

信用等级通知书

信评委函字 [2018]1267D 号

昆山高新集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020年昆山高新集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司



二零一九年八月六日

2020年昆山高新集团有限公司公司债券信用评级报告

发行主体	昆山高新集团有限公司
主体信用等级	AA ⁺
评级展望	稳定
债券信用等级	AA ⁺
发行规模	18.00 亿元
债券期限	7 年
偿还方式	按年付息，分期还本，第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别偿还发行总额的 20%
发行目的	8.15 亿元拟用于高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，2.65 亿元拟用于昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目，7.20 亿元拟用于补充流动资金



概况数据

昆山高新（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	250.85	266.18	272.79
所有者权益合计（亿元）	137.65	140.14	142.59
总负债（亿元）	113.20	126.04	130.20
总债务（亿元）	109.15	120.69	122.86
营业总收入（亿元）	5.45	6.80	7.48
经营性业务利润（亿元）	0.82	1.60	1.69
净利润（亿元）	1.93	1.64	1.77
EBIT（亿元）	3.17	2.86	3.39
EBITDA（亿元）	4.41	3.08	3.67
经营活动净现金流（亿元）	9.27	2.06	2.10
收现比(X)	1.11	1.11	0.92
总资产收益率(%)	1.33	1.11	1.26
营业毛利率(%)	65.34	32.75	39.55
应收类款项/总资产(%)	19.40	18.02	15.04
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	0.96	1.01

注：公司各年度财务报表均按新准则编制。

分析师

项目负责人：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

项目组成员：陶雨 ytao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年8月6日

基本观点

中诚信国际评定昆山高新集团有限公司（以下简称“昆山高新”或“公司”）的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定“2020 年昆山高新集团有限公司公司债券”信用等级为 AA⁺。

中诚信国际肯定了昆山高新技术产业开发区（以下简称“昆山高新区”）较强的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司地位重要，政府支持力度大和科技金融业务前景良好等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司业务持续性值得关注和对对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **昆山高新区较强的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。**2018 年昆山高新区实现地区生产总值 762.35 亿元；实现一般公共预算收入 90.09 亿元，较强的经济和财政实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，政府支持力度大。**作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，近三年公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。
- **科技金融业务前景良好。**公司引进实力较强的创投公司进行合作，致力于优化昆山高新区内的金融环境。公司科技金融业务尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景。

关注

- **业务持续性值得关注。**2016 年~2018 年，公司分别实现基础设施建设管理费收入 2.28 亿元、0.99 亿元和 0.61 亿元，收入随着昆山高新区不断开发完善持续下降且规模已较小，未来该业务收入持续性值得关注。截至 2018 年末，公司在建安置房项目一个，且暂无拟建安置房项目，安置房代建业务和安置房销售业务持续性亦值得关注。
- **对外租赁项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注。**截至 2018 年末，公司在建和拟建对外租赁项目尚需投入 24.40 亿元，面临一定资本支出压力。公司对外租赁项目主要通过租金收入实现资金平衡，未来资金平衡情况值得关注。

发行主体概况

2007年6月7日,根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“苏州市国资委”)《委托出资意见》(苏国资改【2007】54号)文件,苏州市国资委委托昆山市政府国有资产监督管理委员会(以下简称“昆山市国资办”)对昆山高新技术产业园区资产经营有限公司(暂定名)的国有资产履行出资职能并负责监督。2007年6月28日,昆山市国资办出资组建昆山高新技术产业开发区资产经营有限公司(以下简称“高新区资产公司”),高新区资产公司初始注册资本5,000万元。2016年2月29日,高新区资产公司更名为昆山高新集团有限公司。2018年4月23日,公司股东由苏州市人民政府变更为昆山市国资办。截至2018年末,公司注册资本和实收资本均为29.36亿元,股东和实际控制人均为昆山市国资办。

公司是昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商,从事园区开发建设运营、科技产业股权投资及创新创业服务等业务。

截至2018年末,公司总资产272.79亿元,所有者权益合计142.59亿元,资产负债率47.73%;2018年,公司实现营业总收入7.48亿元,净利润1.77亿元,经营活动净现金流2.10亿元。

本期债券概况

发行条款

本期债券发行金额18.00亿元,期限为7年,从第3个计息年度末开始偿还本金,按年付息,分期还本,第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别偿还发行总额的20%。

募集资金用途

本期债券拟募集资金18.00亿元,8.15亿元拟用于高新区茗景苑九期动迁安置小区项目,2.65亿元拟用于昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目,7.20亿元拟用于补充流动资金。

表1:本期债券募集资金投向情况表(万元,%)

项目名称	投资总额	募集资金投入金额	占投资总额的比例
高新区茗景苑九期动迁安置小区项目	202,742.18	81,500.00	40.20
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	40,350.00	26,500.00	69.13
补充营运资金	--	72,000.00	--
合计	--	180,000.00	--

资料来源:公司提供

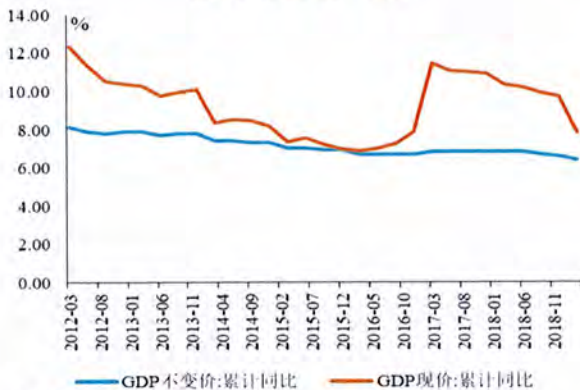
高新区茗景苑九期动迁安置小区项目用于动迁农户集中安置,由子公司昆山高新区城乡一体化建设有限公司(以下简称“城乡一体化”)建设。项目总投资约20.27亿元,拟使用募集资金8.15亿元,拟使用募集资金占总投资的40.20%。项目总建筑面积约为56.46万平方米。项目建成后,计划通过安置房定向对外销售、阁楼对外销售及地下停车位对外销售的方式实现资金平衡,项目预计可实现总收入28.76亿元。

昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目是由子公司昆山高新科技服务有限公司(以下简称“高新科技”)主导的高新区中小企业科技园项目。项目总投资4.04亿元,拟使用募集资金2.65亿元,拟使用募集资金占总投资的69.13%。项目总建筑面积5.50万平方米,其中厂房建筑面积4.77万平方米,办公及配套建筑面积约0.73万平方米。项目建成后由高新科技运营,计划通过厂房30%对外销售、70%对外出租;办公及配套100%对外出租的方式实现资金平衡,项目预计可实现总收入9.49亿元。

宏观经济和政策环境

2019年一季度,在“稳增长”政策发力和一系列改革措施的提振下,中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击,经济呈现缓中回稳的特征,GDP同比增长6.4%,与上年四季度持平,超出市场预期。综合来看,由于宏观调控的调整和改革力度的加大,2019年经济形势有可能会好于预期,呈现底部企稳运行态势。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

从一季度经济运行数据来看，多数宏观指标较去年同期企稳或改善，经济运行中积极因素增多。从需求角度来看，建安投资支撑房地产投资保持高速增长，基建投资持续回暖，二者共同支撑投资企稳回升；消费季度增速虽然显著弱于上年同期，但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升；进出口同比回落，但3月份出口回暖幅度超预期，出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看，虽然受1、2月份表现疲弱拖累，一季度工业增加值增长继续趋缓，但3月大幅反弹或说明生产回暖势头已现，同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看，随着宽信用效果的显现，社融较上年同期明显回暖，利率水平维持较低位运行，企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳，但经济运行中结构性下行因素仍存。一方面，当前投资反弹主要依靠房地产和基建投资拉动，制造业投资和民间投资依然疲弱，二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动；另一方面，居民部门高杠杆的背景下，消费能否持续回暖仍有待观察；此外，全球经济复苏走弱，一季度贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显，外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时，宏观风险依然需要高度警惕。首先，一季度政府一般公共预算支出与政府性基金支出增速“双升”、收入增速“双降”，地方政府财政平衡压力加大，2019年地方政府财政恶化的风险较大；其次，经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大，就业压力加大和就业质量恶化的风险依然存在；再次，在信用宽松

的背景下，股市上涨明显，房地产市场出现回暖迹象，资产价格上扬或将加大对货币政策的制约；此外，高技术产业增速低于上年同期，新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。4月17日政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，重提结构性去杠杆，4月22日中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，政策总体延续了2019年政府工作报告提出的“平衡好稳增长与防风险的关系”的思路。但是，随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。值得一提的是，中央财经委第四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，后续在猪价上涨等因素推升CPI背景下，货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中诚信国际认为，中国经济运行中所存在的问题与风险，是长期因素和短期因素共同作用的结果，风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的，而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳，市场预期改善，将为深入推进改革开放赢得时间与空间，而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能，从而促进中国经济长远健康发展。

区域经济及财政实力

昆山市区域经济

昆山市地处江苏省东南部，上海与苏州之间，北至东北与常熟、太仓两市相连，南至东南与上海嘉定、青浦两区接壤，西与吴江、苏州交界，1989年9月28日撤县设市。昆山市总面积927.68平方公里，其中水域面积占23.1%，常住人口130.8万，下辖10个镇。昆山市拥有两个国家级开发区，分别为昆山经济技术开发区（以下简称“昆山开发区”）（内含昆山综合保税区）和昆山高新区；2个省级开发区，分别为昆山花桥经济开发区和昆山市旅游度假区。

昆山市国际化程度高、创新能力强，依托上海和苏州地区、对接长三角和台湾地区，是以高新技术产业为核心的工商业现代化城市，拥有软件服务外包、高端装备制造、生物和新医药、智能电网和物联网、新型平板显示、新材料等重要支柱产业。

2016年~2018年，昆山市分别实现地区生产总值3,160.29亿元、3,520.35亿元和3,832.06亿元，增速分别为7.4%、7.0%和8.9%。2018年，昆山市第一产业增加值31.62亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值2,074.53亿元，较上年增长5.4%；第三产业增加值1,725.91亿元，较上年增长9.3%。2016年~2018年，昆山市固定资产投资分别为757.42亿元、758.34亿元和701.19亿元，增速分别为-6.6%、0.1%和4.9%。

表2：2016年~2018年昆山市GDP、固定资产投资情况

	2016	2017	2018
地区生产总值(亿元)	3,160.29	3,520.35	3,832.06
地区生产总值增速(%)	7.4	7.0	8.9
固定资产投资(亿元)	757.42	758.34	701.19
固定资产投资增速(%)	-6.6	0.1	4.9

注：2018年昆山市固定资产投资核算口径变化，按可比口径计算当年固定资产投资增速为4.9%

资料来源：昆山市国民经济和社会发展统计公报、昆山市经济社会发展数据中心

近年来，昆山市产业密集度不断加强，形成1个千亿级产业集群和10个百亿级产业集群。目前，昆山市已经形成以昆山开发区为龙头，出口加工区、留学人员创业园、花桥经济开发区、昆山高新区、昆山软件园、传感器产业园、国家现代农业综合开发示范区等一批功能性特色园区为辅的产业集群。

随着经济持续增长，昆山市人民生活水平不断提高。2018年，城镇居民人均可支配收入63,926元，较上年增长8.00%，收入水平的增加提升了城市居民对生活环境和品质的要求，为该市基础设施建设和公用事业的发展提供了良好的发展空间。

昆山市财政实力

得益于经济持续快速发展，2016年~2018年，昆山市一般公共预算收入分别为318.92亿元、352.51亿元和387.89亿元。近三年税收收入占一般公共预算收入的比重均在85%以上，表现出昆山市

一般公共预算收入具有较强稳定性并且能够随着经济的逐步增长而增长的特征。2016年~2018年，昆山市政府性基金收入分别为195.52亿元、96.32亿元和130.62亿元，随土地出让情况有所波动。

财政支出方面，2016年~2018年，昆山市一般公共预算支出分别为269.00亿元、293.04亿元和318.50亿元，同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为118.56%、120.29%和121.79%，财政平衡情况较好。

表3：2016年~2018年昆山市财政收支主要指标(亿元)

项目名称	2016	2017	2018
一般公共预算收入	318.92	352.51	387.89
其中：税收收入	284.07	318.88	356.01
非税收入	34.85	33.63	31.88
一般公共预算支出	269.00	293.04	318.50
政府性基金收入	195.52	96.32	130.62
其中：国有土地使用权出让收入	173.34	84.71	115.52
政府性基金支出	157.68	114.43	148.10
财政平衡率(%)	118.56	120.29	121.79

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：公司提供

总体来看，昆山市区域经济优越，财政实力很强，一般公共预算收入主要来自税收收入，结构合理，抗风险能力很强。

昆山高新区区域经济和财政实力

1994年9月，经国家科技部批准，昆山国家星火技术密集区成立。1997年12月，经江苏省人民政府批准，昆山高科技工业园成立，后于2006年正式更名为江苏昆山高新技术产业园区。2010年9月，经国务院批准（国函【2010】100号），江苏昆山高新技术产业园区升格为国家高新技术产业开发区，享受现行的国家高新技术产业开发区关于税收、进出口和资金信贷等一系列优惠政策。2011年，昆山高新区管辖面积由2010年的51.88平方公里增至108平方公里，为园区未来发展提供了更广阔的发展建设空间。2014年，昆山高新区规划面积再增至118平方公里。截至2018年末，昆山高新区规划建设用地72.28平方公里，占规划面积的61.25%，其中已建设面积68.33平方公里，占规划建设用地面积的94.54%。

昆山高新区是昆山市大力实施对外开放和自主创新战略下的高新技术产业集聚地和昆山市经

济发展方式转变重要载体。昆山高新区自成立以来，围绕“打造国内一流、世界先进的高新技术产业开发区”目标，已初步形成三大主导产业集群，包括以模具为特色的精密机械产业、以太阳能和风能为特色的可再生能源产业及以新型平板显示为特色的电子信息产业，其中模具和可再生能源产业先后建成国家级特色产业基地。同时，昆山高新区积极培育以机器人为特色的数字装备产业和以小核酸为特色的生物医药产业两大新兴产业。

近几年昆山高新区经济总量不断壮大，2016年~2018年，昆山高新区地区生产总值分别为650.26亿元、710.24亿元和762.35亿元，分别完成社会固定资产投资160.72亿元、170.62亿元和149.48亿元。2018年，昆山高新区三产比重由2017年的0.33:48.28:51.39调整为0.32:47.72:51.96。

随着经济稳步增长，昆山高新区一般公共预算收入逐年增长，2016年~2018年分别实现一般公共预算收入68.64亿元、80.87亿元和90.09亿元，其中税收收入分别为63.93亿元、75.96亿元和83.96亿元，占一般公共预算收入的比例很高，对一般公共预算收入起到了很强的支撑作用。2016年~2018年，昆山高新区政府性基金预算收入分别为26.34亿元、16.75亿元和13.16亿元。

财政支出方面，2016年~2018年，昆山高新区一般公共预算支出分别为34.06亿元、31.91亿元和36.13亿元，昆山高新区税收收入上缴昆山市较多，实际留存比例较低，故各年财政平衡率很高。2016年~2018年，昆山高新区政府性基金预算支出分别为11.63亿元、17.99亿元和3.67亿元。

表4：2016年~2018年昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2016	2017	2018
一般公共预算收入	68.64	80.87	90.09
其中：税收收入	63.93	75.96	83.96
政府性基金预算收入	26.34	16.75	13.16
一般公共预算支出	34.06	31.91	36.13
政府性基金预算支出	11.63	17.99	3.67
财政平衡率(%)	201.53	253.35	249.35

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：公司提供

总体看来，作为昆山市唯一的高新技术企业园区，昆山高新区经济发展迅速，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。

政府支持及抗风险能力

作为昆山高新区开发运营商、科技产业投资商和创新服务集成商，近三年公司在资金注入、政府补助和财政贴息方面得到了政府的大力支持。

资金注入方面，2016年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2016】86号）文件，昆山市国资办拨付公司1.01亿元国家资本金，公司实收资本增加1.01亿元。2017年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2017】100号）文件，昆山市国资办拨付公司0.86亿元国家资本金，公司资本公积增加0.86亿元。2018年，根据昆山市国资办《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2018】82号）和《关于对昆山高新集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2018】112号）文件，昆山市国资办分别拨付公司0.30亿元和0.33亿元国家资本金，公司资本公积增加0.63亿元。

政府补助方面，2016年~2018年，公司分别收到政府补助1.87亿元、1.63亿元和1.64亿元。此外，近年来公司每年均能收到约3亿元左右的财政贴息。

总体看来，公司得到的政府支持力度较大，抗风险能力较强。

业务运营

2018年，公司实现营业总收入7.48亿元，其中安置房销售收入3.51亿元，占比47.01%；代建收入1.69亿元，占比22.60%；代建管理费收入0.61亿元，占比8.14%；租赁收入1.13亿元，占比15.09%；其他业务收入0.54亿元，占比7.16%。

图 2：2018 年公司营业总收入构成


资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

代建业务

公司作为昆山高新区最重要的建设主体，承担昆山高新区内基础设施建设管理和安置房代建任务。

基础设施建设管理业务模式方面，昆山高新区基础设施、环境改造类工程建设资金由财政局直接支付给施工单位，公司负责招投标及现场管理等，财政每年按项目投资总额的一定比例支付给公司管理费。2016 年~2018 年，公司分别实现基础设施建设管理费收入 2.28 亿元、0.99 亿元和 0.61 亿元，业务收入随着昆山高新区不断开发完善而有所下

降。

安置房代建方面，公司安置房建设业务主要由城乡一体化负责，安置房建设用地均通过招拍挂方式取得。根据昆山高新技术产业园区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）与公司本部和城乡一体化最新签订的《昆山高新区安置房委托代建协议书》及其《补充协议》，公司已完工的茗景苑八期（A、B 地块）和南星渚七期项目仍采用代建模式，由高新区管委会按审计成本加成一定比例支付工程款；已完工的茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目以及在建的高新区茗景苑九期动迁安置小区项目不再采用代建模式，改为建成后定向销售给拆迁户的模式，销售价格采用政府指导价，政府定价时会保证公司一定利润。

2016 年~2018 年，公司分别实现安置房代建收入 2.04 亿元、4.90 亿元和 1.69 亿元，分别收到回款 2.04 亿元、4.90 亿元和 1.00 亿元。截至 2018 年末，公司存货中有合计 18.53 亿元的安置房代建项目成本尚未结转，应收账款中应收高新区财政局（含代建管理费）2.91 亿元。

表 5：2016 年~2018 年间公司完工安置房代建项目情况（亿元，万平方米）

完工安置房名称	建筑面积	总投资	截至 2018 年末 累计确认收入	截至 2018 年末 累计收到回款
茗景苑八期（A、B 地块）	53.14	21.92	3.99	3.30
南星渚七期	5.60	2.50	2.60	2.60
合计	58.74	24.42	6.59	5.90

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司无在建及拟建安置房代建项目。

总体来看，公司已完工代建项目成本结转及时，回款情况较好。公司安置房建设模式逐步由代建向自行销售转变，截至 2018 年末无在建和拟建安置房代建项目，代建业务持续性值得关注。

安置房销售业务

2018 年，公司新增安置房销售收入 3.51 亿元，全部来自模式由代建转为定向销售的陆杨五期；收到回款 5.49 亿元；业务毛利率 24.57%，销售收入可以对成本形成覆盖。截至 2018 年末，公司存货中尚未结转成本 34.08 亿元。

表 6：2016 年~2018 年公司完工定向销售安置房项目情况（亿元，万平方米）

完工安置房名称	总投资	总可销售面积	截至 2018 年末 累计销售面积	截至 2018 年末 累计确认销售收入	截至 2018 年末 累计收到回款（含预收）
茗景苑八期（C 地块）	8.02	16.87	0.00	0.00	0.00
陆杨五期	9.46	18.41	9.25	5.55	5.49
万和苑	7.31	16.03	0.00	0.00	0.00
合计	24.79	51.31	9.25	5.55	5.49

注：陆杨五期在 2018 年前累计确认过 2.04 亿元代建收入。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建定向销售安置房项目 1 个，为高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，该项目建筑面积 56.46 万平方米，总投资 20.27 亿

元，截至 2018 年末已投资 12.55 亿元，尚未开始对外销售。

表 7：截至 2018 年末公司在建定向销售安置房项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资
高新区茗景苑九期动迁安置小区项目	56.46	2016.04.01~2021.04.01	20.27	12.55

注：已投资金额按开票金额核算。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司暂无拟建定向销售安置房项目。

总体来看，公司在建定向销售安置房项目后续投资压力可控，已完工项目已有一定规模，但销售进度较慢，中诚信国际将对公司定向销售安置房项目后续资金平衡情况保持关注。

和人才公寓等。2016 年~2018 年，公司租赁收入分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 1.13 亿元，随租赁资产规模增加而持续增长，业务毛利率分别为 100.00%、100.00%和 94.85%，受益于将部分运营成本计入期间费用，公司租赁业务毛利率很高。

业务运营模式方面，负责运营的各子公司与租赁方签订租赁合同，截至 2018 年末，公司对外租赁资产合同年限大部分集中在 2 年，平均租金价格为每天每平方米 0.99 元。

租赁及物业服务

公司租赁业务主要由子公司高新科技、昆山高新商贸物流有限公司和公司本部负责运营，对外租赁资产包括华润国际底商、南星滨商业中心、厂房

表 8：截至 2018 年末公司对外租赁资产情况

资产名称	已租赁面积（万平方米）	出租率（%）	平均租金价格（元/平方米/天）
华润国际底商	0.67	49.08	2.10
南星滨商业中心	1.98	98.51	0.98
厂房	8.60	74.58	0.74
人才公寓	5.87	62.95	0.48
其他	14.02	46.82	1.31
合计	31.14	--	0.99

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建对外租赁项目 3 个，总投资 9.09 亿元，尚需投入金额 7.72 亿元，建成

后主要通过租赁方式实现资金平衡。

表 9：截至 2018 年末公司在建对外租赁资产情况（万平方米，亿元，年）

项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资	税后项目回收期
虹桥商务中心	2018.09~2020.04	1.39	1.12	0.02	10.54
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2019.12	5.55	4.04	0.27	10.28
青淞租赁住房	2018.12~2021.07	5.00	3.93	1.08	--
合计	--	11.94	9.09	1.37	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建对外租赁项目 4 个，

总投资 16.69 亿元，公司面临一定资金压力。

表 10：截至 2018 年末公司拟建对外租赁项目情况

项目名称	建设周期	总投资（亿元）
昆山登云（两岸）科教创新基地	2019~2021	10.00
南星滨商业中心 2 期	2019~2021	3.00
金蝶路标准厂房项目	2019~2020	1.70
铜仁高端装备制造产业园一期	2019~2020	1.99
合计	--	16.69

资料来源：公司提供

物业服务方面，公司物业服务业务主要由子公司昆山高新资产管理有限公司（以下简称“高新资产”）负责运营，高新资产另一股东是当地行业龙头苏州苏港物业管理有限公司，高新资产提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。2016 年~2018 年，公司物业服务收入分别为 0.36 亿元、0.07 亿元和 0.21 亿元，业务毛利率分别为 100.00%、100.00%和 48.05%，2018 年受当期部分成本计入主营业务成本影响，业务毛利率大幅下降。2017 年公司物业服务收入大幅下降主要由于公司战略调整，本部当年未开展物业服务业务，仅子公司取得少量物业服务收入，2018 年公司物业服务收入有所回升。

总体来看，随着公司对外租赁资产规模的不断

提升，公司租赁业务收入持续增长，对公司营业收入形成有力补充。但同时，公司在建及拟建对外租赁资产仍面临较大的投资压力。

科技金融

公司科技金融业务由全资子公司昆山高新创业投资有限公司（以下简称“昆山高新创投”）负责运营。昆山高新创投成立于 2012 年 5 月 24 日，注册资本 1 亿元，致力于投资昆山地区“两高六新”的企业，以扶持一批具有核心技术的科技型企业为导向，培育、发展产业新业态为核心使命，实现国有资产保值、增值。

截至 2018 年末，公司参与基金 6 家，基金总规模合计 24.05 亿元，公司累计出资 5.72 亿元，未来均以合作到期清算的方式退出。

表 11：截至 2018 年末公司参与基金情况（亿元）

名称	基金规模	公司出资主体及出资额	基金认缴出资额	主要投资企业
昆山红土高新创业投资有限公司	3.00	昆山高新创投 0.42	2.98	苏州雾联医疗科技有限公司，昆山智酷万核计算机有限公司，大河宝利材料科技（苏州）有限公司，苏州泽璟生物制药有限公司，昆山诚泰电气股份有限公司，昆山金童软件开发有限公司
昆山东吴阳澄创业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.50	0.75	苏州泛普纳米科技有限公司，苏州米达思精密电子有限公司，国泰消防科技股份有限公司，昆山悦利电气有限公司，苏州卓凯生物技术有限公司，昆山希盟自动化科技有限公司
亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）	11.05	昆山高新创投 1.00	10.56	萨驰华晨机械（苏州）有限公司
建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）	5.00	昆山高新 1.00	1.09	北京凡知医学科技有限公司
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	3.00	昆山高新创投 2.40	0.44	昆山市杰尔电子科技股份有限公司
常春藤（昆山）产业投资中心（有限合伙）	1.00	昆山高新创投 0.40	0.95	苏州易能微电子科技有限公司

资料来源：公司提供

拟参与基金方面，公司拟参与基金三家，基金规模合计 16.00 亿元，公司拟出资 3.75 亿元，未来仍均以合作到期清算的方式退出。

表 12：截至 2018 年末公司拟参与基金情况（亿元）

基金名称	基金规模	公司出资主体及出资额	意向投资行业
中金高新区产业基金	3.00	昆山高新 2.00	信息技术、智能装备、节能环保等
华创生医基金	10.00	昆山高新 1.00	生物医药、大健康
苏南战略新兴产业基金	3.00	昆山高新创投 0.75	战略性新兴产业等

资料来源：公司提供

2015 年 11 月 4 日，昆山高新创投与清华启迪、昆山创业控股集团有限公司合作成立了启迪金服投资有限公司（以下简称“启迪金服”），注册资本 5 亿元，公司持股 10%。启迪金服旨在通过发起新设以及整合股东旗下已有的融资担保、商业保理、融资租赁、小额贷款、科技小贷和互联网金融等业务平台，建设“启迪创新金融总部”，大力开展混业经营创新试点。截至 2018 年末，启迪金服主要参股基金 7 家，分别为：1、昆山中启机器人智能制造产业投资中心（有限合伙）；2、宁波启迪阳明投资中心（有限合伙）；3、宁波启迪针头创业投资中心（有限合伙）；4、苏州中赢启迪创新投资管理有限公司；5、宁波中意启迪投资管理有限公司；6、宁波启迪针头投资管理有限公司；7、启迪金服投资管理（宁波）有限公司。

对外投资方面，公司继续发挥国有资本引导功能，通过债权投资、股权投资、项目合作等方式，紧紧围绕园区战略新兴产业领域不断加大投资力度，培育了一批具有自主知识产权、高端、高效、低能耗的企业（平台）。截至 2018 年末，公司累计对外投资企业 62 家（含债权）。主要涉及集成电路产业、医药产业、电子信息产业等领域。截至 2018 年末，公司暂未实现退出收益。

总体来看，公司引进实力较强的创投公司进行合作，致力于优化高新区内金融环境。公司科技金融业务尚处于起步阶段，考虑到高新区内产业基础较好，该业务具有良好的发展前景。

管 理

产权结构

2018 年 4 月 23 日，公司股东由苏州市人民政府变更为昆山市国资办。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 29.36 亿元，股东和实际控制人均为昆山市国资办。截至 2018 年末，公司拥

有一级子公司 12 家。

法人治理结构

在公司治理方面，公司严格按照《公司法》、《工会法》等相关法律法规的要求，建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。

公司不设股东会，由昆山市国资办行使股东权利。公司设董事会，由五人组成，其中职工代表董事一人。董事会成员由昆山市国资办委派，职工代表董事通过职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，连选可连任。设董事长一人，由昆山市国资办在董事中指定。公司设监事会，由五人组成，其中监事会主席一人、委任监事两人，职工代表监事两人。监事会主席和委任监事由昆山市国资办委派，职工代表监事通过职工代表大会选举产生。监事任期三年，其中监事会主席和委任任期届满，连选可连任，但不得超过两届。公司设总经理，由董事会聘任或解聘。经昆山市国资办同意后，总经理也可由董事长兼任，每届任期三年，连选可连任。

管理水平

公司设立了办公室、财务管理部、资产管理部、投资发展部、项目规划建设部、安全生产部、监察审计室、总工室和党群（人力资源）部共计 9 个部门对公司进行管理，公司各部门各司其责，对公司业务运营和企业管理形成有力支撑。

人员管理方面，公司制定了完善的招聘、培训、薪酬、考核等制度；行政管理方面，公司在办公用品、档案、车辆、信息化、保密等管理上均制定了管理办法；工程建设管理方面，公司编写了招标、采购、质量监督、交付、结算等实施细则；财务管理方面，公司按照相关法律法规建立了财务管理制度，有助于真实完整地反映公司的会计信息。

总体来看，公司管理体制比较完善，能够保证

公司的良好运营。

战略规划

公司将准确把握自身发展定位，创新体制机制，优化资源配置，加大国有资本科学运作力度，着力推进国有经济产权多元化、国有企业资产证券化、国有资产监管规范化，加快完善现代企业治理结构，切实提高核心竞争力和可持续发展能力。具体包括：

1、主业重组整合目标。在公司现有园区地产开发、科技金融投资、工程建设管理、物业经营管理基础上，围绕园区创新产业链，形成园区开发运营商、以整合周边资源和培育创新创业引擎企业为主导的集成服务商、以股权化、证券化、品牌化为目标的新型科技产业投资商的“三位一体”主业格局，在昆山高新区建设中发挥投资引导、载体提供、集成服务和示范引领作用。

2、资产经营发展目标。力争到“十三五”末，公司总资产达到 300 亿元，资产负债率控制在 50% 左右，并全面实现盈利。同时，公司将继续建立和完善产业基金规模，力争达到 10 亿元，年均完成投资 2 亿元，实现对重点产业的持续投入，达到引导生物医药、机器人设备等重点产业的发展目标。

3、国资改革治理目标。完善国资委委托管理模式，依托管委会，形成完善的公司董监高治理结构。逐步建立符合市场化导向的考核指标与机制。实现对政策性资产与经营性资产实施分类管理、分类考核，实现全面预算管理考核的机制目标。

4、证券化目标。十三五期间，公司将着力推进资产股份化、证券化目标，着力推动公司业务板块投资的子公司公开上市或项目资产证券（基金）化。十三五期间，公司力争打造出 1~2 家上市公司与项目基金化产品，并在时机条件成熟时，实现主业的公开上市或借壳上市。公司将通过资产重组，归并经营性资产，打造可上市的主营业务板块，十三五期间完成操作方案与路径。

5、园区平台建设目标。在进一步明确定位的前提下，公司将着力核心业务的深入推进，围绕机器人及智能制造和小核酸及生物医药等前瞻性新

兴产业，突出技术支撑、产业培育功能，建设创新拓展区。完成机器人及装备制造产业园、小核酸及生物医药产业园、传感器（北斗）产业园、光电产业园等重大创新园区建设。多点布局众创空间，建设一批创新型创业服务平台，形成创新创业公共服务体系。形成特色产业布局，让生物医药产业、智能制造产业、光电产业形成特色园区的重要组成部分。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年审计报告，公司财务报表均按照新会计准则编制，2018 年末公司其他应收款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

资本结构

随着昆山高新区资产整合和建设进程的加快，公司资产规模逐年增加。2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 250.85 亿元、266.18 亿元和 272.79 亿元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2016 年~2018 年末，公司流动资产占总资产的比重分别为 83.59%、82.35%和 77.02%。

2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 209.67 亿元、219.20 亿元和 210.10 亿元，主要包括存货、其他应收款和货币资金。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 143.48 亿元、152.17 亿元和 151.50 亿元，主要由安置房项目成本和待开发土地构成。截至 2018 年末，公司存货中安置房项目成本合计 52.61 亿元，待开发土地 98.87 亿元，待开发土地为国有授权经营土地使用权，该部分土地使用权只能用于抵押借款，无法自行转让，其中已抵押土地使用权账面价值合计 40.05 亿元，占总账面价值的 40.51%。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 43.62 亿元、44.07 亿元和 36.96 亿元，主要为与平台公司的往来款。截至 2018 年末，公司其他应收款前五名合计 32.50 亿元，占期末其他应收款比例为 87.94%，集中度较高，其中与昆山商贸物流园投资开发公司往来款 13.24 亿元，占期末其他应收款比例的 35.82%。2016 年~2018 年末，公司货币资

金分别为 15.01 亿元、15.43 亿元和 15.74 亿元。2018 年末，公司货币资金中银行存款 9.19 亿元，受限资产 0.07 亿元，为业务保证金。

非流动资产方面，2016 年~2018 年末，公司非流动资产分别为 41.18 亿元、46.98 亿元和 62.68 亿元，主要包括投资性房地产、在建工程和长期股权投资。2016 年~2018 年末，公司投资性房地产分别为 22.08 亿元、23.56 亿元和 29.77 亿元，主要为用于出租的房屋建筑物；在建工程分别为 10.33 亿元、13.20 亿元和 15.99 亿元，主要为在建租赁资产（含已完工但尚未转固项目）；长期股权投资分别为 2.94 亿元、3.70 亿元和 8.53 亿元，主要为公司对外股权投资项目，近年来现金分红很少。2018 年末，公司长期股权投资账面价值前五大分别为中科可控信息产业有限公司账面价值 1.98 亿元，昆山新蕴达生物科技有限公司账面价值 1.63 亿元，建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）账面价值 1.10 亿元，迅力光能（昆山）有限公司账面价值 0.55 亿元，昆山鑫源环保热电有限公司账面价值 0.50 亿元，2018 年权益法下确认的投资收益分别为 -203.44 万元、-148.87 万元、1,020.98 万元、-216.20 万元和 125.00 万元，被投资企业未来盈利情况值得关注。

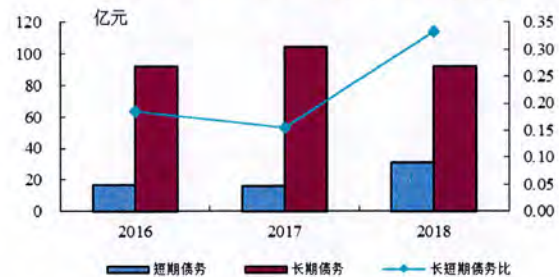
在公司总资产每年稳定增长的同时，总负债规模随之上升。2016 年~2018 年末，公司总负债分别为 113.20 亿元、126.04 亿元和 130.20 亿元，流动负债分别为 20.37 亿元、20.77 亿元和 37.12 亿元。从结构上看，公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债和短期借款。2016 年~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 7.21 亿元、11.06 亿元和 25.49 亿元，2018 年末公司一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款 13.58 亿元，一年内到期的应付债券 11.91 亿元。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 9.25 亿元、5.20 亿元和 4.70 亿元，2018 年末保证借款 2.90 亿元，抵押借款 1.80 亿元。

非流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 92.83 亿元、105.27 亿元和 93.07 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 62.30 亿元、72.33

亿元和 60.04 亿元，应付债券分别为 29.83 亿元、32.10 亿元和 32.12 亿元。2018 年末，公司应付债券为“14 昆高新债/PR 昆高新”、“17 昆山高新 PPN001”、“招商银行（PPN001）”、“招商银行（PPN002）”、“民生银行（PPN003）”、“中信银行（超短融）”和“江苏银行（债券融资计划）”的摊余成本。

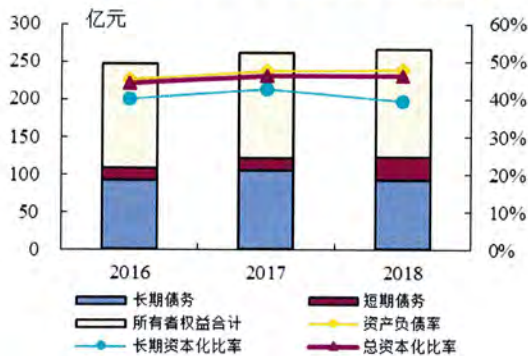
2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 109.15 亿元、120.69 亿元和 122.86 亿元。从公司的债务结构来看，2016 年~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.18 倍、0.16 倍和 0.33 倍，以长期债务为主的债务结构符合行业特征。

图 3：2016 年~2018 年公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

得益于未分配利润的累积和股东注资，公司所有者权益合计逐年增长，2016 年~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 137.65 亿元、140.14 亿元和 142.59 亿元。2016 年~2018 年末，公司实收资本均为 29.36 亿元。2016 年~2018 年末，公司资本公积分别为 83.37 亿元、84.21 亿元和 84.83 亿元。2017 年和 2018 年，昆山市国资办分别拨付公司国家资本金 0.86 亿元和 0.63 亿元，计入公司资本公积。2016 年~2018 年末，公司其他综合收益分别为 1.63 亿元、1.63 亿元和 1.68 亿元，盈余公积分别为 2.67 亿元、2.87 亿元和 3.04 亿元，分配利润分别为 20.16 亿元、21.63 亿元和 23.24 亿元，少数股东权益分别为 0.46 亿元、0.45 亿元和 0.44 亿元。

图 4：2016 年~2018 年公司资本结构分析


资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 45.13%、47.35%和 47.73%，总资本化比率分别为 44.23%、46.27%和 46.28%，均处于合理水平。

总体看来，公司总资产逐年增长，资产负债率和总资本化比率合理，债务结构良好。根据公司发

展定位，未来公司资产和债务或将随着资本支出的增加而上升。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司营业总收入分别为 5.45 亿元、6.80 亿元和 7.48 亿元。公司营业收入主要来自于代建管理费收入、安置房代建收入、安置房销售收入和租赁收入。2016 年~2018 年，公司代建管理费收入分别为 2.28 亿元、0.99 亿元和 0.61 亿元，随昆山高新区不断开发完善而有所减少；代建收入分别为 2.04 亿元、4.90 亿元和 1.69 亿元，其中 2018 年因公司部分安置房项目模式转为定向销售而有所降低；租赁收入分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 1.13 亿元，随公司对外租赁资产逐步完工而持续增长。此外，2018 年公司定向销售安置房开始对外销售，公司新增安置房销售收入 3.51 亿元。

表 13：2016 年~2018 年公司营业总收入和毛利率情况

	2016		2017		2018	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
代建管理费收入	2.28	100.00	0.99	100.00	0.61	100.00
代建收入	2.04	8.25	4.90	8.04	1.69	10.71
安置房销售收入	--	--	--	--	3.51	24.57
物业服务收入	0.36	100.00	0.07	100.00	0.21	48.05
租赁收入	0.68	100.00	0.70	100.00	1.13	94.85
销售商品	0.01	69.65	0.06	2.57	0.04	33.01
技术开发费	0.08	79.96	0.05	91.76	0.04	97.84
其他	--	--	0.09	99.68	0.24	31.88
合计	5.45	65.34	6.80	32.75	7.48	39.55

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从毛利率情况来看，2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 65.34%、32.75%和 39.55%，呈波动下降态势，主要是由于毛利率较高的代建管理费收入占比逐年下降，毛利率相对较低的安置房代建和销售收入占比逐年上升。2018 年，公司物业服务业务毛利率由 100%降为 48.05%，主要是由于 2018 年公司将物业服务部分成本计入主营业务成本，往年全部计入管理费用。此外，公司商品销售收入主要为昆山市工研院智能制造技术有限公司研发产品销售收入，毛利率水平受项目的影响较大，但由于收入规模较小，对营业毛利率影响不大。

期间费用方面，2016 年~2018 年，公司三费合计分别为 2.57 亿元、2.04 亿元和 2.49 亿元，其中管理费用（2018 年口径包括研发费用，后同）分别

为 2.12 亿元、1.40 亿元和 1.66 亿元，主要由职工薪酬和研发支出构成；财务费用分别为 0.45 亿元、0.64 亿元和 0.83 亿元，随公司债务规模增长而不断上升。从三费收入占比来看，2016 年~2018 年，公司三费收入占比分别为 47.20%、29.92%和 33.25%，结合公司营业毛利率来看，三费对营业利润的侵蚀较为严重。

表 14：2016 年~2018 年公司期间费用分析

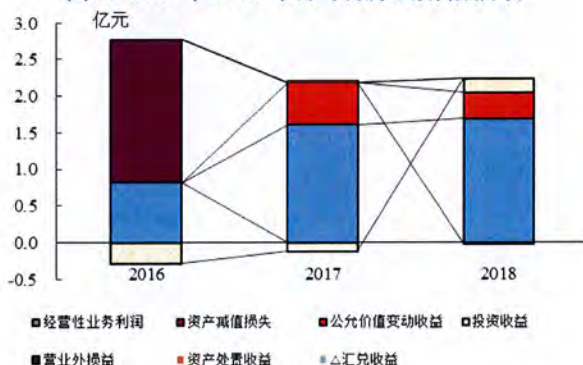
项目	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.00	0.00	0.00
管理费用（亿元）	2.12	1.40	1.66
财务费用（亿元）	0.45	0.64	0.83
三费合计（亿元）	2.57	2.04	2.49
营业总收入（亿元）	5.45	6.80	7.48
三费收入占比(%)	47.20	29.92	33.25

注：1、公司 2015 年销售费用 9.49 万元；2、2018 年管理费用口径包含研发费用。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成，2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 2.49 亿元、2.07 亿元和 2.22 亿元，经营性业务利润分别为 0.82 亿元、1.60 亿元和 1.69 亿元。2017 年和 2018 年，公司分别将政府补助 1.63 亿元和 1.64 亿元计入其他收益，其他收益纳入经营性业务利润口径。2016 年~2018 年，公司公允价值变动收益分别为 0 亿元、0.58 亿元和 0.36 亿元，来自投资性房地产公允价值的增长；投资收益分别为-0.28 亿元、-0.12 亿元和 0.19 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，以及持有的可供出售金融资产苏州江南航天机电工业有限公司、亭林（昆山）智能制造投资合伙企业（有限合伙）、昆山长鹰硬质合金有限公司和昆山红土高新创业投资有限公司的分红。

图 5：2016 年~2018 年公司利润总额构成分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，随着昆山高新区建设的不断完善，公司代建管理费收入逐年减少，但由于公司安置房项目逐步完工并开始确认收入，公司营业总收入仍保持增长。公司营业毛利率受毛利率很高的代建管理费收入占比逐年下降及毛利率相对较低的安置房代建和销售收入占比逐年上升的影响整体有所

下降。公司三费对利润总额侵蚀较为严重，盈利对财政补助存在一定依赖。

现金流

经营活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营活动净现金流分别为 9.27 亿元、2.06 亿元和 2.10 亿元。2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.06 亿元、7.53 亿元和 6.85 亿元，主要为主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 6.58 亿元、1.43 亿元和 2.05 亿元，主要为收到的政府补助和利息收入；购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.08 亿元、5.34 亿元和 4.45 亿元，主要为主营业务支出；支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.77 亿元、0.97 亿元和 0.96 亿元，主要为支付的期间费用。

投资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司投资活动净现金流分别为-3.92 亿元、-11.57 亿元和 -3.43 亿元。2016 年~2018 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 5.83 亿元、3.12 亿元和 3.33 亿元，主要为对外租赁项目成本支出；投资支付的现金分别为 1.93 亿元、1.55 亿元和 7.12 亿元，主要为对外投资业务支付的现金。2016 年~2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 25.19 亿元、30.64 亿元和 25.78 亿元，主要为收到的往来款项，此外 2016 年和 2017 年该现金流项目还包含收到的财政贴息；支付其他与投资活动有关的现金分别为 15.27 亿元、37.95 亿元和 18.97 亿元，主要为支付的往来款项，此外 2016 年和 2017 年该现金流项目还包含利息支出。

筹资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 5.29 亿元、9.94 亿元和 1.69 亿元。2016 年~2018 年，公司吸收投资收到现金分别为 1.06 亿元、0.86 亿元和 0.63 亿元；取得借款收到的现金分别为 26.95 亿元、65.41 亿元和 24.93 亿元；发行债券收到的现金分别为 0 元、5.00 亿元和 30.64 亿元，2017 年，公司发行 5.00 亿元的“昆山高新 PPN001”，2018 年公司发行 2.50 亿元的“招商银行（PPN001）”、2.50 亿元的“招商银行（PPN002）”、10.00 亿元的“民生银行（PPN003）”、

12.00 亿元的“中信银行（超短融）”和 3.50 亿元的“江苏银行（债券融资计划）”；收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0 元、0.41 亿元和 4.50 亿元，其中 2018 年主要为收到的财政贴息；偿还债务支付的现金分别为 20.63 亿元、58.58 亿元和 53.33 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 2.04 亿元、3.15 亿元和 5.65 亿元，主要为利息支出。

表 15：2016 年~2018 年公司现金流量分析（亿元）

	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	12.65	8.96	8.90
经营活动产生现金流出	3.38	6.90	6.80
经营活动净现金流	9.27	2.06	2.10
投资活动产生现金流入	25.69	31.04	25.99
投资活动产生现金流出	29.61	42.61	29.43
投资活动净现金流	-3.92	-11.57	-3.43
筹资活动产生现金流入	28.01	71.67	60.70
其中：吸收投资所收到的现金	1.06	0.86	0.63
借款所收到的现金	26.95	65.41	24.93
发行债券收到的现金	0.00	5.00	30.64
筹资活动产生现金流出	22.72	61.73	59.01
其中：偿还债务所支付的现金	20.63	58.58	53.33
筹资活动净现金流	5.29	9.94	1.69
现金及现金等价物净增加额	10.64	0.43	0.35

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力

从偿债能力指标看，2016 年~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 24.76 倍、39.21 倍和 33.50 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.02 倍、0.96 倍和 1.01 倍。2016 年~2018 年，公司总债务/经营活动净现金流分别为 11.77 倍、58.63 倍和 58.55 倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为 4.25 倍、0.64 倍和 0.58 倍。总体上看，公司偿债指标较弱。

表 16：公司 2016 年~2018 年偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	17.02	16.26	30.69
长期债务（亿元）	92.14	104.43	92.17
总债务（亿元）	109.15	120.69	122.86
EBITDA（亿元）	4.41	3.08	3.67
经营活动净现金流（亿元）	9.27	2.06	2.10
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
总债务/经营活动净现金流(X)	11.77	58.63	58.55
EBITDA 利息保障系数(X)	2.02	0.96	1.01
经营活动净现金流利息保障系数(X)	4.25	0.64	0.58
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

到期债务方面，2019 年~2022 年及以后公司每年需要偿还的债务分别为 30.69 亿元、15.38 亿元、36.31 亿元和 40.48 亿元，面临较大的短期偿债压力。

表 17：截至 2018 年末公司到期债务分布情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	30.69	15.38	36.31	40.48

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值共计 61.97 亿元，占期末总资产的 22.72%，共取得借款总额 54.36 亿元，借款余额 46.67 亿元，受限资产主要为存货中的国有授权经营土地使用权和投资性房地产中的房屋建筑物，账面价值合计 55.59 亿元。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保总额和余额均为 108.54 亿元，占期末所有者权益合计的 7.61%。此外，子公司昆山高新创业担保有限公司（以下简称“创业担保公司”）对民营企业开展经营性担保业务，创业担保公司收取担保费且有反担保措施，截至 2018 年末，创业担保公司对外担保金额合计 0.60 亿元。总体来看，公司对外担保风险总体可控。

表 18：截至 2018 年末公司对外担保情况

被担保人	起止时间	担保总额（万元）	担保余额（万元）
昆山市吴淞江创业投资发展有限公司	2016.09~2019.11	40,641.00	40,641.00
昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司	2017.03~2032.03	19,400.00	19,400.00
昆山民营投资创业有限公司	2018.01~2020.12	15,000.00	15,000.00
昆山高科技有限公司	2018.07~2019.07	15,000.00	15,000.00
昆山高科技有限公司	2018.05~2019.05	13,500.00	13,500.00
昆山市萧林开发建设有限公司	2018.06~2019.06	5,000.00	5,000.00
合计	--	108,541.00	108,541.00

注：表中不含创业担保公司对外担保事项。

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 187.28 亿元，尚未使用额度 63.52

亿元，备用流动性较为充足。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，截至 2019 年 5 月 10 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

评级展望

中诚信国际肯定了昆山高新技术产业开发区较强的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司地位重要，政府支持力度大和科技金融业务前景良好等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司业务持续性值得关注和对出租项目建设面临一定资本支出压力，未来资金平衡情况值得关注等因素对公司未来整体信用状况的影响。

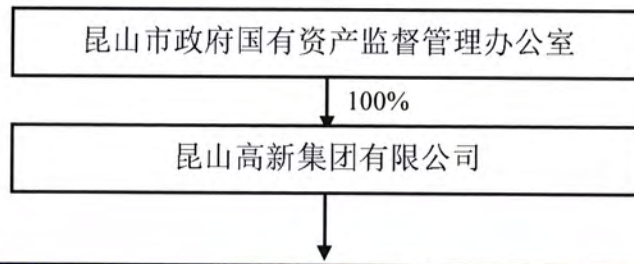
综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内信用水平将保持稳定。

结 论

综上所述，中诚信国际评定昆山高新集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2020 年昆山高新集团有限公司公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

用
23

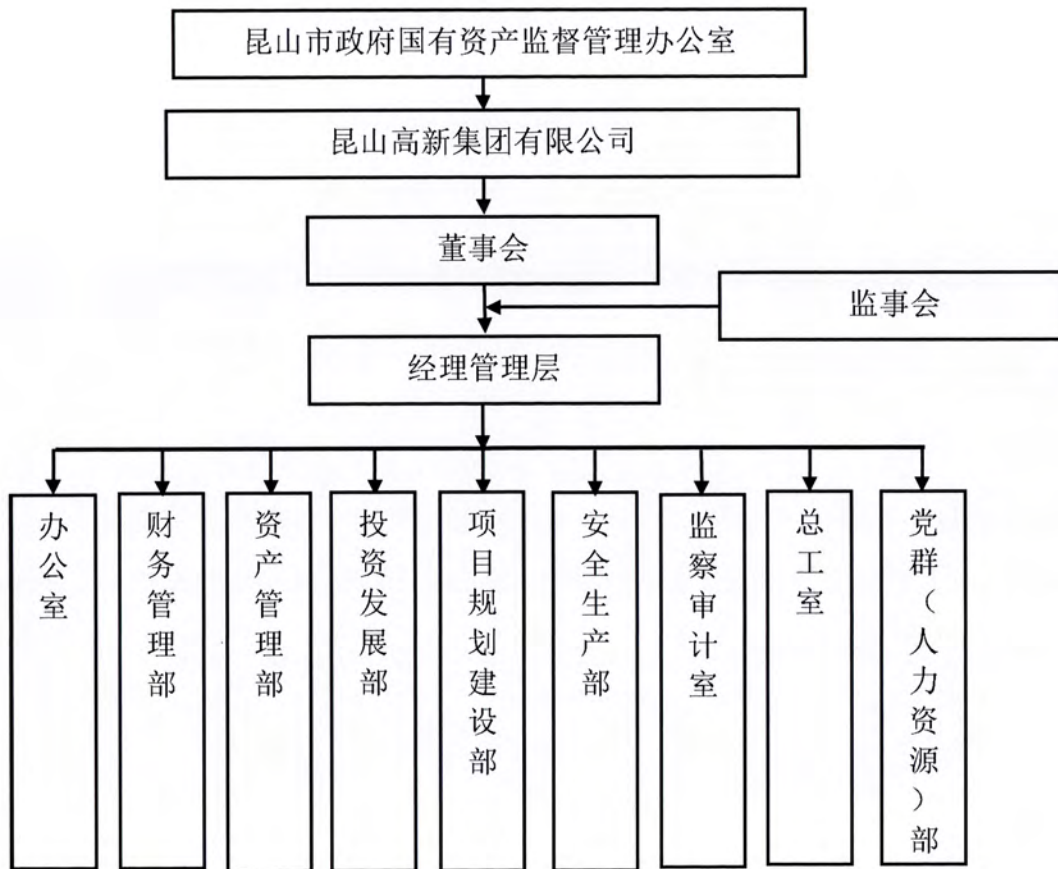
附一：昆山高新集团有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
昆山市工业技术研究院有限责任公司	78,970.00	100.00	100.00
昆山高新商贸物流有限公司	55,000.00	95.00	95.00
昆山高新科技服务有限公司	15,000.00	95.00	95.00
昆山高新创业投资有限公司	30,000.00	100.00	100.00
昆山高新区城乡一体化建设有限公司	118,000.00	100.00	100.00
昆山高新置业发展有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山南淞湖科技园发展有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山高新创业融资担保有限公司	20,000.00	100.00	100.00
铜仁锦峰开发有限公司	10,000.00	100.00	100.00
昆山嘉航资产管理有限公司	15,000.00	100.00	100.00
昆山瑞融商业管理咨询有限公司	500.00	100.00	100.00
昆山嘉翔市政工程有限公司	1,000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附二：昆山高新集团有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：昆山高新集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	150,055.06	154,338.26	157,407.83
应收账款	50,479.35	38,909.92	40,741.67
其他应收款	436,216.92	440,653.04	369,609.37
存货	1,434,803.04	1,521,723.11	1,514,962.61
可供出售金融资产	32,951.63	34,414.38	55,010.78
长期股权投资	29,414.12	37,007.18	85,319.61
在建工程	103,312.37	132,027.74	159,946.69
无形资产	1,654.18	1,581.19	1,507.14
总资产	2,508,502.26	2,661,827.40	2,727,873.07
其他应付款	9,950.09	14,019.62	18,719.57
短期债务	170,150.00	162,580.00	306,884.00
长期债务	921,353.67	1,044,332.51	921,678.54
总债务	1,091,503.67	1,206,912.51	1,228,562.54
总负债	1,131,982.60	1,260,397.62	1,301,963.64
费用化利息支出	6,871.28	7,916.58	11,658.52
资本化利息支出	14,949.40	24,002.04	24,777.53
实收资本	293,598.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	4,610.45	4,496.98	4,427.47
所有者权益合计	1,376,519.66	1,401,429.78	1,425,909.43
营业总收入	54,504.16	68,011.79	74,754.93
经营性业务利润	8,219.19	16,037.28	16,878.09
投资收益	-2,814.35	-1,175.77	1,905.09
营业外收入	19,461.23	3.81	77.02
净利润	19,349.59	16,360.12	17,651.47
EBIT	31,724.55	28,575.51	33,896.55
EBITDA	44,088.64	30,780.82	36,670.13
销售商品、提供劳务收到的现金	60,648.29	75,307.58	68,532.34
收到其他与经营活动有关的现金	65,834.47	14,268.66	20,498.38
购买商品、接受劳务支付的现金	20,831.13	53,447.18	44,538.74
支付其他与经营活动有关的现金	7,732.91	9,691.54	9,600.31
吸收投资收到的现金	10,550.00	8,550.00	6,320.00
资本支出	58,315.29	31,161.97	33,301.37
经营活动产生现金净流量	92,717.78	20,583.72	20,984.05
投资活动产生现金净流量	-39,243.35	-115,654.71	-34,347.67
筹资活动产生现金净流量	52,895.63	99,353.15	16,873.11
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	65.34	32.75	39.55
三费收入比(%)	47.20	29.92	33.25
应收类款项/总资产(%)	19.40	18.02	15.04
收现比(X)	1.11	1.11	0.92
总资产收益率(%)	1.33	1.11	1.26
流动比率(X)	10.30	10.55	5.66
速动比率(X)	3.25	3.23	1.58
资产负债率(%)	45.13	47.35	47.73
总资本化比率(%)	44.23	46.27	46.28
长短期债务比(X)	0.18	0.16	0.33
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.02	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.54	0.13	0.07
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.25	0.64	0.58
总债务/EBITDA(X)	24.76	39.21	33.50
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.19	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.88	0.95	0.51
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	0.96	1.01

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、表中2018年度项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算；3、公司各期利息支出为扣减财政贴息后的金额。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司 China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.

中诚信国际关于 2020 年昆山高新集团有限公司 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,我公司将在昆山高新集团有限公司 2020 年 18.00 亿元公司债券的存续期内对本期公司债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在本期公司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季度报告、年度报告及相关信息。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,确定是否要对信用等级进行调整,并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2019 年 8 月 6 日

