

太仓市滨江新城发展有限公司

2018 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]101103】

评级对象: 太仓市滨江新城发展有限公司 2018 年度第一期中期票据

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA	稳定	AA	2018 年 8 月 27 日
首次评级:	AA	稳定	AA	2018 年 3 月 27 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	4.91	3.99	1.79	1.72
刚性债务	13.84	9.95	11.60	14.33
所有者权益	24.35	25.25	25.32	25.39
经营性现金净流入量	7.04	8.44	4.42	-1.84
发行人合并数据及指标:				
总资产	129.05	141.81	153.00	155.81
总负债	73.67	84.58	79.36	82.04
刚性债务	65.75	69.07	53.43	56.10
所有者权益	55.39	57.23	73.64	73.77
营业收入	6.50	6.54	6.05	1.39
净利润	1.29	1.64	1.04	0.14
经营性现金净流入量	-2.93	-4.33	-4.84	-1.39
EBITDA	2.14	1.99	1.47	—
资产负债率[%]	57.08	59.64	51.87	52.65
长短期债务比[%]	40.12	89.65	66.19	60.41
权益资本与刚性债务比率[%]	84.24	82.86	137.81	131.51
流动比率[%]	242.31	312.93	317.13	301.64
现金比率[%]	47.91	50.38	40.31	39.25
利息保障倍数[倍]	0.76	0.62	0.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.79	0.66	0.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02	—

注: 发行人数据根据太仓滨江经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘明球 lmq@shxsj.com
陈威宇 chenweiyu@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对太仓市滨江新城发展有限公司(简称“太仓滨江”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 18 太仓滨江 MTN001 的跟踪评级反映了 2017 年以来太仓滨江在外部环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在债务压力、资本性支出及资产流动性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部环境较好。**跟踪期内,太仓市经济持续稳步增长;度假区是太仓市唯一的省级旅游度假区,发展潜力较好,可为太仓滨江的发展提供较好的外部环境。
- **业务地位较显著。**跟踪期内,太仓滨江仍是度假区主要的基础设施建设主体,业务地位较显著,能够持续得到股东等在政策、资金、资产等方面的支持。

主要风险:

- **债务集中偿付压力。**随着代建业务的持续推进,太仓滨江已积累了一定的债务规模,未来面临一定债务集中偿付压力。
- **资本性支出压力。**太仓滨江工程代建业务已完工项目均未完成竣工决算,项目回款慢,且在建及拟建项目未来资金需求较大,未来仍有较大的投融资压力。
- **资产流动性偏弱。**太仓滨江主要资产中的货币资金和土地资产受限程度较高,应收款项账龄偏长,公司资产流动性偏弱。

➤ 未来展望

通过对太仓滨江及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



太仓市滨江新城发展有限公司 2018 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照太仓市滨江新城发展有限公司 2018 年度第一期中期票据（简称“18 太仓滨江 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据太仓滨江提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对太仓滨江的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 8 月 1 日发行了 18 太仓滨江 MTN001，发行规模为 2.00 亿元，发行期限为 2+1 年，募集资金拟用于置换太仓市浏河片区农田水利工程项目的银行借款。截至本评级报告出具日，募集资金尚未使用。

截至本评级报告出具日，该公司已发行债券待偿还本金为 4 亿元，均未到期还本，对已发行债券能够按时付息，没有延迟支付利息的情况。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	起息日	发行金额	票面利率	到期日	待偿还本金
17 太仓滨江 MTN001	2017/4/6	2.00	5.00	2022/4/6	2.00
18 太仓滨江 MTN001	2018/8/3	2.00	5.00	2021/8/3	2.00

资料来源：Wind（截至本评级报告出具日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,同时经济增速也有所放缓,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中,税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲,美联储加息缩表有序推进,特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦,房地产和资本市场存在风险;欧盟经济复苏向好而景气度持续回落,能源价格上涨助推CPI改善,欧洲央行量化宽松将于年底结束,联盟内部政治风险不容忽视;日本经济温和复苏,略有回升的通胀水平依然不高,增长基础仍不稳固,较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中,经济景气度整体上略弱于主要发达经济体;印度经济保持中高速增长,随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现,为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率;俄罗斯、巴西的CPI均处低位,两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间,经济景气度快速下降,复苏势头不稳;南非经济低速增长,南非央行降息配合新任总统推动的国内改革,对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年,我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落,就业形势总体较好;居民可支配收入增速放缓拖累消费增长,消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用;基建疲弱导致固定资产投资增速下降,而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升,投资结构优化趋势持续;进出口贸易增速保持较高水平,受美对华贸易政策影响或面临一定压力;工业生产总体平稳,产能过剩行业经营效益良好,高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长,产业结构持续升级,新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化,促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进,新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变,增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效,更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜;防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进,地方政府举债融资机制日益规范化、透明化,地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著,影子银行、非标融资等得以有效控制;央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性,为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境;宏观审慎政策不断健全完善,全面清理整顿金融秩序,金融监管制度不断补齐,为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进,以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节,人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下,“一带一路”建设“走实走深”,自贸区建设深化,我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速,人民币作为全球储备货币,在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高,人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年,供给侧结构性改革将继续深入推进,强化创新驱动,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作,打好三大攻坚战,经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中

期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规则》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台

在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，太仓市经济保持平稳发展，新兴产业产值持续上升，产业结构不断优化。但全市固定资产投资动力稍显不足，外贸出口得益于国外需求回升大幅增长。长江口旅游度假区作为太仓市唯一的省级旅游度假区，依靠邻近上海的区域优势，未来具有较好的发展前景。

2017年以来，太仓市经济保持平稳发展，当年实现地区生产总值1240.96亿元，按可比价格计算，同比增长7.2%；其中，第一产业增加值为36.04亿元，同比下降1.0%；第二产业增加值为627.88亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值为577.04亿元，同比增长8.2%。随着供给侧结构性改革的持续推进，太仓市产业结构不断优化，第三产业占比小幅上升，当年三次产业结构比由2016年的3.2:50.5:46.3调整为2.9:50.6:46.5。按常住人口计算，2017年太仓市人均地区生产总值17.38万元，同比增长6.7%。2017年，太仓市蝉联“中国最具幸福感城市（县级）”榜首，位列全国综合竞争力百强县（市）第六名。

图表 2. 2016 年以来太仓市社会经济主要指标（单位：%）

指标	2016 年		2017 年		2018 年 1-6 月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1155.13	7.3	1240.96	7.2	—	—
规模以上工业总产值（亿元）	2040.22	1.4	2202.00	9.5	1101.83	9.5
全社会固定资产投资（亿元）	465.00	-7.0	466.93	0.4	196.60	9.4
社会消费品零售总额（亿元）	287.31	8.5	310.15	8.0	169.05	10.7
进出口总额（亿美元）	109.64	-13.9	129.68	18.3	72.20	17.3
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.41	7.9	60.85	12.1	—	—
农村居民人均可支配收入（万元）	2.78	8.3	5.85	8.1	—	—

资料来源：太仓市统计局官网

近年来，太仓市大力发展高端装备、新材料、生物医药等新兴产业，培育精密机械、汽车零部件、通用设备等特色产业，引导纺织化纤、服装、轻工食品等传统产业品牌化和高端化发展，着力提升重大装备产业园、中德中小企业合作园¹、精密机械产业园等载体能级，工业结构持续优化。截至2017年末，全市规模以上企业共1024家，其中年产值突破亿元企业361家、超50亿元企业3家、超百亿企业2家。近年来，太仓市工业经济总量持续稳步提升。2017年，全市完成规模以上工业总产值2202.00亿元，增速由2016年的1.4%提升至2017年的9.5%。其中，太仓市新兴产业产值同比增长10.9%，占规模以上工业产值的比重54.5%，较上年提高2.7个百分点。其中，高端装备制造业、新材料产业和汽配企业增势强劲，同比分别增长12.0%、11.3%和14.6%。2017年太仓市新增高新技术企业78家、省民营科技企业191家、高新技术产品257个，当年高新技术产业规模以上工业总产值占规模以上工业总产值的比重为45.1%。2018年1-6月，太仓市实现规模以上工业总产值1101.83亿元，较上年同期增长9.5%。

近年来，太仓市固定资产投资动力不足，2017年止住了连续两年的下滑趋势。当年全市完成全社会固定资产投资466.93亿元，同比增长0.4%；其中，工业投资额为249.33亿元，同比下降4.0%；服务业投资额为217.60亿元，同比增长6.1%。全年完成新兴产业投资106.85亿元，占全社会固定资产投资的比重为22.9%；完成高新技术产业投资69.94亿元，占工业投资的比重为28.1%。

2016年10月以来，太仓市出台了一系列稳定房地产市场、调控房价的政策，但房地产开发投资继续保持高速增长，2017年完成房地产开发投资128.67亿元，同比增长

¹ 系我国首个中德中小企业合作示范区。

35.8%。当年，全市商品房销售呈现“量跌价升”态势，全市商品房新开工面积 152.05 万平方米，同比下降 5.0%；施工面积 589.41 万平方米，同比增长 10.7%；竣工面积 85.72 万平方米，同比增长 28.2%；销售面积 114.93 万平方米，同比下降 35.5%。

土地出让方面，近三年太仓市土地出让面积及出让总金额增长较快，其中 2017 年出让面积主要是受到商住用地及其他用地出让的拉动，加之当年全市商住用地出让均价显著上升影响，2017 年太仓市出让总价显著上升。同期其他用地出让均价及出让面积的急剧上升也为当年土地出让总价的提升形成一定推动。2018 年上半年度，太仓市土地出让主要以工业用地为主，商住用地出让均价较 2017 年存在一定的下滑。

图表 3. 2015 年以来太仓市土地市场交易情况²

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	240.49	266.95	486.21	326.55
其中：商住用地	117.74	114.18	236.65	85.79
工业用地	121.42	151.84	169.55	222.42
其他用地	1.33	0.93	80.01	18.34
土地出让总价（亿元）	33.36	50.99	161.03	55.83
其中：商住用地	30.71	45.69	147.67	46.25
工业用地	2.62	5.26	5.10	8.43
其他用地	0.04	0.05	8.26	1.14
土地出让均价（元/平方米）	1387.18	1910.14	3311.87	1709.69
其中：商住用地	4374.47	5784.69	8386.52	5391.63
工业用地	215.41	346.31	300.58	379.17
其他用地	272.21	492.43	1032.47	622.45

资料来源：CREIS 中指数据

受益于全国经济稳中趋好的发展态势及国际市场需求回暖，2017 年太仓市进出口总额为 129.68 亿美元，同比增长 18.3%。受益于全国经济稳中趋好的发展态势，2018 年 1-6 月，太仓市实现进出口总额 72.20 亿美元，同比增长 17.3%。2017 年以来，太仓市港口贸易快速发展，新辟徐州港、芜湖港和宿迁港 3 条长江（内河）支线及俄罗斯东方港和韩国仁川港 2 条外贸近洋干线，并加密日本关东等 8 条内外贸干线，放大东南亚等 2 条内外贸干线运力，2017 年，太仓市集装箱运量和货物吞吐量分别达 451.2 万标箱和 24903 万吨，同比分别增长 10.5%和 7.3%。

长江口旅游度假区（简称“度假区”）成立于 2012 年 3 月，是太仓市唯一的省级旅游度假区，拥有江尾海头的环境优势和紧邻上海的区位优势。2016 年以来，度假区引进保捷汽车传动、梅克卡斯汽车科技、南雁新能源传动、恒大童世界等项目，加大旅游业与相关产业的融合力度。其中，恒大童世界项目系 2016 年 12 月引进，属于江苏省省级重点项目，项目位于太仓市浏河镇滨江大道，包括恒大童世界主题乐园、星级酒店、度假酒店、会议中心、商业街以及配套住宅等，计划 2022 年完工，规划用地约 5000 亩，项目投资方为太仓恒大童世界旅游开发有限公司，投资总额为 1100 亿元，目前已投资 17.31 亿元，其中一期工程占地面积约 4656 亩；项目建成后年可接待游客 1000 万人次，

² 太仓市土地出让明细合计数与总数略有差额，系数据“四舍五入”所致。

年税收收入可实现 10 亿元。目前，该项目尚处于前期建设规划阶段。2017 年，度假区地区生产总值保持增长，全年实现地区生产总值 95.01 亿元，较上年增加 5.67 亿元。

2. 业务运营

该公司采用代建模式从事基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务，受度假区招商引资和开发规划影响较大，项目回款慢。跟踪期内，受恒大童世界项目入驻度假区影响，公司山庄经营业务终止。未来，公司将重点从事安置房建设和租赁业务，在建及拟建项目资金需求大，面临较大的资本性支出压力。

该公司是度假区主要的集基础设施建设、安置房建设和土地开发整理为一体的综合性国有资产运营主体，受太仓市长江口旅游度假区管理委员会（简称“度假区管委会”）委托主要从事度假区辖区内的市政基础设施、安置房项目的代建和土地整理开发业务。此外，公司还从事山庄经营业务及租赁业务等。

2017 年，该公司实现营业收入和毛利分别为 6.05 亿元和 0.87 亿元，较上年分别下滑 7.43% 和 4.16%。其中，安置房建设是公司营业收入和毛利润的最主要来源，占比分别为 56.13% 和 50.85%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 1.39 亿元，主要来自市政基础设施建设和安置房代建业务；营业毛利为 0.24 亿元，主要由安置房代建业务、租赁业务和市政基础设施工程业务贡献。为配合恒大童世界项目的开发，2017 年 3 月以来，公司名下的山庄已进入拆迁程序，未来不再从事山庄经营业务。

图表 4. 2016 年以来公司营业收入和毛利情况（单位：亿元、%）³

项目	2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.46	100.00	6.05	100.00	1.39	100.00
市政基础设施工程	1.34	20.76	1.10	18.25	0.53	37.99
安置房代建	4.66	72.18	3.40	56.13	0.59	42.37
土地整理开发	0.42	6.51	1.42	23.43	0.16	11.38
其他	0.04	0.55	0.13	2.19	0.12	8.27
营业毛利润	0.85	100.00	0.87	100.00	0.24	100.00
市政基础设施工程	0.18	21.63	0.15	17.34	0.07	28.51
安置房代建	0.61	71.77	0.44	50.85	0.08	31.80
土地整理开发	0.05	6.47	0.18	21.23	0.02	8.54
其他	0.00	0.13	0.09	10.59	0.08	31.14
综合毛利率		13.12		14.40		17.37
市政基础设施工程		13.67		13.68		13.04
安置房代建		13.04		13.04		13.04
土地整理开发		13.04		13.04		13.04
其他		3.05		69.60		65.44

资料来源：太仓滨江

³ 合计数与各分项加总数略有差异，系数据“四舍五入”所致。

(1) 市政基础设施工程

该公司市政基础设施工程业务主要由公司本部、太仓市浏岛现代农业投资有限公司（简称“浏岛公司”）、太仓市浏河古镇发展有限公司（简称“浏河公司”）及太仓市长江口市政园林有限公司（简称“市政公司”）负责。

近年来，该公司承担了度假区大量的道路、桥梁、河道工程、水处理、绿化等基础设施工程。根据代建协议，公司需承担代建工程的融资、建设；待工程建设完工后，度假区管委会按照审计后的工程总价款加成 15% 进行回购。公司每年确认工程进度，按照实际投资额加成为约 15% 确认收入。受建设进度及项目投资成本影响，2017 年和 2018 年一季度，公司分别确认市政基础设施建设收入 1.10 亿元和 0.53 亿元，同比分别下降 17.91% 和 27.40%；市政基础设施建设业务毛利率分别为 13.68% 和 13.04%，与上年基本持平。

截至 2018 年 3 月末，该公司已完成郑和大街东延工程（沿江大道-经七路）、郑和大街西段提档改造工程、张桥村高标准农田建设、沿江大道新建工程、太浏快速路新建工程（沿江大道-江堤）、万顷良田工程等基础设施项目建设，已完工项目投资总额为 9.82 亿元，应收的项目工程款为 11.12 亿元，已收回工程款 4.45 亿元⁴，公司预计已完工项目在 2018 年 4-12 月及 2019 年可分别收到工程款 3.33 亿元和 3.34 亿元。总体看，公司已完工市政基础设施项目回款较慢。

图表 5. 截至 2018 年 3 月末公司已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	计划回收金额	已回收金额	未来回收计划	
				2018 年 4-12 月	2019 年
郑和大街东延工程（沿江大道-经七路）	1.65	1.90	0.80	0.68	0.42
郑和大街西段提档改造工程	0.36	0.41	0.17	0.17	0.07
太浏快速路（沪浮线-沿江大道）一期	2.01	2.31	0.91	0.70	0.70
何桥小区社区服务用房	0.10	0.12	0.05	0.03	0.04
墅沟河西片区续建工程	0.10	0.12	0.05	0.03	0.04
张桥村高标准农田建设	0.05	0.06	0.05	0.01	—
沿江大道新建工程（纬一路-郑和大街）	1.80	2.07	1.02	0.48	0.57
经六路新建工程（太浏路至郑和大街）	0.40	0.46	0.20	0.12	0.14
滨江大道（浮浏线-沪太路）景观绿化工程	1.60	1.84	0.80	0.46	0.58
新塘、何桥小区提档	0.20	0.23	0.11	0.05	0.07
万安村高标准农田建设	0.05	0.06	0.05	0.01	—
洋子泾河改造拓宽工程	0.26	0.30	0.08	0.09	0.13
天妃宫西侧碑廊及天妃宫绿化提档工程	0.01	0.01	0.01	—	—
太浏快速路新建工程（沿江大道-江堤）	1.00	1.00	0.12	0.40	0.48
万顷良田	0.23	0.23	0.03	0.10	0.10
合计	9.82	11.12	4.45	3.33	3.34

资料来源：太仓滨江

⁴ 该公司代建项目均未完成竣工决算，故公司根据项目的累计投资额估算回购款，将收到的财政拨款部分冲减“应收账款”作为代建项目回款，余额计入“营业外收入”。

为配合恒大童世界项目征地工作，度假区原在建项目基本暂停，该公司拟建项目开工时点亦存在较大不确定性。目前，在建的基础设施项目仅为江滩湿地公园工程，计划投资总额为 3.38 亿元，累计已投入 2.70 亿元，受拆迁影响，该工程建设目前进度缓慢，未来尚需投入 0.68 亿元。公司拟新增古镇改造二期工程，计划投资总额为 0.60 亿元，目前处于前期准备阶段。

(2) 安置房代建业务

该公司安置房代建业务包括安置房代建，由浏岛公司负责，建设期一般为 2 年，保障房建设所需土地由公司通过招拍挂取得。公司每年按照实际投资成本加成 15% 确认收入，待工程建设完工后，度假区管委会按照审计后的工程总价款加成 15% 进行回购。2017 年和 2018 年第一季度，公司分别确认安置房代建业务收入 3.40 亿元和 0.59 亿元，2017 年同比下降 27.04%⁵；业务毛利率均为 13.04%，盈利稳定。

截至 2018 年 3 月末，该公司已完工的安置房项目包括闸北三区一期、闸北三区二期等，累计投资额为 9.64 亿元，总回购金额为 11.07 亿元，累计已收回 3.00 亿元，公司预计 2018 年 4-12 月及 2019 年可收到回购资金 5.96 亿元和 2.11 亿元。

图表 6. 截至 2018 年 3 月末公司已完工安置房回购情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	总回购额	累计回购额	未来三年回购计划	
				2018 年 4-12 月	2019 年
张桥、何桥、新塘小区配套	0.15	0.17	0.10	0.07	0.00
东仓小区动迁安置房	0.40	0.46	0.14	0.32	0.00
东仓自建小区配套	0.10	0.12	0.07	0.05	0.00
闸北三区一期	4.94	5.68	1.57	2.96	1.15
闸北三区二期	3.65	4.20	1.12	2.22	0.86
东仓小区联排	0.40	0.44	0.00	0.34	0.10
合计	9.64	11.07	3.00	5.96	2.11

资料来源：太仓滨江

截至 2018 年 3 月末，该公司在建的安置房项目包括闸北二区二期、闸北二区三期和闸北三区三期项目，计划投资总额为 22.68 亿元，累计已投入 11.04 亿元，公司计划 2018 年 4-12 月及 2019 年分别投入 7.14 亿元和 4.50 亿元。其中，受拆迁进度影响，闸北三区三期建设进度较缓，目前已重新开工。

图表 7. 截至 2018 年 3 月末公司在建的安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	计划建设期	总投资	已完成投资额	未来拟投资额	
					2018 年 4-12 月	2019 年
闸北三区三期	21.00	2013.6-2016.12	8.00 ⁶	5.64	2.36	—
闸北二区二期	25.00	2014.1-2018.10	7.28	5.00	1.78	0.50
闸北二区三期	17.00	2018.01-2020.12	7.40	0.40	3.00	4.00
合计	63.00	—	22.68	11.04	7.14	4.50

资料来源：太仓滨江

⁵ 2017 年一季度无安置房收入。

⁶ 该项目初始立项时计划投资额为 5.35 亿元，后根据实际情况，计划投资额增至 8.00 亿元，目前尚未完工。

此外，该公司 2016 年新纳入合并报表的子公司临江房地产开发公司受浏河镇人民政府委托，主要从事浏河镇范围内的安置房建设和销售，即临江房地产开发公司通过自有资金、外部筹资等方式从事保障房建设，然后销售给拆迁户；同时，临江房地产开发公司按照浏河镇人民政府约定的价格确认相关收入和成本。截至 2018 年 3 月末，临江房地产开发公司尚未完成交付的安置房累计投入 0.86 亿元，累计实现安置房销售收入 0.03 亿元。

该公司未来拟采用代建模式建设浏河镇钱泾安置小区和浏河镇新闻安置小区 2 个安置房项目，计划投资总额为 12.50 亿元；其中，浏河镇钱泾安置小区和浏河镇新闻安置小区尚处于前期筹划阶段，拟分别由浏岛公司和临江房地产开发公司建设。

图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司拟建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划投资额
浏河镇钱泾安置小区	19.80	9.90
浏河镇新闻安置小区	5.20	2.60
合计	25.00	12.50

资料来源：太仓滨江

（3）土地整理开发业务

该公司土地整理开发业务主要由子公司浏岛公司负责运营，包括度假区内土地征用、动迁、“九通一平”基础设施建设等。土地整理开发前期资金由公司筹措，待土地完成开发整理且实现招拍挂后，太仓市财政将扣除相关税费后的土地出让款全额返还给公司⁷。公司每年根据实际开发成本加成 15% 确认收入。公司土地整理开发业务受度假区招商引资及土地开发计划影响较大，2017 年和 2018 年一季度分别实现土地整理开发收入 1.42 亿元和 0.16 亿元，同比分别增长 238.09% 和 14.29%；业务毛利率均为 13.04%，盈利较稳定。

截至 2018 年 3 月末，该公司已完成土地整理开发 171.76 万平方米，累计投资 7.32 亿元；其中，已实现招拍挂的土地面积为 152.35 万平方米，总投资额为 5.34 亿元，公司已收回 2.30 亿元的土地款，余款将于 2018 年内收回。同期末，度假区可用于出让的土地全部预留给恒大童世界项目，具体出让进度视项目工程建设情况而定。公司预计能够参与部分土地的前期整理工作，具体规模存在不确定性。

（4）其他业务

2015 年度假区引入亚丽温泉项目，占用了部分流转地，市政公司将该地块上的苗木对外销售，并于 2015 年和 2016 年初分两批移交给客户，2017 年公司确认苗木销售收入 35.24 万元，该业务不具有持续性。

此外，该公司还拥有少量可对外出租的资产，2017 年公司确认租赁收入 1152.03 万元，同比增长 39.44%，系当年新增可对外出租的厂房所致。截至 2018 年 3 月末，公司

⁷ 该公司实际收到的土地出让返还款约占土地出让款的 70%-75% 左右。度假区每年均会有一些的土地进行招拍挂，目前公司收到的财政拨款主要为政府返还的土地出让款。

可对外出租的资产包括土地、房屋和厂房，可供出租面积分别为 192.15 亩、4.70 万平方米和 1.18 万平方米，已出租面积为 192.15 亩、3.70 万平方米和 0.75 万平方米。

根据规划，该公司未来将重点从事安置房代建和租赁业务。未来 2-3 年，公司将在浏河镇西部工业园区⁸投资 4-5 亿元建设约 20 万平方米的厂房，拟按照市场价格对外出租，预计每年可产生租赁收入 6000-7000 万元。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人仍为太仓市国资委；公司在机构设置及管理架构等方面未发生重大变化。

截至 2017 年末，该公司控股股东仍为太仓市国有资产监督管理委员会（简称“太仓国资委”），股权结构未发生变化。此外，公司在组织架构、法人治理、内控制度及高层管理人员方面均未发生重大变化。

根据该公司 2018 年提供的公司及子公司《企业基本信用信息报告》，公司子公司共有五笔欠息记录，除浏河公司于 2016 年 5 月 21 日发生的 4.77 万元欠息记录系浏河公司周五转入资金未能及时入账，导致账户余额不足造成以外，其余欠息记录均为银行系统原因造成，并非公司恶意欠息，且相关银行均出具了说明。公司整体历史偿债记录良好。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2018 年 6 月末公司未存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司偿付了较大额到期债务，债务规模大幅下降，目前公司负债经营程度尚适中。公司主要资产中的货币资金和土地资产受限程度较高，资产整体流动性偏弱。同时，公司项目回款慢，主营业务获现能力弱，公司仍存在一定的即期偿付压力。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其应用指南、解释及其他相关规定。2017 年，太仓市长江口开发置业有限公司不再纳入公司合并范围，股权处置价款为 0.30 亿元，未对公司实际业务经营产生重大影响。

⁸ 浏河镇西部工业园区成立于 2013 年，总规划面积为 2 平方公里，以机电、汽配产业为主导，目前已落户梅克卡斯汽车科技、南雁新能源、保捷汽车传动等多家企业，并建有 1 个产业加速园。目前，浏河镇西部工业园区内项目总投资达 32 亿元，项目全部达产后预计年产值达 38 亿元以上，综合税收仅 3 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司偿付了较大额到期债务，债务规模大幅下降。2017 年末，公司负债总额为 79.36 亿元，同比下降 6.17%；同期末，公司资产负债率为 51.87%，较上年末下降 7.77 个百分点，目前公司负债经营程度尚适中。2018 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 3.37% 至 82.04 亿元；资产负债率为 52.65%。从债务期限结构看，2017 年末及 2018 年 3 月末，长短期债务比分别为 66.19% 和 60.41%，较上年末及年初分别下降 23.46 个百分点和 5.78 个百分点。

该公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2017 年末刚性债务和其他应付款占负债总额的比重分别为 67.33% 和 27.03%。其中，其他应付款主要为公司与地方政府相关部门及企事业单位的往来款，当年末余额为 21.45 亿元，同比增长 99.99%，主要系收到太仓市保障性住房建设发展有限公司、太仓市城市建设投资集团有限公司等企事业单位的往来款规模较大所致。2018 年 3 月末，公司其他应付款余额为 22.99 亿元，较上年末增长 7.21%。

近年来，随着该公司偿付了较大额到期债务，刚性债务规模显著下滑，2017 年末，刚性债务余额为 53.43 亿元，较上年末下降 22.64%；2018 年 3 月末，由于公司新增短期借款以及发行了 5.00 亿元的债权融资计划，刚性债务规模增长 4.98% 至 56.10 亿元。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务的比率分别为 137.81% 和 131.51%，股东权益对刚性债务的保障程度增强至较好水平。其中，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司短期刚性债务余额分别为 21.83 亿元和 25.20 亿元，2017 年末短期刚性债务下降主要系公司偿还了较大规模的短期借款所致；2018 年 3 月末，短期刚性债务规模有所增长，主要系公司新增 2.37 亿元短期借款以及部分借款转入一年内到期所致。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 88.19% 和 79.66%，且公司货币资金中受限比例较大，对即期债务偿付的保障较弱。

该公司主要通过银行借款进行融资。2018 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 44.44 亿元，其中，短期借款余额为 5.75 亿元、一年内到期的长期借款余额为 10.27 亿元、长期借款余额为 29.63 亿元。公司存续期债务借款利率在 4.35%-7.3%，将于 2019 年集中偿付，主要以保证借款为主。

此外，2017 年 4 月 5 日，该公司发行 2.00 亿元中期票据（即 17 太仓滨江 MTN001），期限为 5 年，利率为 5.00%。2018 年 8 月 1 日，公司发行 2.00 亿元中期票据（即 18 太仓滨江 MTN001），期限为 5 年，利率为 5.00%。

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为 2.03 亿元，对外担保比率为 2.75%，主要系对太仓市城镇化建设发展有限公司 2.00 亿元和太仓硕林实业有限公司 0.03 亿元，公司面临的代偿风险较小。

(2) 现金流分析

该公司代建业务前期投入大，但资金回笼滞后。2017 年公司主营销售商品、提供劳务收到的现金为 1.39 亿元，营业收入现金率为 22.92%。但当年公司收到大量财政拨款，

主要为地方政府用于归还公司的往来款，并通过“收到其他与经营活动有关的现金”核算，余额为 38.37 亿元，同比增长 209.48%。2016 年以来，公司在保障房建设和土地开发整理等代建业务上的支出规模继续增加，且往来款流出规模仍较大，故当年经营活动产生的现金流量净额为-4.84 亿元，持续呈净流出状态。由于公司代建业务一般于下半年回款，故 2018 年第一季度公司主营业务现金流入仅 0.06 亿元，当期经营活动产生的现金流量净额为-1.39 亿元。

2017 年及 2018 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.06 亿元和-0.63 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金。公司经营活动和投资活动产生的资金缺口主要依赖于外部融资，2017 年公司外部融资规模相对较小，但太仓铭证投资有限公司⁹（简称“铭证公司”）对公司子公司增资 20.00 亿元，计入吸收投资收到的现金。2017 年及 2018 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.36 亿元和 1.35 亿元。

2017 年，该公司 EBITDA 为 1.47 亿元，同比下降 25.83%，系利润总额减少所致。由于公司盈利能力较弱，而刚性债务规模较大，故 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度较弱，2017 年公司 EBITDA 对利息支出的比率为 0.03 倍。同时，公司项目建设投资规模较大而获现能力弱，经营性净现金流持续为负，无法对负债形成有效保障，2017 年经营性现金流入量与刚性债务和负债总额的比率分别为-7.91%和-5.91%。

（3）资产质量分析

受益于股东支持和经营累积，该公司资本实力逐年增强，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 73.64 亿元和 73.77 亿元；其中，实收资本和资本公积均为 15.00 亿元和 35.58 亿元。2017 年末，公司少数股东权益较 2016 年末增加 15.50 亿元至 15.51 亿元，主要系铭证公司对公司子公司注资。从资本结构稳定性看，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 68.69%和 68.57%，资本结构稳定性一般。

随着基建等主营业务的推进，该公司资产规模持续扩大，2017 年末及 2018 年 3 月末，资产总额分别为 153.00 亿元和 155.81 亿元，分别较上年末增长 7.89%和 1.84%；其中，流动资产占比均在 98%以上，公司资产以流动资产为主。

2017 年末，该公司流动资产余额为 151.44 亿元，同比增长 8.51%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 19.22 亿元，同比下降 14.22%；其中，受限的货币资金余额为 10.39 亿元，占货币资金的比重为 54.03%，受限程度较高；应收账款余额为 25.03 亿元，同比增长 22.88%，主要为应收度假区管委会的代建业务工程款，当年末应收度假区管委会的工程款余额为 25.01 亿元¹⁰，资金被占用规模大；其他应收款主要为公司与政府部门及其下属公司之间的往来款，当年末其他应收款余额为 48.91 亿元，同比增长 25.91%，其中，其他应收款前五大债务人为铭城投资、太仓市浏

⁹ 该公司系太仓市人民政府组建成立的产业投资基金，实缴资本 20.00 亿元，主要用于对太仓市范围内的国有企业进行投资。

¹⁰ 度假区管委会于 2016 年 4 月出具了《关于落实太仓市滨江新城发展有限公司应收账款、其他应收款解决方案的情况说明》，对截至 2015 年末该公司应收账款和其他应收款的还款来源及还款期限安排作出了明确的安排，计划 2016-2020 年通过财政拨款 11.35 亿元及土地出让返还收入 27.20 亿元来保障工程款和往来款的偿付。2017 年，公司收到财政拨款 1.36 亿元

河镇财政局¹¹、太仓市浏河镇农村经营管理站、太仓市资产经营投资有限公司和太仓市怡源农场专业合作社，前五大债务人尚未归还的往来款余额合计为 37.67 亿元，占其他应收款的比重达 77.03%，账龄以一年以上为主，资金被占用明显；存货余额为 57.58 亿元，同比增长 0.76%；其中土地资产账面价值为 35.22 亿元，其中用于抵押的土地资产价值为 27.91 亿元，占土地账面价值的比重为 79.26%，土地资产受限程度较高。2018 年 3 月末，公司流动资产余额为 154.27 亿元，同比增长 1.87%，主要构成与年初未发生显著变化。

该公司非流动资产规模较小，主要为投资性房地产和固定资产。2017 年末，公司投资性房地产余额为 0.96 亿元，固定资产余额为 0.57 亿元，同比下滑 71.02%，主要系公司将固定资产中用于出租的房屋资产转入投资性房地产所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产余额为 1.55 亿元，资产构成结构基本与 2017 年末一致。

(4) 流动性/短期因素

2018 年 3 月末，该公司货币资金余额为 20.07 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 79.66%。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 301.64%和 188.39%。整体看，公司资产以流动资产为主，主要资产中的货币资金和土地资产受限程度较高。截至 2018 年 3 月末，公司受限资产价值总额为 39.81 亿元，占公司总资产的 25.55%，其中银行受限保证金余额为 11.90 亿元，存货中受限土地资产的账面价值为 27.91 亿元。公司资产实际流动性较弱。

3. 公司盈利能力

该公司以代建业务为主，收入受项目施工进度和投资规模影响较大。2017 年，公司实现营业收入 6.05 亿元，综合毛利率为 14.40%，较上年小幅提升 0.49 个百分点，代建业务盈利较稳定。公司期间费用主要由管理费用构成，2017 年受益于公司对运营成本进行控制，管理费用同比下滑 26.70%至 0.17 亿元。同期，公司期间费用为 0.17 亿元，期间费用率为 2.93%，对毛利的影响较小。公司盈利主要依赖于政府补助，2017 年公司收到政府补助 0.18 亿元，同比下滑 85.18%，受此影响，公司同期实现净利润 1.04 亿元，同比下滑 36.70%。2017 年，公司实现资产处置收益 0.54 亿元，主要系处置了山庄物业资产。2017 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.95%和 1.59%，资产获利能力较弱。

受代建业务施工进度和投资规模影响，2018 年第一季度，该公司实现营业收入 1.39 亿元，同比下滑 33.14%。同期，公司期间费用为 0.04 亿元，期间费用率为 2.75%，实现净利润 0.14 亿元，同比下降 38.39%。

¹¹ 截至 2017 年末，该公司应收太仓市浏河镇财政局的往来款余额为 6.07 亿元，占其他应收款的比重为 12.41%，账龄在 3 年以上。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务，业务公益性特征明显。2017 年，公司偿付了较大额到期债务，债务规模大幅下降，目前公司负债经营程度尚适中。

2. 外部支持因素

2017 年，铭证公司对该公司子公司增资 20.00 亿元，公司资本实力进一步增强。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2018 年 3 月末公司合并口径可用授信额度为 66.64 亿元，其中尚未使用额度为 22.20 亿元，可为其资金周转提供一定支持。

跟踪评级结论

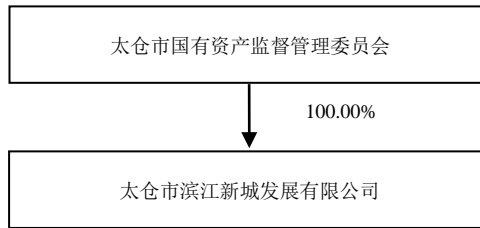
跟踪期内，太仓市经济保持平稳发展，新兴产业产值持续上升，产业结构不断优化。但全市固定资产投资动力稍显不足，外贸出口受国外需求回升大幅增长。长江口旅游度假区作为太仓市唯一的省级旅游度假区，依靠邻近上海的区域优势，未来具有较好的发展前景。公司控股股东和实际控制人仍为太仓市国资委；在机构设置及管理架构等方面未发生重大变化。

该公司采用代建模式从事基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务，受度假区招商引资和开发规划影响较大，项目回款慢。跟踪期内，受恒大童世界项目入驻度假区影响，公司山庄经营业务终止。未来，公司将重点从事安置房建设和租赁业务，在建及拟建项目资金需求大，面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司偿付了较大额到期债务，债务规模大幅下降，目前公司负债经营程度尚适中。公司主要资产中的货币资金和土地资产受限程度较高，资产整体流动性偏弱。且项目回款慢，主营业务获现能力弱，公司仍存在一定的即期偿付压力。

附录一：

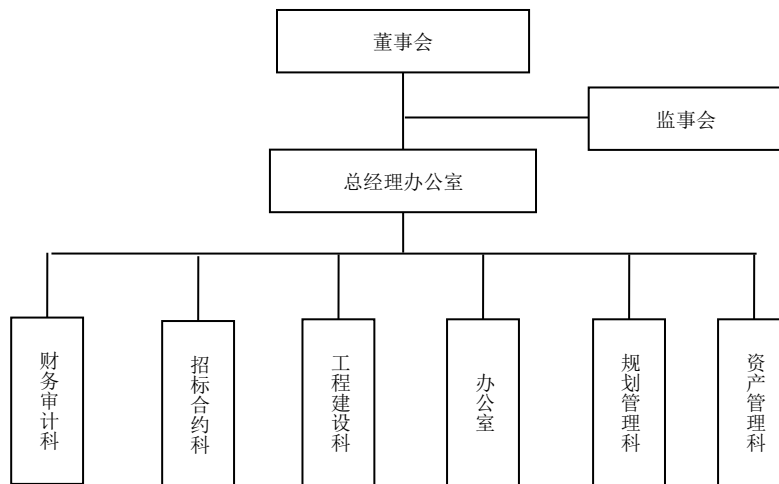
公司与实际控制人关系图



注：根据太仓滨江提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据太仓滨江提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额[亿元]	129.05	141.81	153.00	155.81
货币资金[亿元]	25.08	22.41	19.22	20.07
刚性债务[亿元]	65.75	69.07	53.43	56.10
所有者权益[亿元]	55.39	57.23	73.64	73.77
营业收入[亿元]	6.50	6.54	6.05	1.39
净利润[亿元]	1.29	1.64	1.04	0.14
EBITDA[亿元]	2.14	1.99	1.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.93	-4.33	-4.84	-1.39
投资性现金净流入量[亿元]	0.91	-0.15	-0.05	-0.63
资产负债率[%]	57.08	59.64	51.87	52.65
长短期债务比[%]	40.12	89.65	66.19	60.41
权益资本与刚性债务比率[%]	84.24	82.86	137.81	131.51
流动比率[%]	242.31	312.93	317.13	301.64
速动比率[%]	138.93	184.60	196.49	188.39
现金比率[%]	47.91	50.38	40.31	39.25
利息保障倍数[倍]	0.76	0.62	0.46	—
有形净值债务率[%]	133.48	148.25	107.79	111.22
担保比率[%]	17.61	9.16	0.72	2.75
毛利率[%]	13.68	13.91	14.40	17.37
营业利润率[%]	7.44	9.45	23.20	12.97
总资产报酬率[%]	1.68	1.37	0.95	—
净资产收益率[%]	2.36	2.91	1.59	—
净资产收益率*[%]	2.46	2.94	1.56	—
营业收入现金率[%]	46.08	1.82	22.92	4.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.84	-8.92	-10.49	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.36	-5.48	-5.91	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.72	-9.23	-10.61	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.01	-5.67	-5.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.79	0.66	0.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02	—

注：表中数据依据太仓滨江经审计的2015-2017年度及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末短期投资余额+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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。