

信用等级通知书

信评委函字[2009] 013号

苏州新区高新技术产业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“苏州新区高新技术产业股份有限公司2009年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信评估信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁻，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零零九年四月二十八日

苏州新区高新技术产业股份有限公司 2009 年公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA ⁻
评级展望	稳定
发行主体	苏州新区高新技术产业股份有限公司
发行规模	不超过人民币 10 亿元
债券期限	5 年
发行利率	发行人和主承销商通过市场询价结果协商确定
偿还方式	利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
担保主体	苏州高新区经济发展集团总公司
担保方式	无条件的不可撤销连带责任保证担保

概况数据

苏州高新	2006	2007	2008	2009.Q1
所有者权益 (亿元)	20.27	26.91	29.61	29.87
总资产 (亿元)	79.38	96.20	99.97	109.46
总债务 (亿元)	31.37	37.84	46.54	60.09
营业收入 (亿元)	20.80	26.33	30.57	2.80
毛利率 (%)	23.73	26.46	23.75	32.11
EBITDA (亿元)	3.11	4.62	4.45	—
全面摊薄的净资产收益率 (%)	9.06	9.46	8.07	—
资产负债率 (%)	74.46	72.02	70.38	72.71
总债务/EBITDA (X)	10.07	8.19	10.45	—
EBITDA 利息倍数 (X)	2.74	1.70	1.46	—

苏高新集团	2006	2007	2008
所有者权益 (亿元)	42.85	47.13	61.93
总资产 (亿元)	168.80	202.78	229.27
总债务 (亿元)	89.82	114.71	132.67
营业收入 (亿元)	34.33	29.34	39.77
毛利率 (%)	21.21	27.43	24.08
EBITDA (亿元)	4.62	6.51	7.20
全面摊薄的净资产收益率 (%)	2.73	4.28	1.49
资产负债率 (%)	74.62	76.76	72.99
总债务/EBITDA (X)	19.43	17.62	18.42
EBITDA 利息倍数 (X)	1.43	1.24	1.08

注：1、苏州高新 2006—2008 年财务报表依据《企业会计准则》编制；苏高新集团 2008 年财务报表依据《企业会计准则》编制，并对 2007 年财务数据进行追溯调整，2006 年财务报表依据旧会计准则编制。
2、所有者权益包含少数股东权益，

分析师

刘 固 gliu@ccxr.com.cn

喻翰林 hlyu@ccxr.com.cn

王文华 whwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090 (010) 66428855

Fax: (021) 51019030 (010) 66420866

2009 年 4 月 28 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信评估”）评定“苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“苏州高新”或“公司”）2009 年公司债券”信用等级为 **AA**。该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。本级别考虑了苏州高新区经济发展集团总公司（以下简称“苏高新集团”）提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信评估评定发行主体苏州新区高新技术产业股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望稳定。中诚信评估肯定了公司依托苏州高新区所具有的区位优势，房地产业务在苏州的本土化及品牌优势，较为合理的业务结构，以及来自股东的支持。中诚信评估同时关注房地产行业运行环境的不确定性，以及公司负债水平偏高、未来资本支出压力较大等问题，这些都将在一定程度上影响到公司的信用水平。

正 面

- 区位优势。公司作为经济技术开发区建设的先行者，对苏州高新区发展动向较为清楚，能够有效针对特定区域的产业发展、功能定位进行房产开发，提升自身在当地市场的知名度和市场份额。
- 品牌影响力。公司拥有十几年的开发经营能力，在苏州具有明显的本土优势，旗下三家房地产企业均为苏州市房地产龙头企业，在区域内已集聚了较强的品牌影响力。
- 业务结构趋于合理。公司业务范围涵盖普通商品房、动迁房以及商业地产等多项业务，能够一定程度上抵御单一市场风险；基础设施经营业务则在苏州高新区具有区域垄断地位，可为公司提供稳定的盈利及现金流。
- 股东支持。公司的控股股东为苏高新集团，实际控制人为苏州市人民政府苏州高新区管理委员会，能够在资金、业务、管理等诸多方面给予公司一定的支持。

关 注

- 房地产行业运行环境具有不确定性。2008 年，受宏观环境下行的影响，苏州房地产市场成交量萎缩，公司商品房销售受到较大影响。考虑到房地产行业景气度在短期内难以回升，公司未来面临的行业经营风险仍然较大。
- 业务区域较集中。公司目前房地产业务大部分集中在苏州高新区，当地经济环境、房地产市场变化对公司业务影响较大。
- 负债水平偏高。截至 2009 年 3 月末，公司资产负债率 72.71%，总资本化比率 66.80%，债务杠杆较高，未来公司面临储备项目的后续建设资金投入等资金需求，在销售资金回笼速度减缓的情况下，对负债的依赖程度将仍然较大。
- 资金压力较大。公司近几年逐步加大商业房地产开发力度，目前在建及拟建项目较多，资金需求量大，公司面临较大的资金压力。

概 况

发债主体概况

苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“苏州高新”或“公司”）系于 1994 年 5 月经江苏省经济体制改革委员会苏体改生[1994]300 号文批准，由苏州高新区经济发展集团总公司（以下简称“苏高新集团”或“集团”）联合中信兴业信托投资公司及苏州物资贸易中心三家发起人共同发起，在改组苏州高新区经济发展集团总公司的基础上，向境内法人和公司内部职工定向募集股份成立的股份有限公司，初始注册资本 4,500 万元。经中国证监会证监发字[1996]125、126 号文批准，公司于 1996 年 7 月 31 日公开募集 A 股股票 1,500 万股，并于 8 月在上海证券交易所上市交易。截至 2008 年末，公司注册资本为 88,156.8 万元，苏高新集团直接持股 40.51%，为第一大股东。公司的实际控制人为苏州市人民政府苏州高新区管理委员会（以下简称“苏高新管委会”）。

公司主要从事普通商品房开发、动迁房建设、商业地产开发、房产租赁在内的房地产业务以及污水处理等基础设施经营业务和旅游业务三大业务，目前业务区域主要集中在苏州高新区。

截至 2009 年 3 月 31 日，公司资产总额 109.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 29.87 亿元，资产负债率（合并报表口径）为 72.71%。2008 年，公司取得营业收入 30.57 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元，经营活动现金净流量为 -5.46 亿元。2009 年一季度，公司实现营业收入 2.80 亿元，归属于母公司所有者权益的净利润 0.22 亿元，经营活动现金净流量为 -0.45 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	苏州新区高新技术产业股份有限公司
发行规模	不超过人民币 10 亿元
债券期限	5 年
票面金额	100 元/张
发行方式	按面值平价发行
票面利率	由发行人和主承销商通过市场询价结果协商确定，在债券存续期限前 3 年固定不变；如发行人行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期限后 2 年票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。
上调票面利率选择权	发行人有权决定是否在本次债券存续期限的第 3 年末上调本次债券后 2 年的票面利率，上调幅度为 1 至 200 个基点（含本数），其中一个基点为 0.01%
还本付息期限和方式	单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
回售条款	发行人刊登关于是否上调本次债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券存续期的第 3 个付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给发行人。
担保主体	苏州高新区经济发展集团总公司
担保方式	无条件的不可撤销连带责任保证担保
募集资金用途	拟将本次债券募集资金全部用于偿还商业银行贷款。

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

行业分析

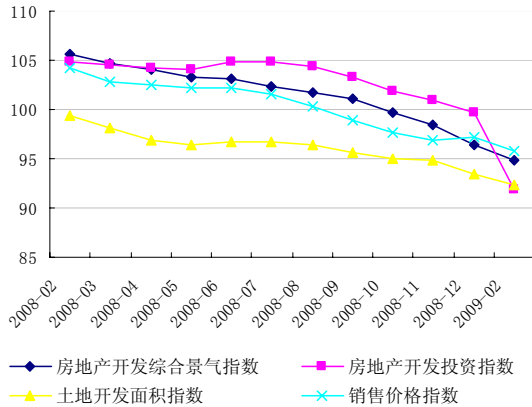
行业概况

房地产市场深幅调整，行业景气指标下滑

2007 年底以来，美国次贷风暴引发的金融危机逐步向实体经济蔓延，全球经济出现衰退。与此同时，中国的房地产行业作为国民经济的重要支柱产业之一，也面临着外围经济环境不确定性加大的风险。进入 2008 年，中国房地产市场经历了深度调整，下半年愈演愈烈的经济危机更加速了调整的力度。房价下跌，市场交易量大幅下滑，国房景气指数持

续回落，2009年2月国房景气指数为94.86，已下滑至近五年最低水平，同时全国各项房地产景气指标也呈逐月下滑态势（图1）。

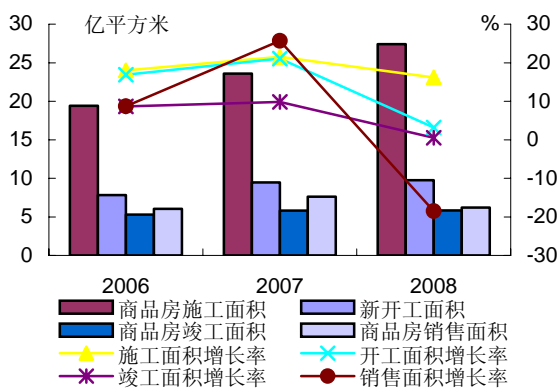
图1：2008年以来国房景气等相关指数变化



资料来源：Wind 资讯，中诚信评估整理

从具体的房地产运行指标来看，2008年各指标增速下滑明显，有些甚至出现绝对值的下降（图2）。2008年中国房地产市场的施工面积、开工面积、竣工面积分别为27.14亿平方米、9.76亿平方米、5.85亿平方米，同比分别实现增长16.19%、3.17%、6.21%，增速同比分别下滑了5.34、17.9、9.32个百分点。2008年全国商品房销售面积6.21亿平方米，同比下降18.51%；销售额24071.41亿元，同比下降18.69%。

图2：2006~2008年中国房地产运行情况



资料来源：Wind 资讯，中诚信评估整理

行业政策转暖，但房地产市场整体回暖仍需时日

为保证市场的稳定发展，国家及各级地方政府自2008年下半年以来从信贷及财政税收等多方面陆续出台了各项优惠政策（表2）。

表2：2008年以来出台的房地产行业相关扶持政策

政策分类	政策内容
指导方针	保持房地产市场健康发展；发挥房地产支柱产业作用，稳定发展住房消费
货币及信贷政策	将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍，最低首付款比例调整为20%；4次降息总计189个bp，降低企业资金成本；拓宽房地产企业融资渠道，开展REITS实验
财政政策	降低契税和营业税税率，并取消印花税和城市房地产税；在成都、重庆等地推出购房抵扣个人所得税；在西安、长沙等个别地方推出购买普通商品房财政补贴机制
保障性住房建设	强调增加保障性住房供给；强调廉租房的重要意义，开始淡化限价房的作用；在北京等部分城市开始回购商品房作为保障性住房
其他政策	杭州、珠海、天津等地试行“购房入户”政策；各地方城市减少土地供应并淡化土地款缴纳期限，北京和南京等城市明确宽限土地出让金缴纳期限；各地放松规划管制，特别是90/70的限制

资料来源：中诚信评估整理

一系列维稳政策的出台，确立了国家将从需求层面保障房地产市场稳定发展的政策导向，短期内部分地区成交量也于2009年初出现回暖迹象。但中诚信评估认为，目前全国房地产市场观望态势浓厚，近期政府针对房地产市场的“新政”短期内难以见效，行业景气度不会明显回升，2009年对中国房地产公司来说仍将是艰难的一年。中期来看，上述政策的效果尚待关注，而宏观经济的前景和消费者信心将在相当程度上影响到政策的实施效果。

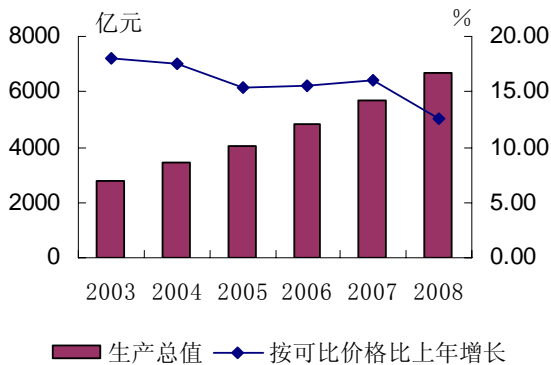
总体而言，中诚信评估认为在本轮经济危机中，房地产作为强周期性行业，所受影响较大。但随着可开发土地的减少，未来土地供应量的下降与目前人均住房面积偏低的矛盾将持续存在，特别是中国经济正持续快速发展，城市化进程加快、可支配收入增长以及居民消费升级的趋势不可逆转。长期看，推动房地产行业发展的刚性需求以及潜在需求将依然呈上升趋势，这些需求能否在房价回落到合理区间后转化为有效需求将成为房地产市场交易量能否实现回升的重要因素，也是住宅市场能否走出低迷态势的决定因素之一。

区域经济

近年来，苏州市经济保持稳定增长，2008年实现生产总值6,710.29亿元，按可比价格较上年增长

12.5% (图 3); 市区居民人均总收入 26,182 元, 较上年增长 12.3%, 农民人均纯收入 11,785 元, 较上年增长 12.5%。按照中国城市经济总量排名, 苏州仅次于上海、北京、广州和深圳, 位列全国第五。

图 3: 近年苏州市生产总值情况



数据来源: 苏州统计信息网, 中诚信评估整体

苏州高新区是全国 54 家高新区之一。2002 年, 高新区北扩西进, 区域面积由原来 52.06 平方公里扩至 223.36 平方公里。区划调整后的高新区位于苏州古城西侧, 东临京杭大运河, 南邻吴中区, 北接相城区, 西至太湖。下辖狮山、枫桥、横塘、镇湖 4 个街道及浒墅关、通安、东渚 3 个镇, 区域总人口约 64 万人。高新区交通便利, 沪宁高速公路、312 国道、京沪铁路、京杭大运河和绕城高速公路都从区域内穿过。

苏州高新区经济发展位居全国高新区的前列, 2008 年实现规模以上工业总产值 1,600.38 亿元, 同比增长 6.6%; 地方财政收入 46.19 亿元, 同比增长 12.2%; 固定资产投资 193.12 亿元, 同比增长 10.2%。

根据《苏州高新区(虎丘区)协调发展规划》, 苏州高新区将依托苏州西部区域的区位、资源和产业优势, 在未来若干年内, 把苏州西部建成以高新技术产业、旅游休闲观光、科技研发中心、大型会议会展中心和高品质居住为主导的科技、文化、生态、高效的现代化新城区。区域规划建筑用地 128.43 平方公里, 其中居住用地 25.56%, 工业用地 33.92%, 人口规模 130 万人。

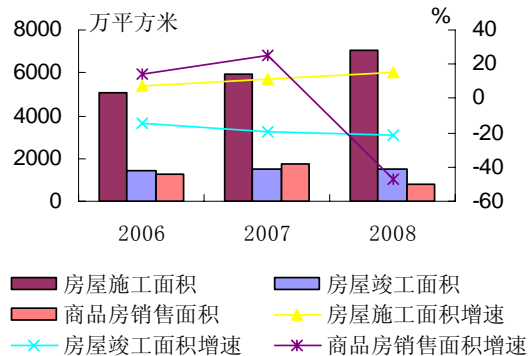
中诚信评估认为, 苏州整体经济发展态势良好, 苏州高新区作为苏州高新技术产业集聚区, 综合实力较强, 未来发展前景较好。

区域房地产市场

在全国房地产市场调整的整体背景下, 苏州房地产市场表现出与全国房地产市场相似的走势, 即成交均价同比小幅上涨, 但成交量大幅下跌。据搜房网房地产网统计, 2008 年苏州市住宅类商品房共成交 34,589 套, 较上年下降 39.77%; 成交面积 391.32 万平方米, 较上年下降 45.23%; 成交价格 6,749.85 元/平方米, 较上年上涨 7.06%, 市场整体态势较为低迷。

随着 2008 年下半年以来国家促进房地产的相关政策相继出台, 苏州市政府也颁布《关于促进房地产市场健康稳定发展的若干意见(暂行)》, 苏州房地产市场情况有一定的好转。2009 年 2 月, 全市住宅类商品房共成交 4,861 套, 较上年同期增长 181.96%; 成交面积 60.24 万平方米, 较上年同期增长 255.68%; 成交价格 6,609.75 元/平方米, 较上年同期增长 14.9%。

图 4: 近年苏州市房地产市场运行情况



数据来源: 苏州统计信息网, 中诚信评估整理

而具体到苏州高新区房地产市场, 该市场呈现量低价涨的态势。当年住宅类商品房成交 4,626 套, 较上年下降 28.36%; 成交面积 45.29 万平方米, 较上年下降 39.43%; 成交均价 6,577.34 元/平方米, 较上年同期增长 20.19%。进入 2009 年, 高新区与苏州市整体房地产市场走势基本一致, 在经历了 1 月份的低谷后, 2 月份成交量和成交面积大幅上涨, 较上年同期涨幅分别为 56.90% 和 105.27%。

从土地出让情况来看, 2008 年苏州高新区土地出让 86.5 万平米, 可建筑面积 105 万平米, 较上年上升 40%, 是苏州各区域中土地出让量唯一出现增长的区域, 这主要得益于苏州高新区加大力度推进

“浒通板块”和“科技城板块”的建设步伐，出让了一定规模的城镇居住用地和商贸服务业用地。

总体来看，受到宏观经济以及全国房地产市场景气状况的影响，2008年下半年以来，苏州高新区区域内房地产市场观望气氛浓厚，在政府维稳政策的刺激下，2009年2月起市场呈现回暖的迹象，但其长期效果有待关注。同时，中诚信评估认为，随着苏州高新区北扩西进政策的逐步落实，区域环境趋于完善，新增人口增加，区域价值将得到大幅提升，以自住为主的刚性需求将一定程度上支撑其房地产成交量。

竞争实力

区位优势

苏州高新区依托苏州良好的经济基础，积极引进外资，大力促进高新技术产业化和国际化，经过多年的开发建设，初步形成了以跨国公司投资为主体、以电子通讯制造、汽车整车及零部件制造、精密机械制造、新材料和环保业等产业为主导的高新技术集聚区及现代化新城区。与我国其他开发区相比，苏州高新区在投资环境和经济实力等方面均名列前茅，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为苏州高新区开发建设的先行者，在当地政府支持、区域市场分析等方面具有先天优势。公司承做的政府动迁房项目、经营的在区内具有垄断地位的水务等业务，均可为其提供较为稳定的收入及现金流来源。其次，在房产开发方面，公司熟悉苏州高新区整体区域规划，能够较为准确的把握区域市场环境，有效的针对特定区域的产业发展、功能定位进行房产开发。

品牌优势

公司凭借近年来积累的开发建设经验以及区位优势，在苏州高新区开发与建设领域具备了较高的知名度，区域品牌优势明显。继2005、2006年荣获“中国房地产上市公司综合实力TOP10”、2007年荣获“中国房地产上市公司地产绩优股TOP10”称号后，苏州高新再获“2008年中国房地产上市公司投资价值TOP10”称号。当年，公司旗下苏州新创建发展有限公司（以下简称“新创公司”）、苏州永新

置地有限公司（以下简称“永新公司”）、苏州新港建设集团有限公司（以下简称“新港公司”）三家房地产公司蝉联“苏州市房地产综合实力20强”，并一同成为“江苏省房地产综合实力50强”。

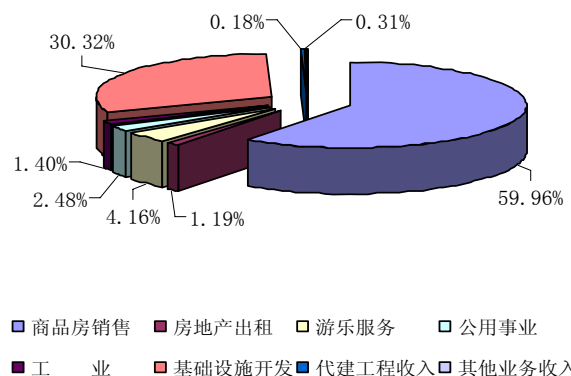
我们认为，苏州高新作为苏州高新区本土化的企业，得到当地政府的扶持，在区域市场积累了较强的资源优势及品牌美誉度，这为其健康快速发展提供了有力支持。

业务运营

上市初期至1998年以前，公司主要从事开发区土地一级开发，即土地批租业务，1998年至今，公司的业务结构逐步从基础设施开发和工业房地产开发并行，调整到工业房地产和住宅商品房开发，再到目前以房地产为主、配套基础设施经营的城市综合服务。

2008年，公司实现营业收入30.57亿元。其中，商品房销售收入18.33亿元，占总收入的59.96%；基础设施开发（主要为动迁房）收入9.27亿元，占总收入的30.32%；游乐服务、公用事业等其他收入占总收入的9.72%。商品房开发已成为公司的主要收入来源。

图5：2008年公司收入构成情况

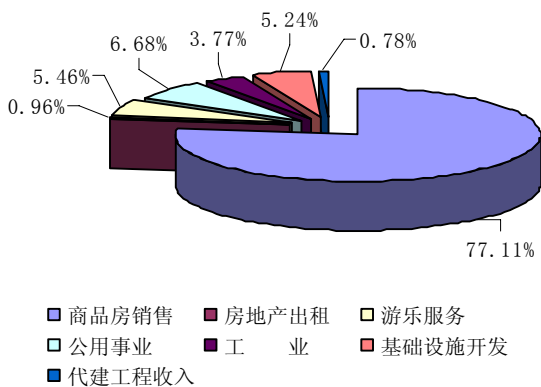


注：公司将实质具有基础设施开发性质的动迁房开发建设收入列入基础设施开发业。

资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

2009年一季度公司实现营业收入2.80亿元，其中商品房销售收入2.16亿元，占总收入的77.11%。

图 6：2009 年一季度公司收入构成情况



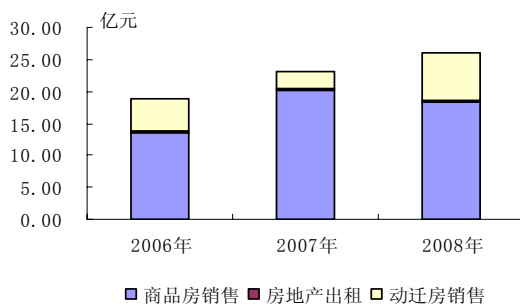
注：公司将实质具有基础设施开发性质的动迁房开发建设收入列入基础设施开发业。

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

房地产开发

公司的房地产相关业务主要包括商品房开发和动迁房开发，另有少量的房地产租赁业务。2007 年，受益于项目增多及国内房地产市场景气度的持续上扬，公司商品房的销售收入及结算收入分别较上年大幅增长 124.62% 和 131.42%。进入 2008 年，房地产市场的深幅调整影响了公司加速扩展商品房开发的规划，当年公司商品房共计结转收入 18.33 亿元，同比减少 8.85%。与此同时，公司增加了动迁房销售量，动迁房销售占房地产开发业务的比重上升至 31.98%（图 7）。

图 7：2006~2008 年公司房地产业务收入构成



资料来源：公司提供，中诚信评估整理

区域分布方面，除少数在扬州外，公司项目大部分集中在苏州高新区。中诚信评估注意到，由于前期涨幅过大，包括苏州在内的区域房地产市场结构调整较为明显，在区域供给集中的情况下，苏州高新区内的楼盘短期内量价均面临下行压力，这将给公司业务带来一定的不确定性。

商品房开发

2008 年，受房地产市场调整及市场需求萎缩的

影响，公司商品房销售及结转收入下降，销售面积从 2007 年的 52.29 万平方米下降至 2008 年的 11.38 万平方米，销售金额亦从 2007 年的 28.25 亿元下降至 2008 年的 6.00 亿元。（表 3）。

表 3：2006~2008 年公司商品房开发业务运营情况

单位：万平方米、亿元

	2006	2007	2008
销售面积	29.58	52.29	11.38
结算面积	21.25	41.29	31.11
当年销售金额	12.51	28.25	6.26
当年结转金额	8.69	20.11	18.33

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

截至 2008 年末，公司已完工但尚未销售的房屋总面积为 10.55 万平方米，主要为名墅东苑一期、名兴二期高层、东湖林语二期等项目，预计未来可贡献销售收入 5.16 亿元。

目前公司主要在建项目共计 11 个，其中在建在售项目 4 个，在建未售项目 7 个，规划建筑面积合计约 120.71 万平方米，主要有东湖林语三期、天都花园、天都商贸、开山项目等，均为公司 2009~2010 年的最主要收入来源（表 4、表 5）。在目前房地产市场观望气氛浓厚的情况下，公司面临了一定的销售挑战。同时，公司在建项目后续建设所需资金量合计 25.7 亿元，除对外融资外，主要资金来源将依靠房屋销售资金回笼，在目前房地产行业仍处于调整期、市场需求疲软的情况下，公司面临一定的项目资金压力。

表 4：公司主要在建在售项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	建筑 面积	计划总 投资	已完成 投资	已售 面积	销售 收入
名墅花园	6.96	2.94	2.10	2.49	1.25
文昌花园*	13.67	3.84	3.26	1.21	0.60
东湖林语三期	8.00	3.78	2.88	0.06	0.04
理想城三期	15.92	5.68	4.17	0.09	0.04
合计	44.55	16.24	12.44	3.85	1.93

注：*项目中含部分商业性房地产，时间截至到 2008 年底。

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

表 5: 公司主要在建未售情况

单位: 万平方米、亿元

项目名称	占地面积	计划建筑面积	计划总投资	已完成投资	预计预售时间
天都花园	22.56	19	16	6.23	2009.11
天都商贸		7	10	6.17	-
名尚花园	0.88	1.64	1.33	0.86	2009.06
名墅东苑	11.40	5	2.1	1.28	-
名兴花园二期	17.19	14.50	1.92	1.57	2009.6
水秀坊	12.48	12.11	3.55	2.43	2009.6
锦绣坊	3.00	2.48	1.35	1.01	2009.2
开山项目	16.35	14.43	10.47	5.27	-
合计	83.86	76.16	46.72	24.82	

注: *项目中含部分商业性房地产, 时间截至到 2008 年底。
资料来源: 公司提供, 中诚信评估整理

土地储备方面, 从 2006 年起, 公司加速了地产业务产品结构的调整, 大量增加了土地储备, 公司目前尚未动工的土储备面积合计 52.05 万平方米, 规划建筑面积合计 73.33 万平方米 (表 6), 该等土地储备与苏州高新区北扩西进战略、城际轨道交通、苏州轻轨地铁交通等区域规划有良好的契合度。按照公司目前的开发计划, 现有土地储备可保证未来三年的开发。

表 6: 公司尚未动工的土储备情况

单位: 万平方米、元

土地用途	占地面积	规划建筑面积	土地均价
商业	15.77	31.65	1653.44
住宅	26.18	30.75	3429.22
住宅/商业*	8.6	8.6	4500.01
宾馆	1.55	2.33	1000.13
合计	52.05	73.33	-

注: *为公司 2007-B-83 地块, 土地用途部分为住宅、部分为商业。
资料来源: 公司提供, 中诚信评估整理

中诚信评估注意到, 公司目前主要土储备的取得时间为 2005~2007 年, 在 2008 年下半年以来销售资金回笼速度放缓的情况下, 其后续开发资金趋紧, 同时, 受到土地开发时间的限制, 公司未来整体规划和资金安排面临一定的压力。

商业地产开发

近年来, 随着苏州高新区逐步由制造基地转变为集高科技产业、金融商贸、休闲旅游及高品质居住的现代化新城, 其商贸服务行业的发展需求迅速增加。为优化业务结构, 公司开始向商业房地产延

伸。截至 2008 年末, 公司共有商业物业面积 14.59 万平方米, 工业厂房面积 4.44 万平方米, 当年取得租金收入 3641 万元。

为了进一步推进商业地产延伸战略, 2008 年, 公司成立了苏州高新商旅发展有限公司, 作为商业地产运作平台。目前公司正在运作的狮山广场 (规划建筑面积 20 万平方米) 前期工作及青山宾馆 (规划建筑面积 2.35 万平方米) 建设管理两个项目有序推进。

另外, 新港公司连接轻轨一号线总面积 7 万多平方米的天都商贸大厦项目已于上半年内开工, 商铺前期招商取得突破性进展, 其中约 3.5 万平方米的商铺已与日本知名百货公司签订租赁协议。乐园水上世界改造完正式开业后, 逐渐提升的人气为门口商业房产的经营和出租创造了良好条件。钻石金粉公司老厂搬迁工作已经启动, 预计在 2009 年上半年完成, 剩余 17 亩地块的二期商办结合的 2.4 万平方米钻石广场项目将在 2009 年下半年开工建设。

总体而言, 公司投资性房地产开发和租售比重相对较小, 随着商业地产延伸战略逐步推进, 正开发及规划的商业项目总面积将达到 50 万平方米, 公司房地产业将形成“住宅+商业”双轮驱动的产业模式。

动迁房开发

在苏州高新区自 2002 年开始由 52.06 平方公里拓展至 223.36 平方公里的过程中, 公司承建了区内较多的经济适用房和出口加工基地基础设施建设项目, 并在 2005~2006 年陆续进入竣工交付期。2008 年, 商品房销量有所下降, 但当年结转动迁房 8.79 亿元, 在一定程度上减弱了房地产行业周期性调整对公司收入的影响 (表 7)。

表 7: 2006~2008 年公司动迁房销售情况

单位: 万平方米、亿元

	2006	2007	2008
当年销售面积	44.23	18.37	72.44
当年销售金额	4.91	3.29	8.79
占当年收入比例	23.61%	12.50%	29.11%

资料来源: 公司提供, 中诚信评估整理

中诚信评估认为, 公司通过承接动迁房开发业务, 体现出与区域经济发展的互动性, 凸显了自身独特的资源优势, 亦增强了自身应对房地产市场调

整的能力。但随着“北扩西进”战略的推进，区域规划日渐成熟，未来动迁房的开发规模将逐步减小。

综合来看，公司作为一家国资背景的经济技术开发区类上市公司，得到地方政府的大力支持，为其稳定发展提供了便利条件。公司房地产涉及普通商品房、动迁房以及商业地产等多项业务，能够在一定程度上抵御单一市场风险。但随着本轮经济危机的深化，房地产市场整体低迷，对公司的房产销售产生不利影响，同时在建项目较多，资金需求量大，将增加公司债务压力。

公用事业

公司基础设施经营主要集中在水务产业。目前公司共有五家污水处理厂，日处理污水规模 20 万吨，2008 年累计完成污水处理量 4,230.62 万吨（表 8）。2008 年公用事业板块收入 7,584.71 万元，占公司总收入的 2.48%。另外，公司还参股苏州新区新宁自来水发展有限公司（以下简称“新宁自来水公司”），持股比例为 25%。2008 年，受经济危机影响，进驻高新区企业减少，已有企业开工不足，自来水售水量增幅回落，当年新宁自来水公司亏损 1,471.17 万元。

表 8：2006~2008 公司污水处理业务运行情况

单位：万吨/日、万元

	2006	2007	2008
处理规模	8	20	20
污水处理	5.31	9.99	11.59
销售收入	2,953.11	6,028.29	7,584.71
销售成本	1,858.23	3,338.72	4,255.86

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

2008 年，环太湖污水厂排放标准由原来的一级 B 全面提升至一级 A，公司需对污水厂进行提标改造，加上产能扩张，公司尚需投入的资金总额约为 2.43 亿元。

中诚信评估认为，虽然短期内公司公用事业板块的收入贡献较小，但随着苏州高新区和古城区逐步成为苏州人生活的主城区，用水量及污水处理量逐步扩张。同时，公司水务管网在高新区区域的覆盖率将逐步提升，水务产业的规模效应亦将不断体现，水务等公用事业业务将可成为公司持续稳定的收入及现金流来源。

游乐服务

公司控股苏州乐园发展有限公司（以下简称“乐园公司”），该公司是经营苏州乐园的实体。苏州乐园是国内运营情况最好的主题公园之一，4A 级旅游景区，位于苏州新区中心，占地面积 94 万平米，总投资 2.6 亿元，由水上世界和欢乐世界组成。2008 年全年入园人数达 203 万人，主营收入 1.33 亿元，较上年增长 11.091%；净利润 0.12 亿元，较上年增长 223.63%。

管 理

公司严格按照上市公司治理规则及相关法律法规的要求进行各项制度建设，对股东大会、董事会、监事会及经理层的职责权限进行了明确的界定，法人治理结构相对完善。

内部控制方面，公司于第五届董事会十一次会议审议通过了《苏州高新内部控制制度》，对预算管理、资金管理、关联交易、对外担保、重大投资、安全生产等方面进行内部控制，并建立内部控制的监督检查机制，这有利于弱化公司的内控风险。

具体到内部管理，公司制定了详细的财务会计制度，对财务计划、资金管理、财产管理等各方面进行了严格的规定。2007 年，公司改变了原有集团体系的内审机构设置模式，成立内部审计部门，对下属企业实施内部审计，财务管控趋于完善。

苏州高新本部主要为投资中心、决策中心和财务管理中心，各类业务由下属各子公司分别独立经营。资金方面由苏州高新本部结算中心对下属子公司的资金进行统一收支，并承担主要的对外融资职能。

综合来看，公司法人治理结构较为完善、内控体系比较完备，运行机制良好。但中诚信评估同时也关注到，目前公司仍处于转型期，未来商业房地产业务的继续扩张亦将使公司在专业化管理及房屋销售人才储备等方面面临诸多挑战。

发展规划

2005 年在原有“以房地产为核心，以基础设施经营为新的增长极，积极培育新兴产业”的战略基础上，提出了“立足于作为城市化综合服务商的战略定

位，通过开发、建造、运营、服务，分享趋于经济蓬勃发展带来的成长收益”的战略思路。2006年，公司制定了“房地产开发为主体，积极培植基础设施经营产业，适度优化参股企业股权投资”的发展战略，近三年来不断强化房地产业务的本地化优势及品牌效应，并改善业务结构，向商业地产延伸，力争把公司的房地产业发展成为“住宅+商业”双轮驱动的产业运营模式。

根据规划，2009年公司将继续强化房地产销售工作，加快资金回笼，并进一步实现融资的创新；深化参股企业投资管理，实施“有进有退”战略。公司把握高新区“北扩西进”的扩区机会，积极做强房地产主业，拓宽房地产开发层级和模式，逐步发展成为以房地产为主、配套基础设施经营为模式的城基础设施服务运营商。

整体上看，公司具有明确的战略规划目标，对其未来业务发展起到了良好引导作用，但中诚信评估同时也对关注到房地产市场回暖尚需时日，成交量萎缩对公司未来的战略目标的具体实施效果可能产生不利影响。

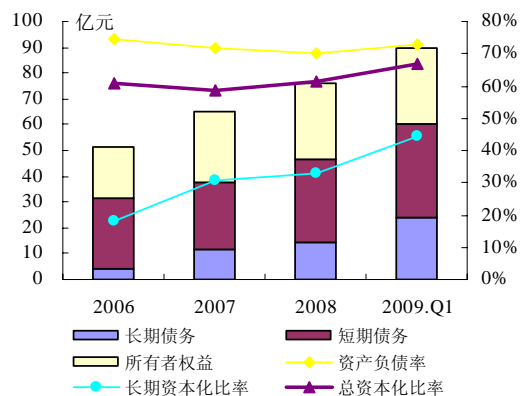
财务分析

以下我们的分析基于苏州高新提供的经安永大华会计师事务所有限公司审计并出具带强调事项段的无保留意见的2006年合并财务报告、经立信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2007~2008年合并财务报告、未经审计的2009年一季度合并财务报告。

资本结构

作为依托苏州高新区建设而发展的区域性房地产企业，公司在从以基础设施开发为主向商业性房地产开发为主的发展过程中，公司资产规模和负债规模同时迅速增长。截至2009年3月末，公司资产总额达到109.46亿元，负债总额达到79.59亿元。同时，2007年10月，公司非公开发行股票3,229万股，募集资金50,741.51万元，增强了自有资本实力。截至2009年3月末，所有者权益合计（包括少数股东权益）达到29.87亿元，较2006年增长47.36%。

图 8：2006~2008 年公司资本结构情况



随着投资规模的扩大，公司债务规模逐年增长。除银行借款外，公司还通过信托和融资租赁等方式融资。2006年12月，子公司乐园公司以未来33个月的门票收入收益权作为信托财产，发行规模为2.2亿元的信托产品；2008年，子公司污水处理公司融资租入污水处理设备及构筑物，融资额2亿元。同时，由于公司的债务主要由银行借款、应付建筑款项及土地出让金、预收账款、其他应付款、融资租赁款构成，除预收账款外，其余负债的偿还刚性均较强。截至2009年3月末，公司总债务增长至60.09亿元，资产负债率和总资本化比率分别为72.71%、66.80%。

虽然国内房地产行业普遍具有负债水平高、对外部债务依赖程度大的特点，但与国内同类上市公司相比，公司债务水平仍偏高。

公司近年来注重债务结构的调整，不断提升长期项目借款比重，并尽量使贷款周期与项目周期相匹配，其短期债务占总债务的比重由2006年的85.82%下降为2009年3月末的60.43%，但短期债务比重仍然较大。若公司本次10亿元公司债券成功发行，将主要用于偿还短期银行借款，在节省公司财务费用的同时使公司债务结构得到进一步改善，增强公司长期资金的稳定性。

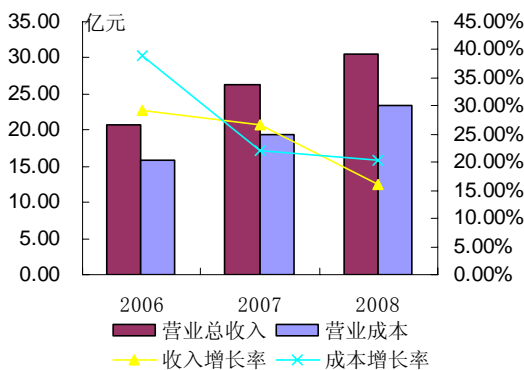
综合来看，近年来公司负债水平偏高，且刚性债务占比较大，虽然负债结构有所改善，但未来随着公司房地产在建项目的推进以及基础设施经营业务扩大投资，公司对外部债务的依赖程度仍然较大，其资本结构有待改善。

盈利能力

公司业务结构多元化，虽然作为主要收入贡献

的商品房销售业务受房地产市场波动的影响较大，但公司依托自身资源优势，通过承接政府动迁房项目，减弱了房地产行业周期性调整对收入的影响。同时，公司旅游服务、基础设施经营和房地产出租业务近三年保持小幅稳定增长。2008年，公司实现营业收入30.57亿元，较上年增长16.10%。2009年一季度公司实现营业收入2.80亿元，较上年同期下降27.46%。

图9：2006~2008年公司收入成本结构分析

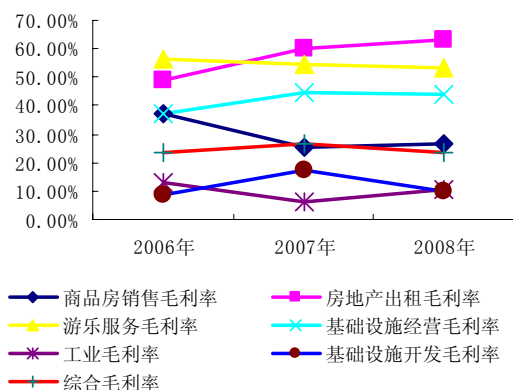


数据来源：公司提供，中诚信评估整理

值得注意的是，公司2008年末预收账款余额为5.67亿元，仅占当年营运总收入的18.55%，相对较少的预售金额将为2009年公司的销售收入及利润带来一定压力。

近三年，公司综合毛利率水平基本保持稳定。2008年公司综合毛利率为23.75%，较上年下降2.71个百分点，主要是由于当年获利空间较小的基础设施开发业务对收入的贡献比重增大（图10）。从当前房地产市场现状来看，商品房销售价格有回落的压力，公司不排除在未来采取降价销售的策略，从而可能影响综合毛利率水平。

图10：2006~2008年公司主要业务毛利率变化情况



数据来源：公司提供，中诚信评估整理

期间费用方面，随着业务扩张，融资规模扩大，公司管理费用和财务费用有所增长。2008年，公司三费合计2.37亿元，占收入比重为7.74%，费用控制较好（表9）。

表9：2006~2009年一季度公司三项费用情况

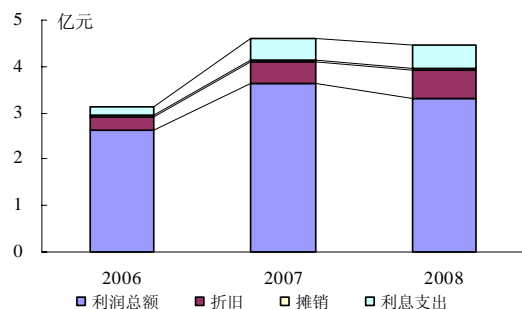
	2006	2007	2008	2009.Q1
销售费用 (亿元)	0.75	1.23	0.79	0.15
管理费用 (亿元)	0.64	0.75	1.04	0.22
财务费用 (亿元)	0.11	0.38	0.54	0.01
三费合计 (亿元)	1.50	2.35	2.37	0.38
三费收入占比	7.23%	8.94%	7.74%	13.43%

资料来源：公司定期报告

另外，公司参股中外运高新物流苏州有限公司，并权益性投资苏州银行股份有限公司、东吴证券有限公司、江苏AB股份有限公司、中新苏州工业园区开发有限公司和友邦华泰基金管理有限公司等，2008年取得投资收益0.36亿元，整体而言目前投资收益对公司的利润贡献较小。

现金获取方面，在利润及折旧的支撑下，2008年公司EBITDA为4.45万元，EBITDA率(EBITDA/营业收入)为14.57%，较上年略有下降，但仍处于相对良好的水平（图11）。

图11：2006~2008年公司EBITDA情况



数据来源：公司提供，中诚信评估整理

总体来看，公司业务结构较为合理，可充分利用自身的资源优势，承接政府工程项目，一定程度上保证其收入的平稳增长。但随着“北扩西进”的基本结束，其收入将更多依赖于商业房地产项目的销售；同时，政府工程项目增多对综合毛利的影响不容忽视；另外，市场成交量下降导致销售资金回笼趋缓等不利因素将对公司未来业务经营和盈利能力造成一定的影响，对此中诚信评估将保持关注。

偿债能力

随着土地储备量增加、开发规模扩大，公司近

三年债务规模快速增长,截至2009年3月末,公司总债务为60.09亿元,总资本化比率和长期资本化比率分别为66.80%和44.33%。截至2008年末,公司总债务/EBITDA为10.45,债务负担较重。

由于负债规模大,利息负担重,近三年公司EBITDA利息倍数逐年下降(表10),而房产项目投入规模的增大使得近两年经营活动净现金流持续为负,自身盈利及现金流对债务偿还的保障程度有限。近年来,随着政府财政实力的增强,动迁房建设款由公司垫资变为由政府按工程进度支付,另外,据公司预计,政府将于2009年偿还以前年度应付的动迁房款约9亿元,这将改善公司的现金流状况。

表10: 2006~2008年公司偿债能力指标

	2006	2007	2008	2009.Q1
资产负债率(%)	74.46	72.02	70.38	72.71
长期资本化比率(%)	18.00	30.48	33.10	44.33
EBITDA(亿元)	3.11	4.62	4.45	-
EBITDA利息倍数(X)	2.74	1.70	1.46	-
总债务/EBITDA(X)	10.07	8.19	10.45	-
经营活动净现金流量(亿元)	5.46	-3.98	-5.46	-0.45
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	-0.11	-0.12	-
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	4.80	-1.47	-1.79	-

资料来源:公司定期报告,中诚信评估整理

从公司目前的长期借款到期分布来看,公司2009年和2010年的偿债压力较大,若本次债券成功发行,能够偿还部分到期借款,将缓和公司资金面的压力。

表11: 截至2008年末公司长期借款到期分布

单位:亿元

	2009	2010	2011	2012
借款金额合计	8.96	9.35	4.10	1.20

注:2009年到期的长期借款包含一年内到期的长期借款

资料来源:公司提供,中诚信评估整理

或有负债方面,公司严格控制对外担保。截至2008年末,公司没有为控股子公司之外的第三方提供担保,为控股子公司担保余额2亿元,占公司期末净资产(不含少数股东权益)的比重为7.87%,或有负债风险可控。另外,公司及控股子公司为贷款银行向商品房买受人提供住房按揭贷款担保余额1.4亿元,但该担保代偿风险较小。

截至2009年3月末,公司授信额度为62亿元,尚未使用授信额度为5亿元,公司具有一定的备用流动性。此外,公司控股股东苏高新集团资金实力较为雄厚,未来能够在资金等方面给予公司必要的支持,有利于提升公司的财务弹性。

担保实力

担保主体概况

苏州高新区经济发展集团总公司成立于1988年2月,是由苏州市人民政府苏州高新区管理委员会投资成立的国有独资公司。

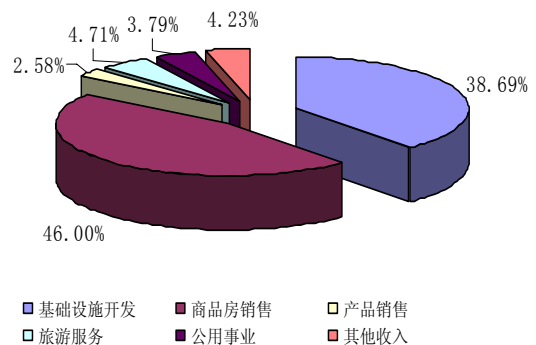
苏高新集团作为苏州高新区开发主体、投资主体和融资平台,在区域开发、新城区建设、高新技术产业聚集等方面发挥了极其重要的作用。除承担开发区基础建设和公共服务等职能外,集团还参与高技术产业、环保产业、金融业等诸多行业,培育盈利增长点。截至2008年末,集团下属全资、控股、参股企业50余家。

截至2008年12月31日,集团总资产229.27亿元,所有者权益61.93亿元(其中少数股东权益17.75亿元)。2008年集团实现营业收入39.77亿元,归属于母公司所有者权益净利润0.66亿元。

业务运营

集团主要业务板块包括商品房销售、基础设施开发、公用事业、旅游服务等。2008年集团商品房销售收入18.29亿元,占营业收入的46.00%;基础设施开发收入15.39亿元,占营业收入的38.69%(图12)。

图12: 2008年集团收入构成情况



资料来源:公司提供,中诚信评估整理

集团商品房销售业务基本全部来自苏州高新下属三家房地产公司,其它业务除苏州高新外,来自

集团本部和其它控股子公司（表 12）。

表 12：苏高新集团除公司外的主要控股公司

	注册资本	持股比例
苏州新宁自来水发展有限公司	18,299 万元	100%
苏州新浒投资发展有限公司	12,000 万元	50%
苏州金狮大厦发展管理有限公司	800 万美元	100%
苏州乐园水上世界	3,000 万元	100%
苏州新港物业管理公司	500 万元	100%
苏州高新区苏新环境科研技术中心	1,000 万元	100%
苏州新区创新科技投资管理有限公司	15,000 万元	100%
苏州高新区中小企业担保有限公司	20,000 万元	72%
苏州高新区中锐置业有限公司	3,000 万元	50%
苏州高新创业投资有限公司	6,000 万元	65%
苏州市小茅山铜铅锌矿	1,475 万元	100%

资料来源：公司提供

基础设施建设开发方面，集团承接政府动迁房项目，进行园区配套设施建设。主要的园区包括新浒工业园、环保产业园、科技城等。其中，新浒工业园占地面积 14.26 平方公里，五年间共引进项目 153 家，总投资 145 亿元，注册资本 57 亿元，其中超亿元投资的有 34 家，区内共有 69 家企业投产，开工在建项目 46 家；环保产业园是全国首家经国家环保总局批准的国家级环保高新技术产业园，目前园内入驻或注册的企业共计 118 家；科技城总建设用地面积为 25 平方公里，已有 100 多家国家级科研院所、研发机构、软件开发企业落户。

公用事业方面，除污水处理厂外，集团还控股新宁自来水公司。新宁自来水公司拥有两家自来水厂，设计日供水能力约 30 万吨，能够满足高新区日常需要。此外，集团还与华能集团共同经营区域内热电业务。未来随着高新区经济增长，进驻企业增多，人口增加，公用事业收入将逐步增大。

此外，集团还加大投入新兴产业，参与高新技术产业、金融业等，控股苏州高新创业投资有限公司、苏州高新区中小企业担保有限公司等。

综合来看，集团作为开发区的开发主体，承接了较多的基础设施开发业务，并经营具有垄断性的公用事业，业务较为稳定，成长性较好。

财务表现

近三年，随着业务规模的扩大，苏高新集团资产总额及负债总额均保持增长态势，截至 2008 年末，集团资产总额为 229.27 亿元，负债总额 167.33 亿元，较上年同期分别增长 13.06% 和 7.50%。同时，2008 年苏高新管委会先后以实物资产和现金对集团进行增资 13.05 亿元，集团自有资本实力增强，当年末所有者权益增加至 61.93 亿元（含少数股东权益）。2008 年集团资产负债率 72.99%，总资本化比率 68.17%，较上年分别下降 3.77 和 2.71 个百分点（表 14）。

从盈利能力来看，2008 年集团实现营业收入 39.77 亿元，较上年增长 35.55%。其中，基础设施开发实现收入 15.39 亿元，较上年增长 238.11%，其占业务收入的比重由 2007 年的 15.51% 上升至 2008 年 38.69%。由于基础设施开发业务毛利率较低，2008 年仅为 7.74%，使得当年综合毛利率为 24.08%，较上年下降 3.35 个百分点。受管理费用和财务费用增大的影响（表 14），2008 年集团实现利润总额 3.23 亿元，较上年减少 14.94%；归属于母公司所有者权益净利润 0.66 亿元，较上年减少 49.61%。

表 13：2006~2008 年集团三项费用情况

	2006	2007	2008
销售费用（亿元）	0.92	1.42	1.12
管理费用（亿元）	1.25	0.92	2.12
财务费用（亿元）	0.96	1.81	2.66
三费合计（亿元）	3.14	4.16	5.90
三费收入占比	9.13%	14.17%	14.84%

资料来源：公司提供

从偿债能力方面来看，由于负债率较高，利息负担重，EBITDA 利息倍数不高，2008 年为 1.08，盈利能力对利息偿付的保障程度有限。同时，近年来投资规模的增大使得集团经营性净现金流状况不佳（表 14）。但集团作为苏州高新区的开发主体，与政府、银行保持良好的合作关系，具有较好的融资弹性。

表 14: 2006~2008 年苏高新集团偿债能力分析

	2006	2007	2008
长期债务 (亿元)	22.39	27.86	52.55
总债务 (亿元)	89.82	114.71	132.67
EBITDA (亿元)	4.62	6.51	7.20
资产负债率 (%)	74.62	76.76	72.99
长期资本化比率 (%)	34.32	37.15	45.90
总资本化比率 (%)	67.70	70.88	68.17
EBITDA 利息倍数 (X)	1.43	1.24	1.08
总债务/EBITDA (X)	19.43	17.62	18.42
经营活动净现金流 (亿元)	10.38	-5.57	-7.21
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.12	-0.05	-0.05

资料来源: 公司提供, 中诚信评估计算

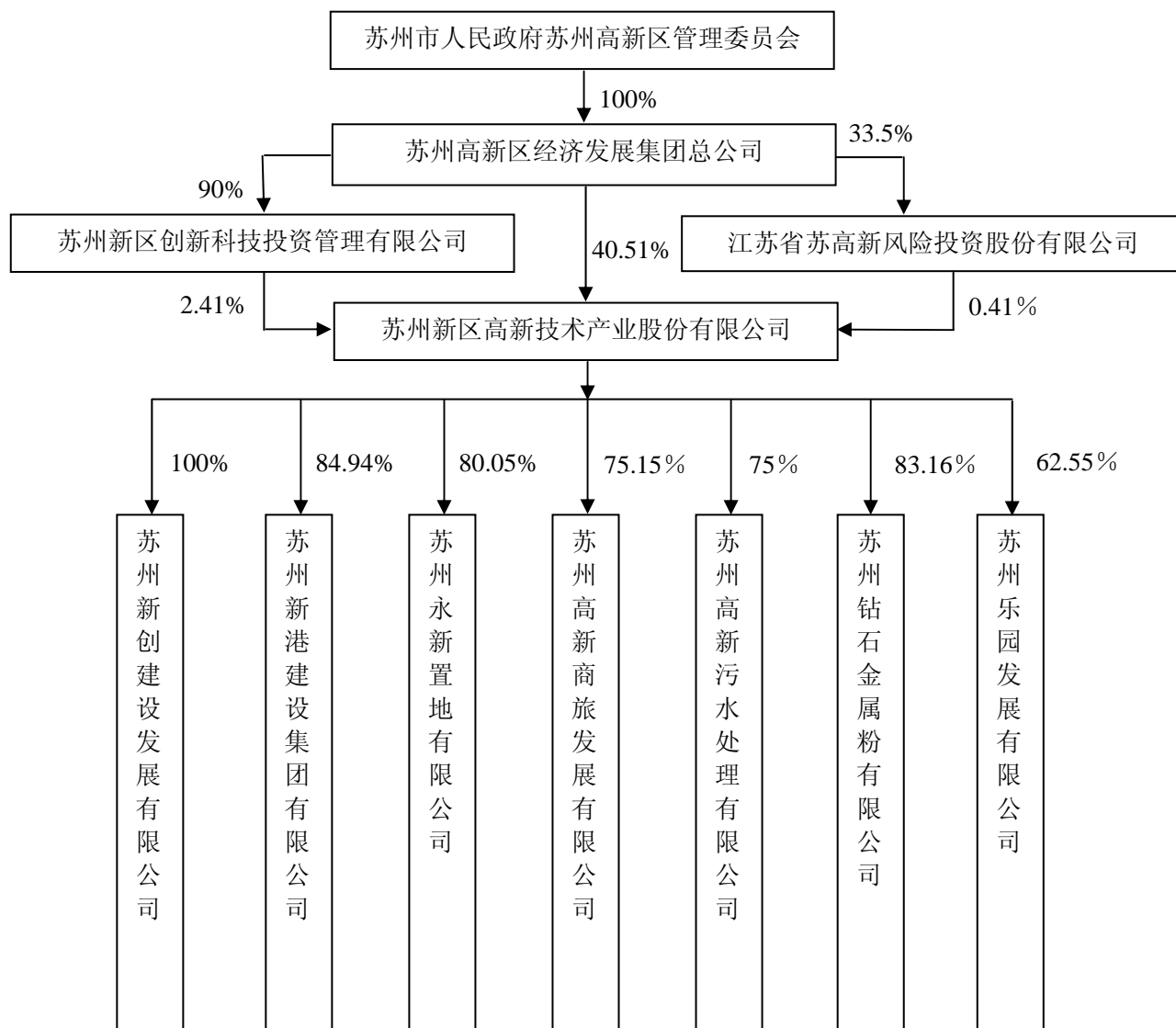
担保结论

中诚信评估认为, 苏高新集团作为苏高新管委会的全资子公司, 在业务、资金等多方面得到地方财政较大力度的支持。随着园区开发建设的推进以及承接政府动迁房, 集团基础设施开发业务稳步增长, 污水和自来水等具有垄断性质的公用事业将随着高新区经济的发展盈利能力逐步增强, 房地产销售业务达到一定的规模, 并保持较好的运作态势。同时, 高新区管委会对集团的增资体现了较大的支持力度。但我们也关注到集团负债水平较高以及今后规模扩张等带来的资金和债务压力。综合来看, 我们认为苏州高新集团提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保能对本次债券到期偿还提供有力保障。

结论

综合上述因素, 中诚信评估认为本次债券信用质量很高, 信用风险很低, 评级展望稳定。

附一：苏州新区高新技术产业股份有限公司股权结构图（截至 2008 年 12 月 31 日）



附二：苏州新区高新技术产业股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2006	2007	2008	2009.Q1
货币资金	70,794.49	82,842.60	110,363.17	204,130.55
应收账款净额	136,328.30	86,526.72	92,607.81	82,887.15
存货净额	432,067.96	586,973.84	599,381.08	609,474.64
流动资产	664,042.50	794,500.33	826,449.43	917,527.96
长期投资	29,038.28	43,825.34	45,881.11	46,030.26
固定资产合计	88,972.28	100,745.57	107,950.04	112,027.57
总资产	793,821.74	961,987.64	999,702.62	1,094,578.10
短期债务	269,230.00	260,400.00	318,928.43	363,140.93
长期债务	44,500.00	118,000.00	146,500.00	237,800.00
总债务（短期债务+长期债务）	313,730.00	378,400.00	465,428.43	600,940.93
总负债	591,093.56	692,864.74	703,602.78	795,907.67
所有者权益（含少数股东权益）	202,728.18	269,122.90	296,099.85	298,670.43
营业总收入	208,027.05	263,284.75	305,682.19	28,027.39
三费前利润	36,672.43	53,142.42	52,861.26	7,297.43
投资收益	4,123.76	7,832.63	3,608.19	149.36
净利润	17,789.86	25,498.56	24,623.74	2,570.58
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	31,145.82	46,184.32	44,545.40	-
经营活动产生现金净流量	54,639.65	-39,797.68	-54,637.32	-4,483.85
投资活动产生现金净流量	-7,416.59	-12,302.23	-14,740.61	-7,661.60
筹资活动产生现金净流量	-31,852.37	71,882.56	62,968.87	87,006.22
现金及现金等价物净增加额	15,370.70	19,780.86	-6,410.89	74,860.77
财务指标	2006	2007	2008	2009.Q1
营业毛利率（%）	23.73	26.46	23.75	32.11
全面摊薄的净资产收益率（%）	9.06	9.46	8.07	-
EBITDA/营业总收入（%）	14.97	17.54	14.57	-
速动比率（X）	0.43	0.37	0.42	0.56
经营活动净现金/总债务（X）	0.17	-0.11	-0.12	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.20	-0.15	-0.17	-
经营活动净现金/利息支出（X）	4.80	-1.47	-1.79	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.74	1.70	1.46	-
总债务/EBITDA（X）	10.07	8.19	10.45	-
资产负债率（%）	74.46	72.02	70.38	72.71
总债务/总资本（%）	60.75	58.44	61.12	66.80
长期资本化比率（%）	18.00	30.48	33.10	44.33

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附三：苏州高新区经济发展集团总公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2006	2007	2008
货币资金	168,649.64	210,741.34	235,344.14
应收账款净额	425,988.79	380,822.88	388,077.95
存货净额	548,983.21	805,817.54	870,320.98
流动资产	1,383,886.27	1,639,532.66	1,772,943.16
长期投资	93,233.13	135,917.93	135,525.01
固定资产合计	171,159.67	219,667.98	354,052.50
总资产	1,688,026.87	2,027,826.46	2,292,682.91
短期债务	674,324.50	868,510.00	801,146.63
长期债务	223,900.00	278,600.00	525,532.67
总债务（短期债务+长期债务）	898,224.50	1,147,110.00	1,326,679.29
总负债	1,259,568.79	1,556,549.86	1,673,344.53
所有者权益（含少数股东权益）	428,458.08	471,276.60	619,338.37
营业总收入	343,327.82	293,417.20	397,718.23
三费前利润	53,089.31	62,421.72	71,082.23
投资收益	4,427.14	14,089.66	13,122.89
净利润	19,052.35	26,211.88	21,816.56
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	46,217.67	65,114.13	72,012.19
经营活动产生现金净流量	103,825.06	-55,699.29	-72,079.50
投资活动产生现金净流量	-35,644.91	-148,592.54	-13,065.12
筹资活动产生现金净流量	-39,357.30	236,726.57	59,341.03
现金及现金等价物净增加额	28,876.26	32,432.96	-25,808.65
财务指标	2006	2007	2008
营业毛利率（%）	21.21	27.43	24.08
全面摊薄的净资产收益率（%）	2.73	4.28	1.49
EBITDA/营业总收入（%）	13.46	22.19	18.11
速动比率（X）	0.83	0.67	0.80
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	-0.05	-0.05
经营活动净现金/短期债务（X）	0.15	-0.06	-0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	3.21	-1.06	-1.09
EBITDA 利息倍数（X）	1.43	1.24	1.08
总债务/EBITDA（X）	19.43	17.62	18.42
资产负债率（%）	74.62	76.76	72.99
总债务/总资本（%）	67.70	70.88	68.17
长期资本化比率（%）	34.32	37.15	45.90

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附四：基本财务指标的计算公式

$$\text{毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$

$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$

$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$

$$\text{成本费用率} = (\text{营业成本} + \text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{营业费用}) / \text{营业收入}$$

$$\text{全面摊薄的净资产收益率} = \text{归属于母公司的净利润} / \text{期末归属于母公司的所有者权益}$$

$$\text{总资本回报率} = \text{EBIT} / (\text{总债务} + \text{所有者权益合计})$$

$$\text{收现比} = \text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$$

$$\text{盈利现金比率} = \text{经营活动净现金流} / \text{净利润}$$

$$\text{应收账款周转率} = \text{营业收入} / \text{应收账款平均余额}$$

$$\text{存货周转率} = \text{营业成本} / \text{存货平均余额}$$

$$\text{流动资产周转率} = \text{营业收入} / \text{流动资产平均余额}$$

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$

$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$

$$\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$$

$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{交易性金融负债} + \text{一年内到期的非流动负债}$$

$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券}$$

$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$

$$\text{总资本} = \text{总债务} + \text{所有者权益合计}$$

$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益合计})$$

$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益合计})$$

$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$

$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金等价物}$$

$$\text{资产负债率} = \text{负债合计} / \text{资产合计}$$

$$\text{经营活动净现金/利息支出} = \text{经营活动净现金流} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信评估会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信评估”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信评估与发行主体构成委托关系外，中诚信评估和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信评估评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信评估依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信评估从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信评估对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

关于苏州新区高新技术产业股份有限公司 2009 年公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信评估将在本次债券的存续期内每年进行定期及不定期跟踪评级。

我公司将在本次债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的定期报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，并在中诚信评估公司网站对外公布。

如发行主体未能及时或拒绝提供相关信息，中诚信评估将根据有关情况进行分析并确认或调整公司主体信用等级或债券等级，必要时可公布信用等级暂时失效，直至发行主体提供相关资料或说明相关情况。