

2017 年昆山银桥控股集团有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010717】

评级对象: 2017年昆山银桥控股集团有限公司公司债券(本期债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(未安排增级)

评级时间: 2017年8月21日

计划发行: 7.60亿元

本期发行: 7.60亿元

存续期限: 7年

增级安排: 无

发行目的: 动迁房项目建设和补充流动资金

偿还方式: 每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款

主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	2.49	5.09	1.03
刚性债务	57.12	64.52	61.13
所有者权益	60.03	64.26	71.62
经营性现金净流入量	5.12	-1.94	0.44
合并数据及指标:			
总资产	157.87	156.54	151.31
总负债	97.63	91.94	79.36
刚性债务	72.08	76.64	65.18
所有者权益	60.24	64.59	71.95
营业收入	10.60	11.72	12.17
净利润	1.49	1.35	1.63
经营性现金净流入量	7.51	2.31	6.63
EBITDA	2.30	2.20	2.87
资产负债率[%]	61.84	58.74	52.45
长短期债务比[%]	117.50	135.51	196.20
权益资本与刚性债务比率[%]	83.58	84.28	110.38
流动比率[%]	250.02	279.08	397.22
现金比率[%]	9.97	17.21	9.30
利息保障倍数[倍]	0.30	0.26	0.40
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.34	0.54
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04
花桥经开区:			
GDP	192.57	213.68	229.95
GDP/行政面积	3.85	4.27	4.60
[亿元/平方公里]			
一般公共预算收入	28.28	31.81	35.88
政府性基金预算收入	25.08	12.96	95.53

注:根据昆山银桥经审计的2014~2016年财务数据整理、计算。花桥经开区经济财政数据根据昆山银桥提供的资料整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com

王静茹 wjr@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **良好的外部发展环境。**昆山市经济及财政实力很强。花桥经开区作为江苏省及昆山市重点发展的服务业集聚区,政策优势明显。近年来花桥经开区经济持续较快发展,一般公共预算收入稳步增长,为昆山银桥的发展提供了良好的支撑。
- **政府支持优势。**昆山银桥是花桥经开区基础设施建设的投融资主体,能够在资金、业务等方面得到上级政府的支持。
- **业务稳步发展,综合实力逐步增强。**近年来昆山银桥业务保持稳步发展,经营性现金流表现良好,公司综合实力逐步增强,可为其债务偿付提供一定保障。
- **资金回笼情况良好。**昆山银桥的工程项目建设 and 基础设施建设主要采取代建模式,且均与管委会签订代建协议,近年来资金回笼情况良好。

➤ 主要风险/关注:

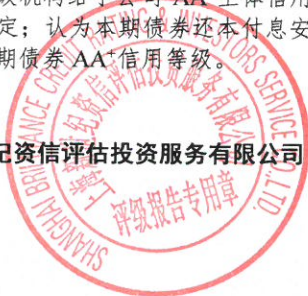
- **土地市场变动风险。**花桥经开区财政收入中土地出让收入及与土地相关的税收收入占比较高,该部分收入易受国家宏观政策调控以及政府土地出让规划等因素的影响,未来存在一定的不确定性。
- **盈利能力较弱。**昆山银桥主要承担了花桥经开区基础设施建设和安居房项目建设职能,受自身业务性质限制,公司盈利能力较弱,盈利对政府补贴的依赖度较高。
- **投融资压力。**昆山银桥刚性债务规模较大,在建和拟建项目仍存在一定投资需求,公司仍面临一定的融资压力。

- **资产流动性一般。**昆山银桥流动资产主要集中于以待开发土地和代建安居房为主的存货中，受土地出让不确定以及政府拨付效率滞后影响，整体资产流动性一般。

➤ 未来展望

通过对昆山银桥及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 **AA*** 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 **AA*** 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《园区类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2017 年昆山银桥控股集团有限公司

公司债券

信用评级报告

一、公司概况

昆山银桥控股集团有限公司（以下简称“昆山银桥”、“该公司”或“公司”）成立于 2006 年 9 月，原名为昆山花桥国际商务城资产经营有限公司，系经苏州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于委托出资的意见》（苏国资改【2006】38 号）同意，委托昆山市政府国有资产监督管理委员会办公室¹（以下简称“昆山市国资办”）履行出资职能并负责监管，并经昆山市人民政府《关于同意组建昆山花桥国际商务城资产经营有限公司并授予国有资产投资主体的批复》（昆政复【2006】14 号）批准成立的国有独资企业，初始注册资本为 0.50 亿元。2015 年 12 月，经昆山市国资办以昆国资办【2015】88 号文件同意，公司名称变更为现名，法定代表人由唐雪明变更为蒋春明。公司自成立以来，昆山市国资办多次以土地资产、土地出让金专项拨款、财政专项拨款等形式对公司进行增资，截至 2016 年末，公司注册资本增至 24.00 亿元，昆山市国资办为公司控股股东及实际控制人。

该公司的主要职能为经昆山市国资办授权委托，从事江苏昆山花桥经济开发区（即“花桥国际商务城”，以下简称“花桥经开区”）的开发建设，负责管理和经营授权范围内的国有资产，对园区内基础设施建设和功能项目建设进行投资与管理，以控股、参股、购并等方式进行资本经营，同时进行园区物业管理、咨询服务、展览展示服务及仓储服务等。目前公司主要从事花桥经开区内的基础设施建设、安居房等功能性项目的建设及房产租赁等业务。

¹ 2010 年 1 月，根据中共昆山市委文件【2010】1 号，“昆山市国有资产监督管理委员会办公室”名称变更为“昆山市政府国有资产监督管理委员会办公室”。

二、债项概况

（一）本期债券概况

该公司拟申请发行金额为人民币 7.60 亿元的公司债券，期限为 7 年。公司拟将发行公司债券所募集资金 5.30 亿元用于徐公桥动迁房三期项目、曹安动迁用房工程项目和天福苑动迁小区项目建设，剩余资金用于补充公司流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2017 年昆山银桥控股集团有限公司公司债券
总发行规模:	7.60 亿元人民币
本期发行规模:	7.60 亿元人民币
本期债券期限:	7 年
债券利率:	固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付
增级安排:	无

资料来源：昆山银桥

截至评级报告出具日，该公司已发行待偿还债券本金余额为 16.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。

图表 2. 截至评级报告出具日公司待偿债券本金概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	待偿金额 (亿元)
11 昆花桥债	15.00	7	7.98	2011-12-30	6.00
16 昆银桥	10.00	5 ²	4.10	2016-03-28	10.00
合计	25.00	-	-	-	16.00

资料来源：昆山银桥

（二）本期债券募集资金用途

■ 徐公桥动迁房三期项目建设

该公司拟将本期债券募集资金中的 2.80 亿元用于徐公桥动迁房三期项目建设。该项目地块位于花桥经开区徐公桥路东侧、光明路南侧、商

² 附第 3 个计息年度末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

务大道北侧，总占地面积 74.49 亩，项目计划总投资额 7.92 亿元；项目拟建 6 幢高层住宅楼，总建筑面积 19.98 万平方米，其中地上建筑面积 15.73 万平方米，地下建筑面积 4.25 万平方米，总户数 1320 户。另外建设道路广场、绿化以及配套市政管线等工程，以满足区域内居民生活和工作需要。

该项目收入来源包括住宅销售收入和停车位销售收入等。根据项目可行性研究报告，该项目可用于销售的住宅面积为 15.43 万平方米，销售指导价格约为 6000 元/平方米，预计可获得住宅销售收入 9.26 亿元；地下车位为 815 个，若全部对外销售，预计可获得销售收入 0.82 亿元。按照测算数据，项目建成后，该公司预计可取得项目销售总收入 10.08 亿元。

该项目已于 2012 年 10 月正式开工，截至 2017 年 3 月末，项目累计已投资额为 7.12 亿元，占总投资的 89.95%。

■ 曹安动迁用房工程项目

该公司拟将本期债券募集资金中的 1.40 亿元用于曹安动迁用房工程项目建设。该项目地块位于花桥经开区外青松公路东侧、泗泾路北侧、鞋城河南侧，总占地面积 36.59 亩，项目计划总投资额 4.06 亿元；项目拟建共 5 幢高层住宅楼，总建筑面积 10.81 万平方米，其中地上建筑面积 8.96 万平方米，地下建筑面积 1.85 万平方米，总户数 738 户。另外建设道路广场、绿化以及配套市政管线等工程，以满足区域内居民生活和工作需要。

该项目收入来源包括住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入等。根据项目可行性研究报告，该项目可用于销售的住宅面积为 8.73 万平方米，销售指导价格约为 5500 元/平方米，预计可获得住宅销售收入 4.80 亿元；项目建设商业配套设施可销售面积为 950 平方米，参考周边销售价格 8000 元/平方米，预计可实现销售收入 760 万元；地下车位为 313 个，若全部对外销售，预计可获得销售收入 0.31 亿元。按照测算数据，项目建成后，该公司预计可取得项目销售总收入 5.19 亿元。

该项目已于 2013 年 9 月正式开工，截至 2017 年 3 月末，项目累计已投资额为 3.45 亿元，占总投资的 84.96%。

■ 天福苑动迁小区

该公司拟将本期债券募集资金中的 1.10 亿元用于天福苑动迁小区建

设。该项目地块位于花桥经开区 312 国道南侧、花溪路北侧，拟建地块形状为不规则多边形，总占地面积 115 亩，项目计划总投资额 7.85 亿元；项目拟建共 12 幢高层住宅楼，总建筑面积 24.21 万平方米，其中地上建筑面积 19.56 万平方米，地下建筑面积 4.65 万平方米，总户数 1668 户。另外建设道路广场、绿化以及配套市政管线等工程，以满足区域内居民生活和工作需要。

该项目收入来源包括住宅销售收入、商业配套销售收入和停车位销售收入等。根据项目可行性研究报告，该项目可用于销售的住宅面积为 18.87 万平方米，销售指导价格约为 5200 元/平方米，预计可获得住宅销售收入 9.81 亿元；项目建设商业配套设施可销售面积为 3950 平方米，参考周边销售价格 8000 元/平方米，预计可实现销售收入 0.32 亿元；地下车位为 788 个，若全部对外销售，预计可获得销售收入 0.79 亿元。按照测算数据，项目建成后，该公司预计可取得项目销售总收入 10.92 亿元。

该项目已于 2011 年 2 月正式开工，截至 2017 年 3 月末，项目累计已投资额为 6.20 亿元，占总投资的 78.98%。

图表 3. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批文	总投资 (亿元)	拟使用募集 资金(亿元)
徐公桥动迁房三期项目	昆发改投[2012]567 号 昆环建[2012]2842 号、昆环建 [2012]2843 号 昆土预审[2015]第 85 号 地字第 GJ2012Y-023 号	7.92	2.80
曹安动迁用房工程项目	昆发改投[2013]331 号 昆环建[2013]0863 号 花国土资函[2013]第 17 号 地字第 GJY2013-020 号 宜发改能源许[2015]346 号	4.06	1.40
天福苑动迁小区	昆发改投[2014]434 号 昆环建[2014]2958 号 昆国用[2013]第 DW749 号 地字第 GJ2010Y-050 号 宜发改能源许[2015]346 号	7.85	1.10
合计	--	19.83	5.30

资料来源：昆山银桥

■ 补充流动资金

近年来，随着在建项目的增加，该公司资金需求不断增加。为了适应经营规模的不断扩大和业务发展，应对公司营运资金周转压力，公司拟将本期债券募集资金中的 2.30 亿元用于补充流动资金，以满足公司在实际运营过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行。

三、宏观经济和政策环境

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。从中长期看，随着“一带一路”等战略的实施，我国对外开放水平的不断提高，同时供给侧结构性改革深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展等仍有望支撑国内经济保持稳定的增长。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

（一）地方经济发展状况

昆山市是长三角经济圈中重要的新兴工商业城市，区位优势明显，综合经济实力很强，连续多年位列全国百强县第一名，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。

昆山市地处江苏省东南部、上海与苏州之间，是江苏省 3 个省直管

的县级市之一，是长三角经济圈中重要的新兴工商业城市，区域面积 927.68 平方公里，下辖 3 个国家级开发区、2 个省级开发区和 10 个镇。昆山市交通便捷，东距上海 50 公里，西邻苏州 37 公里。昆山火车站是京沪电气化铁路在江苏省的 8 个牵引站之一，京沪高铁昆山站和沪宁城际铁路昆山站并站使用，是昆山对外客运枢纽和快速联系华北、华东地区以及沪宁沿线城市的重要节点，沪宁城际高铁在昆山境内设立昆山南站、花桥站及阳澄湖站。昆山市内公路网络健全，已建成的沪宁高速公路、机场路、312 国道穿越昆山经济开发区。

昆山市综合经济实力较强，连续多年位列全国中小城市综合实力百强县第一名。2014-2016 年，昆山市分别实现地区生产总值 3001.02 亿元、3080.01 亿元和 3160.29 亿元，按可比价格计算，分别较上年增长 7.7%、7.5%和 7.4%；其中 2016 年全市实现第一产业增加值 30.07 亿元，同比增长 0.3%；第二产业增加值 1708.82 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 1421.40 亿元，同比增长 10.8%，保持了以工业和服务业为主的经济结构，第三产业占比为 45.0%，较上年提高 1.0 个百分点。从固定资产投资来看，2016 年昆山市完成固定资产投资 757.42 亿元，比上年下降 6.6%，但“两新产业”投资均实现快速增长，助力昆山市产业转型升级，其中，高新技术投资完成 128.39 亿元，同比增长 17.5%；新兴产业投资 184.35 亿元，同比增长 10.6%。

昆山市经济以外向型经济为主导，以产业链形式引入外资，通过吸引带动能力强的龙头型企业，达到“以外引外”的效果。经过多年发展，昆山市已建立了较完善的产业链，产业集聚度不断增强，形成了 1 个千亿级产业集群和 12 个百亿级产业集群。2016 年昆山市实现工业总产值 9093.53 亿元，比上年增长 1.0%，增速较上年下降 2.4 个百分点；其中千亿级集群 IT 产业（通信设备、计算机及其他电子设备）实现产值 4918.76 亿元，较上年下降 0.6%，总量占规模以上工业产值的 58.8%，继续保持领先优势；以通用设备制造和专用设备制造为首的六大装备制造产业实现总产值 1821.0 亿元，同比增长 6.7%。昆山市已形成以昆山经济技术开发区为龙头，出口加工区、留学人员创业园、花桥经开区、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为辅的产业集合群。

图表 4. 2014 年以来昆山市国民经济和社会发展主要指标

指标名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	3001.02	7.7	3080.01	7.5	3160.29	7.4
第二产业增加值 (亿元)	1687.75	5.1	1695.68	5.6	1708.82	4.8
第三产业增加值 (亿元)	1284.51	11.8	1355.45	10.3	1421.40	10.8
工业总产值 (亿元)	8708.49	-1.8	9000.28	3.4	9093.53	1.0
固定资产投资 (亿元)	850.05	1.0	810.61	-4.6	757.42	-6.6
社会消费品零售总额 (亿元)	640.40	14.1	708.53	10.6	815.04	14.0
进出口总额 (亿美元)	847.91	-4.7	834.53	-1.6	722.66	-13.4
城镇居民人均可支配收入 (元)	46920	8.7	50749	8.2	54728	7.8

资料来源：2014-2016 年昆山市国民经济与社会发展统计公报

近年来，昆山市不断推进产业结构调整和产业转型升级，积极实施服务业跨越发展战略，通过发挥上海的区位优势、江苏的政策优势和昆山成本优势，加快以花桥经开区为重点的服务业集聚区建设。近年来昆山市重点发展服务外包、休闲旅游、金融服务外包等产业，实现了服务业的较快发展，2016 年全市完成服务业增加值 1421.40 亿元，同比增长 10.8%；占地区生产总值的比重为 45.0%，比上年提高 1.0 个百分点；服务业已成为昆山市经济发展的重要助推力量。

房地产市场方面，受宏观经济、房地产市场宏观调控等因素影响，近年来昆山市房地产市场行情呈现一定波动。2014 年在房地产市场调控收紧的背景下，昆山市商品房销售面积和销售额均有所下降。2015 年，随着全国房地产政策面转为宽松，当年昆山市完成房地产开发投资 412.66 亿元，同比增长 11.0%；实现商品房销售面积 533.86 万平方米，同比增长 19.5%；实现商品房销售额 455.86 亿元，同比增长 24.1%。2016 年，上海、苏州等周边热点城市房地产市场景气度显著提升，需求外溢导致昆山市商品房销售价格大幅提高，全年实现商品房销售额 732.44 亿元，较上年大幅增长 60.7%；但随着去库存、限购等房地产调控政策的出台，全年全市房地产开发投资额同比下降 8.0%，其中住宅投资下降 13.2%。

图表 5. 2014-2016 年昆山市房地产市场主要指标情况

	2014 年		2015 年		2016 年	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
房地产开发投资额 (亿元)	371.80	21.5	412.66	11.0	379.80	-8.0
房屋竣工面积 (万平方米)	423.17	-5.8	506.74	19.7	--	--
商品房销售面积 (万平方米)	446.73	-18.1	533.86	19.5	633.43	18.6
商品房销售额 (亿元)	367.34	-20.0	455.86	24.1	732.44	60.7

资料来源：2014-2016 年昆山市国民经济和社会发展统计公报

花桥经开区是江苏省三大商务集聚区之一，是江苏省唯一以现代服务业为主导产业的开发区，总体定位为江苏省发展现代服务业的示范区，未来发展前景向好。

花桥经开区地域面积 50 平方公里，系在原昆山市花桥镇的基础上开发建立而成，采取的是乡镇与开发区合并发展的开发机制。2005 年 8 月，花桥经开区被江苏省委、省政府列入省“十一五”规划重点服务业发展项目、江苏省三大商务集聚区之一；2006 年 8 月，花桥经开区被批准为省级开发区，也是全国第一个以服务业为主导产业的省级开发区；2007 年 6 月，花桥经开区被列为江苏省国际服务外包示范基地。花桥经开区西邻昆山国家级开发区，东依上海国际汽车城，区位优势明显，2013 年全国首例跨省轨道交通上海轨道交通 11 号线花桥延伸段成功开通，昆山成为首个拥有城市轻轨的县级市，沪昆同城效应进一步放大，为承接上海溢出效应提供了良好的基础。

作为江苏省唯一以现代服务业为主导产业的开发区，花桥经开区产业定位明确，总体定位为“融入上海、面向世界、服务江苏”，并最终建设成为江苏发展现代服务业的示范区，大力发展四大产业：一是服务外包产业基地，包括跨国公司、国内大型企业集团 IT 服务、客户服务等外移外包；二是金融机构后台处理中心，包括银行、证券、保险等大型金融机构的财务结算中心、信用卡服务和客户呼叫中心等；三是制造业企业的区域性总部，包括运营中心、研发中心、采购中心、营销中心、管理服务中心等；四是物流采购中心，以及与之相配套的酒店、商业、文化和居住等项目。

经过多年的发展，花桥经开区内基础设施和城市建设不断完善，对投资的吸引能力和人口导入能力逐步增强，2016 年花桥经开区新增注册 1000 万元以上企业 155 家，其中亿元以上企业 16 家；新增环亚健康、海银财富等总部型企业 8 家，和君纵达、共智软件等服务外包企业 18 家，

创瑞资本、银基美林资本等金融服务企业 73 家。同期，入驻企业快速发展壮大，恩斯克、润华商贸等总部企业形成百亿级销售规模，柯莱特、中银商务等服务外包企业形成亿元级产能；哈森商贸成为全省首家在上海交易所上市的台资企业，也是昆山市首家主板上市企业；欧菲特电子、极限网络在新三板挂牌，梦世界于香港证券交易所借壳上市；全年经开区新增税收 1000 万元以上项目 7 个，其中 3000 万元以上项目 2 个。此外，中科院花桥创新服务基地、财智科技园、汤姆众创工场、新国都科技园等社会化创新载体加快建设，花桥“有戏创客”游戏产业孵化园、财智科技园获批省级众创空间。得益于良好的招商引资环境，花桥经开区经济保持增长，2014-2016 年分别实现地区生产总值 192.57 亿元、213.68 亿元和 229.95 亿元，同比分别增长 14.6%、10.7%和 7.4%，增速呈逐年下降态势；实现服务业增加值 152.45 亿元、176.04 亿元和 192.03 亿元，同比分别增长 23.5%、15.8%和 9.1%，占地区生产总值的比重分别为 79.17%、82.38%和 83.51%，近年来花桥经开区产业结构持续优化；近三年分别完成固定资产投资 110.25 亿元、100.37 亿元和 87.94 亿元，同比分别增长 0.20%、-8.9%和-12.4%，随着花桥经开区基础设施建设等的逐步完善，固定资产投资呈下降态势。

（二）地方财力状况

昆山市财政实力很强，一般公共预算收入主要来自税收收入，财政收入的稳定性较好，可为该公司业务发展提供有力支持。

近年来，昆山市经济增长较快，其产业链形式的招商模式，增强了当地的经济基础及税源的稳定性，进而为其财力的增长提供了较强支撑。2014-2016 年，昆山市分别实现一般公共预算收入 263.66 亿元、284.76 亿元和 318.92 亿元，呈稳步增长态势；其中税收收入也保持增长，是一般公共预算收入的主要来源，2016 年税收收入为 284.07 亿元，占一般公共预算收入的比重达 89.1%，财政收入的稳定性较好。从一般公共预算收入的总量来看，昆山市财政实力连续多年居全国各县（市）之首。

图表 6. 2014-2016 年昆山市财政收入状况 (单位: 亿元)

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	263.66	284.76	318.92
其中: 税收收入	236.19	251.85	284.07
非税收入	27.47	32.91	34.85
政府性基金预算收入	138.20	33.60	195.52
一般公共预算支出	222.98	253.00	269.00
政府性基金预算支出	118.90	50.30	157.68

资料来源: 昆山市财政局

近年来, 受宏观环境、政府土地出让规划等因素影响, 昆山市政府性基金预算收入波动较大, 2014-2016年分别为138.20亿元、33.60亿元和195.52亿元, 其中, 国有土地使用权出让收入分别为119.44亿元、23.89亿元和173.34亿元。2014年昆山市成交地块以价格较低的工业用地为主, 占比达76.49%, 当年土地成交总价仅为19.81亿元, 但由于2013年出让地块集中于年底成交, 土地出让金大多于2014年收到, 得益于此, 2014年国有土地使用权出让收入较高; 2016年受房地产市场景气度明显提升影响, 昆山市土地市场亦显著回暖, 土地成交均价较上年大幅提升, 全年共成交土地246.29万平方米, 成交金额142.64亿元, 同比增长114.88%, 溢价率达145.80%。

图表 7. 2014-2016 年昆山市土地供应及出让情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
供应土地数量 (宗)	100	64	71
供应土地面积 (万平方米)	346.48	218.63	259.17
成交土地数量 (宗)	101	59	67
成交土地面积 (万平方米)	323.98	212.94	246.29
成交总价 (亿元)	19.81	66.38	142.64
溢价率 (%)	1.98	37.33	145.80

资料来源: 中指指数

从财政支出情况来看, 昆山市财政支出亦呈增长态势, 2014-2016年全市一般公共预算支出分别为222.98亿元、253.00亿元和269.00亿元; 一般公共预算支出中主要以公共服务、教育、社会保障和就业、公共安全等民生类刚性支出为主。2014-2016年昆山市一般公共预算平衡率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)分别为118.24%、112.55%和118.56%, 自身财力能够满足其财政支出。

截至2016年末, 昆山市直接债务余额为162.76亿元。同期末, 该公司纳入财政预算的一类债务余额为6.87亿元, 2016年实际获得昆山市财

政局拨付的5.72亿元资本金，其中3.00亿元用于偿还公司到期的债券本金；剩余2.72亿元用于置换其他到期的银行贷款本金。

花桥经开区财政收入主要来自税收和土地出让，近年来受税收收入增长拉动，花桥经开区一般公共预算收入保持稳步增长；但政府性基金预算收入易受国家宏观政策调控以及政府土地出让规划等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

昆山市在制造业迅速发展并具有一定规模的同时，积极发展现代服务业以优化产业结构。花桥经开区作为重点发展服务业的地区，在一定程度上得到了上级财政的有力支持。2016年以前，在花桥经开区与昆山市的财力分配上，花桥经开区内的土地出让金与昆山市财政九一分成；同时以2004年为基数，花桥经开区范围内新增财政收入（包括新增增值税、所得税、房产税、营业税等税收）的昆山市级集中部分，全额返还，用于补贴花桥经开区建设。根据昆山市人民政府文件（昆政发[2016]99号）《市政府关于印发区镇土地收益分配政策调整方案的通知》，自2016年1月1日起昆山市各区镇土地收益分配政策有所调整：对于工业和农民动迁房用地，土地出让金扣除按规定提留的市级及以上各项支出后全额返还区镇。其他经营性用地采用直接储备和委托区镇储备两种方式，其中直接储备土地由区镇负责拆迁，政府按土地市场评估时价的70%支付收储费用，根据地块拆迁进度和交地情况拨付，土地出让金扣除按规定提留的市级以上各项支出后，增值部分按30%比例返还区镇³。委托区镇储备土地出让金扣除按规定提留的市级及以上各项支出后，按市、区镇3:7比例分成。市级公益性项目用地（不含道路和绿化）的拆迁由所在区镇负责，市对区镇征地、拆迁费用进行一次性补偿，其中花桥经开区为每亩50万元。此外，根据《关于调整完善区镇财政管理体制的通知》，以2015年为基数，花桥经开区范围内新增城建税由原市、区镇4:6分成调整为区镇全额留存；营业税改增值税新增部分剔除上级集中外，由原市、区镇3:7分成调整为4:6分成；增值税等其他税收新增部分剔除上级集中外，仍按照市、区镇4:6分成；除教育费附加、地方教育附加以外的非税收入市级不再集中，新增部分全留区镇。总体来看，花桥经开区土地出让收入及税收收入的自我留存比例较高。

随着花桥经开区的加速发展，其财政实力呈现出较好的发展态势。2014-2016年，全区分别实现一般公共预算收入28.28亿元、31.81亿元和

³ 增值部分=土地出让金-按规定提留的市级及以上各项支出-收储时市场评估时价总额-收储费用利息成本。

35.88 亿元，其中税收收入占比分别为 97.67%、95.32% 和 95.26%。2014-2016 年，花桥经开区分别实现政府性基金预算收入 25.08 亿元、12.96 亿元和 95.53 亿元，其中，2016 年由于昆山市整体房地产及土地市场景气度显著提升，花桥经开区作为昆山市重点发展区域，其土地成交均价大幅提升，土地出让金收入随之增加。财政支出方面，2014-2016 年花桥经开区一般公共预算支出分别为 20.33 亿元、23.92 亿元和 28.66 亿元，以一般公共服务、教育、社会保障和就业、城乡社区事务支出为主；政府性基金预算支出分别为 20.64 亿元、11.65 亿元和 44.00 亿元。总体来看，花桥经开区财政收入中土地出让收入及与土地有关的税收收入占比较高，该部分收入易受国家宏观政策调控以及政府土地出让规划等因素的影响，存在一定的不确定性。

图表 8. 2014-2016 年花桥经开区财政收支状况（单位：亿元）

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般公共预算收入	28.28	31.81	35.88
1、税收收入	27.62	30.32	34.18
2、非税收入	0.66	1.49	1.70
（二）上级补助收入	7.00	7.83	7.07
1、一般性转移支付收入	0.01	0.01	0.00
2、专项转移支付收入	6.99	7.82	7.07
3、税收返还收入	—	—	—
（三）政府性基金收入	25.08	12.96	95.53
（四）预算外财政专户收入	0.15	0.07	0.08
合计	60.51	52.67	138.56
上解上级支出	18.50	16.28	35.56
上年结余	0.03	0.92	2.56
可支配财力 ⁴	41.12	37.31	105.56
一般公共预算支出	20.33	23.92	28.66
政府性基金预算支出	20.64	11.65	44.00

资料来源：昆山银桥

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为国有独资企业，股权结构清晰。

截至 2016 年末，昆山市国资办持有该公司 100.00% 的股权，是公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

⁴ 可支配财力 = （一） + （二） + （三） + （四） - 上解上级支出 + 上年结余。

（二）公司法人治理结构

该公司按照《公司法》等法律法规的要求，建立了符合业务管理要求的治理结构，能够有效保障公司的规范运作。

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，建立了符合业务管理需要的法人治理机制。公司不设股东会，由昆山市国资办履行出资人职能并负责监管。公司设董事会，董事会由 5 人组成，其中 4 人由昆山市国资办委派，1 人为职工代表，由公司职工代表大会选举产生；董事任期不超过 3 年，可以连任。公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中 3 人由昆山市国资办委派，2 名为职工代表，由公司职工代表大会选举产生；监事任期 3 年，可以连任。公司按照现代企业制度实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，负责公司的生产经营管理工作。

截至 2016 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家，较 2015 年末新增昆山市银桥典当有限公司、昆山市银桥物业管理有限公司、昆山银桥会展服务有限公司、昆山市银桥跨境电子商务有限公司和江苏中品国际会展有限公司 5 家子公司，均通过设立取得。下属子公司及其概况详见附录三。

2014-2016 年，该公司未发生合并范围以外的关联交易事项，同期末无关联方应收应付款项。

（三）公司管理水平

该公司根据自身经营管理需要设置了较合理的组织机构，职能分工明确，内部管理制度较完善，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

该公司根据自身经营管理的需要设置了综合办公室、计划财务部、投资管理部、项目资产管理部、法务内审部 5 个职能部门，职能分工较明确。公司组织架构详见附录二。

该公司较为注重内部管理制度建设，公司根据自身特点和管理需要，在财务管理、项目资金管理、工程建设管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，有助于完善公司内部控制体系，控制内部风险。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理及内控制度》，通过完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，规范各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作。此外，公司还针对财务风险

点制定了《货币资金、银行印鉴和空白票据管理办法》、《资金使用和费用报销的规定》等相关规定来防范日常财务风险。在对下属子公司的财务管控方面，公司主要通过审查批准财务会计制度、年度财务计划、报表汇审汇编、定期或不定期稽核等方式进行财务监督。

在项目资金管理方面，该公司严格贯彻《昆山市政府投资项目融资管理办法》进行项目的资金筹集。为规范建设项目资金使用与管理，提高资金使用效益，公司严格按照相关规定支付项目工程款，并制定了相应的管理办法，进一步细化项目资金与项目成本核算管理。

在工程管理方面，为保证各项工程建设任务的顺利完成，提高工程项目现场管理水平，规范工程项目现场管理行为，保证工程施工的安全，该公司制定了《昆山花桥国际商务城工程建设管理制度》，制度从现场管理、现场签证、工程会议制度、档案管理等各个环节规范了项目工程建设的实施行为。

对外担保方面，该公司一般不主动进行对外担保，个别是由昆山市市委、市政府或市国资办进行牵头或指定对经营业绩好的企业或单位提供担保。根据公司“三重一大”制度，对外大额担保严格按照《中华人民共和国担保法》、《苏州市人民政府国有资产监督管理委员会关于规范市属国有资产经营公司对外担保行为的通知》（苏国资综[2007]14号）等法律法规的规定，原则上不为无产权关系的企业提供任何担保。

（四）公司经营状况

该公司主要从事花桥经开区内基础设施、安居房等项目的建设及资产租赁业务，工程项目建设和基础设施建设主要采取代建模式，且与管委会签订代建协议，项目资金回笼情况良好。出于经开区开发建设的需要，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍将存在一定的融资需求。

该公司作为花桥经开区内基础设施建设的投融资主体，主要负责花桥经开区基础设施建设及安居房等功能性项目的开发建设。2014-2016年，公司分别实现营业收入 10.60 亿元、11.72 亿元和 12.17 亿元；从收入构成看，公司收入主要来源于工程项目建设和代建基础设施收入，同期工程项目建设收入分别为 5.84 亿元、7.31 亿元和 3.13 亿元，占营业收入的比重分别为 55.06%、62.38%和 25.69%；代建基础设施收入分别为 4.13 亿元、3.49 亿元和 7.95 亿元，占营业收入比重分别为 38.94%、29.76%和 65.38%。此外，2015 年以来公司计划逐步盘活部分存量资产，近两年

销售房产分别形成房地产销售收入 0.18 亿元和 0.23 亿元。

图表 9. 2014-2016 年公司营业收入构成 (单位: 万元, %)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程项目建设	58,353.71	55.06	73,096.82	62.38	31,259.47	25.69
代建基础设施	41,266.05	38.94	34,875.73	29.76	79,543.10	65.38
房产租赁	5,619.70	5.30	6,434.97	5.49	7,138.95	5.87
投资性房地产销售	—	—	1,833.10	1.56	2,296.76	1.89
其他	740.27	0.70	945.40	0.81	1,426.26	1.17
合计	105,979.73	100.00	117,186.02	100.00	121,664.54	100.00

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

1. 工程项目建设

该公司的工程项目建设主要为花桥经开区安居房等功能性项目建设, 其中安居房建设主要由公司的全资子公司昆山花桥国际商务城置业有限公司 (以下简称“置业公司”) 负责。公司安居房项目建设计划由花桥经开区规建局制定, 并报花桥经开区管委会 (以下简称“管委会”) 审批, 已完工安居房项目约 90% 由管委会按照约 6.5% 的毛利率进行回购, 另有不超过 10% 的剩余安居房为公司自营项目, 由公司按照市价进行销售⁵ (销售收入计入“工程项目建设收入”)。在项目回购进度方面, 管委会一般于项目竣工决算后 3 年内完成回购。

2014 年以来, 该公司已完工的动迁房项目共 3 个, 工程项目总投资额合计为 8.65 亿元, 截至 2016 年末, 上述项目累计收到回购款 14.08 亿元⁶。2014-2016 年, 公司分别实现工程项目建设收入 5.84 亿元、7.31 亿元和 3.13 亿元, 其中 2016 年同比大幅下降 57.24%, 主要系当年结算项目较少所致。此外, 根据 2017 年 1 月中共昆山市委农村办公室文件 (昆农办复[2017]3 号) 对于《关于给予花桥经济开发区空置安置房销售指标的请示》的批复, 同意公司对黄城花园、梅苑里、徐公桥花园、花苑新村 557 套, 合计面积为 6.26 万平方米的动迁安置房进行市场化销售以盘活存量资产; 2017 年计划可销售 250 套左右, 预计回款约 3.75 亿元。

⁵ 目前, 经该公司对安置后剩余安居房进行排查, 初步统计约有 2000 套安居房可市场化销售, 未来预计能够回款约 16 亿元。

⁶ 项目总投资额仅为工程项目建设投资额, 回购成本含动迁费用和资本化利息支出。

图表 10. 2014 年以来公司已完工安居房项目回款情况 (单位: 亿元)⁷

项目名称	建设内容	工程项目总投资额	完工时间	已回款
绿鸭桥小区	动迁房	2.95	2014	4.27
周泾五期 B 区	动迁房	4.20	2015	7.13
周泾六期二区	动迁房	1.50	2016	2.68
合计	--	8.65	--	14.08

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

目前, 该公司在建安居房主要包括徐公桥动迁房三期、曹安动迁用房工程和天福苑动迁小区 (即本期债券募投项目), 该部分安居房由公司向管委会指定的拆迁对象进行销售, 具体运作模式为: 安居房项目按照“拆一还一”的原则, 首先对拆迁对象进行评估, 并按照评估后的动迁安置价格将安居房出售给动迁户, 另有剩余安置房以市场价格对外进行销售。公司在建安居房工程项目总投资规模 19.83 亿元, 截至 2016 年末, 已完成投资 15.33 亿元, 项目将于 2017-2018 年完工, 计划于 2017-2019 年进行安置销售。

图表 11. 截至 2016 年末公司在建安居房项目概况 (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	建设期	建筑面积	工程项目总投资	已完成投资	预计销售时间
徐公桥动迁房三期	2012.10-2017.12	19.98	7.92	6.87	2017-2019
曹安动迁用房工程	2013.09-2017.12	10.81	4.06	3.02	2017-2019
天福苑动迁小区	2011.02-2018.12	24.21	7.85	5.44	2019-2020
合计	--	55.00	19.83	15.33	--

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

2. 代建基础设施

该公司负责花桥经开区道路等基础设施建设, 花桥经开区规建局根据花桥经开区发展规划, 在每年年末提出下个年度经开区拟建项目的建议书, 并报管委会审批, 公司根据批准后的建设项目建设书开始项目建设工作。公司与管委会签订《委托建设与移交协议》, 项目建成后由管委会按照 6.5%-8.5% 的毛利率进行回购。2014 年以来, 公司已完工的道路、公园等基础设施建设项目 7 个, 工程项目投资额合计为 14.13 亿元, 截至 2016 年末, 上述项目已回笼资金 4.35 亿元。

⁷ 该表中工程计划投资额仅为项目建设投资, 不包含动迁费用及资本化利息支出。

图表 12. 2014 年以来公司已完工基础设施项目回款情况 (单位: 亿元)⁸

项目名称	建设内容	工程项目计划投资	完工时间	已回款
集善路南延	道路工程	1.46	2014	1.86
三星路工程	道路工程	0.43	2015	0.41
规三路延伸段工程	道路工程	1.53	2015	2.08
海峡两岸商贸合作区道路	道路工程	4.00	2016	0.00
规一路东延段工程	道路工程	1.18	2016	0.00
绿地大道东延工程	道路工程	3.03	2016	0.00
城际铁路花桥站站前广场景观及配套	道路工程	2.50	2016	0.00
合计	--	14.13	--	4.35

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

截至 2016 年末, 该公司在建基础设施项目共 11 个, 工程项目计划总投资合计为 16.59 亿元, 已完成投资 5.47 亿元, 计划于 2018-2020 年形成回款。从拟建基础设施项目来看, 公司未来主要拟建项目计划总投资 3.87 亿元, 大部分项目预计于未来 1 年内完成投资, 计划于 2019-2021 年形成回款。

 图表 13. 截至 2016 年末公司在建基础设施项目情况 (单位: 亿元)⁹

项目名称	计划建设期	计划总投资	已完成投资 ¹⁰	预计回款时间
综合管廊	2011.12-2016.02	2.20	2.49	2018-2020
光明路项目	2013.01-2016.02	2.60	1.94	2018-2020
纵一路	2013.11-2016.02	0.34	0.20	2018-2020
横一路	2012.08-2016.02	0.13	0.06	2018-2020
花桥污水处理厂收集系统三期	2012.10-2016.02	1.61	0.04	2018-2020
黄墅江区域湿地公园	2013.11-2016.12	0.80	0.07	2018-2020
吴淞江湿地公园	2014.01-2017.12	2.50	0.00	2018-2020
薛赵路 (绿地大道-金中路)	2013.11-2016.02	0.82	0.22	2018-2020
花桥污水处理厂迁址新建 (一期)	2013.08-2016.12	3.58	0.36	2018-2020
远政路	2016.01-2016.12	1.59	0.07	2018-2020
金变路	2016.01-2016.12	0.42	0.02	2018-2020
合计	—	16.59	5.47	—

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

⁸ 该表中工程计划投资额仅为项目建设投资, 不包含动迁费用及资本化利息支出。

⁹ 该表中工程计划投资额仅为项目建设投资, 不包含动迁费用及资本化利息支出。

¹⁰ 根据合同约定, 项目建设期该公司工程款付款比例不超过 50%, 剩余款项待项目竣工审计后再付给施工方, 因此, 表中体现的已完成投资额与项目建设期不完全匹配。此外, 由于 2015 年末项目已完成投资额系根据项目建设进度暂估入账, 本期为实际投资额, 导致 2016 年末部分项目已完成投资额小于上年末。

图表 14. 截至 2016 年末公司拟建基础设施建设项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	工程项目计划总投资	计划建设期	预计回购时间
远国路	0.96	2017.06-2018.12	2019-2021
薛赵路 (市政工程项目)	0.66	2017.06-2017.12	2019-2021
综合管廊内电缆 (基础设施配套)	1.40	2017.06-2017.12	2019-2021
新建道路绿化 (绿化景观功能)	0.18	2017.06-2017.12	2019-2021
昆山花桥门球场公园	0.06	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥企业总部园区北侧绿化景观提升工程	0.04	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区曹新路西侧老小区雨污水改造	0.08	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区曹新花园老小区雨污水改造	0.08	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区星浜别墅区雨污水改造	0.09	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区公桥别墅区雨污水改造	0.05	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥集善公园	0.07	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区曹新路花园南区雨污水改造工程项目	0.07	2017.01-2017.12	2019-2021
泗泾路 (外青松公路-曹新路) 改造工程项目	0.09	2017.01-2017.12	2019-2021
花桥曹安片区曹安花园雨污水改造工程项目	0.04	2017.01-2017.12	2019-2021
合计	3.87	--	--

注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

从目前该公司在建及拟建项目情况看, 未来 1~2 年内公司基础设施建设项目投资规模仍较大, 未来仍存在一定的资金需求, 而项目回购时间偏长, 公司面临一定的投融资压力。

3. 房产租赁

该公司的房产租赁业务主要是为配合花桥经开区招商引资, 完善基础设施与投资环境, 以推动花桥经开区的人才聚集。公司用于出租的房产主要是人才公寓、办公楼和厂房等, 前期主要通过租赁的方式获得, 目前以自建和购买为主。

截至 2016 年末, 该公司通过购买、建设方式共获得房产 56.46 万平方米, 包括办公房产 22.57 万平方米, 厂房房产 2.24 万平方米, 商业房产 7.04 万平方米, 住宅房产 24.61 万平方米。按获得方式分, 购买房产面积为 2.83 万平方米, 投资金额为 2.12 亿元; 建设房产面积为 53.63 万平方米, 投资金额为 25.69 亿元。

图表 15. 截至 2016 年末公司房产出租情况

种类	所在位置	面积(万平方米)	年末已出租面积(万平方米)	出租单价(元/平方米/月)	全年平均出租率(%)
办公房产	华道园区(金华路 2 号)	2.66	2.15	45.00	80.83
	金融大厦(商银路 538 号)	3.58	2.45		68.44
	金融园 B 区(金洋路 15 号)	9.39	6.97		74.23
	金融园 A 区(东城大道规三路交叉)	5.39	0.00		0.00
	亚太广场(兆丰路 18 号)	0.33	0.16		48.48
	中茵广场(徐公桥路 2 号)	1.22	0.10		8.20
厂房房产	点线面(光明路 777)	1.48	1.48	24.00	100.00
	信安科技厂房(沿沪大道 418 号)	0.76	0.76		100.00
商业房产	花溪人才公寓(绿地大道 1331 号)	2.06	0.04	30.00	1.94
	徐公桥人才公寓(光明路北侧、徐公桥路南侧)	0.26	0.18		69.23
	华道园区(金华路 2 号)	0.87	0.51		58.62
	金融园 A 区配套	0.48	0.07		14.58
	鸡鸣塘驿站(金洋路 15 号)	0.20	0.17		85.00
	地下空间(和丰路 158 号)	2.88	0.86		29.86
	桥苑(沿沪大道)	0.29	0.29		100.00
住宅房产	花溪公寓(绿地大道 1331 号)	13.02	7.13	14.10	54.76
	徐公桥公寓(徐公桥路 179 号)	5.62	5.50		97.86
	华道园区(金华路 2 号)	4.68	4.26		91.03
	鑫苑(绿地大道 189 号)	0.44	0.44		100.00
	启航社(绿地大道 199 弄)	0.45	0.45		100.00
	中环酒店(花安路 169 号)	0.40	0.40		100.00
合计		56.46	34.37	--	--

注：根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

截至 2016 年末，该公司房产可出租面积合计 56.46 万平方米，已出租面积 34.37 万平方米，出租率为 60.87%，受新增可供租赁房产中的部分办公房产和商业房产尚未完成招商影响，整体出租率不高；其中办公房产出租率为 52.41%；厂房出租率为 100%，商业地产出租率为 30.11%，住宅房产出租率为 73.87%。由于公司房产租赁业务主要服务于花桥经开区的招商引资和人才引进，故总体租金价格相对较低。2014-2016 年公司分别实现房产租赁业务收入 0.56 亿元、0.64 亿元和 0.71 亿元。

4. 投资性房地产销售业务

2015 年，该公司计划逐步盘活部分存量资产，并将持有的启航社 2 幢房产进行销售，该物业总面积 8861.16 平方米，截至 2016 年末已售面积 4384.33 平方米，平均销售单价约为 10300 元/平方米，2015-2016

年分别形成房地产销售收入 0.18 亿元和 0.23 亿元。

该公司其他业务主要包括餐饮、广告、会展等业务，目前上述业务仍处于起步阶段，规模较小，2014-2016 年公司分别实现其他业务收入 0.07 亿元、0.09 亿元和 0.14 亿元。此外，公司未来拟进行纯商品房开发业务，目前规划将位于花桥老镇区的 5 号地块（约 92.55 亩）征迁建设商品房，分为住宅及预留商业两部分，规划总建筑面积约 20.42 万平方米（其中住宅 16.38 万平方米，商业 4.04 万平方米），计划总投资 11.91 亿元。动拆迁工作将交由动迁办负责，规建局、国土分局等部门进行项目可研评估，将土地带方案挂牌拍卖，置业公司将通过拍卖取得 5 号地块，建成后首先将区域内 488 户居民回迁安置，原住户建筑面积 4.27 万平方米，按照 1:1.2 的比例进行安置后，剩余房产进行销售。

（五）发展战略

根据该公司发展规划，“十三五”时期，公司致力于将花桥经开区打造成转型升级创新发展的先锋区、沿沪对台的先行区和现代国际商务城市的先导区。将逐步完善企业总部园、游戏产业孵化园、跨境电子商务产业园、花桥国际博览中心等特色产业平台功能；启动鸡鸣塘市民休闲广场等项目建设；推动网尚文化、温德姆酒店等项目加快建设；完善天福区域湿地形态；利用 11 号线花桥段优势，启动巷浦城市商业中心等配套建设，促进楼宇经济发展。此外，公司还将进一步完善花桥经开区公共基础设施建设，建设幼儿园、邻里中心等项目以扩大公共服务供给，推进城市功能建设和城市环境营造，实现产业与城市融合发展，强化民生保障。

在经营性业务方面，该公司不断创新资产运营管理模式，逐步开始多元化经营发展战略。目前公司逐步开始整合盘活资产资源，扩大资产经营范围，利用公司的区域优势、资源优势开展股权投资、建设管理、广告传媒、旅游发展、跨境电商等业务，以增加现金流，提高自身实力，实现业务滚动发展及资产保值增值。

（六）公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2014-2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 151.31 亿元，

所有者权益为 71.95 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 71.93 亿元）；全年实现营业收入 12.17 亿元，实现净利润 1.63 亿元；同期经营性现金流净额为 6.63 亿元。

该公司主要从事花桥经开区内市政工程项目及功能性项目的建设，受自身业务性质限制，公司盈利能力较弱，盈利对政府补贴的依赖度较高。近年来，公司负债规模及财务杠杆水平呈逐年下降态势，且得益于代建工程项目的资金回笼以及往来款净流入，公司经营性现金流表现较好，但由于在建和拟建项目投资需求较大，未来公司仍将存在一定的融资需求。公司资产主要集中于以待开发土地和代建安居房为主的存货中，受土地出让不确定以及政府拨付效率滞后影响，公司整体资产流动性一般。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司主要承担了花桥经开区基础设施建设和安居房等功能性项目建设职能，收入主要来源于工程项目建设和代建基础设施业务，受自身业务性质限制，公司盈利能力较弱，盈利对政府补贴的依赖度较高。

该公司营业毛利主要来源于工程项目建设和代建基础设施业务，2014-2016 年公司分别实现营业毛利 0.45 亿元、0.76 亿元和 0.52 亿元。具体来看，公司工程项目建设业务毛利分别为 0.26 亿元、0.45 亿元和 0.12 亿元，毛利率分别为 4.38%、6.19%和 3.84%，其中 2016 年毛利率较上年下降 2.35 个百分点，主要系原营业税项下收入为含税收入，“营改增”后增值税项下收入为不含税收入影响。同期，公司代建基础设施业务毛利分别为 0.25 亿元、0.15 亿元和 0.39 亿元，毛利率分别为 6.10%、4.31%和 4.96%，近年来有所波动主要系受税收政策调整影响，管委会相应调整了基础设施建设业务的毛利率。2015-2016 年，公司投资性房地产销售业务毛利分别为 0.07 亿元和 0.11 亿元，毛利率分别为 39.41%和 48.45%，2016 年毛利率较上年提升 9.04 个百分点，主要由于 2015 年该项业务成本摊销较大所致。公司房产租赁业务主要服务于花桥经开区的招商引资和人才引进，租金价格相对较低；2014-2016 年房产租赁业务毛利率分别为 3.14%、23.68%和-8.08%，其中 2015 年房产租赁业务毛利率提高主要系人才公寓等公司自营房产出租价格上调及部分房

产租赁优惠期结束所致；2016 年由于新增投资性房地产补提折旧费用致使租赁成本增加，但该部分新增房产出租率尚不高，当年该项业务转为亏损状态。总体来看，由于公司主要承担花桥经开区基础设施建设和支持花桥经开区经济发展的职能，受业务性质限制，公司盈利能力较弱，2014-2016 年公司综合毛利率分别为 4.20%、6.52%和 4.27%。

图表 16. 2014 年以来公司业务毛利率情况（单位：%）

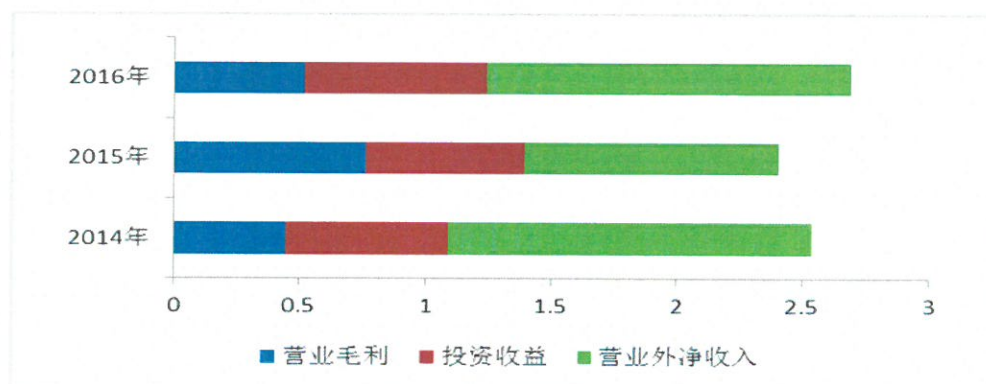
业务种类	2014 年	2015 年	2016 年
工程项目建设	4.38	6.19	3.84
代建基础设施	6.10	4.31	4.96
房产租赁	3.14	23.68	-8.08
投资性房地产销售	--	39.41	48.45
其他	-107.20	-66.78	-33.48
综合毛利率	4.20	6.52	4.27

注：根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

2014-2016 年，该公司期间费用分别为 0.58 亿元、0.46 亿元和 0.64 亿元，期间费用率分别为 5.43%、3.92%和 5.30%，期间费用率不高；但受制于较低的毛利率，公司营业利润实现情况较弱，2014 年营业利润实现由负转正，为 0.09 亿元，主要得益于公司当年出售上海景域文化传播有限公司 7.30%的股权，实现 0.46 亿元投资净收益；2015 年由于各项业务毛利率有所上升，以及公司处置了中金花桥数据系统有限公司 33%和昆山巅峰花桥控股有限公司 30%的股权，实现投资收益 0.63 亿元，公司营业利润进一步提高至 0.45 亿元。2016 年公司营业利润为 0.36 亿元，主要系公司投资的昆山海峡发展基金（有限合伙）实现的投资收益 0.61 亿元所致。

作为花桥经开区基础设施建设的开发主体，该公司能获得政府各项补助支持，可为盈利提供较强支撑，2014-2016 年公司营业外收入分别为 1.49 亿元、1.03 亿元和 1.46 亿元；同期净利润分别为 1.49 亿元、1.35 亿元和 1.63 亿元，总资产报酬率分别为 1.15%、1.06%和 1.36%，净资产收益率分别为 2.53%、2.17%和 2.39%，总体资产获利能力较弱。

图表 17. 公司 2014 年以来盈利构成情况 (单位: 亿元)



注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

(二) 公司偿债能力

近年来, 该公司负债规模及财务杠杆水平呈逐年下降态势, 且得益于代建工程项目的资金回笼以及往来款净流入, 公司经营性现金流表现较好, 但由于在建和拟建项目投资需求较大, 未来公司仍将存在一定的融资需求。公司资产主要集中于以待开发土地和代建安居房为主的存货中, 受土地出让不确定以及政府资金拨付滞后影响, 公司整体资产流动性一般。

1. 债务分析

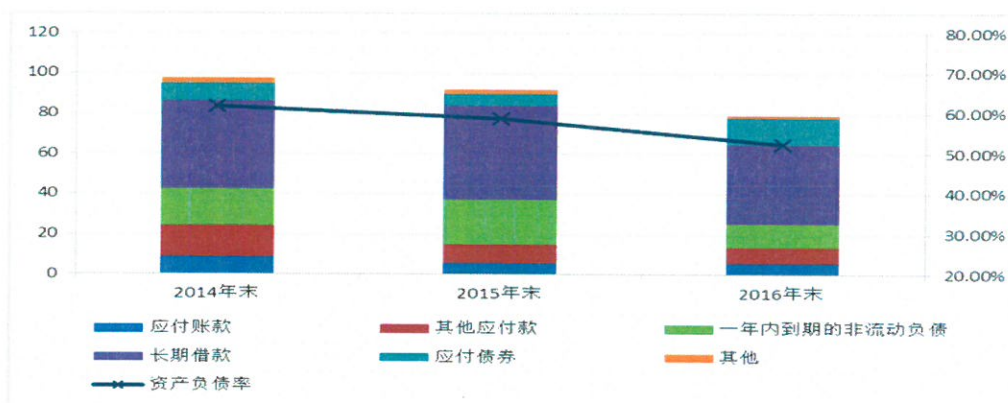
(1) 债务结构

2014-2016 年末, 该公司负债总额分别为 97.63 亿元、91.94 亿元和 79.36 亿元, 同期末资产负债率分别为 61.84%、58.74%和 52.45%, 2016 年末负债规模有所下降, 主要系公司偿还较多借款所致。公司负债中刚性债务占比较高, 2014-2016 年末公司刚性债务余额分别为 72.08 亿元、76.64 亿元和 65.18 亿元, 占负债总额的比例分别为 73.83%、83.36%和 82.13%; 股东权益与刚性债务的比率分别为 83.58%、84.28%和 110.38%, 2016 年末得益于政府债务置换, 公司资本实力提升, 同时刚性债务有所下降, 股东权益对刚性债务的保障能力有所增强。

从债务期限结构来看, 2014-2016 年末, 该公司长短期债务比分别为 117.50%、135.51%和 196.20%, 随着公司短期刚性债务及往来款的偿还, 其债务期限结构逐步优化。从具体构成看, 2016 年末公司流动负债为 26.79 亿元, 以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主, 分别占流动负债的 21.38%、28.97%和 44.91%; 其中应付账款余额 5.73 亿元, 同比增长 6.12%, 主要为应付项目建设方工程款, 账龄集中

在 1 年以内；其他应付款余额 7.76 亿元，同比下降 15.95%，主要系公司归还了昆山花桥商务城创业投资有限公司和昆山创控往来款项合计 1.73 亿元；一年内到期的非流动负债 12.03 亿元，同比大幅下降 46.33%，系公司偿还到期银行借款所致。2016 年末非流动负债为 52.57 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款余额 39.34 亿元，同比下降 16.01%，主要为抵押借款，抵押物主要为自有房产及土地使用权；应付债券余额 13.00 亿元，较上年末增加 7.00 亿元，主要系公司于 2016 年 3 月发行了 10.00 亿元的非公开公司债，并将 2017 年到期的 3.00 亿元债券本金转入一年内到期的非流动负债所致。

图表 18. 2014-2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据昆山银桥提供数据计算、绘制

(2) 公司借款情况

该公司融资主要依靠银行借款及发行债券等。2014-2016 年末，公司银行借款余额分别为 60.08 亿元、66.44 亿元和 48.87 亿元。公司银行借款以长期借款为主；借款方式主要为抵押借款，抵押物主要为公司的房产、在建工程和待开发土地。

除银行借款融资外，该公司还通过发行债券方式融资，公司于 2011 年发行了 15.00 亿元、7 年期企业债，利率为 7.98%；于 2016 年发行了 10.00 亿元、5 年期非公开公司债，利率为 4.10%，截至 2016 年末待偿债券本金余额为 16.00 亿元。

(3) 或有负债

截至 2016 年末，该公司对外担保余额为 5.35 亿元，担保比率为 7.44%，被担保对象主要为昆山花桥国际商务城城乡一体化建设有限公司（以下简称“城乡一体化公司”）、昆山西部投资开发有限公司和昆山乐建住房开发有限公司，被担保企业多为当地国有企业，公司对外担保风险可控。

(4) 公司过往债务履约情况

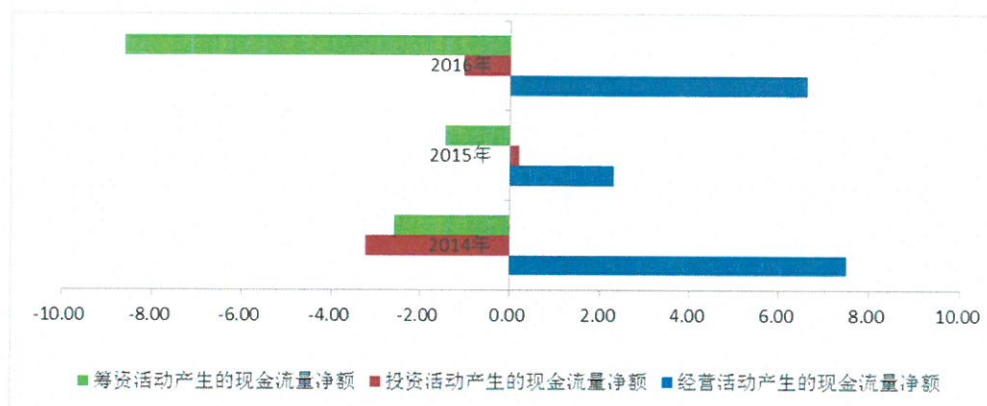
根据该公司 2017 年 4 月 12 日提供的《企业信用报告》，公司过往无信贷违约记录，历史偿债情况良好。截至评级报告出具日，公司待偿债券本金余额为 16.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。

2. 现金流分析

2014-2016 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 12.28 亿元、12.48 亿元和 16.90 亿元，主要反映了管委会支付的基础设施及安居房等工程项目的回购款，同期营业收入现金率分别为 115.84%、106.47%和 138.90%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 9.32 亿元、10.20 亿元和 18.54 亿元，主要反映了公司收到的政府补助以及与花桥经开区管委会、花桥一体化公司等单位的往来款。2014-2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为 7.51 亿元、2.31 亿元和 6.63 亿元，经营性现金流表现较好，主要得益于代建工程项目的资金回笼以及借入较多往来款所致，其中 2016 年公司经营性现金流量净额同比大幅增长 187.17%，主要系公司已完工的安居房及基础设施项目回款大幅增加所致。

2014-2016 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.21 亿元、0.19 亿元和-1.05 亿元，其中 2014 年及 2016 年投资性现金流呈现净流出状态，资金支出主要用于自建及购买房产、投资园区内企业等。公司主要通过银行借款和发行债券的方式获取资金，由于公司刚性债务规模较大，利息支出较多，公司筹资活动产生的现金流均呈净流出状态，近三年净流出量分别为 2.58 亿元、1.45 亿元和 8.61 亿元，其中 2016 年净流出规模较上年大幅增加，主要系当年公司偿还了较多的刚性债务所致。从公司目前在建项目、规划建设项目及资金回笼进度来看，未来公司仍将存在一定的融资需求。

图表 19. 2014 年以来公司现金流平衡情况 (单位: 亿元)



注: 根据昆山银桥提供的数据整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2014-2016 年分别为 2.30 亿元、2.20 亿元和 2.87 亿元。由于公司刚性债务规模偏大, 且盈利水平低, EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度较弱。但公司经营活动产生的现金净流量持续呈净流入状态, 可对即期债务偿付提供一定保障。

图表 20. 2014-2016 年公司 EBITDA 及经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.38	0.34	0.54
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.04
经营性现金流净额(亿元)	7.51	2.31	6.63
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	17.40	5.50	20.13
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.83	2.43	7.74

注: 根据昆山银桥提供的财务数据整理、绘制

3. 资产质量分析

受益于政府资本金的注入及经营积累, 该公司资本实力平稳增长, 2014-2016 年末公司所有者权益分别为 60.24 亿元、64.59 亿元和 71.95 亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成, 2016 年末二者占比分别为 33.37%和 45.81%, 资本结构的稳定性较好; 其中资本公积为 32.95 亿元, 较上年末增长 21.00%, 系当年收到政府置换债 5.72 亿元所致。

2014-2016 年末, 该公司资产总额分别为 157.87 亿元、156.54 亿元和 151.31 亿元。从具体构成看, 公司资产以流动资产为主, 2014-2016 年末流动资产余额分别为 112.23 亿元、108.95 亿元和 106.42 亿元, 占总资产的比重分别为 71.09%、69.60%和 70.33%。公司流动资产主要由

货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成，2016 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 2.34%、8.07%、85.06%和 4.47%。其中货币资金余额 2.49 亿元，无受限资金，同比减少 62.92%，主要系偿还了较多借款所致；存货余额为 90.53 亿元，同比增长 3.66%，其中待开发土地和代建安居房工程分别为 38.31 亿元和 31.34 亿元，待开发土地中已抵押土地账面价值 18.49 亿元；应收账款余额为 8.59 亿元，同比下降 35.02%，主要由于应收花桥经开区管委会的项目回购款减少，年末余额主要为应收城乡一体化公司工程款，账龄集中在 1 年内；其他应收款余额为 4.76 亿元，同比大幅增长 186.27%，主要系本期支付城乡一体化公司往来款 2.75 亿元所致。2016 年末公司非流动资产为 44.88 亿元，主要由投资性房地产、在建工程、可供出售金融资产和长期股权投资构成，2016 年末四者余额占非流动资产的比重分别为 61.09%、15.62%、8.94%和 7.62%。其中，投资性房地产年末余额 27.42 亿元，同比大幅增长 66.18%，主要系由在建工程完工转入金融园 A、B 区及先导区地下停车场项目所致。同样受此影响，2016 年末在建工程余额同比下降 66.48%至 7.01 亿元，本期减少部分中金融园 A、B 区及先导区地下停车场 11.75 亿元转入投资性房地产科目；上述项目 2013-2015 年度分摊的动迁费及资本化利息共计 4.75 亿元由花桥经开区管委会承担；此外，4.10 亿元公益性资产生态园工程重分类调整至在建工程-经营性资产，投入市场运营，年末在建工程科目余额中经营性房产和公益性资产分别为 0.27 亿元和 6.72 亿元。2016 年末可供出售金融资产为 4.01 亿元，同比略增 0.51%，主要为对太仓港务集团有限公司和苏州银行股份有限公司的权益性投资；长期股权投资余额 3.42 亿元，同比增长 22.18%，主要系公司对昆山海峡发展基金(有限合伙)的投资本年度确认投资收益 0.61 亿元所致。此外，公司持有至到期投资为 1.89 亿元，同比下降 16.07%，系公司委托交通银行股份有限公司苏州分行对万国数据科技发展(昆山)有限公司的贷款，期限为 2009 年 7 月-2023 年 7 月，本年度收回款项 0.36 亿元。

从资产流动性看，2014-2016 年末，该公司现金比率分别为 9.97%、17.21%和 9.30%，货币资金对即期债务的保障程度弱；同期末流动比率分别为 250.02%、279.08%和 397.22%，受流动资产中存货占比较高的影响，公司速动比率分别为 62.16%、55.37%和 59.16%。2016 年末公司受限资产账面价值为 36.12 亿元，占资产总额的比重为 23.87%。总体来看，公司资产主要集中于以待开发土地和代建安居房为主的存货中，受土地出让不确定以及政府拨付效率滞后影响，公司整体资产流动性一般。

七、公司抗风险能力/外部支持

该公司作为花桥经开区基础设施建设的投融资主体，能够得到昆山市政府在资本金注入和资金、业务等方面的支持。公司成立之初注册资本为 0.50 亿元，昆山市国资办先后多次以土地资产、土地出让金专项拨款、财政专项拨款等形式对公司进行增资，截至 2016 年末，公司注册资本增加至 24.00 亿元。2014-2016 年，昆山市财政局以资本金投入形式（计入资本公积科目）分别拨付 1.50 亿元、3.00 亿元和 5.72 亿元，主要用于昆山海峡发展基金（有限合伙）的投资款和偿还债券及银行贷款本金。此外，昆山市财政专设服务业引导资金，专项用于花桥经开区基础设施及功能性项目建设，2014-2016 年，公司收到的政府补助收入分别为 1.49 亿元、1.03 亿元和 1.26 亿元。

此外，该公司与多家银行建立了较紧密的合作关系，获得资金周转与补充的能力较强。截至 2016 年末，公司共获得银行授信总额为 75.80 亿元，未使用授信额度为 16.20 亿元。

八、本期债券偿付保障分析

（一）较稳定的经营业绩

该公司 2014-2016 年营业收入分别为 10.60 亿元、11.72 亿元和 12.17 亿元，净利润分别为 1.49 亿元、1.35 亿元和 1.63 亿元，EBITDA 分别为 2.30 亿元、2.20 亿元和 2.87 亿元。公司是花桥经开区内基础设施建设的投融资主体，具有一定的垄断优势和较大的政府支持力度，未来随着花桥经开区区域经济实力的持续增强、城市化进程的加快，花桥经开区基础设施建设的力度将进一步加大，公司各项经营业务也将有较大的增长空间，有望继续保持经营业绩的相对稳定。

（二）良好的募投项目收益

本期债券募集资金拟投资项目具有良好的经济效益及社会效益，根据可行性研究报告，全部募投项目建成后若顺利实现销售，预计可获得销售收入合计 26.18 亿元，能够覆盖本期债券本息。

九、结论

花桥经开区作为江苏省唯一以现代服务业为主导产业的开发区，能够在政策、资金和税收等方面受到上级政府的支持。花桥经开区地处苏沪交界处，区位优势明显，近年来花桥经开区经济持续较快发展，一般公共预算收入稳步增长，为该公司的发展提供了良好的外部环境和财力保障。

该公司主要从事花桥经开区内基础设施、安居房等项目的建设及资产租赁业务，工程项目建设和基础设施建设项目主要采取代建模式，且与管委会签订代建协议，项目资金回笼情况良好。出于花桥经开区开发建设的需要，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍将存在一定的融资需求。

近年来，该公司负债规模及财务杠杆水平呈逐年下降态势，且得益于代建工程项目的资金回笼以及往来款净流入，公司经营性现金流表现较好，但由于在建和拟建项目投资需求较大，未来公司仍将存在一定的融资需求。公司资产主要集中于以待开发土地和代建安居房为主的存货中，受土地出让不确定以及政府拨付效率滞后影响，整体资产流动性一般。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

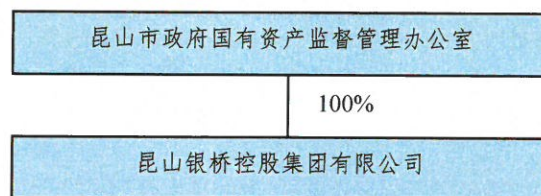
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

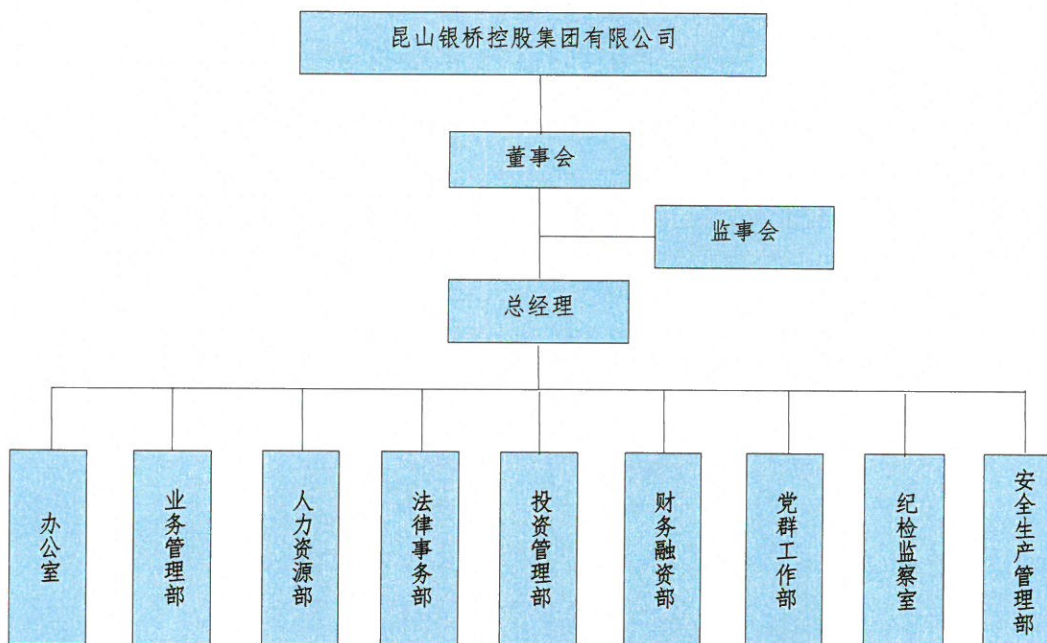
公司与实际控制人关系图



注：根据昆山银桥提供的资料绘制（截至2016年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据昆山银桥提供的资料绘制（截至评级报告出具日）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现 金净流入量 (亿元)
昆山银桥控股集团有限公司	公司本部	--	基础设施建设	61.13	71.62	8.86	1.64	0.44
昆山花桥国际商务城置业有限公司	花桥置业	100.00	房地产开发	2.80	2.70	3.13	0.08	6.59
昆山花桥国际商务城储运服务有限公司	花桥储运	100.00	仓储服务	0.50	0.99	0.00	-0.00 ¹¹	-0.10
昆山花桥国际商务城优租房管理服务中心有限公司	花桥优租房	100.00	国有资产租赁、经营、管理	0.75	0.72	0.00	-0.01	2.14

注：根据昆山银桥提供资料整理编制

¹¹ 2016 年花桥储运实现净利润-4.04 万元。

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[单体报表]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	157.87	156.54	151.31
货币资金 [亿元]	4.48	6.72	2.49
刚性债务[亿元]	72.08	76.64	65.18
所有者权益 [亿元]	60.24	64.59	71.95
营业收入[亿元]	10.60	11.72	12.17
净利润 [亿元]	1.49	1.35	1.63
EBITDA[亿元]	2.30	2.20	2.87
经营性现金净流入量[亿元]	7.51	2.31	6.63
投资性现金净流入量[亿元]	-3.21	0.19	-1.05
资产负债率[%]	61.84	58.74	52.45
长短期债务比[%]	117.50	135.51	196.20
权益资本与刚性债务比率[%]	83.58	84.28	110.38
流动比率[%]	250.02	279.08	397.22
速动比率 [%]	62.16	55.37	59.16
现金比率[%]	9.97	17.21	9.30
利息保障倍数[倍]	0.30	0.26	0.40
有形净值债务率[%]	164.57	144.33	111.65
担保比率[%]	16.77	12.85	7.44
毛利率[%]	4.20	6.52	4.27
营业利润率[%]	0.85	3.86	2.95
总资产报酬率[%]	1.15	1.06	1.36
净资产收益率[%]	2.53	2.17	2.39
净资产收益率*[%]	2.52	2.17	2.41
营业收入现金率[%]	115.84	106.47	138.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.40	5.50	20.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.83	2.43	7.74
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.96	5.95	16.95
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.49	2.63	6.52
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.34	0.54
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04

注：表中数据依据昆山银桥经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人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
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。