



昆山高新集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月27日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	700.24	762.95	844.34	900.20
一般公共预算收入(亿元)	80.82	90.09	95.08	100.4
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	15.43	15.74	12.59	18.37
资产总额(亿元)	266.18	272.79	291.91	326.25
所有者权益(亿元)	140.14	142.59	147.91	159.74
短期债务(亿元)	16.26	30.69	40.59	49.38
全部债务(亿元)	120.69	122.86	135.90	159.93
营业总收入(亿元)	6.80	7.48	8.52	7.51
利润总额(亿元)	2.07	2.22	2.13	1.28
EBITDA(亿元)	3.08	3.67	4.65	—
经营净现金流(亿元)	2.06	2.10	2.43	-2.04
营业毛利率(%)	32.75	39.55	38.36	26.02
EBIT 利润率(%)	42.02	45.34	41.06	—
总资产报酬率(%)	1.11	1.26	1.24	—
资产负债率(%)	47.35	47.73	49.33	51.04
全部债务资本化比率(%)	46.27	46.28	47.88	50.03
流动比率(倍)	10.55	5.66	4.45	4.38
现金类资产/短期债务(倍)	0.95	0.51	0.31	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	39.21	33.50	29.36	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.98	1.06	0.67	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

昆山高新集团有限公司(以下简称“公司”或“昆山高新集团”)成立于 2007 年 6 月, 截至 2021 年 3 月末, 公司注册资本和实收资本均为 29.36 亿元, 控股股东和实际控制人均为昆山市政府国有资产监督管理委员会。公司主要负责昆山高新技术产业园区(昆山高新区)内的基础设施、安置房的建设工作和自有物业建设及运营, 中短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 基建业务随着园区发展渐趋完善, 规模逐步收缩; 安置房业务沉淀开发成本较大, 但推测回款有保障; 自建基建业务目前租赁收入较小, 公司大规模自建经营性资产资金回笼周期较长; 但公司是昆山高新区内最重要的安置房及工程建设投资与经营主体, 区域地位显著, 且业务委托方经济财政实力很强, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性较差, 债务负担较轻, 短期偿债指标表现差, 但考虑到公司间接融资渠道通畅, 短期资金周转压力可控, 或有风险可控, 整体财务风险较低。外部支持增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 昆山高新区为国家级经开区, 公司是昆山高新区内最重要的安置房及工程建设投资与经营主体, 区域地位显著。

●基础设施建设业务: 公司是昆山高新区最主要的基础设施建设主体, 基建项目建设资金均由昆山市财政局高新区分局直接支付至施工方, 公司仅负责招投标及现场管理, 财政每年按项目投资总额一定比例支付给公司管理费。2017~2019 年公司分别收取 0.99 亿元、0.61 亿元和 0.66 亿元, 管理费收入有所下滑, 主要因高新区开发趋于完善, 基建项目减少所致。公开资料未披露公司在、拟建的基建项目, 需关注公司基建业务后续收入可持续性。

●安置房建设业务: 公司承担昆山高新区内安置房建设销售业务, 工程代建模式下, 项目完工后由政府根据安置进度按照成本加成向公司支付工程款; 货币化安置模式下, 安置房项目建成后根据政府指导价直接销售给被安置居



民。截至 2020 年 3 月末，公司无在、拟建安置房代建项目，2 个代建安置房项目均已完工，总投资 24.42 亿元，拟回购 26.27 亿元，已回购 7.16 亿元，考虑到昆山高新区政府财政实力很强，稳定性较高，推测该业务回款有保障；同期，定向销售安置房已完工项目 3 个，截至 2020 年 3 月末，总投资 24.79 亿元，累计销售回款（含预收）为 9.03 亿元，销售进度缓慢；在建项目 1 个，总投资 20.27 亿元，已投资 14.18 亿元，未来仍需投资 6.09 亿元。整体看，公司安置房建设业务资金沉淀较大，需持续关注政府回购及销售情况。

●自建物业及运营：公司自建写字楼、商业街、厂房等项目，通过出租实现资金平衡。公司近三年自建业务收入规模较小，截至 2019 年末，公司投资性房地产账面总成本 28.21 亿元，以 2018 年租金收入 1.42 亿元计算，投资回收期较长。截至 2020 年 3 月末，公司主要在、拟建经营项目 6 个，计划投资 25.35 亿元，已投资 2.75 亿元，尚需投资规模较大。整体看，公司自建业务规模较大，资金回笼周期较长，具有一定不确定性。

●发展战略：公司后续的投资将主要集中在安置房和自建项目上。根据公司投资计划，短期内公司在、拟建项目计划投入约 10 亿元左右，面临一定的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方主要为昆山高新技术产业园区管委会。昆山高新区为国家级技术产业开发区，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。2020 年昆山高新区实现地区生产总值 900.20 亿元；同年实现一般公共预算收入 100.40 亿元，其中税收收入占比很高，财政稳定性较好。整体看，公司业务委托方经济、财政实力很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产规模达 326.25 亿元，主要由存货、其他应收款、投资性房地产构成。存货主要为公司安置房成本和国有授权经营土地使用权，其他应收款为公司与高新区其他公司之间的资金往来款，投资性房地产为公司所持物业，其中存货和其他应收款中沉淀的应收政府款项对公司资金形成大规模、长周期占用，投资性房地产受目前租金收入规模较小影响，后续资金回笼进度较为缓慢。而且，公司受限资产规模较高，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 68.28 亿元。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来，公司收入持续上升，营业毛利率波动较大，由于期间费用占比较高、投资净收益不稳定，公司营业利润对政府补助依赖较大，整体看，公司自身盈利能力较弱。现金流方面，公司经营性现金呈净流入状态，整体经营获现能力尚可，投资活动持续大额净流出，对外部筹资较为依赖。根据上文分析，公司短期内计划投入约 10 亿元，叠加 2020 年 9 月末短期债务 49.38 亿元，公司短期资金需求合计约 60 亿元，考虑到同期末



现金类资产 18.37 亿元和近三年平均销售商品、提供劳务收到的现金约 7 亿元对资金需求的覆盖，尚有资金缺口约 35 亿元。截至 2020 年 3 月末公司银行授信余额 50.55 亿元，短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，近年来公司债务规模以长期债务为主，债务负担较轻。从偿债指标来看，短期偿债指标表现差，但考虑到间接融资渠道通畅，短期资金周转压力可控；长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.58 亿元，担保规模不大，被担保企业均为高新区内企业，或有风险可控。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为昆山市政府国有资产监督管理办公室。高新区经济、财政实力很强，公司是园区内最重要的安置房及工程建设投资与经营主体，区域地位显著，近年来在财政补贴、债务置换等方面能够获得政府大力支持，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对昆山高新集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。