

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】448 号

大公国际资信评估有限公司通过对苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司及“12 苏园建债/PR 苏园建”、“14 苏园建 MTN001”、“16 苏园建 MTN001A”的信用状况进行跟踪评级，确定苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 苏园建债/PR 苏园建”、“14 苏园建 MTN001”、“16 苏园建 MTN001A”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十二日



苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】448 号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 苏园建债/PR 苏园建	20	7	AAA	AAA	2016.6
14 苏园建 MTN001	10	7	AAA	AAA	2016.6
16 苏园建 MTN001A	15	7	AAA	AAA	2016.6

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	954.51	973.51	1,138.13	1,107.11
所有者权益	345.82	343.21	335.55	330.00
营业收入	16.41	103.27	115.33	116.68
利润总额	2.77	4.56	3.38	3.84
经营性净现金流	-7.67	75.05	31.86	-22.71
资产负债率 (%)	63.77	64.75	70.52	70.19
债务资本比率 (%)	52.64	53.71	58.09	61.03
毛利率 (%)	33.94	25.48	20.39	19.45
总资产报酬率 (%)	0.76	1.23	1.12	1.12
净资产收益率 (%)	0.55	0.82	0.76	0.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.21	4.99	0.97	-0.74
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.24	10.48	4.03	-3.12

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：徐 律

评级小组成员：乔其明 庄秀权

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（原名苏州工业园区地产经营管理公司，以下简称“兆润控股”或“公司”）主要负责苏州工业园区（以下简称“园区”）范围内基础设施建设及国有资产运营等工作。评级结果反映了公司在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位，园区经济和财政实力继续增强，公司继续得到政府有力支持等有利因素；同时也反映了 2016 年苏州市和园区固定资产投资及进出口总额下滑，子公司数量较多给公司有效管理带来挑战，公司用于抵押的受限资产占比较高影响资产流动性等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 苏园建债/PR 苏园建”、“14 苏园建 MTN001”、“16 苏园建 MTN001A”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为园区重要的城市基础设施投融资建设和国有资产经营主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 苏州市经济保持增长，园区整体实力仍在全国国家级经济技术开发区体系中处于前列，经济和财政实力继续增强；
- 公司继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

不利因素

- 2016 年，受宏观经济下行影响，苏州市和园区的固定资产投资及进出口总额有所下滑；
- 子公司数量较多且在业务板块中占比较大给公司有效管理带来较大的挑战；
- 公司资产中存货规模较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的兆润控股存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

兆润控股成立于 2000 年 12 月，原名苏州工业园区地产经营管理公司（以下简称“苏园地产”），是苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）直属全资国有企业，公司成立时注册资本为 10 亿元人民币。2000 年以来，园区管委会先后 14 次以土地使用权或现金的方式为公司增资。2014 年 12 月 31 日，经江苏省苏州工业园区工商行政管理局（05940043）公司变更【2014】第 12260019 号文批准，公司名称变更为现名，企业类型由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资）。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 160 亿元人民币，园区管委会持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

作为园区重要的基础设施建设投融资主体，公司主要经营政府授权范围内的土地收购、开发、工程管理及基础设施、市政建筑、咨询服务以及实业投资。2016 年，公司合并范围新纳入 1 家全资子公司苏州工业园区公租房管理有限公司。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 16 家，其中全资子公司 5 家，控股子公司 11 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 苏园建债/PR 苏园建	20 亿元	2012. 05. 30~2019. 05. 30	16 亿元用于苏州工业园区城乡一体化基础设施建设及完善工程，4 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
14 苏园建 MTN001	10 亿元	2014. 10. 21~2021. 10. 21	5 亿元补充正常经营所需流动资金，5 亿元偿还银行贷款	已按募集资金要求全部使用
16 苏园建 MTN001A	15 亿元	2016. 02. 25~2023. 02. 25	10 亿元偿还委托资金借款，5 亿元补充子公司营运资金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发

展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

依托长三角地区的整体区位优势，2016年苏州市经济继续增长，经济和财政实力仍很强，但受宏观经济下行影响，固定资产投资及进出口总额均有所下降

苏州市地处江苏省东南部，长江三角洲核心地带，地理位置优越，基础设施较为完善，经济和社会发展水平很高。苏州市经济和财政实力很强，2016年苏州市地区生产总值为15,475.09亿元，同比增长7.5%，实现一般预算收入1,730.04亿元，同比增长10.8%，但是固定资产投资和进出口总额分别同比下降7.8%和10.3%。

表2 2014~2016年及2017年1~3月苏州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3,514.77	6.6	15,475.09	7.5	14,504.07	7.5	13,760.89	8.3
人均地区生产总值（万元）	-	-	14.50	-	13.63	-	12.75	-
一般预算收入	484.85	10.2	1,730.04	10.8	1,560.76	8.1	1,443.82	8.5
固定资产投资	1,242.92	-0.9	5,648.49	-7.8	6,124.43	-1.7	6,230.67	3.8
规模以上工业总产值（万亿元）	0.74	8.5	3.07	1.1	3.05	0.2	3.06	0.3
社会消费品零售总额	1,341.37	10.0	4,936.79	10.7	4,424.82	9.0	4,061.11	12.0
进出口总额（亿美元）	677.04	10.1	2,737.58	-10.3	3,053.50	-1.9	3,113.06	0.6

数据来源：2014~2016年苏州市国民经济和社会发展统计公报及苏州市统计月报

2017年1~3月，苏州市实现地区生产总值3,514.77亿元，同比

增长 6.6%，完成一般预算收入 484.85 亿元，同比增长 10.2%，进出口总额增速有所回升，但固定资产投资仍为负增长。

总体来看，园区所在的苏州市作为长三角地区的重点城市，区位优势突出，经济基础较好，财政实力仍很强，但是固定资产投资及进出口总额均有所下降。

2016 年园区经济保持增长，但受宏观经济下行影响，固定资产投资和进出口总额均有所下降；园区工业基础较好，整体实力在全国国家级经济技术开发区体系中仍处于前列

2016 年，园区实现地区生产总值 2,150.62 亿元，一般预算收入 288.10 亿元，分别增长 7.2% 和 12.0%；规模以上工业总产值和社会消费品零售总额分别增长 1.1% 和 15.3%。但受宏观经济下行影响，固定资产投资与进出口总额同比均有所下降。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月苏州工业园区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	519.15	6.7	2,150.62	7.2	2,059.95	8.0	2,001.00	8.3
一般预算收入	81.80	11.6	288.10	12.0	257.20	11.7	230.26	11.3
固定资产投资	131.09	-13.5	523.10	-14.5	611.82	-12.7	700.60	-5.6
规模以上工业总产值	965.09	11.7	3,951.78	1.1	3,985.36	1.9	3,994.32	0.5
社会消费品零售总额	111.95	10.7	406.84	15.3	349.85	10.7	315.90	13.4
进出口总额 (亿美元)	184.69 ¹	13.4	742.82	-6.7	795.96	-0.9	802.84	-0.2

数据来源：苏州工业园区统计月报

园区工业基础较好，第二产业所占比重较大，电子信息制造和机械制造是园区工业中两大支柱产业，其中电子信息制造产业包括集成电路、液晶面板、计算机及外围设备和通信设备制造等行业，机械制造产业包括交通运输设备制造、专用设备制造和通用设备制造等行业。园区工业的技术密集度较高，拥有三星电子、诺基亚通信、安德鲁电信器材、博世汽车部件、金龙汽车和德尔福电子等一批重点企业。园区以提高经济发展质量和效益为中心，全面加快转型升级，调整优化产业结构，2016 年园区新兴产业与高新技术产业产值分别占规模以上工业总产值的 60.2% 和 66.2%。

2017 年 1~3 月，园区实现地区生产总值 519.15 亿元，同比增长 6.7%；一般预算收入 81.80 亿元，同比增长 11.6%；完成全社会固定资产投资 131.09 亿元，同比下降 13.5%。

园区整体实力在全国国家级经济技术开发区²体系中处于领先地位，在商务部发布的国家级开发区综合发展水平评价中连续 7 年位居

¹ 按 2017 年 3 月 31 日 1 美元兑人民币中间价 6.8993 元换算，2017 年 1~3 月进出口总额为 1,274.21 亿元。

² 截至 2017 年 3 月末，经国务院批准设立的国家级经济技术开发区共计 219 家。

全国第二³。总体来看，园区仍然具备很强的综合竞争力。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016年园区财政收入保持较快增长，地方财政收入仍是园区可用财力的主要组成部分，税收收入在一般预算收入中占比仍很高；政府性基金收入规模有所上升

2016年，苏州市实现一般预算收入1,730.04亿元，同比增长10.8%；其中税收收入1,505.82亿元，同比增长12.5%。总体来看，苏州市财政收入保持较快增长，整体财政实力很强。

表4 2014~2016年苏州工业园区财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	407.21	386.50	357.32
	地方财政收入	384.73	337.50	326.02
	一般预算	288.10	257.20	230.26
	其中：税收收入	268.15	240.71	216.22
	政府性基金	96.63	80.29	94.12
	预算外	-	-	1.63
	转移性收入	22.48	49.00	31.30
	一般预算	21.93	48.50	30.49
	政府性基金	0.55	0.50	0.81
财政 本年 支出	财政本年支出合计	434.28	407.12	360.53
	地方财政支出	294.39	282.73	249.07
	一般预算	184.05	195.67	159.49
	政府性基金	110.34	87.06	88.20
	预算外	-	-	1.38
	转移性支出	139.89	124.39	111.46
收支 净额	财政本年收支净额	-27.07	-20.62	-3.22
	地方财政收支净额	90.34	54.77	76.94
	转移性收支净额	-117.41	-75.39	-80.16

数据来源：根据苏州工业园区财政局提供资料整理

2016年，随着地方经济的发展，园区财政实力持续增强，财政本年收入为407.21亿元，同比增长5.36%。同期，园区地方财政收入为384.73亿元，占财政本年收入中的94.48%，占比很高，园区地方财政收入仍是园区可用财力的主要组成部分。

2016年，园区实现一般预算收入288.10亿元，同比增长12.01%，

³ 自2005年商务部将园区列入国家级经济技术开发区排名起，至2011年度园区排名均居第二位。

其中税收收入 268.15 亿元，同比增长 11.40%，税收收入在一般预算收入中占比为 93.08%，比重仍很高，有利于一般预算收入的稳定增长。经过多年发展，园区内目前形成了一批稳定的重点税源企业，主要集中在电子信息制造、机械制造、服装制造、化学医药制造、房地产和贸易等行业。从税收的构成来看，2016 年，增值税、营业税和企业所得税三者合计占税收收入的 66.96%。

园区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2016 年，政府性基金收入为 96.63 亿元，同比上升 20.35%；受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来基金收入规模具有一定的不确定性。

2016 年，园区收到的上级政府转移性收入为 22.48 亿元，同比大幅下降，主要因为 2015 年园区收到上级一次性新能源推广补贴 20.38 亿元，转移性收入在园区财政本年收入中的占比仍较低。

总体来看，2016 年园区整体财政实力仍然很强，园区财政实力保持较快增长，税收收入在一般预算收入中的占比仍很高，政府性基金收入规模有所上升。

财政支出及政府债务

2016 年，园区财政支出规模继续增长，狭义刚性支出占比仍较低，用于以基础建设为主的城乡社区事务支出规模较大

2016 年，园区财政本年支出为 434.28 亿元，同比增长 6.67%，财政本年支出仍以地方财政支出为主，地方财政支出在财政本年支出中的占比为 67.79%。

表 5 2014~2016 年苏州工业园区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	184.05	100.00	195.67	100.00	159.49	100.00
狭义刚性支出 ⁴	50.43	27.40	51.00	26.07	44.12	27.66
一般公共服务	11.00	5.98	11.01	5.62	11.82	7.41
教育	23.34	12.68	23.16	11.84	17.92	11.23
社会保障与就业	10.06	5.47	11.07	5.66	10.33	6.48
医疗卫生	6.04	3.28	5.76	2.94	4.05	2.54
广义刚性支出 ⁵	106.46	57.84	132.08	67.50	114.60	71.85
城乡社区事务	55.59	30.20	53.35	27.27	35.33	22.15

数据来源：根据苏州工业园区财政局提供资料整理

2016 年，园区一般预算支出为 184.05 亿元，同比下降 5.94%，刚性支出规模同比略有下降。由于园区规划的特殊性，一般预算支出中

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

狭义刚性支出相对较少，2016年占比为27.40%。园区财政支出中用于基础设施建设的比例仍然较大，2016年一般预算支出和基金预算支出中用于以基础建设为主的城乡社区事务的支出合计为165.34亿元，占地方财政支出的比重为56.16%，占比继续上升。

从财政收支平衡状况来看，2016年园区地方财政收支净收入为90.34亿元，规模较大，地方财政盈余主要用于转移性支出。

根据园区财政局提供的数据，截至2016年末，园区地方政府债务中，直接债务余额为109.44亿元，较2015年末减少1.88亿元，无担保债务。直接债务余额中，由财政承担偿还责任的融资平台公司债务28.20亿元，较2015年末减少45.47亿元，主要是因为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款减少。

经营与政府支持

公司营业收入仍主要来自房产销售和多元化服务业务；由于政府购买服务结算方式变更，2016年不再产生开发经营收入；2016年公司营业收入规模有所下降，但毛利润和毛利率均有所上升

公司主要负责园区范围内的基础设施建设及国有资产运营等工作，营业收入主要来自房产销售和多元化服务业务。2016年，由于公司与财政局的政府购买服务结算方式变更，土地整理、土地转让、市政代建等开发经营业务产生的回购款不再计入营业收入，公司营业收入同比下降10.46%；由于2016年毛利率水平较低的开发经营业务不再计入营业收入，公司2016年毛利率同比有所上升。

开发经营业务包括土地转让、土地整理和市政代建业务，主要由公司本部和子公司苏州工业园区万润投资发展有限公司负责。2016年，受政府购买服务结算方式变更的影响，开发经营业务不再产生营业收入。房产销售业务主要由子公司苏州新建元控股集团有限公司（以下简称“新建元控股”）负责，2016年收入规模大幅增加，但毛利率同比有所下降，主要因为完工待售的项目增加导致结转成本增加。多元化业务主要包括资产运营、旅游、酒店餐饮、专业咨询服务、代建管理和物业管理等一系列业务，主要分为物业出租、酒店服务、专业咨询及其他等板块，承担多元化业务的子公司较多。2016年，多元化服务收入规模大幅增加，主要由于子公司苏州恒泰控股集团有限公司获得的代建收入大幅增加，毛利润同比有所上升，但毛利率同比有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入16.41亿元，同比增长11.78%；毛利率为33.94%，同比下降5.65个百分点。其中房产销售和多元化服务收入分别为6.08亿元和10.33亿元。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.41	100.00	103.27	100.00	115.33	100.00	116.68	100.00
开发经营	-	-	-	-	47.99	41.61	46.44	39.80
房产销售	6.08	37.04	51.21	49.59	32.84	28.48	31.88	27.32
多元化服务 ⁶	10.33	62.96	52.06	50.41	34.50	29.91	38.37	32.88
物业出租	3.12	18.99	20.16	19.52	15.83	13.73	-	-
酒店服务	1.14	6.97	5.20	5.04	5.67	4.92	-	-
专业咨询	3.69	22.45	14.40	13.94	10.44	9.05	-	-
其他	2.39	14.54	12.31	11.92	2.56	2.22	-	-
毛利润	5.57	100.00	26.31	100.00	23.51	100.00	22.69	100.00
开发经营	-	-	-	-	2.14	9.11	2.04	8.97
房产销售	2.62	47.11	14.75	56.05	11.67	49.63	11.46	50.52
多元化服务	2.95	52.89	11.56	43.95	9.70	41.26	9.19	40.51
物业出租	1.39	24.91	5.71	21.70	4.27	18.17	-	-
酒店服务	0.74	13.26	3.45	13.13	3.26	13.87	-	-
专业咨询	0.53	9.57	2.25	8.56	1.91	8.11	-	-
其他	0.29	5.15	0.15	0.57	0.26	1.11	-	-
毛利率		33.94		25.48		20.39		19.45
开发经营		-		-		4.46		4.38
房产销售		43.17		28.80		35.53		35.96
多元化服务		28.51		22.21		28.12		23.96
物业出租		44.51		28.32		26.98		-
酒店服务		64.58		66.38		57.49		-
专业咨询		14.47		15.65		18.28		-
其他		12.01		1.21		10.22		-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年公司营业收入规模有所下降，但毛利润和毛利率有所上升。预计未来 1~2 年，公司营业收入仍将主要由房产销售和多元化服务收入构成。

● 开发经营业务

公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位；2016 年，由于政府购买服务结算方式变更，开发经营业务不再产生营业收入

开发经营业务包括土地转让、土地整理和市政代建业务。土地转

⁶ 多元化服务包括物业出租、酒店服务、专业咨询和其他业务等。

让业务方面，用于出让的土地为公司资本金地块，即园区管委会于2000~2005年向公司注资的533公顷国有土地，评估价值99.33亿元。公司按照园区管委会的城市规划要求，对资本金地块进行“九通一平”⁷、基础设施建设等工程，公司与园区管委会签订土地回购协议，确定回购价格及支付价款时点，回购金额包括土地注资评估价值、公司土地开发费用以及相当于开发费用3%~5%的开发收益。

土地整理业务方面，公司与园区管委会签订土地委托开发及回购协议，由公司对园区内的相关土地进行一级开发整理，并进行土地开发的配套道路、管网等市政设施的建设，使土地达到“九通一平”等可供出让条件，在土地达到可供出让条件后，交由园区土地储备中心进行挂牌出让，土地出让收入在扣除相关税费以及政府提取的各项基金后返还给公司。截至2017年3月末，公司已完成的主要土地整理项目包括金鸡湖环境治理项目、苏州工业园区二、三区基础设施建设项目、苏州工业园区基础设施完善项目、南环快速路东延工程和苏州轨道交通一号线苏州工业园区沿线地下空间基础设施项目等。

公司是园区重要的基础设施建设投融资主体，承担了园区道路、桥梁、湖泊整治、绿化工程、城乡一体化工程和其他公共设施的建设任务。市政代建业务是公司为配合园区适应国家投融资体制改革，规范政府类基础设施项目建设，完善偿债机制，健全国有资产运作机制，而建立的新型建设和融资模式。

2016年，公司与园区财政局的政府购买服务结算方式变更，土地转让、土地整理和存量市政代建项目产生的政府回购款不再计入营业收入，将直接进行应收应付冲减结算。

总体来看，公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资主体，在园区城市建设和经济发展中仍具有重要地位；2016年，由于政府购买服务结算方式变更，开发经营业务不再产生营业收入。

● 房产销售业务

公司承担园区内大量房地产项目的开发与销售，2016年销售规模大幅增长，房地产项目建设投资力度较大

公司承担园区内大量房地产项目的建设与销售，2016年房产销售规模大幅增长，实现房产销售收入51.21亿元，同比增加18.37亿元，主要由于前期房产预售款随着房地产项目竣工结算确认为营业收入的规模增加；受本年完工待售项目增加的影响，毛利率为28.80%，同比下降6.73个百分点。公司房产销售业务包括商品房业务和动迁房业务，商品房业务主要由子公司新建元控股承担，动迁房业务主要由子公司苏州工业园区城市重建有限公司承担，动迁房业务占比很小。公司目前销售的房产项目主要包括海德公园三期、中央景城四期、康帝庄园、

⁷ 九通指的是通市政道路、雨水、污水、自来水、天然气、电力、电信、热力及有线电视管线，一平指的是平整土地。

圆融星座、高铁新城、紫金东方、海德景园、哈佛公园、南通圆融公馆、无锡圆融广场等。

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建房地产项目主要包括南通圆融广场、无锡圆融广场、高铁新城、天著北地块一期和天著北地块二期等，主要项目总投资 165.33 亿元，已完成投资 81.02 亿元。未来拟建的房地产项目主要包括苏园土（2014）10 号地块和苏园土（2016）01 号地块项目，房地产项目建设投资力度较大（见附件 3）。

预计未来，房产销售仍将是公司业务的重要组成部分，公司承担的房地产项目建设投资力度较大。

● 多元化服务业务

公司从事资产运营等一系列多元化服务业务，仍是公司收入和利润的重要组成部分

除房产销售业务外，公司还从事资产运营、旅游、酒店餐饮、专业咨询服务、代建管理和物业管理等一系列多元化服务业务，主要分为物业出租、酒店服务、专业咨询及其他等板块。2016 年，公司多元化服务收入 52.06 亿元，主要包括物业出租收入 20.16 亿元、酒店服务收入 5.20 亿元、专业咨询服务收入 14.40 亿元；同期，多元化服务业务收入和毛利润占比分别为 50.41%和 43.96%。

公司物业出租业务的运营主体为苏州工业园区教育发展投资有限公司、新建元控股、苏州工业园区生物产业发展有限公司、苏州工业园区科技发展有限公司及公司本部，公司拥有的可供租赁的物业主要包括苏州工业园区教育发展投资有限公司拥有的学生和教师公寓、院校和科研大楼、配套商业等，新建元控股拥有的李公堤、月光码头、斜塘老街等文化商业区等，苏州工业园区生物产业发展有限公司拥有的研发楼和配套生活楼等，苏州工业园区科技发展有限公司拥有的六期研发楼，公司本部拥有的国际大厦、月亮湾国际中心、置业商务广场等商务办公楼和白领广场、星海生活广场等商业区等。依托园区经济健康发展的整体优势，物业出租将给公司带来较为稳定的运营收入。2016 年，公司物业出租板块营业收入 20.16 亿元，毛利润 5.71 亿元，其中本部物业的资产运营收入 3.20 亿元、毛利润 0.81 亿元；子公司物业租赁收入 12.81 亿元、毛利润 4.59 亿元；物业管理收入 4.15 亿元，毛利润 0.31 亿元。

公司酒店服务业务的运营主体为苏州工业园区金鸡湖酒店发展集团有限公司。酒店服务收入主要包括客房收入、餐饮收入及高尔夫会籍等收入。公司目前拥有的酒店餐饮品牌主要包括国宾馆、凯宾斯基酒店、新罗酒店等，2016 年公司酒店服务板块营业收入 5.20 亿元，毛利润 3.45 亿元。

公司专业咨询服务业务主要由新建元控股的子公司苏州工业园区测绘地理信息有限公司和苏州工业园区建设工程设计施工图审查有限

公司承担，涉及测绘、验证、评估等服务。苏州工业园区测绘地理信息有限公司利用现代测绘地理信息技术，为园区开发建设提供从规划、国土、建设、房产全过程的测绘跟踪服务，主要分为规划测绘、土地测绘、房产测绘和工程测绘。苏州工业园区建设工程设计施工图审查有限公司服务范围包括建设工程施工图及抗震设计审查。2016 年公司专业咨询服务板块营业收入 14.40 亿元，同比增加 3.96 亿元，毛利润为 2.25 亿元。

综合来看，多元化服务业务仍是公司业务的重要组成部分，是公司收入和利润的重要来源。

● 政府支持

作为园区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，公司继续得到政府在资金注入和财政补贴方面的有力支持；公司持有园区大量优质国有企业股权带来的投资收益是公司利润的重要组成部分

公司作为园区管委会下属重要的基础设施投融资建设主体，由于在园区开发建设中的地位重要，继续获得园区管委会的支持。2016 年，园区管委会对子公司苏州工业园区生物产业发展有限公司出资 2.74 亿元，计入公司资本公积；同时，公司获得政府补贴收入 2.06 亿元。园区前期将大量优质国有资产注入公司，所注入企业大多为园区内规模较大的国有企业，涉及金融、高科技、房地产、酒店、旅游会展等具有较高发展潜力的行业，为公司业务的持续发展提供了重要支撑。此外，公司持有园区内大量优质国有企业的股权投资给公司带来持续的投资收益，2016 年兆润控股获得的投资收益为 4.83 亿元。

总体来看，公司作为园区政府下属重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，继续得到园区管委会的有力支持，并持有园区大量优质国有企业股权，有利于公司资产和利润规模的进一步扩大。

公司治理与管理

子公司数量较多且在公司业务板块中占比较大，给公司有效管理带来了较大挑战，为此公司实行股权分级管理制度

兆润控股成立于 2000 年 12 月，是园区管委会直属全资国有企业。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 160 亿元人民币。公司发展目标致力于政府公共服务，将以多元化投资经营，资产投资与资本并重的跨区域发展目标作为集团战略方向。未来苏州城市重心逐步东移，园区承担的市域和长江三角洲次级商务中心职能将得到增强，公司面临良好的发展机遇。

截至 2017 年 3 月末，公司共将 16 家二级子公司纳入合并报表范围，业务范围涵盖物业、酒店、体育等行业，子公司数量较多且在公司业务板块中占比较大，公司对子公司行使统一管理职能，这给公司

的有效管理带来了较大的挑战。为加强公司股权管理，减低投资风险，完善工作流程，依照《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等国家法律、行政法规以及《园区国资办关于国有企业委派至下属子公司》（苏园国资【2014】52号）、《园区工委、管委会关于合并重组部分国有企业、调整国资管理体系的通知》（苏园工【2014】36号）等，公司实行股权分级管理制度。日常管理运营方面，全资子公司由兆润控股本部直接负责，其他子公司需按季度向公司报送经营计划执行分析报告。投资及财务管理方面，全资子公司由兆润控股本部统一管理；对于其他子公司，授权范围内的业务，由子公司负责人直接签字后报公司备案，如果为超授权的业务，则需要申报至公司董事会进行表决。派驻到各子公司的管理人员，需由公司提名报园区国资办得到批复后方可任免。公司作为苏州工业园区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在园区仍具有重要地位，整体抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016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2017年1~3月财务报表未经审计。

2016年纳入公司合并报表范围的二级子公司新增苏州工业园区公租房管理有限公司。

资产质量

2016年末,由于基础设施类存货与应付财政往来款进行冲减结算,公司总资产规模同比下降,存货占比仍较高;应收账款增长较快,且用于抵押的受限资产占比较高,对资产流动性造成不利影响

2016年,由于公司与财政局的政府购买服务结算方式变更,对存货中基础设施类开发成本与其他应付款中的财政往来款进行冲减结算,公司期末资产规模同比下降。2016年末,公司资产总额为973.51亿元,以存货为主的流动资产在总资产中占比仍较高。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2016年末货币资金为68.15亿元,其中银行存款为50.58亿元,其他货币资金为17.53亿元。2016年末应收账款为38.00亿元,同比增加32.73亿元,主要是应收园区财政局往来款增加,期末应收账款前五名分别为应收苏州工业园区财政局往来款33.18亿元(账龄1年以内)、应收园区娄葑富民投资发展集团公司往来款1.89亿元(账龄3年以上)、应收公共学院租金0.17亿元(账龄1年以内)、应收科技局补贴款0.13亿元(账龄1年以内)和应收北京新世纪互联宽带数据中心有限公司IDC托管费0.10亿元(账龄1年以内)。同期,其他应收款主要是应收苏州工业园区国有资产控股发展有限公司的往来款

5.11 亿元（账龄 1 年以上）、应收苏州工业园区娄葑街道办事处代垫款 1.69 亿元（账龄 3 年以上）、应收苏州独墅湖基督教堂的代垫款 0.54 亿元（账龄 2~3 年），以及应收苏州晶汇置业有限公司的往来款 0.21 亿元（1 年以内），2016 年末同比减少 12.90 亿元，主要由于应收苏州工业园区国有资产控股发展有限公司、苏州工业园区行政中心和新项目筹建处的往来款同比大幅减少。存货在总资产中的占比仍较高，2016 年末为 325.30 亿元，同比减少 257.76 亿元，主要因为公司与财政局的政府购买服务结算方式变更，对存货中基础设施类开发成本与其他应付款中的财政往来款进行冲减结算；期末存货主要包括开发成本 274.27 亿元、开发产品 50.76 亿元，主要为公司商业地产项目的开发成本。

表 7 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.43	6.54	68.15	7.00	68.95	6.06	93.13	8.41
应收账款	38.10	3.99	38.00	3.90	5.27	0.46	7.92	0.72
其他应收款	13.46	1.41	14.16	1.45	27.06	2.38	35.36	3.19
存货	321.23	33.65	325.30	33.42	583.06	51.23	580.05	52.39
流动资产合计	472.49	49.50	491.57	50.49	731.79	64.30	742.40	67.06
长期股权投资	45.99	4.82	44.24	4.54	50.43	4.43	48.79	4.41
投资性房地产	208.98	21.89	213.05	21.88	158.27	13.91	143.06	12.92
固定资产	102.60	10.75	104.21	10.70	82.85	7.28	75.18	6.79
非流动资产合计	482.02	50.50	481.94	49.51	406.35	35.70	364.71	32.94
资产合计	954.51	100.00	973.51	100.00	1,138.13	100.00	1,107.11	100.00

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产等构成。长期股权投资主要为对参股子公司的股权投资，2016 年末投资规模较大的单位包括苏州晶汇置业有限公司、苏州高龙房地产发展有限公司、西安环普科技产业发展有限公司等。投资性房地产主要为用于对外出租的房地产，2016 年末包括房屋建筑物 207.91 亿元及土地使用权 4.89 亿元，2016 年末同比增加主要因为本年在建工程转入固定资产导致房屋建筑物本期增加账面原值 33.06 亿元，以及 2016 年公司以现金方式合并了子公司苏州工业园区公租房管理有限公司。固定资产包括用于自身生产经营的房屋设备、室外市政、机械设备、办公设备等，2016 年末同比增加 21.36 亿元，主要因为在建工程转入规模增加。

截至 2016 年末，公司用于抵押的资产账面价值为 302.49 亿元，其中货币资金 4.29 亿元，存货 144.49 亿元，固定资产 5.41 亿元，无形资产 3.25 亿元，投资性房地产 112.12 亿元和长期应收款 32.93 亿元，占总资产的 31.07%，占净资产的 88.14%。此外，公司以开发的园

区相关土地出让收益权及委托代建协议项下所享有的全部权益和收益、依法可以出质的金鸡湖酒店股权用于质押借款。公司受限资产占比较高，对资产的流动性造成不利影响。

总体来看，2016年以来公司资产规模同比下降，仍以流动资产为主。其他应收款账龄较长，存货规模较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。

资本结构

2016年末，公司负债总额同比下降，仍以非流动负债为主，资产负债率有所下降；由于偿还银行借款及应付债券，公司有息负债规模大幅减少；部分被担保企业出现亏损，公司面临一定或有风险

2016年末，公司负债总额为630.30亿元，同比下降21.47%，负债结构仍以非流动负债为主。同期，资产负债率为64.75%，有所下降。2017年3月末，公司负债总额及资产负债率进一步下降。

表8 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	608.68	100.00	630.30	100.00	802.58	100.00	777.11	100.00
流动负债合计	294.19	48.33	322.91	51.23	395.56	49.29	371.08	47.75
非流动负债合计	314.49	51.67	307.39	48.77	407.02	50.71	406.04	52.25
有息负债	384.46	63.16	398.22	63.18	465.05	57.94	516.74	66.50
短期借款	28.00	4.60	24.00	3.81	10.23	1.27	21.61	2.78
应付票据	0.12	0.02	0.10	0.02	0.36	0.04	0.61	0.08
一年内到期的非流动负债	47.24	7.76	71.48	11.34	53.87	6.71	94.74	12.19
长期借款	257.20	42.26	250.63	39.76	374.38	46.65	373.13	48.01
应付债券	51.90	8.53	52.01	8.25	26.21	3.27	26.65	3.43
资产负债率	63.77		64.75		70.52		70.19	

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2016年末，短期借款为24.00亿元，主要包括信用借款23.70亿元和保证借款0.30亿元。2016年末，应付账款为50.49亿元，同比增加6.36亿元，主要包括应付工程款42.56亿元、应付暂估款5.11亿元和应付动迁款2.02亿元。2016年末，预收款项为48.12亿元，主要是公司预收的售房款和物业租金，其中预收的售房款为45.82亿元。其他应付款在流动负债中占比较高，主要为应付往来款、应付押金及保证金、回购款及融资费、投资款、暂估工程尾款等，2016年末其他应付款余额为108.86亿元，同比减少120.47亿元，主要由于公司与财政局的政府购买服务结算方式变更，对存货中基础设施类开发成本与其他应付款中的财政往来款进行冲减

结算。2016 年末，一年内到期的非流动负债有所增加，主要包括一年内到期的长期借款为 66.70 亿元，以及应付债券中于 2017 年兑付的 4.00 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款以抵押借款为主，2016 年以来规模大幅下降。2016 年末，应付债券同比大幅增加，包括公司于 2012 年 5 月发行的 20 亿元公司债券（“12 苏园建债/PR 苏园建”）、2014 年 10 月发行的 10 亿元中期票据（“14 苏园建 MTN001”）、2015 年 12 月发行的 3 亿元定向工具“15 兆润投资 PPN001”和 2016 年 2 月发行的 15 亿元中期票据（“16 苏园建 MTN001A”）的未偿还本息，以及子公司新建元控股于 2016 年 3 月发行的 15 亿元公司债券（“16 建元 01”和“16 建元 02”）。

2016 年末，由于公司偿还较多银行借款，公司有息负债规模同比减少 66.83 亿元；2017 年 3 月末，有息负债规模为 384.46 亿元，较 2016 年末略有减少。2016 年末和 2017 年 3 月末，公司有息负债在总负债中的占比分别达 63.18%和 63.16%。从有息债务期限结构来看，截至 2017 年 3 月末，公司一年内到期的有息负债占比为 19.60%，长期有息债务期限分布较为分散。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	75.36	63.16	39.45	55.67	47.43	103.39	384.46
占比	19.60	16.43	10.26	14.48	12.34	26.89	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.52 倍和 1.61 倍，速动比率分别为 0.51 倍和 0.51 倍。同期，长期资产适合率分别为 135.00%和 136.99%，总体来看，长期资本对长期资产的覆盖程度较高。

公司所有者权益继续增长，2016 年末所有者权益同比增加 7.65 亿元，其中园区管委会对子公司苏州工业园区生物产业发展有限公司出资使公司资本公积增加 2.74 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司本部对外担保余额为 8.52 亿元，占公司净资产的比率为 2.48%。被担保单位均为地方国有企业，担保期限较长。江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司和霍尔果斯苏新置业有限公司均为公司参股子公司，截至 2016 年末，江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司总资产 12.98 亿元，净资产 10.15 亿元，2016 年实现营业收入 1.22 亿元，净利润 0.77 亿元；截至 2016 年末，霍尔果斯苏新置业有限公司总资产 17.92 亿元，净资产 4.17 亿元，2016 年实现营业收入 0.05 亿元，净利润-0.32 亿元，经营出现亏损。

除了公司本部的对外担保外，子公司新建元控股还存在对外担保。根据审计报告，截至 2016 年末，新建元控股下属子公司苏州工业园区

建屋发展集团有限公司为霍尔果斯建屋置业有限公司取得的7.22亿元银行借款提供连带责任担保。此外，新建元控股的部分客户采取银行按揭(抵押贷款)方式购买公司开发的商品房时，根据银行发放个人购房抵押贷款的要求，新建元控股分别为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保；该项担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除。截至2016年末，新建元控股为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额为6.54亿元；新建元控股下属公司苏州工业园区住房置业担保有限公司账面已发放未到期担保余额为136.66亿元。截至2016年末，子公司苏州工业园区万润投资发展有限公司为客户购房按揭贷款提供的阶段性担保总额为3.31亿元。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司本部对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
江苏省苏州宿迁工业园区开发有限公司	60,000	2008.05.08~2018.05.07
霍尔果斯苏新置业有限公司	16,000	2011.09.22~2020.09.21
	9,200	2013.08.01~2022.07.31
合计	85,200	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016年末公司负债总额大幅下降，仍以非流动负债为主，资产负债率有所下降；由于偿还银行借款及应付债券，有息负债规模同比大幅减少；部分被担保企业出现亏损，公司面临一定或有风险。预计未来1~2年，随着项目的推进和公司业务范围的拓展，公司负债规模将会有所上升。

盈利能力

2016年，公司营业收入规模同比下降，毛利率有所上升；期间费用规模较大，对公司的利润水平产生不利影响；投资收益和以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源

2016年，公司营业收入为103.27亿元，受开发经营业务不再计入营业收入的影响，收入规模同比下降；同期，毛利率分别为25.48%，同比有所上升。

公司期间费用规模仍较大，主要为管理费用和财务费用。2016年，管理费用小幅上升；同时由于政府购买公共服务结算方式变更，公司为基础设施项目融资的利息计入应收财政款，以及债务融资规模减少，2016年财务费用有所下降。2016年，公司期间费用率为18.81%，比例仍较高，对营业利润产生不利影响。

投资收益主要包括金融资产收益、股权投资收益、BT项目投资收益等，2016年公司投资收益为4.83亿元，对营业利润贡献较大。

公司承担较多的园区基础设施建设项目，继续获得园区政府拨付

的财政资金补贴。2016年，公司以财政补贴为主的营业外收入为3.37亿元，同比有所下降。营业外收入仍是公司利润总额的重要来源。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入和盈利情况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	16.41	103.27	115.33	116.68
毛利率 (%)	33.94	25.48	20.39	19.45
期间费用	4.11	19.43	20.46	19.83
销售费用	0.64	3.81	3.77	3.25
管理费用	1.84	9.26	8.51	9.07
财务费用	1.63	6.35	8.18	7.51
投资收益	2.61	4.83	5.77	5.04
营业利润	2.62	1.46	-0.38	0.71
营业外收入	0.16	3.37	3.89	3.32
利润总额	2.77	4.56	3.38	3.84
净利润	1.89	2.83	2.56	2.42
总资产报酬率 (%)	0.76	1.23	1.12	1.12
净资产收益率 (%)	0.55	0.82	0.76	0.73

2017年1~3月，公司实现营业收入16.41亿元，毛利率为33.94%，其中房产销售和多元化服务收入分别为6.08亿元和10.33亿元。

总体来看，2016年公司营业收入规模同比下降，毛利率有所上升，期间费用规模较大影响利润水平，投资收益和以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源。

现金流

2016年，公司经营性净现金流大幅上升，对债务的保障能力随之增强；由于偿还债务较多，筹资性净现金流大幅下降

2016年，公司经营性净现金流为75.05亿元，较2015年大幅上升，主要是由于房地产预售增加，同时基础设施和PPP项目的财政回购款增加，经营性净现金流对债务的保障能力随之增强。

随着项目建设投资规模的不断扩大，公司投资性净现金流持续为负。2016年筹资性净现金流大幅下降，主要是公司偿还较多银行借款和债券本金。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-7.67	75.05	31.86	-22.71
投资活动产生的现金流量净额	7.73	-23.28	-24.16	-28.25
筹资活动产生的现金流量净额	-5.75	-51.31	-32.10	37.13

总体来看，2016年公司经营性净现金流大幅上升，对债务的保障

能力随之增强。由于偿还债务较多，筹资性净现金流大幅下降。

偿债能力

2016年，由于对基础设施类存货与其他应付款中未结算财政往来款进行冲减结算，以及受长期借款减少的影响，公司负债总额同比大幅下降，资产负债率下降较多。公司资产规模同比减少，其中存货规模较大，且用于抵押的受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。公司营业收入规模同比下降，但毛利润和毛利率有所上升，同时期间费用规模较大影响利润水平。此外，作为园区重要的基础设施建设投融资和国有资产经营主体，公司继续得到政府在资金注入和财政补贴等多方面的支持。预计未来，随着园区城市基础设施建设的发展，公司收入来源将较为稳定。综合来看，公司偿还债务的能力极强。

债务履约情况

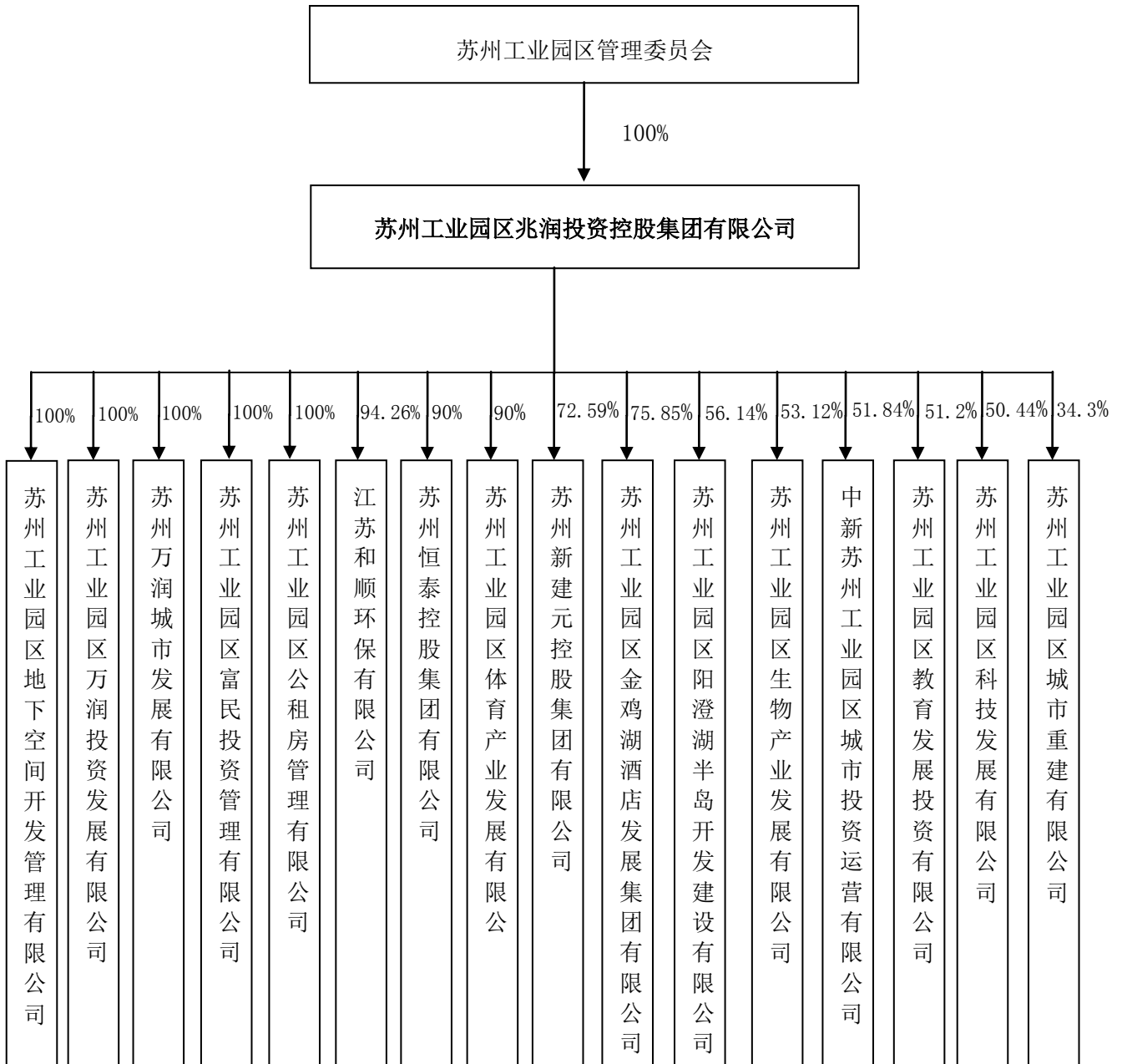
根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2017年3月16日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司存续债券中，“12苏园建债/PR苏园建”已按时偿还到期本金12亿元，利息已按期支付，债券余额为8亿元；“14苏园建MTN001”、“16苏园建MTN001A”、“16建元01”及“16建元02”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

结论

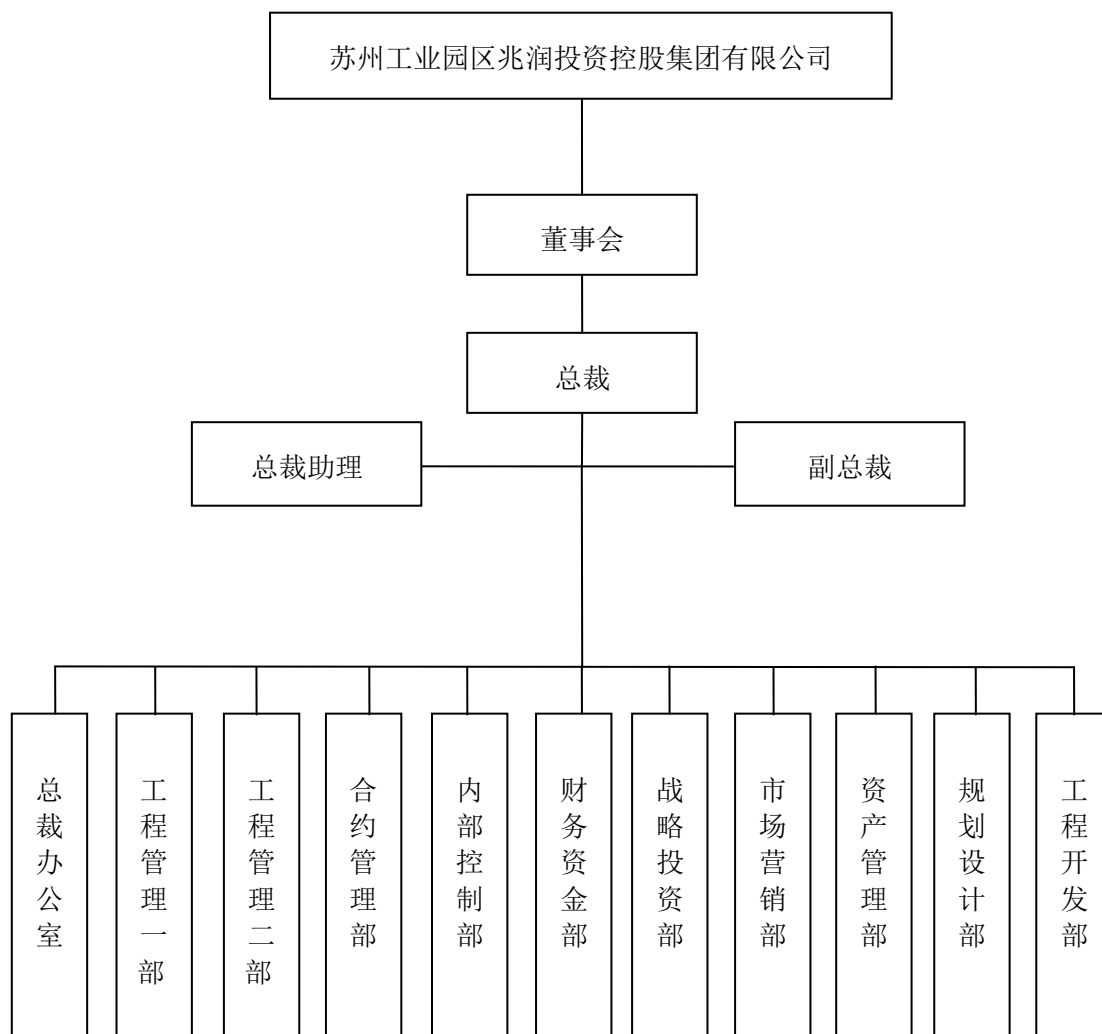
依托长三角地区的整体区位优势，2016年，苏州市经济保持增长，园区整体实力在全国国家级经济技术开发区体系中处于领先地位，经济和财政实力继续增长，但苏州市和园区的固定资产投资及进出口总额均有所下滑。公司作为园区重要的城市基础设施建设投融资和国有资产经营主体，继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。由于对基础设施类存货与其他应付款中未结算财政往来款进行冲减结算，以及受长期借款减少的影响，公司总资产和总负债规模均有所减少，资产负债率有所下降，但存货规模仍较大，且受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响；此外，子公司数量较多且在业务板块中占比较大给公司有效管理带来较大的挑战。预计未来1~2年，园区经济财政规模有望继续增长，公司仍将维持在园区基础设施建设领域中的重要地位。

综合分析，大公对公司“12苏园建债/PR苏园建”、“14苏园建MTN001”、“16苏园建MTN001A”信用等级维持AAA，主体信用等级维持AAA，评级展望维持稳定。

附件1 截至2017年3月末苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司股权结构图



附件2 截至2017年3月末苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 3 月末苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司
在建及拟建房地产项目

在建项目（单位：万元）			
主要在建项目名称	总投资额	已投资金额	预计竣工时间
南通圆融广场	294,600.00	136,661.88	2017.12
无锡圆融广场	500,000.00	122,500.00	2019.07
高铁新城	126,000.00	110,800.00	2017.07
天著北地块一期	90,346.00	88,623.33	2017.08
天著北地块二期	83,095.00	76,773.66	2018.05
吴郡半岛花园一期	87,000.00	63,044.00	2018.02
建屋广场 C 座	77,450.00	45,710.00	2017.12
建屋广场 D 座	81,996.00	38,968.00	2019.05
绍兴海德景园	84,668.00	35,559.00	2018.12
吴郡半岛花园二期	88,000.00	33,054.00	2019.10
呼叫中心项目	47,568.60	18,128.60	2017.12
哈佛公园二期	29,871.00	14,380.00	2018.06
康帝庄园三期	14,000.00	10,082.00	2017.06
兆佳巷邻里中心	40,100.00	9,414.55	2019.11
翰林二期邻里中心	8,612.00	6,523.40	2017.09
合计	1,653,306.60	810,222.42	-
拟建项目（单位：万平方米、亿元）			
主要在建项目名称	建筑面积	概算投资	预计建设期间
苏园土挂(2014)12 地块	4.00	2.17	2017.04~2020.03
苏园土挂(2014)13 地块	1.86	1.31	2017.06~2020.05
苏园土(2014)10 地块	9.04	20.00	2017.06~2018.04
苏园土(2016)01 地块	7.60	13.40	待定
C15039 号地块	7.66	6.10	2017.07~2018.04
合计	30.16	42.98	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	624,312	681,468	689,545	931,291
应收账款	381,005	380,003	52,703	79,221
其他应收款	134,566	141,629	270,551	353,631
预付款项	165,890	162,994	193,806	122,378
存货	3,212,342	3,253,025	5,830,649	5,800,538
流动资产合计	4,724,873	4,915,708	7,317,858	7,423,964
长期股权投资	459,934	442,425	504,254	487,912
投资性房地产	2,089,797	2,130,464	1,582,652	1,430,576
固定资产	1,026,006	1,042,081	828,494	751,762
在建工程	83,118	69,857	126,521	172,162
非流动资产合计	4,820,181	4,819,367	4,063,455	3,647,140
总资产	9,545,054	9,735,075	11,381,312	11,071,104
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.54	7.00	6.06	8.41
应收账款	3.99	3.90	0.46	0.72
其他应收款	1.41	1.45	2.38	3.19
预付款项	1.74	1.67	1.70	1.11
存货	33.65	33.42	51.23	52.39
流动资产合计	49.50	50.49	64.30	67.06
长期股权投资	4.82	4.54	4.43	4.41
投资性房地产	21.89	21.88	13.91	12.92
固定资产	10.75	10.70	7.28	6.79
在建工程	0.87	0.72	1.11	1.56
非流动资产合计	50.50	49.51	35.70	32.94
负债类				
短期借款	280,000	240,000	102,300	216,100
应付票据	1,213	1,035	3,585	6,123
应付账款	445,019	504,907	441,337	353,686
预收款项	467,614	481,212	425,940	201,357
其他应付款	1,103,692	1,088,561	2,293,287	1,860,883
一年内到期的非流动负债	472,353	714,813	538,669	947,374
流动负债合计	2,941,948	3,229,088	3,955,568	3,710,763
长期借款	2,572,016	2,506,301	3,743,845	3,731,297

附件4 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
应付债券	518,976	520,061	262,055	266,542
非流动负债合计	3,144,860	3,073,912	4,070,209	4,060,356
负债合计	6,086,808	6,303,000	8,025,777	7,771,119
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.60	3.81	1.27	2.78
应付票据	0.02	0.02	0.04	0.08
应付账款	7.31	8.01	5.50	4.55
预收款项	7.68	7.63	5.31	2.59
其他应付款	18.13	17.27	28.57	23.95
一年内到期的非流动负债	7.76	11.34	6.71	12.19
流动负债合计	48.33	51.23	49.29	47.75
长期借款	42.26	39.76	46.65	48.01
应付债券	8.53	8.25	3.27	3.43
非流动负债合计	51.67	48.77	50.71	52.25
权益类				
少数股东权益	1,291,456	1,285,003	1,218,728	1,182,863
实收资本(股本)	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000
资本公积	216,558	216,558	200,763	177,353
盈余公积	38,826	38,826	38,061	36,639
未分配利润	220,071	208,976	209,311	197,567
归属于母公司的所有者权益	2,166,790	2,147,071	2,136,807	2,117,122
所有者权益合计	3,458,246	3,432,075	3,355,536	3,299,985
损益类				
营业收入	164,136	1,032,702	1,153,317	1,166,804
营业成本	108,429	769,619	918,201	939,915
销售费用	6,440	38,125	37,707	32,514
管理费用	18,378	92,615	85,066	90,660
财务费用	16,287	63,521	81,807	75,100
营业利润	26,204	14,601	-3,825	7,139
营业外收支净额	1,478	31,034	37,614	31,280
利润总额	27,683	45,635	33,789	38,419
净利润	18,945	28,266	25,607	24,166
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.06	74.52	79.61	80.55
销售费用	3.92	3.69	3.27	2.79

附件4 苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司主要财务指标(续表2)

单位: 万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
管理费用	11.20	8.97	7.38	7.77
财务费用	9.92	6.15	7.09	6.44
营业利润	15.97	1.41	-0.33	0.61
营业外收支净额	0.90	3.01	3.26	2.68
利润总额	16.87	4.42	2.93	3.29
净利润	11.54	2.74	2.22	2.07
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-76,730	750,495	318,629	-227,141
投资活动产生的现金流量净额	77,342	-232,765	-241,558	-282,537
筹资活动产生的现金流量净额	-57,481	-513,105	-321,027	371,337
财务指标				
EBIT	72,246	119,780	126,907	124,133
EBITDA	95,733	236,139	220,058	219,771
总有息负债	3,844,557	3,982,210	4,650,453	5,167,436
毛利率(%)	33.94	25.48	20.39	19.45
营业利润率(%)	15.97	1.41	-0.33	0.61
总资产报酬率(%)	0.76	1.23	1.12	1.12
净资产收益率(%)	0.55	0.82	0.76	0.73
资产负债率(%)	63.77	64.75	70.52	70.19
债务资本比率(%)	52.64	53.71	58.09	61.03
长期资产适合率(%)	136.99	135.00	182.74	201.81
流动比率(倍)	1.61	1.52	1.85	2.00
速动比率(倍)	0.51	0.51	0.38	0.44
保守速动比率(倍)	0.21	0.21	0.17	0.25
存货周转天数(天)	2,683.24	2,124.51	2,280.13	2,150.47
应收账款周转天数(天)	208.64	75.42	20.59	21.21
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.49	20.89	8.31	-6.82
经营性净现金流/总负债(%)	-1.24	10.48	4.03	-3.12
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.21	4.98	0.97	-0.74
EBIT利息保障倍数(倍)	1.14	0.79	0.39	0.40
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.51	1.57	0.67	0.72
现金比率(%)	21.22	21.10	17.43	25.17
现金回笼率(%)	118.00	107.32	123.76	85.82
担保比率(%)	2.46	2.48	3.71	3.28

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁸ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：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。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。