

昆山高新集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

项目组成员：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 06 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1366 号

昆山高新集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 昆高新债/20 昆高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持昆山高新集团有限公司（以下简称“昆山高新”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 昆山高新债/20 昆山高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了昆山高新区区域经济实力不断增强和公司区域地位及政府支持稳定对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到未来资本支出压力较大、有息债务偿债压力进一步增加、资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

昆山高新（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	291.91	337.43	369.92	390.35
所有者权益合计（亿元）	147.91	159.50	157.99	159.65
总负债（亿元）	144.00	177.93	211.93	230.70
总债务（亿元）	136.50	171.81	205.79	224.74
营业总收入（亿元）	8.52	9.35	10.81	2.11
经营性业务利润（亿元）	1.14	1.06	0.69	0.12
净利润（亿元）	1.63	1.25	1.12	0.17
EBITDA（亿元）	4.65	3.82	3.97	--
经营活动净现金流（亿元）	2.43	2.67	3.23	0.36
收现比(X)	0.77	0.99	0.89	0.47
营业毛利率(%)	38.36	30.58	27.05	25.08
应收类款项/总资产(%)	16.98	20.70	17.78	16.58
资产负债率(%)	49.33	52.73	57.29	59.10
总资本化比率(%)	47.99	51.86	56.57	58.47
总债务/EBITDA(X)	29.36	44.99	51.87	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.15	1.63	1.47	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)

昆山高新集团有限公司打打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	0.89	6
	收现比(X)*	0.90	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.27	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.16	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	157.99	8
	总资本化比率(X)	0.57	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺
打打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **昆山市及昆山高新区区域经济实力不断增强。**昆山高新区系昆山市内唯一的国家级高新区，2021 年实现地区生产总值 968.48 亿元，增长 7.6%，同期一般公共预算收入 107.38 亿元，持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司区域地位及政府支持稳定。**跟踪期内，公司仍是昆山高新区基础设施建设的重要主体，承担区域内基础设施、安置房建设以及国有资产经营等职能，得到了昆山市国资办的有力支持。2021 年及 2021 年一季度，公司合计收到股东增资 3.32 亿元，合计取得政府补贴 2.13 亿元。

关 注

■ **有息债务偿债压力进一步增加。**随着主业项目建设的推进，以及基金、股权等对外投资规模的增加，公司外部融资规模持续增长。截至 2022 年 3 月末，总债务规模为 224.74 亿元，未来三年均面临较大的债务偿还压力。

■ **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司存货和其他应收款合计 194.40 亿元，占期末资产的 49.80%，其中存货主要为待开发土地和未结转的开发成本，其他应收款主要为与区域国有企业之间的往来款，回款期限较长，整体资产流动性较弱。

■ **未来资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建自营项目尚需投资 39.41 亿元；在建定销安置房项目存在投资缺口 3.46 亿元，加之拟参与的基金出资计划，面临较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，昆山高新集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱等；公司盈利水平大幅下滑；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

昆山高新集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 昆山高新 MTN001 (权益出资) (AA+)	2021/06/28	郭世瑶、毛巧巧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
	20 昆山高新 MTN001 (AA+)				
	20 昆高新债/20 昆高新 (AA+)				
AA+/稳定	21 昆山高新 MTN001 (权益出资) (AA+)	2021/03/18	郭世瑶、毛巧巧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02	--
AA+/稳定	20 昆山高新 MTN001 (AA+)	2020/11/19	郭世瑶、邓晓洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 昆高新债/20 昆高新 (AA+)	2019/08/06	晏逸鸣、陶雨	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年部分昆山市基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昆山城市建设投资发展集团有限公司	475.22	159.71	66.39	23.46	1.50	-13.66
昆山国创投资集团有限公司	400.92	182.73	54.42	33.11	1.46	8.88
昆山高新集团有限公司	369.92	157.99	57.29	10.81	1.12	3.23
昆山创业控股集团集团有限公司	381.58	172.20	54.87	51.80	4.04	11.68

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 昆高新债/20 昆高新	AA+	AA+	2021/06/28	18.00	18.00	2020/04/13~2027/04/13	提前偿还
20 昆山高新 MTN001	AA+	AA+	2021/06/28	1.00	1.00	2020/12/15~2023/12/15	-
21 昆山高新 MTN001 (权益出资)	AA+	AA+	2021/06/28	8.00	8.00	2021/03/25~2026/03/25	回售，票面利率选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 昆高新债/20 昆高新”募集资金 18 亿元，其中 8.15 亿元拟用于高新区茗景苑九期动迁安置小区项目，2.65 亿元拟用于昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目，7.20 亿元拟用于补充流动资金。根据《昆山高新集团有限公司 2021 年年度报告》显示，截至 2021 年末，募集资金已全部按计划使用完毕，并正常付息。

重大事项说明

昆山创业控股集团有限公司（以下简称“昆山创控”）发布了《昆山创业控股集团有限公司关于资产划转的公告》称：根据昆山市政府国有资产监督管理委员会办公室出具的通知，将昆山创控持有的昆山阳澄湖科技园有限公司（以下简称“阳科园公司”）50.01%股权（不包括杜克大学一期资产）无偿划给昆山高新。上述资产划转完成后，阳科园公司成为昆山高新的控股子公司。截至 2022 年 6 月 15 日，阳科园公司目前仍在办理工商手续登记中，暂未完成股东变更。

阳科园公司定位为阳澄湖科技园的存量资产运营主体。根据《昆山阳澄湖科技园有限公司 2021 年度审计报告》（经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计），截至 2021 年末，阳科园公司总资产合计 54.86 亿元，负债合计 26.82 亿元，所有者权益合计 28.04 亿元，2021 年实现营业收入 13.85 亿元，净利润 3.08 亿元，经营活动净现金流-0.31 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断

回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活

动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

昆山高新区经济和财政实力持续增强，为公司发展

提供了良好的外部环境

昆山高新区为国家高新技术产业开发区，享受现行的国家高新技术产业开发区关于税收、进出口和资金信贷等一系列优惠政策。2011 年，昆山高新区管辖面积由 2010 年的 51.88 平方公里增至 108 平方公里，为园区未来发展提供了更广阔的发展建设空间。2014 年，昆山高新区规划面积再增至 118 平方公里。根据科技部发布的 2020 年国家级高新区评价综合排名，昆山高新区位列第 39 位，实现“五连升”24 个位次。

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

近几年昆山高新区经济总量不断壮大，2021 年实现地区生产总值 968.48 亿元，增长 7.6%，工业总产值 1,762.23 亿元，增长 15.56%。近年来，昆山高新区先后被列为国家科技服务体系试点园区、国家知识产权示范园区、国家海外高层次人才创新创业基地、国家创新人才培养示范基地、国家生态工业示范园区。

随着经济稳步增长，昆山高新区一般公共预算收入逐年增长，2021 年实现一般公共预算收入 107.38 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比例较高，起到了较强的支撑作用。财政支出方面，2021 年，昆山高新区一般公共预算支出为 44.81 亿元。昆山高新区税收收入上缴昆山市较多，实际留存比例较低，故各年财政平衡率很高。

2021 年昆山高新区政府性基金预算收入 36.14 亿元，比上年同期下降 8.68 亿元，主要为土地出让

收入，扣除上解上级支出并加上上级补助后，政府性基金预算支出 19.50 亿元。

2022 年一季度，昆山高新区实现一般公共预算收入 30.23 亿元，基金预算收入 10.07 亿元，受疫情影响，医疗支出相对较多，当期一般公共预算支出为 15.94 亿元，当期财政平衡率有所下降。

表 1：近年来昆山高新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.Q1
一般公共预算收入	95.08	100.40	107.38	30.23
其中：税收收入	86.76	-	96.36	27.37
政府性基金预算收入	15.21	44.82	36.14	10.07
一般公共预算支出	44.44	41.47	44.81	15.94
政府性基金预算支出	9.69	17.19	19.50	7.49
财政平衡率（%）	213.95	242.10	239.63	189.65

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体看来，昆山高新区是国内首家县级市国家高新技术产业开发区，区内经济发展迅速，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。

跟踪期内，公司股权及组织架构保持不变，公司治理较为完善

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为昆山市政府国有资产监督管理办公室，部门设置、人员管理等治理结构与治理制度亦无变动，较为完善。

公司系昆山高新区最重要的国有资产运营主体之一，跟踪期内承担的职能未发生变化，职能定位清晰

跟踪期内，公司作为昆山高新区最重要的建设主体的职能未有变化，仍承担昆山高新区内基础设施建设管理、安置房代建和定向销售安置房建设任务。2021 年公司实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 15.67%，其中代建收入、安置房销售收入和租赁收入仍为公司主要的收入来源。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.Q1
代建管理费收入	0.66	0.59	0.42	-
代建收入	1.68	2.84	3.64	0.56
安置房销售收入	4.07	3.31	3.59	0.83
物业服务收入	0.25	0.47	0.73	0.24

租赁收入	1.42	1.57	1.82	0.38
销售商品	0.01	0.03	-	0.00
技术开发费	0.06	0.07	0.02	0.01
其他	0.37	0.47	0.59	0.08
合计	8.52	9.35	10.81	2.11
占比	2019	2020	2021	2022.Q1
代建管理费收入	7.75	6.34	3.85	--
代建收入	19.72	30.35	33.67	26.79
安置房销售收入	47.77	35.37	33.20	39.19
物业服务收入	2.93	5.00	6.76	11.60
租赁收入	16.67	16.85	16.85	18.24
销售商品	0.12	0.36	0.00	0.10
技术开发费	0.70	0.70	0.22	0.25
其他	4.34	5.03	5.45	3.84
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍为昆山高新区重要的基建主体，但基建业务随着区域开发程度的完善有所下滑；公司安置房项目逐步转为定销房模式，回款情况及销售进度值得关注

公司基建业务模式与往年相比未有变化，主要负责项目招投标及现场管理等，工程款等建设资金由高新区财政直接支付给施工单位，公司仅收取一定比例的管理费并确认收入。2021 年及 2022 年一季度，公司基础设施建设管理费收入分别为 0.42 亿元和 0 亿元，随着高新区开发程度逐步提升，相关业务收入逐年下降。

公司安置房项目建设用地均通过招拍挂方式取得。截至 2022 年 3 月末，公司已完工的安置房项目包括茗景苑八期（A、B 地块）、南星渎七期项目、茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目。其中前两个项目按照公司与昆山高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）签订的代建协议，由高新区管委会按审计成本加成一定比例进行回购，其余项目均由公司以定销房的形式运营，销售价格采用政府指导价，政府定价时给予公司一定利润。

2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司安置房代建业务分别实现收入 3.64 亿元和 0.56 亿元，均来自于茗景苑八期（A、B 地块）项目的结转。同期，公司分别实现项目回款 4.00 亿元和 0 亿元，整体回收

进度较往年有所提升，但仍需关注后续收入确认及回款情况。

截至 2022 年 3 月末，公司无在建及拟建安置房代建项目。

表 3：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司完工安置房代建项目情况（亿元、万平方米）

完工安置房名称	建筑面积	总投资	拟回购总额	2022 年 3 月末累计确认收入	2022 年 3 月末累计收到回款
茗景苑八期（A、B 地块）	53.14	21.92	23.67	12.85	10.46
南星渎七期	5.60	2.50	2.60	2.60	2.60
合计	58.74	24.42	26.27	15.45	9.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的定销安置房项目主要为茗景苑八期（C 地块）、陆杨五期和万和苑项目，总投资为 24.79 亿元，可销售面积合计 51.31 万平方米。同期末，公司安置房销售业务累计

确认收入 17.51 亿元，累计取得回款（含预收）16.33 亿元，其中 2021 年以及 2022 年 1~3 月分别实现收入 3.59 亿元和 0.83 亿元，主要来自于万和苑。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司完工定向销售安置房建设项目情况（万平方米、亿元）

完工安置房名称	总投资	总可销售面积	截至 2022 年 3 月末累计销售面积	截至 2022 年 3 月末累计确认销售收入	截至 2022 年 3 月末累计收到回款（含预收）
茗景苑八期（C 地块）	8.02	16.87	10.55	6.29	6.18
陆杨五期	9.46	18.41	14.09	8.58	8.35
万和苑	7.31	16.03	0	2.64	1.80
合计	24.79	51.31	24.64	17.51	16.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的定销安置房项目仍为高新区茗景苑九期动迁安置小区，该项目规划建筑面积 56.46 万平方米，计划总投资 20.27 亿元，预计建设周期为 2016~2024 年，期末已完成投 16.81 亿元。目前，公司暂无拟建的定向销售安置房项目。

跟踪期内，公司租赁及物业服务业务仍能够提供稳定的收入和现金流，但在建及拟建租赁项目较多，资本支出压力仍有

出租面积有所增加，截至 2022 年 3 月末，对外租赁资产合计 94.38 万平方米，已出租面积合计 66.69 万平方米，较 2021 年 6 月末增长 20.23%，租赁物业面积不断增加。受此影响，2021 年公司租赁业务收入为 1.82 亿元，同比增长 15.69%，2022 年一季度，受疫情影响，当期实现租赁业务收入 0.38 亿元，同比下降 11.63%，根据苏州市疫情期间的减免政策，公司预期在 2022 年将符合条件的租户实行六个月的租金减免政策，预计对公司租赁业务造成一定影响。

跟踪期内，公司厂房、人才公寓等租赁资产可

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要对外租赁资产情况（万平方米、%、元/平方米/天）

资产名称	已租赁面积	出租率	平均租金价格
华润国际底商	1.30	90.52	2.06
南星渎商业中心	4.85	90.24	0.91
厂房	2.61	89.07	0.94
人才公寓	22.71	72.54	0.72
其他	9.28	76.09	0.45
合计	25.94	63.06	0.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建对外租赁项目 3 个，包括虹桥商务中心、昆山高新科技服务有限公

司工业厂房建设项目和青淞租赁住房，建筑面积合计 11.94 万平方米，计划总投资 9.11 亿元，期末已

完成投资 3.98 亿元。同期末，公司拟建项目如下表 亿元，公司面临一定资本支出压力。
所示，计划拟建对外租赁项目 3 个，总投资 16.69

表 6：截至 2022 年 3 月末在建对外租赁资产情况（亿元、万平方米）

在建项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资
虹桥商务中心	2018.09~2022.06	1.39	1.12	0.62
昆山高新科技服务有限公司工业厂房建设项目	2018.09~2022.04	5.55	4.03	1.50
青淞租赁住房	2018.12~2022.12	5.00	3.93	1.86
合计	--	11.94	9.11	3.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2022 年 3 月末公司拟建对外租赁资产情况（亿元）

项目名称	总投资	投资计划		
		2022.4-12	2023	2024
昆山登云（两岸）科教创新基地	10.00	-	-	-
中强宝龙地块	4.28	2.00	1.98	0.03
世纪大厦	20.00	2.00	2.00	4.00
合计	34.28	4.00	3.98	4.00

注：科教创新基地暂未制定明确的开发计划；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务方面，公司物业服务业务主要由子公司昆山高新物业管理有限公司（以下简称“高新物业”）负责运营，高新物业另一股东是当地行业龙头苏州苏港物业管理有限公司，高新物业提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司物业服务收入分别为 0.73 亿元和 0.24 亿元，随着高新区不断建设发展，公司物业服务收入稳步提升。

总体来看，随着对外租赁资产规模的不断提升，公司租赁业务收入持续增长，但在建及拟建的对外租赁资产项目面临较大的投资压力仍值得关注。

昆山市高新区具备良好的产业基础，公司科技金融业务发展情况较好，具备较好的发展前景

公司科技金融业务由全资子公司昆山高新创业投资有限公司（以下简称“昆山高新创投”）负责

运营。截至 2022 年 3 月末，公司参与基金 16 家，公司主要参股基金 16 家，当期末，公司参与投资的基金总规模合计 264.53 亿元，公司累计出资 16.54 亿元，未来均以合作到期清算的方式退出。拟参与基金方面，公司拟参与基金 7 家，基金规模合计 66.70 亿元，公司拟出资 6.90 亿元，未来仍均以合作到期清算的方式退出。

对外投资方面，公司继续发挥国有资本引导功能，通过债权投资、股权投资、项目合作等方式，培育一批具有自主知识产权、高端、高效、低能耗的企业（平台）。截至 2022 年 3 月末，公司累计对外投资企业 95 家（含债权），主要涉及集成电路产业、医药产业、电子信息产业等领域，2021 年公司实现退出收益 225.29 万元。

总体来看，昆山高新区内产业基础较好，发展前景较好。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司参与基金情况（万元）

名称	基金规模	公司投资金额	主要投资企业
深圳和谐成长三期科技发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1,976,400.00	50,000.00	深圳华大智造科技股份有限公司、奕斯伟北京计算技术有限公司、TrustGoMobile, Inc、杭州景杰生物科技有限公司、开元通信技术（厦门）有限公司、微泰医疗器械（杭州）股份有限公司、北京科亚方舟医疗科技股份有限公司、无锡变格新材料科技有限公司、杭州微拍堂文化创意有限公司、北京健力源餐饮管理有限公司、北京直客通科技有限公司、江苏晟斯生物制药有限公司、上海观安信息技术股份有限公司、昆仑芯（北京）科技有限公司、上海驰骛信息科技有限公司、广东东阳光药业有限公司、广州蓝深科技有限公司、上海天泽云泰生物医药有限公司、Xiaoelnc.

智能制造基金	110,500.00	10,000.00	萨驰华辰机械（苏州）有限公司、海南金盘智能科技股份有限公司、恒美光电股份有限公司
农银国发科创基金	100,000.00	15,000.00	苏州东南佳新材料股份有限公司
台商发展基金	90,300.00	10,000.00	--
走泉双禺（苏州）股权投资合伙企业（有限合伙）	77,200.00	2,800.00	上海叠念信息科技有限公司、上海钧嵌传感技术有限公司、亚信安全科技股份有限公司、隆扬电子（昆山）股份有限公司、绍兴埃瓦科技有限公司、苏州晶洲装备科技有限公司、联仕（昆山）化学材料有限公司
昆山中金上元股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	44,250.00	8,600.00	鼎科医疗技术（苏州）有限公司
华创生医基金	42,200.00	4,220.00	XW Laboratories Inc(凯瑞康宁)、苏州信诺维医药科技有限公司、上海芙艾投资管理咨询有限公司、浙江同源康医药股份有限公司、Lackna Inc（开曼来凯）
苏州高投毅达创业投资合伙企业（有限合伙）	31,500.00	6,000.00	昆山恒巨电子有限公司、苏州馥昶空间技术有限公司、苏州隆成电子设备有限公司、威格气体纯化科技（苏州）股份有限公司、苏州木槿化学科技有限公司
建创中民（昆山）创业投资企业（有限合伙）	30,500.00	10,000.00	北京凡知医学科技有限公司、苏州开拓药业股份有限公司、北京洞悉网络有限公司、北京蓬阳丰业科技有限公司、苏州翰尔西医疗器械开发有限公司、加动健康科技(芜湖)有限公司、苏州雾联医疗科技有限公司、北京希诺谷生物科技有限公司、北京卡替医疗技术有限公司、武汉艾米森生命科技有限公司、北京诺禾致源科技股份有限公司、天演药业（苏州）有限公司、海创药业股份有限公司、北京华昊中天生物技术有限公司、中美瑞康核酸技术(南通)研究院有限公司
江苏红土智造创业投资企业（有限合伙）	30,000.00	7,500.00	上海盛世大联汽车服务股份有限公司、江苏科瑞恩自动化科技有限公司、苏州韬略生物科技股份有限公司、无锡拍字节科技有限公司、江苏汇先医药技术有限公司、昆山恒巨电子有限公司、无锡飞谱电子信息技术有限公司、勤浩医药（苏州）有限公司、苏州腾芯微电子有限公司
昆山高新科创投资中心（有限合伙）	30,000.00	24,000.00	昆山市杰尔电子科技股份有限公司、江苏汇先医药技术有限公司、昆高新芯微电子（江苏）有限公司、通友智能装备（江苏）有限公司
昆山红土高新创业投资有限公司	20,000.00	2812.50	昆山金童软件开发有限公司、昆山智酷万核计算机有限公司、昆山博天尼生物科技有限公司、苏州泽璟生物制药有限公司、大河宝利材料科技（苏州）有限公司、昆山市诚泰电气股份有限公司、苏州雾联医疗科技有限公司
精彩图灵基金	17,200.00	2,000.00	北京中科晶上科技股份有限公司
昆山双禺零捌股权投资合伙企业（有限合伙）	10,200.00	2,000.00	上海叠念信息科技有限公司、上海钧嵌传感技术有限公司、昆山双禺兴宏股权投资合伙企业（有限合伙）、亚信安全科技股份有限公司、隆扬电子（昆山）股份有限公司、苏州琨玉锦明三期投资管理企业（有限合伙）、绍兴埃瓦科技有限公司、苏州晶洲装备科技有限公司、联仕（昆山）化学材料有限公司
昆山东阳澄创业投资中心（有限合伙）	10,000.00	4,950.00	江苏银晶光电科技发展有限公司、苏州米达思精密电子有限公司、苏州泛普科技股份有限公司、南京国泰人防装备股份有限公司、南京国泰消防科技股份有限公司、悦利电气（江苏）有限公司、苏州卓凯生物技术有限公司、昆山希盟自动化科技有限公司
鑫欣科创基金	20,000.00	4,000.00	杭州暖芯迦电子科技有限公司、江苏赛腾医疗科技有限公司、杭州泛利科技有限公司、易诺简装（苏州）智能科技有限公司
元明新兆源医疗基金	20,000.00	1,000.00	威脉清通医疗（无锡）有限公司
工研院天使基金	5,000.00	500.00	苏州吾爱易达物联网有限公司、苏州合尔康医疗科技有限公司、阿米华晟数据科技（江苏）有限公司、剑虎医疗科技（苏州）有限公司---
合计	2,645,250.00	165,382.50	--

注：台商发展基金暂无投资项目，故主要投资企业以“-”列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年 3 月末公司拟参与基金情况（亿元）

基金名称	基金规模	公司出资主体及出资额	意向投资行业
诚通混改基金	30.00	昆山高新 1.80 亿元	综合行业
建银医疗二期基金	10.00	昆山高新 2.00 亿元	生物医药大健康
鼎丰壹号基金	5.00	昆山高新创投 0.50 亿元	综合行业
国创至辉基金	3.20	昆山高新创投 0.20 亿元	综合行业

上凯创投基金	8.00	昆山高新创投 0.80 亿元	综合行业
高山科创基金	10.00	昆山高新创投 1.50 亿元	综合行业
紫牛医疗器械基金	0.50	昆山高新创投 0.10 亿元	早期创新生物医药器械及先进医疗技术服务企业
合计	66.70	6.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，且为合并口径。

跟踪期内，公司主要业务板块运营情况稳定，毛利率略有下降，加之财务成本的增加，盈利能力有所下滑，最终盈利主要依赖政府补助

公司收入主要由代建业务、安置房销售以及租赁业务构成，2021年上述业务收入占比超过80%，系公司的核心收入来源。2022年1~3月公司实现营业总收入2.11亿元，同比下降5.02%。毛利率方面，公司代建管理费为净额法确认收入，近年来毛利率均维持在100%；代建业务近年来在正常毛利水平范围内略有浮动，整体毛利较低；安置房销售逐步转为定销房模式，具备一定的获利能力；租赁业务受维修维护保养费增减的影响，毛利率不断波动。综上，2021年及2022年一季度，公司毛利率分别27.05%和25.08%。

表 10：近年来公司主要业务毛利率情况(%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.Q1
代建管理费收入	100.00	100.00	100.00	--
代建收入	8.02	9.46	6.65	8.94
安置房销售收入	24.70	21.97	25.26	25.06
物业服务收入	39.23	27.93	50.09	17.10
租赁收入	82.75	60.30	75.05	56.17
销售商品	10.87	22.21	--	68.88
技术开发费	24.81	100.00	-5.08	100.00
营业毛利率	38.36	30.58	27.05	25.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021年，公司管理费用主要为员工费用、租赁及装修费等，与上年基本持平，由于公司下属子公司研发项目增多，当年归属于研发费用的技术开发费大幅增长4.86倍至0.23亿元；

受融资规模增加影响，公司财务费用增长至1.87亿元。综上，2021年公司期间费用增至3.88亿元，期间费用率同比提升2.90个百分点至35.93%。2022年一季度，公司期间费用占比为15.41%。

2021年，公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成，2021年公司获得昆山高新投资补贴1.50亿元，当年其他收益增至2.13亿元，但由于营业毛利率的下降及期间费用的增长，公司经营性业务利润同比下滑7.69%。同期，公司公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产的增值带来收益。2022年一季度，公司实现利润总额0.17亿元，基本来自于经营性业务利润，与上年同期基本持平。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.Q1
管理费用	1.60	1.45	1.55	0.12
研发费用	0.27	0.27	0.46	0.00
财务费用	0.93	1.37	1.87	0.21
期间费用合计	2.80	3.09	3.88	0.32
期间费用率(%)	32.88	33.03	35.93	15.41
经营性业务利润	1.14	1.06	0.69	0.12
其中：其他收益	1.12	1.76	2.13	0.01
公允价值变动收益	0.37	0.38	0.62	0.00
投资收益	0.20	0.25	-0.05	0.002
资产处置收益	0.47	0.00	0.01	0.05
利润总额	2.13	1.66	1.31	0.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于公司向股东支付股利，2021年末所有者权益有所下降；受建设及投资需求增长影响，公司财务杠杆水平持续提升

所有者权益方面，2021年由于公司向昆山市政府国有资产监督管理办公室支付普通股股利3.00亿元，未分配利润有所下降，当年所有者权益降至157.99亿元。2022年一季度，得益于股东增资，公司当期资本公积增加1.50亿元，期末所有者权益增至159.65亿元。

财务杠杆水平方面，随着外部融资规模的扩大，2021 年末，公司资产负债率和总资产化比率分别为 57.29%和 56.57%，分别较上年增长 4.56 个百分点和 4.71 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司财务杠杆水平进一步提升，期末资产负债率和总资产化比率分别为 59.10%和 58.47%。

表 12：近年来公司所有者权益结构情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	29.36	29.36	29.36	29.36
资本公积	88.37	98.56	99.19	100.69
未分配利润	24.74	25.80	23.67	23.84
其他综合收益	1.69	1.95	1.95	1.95
盈余公积	3.17	3.35	3.57	3.57
所有者权益合计	147.91	159.50	157.99	159.65
资产负债率	49.33	52.73	57.29	59.10
总资本化比率	47.99	51.86	56.57	58.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产集中于流动资产，2021 年末，公司流动资产占总资产的 62.50%，较往年下降 8.68 个百分点，仍主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要系银行存款，年末受限规模为 80 万元，均为保证金；应收账款主要系应收项目代建管理费、安置房收入及租金等，主要应收对象为昆山市高新区财政局和昆山高新区房屋征收服务事务有限公司等；2020 年以来，随着在建租赁项目的推进，公司工程款及厂房设备购置等预付款增加，2021 年末预付款项增至 10.82 亿元；年末存货主要包括开发成本 15.55 亿元、开发产品 24.86 亿元和待开发土地 92.20 亿元，其中待开发土地主要为国有授权经营土地使用权，其中已抵押土地使用权账面价值合计 15.77 亿元，占总账面价值的 11.66%；其他应收款主要为应收区域内国有企业和集体所有企业的资金周转款和股权代持款，2021 年末略有下降，年末余额前五名单位合计 49.51 亿元，占期末科目余额的 81.39%，对资金形成较大占用。

表 13：2021 年末公司其他应收款前五名（亿元、%）

单位名称	性质	余额	账龄	占比
昆山商贸物流园投资开发公司	往来款	17.19	1 年以内	32.26

		2.44	1~2 年	
昆山高新技术产业投资发展有限公司*	往来款	12.52	1 年以内	20.58
昆山市萧林开发建设有限公司	往来款	4.60	1 年以内	16.52
		5.45	1~2 年	
昆山凯进置业有限公司*	往来款	4.32	1~2 年	7.10
昆山商厦股份有限公司	股权代持款	3.00	2~3 年	4.93
合计	-	49.52	-	81.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产、在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产。其中投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，2021 年公司中节能厂房和商业用房及综保区物流仓储项目完工转入投资性房地产，导致年末投资性房地产和在建工程分别增长 15.81%和下滑 8.12%。在建工程主要为中心湖项目等其他自营项目。随着科技金融投资业务的推进，公司近年来长期股权投资和其他权益工具投资稳步增长。除股权类投资外，公司亦计划进行合作土地开发，公司其他非流动资产均为土地预付款，目前土地均已完成登记。随着项目投建、对外投资推进的增加及土地尾款的支付，截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 390.35 亿元，较年初增长 5.52%，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 60.45%和 39.55%，非流动资产占比逐年增大。

表 14：近年来主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12.59	16.42	18.87	24.61
存货	148.13	143.56	135.27	135.72
应收账款	6.00	6.28	4.96	6.04
预付账款	1.31	9.69	10.82	10.26
其他应收款	43.55	63.58	60.83	58.67
流动资产	212.29	240.21	231.22	235.96
投资性房地产	31.22	49.37	57.18	57.19
在建工程	19.15	11.52	10.59	11.35
长期股权投资	8.96	15.43	20.17	21.14
可供出售金融资产	6.94	11.66	--	--
其他权益工具投资	--	--	14.19	16.35
其他非流动资产	5.46	2.49	26.06	34.98
非流动资产	79.62	97.22	138.70	154.39
资产合计	291.91	337.43	369.92	390.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年末，公司非流动负债为 138.17 亿元，占总负债的比重为 65.20%，由长期借款和应付债券构成。公司流动负债主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债。随着业务的持续发展，外部融资规模扩大，公司负债规模逐年增长，截至 2022 年 3 月末，公司负债总额为 230.70 亿元，较上年末增长 8.85%，非流动负债占总负债的比重为 61.51%。

表 15：近年来主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	6.40	9.30	14.55	23.35
一年内到期的非流动负债	34.19	51.16	54.57	60.99
流动负债	47.72	65.47	73.76	88.79
长期借款	62.51	76.20	67.60	72.84
应付债券	32.80	35.15	69.07	67.57
非流动负债	96.28	112.47	138.17	141.91
负债合计	144.00	177.93	211.93	230.70
短期债务	41.19	60.46	69.12	84.36
长期债务	95.31	111.35	136.67	140.40
总债务	136.50	171.81	205.79	224.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，2021 年末及 2022 年 3 月末公司总债务分别为 205.79 亿元和 224.74 亿元，其中 2021 年公司总债务同比增长 19.78%，短期债务占总债务的比重分别为 33.59%和 37.53%，以长期债务为主的债务结构较为合理，但公司债务规模增速较快，债务压力较大。

跟踪期内，公司经营活动净现金流较为稳定，投资性净现金流缺口随着项目投资及科创金融的推进有所扩大，导致筹资需求处于高位，偿债指标有所弱化。但公司备用流动性尚可，受限资产较少，整体偿债压力可控

公司经营活动现金流主要为业务运营支出、主营业务回款及政府补助等，2021 年及 2022 年一季度，经营活动净现金流分别为 3.23 亿元和 0.36 亿元，较为稳定。公司投资活动主要为自营项目建设、基金和对外投资等，近年来公司持续进行投资活动，2021 年及 2022 年一季度，公司投资活动净现金流均表现为较大规模净流出。公司主要依靠金融

机构借款以及发行债券方式弥补经营和投资活动现金流缺口，2021 年及 2022 年一季度筹资活动净现金流分别为 24.17 亿元和 20.74 亿元。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.Q1
经营活动净现金流	2.43	2.67	3.23	0.36
投资活动净现金流	-17.06	-36.86	-24.92	-15.36
筹资活动净现金流	9.75	38.18	24.17	20.74
EBITDA	4.65	3.82	3.97	--
总债务/EBITDA	29.36	44.99	51.87	--
EBITDA 利息倍数	2.15	1.63	1.47	--
货币资金/短期债务	0.31	0.27	0.27	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从偿债指标看，公司经营活动净现金流较为稳定，但债务规模的大幅增长导致经营活动净现金流对债务本息的对利息的覆盖能力有所减弱；2021 年总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 51.83 倍和 1.47 倍，EBITDA 对利息支付的保障能力尚可，但同样有所弱化。公司短期债务常年保持较大规模，货币资金无法有效覆盖。

到期债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4 月，2023 年~2025 年及以后，每年需要偿还的债务规模分别为 70.34 亿元、53.85 亿元、61.21 亿元和 39.78 亿元，将长期面临较大的偿付压力。

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额度 241.57 亿元，剩余额度为 56.40 亿元，备用流动性尚可。

资产受限方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 59.97 亿元，占总资产的比重为 15.36%，主要包括存货-待开发土地 15.77 亿元、投资性房地产 38.44 亿元、货币资金 175 万元、无形资产 0.42 亿元和其他应收款 5.32 亿元，受限原因主要为抵质押借款。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.36 亿元（不含担保业务部分），占净资产的 4.60%。除昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司（以下简称“昆山协鑫”，公司对其担保余额为 2.06 亿元）外，其余被担保对象均为国有企业。昆

山协鑫为子公司昆山高新创业投资有限公司所投资企业，根据持股比例（25%）进行担保，2021 年昆山协鑫实现收入 4.17 亿元，净利润 0.44 亿元。经公开信息查询，昆山协鑫经营状况正常，无重大风险事项，但该担保事项无反担保措施，仍需关注或有风险。此外，子公司昆山高新创业担保有限公司（以下简称“创业担保公司”）对区内高新技术民营企业开展经营性担保业务，截至 2022 年 3 月末，创业担保公司对外担保金额合计 1.59 亿元，该经营性担保抵质押反担保措施使用较少，主要由受担保企业实际控制人提供信用反担保，需关注或有负债风险。

表 17：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保额度
昆山民营投资创业有限公司	0.74
昆山高科技有限公司	1.25
昆山市玉山资产经营有限责任公司	0.50
昆山商贸物流园投资开发有限公司	0.53
昆山市萧林开发建设有限公司	1.45
昆山高新区创业投资有限公司	0.66
昆山创意产业园投资发展有限公司	0.18
昆山协鑫蓝天分布式能源有限公司	2.06
合计	7.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 16 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况；公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

公司作为昆山高新区城市基础设施建设主体，能够得到昆山市国资办在资金注入、政府补助等方面的持续支持

公司是昆山高新区基础设施建设的重要主体，自成立以来，不断获得昆山市国资办的资产注入、政府补贴等方面的支持。2021 年及 2022 年一季度，公司分别收到股东增资 0.82 亿元和 1.50 亿元，计入资本公积，有效夯实了自有资本实力。

财政补助方面，2021 年及 2022 年一季度，公

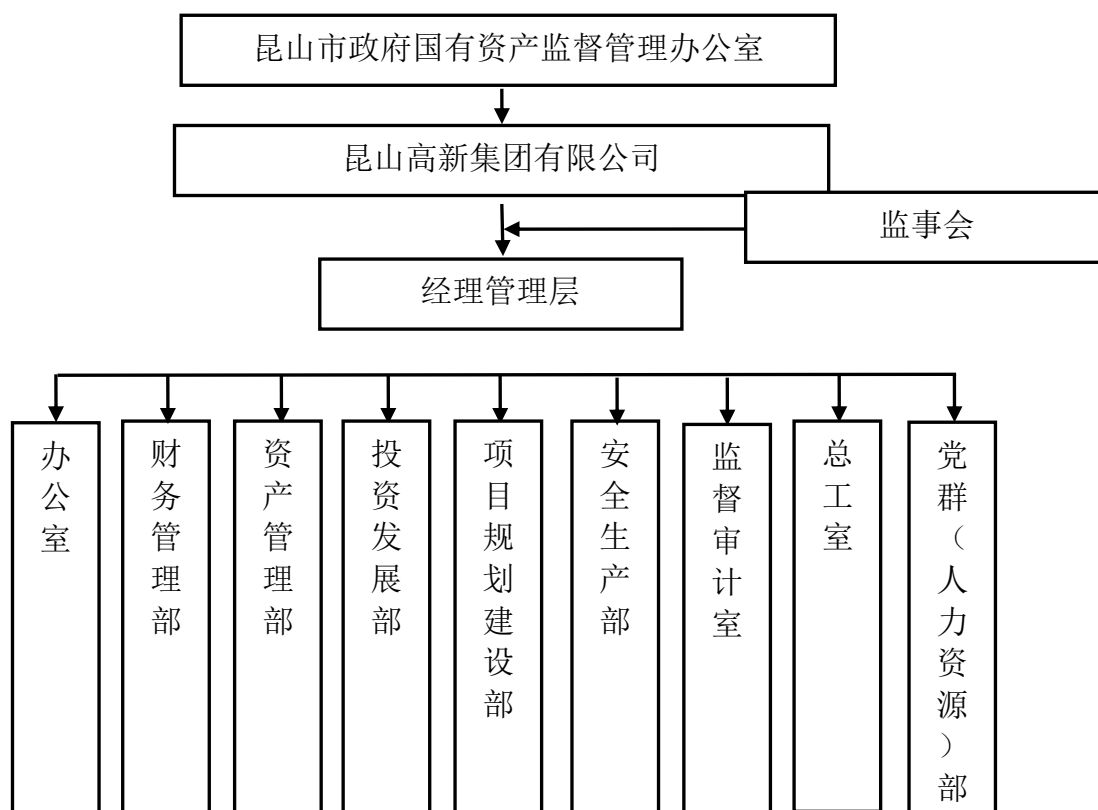
司分别取得政府财政补贴 2.12 亿元和 0.01 亿元，计入其他收益。

总体来看，公司作为昆山高新区重要的城市基础设施建设主体，区域地位显著，获得了昆山市国资办的有力支持，备用授信额度较为充足，具有很强的偿债能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持昆山高新集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 昆高新债/20 昆高新”、“20 昆山高新 MTN001”、“21 昆山高新 MTN001（权益出资）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：昆山高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：昆山高新集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	125,855.40	164,197.43	188,735.62	246,126.69
应收账款	60,041.20	62,804.37	49,550.92	60,356.52
其他应收款	435,484.43	635,779.19	608,314.82	586,746.31
存货	1,481,250.51	1,435,556.88	1,352,749.91	1,357,236.74
长期投资	159,011.04	270,898.53	343,626.67	374,930.12
在建工程	191,485.62	115,240.33	105,880.98	113,456.10
无形资产	36,196.20	21,805.06	52,744.29	69,578.63
总资产	2,919,093.55	3,374,300.22	3,699,195.25	3,903,497.06
其他应付款	35,263.85	21,593.40	14,968.40	13,512.86
短期债务	411,850.00	604,595.00	691,170.00	843,351.50
长期债务	953,107.18	1,113,491.32	1,366,681.49	1,404,044.98
总债务	1,364,957.18	1,718,086.32	2,057,851.49	2,247,396.48
总负债	1,440,009.49	1,779,339.14	2,119,335.57	2,306,965.68
费用化利息支出	13,688.81	18,340.00	24,887.46	1,908.93
资本化利息支出	7,893.11	5,077.08	2,112.87	--
实收资本	293,598.64	293,598.64	293,598.64	293,598.64
少数股东权益	5,807.78	4,715.19	2,533.87	2,458.59
所有者权益合计	1,479,084.06	1,594,961.08	1,579,859.69	1,596,531.38
营业总收入	85,220.62	93,454.72	108,099.52	21,075.21
经营性业务利润	11,442.06	10,561.61	6,914.86	1,169.41
投资收益	2,010.72	2,475.48	-492.00	20.56
净利润	16,267.27	12,492.28	11,166.93	1,671.69
EBIT	34,995.20	34,959.12	37,947.60	3,580.63
EBITDA	46,488.66	38,191.63	39,675.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	65,846.09	92,631.00	96,604.41	10,007.74
收到其他与经营活动有关的现金	34,805.45	33,820.30	58,255.48	59,433.27
购买商品、接受劳务支付的现金	50,506.94	66,851.86	65,172.08	15,010.06
支付其他与经营活动有关的现金	8,951.85	19,164.99	39,871.78	46,766.77
吸收投资收到的现金	35,510.00	106,301.03	0.00	15,000.00
资本支出	72,432.21	79,391.98	69,088.35	7,645.59
经营活动产生现金净流量	24,289.65	26,710.22	32,319.29	3,620.84
投资活动产生现金净流量	-170,617.24	-368,649.58	-249,246.77	-153,618.35
筹资活动产生现金净流量	97,477.68	381,823.80	241,675.67	207,388.58
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	38.36	30.58	27.05	25.08
期间费用率(%)	32.88	33.03	35.93	15.41
应收类款项/总资产(%)	16.98	20.70	17.78	16.58
收现比(X)	0.77	0.99	0.89	0.47
总资产收益率(%)	1.24	1.11	1.07	0.38*
资产负债率(%)	49.33	52.73	57.29	59.10
总资本化比率(%)	47.99	51.86	56.57	58.47
短期债务/总债务(%)	30.17	0.35	0.34	0.38
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.02	0.01
FFO 利息倍数(X)	1.51	0.47	1.24	1.67
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.13	1.14	1.20	--
总债务/EBITDA(X)	29.36	44.99	51.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.06	0.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.31	0.27	0.27	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.15	1.63	1.47	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、一季报中总资产收益率指标为年化数据。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。