

苏州城市建设投资发展有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；
维持“12苏州城投债/PR苏城投”、“12苏城投MTN1”
和“14苏城投MTN001”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

苏州城市建设投资发展有限责任公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 **苏州城市建设投资发展有限责任公司**

本次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

存续债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
12 苏州城投债/ PR 苏城投	20	2012.10.25-2019.10.25	AAA	AAA
12 苏城投 MTN1	10	2012.12.20-2019.12.20	AAA	AAA
14 苏城投 MTN001	20	2014.05.05-2021.05.05	AAA	AAA

注：截至报告出具日，“12 苏州城投债/PR 苏城投”债券余额为 4 亿元。

概况数据

苏州城投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	954.37	916.51	860.32	896.73
所有者权益合计（亿元）	505.75	519.94	526.65	536.32
总负债（亿元）	448.61	396.57	333.67	360.41
总债务（亿元）	295.40	238.52	182.38	212.69
营业总收入（亿元）	52.40	41.03	55.42	15.38
经营性业务利润（亿元）	3.39	4.53	2.62	1.02
净利润（亿元）	3.19	6.86	5.47	1.93
EBIT（亿元）	4.89	8.24	7.22	2.60
EBITDA（亿元）	5.85	9.45	8.90	-
经营活动净现金流（亿元）	10.42	0.96	-7.75	-5.75
收现比(X)	1.29	1.19	1.08	1.22
总资产收益率(%)	0.51	0.88	0.81	1.18
营业毛利率(%)	14.74	20.66	16.42	16.79
应收类款项/总资产(%)	18.19	17.79	16.12	15.95
资产负债率(%)	47.01	43.27	38.78	40.19
总资本化比率(%)	36.87	31.45	25.72	28.40
总债务/EBITDA(X)	50.47	25.24	20.49	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.36	2.81	2.78	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2019 年一季报未经审计；2、将各期财务报表其他应付款中带息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中带息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2019 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、季报中总资产收益率为年化数据；5、由苏州市财政承担的借款利息不纳入公司利息支出以及相关财务指标的计算。

分析师

项目负责人：**杨晨曦** chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：**刘建平** jpliu@ccxi.com.cn

丁静静 jjding@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持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”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“12 苏州城投债/PR 苏城投”、“12 苏城投 MTN1”和“14 苏城投 MTN001”信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了苏州市持续提升的经济实力、苏州市政府对公司的全力支持以及资本结构改善等对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司较大的资本支出压力、房地产业务易受政策影响、回购责任事项等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **地区经济发展动力强，经济实力雄厚。**2018 年，苏州市经济持续保持较快的增长速度，GDP 达到 1.85 万亿元，同比增长 7.0%，雄厚的经济实力对城市建设发展的资金保障力度很强。
- **强有力的政府支持。**作为苏州市内重要基础设施建设主体，公司持续获得苏州市政府给予的多项支持，包括资产注入、项目资本金配置及城建资金安排等，政府强有力的支持为公司创造了良好的经营环境。
- **资本结构改善。**截至 2018 年末，公司总债务为 182.38 亿元，较上年末下降 56.14 亿元，近三年债务规模持续下降，公司资本结构明显改善。

关注

- **后续仍面临一定的资本支出压力。**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”城区段改造工程等在内的多个项目后续仍需大量资本投入，公司面临一定的资金支出压力。
- **房地产业务易受政策影响产生波动。**公司房地产业务目前以商业地产为主，易受国家宏观经济、政策等因素影响而有所波动。
- **回购责任事项。**公司存在对国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）、苏州光大阳光城市发展投资企业（有限合伙）等的财产份额收购，以及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等公司的股权回购，回购责任金额较大，中诚信国际将对此保持关注。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果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，中诚信国际将按照《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，并及时对外公布。

跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“12 苏州城投债/PR 苏城投”募集资金 20 亿元，期限 7 年，设提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例逐年偿还债券本金。截至 2018 年末，公司“12 苏州城投债/PR 苏城投”已偿还本金 16 亿元。

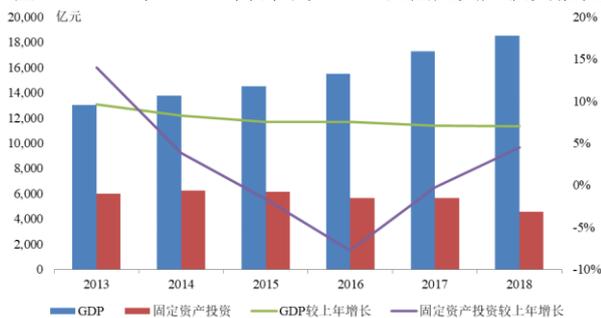
“12 苏州城投债/PR 苏城投”募投项目虎丘地区综合改造工程总投入约 175.36 亿元，截至 2018 年末，该项目已累计投入 113.65 亿元，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

苏州市经济保持平稳增长，财政收入稳步提高，经济、财政实力在全国地级市中保持前列

2018 年，苏州市经济依然保持较快发展，全市实现地区生产总值 1.85 万亿元，按可比价计算，同比增长 7.0%。经济结构持续优化，2018 年全市服务业增加值占地区生产总值比重达到 50.8%，实现制造业新型产业产值 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%，成为首批国家服务型制造示范城市。

图 1：2013 年~2018 年苏州市 GDP 及固定资产投资概况



资料来源：苏州市统计局

2018 年，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%。分注册类型来看，民营

工业企业实现产值 1.12 万亿元，同比增长 8.5%；外商及港澳台工业企业实现产值 2.12 万亿元，同比增长 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。

固定资产投资方面，2018 年苏州全市完成全社会固定资产投资 4,556.0 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，同比增长 6.1%；民间投资 2,949 亿元，同比增长 14.0%。投资结构持续优化调整。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%。

对外贸易方面，2018 年全年实现进出口总额 3,541.1 亿美元，比上年增长 12.0%。其中出口总额突破 2,000 亿美元，达 2,068.3 亿美元，同比增长 10.5%；进口总额 1,472.8 亿美元，同比增长 14.2%。分注册类型看，外商投资企业实现进出口 2,558.9 亿美元，比上年增长 7.8%，占全市进出口总额比重达 72.3%；民营企业和国有企业进出口分别增长 19.9% 和 41.2%。从贸易市场看，对美国出口 578.3 亿美元，比上年增长 8.3%；对欧盟、东盟出口分别增长 8.6% 和 15.7%；对“一带一路”沿线国家和地区出口 425.9 亿美元，同比增长 11.3%。贸易方式积极转变。全市实现一般贸易出口 688.7 亿美元，比上年增长 13.6%，一般贸易出口占全市出口比重达 33.3%，较上年提高 0.9 个百分点。服务贸易创新发展。全年服务贸易进出口 246 亿美元，比上年增长 10%，获批国家深化服务贸易创新发展试点。跨境电子商务、市场采购贸易、外贸综合服务等新业态出口增长 10%。

财政方面，苏州市地方财政收入保持了高基数

下的稳定增长。2018年，苏州市全年实现一般公共预算收入2,120.0亿元，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91.02%，比上年提高3.34个百分点。财政支出结构进一步优化，更多投向民生领域。全年完成一般公共预算支出1,952.8亿元，比上年增长10.2%，其中城乡公共服务支出1,483.0亿元，占一般公共预算支出的比重达75.9%。

表 1：2016年~2018年苏州市财政收支情况（亿元）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	1,730.0	1,908.1	2,120.0
其中：税收收入	1,505.8	1,672.9	1,929.5
一般公共预算支出	1,617.2	1,771.5	1,952.8
财政平衡率	106.98%	107.71%	108.56%

资料来源：苏州市财政局

就苏州市本级地方财政收入而言，2016年~2018年，本级财政可用财力（含上年结转、上级补助和一般债券转贷收入等）分别为461.88亿元、525.50亿元和588.49亿元，其中市级可用财力分别为267.72亿元、304.83亿元和359.44亿元，园区可用财力分别为194.16亿元、220.68亿元和229.05亿元；安排一般公共预算支出分别为449.63亿元、520.12亿元和533.74亿元，实现一般公共预算收支平衡。

表 2：2016年~2018年苏州市本级财政收入（亿元）

项目	2016	2017	2018
地方财政收入	360.23	401.44	439.25
市级	72.13	83.64	89.23
苏州工业园	288.10	317.80	350.02
可用财力	461.88	525.50	588.49
市级	267.72	304.83	359.44
苏州工业园	194.16	220.68	229.05
基金预算收入	446.06	375.49	280.60
市级	349.43	235.57	206.91
苏州工业园	96.63	139.92	73.69

资料来源：苏州市财政局

整体上，苏州市经济持续平稳增长，为公司发展提供了良好的外部环境，同时苏州市财政实力保持了高基数下的稳定增长，财政实力很强，财政收入结构较好，抗风险能力很强。

燃气业务区域垄断优势明显，2019年燃气价格上调将有助于提升公司该板块的盈利水平

公司燃气销售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”苏州市支线输气管网的建设以及天然气的接收和输送工作，输气范围包括苏州主城区、苏州高新区、苏州工业园区、吴中区、相城区以及常熟、昆山、太仓和吴江等下辖市县，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。2017年~2019年3月，苏州天然气的天然气年销售量分别为11.20亿立方米、11.75亿立方米以及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”工程建设。

苏州燃气是苏州地区集燃气、工程设计、管网建设、燃气经营管理于一体的国有企业，主要承担苏州主城区、沧浪新城、平江新城、金阊新城等几大城区的居民供气业务，在中心城区居于垄断地位。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年苏州燃气实现销售收入12.89亿元，销售管道天然气3.76亿立方米，同比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，苏州燃气还控股了吴中区燃气有限公司和相城区燃气有限公司，参股滨海、涟水等地的燃气供应公司，由于这些区域内拥有众多工矿企业，用气量较大，公司未来燃气业务增长空间较大。

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平均采购价格为1.93

元/立方米；从其他上游企业平均采购价格为 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平均采购价格为 2.35 元/立方米；从其他上游企业平均采购价格为 2.55 元/立方米。苏州燃气则是从苏州天然气采购中石油天然气，2018 年采购价格为 2.26 元/立方米，采购比例为 100%。

表 3：公司气源采购情况（万立方米、元/立方米）

	2017		2018		2019.3	
	中石油	其他企业	中石油	其他企业	中石油	其他企业
采购量	106,654	4,826	105,703	10,828	32,206	2,844
平均采购成本	2.09	2.2108	1.93	2.13	2.35	2.55

资料来源：公司提供

燃气销售价格方面，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。

根据苏价环字【2018】143 号，苏州市居民生活用管道天然气销售价格每立方米上调 0.29 元，自 2019 年 1 月 1 日起执行。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。

表 4：截至 2019 年 3 月末苏州市燃气销售价格（元/立方米）

项目	备注	价格
居民用气	第一阶梯 户用量为 0~300（含）立方米	2.77
	第二阶梯 户用量为 300~600（含）立方米	3.32
	第三阶梯 户用量为 600 立方米以上	4.16
非居民用气	--	3.686
其他用户（公共事业）	--	3.506

资料来源：公司提供

除了常规天然气用户之外，苏州燃气还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），2017 年~2018 年，冬青路加气站分别实现 190.52 万立方米和 177.99 万立方米的加气总量，分别实现收入 683.59 万元和 645.95 万元。

管网建设方面，公司管网建设主要由子公司苏州燃气集团燃气工程有限公司负责，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。

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、射阳等地开展合作。目前，涟水、滨海、阜宁、盐城

燃气公司已正常运行。2016 年~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。

2016 年~2018 年，公司分别实现燃气销售收入 26.47 亿元、27.72 亿元和 30.95 亿元，逐年增长。近年来，公司燃气供气量基本处于平稳状态，2019 年起苏州市上调天然气销售价格，公司燃气板块收入及毛利率预计将有所增长。

总体来看，公司燃气业务作为公司支柱业务，其区域垄断优势及较为稳定的盈利能力保障了公司的利润水平；未来公司燃气销售业务板块投资将主要集中在液化天然气接收站、加气站建设、燃气配套服务扩容等方面，以促进燃气业务板块持续稳定发展。

公司基础设施代建业务资金回流保障程度高，在建项目仍面临一定资金压力

作为苏州市重要的基础设施建设主体，公司承

担了大量政府委托代建项目，苏州市政府制定相关扶持政策来确保项目所需资金的实际到位。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。

公司根据苏州市人民政府下达的城建计划启动项目建设，项目建设成本计入“在建工程”科目，待项目完工并竣工决算后，由苏州市财政局承接的项目转入“其他应收款”，收到苏州市财政局拨付的市级城建交通维护建设资金后冲减“其他应收款”，不确认收入。对于工期较长、投资规模较大的项目，苏州市财政局采取预结算的方式提前确认部分应付公司款项，公司相应结转工程成本。除委

托代建项目回购外，苏州市政府每年还向公司拨付市级城建交通维护建设资金，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。

自成立以来，公司相继投资建设了环古城河风貌保护工程、火车站地区综合改造工程、苏州快速路网完善工程等一系列城市基础设施建设项目，项目计划总投资 208.51 亿元，实际完成投资 197.32 亿元，截至 2018 年末已收到回款 136.87 亿元，回款到位情况较好。2018 年，苏州市政府向公司拨付资金 62.86 亿元，其中用于还本付息的资金为 45.33 亿元。持续的财政拨款有效减轻了公司的债务压力，亦体现了苏州市政府对于公司业务开展提供的强有力支持。

表 5：截至 2018 年末公司已完工城建项目情况（亿元）

项目	建设周期	总投资	实际投资	拟回购金额	已回款金额
环古城河风貌保护工程	2008~2014	25.69	21.10	20.00	20.00
火车站地区综合改造	2006~2013	107.49	100.89	75.33	72.28
苏州快速路网完善工程	2006~2013	46.70	46.70	22.00	23.83
高铁快速路工程等基础设施项目	2006~2012	28.63	28.63	30.76	20.76
合计	-	208.51	197.32	148.09	136.87

注：总投资为工程概算，实际投资金额会有所差异，部分项目拟回购金额小于实际投资额，差额政府以城建资金形成拨付给公司。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建基础设施项目主要包括虎丘地区综合改造工程、二河一江城区段改造工程等，项目总投资 284.18 亿元，截至 2018 年末

已完成投资 174.34 亿元，尚需投资 109.84 亿元，后续仍面临一定投资压力。

表 6：截至 2018 年末公司在建城建项目情况（亿元）

项目名称	开工时间	预计总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2019	2020	2021
虎丘地区综合改造工程	2010.04	175.36	113.65	11.78	10.00	10.00
二河一江城区段改造工程	2012.11	32.50	19.88	1.56	5.00	3.00
火车站综合改造工程	2006.04	18.40	6.20	0.50	0.50	0.30
平泷路地下空间	2012.12	8.67	5.66	0.68	0.50	0.30
西环北延工程	2011.04	10.41	4.76	0.40	0.40	0.40
环古城风貌保护工程（三期）	2008.01	24.75	21.10	0.20	0.20	0.20
卫道观项目	2012.08	12.00	1.00	0.10	0.20	0.20
南环桥地区改造工程	2008.06	2.09	2.09	-	-	-
合计	--	284.18	174.34	15.22	16.80	14.10

注：南环桥地区改造工程尚有少量尾款未付，尚未竣工决算。

资料来源：公司提供

表 7：截至 2018 年末公司拟建项目情况（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	0.50	拟购	2019
LNG 和 LPG 综合储配站	4.90	落实土地中	2019
桐泾北路燃气应急抢修中心	1.30	规划调整	2019
抢修调度指挥中心大楼	2.98	尚未开工	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	3.30	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	0.90	项目可研中	2021
合计	49.37	-	-

资料来源：公司提供

从城建业务板块来看，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。

总体来看，公司基础设施代建业务资金回流保障程度高，在建项目仍面临一定资金压力。未来公司的定位由政府项目代建主体向城市运营实体转变，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。

房地产开发目前以商业地产为主，收入规模大幅增长，但易受国家宏观经济、政策调控等因素影响而有所波动

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为主，后期为了积极配合苏州城市发展建设，以定销商品房、公租房项目建设为主。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。

业务模式方面，定销房项目由苏州市土地储备

中心（以下简称“土储中心”）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，在收到定销房房款后确认收入并结转成本。

2016年~2018年，公司分别实现房地产销售收入1.01亿元、6.65亿元和12.84亿元，其中2016年和2017年结转的收入主要为定销房，而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。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。

在建项目方面，截至2018年末公司在建的房地产项目仅为北园别墅，该项目总建筑面积6.88万平方米，建设周期为2017年6月~2020年6月，项目总投资9.81亿元，截至2018年末已完成投资8.70亿元，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27.40亿元，为住宅项目。

表 8：截至 2018 年末公司主要房地产项目情况（平方米、万元）

项目名称	类型	面积	位置	总投资	已投资	建设进度	已售金额	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、外城河西	98,052	86,951	89%	62,947	37%
合计	-	1,476,014	-	857,649	742,760	-	436,656	-

注：总投资金额为项目概算，实际投资额会有所差异。

资料来源：公司提供

整体来看，近年来公司房地产收入受交房进度

影响收入规模增长较快，公司已逐步开始向市场化

方向转型，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。但中诚信国际同时关注到，房地产业务易受国家宏观经济、政策调控等因素影响产生较大波动。

租赁及物业管理业务稳步发展，在高速公路、金融等领域形成的多元化投资格局提升了公司整体盈利水平

公司以自有物业进行出租及物业管理，收取相应的租金收入及物业管理费。目前公司租赁及管理主要涉及内容为城建项目形成的经营性资产租金收入、停车场管理费、苏州火车站管理费、苏州市直管公房管理费以及工程项目管理费收入等。2016年~2018年，公司分别实现租赁及管理业务收入1.49亿元、1.41亿元和1.95亿元。

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年~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（以下简称“苏嘉杭高速”，公司持股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%）、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。

金融投资方面，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。公司保理业务主要为配合产业链布局开展的贸易性融资，截至2018年末，公司保理业务融资余额为12.10亿元，均为附追索权的国内商业保理。公司在金融

领域的投资收益对利润水平的持续增长起到了较好的补充。

表 9：截至 2018 年末公司在金融领域投资情况

公司名称	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%
苏州城投资本控股有限责任公司	100%

资料来源：公司提供

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。

2018 年苏州港股权置换事项完成，公司港口业务由控股变为参股

2017年5月23日，根据苏州市政府国有资产监督管理委员会苏国资改[2017]80号文件，由本公司以持有江苏苏州港集团有限公司（以下简称“苏州港”）69.36%的股权经调整的对净资产33亿元（根据2016年度审计报告调整计算）和对苏州港的债权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¹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

¹ 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。

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。

财务分析

以下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 年~2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表，公司财务报表均按新会计准则编制。2018 年~2019 年一季报中其他应收款、其他应付款口径同“财会【2018】15 号”文件前报表科目口径。

盈利能力

2016 年~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 年~2018 年分别实现收入 26.47 亿元、27.72 亿元和 30.95 亿元。同期，房地产销售分别实现收入 1.01 亿元、6.65 亿元和 12.84 亿元，收入增长速度较快。其中 2016 年和 2017 年结转的收入主要为定销房，而 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。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。此外，由于苏州港股权置换，公司自 2017 年起无港口贸易业务收入。2019 年一季度，公司实现营业总收入 15.38 亿元。

毛利率方面，2016 年~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，近三年该业务毛利率分别为 17.11%、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 年~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成本结转较多。2019 年一季度，公司营业毛利率为 16.79%。未来，随着公司燃气销售价格上调、房地产板块市场化转型等不断推进，公司收入和盈利水平将有望进一步增长。

表 10：2016 年~2018 年公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项 目	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	26.47	17.11	27.72	16.23	30.95	16.16
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
港口贸易	17.72	-2.52	--	--	-	-
工程施工	3.56	54.82	4.08	58.69	3.40	57.19
其他	1.02	49.62	0.53	56.74	0.46	77.89
合计	52.40	14.74	41.03	20.66	55.42	16.42

注：各项收入加合数与合计数不一致系数据“四舍五入”所致

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

期间费用方面，2016 年~2019 年 3 月，公司期间费用合计分别为 3.94 亿元、3.52 亿元、6.05 亿元和 1.42 亿元，占营业总收入的比例呈上升趋势，分别为 7.51%、8.57%、10.91% 和 9.23%。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，2018 年管理费用增长是由于当年新划入保安公司和守押公司，属于人力密集型企业，导致相关费用增加，同期销售费用增长主要是城投地产城市生活广场项目和北园府项目销售增加。2016 年~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。

尽管公司债务余额较大，但由于公司承担政府指令性项目，苏州市财政局每年根据项目年度还款计划拨付资金以偿还本金及利息，公司将此类项目借款利息计入其他应收款，收到苏州市财政项目回购资金时计入专项应付款，待年末得到苏州市政府批准后进行冲减核销，同时减少其他应收款和专项应付款，公司只将与自身经营性项目相关的借款利息予以资本化，因此由自身承担的利息支出较小。

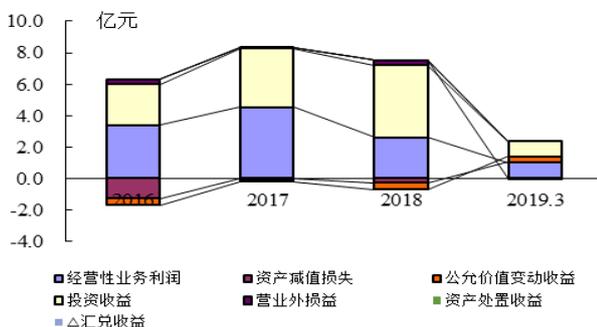
表 11：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用分析（亿元、%）

	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	1.49	1.74	2.80	0.68
管理费用	2.54	2.40	3.10	0.68
财务费用	-0.10	-0.63	0.14	0.05
三费合计	3.94	3.52	6.05	1.42
营业总收入	52.40	41.03	55.42	15.38
三费收入占比	7.51	8.57	10.91	9.23

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年~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 年~2018 年公司经营性业务利润分别为 3.39 亿元、4.53 亿元和 2.62 亿元。2016 年~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。2019 年一季度，公司实现利润总额 2.34 亿元。

图 2：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

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 年~2019 年 3 月末，公司总资产分别为 954.37 亿元、916.51 亿元、860.32 亿元和 896.73 亿元。其中 2017 年末同比减少主要系公司合并范围缩减以及偿还部分债务。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 2.38 亿元，较上年末减少 21.25 亿元，主要是减少 20.84 亿元结构性存款。截至 2018 年末，其他应收款 125.27 亿元，同比减少 36.12 亿元，主要系当期收到的苏州市财政局项目回购款较多。公司其他应收款对象主要是苏州市财政局，近三年其他应收款规模持续下降，公司代建项目的回款情况较好。此外，2018 年末公司其他流动资产由上年末 20.18 亿元增加至 33.25 亿元，增长主要来自银行理财产品。

截至 2018 年末，公司总负债 333.67 亿元，同比减少 62.90 亿元。其中，其他应付款由上年末 72.86 亿元下降至 52.66 亿元，公司当期与土储中心进行项目结算，同时政府资金拨付到位使得其他应付款减少；长期借款由 57.54 亿元下降至 30.69 亿元，应付债券由 64.00 亿元下降至 30.00 亿元。

截至 2018 年末，公司总债务 182.38 亿元，同比减少 56.14 亿元，随着公司投资规模缩减，同时政府回购款到位以及债务偿还，公司总债务规模近三年持续下降。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.78% 和 25.72%，分别较上年末下降 4.49 和 5.73 个百分点，处于较低水平。总体来看，近年来公司资产负债率持续下降，债务压力得到缓解，财务结构非常稳健。

偿债能力指标方面，2016 年~2018 年公司 EBITDA 分别为 5.85 亿元、9.45 亿元和 8.90 亿元，同期，总债务/EBITDA 分别为 50.47 倍、25.24 倍和 20.49 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力增强，但仍处于较低水平。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.36 倍、2.81 倍和 2.78 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖能力波动提升。

经营活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营活动净现金流分别为 10.42 亿元、0.96 亿元和

-7.75 亿元。2017 年经营性现金流大幅减少主要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。经营活动净现金流偿债方面，2016 年~2018 年，总债务/经营活动净现金流分别为 28.35 倍、249.73 倍和-23.52 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 2.42 倍、0.28 倍和-2.42 倍。

表 12：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	111.62	69.13	74.17	104.14
长期债务（亿元）	183.78	169.38	108.21	63.55
总债务（亿元）	295.40	238.52	182.38	167.69
EBITDA（亿元）	5.85	9.45	8.90	-
经营活动净现金流（亿元）	10.42	0.96	-7.75	-5.75
总债务/EBITDA(X)	50.47	25.24	20.49	-
总债务/经营活动净现金流(X)	28.35	249.73	-23.52	-7.29
EBITDA 利息保障系数(X)	1.36	2.81	2.78	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	2.42	0.28	-2.42	-7.97
资产负债率(%)	47.01	43.27	38.78	40.19
总资本化比率(%)	36.87	31.45	25.72	23.82

注：季报中总债务/经营活动净现金流为年化数据。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

银行授信方面，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，能够为公司提供较好的流动性支持。

受限资产方面，截至 2018 年末，受限资产账面价值为 35.84 亿元，占同期资产总额的比重 4.17%。

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 12.94%，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：

1、国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）财产份额收购

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、东吴证券股份有限公司签订“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。

国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）（国寿城市发展投资资金）由普通合伙人苏州国发创业投资控股有限公司出资 30 亿元，有限合伙人中国人寿保险（集团）公司出资 5 亿元、中国人寿保险股份有限公司出资 50 亿元、中国人寿财产保险股份有限公司出资 5 亿元及东吴证券股份有限公司出资 10 亿元，共计 100 亿元设立。

2、苏州光大国发阳光城市发展投资企业（有限合伙）有限公司份额收购

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。

苏州光大国发阳光城市发展投资企业（有限合伙）由普通合伙人苏州国发资产管理有限公司出资 0.001 亿元，次级有限合伙人苏州城投商业保理有限公司出资 7 亿元，优先级有限合伙人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”）出资 63 亿元，共计 70.001 亿元设立。合伙企业续存期为 13 年。

3、国寿东吴（苏州）城市产业投资企业（有限合伙）财产份额收购

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）差额补足及苏州城市建设投资发展有限责任公司财产份额收购”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）投资期满时收购上述公司所持有的财产份额共计 90 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。

国寿东吴（苏州）城市产业投资企业（有限合

伙)由普通合伙人东吴创业投资有限公司、优先级 A 类有限合伙人国寿财富管理有限公司、优先级 B 类有限合伙人中粮信托有限责任公司、次优先级有限合伙人东吴证券股份有限公司、劣后级有限合伙人苏州城市发展基金共同出资 100 亿元设立。

4、股权回购

(1) 苏州城投地产发展有限公司

2013 年 11 月,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”)与城投地产签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 10 亿元,占城投地产增资后 39.96%股权。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”)于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持城投地产公司 39.96%股权。该股权回购资金由苏州城投安排。目前,该股权回购投资期限由暂定 5 年变更为暂定 10 年,截至报告出具日,最终协议尚在签订中。

(2) 苏州虎丘投资建设开发有限公司

2013 年 11 月,国寿合伙企业与苏州虎丘投资建设开发有限公司(以下简称“虎丘投资”)签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 20 亿元,占虎丘投资增资后的 48.78%股权。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 025 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城投资产于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持虎丘投资 48.78%股权。该股权回购资金由苏州城投安排。目前,该股权回购投资期限由暂定 5 年变更为暂定 10 年,截至报告出具日,最终协议尚在签订中。

(3) 苏州港口发展集团有限公司

2014 年 4 月,国寿合伙企业与苏州港签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 20 亿元,占苏州港增资后的 37.07%股权。根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会(备案编号【2014】第 53 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城投资产于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持苏州港 37.07%股权。根据苏财资债【2014】82 号文件通知,在约定收购行为发生时,由政府安排该部分收购资金注入本公司,其中,20 亿元股权将作为对本公司的增资,相关股权溢价部分扣除红利后进行核销。截至 2018 年末,国寿合伙企业实际出资 15 亿元,占苏州港增资后的 30.64%股份。

(4) 苏州市园林文化发展有限公司

2013 年 6 月,国寿合伙企业与苏州市园林文化发展有限公司(以下简称“园林发展”)签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 10 亿元,占园林发展增资后的 30%股权。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 014 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城投资产于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持园林发展 30%股权。目前,该股权回购投资期限由暂定 5 年变更为暂定 10 年,截至报告出具日,最终协议尚在签订中。

(5) 苏州市保障性住房建设有限公司

2013 年 7 月,国寿合伙企业与苏州市保障性住房建设有限公司(以下简称“住房建设”)签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 10 亿元,占住房建设增资后的 30%股权。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 013 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城投资产于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持住房建设公司 30%股权。目前,该股权回购投资期限由暂定 5 年变更为暂定 10 年,截至报告出具日,最终协议尚在签订中。

(6) 苏州交通投资有限公司

2014 年 4 月,国寿合伙企业与苏州交通投资有限责任公司(以下简称“交投公司”)签订股权增资协议,由国寿合伙企业出资 20 亿元,占交投公司增资后的 29.67%股权。根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会(备案编号【2014】第 52 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城投资产于五年后按约定价格全额收购国寿合伙企业所持交投公司 29.67% 股权。根据苏财资债【2014】113 号文件通知，在约定收购行为发生时，由政府安排该部分收购资金注入公司，其中：20 亿股权将作为对本公司的增资，相关股权溢价部分扣除红利后进行核销。截至 2018 年末，国寿基金实际出资 15 亿元。

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稳定，资产结构稳健，债务规模逐年下降，盈利能力较好，且银行授信充足，公司整体债务偿还能力极强。

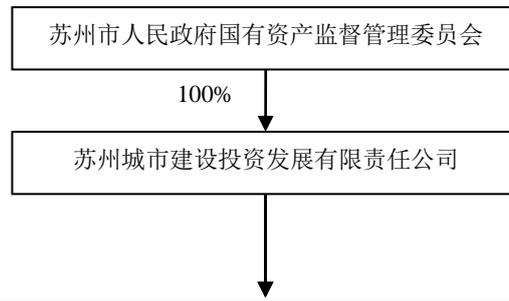
过往债务履约情况

根据公司提供资料，截至 2019 年 2 月 21 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来，公司及其子公司未发生债务违约情形。债务融资工具方面，公司存续债务融资工具均按时支付本息。

结 论

中诚信国际维持苏州城市建设投资发展有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“12 苏州城投债/PR 苏城投”、“12 苏城投 MTN1”和“14 苏城投 MTN001”信用等级为 **AAA**。

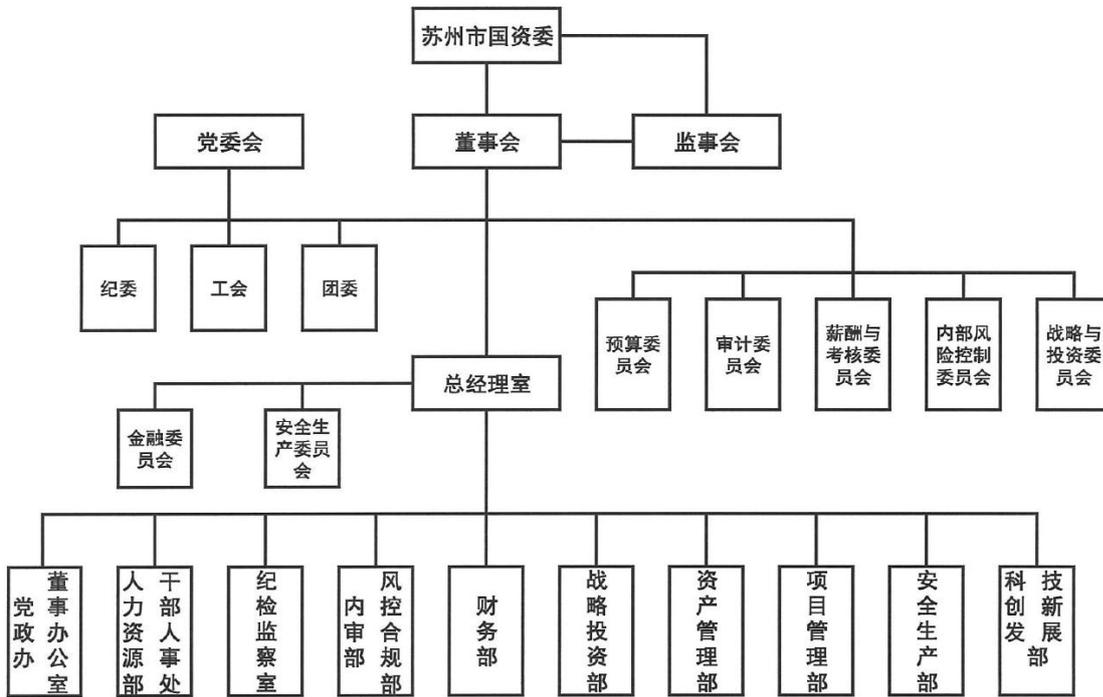
附一：苏州城市建设投资发展有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



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	苏州城投项目投资管理有限公司	项目建设管理	100.00	1,000.00
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	苏州城投商业保理有限公司	商业保理	72.69	79,869.59
11	吴都融资租赁（天津）有限公司	融资租赁	100.00	17,000.00
12	苏州市特种守押保安服务有限公司	特种押运	100.00	7,761.27
13	苏州市保安服务有限公司	保安服务	100.00	1,100.00
14	苏州城投资本控股有限责任公司	资本投资	100.00	10,000.00
15	苏州城投环境科技发展有限公司	环境工程	62.00	1,240.00

资料来源：公司提供

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 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,042,729.74	946,377.67	795,132.61	1,060,198.72
应收账款	17,657.58	15,341.72	21,898.12	30,901.28
其他应收款	1,718,637.55	1,613,888.19	1,252,727.25	1,266,567.26
存货	473,407.78	393,584.45	333,052.58	335,496.91
可供出售金融资产	293,940.39	239,533.79	242,293.03	242,293.03
长期股权投资	1,252,440.63	1,555,234.33	1,637,206.88	1,645,117.92
在建工程	1,833,385.76	1,861,361.04	1,684,867.05	1,732,807.91
无形资产	31,518.84	10,685.63	17,950.14	17,757.27
总资产	9,543,662.78	9,165,075.24	8,603,188.12	8,967,277.11
其他应付款	619,994.71	728,630.86	526,612.93	599,310.82
短期债务	1,116,228.00	691,334.68	741,700.00	1,041,370.23
长期债务	1,837,782.51	1,693,823.59	1,082,148.93	1,085,512.63
总债务	2,954,010.51	2,385,158.27	1,823,848.93	2,126,882.86
总负债	4,486,140.42	3,965,661.70	3,336,665.81	3,604,068.82
费用化利息支出	2,596.06	677.15	4,075.03	2,563.99
资本化利息支出	40,418.64	33,009.43	27,934.36	4,647.83
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
少数股东权益	528,245.57	600,337.00	619,457.52	658,814.46
所有者权益合计	5,057,522.36	5,199,413.54	5,266,522.31	5,363,208.28
营业总收入	523,972.38	410,306.26	554,171.07	153,785.44
经营性业务利润	33,885.04	45,290.21	26,228.39	10,243.42
投资收益	26,072.51	37,320.23	45,792.54	9,651.37
营业外收入	4,522.83	2,220.61	4,024.45	125.83
净利润	31,911.05	68,576.58	54,733.70	19,339.95
EBIT	48,928.76	82,431.42	72,222.72	25,956.67
EBITDA	58,531.37	94,493.67	88,993.72	-
销售商品、提供劳务收到的现金	678,485.32	487,389.49	598,828.98	187,628.34
收到其他与经营活动有关的现金	51,828.07	27,190.88	54,021.57	53,039.11
购买商品、接受劳务支付的现金	522,818.96	401,548.36	412,954.85	145,501.17
支付其他与经营活动有关的现金	24,372.02	51,079.34	60,848.74	99,974.90
吸收投资收到的现金	367,568.98	112,200.00	26,141.00	82,040.00
资本支出	246,099.71	187,736.63	132,456.36	69,074.33
经营活动产生现金净流量	104,212.31	9,551.06	-77,544.56	-57,489.45
投资活动产生现金净流量	-369,166.15	416,057.60	460,842.94	-52,423.43
筹资活动产生现金净流量	-7,718.85	-292,260.72	-688,643.45	347,878.99
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	14.74	20.66	16.42	16.79
三费收入比(%)	7.51	8.57	10.91	9.23
应收类款项/总资产(%)	18.19	17.79	16.12	15.95
收现比(X)	1.29	1.19	1.08	1.22
总资产收益率(%)	0.51	0.88	0.81	1.18
流动比率(X)	2.02	2.01	1.86	1.74
速动比率(X)	1.78	1.78	1.64	1.55
资产负债率(%)	47.01	43.27	38.78	40.19
总资本化比率(%)	36.87	31.45	25.72	28.40
长短期债务比(X)	0.61	0.41	0.69	0.96
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.00	-0.04	-0.11
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.01	-0.10	-0.22
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.42	0.28	-2.42	-7.97
总债务/EBITDA(X)	50.47	25.24	20.49	-
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.14	0.12	-
货币资金/短期债务(X)	0.93	1.37	1.07	1.02
EBITDA 利息倍数(X)	1.36	2.81	2.78	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2019年一季度财务报表未经审计；2、将公司各期财务报表其他应付款中带息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中带息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供2019年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、季报中总资产收益率、经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务为年化数据；5、由苏州市财政承担的借款利息不纳入公司利息支出以及相关财务指标的计算；6、2018年~2019年一季度中相关科目口径同“财会【2018】15号文件”前报表科目口径。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

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 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。