

苏州新区高新技术产业股份有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评(2022) 020104】

评级对象: 苏州新区高新技术产业股份有限公司

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2022年8月5日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	13.10	23.32	24.66	17.64
刚性债务	110.97	103.83	130.61	145.74
所有者权益	43.32	68.96	46.37	46.84
经营性现金净流入量	11.91	1.89	-12.70	0.47
合并口径数据及指标:				
总资产	472.84	545.90	615.67	644.20
总负债	345.24	415.97	478.80	523.48
刚性债务	160.31	208.26	260.54	302.29
所有者权益	127.60	129.93	136.87	134.89
营业收入	91.38	100.41	118.95	9.20
净利润	5.36	3.75	4.79	0.17
经营性现金净流入量	-27.05	42.06	-25.47	-45.73
EBITDA	14.86	11.65	15.53	—
资产负债率[%]	73.01	76.20	77.77	79.51
权益资本与刚性债务 比率[%]	79.60	62.39	52.53	44.62
流动比率[%]	201.79	190.63	192.68	203.32
现金比率[%]	20.83	20.89	27.50	18.84
利息保障倍数[倍]	1.28	0.83	1.08	—
净资产收益率[%]	4.52	2.91	3.59	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-15.45	20.04	-10.79	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-11.40	1.34	-6.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	1.05	1.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.06	0.07	—

注:根据苏州高新经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。公司(合并口径及母公司口径)所发行的永续债均由所有者权益调整至负债科目,如无特别说明,本报告相关数据均为永续债调整至负债科目后计算所得。

分析师

覃斌 qb@shxsj.com

杨亿 yangyi@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

评级观点

主要优势:

- **所处外部环境良好。**苏州高新业务主要分布在苏州高新区,近年苏州高新区经济实力稳步提升,公司主业运营及后续产业升级和转型发展所处外部环境良好。
- **业务布局不断优化。**苏州高新实际控制人为苏州市虎丘区人民政府。近年公司房地产业、污水处理业务及战略新兴产业经营状况总体良好。目前公司整合节能环保业务,拓展新能源服务领域,扩大股权投资规模,业务布局得以优化。
- **资产质量良好。**苏州高新核心资产主要位于苏州市高新区和工业园区,房产去化及污水处理业务保障程度相对较高。
- **债务期限结构合理。**苏州高新融资渠道通畅;债务期限结构与业务周期匹配度高,即期债务压力较小。
- **控股股东支持。**苏高新集团能够在融资方面给予苏州高新必要的支持。

主要风险:

- **房地产业务风险。**苏州高新房地产业开发项目主要分布在苏州市,但近几年异地业务拓展力度较大,部分异地开发项目去化不及预期。同时,土地成本的上升和限价政策的严格落实,使得公司房地产主业毛利率明显下滑。另外,公司多数房地产项目采取合作开发模式,涉及的资金往来规模大。
- **债务规模快速扩张。**苏州高新近两年刚性债务规模随业务扩张而显著增大,财务杠杆升至偏高水平,债务压力持续积聚。
- **类金融业务风险。**类金融业务通常面临着更大的风险管控压力。苏州高新在融资租赁、参与上市公司定增以及产业基金投资等方面资金投入量较大,且业务的行业集中度高,风控压

力或将持续加大。

➤ 未来展望

通过对苏州高新的主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用评级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



苏州新区高新技术产业股份有限公司

信用评级报告

概况

苏州新区高新技术产业股份有限公司（简称“苏州高新”、“发行人”、“该公司”或“公司”）成立于1994年6月28日，系由苏州高新区经济发展集团总公司（简称“苏高新集团”，于2019年1月改名为苏州苏高新集团有限公司）联合中信兴业信托投资公司（现更名为中信信托投资有限责任公司）及苏州物资贸易中心共同发起，在改组苏州高新区经济发展集团总公司的基础上，向境内法人和公司内部职工定向募集股份成立的定向募集股份有限公司，初始注册资本4,500万元，总股本为4,500万股，其中发起法人股3,687.50万股。公司于1996年8月15日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码600736），股本增至6,000万股（每股1元）。其后，公司经历多次资本公积转增股本、配股、增发，至2015年末公司股本增至119,429.29万股。2018年3月，公司认为股价未能真实反映公司的内在价值，决定实施股份回购，截至2018年10月11日回购期满，公司累计回购股份数量为4,300.00万股，股本减至115,129.29万股。截至2022年3月末，公司股本仍为115,129.29万股，其中苏高新集团持有50,419.49万股占43.79%股权，为公司控股股东。

该公司立足于“高新技术产业培育与投资运营商”的战略定位，近年不断优化产业结构，完善业务布局，目前形成了以创新地产、节能环保、战略新兴产业为主业，非银金融与产业投资为纽带和抓手的多元化产业协同发展格局。公司业务区域主要在苏州高新区范围内，具有一定本土化优势。其中，创新地产业务范围主要分布在苏州市的高新区和工业园区；污水处理业务区域在苏州高新区，具有一定的区域垄断优势；战略新兴产业系振动试验设备制造和振动检测服务业务，具有一定的技术实力，在细分领域的市场占有率较高。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外

部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；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 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产与盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

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对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；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、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。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，实现 5.5% 左

右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，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) 行业因素

该公司主要从事房地产业、游乐服务、污水处理、振动试验设备制造与检测服务，业务运营与相关行业的发展状况和区域经济发展状况密切相关。

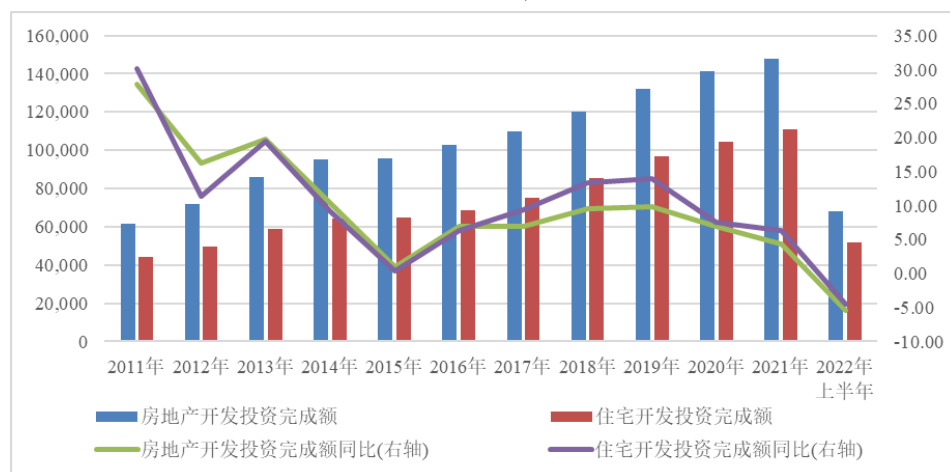
A. 房地产业

2021 年我国房地产政策调控总体持续，企业加快推进存量项目以加速资金回笼，全年房地产投资与销售保持增长但增速逐步放缓，土地市场则呈现供需双缩局面。2021 年底以来，房地产市场政策环境逐步得到改善，但地产市场需求持续萎靡，部分大型民营房企前期因信用风险暴露而逐步退出，行业竞争格局发生改变，整体经营效率明显弱化。

a) 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。2022 年上半年，我国房地产开发投资完成额为 6.83 万亿元，同比增幅为-5.40%，为近十年来首次出现负增长，其中住宅开发投资完成额为 5.18 亿元，同比增幅为-4.50%。

图表 1. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）

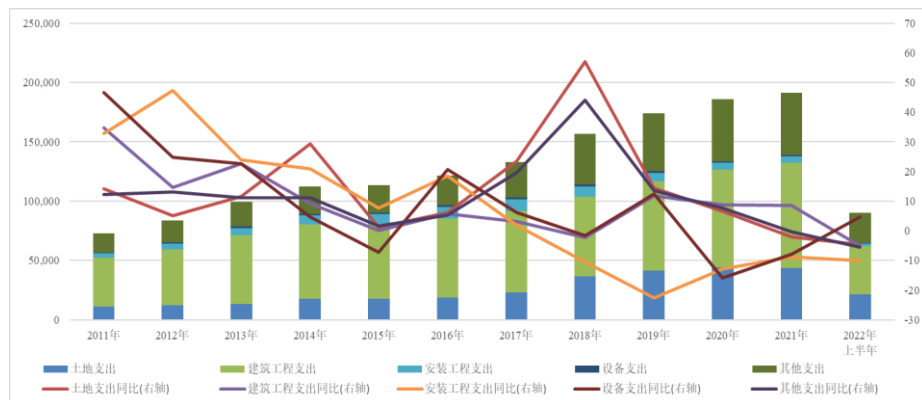


资料来源：国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2011 年以来，

我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从1万亿元增长至2020年的4.45万亿元，2021年出现首次下滑，当年降幅为-2.13%；同期房地产行业建筑工程支出由3.06万亿元增至8.89万亿元，其中2021年同比增长8.55%，显著高于房地产开发投资增幅，反映出严格监管预售款以及融资持续收紧背景下房企加快存量项目建筑投资进度以加速回笼资金的紧迫性。2022年以来受政策松绑效应存在时滞及疫情冲击部分主要城市等影响，我国房地产市场投资数据明显恶化，上半年我国房地产行业土地购置支出为2.17万亿元，同比降幅进一步走阔至4.6%，为2012年以来同期最大降幅，同期建筑工程支出为4.03万亿元，降幅5.10%

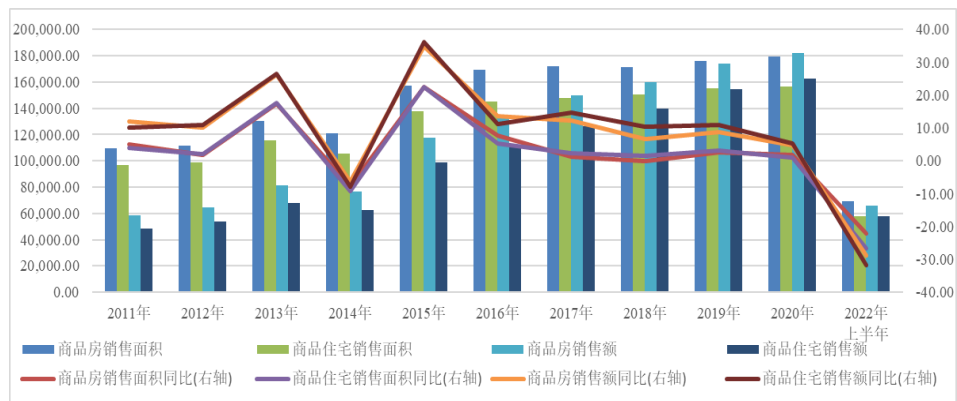
图表 2. 2011 年以来我国房地产投资结构及变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.06%、2.64%和 1.90%；住宅销售面积分别为 14.79 亿平方米、15.01 亿平方米、15.49 亿平方米和 15.65 亿平方米，增速分别为 2.17%、1.50%、3.15%和 1.07%。同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85%和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8,544.11 元/平方米、9,287.06 元/平方米、9,979.89 元/平方米和 10,395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。2022 年以来经济下行压力预期有所放大，房产购置意愿趋弱，上半年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 6.89 万平方米、6.61 万亿元和 9,586.35 元/平方米，同比降幅分别为-22.20%、-28.90%和-8.61%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 5.81 万平方米、5.77 万亿元和 9,935.55 元/平方米，同比降幅分别为-26.60%、-31.80%和-7.80%。

图表 3. 2011 年以来我国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资进一步收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地 5.44 亿平方米，同比下降 8.87%；全年各类建设用地成交 11.27 亿平方米，同比下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，同比下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2,534.08 万平方米，同比增长 36.17%，成交 1,988.70 万平方米，同比增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21,400.11 万平方米，同比下降 7.07%，成交 15,930.03 万平方米，同比下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30,495.10 万平方米，同比下降 12.47%，成交 22,192.92 万平方米，同比下降 24.01%。2022 年上半年房企拿地依然谨慎，根据克而瑞研究统计，百强房企中近六成未参与拿地，全国土地市场量价齐跌，成交溢价压缩至历史低位。具体来看，300 个城市共推出各类建设用地 5.06 亿平方米，同比减少 11.95%，其中住宅建设用地 1.30 亿平方米，同比下降 41.45%；同期各类建设用地成交 3.99 亿平方米，同比下降 21.42%，其中住宅建设用地成交 0.88 亿平方米，同比下降 54.17%；土地成交溢价率仅为 4.14%，较上年全年大幅下滑。分城市能级来看，300 城中一线城市用地成交 1,232.19 万平方米，同比下降 43.75%，土地成交溢价率仅为 3.77%；二线城市用地成交 12,508.08 万平方米，同比下降 33.41%，土地成交溢价率为 4.47%。

图表 4. 2019-2021 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%	5.06	-11.95%
其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米）	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%	1.30	-41.45%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%	3.99	-21.42%
其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米）	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%	0.88	-54.17%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%	1.47	-50.57%
其中：住宅建设用地出让金（万亿元）	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%	1.19	-54.44%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%	2,135.00	-32.16%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%	6,043.16	0.03%
各类用地成交溢价率		15.88%		17.71%		11.12%		4.14%

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
住宅建设用地成交溢价率		14.13%		15.31%		11.02%		4.29%

资料来源：CREIS 中指数据

注：此处住宅建设用地面积统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

b) 政策环境

2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强化资金流向监管，房地产开发企业融资环境进一步趋紧。在土地购置环节，22 个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于 40%；在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度；在销售环节，除限购、限售外，还强化了预售资金监管，同时限制金融机构的个人住房贷款放款比例。与此同时，各地方政府亦围绕中央相关政策方针并结合自身特点，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面进行房地产市场调控。如：年初北京、上海、武汉等地推出“房地联动”机制，在集中供地环节中，进一步对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限；深圳、成都、西安等地则推出“二手房指导价”。

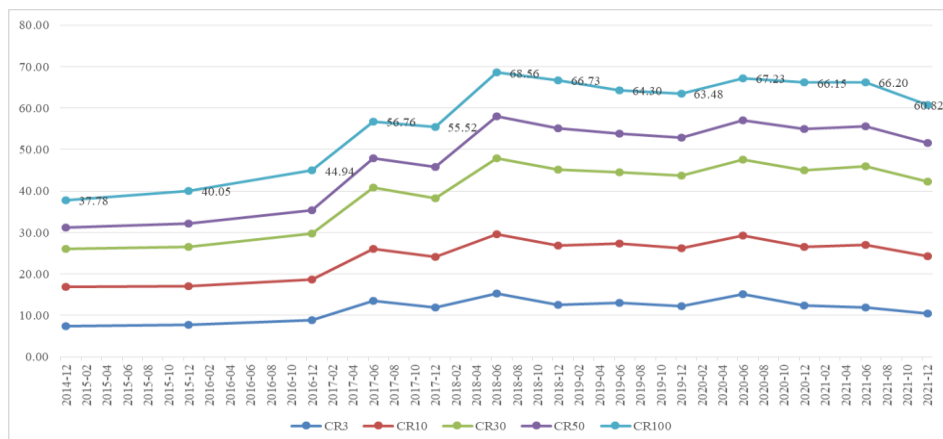
在多层次、全方位的政策调控下，我国住宅市场价格过快上涨的局面得到了有效遏制。但同时部分大型民营房地产开发企业的“高杠杆、高成本、高周转”模式难以为继，信用风险较集中暴露。为了确保房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施，2021 年 12 月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时出台鼓励并购化债政策，进入 2022 年更是应国内外形势重大变化，及时优化调整各项调控政策，采取了包括降准、下调 5 年期贷款市场报价利率（LRP）等手段，全力推动包括房地产在内的经济运行处于健康有序发展轨道。地方政府“因城施策”，陆续出台包括限购放松、购房补助在内的各项支持政策。在资本市场，2022 年 5 月银行间市场交易商协会和交易所市场试点发行民营房企信用风险缓释凭证（CRMW），协助民营地产商逐步恢复市场的融资功能。

c) 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、高周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“高周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集

中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年出现明显下降。根据 Wind 数据，2021 年 CR3/CR10/CR30 /CR100 比值由 2018 年的 12.58%/26.89%/55.10%/66.73% 降至 10.45%/24.20%/42.35%/51.55%/60.82%。

图表 5. 规模房企市场占有率（单位：%）



资料来源：Wind

d) 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境更为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求或将进一步弱化。而从主要房地产上市企业存货占款数据¹看，2016-2021 年末存货余额合计数分别为 6.16 万亿元、8.08 万亿元、10.29 万亿元、12.53 万亿元、14.36 万亿元和 15.00 万亿元，2017-2021 年末同比增幅分别为 31.14%、27.28%、21.79%、14.56%和 4.47%。上述上市房企 2019-2021 年结转的营业收入合计数分别为 4.98 万亿元、5.62 万亿元和 6.25 万亿元²。此外，房产税改革尚待落地，也在一定程度上影响住宅去化。

开发投资或放缓。2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现大幅度下滑，预计短期内新房开工量承压；受信用风险暴露或资金链紧张等因素影响，部分民营企业加速存量项目出清，该类项目集中投入期之后，建筑工程等投资也将放缓。此外，随着行业竞争格局的调整，整体运营效率将逐步弱化，将进一步对开发投资增长形成约束。

持续面临流动性与信用风险。房地产行业资金驱动特征极其明显，且债务杠杆偏高。在销售压力大、大额债务陆续到期的情境下，部分以往采用高周转

¹ 以在沪、深、港证券交易所上市的 2021 年末存货占款金额排名前 100 的房地产开发企业为统计范围。其中中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其存货数据基准日为 2021 年 6 月 30 日。

² 中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其营业收入数据按照上年数据计算。

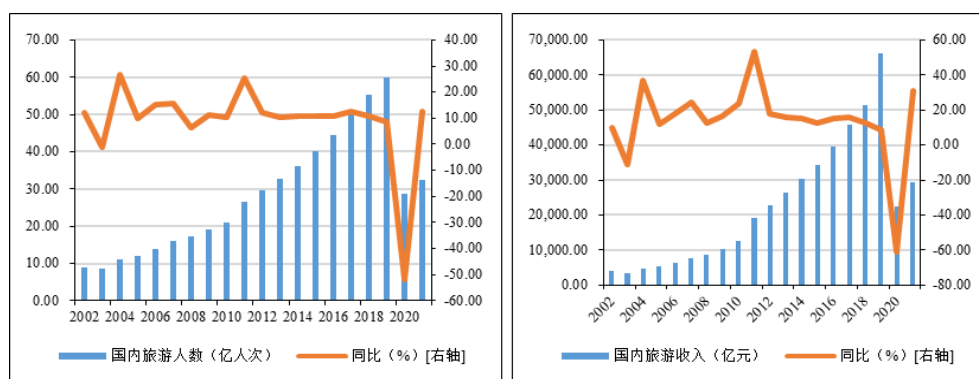
开发模式的房地产开发企业将持续面临流动性压力。尤其是短期内有大量境外债务到期的房企，承压更为明显。

B. 旅游业

旅游业中长期发展空间大且能够持续获得政策支持，但行业运行易受外部环境变化影响，2020年以来受新冠疫情冲击明显。

长期以来，得益于国内经济发展、人均可支配收入增长、庞大的人口基数、消费水平提升以及交通持续改善等，国民旅游消费需求不断提高，同时作为典型敏感性行业，旅游行业对外部经济、政治、社会和自然等条件依赖性较强，易受突发事件影响。我国旅游业多年来保持较快发展态势，但2003年非典、2020年新冠疫情影响下而出现负增长。

图表 6. 我国国内旅游收入和人次情况



资料来源：Wind 资讯

2020年初国内新冠疫情突发，在较长时间交通管制、消费者出行意愿下降之后，景区、省内组团逐步恢复开放，直至7月14日跨省团队旅游及“机票+酒店”业务（中、高风险地区除外）恢复并伴随暑假假期刺激，旅游行业复苏才逐步升温。全年国内旅游人数28.79亿人次，较上年减少30.22亿人次，同比下降52.1%；实现国内旅游收入2.23万亿元，较上年减少3.50万亿元，同比下降61.1%。2021年以来，全球疫情随新变种毒株影响而相继反弹，国内疫情呈现多点散发态势。得益于疫苗接种推进、快速响应及动态清零策略，国内疫情总体上得到了有效控制，但出境游尚未恢复且国内旅游行业复苏仍受制于旺季（春节前后、暑期）散发疫情影响，加之经济增速放缓导致居民可支配收入增速放缓且储蓄意愿上升，在一定程度上抑制了旅游等非必要性消费支出，旅游行业尚未完全复苏。2021年，国内旅游总人次32.46亿，同比增长12.8%，恢复至2019年的54.0%；国内旅游收入2.92万亿元，同比增长31.0%，恢复至2019年的51.0%。

从国内市场竞争格局来看，虽然我国旅游资源较为丰富，但由于地域面积较大，资源分布较为分散，因此单一企业所占份额较小，行业整体市场化程度较高，竞争压力较大。受旅游资源质量和特色、周边交通便利程度、客源结构等各方面因素影响，旅游行业呈现出较强的区域性竞争特点。

总体来看，旅游行业存在：（1）市场竞争压力大。目前我国旅游市场产

品开发能力不足，同质化问题突出，众多景区没有形成自己的特色，千景一面，无法有效吸引游客，导致行业在低端竞争中循环，行业竞争压力较大。（2）**服务意识不强、服务能力弱**。现阶段我国旅游业的总体服务意识较为薄弱，相关配套设施及服务设施不完善，如停车场不足，卫生状况不佳，从业人员主动服务不够、服务态度差等，游客的观感不佳，对产业的长远发展不利。（3）**投融资风险较高**。目前，我国景点景区的建设主要集中于文旅综合体、文旅特色小镇等项目建设，投资体量较大，开发建设对债务融资的依赖度高，为尽快回笼资金设置高昂的门票，而这对吸引客流不利，项目建设进度及投运后的盈利情况存在较大不确定性，企业投融资风险相对较高。（4）**突发事件影响**。旅游业对外部环境存在较强的敏感性，病疫情、国家政策、国际政局等都对旅游业整体营收、细分行业格局以及目的地产生了不同程度的影响。随着旅游业在国民经济中的地位和外交地位的不断提升，信息传播的高速发展，突发事件的产生来源、影响范围也将进一步扩大。

C. 污水处理

污水处理行业发展程度与经济增长水平、人口数量及城市化进程等因素高度相关，近年来我国城市及县城污水处理量保持稳定增长的趋势，行业运营基础稳定。在相关政策推动下，污水处理行业继续在新增管网、处理设施以及提标改造等方面将保持较大的投资需求。

2018-2020 年³，我国城市污水排放量分别为 521.12 亿吨、554.65 亿吨和 571.36 亿吨，污水处理量分别为 497.61 亿吨、536.93 亿吨和 557.28 亿吨，污水处理率分别为 95.49%、96.81%和 97.53%。同期，我国县城污水排放量分别为 99.40 亿吨、102.30 亿吨和 103.76 亿吨，污水处理量分别为 90.64 亿吨、95.71 亿吨和 98.62 亿吨，污水处理率分别为 91.16%、93.55%和 95.05%。近年来城市和县城污水排放量和处理量逐年增长。从污水处理率角度看，城市和县城污水处理率均已处于较高水平，但仍有一定上升空间，其中提标改造投资需求较大。

固定资产投资方面，2018-2020 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资分别为 802.6 亿元、803.7 亿元和 1043.4 亿元；县城污水处理及其再生利用固定资产投资分别为 168.0 亿元、176.0 亿元和 306.2 亿元。截至 2020 年末，我国城市共有污水处理厂 2618 座，比上年末增加 147 座，日污水处理能力为 19,267 万吨，同比增长 7.86%；2020 年末县城共有污水处理厂 1,708 座，比上年末增加 39 座，日污水处理能力为 3,770 万吨，同比增长 5.10%。

我国污水处理费按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”的原则，一般每三年核定一次。根据发改价格〔2015〕119 号《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，2016 年底前，城市污水处理收费每吨调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇每吨调整至

³ 以下二段数据取自国家住建部于 2021 年 10 月公布的《2020 年城乡建设统计年鉴》和《2020 年城市建设统计年鉴》。

居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元；相关收费已达最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；至于未征收污水处理费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，全国 36 个大中城市居民生活用水的污水处理费价格分别为 0.98 元/吨、0.99 元/吨、1.02 元/吨和 1.02 元/吨，污水处理收费标准逐年增长。

水务行业作为近年来政策大力推动的产业之一，发展得到国家政策支持，随着碳中和、碳达峰目标任务的落实，越来越多水务行业企业以股权收购形式优化产业链布局，拓展业务领域，打造一体化的水务环保综合服务供应商。目前，水务企业并购相关产业链企业股权事件较多，在环保产业投资高速增长的带动下，预计 2022 年股权并购趋势仍将继续。另一方面，因有国家政策支持，行业外资本进入仍然具有较强的驱动力。大型国有及国有控股企业凭借其融资便利及融资成本优势，大力度介入水务业务领域，尤其是污水处理业务领域。

我国水务行业经过多年发展，业务逐渐从过去传统的供水、污水处理和水环境治理等转向一体化的水务环保综合服务，业务拓展至污泥处理、垃圾渗滤液处理及中水回用等环保领域。因此国有水务公司与央企和地方国企的合作不断深入，行业内优质企业通过国有股权并购进一步提高市场竞争力。

(3) 区域市场因素

苏州市

苏州市是全国重要的工业生产基地，工业基础深厚。2019-2021 年苏州市实现地区生产总值 1.92 万亿元、2.02 万亿元和 2.27 万亿元，按可比价计算，同比增长 5.6%、3.4% 和 8.7%。2021 年，苏州市第一产业增加值 189.7 亿元，下降 0.8%；第二产业增加值 10,872.8 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 11,655.8 亿元，增长 8.1%。

目前，苏州市基本形成了以高新技术产业为引领、以加工制造业为支撑、服务业和工业协同发展的产业格局，推动苏州市经济继续保持较快增长。2021 年全市实现规模以上工业总产值 4.13 万亿元，比上年增长 17.2%，两年平均增长 10.4%，其中装备制造业、电子信息产业分别实现产值 12,709.4 亿元、11,623.3 亿元，较上年各增长 20.3% 和 10.8%。当年制造业新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重达 54.0%，新一代信息技术、生物医药、纳米技术、人工智能等四大先导产业产值占比为 23.3%。2021 年苏州市服务业持续复苏，规模以上服务业营业收入同比增长 21.7%，规模以上高技术服务业营业收入增长 23.0%。2021 年苏州市完成固定资产投资 5,660.6 亿元，同比增长 8.3%，两年平均增长 7.5%。消费市场恢复性增长，同期实现社会消费品零售总额 9,031.3 亿元，同比增长 17.3%，两年平均增长 7.5%。全市实现进出口总额 3,921.1 亿美元，比上年增长 21.7%，两年平均增长 10.9%，其中出口总额 2,302.7 亿美元，进口总额 1,618.5 亿美元，分别增长 23.3% 和 19.4%，两年平均分别增长 9.5%

和 12.9%。

房地产市场方面，在长效机制调控下，近年苏州市房产市场整体运行较平稳。2019-2021 年苏州市分别完成房地产开发投资 2,687 亿元、2,673.7 亿元和 2,869.8 亿元，比上年增长 5.0%、-0.5% 和 7.3%；房屋新开工面积 2,761 万平方米、2,398.6 万平方米和 2,728.3 万平方米，比上年增长-1.4%、-13.13% 和 13.7%；商品房销售面积 2,178 万平方米、2,192.2 万平方米和 2,275.4 万平方米，比上年增长 9.2%、0.6% 和 3.8%，其中住宅销售面积 1,984 万平方米、1,993.9 万平方米和 2,088.3 万平方米，比上年增长 10.9%、0.5% 和 4.7%。

高新区（虎丘区）

苏州高新区（虎丘区）位于苏州古城西侧，东临京杭大运河，南邻吴中区，北接相城区，西至太湖，是全国首批国家级高新区，其交通便利，与中国各主要城市相连。2002 年 9 月，苏州市进行区划调整，将苏州新区与虎丘区调整为苏州高新区。目前高新区下辖浒墅关、通安 2 个镇，狮山横塘、枫桥、镇湖、东渚 4 个街道和浒墅关国家经济技术开发区、苏州科技城、苏州西部生态旅游度假区、苏州高新区综合保税区。行政区域面积 332 平方公里，其中太湖水域 109 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时全区常住人口 83.25 万人，与 2010 年第六次全国人口普查相比，十年共增加 26.04 万人，年平均增长率为 3.82%。近年苏州高新区经济发展状况整体良好，2019-2021 年分别实现地区生产总值 1,377.2 亿元、1,446.32 亿元和 1,650.00 亿元。同期，高新区实现社会消费品零售总额 307.04 亿元、538.12 亿元和 635.00 亿元；实际利用外资分别为 5.30 亿元、5.52 亿美元和 6.87 亿美元。2020-2021 年高新区全社会固定资产投资额分别为 486 亿元和 550 亿元。随着经济的发展，苏州高新区财政收入逐年增长。2019-2021 年苏州高新区分别实现一般公共预算收入 168.60 亿元、175.01 亿元和 192.10 亿元，分别较上年增长 6.0%、3.8% 和 9.8%。

总体来看，苏州市高新区近年来区域经济实力稳步增长。区域经济的稳步发展为区域房地产市场和水务行业奠定了良好的社会和经济基础，也为该公司的发展提供了良好的外部条件。

2. 业务运营

该公司目前重点布局创新地产、节能环保、战略新兴产业，加强高新技术产业投资。公司业绩贡献主要来自房地产业务，近年收入逐年增长，但 2020 年以来结转的项目土地成本升高导致利润空间明显缩小；节能环保和战略新兴产业板块经营较稳定，收入逐年小幅增长；公司股权投资规模扩大，并获得良好的投资收益，对利润形成补充；游乐服务板块受疫情影响经营亏损。公司近年房地产开发投入力度较大，面临一定的投融资压力。

该公司依托苏州高新区产业转型升级的背景，立足于“高新技术产业培

育与投资运营商”的战略定位，不断优化产业结构，目前重点布局创新地产、节能环保、战略新兴产业，加强非银金融与其他产业融合发展。其中，创新地产板块涵盖传统地产、产业地产、旅游地产等业态，以中高端住宅产业开发为业绩支撑，布局产业地产以推进产城融合发展，并拓展文旅商贸业务。节能环保板块以污水处理为基础，积极整合控股股东及实际控制人环保领域资源，布局低碳产业，拓展环保产业链。战略新兴产业板块主要为向客户提供力学环境与可靠性试验的设备与测试服务，在细分行业内具有一定技术优势。公司以非银金融与产业投资为转型升级的纽带和抓手，通过基金投资、直接投资和融资租赁等方式，获取资源和投资收益。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
房地产开发	苏州、扬州、合肥、滁州、徐州	资源/政策/规模/资本/品牌等
游乐服务	苏州、徐州	资源/资本/品牌/管理等
污水处理	苏州	规模/资本/技术/管理等
振动试验设备制造与检测服务	全国、海外部分国家	技术/资本/规模/品牌等

资料来源：苏州高新

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司营业收入结构及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入（亿元）	91.38	100.41	118.95	9.20	8.35
其中：（1）房地产（亿元）	82.53	90.91	105.70	4.03	6.35
在营业总收入中所占比重（%）	90.32	90.54	88.86	43.80	76.05
（2）游乐服务（亿元）	1.88	2.49	2.77	0.45	0.41
在营业总收入中所占比重（%）	2.05	2.48	2.33	4.92	4.92
（3）节能环保（亿元）	2.08	2.27	2.35	0.78	0.55
在营业总收入中所占比重（%）	2.28	2.26	1.97	8.43	6.64
（4）振动试验设备与振动检测（亿元）	3.45	3.47	4.15	0.53	0.61
在营业总收入中所占比重（%）	3.78	3.46	3.48	5.80	7.29
综合毛利率（%）	32.18	15.91	17.24	10.84	14.20
其中：（1）房地产（%）	32.44	15.16	17.38	11.47	12.93
（2）游乐服务（%）	17.66	-15.45	-34.71	-75.65	-64.73
（3）节能环保（%）	21.96	30.80	19.28	23.56	31.95
（4）振动试验设备与振动检测（%）	38.02	36.53	35.05	21.75	32.91

资料来源：苏州高新

该公司创新地产板块中的传统地产业务（房地产业务）经营规模逐年扩大，系收入和利润主要来源；产业地产业务处在起步阶段；旅游地产（游乐服务业务）随新乐园开业运营收入逐年增加，但新乐园转固后成本大幅增长，加之疫情因素影响大，近两年经营亏损。公司节能环保板块在污水处理量逐年增加和新能源综合服务业务实现收入的带动下收入逐年增长。公司战略新兴产业（振

动试验设备与振动检测服务业务)近年收入小幅增长且毛利率较高。公司非银金融业务运营正常,融资租赁业务收入逐年增长;产业投资规模逐年扩大,部分项目完成上市,预期投资收益良好。另外,公司2021年6月收购了苏州食行生鲜电子商务有限公司(简称“苏州食行生鲜”)51%股权,新增批发零售收入,2021年7-12月和2022年1-3月分别为1.68亿元和2.82亿元。2019-2021年公司营业收入分别为91.38亿元、100.41亿元和118.95亿元,其中房地产业务收入占比分别为90.32%、90.54%和88.86%。2022年第一季度公司营业收入为9.20亿元,比上年同期增长10.26%。

A. 创新地产

(1) 传统地产(房地产业务)

该公司传统地产业务主要由子公司苏州高新地产集团有限公司(简称“苏高新地产”)和苏州高新(徐州)投资有限公司(简称“徐州投资”)及其下属子公司经营,其中徐州投资负责徐州市项目开发,苏高新地产负责除徐州市以外地区的项目开发。苏高新地产成立于1992年,具有多年房地产开发经验,拥有国家房地产开发一级资质。公司传统地产以住宅开发为主,目标客户定位于改善型为主、刚需为辅,打造的“云庭系”品牌在苏州市知名度较高。目前公司房地产业务布局在苏州、无锡、常州、徐州和滁州等城市,以苏州市为主,占总开发量的80%左右,且项目较集中分布于苏州高新区和苏州工业园区。

图表9. 公司房地产业务主要数据(单位:万平方米,亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
新开工面积	73.70	111.72	83.89	16.92
竣工面积	73.22	64.61	84.11	-
签约销售面积	30.68	48.08	43.80	3.07
签约销售金额	71.22	139.80	117.31	6.48
结转面积	68.66	42.62	42.71	1.78
结转金额	78.65	89.10	105.27	3.68

资料来源:苏州高新

注:①以上为并表口径数据,不含参股企业;②结转金额与营业收入分类中的房地产收入数据不同,主要系该口径未包含物业服务、租金以及车位销售收入。

2019-2021年,该公司房地产业务新开工面积分别为73.70万平方米、111.72万平方米和83.89万平方米,2020年加大拿地力度后开工面积大幅增长,2021年主要进行存量项目开发,新开工面积减少。同期,公司竣工面积分别为73.22万平方米、64.61万平方米和84.11万平方米。2019-2021年公司分别结转房地产销售收入78.65亿元、89.10亿元和105.27亿元,同期结转均价分别为1.15万元/平方米、2.09万元/平方米和2.46万元/平方米。公司2022年第一季度结转金额为3.68亿元,比上年同期减少。公司另有房屋出租收入,近三年分别为0.08亿元、0.17亿元和0.42亿元,出租物业主要系天都大厦,截至2022年3月末可出租面积10.07万平方米,已出租面积8.76万平方米。

2019-2021年,该公司签约销售金额分别为71.22亿元、139.80亿元和117.31亿元,签约销售面积分别为30.68万平方米、48.08万平方米和43.80万平方米,签约销售均价分别为2.32万元/平方米、2.91万元/平方米和2.68万元/平方米。

2020 年公司推盘量和销售均价大幅增长，销售项目主要为合肥中央公馆、海和云庭、滨河四季云庭、泊云庭等；2021 年公司销售量及销售价格均有所下降，销售项目主要为滨河四季云庭、熙境云庭、悦云庭、东方玖著等。

图表 10. 公司房地产业务分区域销售概况（单位：万平方米，亿元）

项目	2019 年度		2020 年度		2021 年度		2022 第一季度	
	签约销售面积	签约销售金额	签约销售面积	签约销售金额	签约销售面积	签约销售金额	签约销售面积	签约销售金额
苏州	21.71	58.40	35.09	123.62	36.67	109.59	2.64	6.14
扬州	0.01	0.01	0.07	0.07	0.02	0.02	—	—
合肥	8.87	12.66	9.88	13.52	—	—	—	—
徐州	0.09	0.15	0.59	0.85	0.01	0.02	0.02	0.03
滁州	—	—	2.45	1.74	6.28	4.69	0.41	0.31
无锡	—	—	—	—	0.82	2.99	—	—
合计	30.68	71.22	48.08	139.80	43.80	117.31	3.07	6.48

资料来源：苏州高新

注：合肥项目于 2021 年 4 月出表，转为以权益法核算。

该公司区域销售以苏州为主，2019-2021 年苏州销售额占总销售额的比例分别为 82.00%、88.43% 和 93.42%。截至 2022 年 3 月末，公司在售项目主要包括滁州东方玖著、熙境云庭、山樾云庭、山云轩、常州高贤云庭和无锡御璟天玺等项目，可售总面积为 154.57 万平方米，已销售 72.60 万平方米并回笼资金 189.82 亿元，剩余可售面积 81.95 万平方米，按目前销售均价计，货值约 160 亿元。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司在售项目情况（单位：万平方米，万元/平方米，亿元）

项目名称	项目类型	总投资	(计划) 开盘时间	(计划) 交房时间	可出售建筑面积	已签约销售面积	待售面积	已售均价	已结转收入	累计回笼资金
天城花园 1#地块商业	商业	2.20	2014.05	2015.12	1.99	1.69	0.30	0.83	1.31	1.61
天城花园 3#地块商业	商业		2017.09	2018.12	0.49	0.30	0.19	1.00		
滁州东方玖著	住宅	23.34	2020.01	2023.12	29.17	8.90	20.27	0.74	5.66	7.38
滨河四季云庭	住宅	78.71	2020.04	2022.12	19.13	18.76	0.37	3.87	—	72.46
熙境云庭	住宅	50.00	2020.05	2020.12	18.04	13.13	4.91	2.80	34.18	37.39
山樾云庭	住宅	30.00	2020.09	2022.05	12.41	5.95	6.46	2.45	13.29	14.31
悦云庭	住宅	25.00	2020.12	2022.06	6.72	6.46	0.26	3.46	—	22.66
山云庭	住宅	41.00	2020.11	2021.12	19.70	5.54	14.15	2.41	11.09	14.03
山云轩	住宅	22.00	2021.07	2022.12	7.93	1.74	6.19	2.61	—	4.92
常州高贤云庭	住宅	12.50	2021.09	2023.10	8.29	0.31	7.98	1.27	—	0.40
无锡御璟天玺	住宅	35.00	2021.12	2023.11	10.45	0.82	9.63	3.65	—	3.67
天都大厦南楼	商业	17.00	2019.09	2019.12	3.38	0.41	2.97	1.86	1.35	1.55
万悦城 1-4 组团商业	商业	1.34	2017.09	2016.03	2.63	0.01	2.62	1.45	0.02	0.02
未来城	住宅	5.78	2017.04	2018.12	8.58	8.55	0.03	1.10	8.86	9.39
徐州碧水栖庭	住宅	4.00	2021.12	2022.12	5.66	0.03	5.62	1.51	—	0.03
合计-	—	347.87	—	—	154.57	72.60	81.95	—	75.76	189.82

资料来源：苏州高新

注：①部分项目累计回笼资金>签约销售金额，系因回笼资金统计包括订金、意向金；

②开盘时间较早的商业项目中，仅吴江的天城花园 1#地块商业以租待售。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建的房地产开发项目共 10 个，主要为苏州的滨河四季云庭、悦云庭、山云庭和山樾云庭，以及徐州的碧水栖庭、无锡的御璟天玺和滁州东方玖著等住宅项目；拟建项目 3 个，系 2021 年 9 月和 11 月竞

得的土地。公司在建及拟建项目合计总投资 479.85 亿元（权益投资 336.40 亿元），截至 2022 年 3 月末累计投资 273.20 亿元（权益投资 178.71 亿元），尚需投资 206.65 亿元（权益投资 155.69 亿元），公司后续投资规模较大，未来仍面临一定的资金压力。

图表 12. 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	城市	建筑面积	总投资	权益比例	权益总投资	累计投资	累计权益投资	建设期间
一、在建项目								
东方玖著	滁州	44.25	23.34	100.00	23.34	13.91	13.91	2019.09-2023.11
滨河四季云庭	苏州	26.67	78.71	45.00	35.42	61.57	27.71	2019.10-2022.11
悦云庭	苏州	9.74	25.00	35.00	8.75	19.23	6.73	2020.05-2022.06
尚云庭	苏州	21.47	28.00	100.00	28.00	14.20	14.20	2021.06-2023.09
高贤云庭	苏州	11.99	12.50	51.25	6.41	6.25	3.20	2021.05-2023.09
山云轩	苏州	12.58	22.00	40.00	8.80	15.08	6.03	2021.04-2022.12
留云轩	苏州	3.31	10.00	41.00	4.10	6.27	2.57	2021.10-2023.12
御璟天玺	无锡	15.02	35.00	26.00	9.10	20.81	5.41	2021.08-2024.06
铂樾云庭	常州	23.77	40.00	60.00	24.00	20.12	12.07	2022.01-2024.06
碧水栖庭	徐州	8.26	4.00	100.00	4.00	1.52	1.52	2021.05-2022.12
二、拟建或前期项目								
澄阳四季云庭（苏地 2021-WG-41 号）	苏州	16.92	31.00	80.00	24.80	21.72	17.38	2022.04-2024.09
苏地 2021-WG-74 号 ⁴	苏州	61.59	91.50	97.00	88.76	38.72	37.56	2022.06-2026.04
苏地 2021-WG-75 号	苏州	54.08	78.80	90.00	70.92	33.80	30.42	2022.06-2027.05
合计	—	309.65	479.85	—	336.40	273.20	178.71	—

资料来源：苏州高新

注：权益比例指苏州高新或其子公司在该具体项目公司的直接持股比例。

土地获取方面，该公司以苏州高新区及工业园区为主要的目标区域，并以长三角一体化为契机寻求周边地市的开发机会。2021 年公司新增 8 宗住宅用地，新增土地面积合计 71.15 万平方米，土地价款合计 149.93 亿元，分别位于常熟市、无锡市、常州市、苏州市相城区和苏州高新区，其中 5 宗土地于当年开工建设，3 宗拟建（见上表的拟建项目）。2022 年 1-3 月公司无新增住宅用地。

图表 13. 2021 年公司获取土地情况（单位：万平方米，亿元，万元/平方米）

项目名称	项目位置	土地用途	获取时间	土地面积	总建筑面积	土地价款	平均楼面单价	已支付土地款
常熟市 2021B-001	常熟市滨江新城江州路以南、江南大道以东、青春路以北	住宅	2021/1/11	3.70	11.99	4.70	0.55	4.70
2020-WG-81	高新区枫桥街道莲花峰路以南、龙池路以西	住宅	2021/1/25	7.96	12.58	11.90	1.50	11.90
锡国土（经）2021-24	经开区具区路与贡湖大道交叉口西北侧	住宅	2021/4/30	7.57	15.02	17.70	1.71	17.70
苏地-2021-WG-16 号	苏州市姑苏区虎丘街道西园路以北、硕房庄路以南、冶坊浜以东	住宅	2021/5/31	1.85	3.31	5.64	2.52	5.64
常州市 JZX20210901	常州市钟楼区运河路北侧、新庆路东侧	商住	2021/9/10	8.75	23.77	19.25	1.10	19.25
苏地 2021-WG-41 号	相城经济技术开发区华元路北、澄阳路东	住宅	2021/9/16	4.72	16.92	20.65	1.86	20.65

⁴ 苏地 2021-WG-74 号和苏地 2021-WG-75 号宗地用地性质是综合用地，规划的物业类型包括住宅及配套商业、办公、服务型公寓、酒店等。

项目名称	项目位置	土地用途	获取时间	土地面积	总建筑面积	土地价款	平均楼面单价	已支付土地款
苏地 2021-WG-74 号	浒墅关镇大同路东南、浒墅关大道西南	综合	2021/11/25	20.08	61.59	37.43	1.28	37.43
苏地 2021-WG-75 号	浒墅关经开区榆荫路东南、浒墅关大道西南	综合	2021/11/25	16.52	54.08	32.66	1.28	32.66
合计	—	—	—	71.15	199.26	149.93	—	149.93

资料来源：苏州高新

该公司大部分房地产项目采取合作开发模式。2018 年以来成立的合作项目公司，公司要求居控股地位，纳入并表范围。未并表合作项目公司为苏州高新万阳置地有限公司（公司子公司苏州高新地产持股 50%，万科旗下的苏州傅恒企业管理咨询有限公司持股 50%），入账长期股权投资，2021 年末余额为 1.94 亿元，其开发项目为位于苏州高新区的大象山舍，目前处在销售阶段。

总体看，该公司房地产开发项目主要分布在苏州市，近年开发规模逐年扩大，销售去化良好。但部分外地项目开发周期较长，整体去化慢。公司在建项目投资规模较大，后续仍面临一定的投融资压力。

(2) 产业地产

该公司产业地产运营主体为苏州白马涧生命健康小镇建设发展有限公司（简称“小镇公司”，分别由苏高新地产和枫桥街道办事处控股的公司各持股 50%）和苏高新地产，包括苏州生命健康小镇项目（简称“健康小镇项目”）、生荣产业园项目和基因工程药物和疫苗生产用房项目。

健康小镇项目位于苏州高新区枫桥街道西南部，总规划面积 3.61 平方公里，核心区用地面积 1.03 平方公里，主要规划建设小镇会客厅、产业园、商业步行街、健康社区、登山环线、高景山公园等项目，计划招引基因产业、生物疗法与药物研发、智慧医疗、器械制造、健康服务五大产业。目前建成的一期、二期占地 80 亩，载体面积 14 万平方米，由枫桥街道办事处出资建设；三期仍在规划中。健康小镇产业园项目原由小镇公司负责运营管理，于 2021 年小镇公司将管理权移交给苏州医疗器械产业发展有限公司（简称“医疗器械产业公司”，控股股东为苏高新集团）。

2019 年 2 月小镇公司以 1.20 亿元收购健康小镇东约 4 公里处的生荣产业园。生荣产业园占地 66 亩，小镇公司对厂区建筑整体改造后出租，预计将于 2022 年底起陆续对外出租。公司于 2020 年 6 月竞得苏新国土 2019-WG-17 宗地，该宗地位于高新区浒墅关经济技术开发区，用以建成厂房（即基因工程药物和疫苗生产用房）对外出租。上述项目总投资 13.00 亿元，截至 2022 年 3 月末累计投资 2.27 亿元。

图表 14. 2022 年 3 月末产业地产在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	总投资	权益比例	权益总投资	累计投资	累计权益投资	建设期间
基因工程药物和疫苗生产用房	新微溪	3.00	90.00	2.70	0.95	0.86	2020.07-2022.06
生荣产业园厂区改造	小镇公司	10.00	100.00	10.00	1.32	1.32	2021.06-2023.12
合计	—	13.00	--	12.70	2.27	2.18	--

资料来源：苏州高新

2021 年 11 月，该公司竞得苏地 2021-WG-74 号、苏地 2021-WG-75 号宗地，土地性质均为综合用地，土地面积合计 36.60 万平方米，计容建筑面积合计 77.97 万平方米，其中非住宅（办公楼、服务型公寓、酒店）计容建筑面积占比约 35%。公司将以此为依托，引入产业资源，加速布局产业地产。其中，苏地 2021-WG-74 号地块产业配套用地将引进中国检验认证集团产业资源，打造中国检验认证集团苏州检验检测基地，建成苏州检验认证产业集聚区和长三角地区检验认证产业基地。苏地 2021-WG-75 号地块产业配套用地将引进北京中软国际信息技术有限公司资源，成立中软国际（苏州）软件开发及集成测试中心。上述两大产业地产项目已入选江苏省 2022 年重大项目名单，目前处在规划公示阶段。

此外，该公司于 2022 年 3 月 19 日公告称，公司正在筹划对医疗器械产业公司实施现金增资，以实现控股且并表。医疗器械产业公司为医疗器械产业园的运营主体。医疗器械产业园位于苏州高新区，为江苏省“一区一产业”政策唯一重点支持发展医疗器械产业的园区，先后获评国家火炬计划医疗器械特色产业基地、国家创新型医疗器械产业集群试点、国家级医疗器械专业孵化器、国家级科技创业孵化链条建设示范单位等。医疗器械产业园现有自建载体面积超 46 万平方米，分南部科研创新区、权威检测评估机构区、综合配套区，北部产业示范区和医疗器械加速器。此外，占地 152 亩的产业园四期创新基地正在建设中。截至 2021 年末，医疗器械产业公司运营载体整体出租率 83.51%，已集聚近 1,000 家相关企业，包括江苏省医疗器械检验所苏州分所、东南大学苏州医疗器械研究院、苏州恒瑞迦俐生物医药科技有限公司、苏州鱼跃医疗科技有限公司等。本次增资事项尚处于审计评估阶段。

（3）旅游地产（游乐服务）

该公司的游乐服务业务主要由苏州高新旅游产业集团有限公司（简称“旅游集团”）负责运营，业态包括主题乐园、生态农场及酒店等。游乐服务收入来自门票、餐饮和酒店服务等，2019-2021 年和 2022 年第一季度，该业务收入分别为 1.88 亿元、2.49 亿元、2.77 亿元和 0.45 亿元，其中门票收入分别为 0.98 亿元、1.42 亿元、1.64 亿元和 0.25 亿元。2020 年初受新冠疫情影响，2-5 月乐园暂时关闭，但 4、5 月徐州乐园欢乐世界和苏州乐园森林世界开园，带动当年门票收入增长；2021 年乐园推广活动力度加大，入园游客增加带动收入小幅增长。但由于部分乐园开园人工成本和资产转固折旧增加，导致 2020 年起毛利率为负值，同期毛利率分别为 17.66%、-15.45%、-34.71%和-75.65%。

该公司主题乐园包括苏州乐园和徐州乐园两座。苏州乐园位于虎丘区大阳山国家森林公园内，包括水世界和森林世界两个片区，分别于 2016 年 7 月和 2020 年 5 月开园，森林世界投资 8.68 亿元的配套商业项目尚在建设中。徐州乐园位于徐州云龙湖风景区西侧，占地面积 1,230 亩，包含加勒比水世界、糖果世界、欢乐世界三个片区及相关商业配套，分别于 2012 年 7 月、2014 年 4 月和 2020 年 4 月开园。

图表 15. 公司已运营主题公园概况（单位：亿元，万平方米）

项目	景区评级	总投资	建筑面积	开业时间	配套商业类型	配套商业建筑面积
苏州乐园森林水世界	—	2.92	1.76	2016.07	无	—
苏州乐园森林世界	—	31.49	7.04	2020.05	商铺	11.06
徐州乐园糖果世界	AAAA	1.56	1.62	2014.04	商铺、酒店	3.90
徐州乐园加勒比水世界	AAAA	1.92	1.03	2012.07		
徐州乐园欢乐世界	AAAA	13.53	3.57	2020.04		
合计	—	51.42	15.02	—	—	—

资料来源：苏州高新

注：苏州乐园新园尚未取得景区评级，2021 年苏州乐园森林世界入选全省国家 4A 旅游景区创建名单。

竞争环境方面，位于江苏北部的徐州乐园知名度较高，周边无同级别乐园参与竞争。苏州市及周边，位于苏州市吴江区的苏州湾梦幻水世界以及无锡融创乐园于 2019 年陆续开业，对苏州乐园产生一定分流，但苏州乐园在知名度、运营历史与经验上占有一定竞争优势。

图表 16. 近三年及一期公司主题公园售票情况（单位：万人，亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度		2021 年第一季度	
	售票人次	门票收入	售票人次	门票收入	售票人次	门票收入	售票人次	门票收入	售票人次	门票收入
苏州乐园	79	0.52	96	0.77	133.22	0.95	7.90	0.13	18.00	0.11
徐州乐园	60	0.46	70	0.65	85.91	0.69	12.31	0.12	9.63	0.12
合计	139	0.98	166	1.42	219.13	1.64	20.21	0.25	27.63	0.23

资料来源：苏州高新

除主题乐园外，该公司还有酒店在运营，但整体收入规模较小。2019-2021 年酒店服务收入分别为 0.42 亿元、0.31 亿元和 0.26 亿元，2020 年受新冠肺炎疫情影响收入下滑，2021 年在营酒店减少致收入持续下滑。由于区内国企资源整合，公司的苏州乐园浒关酒店于 2021 年 2 月转让，对价为 5,043.37 万元（含税）。四季悦温泉精品酒店（苏州大阳山）2021 年停业。目前公司在营 2 家酒店，分别为徐州乐园度假酒店和华美达酒店（苏州），客房数分别为 207 间和 264 间。

该公司与贵州铜仁市政府签订合作协议，合作开发牙溪生态农场项目。该项目通过将万山区谢桥街道牙溪村 90 栋民房租下（租期 20 年），按照农旅一体化的模式建设牙溪生态农场、蔬果采摘区、精品民宿区、侗寨宗祠等 10 多个项目。项目总投资约 1 亿元，至 2021 年末已累计投资 9,793 万元，一期工程建有客房 120 间，已交付 60 间。牙溪生态农场项目已于 2020 年 7 月起试运营，但收入规模较小。

2020 年旅游集团与东方国际创业股份有限公司（简称“东方创业”）、苏州综合保税区合资设立苏州高新进口商贸公司（公司持股 42.17%，为第一大股东），以苏州乐园森林世界为载体，打造苏州进博会——“虹桥品汇苏州港”。虹桥品汇苏州港于 2020 年 11 月开业，2021 年和 2022 年 1-3 月分别实现营业收入 621.90 万元和 919.60 万元。

2021年6月该公司出资1.99亿元收购苏州食行生鲜电子商务有限公司(简称“苏州食行生鲜”)51%股权,其于7月并表。苏州食行生鲜是一家专业从事生鲜电子商务平台运营企业。苏州食行生鲜2021年7-12月和2022年1-3月分别实现营业收入2.21亿元和2.89亿元。

B. 节能环保

节能环保产业是该公司转型的主要方向之一。公司于2018年1月出资设立了苏州高新环保产业(集团)有限公司(简称“环保集团”),由其对节能环保产业进行管理。近年来公司以污水处理业务为基础,积极整合苏州高新区管委会下属的环保领域资源,逐步延伸环保产业链。公司于2018年收购了控股股东持有的苏州苏高新能源服务有限公司(简称“苏高新能源”)47%股权和苏州高新有轨电车集团有限公司持有的苏州创智融新能源科技有限公司(简称“创智融”)100%股权。2020年4月环保集团设立全资子公司苏州高新管网管理有限公司(于2021年9月更名为苏州高新排水有限公司,简称“高新排水”),承接高新区内32座污水泵站、中心城区85公里污水主干管的运行管理及养护工作。

现阶段该公司节能环保业务主要涉及污水处理、管网维护、污泥处置和综合能源服务等领域,其中污水处理和污泥处置业务由苏州高新水质净化有限公司(简称“高新净水”,原名“苏州高新污水处理有限公司”)负责运营,管网维护自2021年起由高新净水转至高新排水运营,综合能源服务业务由苏高新能源运营。2019-2021年及2022年第一季度节能环保业务收入分别为2.08亿元、2.27亿元、2.35亿元和0.58亿元;毛利率分别为21.96%、30.80%、19.28%和23.56%,2020年新增盈利空间相对较大的综合能源服务业务,使当年收入和毛利率提升;2021年毛利率下降主要因污水处理业务补提了大额折旧、新能源服务业务煤炭价格上涨导致成本增加。

高新净水主营污水处理业务,经营历史较长,在高新区内处于垄断经营地位。截至2022年3月末,高新净水拥有5个污水处理厂,合计污水日处理能力为28万吨,污水处理服务面积约258平方公里。近年来受益于苏州高新区经济的良好发展,高新净水污水处理量呈稳步增长态势。

图表 17. 截至 2022 年 3 月末公司在运营污水处理厂情况 (单位: 万吨)

项目名称	处理能力 (万吨/日)	投资总额 (万元)	污水处理量				处理工艺
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	
狮山水质净化厂	8.0	21,644.87	2,420.11	2,591.98	2,717.49	630.64	三槽式氧化沟
枫桥水质净化厂	8.0	22,027.28	2,646.51	2,813.58	2,739.91	622.09	卡鲁赛尔氧化沟
白荡水质净化厂	4.0	14,059.58	1,084.08	1,143.20	1,190.66	284.39	CAST 工艺
浒东水质净化厂	4.0	14,395.36	970.98	1,166.98	1,098.63	298.60	CAST 工艺
科技城水质净化厂	4.0	13,529.10	1,135.16	1,278.93	1,462.63	325.71	CAST 工艺
合计	28.0	85,656.19	8,256.84	8,994.67	9,209.33	2,161.43	-

资料来源:苏州高新

污水处理运营服务单价由高新区财政局根据高新区实际产生的污水处理量和污水处理成本统一核算，每年调整一次，包含污水处理费、污水泵站及管网维护费用。由于近年单位处理成本随药剂、处理量等因素存在波动，故经核算后污水处理运营服务单价亦有所波动。2019-2021年，财政核定的污水处理运营服务单价分别为2.10元/立方米、2.05元/立方米、2.05元/立方米。2019-2021年和2022年第一季度污水处理运营服务收入分别为1.76亿元、1.77亿元、1.79亿元⁵和0.41亿元；毛利率分别为19.89%、19.77%、10.06%和19.51%，2021年毛利率下降主要系计提了大额折旧。污水处理费由高新区自来水公司按用户用量收取水费后上缴高新区财政局，高新区财政局再拨付给高新净水，每月结算污水费的90%款项，10%的余款待年底苏州高新区城乡发展局对高新净水考核结算后付清，回收周期约2个月。

该公司在建污水处理项目为狮山水质净化厂迁建和综合改造工程、白荡水质净化厂二期扩建及提标改造工程、浒东水质净化厂二期扩建及提标改造工程，上述项目总投资15.03亿元，截至2022年3月末累计已投资7.71亿元，其中狮山水质净化厂迁建和综合改造工程于2022年3月通水试运行，其余项目将于2023年建成。

苏高新能源主要从事电能热能新能源交易、智慧园区能源管理、区域能源中心投资建设运营等业务，2020-2021年和2022年第一季度分别实现营业收入2,699.07万元、2,105.19万元和629.59万元；净利润968.18万元、-81.44万元和32.94万元，2021年因煤炭价格上涨成本大幅增加而亏损。自主开发的SD智慧能源云平台功能不断完善，已申请实用新型专利4件、著作权证书2件。

该公司于2021年8月设立苏州高新绿色低碳科技产业发展有限公司（简称“绿色低碳公司”），注册资本5亿元。公司以绿色低碳公司为平台，打造绿色低碳产业链。公司于2022年1月竞得位于苏州高新区的苏新国土2021-WG-12号宗地，土地面积3577.3平方米，成交价为90.15万元，计划建设为GLC PARK（Green Low-Carbon Park，绿色低碳产业园）一期，与改造后的生荣产业园（GLC PARK二期）共同招引绿色低碳产业链创新资源，该宗地目前尚在规划设计阶段。

总之，该公司计划通过整合区内外污水处理、污泥处置、危废固废、绿色循环经济、能源管理等领域的优质资源，进一步打造全产业链，实现产业链整合发展。

C. 战略新兴产业（振动试验设备制造和振动检测服务）

该公司振动试验设备制造和振动检测服务业务的运营主体为苏州东菱振动试验仪器有限公司（简称“东菱振动”）。2017年5月公司出资2.65亿元收购⁶王孝忠等7人持有的东菱振动73.53%股权，2021年10月公司出资4,992.75

⁵ 2021年泵站及管网维护从高新净水转至排水公司，此收入包括了污水处理费和泵站管网维护费，其中1.62亿元为污水处理收入归高新净水；0.17亿元为管网维护收入归排水公司。

⁶ 本次收购交易双方设定利润承诺期为2017-2019年三个完整会计年度，被收购方即王孝忠、吴国雄、吴斌承诺各年度扣除非经常性损益后归属于母公司净利润不低于人民币3,000万、3,600

万元收购了东菱振动剩余的 26.47% 股权，东菱振动成为公司的全资子公司。随后公司对东菱振动现金增资 2.50 亿元。东菱振动具有一定的技术研发实力，并强化校企联动推进科技成果转化，曾荣获“江苏省科学技术一等奖”、“上海市科技进步一等奖”。2021 年东菱振动通过了知识产权管理体系再认证审核，当年申请专利 29 项，已获授权专利 20 项。截至 2021 年末东菱振动累计申请专利 522 项，已获授权专利 424 项，其中发明专利 100 项。

2019-2021 年及 2022 年第一季度东菱振动分别为该公司贡献收入 3.45 亿元、3.47 亿元、4.15 亿元和 0.53 亿元，净利润分别为 0.23 亿元、0.31 亿元、0.33 亿元和 -0.10 亿元。2021 年随订单量恢复销量增长，东菱振动收入及盈利提升。

东菱振动可生产推力从 50N 至 600kN 的不同系列的振动试验系统，以及冲击、碰撞、稳态加速度、多轴多自由度振动试验系统、复合环境试验装备、航空发动机零部件专用测试装备等多种测试设备和测试系统，产品广泛应用于国防军工、科研院所、高端装备制造业等领域。此外，东菱振动还提供振动检测服务，其测试服务平台具有独立第三方地位，是专业从事力学及气候环境适应性和可靠性试验的高新技术服务平台。该平台已取得了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）和国防科技工业实验室认可委员会（DILAC）的授权认可。

图表 18. 东菱振动近年产品产销情况（单位：台）

产品分类	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
5 吨以下电动台	产能	400	420	485	76
	产量	382	313	482	73
	销量	380	294	425	60
5 吨（含）-10 吨电动台	产能	110	125	158	21
	产量	100	102	158	20
	销量	100	94	132	17
10 吨（含）-20 吨（含）电动台	产能	50	55	73	8
	产量	48	50	73	7
	销量	51	52	59	6
20 吨以上电动台	产能	5	5	10	1
	产量	5	3	10	0
	销量	5	4	6	0
机械台	产能	100	130	160	27
	产量	97	100	123	24
	销量	86	99	84	13

资料来源：苏州高新；

注：以质量单位“吨”代指力学单位“牛顿”为通俗说法，如 5 吨代指 50KN。

因振动检测装置定制化程度较高，东菱振动主要以销定产，产销率持续维

万和 4,200 万，承诺期内东菱振动的高管人员保持不变。2017-2019 年，东菱振动实现扣非归母净利润 3,356.59 万元、3,447.43 万元和 2,465.08 万元，合计三年净利润与承诺的目标值差 1,540.90 万元，按《股权收购协议》约定，业绩承诺人需通过变现信托所持苏州高新 515.93 万股进行 3,776.75 万元的补偿。因业绩承诺人未按约定补偿，公司已向苏州市虎丘区人民法院提起诉讼，一审、二审均判决公司胜诉，目前尚在执行阶段。

持在较高水平，主要受跨季度订单的影响（由于非标准化定制订单较多，因此设备的制造周期为 1-6 月不等），当订单量逐步上升时易体现为当期产销率下降。销售回款方面，东菱振动一般在接到订单时预收 30%，至发货收时收取至 60%，购买方验收后付款至 90%，剩余 10% 价款作为质保金，在 6 个月至 1 年的时间内回收。

原材料采购方面，东菱振动涉及的原材料种类较多，包括控制仪、变压器、漆包线、磁缸盖、磁缸底、磁缸体等，供应商较分散。东菱振动一般与供应商签订年度采购协议，并约定在每次到货后 3 个月内支付货款。

2020 年 7 月东菱振动投资 1.5 亿元、占地面积 35 亩的“环境与可靠性试验服务产业园”正式投产运营，进一步提升其服务能力，延伸服务领域。2021 年东菱振动出资 7,126 万元收购了苏州市合力电缆有限公司（简称“合力电缆”，又称浒关厂房），为后续稳步发展奠定基础。

行业竞争方面，东菱振动的竞争对手主要有苏州苏试试验集团股份有限公司（简称“苏试试验”）和北京航天希尔测试技术有限公司等。东菱振动和苏试试验分别在振动试验设备销售和振动检测服务方面具有一定市场优势。

D. 非银金融与产业投资

该公司非银金融主要从事融资租赁业务，由控股子公司苏州高新福瑞融资租赁有限公司（简称“高新福瑞”）经营。高新福瑞业务方向围绕政府扶持的产业，包括先进制造、节能环保、大健康等领域，配合股东设立的产业基金，为实体企业的产业升级提供投贷联动的综合金融服务。目前高新福瑞业务有售后回租、直租、联合租赁三种模式，以售后回租为主，租赁期限 2-4 年，近两年业务区域从苏州扩展至盐城、泰州、徐州等省内的 7 个城市。2021 年高新福瑞入选江苏省首批 35 家正常经营融资租赁公司名单。高新福瑞投放项目以市政基建为主，2021 年末其投资余额占全部未到期本金的 86%，剩余的是旅游、节能环保和物业管理行业，投资占比分别为 9%、3% 和 2%。2019-2021 年高新福瑞营业收入为 0.92 亿元、1.18 亿元和 1.72 亿元，净利润分别为 0.34 亿元、0.36 亿元和 0.45 亿元。截至 2021 年末高新福瑞应收融资租赁款账面价值 20.34 亿元。

产业投资方面，投资主体为该公司母公司、子公司苏州高新投资管理有限公司（简称“高新投资”）和苏州高新私募基金管理有限公司（简称“私募基金公司”）。2021 年公司对高新投资实施现金增资 3 亿元，以增强其资本实力。公司重点瞄准新能源、节能环保及其他先进制造等公司产业重点发展方向，通过“直投+基金”模式进行投资，形成战略投资、产业投资、财务投资三大投资类型。

(1) 基金投资。该公司及高新投资参与设立了苏州明善汇德投资企业（有限合伙）、苏州苏新太浩股权投资合伙企业（有限合伙）等基金，主要投资于节能环保、战略新兴产业、生命健康等领域。私募基金公司于 2021 年 7 月完成私募基金管理人登记后，已成立苏新绿碳基金、苏州苏新股权投资合伙企

业（有限合伙），未来将面向新能源、节能环保产业，以及其他战略新兴产业开展私募股权投资。截至 2022 年 3 月末公司累计认缴基金 7 支，合计出资额 2.9 亿元。

（2）直接投资。该公司参与认购了多家公司的定增和债券，以及股权投资，并获得了良好的投资收益。2021 年公司新增投资项目主要为苏州固锟电子股份有限公司（当年全部减持，确认投资收益 1,610.26 万元）、湖北京山轻工机械股份有限公司、浙江日发精密机械股份有限公司等上市公司定增，合计出资金额 8,600 万元。当年公司减持江苏银行 3,691.49 万股，回笼资金 2.51 亿元；减持中新集团 1,349 万股，回笼资金 1.35 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司尚在投资期的直投项目共 28 个，其中持有的上市公司股权如图表 22 所示。

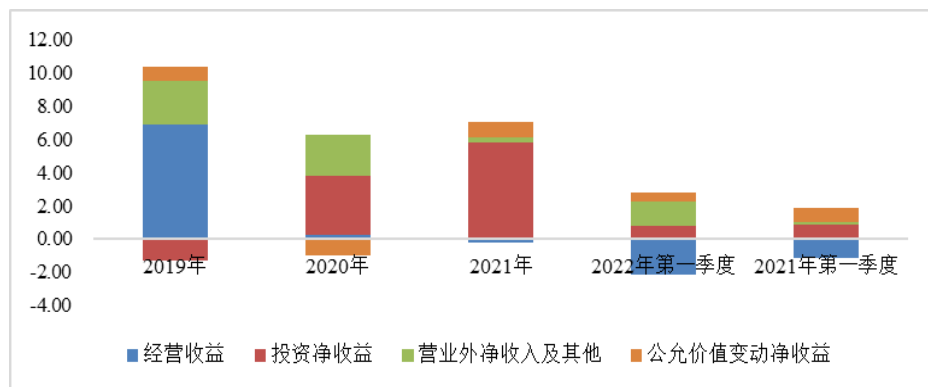
图表 19. 截至 2022 年 3 月末公司持有的上市公司股权情况

企业名称	持股数 (万股)	权益比例 (%)	2022 年 3 月 31 日收盘价(元)	市值(亿 元)	2021 年分红 (万元)
江苏银行股份有限公司（江苏银行）	5,000.00	0.34	7.05	3.53	-
中新苏州工业园区开发集团股份有限公司 （中新集团）	5,396.00	3.60	9.31	5.02	-
杭州银行股份有限公司（杭州银行）	11,801.10	1.99	14.09	16.63	-
东方国际创业股份有限公司（东方创业）	4,109.59	4.65	8.11	3.33	-
金埔园林股份有限公司（金埔园林）	450.00	4.26	23.86	1.07	-
湖北京山轻工机械股份有限公司（京山轻机）	179.90	0.29	9.40	0.20	-
浙江日发精密机械股份有限公司（日发精机）	461.54	0.53	6.37	0.30	-
合 计	27,398.13	-	-	30.08	-

资料来源：苏州高新

（2）盈利性

图表 20. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：苏州高新

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；

营业外净收入及其他=营业外收入-营业外支出+其他收益+资产处置收益

2019-2021 年和 2022 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 32.18%、15.91%、17.24%和 10.84%，营业毛利分别为 29.41 亿元、15.98 亿元、20.50 亿元和 1.00 亿元，2020 年以来房地产板块结转的项目土地系 2016 年以后获取，土地成本相比 2018-2019 年结转项目的土地成本高，同时苏州新房持续限价，利润空间被大幅压缩，盈利下滑明显。分业务来看，房地产开发业务毛利率同

期分别为 32.44%、15.16、17.38%和 11.47%，近年房地产板块毛利贡献均占综合毛利的 85%以上，是公司主要业绩来源。振动试验设备与振动检测属于先进制造业，毛利率较高，系公司利润贡献第二大板块，近两年毛利占比在 7%左右。2020 年以来游乐服务业务主要受疫情影响及新乐园开园各项费用增加产生较大经营亏损。环保节能业务毛利贡献不超过 5%。

图表 21. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入（亿元）	91.38	100.41	118.95	9.20	8.35
营业毛利（亿元）	29.41	15.98	20.50	1.00	1.19
其中：房地产业	26.77	13.78	18.37	0.46	0.82
游乐服务	0.33	-0.39	-0.96	-0.34	-0.27
环保节能	0.46	0.70	0.45	0.18	0.18
振动试验设备与振动检测	1.31	1.27	1.45	0.12	0.20
期间费用（亿元）	10.17	9.76	11.88	2.94	1.94
期间费用率（%）	11.13	9.72	9.99	31.90	23.29
其中：财务费用率（%）	3.98	3.55	3.80	18.25	10.65
全年利息支出总额（亿元）	10.18	11.08	10.62	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	6.14	7.10	5.54	—	—

注：根据苏州高新所提供数据整理。

该公司 2021 年期间费用同比大幅增长 21.66%，各项费用均有不同程度的增长。其中管理费用和财务费用增长较大，管理费用的增长主要来自职工薪酬及劳务费的增加，随刚性债务扩张财务费用随之增长。除此之外，2021 年因地产项目毛利率显著降低使计提土地增值税减少，公司缴纳的税金及附加为 -0.23 亿元，相对于上年的 2.05 亿元明显减少。公司因计提应收账款和存货等资产的减值存在一定的损失，其中 2019 年因计提坏账损失、存货跌价损失和商誉减值损失合计资产减值 2.11 亿元；2020 年计提资产减值损失及信用减值损失共 3.94 亿元，其中计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失 3.63 亿元；2021 年因其他应收款损失等造成信用减值损失 0.50 亿元，因存货跌价损失和合同履约成本减值等造成资产减值损失 8.56 亿元（主要是合肥中央公园和山云庭项目）。整体来看，2021 年虽然收入增长，但因实施限价销售，收入增幅低于成本增幅，同时减值损失增加，经营收益较上年下滑。2019-2021 年和 2022 年第一季度公司经营收益分别为 6.86 亿元、0.22 亿元、-0.20 亿元和 -2.18 亿元。

在其他影响盈利的因素中，投资收益、公允价值变动收益、营业外净收入及其他规模相对较大，对该公司的利润形成较大影响。投资收益主要来自权益法下确认的投资损益，2019 年投资收益为负主要由于合营企业苏州高新万阳置地有限公司（简称“万阳置地”）的长期股权投资亏损；2020 年权益法核算的长期股权投资收益增加，主要由于万阳置地项目销售均价较 2019 年有所提升，整体估价提升，公司对其确认投资收益 1.48 亿元，加之公司投资的上市公司分红收益，当年合计投资收益 3.55 亿元；2021 年权益法核算的长期股权投资收益虽比上年有所减少，但仍达到 2.16 亿元，债权投资在持有期间取得的利息收入为 1.35 亿元，处置交易性金融资产取得的投资收益为 0.89 亿元，丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计算产生的利得 0.46 亿元（合肥项目公司），当年合计投资收益 5.83 亿元。公司公允价值变动收益主要核算交易性

金融资产、交易性金融负债和其他非流动金融资产的变动收益，近年变化较大。营业外净收入及其他方面，原苏州乐园土地陆续于 2014-2019 年收储完毕，计入 2019 年的处置收益为 2.14 亿元，其他收益中来自政府补助 0.47 亿元；2020 年资产处置收益 0.11 亿元，营业外净收入为 2.12 亿元（主要来自认购杭州银行股权时，该股份对应杭州银行净资产份额的公允价值与公司初始投资成本的差额）；2021 年营业外净收入及其他数额相对较小，主要来自其他收益的政府补助 0.25 亿元。2022 年第一季度，因原狮山水质净化厂收储产生资产处置收益 1.37 亿元。

图表 22. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
公允价值变动收益	0.85	-0.98	0.90	0.53	0.80
投资净收益	-1.34	3.55	5.83	0.76	0.84
营业外净收入及其他	2.64	2.46	0.26	1.47	0.00

注：根据苏州高新所提供数据整理。

2019-2021 年度及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 5.36 亿元、3.75 亿元、4.79 亿元和 0.17 亿元。近三年公司净资产收益率分别为 4.52%、2.91% 和 3.09%，随房地产板块利润空间缩小，公司资产收益率明显下降，2021 年在投资收益的增益下资产收益率回升。

（3）运营规划/经营战略

该公司将立足“高新技术产业培育与投资运营商”的战略地位，以产业投资推动创新地产、节能环保、战略新兴产业板块升级，围绕产业转型打造“产业园+高新技术产业投资”双轮价值驱动的商业模式，推动实现高质量发展。

创新地产板块，该公司将围绕高端居住和城市地标，坚持筑造精品，以住宅开发为业绩支撑，着力拓展医疗器械类产业园运营业务，加速传统地产向创新地产转型。节能环保板块，在开展污水处理、危废固废、能源管理等业务的同时，以绿色低碳产业为突破口提速板块升级发展，加速绿色建筑等产业的发展。战略新兴产业板块，深化产学研合作并加强自身人才队伍建设，持续提升核心研发实力与先进制造能力；依托“职能总部+测试服务基地+加工制造基地”发展格局，加速由力学环境测试向环境综合测试延伸。非银金融与产业投资板块，围绕绿色低碳、智能制造等领域，做好投资组合策略、丰富投资手段，从产业布局和利润贡献两个方面更好地支撑公司战略转型。

图表 23. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程（单位：亿元）

项目	开工时间	(预计) 完工时间	总投资额	累计投资	计划投资		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
苏州乐园森林世界	2017.10	2020.05 (主题乐园), 2023.05 (商业)	31.49	19.63	2.37	2.12	1.24
徐州乐园欢乐世界	2017.03	2021.10	13.53	12.39	0.57	0.36	0.21
狮山水质净化厂迁建和综合改造工程	2017.08	2022.03	7.57	5.02	2.55	-	-
白荡水质净化厂二期扩建及提标改造工程	2020.12	2023.12	3.69	1.25	0.95	1.49	-
浒东水质净化厂二期	2020.12	2023.12	3.77	1.44	0.76	1.57	-

项目	开工时间	(预计)完工时间	总投资额	累计投资	计划投资		
					2022年4-12月	2023年	2024年
扩建及提标改造工程							
63号地块	2020.06	2022.06	1.88	1.03	0.85	-	-
合计	—	—	61.93	40.76			

注：根据苏州高新所提供数据整理。

除在建房地产项目外，目前该公司在建项目主要是旅游地产和环保产业项目，在建项目总投资额 61.93 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 40.76 亿元，未来两年的投资金额相对可控。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司股权结构清晰。公司能够借助控股股东支持进行业务整合，并获得融资担保支持。公司在业务、财务、资金、关联交易等方面建立了较完善的运行管理体系，能满足现阶段经营及投融资管理需要。公司主要通过制度建设和人员调配来实施对子公司的必要控制。

(1) 产权关系

该公司成立以来，控股股东一直系苏高新集团。截至 2022 年 3 月末，苏高新集团持有公司 43.79% 股权。苏高新集团是苏州市虎丘区人民政府（即苏州国家高新技术产业开发区管理委员会，简称“苏高新管委会”）的控股子公司，故公司实际控制人为苏州市虎丘区人民政府。

苏高新集团成立于 1988 年 2 月 8 日，是苏州高新区（国家高新技术产业开发区）投资和开发的主体，经营领域涉及基础设施建设与运营、高新技术、现代物流、金融服务、环保、水务、旅游、房地产等多个行业。截至 2021 年末，苏高新集团总资产达 1,341.39 亿元，净资产 309.05 亿元，2021 年营业收入 151.29 亿元，净利润 8.57 亿元。

该公司是苏高新集团控股上市子公司，能够利用自身优势和当地资源在一定程度上推动业务扩张与整合。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间的关联交易主要系融资担保和资金拆借，另有小规模的购销商品、提供/接受劳务活动，其中资金拆借主要系对合作开发项目的资金支持。关联交易采用市场定价或参照市场价格原则。作为控股股东体系内重要的子公司，公司能得到苏高新集团提供的融资担保。截至 2021 年末，公司作为被担保方获关联方担保余额为 2.85 亿元，应收关联方款项合计 32.55 亿元，应付关联方款项合计 2.90 亿元。

图表 24. 公司与关联企业之间主要交易情况（单位：亿元）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
采购商品、接受劳务	0.34	0.44	0.67
出售商品、提供劳务	0.02	0.02	0.15
项目名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
应收款项余额（包括应收账款、预付账款、其他应收款、其他非流动资产、长期应收款）	23.28	38.42	32.55
应付款项余额（包括应付账款、应付利息、预收款项、其他应付款）	0.60	0.65	2.90
被担保余额	25.56	29.35	15.37

注：根据苏州高新所提供资料整理

（3）公司治理

该公司按照《公司法》等法律法规的相关要求，建立了相应的法人治理架构，治理结构较为有效健全。股东大会作为最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会现任董事 9 名，其中独立董事 3 名，董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会。公司设监事会，监事会对股东大会负责。

该公司设总经理 1 名，经董事长提名由董事会聘任或解聘；设副总经理 2-5 名，经总经理提名由董事会聘任或解聘；总经理助理、财务总监由总经理提名，董事会聘任或解聘；董事会秘书由董事长提名，董事会聘任或解聘。2022 年 1 月，公司原董事长王星因工作调整不再担任公司董事长，后选举王平为公司董事长；2022 年 3 月，公司原总经理助理贺明、顾俊发因年龄原因不再担任公司总经理助理，后聘任蔡金春、府晓宏为公司总经理助理；2022 年 5 月，公司完成董事会换届选举，公司原财务负责人茅宜群因年龄原因不再担任公司财务负责人，聘任蔡金春兼任财务负责人；2022 年 5 月，公司完成职工代表监事换届选举，原职工代表监事刘叶勤不再担任公司监事，选举张忆慈担任公司职工代表监事。同时，公司对内部控制体系持续进行动态优化。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司设有综合部、人力资源部、安全办、董事会秘书处、投资发展部、计划财务部、纪委办公室、内控法务部和运营管理部等 9 个职能部门。公司本部主要承担管理职能，主要业务由下属子公司负责运营。公司组织架构详见附录二。

截至 2021 年末，该公司在编员工 1,622 人，其中公司本部 80 人。公司安排部分高管人员兼任下属经营实体子公司高管，如苏高新地产董事长由公司副总经理兼任，环保集团董事长由公司副总经济师兼任，以实现对主要子公司业务的把控，以及各业务领域的管理协调与资源调配。公司建立有《外派财务总监管理办法》，对委派至子公司或参股企业的财务总监进行管理，相关人员的绩效考核由公司本部负责。

(2) 经营决策机制与风险控制

对外担保方面，该公司按《对外担保管理办法》、《结算中心业务流程》进行管理。公司本部担保范围仅限于全资子公司、持股 50% 以上的子公司。非经公司本部核准，子公司不得对外提供担保。

子公司管理方面，该公司主要通过《全面预算管理制度》、《合同管理制度》、《经营计划管理制度》、《日常运营管理制度》、《项目管理制度》、《绩效考核制度》等对子公司的行为作出规范，子公司再根据各自行业特性和生产实际制定相关执行细则。主要子公司年度经营计划由公司本部编制。

(3) 投融资及日常资金管理

投资管理方面，该公司通过《项目投资审查、决策及后期管理制度》对项目选择、项目论证、项目提交审批决策程序、出资形式、投资收益分配及项目后期管理各环节作出规定。对于土地使用权的竞购还编制有《公司参与国有土地竞购的管理制度》。

资金管理方面，该公司根据《资金管理办法》实行资金尚未统一计划与统筹管理，由资金结算中心执行管理职能，子公司需提前报送年度、月度资金计划，由资金结算中心统一收集、汇总和管理。年度资金计划经公司董事会核准后实施，月度资金计划经财务资金会议讨论决定。公司对子公司存款实行统筹管理，由资金结算中心负责成员企业资金的调拨、归集和分配。成员企业需根据资金结算中心管理要求，每周、每月报送资金信息。作为上市公司，公司还制定有《募集资金使用管理制度》，对募集资金存储、使用、投向变更等作出了规定。

融资管理方面，下属子公司需严格按照经公司本部批准后的年度融资计划执行，超出计划的须经公司本部批准后实施；子公司存在融资缺口的，可向资金结算中心拆借，其中子公司其他股东为非国有的，其资金缺口原则上由公司资金结算中心与对方股东按股权比例共同解决。

(4) 不良行为记录

依据该公司 2022 年 5 月查询的《企业信用报告》，2017 年以来公司本部无不良信贷记录。经查询国家企业信用信息公示系统，截至 2022 年 3 月末公司无行政处罚信息、经营异常信息和严重违约信息。

财务

随着经营规模的扩张，该公司债务快速增长，财务杠杆逐年提升，目前处于偏高水平。但公司刚性债务期限结构以中长期为主，即期偿债压力可控。公司资产质量较好，股权投资价值较高，可变现能力强。公司现阶段融资渠道畅

通，资金周转压力较小，但债务规模扩张快，整体债务压力明显积聚。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年-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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则、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，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》。

该公司近年合并范围因新设房地产项目开发子公司或处置子公司而发生变化。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 86 家，其中二级子公司 14 家。

图表 25. 永续债调出所有者权益对部分关键指标的影响（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
所有者权益	152.36	127.60	154.68	129.93	155.67	136.87
负债总额	320.48	345.24	391.22	415.97	460.00	478.80
非流动负债	125.42	150.17	166.55	191.30	212.55	231.35
资产负债率	67.78	73.01	71.66	76.20	74.72	77.77
剔除预收款/合同负债的资产负债率	61.49	67.74	64.38	70.08	69.96	73.59
净资产收益率	3.74	4.52	2.44	2.91	3.09	3.59

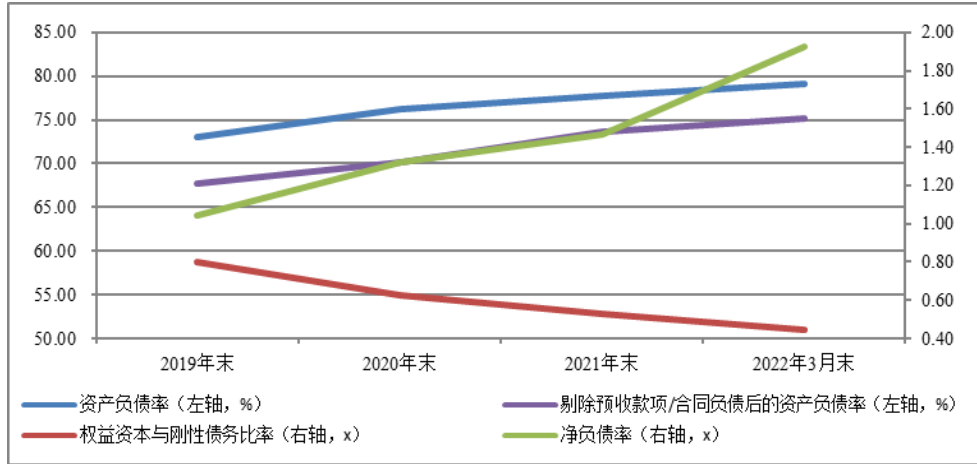
注：根据苏州高新 2019-2021 年审计报告数据测算；永续债为扣减发行费用后入账，故其账面价值小于发行总额。

该公司 2017 年、2018 年陆续发行三只永续债共计 25 亿元（17 苏州高新 MTN002、18 苏州高技 MTN001 和 2018 年第一期债权融资计划），公司将其计入所有者权益。上述永续债期限为 3+N 或 5+N 年（发行利率在 6.05%-6.50%），如果公司不行使赎回权，则从第 4 个或第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，而公司目前的利率水平在 4%-5% 之间。我们认为上述永续债在第一个期限结束后赎回的可能性很大，故此次评级将上述永续债调整至负债科目核算。如无特别说明，本报告相关数据均为永续债调整至负债科目后计算所得。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏州高新所提供数据绘制。

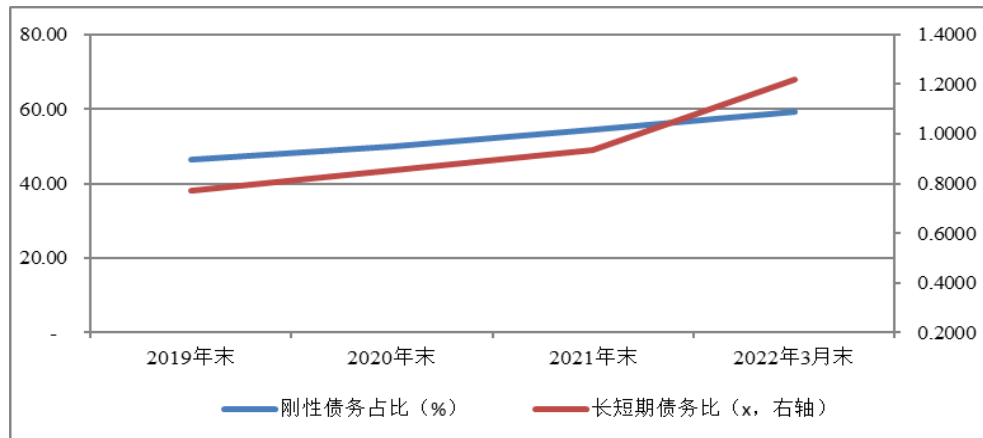
近年来该公司土地购置、项目开发建设及主题公园项目建设支出等资金需求量增大，融资规模显著扩大，所有者权益虽随经营积累和少数股东权益增加而有所增长，但增幅明显小于负债增幅，财务杠杆逐步提升，目前处于偏高水平。2019-2021 年末，公司负债总额分别为 345.24 亿元、415.97 亿元和 478.80 亿元，资产负债率分别为 73.01%、76.20%和 77.77%，剔除预收款项（及合同负债）后的资产负债率分别为 67.74%、70.08%和 73.59%。2022 年以来公司负债规模继续扩张，至 3 月末负债总额增至 509.31 亿元，资产负债率升至 79.06%，剔除预收款后的资产负债率为 75.15%。此外，2021 年末公司净负债率⁷为 146.65%。另据公司计算口径（将永续债计入权益工具），2021 年末剔除预收款项（及合同负债）后的资产负债率为 69.96%，净负债率为 116.86%。

2019-2021 年末和 2022 年 3 月末该公司所有者权益分别为 127.60 亿元、129.93 亿元、136.87 和 134.89 亿元。公司权益资本的增长除了来自经营积累外，更多来自房地产业务合作开发项目增多带来的少数股东权益增长。公司每年的现金分红占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率不少于 30%，另有子公司对少数股东的利润分配，2019-2021 年度公司对所有者（或股东）的利润分配分别为 1.52 亿元、0.67 亿元和 0.81 亿元。2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，少数股东权益分别为 59.10 亿元、60.07 亿元、64.02 亿元和 61.75 亿元。由于刚性债务的逐渐增加，公司权益资本对刚性债务的覆盖能力持续减弱，同期末权益资本刚性债务比率分别为 0.80、0.62、0.53 和 0.45。

⁷ 净负债率=（短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他带息债务-非受限的货币资金）/净资产

(2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	160.31	208.26	260.54	302.29
应付账款 (亿元)	39.70	42.27	42.21	36.44
预收账款 (及合同负债) (亿元)	77.24	111.68	97.51	101.27
其他应付款 (亿元)	48.96	27.72	55.37	51.16
刚性债务占比 (%)	46.43	50.07	54.41	59.34
应付账款占比 (%)	11.50	10.16	8.82	7.16
预收账款 (及合同负债) 占比 (%)	22.37	26.85	20.37	19.88
其他应付款占比 (%)	14.18	6.66	11.56	10.05

注：根据苏州高新所提供数据绘制。

近年来该公司负债期限结构逐步得到优化，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 0.77、0.85、0.93 和 1.22。公司长期借款和应付债券增加带动非流动负债大幅增长，使负债期限结构得到改善。2022 年以来，因长期借款和发行债券，以及一年内到期的非流动负债部分到期兑付，3 月末流动负债减少 7.31%而非流动负债增长 21.01%，因此长短期债务比上升。

从负债构成来看，该公司负债以刚性债务、应付账款、预收账款（及合同负债）和其他应付款为主，2021 年末上述科目余额分别为 260.46 亿元、42.21 亿元、97.51 亿元和 55.37 亿元。其中，应付账款主要系与房产开发施工有关的款项 37.59 亿元和与原材料采购业务相关的款项 3.21 亿元；预收账款/合同负债比上年末减少 14.17 亿元，主要为预收的商品房销售款 92.75 亿元、预收搬迁补偿款 2.50 亿元和预收货款 1.52 亿元，当年熙境云庭、悦云庭、滨河四季云庭、山樾云庭、山云庭等项目销售情况良好；其他应付款主要为与子公司少数股东及少数股东关联方往来款 43.26 亿元（2020 年末 16.36 亿元）和应付工程设备款 7.59 亿元，主要因合作开发项目因素而变化很大。

2022 年 3 月末该公司刚性债务、应付账款、预收账款/合同负债和其他应付款变化均较大，主要与房产开发项目相关。随房地产项目持续开发，公司融资规模扩大，期末长期借款和应付债券增多带动刚性债务增加 41.75 亿元至 302.29 亿元。因支付房地产项目工程款，公司应付账款减少 5.77 亿元至

36.44 亿元。当期公司房地产项目签约金额大于结转金额，预收房款/合同负债较上年末增加 3.76 亿元至 101.27 亿元。其他应付款较上年末减少 4.21 亿元至 51.16 亿元，主要是当期合作项目实现预售后合作方部分收回对合作项目的资金支持。

(3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成（亿元）

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	14.21	21.80	34.72	27.94
其中：短期借款	0.70	0.50	0.39	0.35
一年内到期的非流动负债	12.98	18.79	34.01	26.89
应付票据	0.54	2.51	0.32	0.69
中长期刚性债务合计	146.10	186.46	225.82	274.35
其中：长期借款	60.04	106.32	160.20	194.94
应付债券	61.16	55.36	46.75	55.53
永续债	24.75	24.75	18.80	23.80
应付融资租赁款及保证金	0.14	0.03	0.08	0.08
综合融资成本（年化，%）	5.27	4.84	4.60	—

注：根据苏州高新所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司刚性债务分别为 160.31 亿元、208.26 亿元和 260.54 亿元，在房地产开发业务资金需求增长带动下呈上升趋势，主要包括一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等。

该公司短期借款主要与旅游业务和新兴业务相关，2021 年末短期借款仅为 0.39 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债 34.01 亿元，主要为一年内到期的长期借款（10.10 亿元）、一年内到期的应付债券（23.43 亿元）；长期借款 160.20 亿元，包括信用借款 21.95 亿元、保证借款 76.02 亿元、抵押借款 55.77 亿元和质押借款 6.46 亿元。目前公司的资产抵押比率较低，后续尚有一定的融资空间。公司应付债券包括公募公司债、私募公司债、债务融资工具、永续债等，其中 2021 年新增债券本金 14.50 亿元，提前回售 1.5 亿元，转入一年内到期的非流动负债 21.70 亿元，2021 年末应付债券及永续债余额合计 65.55 亿元。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务规模较上年末增长 16.00% 至 302.29 亿元，其中长期借款较上年末增长 21.69% 至 194.94 亿元，一年内到期的非流动负债因长期借款和应付债券到期兑付减至 26.89 亿元，应付债券增加主要为子公司高新净水发行本金为 0.50 亿元的 22 苏高新水质（乡村振兴）ZRGN001 和本金 5 亿元的 22 高新水质 PPN001，本部发行本金为 10 亿元的 22 苏州高技 PPN001，17 苏州高新 MTN001 回售 6.70 亿元。

从承债主体看，该公司总部、子公司苏高新地产和旅游集团是主要承债主体。2021 年末存续债券包括公司总部发行 78 亿元、旅游集团发行 8.60 亿

元及高新净水发行 1.00 亿元。2021 年末，合并口径长期借款 160.20 亿元，其中公司本部长长期借款为 49.43 亿元，苏高新地产为 54.78 亿元，旅游集团为 37.16 亿元，高新净水为 16.00 亿元。

该公司的融资利率水平较低，其中银行借款利率主要在 3%-5% 之间，债券利率在 2.30%-6.50% 之间。根据公司测算，2021 年综合融资成本为 4.60%。

图表 29. 公司 2022 年 3 月末带息债务融资成本/利率区间（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间/ 借款期限	1 年以内	1~2 年（不 含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3%~4%（不含 4%）	0.35	-	7.50	62.19	17.60
4%~5%（不含 5%）	-	4.37	6.60	71.50	109.12
5%~6%（不含 6%）	-	-	-	-	2.10
6%~7%（不含 7%）	-	-	-	-	19.00
合计	0.35	4.37	14.10	133.69	147.82

注：根据苏州高新所提供数据整理。

总体看，目前该公司财务杠杆偏高，但负债中刚性债务占比适中，且债务期限结构合理，即期偿债压力较小。公司后续项目开发投资规模较大，面临一定的资金压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第 一季度	2021 年第 一季度
营业收入现金率（%）	104.77	149.47	110.06	187.35	542.05
业务现金收支净额（亿元）	-7.82	47.65	-18.96	-43.17	8.88
其他因素现金收支净额（亿元）	-19.23	-5.59	-6.51	-2.56	-12.63
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-27.05	42.06	-25.47	-45.73	-3.75
EBITDA（亿元）	14.86	11.65	15.53	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.11	0.06	0.07	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.46	1.05	1.46	—	—

注：①根据苏州高新所提供数据整理。②业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2019-2021 年，该公司营业收入现金率分别为 104.77%、149.47% 和 110.06%，波动较大，主要系房地产销售资金回笼和收入结转存在非同步性所致，公司的污水处理业务和旅游业务创现能力强，新兴产业业务销售款虽有一定账期，但均能有序回笼。受拿地与项目开盘节奏推进的影响，公司经营现金流呈波动状态，2019-2021 年及 2022 年第一季度经营性净现金流分别为 -27.05 亿元、42.06 亿元、-25.47 亿元和 -45.73 亿元。2019 年伴随房地产开发投入增加，经营性现金流由净流入转为净流出。2020 年开盘销售项目较

多，现金回笼情况良好，当年经营性现金流呈净流入状态。2021 年公司销售放缓且加大拿地力度，当年经营性现金流大额净流出。2022 年第一季度，支付上年的土地出让金等款项较多，当前经营性现金流仍呈大额净流出。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出组成，2021 年上述科目占比分别为 43.94% 和 32.67%。2021 年公司利润总额、列入财务费用的利息支出和各项折旧均有所增长，带动 EBITDA 增加，同期刚性债务增长较快，因此 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度有所提升，覆盖倍数分别为 0.07 倍和 1.46 倍。

(2) 投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度	2021 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-3.97	-17.70	1.69	-8.42	-8.16
其中：收回关联方借款	2.79	2.58	7.16	—	—
其中：借款给关联方	-1.98	-17.53	-0.47	—	—
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.60	-4.44	-8.97	-2.86	-2.18
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.10	-14.82	2.12	5.45	0.03
投资环节产生的现金流量净额	-7.48	-36.95	-5.16	-5.83	-10.31

注：根据苏州高新所提供数据整理，季度数据因未含附注，部分数据不列示。

该公司投资环节现金流主要体现短期保本理财的投资、房地产开发业务涉及的合作项目资金往来、构建与处置资产的资金收付。2019-2021 年度及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.48 亿元、-36.95 亿元、-5.16 亿元和-5.83 亿元。2019 年主要因徐州欢乐世界和苏州森林世界的乐园集中建设，当年投资性现金流呈净流出。2020 年投资支付数额远大于收回的数额，主要为长期股权投资增加，为联营企业提供股东经营性借款增加，支出包括杭州银行股份定增（1.99% 股权）的认购款 10.56 亿元；2021 年水质净化厂建设投入增多，构建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金支出增大，而回收投资和收到其他与投资活动有关的现金相对较大，当年投资性现金流出比上年大幅减少，呈小额净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度	2021 年第一 季度
权益类净融资额	7.36	-0.02	6.21	5.01	0.76
其中：永续债及优先股	—	—	—	5.00	—
现金股利支出	-0.06	0.67	0.49	—	—
债务类净融资额	33.00	34.98	45.82	32.23	13.00
其中：现金利息支出	-8.94	-11.27	-11.85	-4.70	-3.80

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度	2021年第一季度
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	1.47	-32.73	4.32	-8.31	-6.03
筹资环节产生的现金流量净额	41.84	2.23	56.35	28.93	7.73

注：根据苏州高新所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款及发行债券筹资以弥补资金缺口，权益类融资主要体现合作项目的小股东投入的资本金和发行永续债。因项目开发周期的原因，公司资金需求波动较大，筹资性现金流随之波动。2019-2021年和2022年第一季度，公司筹资性现金流净额分别为41.84亿元、2.23亿元、56.35亿元和28.93亿元。2019年公司拿地步伐加快，资金需求增加，融资规模明显增长，筹资环节体现为现金净流入。2020年主要因房地产项目推盘销售回笼资金较多，项目公司偿还了部分少数股东借款，2020年筹资性现金流呈小额净流入。2021年以来公司拿地和投资资金需求大，融资力度加大，2021年和2022年筹资性现金流呈大额净流入。

4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	393.62	428.28	476.78	495.15
其中：货币资金（亿元）	83.25	78.45	77.44	76.86
存货（亿元）	33.94	40.70	63.99	41.75
其他应收款（亿元）	254.66	255.39	258.84	329.28
一年内到期的非流动资产（亿元）	78.10	92.34	81.86	81.17
其他流动资产（亿元）	6.09	8.24	11.55	14.13
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.96	15.01	14.54	16.08
其中：其他权益工具投资（亿元）	79.22	117.62	138.89	149.05
长期应收款（亿元）	16.75	21.55	22.56	23.14
长期股权投资（亿元）	11.15	11.22	10.08	10.22
投资性房地产（亿元）	5.00	6.69	8.30	14.52
固定资产（亿元）	7.41	25.81	29.44	29.95
在建工程（亿元）	3.49	10.03	13.35	13.38
无形资产（亿元）	16.81	36.47	39.08	37.61
受限资产	16.78	7.75	12.83	14.57
抵质押融资余额	11.64	11.50	10.34	15.75
受限资产账面金额/总资产（%）	161.46	133.31	61.99	
	34.38	74.94	64.50	
	34.15	24.42	10.07	

注：根据苏州高新所提供数据整理。

随着房产开发投入的增加，该公司资产规模持续快速扩张，2019-2021年末公司资产总额分别为472.84亿元、545.90亿元和615.67亿元。公司资产以流动资产为主，其占总资产的比重在75%以上。

2021年末，该公司流动资产合计476.78亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等构成。其中，货币资金为63.99亿元（其中受限部分为4.57亿元），较上年末增长57.24%，主要系当年融资增多而款项尚未投入所致。其他应收款账面余额为82.48亿元，

较上年末减少 11.34%，主要包括与联营公司资金往来 31.85 亿元（上年末 37.91 亿元）、合并范围内子公司与其少数股东或少数股东的控股股东往来款 46.19 亿元（上年末 48.54 亿元）和借款 2.28 亿元（上年末为 0）。存货和上年末基本持平，为 258.84 亿元（其中 53.11 亿元用于银行借款抵押），主要包括开发成本 189.25 亿元及开发产品 67.75 亿元。一年内到期的非流动资产为 11.55 亿元，比上年末增长 40.22%，均系融资租赁款，随放款增多而增长。其他流动资产 14.54 亿元，主要系预缴及待抵的各项涉税资产，比上年末减少 3.09%。此外，流动资产尚有交易性金融资产 3.95 亿元，主要系江苏银行、日发精密和京山轻机等上市公司股权。

2021 年末，该公司非流动资产为 138.89 亿元，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。其中，其他权益工具投资 10.08 亿元，主要包括 2.15 亿元的苏高新创投权益、4.88 亿元的中新集团权益和 1.10 亿元的苏州高新区自来水有限公司权益。长期应收款 8.30 亿元，比上年增长 24.15%，系融资租赁业务的应收融资租赁款和融资收益。长期股权投资 29.44 亿元，较上年末增长 14.08%，主要系杭州银行股份有限公司的股票 1.18 亿股（占其股权份额 1.99%，期末余额 14.26 亿元），东方国际创业股份有限公司的股票 0.41 亿股（占其股权份额 4.73%，期末余额 3.28 亿元），增长的原因主要系对苏州高新枫桥新兴产业投资有限公司追加投资 0.48 亿元、合肥新辉皓辰地产有限公司因控制权发生变化不再纳入合并范围改权益法核算增加其权益 1.97 亿元。投资性房地产 13.35 亿元，比上年末增长 33.10%，主要由存货转来，采用成本法核算。固定资产 39.08 亿元，主要系与污水处理业务、旅游业务和新兴业务相关的设施及设备，当年在建工程部分项目完工转固及公司购置办公楼，相关资产从在建工程转入固定资产，致使固定资产比上年末增加 2.61 亿元。在建工程随污水处理业务建设项目投入比上年末增加 5.08 亿元至 12.83 亿元。无形资产 10.34 亿元，主要系土地使用权。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 28.53 亿元至 644.20 亿元。其中货币资金因拿地支出和支付各类款项较年初减少 22.24 亿元；存货增加 70.44 亿元，随房地产开发规模扩大而增加；一年内到期的非流动资产增加 2.57 亿元；融资租赁业务放款增加导致长期应收款增加 6.22 亿元。其他各资产科目较年初变化不大。

因用于抵押借款，该公司资产部分受限。2021 年末公司受限资产 61.99 亿元，其中受限货币资金和存货分别为 4.57 亿元和 53.11 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 68.15 亿元，占总资产的 10.58%，包括货币资金 4.94 亿元、存货 58.93 亿元、无形资产 4.28 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	201.79	190.63	192.68	215.88
现金比率 (%)	20.83	20.89	27.50	18.84
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	285.86	215.30	195.96	164.21

注：根据苏州高新所提供数据整理。

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 192.68% 和 215.88%，指标体现流动性较好。同期末，公司现金比率分别为 27.50% 和 18.84%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 195.96% 和 164.21%。公司短期刚性债务规模较小，货币资金相对较为充裕。2022 年第一季度由于部分长期借款和应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债，货币资金投入项目而减少，导致以上部分指标下降，但实际流动性并未有太大变化。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼；除按房产行业惯例为客户提供阶段性的银行按揭担保外，公司对外担保余额为 2.82 亿元，担保对象为联营企业苏州工业园区大正置业有限公司。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担融资职能。2021 年末，公司本部资产总计 251.97 亿元，主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资和其他权益工具投资等构成，年末账面价值分别为 24.66 亿元、137.03 亿元、76.58 亿元和 10.06 亿元，其中其他应收款主要系给予子公司的款项，长期股权投资主要系对子公司的投资。同期末，公司本部负债合计 205.61 亿元，其中刚性债务总额为 130.61 亿元，占合并口径比重的 50.13%。刚性债务主要包括一年内到期的非流动负债 23.51 亿元和长期借款 49.43 亿元、应付债券 57.67 亿元（包括永续债 18.80 亿元）。2021 年公司本部未产生营业收入，主要因投资收益及营业外收入，产生净利润 3.92 亿元；经营性现金净流量为-12.70 亿元。整体而言，公司本部债务压力较大，但由于公司实行资金统一计划、高度集中的统筹管理制度，公司本部能进行较有效的资金调配及周转，整体财务风险可控。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司为苏高新集团控股的上市公司，在融资方面可获得苏高新集团的担保支持。2021 年苏高新集团为公司借款中提供担保额为 24.45 亿元，至 2021 年末均已到期解保。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家大型国有银行建立了紧密的合作关系，尚未使用的授信额度较充裕。截至 2022 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 271.61 亿元，其中未使用的额度为 66.38 亿元，后续融资空间较充足。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	使用额度	授信余额
全部（亿元）	271.61	205.23	66.38
其中：国家政策性金融机构（亿元）	6.06	2.76	3.30
工农中建交五大商业银行（亿元）	169.43	135.16	34.27
其中：大型国有金融机构占比（%）	64.61	67.20	56.60

资料来源：根据苏州高新所提供数据整理（截至 2022 年 3 月 31 日）。

评级结论

该公司股权结构清晰。公司能够借助控股股东支持进行业务整合，并获得融资担保支持。公司在业务、财务、资金、关联交易等方面建立了较完善的运行管理体系，能满足现阶段经营及投融资管理需要。公司主要通过制度建设和人员调配来加强对子公司的控制。

该公司重点布局创新地产、节能环保、战略新兴产业，加强高新技术产业投资。公司业绩贡献主要来自房地产业务，近年收入逐年增长，但 2020 年以来结转的项目土地成本高导致利润空间明显缩小；节能环保和战略新兴产业板块经营较稳定，收入逐年小幅增长；公司股权投资规模扩大，并获得良好的投资收益，对利润形成补充；游乐服务板块受疫情影响经营亏损。公司近年房地产开发投入力度较大，面临一定的投融资压力。

随着经营规模的扩张，该公司债务快速增长，财务杠杆逐年提升，目前处于偏高水平。但公司刚性债务期限结构以中长期为主，即期偿债压力可控。公司资产质量较好，股权投资价值较高，可变现能力强。公司融资渠道畅通，资金周转压力较小。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2023 年 3 月 12 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

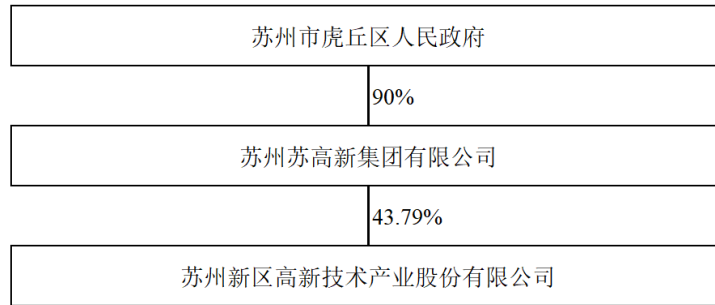
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

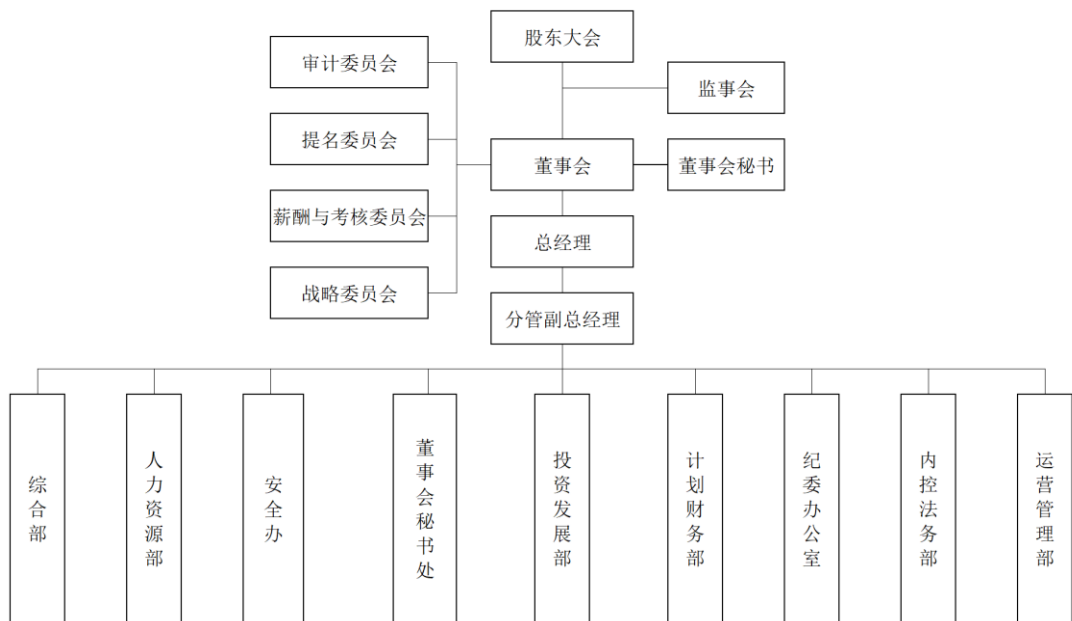
公司与实际控制人关系图



注：根据苏州高新提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据苏州高新提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA
苏州苏高新集团有限公司	苏高新集团	控股股东	—	房地产业、公共事业、基建等	749.04	309.05	151.29	8.57	-38.94	45.30
苏州新区高新技术产业股份有限公司	苏州高新	母公司	—	股权投资及其他	130.61	46.37	-	3.92	-12.70	-
苏州高新地产集团有限公司	苏高新地产	重要子公司	84.94%	房地产业	60.54	85.27	105.64	2.03	-19.32	8.63
苏州高新旅游产业集团有限公司	旅游集团	重要子公司	75.00%	旅游、酒店经营	47.11	82.13	2.62	-3.39	1.16	0.08
苏州高新水质净化有限公司 (原苏州高新污水处理有限公司)	高新净水	重要子公司	75.00%	污水处理	18.74	4.22	1.77	0.05	6.09	0.98
苏州高新投资管理有限公司	高新投资	重要子公司	100.00	股权投资、投资管理	-	3.27	0.01	0.66	1.95	0.84
苏州东菱振动试验仪器有限公司	东菱振动	重要子公司	100.00%	振动检测仪器制造与检测服务	0.50	4.15	4.16	0.33	0.47	0.66
苏州高新福瑞融资租赁有限公司	福瑞租赁	重要子公司	55.00%	融资租赁	0.79	3.92	1.72	0.45	1.79	0.61

注：根据苏州高新及相关实体 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理；苏州高新审计报告母公司口径未披露现金流量表补充资料，故其 EBITDA 未计算。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	472.84	545.90	615.67	658.37
货币资金 [亿元]	33.94	40.70	63.99	41.57
刚性债务[亿元]	160.31	208.26	260.54	302.29
所有者权益 [亿元]	127.60	129.93	136.87	134.89
营业收入[亿元]	91.38	100.41	118.95	9.20
净利润 [亿元]	5.36	3.75	4.79	0.17
EBITDA[亿元]	14.86	11.65	15.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	-27.05	42.06	-25.47	-45.73
投资性现金净流入量[亿元]	-7.48	-36.95	-5.16	-5.83
资产负债率[%]	73.01	76.20	77.77	79.51
权益资本与刚性债务比率[%]	79.60	62.39	52.53	44.62
流动比率[%]	201.79	190.63	192.68	203.32
现金比率[%]	20.83	20.89	27.50	18.84
利息保障倍数[倍]	1.28	0.83	1.08	—
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	32.18	15.91	17.24	10.84
营业利润率[%]	9.84	3.13	5.76	5.32
总资产报酬率[%]	3.10	1.81	2.05	—
净资产收益率[%]	4.52	2.91	3.59	—
净资产收益率*[%]	5.48	4.37	5.68	—
营业收入现金率[%]	104.77	149.47	110.06	187.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.45	20.04	-10.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.40	1.34	-6.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	1.05	1.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.06	0.07	—

注：表中数据依据苏州高新经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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)
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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2023 年 3 月 12 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《房地产开发行业信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。