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）

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[2022]101003】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA+	2022 年 6 月 29 日
首次评级：	AA	稳定	AA+	2022 年 3 月 15 日

主要财务数据

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	2.37	2.26	0.21
刚性债务	—	21.83	27.78
所有者权益	49.97	49.96	49.94
经营性现金净流入量	19.39	-21.05	-6.72
发行人合并数据及指标：			
总资产	105.02	132.54	160.81
总负债	52.45	78.48	104.72
刚性债务	45.52	71.79	93.42
所有者权益	52.57	54.06	56.09
营业收入	5.58	4.65	7.18
净利润	0.30	1.06	2.11
经营性现金净流入量	-37.10	-16.36	-15.56
EBITDA	0.73	1.57	3.16
资产负债率[%]	49.94	59.21	65.12
长短期债务比[%]	296.70	222.88	292.55
营业利润率[%]	8.32	30.48	35.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	102.27	55.95	33.42
营业收入现金率[%]	24.74	34.69	55.58
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-150.75	-33.50	-23.61
EBITDA/利息支出[倍]	1.71	3.37	5.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.04

担保方数据：	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
所有者权益	145.18	158.13	178.32	187.16
权益资本与刚性债务余额比率[%]	65.22	88.30	102.27	111.91
担保比率[%]	48.31	33.24	25.31	36.04

注：发行人数据根据相城高新经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据相城交建经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

马　青 maqing@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）对苏州相城高新技术产业发展有限公司（简称“相城高新”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 22 相高 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来相城高新在外部环境及外部支持等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、被占款回收、商业房地产业务经营及担保代偿风险等方面面临的压力增大。

主要优势：

- **良好的外部环境。**跟踪期内，相城区经济实现较快发展；黄埭高新区得益于新兴产业的逐步布局，跟踪期内经济增速较高，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。
- **有效信用增进措施。**相城交建为 22 相高 01 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 22 相高 01 到期偿付安全性。

主要风险：

- **债务压力。**跟踪期内，相城高新债务规模大幅扩张，债务压力显著上升，公司货币资金储备有限，目前即期债务偿付压力较大。
- **投融资压力。**相城高新安置房及商业房地产项目投资规模较大，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跟踪期内呈增长趋势，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。

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）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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）（简称“22 相高 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据相城高新提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对相城高新的财务状况、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。

该公司于 2022 年 3 月发行了 22 相高 01，发行规模为 8.00 亿元，票面利率为 4.13%，发行期限为 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%。本期债券募集资金 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、2.90 亿元用于补充流动资金，截至 2022 年 5 月募集资金已使用 6.00 亿元。

截至 2022 年 5 月末，该公司本部及下属子公司已发行债券待偿本金余额为 42.90 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司已发行债券概况（单位：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
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	0.80
2020 年度第四期债权融资	1.00	3	3.90	2020/7/21	0.80
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
22 相高 01	8.00	7	4.13	2022/3/24	8.00
合计	**43.30**	--	--	--	**42.90**

资料来源：相城高新

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，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。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，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虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，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，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。我国金融监管持续完善，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，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：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提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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。“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，《国务院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，业务模式调整和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产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。跟踪期内，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，区域经济实现较快发展。

苏州市相城区是经国务院批准于 2001 年 2 月 28 日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。截至 2021 年末，全区常住人口 89.85 万人，较上年末增加 0.74 万人。

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。2021 年，相城区实现地区生产总值 1057.52 亿元，同比增长 8.9%，增速较上年提高 5.4 个百分点，经济恢复较好。分产业看，2021 年全区第一产业增加值 8.40 亿

元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 524.16 亿元，同比增长 8.4%；第三产业增加值 524.96 亿元，同比增长 9.3%，三次产业增加值比例由上年的 0.9:48.7:50.4 调整为 0.8:49.6:49.6，第二产业占比有所提高。

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）	2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速
昆山市	4276.76	4.0	4748.06	7.8
张家港市	2686.60	3.9	3030.21	8.0
常熟市	2365.43	3.6	2672.04	9.2
吴江区	2002.83	0.6	2224.53	8.0
太仓市	1386.09	3.9	1574.05	9.7
虎丘区	1446.32	3.6	--	--
吴中区	1343.78	3.6	1500.00	9.0
相城区	**935.66**	**3.5**	**1057.52**	**8.9**
姑苏区	819.90	0.02	886.70	6.0

注：新世纪评级根据公开资料整理

2021 年，相城区实现规模以上工业总产值 1660.44 亿元，同比增长 18.5%，增速较上年提高 11.2 个百分点，工业经济增势良好。从行业分布看，全区十大行业实现产值 1396.56 亿元，同比增长 21.7%，增速较上年提高 11.8 个百分点，占规模以上工业总产值比重达 84.1%，其中电气机械和器材制造业产值同比增长 20.3%、金属制品业产值同比增长 24.2%、通用设备制造业产值同比增长 26.3%、汽车制造业产值同比增长 30.8%。2021 全区先进制造业发展较快。制造业新兴产业实现产值 898.82 亿元，同比增长 16.7%，占规模以上工业总产值的比重为 54.1%，其中智能电网和物联网、新材料和高端装备制造产值同比分别增长 18.7%、17.5%和 27.7%。2021 年，全区实现高技术制造业产值 406.78 亿元，同比增长 8.9%，占规模以上工业总产值的比重为 24.5%，其中计算机及办公设备制造业同比增长 28.4%，航空、航天器及设备制造业同比增长 14.6%。2022 年第一季度，全区实现规模以上工业总产值 384.62 亿元，同比增长 7.3%。

消费市场方面，2021 年相城区社会消费品零售总额为 555.46 亿元，同比增长 17.9%，增速较上年提高 17.8 个百分点，受益于疫情防控常态化，消费市场实现恢复性增长。其中限额以上社会消费品零售额为 171.49 亿元，同比增长 15.6%。汽车类和粮油、食品类增长较快，同比增速分别为 17.7%和 27.4%。2022 年第一季度，全区社会消费品零食总额为 139.82 亿元，同比增长 1.5%。

2021 年，相城区完成固定资产投资 500.45 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年提高 2.1 个百分点。其中工业投资为 89.09 亿元，同比下降 7.3%；工业技改投资为 50.23 亿元，同比增长 2.4%；服务业投资为 407.53 亿元，同比增长 14.2%。2021 年，全区新兴产业投资稳步增长，投资额为 92.82 亿元，同比增长 4.2%。房地产市场方面，2021 年全区完成房地产开发投资 330.64 亿元，同比增长 20.2%，其中住宅投资同比增长 12.7%。同期，商品房销售面积为 216.16 万平方米，同比增长 13.9%；其中，住宅销售面积为 200.50 万平方米，同比增长 11.6%，区域房地产市场热度仍较高。2022 年第一季度，全区完成固定资产投资 143.22 亿元，同比增长 13.9%，其中工业投资为 18.18 亿元，同比增长 12.1%。

对外贸易方面，2021 年相城区实现进出口总额 72.07 亿美元，同比增长 21.1%，其

中出口额为 56.20 亿美元，同比增长 21.3%。受益于新冠疫情防控、海外需求增长等因素，对外贸易实现大幅增长。

图表 3. 2019 年以来相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	890.08	5.4	935.66	3.5	1057.52	8.9	--	--
规模以上工业总产值	1226.81	1.1	1343.86	7.3	1660.44	18.5	384.62	7.3
固定资产投资	420.35	9.7	454.19	8.1	500.45	10.2	143.22	13.9
其中房地产开发投资	270.66	10.8	275.06	1.6	330.64	20.2	--	--
社会消费品零售总额	240.23	6.4	471.33	0.1	555.46	17.9	139.82	1.5
进出口总额（亿美元）	54.91	0.6	59.54	4.6	72.07	21.1	--	--

资料来源：相城区 2019-2021 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，2021 年全区土地出让面积为 274.96 万平方米，较上年大幅增长 33.62%，大幅增长主要系住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积增长带动，2021 年全区住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积分别为 91.24 万平方米和 61.43 万平方米，较上年分别增长 38.68%和 317.89%。土地成交总价方面，受均价较高的住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积大幅增长影响，2021 年全区土地成交总价为 430.17 亿元，同比增长 74.43%。2022 年第一季度，全区土地出让面积为 35.60 万平方米，以工业用地主让为主，实现土地出让总价 2.92 亿元。

图表 4. 2019 年以来相城区土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	**313.32**	**205.77**	**274.96**	**35.60**
其中：住宅用地	67.56	65.79	91.24	--
综合用地（含住宅）	57.20	14.70	61.43	--
商业/办公用地	24.71	16.20	11.79	--
工业用地	151.95	93.50	103.36	26.81
其它用地	11.89	15.60	7.15	8.80
土地成交总价（亿元）	**276.52**	**246.61**	**430.17**	**2.92**
其中：住宅用地	194.46	199.24	241.62	
综合用地（含住宅）	65.79	32.10	175.11	
商业/办公用地	8.22	7.43	7.62	
工业用地	6.69	6.09	4.10	0.70
其它用地	1.35	1.75	1.73	2.23
土地出让均价（元/平方米）	**8825**	**11985**	**15645**	**821**
其中：住宅用地	28783	30285	26482	--
综合用地（含住宅）	11501	21842	28506	--
商业/办公用地	3326	4586	6468	--
工业用地	440	651	397	260
其它用地	1140	1125	2416	2530

资料来源：中指指数

目前，相城区确立了“12345”发展战略，即以建设苏州市域新中心为总体目标；把区域建设成产城融合样板区、长三角一体化创新发展先导区；产业方向构建大研发、大文化、大健康三大产业；发展内涵为生态宜居中心、科技创新中心、城市枢纽中心、

未来活力中心；全域规划建设阳澄国际生态新区（高铁新城）片区、相城国家级经开区片区、相城省级高新区片区、黄埭高新区片区和阳澄湖省级度假区等五大功能片区。区域发展前景较好。

B. 黄埭高新区经济情况

黄埭高新区具有一定的产业基础，得益于新兴产业的逐步布局，黄埭高新区以生物医药、光电信息和新材料等为重点发展产业，跟踪期内经济实现较快发展。

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 月获批筹建，2018 年 9 月正式成立。园区位于相城区西部，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江苏省相城高新技术产业开发区（筹）管委会（简称“相城高新区管委会（筹）”）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”[1]城市发展新格局。黄埭高新区[2]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”[3]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。

2021 年，黄埭高新区实现地区生产总值 200.10 亿元，同比增长 12.4%，增速较上年提高 7.8 个百分点，经济增速较高。分产业看，2021 年全区第一、第二和第三产业增加值分别为 2.66 亿元、116.70 亿元和 80.74 亿元，同比增速均为 12.4%。2022 年第一季度，全区地区生产总值为 51.17 亿元，同比增长 10.0%，保持了较高增速。

图表 5. 2019 年以来黄埭高新区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值	170.16	--	178.06	4.6	200.10	12.4	51.17	10.0
第一产业增加值	2.66	--	2.37	5.6	2.66	12.4	0.56	8.4
第二产业增加值	99.26	--	103.85	4.6	116.70	12.4	30.09	10.0
第三产业增加值	68.25	--	71.85	4.6	80.74	12.4	20.52	10.0

[1] “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、黄桥智能科技研发社区和澄阳智慧产业研发社区。
[2] 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。
[3] 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。

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
规模以上工业增加值	81.75	--	84.55	3.4	95.02	12.4	24.5	10.0
全社会固定资产投资	33.87	2.8	31.05	-8.3	40.49	30.4	10.33	37.5
进出口总额（亿美元）	10.61	-13.3	--	--	12.6	--	3.3	--

资料来源：相城高新

目前，黄埭高新区拥有内外资企业近 4000 家，其中上市企业 6 家，规模以上工业企业 195 家，国家高新技术企业 167 家，国家科技型中小企业 436 家，省民营科技型企业 241 家。2021 年，全区规模以上工业总产值 402.1 亿元，同比增长 15%，工业经济大幅回暖。固定资产投资方面，2021 年黄埭高新区实现全社会固定资产投资 40.49 亿元，同比增长 30.4%，增速较上年提高 38.7 个百分点，其中工业投资为 16.9 亿元，同比增长 23.7%。2022 年第一季度，全区全社会固定资产投资为 10.33 亿元，同比增长 37.5%。

2021 年，黄埭高新区土地出让总面积为 685.87 亩，较上年增长 99.61%，仍以工业用地出让为主。2021 年，全区工业用地出让面积为 498.90 亩，较上年增长 95.03%；住宅/商服用地出让面积为 186.97 亩，较上年增长 112.95%。在土地出让面积大幅增长带动下，2021 年全区土地出让总价为 25.08 亿元，较上年增加 11.82 亿元。

图表 6.　2019-2021 年黄埭高新区土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（亩）	**659.21**	**343.61**	**685.87**
其中：工业用地出让面积	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）	**31.73**	**13.26**	**25.08**
其中：工业用地出让总价	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）	**481.36**	**385.79**	**365.67**
其中：工业用地出让均价	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

2. 业务运营

跟踪期内，该公司作为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位仍较突出。主要受益于安置房完工集中移交结算，公司营业收入大幅增长，安置房销售收入成为公司营业收入最主要来源，但回款进度仍较缓；基础设施建设项目结算有所放缓，收入出现大幅下降；租金收入受可供出租物业增加而呈增长趋势。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。

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，其中安置房销售和基础设施建设业务是最主要的收入来源。2021 年，公司实现营业收入 7.18 亿元，较上年增长 54.44%，主要系安置房

销售收入大幅增长所致，此外，2021 年公司实现其他收入 1.41 亿元，主要系出售当年购买的铠和电脑配件（苏州）有限公司的厂房所致。从收入具体构成看，2021 年，公司实现安置房销售收入 4.59 亿元，受益于项目完工集中移交结算，收入大幅增长 104.59%，占营业收入的比重为 63.84%；基础设施建设收入为 0.22 亿元，受项目完工进度及结算安排影响，较上年大幅下降 88.91%；受益于可供出租物业增加，公司租金收入呈现增长趋势，2021 年实现业务收入 0.68 亿元，对营业收入形成一定补充。2021 年公司实现商品房销售收入 0.29 亿元，主要来自划拨取得的商品房对外销售。

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。2021 年末，公司因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（简称“黄埭财政资管局”）账款分别为 2.92 亿元和 14.15 亿元，同期末开发成本及开发产品余额分别为 22.63 亿元和 2.32 亿元。

图表 7. 2019-2021 年公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**5.58**	**100.00**	**4.65**	**100.00**	**7.18**	**100.00**
安置房销售	5.01	89.81	2.24	48.19	4.59	63.84
基础设施建设	0.15	2.70	1.96	42.09	0.22	3.02
租金	0.36	6.41	0.41	8.90	0.68	9.46
商品房销售	0.01	1.42	0.01	0.18	0.29	4.00
其他	0.04	0.73	0.03	0.64	1.41	19.68
营业毛利	**0.77**	**100.00**	**0.62**	**100.00**	**1.35**	**100.00**
安置房销售	0.50	65.04	0.20	32.52	0.96	71.16
基础设施建设	0.06	7.30	0.24	37.74	-0.01	-0.45
租金	0.18	23.29	0.17	26.68	0.22	16.66
商品房销售	0.01	1.42	0.00[4]	0.46	0.11	8.36
其他	0.02	2.95	0.02	2.59	0.06	4.27
毛利率		**13.80**		**13.43**		**18.76**
安置房销售		10.00		9.07		20.92
基础设施建设		37.25		12.05		-2.80
租金		50.19		40.26		33.04
商品房销售		55.75		35.05		39.24
其他		55.59		54.51		4.08

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，主要由二级子公司联胜置业负责。跟踪期内，业务模式无变化。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 年末，联胜置业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 17.85 亿元，累计已销售 49.67 万平方米，实现销售收入 18.74 亿元，已回款 5.12 亿元。

[4] 29.00 万元。

2020-2021 年，联胜置业安置房销售面积分别为 5.96 万平方米和 10.63 万平方米，销售收入分别为 2.24 亿元和 4.59 亿元；同期，安置房业务的毛利率分别为 9.07%和 20.92%，2021 年毛利率有所提高主要系部分安置房项目前期结算成本较高所致。

图表 8. 截至 2021 年末公司已完工安置房项目[5]（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	16.96	5.36	1.70
古宫新村二期	3.80	4.07	2016 年 8 月	12.13	10.82	10.22	3.98	1.14
新阳新村一期一标	2.12	2.35	2019 年 5 月	6.55	5.79	5.43	2.22	0.50
康阳新村二期一标	2.00	2.18	2019 年 11 月	8.65	4.90	4.17	1.91	0.49
康阳新村二期二标	1.69	0.64	2020 年 12 月	4.52	4.41	3.86	1.32	0.37
新阳新村一期二、三标	2.45	2.73	2021 年 2 月	7.29	6.85	5.17	2.07	0.52
康阳新村二期三标	2.49	0.92	2021 年 9 月	6.61	5.29	3.86	1.89	0.40
合计	**18.55**	**17.85**	--	**65.53**	**55.96**	**49.67**	**18.74**	**5.12**

资料来源：相城高新

截至 2021 年末，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 12.72 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建设上仍有一定投资需求。

图表 9. 截至 2021 年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	5.99	28.78	2019-2022 年
青阳新村二期	7.51	4.45	18.38	2019-2022 年
新阳新村二期	4.19	2.28	10.82	2019-2022 年
合计	**22.17**	**12.72**	**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。跟踪期内，业务模式无变化。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

[5] 已交房面积、累计已销售金额、累计已回款金额含联胜置业、双桥农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。

委托方[6]，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[7]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。2021 年联胜置业和双桥农业收入均来自按合同确认收入的项目。2020-2021 年，公司分别确认基础设施建设收入 1.96 亿元和 0.22 亿元，业务毛利率分别为 12.05%和-2.80%，2021 年由于按照合同确认收入，业务有所亏损。

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 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资约 6.29 亿元，累计已投资 5.48 亿元；同期末，公司无重大拟建基础设施项目。

（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 年末，联胜置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 年末已累计销售 2.61 万平方米，实现销售收入 2.35 亿元。2020-2021 年，公司分别实现商品房销售收入 0.01 亿元和 0.29 亿元，收入来自划拨的商品房对外销售。

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，2021 年末公允价值合计 4.31 亿元，可供出租面积分别为 3.14 万平方米和 1.86 万平方米，2020-2021 年两者合计分别实现租金收入 916.70 万元和 1285.18 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。2020-2021 年，公司分别实现租金收入 0.41 亿元和 0.68 亿元，毛利率分别为 40.26%和 33.04%，由于可供租赁资产主要采取公允价值计量，该业务毛利率较高。

截至 2021 年末，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、苏地 2020-WG-55 号地块项目和苏地 2021-WG-56 普禧北地块项目。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 年末累计已投资 2.30 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 年末累计已投资 0.85 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。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，截至 2021 年末累计已投资 1.16 亿元；根据可

[6] 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。

[7] 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%。

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。

图表 10. 截至 2021 年末公司在建商业房地产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	用地面积	建筑面积	计划总投资	累计已投资
苏地 2019-WG-23 号地块项目	1.36	5.61	4.84	2.30
苏地 2020-WG-55 号地块项目	1.27	3.52	2.70	0.85
2021-WG-56 普禧北地块项目	1.74	5.52	4.06	1.16
合计	**4.37**	**14.65**	**11.60**	4.31

资料来源：相城高新

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 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，目前已开始施工；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，目前项目处于前期准备中；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

跟踪期内，相城高新区管委会（筹）仍为该公司唯一股东，公司产权状况、机构设置、重要管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司唯一股东仍为相城高新区管委会（筹）[8]，公司产权状况、机构设置、重要管理制度等方面均未发生重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司本部 2022 年 4 月 26 日的《企业信用报告》，公司本部无不良信贷记录。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 6 月 25 日，公司无重大不良行为记录。

[8] 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。

财务

跟踪期内，该公司在安置房、商业房地产等方面持续投入，且往来款流出规模大，而同期主业获现能力仍偏弱，公司债务规模快速扩张，债务偿付压力显著上升，公司货币资金储备有限，目前即期债务偿付压力较大。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 2021 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。公司遵守《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2021 年起，公司开始执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则简称“新金融工具准则”），《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会[2017]22 号）（简称“新收入准则”）以及《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。

该公司 2021 年度财务报表合并范围较 2020 年度新增两家子公司，分别为购买取得的苏州市春申国际科创园发展有限公司（简称“春申科创园”）及新设成立的苏州市相城区慧龙农业旅游有限公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 104.72 亿元，较上年末增长 33.43%；同期末，资产负债率为 65.12%，较上年末提高 5.91 个百分点，公司债务规模扩张较快，目前资产负债率已处于偏高水平。从负债期限结构看，目前公司债务仍偏长期，2021 年末长短期债务比为 292.55%，较上年末提高 69.67 百分点，债务期限结构有所优化。从具体构成看，公司负债主要由应付票据、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。2021 年末，公司应付票据余额为 5.40 亿元，全部为银行承兑汇票，较上年末增长 17.46%；应付账款余额为 5.27 亿元，主要系应付工程款 5.19 亿元，较上年末增长 21.87%；一年内到期的非流动负债余额为 9.19 亿元，较上年末增长 76.73%，包括一年内到期的长期借款 5.14 亿元、一年内到期的长期应付款 2.87 亿元、一年内到期的应付债券 1.08 亿元和一年内到期的租赁负债 0.10 亿元；长期借款余额为 39.58 亿元，较上年末增长 107.61%；应付债券余额为 26.70 亿元，较上年末增长 25.35%，主要系新发行债权融资计划 2.00 亿元和定向债务融资工具 4.00 亿元所致；长期应付款余额为 10.85 亿元，包括资产支持专项计划融资 6.90 亿元和融资租赁借款 3.95 亿元，

较上年末下降 18.42%，主要系资产支持专项计划融资到期偿还及部分借款将于一年内到期所致。此外，2021 年末公司短期借款余额为 1.80 亿元，较上年末减少-5.60 亿元。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 93.42 亿元，较上年末大幅增长 30.14%，占同期末公司负债总额的比例为 89.21%。同期末，股东权益与刚性债务比率为 60.04%，较上年末下降 15.26 个百分点，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，2021 年末公司短期刚性债务占比为 17.44%，较上年末下降 7.81 个百分点，目前债务期限结构较好。

从融资渠道来看，该公司主要通过银行借款、债券、票据、融资租赁和保理借款等方式融资。截至 2021 年末，公司上述五类融资余额分别为 43.17 亿元、36.78 亿元、5.40 亿元、4.72 亿元和 3.10 亿元，其中债券包含发行的资产支持专项计划 9.00 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，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，融资租赁借款利率处于 5.00-5.20%之间，保理借款利率 4.30%-5.98%之间。

截至 2021 年末，该公司对外担保金额为 30.77 亿元，担保比率为 54.87%，被担保对象为多家相城区黄埭镇集体企业以及联营企业苏州新亿泰建材有限公司。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

（2）现金流分析

2021 年，该公司营业收入现金率为 55.58%，较上年提高 20.89 个百分点，安置房业务获现能力仍较弱。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-15.56 亿元，受安置房项目投资规模较大影响，经营活动产生的现金流量净额仍呈大额净流出状态。

2021 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-3.95 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，公司筹资活动产生的现金流量净额为 15.94 亿元，较上年减少 4.26 亿元，主要来自外部融资，公司净融资规模仍较大。

（3）资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 56.09 亿元，较上年末增长 3.76%，主要系公司经营利润积累所致。2021 年末，公司资产总额为 160.81 亿元，较上年末增长 21.33%。从资产构成上看，公司资产仍以流动资产为主，2021 年末流动资产余额为 144.90 亿元，占当期末资产总额的比重为 90.11%，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。2021 年末，公司货币资金余额为 5.35 亿元，较上年末下降 47.24%，其中使用受限的货币资金余额为 2.42 亿元；应收账款余额为 17.56 亿元，较上年末增长 27.09%，主要包括应收黄埭财政资管局 14.15 亿元和应收相城高新区管委会（筹）2.92 亿元；其他应收款余额为 94.12 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绿化养护有限公司（简称“黄埭绿化”）往来款 9.51 亿元、苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司（简称“黄埭市政”）往来款 9.22 亿元、苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司（简称“黄埭资产”）8.84 亿元、苏州和淼投资有限公司往来款 7.96 亿元和苏州市春申实业有限公司往来款 7.42 亿元，其他应收款较上年末增长 20.67%，

主要系与黄埭绿化、黄埭市政等单位往来款增加；存货余额为 24.96 亿元，较上年末增长 26.60%，包括安置房、基础设施建设项目开发成本 22.63 亿元以及完工安置房等开发产品 2.32 亿元。公司非流动资产仍主要由投资性房地产构成，2021 年末投资性房地产余额为 10.50 亿元，主要包括阅湖生活广场 1-3 幢 3.00 亿元、欧菲公寓 1.31 亿元、春申科创园厂房 3.03 亿元、康阳大厦 2.13 亿元和皇庭花园酒店 1.02 亿元。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 543.17%，较上年末提高 37.67 个百分点，指标表现仍较好。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，现金比率为 20.41%，短期刚性债务现金覆盖率为 33.42%，主要受现金储备规模大幅减少影响，较上年末分别下降 21.32 个百分点和 22.54 个百分点，公司面临较大的即期债务偿付压力。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 7.30 亿元，占当期末资产总额的 4.54%，其中货币资金受限金额为 2.42 亿元，占当期末货币资金总额的比例为 45.23%，主要系银行承兑汇票保证金；投资性房地产受限金额为 4.31 亿元，占当期末投资性房地产总额的比例为 41.10%，主要系用于借款抵押；无形资产受限金额为 0.57 亿元，占当期末无形资产总额的比例为 95.65%。此外，联胜置业将特定安置房项目[9]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权出质给银行用于借款；高新实业将子公司春申科创园股权全部出质给银行用于借款担保。

3. 公司盈利能力

2021 年该公司实现营业收入 7.18 亿元，较上年增长 54.44%，主要系安置房销售收入大幅增长所致；实现营业毛利 1.35 亿元，较上年大幅增长 115.72%，主要来系安置房销售盈利空间和收入规模均大幅提高所致。

该公司期间费用由管理费用构成，2021 年公司期间费用为 0.39 亿元，较上年提高 18.30%，主要系折旧与摊销费用增加；同期，期间费用率为 5.38%。2021 年，公司公允价值变动 0.72 亿元，主要系年末公司对购买的春秋路、春旺路厂房、康阳大厦、皇亭华远酒店评估较购买时成本评估增值；此外，公司 2021 年获得政府补助 1.28 亿元，较上年下降 2.32%，主要系给予公司基础设施建设和安置房建设业务的补贴。2021 年，公司实现净利润 2.11 亿元，较上年增长 98.03%。

[9] 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。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司作为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位仍较突出。跟踪期内，主要受益于安置房完工集中移交结算，公司营业收入大幅增长，安置房销售收入成为公司营业收入最主要来源，但回款进度仍较缓；跟踪期内，基础设施建设项目结算有所放缓，收入出现大幅下降；租金收入受可供出租物业增加而呈增长趋势。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。跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务偿付压力显著增加。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，2021 年公司获得政府补助 1.28 亿元。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 年末，公司合并口径获得银行授信额度 132.60 亿元，其中尚未使用的授信额度为 121.93 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

担保分析

本期债券由苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司（简称“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）。

2021 年末，相城交建经审计的合并口径总资产为 431.06 亿元，所有者权益为 178.32 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 177.88 亿元），2021 年实现营业收入为 16.27 亿元，净利润为 3.61 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.55 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-50.50 亿元。2022 年 3 月末，相城交建未经审计的合并口径总资产为 428.47 亿元，所有者权益为 187.16 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 186.47 亿元），2022 年第一季度实现营业收入为 3.84 亿元，净利润为 0.60 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.59 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-8.41 亿元。

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；公司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。主要得益于所有者权益增长，2020 年以来公司负债经营程度有所下降；公司刚性债务规模大，目前期限结构较好。公司经营性现金流波动较大，难以对债

务形成稳定保障；公司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 22 相高 01 提供的担保，提升了 22 相高 01 的偿付安全性。

跟踪评级结论

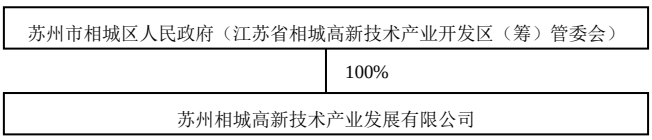
相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。跟踪期内，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，区域经济实现较快发展。黄埭高新区具有一定的产业基础，得益于新兴产业的逐步布局，黄埭高新区以生物医药、光电信息和新材料等为重点发展产业，跟踪期内经济实现较快发展。

跟踪期内，该公司作为黄埭高新区的主要开发主体，业务地位仍较突出。主要受益于安置房完工集中移交结算，公司营业收入大幅增长，安置房销售收入成为公司营业收入最主要来源，但回款进度仍较缓；基础设施建设项目结算有所放缓，收入出现大幅下降；租金收入受可供出租物业增加而呈增长趋势。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。跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务偿付压力显著增加。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 22 相高 01 提供的担保，提升了 22 相高 01 的偿付安全性。

附录一：

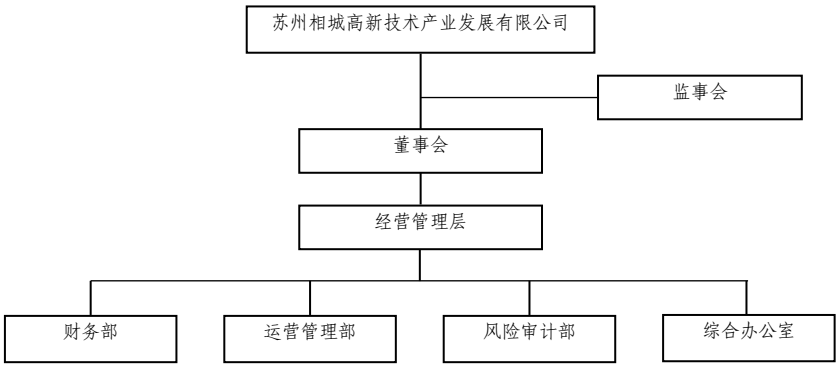
公司股权结构图



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	2021 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	27.78	49.94	0.00	-0.01	-6.72	母公司口径
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	57.53	35.33	5.25	1.71	-8.81	
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	8.11	20.85	1.95	0.36	-0.39	

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额［亿元]	105.02	132.54	160.81
货币资金［亿元]	6.94	10.13	5.35
刚性债务[亿元]	45.52	71.79	93.42
所有者权益［亿元]	52.57	54.06	56.09
营业收入[亿元]	5.58	4.65	7.18
净利润［亿元]	0.30	1.06	2.11
EBITDA[亿元]	0.73	1.57	3.16
经营性现金净流入量[亿元]	-37.10	-16.36	-15.56
投资性现金净流入量[亿元]	-10.95	-3.29	-3.95
资产负债率[%]	49.94	59.21	65.12
长短期债务比[%]	296.70	222.88	292.55
权益资本与刚性债务比率[%]	115.49	75.30	60.04
流动比率[%]	745.67	505.49	543.17
速动比率[%]	616.36	420.61	442.57
现金比率[%]	52.57	41.73	20.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	102.27	55.95	33.42
利息保障倍数[倍]	1.47	3.22	5.18
有形净值债务率[%]	99.85	145.30	189.96
担保比率[%]	66.19	66.58	54.87
毛利率[%]	13.80	13.43	18.76
营业利润率[%]	8.32	30.48	35.99
总资产报酬率[%]	0.75	1.27	1.97
净资产收益率[%]	0.70	2.00	3.82
净资产收益率*[%]	0.65	1.98	3.82
营业收入现金率[%]	24.74	34.69	55.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-208.47	-87.21	-61.03
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-116.40	-27.90	-18.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-269.99	-104.72	-76.52
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-150.75	-33.50	-23.61
EBITDA/利息支出[倍]	1.71	3.37	5.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.04

注：表中数据依据相城高新经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	20220	2021 年	2022 年第一季度
资产总额［亿元]	414.82	408.13	431.06	428.47
货币资金［亿元]	79.76	56.20	32.81	28.50
刚性债务[亿元]	222.60	179.07	174.36	167.24
所有者权益 [亿元]	145.18	158.13	178.32	187.16
营业收入[亿元]	16.62	15.94	16.27	3.84
净利润 [亿元]	1.08	2.01	3.61	0.60
EBITDA[亿元]	1.78	3.37	4.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	14.02	11.74	-50.50	-8.41
投资性现金净流入量[亿元]	-46.67	16.70	6.60	3.87
资产负债率[%]	65.00	61.26	58.63	56.32
长短期债务比[%]	96.74	90.80	111.44	135.77
权益资本与刚性债务比率[%]	65.22	88.30	102.27	111.91
流动比率[%]	198.14	214.24	257.62	301.62
速动比率[%]	71.17	57.30	62.39	64.72
现金比率[%]	58.46	42.90	27.46	27.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	84.31	87.00	71.87	86.98
利息保障倍数[倍]	0.29	0.40	0.57	—
有形净值债务率[%]	185.75	158.15	141.98	129.15
担保比率[%]	48.31	33.24	25.31	36.04
毛利率[%]	16.57	18.51	18.54	14.79
营业利润率[%]	10.36	15.23	24.98	16.79
总资产报酬率[%]	0.46	0.80	1.12	—
净资产收益率[%]	0.82	1.32	2.15	—
净资产收益率*[%]	0.81	1.29	2.12	—
营业收入现金率[%]	229.97	94.89	97.80	22.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.97	8.76	-40.31	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.12	5.84	-28.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.54	21.22	-35.05	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.57	14.16	-24.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.31	0.41	0.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.03	—

注：表中数据依据相城交建经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录六：

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	8
		盈利能力	3
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	8
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			**AA**

附录七：

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（前次评级）	2022 年 3 月 15 日	AA/稳定	吴梦琦、马青	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	2022 年 6 月 29 日	AA/稳定	马青、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）	-
债项评级	历史首次评级（前次评级）	2022 年 3 月 15 日	AA^+	吴梦琦、马青	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	2022 年 6 月 29 日	AA^+	马青、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。

附录八：

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

附录九：

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。

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。