

苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司

14 苏州相城债

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100612】

**评级对象：** 苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司 14 苏州相城债

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AAA	2020年6月28日
<b>前次跟踪：</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AAA	2019年6月28日
<b>首次评级：</b>	AA	稳定	AAA	2013年9月17日

### 主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	14.19	19.45	24.00	25.54
刚性债务	131.26	175.50	182.88	195.38
所有者权益	108.92	127.67	164.85	165.29
经营性现金净流入量	25.22	-25.90	-6.41	-7.50
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	357.82	395.46	463.56	474.74
总负债	249.79	265.40	288.42	299.37
刚性债务	178.13	212.15	217.85	226.82
所有者权益	108.03	130.07	175.14	175.37
营业收入	23.19	22.96	24.89	7.07
净利润	2.20	2.34	3.08	0.34
经营性现金净流入量	13.46	5.26	-13.62	-7.79
EBITDA	4.82	5.36	8.83	—
资产负债率[%]	69.81	67.11	62.22	63.06
长短期债务比[%]	109.70	84.57	131.65	152.73
营业利润率[%]	11.70	12.03	10.79	5.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	56.09	37.06	50.33	54.71
营业收入现金率[%]	50.56	29.69	146.13	52.45
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.18	-9.80	1.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.37	1.99	0.84	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	—
<b>担保方数据：</b>				
总资产	191.65	204.53	265.13	—
所有者权益	100.29	101.27	106.67	—
担保余额	1263.98	678.98	501.67	—
担保放大倍数[倍]	12.60	—	—	—

注：发行人数据根据相城城建经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据中投保经审计的 2017-2019 年财务数据及期间相关业务数据整理、计算。

### 分析师

陈茜 cx@shxsj.com  
李娟 lijuan@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（简称“相城城建”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 14 苏州相城债的跟踪评级反映了 2019 年以来相城城建在外部环境、业务专营性、资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **较好的外部环境。**跟踪期内，相城区经济运行保持增长态势，新兴产业快速发展，产业结构持续优化，可为相城城建业务开展提供较好的外部环境。
- **较强的业务专营性。**相城城建承担了相城区主要的基础设施及安置房项目建设，且子公司水务公司是负责相城区除高铁新城区域外供水业务的唯一主体，业务具有较强的区域专营性。
- **资本实力增强。**跟踪期内，得益于股东持续较大规模增资和资产注入，相城城建资本实力显著增强。
- **担保增信。**本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升本期债券偿付的安全性。

#### 主要风险：

- **债务集中偿付压力。**跟踪期内，相城城建债务持续扩张，刚性债务规模大，负债经营程度有所下滑但仍处于偏高水平；跟踪期内，公司短期刚性债务规模虽有所缩减但仍较大，存在一定的债务集中偿付压力。
- **投融资压力大。**相城城建在建及拟建项目投资规模较大，且业务资金回笼期限较长，投融资



压力大。

- **资金占用。**跟踪期内，相城城建主业现金回笼进度依然缓慢，与相城区政府部门及其他市属企业因大额资金往来形成的应收款项规模大，资金占用多，未来回收情况存在不确定性，易加大公司资金周转压力。
- **担保代偿风险。**跟踪期内，相城城建对外担保规模仍较大，且被担保对象较多，存在担保代偿风险。

### ➤ 未来展望

通过对相城城建及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司 14 苏州相城债

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司 14 苏州相城债信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据相城城建提供的经审计的 2019 年度财务报表、未经审计的 2020 年第一季度报表及相关经营数据，对相城城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】71 号文件批准，该公司于 2014 年 3 月公开发行了 14 苏州相城债，发行金额为 15 亿元，期限为 7 年，该期债券目前尚在存续期，还本付息情况正常。14 苏州相城债的募集资金全部用于苏州市相城区轨道交通 2 号线周边地块拆迁安置房（朱巷拆迁安置小区三期）项目的建设，该项目于 2013 年 1 月开工建设，并于 2018 年 12 月完工，项目总投资为 25.59 亿元，累计使用全部募集资金 15.00 亿元。14 苏州相城债由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为债券的到期偿付提供有效保障。

截至 2020 年 5 月末，该公司已发行债券待偿本金余额为 115.50 亿元，目前还本付息情况正常。

**图表 1. 截至 2020 年 5 月末公司待偿债券情况（单位：亿元）**

债项名称	起息日	兑付日	发行金额	债券余额	票面利率（%）
20 相城 02	2020-04-22	2023-04-22	5.00	5.00	3.00
20 相城城建 SCP002	2020-04-20	2021-01-15	5.00	5.00	2.10
20 相城 01	2020-03-10	2025-03-10	15.00	15.00	3.63
19 相城 04	2019-09-25	2024-09-25	5.00	5.00	4.13
19 相城城建 01(理财直接融资工具)	2019-09-20	2021-09-20	3.00	3.00	5.15
19 苏相城城建 ZR003	2019-09-17	2022-09-17	1.00	1.00	4.95
19 苏相城城建 ZR002	2019-08-30	2022-08-30	1.00	1.00	5.45
19 相城 03	2019-07-19	2024-07-19	10.00	10.00	4.48
19 相城城建 MTN001	2019-07-17	2024-07-17	4.00	4.00	4.50
19 相城 02	2019-06-27	2024-06-27	10.00	10.00	4.60
19 苏相城城建 ZR001	2019-04-29	2024-04-29	1.00	1.00	5.80
19 相城 01	2019-03-27	2024-03-27	10.00	10.00	4.60
19 相城城建 PPN002	2019-02-20	2024-02-20	3.00	3.00	4.50
19 相城城建 PPN001	2019-01-31	2024-01-31	5.00	5.00	4.58
18 相城 02	2018-08-23	2023-08-23	4.50	4.50	5.70
18 相城城建 MTN002	2018-08-16	2021-08-16	5.00	5.00	4.89

债项名称	起息日	兑付日	发行金额	债券余额	票面利率 (%)
18 相城城建 PPN002	2018-04-27	2021-04-27	4.00	4.00	6.16
18 相城城建 PPN001	2018-04-13	2021-04-13	8.00	8.00	6.18
18 相城 01	2018-03-27	2023-03-27	8.00	8.00	6.18
18 相城城建 MTN001	2018-02-09	2023-02-09	5.00	5.00	6.20
14 苏州相城债	2014-03-19	2021-03-19	15.00	3.00	6.95
合计	--	--	127.50	115.50	--

资料来源：Wind 及相城城建

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债

券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债

券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域环境

**跟踪期内，相城区产业结构持续优化，新兴产业快速发展，区域经济保持增长态势；依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。**

苏州市相城区是经国务院批准于2001年2月28日设立的苏州市新城区，位于苏州北部，东依阳澄湖和昆山，西衔太湖，北接无锡和常熟，南临苏州古城区、工业园区和高新区。相城区下辖4个镇、7个街道、1个国家级经济开发区、1个省级高新技术产业开发区、1个高铁新城和1个省级旅游度假区，全区总面积约489平方公里。截至2019年末，全区常住人口为73.71万人，城镇化率为71.59%。



与苏州市下辖其他区县（市）相比较，相城区经济总量相对较小，在各区县（市）中处于下游。但近年来全区经济保持增长，增速水平与其他区县（市）相差不大。2019年，全区实现地区生产总值 890.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.4%，增速较上年下滑 1.3 个百分点。分产业看，2019 年全区第一产业增加值 7.56 亿元，同比下降 11.4%；第二产业增加值 442.86 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 439.66 亿元，同比增长 6.2%。

图表 2. 苏州市下辖各区县（市）地区生产总值及增速情况

区县（市）	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）
昆山市	3520.35	7.0	3832.06	7.2	4045.06	6.1
张家港市	2606.05	7.3	2720.18	6.7	2850.00	6.0
常熟市	2279.55	7.2	2400.23	6.8	2470.00	5.3
太仓市	1240.96	7.2	1330.72	6.8	1324.97	5.4
吴江区	1788.98	7.1	1925.03	7.0	1958.16	5.7
虎丘区	1160.10	7.3	1256.27	7.0	1377.24	5.5
吴中区	1060.00	7.0	1124.73	6.7	1176.00	6.0
<b>相城区</b>	<b>713.82</b>	<b>7.2</b>	<b>771.06</b>	<b>6.7</b>	<b>890.08</b>	<b>5.4</b>
姑苏区	665.18	6.0	709.35	6.0	801.12	6.0

注：新世纪评级根据公开资料整理

近年来相城区新兴工业发展较快，但传统工业面临一定转型升级压力，总体工业增速偏低。2019 年，全区实现规模以上工业总产值 1226.81 亿元，同比增长 1.1%，增速较上年回落 4.2 个百分点。分行业看，2019 年，相城区计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、金属制造业及汽车制造业等前十大行业实现产值 991.02 亿元，占规模以上工业总产值的比重为 80.8%。近年来相城区积极推动工业产业升级，2019 年全区实现制造业新兴产业产值 656.29 亿元，占规模以上工业总产值的比重为 53.5%，较上年提高 1.7 个百分点；同时，先导产业不断发展，新一代信息技术、生物医药、人工智能三大先导产业产值占规模以上工业总产值的比重达 21.7%，较上年提高 1.4 个百分点。

2019 年，相城区完成固定资产投资 420.35 亿元，同比增长 9.7%，投资增速有所回升。具体来看，2019 年全区完成工业投资 67.27 亿元，同比增长 8.5%；完成服务业投资 353.08 亿元，同比增长 10.1%。房地产市场方面，2019 年相城区完成房地产开发投资 270.66 亿元，同比增长 10.8%；全区房屋新开工面积 329.29 万平方米，同比增长 68.4%；房屋竣工面积 59.89 万平方米，同比下降 30.0%；当年实现商品房销售面积 172.58 万平方米，同比增长 20.7%，其中住宅销售面积 165.11 万平方米，同比增长 25.8%。

消费市场方面，2019 年相城区社会消费品零售总额为 240.23 亿元，同比增长 6.4%，受批发和零售业增长放缓影响，2019 消费增速较上年回落 1.2 个百分点。2019 年，全区批发和零售业零售额为 211.25 亿元，同比增长 6.2%；限额以上批发和零售业中，建筑及装潢材料类、棉麻类、日用品类、中西药品类商品零售额分别比上年增长 36.4%、37.5%、6.8%、16.0%。此外，全区线上消费增长较快，2019 年实现电子商务网络零售交易额 184.04 亿元，同比增长 40.9%。

**图表 3. 2017-2019 年相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）**

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	713.82	7.2	771.06	6.7	890.08	5.4
工业总产值	1537.03	3.5	--	3.5	--	--
规模以上工业总产值	1107.89	9.0	1184.78	5.3	1226.81	1.1
固定资产投资	486.11	2.1	383.24	8.5	420.35	9.7
社会消费品零售总额	240.61	7.9	225.89	7.6	240.23	6.4
进出口总额（亿美元）	47.98	11.2	54.76	16.9	54.91	0.6

资料来源：相城区 2017-2019 年国民经济和社会发展统计公报

2019 年，相城区土地和房地产市场热度有所回升，当年全区土地出让总面积 313.32 万平方米，同比增长 209.96%，以工业用地和住宅用地出让为主；同期，土地出让总价为 276.52 亿元，同比增长 73.99%。2020 年第一季度，全区土地出让总面积 10.57 万平方米，土地出让总价 14.67 亿元，受新冠肺炎疫情等因素影响，土地出让规模较小。

**图表 4. 2017 年以来相城区土地市场交易情况**

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>175.51</b>	<b>149.23</b>	<b>313.32</b>	<b>10.57</b>
其中：工业用地出让面积	99.90	69.26	151.95	5.34
商业/办公用地出让面积	0.79	4.41	24.71	--
住宅用地出让面积	74.82	57.14	124.77	5.23
其他用地出让面积	--	18.41	11.89	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>202.70</b>	<b>158.93</b>	<b>276.52</b>	<b>14.67</b>
其中：工业用地出让总价	4.21	2.09	6.69	0.15
商业/办公用地出让总价	0.24	2.63	8.22	--
住宅用地出让总价	198.25	151.54	260.26	14.52
其他用地出让总价	--	2.67	1.35	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>11548.86</b>	<b>10650.42</b>	<b>8825.47</b>	<b>13878.45</b>
其中：工业用地出让均价	421.48	302.18	440.19	273.37
商业/办公用地出让均价	2999.75	5949.55	3325.60	--
住宅用地出让均价	26497.45	26519.92	20859.30	27775.00
其他用地出让均价	--	1452.48	1139.56	--

资料来源：中指指数

相城区在苏州“一核四城”战略中占有重要地位。苏州高铁新城即位于相城区，是苏州市中心城市“一核四城”战略板块之一，苏州高铁新城是承接苏州东西南北的交通枢纽和关键节点，也是推进相城区经济发展的重要引擎。苏州高铁新城核心区占地 28.9 平方千米，区内坚持以商贸商务、生态休闲、创智文化等功能为主导的现代化商务区目标建设，以构建“智商文旅”全产业链体系为指引，持续加快影视产业园、电子商务产业园和创意设计街等现代化服务业载体建设。2016 年，苏州高铁新城成功创建市级大数据特色产业园，苏州市新门户创客空间晋升为国家级众创空间，并纳入国家级科技孵化器管理服务体系；目前占地 10 平方公里的长三角国际研发社区已在高铁新城启动建设，已引进高科技研发项目 500 多个、高层次人才团队 70 余个以及大院大所创新平台近 30 个，将推动相城区打造产城融合、长三角一体化协同创新示范区。整体来看，依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来源于基础设施及安置房项目建设，但业务资金回笼仍缓慢，且在建及拟建项目后续投资规模较大，存在投融资压力；得益于水韵花都商住三期完工销售，2019 年公司房产销售收入大幅增长，但公司房产项目储备少，业务收入持续性存在不确定性；水务业务具有较强的区域专营性，且 2019 年随业务区域范围扩大，收入保持增长。

该公司主要负责相城区的安置房建设、基础设施建设、水务业务、环境综合治理项目代建等业务，同时公司还从事商业房地产开发业务。2019 年，公司实现营业收入 24.89 亿元，较上年增长 8.44%。从收入具体构成看，安置房销售受完工项目较少及政府回购安排等因素影响呈下降趋势，该业务收入占公司营业收入的比重由 2018 年的 31.57% 下降至 2019 年的 25.94%；2019 年，基础设施回购业务收入亦有所下降，但仍为公司营业收入最主要的来源，该业务收入占公司营业收入的比重为 46.61%；公司商业房地产开发业务项目数量较少，2019 年得益于水韵花都商住三期项目完工，业务收入占比有所提高；此外，随着自来水供水范围扩大以及水务工程建设业务量的增长，公司自来水销售及安装工程收入逐年增长，2019 年该业务收入占营业收入比重达 11.48%。同期，公司营业毛利率为 22.30%，较上年提升 6.20 个百分点，主要得益于毛利率较高的商业房地产开发业务收入占比提高所致。2020 年第一季度，公司实现营业收入 7.07 亿元，较上年同期增长 15.58%；营业毛利率为 16.86%，毛利率有所下滑主要系商业房地产项目资本化利息增加及水务工程业务暂估人工费用记入业务成本导致相应业务毛利率下降所致。

图 5. 2017 年以来公司营业收入、毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>23.19</b>	<b>100.00</b>	<b>22.96</b>	<b>100.00</b>	<b>24.89</b>	<b>100.00</b>	<b>7.07</b>	<b>100.00</b>
安置房销售	10.68	46.06	7.25	31.57	6.46	25.94	1.26	17.76
基础设施回购	3.88	16.73	12.56	54.70	11.60	46.61	3.59	50.78
房屋销售	6.32	27.28	0.05	0.23	2.84	11.42	1.48	20.91
自来水销售及安装工程	1.68	7.24	2.02	8.82	2.86	11.48	0.55	7.75
工程代建费	0.23	1.01	0.48	2.07	0.31	1.24	0.10	1.47
其他	0.39	1.68	0.60	2.61	0.83	3.32	0.09	1.33
<b>营业毛利</b>	<b>2.49</b>	<b>100.00</b>	<b>3.70</b>	<b>100.00</b>	<b>5.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1.19</b>	<b>100.00</b>
安置房销售	0.97	39.13	0.75	20.30	0.67	12.13	0.13	10.60
基础设施回购	0.40	16.18	1.31	35.45	1.21	21.81	0.37	31.44
房屋销售	0.33	13.11	0.05	1.40	1.94	35.04	0.49	41.51
自来水销售及安装工程	0.26	10.49	0.67	18.22	0.74	13.41	0.07	5.68
工程代建费	0.23	9.39	0.48	12.85	0.31	5.55	0.10	8.74
其他	0.29	11.69	0.43	11.77	0.67	12.07	0.02	2.04
<b>综合毛利率</b>		<b>10.74</b>		<b>16.10</b>		<b>22.30</b>		<b>16.86</b>
安置房销售		9.13		10.35		10.43		10.06
基础设施回购		10.39		10.43		10.43		10.43
房屋销售		5.16		100.00		68.44		33.46
自来水销售及安装工程		15.58		33.27		26.05		12.36

指标	2017年		2018年		2019年		2020年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程代建费	100.00		100.00		100.00		100.00	
其他	74.61		72.58		80.95		25.89	

资料来源：相城城建

### (1) 基础设施建设

该公司承担了相城区的基础设施建设及相关配套设施建设等任务，业务运营模式主要为：公司与相城区政府签订委托建设和回购协议，建设资金均由公司自筹，相城区政府按照项目实际造价加成 15% 的价款进行回购，公司据此确认基础设施回购收入。2019 年以来公司主要完成了苏州市第二文化宫、相城第三实验中学等项目，2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现基础设施回购收入 11.60 亿元和 3.59 亿元，分别收到回购资金 3.47 亿元和 0.17 亿元，业务资金回笼情况仍较差；同期，业务利率分别为 10.43% 和 10.43%，相对稳定。

图表 6. 2017 年以来公司主要完工基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	完工时间	预计回购总金额	累计已回购金额	累计收到回购款金额
阳澄湖水环境综合整治工程 <sup>1</sup>	27.68	27.68	2017.06	31.83	2.77	2.77
陆慕高级中学扩建（教师发展中心）	0.33	0.34	2017.12	0.39	0.00	0.00
相城区粮食储备库及配套码头	1.63	1.68	2017.12	1.93	1.93	0.00
玉成小学	2.95	2.92	2017.12	3.36	3.36	1.28
润元小学	1.85	1.87	2017.12	2.15	2.15	1.41
相城区行政中心 4 号楼修缮工程	0.04	0.04	2017.12	0.05	0.05	0.05
相城实验中学二期	0.48	0.63	2018.12	0.72	0.72	0.00
相城区联动中心装饰工程	0.04	0.04	2018.12	0.05	0.05	0.05
相城区行政中心办公群房屋外墙及屋面修缮工程	0.04	0.05	2018.12	0.05	0.05	0.00
苏州市第二文化宫	5.00	5.56	2019.12	6.39	1.33	0.00
相城第三实验中学	3.25	3.65	2019.12	4.20	1.26	0.00
日益幼儿园	0.42	0.42	2019.12	0.48	0.33	0.00
相城区服装城工程配套建设人防工程	0.46	1.32	2019.12	1.52	1.52	0.00
相城区书香公园地下车库及人防工程	0.50	0.49	2019.12	0.56	0.32	0.00
原国际服装城人防拆除重建工程	1.30	1.30	2019.12	1.49	0.67	0.00
<b>合计</b>	<b>45.97</b>	<b>47.98</b>	<b>--</b>	<b>55.18</b>	<b>16.51</b>	<b>5.56</b>

资料来源：相城城建

截至 2020 年 3 月末，该公司在建项目主要包括相城第二实验中学、市民服务中心三期、沈思港小学和活力岛城市副中心提升改造工程项目等项目，项目计划总投资为 12.91 亿元，累计已完成投资额 6.92 亿元。

<sup>1</sup> 该项目投入成本暂于在建工程科目核算，收到回笼资金于专项应付款、资本公积科目核算，其中，于专项应付款和资本公积科目核算的分别为 15.29 亿元和 9.90 亿元，合计为 25.19 亿元，表中列示的“累计已回购金额”及“累计收到回购款金额”系确认的代建管理费金额。

**图表 7. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	已投资额	预计完工时间
相城第二实验中学	2.79	2.38	2020.12
市民服务中心三期	3.25	2.68	2020.12
沈思港小学	2.20	1.37	2020.12
活力岛城市副中心提升改造工程项目	4.67	0.49	2021.12
<b>合计</b>	<b>12.91</b>	<b>6.92</b>	--

资料来源：相城城建

截至 2020 年 3 月末，该公司拟建项目主要包括活力岛城市副中心提升改造项目-酒店装饰工程、相城区市民活动中心装修改造工程、原服装城改造项目等，拟建项目计划总投资 8.91 亿元，项目建设期集中在 2020-2021 年。

**图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司拟建市政基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	预计建设期	未来投资计划		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
活力岛城市副中心提升改造项目-酒店装饰工程	1.00	2020.07-2021.12	0.50	0.50	--
相城区市民活动中心装修改造工程	0.38	2020.07-2021.06	0.19	0.19	--
原服装城改造项目	5.50	2020.07-2022.12	0.55	3.30	1.65
元和塘小外滩改造	0.40	2020.10-2021.09	0.20	0.20	--
苏州工匠广场景观及配套工程	1.63	2020.07-2021.12	0.16	1.47	--
<b>合计</b>	<b>8.91</b>	--	<b>1.60</b>	<b>5.66</b>	<b>1.65</b>

资料来源：相城城建

该公司工程代建费收入主要来源于阳澄湖水环境综合整治工程项目，该项目已于 2017 年 12 月完工。项目总投资为 27.68 亿元，其中使用 2012 年发行的企业债券募集资金 15.80 亿元，截至 2020 年 3 月末项目累计已实现资金回笼 25.19 亿元，资金回笼情况相对较好；公司每年按照当年项目实际支出金额的 15% 确认工程代建费收入，累计已确认工程代建费 2.77 亿元；其中，2019 年及 2020 年第一季度公司确认的代建费分别为 0.16 亿元和 0.10 亿元。

## （2）安置房建设

该公司受相城区政府的委托，代建城区内的安置房项目。公司代建的安置房由相城区政府回购，回购价款为投入成本加成 15%，回购资金最终来源于安置房销售房款。2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现安置房销售收入 6.46 亿元和 1.26 亿元，实际资金回笼分别为 17.18 亿元和 0.17 亿元；同期，业务毛利率分别为 10.43% 和 10.06%。

截至 2020 年 3 月末，该公司已完工的安置房项目包括朱巷安置小区三期、花南小区、朝阳小区等 12 个项目，项目总建筑面积 269.27 万平方米，累计已完成投资 76.36 亿元，预计总回购金额 87.84 亿元，累计已回购金额 62.21 亿元，累计已回款 44.50 亿元，相对于项目投入，公司安置房项目回款较慢。

**图表 9. 截至 2020 年 3 月末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	总投资	已完成投资	总建筑面积	完工时间	预计总回购金额	累计已回购金额	累计已回款金额
御苑家园 E、F 区	3.56	3.56	16.36	2008.06	4.10	3.39	2.11
花南小区	5.41	5.41	20.57	2010.12	6.22	4.93	4.46
朝阳小区	3.86	3.86	13.41	2010.12	4.44	1.08	1.44
玉成小区一期	3.50	3.50	11.94	2009.09	4.03	3.49	2.74
玉成小区二期	9.40	9.40	44.00	2014.06	10.81	5.88	5.31
玉成小区三期	5.75	5.75	23.00	2013.12	6.61	6.92	6.11
唐家小区	1.55	1.55	5.96	2012.06	1.78	0.88	0.82
安元佳苑小区扩建	2.05	2.05	6.42	2012.12	2.36	1.59	0.96
日益安置小区	2.90	2.90	7.30	2014.12	3.34	2.42	1.52
古巷小区二期	8.00	7.99	30.96	2015.12	9.20	8.01	1.09
众泾小区	4.80	4.80	13.68	2016.12	5.52	3.91	1.51
朱巷安置小区三期	25.01	25.59	75.67	2018.12	29.43	19.71	16.43
<b>合计</b>	<b>75.79</b>	<b>76.36</b>	<b>269.27</b>	--	<b>87.84</b>	<b>62.21</b>	<b>44.50</b>

资料来源：相城城建

截至 2020 年 3 月末，该公司在建安置房项目为华元家园、五众泾花园、唐家花园一期和雪泾花园一期项目，项目总建筑面积为 102.43 万平方米，计划总投资 42.32 亿元，累计已完成投资 16.51 亿元。

**图表 10. 截至 2020 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	总投资	已完成投资	总建筑面积	开工时间	预计完工时间	运营模式
华元家园	9.44	6.43	23.59	2018.09	2020.09	代建
五众泾花园	22.17	8.06	51.63	2018.09	2021.09	代建
唐家花园一期	5.76	1.08	14.70	2019.09	2021.09	代建
雪泾花园一期	4.95	0.94	12.51	2019.09	2021.09	代建
<b>合计</b>	<b>42.32</b>	<b>16.51</b>	<b>102.43</b>	--	--	--

资料来源：相城城建

截至 2020 年 3 月末，该公司拟建的安置房项目分别为徐阳花园（澄阳安置房）、唐家花园二期和雪泾家园二期，拟建项目均采用代建模式。拟建安置房项目预计总投资为 25.35 亿元，总建筑面积 58.75 万平方米。总体来看，公司后续安置房投资规模大，且项目资金回笼缓慢，公司将持续面临较大的投融资压力。

**图表 11. 截至 2020 年 3 月末公司拟建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	总投资	总建筑面积	预计建设期	运营模式
徐阳花园（澄阳安置房）	17.25	40.74	2020-2022 年	代建
唐家花园二期	4.47	10.70	2020-2022 年	代建
雪泾家园二期	3.63	7.31	2020-2022 年	代建
<b>合计</b>	<b>25.35</b>	<b>58.75</b>	--	--

资料来源：相城城建

### （3）商业房地产开发

该公司商业房地产开发业务主要由本部负责，开发的商业房地产项目均位于相城区。截至 2020 年 3 月末，公司已完工商业房地产项目包括水韵花都住宅一期、在水一

方南住宅、水韵花都住宅二期和水韵花都商住三期，项目总投资 41.50 亿元，总建筑面积 45.82 万平方米，已销售面积 33.68 万平方米，累计实现销售收入 37.92 亿元。2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现业务收入 2.84 亿元和 1.48 亿元，2019 年以来得益于水韵花都商住三期项目完工，该业务收入大幅增长；同期，业务毛利率分别为 68.44% 和 33.46%。其中，2019 年毛利率较上年下降 31.56 个百分点，主要系 2018 年业务收入来自车位销售，未结转成本所致，但整体来看，2019 年业务毛利率仍较高；2020 年第一季度，受项目资本化利息增加以及未实现车位销售收入影响，毛利率大幅下降。

**图表 12. 截至 2020 年 3 月末公司已完工房地产项目情况<sup>2</sup>（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	建设期	总投资	总建筑面积	已售面积	销售收入
水韵花都住宅一期	2010.01-2011.12	10.95	15.04	15.04	14.12
在水一方南住宅	2011.06-2014.06	5.03	3.41	3.41	5.13
水韵花都住宅二期 <sup>3</sup>	2013.03-2015.12	12.84	14.87	13.43	14.38
水韵花都商住三期	2016.03-2019.06	12.68	12.50	1.80	4.29
<b>合计</b>	--	<b>41.50</b>	<b>45.82</b>	<b>33.68</b>	<b>37.92</b>

资料来源：相城城建

截至 2020 年 3 月末，该公司在建房地产项目为苏地 2018-WG-24 号地块商住项目，项目总占地面积 1.79 万平方米，总建筑面积 4.31 万平方米，计划总投资 3.94 亿元<sup>4</sup>，截止 2020 年 3 月末累计已投资 1.14 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司无拟建房地产项目。总体来看，公司房地产业务规模较小，业务收入持续性存在不确定性。

**图表 13. 截至 2020 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	建设期	计划总投资	总建筑面积	已完成投资
苏地 2018-WG-24 号地块商住项目	2019.07-2021.07	3.94	4.31	1.14

资料来源：相城城建

#### (4) 水务业务

该公司水务业务的经营主体为子公司苏州市相城水务发展有限公司（简称“水务公司”）。目前，相城区除高铁新城区域外所有镇（街道、区）的供水均由水务公司负责，同时还承担了高铁新城区域外大部分的水务建设项目、管网建设及维修等任务。

目前，该公司水务业务收入来源主要为自来水销售和自来水安装工程收入。2019 年及 2020 年第一季度，公司自来水售水量分别为 7033 万吨和 1434 万吨，同期分别实现自来水销售收入 1.44 亿元和 0.30 亿元，2019 年公司售水量大幅增长主要系当年供水范围新增太平街道、渭塘镇、阳澄湖镇、北桥街道、黄埭镇、黄桥街道等区域所致。

<sup>2</sup> 表中已销售面积系已确认房产销售收入的面积，截至 2020 年 3 月末，水韵花都商住三期已预售面积为 7.01 万平方米，已预售金额为 16.82 亿元。

<sup>3</sup> 该项目总建筑面积与已售面积差异系商业用房由该公司自持，后续将用于出租；销售收入为已签约金额，已确认收入金额为 12.13 亿元。

<sup>4</sup> 包括项目土地出让金 2.15 亿元。

**图表 14. 2017 年以来公司水务业务经营情况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
供水量 (万吨)	3834	4199	8234	1740
售水量 (万吨)	3168	3416	7033	1434
产销差率 (%)	17.37	18.63	15.00	17.59
自来水销售收入 (亿元)	0.61	0.66	1.44	0.30

资料来源：相城城建

水价方面，该公司按照相城区物价局、相城区财政局下发的相价价[2017]7 号和相财预[2017]6 号文件执行，自 2017 年 4 月 1 日起公司售水价格未发生变化。

**图表 15. 相城区现行自来水价格表<sup>5</sup> (单位：元/ m<sup>3</sup>)**

用户分类		基本水价	水资源费	污水处理费	总水价
居民生活用水	第一阶梯 户均年用水量 0-216m <sup>3</sup> (含)	1.86	0.20	1.35	3.41
	第二阶梯 户均年用水量 216m <sup>3</sup> -300 m <sup>3</sup> (含)	2.79	0.20	1.35	4.34
	第三阶梯 户均年用水量 300 m <sup>3</sup> 以上	5.58	0.20	1.35	7.13
非居民生活用水		2.16	0.20	1.75	4.11
特种行业用水		3.16	0.20	2.02	5.38

资料来源：相城城建

水务工程建设方面，该公司工程建设项目主要包括自来水安装工程、排水改造工程、城区防洪工程及产业园区给水工程等，2019 年公司水务工程收入保持增长。2019 年及 2020 年第一季度，该业务分别实现收入 1.42 亿元和 0.25 亿元，同期业务毛利率分别为 44.18% 和 17.89%，2019 年毛利率仍较高主要系安装业务量增加但业务人员工资未计入成本所致；2020 年第一季度公司将暂估人工费用记入业务成本导致业务毛利率大幅下滑。

截至 2020 年 3 月末，该公司在建水务工程主要包括相城区全区范围内老镇区的供水管网改造工程及泵房标准化改造等 4 个项目，项目计划总投资合计 8.12 亿元，累计已完成投资 3.29 亿元。

**图表 16. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建水务工程项目 (单位：亿元)**

项目名称	计划总投资	累计已投资	投资计划	
			2020 年 4-12 月	2021 年
相城区全区范围内老镇区的供水管网改造工程及泵房标准化改造	1.50	0.76	0.74	--
相城区新铺设的供水管网工程	0.90	0.43	0.48	--
中环快速路相城段市政给水工程 (春申湖路快速)	0.52	0.22	0.30	--
城西污水厂改扩建工程	5.20	1.88	1.65	1.67
<b>合计</b>	<b>8.12</b>	<b>3.29</b>	<b>3.16</b>	<b>1.67</b>

资料来源：相城城建

截止 2020 年 3 月末，该公司拟建水务工程包括二次供水泵房标准化改造、小区市政管网增压集成一体式泵房建设等，项目计划总投资 1.91 亿元。公司水务工程建设业务投资资金均需公司自行融资，将面临一定的融资压力。

<sup>5</sup> 非居民生活用水中的重污染行业 (化工、医药、钢铁、印染、造纸、电镀等) 按照企业环保信用评级等级分档加价收取污水处理费；特种行业是指洗浴、洗车、足浴、啤酒饮料纯净水等高消耗行业用水用户。



图表 17. 截至 2020 年 3 月末公司主要拟建水务工程项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	预计建设期	未来投资计划		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
二次供水泵房标准化改造	0.26	2020.04-2021.12	0.13	0.13	--
小区市政管网增压集成一体式泵房建设	0.11	2020.04-2021.12	0.05	0.05	--
分区计量系统工程	0.94	2020.04-2022.12	0.25	0.28	0.41
漏损控制工程	0.61	2020.04-2022.12	0.30	0.30	0.01
合计	1.91	--	0.73	0.76	0.42

资料来源：相城城建

## 管理

跟踪期内，该公司完成多次增资，截至 2020 年 3 月末相城国投仍为公司唯一股东，相城区政府为公司实际控制人，公司治理结构、组织架构及管理制度等方面基本保持不变。

截至 2020 年 3 月末，苏州市相城国有资本投资有限公司（简称“相城国投”）为该公司唯一股东，苏州市相城区人民政府（简称“相城区政府”）为公司实际控制人。2019 年 3 月以来经过多次增资<sup>6</sup>，公司注册资本和实收资本均由 2019 年 3 月末的 46.66 亿元增至 2020 年 3 月末的 55.89 亿元。跟踪期内，公司的组织架构、管理制度等未发生重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的本部 2020 年 5 月 26 日《企业信用报告》，近五年内公司无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 14 日，公司存在两条被执行人信息，执行标的合计 274.91 万元，均系公司作为案件第三人涉及的房屋买卖合同纠纷，执行情况不会对公司生产经营造成重大影响；除以上不良信息外，未发现公司其他重大不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模持续扩张，得益于股东增资及政府股权划转，2019 年末公司资本实力显著增强，负债经营程度有所下滑，但仍处于偏高水平；公司债务负担较重，跟踪期末短期刚性债务规模虽有所缩减但仍较大，存在一定的债务集中偿付压力；跟踪期内，主要受往来款净流出规模较大影响，公司经营性现金流转为净流出状态，难以对债务偿付形成稳定保障；公司应收款项规模较大且 2019 年以来大幅增长，资金占用较多，资产流动性一般；公司对外担保规模仍较大，存在担保代偿风险。

<sup>6</sup> 2019 年 6 月、10 月和 12 月，相城国投分别以货币资金向该公司增资 1.00 亿元、3.00 亿元和 5.23 亿元。

## 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 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。公司按照企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

截至 2019 年末，该公司一级子公司共计 9 家。2019 年，公司合并范围较 2018 年减少一级子公司 1 家，系注销的苏州市和塘建设发展有限公司（简称“和塘建发”）。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

2019 年末，该公司负债总额为 288.42 亿元，较上年末增长 8.68%；同期末，资产负债率为 62.22%，得益于资本实力增强，资产负债率较上年末下降 4.89 个百分点，但公司负债经营程度仍处于偏高水平。从债务期限结构看，目前公司债务偏长期，2019 年末长短期债务比为 131.65%，较上年末提高 47.09 个百分点，债务期限结构有所优化。从具体构成看，公司负债主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成，2019 年末上述科目占负债总额的比重分别为 5.49%、14.99%、8.18%、16.23%、31.17% 和 8.54%。2019 年末，公司预收账款余额为 15.82 亿元，较上年末增长 380.10%，主要系预收当年完工的水韵花都商住三期购房款；其他应付款余额为 43.25 亿元，包括应付债券利息 3.21 亿元、应付相城区其他区属国有企业有息借款 28.54 亿元<sup>7</sup>和其他应付款往来款 11.50 亿元，公司资金拆借往来单位主要有苏州市城镇建设发展有限公司（简称“骏澄建发”）（6.17 亿元）、苏州阳澄湖度假区国有资产经营管理有限公司（3.32 亿元）、苏州阳澄湖新型城镇化建设发展有限公司（简称“阳澄湖新城建”）（2.91 亿元）、苏州阳澄湖美人半岛市政工程有限公司（2.82 亿元）和苏州美人半岛现代农业发展有限公司（2.30 亿元），较上年末小幅下降 3.74%；一年内到期的非流动负债余额为 23.60 亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 15.60 亿元和 8.00 亿元，随债务到期偿还，较上年末下降 62.19%；长期借款余额 46.82 亿元，较上年末下降 15.43%，其中保证借款占比为 89.75%，主要系公司本部和子公司之间的相互担保；应付债券余额为 89.91 亿元，较上年末增长 98.92%，2019 年公司主要通过发行债券融资；长期应付款余额 24.62 亿元，较上年末增长 28.81%，主要包括阳澄湖水环境综合整治工程项目资金 15.29 亿元和相城区政府拨付的项目建设资金 9.34 亿元，大幅增长主要系拨付的项目建设资金增加。此外，2019 年末，公司短期借款较上年末增长 44.01% 至 10.95 亿元；应付票据较上年末增长 448.16% 至 9.83 亿元；其他流动负债较上年末减少 50.00% 至 5.00 亿元，均系发行的短期融资券，随债券到期偿还大幅下降。

2020 年 3 月末，该公司负债总额 299.37 亿元，较 2019 年末增长 3.79%，主要系外部融资的增加；同期末，资产负债率为 63.06%。其中一年内到期的非流动负债增长 22.41% 至 28.89 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加；长期借款增长 9.24% 至 51.14 亿元；应付债券增长 13.27% 至 101.83 亿元，主要系当期发行的 20 相城 01；此外，2020 年 3 月末应付票据较 2019 年末减少 82.87% 至 1.68 亿元，应付账款减少 43.04% 至 5.42 亿元。

<sup>7</sup> 本评级报告中该部分有息借款作为刚性债务核算。

除以上变动外，2020年3月末其他债务构成较2019年末无明显变动。

2019年末及2020年3月末，该公司刚性债务余额分别为217.85亿元和226.82亿元，2019年以来债务扩张有所放缓；同期末，刚性债务占公司负债总额的比例分别为75.53%和75.77%；股东权益与刚性债务比率分别为80.39%和77.32%，得益于股东增资及股权划转，2019年末该比率较上年末提高19.08个百分点，但整体来看，股东权益对刚性债务的保障程度仍处于较低水平。从融资渠道看，公司刚性债务主要为应付债券<sup>8</sup>、银行借款、往来借款<sup>9</sup>和信托借款。2020年3月末，上述四类债务余额分别约为114.83亿元、67.35亿元、25.44亿元和15.33亿元，占同期末刚性债务余额的比重分别约为50.63%、29.69%、11.22%和6.76%。从借款利率看，2020年3月末公司存续长期债券票面利率处于4.13%~6.95%区间，银行借款利率主要集中在4.50%~6.00%区间，信托借款利率处于6.00%~7.49%区间。

截至2020年3月末，该公司对外担保余额为47.07亿元，担保比率为26.84%，均系对苏州市内国有企业的担保。其中，对相城交建的担保余额为12.00亿元、对苏州市三角咀生态园开发有限公司（简称“三角咀生态园”）的担保余额为11.00亿元、对阳澄湖新城建的担保余额为6.30亿元。公司对外担保规模大，被担保对象数量较多，存在一定的担保代偿风险。

## （2）现金流分析

2019年及2020年第一季度，该公司营业收入现金率分别为146.13%和52.45%，得益于预收水韵花都商住三期购房款，2019年该比率较上年大幅提高116.44个百分点，但公司安置房和基础设施建设业务整体现金回笼情况较差。同期，公司经营活动现金流量净额分别为-13.62亿元和-7.79亿元，呈净流出状态主要系往来款净流出较多所致。

2019年，该公司投资活动产生的现金流量净额为16.98亿元，投资活动现金流净流入规模大主要系出售苏州市相城城乡发展投资有限公司（简称“相城城乡”）和苏州市金相房地产开发有限公司（简称“金相地产”）股权所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.54亿元，因当年到期债务规模大，筹资活动现金流量呈净流出状态。2020年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.88亿元；筹资活动产生的现金流量净额为11.83亿元，融资规模仍较大。

## （3）资产质量分析

2019年末及2020年3月末，该公司所有者权益分别为175.14亿元和175.37亿元，得益于股东增资及股权划转，2019年末所有者权益较上年末大幅增长34.65%，公司资本实力大幅提升。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2019年末及2020年3月末实收资本分别为55.89亿元和55.89亿元，其中2019年末实收资本较上年末增

<sup>8</sup> 包含短期融资券。

<sup>9</sup> 在该公司“其他应付款”科目反映，其中长期往来借款调整至长期刚性债务。

加 9.23 亿元；同期末，资本公积分别为 79.22 亿元<sup>10</sup>和 79.22 亿元，受相城区国有公司股权调整影响，2019 年末资本公积较上年末增长 65.24%。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重均超过 75%，公司资本结构相对较为稳定。

2019 年末，该公司资产总额为 463.56 亿元，较上年末增长 17.22%，资产规模不断增长。从具体构成来看，公司资产以流动资产为主，2019 年末流动资产总额为 309.50 亿元，占资产总额的 66.77%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2019 年末，公司货币资金余额为 32.47 亿元，较上年末变动不大，其中受限货币资金为 6.27 亿元；应收账款余额为 89.93 亿元，较上年末增长 2.54%，主要包括应收相城区财政局的项目回购款和代建款 73.64 亿元和应收苏州市相城保障房建设开发有限公司保障房回购款 15.10 亿元；其他应收款余额为 112.87 亿元，较上年末增长 64.57%，主要系与相城区政府部门及苏州市内其他国有单位的往来款，其中应收相城区财政局的往来款及贴息款余额为 17.72 亿元、苏州市通和房地产开发有限公司（简称“通和房地产”）往来款 12.08 亿元、苏州悦恒置地有限公司（简称“悦恒置地”）11.93 亿元、苏州市高铁新城建设投资有限责任公司 6.90 亿元和苏州市相融旅游开发有限公司（简称“相融旅发”）5.80 亿元；存货余额为 72.65 亿元，较上年末变动不大，主要系对为市政基础设施项目和安置房项目的投资支出。

2019 年末，该公司非流动资产总额为 154.06 亿元，较上年末增长 14.33%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2019 年末，公司可供出售金融资产余额为 7.16 亿元，主要系对苏州市国有企业的股权投资及少数银行或保险机构的股权投资，较上年末下降 58.05%，一方面系对卉蓝绿化投资 2.00 亿元调整至长期股权投资，另一方面系沪宁城际、苏州轨交和相城交建股权划出所致；长期股权投资余额为 59.24 亿元，较上年末增长 50.34%，主要系当年新增对悦恒置地、通和房地产、苏州东桂房地产开发有限公司投资以及无偿划拨取得阳澄湖生态、骏澄建发股权所致；投资性房地产余额为 19.36 亿元，较上年末增长 32.84%，一方面系黄金大楼由建工程转入，另一方面系在在水一方大酒店公允价值变动；固定资产余额为 21.10 亿元，较上年末增长 11.59%，主要系元和塘商业用房、城区污水厂房屋建筑物和给水工程管道设施等完工由在建工程转入所致；在建工程余额为 39.14 亿元，随项目投资增加较上年末增长 8.44%，包括供水工程 8.61 亿元和市政基础设施工程 30.53 亿元，其中市政基础设施工程主要系子公司苏州相城阳澄湖旅游发展有限公司负责的阳澄湖水环境综合整治工程等项目投资。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 474.74 亿元，较 2019 年末增长 2.41%。其中，应收账款较 2019 年末增长 5.35%至 94.75 亿元，主要系相城区财政局的项目回购款增加；

<sup>10</sup> 其中，根据相政复[2018]17 号文，该公司将持有的苏州市轨道交通集团有限公司（简称“苏州轨交”）4.11%股权（9.18 亿元）、苏州沪宁城际铁路有限公司（简称“沪宁城际”）6.43%股权（0.19 亿元）无偿划转给苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司，简称“相城交建”；根据相政复[2018]34 号文，公司将持有的相城交建 0.95 亿元股权无偿划转至相城国投；根据相政复[2019]7 号文，公司将持有的苏州国发商业保理有限公司 0.53 亿元股权无偿划转至苏州市相城金融控股（集团）有限公司，上述股权划转减少公司 2019 年资本公积 11.21 亿元。此外，根据相政复[2019]7 号文，公司通过无偿划转取得苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司（简称“阳澄湖生态”）100.00%股权（40.73 亿元）、苏州市卉蓝绿化工程有限公司（简称“卉蓝绿化”）60.00%股权（0.30 亿元）和骏澄建发 49.00%股权（1.57 亿元），上述股权划转增加公司 2019 年资本公积 42.60 亿元。根据公司反馈，公司不负责上述三家企业的日常经营管理，暂不具有实际控制权，因此 2019 年末将其纳入合并范围。

其他应收款增长 8.59% 至 122.57 亿元，主要系应收往来款增加；此外，公司货币资金较 2019 年末下降 4.76% 至 30.92 亿元，存货下降 3.52% 至 70.09 亿元。除上述资产科目变动外，2020 年 3 月末公司资产构成较 2019 年末无其他显著变化。

#### （4）流动性/短期因素

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 248.58% 和 270.04%，指标表现尚可。考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比较高，应收款项未来回收情况存在不确定性；而存货以安置房项目和基础设施建设项目成本为主，资金回笼期限较长，且受财政支付能力及安排影响较大，公司资产实际流动性一般。同期末，现金比率分别为 26.08% 和 26.11%，公司现金资产对即期债务偿付保障程度一般。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 50.33% 和 54.71%，2019 年末以来得益于短期刚性债务规模的缩减，现金资产对即期债务偿付的保障有所提升，但仍存在一定的债务集中偿付压力。

资产受限方面，截至 2020 年 3 月末，该公司受限资产金额合计 19.70 亿元，占当期末资产总额的 4.15%，其中货币资金受限金额为 1.57 亿元，占当期末货币资金总额的比例为 5.08%，主要系用于质押贷款及开立银行承兑汇票；存货、投资性房地产、固定资产受限金额分别为 10.93 亿元、6.70 亿元和 0.50 亿元，占当期末相应科目余额的比例分别为 15.60%、34.62% 和 2.38%，均系用于借款抵押。整体来看，公司资产受限程度较低。

### 3. 公司盈利能力

2019 年该公司营业收入为 24.89 亿元，较上年增长 8.44%；同期，实现营业毛利 5.55 亿元，较上年增长 50.18%；综合毛利率为 22.30%，较上年提升 6.20 个百分点，2019 年毛利率提升主要得益于毛利率较高的商业房地产开发业务收入占比提高所致。从各业务盈利能力看，因安置房及市政基础设施按固定成本加成比例回购，毛利率相对较稳定，2019 年均为 10.43%；2019 年公司商业房地产开发毛利率为 68.44%，较上年末下降 31.56 个百分点，主要系 2018 年商品房销售全部来自车位销售，未结转成本所致；2019 年公司水务业务毛利率为 26.05%，较上年下降 7.22 个百分点，仍相对较高；此外，公司工程代建费为工程代建净收益部分，账面毛利率为 100%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2019 年为 3.26 亿元，较上年增长 72.11%，主要系财务费用增长<sup>11</sup>；同期，期间费用率为 13.09%，较上年提高 4.84 个百分点。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，近几年房产均实现一定的增值，2019 年实现公允价值变动净收益 1.23 亿元，较上年增长 422.85%，对公司盈利形成一定补充，但易受房地产市场波动影响；同期，公司投资净收益为 0.28 亿元，较上年下降 30.14%，主要来自股权投资收益。2019 年，公司获得政府补助 5.00 万元，较上年的 1.32 亿元大幅减少；此外，2019 年公司另获得拆迁补偿 0.34 亿元和违约金收入 0.64 亿元<sup>12</sup>。2019 年公司实现净利润 3.08 亿元，同比增长 31.88%。

<sup>11</sup> 该公司部分借款由财政贴息，2017-2018 年此部分利息支出于“其他应收款”科目核算，不作为公司利息费用；2019 年公司将财政贴息借款利息（未实际收到的部分）支出记入公司财务费用或进行资本化处理，受此影响，2019 年公司列入财务费用的利息支出和资本化利息金额均较往年大幅增长。

<sup>12</sup> 主要系出售金相地产过程中，购买方苏州晞哈贸易有限公司延期支付收购款产生的违约金。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.19 亿元，主要来自安置房销售和基础设施回购；同期，期间费用为 0.78 亿元，较上年同期大幅增长 75.94%，主要系财务费用的增加；同期，公司投资净收益为 0.10 亿元，实现净利润 0.34 亿元，较上年同期下降 27.88%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司承担了相城区主要的基础设施及安置房项目建设，子公司水务公司是相城区除高铁新城区域外唯一一家负责区内供水业务的主体，业务具有较强的区域专营性。此外，公司尚有较大规模的已完工安置房和基础设施建设项目未结算，在建及拟建项目较多，未来营业收入及盈利较有保障。跟踪期内，得益于股东较大规模的增资和资产注入，公司资本实力显著增强，负债经营程度有所下降，且短期刚性债务规模亦有所缩减。

### 2. 外部支持因素

作为相城区主要的建设主体，该公司可在业务、资金、财政补贴等方面获得相城区政府持续有力的支持。2019 年，公司收到股东货币资金增资 9.23 亿元；2019 年得益于相城区政府的股权注入，资本公积净增加 31.28 亿元至 79.22 亿元，公司资本实力大幅提升。

该公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好长期的合作关系。截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得银行等金融机构授信总额为 95.68 亿元，尚未使用的授信额度 13.00 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人信用质量情况。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2019 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

**图表 18. 截至 2019 年末中投保股权结构**

序号	股东名称	持股数 (亿股)	出资比例 (%)
1	国家开发投资集团有限公司	21.24	47.20
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资 (天津) 有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
<b>合计:</b>		<b>39.15</b>	<b>87.01</b>

资料来源：中投保

截至 2019 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 265.13 亿元，净资产为 106.67 亿元；当年实现营业总收入 22.97 亿元，其中已赚保费 3.50 亿元，投资收益 17.50 亿元，净利润 8.31 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，是我国业务品种最全、资本实力最强、业务规模最大的担保机构之一。近年来，中投保持续调整经营策略，推动业务转型升级，从依靠传统担保和投资业务的经营模式，逐步向“信用增进、资产管理、金融科技”共同发展的多元业务格局转变。担保业务方面，中投保持续控制公共融资类担保业务节奏，同时随着保本投资类担保业务和公共融资类担保业务大量到期解保，中投保担保余额逐年下降，短期内存量业务规模呈收缩态势；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，主要是买入返售业务以及信托、债券等金融产品的投资。中投保拥有大量变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保创新业务的不断拓展以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

## 跟踪评级结论

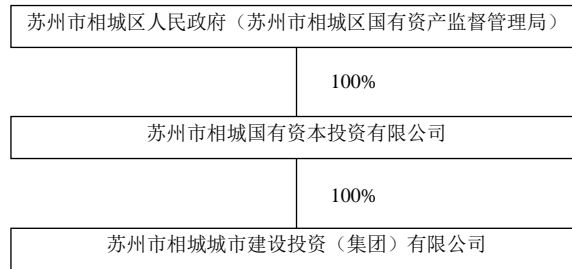
跟踪期内，相城区产业结构持续优化，新兴产业快速发展，区域经济保持增长态势；依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。跟踪期内，该公司营业收入仍主要来源于基础设施及安置房项目建设，但业务资金回笼仍缓慢，且在建及拟建项目后续投资规模较大，存在投融资压力；得益于水韵花都商住三期完工销售，2019 年公司房产销售收入大幅增长，但公司房产项目储备少，业务收入持续性存在不确定性；水务业务具有较强的区域专营性，且 2019 年随业务区域范围扩大，收入保持增长。跟踪期内，

公司债务规模持续扩张，得益于股东增资及政府股权划转，2019 年末公司资本实力显著增强，负债经营程度有所下滑，但仍处于偏高水平；公司债务负担较重，跟踪期末短期刚性债务规模虽有所缩减但仍较大，存在一定的债务集中偿付压力；跟踪期内，主要受往来款净流出规模较大影响，公司经营性现金流转为净流出状态，难以对债务偿付形成稳定保障；公司应收款项规模较大且 2019 年以来大幅增长，资金占用较多，资产流动性一般；公司对外担保规模仍较大，存在担保代偿风险。中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期债券偿付的安全性。



附录一：

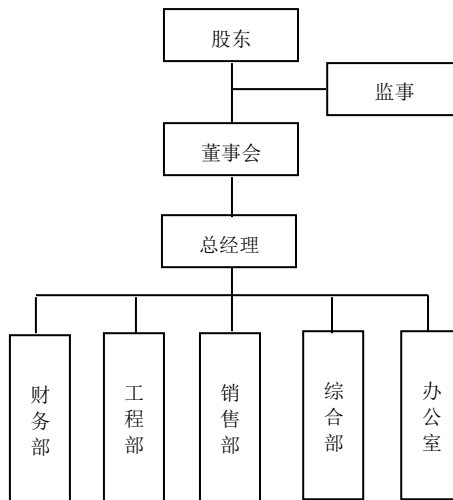
公司股权结构图



注：根据相城建提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城城建提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	357.82	395.46	463.56	474.74
货币资金 [亿元]	21.26	31.14	32.47	30.92
刚性债务[亿元]	178.13	212.15	217.85	226.82
所有者权益 [亿元]	108.03	130.07	175.14	175.37
营业收入[亿元]	23.19	22.96	24.89	7.07
净利润 [亿元]	2.20	2.34	3.08	0.34
EBITDA[亿元]	4.82	5.36	8.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.46	5.26	-13.62	-7.79
投资性现金净流入量[亿元]	2.65	-24.38	16.98	-0.88
资产负债率[%]	69.81	67.11	62.22	63.06
长短期债务比[%]	109.70	84.57	131.65	152.73
权益资本与刚性债务比率[%]	60.65	61.31	80.39	77.32
流动比率[%]	202.28	181.31	248.58	270.04
速动比率[%]	153.62	130.83	189.04	209.62
现金比率[%]	17.85	21.72	26.08	26.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	56.09	37.06	50.33	54.71
利息保障倍数[倍]	1.15	1.47	0.75	—
有形净值债务率[%]	233.44	205.80	165.61	171.66
担保比率[%]	44.08	39.80	31.18	26.84
毛利率[%]	10.74	16.10	22.30	16.86
营业利润率[%]	11.70	12.03	10.79	5.25
总资产报酬率[%]	1.12	1.05	1.83	—
净资产收益率[%]	1.90	1.96	2.02	—
净资产收益率*[%]	1.95	2.12	2.08	—
营业收入现金率[%]	50.56	29.69	146.13	52.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.78	4.00	-10.15	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.67	2.69	-6.33	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.10	-14.55	2.51	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.18	-9.80	1.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.37	1.99	0.84	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	—

注：表中数据依据相城城建经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

**附录四：**
**担保方主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	100.29	101.27	106.67
总资产（亿元）	191.65	204.53	265.13
货币资金（亿元）	11.14	6.19	57.68
风险准备金（亿元）	14.48	12.97	12.68
营业收入（亿元）	16.89	28.74	22.97
担保业务收入	5.48	3.13	1.78
营业利润（亿元）	8.92	20.97	9.70
净利润（亿元）	6.85	18.61	8.31
平均资本回报率（%）	9.55	22.92	7.99
风险准备金充足率（%）	1.15	1.91	2.53
担保放大倍数（倍）	12.60	-	-
融资性担保放大倍数（倍）	2.39	4.25	3.24
担保发生额（亿元）	168.30	146.19	87.70
期末担保余额(亿元)	1263.98	678.98	501.67
当期担保代偿率（%）	0.07	0.00	0.28
累计代偿回收率（%）	6.96	4.24	2.76
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00

注 1：表中数据依据中投保经审计的 2017-2019 年度财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

注 2：融资性放大倍数由中投保计算并提供。

附录五：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数	期末担保余额/期末股东权益
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。