

## 苏州城市建设投资发展有限责任公司 跟踪评级

### 跟踪评级

信用等级: **AA+** 评级展望: **稳定**

评级时间: **2014.05.27**

### 上次评级

信用等级: **AA+** 评级展望: **稳定**

评级时间: **2014.04.11**

苏州市经济、财政指标	2011	2012	2013
地区生产总值(亿元)	10,500	12,012	13,000
全市政府综合财力(亿元)	2,162.12	1,899.85	—
本级政府综合财力(亿元)	485.16	424.22	*552.89
*本级政府性债务率(%)	148.69	104.05	102.45
主要财务指标	2012	2013	2014Q1
现金类资产(亿元)	142.50	124.05	120.75
资产总额(亿元)	806.36	898.82	911.73
所有者权益(亿元)	367.05	383.30	382.70
长期债务(亿元)	270.97	297.02	325.68
全部债务(亿元)	404.80	428.09	419.35
营业总收入(亿元)	31.93	49.95	16.21
利润总额(亿元)	5.15	6.24	1.18
EBITDA(亿元)	6.33	7.25	—
资产负债率(%)	54.48	57.36	58.02
全部债务资本化率(%)	52.45	52.76	52.28
全部债务/EBITDA(倍)	63.91	59.08	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.24	0.26	—
全部债务/可融资资金(倍)	13.27	13.38	—
可融资资金/利息保障倍数(倍)	1.15	1.16	—

注:受资料限制,2013年转移性收入用过去3年平均数匡算;政府性债务率=政府负有偿还责任债务/政府综合财力\*100%。  
资料来源:公司2012~2013年审计报告及未经审计的2014年一季度财务报表

### 分析师

张鑫

电话: 010-88090170

邮箱: [zhangxin1@chinaratings.com.cn](mailto:zhangxin1@chinaratings.com.cn)

陈潇

电话: 010-88090219

邮箱: [chenxiao@chinaratings.com.cn](mailto:chenxiao@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: [cs@chinaratings.com.cn](mailto:cs@chinaratings.com.cn)

地址: 北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: [www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

### 跟踪评级观点

2014年4月30日,苏州城市建设投资发展有限责任公司(以下简称“苏州城投”或“公司”)发布了经立信会计师事务所出具的标准无保留审计意见的2013年财务会计报告及未经审计的2014年一季度财务报表。

公司2013年及2014年一季度财务表现基本符合我们上次评级时的预期。资产方面,跟踪期内,随着公益性和准经营性项目建设投入和竣工结转及利用闲置资金购买保本理财产品增加,公司资产规模持续增长,当年收到苏州市财政局拨付用于回购建成公益性项目款项8.65亿元(至2013年底,应收到139.83亿元,实际收到21.94亿元),财政履约资金支付的及时性未有显著改善,资产质量仍较差。

盈利及现金流方面,跟踪期内,苏州市区“煤改气”效益释放引致公司售气量增加及港口物流业务开展使得收入大幅增长,但由于港口物流业务毛利率偏低,公司毛利率同比下滑至15.13%。燃气销售增加引致经营性业务利润持续增长带动利润总额提升,但盈利能力仍较弱,居行业较低水平。跟踪期内,受定销房项目受让土地增加影响,公司经营净现金仍为负,2014年公司没有拿地计划,预计经营活动现金流将有所好转。投融资方面,受项目建设大规模投入及债务到期较多影响,公司投融资活动现金流同比大幅提升,未来在建项目投资支出压力仍较大,投融资活动现金流将保持较大规模。

权益资本方面,在收到财政拨款和划转直管公房资产及未分配利润增加等带动下,公司权益资本增至2014年3月底的383.30亿元。

债务资本方面,跟踪期内,随着建设项目投入,公司全部债务规模持续增长至2014年3月底的419.35亿元,债务结构仍以长期银行贷款为主,性质仍主要为政府相关债务(2013年底为357.50亿元<sup>1</sup>,占比为83.51%),期限结构中以2014~2015年到期债务规模较大(到期本息约157亿元和105亿),债务负担有所加重(2014年3月底资

<sup>1</sup> 2012年底,财政确认公司承担的政府性债务332.02亿元,口径为本部发生的政府相关债务+虎丘、火车站综合改造项目有息债务,2013年底,同口径推算出公司承担的政府相关债务354.50亿元,考虑到公司承担的两河一江项目偿债资金大部分来源于政府土地出让金,需计入公司承担的政府相关债务中,至2013年底,公司承担的全部政府相关债务为357.50亿元。

产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.02%和 52.28%),仍处于行业中等水平。跟踪期内,非付息债务的增长主要是当年收到国寿城市发展资金 30 亿元<sup>2</sup>所致,2013 年底为 87.43 亿元。

偿债指标方面,短期看,跟踪期内公司经营净现金为负,账面资金对短期债务保障程度略有下滑;长期看,虽经营收益对全部债务本息的覆盖程度有所提升,但指标表现仍较弱。从可偿债资金角度看,2013 年公司收到财政拨付的还本付息资金 32.00 亿元,全部债务/可偿债财政资金和可偿债财政资金利息保障倍数分别为 13.38 倍和 1.16 倍,可偿债资金对当年到期政府相关债务覆盖率为 20.39%,同比基本持平,财政资金对公司债务还本付息的保障程度依然较好;2014 年苏州市计划安排给公司超过 40 亿元还本付息资金,获得政府支持力度明显增加。经营性债务方面,2013 年底,公司承担的经营性债务 70.59 亿元,扣除其中子公司转贷给母公司用于基建项目的债务<sup>3</sup>,需以经营性收益平衡的债务为 27.70 亿元,当年经营性债务/EBITDA 为 3.82 倍,EBITDA/经营性业务利息支出为 3.88 倍,同比有所好转。

未来,随着城建项目投入,公司资本支出将保持较大规模(预计 2014~2016 年投资额约 150 亿元<sup>4</sup>、96 亿元和 50 亿元),债务负担将有所增长,偿债指标将有所弱化;未来苏州市政府对公司基本上不安排新增公益性项目投融资、建设任务,公司城建项目投资压力将有所减轻。考虑到苏州市 2013 年实现地区生产总值 13,000 亿元,同比增长 9.8%,实现公共预算收入 1,331 亿元,本级实现公共预算收入 255 亿元,基金预算收入 298 亿元;2013 年底本级政府负有偿还责任的债务余额为 613.83 亿元,政府性债务率 102.45%,同比下降 1.61 个百分点,政府债务负担略有减轻,经济、财政实力很强,加之公司平台地位显著,公司仍可获得政府大力支持,偿债能力有望保持稳定。

综上所述,中债资信维持苏州城投的主体信用等级为 AA+,评级展望为稳定。该评级结果表示公司偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响不大,违约风险很低。

<sup>2</sup> 2013 年,国寿(苏州)城市发展产业投资企业(有限合伙)(以下简称“国寿合伙企业”)分别出资 20 亿、10 亿元与苏州城投子公司苏州虎丘投资建设开发有限公司、苏州城投地产发展有限公司签订股权增资协议,国寿合伙企业对上述 2 家公司分别持股 48.78%和 39.96%,5 年后按约定价格由公司全资子公司全额收购国寿合伙企业所持上述股权,回购资金由苏州市财政安排。

<sup>3</sup> 此部分债务 42.89 亿元,应计入公司承担的政府相关债务口径里,但考虑到 2012 年财政确认的公司承担的政府性债务不含转贷金额,此处没有将转贷资金计入政府相关债务。

<sup>4</sup> 其中 85 亿元由政府出资和虎丘公司项目公司自行筹集,封闭运作。