

昆山银桥控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100751】

评级对象: 昆山银桥控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	PR 昆银桥	PR 银桥 01	21 昆山银桥 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2020年6月23日	--	--
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2017年8月21日	AA+/稳定/AA+/2021年2月1日	AA+/稳定/AA+/2020年6月3日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.29	4.40	3.93	6.26
刚性债务	60.54	76.58	102.48	104.34
所有者权益	89.50	91.74	92.17	93.72
经营性现金净流入量	2.50	-4.39	-2.98	4.34
发行人合并数据及指标:				
总资产	164.50	184.44	208.01	213.79
总负债	74.52	92.38	115.73	120.20
刚性债务	67.75	83.83	109.05	111.81
所有者权益	89.98	92.06	92.28	93.60
营业收入	9.54	10.85	11.13	0.81
净利润	0.84	1.10	0.93	-0.29
经营性现金净流入量	0.50	-0.67	0.52	5.74
EBITDA	1.38	1.36	1.94	—
资产负债率[%]	45.30	50.09	55.64	56.22
长短期债务比[%]	208.02	172.66	140.94	173.49
营业利润率[%]	11.78	8.58	10.12	-35.21
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.99	24.08	14.32	24.91
营业收入现金率[%]	195.05	43.13	66.27	628.21
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.66	-13.55	-19.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.38	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注: 发行人数据根据昆山银桥经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com
吴梦琦 wmq@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对昆山银桥控股集团有限公司(简称昆山银桥、发行人、该公司或公司)及其发行的 PR 昆银桥、PR 银桥 01 与 21 昆山银桥 MTN001 的跟踪评级反映了 2020 年以来昆山银桥在外部环境及政府支持等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利能力、投融资及资产流动性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部环境。**昆山市经济实力很强,连续数年蝉联全国城市综合实力百强县之首;花桥经开区是江苏省及昆山市重点发展的服务业集聚区,政策及区位优势显著。跟踪期内,昆山市及花桥经开区经济均保持增长,为昆山银桥业务发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度较大。**昆山银桥作为花桥经开区重要的投融资主体,能够在资金、业务等方面继续得到上级政府的支持。

主要风险:

- **即期债务偿付压力上升。**跟踪期内,昆山银桥负债规模持续增长,负债经营程度有所抬升,且随着长期债务逐步进入偿付阶段,公司面临的即期债务偿付压力上升。
- **资本支出压力。**跟踪期内,昆山银桥工程项目建设投资规模仍较大,结算进度偏慢,公司后续在基础设施及自营项目方面仍有较大投资安排,公司仍存在一定的资本支出压力。
- **盈利能力仍较弱。**跟踪期内,受自身业务性质限制,昆山银桥盈利能力仍较弱,盈利对非经常性损益依赖度较高。

- **资产流动性一般。**昆山银桥资产以安居房、土地资产和投资性房地产为主，且受限资产规模较大，公司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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。



昆山银桥控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年昆山银桥控股集团有限公司公司债券、昆山银桥控股集团有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）及昆山银桥控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（分别简称“PR 昆银桥”、“PR 银桥 01”及“21 昆山银桥 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据昆山银桥提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对昆山银桥的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2017]55 号核准，该公司于 2017 年 10 月公开发行了 7.60 亿元人民币的公司债券“17 昆银桥债”，期限为 7 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 5.50%，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。债券每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本次债券募集资金中的 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，2.30 亿元用于补充公司流动资金。上述募投项目总投资 19.83 亿元，截至 2020 年末，徐公桥动迁房三期项目、曹安动迁用房工程项目、天福苑动迁小区项目已基本竣工。截至 2020 年末，募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2021 年 3 月公开发行了 10 亿元的公司债券“PR 银桥 01”，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；票面利率为 4.08%。本次债券募集资金用于偿还有息债务，截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2021 年 6 月公开发行了 10 亿元的中期票据“21 昆山银桥 MTN001”，期限为 3 年，票面利率为 3.70%。本次债券募集资金用于偿还有息债务及置换股权出资。

截至 2021 年 6 月 25 日，该公司已发行待偿还债券本金余额为 72.18 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 1. 截至 2021 年 6 月 25 日公司已发行债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	期限(年)	起息日	票面利率 (%)	债券余额 (亿元)	本息兑付情 况
PR 昆银桥	7.60	7	2017-10-18	5.50	6.08	正常
18 苏银桥集团 ZR001	1.00	5	2018-03-28	6.30	0.60	正常
18 苏银桥集团 ZR002	1.40	3+2	2018-10-29	6.10	1.40	正常

债券简称	发行金额(亿元)	期限(年)	起息日	票面利率(%)	债券余额(亿元)	本息兑付情况
19 苏银桥集团 ZR001	3.60	3+2	2019-03-15	5.70	3.60	正常
19 昆山银桥 PPN001	3.50	3+2	2019-04-24	4.88	3.50	正常
19 银桥 01	10.00	3+2	2019-09-11	4.20	10.00	正常
20 银桥 01	10.00	3+2	2020-04-21	3.50	10.00	正常
20 昆山银桥(疫情防控债)PPN001	10.00	3+2	2020-07-13	4.20	10.00	正常
20 银桥 D2	8.00	1	2020-11-16	3.90	8.00	正常
PR 银桥 01	10.00	3+2	2021-03-08	4.08	9.00	正常
21 昆山银桥 MTN001	10.00	3	2021-06-09	3.70	10.00	正常
合计	75.10	--	--	--	72.18	--

资料来源：昆山银桥、Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长

相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着

积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违

规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

昆山市区位优势显著，城市综合实力连续数年蝉联全国百强县之首，已形成IT产业、通用设备制造、专用设备制造、汽车制造业等支柱产业，区域经济实力雄厚；花桥经开区是江苏省及昆山市重点发展的服务业集聚区，政策及区位优势显著。跟踪期内，昆山市及花桥经开区经济增速受疫情影响有所下降，但经济恢复情况良好。

跟踪期内，昆山市经济运行稳中有升，经济实力不断增强，连续16年位居全国百强县市首位。2020年，全市实现地区生产总值4276.76亿元，较上年增长4.0%。分产业看，第一产业增加值30.95亿元，同比下降0.3%；第二产业增加值2149.19亿元，同比增长4.5%；第三产业增加值2096.62亿元，同比增长3.4%，第三产业增加值占地区生产总值比重为49.0%，较上年提升1.0个百分点。

图表2. 2018年以来昆山市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标名称	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	3832.06	7.2	4045.06	6.1	4276.76	4.0	--	--
第一产业增加值	31.62	1.8	30.34	-2.3	30.95	-0.3	--	--
第二产业增加值	2074.53	5.4	2072.49	5.2	2149.19	4.5	--	--
第三产业增加值	1725.91	9.3	1942.23	7.3	2096.62	3.4	--	--
人均地区生产总值（万元）	23.03	--	24.26	--	--	--	--	--
固定资产投资	--	--	--	--	743.05	3.3	177.38	16.5
社会消费品零售总额	1021.77	8.5	1081.26	5.8	1398.08	0.5	397.06	27.3
进出口总额（亿美元）	891.40	7.7	826.72	--	868.40	5.0	222.28	40.9

资料来源：2018-2020年昆山市国民经济与社会发展统计公报、2021年1-3月主要经济指标

昆山市已形成IT产业（包括通信设备、计算机及其他电子设备）、通用设备制造、专用设备制造、汽车制造业等支柱产业，全市拥有1个千亿级产业集群（IT产业）和12个百亿级产业集群。2020年，全市完成规模以上工业增加值1853.03亿元，比上年增长7.8%。同时，昆山市不断加大人才科创力度，聚集高端要素，推进产业转型升级，2020年新增昆山市级以上双创人才240人，总量达928人；新增双创团队5个，总量

达 46 个；全市国家级领军人才 139 人，其中含国家级重大人才引进工程 128 人，国家级重大人才培育工程 11 人。同时，中德智能制造产业创新中心、复旦（昆山）科技园、超精密加工技术研究所等载体相继落户。

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，通过发挥紧邻上海的区位优势、江苏的政策优势和昆山的成本优势，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，2020 年全市完成服务业增加值 2096.62 亿元，较上年增长 3.4%，服务业增加值占地区生产总值的比重达到 49.02%，仍为昆山市经济发展的重要助推力量。

2020 年，昆山市完成固定资产投资总额 743.05 亿元，同比增长 3.3%。其中，华天科技、聚创动力电池、南亚电路板、立讯电子等重大项目带动工业投资快速增长，2020 年实现工业投资 220.07 亿元，同比增长 14.4%；房地产投资完成 352.1 亿元，同比下降 9.7%；新兴产业投资完成 196.31 亿元，同比增长 21.7%；高新技术产业投资完成 112.41 亿元，增长 9.1%；基础设施投资完成 111.45 亿元，同比大幅增长 43.6%，主要系重点实事工程交通项目投资（含轨道交通 S1 线）及中金数据、国金数据等项目投资规模较大所致。2021 年第一季度，全市完成固定资产投资总额 177.38 亿元，同比增长 16.5%。

近年来，昆山市社会消费品零售总额增速逐渐放缓，受疫情、实体零售下滑及汽车类消费下滑等多重因素叠加影响，2020 年全市实现消费品零售总额 1398.08 亿元，同比仅增长 0.5%；其中，批发零售业实现零售额 1314.73 亿元，同比增长 4.5%，住宿餐饮业实现零售额 83.35 亿元，同比下降 37.6%。2020 年昆山市外贸经济持续回调，全年进出口总额达 868.40 亿美元，同比增长 5.0%，其中出口总额 573.82 亿美元，同比增长 3.0%。2021 年第一季度，全市实现社会消费品零售总额 397.06 亿元，同比增长 27.3%；进出口总额为 222.28 亿美元，同比增长 40.9%。

土地市场方面，2020 年昆山市土地出让面积有所下滑，全年土地出让总面积为 272.22 万平方米，较上年下降 8.71%；土地出让总价为 211.15 亿元，较上年大幅增长 45.62%；土地出让均价为 7756.63 元/平方米，较上年大幅增长 59.51%。其中 2020 年住宅用地出让面积为 121.31 万平方米，较上年增长 26.59%；住宅用地出让均价为 16951.26 元/平方米，较上年增长 17.51%。

图表 3. 2018 年以来昆山市土地市场成交情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	232.78	298.18	272.22	29.54
其中：住宅用地	79.68	95.83	121.31	3.00
商办用地	5.19	4.66	8.69	3.03
工业用地	146.42	197.69	142.22	23.51
其他用地	1.50	-	-	-
土地出让总价（亿元）	122.22	145.00	211.15	4.81
其中：住宅用地	116.13	138.24	205.63	2.61
商办用地	1.17	0.86	1.31	1.52
工业用地	4.47	5.90	4.21	0.67
其他用地	0.45	-	-	-
土地出让均价（元/平方米）	5250.48	4862.68	7756.63	1628.54

指标	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
其中：住宅用地	14574.67	14425.37	16951.26	8700.01
商办用地	2262.55	1847.15	1512.04	5030.96
工业用地	305.13	298.37	295.71	286.55
其他用地	3033.00	-	-	-

资料来源：CREIS 中指指数（数据提取日期为 2021 年 5 月 20 日）

作为江苏省第一个以现代服务业为主导产业的省级开发区，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，大力发展战略性新兴产业：一是服务外包产业基地，包括跨国公司、国内大型企业集团的 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。

跟踪期内花桥经开区经济保持稳定增长，2020 年花桥经开区完成地区生产总值 351.13 亿元，同比增长 5.1%；2020 年第二及第三产业增加值分别为 58.48 亿元和 292.16 亿元，同比增速分别为 5.0% 和 8.1%。2020 年完成规模以上工业总产值 131.58 亿元，同比增长 9.6%；全年完成固定资产投资 91.56 亿元。根据《2019 年中国中小城市科学发展指数研究成果》，花桥在 2019 年度全国综合实力千强镇中列第 12 名。

2. 业务运营

该公司作为花桥经开区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。跟踪期内，在项目建设及土地收入增长带动下，公司营收规模进一步增长，房产租赁及物业管理业务仍是公司稳定且重要的业务收益来源。公司项目建设投资规模较大，结算进度偏慢，后续在基础设施及自营项目方面仍有较大投资安排，公司仍存在一定的资本支出压力；自营项目后续运营受区域房地产及土地市场行情影响较大，资金回笼情况存在一定不确定性。

该公司作为花桥经开区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。2020 年公司实现营业收入 11.13 亿元，较上年增长 2.59%。从营业收入的构成来看，公司收入主要来源于项目建设和代建基础设施收入，2020 年项目建设收入和代建基础设施收入分别为 3.49 亿元和 2.21 亿元，占营业收入比重分别为 31.31% 和 19.83%。此外，2020 年公司其他业务中包括公司土地收入 3.65 亿元，系花桥经开区管委会收回土地所形成。2021 年第一季度，公司实现营业收入 0.81 亿元，主要为外购房产销售收入。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.54	100.00	10.85	100.00	11.13	100.00	0.81	100.00
项目建设	3.79	39.75	2.62	24.16	3.49	31.31	0.53	65.45
代建基础设施	3.36	35.21	3.73	34.40	2.21	19.83	--	--
房产租赁及物业管理	1.27	13.31	1.40	12.95	1.46	13.09	0.16	19.63

项目	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	1.12	11.72	3.09	28.49	3.98	35.76	0.12	14.93
毛利率	12.15		8.30		13.08		-8.23	
工程建设	3.36		3.56		19.72		-17.27	
代建基础设施	4.49		4.82		4.78		--	
房产租赁及物业管理	68.29		52.33		49.30		7.68	
其他	3.45		-32.84		-1.40		10.48	

资料来源：昆山银桥

(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。公司安居房项目按动迁安置价格向拆迁对象进行销售，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¹。

受安居房建设及销售进度的影响，公司工程项目建设收入呈现波动态势，2020年该公司实现工程项目建设收入3.49亿元，较上年增长32.98%，一方面系当年销售安置房增加使得收入增加，另一方面系受对外销售单价较高影响所致。2020年工程项目建设的毛利率为19.72%，较上年大幅增加16.16个百分点，主要系当年部分对外直接销售的动迁房市场化销售单价较高所致。2021年第一季度，公司实现外购房产销售收入0.53亿元。

截至2020年末，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等，规划总投资规模28.57亿元，已完成投资38.85亿元，公司安居房项目大多已完工，后续投资规模不大，2020年末已完工及在建安居房项目待结转成本合计32.73亿元。

图表5. 截至2020年末公司在建安居房项目概况²（单位：万平方米，亿元）

项目名称	计划建设期	建筑面积	项目计划总投资	已完成投资
周泾六期III区	2010.01-2018.12	23.80	6.40	12.19
徐公桥动迁房三期	2012.10-2019.12	19.98	7.92	9.63
天福苑动迁小区	2011.02-2019.12	24.21	7.85	8.55
曹安动迁用房工程	2013.09-2018.12	10.81	4.06	4.75
曹安动迁服务配套区（星海花园）	2008.01-2017.12	4.18	0.98	2.04
金城路北侧一期动迁房	2012.01-2019.12	2.58	0.81	1.02
曹安农民动迁小区（招商新村7#楼）	2005.01-2019.12	0.29	0.55	0.67
合计	--	85.85	28.57	38.85

资料来源：昆山银桥

此外，该公司还有部分剩余安居房拟进行市场化销售以盘活存量资产，主要涉及黄城花园、梅苑里、徐公桥花园等500套，合计面积为5.78万平方米，截至2020年末已实现部分对外销售，实现销售收入1.77亿元。

¹ 安居房项目结算金额一般会在成本基础上加成8.50%左右。

² 部分项目已完工，但尚未结算，仍在在建中列示。

(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，近年来公司主要受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”）³等的委托进行项目的开发建设，并与委托方签订《委托代建协议》，项目建成后由委托方按照一定加成比例进行结算。2020年，公司按照委托代建协议所建设的核心区纬二路工程、核心区纬三路工程、花桥商务区花集北路道路工程、规四路东延工程等项目，以及2015-2016年度零星工程等项目已竣工验收，整体交付给城乡一体化公司，交付项目已投资额合计为2.10亿元。由于2020年公司竣工交付项目规模下降，导致当年公司确认的代建基础设施收入为2.21亿元，较上年下降40.85%；加成比例基本保持稳定，当年代建基础设施毛利率为4.78%，业务整体盈利空间仍较小。因该业务收入确认与结算时间一般为半年或一年，2021年第一季度未实现基础设施代建收入。截至2020年末，公司应收城乡一体化公司代建基础设施款9.86亿元。

图表6. 2020年公司完工移交基础设施项目情况⁴（单位：亿元）

项目名称	建设内容	已投资额
核心区纬二路工程	道路工程	0.18
核心区纬三路工程	道路工程	0.14
改造工程项目（招商新村立面商铺、住宅及沿线雨污水管道）	道路工程	0.18
花桥景观亮化（绿地大道、沿沪大道及A11花桥互通）	道路工程	0.10
花桥商务区集北路道路工程	道路工程	0.33
东一路北延工程	道路工程	0.11
规四路东延工程	道路工程	0.40
曹新路南延伸段工程	道路工程	0.09
轨道交通沿线部分企业门卫、围墙改造工程	道路工程	0.12
曹安路景观绿化修复工程	道路工程	0.11
罗家港路（东一路、企业路）修复工程	道路工程	0.07
金变路（远政路-集善路）工程	道路工程	0.22
以前年度零星工程补入	--	0.04
合计	--	2.10

资料来源：昆山银桥（截至2020年末）

截至2020年末，该公司主要在建基础设施项目计划总投资合计为25.72亿元，已完成投资16.95亿元；主要拟建项目包括2020年立项的花苑新村综合改造工程（二期）、花溪畔居综合提升工程、集善新村控源截污改造工程等，计划总投资5.70亿元。

图表7. 截至2020年末公司主要在建基础设施项目情况⁵（单位：亿元）

项目名称	工程项目总投资额	已投资
花桥污水处理厂迁址新建（一期）	3.58	0.56
光明路项目	2.60	2.67
花桥吴淞江湿地公园二期工程	2.50	0.01

³ 城乡一体化公司控股股东为江苏花桥国际商务城创业投资有限公司，实际控制人为昆山市花桥镇人民政府，主要负责包括土地整理、道路基础设施建设、绿化工程、物业管理在内的城乡一体化项目的投资建设、经营及管理。

⁴ 该表中工程项目总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。

⁵ 该表中工程项目总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；部分项目建设已完成，但由于审计决算未出，暂列于在建项目。表中仅列示了工程投资额在0.50亿元以上的项目。

项目名称	工程项目总投资额	已投资
规划三路薛赵路绿地大道综合管廊	2.20	3.36
吴淞江滨江景观带一期	2.00	2.22
花桥污水处理厂收集系统三期	1.61	0.21
远政路（绿地大道-金融大道）工程	1.59	0.42
海峡两岸商贸合作区展览馆(二期)	1.02	4.74
蓬青路（沿沪大道-徐公河，张泾河-外青松公路）改造工程	0.96	0.00
远国路（金中路-金融大道）道路工程	0.96	0.06
中轴路东延工程	0.94	0.59
花桥黄墅江区域湿地公园工程	0.80	0.28
2019 年水环境整治工程	0.72	0.36
薛赵路工程	0.69	0.65
顺高路东延工程	0.65	0.36
光明路南延（商湖路-绿地大道）	0.64	0.21
远政路（金融大道-金淞路）新建工程	0.59	0.00
花桥花苑新村综合改造工程（一期）	0.59	0.00
商银路东延（徐公河-同三高速）工程	0.55	0.25
花溪路（312 国道-光明路）改造工程	0.53	0.00
合计	25.72	16.95

资料来源：昆山银桥

自营项目方面，截至 2020 年末，该公司主要自营项目包括商吉路南侧、丹桥路西侧地块商业用房项目、花桥艺体馆等，计划总投资合计为 21.95 亿元，已完成投资 3.00 亿元，上述项目建成后拟通过租售形式回笼资金；主要拟建项目主要为花溪悦府项目，计划总投资 17.30 亿元，其中 2021 年计划投资 8.90 亿元，该项目为城市更新商业综合体项目，建设内容包括住宅、商业用房、配套公建等，住宅及商业用房部分定向销售给动迁户，部分由公司市场化销售，由此实现项目资金平衡。

图表 8. 截至 2020 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程项目总投资额	已投资
商吉路南侧、丹桥路西侧地块商业用房项目	11.76	0.02
花桥艺体馆	4.00	1.50
昆山市中西医结合医院	3.20	1.07
光明路北侧、曹浦路西侧地块商业用房项目	2.99	0.41
合计	21.95	3.00

资料来源：昆山银桥

整体看，该公司在建及拟建的基础设施项目和自营项目投资规模仍较大，公司仍存在一定的资本支出压力；自营项目后续运营受区域房地产及土地市场行情影响较大，资金回笼情况存在一定不确定性。

(3) 房产租赁及物业管理

该公司房产租赁业务主要是通过建设或购买等方式获得相关办公、厂房、商业和住宅用房，并以较低的租金价格出租给园区内企业，以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产业升级和人才聚集。截至 2020 年末，公司主要租赁资产面积合计为 79.23 万平方米。公司物业管理业务由昆山市银桥物业管理有限公司负责，主要对集团内部及外部承接物业提供管理服务，其中包括对政府机关楼、

高档写字楼、住宅、人才公寓、会展场馆、停车场等多种业态提供的综合物业服务。2020年，公司实现房产租赁及物业管理收入1.46亿元，较上年增加0.05亿元；当年房产租赁及物业管理业务毛利率为49.30%，较上年下降3.03个百分点，仍处于较高水平。2021年第一季度，该业务实现收入0.16亿元，毛利率为7.68%。

(4) 其他

该公司其他业务主要包括土地、典当、会展、广告等业务。2020年，公司实现其他业务收入3.98亿元，较上年增长28.77%，主要系当年新出让4块土地所致；毛利率为-1.40%，主要系土地收入不产生收益，另外典当、会展、广告等业务尚处于起步阶段，其他业务目前呈亏损状态。2021年第一季度，公司实现其他业务收入0.12亿元，毛利率为10.48%。

土地出让方面，根据花桥经开区管委会与该公司签订的《用地收储协议书》，为配合花桥经开区开发建设需要，花桥经开区管委会目前计划收储公司名下13宗授权经营地块，土地面积合计42.11万平方米，按照原授权金额9.65亿元进行补偿。2020年公司确认土地收入3.65亿元，系昆国用[2007]地第12007111092号、昆国用（2010）第12010111217号、昆国用（2010）第12010111218号和昆国用（2012）第12012111503地块确认的收入。花桥经开区管委会按土地原授权金额回购，故该业务不产生收益。截至2020年末，8宗地块已完成回购，公司累计收到土地回购款2.77亿元，剩余未回款金额4.37亿元。

图表9. 截至2020年末公司土地收储情况（单位：万平方米，亿元）

土地证号	土地性质	土地面积	金额	回购时间	已回款
昆国用[2007]地第12007111092号	商住用地	6.93	0.83	2020	0.83
昆国用[2008]地第12008111145号	商住用地	6.10	0.73	2018	0.73
昆国用[2010]地第12010111208号	商住用地	3.33	0.60	2019	0.60
昆国用[2010]地第12010111216号	商住用地	3.35	0.60	2019	0.60
昆国用[2010]地第12010111217号	商住用地	3.85	0.69	2020	--
昆国用[2010]地第12010111218号	商住用地	3.38	0.61	2020	--
昆国用[2012]地第12012111501号	商住用地	3.46	1.56	2019	--
昆国用[2012]地第12012111503号	商住用地	3.36	1.51	2020	--
合计	--	33.78	7.14	--	2.77

资料来源：昆山银桥

此外，该公司典当业务由昆山市银桥典当有限公司负责，以自有资金进行运作，主要提供房产、土地等资产的典当借款；会展业务由昆山银桥会展服务有限公司负责，主要运营花桥国际博览中心，业务具体包括展馆物业、现场服务、展会招商等；广告业务由昆山市银桥广告传媒有限公司负责，针对花桥经开区看板、电子屏、公交车候车亭、电梯广告、灯箱等载体提供广告投放业务。目前上述业务多处于起步阶段，规模较小，2020年及2021年第一季度上述业务收入合计分别为0.33亿元和0.12亿元。

管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，组织架构、董事会及总经理有所调整。公司历史偿债记录良好，根据公开信息查询，未发现公司存在重大异常情况。

截至 2020 年末，该公司控股股东仍为昆山市政府国有资产监督管理办公室（以下简称“昆山市国资办”），股权结构未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 36.00 亿元，较上年末无变化。

跟踪期内，该公司组织结构及董事会成员发生改变。目前公司共设有办公室、风控合规部、投资发展部等 8 个部门，2020 年公司将人力资源部和党群工作部合并为人力资源部（党群），审计监察室更名为监督审计部。2020 年 11 月，公司临时董事会组建，委派 7 名⁶临时董事会成员，其中由彭良负责公司的全面工作；2021 年 1 月，公司临时董事会召开会议，会议决定聘任黄健同志担任公司总经理。除此之外，公司法人治理结构及主要管理制度均未发生重大变更。

根据该公司提供的 2021 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，公司已结清信贷信息中存在的一个关注类账户，无未结清欠息记录，目前信贷情况正常。根据 2021 年 5 月 29 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

财务

该公司主要负责花桥经开区市政工程项目及功能性项目的建设，受自身业务性质限制，公司盈利能力仍较弱，盈利对政府补助、投资收益及投资性房地产公允价值变动等非经常性损益的依赖度较高。跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债经营程度有所抬升，且随着长期债务逐步进入偿付阶段，公司将持续面临债务集中偿付压力。公司资产以安居房、土地资产和投资性房地产为主，且受限资产规模较大，公司整体资产流动性一般。

1. 公司财务质量

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2020 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 2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共有 14 家，较 2019 年末无变化。

⁶ 7 名董事分别为彭良、黄健、施晓平、陈继稳、徐卫星、杨志荣、史燕婷。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模持续增长，2020年末负债总额为115.73亿元，较上年末增长25.27%，主要系净融资增加所致；年末资产负债率为55.64%，较上年末增长5.55个百分点，目前负债经营程度仍处于适中状态。公司负债中刚性债务占比较高，2020年末刚性债务余额合计为109.05亿元，较上年末大幅增长30.09%，在负债总额中占比为94.23%。因融资规模增加，股东权益对刚性债务的保障持续下降，2020年末公司股东权益与刚性债务的比率为84.62%，较上年末下降25.20个百分点。

该公司负债以非流动负债为主，2020年末长短期债务比为140.94%，较上年末下降31.72个百分点，主要系部分长期债务接近兑付期转入一年内到期的非流动负债科目所致。从具体构成看，2020年末公司流动负债为48.03亿元，以短期刚性债务、应付账款、其他应付款为主。其中短期刚性债务余额为42.55亿元⁷，较上年末大幅增长62.39%；应付账款余额3.20亿元，主要为暂估应付工程款、货款及租金物业费等，较上年末下降53.48%，主要系当年支付收购昆山市银桥领创时代有限公司股权款2.57亿元所致；此外，其他应付款（不含应付利息）余额8.00亿元，主要为应付昆山乐建住房开发有限公司（以下简称“昆山乐建”）⁸的社会服务项目合作资金6.17亿元，较上年末增长18.13%，主要系新增江苏大上海国际商务中心开发有限公司⁹0.92亿元往来款、昆山市财政局0.32亿元暂收款所致。此外，预收款项余额为0.22亿元，较上年末增加0.13亿元，主要系本年度预收购房款增加所致。2020年末公司非流动负债为67.70亿元，较上年末增长15.72%，主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款余额22.85亿元，较上年末增长3.16%；应付债券余额43.66亿元，主要为公司已发行待偿还的债券及其他债务融资工具，较上年末增长23.06%，主要系公司发行20银桥01、20昆山银桥（疫情防控债）PPN001、PR银桥01等债券，同时部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。此外，2020年末公司递延所得税负债余额为1.03亿元，较上年末增长21.03%，主要系当年可供出售金额资产公允价值上升确认递延所得税负债0.12亿元所致。

该公司主要通过发行债券及银行借款的方式筹集资金，2020年末公司应付债券余额（不含应付利息）和银行存款分别为65.48亿元和32.35亿元。应付债券情况详见图表1。银行借款方面，2020年末公司银行借款中抵押借款、质押借款、保证借款和信用借款余额分别为18.22亿元、6.13亿元、5.10亿元和2.90亿元，占银行借款的比重分别为56.33%、18.95%、15.77%和8.95%，抵质押物主要为自有房产、土地使用权及子公司股权；合作银行主要包括交通银行、建设银行、农业银行、中信银行、中国银行等；短期借款利率主要在3.85%-3.925%之间，长期借款利率主要在4.205%-5.88%之间。

2021年3月末，该公司负债总额较上年末增长3.86%至120.20亿元，资产负债率增至56.22%；刚性债务余额较上年末增长2.53%至111.81亿元，主要系长期借款及债券进一步增长所致，其中短期刚性债务余额36.76亿元，包括短期借款6.55亿元、应付票据2.40亿元、一年内到期的长期借款5.57亿元、一年内到期的应付债券14.82亿元

⁷ 包含其他应付款中的借款。

⁸ 系通过昆山乐建向国开行借入的棚改资金贷款。

⁹ 由昆山国创投资集团有限公司、昆山市花桥资产经营公司分别持股47.62%和35.71%。

和应付昆山乐建国开行转贷 6.17 亿元；短期刚性债务现金覆盖率为 24.91%。从具体到期期限看，不考虑分次还本，公司于 2021 年 4-12 月及 2022-2023 年到期的银行借款规模分别为 8.40 亿元、9.61 亿元和 7.47 亿元；考虑行权及分次还本后，公司于 2021 年下半年及 2022-2023 年到期的债券及债务融资工具本金分别为 10.92 亿元、18.92 亿元和 21.82 亿元。整体看，公司将持续面临债务集中到期偿付压力。此外，2021 年 3 月末预收款项余额 1.16 亿元，较 2020 年末增加 0.94 亿元，主要系当期预收购房款增加所致。除此之外，其他负债科目较 2020 年末变动不大。

截至 2020 年末，该公司无对外担保。

（2）现金流分析

该公司销售商品、提供劳务收到的现金主要反映了基础设施及安居房等工程项目的回款，2020 年为 7.38 亿元，较上年增长 57.62%，主要系受到工程项目回款拨付影响所致，当期营业收入现金率为 66.27%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要反映了公司收到的政府补助以及与城乡一体化公司等单位的往来款，2020 年收到其他与经营活动有关的现金为 2.21 亿元；当年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元。公司投资活动产生的现金流量主要反映理财投资收支及对参股子公司的投资情况，近年来均呈净流出态势，2020 年公司投资活动产生的现金净流出额为 19.36 亿元，同比大幅增长 101.72%，主要系受购买香逸尚城花园、支付投资款等影响所致。2020 年筹资活动产生的现金流量净额为 18.62 亿元，系公司发行债券及借款净增加规模较大所致。

2021 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为 5.74 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -3.65 亿元，主要系当期购建长期资产支付的现金相对较多所致；筹资活动产生的现金流量为 0.97 亿元。

（3）资产质量分析

受益于经营积累，该公司自有资本规模平稳增长，2020 年末公司所有者权益为 92.28 亿元，较上年末略增 0.24%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中实收资本为 36.00 亿元，资本公积为 37.01 亿元，两者较上年末均无变化；2020 年末二者合计占所有者权益的比重为 79.12%，资本结构的稳定性较好。2021 年 3 月末，该公司所有者权益为 93.60 亿元，其中实收资本和资本公积分别为 36.00 亿元和 38.61 亿元。

2020 年末，该公司资产总额为 208.01 亿元，较上年末增长 12.78%。公司资产以流动资产为主，2020 年末流动资产为 124.80 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成，上述科目余额占流动资产的比重分别为 4.88%、9.33%、3.77%、8.18% 和 73.17%。其中货币资金余额 6.09 亿元，较上年末略降 3.44%，无受限资金。应收账款余额 11.64 亿元，账龄集中在 2 年内，较上年末增长 51.84%，主要系本期应收城乡一体化公司和花桥经济开发区管委会建设项目款增加所致。预付账款余额 4.71 亿元，较上年末增长 8.53%，年末余额主要为预付对昆山花桥展览中心有限公司资产收购款 4.16 亿元。其他应收款余额 10.21 亿元，主要为应收昆山市花桥财政分局的垫付款和土地出让款 5.72 亿元及应收城乡一体化公司往来款 3.95 亿元等；年末余额较 2019 年末增长 66.56%，主要系当年应收昆山市花桥财政分局款项增加所致；存货余额为 91.32

亿元，主要包括待开发土地、安居房及基础设施建设成本，其中待开发土地账面价值为 32.37 亿元，主要为政府注入的地块，其中已抵押土地账面价值 5.29 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产为 83.20 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成，上述科目余额占非流动资产的比重分别为 8.13%、14.08%、44.37%、11.94% 和 14.22%。其中可供出售金融资产余额 6.77 亿元，主要为对苏州银行股份有限公司、太仓港港务集团有限公司等权益工具投资，较上年末增长 7.98%，主要系当年新增对昆山双禹零捌股权投资企业（有限合伙）投资 0.20 亿元、对苏州古玉鼎若股权投资合伙企业（有限合伙）投资 0.75 亿元和对昆山市工研院一期投资基金合伙企业（有限合伙）投资 0.05 亿元所致。长期股权投资余额 11.72 亿元，为权益法计量的股权投资，较上年末增长 23.72%，主要系当期昆山海峡发展基金（有限合伙）权益法下确认投资收益 0.72 亿元，以及新增对昆山银时股权投资合伙企业（有限合伙）投资 1.99 亿元所致，年末对昆山海峡发展基金（有限合伙）、昆山盛世银桥汽车产业投资中心（有限合伙）、昆山盛世创氪投资中心（有限合伙）投资余额分别为 3.13 亿元、2.87 亿元和 1.25 亿元。投资性房地产余额 36.92 亿元，主要为租赁物业，较上年末增长 16.09%，主要系当年收购香逸尚城花园所致。固定资产余额 9.93 亿元，主要为房屋建筑物，较 2019 年末增加 5.56 亿元，主要系当年生态园完工，由在建工程转入固定资产所致；同样受此影响，2020 年末在建工程余额为 3.69 亿元，较上年末下降 37.70%。其他非流动资产余额 11.84 亿元，较上年末增长 117.63%，全部为预付昆山花桥展览中心有限公司的股权回购款。此外，2020 年末公司持有至到期投资为 0.64 亿元，为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¹⁰的贷款，期限为 2009 年 7 月-2023 年 7 月，本年度收回款项 0.32 亿元。

2021 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 2.78% 至 213.79 亿元，其中货币资金余额较上年末增长 50.29% 至 9.16 亿元；其他应收款余额 5.00 亿元，较上年末下降 51.04%，主要系应收城乡一体化公司往来款减少所致；在建工程余额 7.77 亿元，较上年末增长 110.40%，主要系增加对在建项目的投入及资本化利息分摊所致。除此之外，其余资产科目较 2020 年末变化不大。

（4）流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司现金比率分别为 12.68% 和 20.83%，短期刚性债务现金覆盖率为 14.32% 和 24.91%，货币资金对短期刚性债务的覆盖能力较弱，短期刚性债务偿还压力较大。同期末流动比率分别为 259.83% 和 288.09%，公司资产以安居房建设成本、土地资产和投资性房地产为主，整体资产流动性一般。

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值合计为 41.44 亿元，主要系用于抵质押借款的房产及预付股权收购款，占总资产的比例为 19.92%，公司受限资产规模较大。

图表 10. 截至 2020 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货-土地	5.29	5.79	抵押借款
投资性房地产	17.66	47.85	抵押借款

¹⁰ 万国数据科技发展（昆山）有限公司成立于 2009 年 4 月，注册地址为江苏省昆山市花桥镇金中路 189 号，主要提供信息系统应用管理和维护、信息技术支持管理等服务。

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
在建工程	1.50	40.68	抵押借款
长期股权投资	5.14	43.91	质押借款
其他非流动资产	11.84	100.00	质押借款

资料来源：昆山银桥

3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来源于代建基础设施、工程项目建设和房产租赁及物业管理业务，2020年公司实现营业毛利1.46亿元，上述三项业务毛利分别为0.11亿元、0.69亿元和0.72亿，毛利率分别为4.78%、19.72%和49.30%。2020年受工程项目建设业务毛利率上升的影响，公司综合毛利率为13.08%，较上年上升4.78个百分点。2021年第一季度，公司主营业务毛利为-0.07亿元，综合毛利率为-8.23%，主要因外购房产销售成本较高而导致经营亏损。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。

2020年及2021年第一季度，该公司期间费用分别为1.44亿元和0.27亿元，期间费用率分别为12.92%和33.93%，2020年期间费用较上年末增长59.08%，主要系费用化利息支出规模增长所致；2021年第一季度因营业收入规模较小，当期期间费用率较高。2020年，公司公允价值变动收益0.22亿元，主要系投资性房地产公允价值变动损益；投资净收益0.60亿元，主要系权益法核算确认的投资收益；其他收益0.50亿元，主要系政府补助收入。2020年公司实现营业利润1.13亿元，实现净利润0.93亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为0.90%和1.01%，公司总体资产获利能力偏弱。2021年第一季度，公司实现净利润-0.29亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为花桥经开区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。跟踪期内公司业务保持稳步发展，但受自身业务性质限制，公司盈利能力仍较弱，盈利对政府补助、投资收益及投资性房地产公允价值变动等非经常性损益的依赖度较高。同时，公司工程项目建设投资规模较大，结算进度偏慢，后续在基础设施及自营项目方面仍有较大投资安排，公司仍存在一定的资本支出压力；自营项目后续运营受区域房地产及土地市场行情影响较大，资金回笼情况存在一定不确定性。跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债经营程度有所抬升，且随着长期债务逐步进入偿付阶段，公司将持续面临债务集中偿付压力；公司资产以安居房、土地资产和投资性房地产为主，且受限资产规模较大，公司整体资产流动性一般。

2. 外部支持因素

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 2021 年 3 月末，公司注册资本增至 36.00 亿元，资本公积增至 38.61 亿元。此外，2020 年，公司收到政府补助 0.50 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 2020 年末，公司共获得银行授信总额为 99.36 亿元，未使用授信额度为 53.61 亿元。

跟踪评级结论

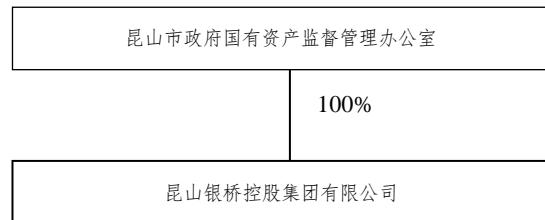
昆山市区位优势显著，城市综合实力连续数年蝉联全国百强县之首，已形成 IT 产业、通用设备制造、专用设备制造、汽车制造业等支柱产业，区域经济实力雄厚；花桥经开区是江苏省及昆山市重点发展的服务业集聚区，政策及区位优势显著。跟踪期内，昆山市及花桥经开区经济增速受疫情影响有所下降，但目前已呈现良好复苏态势。

该公司作为花桥经开区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。跟踪期内，在项目建设及土地收入增长带动下，公司营收规模进一步增长，房产租赁及物业管理业务仍是公司稳定且重要的业务收益来源。公司项目建设投资规模较大，结算进度偏慢，后续在基础设施及自营项目方面仍有较大投资安排，公司仍存在一定的资本支出压力；自营项目后续运营受区域房地产及土地市场行情影响较大，资金回笼情况存在一定不确定性。

该公司主要负责花桥经开区市政工程项目及功能性项目的建设，受自身业务性质限制，公司盈利能力仍较弱，盈利对政府补助、投资收益及投资性房地产公允价值变动等非经常性损益的依赖度较高。跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债经营程度有所抬升，且随着长期债务逐步进入偿付阶段，公司将持续面临债务集中偿付压力。公司资产以安居房、土地资产和投资性房地产为主，且受限资产规模较大，公司整体资产流动性一般。

附录一：

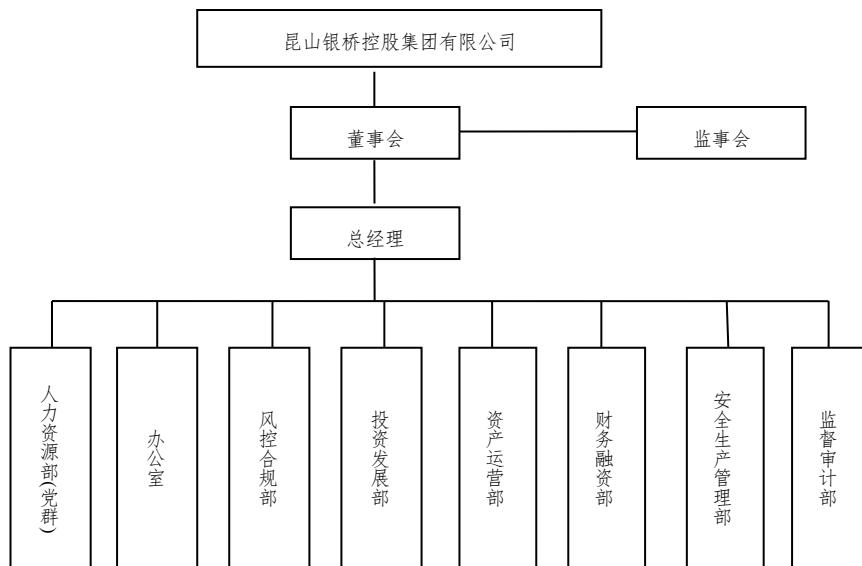
公司股权结构图



注：根据昆山银桥提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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	昆山银桥	--	基础设施建设	102.48	92.17	6.7	1.14	-2.98	公司本部
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、销售；	6.17	11.66	3.52	0.17	0.76	--
昆山市银桥科创发展有限公司	银桥科创	100.00	高新技术开发及成果转让;创业投资咨询业务	0.00	4.23	0.34	0.02	0.44	--
昆山市银桥房屋租赁有限公司	银桥租赁	100.00	国有资产租赁、经营、管理	0.00	0.65	0.00	-0.04	0.01	--
昆山市银桥创业投资有限公司	银桥创投	100.00	产业投资	0.00	4.18	35.91 万元	-0.13	2.97	--
昆山市银桥物业管理有限公司	银桥物业	100.00	物业管理;房屋买卖及租赁中介服务等	0.00	0.12	0.56	-0.02	-0.03	--

注：根据昆山银桥提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	164.50	184.44	208.01	213.79
货币资金 [亿元]	5.52	6.31	6.09	9.16
刚性债务[亿元]	67.75	83.83	109.05	111.81
所有者权益 [亿元]	89.98	92.06	92.28	93.60
营业收入[亿元]	9.54	10.85	11.13	0.81
净利润 [亿元]	0.84	1.10	0.93	-0.29
EBITDA[亿元]	1.38	1.36	1.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.50	-0.67	0.52	5.74
投资性现金净流入量[亿元]	-5.09	-9.60	-19.36	-3.65
资产负债率[%]	45.30	50.09	55.64	56.22
长短期债务比[%]	208.02	172.66	140.94	173.49
权益资本与刚性债务比率[%]	132.81	109.82	84.62	83.71
流动比率[%]	461.05	349.14	259.83	288.09
速动比率[%]	57.88	61.13	59.92	58.29
现金比率[%]	22.83	18.62	12.68	20.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.99	24.08	14.32	24.91
利息保障倍数[倍]	0.45	0.36	0.36	—
有形净值债务率[%]	83.63	101.60	126.90	129.90
担保比率[%]	3.50	2.80	—	—
毛利率[%]	12.15	8.30	13.08	-8.23
营业利润率[%]	11.78	8.58	10.12	-35.21
总资产报酬率[%]	0.78	0.75	0.90	—
净资产收益率[%]	0.99	1.21	1.01	—
净资产收益率*[%]	1.00	1.24	1.01	—
营业收入现金率[%]	195.05	43.13	66.27	628.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.52	-2.31	1.28	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.72	-0.89	0.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.02	-35.37	-45.99	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.66	-13.55	-19.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.38	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据昆山银桥经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	4
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级		AA ⁺	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2011年5月31日	AA/稳定	曹明、陈豆豆	-	报告链接
	评级结果变化	2016年6月29日	AA ⁺ /稳定	钟士芹、陆奕璇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注冊文件)	报告链接
	前次评级	2021年2月1日	AA ⁺ /稳定	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺ /稳定	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注冊文件)	-
PR 昆银桥	历史首次评级	2017年8月21日	AA ⁺	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注冊文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AA ⁺	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 银桥 01	历史首次/前次评级	2021年2月1日	AA ⁺	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
21 昆山银桥 MTN001	历史首次/前次评级	2020年6月3日	AA ⁺	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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+其他长期债务
 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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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、评级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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。