



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪194号

## 苏州城市建设投资发展有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行2018年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”、“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行2019年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年五月十七日

## 苏州城市建设投资发展有限责任公司

### 公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）、公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	苏州城市建设投资发展有限责任公司		
债券名称	苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）		
债券简称	18 苏城 01		
债券代码	143663		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2018.06.01-2023.06.01（3+2）		
上次评级时间	2018/05/21		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

发行主体	苏州城市建设投资发展有限责任公司		
债券名称	苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）		
债券简称	19 苏城 01		
债券代码	155210		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2019.03.08-2024.03.08（3+2）		
上次评级时间	2019/03/01		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

#### 概况数据

苏州城投	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	505.75	519.94	526.65
总资产（亿元）	954.37	916.51	860.32
总债务（亿元）	294.61	196.25	137.38
营业总收入（亿元）	52.40	41.03	55.42
营业毛利率（%）	14.74	20.66	16.42
EBITDA（亿元）	5.85	9.45	8.90
所有者权益收益率（%）	0.63	1.32	1.04
资产负债率（%）	47.01	43.27	38.78
总债务/EBITDA（X）	50.33	20.77	15.44
EBITDA 利息倍数（X）	0.94	2.81	2.78

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

#### 基本观点

苏州城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“苏州城投”或“公司”）主要从事苏州市国有资本运作和资产经营，燃气等主营板块市场规模稳定，整体经营状况较好，近年来公司加大偿还债务力度，加之苏州市政府的支持，整体债务规模不断减少，且财务稳健性不断趋强，整体而言自身抗风险能力很强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到子公司划转以及资本支出压力等因素对公司经营及信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持苏州城投主体信用级别 AAA，评级展望稳定；维持“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”、“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用级别 AAA。

#### 正面

- 地区经济实力很强。2018 年，苏州全市实现地区生产总值 1.85 万亿元，同期，苏州市全市一般公共预算收入为 2,120 亿元，区域整体的经济实力和竞争实力很强。
- 公司燃气业务在苏州地区优势显著。除部分地区为自主购气外，苏州天然气是苏州市区县唯一一级供应商，苏州燃气为二级供应商，是苏州城区唯一的向企业和居民供气的企业，在苏州市具有一定的业务竞争优势。
- 稳健的财务结构。近年来公司自有资本实力不断增强，债务规模控制合理，资产负债率呈下降趋势，2018 年末为 38.78%，公司财务结构较为稳健。

#### 关注

- 子公司划转的影响。近年来苏州城投子公司划转相对频繁，使得公司合并口径以及业务和收

## 分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

翟贾筠 jyzhai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月17日

入结构存在一定的变动，中诚信证评对公司业务板块划转及其影响予以关注。

- 资本支出压力较大。公司负责建设的虎丘地区城乡一体化综合改造工程、二河一江城区段改造工程、火车站综合改造等在内的多个项目仍需大量资本投入，加之有一定规模的拟建项目，公司面临较大的资本支出压力

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

公司分别于 2018 年 6 月和 2019 年 3 月发行了苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）（“18 苏城 01”，债券代码“143663”）和苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）（“19 苏城 01”，债券代码“155210”），发行金额均为 10 亿元，本期债券的募集资金扣除发行费用后的净额拟用于偿还银行借款及其他有息债务和补充流动资金。截至本评级报告出具日，募集资金已全部按《苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）募集说明书》和《苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）募集说明书》中披露的用途使用完毕。

## 行业分析

### 苏州市区域概况

近年来，苏州市经济总体保持稳中有增的发展态势，经济实力不断增强。2018 年苏州市全市实现地区生产总值 1.85 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.00% 左右，整体增长趋势稳定。从产业结构来看，全市服务业增加值占地区生产总值比重达到 50.8%，实现制造业新兴产业产值 1.73 万亿元，占规模以上工业总产值比重达 52.4%，比上年提高 1.6 个百分点。先导产业加快发展，新一代信息技术、生物医药、纳米技术、人工智能四大先导产业产值占规模以上工业总产值比重达 15.7%，产业结构持续优化。

2018 年苏州市全市完成固定资产投资 4,556 亿元，同口径增长 4.5%。其中工业投资 1,102 亿元，同口径持平；服务业投资 3,450 亿元，增长 6.1%；民间投资 2,949 亿元，增长 14%。投资结构继续优化调整。服务业投资占固定资产投资的比重达 75.7%，比上年提高 1.1 个百分点；工业技术改造投资和高新技术产业投资占工业投资比重分别达 77.5% 和 40.5%。民间投资主体地位稳固，占固定资

产投资比重达 64.7%。

2018 年苏州市工业经济增量提质。全市实现规模以上工业总产值 3.31 万亿元，比上年增长 6.1%。其中民营工业企业实现产值 1.12 万亿元，比上年增长 8.5%；外商及港澳台工业企业实现产值 2.12 万亿元，比上年增长 4.6%。35 个行业大类中有 26 个行业保持增长，行业增长面达 74.3%。10 个行业大类产值超一万亿元，其中前六大行业实现产值 2.17 万亿元，比上年增长 5.7%。高端产品产量较快增长。新能源汽车产量比上年增长 83%，3D 打印设备产量增长 51.4%，工业机器人产量增长 32.2%。新增国家智能制造新模式和试点示范项目 5 个，新增省级示范智能车间 144 个，累计达 262 个。

苏州市旅游资源丰富，旅游市场健康发展，2018 年全市实现旅游总收入 2,609 亿元，比上年增长 12.0%，其中旅游外汇收入 24.89 亿美元；全年入境过夜游客 188 万人次，接待国内游客 12,768 万人次，分别比上年增长 7% 和 6%。截至 2018 年年末，全市共有 5A 级景区 6 家（11 个点）、4A 级景区 35 家，五星级饭店 28 家，高等级景区、星级酒店、旅游度假区、乡村旅游点数量继续保持全省领先。

近几年，随着经济增长以及经济结构的持续调整，苏州市财政实力也保持着持续增长的态势。2018 年，苏州市全市一般公共预算收入 2,120 亿元，比上年增长 11.1%，其中税收收入 1,929.5 亿元，增长 15.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重达 91%。2018 年，苏州市完成一般公共预算支出 1,952.8 亿元，增长 10.2%，其中用于民生改善的城乡公共服务支出 1,483 亿元，占全部支出的 75.9%。财政平衡率方面，苏州市财政平衡率较高，2018 年为 108.56%，一般公共预算收入能良好覆盖支出。

总体来看，苏州市经济实力在全国大中城市中排名靠前，在江苏省地级城市中 GDP 排名第一，整个区域经济环境良好，财政实力也随着经济的增长呈现良性增长态势。

### 苏州市燃气业务

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保

意识不断增强的背景下，天然气需求增长快速，在城市用气中所占比重日益增加，正逐步成为城市燃气的主要来源之一。随着“西气东输”等工程的陆续建成投产，我国天然气干支线总长度约 551,031.25 公里，为天然气利用提供了有利条件。

根据《苏州市城市燃气规划（2007~2020）》，苏州市应构建与苏州市城市总体规划、能源结构调整规划以及环境保护规划相适应的，以天然气高压管道和相应的接收、储存、调峰设施为主骨架，并能基本适应各类天然气用户不同供气要求的城市天然气管网。同时，满足苏州市燃气管理部门行业管理要求。2010 年，苏州市区年用气量为 6.7 亿 Nm<sup>3</sup>（Nm<sup>3</sup>：指标准立方米，是在 20℃和 1 个标准大气压下的气体体积）。预计 2020 年苏州市区居民燃气气化率达到 100%，苏州全市天然气年用气量约为 46.19 亿方，液化石油气用量 28.27 万吨，居民燃气总气化率为 99.9%；新建天然气高压管网 369.1km，实现西一线、西二线、川气及东海 LNG 气源互联互通；到 2020 年，居民用气达到应急气源保证时间不少于 7 天。

在《苏州市“十三五”城市发展规划》的发展指导下，《苏州市“十三五”城镇燃气发展规划》坚持与国家能源发展相符、社会经济效益统一的原则，贯彻国家能源政策及节能方针，在能源领域中优先发展利用天然气，提供天然气在苏州市能源消费结构中的比重。“十三五”期间，苏州市规划不新建 CNG 汽车加气站，新建 12~29 座天然气加气站项目，但同时可考虑在 LNG 加气站内预留 CNG 汽车加气及

电动汽车充电位置，建设“四位一体”加油加气站。2018~2020 年，苏州市将利用发达的内河水系适当增加船舶天然气加气站。此外，苏州市将重点实施高压管网成环工程及中压管网建设互通。同时，苏州市规划建设由 SCADA 系统、GIS 系统和 MIS 系统构成的燃气综合管理系统和燃气行业信息管理系统，为燃气行业信息化建设的未来扩展提供基础保障，实现安全燃气、智慧燃气。

随着苏州市燃气基础设施建设，苏州市天然气供应稳步发展，根据 2018 年苏州市国民经济和社会发展统计公报，2018 年度，苏州市区管道天然气供气总量 9.11 亿立方米。预计未来，苏州市燃气供应将继续保持平稳增长。

总体而言，苏州市燃气业务发展较为稳定，为公司整体服务业务提供较好的市场背景。

## 业务运营

苏州城投是苏州市基础设施、区域开发建设以及国有资本运营主体，近年来公司主营业务收入主要来源于燃气销售、商品贸易、房地产销售、租赁及管理业务和保理及贷款业务五大板块，其中燃气销售是公司最稳定且占比最大的收入来源。2018 年，公司实现营业收入 55.42 亿元，较上年度提升 35.06%，主要得益于房地产销售收入增长以及新合并的子公司保安服务和特种守押服务产生收入。从收入结构来看，燃气收入为公司主要收入来源，2018 年实现收入 30.95 亿元，占比为 55.85%，其他占比相对较高的板块为房地产和工程施工等。

表 1：2016~2018 年公司收入结构情况

业务	2016		2017		2018	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
燃气销售	26.47	50.52	27.72	67.55	30.95	55.85
商品贸易	17.72	33.82	-	-	-	-
房地产销售	1.01	1.93	6.65	16.20	12.84	23.17
租赁及管理费等	1.49	2.85	1.41	3.43	1.95	3.52
保理及贷款业务	1.12	2.14	0.65	1.58	1.28	2.31
工程施工	3.56	6.79	4.08	9.95	3.40	6.13
保安及押运服务	-	-	-	-	4.54	8.19
其他	1.02	1.95	0.53	1.29	0.46	0.83
<b>合计</b>	<b>52.40</b>	<b>100.00</b>	<b>41.03</b>	<b>100.00</b>	<b>55.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 燃气业务

公司燃气业务由子公司苏州燃气集团有限责任公司（以下简称“苏州燃气”）和苏州天然气管网股份有限公司（以下简称“苏州天然气”）共同经营。

苏州天然气是为实施苏州市“西气东输”工程而组建的股份企业，主要承担“西气东输”苏州市支线的高压天然气管网的建设和各区、市（县）、镇、大工业用户调压计量站的建设，并负责中高压天然气的接收和输送等批发业务，输气范围主要为姑苏区、园区、新区、吴中区、相城区、吴江区，其管网已覆盖苏州市 40% 左右的区域，在苏州市天然气管网建设和天然气的接收与输送方面处于核心地位。2018 年和 2019 年一季度，苏州天然气的天然气年销售量分别为 11.75 亿立方米和 3.52 亿立方米，天然气销售量较为稳定。此外，苏州天然气积极参与东桥二门站扩建改造、“西气东输”二线及“川气东送”工程。

苏州燃气主要承担苏州老城区、沧浪新城、平江新城、金阊新城等几大城区的居民天然气供气业务，在中心城区居于垄断地位。2015 年公司“煤改气”工作已全部完成，苏州燃气不再销售管道煤气。截至 2019 年 3 月末，苏州燃气已接驳管道燃气用户总数为 81.78 万户；其中住宅用户 81.39 万户，工商用户 3,630 户，工业用户 289 户。目前，苏州燃气为全市 264 万人提供管道燃气服务；2018 年苏州燃气销售管道天然气 3.76 亿立方米，同期苏州燃气实现销售收入 12.89 亿元，较 2017 年同期大幅增长主要系公司对于市场的开发和拓展使得公司居民用户以及饭店瓶改管用户数增加等原因。此外，在管网建设方面，主要由苏州燃气子公司苏州燃气集团燃气工程公司负责管道工程建设，其拥有苏州市市政公用工程施工总承包二级资质和压力管道 GB2 安装许可证资质，燃气管网施工收入计入公司的工程施工收入。

除了常规天然气用户拓展之外，苏州燃气还着力推动车用天然气项目。截至 2018 年末，苏州燃气全资经营冬青路加气站（供气能力 0.49 万立方米/日），并合资经营辛庄罐场天然气加气站、宝带西路加气站、横山罐场加气站和公交四场加气站 4 个

汽车加气站。目前，合资经营的 3 家加气站已暂停运营（公交四场加气站停止 CNG 加气业务，保留 LNG 加气业务），2018 年，冬青路加气站分别实现 177.99 万立方米的加气总量，实现收入 645.95 万元。

在异地燃气业务拓展方面，苏州燃气与江苏天达投资有限公司相继在涟水、滨海、阜宁、盐城、射阳等地展开合作。目前，涟水、滨海、阜宁、盐城燃气公司已正常运行。2016~2018 年，已运行的异地燃气公司合计实现的净利润分别为 38.98 万元、427.58 万元和 212.71 万元。

在气源采购方面，公司气源采购主要通过中国石油天然气集团公司，占比超过 90%，缺口部分则通过与其他地区协商购买，占比低于 10%。苏州天然气与中国石油天然气集团公司签订长期供气协议，以先付款再供气的方式进行供销，苏州天然气以按周支付的方式向供气方购买产品。2018 年苏州天然气从中石油购买的天然气采购平均价格为 1.93 元/立方米；从其他上游企业采购平均价格为 2.13 元/立方米。2019 年 1~3 月，苏州天然气从中石油购买的天然气采购平均价格为 2.35 元/立方米；从其他上游企业采购平均价格为 2.55 元/立方米。2018 年苏州燃气则从苏州天然气采购中石油天然气，采购价格为 2.26 元/立方米，采购比例为 100%。

苏州市燃气销售价格主要是根据国家发改委、江苏省物价局等文件的规定，2016 年 1 月 1 日起，苏州市民用天然气按阶梯用量分档收费，300 立方米/年以下为 2.48 元/立方米，301 至 600 立方米/年为 2.97 元/立方米，601 立方米/年以上 3.72 元/立方米，非民用天然气价格为 3.126 元/立方米，其他（公用事业）管道天然气价格为 2.946 元/立方米，并建立天然气销售价格联动机制，由经营企业根据上游天然气价格变动向苏州市物价局申请调整天然气销售价格。2019 年 1 月 1 日起，苏州市实行新的燃气收费方式，居民用气第一阶梯（0~300（含）立方米）价格为 2.77 元/立方米，第二阶梯（300~600（含）立方米）价格为 3.32 元/立方米，第三阶梯（600 立方米以上）为 4.16 元/立方米；非居民用气为 3.686 元/立方米，其他（公共事业）用户为 3.506 元/立方米。

2018 年公司分别实现燃气销售收入 30.95 亿元，近年来呈现逐年提升态势。近年来，公司燃气供气量基本处于平稳状态，2019 年苏州市实行新的燃气收费方式，公司燃气收入预计将有明显增长。

## 房地产业务

公司房地产业务运营主体为苏州城投地产发展有限公司（以下简称“城投地产”）。城投地产早期开发项目以政府基础设施以及定销房等政府性业务为主，近年来为实现自身市场化转型，政府性业务除存量项目外已不再承接新项目，目前业务重点为市场化项目。

公司定销房销售模式为：由苏州市土地储备中心确定定销房售价后公开招标，公司通过招投标流程取得项目开发资格并自筹资金，按建筑工程开发程序进行开发，项目竣工并达到预售条件后办理销售手续，按土储中心确定的销售价格进行定向销售，在收到定销房购房款后确认主营业务收入并结

转主营业务成本。

截至 2018 年末，城投地产已开发项目共计 10 个，其中包括 7 个定销房项目、1 个商业综合体、1 个公租房项目和 1 个别墅项目。2016~2018 年公司房地产业务收入分别为 1.01 亿元、6.65 亿元和 12.84 亿元，2018 年公司销售收入大幅增长主要来自定销房费家村项目和商业综合体项目苏州城市生活广场。

在建项目方面，截至 2018 年末公司在建的项目仅为北园别墅项目，该项目总建筑面积 6.88 亿元，建设周期为 2017 年 6 月至 2020 年 6 月，项目总投资 9.80 亿元，截至 2018 年末已投资 8.70 亿元，项目目前已开始预售，但尚未开始确认收入。

拟建项目方面，公司房地产板块拟建项目为吴江住宅地块开发项目，计划总投资 27.4 亿元，为住宅项目。

表 2：截至 2018 年，公司已建成、在建房地产项目情况

项目名称	类型	面积 (平方米)	位置	总投资 (万元)	已投资 (万元)	建设 进度	已售金额 (万元)	销售 进度
春馨园	定销房	182,416	白洋湾红菱浜	36,992	35,149	100%	33,873	97%
东汇路 187#	定销房	24,908	东汇路 187#	5,593	5,350	100%	7,260	100%
戚家村	定销房	2,970	东汇路 187#	1,288	1,354	100%	726	100%
福运公寓	公租房	107,582	福运路	63,000	43,990	100%	-	-
虎阜花园东区	定销房	136,593	青年路	35,924	42,203	100%	41,401	75%
虎池苑	定销房	218,612	虎池路	97,800	90,780	100%	76,654	76%
水韵新苑	定销房	149,275	体育场南	89,000	72,218	100%	63,573	62%
费家村	定销房	217,395	梅亭苑北	110,000	91,123	100%	59,017	51%
苏州城市生活广场	商业综合体	367,463	平泷路南	320,000	273,642	100%	91,204	46%
北园别墅	别墅	68,800	北园路北、 外城河西	98,052	86,951	89%	62,947	37%
合计		1,476,014		857,649	742,760		436,656	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，近年来公司房地产收入受交房进度影响收入规模提升较快，公司业务上已开始实现市场化转型，未来将从自主性较弱的定销房项目转为纯市场化项目，且计划拓展医疗地产和教育地产两大板块，或将为公司房地产业务带来新的收入增长点。

## 工程建设

根据苏府[2009]165 号，公司所实施的重大城建

基础设施项目采用市政府委托融资代建模式，政府回购资金纳入市级城建交通维护建设资金计划，保证分年安排落实到位。

委托代建项目上，在建设期间，公司资金投入时计入“在建工程”科目，待项目完工后，由市政府进行回购，回购时计入公司“其他应收款”科目。除委托代建项目回购外，苏州市政府每年向公司拨付的市级城建交通维护建设资金还用于公司贷款的还本付息，该部分资金计入“专项应付款”科目。目



前公司在建的代建项目主要为虎丘地区城乡一体化综合改造工程，项目总投资 175.36 亿元，截至 2018 年末已投资额为 113.65 亿元。根据苏州市政府城建交通维护建设资金计划安排，2018 年，苏州市政府向公司拨付了 62.86 亿元资金，其中用于还本付息的资金 45.33 亿元。

从城市建设业务板块来看，公司正计划逐步从

单纯的政府委托项目代建主体发展成为城市运营主体，并通过积极推动产业化转型，战略性布局于城市生态建设、资本运作等重点产业，延伸相关产业链，以经营性项目带动公益性项目，更好地发挥政府资源优势。除存量政府代建项目外，公司目前主要以经营性项目为主。

**表 3：截至 2018 年末公司主要在建工程项目情况**

单位：万元

项目	计划总投资	累计已投资	开工时间
虎丘地区综合改造工程	1,753,600.00	1,136,520.85	2010.4
二河一江城区段改造工程	325,000.00	198,800.13	2012.11
环古城风貌保护工程（三期）	247,470.00	211,000.00	2008.1
平泷路地下空间工程	86,710.00	56,579.86	2012.12
火车站综合改造工程	184,000.00	61,953.30	2006.4
西环北延工程	104,100.00	47,614.46	2011.4
卫道观项目	120,000.00	10,046.95	2012.8

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**表 4：截至 2018 年末公司主要拟建项目情况**

单位：亿元

项目	计划总投资	进展情况	预计开工时间
光福天然气调压站	0.08	落实土地中	2019
购办公楼	0.5	拟购	2019
LNG 和 LPG 综合储配站	4.9	落实土地中	2019
桐泾北路燃气应急抢修中心	1.3	规划调整	2019
抢修调度指挥中心大楼	2.98	尚未开工	2019 年开工
吴江住宅地块项目开发	27.4	竞拍下地块	2019
分布式光伏项目开发、收购等	2.26	项目可研中	2019
生物质发电、发热项目	3.3	项目可研中	2019
卫道观精品酒店项目	5.75	项目可研中	2020
苏州普济养老康复中心	0.9	项目可研中	2021
合计	49.37	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，苏州市政府对公司的支持力度很大，未来公司的定位由政府项目代建主体向城市经营和服务主体转变，增强公司自身盈利能力的同时也以市场化的方式促使政府投资效益最大化。

## 股权投资

公司对外投资主要集中在高速公路以及金融等领域，多元化投资格局为公司带来了较好投资收益。2016~2018 年公司分别实现投资收益 2.61 亿元、3.73 亿元和 4.58 亿元。

高速公路投资方面，公司持有苏州苏嘉杭高速公路有限公司（苏嘉杭高速）（持股比例 43.81%）、苏州苏嘉甬高速公路有限公司（持股比例 22.77%）、苏州沿江高速公路有限公司（持股比例 20.36%）和苏州绕城高速公路有限公司（持股比例 7.65%）等公司股权。2018 年，苏嘉杭高速公路年平均日交通断面流量为 7.27 万辆，全线进出口车流量达 7,687.83 万辆。2018 年，苏嘉杭公司实现营业收入 16.88 亿元，实现净利润 6.31 亿元。根据苏嘉杭公

司利润分配方案，2018 年公司从苏嘉杭公司获得利润分配 6,575.2 万元。

另外，公司持有中国光大银行股份有限公司、苏州银行股份有限公司、紫金财产保险股份有限公司、东吴人寿保险股份有限公司等多家金融机构股权，此外还出资组建了苏州城投商业保理有限公司、吴都融资租赁（天津）有限公司和苏州城投资本控股有限责任公司。公司在金融领域的投资收益对公司利润水平的持续增长起到了较好的补充。

**表 5：截至 2018 年末公司在金融领域投资情况**

	持股比例
中国光大银行股份有限公司	0.10%
苏州银行股份有限公司	2.47%
紫金财产保险股份有限公司	3.20%
东吴人寿保险股份有限公司	6.00%
苏州姑苏区农村鑫鑫小额贷款股份有限公司	24.38%
苏州城投商业保理有限公司	72.69%
吴都融资租赁（天津）有限公司	100.00%
苏州城投资本控股有限责任公司	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

未来，公司仍将在苏州市政府主导下积极参与对外投资，在促进主营业务良性发展的同时，投资收益也将成为公司利润的重要组成部分。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。

### 资本结构

近年来，由于公司合并范围缩减以及偿还部分债务，公司资产规模呈小幅下降趋势，2016~2018 年末，公司总资产分别为 954.37 亿元、916.51 亿元和 860.32 亿元。同期末，公司负债总额亦逐年下降，分别为 448.61 亿元、396.57 亿元和 333.67 亿元。得益于苏州市政府专项拨款、财政补贴等增加资本公积以及公司自身经营性业务利润的积累，公司所有者权益逐年增加，2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 505.75 亿元、519.94 亿元和 526.65 亿元。

公司资产以非流动资产为主。2018 年，公司流

动资产为 281.34 亿元，占比为 32.70%。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。2018 年末公司货币资金为 79.51 亿元，占流动资产比重分别为 28.26%；公司其他应收款分别为 125.42 亿元，占流动资产比重为 44.58%，主要为公司与苏州市财政局的政府项目回购款 63.15 亿元与城际车场之间的项目代垫付款 10.44 亿元以及与提供融资受让的应收款项 30.99 亿元，账期主要在 3 年以内，回笼风险可控。

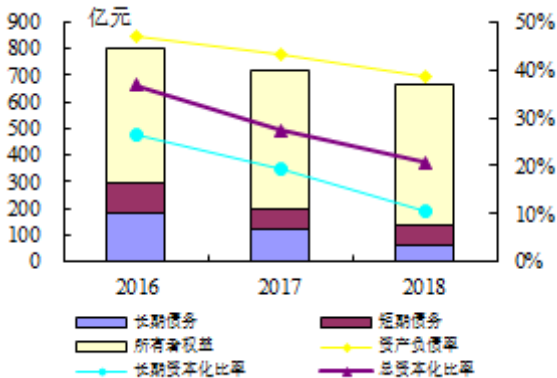
2018 年末公司非流动资产为 578.97 亿元，占总资产比重为 67.30%。公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产组成。公司长期股权投资为 163.72 亿元，占非流动资产比重为 28.28%，主要涉及燃气、高速公路、机场以及轨道交通等板块，截至 2018 年末，公司长期股权投资主要包括对苏州轨道交通集团有限公司的投资 32.79 亿元，对苏州市城北城市建设开发投资有限公司的投资 17.36 亿元，对苏嘉杭高速公路有限公司的投资 19.03 亿元，对苏州综合物流开发建设投资有限公司的投资 12.80 亿元，对江苏省港口集团有限公司 34.50 亿元及对江苏苏州港集团有限公司 12.49 亿元等；公司在建工程为 168.49 亿元，占非流动资产比重为 29.10%，主要包括虎丘地区综合改造工程 113.65 亿元、二河一江城区段改造工程 19.88 亿元等；其他非流动资产为 163.82 亿元，占非流动资产比重为 28.30%，主要系 2010 年苏州市人民政府和苏州市人民政府国有资产监督管理委员会划归给公司的市属直管公房 163.72 亿元，公司将上述直管公房委托苏州市住房与城乡建设局经营管理，每年向其收取直管公房资产经营收益 1,000 万元。

公司负债以非流动负债为主。2018 年末，公司流动负债为 151.56 亿元，占总负债比重为 45.42%。其中，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款为 54.77 亿元，占流动资产的比重为 36.13%，主要为提供融资形成的应付款项 30.99 亿元构成，账龄在 3 年以内；一年内到期的非流动负债为 73.47 亿元，占流动负债比重为 48.47%，主要系一年内到期的长期借款 29.47 亿元和一年内到期的应付债券 44.00 亿元。

2018 年末，公司非流动负债为 182.10 亿元，占总负债比重为 54.58%。公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。其中，长期借款为 30.69 亿元，占非流动负债比重为 16.85%，主要由质押借款为 19.75 亿元和保证借款为 10.30 亿元构成；应付债券为 30.00 亿元，占非流动负债比重为 16.47%，主要包括定向融资工具、中期票据、资产支持票据和公司债券；长期应付款分别为 75.73 亿元，主要为财政拨款入专项资金 69.55 亿元；其他非流动负债为 45.00 亿元，全部系国寿城市发展资金。

财务杠杆比率方面，随着公司所有者权益上升以及偿还部分债务，近几年资产负债率有所下降。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 47.01%、43.27% 和 38.78%。公司财务杠杆比率呈下降趋势，财务结构不断趋于稳健。2016~2018 年末，公司总资本化比率分别为 36.81%、27.40% 和 20.37%，亦呈逐年下降趋势。

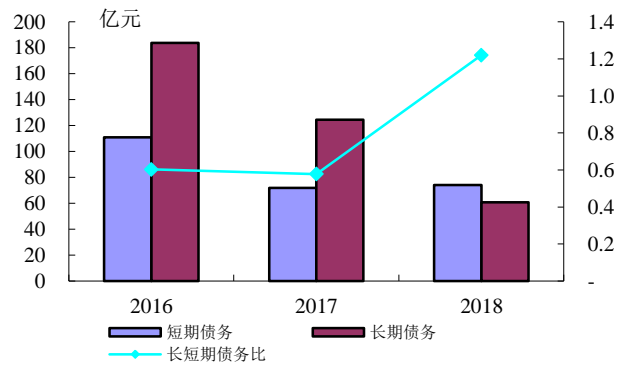
图 1：2016~2018 年公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务期限结构方面，2016~2018 年末，公司总债务为 294.61 亿元、196.25 亿元和 137.38 亿元，呈下降趋势主要系公司收到政府拨入城建资金后偿还部分债务以及合并范围子公司减少所致，其中短期债务分别为 110.84 亿元、71.87 亿元和 74.17 亿元，长期债务分别为 183.78 亿元、124.38 亿元和 63.21 亿元。2016~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.60 倍、0.58 倍和 1.17 倍。

图 2：2016~2018 年公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司偿还债务规模较大加之苏州市政府的支持，公司整体负债规模逐年下降，整体财务结构稳健性不断提高。

### 盈利能力

2016~2018 年，公司分别实现营业总收入 52.40 亿元、41.03 亿元和 55.42 亿元。公司营业收入主要来源于其燃气销售业务和房地产销售业务，2018 年两个板块业务收入合计占总收入的 79.01%。作为对公司收入贡献最大的业务板块，近三年燃气销售收入逐年提升，2016~2018 年分别实现收入 26.47 亿元、27.72 亿元和 30.95 亿元。2017 年，由于苏州港划出，2017 年和 2018 年公司无商品贸易业务收入。2016~2018 年，公司房地产销售业务分别实现收 1.01 亿元、6.65 亿元和 12.84 亿元，收入增长速度较快。2016 年公司交房数量较少导致当年收入规模有限，2017 年和 2018 年得益于城市生活广场项目开始交房，收入规模明显提升。公司租赁及管理业务、保理及贷款业务和工程施工业务收入占比较小，对公司整体营业收入影响不大。

表 6: 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位: 亿元

业务	2016		2017		2018	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
燃气销售	26.47	17.10%	27.72	16.23%	30.95	16.16%
商品贸易	17.72	-2.52%	-	-	-	-
房地产销售	1.01	-43.83%	6.65	4.96%	12.84	-2.76%
租赁及管理费等	1.49	37.28%	1.41	22.10%	1.95	15.83%
保理及贷款业务	1.12	95.36%	0.65	99.17%	1.28	69.16%
工程施工	3.56	54.82%	4.08	58.69%	3.40	57.19%
保安及押运服务	-	-	-	-	4.54	21.06%
其他	1.02	49.62%	0.53	56.74%	0.46	77.89%
<b>合计</b>	<b>52.40</b>	<b>14.74%</b>	<b>41.03</b>	<b>20.66%</b>	<b>55.42</b>	<b>16.42%</b>

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2016~2018 年公司营业毛利率分别为 14.74%、20.66%和 16.42%, 呈波动趋势。公司燃气销售业务毛利率相对较为稳定, 近年来该业务毛利率分别为 17.10%、16.23%和 16.16%。公司毛利率波动主要系房地产销售业务毛利率波动所致。2016~2018 年, 房地产销售业务毛利率分别为 -43.83%、4.96%和 -2.76%, 2016 年和 2018 年公司房地产销售业务毛利率为负主要是项目结转成本较高所致。未来, 随着公司燃气业务等业务不断发展, 公司收入和盈利能力或有一定增长空间。

期间费用方面, 2016~2018 年, 公司期间费用合计分别为 3.94 亿元、3.52 亿元和 6.05 亿元, 占营业总收入的比例呈逐年上升趋势, 分别为 7.51%、8.57%和 10.91%, 近年来公司期间费用主要为管理费用和销售费用, 管理费用主要由职工薪酬构成。2016~2017 年, 公司财务费用持续为负, 主要系公司部分利息予以资本化所致。

表 7: 2016~2018 年公司期间费用分析

单位: 亿元

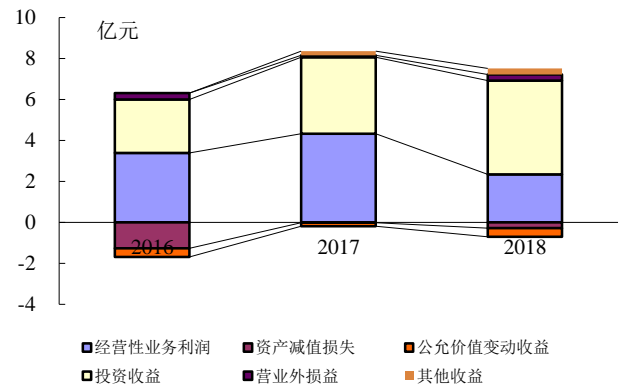
项目	2016	2017	2018
销售费用	1.49	1.74	2.80
管理费用	2.54	2.40	3.10
财务费用	-0.10	-0.63	0.14
期间费用合计	3.94	3.52	6.05
营业收入	52.40	41.03	55.41
期间费用收入占比	7.51%	8.57%	10.91%

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

2016~2018 年公司利润总额分别为 4.63 亿元、

8.18 亿元、6.81 亿元, 呈波动态势。公司利润总额主要来自经营性业务利润和投资收益。2016~2018 年公司经营性业务利润分别为 3.39 亿元、4.33 亿元和 2.34 亿元。2016~2018 年公司投资收益分别为 2.61 亿元、3.73 亿元和 4.58 亿元, 公司投资收益主要来自于公司在高速、金融等板块的股权投资收益。2018 年由于毛利空间趋弱, 加之期间费用增长, 整体经营性利润下降, 导致当年利润总额减少。

图 3: 2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

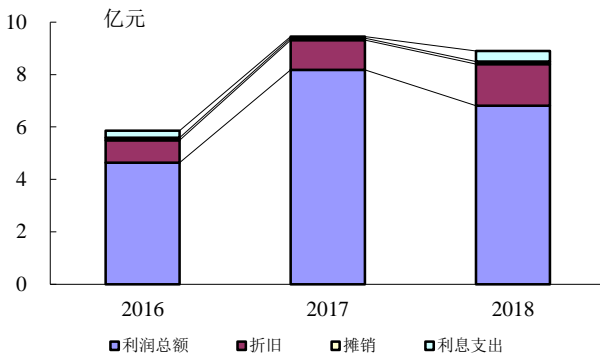
总体来看, 公司燃气业务收入及毛利率较为稳定, 为公司盈利能力提供良好的支撑; 近年来房地产业务毛利水平对公司整体毛利率影响较大, 受益于股权投资为公司带来良好的投资收益, 公司整体仍保持了良好的盈利水平。

## 偿债能力

2016~2018 年, 公司总债务规模逐年下降, 分别为 294.61 亿元、196.25 亿元和 137.38 亿元。从

EBITDA 结构来看, 公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 5.85 亿元、9.45 亿元和 8.90 亿元, 获现能力有所波动。偿债能力指标方面, 2016~2018 年公司总债务/EBITDA 分别为 50.33 倍、20.77 倍和 15.44 倍, EBITDA 对总债务的覆盖能力增强趋势, 但仍处于较低水平。同期, 公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.94 倍、2.81 倍和 2.78 倍, 公司 EBITDA 对债务利息覆盖能力波动提升。

图 4: 2016~2018 年 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

经营活动现金流方面, 2016~2018 年, 公司经营净现金流分别为 10.42 亿元、0.95 亿元和 -7.75 亿元。2017 年经营性现金流大幅下降主要系由于苏州港划出合并范围所致, 2018 年, 公司经营性现金流量表现为净流出, 主要是公司新增发放融资租赁款较多所致。现金流偿债方面, 2016~2018 年末, 经营活动净现金流/总债务分别为 0.04 倍、0.005 倍和 -0.06 倍。经营活动净现金流对总债务的保障能力较弱。同期, 经营活动现金流利息保障倍数分别为 1.68 倍、0.28 倍和 -2.42 倍。

表 8: 2016~2018 年公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018
经营活动净现金流 (亿元)	10.42	0.95	-7.75
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.04	0.005	-0.06
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.68	0.28	-2.42
EBITDA (亿元)	5.85	9.44	8.90
总债务/EBITDA (X)	50.33	20.77	15.44
EBITDA 利息倍数 (X)	0.94	2.81	2.78

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

到期债务方面, 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年及以后, 公司需偿还的债务分别为 74.17 亿元、27.56 亿元、22.50 亿元和 13.16 亿元, 其中 2019

年到期债务规模相对较大, 公司面临一定的偿付压力。

表 9: 近年公司到期债务分布情况 (亿元)

	2019	2020	2021	2022 及以后
到期债务	74.17	27.56	22.50	13.16

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

银行授信方面, 受股东背景和业务政策优势, 公司与各大银行近几年都保持着良好的合作关系, 截至 2018 年末, 公司合计获得银行授信额度 461.67 亿元, 已使用额度 336.67 亿元, 尚未使用额度 125.00 亿元, 能够为公司提供一定的流动性支持。

受限资产方面, 截至 2018 年末, 受限资产账面净值为 35.84 亿元, 占同期资产总额的比重 4.17%。公司受限资产包括环古城项目 28.47 亿元、城市生活广场地块 1.84 亿元和北园地块 5.53 亿元。

对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司对外担保余额为 68.11 亿元, 占同期净资产的比例为 12.93%, 被担保企业均为国有企业, 整体风险相对可控。

或有事项方面, 公司或有事项主要包括对国寿 (苏州) 城市发展产业投资企业 (有限合伙) (以下简称“国寿合伙企业”) 的财产份额收购以及公司与国寿合伙企业的股权回购项目。

财产份额收购方面, 2013 年 4 月, 公司分别与中国人寿保险 (集团) 公司、中国人寿保险股份有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司等签订“国寿 (苏州) 城市发展产业投资企业 (有限合伙) 财产份额收购协议”, 约定在国寿 (苏州) 城市发展产业投资企业 (有限合伙) 续存期满前, 由公司按约定价格全额收购上述公司所占国寿 (苏州) 城市发展产业投资企业 (有限合伙) 的财产份额, 共计 70 亿元。2017 年初, 公司分别与国寿财富管理有限公司、东吴证券股份有限公司、中粮信托有限责任公司签订“国寿东吴 (苏州) 城市产业投资企业 (有限合伙) 差额补足及财产份额收购”协议书, 由公司在国寿东吴 (苏州) 城市产业投资企业 (有限合伙) 投资期满时收购约定收购上述公司在国寿东吴 (苏州) 城市产业投资企业 (有限合伙) 所持有的财产份额共计 100 亿元, 同时承担上述出资人在出资期间投资收益的差额补足的承诺。

2016年3月，公司与光大保德信资产管理有限公司（代表“光大保德信盈通1号资产管理计划”）签订“苏州光大国发阳光城市发展投资企业（有限合伙）有限合伙份额收购协议”，由公司按约定价格全额收购上述公司所占苏州光大国发阳光城市发展投资企业（有限合伙）90%的财产份额，共计63亿元。

股权回购方面，根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（备案编号[2013]第024号）“国有

及国有控股企业投资项目备案表”及相关政府文件批准，同意由公司所属全资子公司苏州城投资产开发有限公司（以下简称“城投资产”）回购由国寿合伙企业对苏州城投地产发展有限公司、苏州虎丘投资建设开发有限公司、苏州市保障性住房建设有限公司、苏州港发展（集团）有限公司和苏州交通投资有限公司持有的股权。其中，苏州市园林文化发展有限公司的股权回购资金由其母公司安排。

表 10：公司股权回购项目

股权回购公司	出资方	出资金额（亿元）	出资比例	出资时间	回购时间 <sup>1</sup>
苏州城投地产发展有限公司	国寿合伙企业	10	39.96%	2013.11	2023.11
苏州虎丘投资建设开发有限公司	国寿合伙企业	20	48.78%	2013.11	2023.11
苏州市园林文化发展有限公司	国寿合伙企业	10	30%	2013.6	2023.6
苏州市保障性住房建设有限公司	国寿合伙企业	10	30%	2013.7	2023.7
苏州交通投资有限公司	国寿合伙企业	15	29.67%	2014.4	2024.4
苏州港口发展（集团）有限公司	国寿合伙企业	15	30.64%	2014.4	2024.4

注 1：根据 2018 年签订的补充协议，回购时间由五年延长至十年。  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

股权置换方面，2017年5月23日，根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会苏国资改[2017]80号文件，由本公司以持有苏州港 69.36% 的股权经调整的对应净资产 33 亿元和苏州港的债券 1.5 亿元出资，合计 34.5 亿元置换江苏省港口集团有限公司 12.18% 的股权。截至 2018 年末，股权置换已完成。

2016年8月22日，公司联合原子公司苏州港与丰立集团有限公司（含 28 家关联公司）及其全体债权人发起设立的张家港融汇丰商务管理企业（有限合伙）（以下简称“张家港融汇丰”）签订“重组后资产之收购框架协议”，协议约定，张家港融汇丰出资新设“苏州港丰港口发展有限公司”（后更名为“苏州鑫港港务发展有限公司”，以下简称“鑫港公司”），通过破产重组将七家公司<sup>1</sup>重整为鑫港公司全资子公司，并由公司及苏州港以现金和（或）股权收购鑫港公司。收购总价为人民币 29.29 亿元，分四期进行。因涉及收购方之一苏州港控股权的变化，公司丧失对苏州港控制权，但上述联合收购仍

将继续。2018年本公司、省港公司及苏州港三方签订苏州丰立项目处置框架协议，协议约定本公司将持有的苏州港剩余债权 6.17 亿元置换鑫港公司的股权，换取的股权比例为 22.21%。苏州港继续持有鑫港公司 20.02% 的股权，丰立项目后期收购工作由苏州港负责推进。丰立项目收购完成后，本公司持有鑫港公司 22.21% 的股权，苏州港持有鑫港公司 77.79%，苏州港成为鑫港公司控股股东。自 2018 年 1 月 1 日，鑫港公司经营损益由双方股东按股比承担或享有。

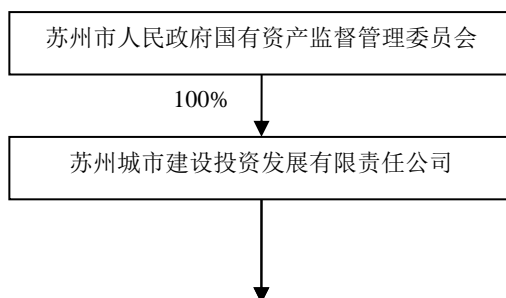
整体而言，作为苏州市国有资本运作和资产经营主体，近年来公司经营状况较为稳定，资产结构稳健性不断趋强，债务规模适中，盈利能力逐年提升，且银行授信情况良好，公司整体偿债风险较小。

## 结论

综上，中诚信证评维持苏州城投主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”、“苏州城市建设投资发展有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用级别为 **AAA**。

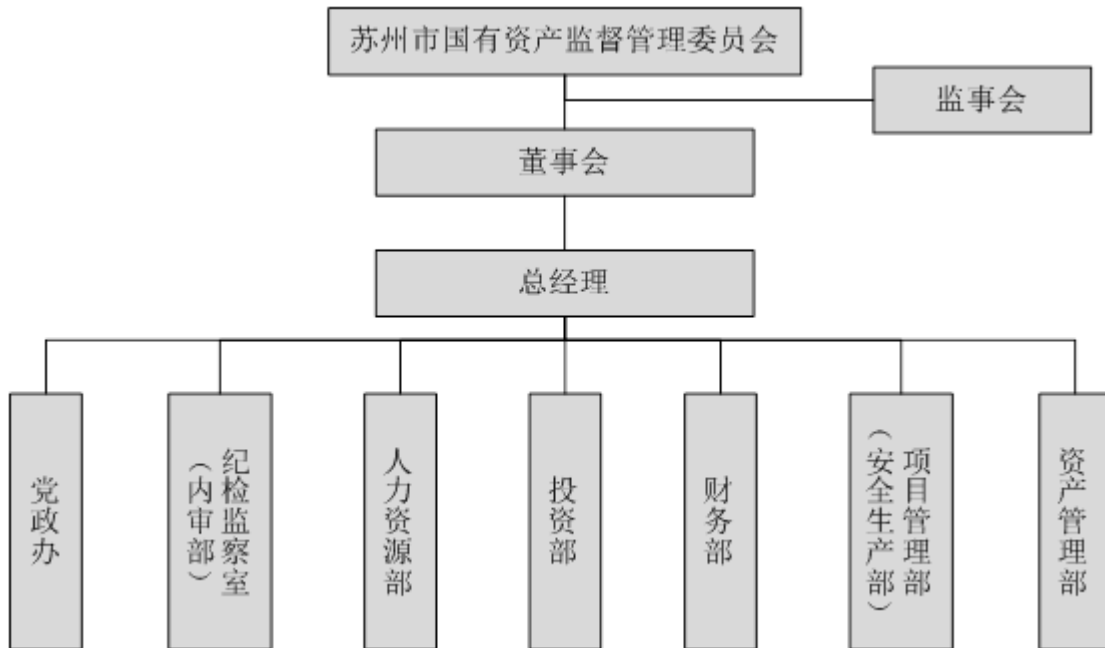
<sup>1</sup> 该协议所涉及的七家公司包括张家港永恒码头有限公司、江苏永恒炉料实业有限公司、江苏永恒钢铁实业有限公司、迁产业重机（江苏）有限公司、江苏扬子江港务有限公司、江苏扬子江金属加工有限公司、江苏扬子江仓储有限公司。

附一：苏州城市建设投资发展有限责任公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)	投资额 (万元)
1	苏州燃气集团有限责任公司	燃气供气	100.00	8,279.90
2	苏州城投地产发展有限公司	房地产开发	95.53	152,413.05
3	苏州城市地下综合管廊开发有限公司	市政基础设施投资	65.00	4,500.00
4	苏州虎丘投资建设开发有限公司	综合改造	74.39	43,570.87
5	苏州城市产业设计工程管理有限公司	市政项目建设管理	100.00	5,000.00
6	苏州苏通大桥投资有限公司	苏通大桥投资	70.00	3,500.00
7	苏州城投资产开发有限公司	资产及物业管理	100.00	184,390.10
8	苏州天然气管网股份有限公司	天然气供气	82.58	12,800.00
9	苏州火车站地区综合改造有限公司	综合改造	100.00	150,000.00
10	苏州燃气集团燃气工程有限公司	燃气工程施工	100.00	2,000.00
11	苏州城投商业保理有限公司	商业保理	72.69	79,869.59
12	吴都融资租赁（天津）有限公司	融资租赁	100.00	17,000.00
13	苏州市特种守押保安服务有限公司	特种押运	100.00	7,761.27
14	苏州市保安服务有限公司	保安服务	100.00	1,100.00
15	苏州城投资本控股有限责任公司	资本投资	100.00	10,000.00

附二：苏州城市建设投资发展有限责任公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）





**附三：苏州城市建设投资发展有限责任公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	1,042,729.74	946,377.67	795,132.61
应收账款净额	17,657.58	15,341.72	21,898.12
存货净额	473,407.78	393,584.45	333,052.58
流动资产	4,089,745.17	3,432,537.71	2,813,445.72
长期投资	1,546,381.02	1,794,768.13	1,879,499.92
固定资产合计	2,063,284.76	2,184,501.08	2,014,904.03
总资产	9,543,662.78	9,165,075.24	8,603,188.12
短期债务	1,108,353.00	718,696.87	741,700.00
长期债务	1,837,782.51	1,243,823.59	632,148.93
总债务（短期债务+长期债务）	2,946,135.51	1,962,520.46	1,373,848.93
总负债	4,486,140.42	3,965,661.70	3,336,665.81
所有者权益（含少数股东权益）	5,057,522.36	5,199,413.54	5,266,522.31
营业总收入	523,972.38	410,306.26	554,171.07
三费前利润	73,242.28	78,436.52	83,851.44
投资收益	26,072.51	37,320.23	45,792.54
净利润	31,911.05	68,576.58	54,733.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	58,531.37	94,493.67	88,993.72
经营活动产生现金净流量	104,212.31	9,551.06	-77,544.56
投资活动产生现金净流量	-369,166.15	416,057.60	460,842.94
筹资活动产生现金净流量	-7,718.85	-292,260.72	-688,643.45
现金及现金等价物净增加额	-272,579.72	133,347.93	-305,345.06
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	14.74	20.66	16.42
所有者权益收益率（%）	0.63	1.32	1.04
EBITDA/营业总收入（%）	11.17	23.03	16.06
速动比率（X）	1.79	1.78	1.64
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.005	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	0.09	0.01	-0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	1.68	0.28	-2.42
EBITDA 利息倍数（X）	0.94	2.81	2.78
总债务/EBITDA（X）	50.33	20.77	15.44
资产负债率（%）	47.01	43.27	38.78
总债务/总资本（%）	36.81	27.40	20.69
长期资本化比率（%）	26.65	19.30	10.72

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。