

2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司

公司债券

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:【新世纪债评(2021)011059】

评级对象: 2021年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021年11月12日

计划发行: 18.00亿元

发行目的: 项目建设、补充流动资金

存续期限: 7年

偿还方式: 按年付息,分次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.98	5.02	5.05	5.92
刚性债务	—	—	18.17	18.18
所有者权益	108.29	128.80	151.90	168.76
经营性现金净流入量	-0.03	0.04	-17.84	-0.02
合并数据及指标:				
总资产	845.75	952.02	1004.57	1023.88
总负债	516.27	581.45	600.42	601.82
刚性债务	410.14	472.32	424.53	405.31
所有者权益	329.49	370.57	404.15	422.06
营业收入	38.98	47.68	54.31	25.87
净利润	3.75	5.01	5.29	1.92
经营性现金净流入量	6.43	-29.20	-8.17	-9.32
EBITDA	8.28	12.06	13.06	—
资产负债率[%]	61.04	61.07	59.77	58.78
长短期债务比[%]	78.11	112.11	111.96	160.49
营业利润率[%]	11.76	11.44	13.22	10.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	59.94	69.06	72.07	133.08
营业收入现金率[%]	98.38	160.44	61.20	46.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.02	-7.44	0.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.07	0.70	0.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注:发行人数据根据相城国投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

张玉琪 zhangyq@shxsj.com
 马青 maqing@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:

- **良好的外部环境。**相城区具有较好的区位优势,经济基础良好,在苏州“一核四城”规划中占有重要地位,依托于苏州高铁新城等功能定位,相城区发展前景较为广阔。
- **业务地位突出。**相城国投是相城区最重要的国有资产运营主体,地位突出。公司业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务等业务,能够得到相关政府及机构的支持。
- **资本实力逐年增强。**近年来得益于相城区政府资金拨付、资产注入和股权划转,相城国投资本金实力逐年增强。

主要风险:

- **债务偿付压力大。**2020年以来相城国投负债经营程度有所下降,但公司刚性债务规模大,仍存在债务偿付压力。
- **投融资压力大。**相城国投在建及拟建基础设施、安置房和商品房等项目投资规模较大,且业务资金回笼期限较长,投融资压力大。
- **被占款规模较大。**相城国投基础设施建设、安置房建设业务现金回笼进度缓慢,与相城区政府部门及其他区属企业因大额资金往来形成的应收款项规模大,资金占用多,未来回收情况存在不确定性。
- **担保代偿风险。**相城国投对外担保规模较大,且被担保对象较多,存在担保代偿风险。
- **对子公司管控压力大。**相城国投子公司在投融资、项目建设等方面具有一定自主权,公司对子公司管控压力较大。

➤ 未来展望

通过对相城国投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

苏州市相城国有资本投资有限公司（以下简称“相城国投”、“该公司”或“公司”）成立于2017年3月，系苏州市相城区人民政府（以下简称“相城区政府”）为进一步完善国资监管体系、推动国有资本布局结构调整及企业功能分类改革而出资成立的国有独资公司，初始注册资本为15.00亿元人民币。2017年8月，公司注册资本增加至50.00亿元。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元；相城区政府持股100.00%，实际控制人为相城区政府。

作为相城区最重要的国有资产运营主体¹，业务范围涉及区域基础设施建设、安置房建设、水务业务、商业房地产开发、测绘及检测等业务。

¹ 截至2021年6月末，该公司共拥有苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司（以下简称“相城交建”）、苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“相城城建”）、苏州市相城生态建设（集团）有限公司（以下简称“相城生态”）和苏州市相城水务建设投资（集团）有限公司（以下简称“相城水务”）4家一级全资子公司，其中相城交建和相城城建通过股权划拨取得、相城生态和相城水务通过投资设立。2017年8月，根据相政复[2017]22号文件，苏州市相城区国有资产监督管理局（以下简称“相城区国资局”）将所持有的相城交建100.00%股权以股权出资形式由相城国投持有；2018年12月，苏州市相城建设发展有限责任公司（以下简称“相城建发”）和苏州市相城区国有资产经营管理有限公司（以下简称“相城国资”）以货币资金分别向相城交建增资4.20亿元和3.00亿元，增资完成后相城国投持有相城交建73.63%股权；2019年3月，相城国资和相城建发将所持相城交建全部股份转让给相城国投，转让后相城城建和相城建发再以货币资金分别向相城交建增资0.95亿元和3.50亿元；根据相政复[2018]34号文件，2019年3月，相城城建和相城建发将所持相城交建全部股份转让给相城国投，股权转让完成后，相城国投持有相城交建100.00%股权；后经数次增资，截至2021年6月末，相城交建实收资本增至77.95亿元。2017年11月，根据相政复[2017]34号文件，苏州市相城区国有资产监督委员会（以下简称“相城区国资委”）、苏州市高铁新城建设投资有限责任公司和相城交建将所持相城城建全部股权转让给相城国投，本次股权变更后，相城国投持有相城城建100.00%股权；2017年12月和2018年2月，相城国投分别向相城城建增资0.22亿元和2.00亿元；2018年9月，相城建发向相城城建增资8.00亿元；2018年12月，相城国投和相城国资分别向相城城建增资2.34亿元和0.34亿元，截至2018年末，相城国投持有相城城建67.55%股权；2019年1月，相城国投和相城建发分别向相城城建增资4.00亿元和5.14亿元；根据相政复[2018]34号文件，2019年2月相城建发和相城国资分别将所持相城城建全部股权转让给相城国投，股权转让完成后，相城国投持有相城城建100.00%股权；后经数次增资，截至2021年6月末，相城城建实收资本增至74.47亿元。2017年7月，根据相政复（2017）23号文件，相城国资将阳澄湖投资有限公司（以下简称“阳投公司”）全部股权无偿划入相城国投；2018年3月，根据相政复（2018）6号文件，相城国投将阳投公司全部股权无偿转让给相城生态，股权转让完成后，相城生态持有阳投公司100.00%股权。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会及股东决议批准，公司拟发行总额为 18.00 亿元（以向国家发改委注册的最终规模为准）的公司债券，期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别等额偿付债券本金的 20%。公司拟将本期债券募集资金用于项目建设和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券
总发行规模:	18.00 亿元人民币
本期债券期限:	7 年，同时设置本金提前偿付条款
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付
增级安排:	无

资料来源：相城国投

(2) 募集资金用途

A. 项目建设

该公司拟将本期债券募集资金中 10.80 亿元用于徐阳花园动迁安置小区项目。徐阳花园动迁安置小区项目位于苏州相城经济开发区华元路以南、徐庄社区以西，项目总用地面积 11.72 万平方米。该项目计划总投资 16.42 亿元，其中资本金 5.42 亿元；项目总建筑面积 40.90 万平方米，其中计容建筑面积 27.94 万平方米（主要包括住宅建筑面积 26.59 万平方米、幼儿园面积 0.36 万平方米、社区居委会 0.30 万平方米及物业管理用房 0.22 万平方米），不计容建筑面积 12.96 万平方米（主要包括普通地下车库 7.53 万平方米、人防地下车库 3.30 万平方米及住宅地下车库 2.10 万平方米）。目前，项目已开工建设，建设期为 2021 年-2022 年，共计 2 年；项目运营期为 2023-2027 年，共计 5 年。根据徐阳花园动迁安置小区项目可行性研究报告，徐阳花园动迁安置小区项目预计将于 2023-2027 年取得安置房销售收入 19.41 亿元，机动车位销售收入 1.78 亿元，合计收入 21.20 亿元。

B. 补充流动资金

该公司业务板块多且基础设施建设、安置房建设等业务规模大，对营运资金的需求较高，公司拟将本期债券募集资金中 7.20 亿元用于补充流动资金，以保证经营活动的顺利进行。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放缓紧急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性稳定性、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；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。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和

重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，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 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地

方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。得益于新兴产业的快速发展，全区产业结构持续优化，区域经济保持增长态势；依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。

苏州市相城区是经国务院批准于2001年2月28日设立的苏州市新城区，位于苏州北部，东依阳澄湖和昆山，西衔太湖，北接无锡和常熟，南临苏州古城区、工业园区和高新区。相城区下辖4个镇、7个街道、1个国家级经济开发区、1个苏州工业园区苏相合作区、1个省级高新技术产业开发区、1个高铁新城和1个省级旅游度假区，全区总面积约489.96平方公里。根据第七次全国人口普查结果，相城区常住人口为89.11万人，城镇化率为94.20%。

与苏州市下辖其他区县（市）相比较，相城区经济总量相对较小，在各区县（市）中处于下游。但近年来全区经济保持增长，2018-2020年，全区分别实现地区生产总值771.06亿元、890.08亿元和935.66亿元，按可比价格计算，同比分别增长6.7%、5.4%和3.5%，2020年受新冠肺炎疫情影响影响，增速降幅较大。分产业看，2020年全区第一产业增加值8.31亿元，同比增长8.5%；第二产业增加值455.50亿元，同比增长4.4%；第三产业增加值471.85亿元，同比增长2.5%。

图表 2. 苏州市下辖各区县（市）地区生产总值及增速情况（单位：亿元，%）

区县（市）	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
昆山市	3832.06	7.2	4045.06	6.1	4276.76	4.0
张家港市	2720.18	6.7	2850.00	6.0	2686.60	--
常熟市	2400.23	6.8	2470.00	5.3	2470.00	5.3
太仓市	1330.72	6.8	1324.97	5.4	1386.09	3.9
吴江区	1925.03	7.0	1958.16	5.7	2002.83	0.6
虎丘区	1256.27	7.0	1377.24	5.5	1446.32	3.6
吴中区	1124.73	6.7	1176.00	6.0	1352.50	4.5
相城区	771.06	6.7	890.08	5.4	935.66	3.5
姑苏区	709.35	6.0	801.12	6.0	819.90	0.02

注：新世纪评级根据公开资料整理

2018-2020 年，相城区分别实现规模以上工业总产值 1184.78 亿元、1226.81 亿元和 1343.86 亿元，同比增速分别为 5.3%、1.1%和 7.3%，2020 年在新兴产业带动下工业经济有所回暖。分行业看，2020 年，相城区计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、金属制造业及汽车制造业等前十大行业实现产值 1106.15 亿元，同比增长 16.1%，占规模以上工业总产值的比重为 82.3%。2020 年全区制造业新兴产业产值为 769.97 亿元，同比增长 16.1%，占规模以上工业总产值的比重为 57.3%，较上年提高 3.8 个百分点；同期，全区先导产业不断发展，新一代信息技术、生物医药、人工智能三大先导产业实现工业产值 301.91 亿元，同比增长 15.7%，占规模以上工业总产值的比重达 22.5%，较上年提高 0.8 个百分点。总体来看，近年来相城区新兴工业发展较快。2021 年前三季度，全区完成规模以上工业总产值 1211.74 亿元，同比增长 22.2%。

消费市场方面，2018-2020 年，相城区社会消费品零售总额分别为 225.89 亿元、240.23 亿元和 471.33 亿元，同比分别增长 7.6%、6.4%和 0.1%，2020 年受新冠肺炎疫情影响增速大幅降低。分类别看，2020 年限额以上批发和零售业商品零售额中，家具类、日用品类、中西药品类和汽车类商品零售额同比分别增长 143.7%、41.5%、21.4%和 12.1%。此外，全区线上消费增长较快，2020 年实现网络零售额 222.4 亿元，同比增长 10.2%。2021 年前三季度，全区实现社会消费品零售总额 391.97 亿元，同比增长 21.4%。

2018-2020 年，相城区分别完成固定资产投资 383.24 亿元、420.35 亿元和 454.19 亿元，同比增速分别为 8.5%、9.7%和 8.1%，近年来保持较快增长。具体来看，2020 年全区完成工业投资 96.10 亿元，同比增长 42.9%；完成服务业投资 356.86 亿元，同比增长 1.1%。此外，2020 年全区固定资产投资结构大幅优化，2020 年新兴产业投资为 89.08 亿元，同比增长 47.3%；工业技术改造投资和高新技术产业投资同比分别增长 43.5%和 47.8%。房地产市场方面，2018-2020 年全部分别完成房地产开发投资 244.27 亿元、270.66 亿元和 275.06 亿元，同比分别增长 1.8%、10.8%和 1.6%；同期，商品房销售面积分别为 143.02 万平方米、172.58 万平方米和 189.84 万平方米，其中住宅销售面积分别为

131.22 万平方米、165.11 万平方米和 179.73 万平方米，整体来看房地产市场保持平稳发展。2021 年前三季度，全区完成固定资产投资 410.06 亿元，同比增长 15.1%。

图表 3. 2018-2020 年相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	771.06	6.7	890.08	5.4	935.66	3.5
规模以上工业总产值	1184.78	5.3	1226.81	1.1	1343.86	7.3
固定资产投资	383.24	8.5	420.35	9.7	454.19	8.1
其中房地产开发投资	244.27	1.8	270.66	10.8	275.06	1.6
社会消费品零售总额	225.89	7.6	240.23	6.4	471.33	0.1
进出口总额（亿美元）	54.76	16.9	54.91	0.6	59.54	4.6

资料来源：相城区 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报

近年来相城区土地市场存在较大波动，2018-2020 年，全区土地出让总面积分别为 149.23 万平方米、313.32 万平方米和 205.77 万平方米，以工业用地和住宅用地出让为主；同期，土地出让总价分别为 158.93 亿元、276.52 亿元和 246.61 亿元。2019 年，区域土地和房地产市场热度有所回升，但在政策调控下，市场仍趋于平稳，当年土地出让总价得益于推地规模较大而实现大幅增长；2020 年，全区土地出让总面积和出让总价均出现下降，但出让均价有所回升。2021 年前三季度，全区土地出让总面积为 197.22 万平方米，同比增长 28.90%，其中住宅用地出让面积为 119.58 万平方米；实现土地出让总价 352.57 亿元，同比增长 100.82%，主要系单价较高的住宅用地出让面积大幅增长所致。

图表 4. 2018 年以来相城区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
土地出让总面积（万平方米）	149.23	313.32	205.77	197.22
其中：工业用地出让面积	69.26	151.95	93.50	62.37
商业/办公用地出让面积	4.41	24.71	16.20	10.12
住宅用地出让面积	57.14	124.77	80.49	119.58
其他用地出让面积	18.41	11.89	15.60	5.14
土地出让总价（亿元）	158.93	276.52	246.61	352.57
其中：工业用地出让总价	2.09	6.69	6.09	1.83
商业/办公用地出让总价	2.63	8.22	7.43	6.93
住宅用地出让总价	151.54	260.26	231.35	342.13
其他用地出让总价	2.67	1.35	1.75	1.70
土地出让均价（元/平方米）	10650.42	8825.47	11984.65	17877.43
其中：工业用地出让均价	302.18	440.19	650.88	292.74
商业/办公用地出让均价	5949.55	3325.60	4586.21	6840.17
住宅用地出让均价	26519.92	20859.30	28742.85	28610.35
其他用地出让均价	1452.48	1139.56	1125.00	3300.00

资料来源：中指指数

相城区在苏州“一核四城”战略中占有重要地位。苏州高铁新城即位于相城区，是苏州市中心城市“一核四城”战略板块之一，苏州高铁新城是承接苏

州东西南北的交通枢纽和关键节点，也是推进相城区经济发展的重要引擎。苏州高铁新城核心区占地 28.9 平方千米，区内坚持以商贸商务、生态休闲、创智文化等功能为主导的现代化商务区目标建设，以构建“智商文旅”全产业链体系为指引，持续加快影视产业园、电子商务产业园和创意设计街等现代服务业载体建设。2016 年，苏州高铁新城成功创建市级大数据特色产业园，苏州市新门户创客空间晋升为国家级众创空间，并纳入国家级科技孵化器管理服务体系。目前占地 10 平方公里的长三角国际研发社区已在高铁新城启动建设，已引进高科技研发项目 560 多个、高层次人才近 2000 人、大院大所创新平台 28 个，将推动相城区打造产城融合、长三角一体化协同创新示范区。整体来看，依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。

2. 业务运营

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、商铺租赁、测绘及检测等业务。公司营业收入主要来源于基础设施及安置房项目建设，但业务资金回笼较慢，在建及拟建项目后续投资规模大，公司面临较大的投融资压力；公司商品房储备项目相对较少，业务持续性较差，目前以合作开发模式为主，仍有一定资金需求；水务业务具有较强的区域专营优势；此外，商铺租赁、测绘及检测规模虽然有限但业务毛利率较高，对公司营业毛利形成有益补充。

该公司主要负责相城区基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、测绘及检测等业务。2018-2020 年公司分别实现营业收入 38.98 亿元、47.68 亿元和 54.31 亿元，呈增长趋势。从收入构成来看，基础设施代建业务是公司营业收入最重要的来源，2018-2020 年分别实现业务收入 26.73 亿元、29.90 亿元和 29.90 亿元，占当期营业收入的比重分别为 68.59%、62.72%和 55.05%；同期，安置房及商品房销售分别实现业务收入 7.30 亿元、9.30 亿元和 11.00 亿元，占当期营业收入的比重分别为 18.73%、19.50%和 20.26%；工程建设及代建收入主要来源于水务工程和阳澄湖水环境综合整治工程项目，同期分别实现营业收入 1.88 亿元、1.77 亿元和 1.87 亿元；2018 年公司新增测绘及检测收入、污水处理费收入，受限于业务模式和经营区域，收入规模较小但呈增长趋势；此外，得益于供水范围扩大，2019 年公司自来水销售收入较 2018 年大幅增长 119.40%至 1.44 亿元。2018-2020 年，公司营业毛利率分别为 14.88%、19.74%和 23.80%，2019-2020 年营业毛利率提高主要得益于安置房及商品房销售收入中毛利率较高的商业房地产开发业务收入规模增加。2021 年上半年度，公司实现营业收入 25.87 亿元，仍主要来自基础设施代建和安置房销售收入；同期，营业毛利率为 20.66%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	38.98	100.00	47.68	100.00	54.31	100.00	25.87	100.00
基础设施代建	26.73	68.59	29.90	62.72	29.90	55.05	14.15	54.71
安置房及商品房销售	7.30	18.73	9.30	19.50	11.00	20.26	4.97	19.20
工程建设及代建	1.88	4.82	1.77	3.71	1.87	3.43	1.09	4.22
测绘及检测	0.35	0.91	0.55	1.15	0.67	1.23	0.39	1.52
自来水销售	0.66	1.68	1.44	3.01	1.36	2.50	0.73	2.81
商铺租赁	0.64	1.64	0.94	1.98	0.62	1.14	0.38	1.46
污水处理费	0.43	1.12	1.13	2.37	1.69	3.10	0.83	3.21
景区及服务	0.10	0.26	0.53	1.10	3.11	5.74	1.19	4.59
其他	0.88	2.27	2.13	4.46	4.10	7.55	2.14	8.28
营业毛利	5.80	100.00	9.41	100.00	12.93	100.00	5.34	100.00
基础设施代建	2.75	47.47	3.05	32.45	2.92	22.60	1.37	25.72
安置房及商品房销售	0.80	13.83	2.62	27.82	5.25	40.60	2.44	45.58
工程建设及代建	1.18	20.37	0.98	10.37	0.87	6.76	0.43	8.03
测绘及检测	0.31	5.36	0.35	3.73	0.50	3.86	0.24	4.45
自来水销售	0.00 ²	0.01	0.12	1.24	-0.01	-0.11	-0.12	-2.17
商铺租赁	0.54	9.31	0.80	8.53	0.51	3.98	0.32	6.04
污水处理费	-0.11	-1.98	0.37	3.89	0.74	5.70	0.12	2.29
景区及服务	0.02	0.38	0.24	2.56	0.05	0.42	0.16	3.03
其他	0.30	5.25	0.88	9.40	2.09	16.18	0.38	7.03
毛利率	14.88		19.74		23.80		20.66	
基础设施代建	10.30		10.21		9.77		9.71	
安置房及商品房销售	10.99		28.16		47.69		49.02	
工程建设及代建	62.91		55.17		46.83		39.31	
测绘及检测	88.09		64.07		74.97		60.48	
自来水销售	0.07		8.13		-1.01		-15.89	
商铺租赁	84.57		85.14		83.27		85.76	
污水处理费	-26.40		32.46		43.76		14.73	
景区及服务	22.23		45.88		1.76		13.63	
其他	34.42		41.58		51.04		17.55	

资料来源：相城国投

（1）基础设施建设

该公司承担了相城区的基础设施建设及相关配套设施建设等任务，业务实施主体主要为子公司相城城建、相城交建和阳投公司，其中相城城建主要承接相城区公共基础设施建设，相城交建主要承接道路、桥梁等交通基础设施建设，阳投公司则主要承接盛泽湖区域（含环湖三镇：太平镇、阳澄湖镇、渭塘镇）土地开发整理、道路建设。业务运营模式主要为：各业务实施主体与委托方³签

² 4.26 万元。

³ 相城城建委托方主要系相城区政府；相城交建委托方主要系相城区交通局、苏州市相城保障房建设开发有限公司（以下简称“相城保障房”）；阳投公司委托方主要系苏州市阳澄湖城乡一体化建设发展有限公司（系苏州市相城区阳澄湖镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州民本

订协议，各项目主体负责项目建设、工程资金筹集等，项目竣工后由委托方按项目成本加成一定比例⁴进行结算。2018-2020 年及 2021 年上半年度，该业务分别实现收入 26.73 亿元、29.90 亿元、29.90 亿元和 14.15 亿元；同期，业务毛利率分别为 10.30%、10.21%、9.77%和 9.71%，受各项目加成比例差异影响，存在一定变动。

2018 年以来，该公司主要完成了相城实验中学二期、东十路和凤戴路等项目，项目计划总投资约 49.56 亿元，截至 2021 年 3 月末累计已确认收入 26.88 亿元，累计已回款 18.68 亿元，总体来看项目结算、回款进度仍较慢。

图表 6. 2018 年以来公司主要完工基础设施建设项目情况⁵（单位：亿元）

项目名称	总投资	完工时间	累计已确认收入	累计已回款金额	项目主体
相城实验中学二期	0.48	2018.12	0.00	0.10	相城城建
相城区联动中心装饰工程	0.04	2018.12	0.05	0.05	相城城建
相城区行政中心办公群房屋外墙及屋面修缮工程	0.04	2018.12	0.05	0.05	相城城建
苏州市第二文化宫	5.00	2019.12	0.00	2.65	相城城建
日益幼儿园	0.42	2019.12	0.33	0.00	相城城建
相城区服装城工程配套建设人防工程	1.67	2019.12	1.52	0.29	相城城建
相城区书香公园地下车库及人防工程	0.50	2019.12	0.32	0.31	相城城建
原国际服装城人防拆除重建工程	1.30	2019.12	0.67	0.00	相城城建
相城第二实验中学	2.79	2020.12	1.47	1.11	相城城建
沈思港小学	2.20	2020.12	0.52	1.22	相城城建
相城区市民活动中心装修改造工程	0.38	2020.12	0.00	0.00	相城城建
东十路	0.12	2018.7	0.18	0.18	相城交建
和九路（华元路北-广济北路）	0.14	2018.5	0.14	0.11	相城交建
金砖路四期（兴盛路-黄蠡路）	0.18	2018.6	0.14	0.14	相城交建
支二路（富元路—支三路）、支三路、相四路	0.15	2019.5	0.12	0.12	相城交建
支十路	0.04	2018.12	0.04	0.04	相城交建
富元路东延二期（医疗中心东侧--聚金路南延）	0.33	2019.7	0.53	0.53	相城交建
阳澄湖镇客运站	0.29	2019.12	0.32	0.32	相城交建
嘉元路（齐门北大街—澄阳路）交通改善工程	0.12	2019.9	0.22	0.22	相城交建
塔影桥及塘角大桥立面改造工程	0.08	2019.8	0.09	0.09	相城交建
塔影桥维修工程	0.06	2019.7	0.06	0.06	相城交建
苏州市相城区润元路北侧地块配套道路一期（西五路、西六路、西八路、和五路）市政工程项目	0.35	2019.7	0.42	0.42	相城交建
524 国道城镇化	10.26	2020.6	4.53	4.53	相城交建
黄蠡路（广济北路—金砖路）工程	4.25	2020.5	1.47	1.47	相城交建
G312 与 S228 节点	5.52	2020.7	0.45	0.45	相城交建

工业投资有限公司（以下简称“民本工投”，系苏州相城区渭塘镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州相城经济开发区太平工业园发展有限公司（股权上系苏州相城经济技术开发区招商局下属企业，实际上系太平镇管理）、苏州市相城区太平街道集体资产经营公司（系苏州市相城区太平镇集体资产管理委员会下属企业）。

⁴ 相城城建加成比例一般为 15.00%，阳投公司加成比例一般为 20.00%，相城交建加成比例一般为 8.13%-10.10%。

⁵ 累计已确认收入和累计已回款金额截至 2021 年 3 月末。相城交建总投资数据为项目立项时计划总投资数据，与项目实际投资有差异，根据该公司反馈，相城交建项目累计已投资数据无法获得。

项目名称	总投资	完工时间	累计已确认收入	累计已回款金额	项目主体
相城区十六条路交通监控工程	0.12	2020.8	0.03	0.03	相城交建
文灵路隧道、御窑路隧道修复改造工程	0.39	2020.8	0.11	0.11	相城交建
凤戴路	0.54	2018.5	0.62	0.65	阳投公司
盛堂路	0.15	2018.7	0.17	0.00	阳投公司
污水管网	0.60	2020	0.68	0.00	阳投公司
国宾馆填土	0.47	2020	0.36	0.00	阳投公司
渭塘2号地块填土(已完工部分)	1.00	--	1.14	1.20	阳投公司
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理(已完工部分)	3.79	--	4.33	0.00	阳投公司
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理(已完工部分)	4.69	--	5.36	1.99	阳投公司
渭塘镇等相关区域实施拆迁、土地开发整理(已完工部分)	0.92	--	0.23	0.24	阳投公司
阳澄湖镇等相关区域实施拆迁、土地开发整理(已完工部分)	0.18	--	0.21	0.00	阳投公司
合计	49.56	--	26.88	18.68	--

资料来源：相城国投

截至2021年3月末，该公司主要在建基础设施建设项目包括活力岛城市副中心提升改造工程项目、活力岛城市副中心提升改造项目-酒店装饰工程等项目，项目计划总投资232.61亿元，累计已投资109.43亿元，未来投资规模仍较大。

图表7. 截至2021年3月末公司主要在建基础设施建设项目情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资额	累计已投资	项目主体
活力岛城市副中心提升改造工程项目	4.67	2.38	相城城建
活力岛城市副中心提升改造项目-酒店装饰工程	1.00	0.15	相城城建
苏州工匠广场景观及配套工程	1.63	0.52	相城城建
苏州国际快速物流通道二期工程-春申湖路快速化改造工程	147.08	72.13	相城交建
相城区永方路北延(黄蠡路-春秋路)市政工程	3.19	5.56	相城交建
G312与G524节点	11.71	5.24	相城交建
澄林路(相城区界-新澄林路南侧交叉口)	3.67	3.09	相城交建
南天成路西延	4.80	3.81	相城交建
漕湖大道东延	28.98	1.49	相城交建
X352县道改扩建工程	9.00	8.14	相城交建
湿地公园	2.60	2.80	阳投公司
凤起南路	0.18	0.16	阳投公司
盛泽湖水环境综合整治	12.95	3.09	阳投公司
聚金路、盛泽荡路东段改造提升工程	1.15	0.87	阳投公司
合计	232.61	109.43	--

资料来源：相城国投

截至2021年3月末，该公司主要拟建基础设施建设项目包括相城中学(高中部)、相城中等专业学校扩建综合楼和宿舍楼等项目，项目计划总投资7.14亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额
相城中学（高中部）	4.33
相城中等专业学校扩建综合楼和宿舍楼	0.60
小外滩改造	0.40
通苏嘉甬城际铁路相交道路预建工程	1.00
高铁新城立交、澄阳立交照明工程	0.40
通苏嘉城际站周边配套工程[西公田路快速化（相城大道-G524）]给水工程	0.33
通苏嘉甬城际铁路相交道路预建给水工程	0.08
合计	7.14

资料来源：相城国投

（2）安置房建设

该公司安置房建设业务主要由相城城建负责，相城城建接受相城区政府的委托，建设城区内的安置房项目。公司建设的安置房委托相城区政府代为销售收款，相城区政府按实际销售款划转给公司，公司根据安置房实际销售房款确认收入，安置房销售价格一般为成本加成 15%。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司分别实现安置房销售收入 7.25 亿元、6.46 亿元、3.75 亿元和 1.06 亿元，受项目完工及安置进度影响呈下降趋势；业务毛利率分别为 10.35%、10.43%、10.43% 和 10.43%。

截至 2021 年 3 月末，该公司已完工的安置房项目包括朱巷安置小区三期、花南小区、朝阳小区等 13 个项目，项目总建筑面积 292.86 万平方米，累计已完成投资 85.60 亿元，预计总销售金额 98.47 亿元，累计已销售金额 80.03 亿元，累计已回款 46.45 亿元，相对于项目投入，公司安置房项目回款较慢。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司已完工安置房项目情况⁶（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	累计已完成投资	总建筑面积	完工时间	预计总销售金额	累计已销售金额	累计已回款金额
御苑家园 E、F 区	3.56	3.56	16.36	2008.06	4.10	4.10	2.11
花南小区	5.41	5.41	20.57	2010.12	6.22	6.22	4.46
朝阳小区	3.86	3.86	13.41	2010.12	4.44	4.43	1.44
玉成小区一期	3.50	3.50	11.94	2009.09	4.03	3.49	2.75
玉成小区二期	9.40	9.40	44.00	2014.06	10.81	10.81	5.37
玉成小区三期	5.75	5.75	23.00	2013.12	6.61	6.92	6.15
唐家小区	1.55	1.55	5.96	2012.06	1.78	1.78	0.82
安元佳苑小区扩建	2.05	2.05	6.42	2012.12	2.36	2.36	0.96
日益安置小区	2.90	2.90	7.30	2014.12	3.34	3.34	1.54
古巷小区二期	8.00	7.99	30.96	2015.12	9.20	9.19	1.10
众泾小区	4.80	4.80	13.68	2016.12	5.52	4.01	1.54
朱巷安置小区三期	25.01	25.59	75.67	2018.12	29.43	23.38	18.21
华元家园	9.44	9.24	23.59	2020.12	10.63	0.00	0.00

⁶ 根据该公司最新提供数据填列。

项目名称	总投资	累计已完成投资	总建筑面积	完工时间	预计总销售金额	累计已销售金额	累计已回款金额
合计	85.23	85.60	292.86	--	98.47	80.03	46.45

资料来源：相城国投

截至 2021 年 3 月末，该公司在建安置房项目为本期债券募投项目、五众泾花园、唐家花园一期和雪泾花园一期等项目，项目总建筑面积为 146.35 万平方米，计划总投资 62.04 亿元，累计已完成投资 14.83 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建安置房项目。总体来看，公司后续安置房投资规模大，且项目资金回笼缓慢，公司将持续面临较大的投融资压力。

图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	累计已投资	总建筑面积	开工时间	预计完工时间 ⁷
五众泾花园	25.65	9.89	59.38	2018.09	2023.12
唐家花园一期	6.41	2.04	15.54	2019.09	2022.12
雪泾花园一期	5.46	1.73	12.52	2019.09	2022.12
徐阳花园动迁安置小区项目	16.42	0.45	40.90	2021.01	2023.12
唐家花园二期	4.47	0.62	10.70	2020.07	2022.12
雪泾家园二期	3.63	0.10	7.31	2021.01	2022.12
合计	62.04	14.83	146.35	--	--

资料来源：相城国投

(3) 商业地产开发

该公司商业房地产开发业务主要由相城城建、相城交建以及苏州市通和房地产开发有限公司⁸（以下简称“通和房地产”）和阳投公司负责，开发的商业地产项目均位于相城区内。截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工商业地产项目包括水韵花都住宅一期、在水一方南住宅、水韵花都住宅二期、水韵花都商住三期、繁花中心、繁花邻里等项目。

水韵花都住宅一期、在水一方南住宅、水韵花都住宅二期和水韵花都商住三期均系住宅项目，由相城城建开发，项目总投资 41.50 亿元，总建筑面积 45.82 万平方米，截至 2021 年 3 月末已销售面积 36.97 万平方米，累计实现销售收入 45.85 亿元。2018-2020 年及 2021 年上半年度，相城城建分别实现商业地产销售收入 0.05 亿元、2.84 亿元、7.11 亿元和 3.84 亿元，2019 年以来得益于水韵花都商住三期销售，收入大幅增长；同期，毛利率分别为 100.00%、68.44%、66.97%和 59.45%，盈利空间较大，其中 2018 年收入来自车位销售，未确认成本。

⁷ 预计完工日期为当前根据实际情况预估的预计完工时间。

⁸ 相城城建和相城交建分别持股 30.00%和 70.00%，2020 年未纳入两家公司报表合并范围。

图表 11. 截至 2021 年 3 月末公司已完工房地产项目情况 (单位: 亿元, 万平方米)

项目名称	建设期	总投资	总建筑面积	已售面积	销售收入
水韵花都住宅一期	2010.01-2011.12	10.95	15.04	15.04	14.12
在水一方南住宅	2011.06-2014.06	5.03	3.41	3.41	5.13
水韵花都住宅二期 ⁹	2013.03-2015.12	12.84	14.87	13.43	14.38
水韵花都商住三期	2016.03-2019.06	12.68	12.50	5.09	12.22
合计	--	41.50	45.82	36.97	45.85

资料来源: 相城国投

相城交建房地产业务主要由其子公司苏州市四城房产置业有限公司 (以下简称“四城置业”) 和苏州市润城商业物业管理有限公司¹⁰ (以下简称“润城物业”) 负责。截至 2021 年 6 月末, 相城交建已完工房地产项目为四城置业开发的繁花中心项目和润城物业开发的繁花邻里项目, 无自主开发的在建及拟建项目。

繁花中心项目为集购物、休闲、餐饮、娱乐、酒店、办公、居住为一体的城市商业综合体, 总投资 26.00 亿元, 已于 2014 年 9 月完工。项目建设用地面积 6.93 万平方米, 总建筑面积 30 万平方米, 共建有 529 套酒店式公寓、1 幢酒店、293 套商业裙房、253 套写字楼、1.80 万平方米地下商业以及两层地下停车场。其中, 441 套酒店式公寓和 165 套商业裙房用于销售, 截至 2017 年末, 均已经销售完毕, 分别实现销售收入 2.20 亿元和 1.93 亿元。繁花中心剩余房产均由公司持有用于出租, 截至 2021 年 3 月末, 72 套酒店式公寓已出租给苏州图伦企业孵化器管理有限公司, 租期为 5 年, 租金为 1420-1850 元/套/月 (含税); 16 套酒店式公寓已出租给苏州玖翔商务管理有限公司, 租期为 5 年, 租金为 800-1300 元/套/月 (含税); 253 套写字楼面积为 3.84 万平方米, 出租率约 97.24%, 租期集中在 1-5 年, 平均租金 43.43 元/平方米/月; 商业裙房和地下商业整体可用于出租面积 10.34 万平方米, 出租率约 98%, 租期集中在 3-5 年, 平均租金 55 元/平方米/月; 酒店整体出租给辅特 (上海) 酒店管理有限公司, 租期 18 年, 租金随时间推移总体呈现递增趋势, 为 55.33-76.66 万元/月。2018-2020 年, 租金收入分别为 0.56 亿元、0.67 亿元和 0.45 亿元, 2020 年主要受新冠肺炎疫情影响, 收入有所下降。

图表 12. 截至 2021 年 3 月末繁花中心项目出售、租赁情况 (单位: 亿元)

物业类型	合计数量	其中: 用于出售数量	已售数量	已销售金额	用于出租数量	出租率 (%)	租金收入		
							2018 年	2019 年	2020 年
酒店式公寓 (套)	529	441	441	2.20	88	100	0.01	0.01	0.01
写字楼 (套)	253	--	--	--	253	97.24	0.12	0.16	0.12
商业裙房 (套)	293	165	165	1.93	128				
地下商业 (万平方米)	1.80	--	--	--	1.80	89	0.35	0.40	0.28

⁹ 该项目总建筑面积与已售面积差异系商业用房由该公司自持, 后续将用于出租; 销售收入为已签约金额, 已确认收入金额为 12.13 亿元。

¹⁰ 前身为苏州市润城房地产开发有限公司, 2019 年 5 月更名为现名, 已不再从事房地产开发业务, 目前主营业务为物业管理。

物业类型	合计数量	其中：用于出售数量	已售数量	已销售金额	用于出租数量	出租率 (%)	租金收入		
							2018年	2019年	2020年
停车位 (个)	1500	--	--	--	--	--	0.03	0.03	0.00 ¹¹
酒店	整租						--	0.07	0.04
合计	--	--	--	4.13	--	--	0.56	0.67	0.45

资料来源：相城国投

繁花邻里为苏州地铁二号线配套商业项目，项目总投资 3.00 亿元，项目占地面积 1.04 万平方米，项目于 2015 年动工，2017 年 12 月竣工，2018 年 1 月正式开业。该项目可供出租面积为 2.22 万平方米，截至 2021 年 3 月末整体出租率约 89.03%，2018-2020 年分别实现出租收入 213.42 万元、500.21 万元和 618.59 万元。

图表 13. 截至 2021 年 3 月末繁花邻里项目租赁情况 (单位：平方米，万元)

物业类型	可供出租面积	已出租面积	租金水平 (元/平方米/月)	2018 年租金收入	2019 年租金收入	2020 年租金收入
商铺	10769.00	8332.1	37.08	148.31	307.85	287
酒店	3788.00	3788.12	36.00	54.11	90.91	77.93
写字楼	1019.00	1019.00	44.31	11.00	30.76	41.59
公寓	6627.20	6627.2	28.00	--	70.69	212.07
合计	22203.20	19766.42	--	213.42	500.21	618.59

资料来源：相城国投

截至 2021 年 3 月末，该公司在建房地产项目为苏地 2018-WG-24 号地块商住项目和溪云雅园项目，分别由相城城建和通和房地产负责开发，项目总建筑面积合计 30.65 万平方米，计划总投资 69.28 亿元，截至 2021 年 3 月末累计已投资 47.43 亿元。总体来看，公司房地产业务项目数量有限，业务收入波动较大。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司在建房地产项目情况 (单位：亿元，万平方米)

项目名称	建设期	计划总投资	总建筑面积	已完成投资
苏地 2018-WG-24 号地块商住项目	2019.07-2021.07	3.94	4.31	2.97
溪云雅园	2020.1-2022.10	65.34	26.34	44.46
合计	--	69.28	30.65	47.43

资料来源：相城国投

目前，该公司房地产开发业务主要采取与其他公司成立项目公司进行合作开发的模式，房地产项目公司不纳入公司报表合并范围。截至 2021 年 3 月末，公司合作开发的在建房地产项目为锦上和风华苑、相悦四季雅苑、四季和鸣雅园、悦笼雅苑/大悦春风里商业项目、云栖时光等项目，负责开发的项目公司分别为苏州悦恒置地有限公司（以下简称“悦恒置地”）、苏州东桂房地产开发有限公司（以下简称“东桂房地产”）、苏州市仁通房地产开发有限公司（以下简称“仁通房产”）、苏州市相之悦房地产开发有限公司（以下简称“相之悦房产”）和苏州坤聿置业有限公司（以下简称“坤聿置业”），项目总投资 229.95

¹¹ 19.24 万元。

亿元¹²。

图表 15. 截至 2021 年 3 月末公司已开工合作开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	公司持股比例	项目计划总投资
锦上和风华苑	悦恒置地	40.00%	50.00
相悦四季雅苑	东桂房地产	30.00%	17.50
四季和鸣雅园	仁通房产	40.00%	48.30
悦笼雅苑/大悦春风里商业	相之悦房产	49.90%	84.15
云栖时光	坤聿置业	30.00%	30.00
合计	--	--	229.95

资料来源：相城国投

阳投公司房地产项目主要为领岛别墅项目，该别墅建于 2005 年，立项批复总投资 2.00 亿，建筑面积 8.71 万平方米，可售面积 8.54 万平方米，截至 2020 年末，已累计销售面积 8.48 万平方米，累计确认收入 5.63 亿元，已回笼资金 5.63 亿元。目前，阳投公司在建的房地产项目主要为望亭精品酒店、元和精品商务酒店和黄桥街道智慧商务街区项目，项目计划总投资合计 17.00 亿元，累计已完成投资 5.71 亿元，后续仍有一定资金需求。

图表 16. 截至 2020 年末阳投公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
望亭精品酒店	2.98	0.45
元和精品商务酒店	4.50	0.94
黄桥街道智慧商务街区项目	9.52	4.32
合计	17.00	5.71

资料来源：相城国投

(4) 水务业务

该公司水务业务主要包括自来水销售、自来水工程安装和污水处理，其中自来水销售和自来水安装工程主要由相城城建子公司苏州市相城水务发展有限公司（以下简称“水务公司”）负责；污水处理主要由苏州市相城水务建设投资有限公司（以下简称“水务集团”）负责。2018-2020 年，公司自来水售水量分别为 3416 万吨和 7033 万吨和 6891 万吨，分别实现自来水销售收入 0.66 亿元、1.44 亿元和 1.36 亿元。

图表 17. 2018 年以来公司自来水业务经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
供水量（万吨）	4199	8234	7988	1963
售水量（万吨）	3416	7033	6891	1655
产销差率（%）	18.63	15.00	14.00	16.00
自来水销售收入（亿元）	0.66	1.44	1.36	0.42

资料来源：相城国投

¹² 房产项目公司各股东按照持股比例对项目进行投资，因项目公司可进行贷款融资，同时项目预售也会有资金回笼，各股东实际需投资金额受贷款、预售等情况影响难以估计。

水价方面，该公司按照相城区物价局、相城区财政局下发的相价[2017]7号和相财预[2017]6号文件执行，自2017年4月1日以来公司售水价格未发生变化。

图表 18. 相城区现行自来水价格表¹³（单位：元/m³）

用户分类		基本水价	水资源费	污水处理费	总水价
居民生活用水	第一阶梯 户均年用水量 0-216m ³ （含）	1.86	0.20	1.35	3.41
	第二阶梯 户均年用水量 216m ³ -300 m ³ （含）	2.79	0.20	1.35	4.34
	第三阶梯 户均年用水量 300 m ³ 以上	5.58	0.20	1.35	7.13
非居民生活用水		2.16	0.20	1.75	4.11
特种行业用水		3.16	0.20	2.02	5.38

资料来源：相城国投

水务工程建设方面，水务公司工程建设项目主要包括自来水安装工程、排水改造工程、城区防洪工程及产业园区给水工程等，2018-2020年，分别实现收入1.37亿元、1.42亿元和1.45亿元，同期业务毛利率为49.15%、44.18%和37.89%，盈利水平较高。

截至2021年3月末，水务公司在建水务工程主要为城西污水厂改扩建工程，项目计划总投资5.20亿元，按照项目完工进度累计已投资约4.37亿元。此外，水务公司还有其他泵房改造建设、改造工程，项目投资规模较小。

截至2021年3月末，水务公司拟建水务工程包括老旧小区管网、水表、短管等改造工程和GIS分区计量一期工程，项目计划总投资约0.40亿元。总体来看，相较于基础设施建设和安置房建设项目，公司水务工程项目投资规模较小。

污水处理方面，根据《关于深入推进相城区水务一体化改革工作专题会议纪要》、《〈相城区水务（排水）一体化管理改革工作方案（试行）〉》（相委发〔2017〕32号），相城区推进全区水务一体化改革，对污水处理厂实行一体化管理，该公司主要负责相城区除高铁新城区域¹⁴外居民生活污水和非生活污水的处理。2020年4月，水务集团与苏州市相城区水务局签订《苏州市相城区污水治理ABO项目授权合同》（以下简称“污水治理合同”），由水务集团负责污水处理厂新改扩建、污水厂提标改造、污水管网建设等，项目总投资约60.00亿元，合作期限暂定30年，并约定付费方式为每吨污水处理费3.00元，污水处理费包括污水处理设施设备建设、污水处理成本、日常管理费用、设施设备更新维护费用、税金、保险等成本费用，截至目前该合同尚未正式履行。目前公司主要运营城区污水处理厂、城西污水处理厂、望亭污水处理厂等污水处理厂，污水处理能力合计为19.50万吨/天，2018-2020年及2021年

¹³ 非居民生活用水中的重污染行业（化工、医药、钢铁、印染、造纸、电镀等）按照企业环保信用等级分档加价收取污水处理费；特种行业是指洗浴、洗车、足浴、啤酒饮料纯净水等高消耗行业用水用户。

¹⁴ 包含高铁新城、太平街道、渭塘镇、圣泽湖区域，该区域污水处理由苏州市高铁新城水务发展有限公司负责。

上半年度公司分别实现污水处理费收入 0.43 亿元、1.13 亿元、1.69 亿元和 0.83 亿元。

图表 19. 截至 2021 年 3 月末公司主要运营污水处理厂情况（单位：万吨）

污水处理厂名称	污水处理能力	污水处理量			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
城区污水处理厂	6.00	1730.12	1691.07	1888.97	332.21
城西污水处理厂	4.00	995.40	1049.94	1189.71	293.23
望亭污水处理厂	1.00	159.65	302.77	280.35	78.29
一泓污水处理厂	2.00	589.90	675.15	689.41	163.9
漕湖污水处理厂一期	3.00	931.76	1004.4	1043.5	237.69
澄阳污水处理厂	2.00	748.61	547.41	670	101.69
黄埭污水处理厂	1.50	272.75	320.1	357.92	100.62
合计	19.50	5428.19	5590.84	6119.86	1307.63

资料来源：相城国投

截至 2021 年 3 月末，水务集团在建的污水处理厂项目主要为相城区一泓污水处理厂改扩建及有机废弃物资源循环再生利用中心项目、相城区漕湖产业园污水处理厂二期，项目计划总投资 8.04 亿元，累计已完成投资 7.41 亿元，计划于 2021 年完工。同期末，水务集团拟建污水处理厂项目为苏州相城静脉产业研发社区污水处理厂、相城区城西污水处理厂改扩建二期工程，项目计划总投资合计约 40.50 亿元，预计建设期为 2022-2025 年。总体来看，水务集团在建及拟建项目投资规模仍较大，仍有一定规模资金需求。

（5）测绘检测

该公司测绘检测业务主要由二级子公司苏州市相城区立源测绘地理信息有限公司¹⁵（以下简称“立源测绘”）和苏州市相润排水管理有限公司（以下简称“相润排水”）负责，开元测绘队主要提供建设工程质量检测与鉴定服务，相润排水主要提供排水管道检测服务。截至 2021 年 3 月末，立源测绘已取得《检验检测机构资质认定证书》、《建设工程质量检测机构资质证书及备案证书》和《测绘丙级资质》，可对水泥、钢筋原材料、钢筋焊接等 113 个项目、939 个计量认证资质参数、352 个行业资质参数进行检测。目前，公司客户主要为相城区国有企业，市场化业务相对较少。相润排水主要对污水接入市政管网的企业进行排水管网 CCTV 功能性检测，排查管网雨污混流等情况，业务范围主要集中于相城区。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司测绘检测业务分别实现收入 0.35 亿元、0.55 亿、0.67 亿元和 0.39 亿元，呈增长趋势；业务毛利率分别为 88.09%、64.07%、74.97%和 60.48%，整体看该业务收入规模较小但盈利空间尚可。

该公司还开展景区及服务业务，运营的景区主要包括苏州中国花卉植物园、荷塘月色湿地公园和苏州盛泽湖月季公园等，收入主要来自门票收入及景

¹⁵ 原名为苏州市相城区开元测绘队有限公司，2019 年 7 月更名为现名。

区服务收入。2018-2020年及2021年上半年度，公司分别实现景区及服务收入0.10亿元、0.53亿元、3.11亿元和1.19亿元，2020年收入较上年增加2.58亿元，主要系保洁、物业管理等服务收入增加。

2018-2020年及2021年上半年度该公司其他业务收入分别为0.88亿元、2.13亿元、4.10亿元和2.14亿元，主要为租赁收入及借贷业务收入。借贷业务收入主要为相城交建及其子公司四城置业向相之悦房产、仁通房产、坤聿置业和苏州新亿泰建材有限公司（以下简称“新亿泰”）等关联方进行的资金拆借。2018年以来，相城交建共向相之悦房产拆借3笔资金、四城置业分别向仁通房产和坤聿置业拆借1笔资金、苏州市相城区通标交通工程维运有限公司（以下简称“通标交运”）向新亿泰拆借资金1笔，本金为47.66亿元，2018-2020年分别确认借贷业务收入0.18亿元、1.13亿元和1.52亿元。

图表 20. 2018-2020 年公司借贷业务开展情况（单位：亿元，%）

借款方	贷款方	借款本金	借款期限	利率	2018 年 收入	2019 年 收入	2020 年 收入
相之悦房产	相城交建	5.58	2017.11-2019.11	6.50	--	0.86	--
		8.18	2018.2-2021.2	6.50	--	--	0.66
		5.43	2018.1-2018.7	7.00	0.18	--	--
仁通房产	四城置业	11.67	2018.7-2019.7	7.00	--	0.27	--
坤聿置业	四城置业	16.37 ¹⁶	2019.9.25-2021.3.30	6.00	--	--	0.83
新亿泰	通标交运	0.43	2020.1.1-2024.12.31	5.50	--	--	0.02
合计	--	47.66	--	--	0.18	1.13	1.52

资料来源：相城国投

管理

该公司股权结构清晰，相城区政府为公司唯一股东。公司已建立基本的法人治理结构，但公司成立时间尚短，正在逐步完善各项管理制度；此外，公司对下属子公司存在一定管控压力。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司由相城区政府出资设立，相城区政府为公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设董事会，成员共5人，其中1名职工代表由职工代表大会选举产生，其他4人由苏州市相城区国有资

¹⁶ 实际收取利息借款金额。

产监督管理办公室（以下简称“相城区国资办”）¹⁷委派，董事任期3年；董事会设董事长1人，由相城区国资办从董事会成员中指定。公司设监事会，成员共5人，其中2名职工代表由职工代表大会选举产生，其他3人由相城区国资办委派；监事会设主席1人，由相城区国资办从监事会成员中指定，监事任期3年。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。

（3）主要关联方及关联交易

根据审计报告，该公司关联交易主要为关联担保及与关联方资金往来。截至2020年末，公司作为担保方为关联方提供的担保余额为11.17亿元，主要担保方包括苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司（以下简称“阳澄湖生态”）、苏州阳澄湖莲花岛新农村建设有限公司（以下简称“莲花岛农村建设”）、苏州市相原绿化工程有限公司等。2020年末，公司应收账款余额中应收关联方仁通房产、坤聿置业和苏州阳澄湖度假区国有资产经营管理有限公司余额分别为271.35万元、259.93万元和3.59万元；其他应收款余额中应收关联方合计36.16亿元，主要包括应收苏州市相融贸易有限公司（以下简称“相融贸易”）7.87亿元、坤聿置业6.10亿元、苏州相融旅游开发有限公司5.58亿元、悦恒置地3.65亿元和苏州阳澄湖莲花岛水利工程有限公司3.50亿元；应付账款余额中包括应付相融贸易0.20万元和新亿泰56.43万元；其他应付款中应付关联方余额合计32.51亿元，主要包括应付苏州市相融建设工程有限公司10.87亿元、苏州市骏澄城镇建设发展有限公司6.21亿元、苏州市相通市政建设工程有限公司3.81亿元、苏州市创居工程建设有限公司3.26亿元和仁通房产3.20亿元。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了行政部、资本运营部和财务管理部3个职能部门，可满足公司日常经营管理需要。公司组织结构状况详见附录二。

（2）管理制度及水平

该公司成立以来，逐步完善内部控制制度，在财务管理、资金管理、对外投资等方面制定了明确的制度要求。

财务管理方面，该公司对资金管理、财务核算、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告等方面进行了明确的规定，有效规范预算管理和开支审批权限，以保证各项资金的安全运作及财务计划指标的实现。

¹⁷ 根据《关于区政府国有资产监督管理办公室职责机构编制转隶方案的通知》（相编办[2019]32号）文件，在相城区国资局基础上组建相城区国资办，将相城区国资局除区国有企业监事会职责以外的职责划转至相城区国资办。2021年1月，该公司完成工商登记变更，股东名称由“苏州市相城区人民政府（苏州市相城区国有资产监督管理局）”变更为“苏州市相城区人民政府（苏州市相城区人民政府国有资产监督管理办公室）”。

资金管理方面，公司制定了授权审批、内部管理等制度，以提高现金的使用效率，保证公司的资金安全。

对外担保方面，该公司担保管理制度规定了公司对外担保应当遵循平等、合法、审慎、互利、安全的原则，在担保对象、担保金额、担保程序以及反担保等方面做了详细规定。

对外投资方面，该公司对外投资管理制度在投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等方面做了规定，建立了重大投资授权审批制度。

此外，在对下属子公司管理方面，该公司下属子公司在资金、投融资、项目建设等方面具有一定自主性，公司对子公司控制力度有限。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2021 年 10 月 12 日、相城城建 2021 年 10 月 11 日、相城交建 2021 年 9 月 22 日和阳投公司 2021 年 9 月 26 日的《企业信用报告》，公司本部及相城城建、相城交建、阳投公司近五年无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 11 月 7 日，未发现公司及子公司存在重大不良行为记录。其中，相城交建主要存在 5 条行政处罚信息、2 条历史被执行信息和 1 条列入经营异常名录信息。上述 5 次行政处罚均系基础设施建设项目建设过程中未经批准占用土地，处罚措施包括停止违法行为、按期改正、罚款等，根据反馈，相城交建均在规定期限内履行完毕相应的处罚措施；2 条历史被执行信息主要涉及中南无锡路桥集团股份有限公司（以下简称“无锡路桥”）建设工程合同纠纷案，根据反馈，相城交建涉及无锡路桥的合同纠纷均已执行完毕；1 条列入经营异常名录信息系通过登记的住所或者经营场所无法联系所致，目前相城交建已经移出经营异常名录。

3. 发展战略

该公司将发挥国有资本投资、运营、管理职能，推进相城区国有企业改革落地，同时发挥自身优势参与重点项目投融资。分板块来看，相城城建继续承担相城区安置房建设、城市基础设施建设和水务等业务，努力推进投融资、城市基础设施建设和企业管理迈上新台阶，逐步成为具备较强投融资实力和资本运作能力的综合性城市建设开发产业集团；相城交建将积极配合相城区道路建设规划，做好区域内大交通规划、建设实施主体，打造成具有一定实力和资质的集设计、施工、工程管理、监理、道路养护和亮化为一体的专业化集团公司；相城生态主要负责相城区内盛泽湖区域的基础设施建设，努力推进区域协同发展，加快推进在建工程建设，提升生态湿地水平；水务集团主要负责区域排水，推进相城区水务一体化改革。

财务

得益于政府资金注入、资产划拨和股权划转，该公司资本实力逐年增强，2020 年以来负债经营程度有所下降，但公司刚性债务规模大，仍存在债务偿付压力。公司应收款项及存货规模较大，应收款项周转速度慢，而存货以安置房项目和基础设施建设项目成本为主，资金回笼期限较长，此外，公司与区域其他国有企业资金往来频繁，被占款规模较大，资金回收进度亦存在不确定性；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年财务报表进行了三年连审，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——基本准则》和具体企业会计准则、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。

截至 2018 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 61 家，均为划拨或新设立；2019 年，公司合并范围子公司较 2018 年增加 9 家，分别为购买取得的苏州东大建设监理有限公司，以及新设成立的坤聿置业、通和房地产、苏州市悦季邻湖建设管理有限公司、苏州市悦季尚端建设管理有限公司、苏州市相城绿联环境管理有限公司、苏州市相城绿联物业管理有限公司、苏州市相城环境卫生服务有限公司和苏州市相城环境发展有限公司。2020 年，公司合并范围较 2019 年增加 9 家，分别为购买取得的苏州华惠能源有限公司以及新设成立的苏州市相城黄桥生物科技有限公司、苏州市相城住房租赁有限公司、苏州市相城悦季佳宜房地产开发有限公司、苏州市相城悦季宜业产业园开发有限公司、苏州市相城人防技术工程有限公司、苏州市青台造物建设管理有限公司、苏州市相润管网工程有限公司；此外，苏州市和塘建设发展有限公司、苏州市相城区元和给排水安装工程队和苏州市相城区欣然园林绿化工程有限公司由于注销，坤聿置业由于少数股东增资扩股导致失去控制权，2020 年上述子公司不再纳入公司报表合并范围。

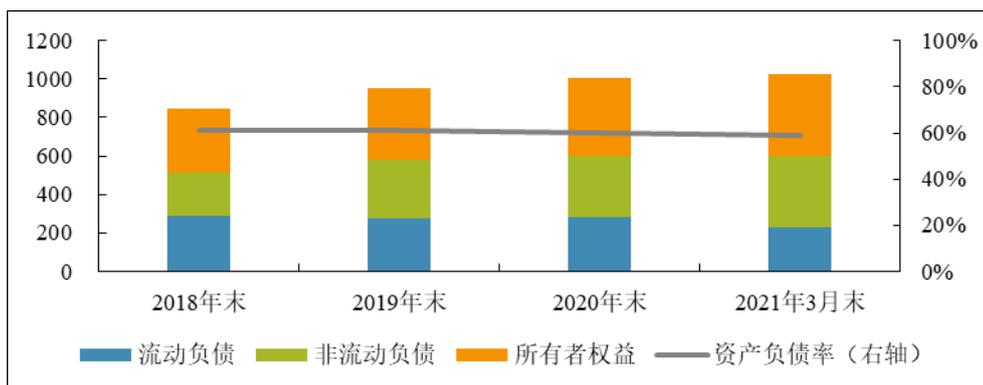
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司负债总额分别为 516.27 亿元、581.45 亿元、600.42 亿元和 601.82 亿元，随着业务开展，债务规模呈扩张趋势；同期末，资产负债率分别为 61.04%、61.07%、59.77% 和 58.78%，得益于资本实力增强，2020 年以来资产负债率呈下降趋势，但总体看，负债经营程度持续处于偏高水平。

图表 21. 公司资金来源及其变化趋势 (单位: 亿元)



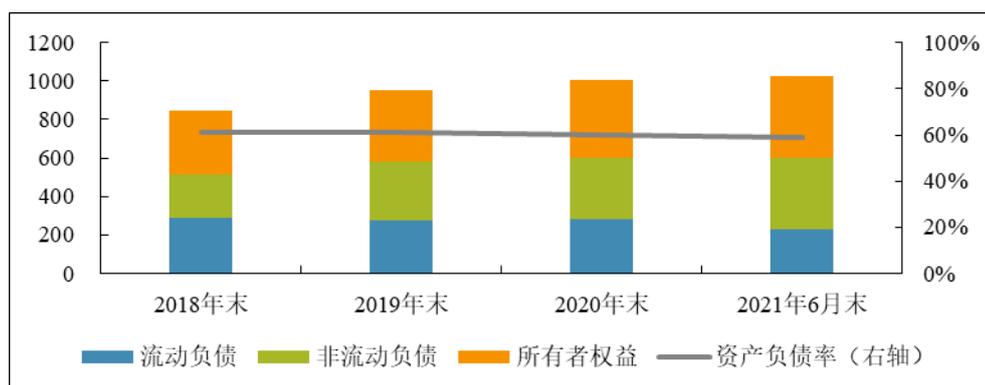
资料来源: 相城国投

从债务期限结构看, 2018-2020 年末及 2021 年 6 月末, 该公司长短期债务比分别为 78.11%、112.11%、111.96% 和 160.49%, 得益于短期债务到期偿还及长期债务增加, 2021 年 6 月末长短期债务比较 2020 年末提高 48.53 个百分点, 但总体来看, 公司债务期限结构仍有待优化。从债务具体构成来看, 公司负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款构成, 2020 年末上述科目占负债总额的比重分别为 3.77%、3.44%、20.90%、12.12%、21.13%、24.75% 和 5.11%。2020 年末, 公司短期借款余额为 22.67 亿元, 较上年末下降 53.55%, 包括保证借款 21.97 亿元和信用借款 0.70 亿元; 应付票据余额为 20.65 亿元, 较上年末下降 68.73%, 包括应付银行承兑汇票 12.78 亿元和应付商业承兑汇票 7.88 亿元; 其他应付款余额为 125.48 亿元, 较上年末大幅增长 74.19%, 包括应付利息 5.07 亿元和其他应付款 120.41 亿元, 其他应付款中应付相城区其他区属国有企业有息借款合计 20.15 亿元¹⁸; 一年内到期的非流动负债余额为 72.78 亿元, 包括一年内到期的长期借款 29.26 亿元、一年内到期的应付债券 42.95 亿元和一年内到期的长期应付款 0.58 亿元, 一年内到期的应付债券系相城城建和相城交建发行的债券, 一年内到期的长期应付款系一年内到期的融资租赁款; 长期借款余额为 126.87 亿元, 较上年末下降 1.90%; 应付债券余额为 148.58 亿元, 其中相城城建和相城交建应付债券余额分别为 86.99 亿元和 43.69 亿元。

2021 年 6 月末, 该公司负债总额为 601.82 亿元, 较 2020 年末增长 0.23%。其中, 受债务到期偿还影响, 短期借款余额由 2020 年末的 22.67 亿元下降至 0 亿元, 应付票据余额下降 48.94% 至 10.54 亿元, 一年内到期的非流动负债余额下降 39.93% 至 43.72 亿元, 其他流动负债余额下降 88.83% 至 0.56 亿元。此外, 2021 年 3 月末长期借款余额较 2020 年末增长 18.25% 至 150.02 亿元; 应付债券余额增长 19.19% 至 177.08 亿元, 主要系相城城建发行两期中期票据、相城交建发行两期公司债券及阳投公司发行一期公司债券所致。

¹⁸ 本评级报告中该部分有息借款作为刚性债务核算。

图表 22. 2018 年末以来公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：相城国投

B. 刚性债务

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司刚性债务余额分别为 410.14 亿元、472.32 亿元、424.53 亿元和 405.31 亿元，占负债总额的比重分别为 79.44%、81.23%、70.70% 和 67.35%，2020 年以来公司刚性债务规模呈下降趋势，但公司债务规模较大，仍存在债务偿付压力。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 80.34%、78.46%、95.20% 和 104.13%，得益于资本实力增强及刚性债务规模下降，2020 年以来股东权益对刚性债务保障程度大幅提高。从刚性债务期限结构来看，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司短期刚性债务占比分别为 44.38%、38.45%、30.56% 和 13.95%，债务期限结构持续优化。

从融资渠道来看，该公司刚性债务主要为应付债券、银行借款、往来借款和应付票据。2021 年 6 月末，上述四类债务余额分别为 201.56 亿元、162.52 亿元、20.95 亿元和 10.54 亿元，占刚性债务余额的比重分别为 49.73%、40.10%、5.17% 和 2.60%。从借款成本来看，银行借款利率主要处在 3.40%-6.03% 之间，应付债券票面利率处于 3.00%-6.50% 之间，往来借款利率处于 4.30%-6.30% 之间。

图表 23. 截至 2021 年 6 月末公司存续券概况（单位：亿元，%）

债项名称	起息日	兑付日	发行金额	债券余额	票面利率
18 相城城建 MTN001	2018/2/9	2023/2/9	5.00	0.10	6.20
18 相城 01	2018/3/27	2023/3/27	8.00	8.00	6.18
18 相城城建 MTN002	2018/8/16	2021/8/16	5.00	5.00	4.89
18 相城 02	2018/8/23	2023/8/23	4.50	4.50	5.70
相城交建 2018 年度第一期债权融资计划	2018/9/7	2021/9/7	10.00	10.00	6.50
相城交建 2019 年度第一期债权融资计划	2019/1/22	2022/1/22	5.00	5.00	6.30
19 相城城建 PPN001	2019/1/31	2024/1/31	5.00	5.00	4.58
19 相城城建 PPN002	2019/2/20	2024/2/20	3.00	3.00	4.50
19 相城 01	2019/3/27	2024/3/27	10.00	10.00	4.60
19 苏相城城建 ZR001	2019/4/29	2024/4/29	1.00	1.00	5.80
19 交投 01	2019/6/25	2024/6/25	8.50	8.50	4.70
相城交建 2019 年度第二期债权融资计划	2019/6/25	2022/12/10	1.50	1.50	5.80
19 相城 02	2019/6/27	2024/6/27	10.00	10.00	4.60

债项名称	起息日	兑付日	发行金额	债券余额	票面利率
19 相城城建 MTN001	2019/7/17	2024/7/17	4.00	4.00	4.50
19 相城 03	2019/7/19	2024/7/19	10.00	10.00	4.48
19 交投 02	2019/8/22	2024/8/22	10.00	10.00	4.38
19 苏相城城建 ZR002	2019/8/30	2022/8/30	1.00	1.00	5.45
19 苏相城城建 ZR003	2019/9/17	2022/9/17	1.00	1.00	4.95
19 相城城建 01 (理财直接融资工具)	2019/9/20	2021/9/20	3.00	3.00	5.15
19 相城 04	2019/9/25	2024/9/25	5.00	5.00	4.13
相城交建 2019 年度第三期债权融资计划	2019/9/25	2022/9/25	0.50	0.50	5.40
19 交投 03	2019/10/25	2024/10/25	11.50	11.50	4.20
相城交建 2019 年度第四期债权融资计划	2019/12/10	2022/12/10	0.90	0.90	5.10
20 相城 01	2020/3/10	2025/3/10	15.00	15.00	3.63
20 苏投 01	2020/4/20	2025/4/20	10.00	10.00	3.50
20 相城 02	2020/4/22	2023/4/22	5.00	5.00	3.00
20 相城交投 MTN001	2020/7/23	2023/7/23	2.00	2.00	3.79
20 相城交投 PPN001	2020/8/20	2023/8/20	2.00	2.00	3.97
20 相城交投 PPN002	2020/8/25	2023/8/25	2.00	2.00	3.96
20 苏投 02	2020/12/7	2025/12/7	8.00	8.00	4.30
21 相城城建 MTN001	2021/1/11	2024/1/11	10.00	10.00	3.87
21 交投 01	2021/1/26	2026/1/26	8.00	8.00	4.05
21 交投 02	2021/3/12	2026/3/12	5.00	5.00	4.00
21 阳澄湖	2021/3/24	2024/3/24	5.00	5.00	4.10
21 相城城建 MTN002	2021/4/9	2024/4/9	12.00	12.00	3.81
合计	--	--	207.40	202.50	--

资料来源：Wind、相城国投

C. 或有负债

截至 2021 年 6 月末，该公司对外担保余额为 79.53 亿元，担保比率为 18.84%，担保对象主要系苏州市内国有企业，其中对民营企业新亿泰的担保金额为 0.37 亿元。公司对外担保规模大，被担保对象数量较多，存在一定的担保代偿风险。

图表 24. 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保对象	担保金额
苏州城亿绿建科技股份有限公司	0.59
苏州葫芦半岛旅游开发有限公司	1.62
苏州美人半岛现代农业发展有限公司	1.10
苏州市达邦市政建设工程有限公司	0.49
苏州市卉蓝绿化工程有限公司	0.30
苏州市骏澄城镇建设发展有限公司	0.50
苏州市三角咀生态园开发有限公司	4.56
苏州市渭塘水务发展有限公司	1.41
苏州市相城区黄埭污水处理有限公司	2.04
苏州市相城区首望水利工程有限公司	2.11
苏州市相城区苏相建设有限公司	0.60
苏州市相融建设工程有限公司	0.85

被担保对象	担保金额
苏州市相融旅游开发有限公司	1.10
苏州市相通市政建设工程有限公司	1.30
苏州市相原绿化工程有限公司	1.16
苏州市欣融城镇建设发展有限公司	2.07
苏州市阳澄湖建设发展集团有限公司	25.20
苏州太平城乡一体化建设发展有限公司	9.00
苏州相城经济技术开发区资产经营管理有限公司	3.00
苏州新亿泰建材有限公司	0.37
苏州阳澄湖澄耀建设发展有限公司	1.48
苏州阳澄湖莲花岛水利工程有限公司	1.49
苏州阳澄湖莲花岛新农村建设有限公司	2.10
苏州阳澄湖美人半岛市政工程有限公司	0.29
苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司	6.28
苏州阳澄湖新型城镇化建设发展有限公司	4.90
苏州御亭现代农业产业园发展有限公司	0.29
苏州御亭运河保护与开发有限公司	3.35
合计	79.53

资料来源：相城国投

(2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流主要反映主营业务和往来款收支情况。2018-2020年，公司营业收入现金率分别为98.38%、160.44%和61.20%，2019年大幅增长得益于主要相城城建预收水韵花都商住三期购房款、相城交建收到部分前期项目结算款；2020年大幅下降，除受前期预收水韵花都商住三期购房款影响外，当期公司安置房和基础设施建设业务现金回笼情况较差。同期，公司经营活动现金流量净额分别为6.43亿元、-29.20亿元和-8.17亿元，2018年受往来款净流入规模较大影响，呈现净流入状态；2019年呈净流出状态主要系当年项目投资规模较大以及通和房地产购地支出23.71亿元所致；2020年，公司往来款呈大规模净流入状态，但受项目投资规模较大影响，公司经营活动现金流仍为净流出状态。

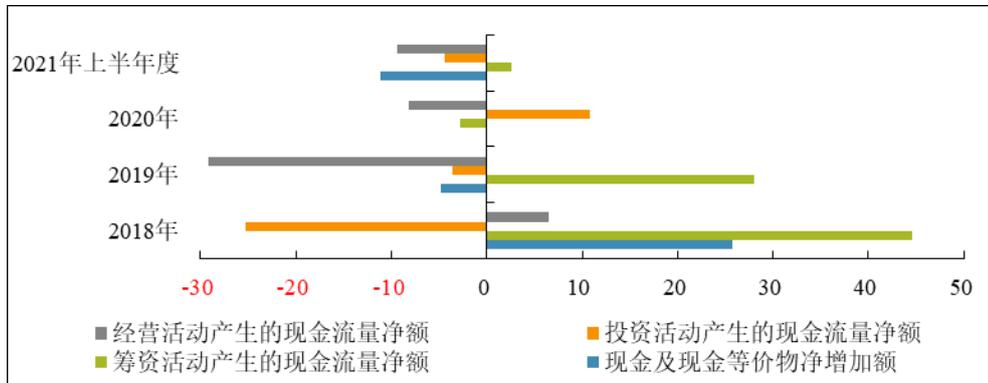
2018-2020年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-25.26亿元、-3.62亿元和10.82亿元，2018年净流出规模较大主要系相城城建当年对苏州市金相房地产开发有限公司（以下简称“金相地产”）投资19.82亿元¹⁹所致；2020年主要受主要受相城交建处置苏地2019-WG-42地块影响，呈现大额净流入状态。2018-2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为44.56亿元、28.04亿元和-2.79亿元，其中2018-2019年吸收投资收到的现金分别为39.71亿元和34.13亿元，主要系相城区政府对公司及子公司投资。

2021年上半年度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-9.32亿元，安

¹⁹ 投资主要系购买土地用于房地产开发，由于投资计划变更，2019年4月该公司已将金相地产股权出售给苏州晞晗贸易有限公司，出售价格为21.62亿元。

置房和基础设施建设业务现金回笼情况仍较差；同期，投资活动产生的现金流量净额为-4.40 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.53 亿元。

图表 25. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：相城国投

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧，2018-2020 年分别为 7.92 亿元、12.06 亿元和 13.06 亿元，2019 年大幅增长则主要系利润总额及列入财务费用增加。总体来看，公司债务规模较大，EBITDA 对利息支出、刚性债务保障程度较低。公司经营活动现金流和非筹资性现金流波动较大，难以对债务形成稳定有效的保障。

图表 26. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.07	0.70	0.62
EBITDA/刚性债务（倍）	0.02	0.03	0.03
经营性现金净流入量与流动负债比率（%）	2.61	-10.36	-2.93
经营性现金净流入量与刚性债务比率（%）	1.71	-6.62	-1.82
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	-7.62	-11.64	0.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%）	-5.02	-7.44	0.59

资料来源：相城国投

（3）资产质量分析

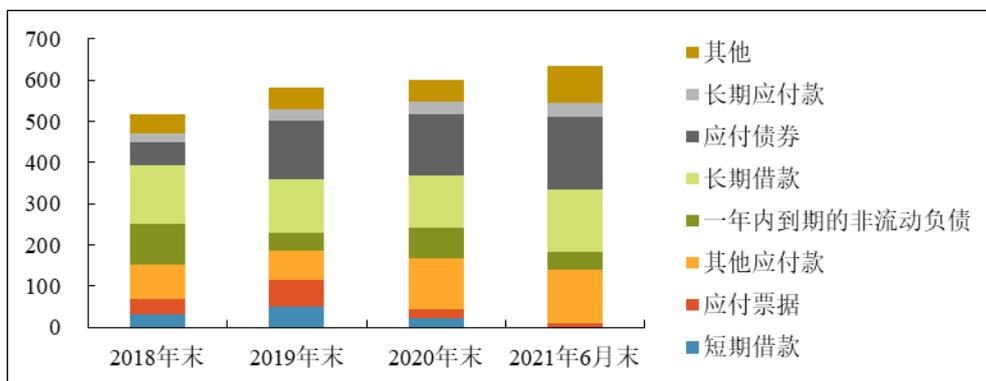
2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 329.49 亿元、370.57 亿元、404.15 亿元和 422.06 亿元，资本实力不断增强。2021 年 6 月末，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，分别为 300.83 亿元、53.32 亿元和 50.00 亿元，资本公积主要系政府对公司、子公司资金注入和资产划拨。

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司资产总额分别为 845.75 亿元、952.02 亿元、1004.57 亿元和 1023.88 亿元，资产规模持续增长。从资产具体构成看，公司资产以流动资产为主，2018-2020 年末流动资产总额分别为 602.93 亿元、649.29 亿元和 704.21 亿元，占资产总额的比重分别为 71.29%、68.20% 和 70.10%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2020 年末，公司货币资金余额为 93.17 亿元，较上年末下降 25.47%，其

中使用受限的货币资金 14.98 亿元，主要系银行承兑汇票保证金；应收账款余额为 131.50 亿元，较上年末增长 19.49%，包括应收苏州市相城区财政局 85.71 亿元、相城保障房 19.76 亿元、民本工投 7.99 亿元、苏州市相城区交通运输局 5.92 亿元和苏州市相城区太平街道集体资产经营公司 4.56 亿元；其他应收款余额为 127.63 亿元，包括应收相城财政局往来款及贴息款等 23.46 亿元、苏州市相融贸易有限公司（以下简称“相融贸易”）往来款 7.87 亿元、苏州市高铁新城建设投资有限责任公司（以下简称“高铁新城”）往来款 6.90 亿元、坤聿置业往来款 6.10 亿元和苏州市相融旅游开发有限公司往来款 5.58 亿元，其中对相城财政局应收款项较上年末增加 3.99 亿元；存货余额为 347.96 亿元，受项目持续投资影响较上年末增长 13.37%，主要包括开发成本 104.17 亿元和工程施工 233.38 亿元。2018-2020 年末，公司非流动资产总额分别为 242.83 亿元、302.73 亿元和 300.36 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。2020 年末，可供出售金融资产余额为 52.86 亿元，较上年末变动不大，主要包括对苏州市轨道交通集团有限公司投资 34.40 亿元和对苏州国际物流快速通道建设有限公司投资 10.17 亿元；长期股权投资余额为 75.83 亿元，较上年末增长 10.79%，主要系新增对苏州市达邦市政建设工程有限公司、苏州市相通市政建设工程有限公司等单位投资；投资性房地产余额为 64.29 亿元，主要系相城交建持有的繁花中心和繁花邻里项目房产以及相城城建持有的在水一方大酒店、春申湖大酒店及采莲大厦等商业性房地产，较上年末变动不大。此外，2020 年末公司在建工程较上年末减少 17.03% 至 35.00 亿元，主要系部分完工工程转入固定资产所致；其他非流动资产较上年末减少 17.65 亿元至 6.94 亿元，主要系相城交建处置苏地 2019-WG-42 号地块所致。

2021 年 6 月末，该公司资产总额为 1023.88 亿元，较 2020 年末增长 1.92%，其中应收账款余额增长 10.85% 至 145.77 亿元，主要系应收相城区财政局、相城区交通局项目结算款增加；存货增长 4.45% 至 363.43 亿元，主要系项目投资增加；在建工程增长 10.00% 至 38.50 亿元，主要系污水处理厂项目投资；此外，2021 年 6 月末货币资金余额为 75.01 亿元，较 2020 年末下降 19.49%。除以上科目变动外，其他资产科目较 2020 年末变动不大。

图表 27. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：相城国投

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司流动比率分别为 208.01%、236.86%、248.59% 和 311.08%，指标表现较好。考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比较高，应收款项未来回收情况存在不确定性；而存货以安置房项目和基础设施建设项目成本为主，资金回笼期限较长，且受财政支付能力及安排影响较大，公司资产实际流动性一般。同期末，现金比率分别为 37.64%、45.75%、33.00% 和 32.56%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 59.94%、69.06%、72.07% 和 133.75%，指标表现尚可，同时考虑到受限货币资金，公司面临一定的即期债务偿债压力。

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率 (%)	208.01	236.86	248.59	311.08
现金比率 (%)	37.64	45.75	33.00	32.56
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	59.94	69.06	72.07	133.75

资料来源：相城国投

截至 2021 年 6 月末，该公司受限资产金额合计 76.90 亿元，占资产总额的 7.51%。公司受限资产为货币资金、存货、投资性房地产和无形资产，受限资产账面价值分别为 8.57 亿元、20.82 亿元、44.55 亿元和 8.57 亿元，主要系承兑汇票及按揭保证金、存单质押及借款抵押。

图表 29. 截至 2021 年 6 月末公司受限资产情况 (单位：亿元)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	8.57	11.43	承兑汇票及按揭保证金、存单质押、贷款保证金
存货	20.82	5.73	借款抵押
投资性房地产	44.55	69.29	借款抵押
货币资金	8.57	11.43	借款抵押
合计	76.90	--	--

资料来源：相城国投

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司分别实现营业毛利 5.80 亿元、9.41 亿元和 12.93 亿元，从营业毛利构成来看，公司营业毛利主要来源于基础设施代建、安置房及商品房销售、工程建设及代建，2018-2020 年合计占比分别为 81.67%、70.64% 和 69.96%。其中，基础设施代建业务营业毛利受完工进度及结算安排影响存在波动，2018-2020 年分别为 2.75 亿元、3.05 亿元和 2.92 亿元；安置房及商品房销售得益于水韵花都商住三期销售，近两年呈增长趋势，2018-2020 年分别为 0.80 亿元、2.62 亿元和 5.25 亿元；工程建设及代建主要受水务工程项目影响营业毛利亦存在波动；此外，受测绘及检测、景区及服务等业务规模增长影响，基础设施代建、安置房及商品房销售、工程建设及代建三项业务营业毛利

占比整体呈下降趋势。同期，公司营业毛利率分别为 14.88%、19.74% 和 23.80%，2019-2020 年营业毛利率提高主要得益于安置房及商品房销售中毛利率较高的商业房地产开发业务收入规模增加。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2018-2020 年，公司期间费用分别为 3.14 亿元、4.39 亿元和 6.60 亿元，呈大幅增长趋势，主要系财务费用增加；同期，期间费用率分别为 8.06%、9.21% 和 12.15%。公司自持的房产以公允价值计量，同期，公司公允价值变动净收益分别为 0.24 亿元、1.13 亿元和 -0.44 亿元。同期，公司投资净收益分别为 0.35 亿元、-0.04 亿元和 1.27 亿元，2019 年亏损主要系相之悦房产、仁通房产等投资亏损。2018-2020 年，公司获得的政府补贴分别为 2.19 亿元、0.79 亿元和 0.18 亿元。同期，公司净利润分别为 3.75 亿元、5.01 亿元和 5.29 亿元。

2021 年上半年度，该公司实现营业毛利 5.34 亿元，主要来自基础设施代建、安置房及商品房销售业务，营业毛利率为 20.66%；期间费用合计 2.22 亿元；公司实现净利润 1.92 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、商铺租赁、测绘及检测等业务。公司营业收入主要来源于基础设施及安置房项目建设，但业务资金回笼较慢，在建及拟建项目后续投资规模大，公司面临较大的投融资压力；公司商品房储备项目相对较少，业务持续性较差，目前以合作开发模式为主，仍有一定资金需求；水务业务具有较强的区域专营优势；此外，商铺租赁、测绘及检测规模虽然有限但业务毛利率较高，对公司营业毛利形成有益补充。得益于政府资金注入、资产划拨和股权划转，公司资本实力逐年增强，但债务规模也不断扩张，且短期刚性债务规模大，公司面临一定的即期债务偿付压力。

2. 外部支持因素

该公司作为相城区内最重要的城市建设主体，能够得到相城区政府在资本金注入、财政补贴等方面的持续支持。2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 329.49 亿元、370.57 亿元和 404.15 亿元，得益于相城区政府资金拨付、资产注入和股权划转，公司权益规模不断增长。财政补贴方面，2018-2020 年公司分别获得财政补贴 2.19 亿元、0.79 亿元和 0.18 亿元。

该公司具有较好的偿债信用记录，已与银行等金融机构建立了良好长期的合作关系。截至 2021 年 6 月末，公司获得银行授信 245.77 亿元，其中尚未使

用的授信额度为 95.61 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 业务地位突出

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域基础设施建设、安置房建设、水务等业务，能够得到相关政府及机构的支持，业务地位突出，具有区域专营优势。

2. 可持续性的收入来源

该公司承担区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、物业租赁、测绘及检测等业务，业务持续性较好，为公司可持续性的收入提供了较为有效的保障。2018-2020 年公司分别实现营业收入 38.98 亿元、47.68 亿元和 54.31 亿元；同期，毛利率分别为 14.88%、19.74% 和 23.80%。

评级结论

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。得益于新兴产业的快速发展，全区产业结构持续优化，区域经济保持增长态势；依托于苏州高铁新城建设的推进，相城区发展前景向好。

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、商铺租赁、测绘及检测等业务。公司营业收入主要来源于基础设施及安置房项目建设，但业务资金回笼较慢，在建及拟建项目后续投资规模大，公司面临较大的投融资压力；公司商品房储备项目相对较少，业务持续性较差，目前以合作开发模式为主，仍有一定资金需求；水务业务具有较强的区域专营优势；此外，商铺租赁、测绘及检测规模虽然有限但业务毛利率较高，对公司营业毛利形成有益补充。

得益于政府资金注入、资产划拨和股权划转，该公司资本实力逐年增强，2020 年以来负债经营程度有所下降，但公司刚性债务规模大，仍存在一定债务偿付压力。公司应收款项及存货规模较大，应收款项周转速度慢，而存货以安置房项目和基础设施建设项目成本为主，资金回笼期限较长，此外，公司与区域其他国有企业资金往来频繁，被占款规模较大，资金回收进度亦存在不确定性；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

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，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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：

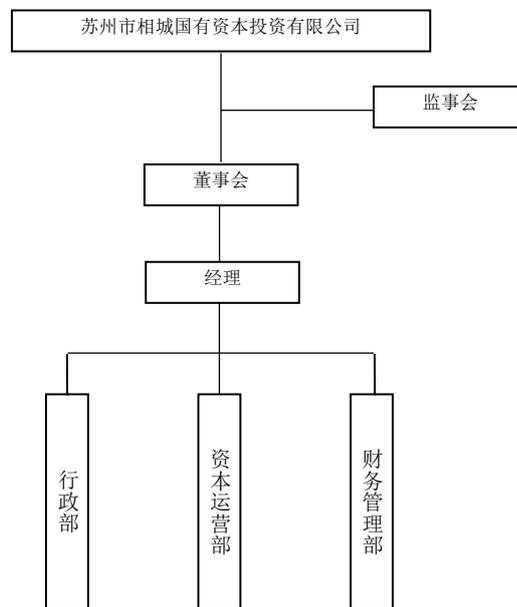
公司股权结构图



注：根据相城国投提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城国投提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
苏州市相城国有资本投资有限公司	相城国投	--	国有资本投资、运营、管理	18.17	151.90	0.02	0.02	-17.84	单体口径
苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	相城城建	100.00	市政基础设施建设、安置房建设、商业房地产开发、自来水供水、水务工程、污水处理	197.51	188.34	26.94	2.15	-1.66	合并口径
苏州市相城交通建设投资(集团)有限公司	相城交建	100.00	交通基础设施建设、房地产开发、房屋租赁	179.07	158.13	15.94	2.01	11.74	合并口径
阳澄湖投资有限公司	阳投公司	100.00 ²⁰	市政基础设施建设、景区及服务业务	26.63	44.50	5.51	0.78	1.41	合并口径
苏州市相城水务建设投资(集团)有限公司	相城水务	100.00	水务项目投资、开发、建设	0.00	8.11	0.06	-0.01	0.00 ²¹	单体口径

注：根据相城国投提供资料整理

²⁰ 间接持股。

²¹ 42.47 万元。

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年度
资产总额 [亿元]	845.75	952.02	1004.57	1023.88
货币资金 [亿元]	107.85	125.01	93.17	75.01
刚性债务[亿元]	410.14	472.32	424.53	405.31
所有者权益 [亿元]	329.49	370.57	404.15	422.06
营业收入[亿元]	38.98	47.68	54.31	25.87
净利润 [亿元]	3.75	5.01	5.29	1.92
EBITDA[亿元]	8.28	12.06	13.06	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.43	-29.20	-8.17	-9.32
投资性现金净流入量[亿元]	-25.26	-3.62	10.82	-4.40
资产负债率[%]	61.04	61.07	59.77	58.78
长短期债务比[%]	78.11	112.11	111.96	160.49
权益资本与刚性债务比率[%]	80.34	78.46	95.20	104.13
流动比率[%]	208.01	236.86	248.59	311.08
速动比率[%]	130.21	124.01	124.81	152.64
现金比率[%]	37.64	45.75	33.00	32.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	59.94	69.06	72.07	133.08
利息保障倍数[倍]	0.86	0.63	0.55	—
有形净值债务率[%]	169.24	167.95	159.62	152.70
担保比率[%]	35.46	26.13	16.97	18.84
毛利率[%]	14.88	19.74	23.80	20.66
营业利润率[%]	11.76	11.44	13.22	10.47
总资产报酬率[%]	0.83	1.20	1.19	—
净资产收益率[%]	1.21	1.43	1.37	—
净资产收益率*[%]	0.89	1.48	1.36	—
营业收入现金率[%]	98.38	160.44	61.20	46.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.61	-10.36	-2.93	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.71	-6.62	-1.82	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.62	-11.64	0.95	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.02	-7.44	0.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.07	0.70	0.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注：表中数据依据相城国投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资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+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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录六：

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实地调查和诚信义务，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在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。