



江苏省吴中经济技术发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0626 号

声 明

- 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果

江苏省吴中经济技术发展集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 吴中经发 MTN003”、“21 吴中经发债/21 吴中债”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为苏州吴中经济技术开发区（以下简称“吴中经开区”）的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在吴中区内领先，潜在的支持能力强；江苏省吴中经济技术发展集团有限公司（以下简称“吴中经发”）作为吴中经开区主要的开发建设主体，对吴中经开区政府重要性较高，与其维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，吴中经发整体业务将保持多元化发展，资产规模将持续增长，能维持现有的资本市场认可度及再融资能力；同时，需关注投融资压力、债务增长及经营活动现金流持续净流出等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，江苏省吴中经济技术发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正 面

- **区域环境良好。**跟踪期内，作为吴中区重要的经济支撑，吴中经开区发展质量和效益持续提升，在商务部公布的2022年国家级经开区考评排名中跃升至第25位，并实现连续六年进位，综合发展水平突出，为公司业务开展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较高。**跟踪期内，公司继续作为吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，对当地政府的重要性较高，能够得到其在资金、资源等多方面的持续支持。
- **业务较为多元化。**公司不仅全面承担了区内包括基础设施建设、土地整理、安置房建设等传统业务的建设，同时还通过统筹经营相关的政府性资源，开展了物业租赁、公用事业、物流、酒店服务及商住地产开发等经营性业务，积极向市场化转型，收入结构较为多元化。

关 注

- **投融资压力。**目前公司在建自营项目及安置房项目仍有一定资金需求，加之项目结算进度缓慢，公司面临较大投融资压力。
- **债务规模增长较快，短期偿付压力较大。**跟踪期内，随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，同时短期债务规模较大，短期偿付压力较大。
- **经营活动现金流持续净流出。**近年来，公司安置房开发业务每年均保持一定规模的资本投入，但资金回笼相对滞后，导致跟踪期内经营活动现金流延续净流出态势，经营获现能力较弱。

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

项目组成员：唐 晨 chtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

吴中经发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	640.75	739.52	780.84	809.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	217.57	218.15	218.08	218.25
负债合计（亿元）	423.17	521.36	562.71	591.20
总债务（亿元）	389.31	453.74	508.70	533.50
营业总收入（亿元）	32.25	34.49	39.52	8.81
经营性业务利润（亿元）	2.13	1.71	2.70	0.30
净利润（亿元）	1.25	1.27	1.25	0.17
EBITDA（亿元）	5.90	6.07	7.34	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.20	-6.66	-10.66	-11.16
总资本化比率（%）	64.15	67.53	69.99	70.97
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.31	0.32	0.35	--

注：1、中诚信国际根据吴中经发提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

江苏省吴中经济技术发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 吴中经发债/21 吴中债（AA+）	2022/06/28	张晨奕、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 吴中经发 MTN003（AA+）	2022/06/28	张晨奕、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 吴中经发债/21 吴中债（AA+）	2021/10/21	张晨奕、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 吴中经发 MTN003（AA+）	2021/07/19	毛巧巧、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	吴中经发	张经开控股	金港资产	南通高新
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	吴中经济技术开发区	张家港经济技术开发区	张家港保税区	南通高新技术产业开发
GDP（亿元）	1,145.79	1,250.69	--	1,283.22
一般公共预算收入（亿元）	104.80	81.67	60.28	52.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.08	141.65	177.18	173.69
总资本化比率（%）	69.99	58.82	67.25	58.42
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.35	0.71	0.85	1.09

注：“张经开控股”系“张家港经开区控股集团有限公司”简称，“金港资产”系“张家港保税区金港资产经营有限公司”简称，“南通高新”为“南通高新控股集团有限公司”简称。

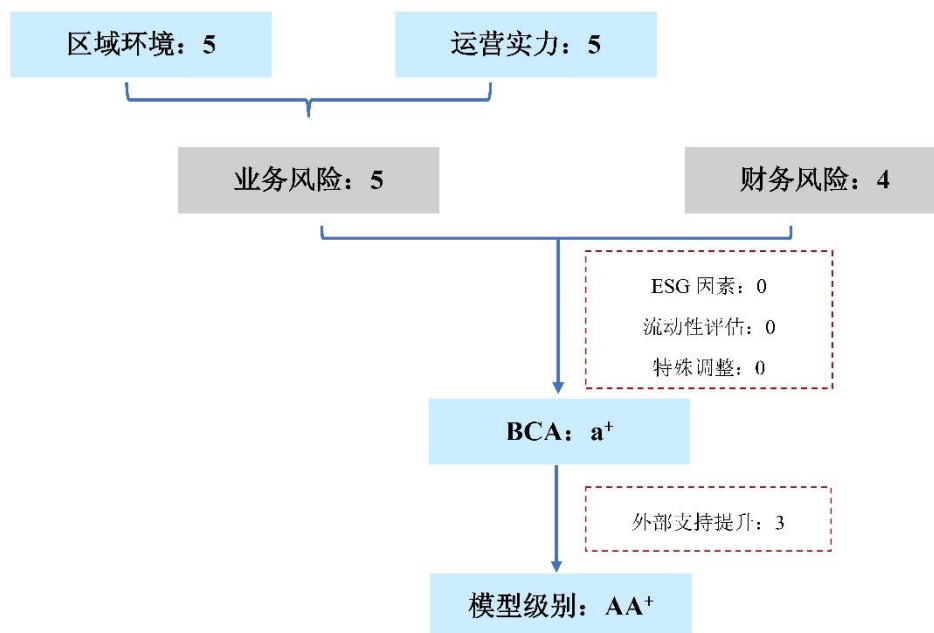
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 吴中经发债 /21 吴中债	AA+	AA+	2022/06/28	6.00	6.00	2021/12/01~2026/12/01	--
21 吴中经发 MTN003	AA+	AA+	2022/06/28	8.00	8.00	2021/7/26~2024/7/26	--

评级模型

江苏省吴中经济技术发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信认为，吴中经发业务多样性程度较高且主要城建业务重要性突出，近年来项目建设集中于安置房开发，目前在建及拟建的安置房项目投资规模较大，整体来看具备很高的业务稳定性和可持续性。但是，吴中经发围绕基础设施建设、土地整理及安置房开发等开展的主业大部分项目结算进度缓慢，资金沉淀严重，影响其资产流动性，同时需关注在建项目的投融资压力。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，吴中经发所有者权益规模较上年基本持平，资本实力保持稳定；但随着债务规模快速增长，财务杠杆不断攀升，且经营活动现金流持续净流出，EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，偿债指标有待改善。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对吴中经发个体基础信用等级无影响，吴中经发具有 a⁺ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，吴中经开区政府具备强的支持能力，且对公司具有较强的支持意愿，主要体现在吴中经开区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；吴中经发作为吴中经开区重要的国有资产运营和基础设施建设投融资主体，成立以来持续获得政府在资金注入、资源倾斜等方面的大力支持，具备较高的重要性，同时与政府具有很高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《江苏省吴中经济技术发展集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，“21 吴中经发债/21 吴中债”募集资金 6.00 亿元，专项用于偿还公司 2021 年应付的企业债券（“14 吴中经发债”和“18 吴中社会专项债”）本息，截至 2023 年 3 月末，公司已按照募集说明书约定的用款范围使用完毕，已履行相关内部审批手续。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性

发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

吴中区位于苏州的中心区，北与苏州古城、苏州工业园区、苏州高新区接壤，南临苏州吴江区，东接昆山市，西衔太湖，与无锡市、浙江省湖州市隔湖相望。吴中区陆地面积 745 平方公里，隶属吴中区的太湖水域面积 1,486 平方公里，下辖 1 个国家级太湖旅游度假区、1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级农业园区、1 个省级高新技术产业开发区、7 个镇和 7 个街道。2021 年 10 月，吴中区人民政府发布《关于吴中区“三区三片”综合改革实施意见的公示》，明确在不改变原行政区划的基础上，调整度假区、开发区、高新区的管理范围，其中度假区管理范围在原香山街道、光福镇、金庭镇的基础上增加东山镇；开发区管理范围在原郭巷街道、横泾街道、越溪街道、城南街道、太湖街道的基础上增加长桥街道、甬直镇；高新区管理范围调整为胥口镇、临湖镇、木渎镇，形成东部开发区、中部高新区、西部度假区整体发展布局，以全面融入长三角一体化和沪苏同城化发展。截至 2022 年末，吴中区常住人口 140.78 万人，比上年末增长 0.50%，人口呈净流入。

近年来，吴中区加快战略性新兴产业的集聚，主导产业支撑有力，形成“3+3+3”现代产业体系，其中以新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康为三大主导产业，航空航天、智能网联汽车、节能环保为三大战略新兴产业，工业互联网、检验检测认证、文化旅游为三大特色产业，产业质量持续攀升。2022 年吴中区地区生产总值增长约 2%，虽处于苏州市下属区县靠后位置，但苏州市整体区县经济较为发达，吴中区经济实力及发展潜力仍较强。

表 1：2022 年苏州市下辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	23,958.34	-	18.65	-	2,329.18	-
昆山市	5,006.66	1	23.71	2	430.18	1
工业园区	3,515.61	2	30.56	1	387.40	2
张家港市	3,302.40	3	22.93	3	219.07	3
常熟市	2,773.97	4	16.45	6	220.00	5
吴江区	2,331.97	5	14.96	7	226.06	4
苏州高新区（虎丘区）	1,766.17	6	21.03	4	182.06	7
太仓市	1,653.57	7	19.71	5	177.80	8
吴中区	1,590.17	8	11.35	9	210.39	6
相城区	1,105.32	9	12.24	8	145.68	9
姑苏区	912.50	10	9.58	10	61.84	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为吴中区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给率较高，且税收收入占比维持在较好水平；政府性基金收入是吴中区地方政府财力的重要补充，但受房地产市场行情和相关政策影响，政府性基金收入呈现下降趋势。近年来，吴中区财政平衡情况总体平稳，收入质量维持较高水平。再融资环境方面，吴中区广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较小，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来吴中区主要经济财政指标

项目	2020	2021	2022	2023.Q1
GDP（亿元）	1,343.78	1,519.17	1,590.17	373.27
GDP 增速（%）	3.60	9.50	1.80	1.40
人均 GDP（万元）	9.67	10.90	11.35	--
固定资产投资增速（%）	3.00	12.00	-5.0	--
一般公共预算收入（亿元）	188.00	208.29	210.39	72.01
政府性基金收入（亿元）	228.30	208.39	117.32	--
税收收入占比（%）	90.50	90.13	83.18	83.50
公共财政平衡率（%）	104.17	102.49	95.22	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：苏州市吴中区人民政府，中诚信国际整理

苏州吴中经济技术开发区（以下简称“吴中经开区”）位于吴中区南部、东太湖之滨，是 1993 年 11 月经江苏省人民政府批准设立的首批省级经济开发区之一，于 2012 年 12 月晋升为国家级经济技术开发区，现已发展成为苏州城南先进制造业的集聚区和现代化的工业城区。吴中经开区规划面积 150 平方公里，2021 年 10 月经吴中区实施“三区三片”区划调整后下辖 1 镇（角直镇）6 街道（城南、越溪、郭巷、横泾、太湖和长桥街道），管辖范围经苏州市政府批准调整为 170.72 平方公里。根据商务部公布的 2022 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，吴中经开区在 217 个国家级经开区中位列第 25 位，首次跻身全国 30 强，并实现自 2016 年商务部公布经开区考评排名起六年连年进位，综合发展水平突出，且在科技创新、生态环保方面处于全国领先水平。

经过多年的发展，吴中经开区逐渐形成了以机器人与智能制造、新一代信息技术、生物医药三大主导产业和软件、检验检测、新材料三大特色产业为主线的产业体系，持续推进主导产业规模化，特色产业差异化发展。2022 年，吴中经开区地区生产总值占吴中区的比重高达 72%，可比价增速为 4.08%，规模以上工业总产值同比增长 13.57%；一般公共预算收入增速有所放缓，主要受当年全国范围内实施留抵退税政策影响，但财政平衡率仍维持较高水平，重点税源企业包括惠氏制药有限公司、添可智能科技有限公司和亚东工业（苏州）有限公司等。2023 年以来，吴中经开区经济财政实力持续增强，为公司业务开展提供了良好的外部环境。

表 3：近年来吴中经开区主要经济财政指标

项目名称	2020	2021	2022	2023.Q1
地区生产总值（亿元）	709.70	1,048.90	1,145.79	--
固定资产投资增速（%）	35.60	16.20	1.43	0.94
规模以上工业总产值（亿元）	1,331.90	1,832.40	2,080.98	432.84

进出口总额（亿美元）	59.70	81.40	84.16	--
一般公共预算收入（亿元）	69.72	104.29	105.26	32.66
政府性基金收入（亿元）	79.72	81.04	42.88	7.80
税收收入占比（%）	95.90	97.50	91.65	91.01
公共财政平衡率（%）	164.82	172.98	179.43	312.82

注：2021 年以来吴中经开区经济财政数据统计口径包含长桥街道。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，业务竞争力很强，跟踪期内项目建设集中于安置房开发，目前在手安置房项目量充足，业务稳定性及可持续性很高；随着公司核心主业现代市政业务持续发展，公司营业收入规模稳步增长，但委托代建、安置房开发及园区项目建设等主业资金回笼较慢，且后续仍有一定规模的投资需求，整体来看公司未来存在较大的投融资压力。

表 4:2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代市政服务业务	20.19	62.61	12.61	23.03	66.76	12.21	25.42	64.31	5.96	5.13	58.21	15.60
委托代建	10.39	32.30	13.03	11.81	34.24	13.17	15.66	39.62	12.95	1.72	19.54	13.05
物业租赁	4.15	12.88	-8.00	4.79	13.88	-4.86	4.99	12.63	-23.82	1.78	20.16	16.22
污水处理	1.11	3.43	41.80	1.12	3.25	26.12	1.11	2.81	12.40	0.27	3.03	26.98
物流	1.10	3.42	8.23	1.78	5.15	13.84	0.88	2.23	12.32	0.15	1.75	-0.54
供电供汽	2.19	6.80	22.75	2.36	6.84	13.79	1.99	5.03	7.95	0.69	7.84	7.98
酒店服务	0.70	2.17	61.42	0.78	2.25	58.97	0.45	1.14	52.23	0.14	1.59	44.92
其他	0.56	1.72	7.76	0.39	1.14	42.33	0.33	0.85	10.93	0.38	4.32	25.83
房地产开发	6.52	20.23	14.00	6.07	17.59	14.35	8.72	22.05	40.95	2.26	25.70	13.05
安置房	6.47	20.06	13.60	5.78	16.76	12.93	2.88	7.28	13.04	2.26	25.70	13.05
商住地产	0.05	0.17	62.75	0.29	0.83	42.85	5.84	14.77	54.71	--	--	--
园区项目建设	5.53	17.16	13.04	5.40	15.66	13.04	5.39	13.64	13.04	1.42	16.09	13.04
营业收入/毛利率合计	32.25	100.00	12.96	34.49	100.00	12.72	39.52	100.00	14.64	8.81	100.00	14.53

注：1、近年来公司污水处理业务毛利率持续下滑，主要由于新投运吴淞江污水处理厂一期产生收入来自河东污水处理厂的业务分流，整体污水处理收入规模变化不大，但新增折旧导致成本有所上升；2、公司商住地产开发业务 2020~2021 年实现收入主要来自尹山湖韵佳苑商品房项目配套停车位的销售，2022 年实现收入主要来自太湖金港住宅项目可售部分的销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现代市政服务业务板块

跟踪期内，公司现代市政服务业务在吴中经开区仍占据主导地位，依托并服务于吴中经开区，业务竞争力良好；该业务主要板块委托代建业务稳定性尚可，但可持续性一般，且部分子板块经营情况易受市场环境影响，同时需关注自营项目后续的资金平衡情况。

跟踪期内，公司仍作为吴中经开区重要的投资开发主体，在全面承担区内建设任务的同时，统筹经营相关的政府性资源，开展以委托代建为主，辅以物业租赁、污水处理、物流、供电供汽、酒店服务等其他现代市政服务业务，各子板块业务模式基本未发生变化。

委托代建业务方面，公司与苏州吴中经济技术开发区管理委员会（以下简称“吴中经开区管委会”，

即委托方)签订了委托代建框架协议,受其委托承接原吴中经开区¹除太湖新城吴中片区以外区域内基础设施建设项目,项目内容涵盖公用事业用房、市政道路、绿化工程、环境综合政治等。项目完工后,由委托方对项目进行验收,并与公司对委托代建项目涉及的投入成本(包括相关融资利息)进行核算确认,确认之后委托方将按照项目实际投资额加成一定比例(一般为 15%左右)与公司结算工程款,并根据财政资金状况采取分期方式与公司结算,公司每年按照吴中经开区管委会当年出具的结算计划确认收入并回收资金。

跟踪期内,随着展业区域开发的逐步完善,公司仍主要承担原有 4 个基础设施建设代建项目,目前已投资近半,暂无明确的拟建项目,业务持续性一般。从回款情况来看,2020~2022 年,公司确认委托代建收入分别为 10.39 亿元、11.81 亿元和 15.66 亿元,同期实际收到回款规模分别为 11.65 亿元、12.00 亿元和 11.50 亿元,近年回款情况尚可,但截至 2022 年末,公司存货中仍有较大规模基础设施建设项目开发成本尚未结转,整体项目结算具有一定滞后性。

表 5: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目情况(万元)

项目名称	计划建设周期	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
横泾中学扩建工程	2019 年-2025 年	28,000.00	9,940.15	32,200.00	9,000.00
淞葑路(尹山湖路-白洋湖路)工程项目	2020 年-2025 年	9,000.00	4,213.35	10,400.00	3,500.00
淞葑路部分段及支一路、支二路工程项目	2020 年-2024 年	20,000.00	10,727.00	23,000.00	8,500.00
吴淞江科技产业园纵一路北延	2020 年-2023 年	6,000.00	2,115.09	6,900.00	2,500.00
合计	--	63,000.00	26,995.59	72,500.00	23,500.00

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

物业租赁业务方面,公司目前持有的物业资产以工业厂房、写字楼、商业物业和研发用房为主,多为公司自建,其中工业类资产的整体出租率相对较高,主要由于经开区内租户以工业类企业为主,对厂房、仓库等工业类资产的需求高于写字楼等商业类资产。跟踪期内,随着公司新建成租赁资产逐步投运,公司物业租赁业务收入持续增长,但业务毛利率亏损程度进一步加剧,主要系新投运资产在出租初期实施租金优惠政策,新增运营成本暂时无法与收入相匹配。同时,公司仍有较大规模租赁资产在建,预计投运后公司租金收入规模将进一步扩大。

表 6: 截至 2022 年末公司持有租赁资产情况(平方米、%、元/平方米/月)

物业类型	出租面积	出租率	平均单价
工业厂房	719,917.98	87.39	25.92
工业仓库	87,267.91	100.00	27.91
研发用房	111,658.31	65.87	32.60
集宿楼	124,016.89	86.58	27.78
写字楼	192,233.44	45.41	37.58
商业办公	326,537.37	89.99	33.36
合计	1,561,631.90	--	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表 7: 截至 2022 年末公司在建租赁资产明细(万元)

项目名称	计划建设期	总投资额	已投资额
吴淞江产业园高标准厂房	3 年	46,000.00	18,287.24
综保区三期仓库	3 年	28,000.00	11,516.05

¹ 指经过吴中区“三区三片”规划调整之前的吴中经开区管理范围,包括郭巷街道、横泾街道、越溪街道、城南街道和太湖街道。

2020-WG-41 商业项目	3 年	28,000.00	7,610.15
2020-WG-33 工业项目	3 年	65,000.00	17,632.05
2020-WG-71 金融用房	3.5 年	90,000.00	22.30
合计	--	257,000.00	55,067.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务方面，公司目前持有的污水处理厂为河东污水处理厂和吴淞江污水处理厂（一期），其中河东污水处理厂日污水处理能力为 8 万吨，服务范围为苏嘉杭高速以西、大运河以东地区（面积约 15.93 平方公里），具体包括生活污水和工业污水处理，其中生活污水处理费包含在自来水价格中，由自来水公司转移支付；工业污水处理费用根据接入企业污水处理的难易程度，采取市场化定价的模式。此外，公司规划在吴淞江科技产业园建设一个日污水处理能力为 12 万吨的污水处理厂，服务范围为苏嘉杭高速以东，镬底湖、独墅湖以西，北至东兴路以南与娄葑分界，南到吴淞江，面积约 40.43 平方公里的区域；截至目前，该项目一期已正式投运，日污水处理能力为 2.5 万吨，由于市政局尚未划分污水处理范围，当前处理污水主要来自河东污水处理厂分流，二期暂无开建计划。

物流业务方面，该业务运营主体为公司子公司苏州市吴中物流中心有限公司（以下简称“吴中物流”），业务范围主要为在综合保税区为客户提供代报关、仓储、堆场、快速通道和运输等服务，项目承接受市场环境影响较大，故公司物流收入规模呈现一定波动。

供电供汽业务方面，该业务运营主体为公司子公司苏州市江远热电有限责任公司（简称“江远热电”），该公司系吴中经开区内一家热电联产企业，供电目标客户为国家电网，由国家电网统一调配，发电直接上网，连接华东电网；供汽目标客户为吴中区域城南街道及吴江区部分的工业用汽企业，包括医院、纺织厂等。江远热电目前拥有三台供热式机组，总容量 33MW，供汽能力 278 吨/小时；4 台循环流化床锅炉，其中 3 台 75 吨/小时锅炉，1 台 130 吨/小时锅炉，总蒸汽产量 355 吨/小时。跟踪期内，受区域内工业生产有所停滞叠加原材料价格上涨影响，公司供电供汽业务收入及毛利率均出现下滑。

酒店服务业务方面，目前公司旗下酒店为苏州石湖金陵花园酒店，委托至第三方运营，酒店管理方每年向公司收取一定规模的管理费及业绩提成。跟踪期内，受客流量减少影响，公司酒店服务营收及盈利水平均同比下降。

整体来看，跟踪期内公司现代市政服务业务中主要板块委托代建业务稳定开展，部分子板块受市场环境影响，经营未达预期，但整体业务规模稳定增长，稳定性尚可；此外，公司目前在建委托代建项目量较少，业务可持续性一般，但自营项目存在一定投融资压力。

房地产开发板块

跟踪期内，公司有序推进安置房项目开发，该业务稳定性及可持续性良好，但已完工项目结算相对滞后，同时在建项目较多，后续资本支出压力较大；同时，考虑到目前房地产正处于调控期，公司商品房开发业务的后续发展存在不确定性。

公司房地产开发业务目前主要由子公司苏州天鸿伟业置地有限公司（以下简称“天鸿伟业”）负责开展，开发内容主要包括安置房、商品房和商业房地产。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化，公司仍先通过招拍挂方式获取建设用地，待安置房建成后按照政府指导价定向销售给区域内被安置户（由吴中经开区管委会集中归集安置户资金与公司结算），公司根据开票情况确认收入并结转成本，一般政府指导价高于公司建设成本。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工安置房项目共 12 个，总投资 64.34 亿元，其中二分之一已完成销售，总投资 18.61 亿元，累计确认销售收入 22.11 亿元，均已实现回款；在售项目包括镬底湖小区二区和三区、新思花园三期、尹东九村 B 区和 C 区以及南石湖花园二期，总投资 45.73 亿元，累计确认销售收入 21.58 亿元，均已实现回款。公司安置房销售收入一般在销售完毕并交付后、于产权办理完毕时确认，确认周期较长，就目前在售的安置房项目规模来看，短期内该板块收入仍有一定保障。

目前公司在建安置房项目量充足，拟建项目为文溪花园（四期）（二区），建设周期为 2023~2026 年，预计于今年下半年开工，计划总投资 5.00 亿元，计划销售面积 8.21 万平方米。整体来看，公司安置房业务可持续性良好；但考虑到公司安置房项目受结算安排影响回款进度较慢，公司亦面临较大资本支出压力。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要的在建安置房项目情况（平方米、万元、%）

项目名称	计划建设周期	拟销售面积	总投资额	已投资额	项目进度
文溪花园（四期）（全标段）	2017 年-2021 年	200,000.00	194,000.00	112,664.92	100.00
尹山安置小区四期	2018 年-2021 年	46,000.00	32,000.00	15,943.49	100.00
尹东四期安置小区项目	2021 年-2024 年	136,000.00	99,816.34	63,574.60	100.00
文溪五期安置小区项目（全标段）	2021 年-2024 年	276,000.00	210,805.00	106,004.48	90.00
尹西一村	2021 年-2024 年	95,000.00	80,285.17	31,658.85	85.00
尹西二村	2021 年-2024 年	200,000.00	172,400.00	43,300.25	75.00
南石湖花园三期	2021 年-2023 年	170,000.00	141,399.72	63,127.07	95.00
南石湖花园四期	2021 年-2023 年	340,000.00	282,571.18	115,474.99	95.00
新思家园五期	2021 年-2024 年	80,000.00	70,000.00	23,306.84	75.00
新思家园六期	2021 年-2023 年	90,000.00	82,500.00	29.65	0.04
尹西三村	2021 年-2024 年	110,000.00	85,000.00	34,409.20	80.00
合计	--	1,743,000.00	1,450,777.41	609,494.34	--

注：1、部分项目已完工仍列入在建项目主要系工程款尚未完成支付；2、公司 2019 年以前承接项目由子公司苏州市吴中建业发展有限公司组织实施，2019 年起承接项目由天鸿伟业组织实施。

商住地产开发方面，跟踪期内公司未承接新项目，在手项目仍为太湖金港住宅项目和太湖金港商业项目。太湖金港住宅项目位于吴中经济开发区苏旺路以西，东太湖科技金融城以南，南邻太湖，北靠国家 5A 风景区旺山，项目占地面积 28,103.00 平方米，总建筑面积 96,799.11 平方米，建设内容主要包括 7 栋住宅楼，目前已竣工验收，实际总投资 4.08 亿元，其中 4 栋于 2022 年出售予苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司，出售总价 5.50 亿元，均已实现回款；剩下 3 栋则计划作

为女性人才公寓，出租予周边产业园、科技园、科研院所、高等院校等女性创业者及科技工作者。太湖金港商业项目作为太湖金港住宅项目的配套商业项目，位于吴中经济开发区吴中大道南，占地 55.35 亩，建筑面积 170,380.00 平方米，定位为集办公商业餐饮为一体的综合化中高档商业办公群，建设内容包括 2 栋办公楼、9 栋商业楼，目前正在办理竣工验收，同步进行商户招租，整体招租率约为 40%，主要签约商户包括白玉兰酒店、万客隆超市、旺叔叔美食广场等，2022 年租金收入规模约 5.59 万元，主要系签约商户当年入驻时间较晚且尚处于培育期享受租金优惠政策，2023 年贡献租金规模预计将有所增长。

截至 2023 年 3 月末，公司暂无拟建商住地产项目，未来将主要通过参股方式参与商品房开发项目，但目前房地产正处于调控期，未来房价走势主要受政策调控影响，公司该业务发展面临一定不确定性。

园区项目建设板块

跟踪期内，公司不再承接新的土地整理项目，但前期项目沉淀资金较多，需关注后续结转和资金回收情况。

公司园区项目建设业务主要系公司早期接受吴中经开区管委会的委托，垫资开展城南建成区、河东高新工业园、东吴工业园、旺山高科技工业园、苏州市吴中越溪城市副中心、江苏吴中出口加工区、苏州吴中科技园和尹山湖独墅湖双湖新城区等区域的土地平整。公司前期垫资进行土地一级整治，征地拆迁整治完成后，在进入招拍挂流程之前，吴中经开区管委会按照前期整治开发成本加成约 16% 的比例确定公司收入，一般在一定时间内逐年进行回款。自 2019 年起，公司不再承担土地镇整理整理相关职能，该板块后续主要为前期已投入成本的结转和回收。近三年及一期，由公司负责整理并在该期间实现出让的主要土地项目累计确认收入 15.62 亿元，实际收到回款 9.27 亿元；截至 2022 年末，公司存货中仍有较大规模土地整理成本尚未结转，中诚信国际将对后续公司土地整理成本结转和资金回收情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司所有者权益规模保持稳定，但受主业项目持续建设但资金回笼较慢的特征影响，公司经营活动现金流持续净流出，同时债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

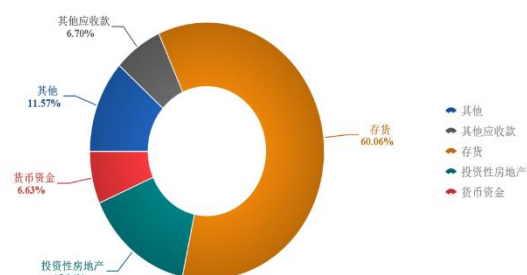
资本实力与结构

跟踪期内，随着主业项目持续建设，公司资产保持增长态势，但流动性不足，收益性一般，整体资产质量较低；同时债务规模不断扩大导致公司财务杠杆率处于较高水平，需关注负债经营带来的偿债压力。

作为吴中经开区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体，跟踪期内公司持续完善开发区内的软硬件环境，2022 年末资产总额同比增长 5.59%，资产规模在区内国资平台中仅次于控股股东苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“经开国投”）。

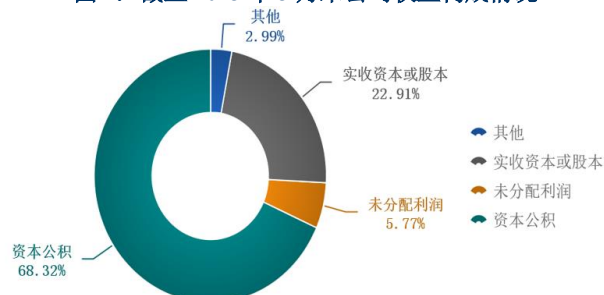
公司目前形成了“现代市政服务、房地产开发、园区项目建设”三大业务板块，资产主要由上述业务形成的存货和投资性房地产等构成，其中主要板块委托代建、房地产开发及园区项目建设投入均计入存货，故呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重近 80%，预计公司未来仍将保持这一业务布局，其资产结构将保持相对稳定。具体来看，截至 2023 年 3 月末，公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货，货币资金以银行存款为主，其中 11.21 亿元作为保证金而受限；其他应收款均为往来款，账龄集中在 1 年以内，2022 年以来大幅增长，主要系投资区域内房地产项目形成²；公司存货包括 88.11 亿元开发成本（主要为自营项目及房地产开发投入）和 395.69 亿元合同履约成本（主要为委托代建和园区项目建设投入），余额较上年末下降约 3.41%，主要由于公司以持有的苏地 2022-WG-50 号地块入股合作房地产项目公司湖锐置业导致开发成本相应减少。公司非流动资产主要为投资性房地产，采用成本模式计量，主要包括尹山湖商业水街（22.44 亿元）、南溪江商务金融用房（10.74 亿元）、永旺梦乐城（8.48 亿元）等房屋建筑物以及土地使用权（15.26 亿元），目前可为公司带来一定租金收入。总体来看，公司垫付的土地一二级开发项目款项规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成一定影响，资产流动性较弱，目前持有出租物业对其收益及现金流的贡献程度暂时有限，整体资产质量较低。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益规模较往年变化不大，截至 2023 年 3 月末主要由实收资本（50.00 亿元）和资本公积（149.12 亿元）构成，其中资本公积不涉及公益性资产或储备土地。随着主业项目建设推进带动债务规模快速增长，公司财务杠杆水平不断攀升，同期末资产负债率和总资本化比率均已超过 70%，资本结构有待优化。预计未来公司仍将主要依赖于外部融资满足主业资金需求，公司财务杠杆率仍将处于较高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	43.73	48.57	45.81	53.64
其他应收款	16.57	13.22	28.71	54.26
存货	424.02	499.56	503.43	486.24
流动资产合计	508.29	580.32	601.94	622.44
投资性房地产	85.01	113.29	111.87	121.74
非流动资产合计	132.46	159.20	178.90	187.12

² 2021 年 11 月，天鸿伟业参与苏州市第三批集中供地，以 28.23 亿元的成交价竞得吴中区苏地 2021-WG-62 号地块，并于 2022 年 1 月成立项目公司苏州正鑫置地有限公司（以下简称“正鑫置地”），注册资本为 3.00 亿元；公司计划与信富（扬州）置业有限公司合作开发房地产项目，于 2022 年 12 月转让正鑫置地部分股权，持股比例降至 40%，不再将其纳入合并范围，此前与正鑫置地内部往来款在其出表后形成其他应收款（2022 年末余额 10.44 亿元）。2022 年 10 月，天鸿伟业参与苏州市第四批集中供地与苏州嘉盛房地产开发有限公司以 29.23 亿元成交价共同竞得吴中区苏地 2022-WG-50 号地块，计划与龙湖集团合作开发房地产项目，于 2023 年一季度合作成立项目公司苏州湖锐置业有限公司（以下简称“湖锐置地”），注册资本为 1.00 亿元，公司以土地入股，取得湖锐置业 30% 股份，同时对其形成 27.20 亿元其他应收款。

资产总额	640.75	739.52	780.84	809.56
经调整的所有者权益合计	217.57	218.15	218.08	218.25
资产负债率	66.04	70.50	72.06	73.03
总资本化比率	64.15	67.53	69.99	70.97

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量尚可，经营活动及投资活动现金流延续净流出态势，存在一定资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于整体业务的稳定开展，跟踪期内公司收入规模保持增长，其中 2022 年得益于主要收入板块的回款较及时，销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入较为匹配，当年收现比维持大于 1 的水平，公司收入质量尚可。

公司每年均保持较大规模的主业项目投资支出，而政府支付的委托代建、安置房销售和土地平整款项相对滞后，跟踪期内公司经营活动现金流延续净流出态势，经营活动获现能力较弱；除了代建项目以外，公司自营项目亦有一定资金需求，产生收益暂时无法有效覆盖资本投入，投资活动现金流呈现持续净流出状态。

如前所述，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，筹资活动现金流保持净流入状态，其中 2022 年净额有所减少，主要系当年建设项目进度放缓，对融资需求有所降低，但仍需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。此外，受益于股东方的支持，公司近三年吸收投资收到的现金合计 10.00 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-7.20	-6.66	-10.66	-11.16
投资活动产生的现金流量净额	-11.87	-23.01	-10.05	-4.46
筹资活动产生的现金流量净额	24.75	27.25	9.45	23.46
现金及现金等价物净增加额	5.68	-2.42	-11.26	7.84
收现比	0.78	1.08	1.03	0.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 和经营活动净现金流仍无法对其利息支出形成有效覆盖，偿债指标有待改善。

随着经营业务的持续发展、在建项目的不断投入，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末债务同比增长约 12%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时保有一定规模的非标借款和债权融资计划，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期为主，且短期债务占比逐步降低，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年末公司有息债务结构情况（亿元、%）

6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	合计	占总债务的比重
--------	-----------	--------	----	---------

公司信用类债券	37.99	32.97	152.29	223.25	45.95
银行贷款	28.23	43.21	177.77	249.21	51.30
非银行金融机构贷款	2.37	--	--	2.37	0.49
债权融资计划	1.00	9.00	1.00	11.00	2.26
合计	69.59	85.18	331.05	485.83	100.00

注：上表统计口径不含应付票据。

资料来源：《江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司公司债券 2022 年年度报告》

公司将大部分利息支出资本化处理，EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，跟踪期内有所增长，但对利息的保障能力仍较弱；此外，公司经营活动现金流持续净流出，整体偿债能力有待改善。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	389.31	453.74	508.70	533.50
短期债务占比	41.67	37.76	34.27	34.87
EBITDA	5.90	6.07	7.34	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.31	0.32	0.35	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.38	-0.35	-0.52	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 7.41%，存在一定的抵质押融资空间。同期末，公司对外担保为 12.10 亿元，占同期末净资产的比例为 5.54%，被担保单位主要系吴中经开区国有企业，但仍存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保金额
1	苏州市吴中城区保障房开发有限公司	39,394.00
2	苏州市尹山湖集团物业管理有限公司	1,055.00
3	苏州吴中国太发展有限公司	26,500.00
4	苏州吾佳科技发展有限公司	29,000.00
5	苏州市天凯汇润产业投资合伙企业（有限合伙）	25,019.28
合计		120,968.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

假设

——2023 年，公司仍将作为吴中经开区重要的国有资产经营和基础设施建设投融资主体，没有显著的资产划入和划出。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司整体业务经营将稳定开展，其中商品房开发板块随着太湖金港住宅项目可售部分的售罄不再贡献收入，预计当年公司营收规模及盈利水平同比将有所下降。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~25 亿元，股权类投资规模预计在 6 亿元左右。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年净增加规模预计在 20 亿元左右。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	67.53	69.99	63.74~77.90
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.35	0.22~0.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较充，未来一年流动性来源基本可覆盖流动性需求。

2022 年末公司可动用账面资金为 29.49 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 386.14 亿元，尚未使用授信额度为 61.98 亿元，备用流动性较为充足。此外，得益于公司作为吴中经开区内大型国有企业在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文包括 6 亿元超短期融资券、6 亿元 PPN 和 20 亿元私募公司债券，且正在注册 30 亿元私募公司债券，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于在建项目投入及少量股权投资，资金需求在 26~31 亿元之间。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 174 亿元。综上所述，公司流动性较充足，未来一年流动性来源基本可覆盖流动性需求。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为区域内大型国企的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司工程建设、供电供热、污水处理等业务可能会面临一定环境风险，但尚未受到监管处罚，目前在资源管理、可持续发展等方面表现较好。

社会方面，公司近三年未发生一般事故以上的安全事故，也未出现产品责任事件，同时在社会贡献、投资者责任等方面表现较好。但近年来公司涉及多起房屋买卖诉讼，主要由于其开发安置房

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

销售面广量大，数起安置房买卖、办证等民事纠纷均将公司作为第三方被告共同协助参与诉讼，对公司暂未产生实质性经济影响。

治理方面，公司内控及治理结构较健全，管理层稳定性较高，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。

外部支持

中诚信国际认为，吴中经开区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

吴中经开区自 2012 年以来晋升为国家级开发区以后，在招商引资、税收优惠政策等方面更具优势，且吴中经开区毗连太湖，太湖新城吴中片区的建设将为园区发展带来新的空间。近年来，吴中经开区通过抢抓数字经济时代发展机遇，三大主导产业规模持续快速增长，2022 年对吴中区全区 GDP 贡献超过 70%、一般公共预算收入约 50%，为其经济、财政实力增长提供了有力支撑。同时，吴中经开区整体债务良好，2022 年政府债务的负债率（1.5%）远低于欧盟 60%警戒标准，但考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，吴中经开区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：作为吴中经开区主要的开发建设主体，公司在吴中经开区基础设施建设投融资领域处于领导地位，目前资产规模仅次于母公司经开国投，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司实际控制人为吴中经开区管委会，根据区政府意图承担区域内重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本金注入、政府补助以及资源倾斜等方面有良好记录，其中政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 15：2022 年吴中经开区主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“经开国投”）	经开区管委会 100%	吴中经开区最重要的国有资产运营和基础设施建设投融资主体	--	--	--	--	--	--
子公司：江苏省吴中经济技术发展集团有限公司	经开国投 100%	吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体	780.84	218.08	72.06	39.52	1.25	219.26
苏州吴中太湖发展有限公司	经开国投 100%	太湖新城吴中片区唯一指定的开发主体	348.88	115.43	66.91	7.21	0.95	109.30
苏州吴中经开国有资产投资发展有限公司	经开国投 100%	吴中经开区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要展业于长桥街道	242.65	112.04	53.83	6.62	0.61	33.55

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 1 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，吴中经开政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，吴中经发的外部经营环境风险低于张经开控股、金港资产、南通高新等可比公司，业务风险相对较低，财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，吴中经开区与张家港经开区、张家港保税区、南通高新区均作为国家级开发区，行政地位相当，其中吴中经开区和张家港经开区的经济财政实力强劲，但上述地区均位于江苏省发展水平较高的苏南或苏中地区，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。吴中经发与上述平台均作为区国资委实际控制的区域内核心城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时得益于良好的外部经营环境，公司整体业务风险相对较低，但也存在代建项目结算进度较慢、在建项目投融资压力较大等问题。

然后，吴中经发的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模整体高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，且 EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平；近年来债务融资规模较大，目前在手直融产品批文和可用银行授信余额较充足，再融资能力较强。

表 16：2022 年同行业对比表

	吴中经发	张经开控股	金港资产	南通高新
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	吴中经济技术开发区	张家港经济技术开发区	张家港保税区	南通高新技术产业开发区
GDP（亿元）	1,145.79	1,250.69	--	1,283.22
GDP 增速（%）	4.1	2.0	--	3.2
人均 GDP（万元）	39.27	22.25	--	16.04
一般公共预算收入（亿元）	104.80	81.67	60.28	52.73
公共财政平衡率（%）	165.47	258.20	155.12	100.00
政府债务余额（亿元）	16.59	8.43	--	48.73
控股股东及持股比例	经开国投 100.00%	张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司 100.00%	江苏省张家港保税区管理委员会 100.00%	南通市人民政府（南通高新技术产业开发区管理委员会履行出资人职责）100.00%
职能及地位	吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体	张家港经开区内城市基础设施建设和土地开发整理和安置房建设等业务的唯一运营主体	张家港保税区最重要的国有资产经营管理主体	南通高新区最重要的开发建设和投融资主体，负责区域内土地整理、基础设施建设、安置房开发等业务
核心业务及收入占比	现代市政服务业务 64.31%、房地产开发 22.05%、园区项目建设 13.64%	安置房开发 39.40%、工程施工 19.70%	基础设施建设 41.87%、商品销售 29.16%、码头仓储 19.11%	土地整理 41.78%、基础设施建设 40.19%、不动产租赁 8.64%、贸易业务 8.06%

总资产（亿元）	780.84	407.60	567.37	445.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.08	141.65	187.18	173.69
总债务（亿元）	508.70	177.85	363.85	244.51
总资本化比率（%）	69.99	58.82	66.82	58.54
营业总收入（亿元）	39.52	13.66	28.88	20.38
净利润（亿元）	1.25	1.06	6.93	2.01
EBITDA（亿元）	7.34	5.21	11.01	8.12
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.35	0.71	0.78	1.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.66	11.90	1.79	-11.44
可用银行授信余额（亿元）	61.98	78.03	62.15	103.53
债券融资余额（亿元）	219.26	99.70	79.90	103.60

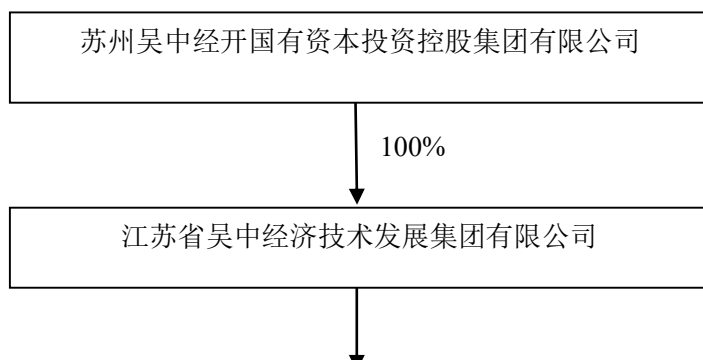
注：1、“张经开控股”系“张家港经开区控股集团有限公司”简称，“金港资产”系“张家港保税区金港资产经营有限公司”简称，“南通经开集团”系“南通经济技术开发区控股集团有限公司”简称；2、吴中经发的可用银行授信余额均为截至 2023 年 3 月末数据；3、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 18 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理 6

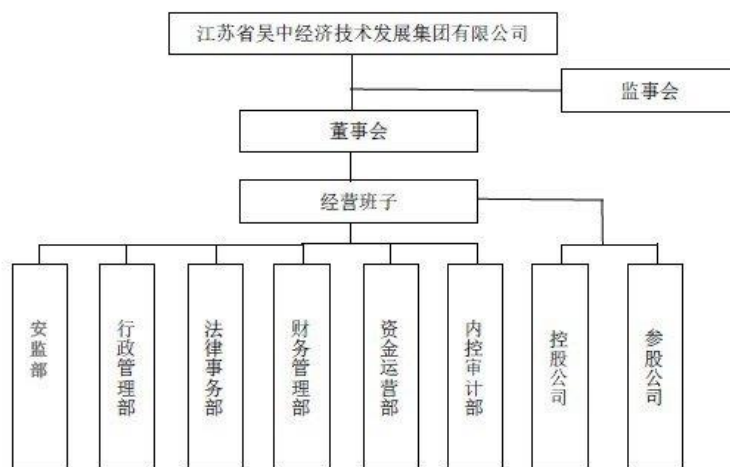
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏省吴中经济技术发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 吴中经发 MTN003”、“21 吴中经发债/21 吴中债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	苏州市吴中物流中心有限公司	3,000.00	100.00
2	苏州市吴中资产经营管理有限公司	246,000.00	100.00
3	苏州吴中机器人产业发展有限公司	20,000.00	100.00
4	苏州吴中河东污水处理有限公司	10,000.00	100.00
5	苏州吴中经济开发区人力资源职介有限公司	200.00	100.00
6	苏州吴中东太湖建设发展股份有限公司	150,000.00	70.00
7	苏州天鸿伟业置地有限公司	50,000.00	100.00
8	苏州市吴中建业发展有限公司	236,000.00	100.00
9	苏州市吴中城乡联合建设发展有限公司	100,000.00	100.00
10	苏州鼎鑫投资有限公司	20,000.00	100.00
11	苏州吴中吴淞江污水处理有限公司	2,000.00	100.00
12	苏州市江远热电有限责任公司	11,500.00	40.00
13	苏州市吴中城镇建设发展有限公司	60,000.00	100.00
14	苏州溪江商业管理有限公司	1,000.00	100.00
15	苏州吴中经开投资促进有限公司	100.00	100.00
16	苏州吴中融展科技产业发展有限公司	500.00	100.00
17	苏州吴中经济技术开发区经开地产服务有限公司	200.00	100.00
18	苏州吴中经济技术开发区经开全媒体信息有限公司	100.00	100.00
19	苏州市吴中区商城贸易有限责任公司	100.00	100.00
20	苏州吴中城市科技产业发展有限公司	1,000.00	100.00
21	苏州吴中经开市政管理服务有限公司	5,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：江苏省吴中经济技术发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	437,319.36	485,734.98	458,051.91	536,443.75
非受限货币资金	431,867.57	407,540.95	294,898.93	424,275.28
应收账款	165,363.34	160,155.05	218,579.00	240,841.17
其他应收款	165,706.36	132,197.20	287,131.42	542,634.36
存货	4,240,190.13	4,995,645.63	5,034,281.90	4,862,386.60
长期投资	143,539.40	217,713.55	225,292.92	251,000.23
在建工程	212,705.48	108,686.22	213,526.50	165,618.57
无形资产	10,946.43	10,711.26	5,624.89	7,671.16
资产总计	6,407,460.09	7,395,183.90	7,808,408.85	8,095,580.99
其他应付款	234,122.50	539,087.34	378,589.73	410,017.99
短期债务	1,622,398.98	1,713,193.48	1,743,482.63	1,860,429.08
长期债务	2,270,712.68	2,824,252.91	3,343,494.66	3,474,537.19
总债务	3,893,111.66	4,537,446.39	5,086,977.29	5,334,966.28
负债合计	4,231,728.77	5,213,643.86	5,627,064.18	5,911,966.69
利息支出	190,192.30	190,645.14	206,910.60	--
经调整的所有者权益合计	2,175,731.33	2,181,540.04	2,180,773.24	2,182,476.19
营业总收入	322,523.56	344,925.78	395,229.18	88,116.95
经营性业务利润	21,310.62	17,109.53	26,959.58	2,989.29
其他收益	3,402.32	3,108.00	6,596.47	272.32
投资收益	-1,210.52	1,521.54	-2,552.77	0.00
营业外收入	241.28	888.27	126.22	334.06
净利润	12,546.92	12,739.82	12,478.23	1,702.95
EBIT	26,663.05	24,159.76	30,624.77	--
EBITDA	59,040.31	60,672.69	73,372.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	252,072.24	371,717.45	406,657.05	58,631.25
收到其他与经营活动有关的现金	53,828.86	406,609.97	61,664.89	18,814.56
购买商品、接受劳务支付的现金	341,959.65	784,799.36	349,712.01	163,792.47
支付其他与经营活动有关的现金	7,808.58	33,687.72	206,184.48	5,177.00
吸收投资收到的现金	100,147.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	102,809.11	133,546.23	68,033.11	40,656.81
经营活动产生的现金流量净额	-71,963.64	-66,571.50	-106,645.85	-111,569.62
投资活动产生的现金流量净额	-118,706.48	-230,133.59	-100,544.31	-44,590.76
筹资活动产生的现金流量净额	247,482.21	272,531.46	94,548.14	234,552.22
现金及现金等价物净增加额	56,812.08	-24,173.63	-112,642.02	78,391.84
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	12.96	12.72	14.64	14.53
期间费用率（%）	6.38	6.92	6.58	9.20
应收类款项占比（%）	5.17	3.95	6.48	9.68
收现比（X）	0.78	1.08	1.03	0.67
资产负债率（%）	66.04	70.50	72.06	73.03
总资本化比率（%）	64.15	67.53	69.99	70.97
短期债务/总债务（%）	41.67	37.76	34.27	34.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.38	-0.35	-0.52	--
总债务/EBITDA（X）	65.94	74.79	69.33	--
EBITDA/短期债务（X）	0.04	0.04	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.31	0.32	0.35	--

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn