



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪069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<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年四月二十七日

## 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（2018）

发行主体	苏州新区高新技术产业股份有限公司		
债券简称	16 苏新债		
债券代码	136186.SH		
发行规模	10 亿元		
存续期限	2016/01/25-2021/01/24		
上次评级时间	2017/04/24		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

苏州高新	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	59.13	63.43	94.84
总资产（亿元）	202.43	204.50	263.78
总债务（亿元）	115.22	92.76	59.96
营业总收入（亿元）	32.51	55.83	62.42
营业毛利率（%）	14.85	21.27	29.08
EBITDA（亿元）	9.40	10.39	17.68
所有者权益收益率（%）	3.97	6.35	10.39
资产负债率（%）	70.79	68.98	64.05
总债务/EBITDA（X）	12.26	8.93	3.39
EBITDA 利息倍数（X）	1.05	2.03	4.29
净负债率（%）	164.70	126.11	43.02

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 2016 年和 2017 年末长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务、2016 年和 2017 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

蒋 鹏 tjiang@ccxr.com.cn

夏 航 hxia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 27 日

### 基本观点

2017 年，受房地产市场调控的影响，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”）商品房销售收入有一定程度下滑，但是公司持续获得股东支持，且其产业结构不断优化，业务布局不断完善，盈利能力增强，偿债指标表现较好。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到房地产调控政策或对公司去化情况产生一定影响，公司土地储备规模较小，以及苏州乐园整体搬迁短期内会对公司游乐服务收入造成一定影响等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持苏州高新主体信用等级 AA<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>。

### 正 面

- 持续获得股东支持。2017 年公司持续获得政府补助收入，补助项目包括政府企业奖励、污水厂改造工程补贴、旅游文化项目补助等。同时，2017 年公司控股股东苏高新集团对公司旗下子公司苏州高新旅游产业集团有限公司、苏州高新地产集团有限公司进行了增资。
- 公司产业结构不断优化，业务布局不断完善。2017 年公司在夯实现有产业布局的同时，依托较强的区域产业资源整合能力，积极布局先进制造业和产业地产等业务，2017 年公司收购区域内苏州东菱振动试验仪器有限公司，拓展其在先进制造业领域的布局；同时，公司通过与华大基因和万科等知名企业合作建设生命健康小镇项目，加强在产业地产领域的拓展，产业布局不断延伸。
- 盈利能力增强，偿债指标表现较好。2017 年公司收入规模持续上升，且受益于公司位于苏州等地区商品住宅销售均价提高，其毛利水平有一定程度提升；同时，受益于公司当年短期

债务大幅下降，其主要偿债指标表现较好。

## 关 注

- 房地产调控政策或对公司去化情况产生一定影响。截至 2017 年末，公司存货中开发产品占比为 31.00%，开发产品占比较高，部分项目竣工时间较早，主要集中于苏州及徐州等地，在区域房地产调控趋严的情况下，公司后续房地产项目面临一定去化压力。
- 公司土地储备规模较小。公司土地储备面积较小，且主要集中在苏州、徐州、合肥地区，区域集中度较高，一定程度上制约了公司未来的发展速度和发展空间。
- 苏州乐园整体搬迁短期内会对公司游乐服务收入造成一定影响。苏州乐园于 2017 年 10 月份闭园，在未来一到两年的时间里，公司游乐服务收入可能会因苏州乐园的搬迁有所下滑。

## 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](http://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“苏州高新”或“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 2017 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。

## 行业分析

**受房地产调控政策持续升级影响，2017 年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点。**

自 2016 年 10 月以来，我国房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017 年房地产企业累计完成房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 169,408 万平方米和 133,701 亿元，分别同比增长 7.66% 和 13.67%，增速分别较上年下降 14.84 个百分点和 21.13 个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售面积及销售额分别同比增长 5.3% 和 11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长 24.3% 和 17.5%；商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长 18.7% 和 25.3%。从价格来看，2017 年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 13,967 元/平方米，较上年同期增长 7.15%。分城市能级来看，2017 年 12 月末，一线城市住宅均价达 41,202 元/平方米，较上年同期增长 1.43%；同期二线城市住宅均价达 12,684 元/平方米，较上年同期增长 7.70%；而三线城市住宅均价达 8,335 元/平方米，较年初增长 12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017 年商品房销售主要集中于非热点三四线城市，其增速高于一二线城市。

图 1：2015~2017 年全国商品房销售情况

单位：万平方米



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，2017 年全国房地产用地供给有所回升，土地成交金额大幅上涨，但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017 年全国房地产建设用地供应面积为 115,000 万平方米，同比增长 7.2%；房企购置土地面积 25,508 万平方米，同比上升 15.81%；房地产建设用地成交款约 13,643 亿元，同比上涨 49.45%，成交均价涨至 5,348.52 元/平方米。分城市能级来看，受土拍限价影响，2017 年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率均有所回落，分别下降 6.49 个百分点和 32.76 个百分点，为 9.49% 和 14.30%；二线城市土地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落，分别较上年下降 57.43 个百分点和 23.22 个百分点，为 12.33% 和 29.33%；而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升，分别为 48.37% 和 37.05%，同比上升 35.01 个百分点和 17.20 个百分点。

**2017 年房地产行业政策整体延续分类调控、因城施策的主基调，重点城市调控效果显现，同时长效机制也加速推进。**

2017 年以来房地产行业调控政策持续收紧，同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下，部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期性投机需求。值得注意的是，在一线城市政策趋严的情况下，部分购房者需求外溢至环一线周边三四线城市，受此影响，环北京周边县市集中出台调控政策，包括河北省涿州市、河北省保定市涿水县、河北省张家口市崇礼区等；同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截

至 2017 年末，共有 46 城相继落地限售令，承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州 7 城升级限售，海南省则在全省范围内施行限售。受此影响，2017 年我国房地产销售增速放缓，其中一、二线城市销售增速回落显著。

政策层面除短期供需调控外，长效机制也处于加速推进阶段。2017 年 7 月，《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中，选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为住房租赁首批试点。同年 10 月，十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，有助于促进房地产市场平稳健康发展。

**2017 年以来房企内外部流动性来源收紧，融资成本上升，资金平衡能力面临更高挑战。同时，行业内的兼并收购现象加剧了行业集中度进一步提升，具有规模优势的房企可获得更多的流动性补充。**

受 2017 年以来房地产行业政策持续收紧影响，房地产企业签约销售金额增速有所放缓，2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元，同比增长 9.41%，较上年同期增速下降 25.51 个百分点，房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来，房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看，2017 年以来随着房企融资政策的紧缩，房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看，2018~2023 年为房地产债券到期高峰，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。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。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。2017 年 TOP100 房企销售金额集

中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

**2017 年苏州市楼市延续了限购、限贷等政策的影响，整体市场表现得更为理性，楼市明显降温，土地溢价率较 2016 年呈大幅下降，苏州市房地产市场整体也呈现了平稳发展的态势。在房地产行业政策频出、调控力度持续趋严的形势下，苏州房地产销售价格或将承受压力。**

2017 年以来，苏州市楼市延续了 2016 年以来的限购、限贷等趋严政策，当年商品房住宅成交下滑明显，但成交均价仍维持高位。商品住宅成交套数方面，2017 年苏州商品住宅成交套数为 50,314 套，较 2016 年下降了 16,939 套，同比下降 25.19%。从各区域住宅成交套数来看，吴江区销售量稳居全年第一，2017 年共计成交 22,157 套，占市区总成交套数的 31%，领先其他各区；吴中区则以 18,135 套的成交量位居全市各区住宅销售套数第二，占市区总成交套数的 25%；2017 年工业园区成交 4,320 套，占比 6%。成交面积方面，2017 年苏州市商品住宅累计成交面积为 525 万平方米，较上年同期大幅下降 33.71%；累计成交金额为 1,100.30 亿元，较上年同期同比下降 27.03%；成交均价为 20,958 元/平方米，较上年同期（19,039 元/平方米）同比增长 10.08%。由于苏州市商品房库存持续处于低位，当年市场整体仍呈现供不应求状态，因此商品住宅成交均价整体仍呈上升态势。

土地成交方面，2017 年苏州市成交土地宗数为 71 宗，较去年减少 7 宗，成交面积为 396.12 万平方米，较 2016 年下降 23.21%，成交金额为 894.55 亿元，同比下降 34.18%。分月度来看，2017 苏州市土地成交主要集中于 2 月、6 月、9 月和 11 月，分别实现成交面积 60.89 万平方米、65.71 万平方米、60.89 万平方米和 105.06 万平方米。分区域来看，

2017年苏州市住宅用地成交量主要集中于吴江区、吴中区和相城区，分别实现成交面积162.57万平方米、64.14万平方米和74.82万平方米；而中心城区由于土地资源相对稀缺而成交较少，姑苏区仅成交25.42万平方米。

从土地成交价格来看，受苏州市房地产土地调控限地、限价等政策影响，苏州市住宅用地成交楼面均价呈下降趋势，2017年苏州市住宅用地楼面均价为11,532.68元/平方米，较上年同期的14,094.93元/平方米同比下降18.18%。从溢价率来看，进入2017年以来，在楼市限购和土地限价双重政策作用下，苏州土地市场走向平稳，2017年全年苏州市本级住宅市场平均溢价率为26.70%，比上年同期住宅用地的94.10%的平均溢价率水平下降67.40个百分点。

整体来看，2017年苏州市楼市延续了限购、限贷等政策的影响，市场表现得更为理性，楼市明显降温，苏州市房地产市场整体也呈现了平稳发展的态势。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上涨程度或将承受压力。

## 业务运营

**公司房地产业务受区域行业调控政策影响经营业绩有所下滑，且土地储备规模相对有限。与此同时，公司依托较强的区域产业资源整合能力，积极布局产业地产等业务。**

受区域内房地产调控政策持续影响，2017年公司房地产销售面积和销售金额均有所下降，当年房地产业务实现合同销售面积49.96万平方米，合同销售金额65.18亿元，同比分别下降6.35%和3.78%。从区域分布来看，2017年公司在苏州地区实现销售面积26.31万平方米，占当期销售面积合计的52.66%，实现销售金额41.13亿元，占当期销售收入合计的63.10%，系当年销售业绩贡献最多区域。公司2017年在徐州、扬州、合肥分别实现销售收入14.30亿元、5.87亿元和3.88亿元，分别占当年销售收入的21.84%、9.01%和5.95%。从销售价格来看，2017年公司销售均价为13,047元/平方米，

较上年小幅上升2.76%。

结转方面，2017年公司实现房地产结算面积35.11万平方米，同比下降29.71%，结算金额45.46亿元，同比小幅下降4.99%，价格方面，2017年公司房地产结算均价为12,948.52元/平方米，较2016年的10,507.25元/平方米，上升23.23%。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，2017年上述三地结算金额占比分别为76.42%、11.20%和12.38%。此外，公司具有较为丰富的待结算资源，截至2017年末，公司预收账款为44.02亿元，占2017年全年营业收入的70.52%，对其未来经营业绩提供一定的保障。

受房地产调控政策影响，公司项目新开工面积较上年同期有所放缓。项目开发方面，2017年公司新开工面积31.37万平方米，较上年下降27.38%。同期，公司竣工面积为84.90万平方米，较上年上升59.02%。截至2017年末，公司在建项目规划计容建筑面积合计124.29万平方米，在建、在售项目主要位于苏州和徐州，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，可使产品满足不同层次的需求。

表1：2015~2017年公司商品房开发业务运营情况

指标	单位：万平方米、亿元		
	2015	2016	2017
销售面积	29.43	53.35	49.96
销售金额	26.91	67.74	65.18
结算面积	30.23	45.54	35.11
结算金额	26.60	47.85	45.46

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

土地储备方面，公司采取审慎的土地扩充计划，近年来择机选择性收购土地，同时应发展需要及市场需求，优化现有土地储备中的产品组合。随着公司开始加大与江南苏南万科房地产有限公司（以下简称“苏南万科”）的合作，公司土地储备从原有的苏州、徐州、扬州等地区逐步扩展到合肥等省外区域。2017年公司以6.94亿元竞得苏地2017-WG-43号宗地地块，地块位于苏州市高新区浒关开发区凤凰峰路东、象山路北，土地面积3.97万平方米。截至2017年末，公司土地储备面积合



计 51.28 万平方米。其中苏州、徐州、合肥区域土地储备规划计容建筑面积分别为 6.51 万平方米、21.17 万平方米和 23.60 万平方米，占公司土地储备面积比重分别为 12.70%、41.29% 和 46.01%。总体来看，公司现阶段土地储备面积较小，且主要集中在苏州、徐州、合肥等地区，一定程度上制约了公司未来的发展速度和发展空间，但随着公司加大与苏南万科以及合肥万科的合作，可以实现资源分享、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。

**表 2：2015~2017 年公司新增土地储备和新增项目情况**

项目	2015	2016	2017
新拓展项目（个）	1	3	1
新增土地储备-占地面积（万平方米）	16.72	40.06	3.47
新增土地储备-地上规划建设面积（万平方米）	32.35	64.65	4.68
新增土地储备楼面均价（元/平方米）	6,474	11,444	14,800
土地储备总面积-未开工地上规划建设面积（万平方米）	76.55	100.14	51.28
当年新增地价总额（亿元）	19.87	78.04	6.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产业地产方面，公司于 2017 年 9 月 16 日与苏州国家高新技术产业开发区管理委员会、深圳华大基因科技创新中心有限公司（以下简称“华大基因”）、苏南万科等各方签订了生命健康小镇项目的合作框架协议；拟打造涵盖健康科技、健康服务和精准医疗的“生命健康小镇”，总规划面积 3.96 平方公里，总建筑面积约 100 万平方米。

旅游地产方面，公司通过旅游资源开发带动周边地区物业价值提升，在游乐业务的基础上，通过与当地政府的合作，结合丰富的自然资源，发展旅游集散地、商业、文化、餐饮、住宿等相关旅游地产项目。旅游地产项目的开展，一方面是对旅游资源的深度开发和完善，另一方面也可使公司在盈利能力上得到一定程度保障。公司目前在开发的旅游地产项目为徐州万悦城项目和徐州未来城项目。徐州万悦城项目规划建筑面积约 43.54 万平方米。项目预计总投资额 18.62 亿元，截至 2017 年末，已经累计投资 16.35 亿元。另 2017 年公司开发的徐州未来城项目计容建筑面积 9.93 万平方米，项目总投资

5.78 亿元，目前已投资 1.13 亿元。

**公司旅游服务、基础设施开发与经营、环保板块等业务稳定发展，对主业形成一定补充；同时，2017 年公司通过收购东菱振动进入先进制造业领域，并加大对金融板块的战略投资，多元化产业布局持续推进。**

公司旅游相关业务主要包括游乐服务和酒店经营。截至 2017 年末，公司已投运主要游乐服务区包括徐州乐园水上世界、徐州乐园糖果世界和大阳山森林水世界。公司拥有的老苏州乐园原有部分土地将被苏州高新区土地储备中心、苏州高新技术开发区管理委员会逐步收储，老苏州乐园于 2017 年 10 月正式闭园。目前，新苏州乐园首期森林水世界已于 2016 年开业，且森林世界后期仍然在建设。受此影响，2017 年公司全年接待游客总量超 263 万人次，较上年同期下降 32.74%，实现营收 3.11 亿元，较上年同期下降 7.16%。在未来一到两年的时间里，公司游乐服务收入可能会因苏州乐园的搬迁有所下滑。

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。2017 年，公司已完成老苏州乐园土地收储 226.49 亩，新苏州乐园森林水世界自 2016 年开园以来，继续保持入园人数和营业收入的增长，2017 年夏天接待游客 36.8 万人次，营业收入 0.61 亿元。新苏州乐园森林世界以及徐州乐园欢乐世界已开工建设，两大乐园建成完工后，将进一步提高公司旅游地产品牌的影响力。2017 年公司运营的酒店 3 家，总客房 445 余间。

公司基础设施开发主要为动迁房建设及代建业务。2017 年公司动迁房及代建项目施工面积为 65.56 万平方米，较上年同期提高 53.39%。2017 年在建的动迁房及代建项目主要包括华通七区、华通八区、狮山科技馆等改扩建。2017 年公司代建工程收入为 0.10 亿元，同比上升 35.74%。2017 年公司实现动迁房开发收入 5.82 亿元，主要系公司当年改变了往年给政府代建的业务模式，公司 2017 年动迁房开发业务模式为在公司立项通过后，公司用自有资金对动迁房进行开发，最后定向交付给政府。



2017 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，加强了与北控水务集团有限公司的合作，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。为了进一步提高环保标准，公司总投资逾 7 亿元的高新污水第一污水处理厂地下迁建项目全面启动，预计 2020 年建成并投入使用。2017 年公司污水处理业务实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 32.51%。

公司于 2017 年开始进入先进制造业，上半年成功收购区内高新技术企业苏州东菱振动试验仪器有限公司（以下简称“东菱振动”）。东菱振动主要业务为振动试验测试、振动试验检测设备及设计销售等。东菱振动正利用前期获得的 35 亩土地建设军民融合产业园。公司完成东菱振动收购后，2017 年东菱振动全年实现营业收入 3.2 亿元，其中包括振动测试服务收入 0.39 亿元，振动设备销售收入 2.79 亿元。

此外，公司作为主要发起人之一的融联新兴产业基金规模达 3.34 亿元，截至 2017 年末，累计完成投资项目 21 个，投资金额 2.80 亿元，基金已进入投资回收期；公司参股的江苏银行股份有限公司已于 2017 年 8 月 2 日解除禁售；公司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；2016 年公司认缴出资 750 万美元，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（以下简称“大盛银行”）。2017 年 3 月 1 日，大盛银行完成坦桑尼亚工商注册。2017 年 11 月 25 日，筹建大盛银行项目获得坦桑尼亚央行批复，公司于 2017 年 12 月 22 日完成首笔出资 225 万美元，折合人民币 14,826,375 元。此外，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”），因外部市场及监管环境发生变化，公司已收到九州证券退回的增资价款及相应利息。

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，该产业作为公司发展规划的重点产业之一，对

接区域发展规划，延伸金融资本产业业务范围，结合热点，聚焦新产业、新技术、新业态、新模式，加大高新技术产业的投资，是未来公司投资市场化创新产业、培育新兴产业的核心载体。

总体来说，公司依托自身优势，不断拓展多元化业务，目前已形成了涵盖先进制造、环保、产业地产，并以非银金融与产业投资为抓手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 2015 年度、2016 年度、2017 年度审计报告。

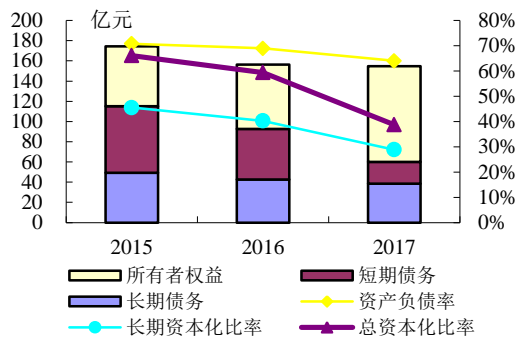
### 资本结构

截至 2017 年末，公司总资产为 263.78 亿元，同比上升 28.99%，主要系公司当年合并了东菱振动等多家子公司所致。负债方面，2017 年末公司负债总额为 168.94 亿元，较上年上升 19.76%，主要是公司当期房地产预售款增加，公司预收账款由 2016 年末的 7.23 亿元大幅增长 508.47% 至 2017 年末的 44.02 亿元。

从债务规模来看，2017 年公司外部融资规模有所下降。截至 2017 年末，公司总债务规模为 59.96 亿元，同比下降 35.35%，主要是公司当年偿还银行借款，短期债务较 2016 年末下降 96.05%。截至 2017 年末，公司长短期债务比为 0.56 倍，较上年同期下降 0.61 倍，公司长短期债务比有所优化。

自有资本方面，截至 2017 年末，公司所有者权益合计 94.84 亿元，同比增长 49.52%，主要为公司当年成功发行了 2017 年第二期中期票据，发行总额为 14 亿元，导致其他权益工具金额增加。此外，公司 2017 年末分配利润以及少数股东权益分别增加 5 亿元和 10.61 亿元。受益于此，2017 年末公司资产负债率和净负债率分别为 64.05% 和 43.02%，较上年分别下降 4.93 个百分点和 83.09 个百分点。

图 2: 2015~2017 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, 2017 年公司资产规模及自有资本实力较上年有所提升, 公司的杠杆水平也有一定的下降, 且债务规模亦有所下降, 期限结构得到改善。

### 流动性

公司流动资产为 185.15 亿元, 较上年末上升 39.61%, 占总资产的比重为 70.19%。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, 2017 年末上述三项占流动资产的比重为 90.13%, 同比上升 0.14 个百分点。

存货方面, 在建面积和土地储备规模的变化使得公司存货规模亦有所波动。截至 2017 年末, 公司存货净额为 101.61 亿元, 同比增长 49.01%, 主要是由于合并合肥新辉皓辰地产有限公司, 导致存货增加。从构成情况看, 2017 年末公司开发产品 31.92 亿元, 占存货金额比重为 31.00%。其中公司在售项目主要为遇见山、天城花园、未来城、万悦城等楼盘, 主要分布在苏州和徐州地区, 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: 2015~2017 年公司流动性相关指标

	2015	2016	2017
流动资产/总资产	79.56%	64.85%	70.19%
存货/流动资产	63.84%	51.42%	54.88%
货币资金/流动资产	11.07%	9.62%	9.81%
(存货+货币资金)/流动资产	74.91%	61.04%	64.69%

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, 公司资产周转效率进一步加快。2017 年, 公司的存货周转率为 0.52 次/年, 较上年度上升 0.01 次/年。

2017 年公司经营性现金流净额为 41.46 亿元,

同比增长 162.34%, 主要由于公司当年销售回笼较好且新增土地储备项目支出金额较少。2017 年, 公司经营活动现金流/短期债务为 1.93 倍, 较 2016 年同期上升 1.61 倍。2017 年末公司的货币资金余额为 18.16 亿元, 同比增加 42.32%, 随着 2017 年公司债务规模大幅下降, 货币资金对短期债务的覆盖程度有所加强, 但仍未能形成充分覆盖。

表 4: 2015~2017 年公司部分流动性指标

指标	2015	2016	2017
货币资金 (亿元)	17.83	12.76	18.16
经营活动现金流净额 (亿元)	0.01	15.80	41.46
经营净现金流/短期债务 (X)	0.00	0.32	1.93
货币资金/短期债务 (X)	0.27	0.26	0.85

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2017 年公司获现能力有所提高, 货币资金和经营性净现金流均有所上升, 对短期债务覆盖能力得到加强。但公司开发产品占比较高, 区域相对集中, 随着区域调控政策持续, 或面临一定去化压力。

### 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 62.42 亿元, 较上年增长 11.80%, 其中商品房销售收入 46.44 亿元, 较上年下降 3.79%, 主要原因是受苏州市房地产调控政策的影响, 销量有所下降。另外, 2017 年公司的公用污水处理业务、工业品销售、代建工程收入、融资租赁等业务实现了收入提升; 而房地产出租收入、游乐服务收入均有一定程度下滑。截至 2017 年末, 公司预收款项 44.02 亿元, 对公司短期内的营业收入的确认形成一定支撑。

表 5: 2017 年公司营业收入构成以及毛利率情况

业务类型	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
振动设备制造与振动检测	2.17	3.48	43.61
公用事业污水处理	1.80	2.88	13.40
商品房销售	46.44	74.40	29.96
房地产出租	0.37	0.59	36.72
游乐服务	2.80	4.49	30.84
工业品销售	0.64	1.03	30.76
动迁房开发收入	5.82	9.32	-0.16
代建工程收入	0.10	0.16	100.00
服务收入	0.08	0.13	23.58
融资租赁	0.89	1.43	54.68
其他	1.31	2.10	95.79
<b>合计</b>	<b>62.42</b>	<b>100.00</b>	<b>29.08</b>

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从毛利空间来看，2017 年公司营业毛利率为 29.08%，较上年上升 7.81 个百分点；其中，房地产销售板块营业毛利率为 29.96%，同比上升 12.01 个百分点，主要得益于苏州地区销售均价的提高。期间费用方面，2017 年公司期间费用为 7.57 亿元，同比上升 6.62%；三费收入占比为 12.12%，与上年基本持平。2017 年公司财务费用有一定程度下降主要是由于公司当年计息债务较上年有大幅下降；管理费用上升较多主要系公司当年合并报表范围增加以及并购及咨询费用的增加。

2017 年公司取得利润总额 13.11 亿元，同比增长 142.84%，主要由经营性业务利润和营业外损益等构成。公司 2017 年经营性业务利润为 7.99 亿元，较 2016 年同期上升 275.12%；同期，公司营业外损益 5.45 亿元，较上年增长 181.01%，其中公司当年资产处置收益增加 5.27 亿元，主要为老苏州乐园土地收储收益。同时，作为苏高新集团旗下房地产核心业务板块主要运营主体，公司在经营管理以及资金等方面可得到股东以及政府的较大支持。2017 年，公司持续获得政府补助收入，补助项目包括政府企业奖励、污水厂改造工程补贴、旅游文化项目补助等。此外，苏高新集团 2017 年对公司旗下子公司苏州高新旅游产业集团有限公司、苏州高新地产集团有限公司进行增资。2017 年公司投资收益为 -0.21 亿元，主要系公司当年投资的中外运高新物流苏州有限公司等长期股权投资收益亏损所致。公司 2017 年所有者权益收益率 10.39%，较上年提升 4.03 个百分点。

总体来看，2017 年公司营业收入持续提升，多元化经营发展良好。但鉴于房地产开发业务为公司主要收入来源，商品房的销售情况仍是影响其盈利水平的重要因素，因此我们将关注未来房地产行业的调控，以及公司房地产业务的发展策略等对公司业务的影响。

## 偿债能力

从债务规模来看，2017 年公司外部融资规模有所下降。截至 2017 年末，公司总债务规模为 59.96 亿元，同比下降 35.35%，主要是公司当年偿还银行借款，短期债务较 2016 年末下降 96.05%。截至 2017 年末，公司长短期债务比为 0.56 倍，较上年同期下

降 0.61 倍，公司长短期债务比有所优化。

表 6：2015~2017 年公司部分偿债指标

	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	65.83	49.99	21.47
总债务（亿元）	115.22	92.76	59.96
EBITDA（亿元）	9.40	10.39	17.68
资产负债率（%）	70.79	68.98	64.05
总资本化率（%）	66.08	59.39	38.74
总债务/EBITDA（X）	12.26	8.93	3.39
EBITDA 利息倍数（X）	1.05	2.03	4.29
经营活动净现金流/总债务（X）	0.001	0.17	0.70
经营性现金流/利息支出（X）	0.001	3.09	10.46

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，2017 年公司 EBITDA 为 17.68 亿元，同比增长 70.16%。与此同时，公司债务规模有所下降，使得公司主要偿债能力指标表现好转。2017 年公司的总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 3.39 倍和 4.29 倍，较上年度分别下降 5.54 倍和上升 2.26 倍。

从融资渠道来看，凭借与银行良好的合作关系，公司取得了较大的银行授信规模，融资能力较强。同时，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。截至 2017 年末公司获得银行授信总额 122.84 亿元，已使用 23.88 亿元，未使用 98.96 亿元，备用流动性较为充裕。2017 年，公司成功发行了中期票据及永续中票，另有私募永续债、双创债、绿色公司债等多个债项取得批文，融资渠道相对顺畅。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产为 35.80 亿元，其中受限存货、固定资产和无形资产分别为 33.52 亿元、0.64 亿元和 0.10 亿元。受限资产中，存货和无形资产均为借款抵押，固定资产部分为借款抵押，部分为融资租入资产。受限资产占公司 2017 年 12 月末账面净资产 37.74%。

或有事项方面，截至 2017 年末，公司担保总额为 26.27 亿元，其中对外担保总额为 0.25 亿元，其余均为对子公司的担保，担保总额占公司净资产的比例为 27.69%。

整体来看，受房地产市场调控的影响，公司 2017 年商品房销售收入有一定程度下滑，且公司存货中已开发产品占比较高，需要关注其后续去化情况。但公司各项业务在区域内拥有较强的竞争力，

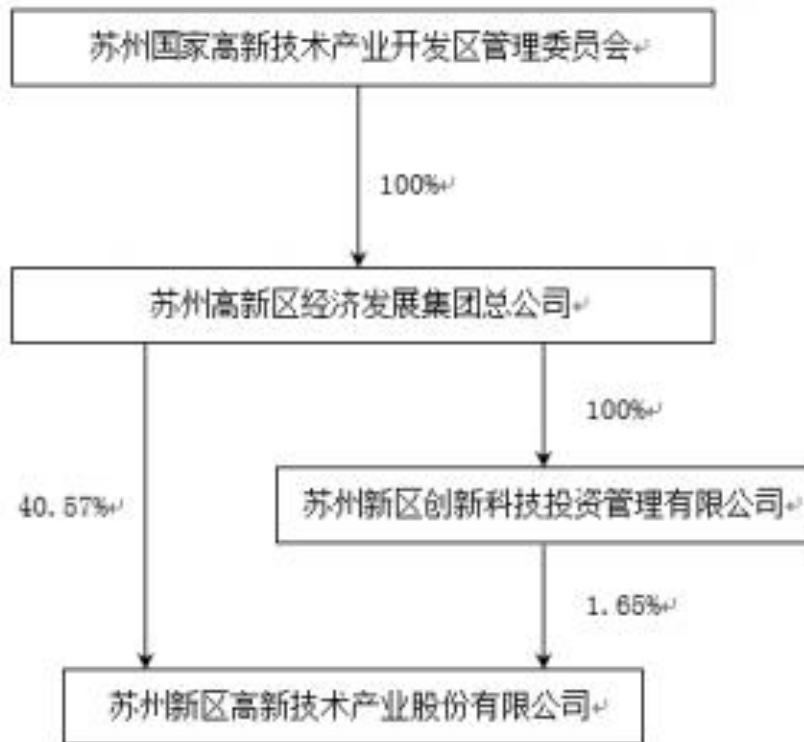


多元化布局日益形成，且拥有较强的股东背景和良好的银企关系，可对公司偿债能力形成支撑。

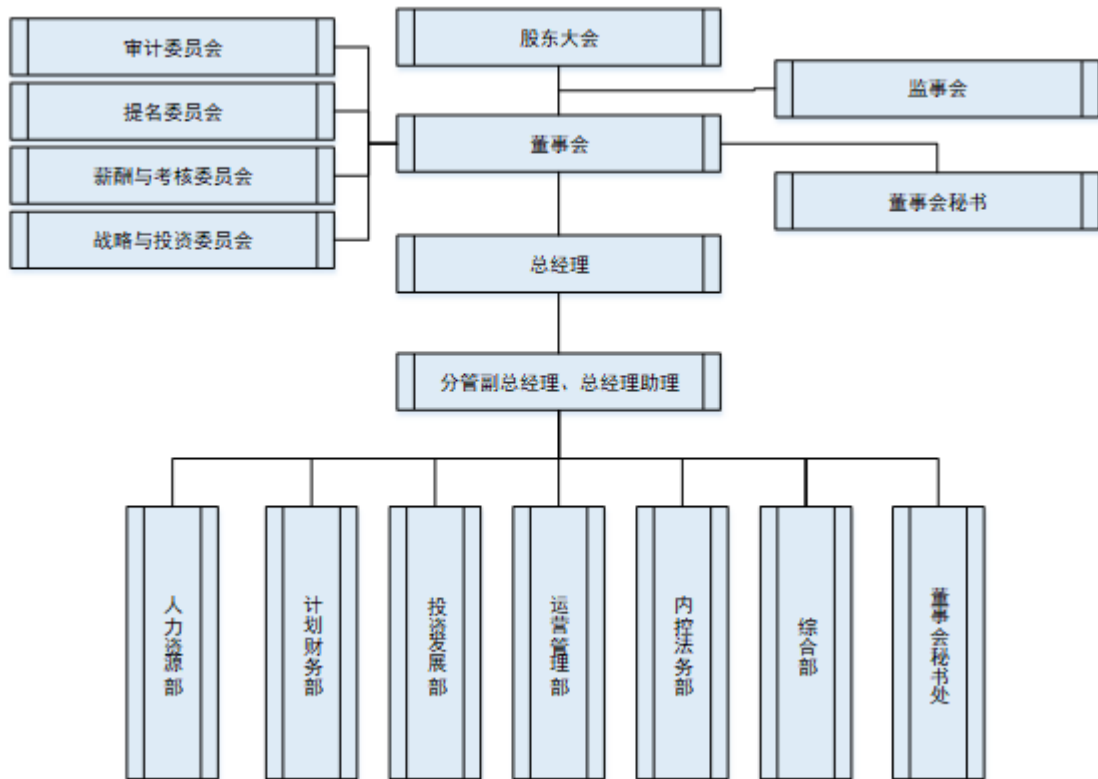
## 结 论

综上所述，中诚信证评维持苏州高新主体信用等级AA<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>。

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 2017 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 2017 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）	2015	2016	2017
货币资金	178,321.13	127,627.51	181,622.25
应收账款净额	9,735.91	7,800.44	49,696.36
存货净额	1,028,035.60	681,892.03	1,016,060.66
流动资产	1,610,403.83	1,326,206.51	1,851,491.10
长期投资	63,186.17	293,991.41	282,628.60
固定资产合计	228,867.68	263,805.97	305,150.89
总资产	2,024,259.25	2,044,990.26	2,637,830.34
短期债务	658,294.96	499,938.84	214,745.84
长期债务	493,893.60	427,611.27	384,889.20
总债务（短期债务+长期债务）	1,152,188.56	927,550.11	599,635.04
总负债	1,432,947.52	1,410,667.39	1,689,431.77
所有者权益（含少数股东权益）	591,311.73	634,322.88	948,398.57
营业总收入	325,072.00	558,337.66	624,248.69
三费前利润	18,725.16	92,292.87	155,547.90
投资收益	36,944.65	16,678.48	-2,055.95
净利润	23,446.75	40,260.91	98,459.81
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	93,998.87	103,917.32	176,767.71
经营活动产生现金净流量	102.78	158,034.18	414,591.27
投资活动产生现金净流量	28,055.32	-92,695.11	13,911.98
筹资活动产生现金净流量	-5,907.12	-63,160.83	-37,725.82
现金及现金等价物净增加额	22,250.98	2,178.24	50,885.27
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	14.85	21.27	29.08
所有者权益收益率（%）	3.97	6.35	10.38
EBITDA/营业总收入（%）	28.92	18.61	28.32
速动比率（X）	0.63	0.67	0.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.17	0.70
经营活动净现金/短期债务（X）	0.00	0.32	1.93
经营活动净现金/利息支出（X）	0.00	3.09	10.46
EBITDA 利息倍数（X）	1.05	2.03	4.29
总债务/EBITDA（X）	12.26	8.93	3.39
资产负债率（%）	70.79	68.98	64.05
总资本化比率（%）	66.08	59.39	38.74
长期资本化比率（%）	45.51	40.27	28.87
净负债率（%）	164.70	126.11	43.02

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 2016 年和 2017 年末长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务、2016 年和 2017 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。