



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪065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发行的“苏州新区高新技术产业股份有限公司公开发行2016年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级上调至AA⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级上调至AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月五日

苏州新区高新技术产业股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	苏州新区高新技术产业股份有限公司		
发行规模	10 亿元		
存续期限	2016/01/25-2021/01/25		
上次评级时间	2015/11/24		
上次评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望：稳定	
跟踪评级结果	债项级别 AA⁺ 主体级别 AA⁺	评级展望：稳定	

概况数据

苏州高新	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益 (亿元)	41.87	44.39	59.13	64.27
总资产(亿元)	200.78	212.55	202.43	216.41
总债务(亿元)	127.14	133.65	115.22	117.90
营业总收入 (亿元)	33.93	35.75	32.51	12.92
营业毛利率 (%)	24.55	25.69	14.85	18.91
EBITDA (亿 元)	6.53	8.76	9.40	-
所有者权益收 益率(%)	6.78	4.96	7.22	7.17
资产负债率 (%)	79.15	79.11	70.79	70.30
总 债 务 /EBITDA (X)	19.46	15.26	12.26	-
EBITDA 利息 倍数(X)	0.67	0.55	1.05	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司 2013-2014 年总债务包括长期应付款中的应付融资租赁款；
3、公司 2016 年一季度所有者权益收益率已年化处理。

分析师

夏柏秋 xiaobaqiu@ccxr.com.cn
周莉莉 lizhou@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn
2016 年 5 月 5 日

基本观点

2015 年，受房地产政策利好带动，苏州房地产市场带动公司经营整体向好，苏州房地产市场为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”）商品房销售提供了良好的环境，苏州高新通过定向增发和发行债务融资工具改善自身资本结构，降低融资成本，且能够获得控股股东苏州高新区经济发展集团总公司（以下简称“苏高新集团”）和实际控制人苏州国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“苏高新管委会”）的持续支持；同时，中诚信证评也关注到公司营业收入和毛利率均呈一定幅度下降及存货去化压力等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评将苏州高新主体信用等级上调至 **AA⁺**，评级展望为稳定；“苏州新区高新技术产业股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”信用等级上调至 **AA⁺**。

正 面

- 苏州房地产市场为公司销售提供了良好环境。2015 年苏州房地产市场明显回暖，全年房地产开发投资 1,865 亿元，同比增长 5.7%；商品房销售面积 2,133.7 万平方米，较上年同比增长 33.4%，为公司商品房销售提供了良好的市场环境。
- 资本结构改善，融资成本降低。2015 年公司通过定向增发降低其财务杠杆比率，并通过公开发行公司债、中期票据等债务融资工具替换银行借款，进一步降低整体融资成本。
- 股东背景较强，控股股东和实际控制人有望持续给予公司支持。公司作为控股股东苏高新集团发展房地产业务的重要平台和载体，有望获得控股股东和实际控制人苏高新管委会在资产注入、土地收储等多方面的持续支持。

关 注

- 公司营业收入和毛利率均呈一定幅度下降。
2015 年公司采取商品房降价销售策略，使得整体营业收入和营业毛利率均有所下降，分别为 32.51 亿元和 14.85%，同比下降 9.06% 和 42.20%。
- 存货去化压力。截至 2015 年末，公司开发产品占存货的比例为 54.49%，主要包括龙池华府、大成珺、天之运花园和吴江天城花园等项目，开发产品占存货的比例较高，公司面临存货去化压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）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证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，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证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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、本评级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。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

2015年，在宽松的政策环境带动下，房地产行业整体呈现筑底回暖态势，但房地产开工面积和房地产投资增速依然低位徘徊，待售面积仍居高不下，房地产市场区域分化严重，行业集中度持续上升。

2015年在多重政策效应叠加影响下，我国房地产市场整体呈现筑底回暖态势。根据国家统计局数据显示，2015年全国商品房销售面积与销售额分别为128,495万平方米和87,281亿元，同比分别增长6.5%和14.4%。截至2015年末，全国100个城市(新建)住宅均价为10,980元/平方米，环比上涨0.74%，同比上涨4.15%，是百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨。与此同时，在去库存的大环境下，房企对行业中长期发展保持谨慎态度，房地产开发投资速度继续下降，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势。2015年，全国房地产开发投资95,979亿元，名义同比增长1.0%，增速比1~11月回落0.3个百分点，增速继续下行；房地产开发企业房屋新开工面积154,454万平方米，同比下降14.0%。2015年房地产开发企业土地购置面积22,811万平方米，同比下降31.7%；同期，土地成交价款7,622亿元，下降23.9%。

房地产投资速度放缓，同时销售回暖，使得房地产市场供需差有所收窄，但受前期投资和建设规模高速增长影响，短期内政策层面的支持依旧难以扭转库存加大的局面。截至2015年末，商品房待售面积71,853万平方米，同比增长15.58%，增速较上年收窄10.54个百分点，其中，住宅待售面积增加1155万平方米，办公楼待售面积增加128万平方米，商业营业用房待售面积增加458万平方米。同时，中诚信证评也关注到，房地产区域市场分化严重，一线城市和二线热点城市出现量价齐升的局面，同时一般二线城市以及三四线城市去库存压力继续加大，价格亦难以上行，应关注房地产市场去化情况的区域差异。

房地产政策方面，2015年“去库存”仍是各项政

策的主基调，稳定住房消费、支持自住和改善住房需求是房地产政策调整的主要方向。中央及地方各级政府在供应端实施“有供有限”，从源头控制商品房供应；同时各管理部门及职能机构从需求端入手，降首付、降利率、减税费、予补贴、放宽公积金贷款政策、取消限购等多手段并施。具体来看，“调供应”方面，2015年3月底，国土部、住建部联合发文，要求各地对土地供应有供、有限，调节结构性过剩矛盾。“促需求”方面，第一，通过降首付、减税费、予补贴明显提振了改善型需求。中央多部委分别于2015年3月和9月两次发文下调购房首付比例，并于同年3月下调营业税免征年限以及2016年2月财政部发文调减营业税；各级政府亦在税费减免、财政补贴、提高普通住宅标准等方面多管齐下刺激需求入市。第二，公积金政策频出提振市场需求。仅中央年内出台的房地产调控文件中，有4次涉及公积金政策，其中3次为出台公积金专项政策，内容涉及下调首套普通住房公积金贷款首付比例和二套房首付比例、放宽住房公积金用途、放宽提取条件、督促各地落实异地贷款业务、放开公积金融资渠道等。第三，央行降准降息降低购房成本和难度。2015年内先后经历了5次降息和5次降准，基准利率降至历史最低水平，为市场营造宽松的资金环境。第四，取消限外、鼓励农民进城以及全面二孩政策将成为购房需求新增长点，均将有助于房地产市场需求长效调节机制的稳定。

从行业集中度来看，据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2015年中国房地产企业销售TOP100排行榜》显示，2015年全国行业排名前20房企集中度同比增加0.03个百分点至22.82%；TOP50房企则从31.15%上升至31.74%，小幅增加了0.59个百分点；TOP100房企则大幅增加1.86个百分点至39.64%。从行业发展趋势来看，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业和具有独特优势的房地产公司能够在整合中占据优势和主动地位，通过兼并收购等方式逐步扩大市场份额，综合实力将有望得到进一步提升，行业集中度将持续上升。

受益于房地产行业政策支持和苏州市产业基础，2015年苏州商品房市场大幅回暖，市场表现较好。

受央行降息、降准、二套房首付比例下调、公积金新政等楼市新政影响，2015年苏州房地产市场大幅回暖，成交量创5年新高。长期来看，区域内产业化升级、配套设施快速发展，苏州房地产市场仍具备较大的发展潜力。未来苏州地区将受到长三角高铁“网格化”的正面影响，并且随着苏州经济发展方式逐渐向“苏州创造”转变，大批高端人才的引入将带来该地区人口结构转变，该地区的住房需求也将随之获得提升。根据苏州高新区2011年正式提出的三年跨越发展计划，苏州高新区将由以前的“运河经济”逐渐走向“太湖经济”时代，整个高新区将积极推进产业的转型和升级。伴随着西部生态城建设的有序进行，市内环规划、轻轨3号线、城际高铁及环保有轨电车将加快高新区北扩西进的进程，将为该区域内的房地产开发商带来较好的发展机遇。2015年苏州市全年完成房地产开发投资1,865亿元，同比增长5.7%。商品房新开工面积2,153.4万平方米，同比下降31.4%；商品房施工面积11,285.9万平方米，同比增长3.5%；竣工面积1,653.1万平方米，同比增长8.2%。全年商品房销售面积2,133.7万平方米，比上年增长33.4%，其中住宅销售面积1,940.9万平方米，增长34.2%。

整体来看，受益于房地产行业政策支持和苏州市产业基础，2015年苏州商品房市场大幅回暖，市场表现较好。

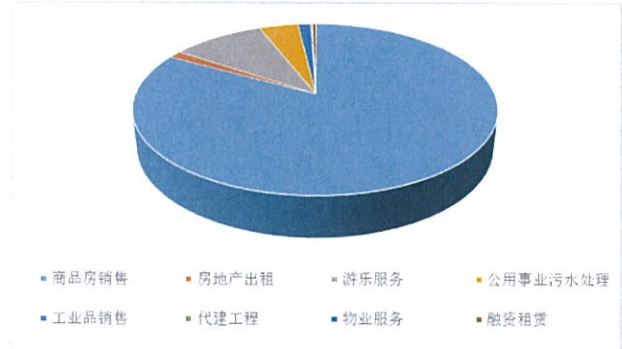
业务运营

公司各板块收入呈不同程度下降，其中为加快库存去化，公司采取降价措施，使得房地产主业收入有所下降。

2015年全年，公司实现营业收入32.51亿元，较去年同期下降9.06%。从各业务板块来看，2015年公司商品房销售、房地产出租、游乐服务及代建工程等业务均呈现不同程度的下降，其中，商品房销售是公司主要营业收入，2015年为26.88亿元，较上年下降9.07%，主要系公司为加快库存去化，采取

降价措施以及2014年整体出售大型商业物业，致使2015年结算的商品房销售收入有所下降；此外，由于公司于2014年调整持有的商业地产比重，出售了部分商业项目，使得公司持有的商业可租面积下降，房地产出租收入相应减少。2016年1季度，公司营业收入大幅好转，较上年同期增长63.12%，主要原因系房地产板块营业收入大幅提升。

表1：2015年公司主营业务收入分业务构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年，公司房地产成立了苏州高新地产集团，通过集团化平台整合房地产板块资源，尝试合作开发模式，通过与“万科”等品牌开发商深度合作，进一步提升公司品牌影响力。2015年公司实现房地产合同销售面积29.43万平方米，合同销售26.91亿元，同比分别增长23.97%和5.90%；其中住宅合同销售面积28.95万平方米，合同销售收入26.28亿元，同比分别增长182.84%和167.99%。从区域分布来看，销售区域主要集中在苏州地区，2015年苏州地区实现销售面积24.09万平方米，占整体销售面积的81.86%，实现销售金额22.69亿元，占总体销售收入的84.32%。从销售价格来看，2015年销售均价为9,143.73元，较上年下降14.57%。2016年1季度，公司房地产合同销售面积20.37万平方米，合同销售22.24亿元，销售均价为10,918.02元/平方米，较上年末增长19.40%；主要销售区域集中于苏州地区，同期销售面积18.86万平方米，销售21.02亿元。

结转方面，公司2015年共结转各类房地产项目面积30.23万平方米，同比上升2.44%，结转金额26.60亿元，同比下降9.31%。从区域分布来看，结算区域位于苏州、扬州和徐州，2015年三地区分别实现结算面积18.12万平方米、0.92万平方米和11.19

万平方米，占整体结算面积的59.94%、3.04%和37.02%，分别实现结算金额17.82亿元、0.78亿元和8.00亿元，占整体结算金额的66.99%、2.93%和30.08%。价格方面，2015年结转均价为8,799.21元/平方米，较上年同比下降11.47%。公司销售主要集中于苏州、扬州和徐州等二三线城市，部分楼盘去化较慢，公司面临一定的存货去化压力。2016年1季度，公司结转面积12.22万平方米，结转金额11.35亿元，结算平均价格为9,288.82元/平方，较上年末增长5.56%；结转区域主要集中于苏州地区，同期苏州地区结转面积10.68万平方米，结转金额10.09亿元。

从在建项目来看，截至2016年3月末，公司在建商品房项目56.16万平方米，其中公司大部分在建、在售楼盘主要位于苏州，苏州区域内在建楼盘占在建总面积的76.76%，项目区域位置较好，楼盘品质较高，并且近年来公司通过结构调整，基本形成了普通与中高端互补的产品布局。

表 1：2013~2016 年 3 月公司商品房开发业务运营情况

单位：万平方米、亿元、%

指标	2014	2015	2016.3
销售面积	23.74	29.43	20.37
销售金额	25.41	26.91	22.24
结算面积	29.51	30.23	12.22
结算金额	29.33	26.60	11.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

开发方面，受 2015 年上半年市场不景气和公司库存较高等因素影响，2015 年公司房地产实际开发量大幅下降，新开工面积为 0，竣工面积 78.32 万平方米，导致年末商品房房地产项目在建面积大幅下降至 145.00 万平方米，同比下降 37.66%。2016 年 1~3 月，公司新开工面积 17.35 万平方米，竣工面积 14.33 万平方米，期末在建项目面积 56.16 万平方米。

土地储备方面，截至 2016 年 3 月末，公司土地储备 6 块，总规划计容建筑面积 83.89 万平方米。公司土地储备中，2 块位于苏州，总规划面积为 46.87 万平方米，4 块位于徐州，总规划面积 37.02 万平方米。为推进公司现有的在建及储备项目以及满足未来新增土地储备、对外投资需求，2016 年公

司所需的资金约 38 亿元。

基础设施开发与经营、旅游等业务稳定发展，对主业形成有效补充；公司在资产注入、土地收储等方面有望得到控股股东和实际控制人的持续支持。

公司基础设施开发主要为动迁房建设及代建业务。2015 年公司动迁房及代建项目施工面积 45.72 万平方米，主要包括姚桥头动迁房、马涧杨木桥动迁房、华通花园六、七、八区等。受动迁房施工及结转面积的有所下降，2015 年公司代建工程收入为 0.06 亿元，同比大幅下降 57.11%。公司基础设施经营业务主要包括水务、热电和物流等。水务方面，公司 2015 年全年完成污水处理 6,226 万吨，同比增长 4.81%，实现营业收入 1.34 亿元，同比增长 11.92%。热电和物流方面，公司参股的华能苏州热电有限责任公司和中外运高新物流（苏州）有限公司经营状况较好，可为公司贡献一定的投资收益，2015 年两家公司分别实现净利润 5,978.94 万元和 15.67 万元。旅游服务方面，2015 年公司继续深耕区域旅游开发，已形成苏州、徐州等旅游产业集群，并逐步推进旅游产业集团化发展。2015 年全年接待游客总量超 300 万人次，实现营收 3.34 亿元，与 2014 年基本持平。同时，2015 年公司继续加大对其他旅游项目的开发运营，泰迪农场试运营、大阳山植物园对外开放，大阳山水上世界已启动建设、苏州西部旅游项目布局已初步完成。酒店方面，目前，公司已运营酒店 5 家，在建 1 家，总客房 1,490 余间。此外，大同路酒店正在积极筹备中，预计于 2016 年开业。公司旅游产业正抓住苏州高新区旅游大开发的契机，助推区域旅游产业的升级对外拓展。我们预计未来旅游业务或将成为公司重点投资对象之一。

公司有望在资产注入和土地收储等方面得到控股股东苏州高新区经济发展集团总公司（以下简称“苏高新集团”）和实际控制人苏州国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“苏高新管委会”）的持续支持。2015 年苏高新集团向公司注入旗下金融资源苏州高新创业投资集团有限公司，该交易已获得江苏省国资委的审核批准，目前处于证监会审

核批准阶段。此外，2015年苏高新管委会向公司收储土地346.50亩，当年土地出让收入为公司贡献了较大的营业外收益。

财务分析

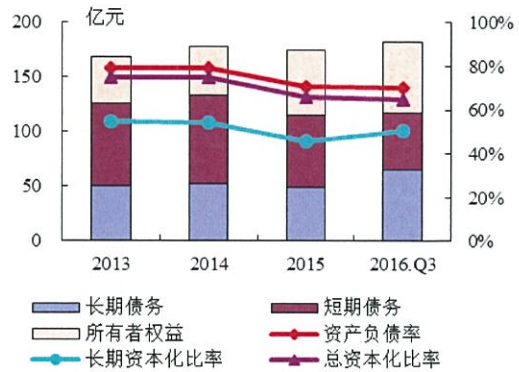
下列财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年度、2014年度、2015年度审计报告和未经审计的2016年一季度财务报表。

资本结构

截至2015年末，公司总资产为202.43亿元，同比小幅下降4.76%，主要源于公司商品房竣工销售后结算导致的存货下降。负债方面，2015年末公司负债总额为143.29亿元，较上年同期下降14.78%，主要源于公司当年预收款项、其他应付款、应付账款金额以及债务规模的减少。债务方面，截至2015年末，公司总债务规模为115.22亿元，同比下降13.72%；短期债务/长期债务为1.33倍，较上年同期下降0.23倍，债务期限结构有待进一步改善。自有资本方面，2015年公司完成13亿元非公开发行股票，受此影响，其自有资本实力大幅增强，2015年末所有者权益合计59.13亿元，同比增长33.20%。财务杠杆比率方面，2015年末公司资产负债率和净负债率分别为70.79%和164.70%，较上年同期分别下降8.33个百分点和94.03个百分点。

截至2016年3月末，公司总资产216.41亿元，负债总额152.14亿元，所有者权益64.27亿元，财务杠杆比例均较上一年有所下降，资产负债率和净负债率分别为70.30%和147.76%。公司总债务规模为117.90亿元，短期债务/长期债务为0.82倍，较上年末同期下降0.52倍，债务期限结构进一步优化。

图2：2013~2016年3月末公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着公司开发项目的竣工销售，2015年公司资产规模和负债水平均有所下降。此外，受益于资本金的扩充，公司整体财务杠杆比率有所下降，此外公司债务期限结构亦有所优化。

流动性

公司流动资产规模持续保持增长，2015年末流动资产合计为161.04亿元，较上年末下降8.21%，占总资产的比重为79.56%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2015年末三项占流动资产的比重为76.21%，同比下降95.19个百分点。截至2016年3月末，公司流动资产占比较上年末有所上升，为81.35%，货币资金、其他应收款和存货三项占流动资产比重亦有所上升，为90.86%。

存货方面，公司2015年在建规模的下降较大使得其年末存货规模亦有所下降，当年末存货账面价值为102.80亿元，同比下降30.18%。从存货的构成来看，2015年末房地产开发产品56.01亿元，较上年末增加10.83%，占年末存货账面价值的比重为54.49%，同比上升20.16个百分点，公司库存去化压力较大，主要集中于龙池华府、大成珺、天之运花园和吴江天城花园等楼盘；房地产开发成本和拟开发土地合计46.53亿元，同比下降51.73%，占年末存货账面价值的45.26%，同比下降20.21个百分点。

表2：公司2013~2015年周转率相关指标

	2013	2014	2015
存货周转率（次/年）	0.21	0.19	0.22
总资产周转率（次/年）	0.18	0.17	0.16

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产周转率来看，公司资产周转效率持续位于行业内较低水平。2015年，公司的存货周转率和总资产周转率分别为0.22次和0.16次，分别较上年度上升0.03次和下降0.01次。公司资产周转较慢主要系所开发项目品质较高，销售均价通常高于周边可比项目，销售周期较长所致。

现金流方面，2015年虽公司放缓了开工速度但新增了土地储备，使得公司2015年公司经营性现金流有所下降，为0.01亿元，同比下降99.64%。2016年一季度公司销售情况表现良好使得经营性现金流大幅上升，为1.48亿元。

货币资金方面，公司货币资金有所下降，2015年末公司的货币资金余额为17.83亿元，同比下降4.56%，且受短期债务规模较大影响，货币资金对短期债务的覆盖程度仍不足，公司年末货币资金/短期债务为0.27倍，同比上升0.04倍。2016年3月末，货币资金/短期债务指标有所提升，为0.43倍。

表5：2013~2016年3月公司部分流动性指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金（亿元）	17.42	18.68	17.83	22.94
经营活动现金流净额（亿元）	-9.31	2.83	0.01	1.48
经营净现金流/短期债务（X）	-0.12	0.03	0.00	0.11
货币资金/短期债务（X）	0.23	0.23	0.27	0.43

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司存货周转效率处于行业较低水平，且货币资金亦难以对其短期债务形成覆盖，公司整体流动性一般。

盈利能力

受公司调价影响，2015年实现营业收入32.51亿元，同比下降9.06%。此外，公司2015年末预收款项金额为6.01亿元，为其未来1-2年内经营业绩的提供一定保障。

从毛利空间来看，2015年公司营业毛利率为

14.85%，较上年同期下降10.84个百分点，除公用事业板块外，其他业务板块毛利率均呈不同幅度下降。其中，为加快库存去化，公司在2015年上半年进行降价促销，使得房地产销售板块营业毛利率下降幅度较大，2015年为10.33%，较上年同期下降12.30个百分点。期间费用方面，2015年公司合计发生期间费用6.84亿元，同比下降9.06%；三费收入占比为21.05%，较上年度小幅增长1.61个百分点。

公司利润总额主要由营业外损益构成。2015年公司经营性业务利润为负，利润总额主要依靠营业外损益实现，2015年公司营业外损益为7.31亿元，同比增长120.10%，主要系土地转让收益等非流动资产处置利得。综上，公司2015年取得利润总额4.27亿元，同比增长21.24%，当年盈利主要依靠非流动资产处置利得。

2016年1~3月，公司整体盈利状况有所好转，实现营业收入12.92亿元，取得利润总额1.67亿元，分别较上年同比大幅增长63.12%和1,260.80%，2016年3月末，预收款项为10.41亿元，较上年末增长73.22%；但公司毛利率仍较上年同期有所下降，为18.91%，同比下降7.22%。

总体来看，受公司调价影响，2015年营业收入和毛利率均有所下降，预收款项对未来1~2年的经营业绩形成一定支撑，公司利润总额受营业外损益带动，当年盈利表现较好，但需关注后续盈利能力情况。

偿债能力

从债务规模来看，公司外部融资有所下降。截至2015年末，公司总债务规模为115.22亿元，同比下降13.79%，其中短期债务有所下降，为65.83亿元，占总债务的57.13%，短期债务占比仍较高。截至2016年3月末，公司总债务为117.90亿元，较上年末增长2.33%，短期债务占比44.99%。

表 6：2013~2016 年 3 月公司部分偿债指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
EBITDA (亿元)	6.53	8.76	9.40	-
总债务/ EBITDA (X)	19.46	15.26	12.26	-
长期债务 / EBITDA (X)	7.78	5.97	5.25	-
EBITDA 利息倍数 (X)	0.67	0.55	1.05	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.07	0.02	0.00	0.05
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-0.96	0.18	0.00	-
资产负债率 (%)	79.15	79.11	70.79	70.30
总资本化比率 (%)	75.23	75.07	66.08	64.72
长期资本化比率 (%)	54.85	54.09	45.51	50.23

注：经营活动净现金流/总债务 (X) 指标已年化处理

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从主要偿债能力指标来看，受益于非流动资产处置利得带来的利润规模的增长，公司 EBITDA 大幅上升，2015 年 EBITDA 为 9.40 亿元，同比增长 7.30%。受此影响，2015 年公司主要偿债能力指标均有所变化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 12.26 倍和 1.05 倍，较上年度分别下降 3.00 倍和上升 0.49 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司担保余额 11.01 亿元，占公司净资产的比重为 17.13%，其中对子公司担保余额为 10.39 亿元；对外担保余额 0.62 亿元，主要系对关联公司提供的担保，考虑到被担保对象主要为公司子公司和关联公司，或有负债风险相对可控。

融资渠道方面，公司凭借与银行良好的合作关系，取得了较大的银行授信规模，融资能力较强。截至 2016 年 3 月末，公司获得银行授信总额 173.88 亿元，已使用额度 77.78 亿元，未使用额度 96.10 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司还可获得控股股东在资金上的支持，具备一定财务弹性。

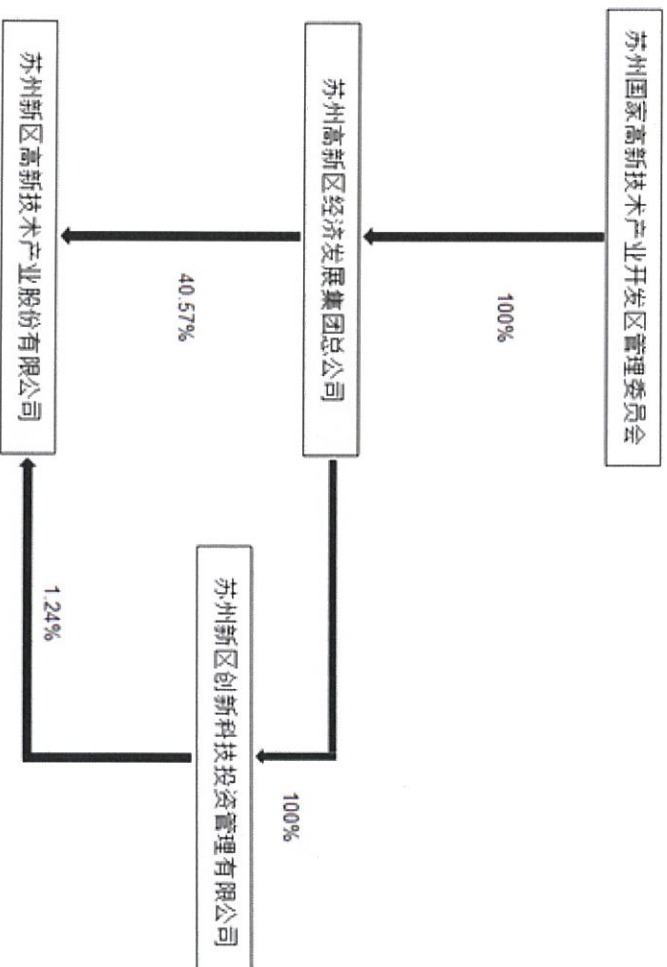
整体来看，2015 年公司为加快去化，采取降价销售策略，营业收入和毛利率均有所下降。但考虑到公司各项业务在区域内拥有较强的竞争力，且拥

有较强的股东背景和良好的银企关系，故公司整体仍具有很强的偿债能力。

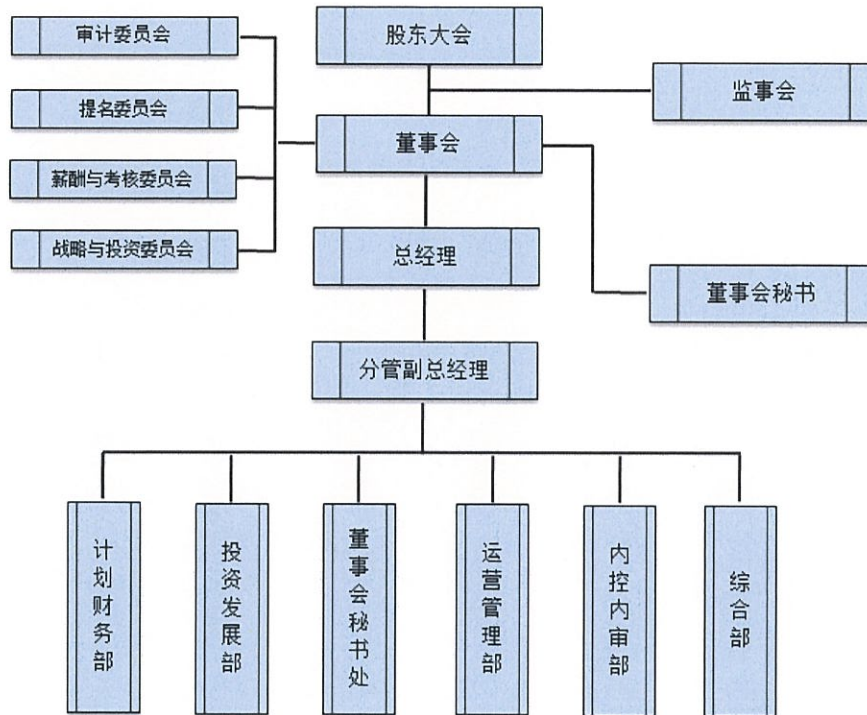
结 论

综上所述，中诚信证评将苏州高新主体信用等级上调至 AA⁺，评级展望为稳定；“苏州新区高新技术产业股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”信用等级为上调至 AA⁺。

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2015年12月31日）



附二：苏州新区高新技术产业股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：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)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	174,208.86	186,846.43	178,321.13	229,429.31
应收账款净额	27,369.33	19,112.33	9,735.91	14,749.77
存货净额	1,286,748.50	1,472,425.82	1,028,035.60	1,127,083.97
流动资产	1,544,308.31	1,754,415.40	1,610,403.83	1,760,421.30
长期投资	48,861.64	52,941.64	63,186.17	59,137.22
固定资产合计	347,322.61	252,574.63	228,867.68	229,596.75
总资产	2,007,832.27	2,125,485.87	2,024,259.25	2,164,056.65
短期债务	762,691.86	813,445.09	658,294.96	530,428.11
长期债务	508,701.65	523,044.49	493,893.60	648,589.07
总债务（短期债务+长期债务）	1,271,393.51	1,336,489.59	1,152,188.56	1,179,017.18
总负债	1,589,170.55	1,681,564.17	1,432,947.52	1,521,379.41
所有者权益（含少数股东权益）	418,661.73	443,921.70	591,311.73	642,677.24
营业总收入	339,324.36	357,458.56	325,072.00	129,202.90
三费前利润	54,021.46	69,449.72	18,725.19	16,918.26
投资收益	8,940.69	3,629.52	36,944.65	-1,747.48
净利润	28,391.19	22,026.76	23,446.75	11,517.49
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	65,347.58	87,601.31	93,998.87	-
经营活动产生现金净流量	-93,120.14	28,280.17	102.78	14,794.41
投资活动产生现金净流量	11,463.11	1,375.62	28,055.32	-47,717.60
筹资活动产生现金净流量	83,766.15	-44,290.67	-5,907.12	77,198.51
现金及现金等价物净增加额	2,107.98	-14,634.92	22,250.98	44,275.32
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	24.55	25.69	14.85	18.91
所有者权益收益率（%）	6.78	4.96	7.22	7.17
EBITDA/营业总收入（%）	19.26	24.51	28.92	-
速动比率（X）	0.24	0.25	0.63	0.74
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.02	0.00	0.05
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.12	0.03	0.00	0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.96	0.18	0.00	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.67	0.55	1.05	-
总债务/EBITDA（X）	19.46	15.26	12.26	-
资产负债率（%）	79.15	79.11	70.79	70.30
总债务/总资本（%）	75.23	75.07	66.08	64.72
长期资本化比率（%）	54.85	54.09	45.51	50.23

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司 2013~2014 年总债务包括长期应付款中的应付融资租赁款；

3、上述所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务等指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

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。

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。

评级展望的含义

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

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，中诚信证评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。