



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪053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已发行的“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，维持贵公司本次跟踪主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年四月二十四日

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（2017）

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	2016/01/25-2021/01/24		
上次评级时间	2016/05/05		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

基本观点

2016 年，受益于苏州房地产市场的良好表现以及积极去库存策略实施，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”）业务经营整体向好，销售业绩大幅提升，同时公司与万科的合作提升了知名度和开发楼盘的品质，实现了优势互补和商业模式的提升。此外，公司在旅游板块稳步发展，实现旅游服务业的提档升级。与此同时，中诚信证评也关注到受房地产市场调控的影响，公司或面临一定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，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持苏州高新主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“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 AA⁺。

正面

- 受益于苏州房地产市场的良好表现，2016 年公司销售业绩明显提升。得益于较好的市场环境及积极去库存，作为苏州地区具有区域竞争力的企业，公司的商品房销售业绩大幅提升，全年完成商品房合同销售面积 53.35 万平方米、合同销售金额 67.74 亿元，同比分别增长 81.27%和 151.74%，其中苏州地区贡献比例在 80%以上。
- 公司与万科的深入合作有助于继续提升公司的竞争实力。2016 年公司在获取项目方面继续加强与万科合作，以进一步提升市场知名度和开发楼盘的品质，促进互利共赢；同时，公司拓宽与万科的合作面，开始探索特色地产开发，亦有助于拓展多样化开发模式，进行差异化竞争能力。
- 公司在旅游板块运营较为成熟，新项目拓展顺利。公司立足“苏州乐园”品牌的基础上，2016 年整合了苏州西部旅游资源，形成苏州大阳

概况数据

苏州高新	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	44.39	59.13	63.43
总资产（亿元）	212.55	202.43	204.50
总债务（亿元）	133.65	115.22	92.76
营业总收入（亿元）	35.75	32.51	55.83
营业毛利率（%）	25.69	14.85	21.27
EBITDA（亿元）	8.76	9.40	10.39
所有者权益收益率（%）	4.96	3.97	6.35
资产负债率（%）	79.11	70.79	68.98
净负债率（%）	258.97	164.70	126.11
总债务/EBITDA（X）	15.26	12.26	8.93
EBITDA 利息倍数（X）	0.55	1.05	2.03

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 2014 年和 2016 年末长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务、2016 年末其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行相关指标测算。

分析师

解晓峰 xtxie@ccxr.com.cn

夏航 hxia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 4 月 24 日

山、太湖沿线旅游项目群，运营模式日益成熟；同时，公司积极推进苏州和徐州等地新项目的拓展，项目建设较为顺利。

关 注

- 房地产调控政策或对公司区域销售产生较大影响。自 2016 年 3 月以来，苏州市政府从土地拍卖、限购限贷、价格管理、市场监管等多方面对当地房地产市场进行了多次调控，政府持续趋严的调控政策或对公司地产开发板块运营形成一定压力。
- 公司或面临一定去化压力。截至 2016 年末，公司存货中开发产品占比为 61.31%，较上年上升明显。且部分项目竣工时间较早，主要集中于苏州及徐州等地，在当前房地产调控趋严的情况下，公司面临一定去化风险。

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委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

募集资金使用情况

苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“公司”）公开发行 2016 年公司债券（债券简称为“16 苏新债”、债券代码为“136186.SH”，以下简称“本次债券”）于 2016 年 1 月 25 日完成发行，发行规模为 10 亿元，兑付日为 2021 年 1 月 25 日，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。本次债券募集总额人民币 10 亿元，截至 2016 年末，本次债券募集资金使用与募集说明书的相关承诺一致。

重大事项

公司关于拟现金收购东菱振动73.53%股权且签署《股权收购意向协议》的公告

苏州新区高新技术产业股份有限公司原拟发行股份购买苏州东菱振动试验仪器有限公司（以下简称“标的公司”或“东菱振动”）控股权，为提高收购效率、尽快完成对标的公司的并购整合，经交易各方友好协商，在终止筹划本次发行股份购买资产之后，拟以现金方式收购王孝忠、吴国雄、吴斌、金林生、陈冬良、江运泰、肖仲义（以下合称“交易对方”）合计持有的东菱振动73.53%股权（以下简称“标的资产”）。

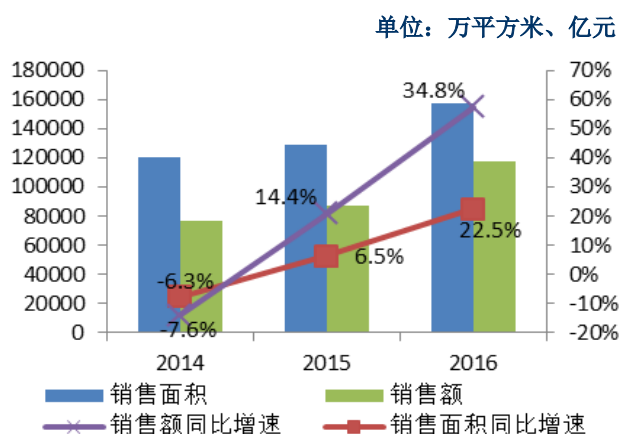
经与交易对方协商一致，公司与交易对方和标的公司于2017年3月22日签署《股权收购意向协议》，以评估价值为作价依据，拟收购标的公司73.53%股权。经具有证券期货相关业务资格的资产评估机构预估，标的公司股东全部权益价值约为36,000万元。据此，各方一致同意交易对方合计所持标的公司73.53%股权价值暂定为26,470.80万元。标的资产最终交易作价将根据资产评估机构出具评估报告确定的评估值由交易各方协商确定。中诚信证评将对此次收购事项及其后续进展情况予以持续关注。

行业及区域分析

受益于宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产投资增速上涨，商品房销售呈现量价齐升态势，待售面积出现近年首次下降，但区域分化更趋明显。

得益于持续宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示，2016 年房地产企业累计完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上涨 5.9%；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元，同比分别增长 22.4%和 34.8%。从价格来看，2016 年 1~11 月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势，2016 年 11 月全国百城住宅成交均价达 12,938 元/平方米，较年初增长 17.34%；其中一线城市住宅均价达 40,441 元/平方米，较年初增长 20.60%；同期二线城市住宅均价达 11,697 元/平方米，较年初增长 17.03%；三线城市住宅均价达 7,359 元/平方米，较年初增长 8.82%¹。良好的商品房成交使得商品房库存出现近年来首次下降，2016 年末全国商品房待售面积 69,539 万平方米，同比减少 3.22%；但需关注到部分二线及三四线城市仍存在去库存压力，价格亦难以上行，不同能级城市的商品住宅市场分化明显。

图 1：2014~2016 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

土地市场方面，在去库存的大背景下，2016年全国房地产用地供给继续收紧，但土地成交金额上涨明显，区域亦有所分化。2016年全国房地产建设用地供应面积为10,750万平方米，同比下降10.19%；同年房企购置的土地面积22,025万平方米，同比下降3.45%。但由于土地均价上升、溢价率持续高位，同期土地成交款约9,129亿元，同比上涨19.77%。其中，一线城市2016年的土地成交均价同比增加15.98%，涨幅较上年增加1.4个百分点，平均溢价率约47.06%；二线城市土地成交均价则同比上涨70.2%，涨幅较上年提升了56.2个百分点，平均溢价率达52.55%；而三线城市成交土地均价同比增加13.50%，平均溢价率为19.85%。

2016年房地产行业在坚持去库存的整体基调上，继续实施“因城施策”的政策引导，部分重点城市调控政策升级，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

2016年全国依旧维持去库存的房地产政策目标，继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看，2016年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例，同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本；6月国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出，实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，促进住房租赁市场健康发展，进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时，部分重点城市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的过快上涨，一线城市中以上海和深圳最为严厉；而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016年3月，上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求；十一期间，全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策；11月以来，部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制，市场成交量收缩明显，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

房地产企业利润空间持续收窄，行业兼并收购的趋势明显，集中度进一步上升，优质资源将向具有规模优势的房地产企业倾斜。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。据不完全统计，2016年300亿元以上百亿房企已完成及正在进行的并购案例已近100起，占行业并购数量的70%以上，资金、项目及资源等逐步向大型房企聚集。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2016年TOP100房企入榜金额门槛从2015年的104亿元提高至157亿元，同比上升51%，销售金额集中度亦提升3.87个百分点至43.92%，占比近一半；TOP20销售门槛提升最快，由2015年的358亿大幅增至647亿，同比提升了81%，销售金额集中度则上升1.67个百分点至24.73%；而TOP10房企销售金额门槛达到1,100.2亿元，同比上涨51.73%，占全国销售额的比重达到18.35%，较上年提升1.27个百分点，千亿房企已达12家。

凭借良好的产业基础及较强的人口集聚能力，2016年上半年苏州市商品房保持量价齐升态势，且土地多以溢价成交，但多项调控政策的出台导致同年下半年苏州市商品房成交量下滑明显。

苏州市是长三角重要的中心城市之一，近年来大力发展战略新兴产业，经济结构持续优化，配套设施快速发展，使得城市具有很强的人口凝聚力。从人口结构来看，相较于区位相近的其他二线城市，苏州市外来人口占比较高，近年来苏州市外来人口占比均稳定在30%~40%之间，显示较强的人口吸附能力，对苏州房地产市场发展形成支撑。同时，苏州地区将受到长三角高铁“网格化”的正面影响，加之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，地区的住房需求也将随之提升。

受央行降息、降准、二套房首付比例下调、公积金新政及政府去库存为目标基调等因素的影响，2016年上半年苏州房地产市场延续着2015年以来

供不应求状况，呈现量价齐升态势。2016年上半年苏州市商品房实现销售面积 538.75 万方，同比增加 19.53%，同期销售均价为 17,551 元/平方米，同比增加 47.83%。同时，由于土地资源较为稀缺，且房地产市场处于上升期，土地高溢价成交成为常态。从溢价率来看，苏州市 2016 年 2 月、4 月、9 月住宅用地成交平均溢价率分别为 125.54%、169.66% 和 98.93%。在此背景下，苏州市政府较早开始实施调控政策。自 2016 年 3 月以来，苏州市相继出台了限价、限购、限贷等措施，从土地拍卖、限购限贷、价格管理、市场监管等多方面对当地房地产市场进行了多次调控。受此影响，2016 年下半年以来苏州市商品房成交量收缩明显，但全年成交均价整体仍呈上升态势。2016 年苏州市商品房销售均价为 18,580 元/平方米，较上年增幅 43.77%；销售面积 857.19 万方，同比下降 27.12%。在房地产行业政策频出、调控力度趋严的形势下，苏州房地产销售价格或将承受压力，中诚信证评将持续关注未来本区房价上涨能否对高溢价成交土地形成支撑。

业务运营

得益于苏州房地产市场的良好表现，公司房地产销售业绩提升明显，目前项目储备区域分布尚可；且随着与万科合作的深入推进，公司在提升品牌知名度、产品质量的同时，特色产业地产得以拓展。

得益于苏州房地产市场的良好表现和公司紧随市场节奏积极去库存策略的实施，2016 年公司房地产销售业绩提升明显，呈现量价齐升态势。2016 年公司实现房地产合同销售面积 53.35 万平方米，合同销售金额 67.74 亿元，同比分别增长 81.27% 和 151.74%。从区域分布来看，2016 年苏州地区实现销售面积 43.68 万平方米，占整体销售面积的 81.87%，实现销售金额 60.15 亿元，占总体销售收入的 88.80%，系当年销售业绩贡献最大区域。从销售价格来看，2016 年公司销售均价为 12,697.28 元/平方米，较上年上升 38.86%。

结转方面，2016 年公司实现房地产结算面积 45.54 万平方米，同比上升 50.65%，结算金额 47.85

亿元，同比大幅增加 79.89%。从区域分布来看，公司结算区域基本来自于苏州、扬州和徐州，上述三地结算金额占比分别为 86.69%、2.63% 和 10.68%。价格方面，2016 年公司房地产结算均价为 10,507.25 元/平方米，较上年上升 19.41%，主要得益于成交均价较高的苏州地区占比的上升。

项目开发方面，2016 年公司新开工面积 50.95 万平方米，较上年大幅增长 99.02%。同期，公司竣工面积为 53.59 万平方米，较去年有所下滑。截至 2016 年末，公司在建及拟建项目的总建筑面积约 146.62 万平方米，其中约 70.56% 项目位于苏州地区，区域位置较好。同期，公司上述在拟建项目计划投资额共计 108.46 亿元，尚需资金投入 39.89 亿元，后续资金需求仍较多。

表 1：2014-2016 年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
销售面积	23.74	29.43	53.35
销售金额	25.41	26.91	67.74
结算面积	29.51	30.23	45.54
结算金额	29.33	26.60	47.85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

土地储备方面，2016 年公司新拓展项目 3 个，地上规划建筑面积 64.65 万平方米，权益后建筑面积为 29.36 万平方米，其中苏州占比为 44.07%。截至 2016 年末，公司土地储备总建筑面积共计 94.16 万平方米，权益后建筑面积为 54.76 万平方米，苏州、徐州及合肥分别占 23.63%、46.38% 和 29.99%，区域布局尚可。

表 2：2016 年公司土地收购情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目	土地性质	城市	获取日期	获取方式	建筑面积	权益建筑面积	总土地/收购成本	权益土地款	楼面地价	合作方
苏地 2016-WG-68 号宗地	住宿餐饮（旅馆）	苏州	9 月 23 日	市场竞拍	4.21	4.21	0.69	0.69	1,647	无
合肥长丰 CF201612 号地块	商业、居住	合肥	10 月 28 日	市场竞拍	41.05	16.42	32.20	12.88	7,843	合肥新辉裕祥房产投资有限公司、成都璟辰企业管理有限公司
苏地 2016-WG-65 号地块	城镇住宅	苏州	11 月 10 日	股权转让	19.39	8.72	41.10	18.49	21,200	苏州傅恒企业管理咨询有限公司

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在开发模式及业态方面，公司一方面对在拟建项目进行自主开发和销售，另一方面继续积极加深与万科的合作，以便实现资源分享、优势互补，不断提升物业品质、品牌知名度及市场影响力，有利于风险共担，在 2016 年新获取的 3 宗土地中有 2 宗均与万科合作。此外，公司 2016 年开始与万科探索特色地产方面的合作，如上述新获取的合肥长丰 CF201612 号地块，公司将与万科合肥公司联合打造集住宅、教育、休闲为一体的特色地产，未来经营业态将更加丰富，有利于公司多元化拓展和提升差异化竞争实力。

公司的旅游及基础设施开发与经营等业务稳定发展，对主业形成有效补充；同时，公司加大对金融板块的战略投资，多元化产业布局持续推进。

旅游服务方面，公司旅游业主要包括苏州乐园、徐州乐园、白马涧生态园、大阳山景区等，重点建设项目为苏州乐园森林世界、徐州乐园欢乐世界项目。2016 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。2016 年公司全年接待游客总量超 391 万人次，其中苏州地区接待游客总数 336 万人次，徐州地区接待游客总数 55 万人次，实现营收 3.35 亿元，与 2015 年基本持平。公司借助苏州乐园的品牌优势，调整旅游产业布局，整合苏州西部旅游资源，实现旅游服务业的提档升级。2016 年，公司已完成老苏州乐园土地收储 81.57 亩，苏州乐园森林水世界和苏州高新华美达酒店均在 7 月份实

现开业；苏州乐园森林世界和徐州乐园欢乐世界建设中。酒店方面，截至 2016 年末公司旗下酒店 4 家，总客房 709 余间，整体入住率为 45.72%。

公司基础设施开发主要为动迁房建设及代建业务。2016 年公司动迁房及代建项目施工面积 42.74 万平方米，主要包括华通花园七区及狮山科技馆、新区一中新疆班改扩建、竹园路 P+R 等。2016 年公司代建工程收入为 0.08 亿元，同比上升 36.14%。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 2016 年全年完成污水处理 6,659 万吨，同比增长 6.95%，实现营业收入 1.55 亿元，同比上升 15.19%，主要是公司当年合并了苏州港阳新能源有限公司以及增加了七子山垃圾水、管网养护及疏通项目的收入。2016 年公司污水处理业务积极向固废处理、污泥处置等方向发展，设立了苏州城西排水检测有限公司、苏州新脉市政工程有限公司两家全资子公司，分别向排水检测、管网资产维护等水务相关产业延伸。2016 年 7 月 15 日，公司与北控水务集团有限公司签署《战略合作框架协议》，双方共同开展城镇水务（原水、自来水、污水、中水回用）、污泥处置、水环境综合开发治理、固体废物资源化利用、危险废弃物处置、海绵城市等业务，采取科学有效的方式推进。热电和物流方面，公司参股的华能苏州热电有限责任公司经营状况较好，可为公司贡献一定的投资收益，2016 年华能苏州热电有限责任公司实现营业收入 4.45 亿元，净利润 0.40 亿元，贡献投资收益 0.12 亿元。

此外，2016 年公司控股子公司苏州高新福瑞融

融资租赁有限公司业务资质不断提升，业务拓展顺利。公司参股的江苏银行股份有限公司已于 2016 年 8 月正式上市交易，公司持股 66,857,649 股，最初投资金额 7,170 万元锁定期为 1 年；参股的中新苏州工业园区开发集团股份有限公司（CSSD）IPO 已获得证监会审核通过等待发行。公司发起设立的融联新兴产业基金目前规模 3.34 亿元，公司已完成第三期出资，累计出资比例 100%。截至 2016 年末该基金完成 15 个投资项目，投资金额 1.725 亿元。公司 2016 年现金出资 750 万美元（占注册资本 15%）参股投资坦桑尼亚第一家具有中资国有背景的中华大盛银行股份有限公司（筹）。2017 年 2 月，公司现金出资 2 亿元参股九州证券股份有限公司（以下简称“九州证券”）。随着公司继续加大对融资租赁及银行、基金、拟上市公司股权投资等轻资产金融业务的投资力度，有利于现有产业与现代金融服务结合，提升公司的盈利能力和未来增长空间。

总体来说，公司依托自身优势，不断拓展多元化业务，目前已形成了以房地产为主业，旅游、基础设施开发与经营、金融及股权投资为辅的多元化产业协同发展格局，有助于分散风险，提升盈利能力及综合竞争实力。

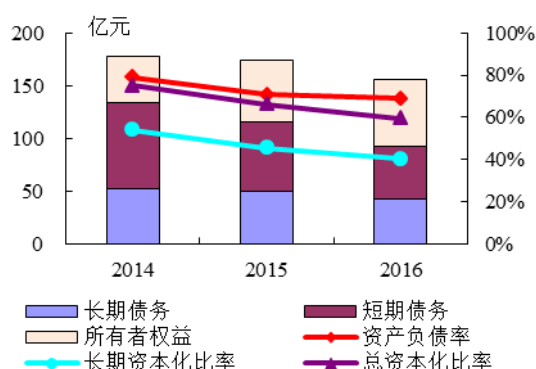
财务分析

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 2014 年度、2015 年度、2016 年度审计报告。

资本结构

截至 2016 年末，公司总资产为 204.50 亿元，同比小幅上升 1.02%。负债方面，2016 年末公司负债总额为 141.07 亿元，较上年下降 1.55%，主要源于公司当年总债务的减少。截至 2016 年末，公司总债务规模为 92.76 亿元，同比下降 19.49%；短期债务/长期债务为 1.17 倍，债务期限结构持续改善。自有资本方面，截至 2016 年末，公司所有者权益合计 63.43 亿元，同比增长 7.27%，主要系 2016 年留存收益增加较多所致；受益于此，2016 年末公司资产负债率和净负债率分别为 68.98% 和 126.11%，较上年分别下降 1.81 个百分点和 38.58 个百分点。

图 2：2014~2016 年末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司资产规模及自有资本实力较上年有所提升，受债务规模减少的影响，负债规模收缩，公司的杠杆水平也有一定的下降，且债务期限结构有所改善，资本结构表现尚可。

流动性

2016 年末公司流动资产合计为 132.62 亿元，较上年末下降 17.65%，占总资产的比重为 64.85%。从流动资产的构成来看，主要系货币资金、其他应收款和存货，2016 年末上述三项占流动资产的比重为 89.98%，同比下降 5.21 个百分点。

具体来看，2016 年公司加速去化使得当年存货规模下降明显，年末存货账面价值为 68.19 亿元，同比下降 33.67%。从存货的构成来看，2016 年末房地产开发产品 41.81 亿元，较上年末减少 35.36%，占年末存货账面价值的比重为 61.31%。公司在售项目主要为龙池华府、大成珺、苏里人家、天之运花园、吴江天城花园、扬州名泽园、徐州万悦城等楼盘，部分项目竣工时间较早，且在区域房地产调控趋严的情况下，或面临一定去化压力。

表 3：2014~2016 年公司周转率相关指标

指标	2014	2015	2016
存货周转率（次/年）	0.19	0.22	0.51
总资产周转率（次/年）	0.17	0.16	0.27

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，公司资产周转效率在 2016 年有一定程度的回升。2016 年，公司的存货周转率和总资产周转率分别为 0.51 次/年和 0.27 次/年，分别较上年度上升 0.29 次/年和 0.11 次/年。公司资产周转上升主要系苏州市场表现较好，公司积极去化所致。

由于 2016 年公司销售情况表现良好使得经营性净现金流大幅上升,为 15.80 亿元,同比增加 15.79 亿元;同期,公司经营活动现金流/短期债务为 0.32 倍。而与此同时,公司货币资金有所下降,2016 年末公司的货币资金余额为 12.76 亿元,同比减少 28.44%,年末货币资金/短期债务为 0.26 倍,对短期债务覆盖较弱。

表 4: 2014~2016 年公司部分流动性指标

指标	2014	2015	2016
货币资金(亿元)	18.68	17.83	12.76
经营活动现金流净额(亿元)	2.83	0.01	15.80
经营净现金流/短期债务(X)	0.03	0.00	0.32
货币资金/短期债务(X)	0.23	0.27	0.26

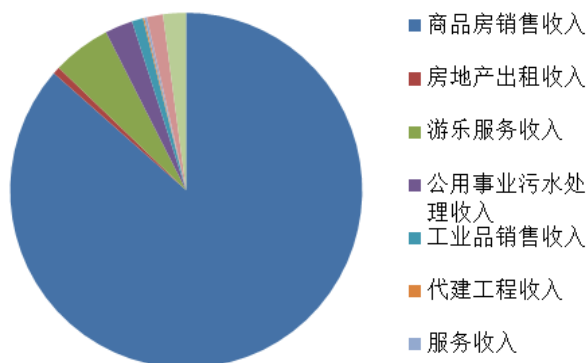
资料来源:公司审计报告,中诚信证评整理

总体来看,受益于 2016 年商品房销售加快,去化良好,公司资产周转率有一定程度的改善,但货币资金及经营性活动现金流仍难以对短期债务覆盖较弱,且公司开发产品占比较高,面临一定去化压力。

盈利能力

2016 年公司实现营业收入 55.83 亿元,较上年增长 71.76%,其中商品房销售收入 48.27 亿元,同比大幅增长 79.57%,主要得益于近年苏州市房地产市场表现较好,公司在当地市场知名度不断提升且积极加快去库存。另外,2016 年公司的代建工程、服务业、融资租赁和工业品销售等业务实现了收入提升;而房地产出租、游乐服务等业务则基本持平。截至 2016 年末,公司预收款项 7.23 亿元,对公司短期内的营收形成一定支撑。

图 3: 2016 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

从毛利空间来看,2016 年公司营业毛利率为

21.27%,较上年上升 6.42 个百分点;其中,房地产销售板块营业毛利率为 17.95%,同比上升 7.62 个百分点,主要得益于苏州地区占比的增加。期间费用方面,2016 年公司期间费用为 7.10 亿元,同比上升 3.74%;三费收入占比为 12.71%,较上年大幅下降 8.34 个百分点,主要得益于融资成本的降低及管理效率的提升,期间费用管控能力较强。

2016 年公司取得利润总额 5.40 亿元,同比增长 26.46%;所有者权益收益率 6.35%,较上年提升 2.38 个百分点。公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成,分别为 2.13 亿元、1.67 亿元和 1.94 亿元。

总体来看,受益于房地产市场表现较好,2016 年营业收入和毛利率均有所上升,公司经营性业务利润增长较多,加之营业外损益的补充,当年盈利能力有所回升。

偿债能力

从债务规模来看,2016 年公司外部融资规模有所下降。截至 2016 年末,公司总债务规模为 92.76 亿元,同比下降 19.49%;其中,短期债务 49.99 亿元,减少 24.06%,长短期债务比为 1.17 倍,短期债务占比仍较高,或面临一定集中偿付压力。

表 5: 2014~2016 年公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA(亿元)	8.76	9.40	10.39
总债务/EBITDA(X)	15.26	12.26	8.93
长期债务/EBITDA(X)	5.97	5.25	4.10
EBITDA 利息倍数(X)	0.55	1.05	2.03
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.00	0.17
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.18	0.00	3.09
资产负债率(%)	79.11	70.79	68.98
总资本化比率(%)	75.07	66.08	59.39
长期资本化比率(%)	54.09	45.51	40.27

资料来源:公司审计报告,中诚信证评整理

从偿债能力指标来看,受益于利润总额增长较多,2016 年公司 EBITDA 大幅上升,为 10.39 亿元,同比增长 10.53%。与此同时,公司债务规模及融资成本均有所下降,使得公司主要偿债能力指标均有所改善。2016 年公司的总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 8.93 倍和 2.03 倍,较上年度分别

下降 3.33 倍和上升 0.98 倍。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司担保余额 22.90 亿元，占公司净资产的比重为 36.09%，其中对子公司担保余额为 22.28 亿元；对外担保余额 0.62 亿元，主要系对关联公司提供的互保，或有负债风险相对较小。

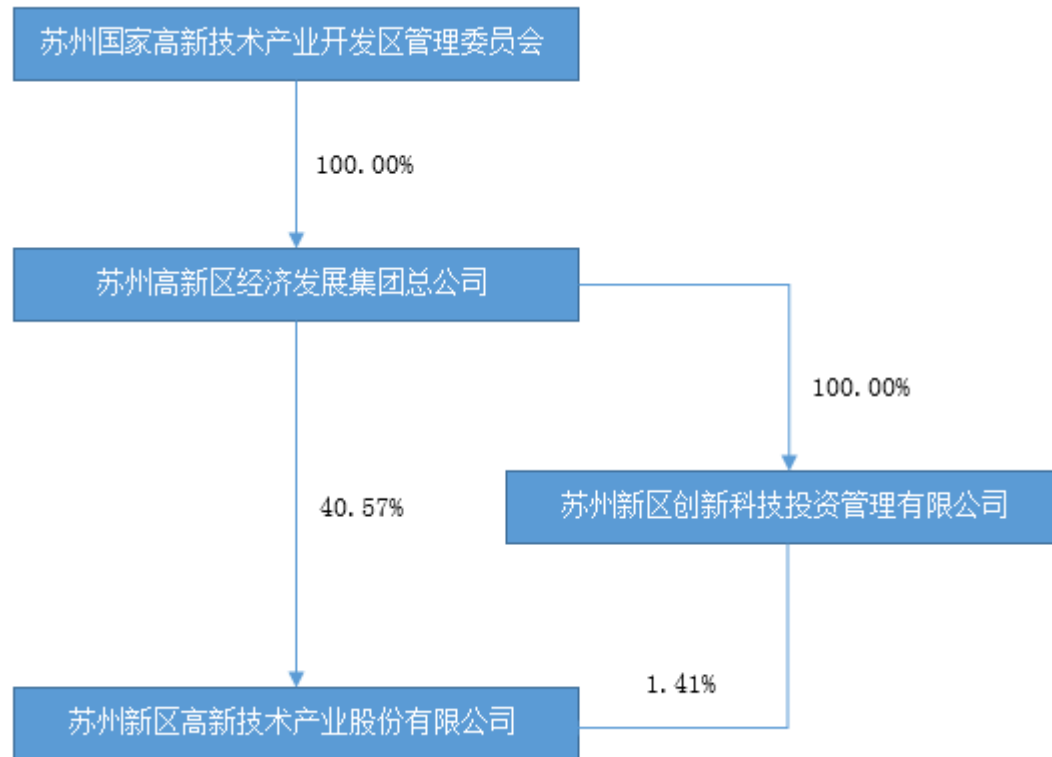
融资渠道方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，取得了较大的银行授信规模，融资能力较强。截至 2016 年末，公司获得银行授信总额 143.64 亿元，已使用额度 59.87 亿元，未使用额度 83.77 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司还可进行股权融资及获得控股股东在资金上的支持，财务弹性较好。

整体来看，受房地产市场景气较好的影响，公司加快去化，2016 年营业收入和毛利率均有所上升；同时，公司各项业务在区域内拥有较强的竞争力，多元化布局日益形成，且拥有较强的股东背景和良好的银企关系，可对公司偿债能力形成支撑。但需关注到公司货币资金及经营性活动现金流对短期债务覆盖较弱，且公司开发产品占比较高，或面临一定去化压力。

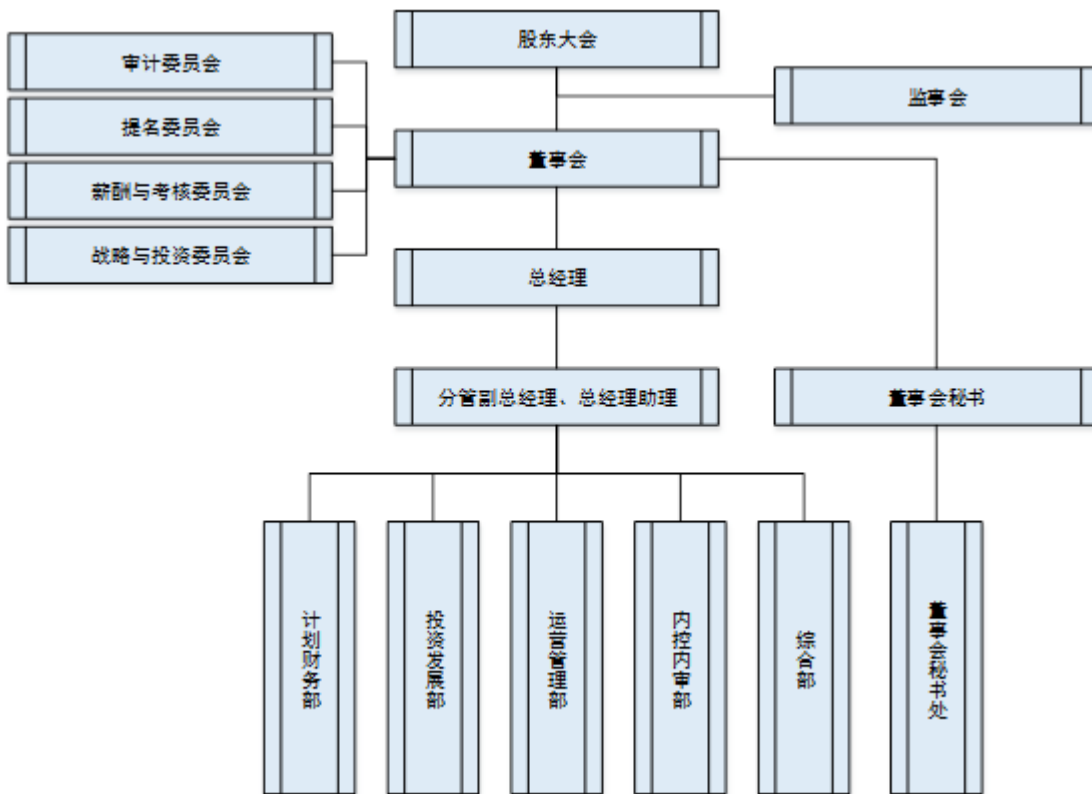
结 论

综上所述，中诚信证评维持苏州高新主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“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 **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2016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 2016 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）	2014	2015	2016
货币资金	186,846.43	178,321.13	127,627.51
应收账款净额	19,112.33	9,735.91	7,800.44
存货净额	1,472,425.82	1,028,035.60	681,892.03
流动资产	1,754,415.40	1,610,403.83	1,326,206.51
长期投资	52,941.64	63,186.17	293,991.41
固定资产合计	252,574.63	228,867.68	263,805.97
总资产	2,125,485.87	2,024,259.25	2,044,990.26
短期债务	813,445.09	658,294.96	499,938.84
长期债务	523,044.49	493,893.60	427,611.27
总债务（短期债务+长期债务）	1,336,489.59	1,152,188.56	927,550.11
总负债	1,681,564.17	1,432,947.52	1,410,667.39
所有者权益（含少数股东权益）	443,921.70	591,311.73	634,322.88
营业总收入	357,458.56	325,072.00	558,337.66
三费前利润	69,449.72	18,725.19	92,292.87
投资收益	3,629.52	36,944.65	16,678.48
净利润	22,026.76	23,446.75	40,260.91
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	87,601.31	93,998.84	103,917.32
经营活动产生现金净流量	28,280.17	102.78	158,034.18
投资活动产生现金净流量	1,375.62	28,055.32	-92,695.11
筹资活动产生现金净流量	-44,290.67	-5,907.12	-63,160.83
现金及现金等价物净增加额	-14,634.92	22,250.98	2,178.24
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	25.69	14.85	21.27
所有者权益收益率（%）	4.96	3.97	6.35
EBITDA/营业总收入（%）	24.51	28.92	18.61
速动比率（X）	0.25	0.63	0.67
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.00	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.03	0.00	0.32
经营活动净现金/利息支出（X）	0.18	0.00	3.09
EBITDA 利息倍数（X）	0.55	1.05	2.03
总债务/EBITDA（X）	15.26	12.26	8.93
资产负债率（%）	79.11	70.79	68.98
净负债率（%）	258.97	164.70	126.11
总债务/总资本（%）	75.07	66.08	59.39
长期资本化比率（%）	54.09	45.51	40.27

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 2014 年和 2016 年末长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务、2016 年末其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务进行相关指标测算。

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。