

2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司

公司债券（第一期）

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(2021)011061】

评级对象： 2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第一期）

主体信用等级： AA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁺

评级时间： 2022 年 3 月 15 日

计划发行： 16.00 亿元

本期发行： 不超过 8.00 亿元（含）

发行目的： 安置小区工程项目建设，补充流动资金

存续期限： 7 年

偿还方式： 每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款

增级安排： 本期债券由苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	0.99	2.37	2.26	0.51
刚性债务	—	—	21.83	27.63
所有者权益	29.99	49.97	49.96	49.95
经营性现金净流入量	6.94	19.39	-21.05	-6.53
合并数据及指标：				
总资产	61.41	105.02	132.54	154.26
总负债	29.10	52.45	78.48	99.98
刚性债务	18.22	45.52	71.79	91.18
所有者权益	32.32	52.57	54.06	54.28
营业收入	2.94	5.58	4.65	5.56
净利润	1.05	0.30	1.06	0.28
经营性现金净流入量	7.52	-37.10	-16.36	-10.74
EBITDA	1.40	0.73	1.57	—
资产负债率[%]	47.38	49.94	59.21	64.81
长短期债务比[%]	30.05	296.70	222.88	266.59
营业利润率[%]	46.36	8.32	30.48	7.45
短期刚性债务现金覆盖率[%]	79.50	102.27	55.95	44.42
营业收入现金率[%]	11.65	24.74	34.69	35.24
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	89.57	-150.75	-33.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.62	1.71	3.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.02	0.03	—
担保人数据（合并口径）：				
所有者权益合计	117.25	145.18	158.13	158.28
权益资本与刚性债务余额比率[%]	68.42	65.22	88.30	92.25
担保比率[%]	60.39	48.31	33.24	41.75

注：发行人数据根据相城高新经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算；担保人数据根据相城交建经审计的 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

吴梦琦 wmq@shxsj.com

马 青 maqing@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：

- **较好的外部环境。**相城区在苏州“一核四城”规划中占有重要地位，黄埭高新区又是相城区主要的功能板块之一，区域发展前景良好。
- **外部支持。**相城高新是黄埭高新区的核心建设主体，能够得到相关政府及机构的支持，安置房和基础设施建设业务具有区域专营优势。
- **有效信用增进措施。**相城交建为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于提升本期债券到期偿付安全性。

主要风险：

- **债务压力。**近年来相城高新刚性债务规模快速增长，而同期建设业务的现金回款相对缓慢，债务压力呈上升趋势。目前，公司货币资金储备规模较小，存在一定即期债务偿付压力。
- **投融资压力。**相城高新在安置房及经营性物业建设领域规划的投资规模较大，公司面临较大的投融资压力。
- **被占款规模较大。**相城高新与区域多家企业的资金往来较频繁，被占款项规模较大且呈增长趋势，资金回收进度存在不确定性。
- **商业房地产业务经营风险。**相城高新商业房地产业务未来主要通过物业租售实现资金回笼，收益实现受区域房地产市场行情影响较大，存在一定经营风险。
- **担保代偿风险。**相城高新对外担保规模大，存在一定担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对相城高新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强，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

2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司

公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

苏州相城高新技术产业发展有限公司（以下简称“相城高新”、“该公司”或“公司”）成立于 2017 年 2 月，系经苏州市相城区人民政府批准设立的国有独资公司，初始注册资本为 30.00 亿元，由苏州市相城区人民政府（江苏省相城高新技术产业开发区（筹）管委会）以货币出资；2019 年 11 月，苏州市相城区人民政府（江苏省相城高新技术产业开发区（筹）管委会）以货币资金向公司增资 20.00 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，江苏省相城高新技术产业开发区（筹）管委会（以下简称“相城高新区管委会（筹）”）持股 100.00%¹。

该公司是江苏省相城高新技术产业开发区黄埭片区（以下简称“黄埭高新区”）重要的开发建设主体，承担区域内基础设施建设和安置房建设任务，同时开展商业房地产开发等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会及股东决议批准，并经国家发展和改革委员会注册，公司拟发行总额不超过 16.00 亿元（含 16.00 亿元）的公司债券。本期债券拟发行金额不超过不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），期限为 7 年，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%。公司拟将本期债券募集资金用于安置小区工程项目建设、补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第一期）
总发行规模：	16.00 亿元人民币
本期发行规模：	不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元）人民币
本期债券期限：	7 年

¹ 根据公开信息，江苏省相城高新技术产业开发区管委会已正式挂牌成立，与元和街道合署办公。目前，该公司股东仍为相城高新区管委会（筹），新世纪评级将持续关注公司股东变更情况。

债券利率:	固定利率
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%
增级安排:	本期债券由苏州市相城交通建设投资(集团)有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源:相城高新

(2) 募集资金用途

A. 项目建设

该公司拟将本期债券募集资金中 1.45 亿元用于黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目、3.65 亿元用于黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目。

黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目(以下简称“新阳新村二期”)位于苏州相城区黄埭镇(住友电装路东、春祥路北),项目总用地面积 3.42 万平方米,总建筑面积 10.92 万平方米,其中计容建筑面积 7.51 万平方米,不计容建筑面积 3.41 万平方米。计容面积包括住宅 7.13 万平方米,物业商业用房 0.17 万平方米,物业办公用房 0.03 万平方米,社区居委会 0.04 万平方米,养老用房 0.04 万平方米,公厕 0.01 万平方米,其他 0.10 万平方米;不计容建筑面积包括半地下自行车库建筑面积 0.47 万平方米,地下汽车库建筑面积 2.94 万平方米。项目建设期为 3.7 年,工程内容主要包括土建工程、安装工程、装饰工程。项目计划总投资 4.19 亿元,截至 2021 年 9 月末累计已投资 2.18 亿元,计划于 2022 年完工。

黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目(以下简称“古宫新村三期”)位于苏州相城区黄埭镇(住友电装路东、太东路北),项目总用地面积 9.66 万平方米,总建筑面积 28.78 万平方米,其中计容建筑面积 21.23 万平方米,不计容建筑面积 7.55 万平方米。计容建筑面积包括住宅 20.35 万平方米,物业商业用房 0.40 万平方米,物业办公用房 0.06 万平方米,社区居委会 0.08 万平方米,养老服务用房 0.06 万平方米,其他 0.27 万平方米;不计容建筑面积包括半地下自行车库建筑面积 1.07 万平方米,地下汽车库建筑面积 6.49 万平方米。项目建设期为 4.1 年,工程内容主要包括土建工程、安装工程、装饰工程。项目计划总投资 10.47 亿元,截至 2021 年 9 月末累计已投资 5.35 亿元,计划于 2022 年完工。

B. 补充流动资金

随着该公司各业务的运营扩张,公司对营运资金的需求不断提高,公司拟将本期债券募集资金中的 2.90 亿元用于补充流动资金,以保证经营活动的顺利进行。

(3) 信用增进安排

苏州市相城交通建设投资(集团)有限公司(以下简称“相城交建”)就

本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及债券持有人为实现债权的费用（包括但不限于律师费、诉讼费）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于提高本期债券偿付安全性。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021 年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

2021 年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复偏慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，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，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与产业链优势有望保持，且 RCEP 已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融

资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

A. 相城区经济情况

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。得益于新兴产业的快速发展，全区产业结构持续优化，区域经济保持增长态势；依托于苏州市域新中心发展定位，相城区发展前景较为广阔。

苏州市相城区是经国务院批准于 2001 年 2 月设立的苏州市新城区，位于苏州北部，东依阳澄湖和昆山，西衔太湖，北接无锡和常熟，南临苏州古城区、工业园区和高新区。相城区下辖 4 个镇、7 个街道、1 个国家级经济开发区、1 个苏州工业园区苏相合作区、1 个省级高新技术产业开发区、1 个高铁新城和 1 个省级旅游度假区，全区总面积约 489.96 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，相城区常住人口为 89.11 万人，城镇化率为 94.20%。

与苏州市下辖其他区县（市）相比较，相城区经济总量相对较小，在各区县（市）中处于下游。但近年来全区经济保持增长，2018-2020 年，全部分别实现地区生产总值 771.06 亿元、890.08 亿元和 935.66 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 6.7%、5.4%和 3.5%，2020 年受新冠肺炎疫情影响影响，增速降幅较大。分产业看，2020 年全区第一产业增加值 8.31 亿元，同比增长 8.5%；第二产业增加值 455.50 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 471.85 亿元，同比增长 2.5%。

图表 2. 苏州市下辖各区县（市）地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）

区县（市）	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
昆山市	3832.06	7.2	4045.06	6.1	4276.76	4.0
张家港市	2720.18	6.7	2850.00	6.0	2686.60	--
常熟市	2400.23	6.8	2470.00	5.3	2470.00	5.3
太仓市	1330.72	6.8	1324.97	5.4	1386.09	3.9
吴江区	1925.03	7.0	1958.16	5.7	2002.83	0.6
虎丘区	1256.27	7.0	1377.24	5.5	1446.32	3.6
吴中区	1124.73	6.7	1176.00	6.0	1352.50	4.5
相城区	771.06	6.7	890.08	5.4	935.66	3.5
姑苏区	709.35	6.0	801.12	6.0	819.90	0.02

注：新世纪评级根据公开资料整理

2018-2020 年，相城区分别实现规模以上工业总产值 1184.78 亿元、1226.81 亿元和 1343.86 亿元，同比增速分别为 5.3%、1.1%和 7.3%，2020 年在新兴产

业带动下工业经济有所回暖。分行业看，2020 年，相城区计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、金属制造业及汽车制造业等前十大行业实现产值 1106.15 亿元，同比增长 16.1%，占规模以上工业总产值的比重为 82.3%。2020 年全区制造业新兴产业产值为 769.97 亿元，同比增长 16.1%，占规模以上工业总产值的比重为 57.3%，较上年提高 3.8 个百分点；同期，全区先导产业不断发展，新一代信息技术、生物医药、人工智能三大先导产业实现工业产值 301.91 亿元，同比增长 15.7%，占规模以上工业总产值的比重达 22.5%，较上年提高 0.8 个百分点。总体来看，近年来相城区新兴工业发展较快。2021 年，全区完成规模以上工业总产值 1660.44 亿元，同比增长 18.5%，工业经济发展势头较好。

消费市场方面，2018-2020 年，相城区社会消费品零售总额分别为 225.89 亿元、240.23 亿元和 471.33 亿元，同比分别增长 7.6%、6.4%和 0.1%，2020 年受新冠肺炎疫情影响增速大幅降低。分类别看，2020 年限额以上批发和零售业商品零售额中，家具类、日用品类、中西药品类和汽车类商品零售额同比分别增长 143.7%、41.5%、21.4%和 12.1%。此外，全区线上消费增长较快，2020 年实现网络零售额 222.4 亿元，同比增长 10.2%。2021 年，全区实现社会消费品零售总额 555.46 亿元，同比增长 17.9%。

2018-2020 年，相城区分别完成固定资产投资 383.24 亿元、420.35 亿元和 454.19 亿元，同比增速分别为 8.5%、9.7%和 8.1%，近年来保持较快增长。具体来看，2020 年全区完成工业投资 96.10 亿元，同比增长 42.9%；完成服务业投资 356.86 亿元，同比增长 1.1%。此外，2020 年全区固定资产投资结构大幅优化，2020 年新兴产业投资为 89.08 亿元，同比增长 47.3%；工业技术改造投资和高新技术产业投资同比分别增长 43.5%和 47.8%。房地产市场方面，2018-2020 年全区分别完成房地产开发投资 244.27 亿元、270.66 亿元和 275.06 亿元，同比分别增长 1.8%、10.8%和 1.6%；同期，商品房销售面积分别为 143.02 万平方米、172.58 万平方米和 189.84 万平方米，其中住宅销售面积分别为 131.22 万平方米、165.11 万平方米和 179.73 万平方米，整体来看房地产市场保持平稳发展。2021 年，全区完成固定资产投资 500.45 亿元，同比增长 10.2%。

图表 3. 2018-2021 年相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	771.06	6.7	890.08	5.4	935.66	3.5	--	--
规模以上工业总产值	1184.78	5.3	1226.81	1.1	1343.86	7.3	1660.44	18.5
固定资产投资	383.24	8.5	420.35	9.7	454.19	8.1	500.45	10.2
其中房地产开发投资	244.27	1.8	270.66	10.8	275.06	1.6	--	--
社会消费品零售总额	225.89	7.6	240.23	6.4	471.33	0.1	555.46	17.9
进出口总额（亿美元）	54.76	16.9	54.91	0.6	59.54	4.6	--	--

资料来源：相城区 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报、相城区政府网站

近年来相城区土地市场存在较大波动，2018-2021 年，全区土地出让总面积分别为 149.23 万平方米、313.32 万平方米、205.77 万平方米和 276.00 万平

方米，以工业用地、住宅用地和综合用地（含住宅）出让为主；同期，土地出让总价分别为 158.93 亿元、276.52 亿元、246.61 亿元和 430.17 亿元。其中，2019 年区域土地和房地产市场热度较上年有所回升，工业用地、住宅用地和综合用地（含住宅）成交量均大幅增长，带动土地出让总价大幅增长；2020 年主要受新冠肺炎疫情及房地产市场监管政策趋严等因素影响，住宅用地市场表现较为平稳，土地出让面积和出让总价较 2019 年变化不大，而工业用地和综合用地（含住宅）出让面积出现较大幅度回落；2021 年，受益于区域“苏州市域新中心”定位、相城高铁新区配套设施完善等因素，全区住宅用地土地市场整体呈现量增价稳的特点，同时受益于综合用地（含住宅）出让回暖，土地出让总价大幅增长。

图表 4. 2018-2021 年相城区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	149.23	313.32	205.77	276.00
其中：住宅用地出让面积	32.53	67.56	65.79	91.24
综合用地（含住宅）出让面积	24.61	57.20	14.70	62.47
商业/办公用地出让面积	4.41	24.71	16.20	11.79
工业用地出让面积	69.26	151.95	93.50	103.36
其它用地出让面积	18.41	11.89	15.60	7.15
土地出让总价（亿元）	158.93	276.52	246.61	430.17
其中：住宅用地出让总价	78.40	194.46	199.24	241.62
综合用地（含住宅）出让总价	73.14	65.79	32.10	175.11
商业/办公用地出让总价	2.63	8.22	7.43	7.62
工业用地出让总价	2.09	6.69	6.09	4.10
其它用地出让总价	2.67	1.35	1.75	1.73
土地出让均价（元/平方米）	10650.42	8825.47	11984.65	15585.76
其中：住宅用地出让均价	24097.00	28782.72	30284.54	26482.17
综合用地（含住宅）出让均价	29723.34	11501.14	21842.31	26482.17
商业/办公用地出让均价	5949.55	3325.60	4586.21	28028.91
工业用地出让均价	302.18	440.19	650.88	6467.65
其它用地出让均价	1452.48	1139.56	1125.00	396.53

资料来源：中指指数

相城区在苏州“一核四城”战略中占有重要地位。苏州高铁新城即位于相城区，是苏州市中心城市“一核四城”战略板块之一，苏州高铁新城是承接苏州东西南北的交通枢纽和关键节点，也是推进相城区经济发展的重要引擎。苏州高铁新城核心区占地 28.9 平方千米，区内坚持以商贸商务、生态休闲、创智文化等功能为主导的现代化商务区目标建设，以构建“智商文旅”全产业链体系为指引，持续加快影视产业园、电子商务产业园和创意设计街等现代化服务业载体建设。目前，相城区定位为“苏州市域新中心”，将实施“五大功能片区”战略规划，强化阳澄国际生态新区（高铁新城）片区核心功能，更好发挥相城国家级经开区片区、相城省级高新区片区、黄埭高新区片区、阳澄湖省级度假区片区与周边区域带动互促效应。在相城的核心区—阳澄生态新区（高铁新城）片区，占地 10 平方公里的长三角国际研发社区已经启动建设。已引

进高科技研发项目 560 多个、高层次人才近 2000 人、大院大所创新平台 28 个。计划 5 年左右完成建设，5 至 8 年完成入驻，集聚 10 万以上高科技研发人才，建成一个以人为本、国际顶级的研发社区，推动相城打造产城融合样板区、长三角一体化创新发展先导区。

A. 黄埭高新区经济情况

黄埭高新区具有一定的产业基础，但近年来区域传统工业增长有所承压；得益于新兴产业的逐步布局，黄埭高新区以生物医药、光电信息和新材料为重点发展产业，经济实力逐步提升。

江苏省相城高新技术产业开发区（简称“相城高新区”）于 2016 年 5 月获批准筹建，2018 年 9 月正式成立。园区位于相城区西部，具有一定的区位优势，距京沪高速铁路苏州北站约 15 分钟车程；区域拥有沪宁高速、苏州绕城两大交通枢纽、3 个高速公路道口，苏州中环北线、新 312 国道和 S228 快速路贯穿区域；相城高新区距苏南硕放机场约 20 分钟车程，以相城高新区为中心的 1.5 小时交通圈内，还拥有上海虹桥、上海浦东、杭州萧山、南京禄口等 4 座国际机场。

相城高新区辐射面积 60.29 平方公里，区域涉及元和街道、黄埭镇、高铁新城、黄桥街道、太平街道、渭塘镇六个板块。相城高新区原与相城区黄埭镇建立区镇合一体制，实行“一套班子，两块牌子”；2019 年 5 月，相城区政府对相城高新区管理范围和管理机构进行了调整，由相城区元和街道承担相城高新区管委会相关管理职能；2020 年 5 月，苏州市相城高新技术产业开发区管委会正式揭牌。

目前，相城高新区明确“4+1”产业定位，将重点发展科技金融、数字文创、数字研发、智慧健康和服务贸易、跨境电商等产业，并着力构建“一核一带五区”²城市发展新格局。黄埭高新区³是相城高新区的片区组成之一，主要以黄埭潘阳工业区为基础发展，2017 年确定了“一核两区三园”⁴的空间布局，围绕光电信息、新材料、生物医药三大主导产业，重点打造光电信息研发社区、新材料研发社区和生物医药国际研发社区，培育壮大智能装备、节能环保两大战略性新兴产业。2020 年，全区 66 家企业获高新技术企业认定、288 家企业入库国家级科技型中小企业、131 家企业获评升级民营科技企业；金宏气体成本为全区首家科创板上市企业。2018-2020 年黄埭高新区分别实现地区生产总值 167.6 亿元⁵、170.16 亿元和 178.06，2020 年同比增长 4.6%。分产业看，2020 年全区实现第一产业增加值 2.37 亿元，同比增长 5.6%；第二产业增加值 103.85

² “一核”即陆慕中央商务核心区；“一带”即元和塘科技文化创意带；“五区”即蠡口智能家居社区、平门塘产城融合社区、虎丘湿地品质生活社区、黄桥智能科技研发社区和澄阳智慧产业研发社区。

³ 本评级报告中黄埭高新区经济财政数据以黄埭镇为统计口径。

⁴ 后改为“一核两片三区”，“一核”即创智主核；“两片”即东桥片区和黄埭片区；“三区”即生物医药国际研发社区、光电信息研发社区和新材料研发社区。

⁵ 根据第四次全国经济普查结果，2018 年黄埭高新区地区生产总值由 192.60 亿元调整为 167.60 亿元。

亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 71.85 亿元，同比增长 4.6%，三次产业结构比为 1.33:58.32:40.35。2021 年前三季度，全区实现地区生产总值 143.4 亿元，同比增长 11.7%，经济发展实现较快恢复性增长。

图表 5. 2018 年以来黄埭高新区国民经济和社会发展主要指标⁶（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	167.60	--	170.16	--	178.06	4.6	143.4	11.7
第一产业增加值	3.08	2.7	2.66	--	2.37	5.6	1.59	11.7
第二产业增加值	111.25	7.9	99.26	--	103.85	4.6	84.30	11.7
第三产业增加值	78.26	9.5	68.25	--	71.85	4.6	57.50	11.7
规模以上工业增加值	82.44	0.8	81.75	--	84.55	3.4	71.45	11.8
全社会固定资产投资	32.95	-23.5	33.87	2.8	31.05	-8.3	29.41	35.8
进出口总额（亿美元）	12.23	20.3	10.61	-13.3	--	--	--	--

资料来源：相城高新

2018-2020 年，黄埭高新区规模以上工业增加值分别为 82.44 亿元、81.75 亿元和 84.55 亿元，近年来工业增长有所承压；同期，全社会固定资产投资额分别为 32.95 亿元、33.87 亿元和 31.05 亿元，同比分别增长-23.5%、2.8%和-8.3%，其中 2019 年工业投资 15.35 亿元，同比增长 63.7%，在工业投资拉动下当年全社会固定资产投资有所回暖，2020 年主要受新冠肺炎疫情等因素影响，固定资产投资出现下降。2021 年前三季度，全区实现规模以上工业增加值 71.45 亿元，同比增长 11.8%；全社会固定资产投资额 29.41 亿元，同比增长 35.8%。

2018-2021 年，黄埭高新区土地出让总面积分别为 242.30 亩、659.21 亩、343.61 亩和 685.87 亩；同期分别实现土地出让总价 0.53 亿元、31.73 亿元、13.26 亿元和 25.08 亿元，主要受单价较高的住宅/商服用地出让情况影响，波动较大。

图表 6. 2018-2021 年黄埭高新区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（亩）	242.30	659.21	343.61	685.87
其中：工业用地出让面积	242.30	312.96	255.81	498.90
住宅/商服用地出让面积	--	253.35	87.8	186.97
其他	--	92.90	--	--
土地出让总价（亿元）	0.53	31.73	13.26	25.08
其中：工业用地出让总价	0.53	0.61	0.67	1.23
住宅/商服用地出让总价	--	30.93	12.59	23.85
其他	--	0.19	--	--
土地出让均价（万元/亩）	21.93	481.36	385.79	365.67
其中：工业用地出让均价	21.93	19.58	26.03	24.65
住宅/商服用地出让均价	--	1221.00	1433.99	1275.61
其他	--	20.00	--	--

资料来源：相城高新

⁶ 表格中 2018 年数据除地区生产总值外均为第四次全国经济普查结果调整前数据。

2. 业务运营

该公司定位为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位突出。安置房销售和基础设施建设业务是公司营业收入主要来源，但两项业务收入变动较大且回款进度较缓。公司在安置房和商业房地产开发方面存在较大投资需求，面临较大的投融资压力，且商业房地产租售情况面临一定市场风险。

该公司作为黄埭高新区重要的开发建设主体，承担区域内基础设施和安置房建设任务，同时开展商业房地产开发等业务。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 2.94 亿元、5.58 亿元和 4.65 亿元。从收入具体构成看，安置房销售和基础设施建设业务是公司营业收入主要来源，但受项目完工进度、安置房安置进度等因素影响，上述两项业务收入变动较大，2018-2020 年安置房销售分别实现营业收入 1.50 亿元、5.01 亿元和 2.24 亿元，同期基础设施建设业务收入分别为 1.32 亿元、0.15 亿元和 1.96 亿元。租金收入是公司营业收入的重要补充，虽然目前规模仍较小，未来随着可供出租资产增加，该业务收入有望保持增长；公司 2019-2020 年商品房收入主要来自尾盘销售，中短期内收入存在波动可能。2018-2020 年，公司营业毛利率分别为 45.93%、13.80% 和 13.43%，2018 年毛利率较高主要系联胜置业安置房销售的部分收入于购买日后集中确认所致。2021 年前三季度，公司实现营业收入 5.56 亿元，主要来自安置房销售业务；同期，营业毛利率为 15.84%，较上年小幅上涨。

从资金状况看，该公司在安置房、基础设施建设等方面已进行了一定量的投入，但回款进度较缓。截至 2021 年 9 月末，公司因基础设施和安置房等建设业务形成的应收相城高新区管委会（筹）、黄埭镇财政和资产管理局（以下简称“黄埭财政资管局”）账款分别为 2.92 亿元和 14.18 亿元，同期末开发成本及开发产品余额分别为 20.12 亿元和 3.00 亿元。

图表 7. 2018 年以来公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.94	100.00	5.58	100.00	4.65	100.00	5.56	100.00
安置房销售	1.50	51.08	5.01	89.81	2.24	48.19	4.52	81.33
基础设施建设	1.32	44.75	0.15	2.70	1.96	42.09	0.26	4.69
租金	0.10	3.54	0.36	6.41	0.41	8.90	0.54	9.68
商品房销售	--	--	0.02	0.35	0.01	0.46	0.19	3.43
其他	0.02	0.62	0.04	0.73	0.03	0.64	0.05	0.86
营业毛利	1.35	100.00	0.77	100.00	0.62	100.00	0.88	100.00
安置房销售	0.86	63.66	0.50	65.04	0.20	32.52	0.39	44.46
基础设施建设	0.43	31.84	0.06	7.30	0.24	37.74	0.12	13.50
租金	0.06	4.12	0.18	23.29	0.17	26.68	0.28	31.85
商品房销售	--	--	0.01	1.42	0.00 ⁷	0.46	0.06	6.81
其他	0.01	0.39	0.02	2.95	0.02	2.59	0.03	3.37
毛利率	45.93		13.80		13.43		15.84	

⁷ 29.00 万元。

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房销售		57.23		10.00		9.07		8.86
基础设施建设		32.67		37.25		12.05		45.56
租金		53.44		50.19		40.26		52.11
商品房销售		--		55.75		35.05		31.41
其他		28.47		55.59		54.51		62.15

资料来源：相城高新

(1) 安置房建设业务

该公司承担了黄埭高新区的安置房建设业务，由苏州相城高新建设发展有限公司（以下简称“高新建发”）和 2018 年 11 月起纳入合并范围的二级子公司联胜置业负责。公司所建设安置房完工后，在政府部门协调下进行定向销售。截至 2021 年 9 月末，公司主要完工项目包括玉莲花苑、古宫新村二期、新阳新村一期一标、康阳新村二期一标和康阳新村二期二标等项目，项目计划总投资 18.55 亿元，累计已投资 17.83 亿元，累计已销售 48.86 万平方米，实现销售收入 18.68 亿元，已回款 5.05 亿元。

2018-2020 年及 2021 年前三季度，该公司安置房销售面积分别为 20.43 万平方米、12.66 万平方米、5.93 万平方米和 9.82 万平方米，分别实现销售收入 6.90 亿元、5.01 亿元、2.24 亿元和 4.52 亿元；同期，安置房业务的毛利率分别为 57.23%、10.00%、9.07%和 8.86%，2018 年毛利率较高主要系联胜置业安置房销售的部分收入于购买日后集中确认所致。

图表 8. 截至 2021 年 9 月末公司已完工安置房项目⁸（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	完工日期	总建筑面积	可供销售面积	累计已销售面积	累计已确认收入	累计已回款金额
玉莲花苑	4.00	4.96	2018 年 7 月	19.78	17.90	16.91	5.33	1.69
古宫新村二期	3.80	4.07	2016 年 8 月	12.13	10.82	10.20	3.97	1.14
新阳新村一期一标	2.12	2.35	2019 年 5 月	6.55	5.79	5.37	2.20	0.49
康阳新村二期一标	2.00	2.18	2019 年 11 月	8.65	4.90	4.13	1.89	0.48
康阳新村二期二标	1.69	0.64	2020 年 12 月	4.52	4.41	3.77	1.28	0.36
新阳新村一期二、三标	2.45	2.73	2021 年 2 月	7.29	6.85	5.10	2.23	0.52
康阳新村二期三标	2.49	0.90	2021 年 9 月	6.61	5.29	3.38	1.78	0.37
合计	18.55	17.83	--	65.53	55.96	48.86	18.68	5.05

资料来源：相城高新

截至 2021 年 9 月末，该公司在建安置房项目包括古宫新村三期、青阳新村二期和新阳新村二期，项目总投资约 22.17 亿元，累计已投资 11.62 亿元，项目总建筑面积 57.98 万平方米，在建项目均预计于 2022 年完工。总体来看，公司在建安置房项目投资规模仍较大。

⁸ 已交房面积、累计已销售金额、累计已回款金额含联胜置业购买日之前已交房面积、累计已销售金额、累计已回款金额。

图表 9. 截至 2021 年 9 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	计划建设期
古宫新村三期	10.47	5.35	28.78	2019-2022 年
青阳新村二期	7.51	4.09	18.38	2019-2022 年
新阳新村二期	4.19	2.18	10.82	2019-2022 年
合计	22.17	11.62	57.98	--

资料来源：相城高新

（2）基础设施建设业务

该公司承担了黄埭高新区主要的基础设施项目建设任务，具体业务主要由并表范围内的联胜置业、苏州市相城区双桥农业发展有限公司（简称“双桥农业”）和苏州盛埭江南项目管理有限公司（简称“盛埭江南”）等实施。项目实施主体分别与委托方签订委托代建协议，其中联胜置业项目委托方为相城高新区管委会（筹），主要负责区域道路等市政工程建设，项目建设资金来自于公司，项目完工后移交给相城高新区管委会（筹），公司依据完工项目投资成本的 115%确认收入；双桥农业委托方为相城高新区管委会（筹），主要负责区域河道整治、绿化等工程建设，项目建设资金来自于委托方，双桥农业每年依据项目完成工程量的 15%确认收入；盛埭江南项目委托方为苏州市相城区东桥中心小学、苏州市相城区黄埭房产开发公司等单位，主要负责项目从组织项目可研开始至资产、建设档案移交全过程代建，包括办理工程手续、开展施工图设计、组织协调施工工作、组织工程竣工验收等，项目建设资金来自于委托方⁹，盛埭江南则依据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504 号文）规定的费率¹⁰计取代建费且每年按完工进度确认代建费收入。此外，联胜置业、双桥农业等公司还承接区域内其他工程施工业务，公司按照合同确认收入。2018-2020 年及 2021 年前三季度，公司分别确认基础设施建设收入 1.32 亿元、0.15 亿元、1.96 亿元和 0.26 亿元，业务毛利率分别为 32.67%、37.25%、12.05%和 45.56%，2018-2019 年及 2021 年前三季度毛利率较高主要得益于双桥农业部分工程施工业务毛利率较高。

该公司在建基础设施建设项目数量较多，包括多条道路改造、新村改造、水务管网等工程，但单个项目计划投资金额不大。截至 2021 年 9 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资约 5.59 亿元，累计已投资 4.12 亿元；同期末，公司无拟建基础设施项目。

（3）商业房地产开发业务

该公司商业地产项目主要由联胜置业开发，截至 2021 年 9 月末，联胜置

⁹ 此类项目由双桥农业和盛埭江南代替委托方支付项目建设资金，该公司主要通过“其他应收款”科目与委托方核算项目建设资金。

¹⁰ 工程总概算 100 万元以下部分，项目建设管理费率 2%；1001-5000 万元部分，项目建设管理费率 1.5%；5001-10000 万元部分，项目建设管理费率 1.2%；10001-50000 万元部分，项目建设管理费率 1.0%；50001-100000 万元部分，项目建设管理费率 0.8%；100000 万元以上部分，项目建设管理费率 0.4%。

业已开发商业房地产项目包括阅湖生活广场和欧菲公寓。阅湖生活广场项目总建筑面积 7.24 万平方米，其中住宅建筑面积 2.62 万平方米，主要用于销售，截至 2021 年 9 月末已累计销售 2.61 万平方米，实现销售收入 2.35 亿元。2019 年公司 0.02 亿元的商品房销售收入即来自于阅湖生活广场住宅的尾盘销售；2020 年和 2021 年前三季度公司收入来自划拨的商品房销售。

该公司的可供租赁资产主要为阅湖生活广场（购物中心、酒店及酒店式公寓）和欧菲公寓，两者成本账面价值为 2.61 亿元，2020 年末公允价值合计 4.29 亿元，可供出租面积分别为 3.14 万平方米和 1.86 万平方米，2018-2020 年及 2021 年前三季度两者合计实现租金收入 381.06 万元¹¹、636.50 万元、916.70 万元和 747.39 万元。此外，公司还享有咏春工业坊及周边厂房，东桥花园工业坊，古宫一期、古宫二期和青阳一期商铺等的租金。2021 年以来，公司先后购买了春旺路和春秋路部分厂房（合计 13.42 万平方米）、职工招待所（1.41 万平方米）、皇亭花园国际大酒店（1.85 万平方米）等资产，可供出租物业面积不断增加。2018-2020 年及 2021 年前三季度，公司分别实现租金收入 0.10 亿元、0.36 亿元、0.41 亿元和 0.54 亿元，毛利率分别为 53.44%、50.19%、40.26% 和 52.11%。

截至 2021 年 9 月末，该公司在建的商业房地产项目包括苏地 2019-WG-23 号地块项目和苏地 2020-WG-55 号地块项目。苏地 2019-WG-23 号地块项目，用地面积 1.36 万平方米，总建筑面积 5.61 万平方米，建设内容包含住宅、商业和公租房等，项目计划总投资 4.84 亿元，截至 2021 年 9 月末累计已投资 2.19 亿元；根据可行性研究报告，该项目未来通过住宅、商业销售收入以及公租房、车位租赁收入实现资金回笼。苏地 2020-WG-55 号地块项目，用地面积 1.27 万平方米，总建筑面积 3.52 万平方米，建设内容包括商业、服务型公寓、农贸市场等，项目计划总投资 2.70 亿元，截至 2021 年 9 月末累计已投资 0.70 亿元；根据可行性研究报告，该项目未来通过公寓楼、商业用房、农贸市场等租赁收入实现资金回笼。截至 2021 年 9 月末，公司拟建商业房地产项目为苏地 2021-WG-56 普禧北地块项目，项目用地面积 1.74 万平方米，总建筑面积 5.52 万平方米，建设内容主要包括公寓、商业以及配套用房，项目计划总投资 4.06 亿元，已于 2021 年 11 月开工建设；根据可行性研究报告，该项目未来通过公寓出租收入、物业费收入、商业餐饮出租收入、临时停车位收入等实现资金回笼。总体看，公司商业房地产项目未开投资规模仍较大，且商业房地产租售情况面临一定市场风险。

此外，该公司还负责黄埭镇中心商务区和相城区黄埭镇火车浜片区两个城市更新项目的建设投资。黄埭镇中心商务区城市更新项目位于春旺路南、西塘河路西、G312 北、沪宁高速东，面积为 2.55 平方公里；拟对区域内企业和农户进行拆迁，待腾出空间后更新建设，并对周边配套基础设施进行改造，建设内容包括房屋拆迁、基础设施提升改造工程以及文化艺术中心、国际学校、国资大厦、商住商服用房的建设；项目计划总投资 67.85 亿元，其中项目资本金

¹¹ 含 1-10 月份租金收入。

16.85 亿元，公司已取得银行贷款授信 51.00 亿元，项目计划建设期为 5 年，目前已开始拆迁及道路改建工程；项目拟通过文化艺术中心门票、国资大厦租金、国际学校租金、商住用房销售、商服用房销售收入等实现资金平衡。相城区黄埭镇火车浜片区城市更新项目位于吉巷港（吉江港）以东、黄埭塘以南、苏阳路（长春路）以西、春华路以北；项目建设内容为清退 123 户“散乱污”房屋、基础设施工程、公共设施工程（新建幼儿园工程）以及配套设施工程（安置房建设工程）；项目计划总投资 30.60 亿元，其中项目资本金 6.60 亿元，公司已取得银行贷款授信 24.00 亿元，项目计划建设期为 3 年；项目拟通过安置房销售收入、商业租赁收入及物业管理费收入等实现资金平衡。

管理

相城高新区管委会（筹）为该公司唯一股东。公司已建立基本的法人治理结构，并正在逐步完善管理体系。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

截至 2021 年 9 月末，该公司唯一股东为相城高新区管委会（筹）。公司产权状况详见附录一。

（2）公司治理

该公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设董事会，成员共 5 人，其中 1 名职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他 4 人由股东委派，董事任期 3 年，任期届满可连任；董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。公司设监事会，成员共 5 人，其中 2 名职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他 3 人由股东委派；监事会设主席 1 人，由股东从监事会成员中指定。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。

（3）主要关联方及关联交易

根据审计报告披露，该公司关联交易主要为与股东、联营企业的业务及资金往来。截至 2020 年末，公司应收相城高新区管委会基础设施建设等结算款 2.61 亿元，应收相城高新区管委会往来款 2.96 亿元。2020 年，公司与联营企业苏州新亿泰建材有限公司（以下简称“新亿泰”）和苏州欧创物业管理有限公司发生的关联交易金额分别为 242.82 万元和 438.81 万元，系购买材料和物业服务；截至 2020 年末，公司应付新亿泰购买材料款 50.02 万元。此外，截至 2020 年末，公司对新亿泰担保金额为 0.60 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务管理需求，设置了财务部、运营管理部、风险审计部和综合办公室，各部门分工合理、权责明确，基本满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司成立以来逐步完善管理制度和管理机制，为公司及下属子公司的融资、项目建设和经营等活动的规范开展提供了基本的制度保障。

在财务管理方面，该公司制定有财务管理制度，包括资金管理制度、会计核算管理制度、融资管理制度、预算管理制度和税务管理制度等，资金管理、融资由公司集中管控；招投标方面，公司制定有招投标管理办法（试行），管理办法对限额以下（10 万以下）及主营业务相关采购发包方式、发包程序、验收及款项支付管理等做了规定，规范公司招投标行为；资产续租（招租）方面，公司制定有资产续租（招租）管理暂行办法（试行），续租（招租）价格主要依据《关于进一步规范相城高新区资源和资产租赁价格的意见》文件，资产续租（招租）期限原则上合同一年一签；子公司管理方面，公司对下属子公司在资金、投融资、人事和项目建设等方面均进行统筹管理，对下属子公司具有实际控制力。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2022 年 2 月 22 日及子公司高新建发 2022 年 1 月 20 日、苏州相城高新实业发展有限公司（以下简称“高新实业”）2022 年 1 月 20 日、联胜置业 2022 年 2 月 9 日和双桥农业 2021 年 12 月 23 日的《企业信用报告》，公司本部及主要子公司无不良信贷记录。

根据国家工商总局、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，截至 2022 年 2 月 16 日，该公司无重大不良行为记录。

3. 发展战略

未来该公司将持续打造“一平台三板块”战略格局，推进产业集聚和转型升级，优化国资布局结构调整，确保国有资产保值增值。子公司苏州相城高新技术产业开发区新融禾创业投资有限公司（以下简称“新融禾创投”）定位为现代科技金融综合服务商，主要为区域内提供创业引导基金、产业并购基金等金融服务；高新实业定位为高新区产业运营综合服务商，重点突出扶持和培育新兴产业，产业的多元化运营和服务；高新建发定位为城市运营与维护综合服务商，负责城市运营管理和城市经营开发，主动融入相城高新区发展进程，做好代建及自营项目建设。

财务

该公司在安置房等方面持续投入，且往来借出资金持续增加，而同期业务的获现能力偏弱，公司刚性债务规模快速增长，存在较大即期债务偿付压力。公司资产中其他应收款和存货占比高，其中其他应收款回收时间存在不确定性，存货受项目完工进度、结算时点等因素影响回收周期长，资产流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年度的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。公司按照企业会计准则及其补充规定编制财务报表。自 2021 年 1 月 1 日起公司执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》和《企业会计准则第 24 号-套期会计》、《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》。

2018 年，该公司通过股权收购新增纳入合并范围的子公司 3 家，分别为联胜置业、苏州市联申物业管理有限公司（以下简称“联申物业”）和双桥农业，其中联申物业为联胜置业全资子公司。联胜置业和双桥农业购买日¹²净资产分别为 4.22 亿元和 0.92 亿元，股权收购对价分别为 4.22 亿元和 0.92 亿元。2019 年公司报表合并范围较 2018 年无变化。2020 年公司报表合并范围较 2019 年新增 3 家子公司，分别为苏州隳鑫城市发展有限公司、苏州禾元生物医药科技发展有限公司和苏州相城隳辰科技产业园运营管理有限公司，均系新设成立。2021 年前三季度，公司合并范围新增两家子公司，分别为双桥农业投资设立的苏州市相城区慧龙农业旅游有限公司以及高新实业购买的苏州市春申国际科创园发展有限公司（以下简称“春申科创园”）。

2. 公司偿债能力

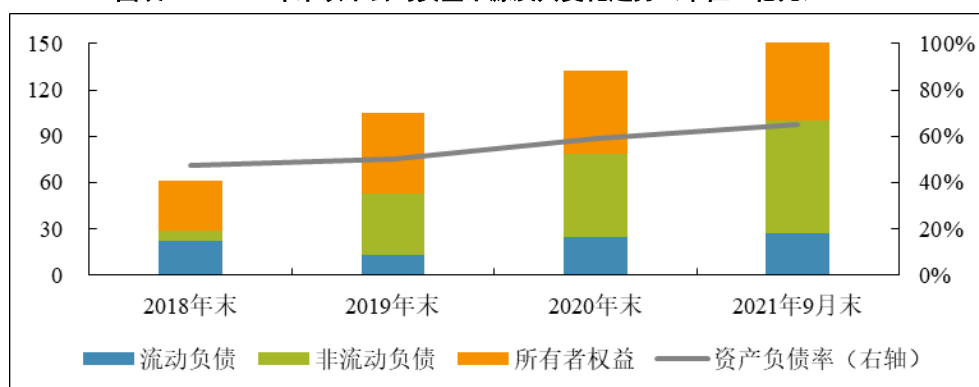
（1）债务分析

A. 债务结构

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，该公司负债总额分别为 29.10 亿元、52.45 亿元、78.48 亿元和 99.98 亿元；同期末，资产负债率分别为 47.38%、49.94%、59.21%和 64.81%，2020 年以来，由于安置房建设持续投入且回款仍较慢及往来借出资金增加等，公司借款规模持续扩大，资产负债率大幅上升。

¹² 联胜置业和双桥农业购买日均为 2018 年 10 月 31 日。

图表 10. 2018 年末以来公司资金来源及其变化趋势（单位：亿元）

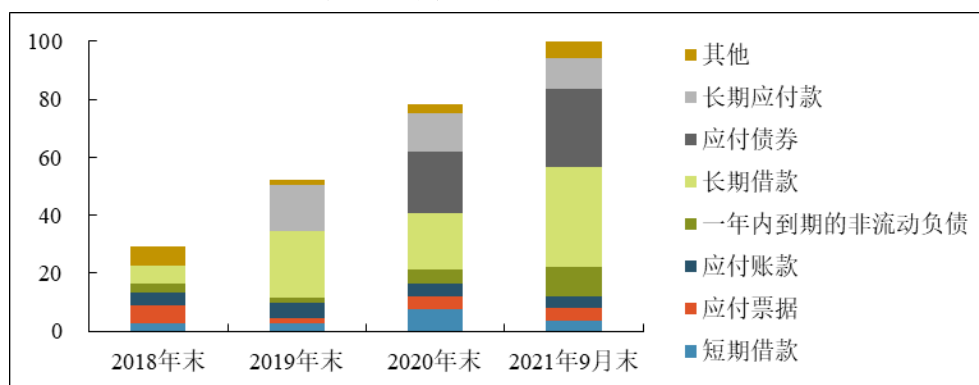


注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、绘制

从负债期限结构看，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，该公司长短期债务比分别为 30.05%、296.70%、222.88%和 266.59%，受支付股权收购款、应付票据减少以及长期借款、融资租赁借款增加影响，2019 年末长短期债务比同比大幅增长。从具体构成看，公司负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，公司短期借款余额为 7.40 亿元，全部为保证借款，较上年末增长 185.16%；应付票据余额为 4.60 亿元，全部为银行承兑汇票，较上年末增长 118.62%；应付账款余额为 4.32 亿元，主要系应付工程款 4.27 亿元，随款项到期结算较上年末下降 16.25%；一年内到期的非流动负债余额为 5.20 亿元，较上年末增长 179.63%，包括一年内到期的长期借款 3.02 亿元和一年内到期的长期应付款 2.18 亿元；长期借款余额为 19.07 亿元，包括保证借款 15.66 亿元、保证+抵押借款 2.53 亿元和抵押借款 0.88 亿元；应付债券余额为 21.30 亿元，系 2020 年发行的四期债权融资计划 8.30 亿元和一期公司债券 13.00 亿元；长期应付款余额为 13.30 亿元，包括资产支持专项计划融资 8.17 亿元和融资租赁借款 5.13 亿元，较上年末下降 17.03%，主要系资产支持专项计划融资偿还。

2021 年 9 月末，该公司负债合计 99.98 亿元，较 2020 年末增长 27.40%。其中，其他应付款较 2020 年末增加 1.92 亿元至 3.01 亿元，主要系新阳新村和康阳新村暂估成本记入该科目所致；一年内到期的非流动负债增加 5.01 亿元至 10.21 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加；长期借款增长 79.92%至 34.30 亿元；应付债券增长 26.29%至 26.90 亿元，主要系发行的 21 相城高新 PPN001 以及债权融资计划。此外，2021 年 9 月末，公司短期借款较 2020 年末下降 51.35%至 3.60 亿元；长期应付款下降 17.30%至 10.99 亿元，主要系融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致。除上述变动外，2021 年 9 月末其他负债科目较 2020 年末无显著变化。

图表 11. 2018 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、绘制

B. 刚性债务

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，该公司刚性债务余额分别为 18.22 亿元、45.52 亿元、71.79 亿元和 91.18 亿元，占负债总额的比例分别为 62.63%、86.80%、91.47%和 91.19%，公司债务规模扩张迅速；同期末，股东权益与刚性债务的比率分别为 177.34%、115.49%、75.30%和 59.53%，随着债务规模扩张，股东权益对刚性债务保障程度大幅下降。从刚性债务期限结构来看，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，公司短期刚性债务占比分别为 65.47%、14.93%、25.25%和 20.82%，目前债务期限结构尚可。

从融资渠道来看，该公司主要通过银行借款、债券、融资租赁和票据等方式融资。截至 2021 年 9 月末，公司上述四类融资余额分别为 43.13 亿元、35.80 亿元、5.07 亿元和 4.27 亿元，其中债券包含发行的资产支持专项计划余额 8.70 亿元。此外，截至 2021 年 9 月末，公司保理借款余额为 2.00 亿元。从融资成本看，超过 85% 的银行借款利率处于 4.10%-5.88% 区间，融资租赁借款利率处于 5.00%-5.98% 之间，资产支持专项计划综合融资成本为 7.00%，其他债券票面利率处于 3.90%-5.7% 之间。

图表 12. 截至 2021 年末公司已发行债券概况（亿元、%）

债券名称	发行规模	期限（年）	票面利率	发行日期	债券余额
PR 优 02	2.00	2.33	4.50	2019-9-27	1.00
相城优 03	2.20	3.35	4.80	2019-9-27	2.20
相城优 04	2.90	4.33	5.20	2019-9-27	2.90
相城优 05	2.40	5.36	5.20	2019-9-27	2.40
相城次级	0.50	5.36	0.00	2019-9-27	0.50
2020 年度第一期债权融资	5.60	3	5.70	2020-3-10	5.60
2020 年度第二期债权融资	0.70	3	5.30	2020-6-1	0.70
2020 年度第三期债权融资	1.00	3	3.90	2020-6-23	0.90
2020 年度第四期债权融资	1.00	3	3.90	2020-7-21	0.90
20 相高 01	13.00	3	4.80	2020-9-1	13.00
2021 年度第一期债权融资	2.00	3	3.90	2021-2-10	2.00
21 相城高新 PPN001	4.00	3	4.58	2021-7-19	4.00
合计	37.30	--	--	--	36.10

资料来源：相城高新、Wind

C. 或有负债

截至 2021 年 9 月末，该公司对外担保金额为 32.74 亿元，担保比率为 60.33%，被担保对象为多家相城区黄埭镇集体企业以及联营企业新亿泰。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

图表 13. 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
苏州市相城区黄埭城乡发展有限公司	1.10
苏州市相城区黄埭城镇建设有限公司	2.74
苏州市相城区春丰水利工程有限公司	1.22
苏州市相城区春申水务建设有限公司	1.19
苏州市相城区东桥供水服务所	0.80
苏州黄埭古镇文化旅游有限公司	0.50
苏州市相城区浒东水务发展有限公司	2.05
苏州市相城区黄埭污水处理有限公司	6.58
苏州相城健康产业发展有限公司	1.61
苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司	1.89
苏州相城生物科技产业园发展有限公司	2.39
苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司	2.09
苏州市相城区潘阳工业园投资开发有限公司	1.29
苏州市相城区黄埭物业管理有限公司	0.50
苏州市黄埭循环农业示范区建设有限公司	4.14
苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	2.50
苏州新亿泰建材有限公司	0.17
合计	32.74

资料来源：相城高新

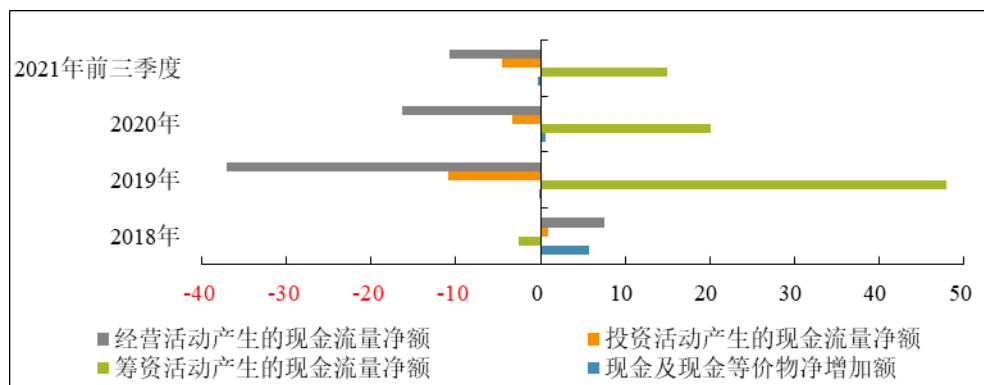
(2) 现金流分析

2018-2020 年，该公司营业收入现金率分别为 11.65%、24.74%和 34.69%，安置房及基础设施业务获现能力弱。除主营业务收支情况外，公司经营性现金流还受往来款收支影响。2018-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.52 亿元、-37.10 亿元和-16.36 亿元，主要受往来款收支影响波动较大。2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.86 亿元、-10.95 亿元和-3.29 亿元，2019-2020 年呈净流出状态，其中 2019 年主要系支付购买联胜置业、双桥农业股权款，2020 年则主要系购买康阳大厦所致。2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.63 亿元、47.97 亿元和 20.20 亿元，随业务开展，公司资金需求大幅增长，筹资活动现金流入主要来自股东增资及外部融资。

2021 年前三季度，该公司营业收入现金率为 35.24%，公司安置房业务回款进度仍较滞后，同时受往来款净流出影响，当期经营活动产生的现金流量净额为-10.74 亿元。2021 年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.53 亿元，主要系购买春申科创园股权以及铠和电脑配件（苏州）有限公司的厂房等资产支出；同期，筹资活动产生的现金流量净额为 14.92 亿元，净融资规模

仍较大。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、绘制

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额,2018-2020 年分别为 1.40 亿元、0.73 亿元和 1.57 亿元,尚能覆盖利息支出¹³,但由于刚性债务规模较大,EBITDA 对刚性债务的保障程度已处于较低水平。公司经营性现金流受往来款收支影响较大,2019-2020 年呈净流出状态,2018 年投资性现金流呈净流入主要受当年未支付收购联胜置业、双桥农业股权款影响,总体来看,经营性现金流和非筹资性现金流对债务保障的稳定程度偏弱。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.62	1.71	3.37
EBITDA/刚性债务(倍)	0.15	0.02	0.03
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	65.79	-208.47	-87.21
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	80.37	-116.40	-27.90
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	73.32	-269.99	-104.72
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	89.57	-150.75	-33.50

注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、绘制

(3) 资产质量分析

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末,该公司所有者权益分别为 32.32 亿元、52.57 亿元、54.06 亿元和 54.28 亿元,2019 年末大幅增长主要系收到股东注册资本金 20.00 亿元所致。公司所有者权益主要由实收资本构成,同期末实收资本分别为 30.00 亿元、50.00 亿元、50.00 亿元和 50.00 亿元。

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末,该公司资产总额分别为 61.41 亿元、105.02 亿元、132.54 亿元和 154.26 亿元。从资产构成上看,公司资产以流动资产为主,2020 年末流动资产余额为 122.87 亿元,占资产总额的比重为 92.70%,流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2020 年末公司货币资金余额为 10.13 亿元,其中使用受限的货币资金余额为 3.64 亿元,包括

¹³ 该公司部分借款利息由往来拆借方承担。

银行承兑汇票保证金 3.30 亿元和融资租赁借款风险抵押金 0.30 亿元；应收账款余额为 13.81 亿元，主要包括应收黄埭财政资管局 10.82 亿元和应收相城高新区管委会 2.61 亿元；其他应收款余额为 77.99 亿元，主要系应收黄埭镇集体企业往来款，其中应收苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司（以下简称“黄埭资产”）9.93 亿元、苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司（以下简称“黄埭市政”）6.82 亿元、苏州市相城区春申水务建设有限公司（以下简称“春申水务”）6.74 亿元、苏州市黄埭镇循环农业示范区建设有限公司（以下简称“黄埭循环农业”）6.36 亿元和苏州市春申实业有限公司（以下简称“春申实业”）6.07 亿元，其他应收款较上年末大幅增长 21.91%，主要系与黄埭资产、黄埭市政、春申水务和黄埭循环农业等公司往来款增加；存货余额为 19.72 亿元，包括安置房、基础设施建设项目开发成本 17.83 亿元以及安置房、商品房开发产品 1.88 亿元。公司非流动资产主要由投资性房地产构成，2020 年末投资性房地产余额为 4.29 亿元，主要包括阅湖生活广场 1-3 幢 3.00 亿元和欧菲公寓 1.29 亿元。

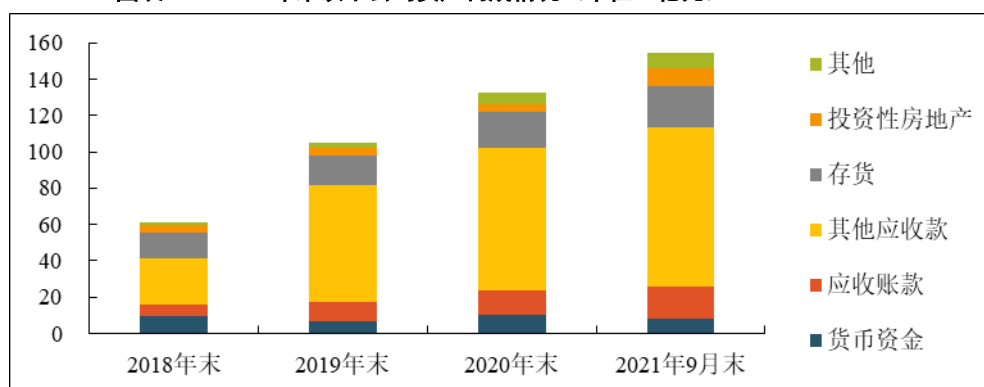
图表 16. 截至 2020 年末公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元）

单位名称	控股股东	款项性质	余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例(%)
苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	黄埭镇集体资产经营委员会	往来款	9.93	1-5 年及以上	12.73
苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司	苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	往来款	6.82	1-5 年及以上	8.74
苏州市相城区春申水务建设有限公司	苏州市相城区黄埭镇青龙村经济合作社	往来款	6.74	1-2 年	8.64
苏州市黄埭循环农业示范区建设有限公司	苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	往来款	6.36	1-4 年	8.15
苏州市春申实业有限公司	苏州市相城区黄埭镇斜桥村经济合作社	往来款	6.07	1-3 年	7.79
合计	--	--	35.92	--	46.05

注：根据相城高新经审计的 2020 年财务数据计算、绘制

2021 年 9 月末，该公司资产总额为 154.26 亿元，较 2020 年末增长 16.39%，其中应收账款增长 27.56%至 17.62 亿元，主要系应收黄埭财政资管局安置房销售款增加；预付款项增加 1.18 亿元至 2.09 亿元，主要系预付工程款增加；其他应收款增长 12.08%至 87.42 亿元，主要系应收苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司、黄埭循环农业等单位往来款增加；存货增长 17.31%至 23.13 亿元，主要系安置房项目投资；投资性房地产增加 5.29 亿元，主要系新增皇亭花园国际大酒店 0.74 亿元、康阳大厦 2.08 亿元以及职工招待所、春旺路、春秋路房屋等 2.47 亿元，均系购买取得；此外，2021 年 9 月末公司货币资金较 2020 年末下降 19.00%至 8.21 亿元。除上述变动外，2021 年 9 月末其他资产科目较 2020 年末无显著变化。

图表 17. 2017 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、绘制

（4）流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，该公司流动比率分别为 248.56%、745.67%、505.49%和 511.65%，指标表现较优，但公司资产中其他应收款和存货占比较高，其他应收款回收时间存在不确定性；存货中安置房项目建设周期较长且收入回款慢，基础设施建设项目受项目完工进度及结算时点影响回收周期长，公司资产整体流动性一般。同期末，现金比率分别为 42.40%、52.57%、41.73%和 30.92%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 79.50%、102.27%、55.95%和 44.42%，公司现金资产规模小，目前对短期债务的保障已处于较低水平，公司面临较大的即期债务偿付压力。

图表 18. 公司流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
流动比率（%）	248.56	745.67	505.49	511.65
现金比率（%）	42.40	52.57	41.73	30.92
短期刚性债务现金覆盖率（%）	79.50	102.27	55.95	44.42

注：根据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、绘制

截至 2021 年 9 月末，该公司受限资产合计 6.36 亿元，占当期末资产总额的 4.12%，其中货币资金受限金额为 2.07 亿元，占当期末货币资金总额的比例为 25.20%，主要系银行承兑汇票保证金、融资租赁风险抵押金；投资性房地产受限金额为 4.29 亿元，占当期末投资性房地产总额的比例为 44.81%，主要系用于借款抵押。此外，联胜置业将特定安置房项目¹⁴项下依据特定安置房代销协议及特定安置房定销协议享有特定期间内收取购房款的债权出质给厦门国际信托有限公司，质押财产价值为 17.93 亿元；高新建发将联胜置业和双桥农业全部股出质给银行用于借款。

¹⁴ 特定安置房项目系康阳新村二期一标及二标安置房、古宫新村二期安置房和新阳新村一期一标及二标安置房。

图表 19. 截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	2.07	25.20	银行承兑汇票保证金、融资租赁风险抵押金等
投资性房地产	4.29	44.81	借款抵押

注：相城高新

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司分别实现营业收入 2.94 亿元、5.58 亿元和 4.65 亿元；同期，营业毛利分别为 1.35 亿元、0.77 亿元和 0.62 亿元。公司营业毛利主要来自安置房销售、基础设施建设以及租金收入，其中安置房销售和基础设施建设业务受收入、业务毛利率变动较大影响业务毛利亦变动较大；租金收入业务毛利规模较小，但随着收入增长，业务毛利呈增长趋势，占营业毛利总额的比重由 2018 年的 4.12% 提高至 2020 年的 26.68%。

该公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2018-2020 年期间费用分别为 0.07 亿元、0.34 亿元和 0.33 亿元，受联胜置业、双桥农业 2018 年 1-10 月尚未纳入合并范围影响，2018 年期间费用规模较小。其中，2018-2020 年管理费分别为 0.06 亿元、0.25 亿元和 0.25 亿元；财务费用分别为 0.01 亿元、0.09 亿元和 0.07 亿元。2018-2020 年，公司计入当期损益的政府补助金额分别为 0.12 亿元、0.05 亿元和 1.31 亿元，波动较大。同期，公司净利润分别为 1.05 亿元、0.30 亿元和 1.06 亿元。2018-2019 年政府补助规模较小，但考虑到公司营业毛利是净利润的主要来源，而营业毛利主要来自安置房业务，政府支持仍然能对公司盈利形成较强支撑。

2021 年前三季度，该公司实现营业毛利 0.88 亿元，主要来自安置房销售；期间费用为 0.29 亿元，期间费用率为 5.30%；同期，公司实现净利润 0.28 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司定位为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位突出。安置房销售和基础设施建设业务是公司营业收入主要来源，但两项业务收入变动较大且回款进度教缓。公司在安置房和商业房地产开发方面存在较大投资需求，面临较大的投融资压力，且商业房地产租售情况面临一定市场风险。近几年，公司刚性债务规模快速增长，存在较大即期债务偿付压力。公司资产中其他应收款和存货占比高，其中其他应收款回收时间存在不确定性，存货受项目完工进度、结算时点等因素影响回收周期长，资产流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

2. 外部支持因素

该公司作为苏州相城高新区中黄埭片区的主要的城市建设主体，能够得到相关政府及机构在资本金注入、财政补贴等方面的支持。公司在黄埭高新区区域安置房及基础设施建设领域居于核心地位，具有区域专营优势。此外，公司与金融机构存在一定合作关系。截至 2021 年 9 月末，公司合并口径获得银行授信额度 118.07 亿元，其中尚未使用的授信额度为 74.24 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 较强的外部支持

该公司作为黄埭高新区内主要的城市建设主体，承担区域内基础设施和安置房建设任务，同时开展商业房地产开发等业务，其中安置房及基础设施建设领域居于核心地位，具有区域专营优势，公司能够得到相关政府及机构在资本金注入、财政补贴等方面的持续支持。2019 年，公司获得股东增资 20.00 亿元；2018-2020 年，公司计入当期损益的政府补助金额分别为 0.12 亿元、0.05 亿元和 1.31 亿元。

2. 担保分析

本期债券由相城交建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及债券持有人为实现债权的费用（包括但不限于律师费、诉讼费）。

相城交建为相城区区属国有独资公司，产权结构清晰。相城交建建立了较为健全的法人治理结构，根据业务管理需求设置了相应组织架构，并逐步完善管理制度，可满足相城交建日常经营管理需求。

相城交建主要负责相城区交通基础设施的投资建设，并开展房地产开发、测绘检测等经营性业务。相城交建基础设施建设业务资金占用较多，且在建项目投资规模大，将持续面临较大的投融资压力；相城交建房地产业务以自持物业出租为主，新建项目主要采取合作开发模式，但向项目公司资金拆借规模大；测绘检测业务近几年收入保持增长，收入规模仍相对有限。2020 年以来相城交建负债经营程度有所下降，但目前仍处于偏高水平；相城交建刚性债务规模大，目前期限结构尚可，即期债务偿付风险可控。相城交建经营性现金流保持净流入状态，但非筹资性现金净流量存在较大波动；相城交建流动资产中存货占比高，周转速度慢，资产流动性一般；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

综合来看，相城交建为本期债券提供担保，能够有效提升本期债券的偿付安全性。

评级结论

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。得益于新兴产业的快速发展，全区产业结构持续优化，区域经济保持增长态势；依托于苏州市域新中心发展定位，相城区发展前景较为广阔。黄埭高新区具有一定的产业基础，但近年来区域传统工业增长有所承压；得益于新兴产业的逐步布局，黄埭高新区以生物医药、光电信息和新材料为重点发展产业，经济实力逐步提升。

该公司定位为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位突出。安置房销售和基础设施建设业务是公司营业收入主要来源，但两项业务收入变动较大且回款进度教缓。公司在安置房和商业房地产开发方面存在较大投资需求，面临较大的投融资压力，且商业房地产租售情况面临一定市场风险。

公司在安置房等方面持续投入，且往来借出资金持续增加，而同期业务的获现能力偏弱，公司刚性债务规模快速增长，存在较大即期债务偿付压力。公司资产中其他应收款和存货占比高，其中其他应收款回收时间存在不确定性，存货受项目完工进度、结算时点等因素影响回收周期长，资产流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

相城交建为本期债券提供担保，能够有效提升本期债券的偿付安全性。

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。

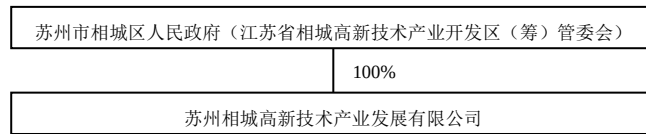
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

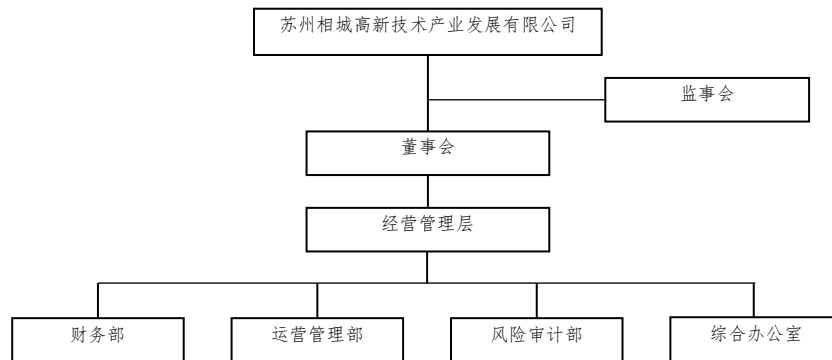
公司股权结构图



注：根据相城高新提供的资料绘制（截至 2021 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城高新提供的资料绘制（截至 2021 年 9 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)	
苏州相城高新技术产业发展有限公司	相城高新	--	基础设施建设、房地产开发、租赁	21.83	49.96	0.00	-0.02	-21.05	单体口径
苏州相城高新建设发展有限公司	高新建发	100.00	基础设施建设、房地产开发	34.89	33.55	4.59	1.10	3.91	合并口径
苏州相城高新实业发展有限公司	高新实业	100.00	租赁和商务服务	13.17	20.62	0.07	-0.02	0.13	合并口径

注：根据相城高新提供资料整理

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 前三季度
资产总额 [亿元]	61.41	105.02	132.54	154.26
货币资金 [亿元]	9.47	6.94	10.13	8.21
刚性债务[亿元]	18.22	45.52	71.79	91.18
所有者权益 [亿元]	32.32	52.57	54.06	54.28
营业收入[亿元]	2.94	5.58	4.65	5.56
净利润 [亿元]	1.05	0.30	1.06	0.28
EBITDA[亿元]	1.40	0.73	1.57	—
经营性现金净流量[亿元]	7.52	-37.10	-16.36	-10.74
投资性现金净流量[亿元]	0.86	-10.95	-3.29	-4.53
资产负债率[%]	47.38	49.94	59.21	64.81
长短期债务比[%]	30.05	296.70	222.88	266.59
权益资本与刚性债务比率[%]	177.34	115.49	75.30	59.53
流动比率[%]	248.56	745.67	505.49	511.65
速动比率[%]	186.35	616.36	420.61	419.18
现金比率[%]	42.40	52.57	41.73	30.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	79.50	102.27	55.95	44.42
利息保障倍数[倍]	4.54	1.47	3.22	—
有形净值债务率[%]	90.07	99.85	145.30	185.57
担保比率[%]	104.14	66.19	66.58	60.02
毛利率[%]	45.93	13.80	13.43	15.84
营业利润率[%]	46.36	8.32	30.48	7.45
总资产报酬率[%]	3.00	0.75	1.27	—
净资产收益率[%]	3.36	0.70	2.00	—
净资产收益率*[%]	3.35	0.65	1.98	—
营业收入现金率[%]	11.65	24.74	34.69	35.24
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	65.79	-208.47	-87.21	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	80.37	-116.40	-27.90	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	73.32	-269.99	-104.72	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	89.57	-150.75	-33.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.62	1.71	3.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.02	0.03	—

注：表中数据依据相城高新经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

担保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]	329.33	414.82	408.13	397.42
货币资金 [亿元]	67.70	79.76	56.20	33.47
刚性债务[亿元]	171.35	222.60	179.07	171.56
所有者权益 [亿元]	117.25	145.18	158.13	158.28
营业收入[亿元]	11.04	16.62	15.94	3.84
净利润 [亿元]	1.23	1.08	2.01	0.15
EBITDA[亿元]	1.98	1.78	3.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.24	14.02	11.74	-17.49
投资性现金净流入量[亿元]	-0.26	-46.67	16.70	-0.03
资产负债率[%]	64.40	65.00	61.26	60.17
长短期债务比[%]	78.82	96.74	90.80	147.43
权益资本与刚性债务比率[%]	68.42	65.22	88.30	92.25
流动比率[%]	209.90	198.14	214.24	279.35
速动比率[%]	97.10	71.17	57.30	56.67
现金比率[%]	58.07	58.46	42.90	34.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	83.52	84.31	87.00	99.68
利息保障倍数[倍]	0.54	0.29	0.40	—
有形净值债务率[%]	180.92	185.75	158.15	151.13
担保比率[%]	60.39	48.31	33.24	41.75
毛利率[%]	14.84	16.57	18.51	15.69
营业利润率[%]	10.49	10.36	15.23	5.94
总资产报酬率[%]	0.63	0.46	0.80	—
净资产收益率[%]	1.12	0.82	1.32	—
净资产收益率*[%]	1.18	0.81	1.29	—
营业收入现金率[%]	217.11	229.97	94.89	25.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.44	10.97	8.76	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.09	7.12	5.84	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.16	-25.54	21.22	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.92	-16.57	14.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	0.31	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：表中数据依据相城交建经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录六：

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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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

附录七：

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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。