利能力同比提升。

公司作为园区管委会下属重要的基础设施投融资建设主体，主营业务是从事房产销售和多元化服务业务；公司拥有工业、商业、住宅等多元化的房地产产品类型。

2017 年，公司营业收入 104.03 亿元，同比增加 1.03 亿元，主要受多元化业务收入增加所致。此外，自 2016 年起，公司与园区财政局的政府购买服务结算方式变更，土地转让、土地整理和存量市政代建项目产生的政府回购款不再计入营业收入，将直接进行应收应付冲减结算。同期，公司房产销售收入 48.46 亿元，收入小幅下降，系可供销售的房源减少所致；多元化服务收入 55.57 亿元，同比增长 6.7%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.43 亿元，同比增长 42.78%；毛利率为 34.83%，同比上升 0.89 个百分点，其中房产销售和多元化服务收入分别为 11.05 亿元和 12.38 亿元，分别同比增长 81.74%和 19.85%。

从毛利率来看，2017 年，公司主营业务毛利率 30.83%，同比上升 5.05 个百分点，主要由于房产销售成本的减少所致。



表 6 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>23.43</b>	<b>100.00</b>	<b>104.03</b>	<b>100.00</b>	<b>103.27</b>	<b>100.00</b>	<b>115.33</b>	<b>100.00</b>
开发经营	-	-	-	-	-	-	47.99	41.61
房产销售	11.05	47.16	48.46	46.59	51.21	49.59	32.84	28.48
多元化服务 <sup>4</sup>	12.38	52.84	55.57	53.41	52.06	50.41	34.50	29.91
物业出租	6.58	28.10	22.62	21.74	20.16	19.52	15.83	13.73
酒店服务	1.66	7.08	6.12	5.88	5.20	5.04	5.67	4.92
专业咨询	2.76	11.77	12.63	12.14	14.40	13.94	10.44	9.05
其他	1.38	5.89	14.20	13.65	12.31	11.92	2.56	2.22
<b>毛利润</b>	<b>8.16</b>	<b>100.00</b>	<b>32.07</b>	<b>100.00</b>	<b>26.31</b>	<b>100.00</b>	<b>23.51</b>	<b>100.00</b>
开发经营					-	-	2.14	9.11
房产销售	5.18	63.48	20.80	64.86	14.75	56.05	11.67	49.63
多元化服务	2.98	36.52	11.27	35.14	11.56	43.95	9.70	41.26
物业出租	1.72	21.08	6.48	20.21	5.71	21.70	4.27	18.17
酒店服务	0.84	10.29	2.49	7.76	3.45	13.13	3.26	13.87
专业咨询	0.27	3.31	2.19	6.83	2.25	8.56	1.91	8.11
其他	0.15	1.84	0.11	0.34	0.15	0.57	0.26	1.11
<b>毛利率</b>	<b>34.83</b>		<b>30.83</b>		<b>25.48</b>		<b>20.39</b>	
开发经营	-		-		-		4.46	
房产销售	46.88		42.92		28.80		35.53	
多元化服务	24.07		20.28		22.21		28.12	
物业出租	26.14		28.65		28.32		26.98	
酒店服务	50.60		40.68		66.38		57.49	
专业咨询	9.78		17.34		15.65		18.28	
其他	10.87		2.00		1.21		10.22	

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 2017 年公司营业收入规模、毛利润和毛利率都有所上升。预计未来 1~2 年, 公司营业收入仍将主要由房产销售和多元化服务收入构成, 其中多元化服务业务将保持较快的增长, 房产销售预计 2018 年收入将进一步降低。

<sup>4</sup> 多元化服务包括物业出租、酒店服务、专业咨询和其他业务等。



## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比一般，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的重要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度极小；公司清偿性偿债来源主要为投资性房地产，可变现价值较高，清偿性偿债来源充裕。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2017 年，公司营业收入规模有所上升；期间费用规模较大，对公司的利润水平产生不利影响；投资收益和以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源。

2017 年，公司营业收入为 104.03 亿元，收入规模较去年略有增长；同期，毛利率分别为 30.83%，同比有所上升，主要由于房产销售成本减少所致。

表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	23.43	104.03	103.27	115.33
毛利率	34.83	30.83	25.48	20.39
期间费用	4.26	20.66	19.43	20.46
其中：销售费用	0.77	4.37	3.81	3.77
管理费用	2.03	9.17	9.26	8.51
财务费用	1.46	7.12	6.35	8.18
期间费用/营业收入	18.18	19.86	18.81	17.74
投资收益	0.11	5.75	4.83	5.77
营业利润	1.35	5.82	1.46	-0.38
利润总额	1.42	7.39	4.56	3.38
净利润	0.78	4.80	2.83	2.56
总资产报酬率	0.38	1.92	1.43	1.05
净资产收益率	0.22	1.38	0.82	0.76

2017 年，公司期间费用规模仍较大，主要为管理费用和财务费用。2017 年，管理费用小幅下降，主要由于税金、物业费及开办费的减少所致；同时财务费用有所上升，主要由于利息支出、汇兑损失增



加所致。受推广费用和交房业主的物业补贴费用增加，公司 2017 年销售费用小幅增长。2017 年，公司期间费用率为 19.85%，比例仍较高，对营业利润产生不利影响。

投资收益主要包括金融资产收益、股权投资收益、BT 项目投资收益等，2017 年公司投资收益为 5.75 亿元，受公司处置豪城建屋的股权的影响，本年处置股权收益 2.83 亿元，投资收益对营业利润贡献较大。公司承担较多的园区基础设施建设项目，继续获得园区政府拨付的财政资金补贴。2017 年，公司财政补贴收入为 0.86 亿元，同比有所下降。投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要来源。

## （二）自由现金流

公司经营性净现金流规模大幅下降，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流受处置部分公司股权影响，转变为净流入。

2017 年，公司经营性净现金流为 37.64 亿元，同比大幅下降 37.40 亿元，经营性净现金流下降主要是销售活动现金流入及其他经营活动现金流入均比去年同期减少，销售活动现金流入减少主要是房屋销售回笼减少，其他经营活动流入减少主要是与财政的代垫款项流入流出均小于去年同期。2018 年 1~3 月，经营性净现金流同比下降 7.88 亿元，主要系销售回笼款及财政回笼款同比减少所致。

2017 年，公司投资性净现金流为 29.92 亿元，投资性现金流转变为净流入状态，主要是由于处置豪城建屋、体育公司等股权。2018 年 1~3 月，公司投资性净现金流为 3.71 亿元。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-15.55	37.64	75.05	31.86
投资性净现金流	3.71	29.92	-23.28	-24.16
经营性净现金流/流动负债	-5.10	11.68	20.89	8.31
经营性净现金流利息保障倍数	-3.32	1.65	2.278	1.04

## （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等，借款期限结构以长期为主，公司银行借款以抵押借款为主。债券融资方面，截至



2017 年末，公司存续债券包括企业债券、公司债券和债务融资工具等，债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 126.89 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 150.99 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表9 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	18.37	126.89	164.10	210.28
借款所收到的现金	11.75	104.74	140.44	177.57
筹资性现金流出	39.60	150.99	215.41	242.38
偿还债务所支付的现金	33.83	112.83	184.28	192.84

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

#### （四）外部支持

作为园区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，公司继续得到政府在资金注入和财政补贴方面的有力支持；公司持有园区大量优质国有企业股权带来的投资收益是公司利润的重要组成部分。

公司作为园区管委会下属重要的基础设施投融资建设主体，由于在园区开发建设中的地位重要，继续获得园区管委会的支持。2017 年，公司获得政府补贴收入 0.86 亿元。园区前期将大量优质国有资产注入公司，所注入企业大多为园区内规模较大的国有企业，涉及金融、高科技、房地产、酒店、旅游会展等具有较高发展潜力的行业，为公司业务的持续发展提供了重要支撑。此外，公司持有园区内大量优质国有企业的股权投资给公司带来持续的投资收益，2017 年兆润控股获得的投资收益为 5.75 亿元。



### （五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模略有下降；公司货币资金保有量较高，为债务偿付提供充足保障；投资性房地产中用于出租的物业规模较大，资产质量较好；资产中存货规模较大，且用于抵押的受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。

2017 年末，公司资产总额为 939.91 亿元，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成，2017 年末货币资金为 112.74 亿元，其中银行存款为 50.56 亿元，其他货币资金为 62.17 亿元。2017 年末其他应收账为 19.88 亿元，同比增加 5.72 亿元，其他应收款排名前五名的是应收苏州工业园区娄葑街道办事处代垫款 4.44 亿元、应收工业园区斜塘街道办事处代垫款 1.88 亿元、应收晶汇置业有限公司往来款 1.70 亿元、应收苏州工业园区财政局代垫款 0.72 亿元和应收苏州信托公司 0.10 亿元。存货在总资产中的占比仍较高，2017 年末为 284.94 亿元，同比减少 40.36 亿元，主要由于房屋完工结转成本减少存货，部分地块财政回收减少存货中的土地；存货主要包括开发成本 186.39 亿元、开发产品 98.35 亿元，主要为公司商业地产项目的开发成本。

**表 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	919.83	100.00	939.91	100.00	973.51	100.00	1,138.13	100.00
流动资产合计	455.66	49.54	475.60	50.60	491.57	50.49	731.79	64.30
货币资金	75.55	8.21	112.74	11.99	68.15	7.00	68.95	6.06
其他应收款	20.35	2.21	19.88	2.11	14.16	1.45	27.06	2.38
存货	301.83	32.81	284.94	30.32	325.30	33.42	583.06	51.23
非流动资产合计	464.17	50.46	464.30	49.40	481.94	49.51	406.35	35.70
长期股权投资	51.14	5.56	48.04	5.11	44.24	4.54	50.43	4.43
投资性房地产	225.79	24.55	226.09	24.05	213.05	21.88	158.27	13.91
固定资产	111.84	12.16	113.97	12.13	104.21	10.70	82.85	7.28

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产等构成。长期股权投资主要为对参股子公司的股权投资，2017 年末投资规模较大的单位包括苏州晶汇置业有限公司、苏州高龙房地产发展有限公司、西安环普科技产业发展有限公司等。投资性房地产主要为用于对外出租的房地产，2017 年末包括房屋建筑物 219.90 亿元及土





地使用权 6.18 亿元，2017 年末同比增加主要因为本年财富中心等项目完工出租转入投资性房地产。

截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 325.72 亿元，其中货币资金 4.12 亿元，存货 101.81 亿元，固定资产 18.68 亿元，无形资产 0.08 亿元，投资性房地产 113.13 亿元、长期应收款 0.15 亿元和长期股权投资 87.75 亿元，占总资产的 34.65%。公司受限资产占比较高，对资产的流动性造成不利影响。

**表 11 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	112.74	4.12	3.65
存货	284.94	101.81	35.73
固定资产	113.97	18.68	16.39
无形资产	13.13	0.08	0.61
投资性房地产	226.09	113.13	50.04
长期应收款	0.15	0.15	100
<b>合计</b>	<b>751.02</b>	<b>237.97</b>	

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2017 年以来公司资产规模同比下降，仍以流动资产为主。其他应收款账龄较长，存货规模较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。

截至 2017 年末，公司清偿性偿债来源较为充足。公司可变现资产中，存货主要是已开发建成、尚待政府回购的项目资产，苏州工业园区雄厚的财政实力及良好的信誉，公司存货的变现能力较强；投资性房地产由房屋建筑物和土地使用权构成，变现能力较强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。

总体看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比一般，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 37.64 亿元，筹资活动现金流入 126.89 亿元，获得外部支持 0.86 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比一般，债务收



入和外部支持是其债务偿付的重要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，其中存货主要是已开发建成、尚待政府回购的项目资产，存货的变现能力较强；投资性房地产主要由房屋建筑物和土地使用权构成，可变现价值较高，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

公司总负债和有息负债规模总体上有所下降，流动性偿债来源和清偿性偿债来源对存量债务的保障能力较好，盈利对利息的覆盖能力较好，整体偿债能力极强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债总额和资产负债率同比下降，以流动负债为主；由于偿还银行借款，公司有息负债规模继续减少。

2017 年末，公司负债总额为 590.62 亿元，同比下降 6.30%，负债结构以流动负债为主。同期，资产负债率为 61.94%，同比下降 1.91%。2018 年 3 月末，公司负债总额及资产负债率进一步下降。

公司流动负主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2017 年末，短期借款为 39.70 亿元，主要包括信用借款 36.70 亿元和质押借款 3.00 亿元。2017 年末，应付账款为 63.02 亿元，同比增加 12.53 亿元，主要包括应付工程款 35.43 亿元和应付暂估款 26.88 亿元。2017 年末，预收款项为 35.57 亿元，主要是公司预收的售房款和物业租金，其中预收的售房款为 32.85 亿元。其他应付款在流动负债中占比较高，主要为应付往来款、应付押金及保证金、回购款及融资费、投资款、暂估工程尾款等，2017 年末其他应付款余额为 98.80 亿元，同比减少 6.62 亿元。2017 年末，一年内到期的非流动负债有所增加，主要包括一年内到期的长期借款



为 57.55 亿元，以及应付债券中于 2017 年兑付的 4.00 亿元。

**表 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>负债合计</b>	<b>569.76</b>	<b>100.00</b>	<b>590.62</b>	<b>100.00</b>	<b>630.30</b>	<b>100.00</b>	<b>802.58</b>	<b>100.00</b>
流动负债合计	287.97	50.54	321.62	54.46	322.91	51.23	395.56	49.29
非流动负债合计	281.79	49.46	269.00	45.54	307.39	48.77	407.02	50.71
<b>有息负债合计</b>	<b>372.77</b>	<b>58.69</b>	<b>366.80</b>	<b>62.10</b>	<b>398.22</b>	<b>63.18</b>	<b>465.05</b>	<b>57.94</b>
<b>短期有息负债</b>	<b>107.00</b>	<b>12.75</b>	<b>101.53</b>	<b>17.19</b>	<b>95.58</b>	<b>15.16</b>	<b>64.46</b>	<b>8.03</b>
短期借款	29.80	5.23	39.70	6.72	24.00	3.81	10.23	1.27
应付票据	0.14	0.02	0.27	0.05	0.10	0.02	0.36	0.04
一年内到期的非流动负债	42.70	7.50	61.55	10.42	71.48	11.34	53.87	6.71
<b>长期有息负债</b>	<b>265.77</b>	<b>45.94</b>	<b>265.28</b>	<b>44.92</b>	<b>302.64</b>	<b>48.01</b>	<b>400.59</b>	<b>49.91</b>
长期借款	203.26	35.67	206.30	34.93	250.63	39.76	374.38	46.65
应付债券	58.50	10.27	58.98	9.99	52.01	8.25	26.21	3.27

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款以抵押借款为主，由于公司偿还借款规模较大，2017 年末长期借款余额同比大幅下降。2017 年末，应付债券同比小幅增加。

**表 13 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	107.00	34.25	62.67	53.43	63.27	52.15	<b>372.77</b>
占比	28.70	9.19	16.81	14.33	16.97	13.99	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，由于公司偿还较多银行借款，公司有息负债规模同比减少 31.42 亿元；2018 年 3 月末，有息负债规模为 372.77 亿元，较 2017 年末略有减少。2017 年末和 2018 年 3 月末，公司有息负债在总负债中的占比分别达 62.10%和 62.46%。从有息债务期限结构来看，截至 2018 年 3 月末，公司一年内到期的有息负债占比为 28.70%，短期债务规模较大，面临一定的短期债务偿付压力。

公司本部对外担保规模较小，但部分被担保企业出现亏损，公司面临一定或有风险。

截至 2017 年末，公司本部对外担保余额为 7.36 亿元，占公司净资产的比率为 21.07%。被担保单位均为地方国有企业，担保期限较长。截至 2017 年末，江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司总资产



12.72 亿元；截至 2017 年末，霍尔果斯苏新置业有限公司总资产 15.82 亿元，净资产 3.62 亿元，2017 年实现营业收入 451.48 万元，净利润-0.52 亿元。

除了公司本部的对外担保外，子公司中新苏州工业园区城市投资运营有限公司（以下简称“园区城投”）和子公司新建元控股还存在对外担保。根据审计报告，截至 2017 年末，园区城投为苏州工业园区金鸡湖城市发展有限公司中心广场空间综合利用项目贷款提供不可撤销之全程连带责任保证担保，担保金额为 65.59 亿，此外园区城投为霍尔果斯苏新置业有限公司有限公司提供连带责任担保，担保金额为 11.18 亿元，该项担保责任在随借款的清偿相应解除。此外，新建元控股的部分客户采取银行按揭（抵押贷款）方式购买公司开发的商品房时，根据银行发放个人购房抵押贷款的要求，新建元控股分别为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保；该项担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除。截至 2017 年末，新建元控股为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额为 8.48 亿元；新建元控股下属公司苏州工业园区住房置业担保有限公司账面已发放未到期担保余额为 147.22 亿元。

**表 14 截至 2017 年末公司本部对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	担保期限
江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司 <sup>5</sup>	8,415	2008.05.08~2018.05.07
霍尔果斯苏新置业有限公司	56,000	2011.09.22~2020.09.21
	9,200	2013.08.01~2022.07.31
<b>合计</b>	<b>73,612</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，由于园区管委会对公司的子公司进行增资，公司所有者权益继续增加。

公司所有者权益继续增长，2017 年末所有者权益同比增加 3.08 亿元，其中园区管委会对子公司苏州工业园区城市重建有限公司增资 0.50 亿元，园区管委会对子公司苏州工业园区科技发展有限公司增资 0.91 亿元。

<sup>5</sup> 公司对江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司担保到期日为 2018 年 5 月 7 号。



## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充，流动性还本付息能力强；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较好，综合来看，公司的偿债能力极强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、投资性房地产等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 65.16 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 126.89 亿元、经营性现金流入为 143.91 亿元、投资性现金流入为 133.41 亿元，支付的筹资性现金流出为 150.99 亿元、经营性现金流出为 106.27 亿元、投资性现金流出为 103.49 亿元。2017 年，公司流动性来源为 469.37 亿元，流动性消耗为 360.75 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.30 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源分别为 367.66 亿元，流动性消耗分别为 267.64 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.37 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值对总负债的覆盖倍数为 1.36 倍，大公预计 2018 年公司可变现资产对总负债的覆盖倍数为 1.40 倍，公司清偿性偿债来源对存量债务的保障能力较好。

**表 15 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.36	1.40
流动性还本付息能力	1.30	1.37
盈利对利息覆盖能力	1.42	1.41

数据来源：公司提供、大公测算

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.42 倍，较去年略有下降。预计 2018 受多元化经营业务的增长，将带动公司利润提高，



盈利对利息的覆盖能力将保持稳定。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。依托长三角地区的整体区位优势，2017 年，苏州市经济保持增长，园区整体实力在全国国家级经济技术开发区体系中处于领先地位，经济和财政实力继续增长。公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资和国有资产经营主体，继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。由于对基础设施类存货与其他应付款中未结算财政往来款进行冲减结算，以及受长期借款减少的影响，公司总资产和总负债规模均有所减少，资产负债率有所下降，但存货规模仍较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。预计未来 1~2 年，园区经济财政规模有望继续增长，公司仍将维持在园区基础设施建设领域中的重要地位。

综合分析，大公对公司“12 苏园建债/PR 苏园建”、“14 苏园建 MTN001”、“16 苏园建 MTN001A”、“17 兆润投资 MTN001”、“18 兆润投资 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

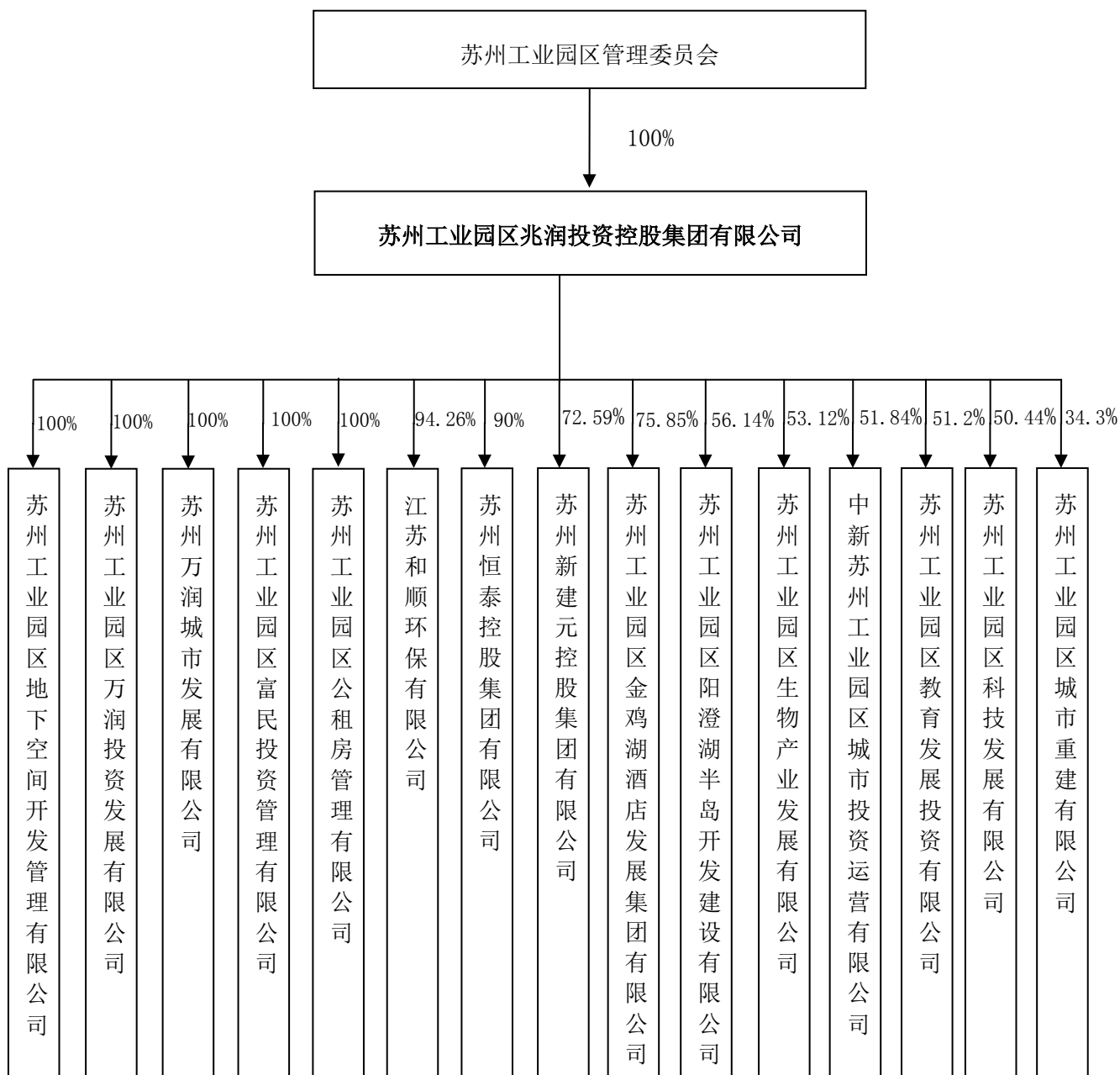
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2018 年 3 月末苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司股权结构

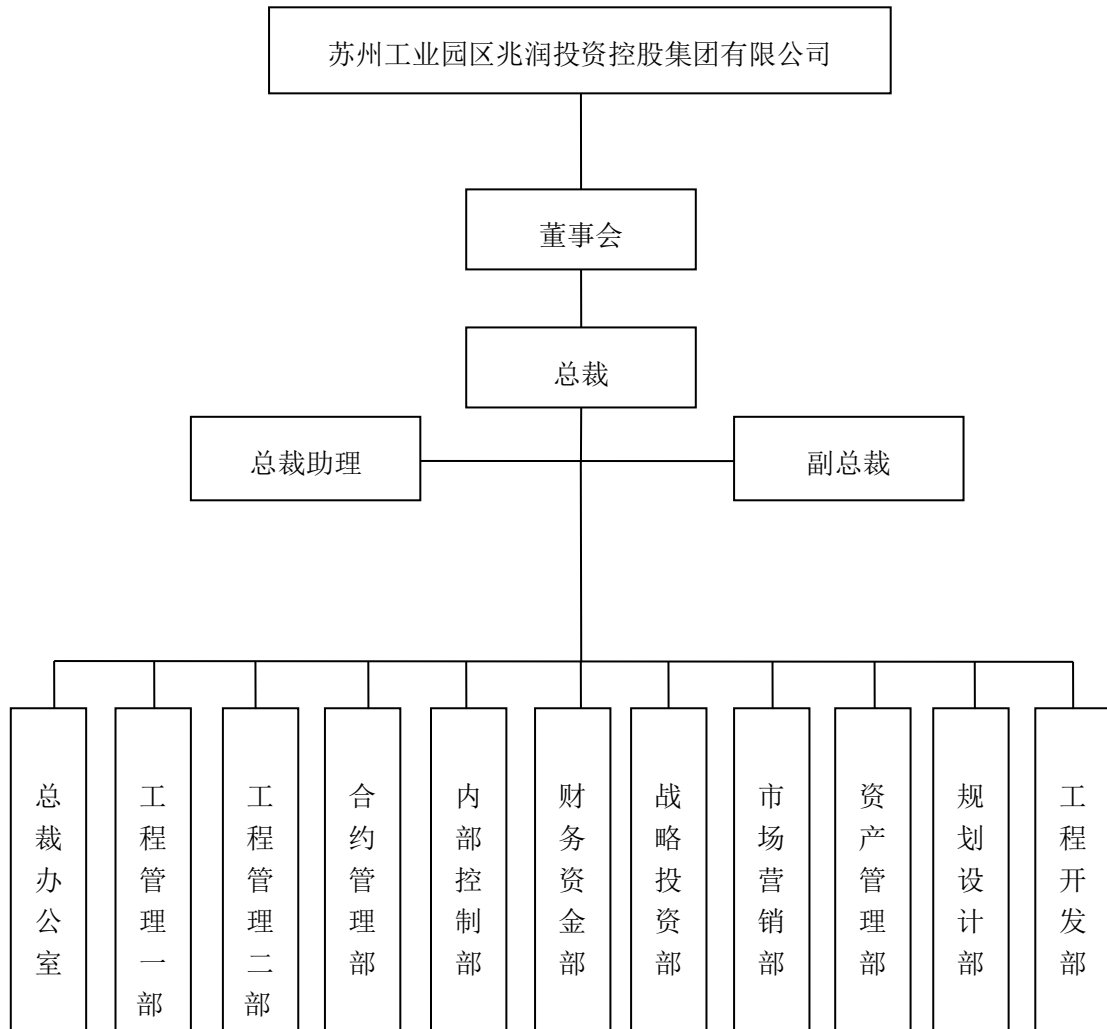






附件 3

截至 2018 年 3 月末苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司组织结构图





## 附件 4

## 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产负债表				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
<b>资产类</b>				
货币资金	755,533	1,127,411	681,468	689,545
预付款项	173,498	174,762	162,994	193,806
存货	3,018,334	2,849,427	3,253,025	5,830,649
流动资产合计	4,556,638	4,756,042	4,915,708	7,317,858
长期股权投资	511,404	480,419	442,425	504,254
投资性房地产	2,257,936	2,260,850	2,130,464	1,582,652
固定资产	1,118,421	1,139,677	1,042,081	828,494
非流动资产合计	4,641,660	4,643,033	4,819,367	4,063,455
总资产	9,198,298	9,399,075	9,735,075	11,381,312
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	8.21	11.99	7.00	6.06
预付款项	1.89	1.86	1.67	1.70
存货	32.81	30.32	33.42	51.23
流动资产合计	49.54	50.60	50.49	64.30
长期股权投资	5.56	5.11	4.54	4.43
投资性房地产	24.55	24.05	21.88	13.91
固定资产	12.16	12.13	10.70	7.28
非流动资产合计	50.46	49.40	49.51	35.70
<b>负债类</b>				
短期借款	298,000	397,000	240,000	102,300
应付账款	569,097	630,156	504,907	441,337
预收款项	298,374	355,716	481,212	425,940
其他应付款	1,089,459	988,021	1,088,561	2,293,287
一年内到期的非流动负债	427,042	615,513	714,813	538,669
流动负债合计	2,879,687	3,216,240	3,229,088	3,955,568
长期借款	2,032,616	2,062,956	2,506,301	3,743,845
应付债券	585,019	589,835	520,061	262,055
非流动负债合计	2,817,946	2,689,979	3,073,912	4,070,209
负债合计	5,697,633	5,906,218	6,303,000	8,025,777
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	5.23	6.72	3.81	1.27
应付账款	9.99	10.67	8.01	5.50
预收款项	5.24	6.02	7.63	5.31
其他应付款	19.12	16.73	17.27	28.57



## 附件 4

## 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
一年内到期的非流动负债	7.50	10.42	11.34	6.71
流动负债合计	50.54	54.46	51.23	49.29
长期借款	35.67	34.93	39.76	46.65
应付债券	10.27	9.99	8.25	3.27
非流动负债合计	49.46	45.54	48.77	50.71
权益类现金流量表				
实收资本（股本）	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000
资本公积	278,988	278,988	216,558	200,763
归属于母公司的所有者权益	2,215,156	2,207,880	2,147,071	2,136,807
少数股东权益	1,285,509	1,284,977	1,285,003	1,218,728
所有者权益合计	3,500,665	3,492,857	3,432,075	3,355,536
损益类				
营业收入	234,276	1,040,300	1,032,702	1,153,317
营业成本	152,688	719,580	769,619	918,201
销售费用	7,710	43,715	38,125	37,707
管理费用	20,313	91,718	92,615	85,066
财务费用	14,607	71,156	63,521	81,807
营业利润	13,465	58,154	14,601	-3,825
营业外收支净额	890	17,367	31,034	37,614
利润总额	14,237	73,949	45,635	33,789
净利润	7,808	48,028	28,266	25,607
占营业收入比（%）				
营业成本	65.17	69.17	74.52	79.61
销售费用	3.29	4.20	3.69	3.27
管理费用	8.67	8.82	8.97	7.38
财务费用	6.24	6.84	6.15	7.09
营业利润	5.75	5.59	1.41	-0.33
营业外收支净额	0.38	1.67	3.01	3.26
利润总额	6.08	7.11	4.42	2.93
净利润	3.33	4.62	2.74	2.22
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-155,522	376,430	750,495	318,629
投资活动产生的现金流量净额	37,133	299,239	-232,765	-241,558
筹资活动产生的现金流量净额	-212,286	-241,023	-513,105	-321,027



## 附件 4

## 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	34,932	180,794	119,780	126,907
EBITDA	-	322,891	236,139	220,058
总有息负债	3,727,700	3,668,049	3,982,210	4,650,453
毛利率 (%)	34.83	30.83	25.48	20.39
营业利润率 (%)	5.75	5.59	1.41	-0.33
总资产报酬率 (%)	0.38	1.92	1.23	1.12
净资产收益率 (%)	0.22	1.38	0.82	0.76
资产负债率 (%)	61.94	62.84	64.75	70.52
债务资本比率 (%)	48.86	51.22	53.71	58.09
长期资产适合率 (%)	136.13	133.16	135.00	182.74
流动比率 (倍)	1.58	1.48	1.52	1.85
速动比率 (倍)	0.53	0.59	0.51	0.38
保守速动比率 (倍)	0.26	0.35	0.21	0.17
存货周转天数 (天)	1,729.34	1,526.50	2,124.51	2,280.13
应收账款周转天数 (天)	65.42	91.41	75.42	20.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.10	11.68	20.89	8.31
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.68	6.17	10.48	4.03
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.32	1.65	4.98	0.97
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.75	0.79	0.79	0.39
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.42	1.57	0.67
现金比率 (%)	26.24	35.05	21.10	17.43
现金回笼率 (%)	75.30	85.23	107.32	123.76
担保比率 (%)	-	2.11	2.48	3.71



## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
17. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
18. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
19. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
20. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
21. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
22. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
23. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹}$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



资性现金流入

24. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
25. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 6

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。