



内部编号:2023060359

苏州相城高新技术产业发展有限公司  
及其发行的 22 相高债 01 与 22 相高债 02

# 跟踪评级报告

分析师: 张雪宜 张雪宜 zxy@shxsj.com  
吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100307】

评级对象：苏州相城高新技术产业发展有限公司及其发行的 22 相高债 01 与 22 相高债 02

	22 相高债 01	22 相高债 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA+/2023 年 06 月 25 日	AA/稳定/AA+/2023 年 06 月 25 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	--
首次评级：	AA/稳定/AA+/2022 年 03 月 15 日	AA/稳定/AA+/2022 年 08 月 22 日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 较好的外部环境。近年来相城区经济保持增长，新兴产业快速发展。跟踪期内，黄埭高新区仍是相城区主要的功能板块之一，区域发展前景良好，可为相城高新业务开展提供较好的外部环境。
- 外部支持。跟踪期内，相城高新保持了黄埭高新区核心建设主体的地位，能够得到相关政府及机构的支持，安置房和基础设施建设业务具有区域专营优势。
- 债项增信措施。相城市政为 22 相高债 01、22 相高债 02 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于提升债券到期偿付安全性。

#### 主要风险：

- 债务压力。跟踪期内，相城高新刚性债务规模增幅较大，负债率升至偏高水平，而同期建设业务的现金回款相对缓慢，债务压力上升。
- 投融资压力。相城高新在安置房及基础设施配套方面进行投入，并仍规划有较大规模商业房地产投资，面临较大的投融资压力。其中商业房地产项目拟主要通过物业租售回收投资，收益实现受区域房地产市场行情影响较大，存在一定经营风险。
- 被占款规模较大。相城高新与区域多家企业的资金往来较频繁，跟踪期内被占款项规模进一步扩大，资金回收进度存在不确定性。
- 担保代偿风险。相城高新对外担保规模大，存在一定担保代偿风险。

### 未来展望

通过对相城高新及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据：</b>			
货币资金[亿元]	2.26	0.21	5.32
刚性债务[亿元]	21.83	27.78	46.82
所有者权益[亿元]	49.96	49.94	49.50
经营性现金净流入量[亿元]	-21.05	-6.72	-11.97
<b>合并口径数据及指标：</b>			
总资产[亿元]	132.54	160.81	242.53
总负债[亿元]	78.48	104.72	184.92
刚性债务[亿元]	71.79	93.42	162.73
所有者权益[亿元]	54.06	56.09	57.61

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入[亿元]	4.65	7.18	24.29
净利润[亿元]	1.06	2.11	1.21
经营性现金净流入量[亿元]	-16.36	-15.56	-14.32
EBITDA[亿元]	1.57	3.16	2.22
资产负债率[%]	59.21	65.12	76.25
长短期债务比[%]	222.88	292.55	98.44
短期刚性债务现金覆盖率[%]	55.95	33.42	46.20
EBITDA/利息支出[倍]	3.37	5.68	5.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.02
<b>担保方数据（合并口径）：</b>			
所有者权益合计	158.13	178.32	180.31
权益资本与刚性债务余额比率[%]	88.30	102.27	107.36
担保比率[%]	33.24	25.31	37.14

注：发行人数据根据相城高新经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保方数据根据相城市政经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为黄埭高新区核心的开发主体，是苏州相城区的片区建设主体之一，可获政府支持。		
主体信用级别		AA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
温州臻龙建设投资集团有限公司	242.67	77.84	67.92	12.25	0.58	-14.66
桐乡市工业发展投资集团有限公司	128.37	59.37	53.75	9.05	1.38	-6.38
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	147.24	50.85	65.47	23.18	0.49	4.61
苏州相城高新技术产业发展有限公司	242.53	57.61	76.25	24.29	1.21	-14.32

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第一期）（以下简称“22 相高债 01”）、2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第二期）（以下简称“22 相高债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据苏州相城高新技术产业发展有限公司（以下简称“相城高新”）提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对相城高新的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 3 月发行了 22 相高债 01，发行规模为 8.00 亿元，票面利率为 4.13%，发行期限为 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 个计息年度末分别偿付本金的 20%。本期债券募集资金 1.45 亿元用于黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目、3.65 亿元用于黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目、2.90 亿元用于补充流动资金，截至 2023 年 5 月末募集资金已全部使用完毕。公司于 2022 年 9 月发行了 22 相高债 02，发行规模为 8.00 亿元，票面利率为 3.51%，发行期限为 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 个计息年度末分别偿付本金的 20%。本期债券募集资金 1.45 亿元用于黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目、3.65 亿元用于黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目、2.90 亿元用于补充流动资金，截至 2023 年 5 月末募集资金已使用 6.42 亿元。以上所跟踪债券担保人均均为苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司（以下简称“相城市政”）。

截至 2023 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 42.70 亿元，已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 2023 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	期限（年）	票面利率（%）	发行日期	债券余额
相城优 04	2.90	4.33	5.20	2019/9/27	2.90
相城优 05	2.40	5.36	5.20	2019/9/27	2.40
相城次级	0.50	5.36	0.00	2019/9/27	0.50
2020 年度第二期债权融资	0.70	3	5.30	2020/6/1	0.70
2020 年度第三期债权融资	1.00	3	3.90	2020/6/23	0.80
2020 年度第四期债权融资	1.00	3	3.90	2020/7/21	0.80
20 相高 01	13.00	3	4.80	2020/9/1	13.00
2021 年度第一期债权融资	2.00	3	3.90	2021/2/10	1.60
21 相城高新 PPN001	4.00	3	4.58	2021/7/19	4.00
22 相高 01	8.00	7	4.13	2022/3/24	8.00
22 相高 02	8.00	7	3.51	2022/9/8	8.00
<b>合计</b>	<b>43.30</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>42.70</b>

资料来源：相城高新

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

### (2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域因素

**相城区区位优势显著，经济基础良好，近年全区经济保持增长。长三角一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇，2022年9月，苏州市赋予相城区“双中心”建设使命，政策支持力度加大，相城区区域发展战略地位提高。总体看相城区一般公共预算收入质量较优，财政平衡情况较好，但2022年土地市场热度下降对全区政府性基金收入产生一定负面影响。**

苏州市相城区是经国务院批准于2001年2月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，南临苏州老城区、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。截至2022年末，全区常住人口90.27万人，较上年末增加0.42万人，常住人口城镇化率为94.3%。

目前，苏州市制定了相城区建设“双中心”（即“把高铁新城建设成为长三角区域枢纽中心，把相城区建设成为现代化高科技中心城区”）的发展目标。2019年12月，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》发布，支持虹桥—昆山—相城开展深度合作，加强规划衔接，统筹布局生产生活空间，共同推动跨区域产城融合发展。2021年2月，国务院批复《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》，虹桥国际开放枢纽形成“一核两带”发展格局，其中北向拓展带包括虹桥—长宁—嘉定—昆山—太仓—相城—苏州工业园区，重点打造中央商务协作区、国际贸易协同发展区、综合交通枢纽功能拓展区。长三角区域一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇。2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通

网规划纲要》，规划建设综合交通枢纽集群、枢纽城市及枢纽港站“三位一体”的国家综合交通枢纽系统，苏州定位为国际铁路枢纽。相城区作为苏州高铁北站所在地，将建设苏州北站综合枢纽。2022年9月，苏州市赋予相城区“加快高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心”以及“建设成为继苏州工业园区之后，又一个现代化高科技中心城区”的使命；同月，中共苏州市委、苏州市人民政府出台《关于加快推进苏州高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心的工作意见》，指出苏州高铁新城是综合交通枢纽所在地，处于虹桥国际开放枢纽北向拓展带的关键节点，具有“沟通南北、联动东西”的桥梁纽带功能，在服务长三角一体化、促进苏州市全域一体化发展中发挥着重要作用。

产业规划方面，苏州市支持相城区：①积极参与长三角地区分工协作，争取上海虹桥国际中央商务区政策试点向高铁新城覆盖，加强与长三角地区龙头企业、科研平台、高校院所的对接合作，积极融入长三角产业链和供应链，加大对优质产业项目的招商力度，吸引更多优质教育、医疗、文旅、商贸等资源在高铁新城布局；②大力推进枢纽经济发展，推进人流、物流、信息流和资金流在高铁新城持续导入，加快吸引高层次的企业、人才、资本和技术落户，推动更多高能级的创新平台和总部经济扎根，支持新兴经济、科技研发、生产性服务业等产业发展壮大，支持长三角国际研发社区，支持高铁新城建设创投、风投、基金等资本投资运作平台；③培育打造重点产业创新集群，把做强数字经济作为推动高铁新城转型发展的关键增量，聚焦数字金融、先进材料、智能车联网等重点领域，依托苏州实验室等重大平台，打造具有全国影响力的数字经济时代产业创新集群。

近年来全区经济保持增长，2020-2022年，全区分别实现地区生产总值935.66亿元、1057.52亿元和1105.32亿元，按可比价格计算，同比分别增长3.5%、8.9%和2.1%。2021年，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，区域经济实现较快发展；2022年受复杂严峻的外部环境等多重超预期因素影响，增速降幅较大。分产业看，2022年全区第一产业增加值为8.33亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值为542.77亿元，同比增长0.4%；第三产业增加值为554.21亿元，同比增长3.6%。按常住人口计算，2022年全区人均地区生产总值为12.27万元，同比增长1.4%。

2020-2022年，相城区分别实现规模以上工业总产值1343.86亿元、1660.44亿元和1742.73亿元，同比增速分别为7.3%、18.5%和2.1%。从行业分布看，2022年全区十大行业实现产值1472.60亿元，同比增长2.0%，占规模以上工业总产值比重达84.5%，其中电气机械和器材制造业产值同比增长2.6%、通用设备制造业产值同比增长6.9%、汽车制造业产值同比增长21.4%。2022年全区先进制造业规模壮大，制造业新兴产业实现产值914.53亿元，同比增长1.9%，占规模以上工业总产值的比重为52.5%，其中智能电网和物联网、新材料、高端装备制造产值同比分别增长13.4%、1.8%和2.9%。2022年，全区实现高技术制造业产值1052.64亿元，同比增长1.0%，占规模以上工业总产值的比重为60.4%，其中医药制造业同比增长32.5%，航空、航天器及设备制造业同比增长33.6%。2023年第一季度，全区实现规模以上工业总产值386.34亿元，同比下降2.1%。

消费市场方面，2020-2022年，相城区社会消费品零售总额分别为471.33亿元、555.46亿元和566.32亿元，同比分别增长0.1%、17.9%和2.0%。2022年全区限额以上社会消费品零售额为244.24亿元，同比增长24.9%，其中汽车类增长较快，同比增速为20.0%，其中新能源汽车零售额增长116.3%。2023年第一季度，全区社会消费品零售总额为146.25亿元，同比增长4.6%。

2020-2022年，相城区分别完成固定资产投资454.19亿元、500.45亿元和538.99亿元，同比增速分别为8.1%、10.2%和7.7%，近年来保持较快增长。具体来看，2022年全区工业投资为100.08亿元，同比增长12.3%；工业技改投资为53.38亿元，同比增长6.3%；服务业投资为434.28亿元，同比增长6.6%。2022年，全区新兴产业投资稳步增长，投资额为110.66亿元，同比增长19.2%。房地产市场方面，2020-2022年全区分别完成房地产开发投资275.06亿元、330.64亿元和344.21亿元，同比分别增长1.6%、20.2%和4.1%；同期，商品房销售面积分别为189.84万平方米、216.16万平方米和219.13万平方米，其中住宅销售面积分别为179.73万平方米、200.51万平方米和208.77万平方米，整体来看房地产市场保持平稳发展。2023年第一季度，全区固定资产投资总额为157.97亿元，同比增长10.3%，其中工业投资为22.34亿元，同比增长22.9%，保持较高增速。

图表 2. 2020 年以来相城区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	935.66	3.5	1057.52	8.9	1105.32	2.1	--	--
人均地区生产总值（万元）	10.50	--	11.82	8.3	12.27	1.4	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）		1.46		1.45		1.43		--
规模以上工业总产值	1343.86	7.3	1660.44	18.5	1742.73	2.1	386.34	-2.1
固定资产投资	454.19	8.1	500.45	10.2	538.99	7.7	157.97	10.3
其中房地产开发投资	275.06	1.6	330.64	20.2	344.21	4.1	--	--
社会消费品零售总额	471.33	0.1	555.46	17.9	566.32	2.0	146.25	4.6
进出口总额（亿美元）	59.54	4.6	72.07	21.1	71.51	-0.2	16.91	-6.2

数据来源：相城区国民经济和社会发展统计公报，苏州市统计年鉴，相城区政府网站

近年来相城区土地市场存在较大波动，2020-2022 年，全区土地出让总面积分别为 205.77 万平方米、274.96 万平方米和 168.66 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 246.61 亿元、430.17 亿元和 183.19 亿元。得益于均价较高的住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积大幅增长，2021 年全区土地出让面积和土地成交总价较 2020 年分别增长 33.62%和 74.43%。受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，2022 年相城区土地市场热度显著降低，其中住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积同比分别下降 53.80%和 60.55%导致当年全区土地出让总价同比下降 57.42%至 183.19 亿元。2023 年第一季度，相城区实现土地出让总面积为 7.97 万平方米，同比减少 77.61%，当期所出让均为商办用地，而上年同期出让面积以工业用地为主；2023 年第一季度实现土地出让总价 2.07 亿元，同比减少 29.11%。

图表 3. 2020 年以来相城区土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>205.77</b>	<b>274.96</b>	<b>168.66</b>	<b>7.97</b>
其中：住宅用地	65.79	91.24	42.15	--
综合用地（含住宅）	14.70	61.43	24.23	--
商办用地	16.20	11.79	17.84	7.97
工业用地	93.50	103.36	66.00	--
其它用地	15.60	7.15	18.43	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>246.61</b>	<b>430.17</b>	<b>183.19</b>	<b>2.07</b>
其中：住宅用地	199.24	241.62	91.57	--
综合用地（含住宅）	32.10	175.11	77.21	--
商办用地	7.43	7.62	6.62	2.07
工业用地	6.09	4.10	3.71	--
其它用地	1.75	1.73	4.07	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>11985</b>	<b>15645</b>	<b>10862</b>	<b>2601</b>
其中：住宅用地	30285	26482	21725	--
综合用地（含住宅）	21842	28506	31863	--
商办用地	4586	6468	3711	2601
工业用地	651	397	562	--
其它用地	1125	2416	2209	--

资料来源：CREIS 中指指数

相城区地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成。2020-2022 年，相城区分别实现一般公共预算收入 136.30 亿元、156.89 亿元和 145.68 亿元，同比分别增长 13.54%、15.11%和-7.15%；其中税收收入分别为 125.51 亿元、139.50 亿元和 127.12 亿元，税收比率分别为 92.08%、88.92%

和 87.26%，收入质量总体较优。同期，相城区一般公共预算支出分别为 92.34 亿元、132.75 亿元和 147.93 亿元，一般公共预算自给率分别为 147.61%、118.19%和 98.48%，财政平衡情况总体较好。

相城区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，2020-2022 年分别实现政府性基金预算收入 185.00 亿元、329.68 亿元和 184.37 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比分别为 92.75%、93.99%和 92.07%。同期，全区政府性基金预算支出分别为 213.83 亿元、275.97 亿元和 204.87 亿元。其中 2022 年，受土地成交量大幅下滑影响，相城区政府性基金预算收入同比下降 44.1%；同期，政府性基金预算支出同比下降 25.8%。

2020-2022 年末，相城区政府债务余额分别为 78.38 亿元、70.47 亿元和 76.81 亿元，近三年中有所缩量。

图表 4. 相城区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	136.30	156.89	145.68
其中：税收收入	125.51	139.50	127.12
一般公共预算支出	92.34	132.75	147.93
政府性基金预算收入	185.00	329.68	184.37
其中：国有土地使用权出让金收入	171.59	309.87	169.75
政府性基金预算支出	213.83	275.97	204.87
政府债务余额	78.38	70.47	76.81

资料来源：相城区政府信息公开

相城区确立了“12345”战略思路，“12345”发展战略以建设苏州市域新中心为总体目标；把区域建设成产城融合样板区、长三角一体化创新发展先导区；产业方向构建大研发、大文化、大健康三大产业；发展内涵为生态宜居中心、科技创新中心、城市枢纽中心、未来活力中心；全域规划建设阳澄湖国际生态新区（高铁新城）片区、相城国家级经开区片区、相城省级高新区片区、黄埭高新区片区和阳澄湖省级度假区等五大功能片区。

目前相城区内尚有存续债券的城投企业共 12 家。相城区城投企业较多，但职能定位或业务范围各有侧重，城投布局基本能够与上述区块发展规划相对应。苏州市相城国有资本投资有限公司（以下简称“相城国投”）为相城区最重要的国有资产运营主体，其下设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”）、相城市政、苏州市相城生态文旅发展（集团）有限公司（以下简称“相城生态文旅”）、苏州市相城金融控股（集团）有限公司和苏州市相城招商（集团）有限公司共 5 家一级全资子公司。其中，相城城建定位为城市建设更新、城市运营服务主体，其子公司苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司主要负责度假区（阳澄湖镇）景区运营管理；相城市政定位为相城区市政建设运营和专业技术服务、环境治理与保护主体；相城生态文旅定位为相城区文旅开发运营、商业服务主体，其子公司阳澄湖投资有限公司主要承接文旅项目建设、阳澄湖片区规划发展、盛泽湖区域土地开发等。此外，漕湖产业发展集团和恒澄建设为相城经开区开发及国资运营主体；苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司及其子公司苏州高铁新城经济发展有限公司为相城区高铁新城开发及国资运营主体；苏州相城高新控股集团有限公司、该公司分别为相城高新区及黄埭片区的开发及国资运营主体。

图表 5. 相城区主要发债城投企业概况

企业名称	职能/主业定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）	2022 年末带息债务（亿元）
苏州市相城国有资本投资有限公司	相城区最重要的国有资产运营主体	苏州市相城区人民政府	1230.49	57.16	503.62
苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司	相城区城市建设更新、城市运营服务主体	相城国投	569.51	59.69	231.08
苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司	相城区交通基础设施投资建设主体	相城国投	417.70	56.83	167.95
苏州漕湖产业发展集团有限公司	相城经开区主要开发及国资运营主体	相城经开国投	327.32	66.86	170.28

企业名称	职能/主业定位	控股股东	2022 年末总资产 (亿元)	2022 年末资产负债率 (%)	2022 年末带息债务 (亿元)
苏州市恒澄建设发展有限公司	相城经开区主要的基础设施建设主体	澄阳产发	314.66	62.86	92.67
苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司	相城区高铁新城核心基础设施投融资和国有资产经营管理主体	苏州高铁新城管理委员会	354.94	45.98	88.81
苏州高铁新城经济发展有限公司	相城区高铁新城区域内基础设施开发建设及国有资产运营主体	苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司	208.21	50.91	54.90
苏州相城高新控股集团有限公司	相城高新区重要的开发建设主体	苏州市相城区人民政府	298.86	53.26	127.36
苏州相城高新技术产业发展有限公司	相城高新区黄埭片区重要的开发建设主体	苏州市相城区人民政府	242.53	76.25	162.73
苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司	度假区(阳澄湖镇)景区运营管理主体	相城城建	111.77	41.79	34.20
阳澄湖投资有限公司	文旅项目建设、阳澄湖片区规划发展、盛泽湖区域土地开发主体	相城生态文旅	101.24	50.94	35.79
苏州市三角咀生态园开发有限公司	黄桥街道土地开发及安置房建设主体	苏州市相城建设发展有限责任公司	109.77	61.29	50.00

注：财务数据源自 Wind 及新世纪评级整理

**黄埭高新区具有一定的产业基础，以生物医药、光电信息和新材料为重点发展产业，区域对相城区工业产值的贡献度相对较高。**

江苏省相城高新技术产业开发区（以下简称“相城高新区”）于 2016 年 5 月获批筹建，2018 年 9 月正式成立。园区位于相城区西部，具有一定的区位优势，距京沪高速铁路苏州北站约 15 分钟车程；区域拥有沪宁高速、苏州绕城两大交通枢纽、3 个高速公路道口，苏州中环北线、新 312 国道和 S228 快速路贯穿区域；相城高新区距苏南硕放机场约 20 分钟车程，以相城高新区为中心的 1.5 小时交通圈内，还拥有上海虹桥、上海浦东、杭州萧山、南京禄口等 4 座国际机场。相城高新区辐射面积 60.29 平方公里，区域涉及元和街道、黄埭镇、高铁新城、黄桥街道、太平街道、渭塘镇六个板块。相城高新区原与相城区黄埭镇建立区镇合一体制，实行“一套班子，两块牌子”；2019 年 5 月，相城区政府对相城高新区管理范围和管理机构进行了调整，由相城区元和街道承担相城高新区管委会相关管理职能；2020 年 5 月，苏州市相城高新技术产业开发区管委会正式揭牌。

目前，相城高新区明确“4+1”产业定位，将重点发展科技金融、数字文创、数字研发、智慧健康和服务贸易、跨境电商等产业，并着力构建“一核一带五区”<sup>1</sup>城市发展新格局。黄埭高新区<sup>2</sup>位于黄埭镇，是相城高新区的片区组成之一，主要以黄埭潘阳工业区为基础发展，2017 年确定了“一核两区三园”<sup>3</sup>的空间布局，围绕光电信息、新材料、生物医药三大主导产业，重点打造光电信息研发社区、新材料研发社区和生物医药国际研发社区，培育壮大智能装备、节能环保两大战略性新兴产业。

2020-2022 年黄埭高新区分别实现地区生产总值 178.06 亿元、200.10 亿元和 207.82 亿元，同比增速分别为 4.6%、12.4%和 3.0%；同期一般公共预算收入分别为 15.45 亿元、17.01 亿元和 15.60 亿元。从产业结构看，2022 年黄埭高新区第一、第二和第三产业增加值分别为 2.74 亿元、121.23 亿元和 83.85 亿元，以二产为主导。黄埭高新区属工业强镇，区域工业产值对相城区的贡献度相对较高。2020-2022 年，黄埭高新区规模以上工业增加值分别为 84.55 亿元、95.02 亿元和 98.90 亿元，2020-2022 年同比增速分别为 3.4%、12.4%和 3.0%；2020-2021 年黄埭高新区规模以上工业总产值占全区比例分别为 24.22%和 23.95%。

<sup>1</sup> “一核”即陆慕中央商务核心区；“一带”即元和塘科技文化创意带；“五区”即蠡口智能家居社区、平门塘产城融合社区、虎丘湿地品质生活社区、黄桥智能科技研发社区和澄阳智慧产业研发社区。

<sup>2</sup> 本评级报告中黄埭高新区经济财政数据以黄埭镇为统计口径。

<sup>3</sup> 后改为“一核两片三区”，“一核”即创智主核；“两片”即东桥片区和黄埭片区；“三区”即生物医药国际研发社区、光电信息研发社区和新材料研发社区。

图表 6. 2020 年以来黄埭高新区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	178.06	4.6	200.10	12.4	207.82	3.0	51.67	0.3
第一产业增加值	2.37	5.6	2.66	12.4	2.74	3.0	0.61	0.2
第二产业增加值	103.85	4.6	116.70	12.4	121.23	3.0	30.25	0.3
第三产业增加值	71.85	4.6	80.74	12.4	83.85	3.0	20.81	0.3
规模以上工业增加值	84.55	3.4	95.02	12.4	98.90	3.0	24.68	0.3
全社会固定资产投资	31.05	-8.3	40.49	30.4	43.70	7.9	9.68	-6.3
进出口总额（亿美元）	--	--	12.6	--	11.8	-6.3	2.68	-9.5

资料来源：相城高新

近年来，黄埭高新区土地出让面积以工业用地为主，而出让总价主要依靠住宅用地支撑。2020-2022 年，黄埭高新区土地出让总面积分别为 23.12 万平方米、45.72 万平方米和 34.52 万平方米，土地出让总价分别为 13.26 亿元、25.30 亿元和 7.98 亿元，2022 年住宅用地出让量及出让价格均有所下降，主要受此影响，高新区土地出让成交总价同比减少 68.46%。2023 年第一季度，黄埭高新区未实现土地出让。

图表 7. 2020 年以来黄埭高新区土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>23.12</b>	<b>45.72</b>	<b>34.52</b>
其中：住宅用地	4.59	10.73	3.57
综合用地（含住宅）	--	--	--
商办用地	1.27	1.74	--
工业用地	17.26	33.25	30.95
其它用地	--	--	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>13.26</b>	<b>25.30</b>	<b>7.98</b>
其中：住宅用地	12.02	22.78	5.96
综合用地（含住宅）	--	--	--
商办用地	0.57	1.08	--
工业用地	0.67	1.45	2.02
其它用地	--	--	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>5736.90</b>	<b>5533.10</b>	<b>2312.47</b>
其中：住宅用地	26188.15	21226.65	16707.84
综合用地（含住宅）	--	--	--
商办用地	4488.19	6183.33	--
工业用地	390.13	434.65	652.00
其它用地	--	--	--

资料来源：CREIS 中指指数

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司保持了在苏州相城区中黄埭高新区的核心开发主体地位。主要受益于安置房完工集中移交结算，公司营业收入大幅增长，安置房销售收入成为公司营业收入最主要来源，但回款进度仍较缓；基础设施建设项目结算有所放缓，收入出现大幅下降；租金收入随可供出租物业增加而呈增长趋势。公司后续在商业房地产开发方面仍有较大投资规划，但建设及收益进度或存在一定不确定性。

跟踪期内，该公司仍是黄埭高新区核心的开发建设主体，承担区域内基础设施和安置房建设任务，

同时开展商业房地产开发等业务。2022年，公司实现营业收入24.29亿元，较上年增长238.04%，主要系安置房销售收入大幅增长所致，此外，2022年公司实现其他收入0.10亿元，主要系水电费、物业费、担保费、劳务派遣等小额收入。从收入具体构成看，2022年，公司实现安置房销售收入23.27亿元，受益于项目完工集中移交结算，收入大幅增长407.02%，占营业收入的比重为95.82%；基础设施建设收入为0.08亿元，受项目完工进度及结算安排影响，较上年大幅下降69.27%；受益于可供出租物业增加，公司租金收入呈现增长趋势，2022年实现业务收入0.74亿元，对营业收入形成一定补充。2022年公司实现商品房销售收入0.09亿元，主要来自划拨取得的商品房对外销售。

从资金状况看，该公司在安置房、基础设施建设等方面已进行了一定量的投入，但回款进度较缓。2022年末，公司因建设业务形成的应收相城高新区管委会（筹）、黄埭镇财政和资产管理局（以下简称“黄埭财政资管局”）账款分别为2.87亿元和34.58亿元，同期末开发成本及开发产品余额分别为18.37亿元和5.24亿元。

图表8. 2020年以来公司营业收入构成及毛利率情况<sup>4</sup>（单位：亿元，%）

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>4.65</b>	<b>100.00</b>	<b>7.18</b>	<b>100.00</b>	<b>24.29</b>	<b>100.00</b>
安置房销售	2.24	48.19	4.59	63.84	23.27	95.82
基础设施建设	1.96	42.09	0.25	3.53	0.08	0.32
租金	0.41	8.90	0.68	9.46	0.74	3.05
商品房销售	0.01	0.18	0.29	4.00	0.09	0.38
其他	0.03	0.64	1.38	19.17	0.10	0.42
<b>营业毛利</b>	<b>0.62</b>	<b>100.00</b>	<b>1.35</b>	<b>100.00</b>	<b>1.61</b>	<b>100.00</b>
安置房销售	0.20	32.52	0.96	71.16	1.33	82.69
基础设施建设	0.24	37.74	0.02	1.23	0.03	1.62
租金	0.17	26.68	0.22	16.66	0.21	12.83
商品房销售	0.00 <sup>5</sup>	0.46	0.11	8.36	0.04	2.40
其他	0.02	2.59	0.03	2.59	0.01	0.46
<b>毛利率</b>		<b>13.43</b>		<b>18.76</b>		<b>6.64</b>
安置房销售		9.07		20.92		5.73
基础设施建设		12.05		6.53		33.99
租金		40.26		33.04		27.90
商品房销售		35.05		39.24		41.54
其他		54.51		2.54		7.25

资料来源：相城高新

### （1） 主业运营状况/竞争地位

#### A. 安置房建设业务

该公司承担了黄埭高新区的安置房建设业务，主要由二级子公司苏州市联胜置业有限公司（以下简称“联胜置业”）负责。公司所建设安置房完工后，在政府部门协调下进行定向销售，销售款项与政府结算。截至2022年末，联胜置业主要完工项目包括玉莲花苑、古宫新村二期、新阳新村一期一标、康阳新村二期一标和康阳新村二期二标等项目，项目计划总投资40.72亿元，累计已投资43.65亿元，累计已销售86.26万平方米，实现销售收入42.01亿元，已回款9.32亿元。

2022年，联胜置业安置房销售面积为36.59万平方米，同比增长244.21%；销售收入为23.27亿元，同比增长407.02%；同期，安置房业务的毛利率为5.73%，较上年下降15.19个百分点，主要系项

<sup>4</sup> 图表中合计数与各项加总不一致系尾数四舍五入所致，下同。

<sup>5</sup> 29.00万元。

目定价及成本不同所致。截至 2022 年末，公司暂无在建和拟建安置房项目。

图表 9. 截至 2022 年末公司已完工安置房项目<sup>6</sup>（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	完工日期	总建筑面积	可供销售面积	累计已销售面积	累计已确认收入	累计已回款金额
玉莲花苑	4.00	4.58	2018 年 7 月	19.78	17.90	17.14	5.41	1.71
古宫新村二期	3.80	3.53	2016 年 8 月	12.13	10.82	10.44	4.06	1.17
新阳新村一期一标	2.12	2.04	2019 年 5 月	6.55	5.79	5.60	2.28	0.52
康阳新村二期一标	2.00	2.10	2019 年 11 月	8.65	4.90	4.56	2.09	0.54
康阳新村二期二标	1.69	1.50	2020 年 12 月	4.52	4.41	3.99	1.37	0.39
新阳新村一期二、三标	2.45	2.63	2021 年 2 月	7.29	6.85	5.86	2.36	0.62
康阳新村二期三标	2.49	2.47	2021 年 9 月	6.61	5.29	4.83	2.39	0.50
古宫新村三期	10.47	11.79	2022 年	28.78	20.35	16.09	9.89	1.82
青阳新村二期	7.51	8.57	2022 年	18.38	12.96	12.02	8.38	1.34
新阳新村二期	4.19	4.44	2022 年	10.82	7.09	5.73	3.78	0.71
<b>合计</b>	<b>40.72</b>	<b>43.65</b>	<b>--</b>	<b>123.51</b>	<b>96.36</b>	<b>86.26</b>	<b>42.01</b>	<b>9.32</b>

资料来源：相城高新

### B. 基础设施建设业务

该公司承担了黄埭高新区主要的基础设施项目建设任务，具体业务主要由并表范围内的联胜置业、苏州市相城区双桥农业发展有限公司（以下简称“双桥农业”）和苏州盛埭江南项目管理有限公司（以下简称“盛埭江南”）等实施。项目实施主体分别与委托方签订委托代建协议，其中联胜置业项目委托方为相城高新区管委会（筹），主要负责区域道路等市政工程建设，项目建设资金来自于公司，项目完工后移交给相城高新区管委会（筹），公司依据完工项目投资成本的 115% 确认收入；双桥农业委托方为相城高新区管委会（筹），主要负责区域河道整治、绿化等工程建设，项目建设资金来自于委托方，双桥农业每年依据项目完成工程量的 15% 确认收入；盛埭江南项目委托方为苏州市相城区东桥中心小学、苏州市相城区黄埭房产开发公司等单位，主要负责项目从组织项目可研开始至资产、建设档案移交全过程代建，包括办理工程手续、开展施工图设计、组织协调施工工作、组织工程竣工验收等，项目建设资金来自于委托方，盛埭江南则依据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504 号文）规定的费率 计取代建费且每年按完工进度确认代建费收入。此外，联胜置业、双桥农业等公司还承接区域内其他工程施工业务，公司按照市场化合同确认收入。2022 年，公司确认基础设施建设收入 0.08 亿元，业务毛利率为 33.99%，较上年提升 27.46 个百分点，主要系市场化合同毛利空间差异影响。

该公司在建基础设施建设项目数量较多，包括多条道路改造、新村改造、水务管网等工程，但单个项目计划投资金额不大。截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资约 7.70 亿元，累计已投资 6.20 亿元；同期末，公司无重大拟建基础设施项目。

### C. 商业房地产开发业务

该公司商业地产项目主要由联胜置业开发。截至 2022 年末，联胜置业已开发商业地产项目包括阅湖生活广场和欧菲公寓。阅湖生活广场项目总建筑面积 7.24 万平方米，其中住宅建筑面积 2.62 万平方米，主要用于销售，截至 2022 年末已累计销售 2.61 万平方米，实现销售收入 2.35 亿元。2022 年，公司实现商品房销售收入 0.09 亿元，收入来自划拨的商品房对外销售。

该公司的可供租赁资产主要为阅湖生活广场（购物中心、酒店及酒店式公寓）和欧菲公寓，两者成本账面价值为 2.61 亿元，截至 2022 年末公允价值合计 4.37 亿元，可供出租面积分别为 3.14 万平方米和 1.86 万平方米，已出租面积分别为 2.89 万平方米和 1.19 万平方米，2022 年两者合计实现租金收入 974.82 万元，同比减少 24.15%。此外，公司还享有咏春工业坊及周边厂房，东桥花园工业坊，古宫一期、古宫二期和青阳一期商铺等的租金。2021 年以来，公司先后购买了春旺路和春秋路部分厂房（合

<sup>6</sup> 已交房面积、累计已销售金额、累计已回款金额含联胜置业购买日之前已交房面积、累计已销售金额、累计已回款金额。

计 13.42 万平方米)、职工招待所 (1.41 万平方米)、皇亭花园国际大酒店 (1.85 万平方米) 等资产, 可供出租物业面积不断增加。2022 年, 公司实现租金收入 0.74 亿元, 同比增长 8.82%, 毛利率为 27.90%, 由于可供租赁资产主要采取公允价值计量, 该业务毛利率较高。

截至 2022 年末, 该公司在建的商业房地产项目包括苏地 2019-WG-23 号地块项目、苏地 2020-WG-55 号地块项目和苏地 2021-WG-56 普禧北地块项目。苏地 2019-WG-23 号地块项目用地面积 1.36 万平方米, 总建筑面积 5.61 万平方米, 建设内容包含住宅、商业和公租房等, 项目计划总投资 4.84 亿元, 截至 2022 年末累计已投资 2.75 亿元; 根据可行性研究报告, 该项目未来通过住宅、商业销售收入以及公租房、车位租赁收入实现资金回笼。苏地 2020-WG-55 号地块项目, 用地面积 1.27 万平方米, 总建筑面积 3.52 万平方米, 建设内容包括商业、服务型公寓、农贸市场等, 项目计划总投资 2.70 亿元, 截至 2022 年末累计已投资 1.15 亿元; 根据可行性研究报告, 该项目未来通过公寓楼、商业用房、农贸市场等租赁收入实现资金回笼。苏地 2021-WG-56 普禧北地块项目, 项目用地面积 1.74 万平方米, 总建筑面积 5.52 万平方米, 建设内容主要包括公寓、商业以及配套用房, 项目计划总投资 4.06 亿元, 截至 2022 年末累计已投资 1.32 亿元; 根据可行性研究报告, 该项目未来通过公寓出租收入、物业费收入、商业餐饮出租收入、临时停车位收入等实现资金回笼。总体看, 公司商业房地产项目未来投资规模仍较大, 且商业房地产租售情况面临一定市场风险。

图表 10. 截至 2022 年末公司在建商业房地产项目情况 (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	用地面积	建筑面积	计划总投资	累计已投资
苏地 2019-WG-23 号地块项目	1.36	5.61	4.84	2.75
苏地 2020-WG-55 号地块项目	1.27	3.52	2.70	1.15
苏地 2021-WG-56 普禧北地块项目	1.74	5.52	4.06	1.32
<b>合计</b>	<b>4.37</b>	<b>14.65</b>	<b>11.60</b>	<b>5.22</b>

资料来源: 相城高新

此外, 该公司还负责黄埭镇中心商务区和相城区黄埭镇火车浜片区两个城市更新项目的建设投资。黄埭镇中心商务区城市更新项目位于春旺路南、西塘河西、G312 北、沪宁高速东, 面积为 2.55 平方公里; 拟对区域内企业和农户进行拆迁, 待腾出空间后更新建设, 并对周边配套基础设施进行改造, 建设内容包括房屋拆迁、基础设施提升改造工程以及文化艺术中心、国际学校、国资大厦、商住商服用房的建设; 项目计划总投资 67.85 亿元, 其中项目资本金 16.85 亿元, 公司已取得银行贷款授信 51.00 亿元, 项目计划建设期为 5 年, 截至 2022 年末累计已投资 7.33 亿元; 项目拟通过文化艺术中心门票、国资大厦租金、国际学校租金、商住用房销售、商服用房销售收入等实现资金平衡。相城区黄埭镇火车浜片区城市更新项目位于吉巷港 (吉江港) 以东、黄埭塘以南、苏阳路 (长春路) 以西、春华路以北, 项目建设内容为清退 123 户“散乱污”房屋、基础设施工程、公共工程 (新建幼儿园工程) 以及配套设施工程 (安置房建设工程), 项目计划总投资 30.60 亿元, 其中项目资本金 6.60 亿元, 公司已取得银行贷款授信 24.00 亿元, 项目计划建设期为 3 年, 目前项目处于前期准备中; 项目拟通过安置房销售收入、商业租赁收入及物业管理费收入等实现资金平衡。

## (2) 运营规划/经营战略

未来该公司将持续打造“一平台三板块”战略格局, 推进产业集聚和转型升级, 优化国资布局结构调整, 确保国有资产保值增值。子公司苏州相城高新技术产业开发区新融禾创业投资有限公司 (以下简称“新融禾创投”) 定位为现代科技金融综合服务商, 主要为区域内提供创业引导基金、产业并购基金等金融服务; 苏州相城高新实业发展有限公司 (以下简称“高新实业”) 定位为高新区产业运营综合服务商, 重点突出扶持和培育新兴产业, 产业的多元化运营和服务; 苏州相城高新建设发展有限公司 (以下简称“高新建发”) 定位为城市运营与维护综合服务商, 负责城市运营管理和城市经营开发, 主动融入相城高新区发展进程, 做好代建及自营项目建设。

## 管理

跟踪期内，相城高新区管委会（筹）仍为该公司唯一股东，公司机构设置、重要管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司唯一股东仍为相城高新区管委会（筹）<sup>7</sup>，公司机构设置、重要管理制度等方面未发生重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司本部、新融禾创投 2023 年 5 月 4 日的《企业信用报告》以及高新建发、高新实业、双桥农业和联胜置业 2023 年 5 月 31 日的《企业信用报告》，公司本部及主要子公司无不良信贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 2 日，公司无重大不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司在安置房、商业房地产等方面持续投入，且往来借出资金大幅增加，而同期主业获利能力仍偏弱，公司债务规模快速扩张，资产负债率明显攀升，财务压力有所加大。

### 1. 数据与调整

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司遵守《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。

该公司 2022 年度财务报表合并范围较 2021 年度新增一家子公司，为新设成立的苏州咏春医药科技有限公司。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

跟踪期内，随着该公司安置房、商业房地产等项目建设持续投入，安置房回款仍较慢及往来借出资金增加，公司融资规模持续大幅扩张，资产负债率明显攀升，目前已处于偏高水平。2022 年末，公司负债总额为 184.92 亿元，较上年末增长 76.59%；资产负债率为 76.25%，较上年末上升 11.13 个百分点。2022 年末，公司股东权益与刚性债务比率为 35.40%，股东权益对刚性债务的保障能力较弱。

2022 年末，该公司所有者权益较上年末略增 2.71%至 57.61 亿元，主要由实收资本构成。2022 年末，公司实收资本仍为 50.00 亿元，资本公积余额较上年末增长 38.77%至 0.52 亿元，主要系公司无偿取得雅木人才公寓按评估价值增加资本公积所致；新增其他综合收益 0.21 亿元，主要系双桥农业原自用房产改为出租，并将采用公允价值计量的差额计入该科目所致；未分配利润较上年末增长 21.34%至 6.83 亿元。

#### （2）债务结构

从负债期限结构看，2022 年末公司长短期债务比为 98.44%，由于短期借款、应付票据以及一年内到期的非流动负债增加，该指标较上年末下降 194.11 个百分点，债务期限结构转为偏短期化。从具体构成看，公司负债主要由应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司应付票据余额为 26.39 亿元，其中银行承兑汇票、商业承兑汇票分别为

<sup>7</sup> 根据公开信息，江苏省相城高新技术产业开发区管委会已正式挂牌成立，与元和街道合署办公。目前，该公司股东仍为相城高新区管委会（筹），新世纪评级将持续关注公司股东变更情况。

25.54 亿元和 0.85 亿元，较上年末增长 388.39%；应付账款余额为 13.61 亿元，主要系应付工程款 13.50 亿元，较上年末增长 158.40%；一年内到期的非流动负债余额为 36.65 亿元，较上年末增长 298.95%，包括一年内到期的长期借款 10.99 亿元、一年内到期的长期应付款 3.43 亿元、一年内到期的应付债券 22.11 亿元和一年内到期的租赁负债 0.13 亿元；长期借款余额为 61.66 亿元，较上年末增长 55.79%；应付债券余额为 21.60 亿元，较上年末下降 19.10%，主要系部分债券将于一年内到期转入流动负债核算所致；长期应付款余额为 7.42 亿元，包括资产支持专项计划融资 4.30 亿元和融资租赁借款 3.12 亿元，较上年末下降 31.60%，主要系部分资产支持专项计划融资到期偿还，以及部分借款将于一年内到期所致。此外，2022 年末公司短期借款余额为 7.63 亿元，较上年末增加 5.83 亿元。

2022 年末，该公司刚性债务余额为 162.73 亿元，较上年末大幅增长 74.19%，占同期末公司负债总额的比例为 88.00%。同期末，股东权益与刚性债务比率为 35.40%，较上年末下降 24.64 个百分点，随着债务规模扩张，股东权益对刚性债务保障程度大幅下降。从刚性债务期限结构来看，2022 年末公司短期刚性债务占比为 44.27%，占比较上年末上升 26.83 个百分点，即期偿付需求有所上升。

从融资渠道来看，该公司主要通过银行借款、债券、票据、信托及融资租赁借款等方式融资。截至 2022 年末，公司上述四类融资余额分别为 78.27 亿元、50.61 亿元、26.39 亿元和 5.95 亿元，其中债券包含发行的资产支持专项计划 6.90 亿元。从融资成本看，超过 85% 的银行借款利率处于 4.10%-5.88% 区间，资产支持专项计划综合融资成本为 7.00%，其他债券票面利率处于 3.51%-5.30% 之间，融资租赁借款利率主要处于 5.00%-5.20% 之间。

### 3. 现金流量

2022 年，该公司营业收入现金率为 29.59%，较上年下降 25.99 个百分点，安置房业务获现能力仍较弱。同年，公司经营活动产生的现金流量净额为-14.32 亿元，受安置房项目投资规模较大及往来款现金流影响，经营活动产生的现金流量仍呈大额净流出状态。

2022 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-1.50 亿元，主要系购买申联玩具厂房以及苏相国土 2021-WG-48 号地块等资产支出。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 23.90 亿元，较上年增加 7.96 亿元，主要来自外部融资，公司净融资规模进一步扩大。

### 4. 资产质量

跟踪期内，该公司主要依靠负债进行投资扩张，并增加往来资金借出规模，资产扩张幅度较大。2022 年末，公司资产总额为 242.53 亿元，较上年末增长 50.82%。从具体构成看，公司资产仍以流动资产为主，2022 年末流动资产余额为 221.69 亿元，占当年末资产总额的比重为 91.41%，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。2022 年末，公司货币资金余额为 33.23 亿元，较上年末增长 521.56%，其中使用受限的货币资金余额为 22.21 亿元；应收账款余额为 37.86 亿元，较上年末增长 115.63%，主要包括应收黄埭财政资管局 34.58 亿元和应收相城高新区管委会（筹）2.87 亿元；其他应收款余额为 126.55 亿元，主要系应收黄埭镇集体企业往来款，其中应收苏州相城经济开发区潘阳工业园发展有限公司（以下简称“潘阳工业园”）往来款 19.89 亿元、苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司（以下简称“黄埭绿化”）往来款 19.81 亿元、苏州和淼投资有限公司往来款 19.34 亿元、苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司（以下简称“黄埭市政”）往来款 14.26 亿元、苏州相城健康产业发展有限公司 5.77 亿元，其他应收款较上年末增长 34.46%，主要系与潘阳工业园、黄埭绿化、黄埭市政等单位往来款增加；存货余额为 23.62 亿元，较上年末下降 5.37%，包括安置房、基础设施建设项目开发成本 18.37 亿元以及完工安置房等开发产品 5.24 亿元。公司非流动资产仍主要由投资性房地产构成，2022 年末投资性房地产余额为 14.52 亿元，主要包括阅湖生活广场 1-3 幢 3.05 亿元、欧菲公寓 1.33 亿元、春秋路春旺路厂房 3.06 亿元、康阳大厦 2.14 亿元和皇亭花园酒店 1.05 亿元，以及无偿划入的雅木人才公寓 0.47 亿元、由固定资产转入的控制中心大楼 0.40 亿元、申联玩具厂房 3.03 亿元。

## 5. 盈利能力

2022 年该公司实现营业收入 24.29 亿元，较上年增长 238.04%，增量主要来自安置房销售收入；实现营业毛利 1.61 亿元，较上年增长 19.63%，主要系安置房销售收入增长带动。

该公司期间费用由管理费用构成，2022 年公司期间费用为 0.36 亿元，较上年下降 6.35%，主要系利息收入增加影响；同期，期间费用率为 1.49%。2022 年，公司公允价值变动 0.03 亿元，主要系年末公司对购买的春秋路、春旺路厂房、康阳大厦、皇亭华远酒店评估较购买时成本评估增值以及新增雅木人才公寓、申联玩具厂房转作投资性房地产并采用公允价值计量后的差额部分；此外，公司 2022 年获得政府补助 1.14 亿元，较上年下降 10.70%，主要系给予公司基础设施建设和安置房建设业务的补贴。2022 年，公司营业毛利虽同比增加，但当年公允价值变动收益降至小规模且坏账损失增至 0.98 亿元，公司净利润同比下降 42.64%至 1.21 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.87%和 2.13%，资产获利能力弱。

## 6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额，2022 年为 2.22 亿元，公司的部分利息支出由资金拆借方承担，EBITDA 对公司需自行承担的利息尚能形成覆盖，但由于刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的保障程度较低。2022 年，公司经营性现金流和投资性现金流均呈净流出状态，经营性现金流和非筹资性现金流无法对债务形成有效保障。

2022 年末，该公司流动比率为 237.90%，较上年末下降 305.27 个百分点，2022 年主要受应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债等短期债务增速较快影响，该比率大幅下降。公司流动资产中其他应收款和存货占比偏高，其他应收款回收时间存在不确定性，存货中安置房及基建项目建设周期较长且回款缓慢，公司资产整体流动性一般。2022 年末公司现金比率为 35.72%，短期刚性债务现金覆盖率为 46.20%，指标虽较上年末分别上升 15.31 个百分点和 12.78 个百分点，但公司期末新增货币资金主要来自外部融资，目前面临的即期债务周转需求仍较高。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	3.37	5.68	5.73
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-87.21	-61.03	-23.90
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.90	-18.84	-11.18
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-104.72	-76.52	-26.39
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-33.50	-23.61	-12.35
流动比率（%）	505.49	543.17	237.90
现金比率（%）	41.73	20.41	35.72
短期刚性债务现金覆盖率（%）	55.95	33.42	46.20

资料来源：相城高新

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 31.68 亿元，占当期末资产总额的 13.06%，其中货币资金受限金额为 22.21 亿元，占当期末货币资金总额的比例为 66.85%，主要系票据保证金和借款保证金；存货、投资性房地产及无形资产受限主要系借款抵押形成。此外，联胜置业将特定安置房项目<sup>8</sup>项下依据特定安置房代销协议及特定安置房定销协议享有特定期间内收取购房款的债权出质给厦门国际信托有限公司，质押财产价值为 17.93 亿元；高新建发将联胜置业和双桥农业全部股权出质给银行用于借款，并分别将“2021-WG-56 普禧北地块项目”未来 25 年经营产生的应收账款、“苏州市相城区黄埭镇“三

<sup>8</sup> 特定安置房项目系康阳新村二期一标及二标安置房、古宫新村二期安置房和新阳新村一期一标及二标安置房。

“优三保”一期项目”土地指标交易收益权出质给银行用于借款；高新实业将子公司春申科创园股权全部出质给银行用于借款担保。

图表 12. 截至 2022 年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	22.21	66.85	票据保证金、借款保证金等
存货	3.50	14.81	借款抵押
投资性房地产	5.42	37.31	借款抵押
无形资产	0.55	57.29	借款抵押

资料来源：相城高新

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额为 23.85 亿元，担保比率为 41.39%，被担保对象主要为多家相城区黄埭镇集体企业。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

图表 13. 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额
苏州市相城区黄埭污水处理有限公司	5.97
苏州市相城区黄埭城镇建设有限公司	2.66
苏州相城生物科技产业园发展有限公司	2.51
苏州市黄埭循环农业示范区建设有限公司	2.48
苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司	2.08
苏州市相城区浒东水务发展有限公司	1.80
苏州相城健康产业发展有限公司	1.37
苏州市相城区春申水务建设有限公司	1.18
苏州市相城区潘阳工业园投资开发有限公司	1.17
苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司	0.90
苏州黄埭古镇文化旅游有限公司	0.50
苏州市相城区黄埭物业管理有限公司	0.50
苏州市相城区东桥供水服务所	0.50
苏州新亿泰建材有限公司	0.26
<b>总计</b>	<b>23.85</b>

资料来源：相城高新

## 外部支持

该公司作为苏州相城区中黄埭高新区的核心建设开发主体，能够得到相关政府及机构在资本金注入、财政补贴等方面的支持，2022 年公司获得政府补助 1.14 亿元。公司在黄埭高新区区域安置房及基础设施建设领域居于核心地位，具有区域专营优势。此外，公司与金融机构存在一定合作关系，截至 2022 年末，公司合并口径获得银行授信额度 162.93 亿元，其中尚未使用的授信额度为 84.85 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 担保分析

22 相高债 01 及 22 相高债 02 由相城市政提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范

围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及债券持有人为实现债权的费用（包括但不限于律师费、诉讼费），有助于提高所跟踪债券的偿付安全性。

2022 年末，相城市政经审计的合并口径总资产为 417.70 亿元，所有者权益为 180.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 179.55 亿元），2022 年实现营业收入为 18.08 亿元，净利润为 3.18 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.11 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 8.96 亿元。2023 年 3 月末，相城市政未经审计的合并口径总资产为 457.52 亿元，所有者权益为 194.13 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 193.30 亿元），2023 年第一季度实现营业收入为 6.42 亿元，净利润为 0.41 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.40 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-0.95 亿元。

相城市政主要负责相城区交通基础设施的投资建设，并开展房地产开发、测绘检测等经营性业务。相城市政基础设施建设业务资金占用较多，在建项目投资规模大；公司房地产业务以自持物业出租为主，新建项目主要采取合作开发模式，但向项目公司资金拆借规模大；测绘检测业务近几年收入保持增长，收入规模仍相对有限。虽然相城市政投融资需求较高，已积累较大规模刚性债务，但近年所有者权益持续增长，且作为相城区的重要建设主体，可持续得到股东及政府的支持，债务偿付能力较有保障。

## 跟踪评级结论

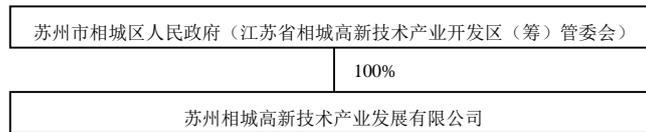
相城区区位优势显著，经济基础良好，近年全区经济保持增长。长三角一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇，2022 年 9 月，苏州市赋予相城区“双中心”建设使命，政策支持力度加大，相城区区域发展战略地位提高。相城区一般公共预算收入质量较优，财政平衡情况较好，但 2022 年土地市场热度下降对全区政府性基金收入产生一定负面影响。

黄埭高新区具有一定的产业基础，以生物医药、光电信息和新材料为重点发展产业，区域对相城区工业产值的贡献度相对较高。跟踪期内，该公司保持了在黄埭高新区的核心开发主体地位。主要受益于安置房完工集中移交结算，公司营业收入大幅增长，安置房销售收入成为公司营业收入最主要来源，但回款进度仍较缓；基础设施建设项目结算有所放缓，收入出现大幅下降；租金收入随可供出租物业增加而呈增长趋势。公司后续在商业房地产开发方面仍有较大投资规划，但建设及收益进度或存在一定不确定性。跟踪期内，公司在安置房、商业房地产等方面持续投入，且往来借出资金大幅增加，而同期主业获现能力仍偏弱，公司债务规模快速扩张，资产负债率明显攀升，财务压力有所加大。

相城市政为 22 相高债 01、22 相高债 02 提供的担保有助于提升上述债券的偿付安全性。

附录一：

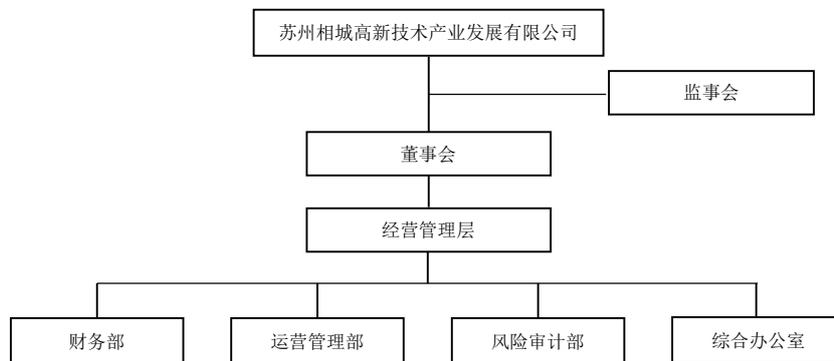
### 公司股权结构图



注：根据相城高新提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据相城高新提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				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)	经营环节金净流入 量 (亿元)	
苏州相城高新技术产业发展有限公司	相城高新	-	基础设施建设、房地产开发、租赁	46.82	49.50	-	-0.44	-11.97	母公司口径
苏州相城高新建设发展有限公司	高新建发	100.00	基础设施建设、房地产开发	80.76	37.25	23.70	1.63	5.66	
苏州相城高新实业发展有限公司	高新实业	100.00	租赁和商务服务	33.65	20.26	0.59	-0.58	-8.54	

注：根据相城高新 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	132.54	160.81	242.53
货币资金[亿元]	10.13	5.35	33.23
刚性债务[亿元]	71.79	93.42	162.73
所有者权益[亿元]	54.06	56.09	57.61
营业收入[亿元]	4.65	7.18	24.29
净利润[亿元]	1.06	2.11	1.21
EBITDA[亿元]	1.57	3.16	2.22
经营性现金净流入量[亿元]	-16.36	-15.56	-14.32
投资性现金净流入量[亿元]	-3.29	-3.95	-1.50
资产负债率[%]	59.21	65.12	76.25
长短期债务比[%]	222.88	292.55	98.44
权益资本与刚性债务比率[%]	75.30	60.04	35.40
流动比率[%]	505.49	543.17	237.90
速动比率[%]	420.61	442.57	212.32
现金比率[%]	41.73	20.41	35.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	55.95	33.42	46.20
利息保障倍数[倍]	3.22	5.18	4.53
有形净值债务率[%]	145.30	189.96	327.72
担保比率[%]	66.58	54.87	41.39
毛利率[%]	13.43	18.76	6.64
营业利润率[%]	30.48	35.99	6.86
总资产报酬率[%]	1.27	1.97	0.87
净资产收益率[%]	2.00	3.82	2.13
净资产收益率*[%]	1.98	3.82	2.11
营业收入现金率[%]	34.69	55.58	29.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-87.21	-61.03	-23.90
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.90	-18.84	-11.18
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-104.72	-76.52	-26.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-33.50	-23.61	-12.35
EBITDA/利息支出[倍]	3.37	5.68	5.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.02

注：表中数据依据相城高新经审计的2020-2022年度财务数据整理、计算。

附录五：

**担保方主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2020	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	408.13	431.06	417.70
货币资金 [亿元]	56.20	32.81	29.79
刚性债务[亿元]	179.07	174.36	167.95
所有者权益 [亿元]	158.13	178.32	180.31
营业收入[亿元]	15.94	16.27	18.08
净利润 [亿元]	2.01	3.61	3.18
EBITDA[亿元]	3.37	4.79	4.42
经营性现金净流入量[亿元]	11.74	-50.50	8.96
投资性现金净流入量[亿元]	16.70	6.60	3.04
资产负债率[%]	61.26	58.63	56.83
长短期债务比[%]	90.80	111.44	129.59
权益资本与刚性债务比率[%]	88.30	102.27	107.36
流动比率[%]	214.24	257.62	283.32
速动比率[%]	57.30	62.39	54.84
现金比率[%]	42.90	27.46	28.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.00	71.87	77.58
利息保障倍数[倍]	0.40	0.57	0.50
有形净值债务率[%]	158.15	141.98	131.88
担保比率[%]	33.24	25.31	37.14
毛利率[%]	18.51	18.54	16.90
营业利润率[%]	15.23	24.98	19.53
总资产报酬率[%]	0.80	1.12	1.01
净资产收益率[%]	1.32	2.15	1.78
净资产收益率*[%]	1.29	2.12	1.74
营业收入现金率[%]	94.89	97.80	114.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.76	-40.31	8.04
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.84	-28.58	5.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.22	-35.05	10.76
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.16	-24.85	7.01
EBITDA/利息支出[倍]	0.41	0.58	0.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03

注：表中数据依据相城市政经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

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

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$\frac{\text{负债合计} \times 100\%}{(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%}$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$\frac{(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%}{}$
利息保障倍数(倍)	$\frac{(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出})}{(\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})}$
有形净值债务率(%)	$\frac{\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%}{}$
担保比率(%)	$\frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$\frac{(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出})}{[(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2]} \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2]} \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2]} \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2]} \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\frac{(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额})}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2]} \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\frac{(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额})}{[(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2]} \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\frac{\text{报告期 EBITDA}}{(\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})}$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]}$

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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体 评级	历史首次评级	2020年8月24日	AA/稳定	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--
	前次评级	2022年8月22日	AA/稳定	马青、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA/稳定	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--
22 相高债 01	历史首次评级	2022年3月15日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、马青	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA <sup>+</sup>	马青、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--
22 相高债 02	历史首次评级 （前次评级）	2022年8月22日	AA <sup>+</sup>	马青、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。