



苏州城市建设投资发展(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 1968 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州城市建设投资发展(集团)有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 苏城投 MTN001A”、“22 苏城投 MTN001B” “22 苏城投 MTN002A”、“22 苏城投 MTN002B” “23 苏城投债 01/23 苏城 01”	AAA
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市的政治经济地位重要,经济财政实力及增长能力省内领先,潜在的支持能力很强;苏州城市建设投资发展(集团)有限公司(以下简称“苏州城投”或“公司”)在推进苏州市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用,对苏州市政府的重要性很高,与苏州市政府维持高度的紧密关系。同时,中诚信国际预计,苏州城投多元化业务布局趋于稳定,资产规模将保持增长,投资资产质量良好,能维持资本市场认可度,再融资能力保持强劲;同时,需关注债务增长较快、即期偿债压力加大,回购责任事项及投资收益下降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,苏州城市建设投资发展(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: 不适用。 可能触发评级下调因素: 地方经济环境大幅恶化;公司地位下降,股东及各方支持意愿大幅减弱;重要子公司股权划出或其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

- **区域经济实力雄厚。**依托良好的区位优势、产业链完备的制造业优势以及国家级载体密集布局的开放先行优势,苏州市经济总量长期位居江苏省首位,同时地方财政收入保持了高基数下的稳定增长,雄厚的经济实力能够为公司未来发展提供良好的运营环境。
- **职能定位重要。**公司为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资和运营主体,职能定位重要,跟踪期内在资金和资产注入、股权划拨等方面得到苏州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“苏州市国资委”)的大力支持。
- **业务多元化。**公司业务板块多元,燃气业务在苏州市中心城区保持垄断地位,房地产、租赁物业、保理及贷款、保安及押运服务、工程施工和股权投资等业务对公司收入及利润形成有效补充。

关注

- **债务规模增长较快,即期偿债压力加大。**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,即期偿债压力加大。
- **回购责任事项。**公司存在对国寿(苏州)城市发展产业投资企业(有限合伙)(以下简称“国寿合伙企业”)等公司的财产份额收购,且对苏州城投地产发展有限公司(以下简称“城投地产”)、苏州城投保障房有限公司(以下简称“保障房公司”)等公司的股权回购事项集中在2023年和2024年完成,回购责任金额较大。
- **投资收益下降。**受政府规划影响,2022年公司持有的港口类公司股权被划出,导致当年投资收益明显下降;2023年6月金融类公司股权拟将被划出,虽同时拟划入体量相当的资产,但划入资产的收益性一般,公司投资收益或将进一步下降。

项目负责人: 田 聪 ctian@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

苏州城投(合并口径)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计(亿元)	865.53	851.99	1,153.18	1,185.39
经调整的所有者权益合计(亿元)	577.23	592.08	662.99	661.83
负债合计(亿元)	288.30	259.91	490.18	523.55
总债务(亿元)	151.33	188.29	340.86	374.50
营业总收入(亿元)	62.14	63.27	79.69	23.32
经营性业务利润(亿元)	7.29	5.79	3.55	-0.35
净利润(亿元)	8.13	9.81	7.55	0.09
EBITDA(亿元)	13.59	15.49	13.66	--
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	5.71	-32.33	-45.88	-17.21
总资本化比率(%)	20.77	24.13	33.96	36.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.70	5.29	2.57	--

注：1、中诚信国际根据苏州城投提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季报财务报表整理。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其他非流动负债和长期应付款中的带息债务调整至长期债务；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，“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

苏州城市建设投资发展(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
AAA/稳定	22 苏城投 MTN001A (AAA)	2022/6/28 2022/7/27	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文；阅读全文
AAA/稳定	2 苏城投 MTN001B (AAA)	2022/6/28 2022/7/27	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文；阅读全文
AAA/稳定	22 苏城投 MTN002A (AAA)	2022/6/28 2022/7/27	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文；阅读全文
AAA/稳定	22 苏城投 MTN002B (AAA)	2022/6/28 2022/7/27	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文；阅读全文
AAA/稳定	23 苏城投债 01/ 23 苏城 01 (AAA)	2023/01/10	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 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	苏州城投	常州城建	盐城城资	新盛集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-苏州市	江苏省-常州市	江苏省-盐城市	江苏省-徐州市
GDP(亿元)	23,958.30	9,550.10	7,079.80	8,457.84
一般公共预算收入(亿元)	2,329.18	631.78	453.26	517.43
经调整的所有者权益合计(亿元)	662.99	504.40	342.61	319.73
总资本化比率(%)	33.96	62.11	69.16	66.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.57	0.34	0.27	0.57

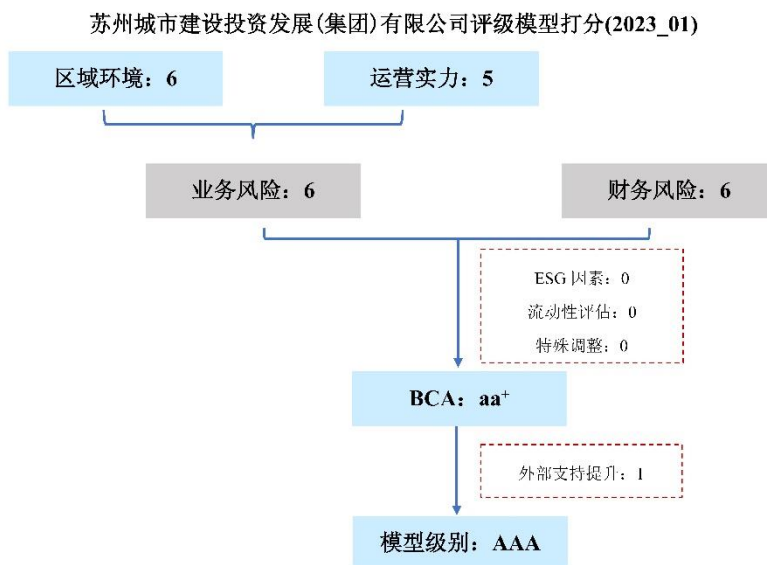
注：“常州城建”系“常州市城市建设(集团)有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称，新盛集团系“徐州市新盛投资控股集团有限公司”的简称。

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
22 苏城投 MTN001A	AAA	AAA	2022/07/27	5.00	5.00	2022/08/05~2027/08/05	--
22 苏城投 MTN001B	AAA	AAA	2022/07/27	5.00	5.00	2022/08/05~2029/08/05	--
22 苏城投 MTN002A	AAA	AAA	2022/07/27	5.00	5.00	2022/08/08~2027/08/08	--
22 苏城投 MTN002B	AAA	AAA	2022/07/27	5.00	5.00	2022/08/08~2029/08/08	--
23 苏城投债 01/23 苏城 01	AAA	AAA	2023/01/10	10.00	10.00	2023/01/18~2030/01/18	--

评级模型



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:

中诚信国际认为,苏州城投业务多样性程度高且主要城建业务重要性突出,公司燃气销售业务亦在区域内具有垄断优势,具备较高的业务稳定性和持续性。但是,苏州城投自营项目投资规模较大,投资回收周期长,影响其资产流动性;同时重要子公司名城集团处于亏损状态,以及资产划转导致近期投资收益明显下降,需关注资产收益性下降风险。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,苏州城投所有者权益持续增长,具备极强的资本实力,同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。但是,近期苏州城投债务规模增长较快,即期偿债压力加大。

■ 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苏州城投个体基础信用等级无影响,苏州城投具有 aa⁺ 的个体基础信用等级,反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,苏州市政府具有很强的支持能力对公司具有强的支持意愿,主要体现在苏州市的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;公司为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体,成立以来持续获得政府在资金、政策等方面的大力支持,具备极高的重要性及政府的关联性。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

“23 苏城投债 01/23 苏城 01”募集资金 10.00 亿元，其中，4.90 亿元拟用于生物医药产业园七期工程项目一期工程建设，2.50 亿元拟用于苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）出资，2.60 亿元拟用于补充营运资金。截至本报告出具之日，4.90 亿已全部划入项目公司；2.50 亿苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）出资已使用 0.50 亿，剩余 2.00 亿元留在监管户中；2.60 亿已全部用于补充营运资金，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

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继续提升，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.ccx.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

苏州市是江苏省地级市之一，系国务院批复确定的长三角重要的中心城市之一、国家高新技术产业基地和风景旅游城市，总面积 8,657.32 平方千米，下辖 6 个区（苏州工业园区、吴江区、吴中区、高新区、相城区、姑苏区）、代管 4 个县级市（昆山市、张家港市、常熟市、太仓市），设有 14 家国家级开发区¹。截至 2021 年末，苏州市常住总人口为 1,284.78 万人，同比增加 9.82 万人。

依托良好的区位优势、产业链完备的制造业优势、国家级载体密集布局的开放先行优势以及同时拥有世界级传统文化资源和水生态资源的禀赋优势，苏州市经济总量长期位居江苏省首位，2022 年实现地区生产总值 23,958.3 亿元，按可比价格计算比上年增长 2.0%，分产业看，第一产业增加值 193.0 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 11,521.4 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 12,244.0 亿元，增长 2.1%。作为制造业大市，苏州市工业经济运行稳中有进，重点产业链展现较强韧性，全年完成规模以上工业总产值 43,642.7 亿元，比上年增长 4.1%，其中电子信息产业、装备制造业两个万亿级产业实现产值 26,597.2 亿元，增长 7.1%，成为工业经济平稳运行的重要支撑。此外，2022 年全市固定资产投资增长 1.5%，工业投资增长 6.4%，增速高于固定资产投资 4.9 个百分点，成为拉动投资增长的主力。

表 1：2022 年江苏省下属地市经济财政概况

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
江苏全省	122,875.60	-	-	-	9,258.88	-
苏州市	23,958.30	1	18.65	2	2,329.18	1
南京市	16,907.85	2	17.94	3	1,558.21	2
无锡市	14,850.82	3	19.86	1	1,133.38	3
南通市	11,379.60	4	14.64	7	613.00	4
常州市	9,550.10	5	17.85	4	631.78	5
徐州市	8,457.84	6	9.37	11	517.43	6
扬州市	7,104.98	7	15.53	6	325.49	9

¹ 分别为苏州工业园区、苏州国家高新技术产业开发区、昆山经济技术开发区、张家港保税区、昆山高新技术产业开发区、常熟经济技术开发区、吴江经济技术开发区、苏州太湖国家旅游度假区、张家港经济技术开发区、太仓港经济技术开发区、吴中经济技术开发区、苏州浒墅关经济技术开发区、相城经济技术开发区、常熟高新技术产业开发区。

盐城市	7,079.80	8	10.55	10	453.26	7
泰州市	6,401.77	9	14.16	8	416.62	8
镇江市	5,017.04	10	15.59	5	303.96	10
淮安市	4,742.42	11	10.39	9	300.10	11
宿迁市	4,111.98	12	8.70	12	271.78	12
连云港市	4,005.00	13	8.23	13	212.81	13

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苏州市财政实力形成了有力的支撑，财政自给度较高，但 2022 年以来受国内外复杂多变的宏观环境等超预期因素影响，苏州市经济增长出现一定程度的停滞，全年一般公共预算收入 2,329.18 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 0.1%，还原各项缓税和其他减税降费政策后同比增长 6.3%；政府性基金收入是苏州市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性。再融资环境方面，苏州市广义债务率处于全省最低水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

2023 年以来，全市生产需求明显恢复，市场预期不断改善，经济运行总体呈现稳步恢复、逐步向好态势，一季度实现地区生产总值 5,186.64 亿元，按可比价格计算同比增长 1.9%，同期固定资产投资同比增长 4.2%，比去年全年提升 2.7 个百分点。随着经济运行企稳回升，一季度全市一般公共预算收入同比增长 8.0%。超过全省平均水平。

表 2：近年来苏州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP (亿元)	20,180.45	22,718.34	23,958.30	5,186.64
GDP 增速 (%)	4.7	8.7	2.0	1.9
人均 GDP (万元)	15.82	17.82	18.65	--
固定资产投资增速 (%)	6.6	8.3	1.5	4.2
一般公共预算收入 (亿元)	2,303.00	2,510.00	2,329.18	794.89
政府性基金收入 (亿元)	1,971.19	2,315.57	1,735.68	--
税收收入占比 (%)	87.07	86.32	81.47	82.67
公共财政平衡率 (%)	101.74	97.15	89.98	120.76

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：苏州市人民政府及苏州市财政局网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体，苏州市政府交付的重大基础设施建设项目稳步推进，燃气业务亦在苏州中心城区具有垄断地位，具有很强的业务竞争力；房地产、租赁物业、保理及贷款、保安及押运服务、工程施工等业务稳定性及可持续性强，且得益于苏州名城保护集团有限公司（以下简称“名城集团”）的设立及保障房公司的并入，2022 年公司收入大幅增长。但目前公司自营的在建及拟建项目规模较大，面临一定资本支出压力；且名城集团处于亏损状态，对公司盈利产生一定的影响；此外，港口类及金融类优质股权陆续被划出，公司投资收益大幅下降，需关注后续公司股权投资收益情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年一季度公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023.1~3		
	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
燃气销售	31.07	50.01	13.92	37.06	58.57	12.01	41.79	52.45	10.83	15.04	64.51	9.43

房地产销售	15.10	24.30	32.03	9.17	14.49	22.25	14.04	17.61	9.90	1.05	4.49	7.81
租赁及管理费等	3.26	5.24	13.75	3.44	5.44	25.93	4.12	5.18	41.22	1.55	6.65	22.66
保理及贷款业务	3.28	5.27	62.88	3.90	6.16	49.94	5.87	7.37	50.48	1.66	7.13	52.20
工程施工	3.80	8.12	34.84	5.04	7.97	40.24	6.98	8.76	34.58	1.18	5.05	32.19
保安及押运服务	5.05	6.11	26.03	3.70	5.85	31.50	3.77	4.73	30.16	1.07	4.58	28.23
物业管理费	--	--	--	--	--	--	1.52	1.91	31.68	--	--	--
垃圾及环境综合服务	--	--	--	--	--	--	0.58	0.73	14.61	--	--	--
服务	--	--	--	--	--	--	0.16	0.20	-32.94	--	--	--
餐饮旅游服务	--	--	--	--	--	--	0.27	0.34	-4.47	--	--	--
废品贸易	0.59	0.95	46.16	0.96	1.52	44.96	0.58	0.72	6.79	1.77	7.60	1.56
其他	62.14	100.00	23.46	63.27	100.00	20.48	79.69	100.00	18.41	23.32	100.00	14.70
合计	3.68			7.15				4.40			1.03	
投资收益												

注：1、公司其他业务包括物业管理、垃圾及环境综合服务、餐饮旅游服务和废品贸易等；2、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气业务

跟踪期内，公司燃气业务仍具有区域垄断优势，受益于燃气用户的使用量的增加以及非居民和其他（公用事业）用管道天然气销售价格上调等因素，2022 年燃气销售收入明显增长；同时，2022 年天然气采购价格亦明显上升，使得燃气业务毛利率继续下滑。

跟踪期内，公司燃气销售业务职能定位及业务模式未发生变化，仍由子公司苏州燃气集团负责运营，苏州燃气集团承担了“西气东输”苏州市支线输气管网的建设以及天然气的接收和输送工作，输气范围包括苏州市区（姑苏区、工业园区、高新区、吴中区、相城区、吴江区）以及常熟、昆山和太仓等下辖市县，其管网已覆盖苏州市 60%左右的区域，在苏州市天然气管网建设和天然气的接收与输送方面处于核心地位，2021 年管道天然气销售量为 12.74 亿立方米，同比增长 4.60%；2022 年及 2023 年 1~3 月，苏州燃气集团天然气销售总量分别为 12.38 亿立方米和 3.20 亿立方米。销售定价方面，系根据上游采购价+管输费进行定价，2022 年销售均价有所上升，由 2021 年的 2.64 元/立方米（含税）上涨至 2022 年的 3.11 元/立方米（含税）。2023 年 1~3 月，批发销售均价为 3.42 元/立方米（含税）。

同时，苏州燃气集团也负责终端燃气市场的销售，主要承担苏州老城区、沧浪新城、平江新城、金间新城等几大城区的居民供气业务，在中心城区居于垄断地位。截至 2023 年 3 月末，苏州燃气集团已接驳管道燃气用户总数 103.03 万户，其中住宅用户 102.52 万户、工商用户 0.47 万户、工业用户 406 户。目前苏州燃气集团为全市 400 万人提供管道燃气服务，2022 年苏州燃气销售天然气 4.54 亿立方米，同比增加 0.09 亿立方米。2023 年 1~3 月，苏州燃气集团销售天然气 1.51 亿立方米。此外，苏州燃气集团还控股了苏州市吴中区燃气有限公司和苏州市相城区燃气有限责任公司，参股滨海、涟水、阜宁、盐城、射阳等地的燃气供应公司，对公司燃气业务形成一定补充。

燃气销售价格方面，苏州市燃气销售价格主要是根据国家发展和改革委员会、江苏省物价局等文件的规定，由苏州市发展和改革委员会制定销售价格。自 2019 年以来，苏州市居民生活用管道天然气销售价格没有变化；非居民和其他（公用事业）用管道天然气销售价格每年根据采暖季和非采暖季，至少调整两次。最近一年，根据苏发改价格〔2021〕6 号文、苏发改价格〔2021〕13 号文和苏发改价格〔2021〕24 号文，2021 年 4 月 1 日~2021 年 6 月 30 日期间、2021 年 7 月 1 日~2021 年 10 月 31 日期间及 2021 年 11 月 1 日~2022 年 3 月 31 日期间苏州市区非居民和其他（公

用事业)用管道天然气销售价格由 3.485 元/立方米分别上调至 3.021 元/立方米、3.122 元/立方米和 3.698 元/立方米。2022 年苏州燃气天然气销售均价分别为 2.80 元/立方米(含税)、2.92 元/立方米(含税)、3.33 元/立方米(含税)和 3.42 元/立方米(含税)。

受益于燃气用户的使用量的增加以及非居民和其他(公用事业)用管道天然气销售价格上调等因素,2022 年公司实现燃气销售业务收入 41.79 亿元,同比增长 12.76%。

表 4: 截至 2023 年 3 月末苏州市燃气销售价格(元/立方米)

项目	备注	价格
居民用气	第一阶梯 户用气量为 0~300(含)立方米	2.75
	第二阶梯 户用气量为 300~600(含)立方米	3.30
	第三阶梯 户用气量为 600 立方米以上	4.13
非居民用气	--	4.263
其他用户(公用事业)	--	3.03

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

气源采购方面,苏州燃气集团主要通过中国石油天然气股份有限公司天然气销售江苏分公司(以下简称“中石油天然气”)进行气源采购,占比超过 80%,缺口部分则通过与其他地区协商购买。苏州燃气集团与中石油天然气签订长期供气协议,以先付款再供气的方式进行供销,以按周支付的方式向供气方购买产品。2022 年苏州燃气集团从中石油天然气购买的天然气平均采购价格为 2.51 元/立方米,同比增加 0.33 元/立方米;从其他上游企业平均采购价格为 3.28 元/立方米,同比增加 0.60 元/立方米。此外,苏州燃气集团还对外采购部分 LNG(液化天然气),采购比例不超过 10%。采购单价的上升增加了该业务的营业成本,近年来燃气业务毛利率有所下滑。

表 5: 公司气源采购情况(亿立方米、元/立方米)

	2021		2022		2023.1~3	
	中石油	其他企业	中石油	其他企业	中石油	其他企业
采购量	11.21	1.54	10.41	2.03	3.02	0.60
采购成本	2.18	2.69	2.51	3.28	2.72	3.77

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

基础设施建设业务

跟踪内,公司除参与甬直镇建设生物医药产业园七期项目建设外,还通过名城集团新增了 32 号街坊改造等历史城区保护更新工作;公司自营的在建及拟建项目规模较大,面临一定资本支出和资金平衡压力。

跟踪期内,公司仍为苏州市重要的基础设施建设主体。2012 年之前公司承担了大量的政府委托代建项目,苏州市政府制定相关扶持政策来确保项目所需资金的实际到位。根据苏府(2009)165 号,公司所实施的重大城建基础设施项目采用市政府委托融资代建模式,政府回购资金纳入市级城建交通维护建设资金计划,保证分年安排落实到位。公司相继投资建设了环古城河风貌保护工程、火车站地区综合改造工程、苏州快速路网完善工程等一系列城市基础设施建设项目,截至 2023 年 3 月末,公司主要已完工代建项目计划总投资 208.51 亿元,实际完成投资 197.32 亿元,除前期已投的项目资本金外,上述项目拟回购金额共计 149.92 亿元,已于 2021 年年底全部收到回款。

表 6: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况(万元)

项目名称	开工时间	预计总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2023.4~12	2024	2025
冬青路改造工程	2006.4	55,205.00	52,886.34	20.00	--	--
平泷路地下空间工程	2013.7	103,265.00	94,558.65	500.00	--	--
西环北延工程	2013.6	69,778.59	69,213.59	413.00	--	--
南新路综合改造工程	2016.9	38,200.00	5,519.57	3,000.00	2,000.00	600.00
二河一江城区段改造工程	2012.11	524,956.00	339,912.00	24,262.00	36,950.00	34,849.00
虎丘地区综合改造工程	2010.4	2,699,355.00	1,083,123.26	65,433.00	100,000.00	100,000.00
桃花坞历史文化区综合整治保护利用工程（一二期）	2010.10	650,500.00	420,800.00	51,300.00	31,200.00	13,000.00
古宅保护修缮项目	2011.9	230,000.00	82,500.00	6,200.00	5,000.00	5,000.00
32 号街坊保护与更新项目（第二批至第四批）	2019	612,600.00	55,949.00	211,616.00	113,900.00	108,615.00
环苏大文创生态圈提质升级一期（钟楼新村）项目	2023	190,800.00	300.00	190,500.00	--	--
生物医药产业园七期项目	2022.10	290,663.20	18,389.14	10,000.00	22,000.00	23,000.00
合计	--	5,465,322.79	2,223,151.55	563,244.00	311,050.00	285,064.00

注：虎丘地区综合改造工程项目还包含了虎丘老街、山塘四期等由苏州虎投资产开发有限公司开发建设的相关经营性项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司正逐步从单纯的政府委托项目代建主体发展成为城市运营主体，并通过积极推动产业化转型，战略性布局于城市生态建设、资本运作等重点产业，延伸相关产业链。除存量政府代建项目外，公司逐步推进经营性项目建设。跟踪期内，公司于 2022 年 6 月参与名城集团的组建工作，并于 2022 年 9 月将苏州虎丘投资建设开发有限公司、苏州桃花坞发展建设有限公司等公司股权，以及市属直管公房资产划入名城集团，名城集团定位为历史城区保护更新工作的主要平台，负责虎丘综改和桃花坞片区、五卅路（子城）文化片区、32 号街坊改造等重点项目。此外，根据区域规划，公司参与了甬直镇建设生物医药产业园七期项目建设，该项目已于 2022 年 10 月动工。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资为 546.53 亿元，已完成投资 222.32 亿元；同期末，拟建项目总投资规模 79.29 亿元，整体规模较大，面临一定投资及资金平衡压力。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目	计划总投资	进展情况	预计开工时间
苏州大数据产业街区 DK03-11 地块	5.79	前期准备工作	2023.12
67 处直管公房文保控保建筑修缮工程	53.50	前期准备工作	2023.3
桃花坞历史文化区综合整治保护利用工程（三期）	20.00	方案设计阶段	2024.12
合计	79.29	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产业务

跟踪期内，保障房公司并入公司合并报表范围，2022 年房地产收入大幅增长；但保障房项目毛利润偏低，拉低了公司房地产板块毛利率。

公司房地产业务运营主体为城投地产、保障房公司和苏州市姑苏危旧房建设有限公司（以下简称“危房建设公司”）。其中，保障房公司和危房建设公司系跟踪期内房地产业务新增的运营主体。2022 年 8 月，苏州市国资委将其持有的保障房公司 70.79% 的股权划转至苏州城投，公司新增多个安置房、保障房和公租房项目。危房建设公司系名城集团子公司，主要承接了部分姑苏区定销

房的建设任务。城投地产早期开发项目以政府基础设施以及定销房、公租房等政府性业务为主，近年来为实现自身市场化转型，政府性业务除存量项目外已不再承接新项目，目前业务重点为市场化项目。

截至 2023 年 3 月末，公司已开发的主要项目共 34 个，其中包括 20 个定销房项目、3 个保障房项目、2 个商业综合体、2 个安置房项目、2 个公租房项目、1 个别墅项目、3 个住宅项目和 1 个康养项目，项目已完成投资 294.78 亿元，已售金额为 175.43 亿元；拟建项目主要为“2022-WG-20 地块”住宅项目和“新瑞 68 号地块”商业办公项目，计划投资额分别为 48.97 亿元和 13.00 亿元，分别预计在 2023 年和 2025 年年底前开工建设。

2022 年公司房地产销售收入 14.04 亿元，同比增长 53.11%，主要受益于保障房公司并表；但保障房项目毛利率偏低，拉低了公司房地产板块毛利率。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要房地产项目情况（平方米、万元、%）

项目名称	类型	建筑面积	位置	计划总投资	已投资	建设进度	已售金额	销售进度
春馨园	定销房	182,416	白洋湾红菱浜	36,992.00	35,149.13	100.00	37,432.57	99.00
东汇路 187#	定销房	24,908	东汇路 187#	5,593.00	5,350.00	100.00	7,390.00	100.00
戚家村	定销房	2,970	东汇路 187#	1,288.00	1,353.66	100.00	726.42	100.00
福运公寓	公租房	107,582	福运路	63,000.00	43,990.00	100.00	0.00	0.00
虎阜花园东区	定销房	136,593	青年路	35,924.00	42,203.00	100.00	51,473.64	92.00
虎池苑	定销房	218,612	虎池路	97,800.00	90,780.00	100.00	91,820.73	83.00
水韵新苑	定销房	149,275	体育场南	89,000.00	72,218.00	100.00	98,604.26	91.00
驿动苑	定销房	217,395	梅亭苑北	110,000.00	91,123.00	100.00	112,751.72	86.00
苏州城市生活广场	商业综合体	367,463	平渡路南	320,000.00	273,642.00	100.00	175,308.12	83.00
北园别墅	别墅	67,789	北园路北、外城河西	98,052.00	110,543.92	100.00	170,281.61	98.81
吴江 WJ-J-2019-001	住宅	155,356	体育路北	288,432.34	248,700.00	93.00	70,700.00	18.00
虎阜 B	定销房	14,257	青年路	15,000.40	3,386.00	45.00	0.00	0.00
青剑湖康养中心	康养	95,000	亭青街西、唯观路南、车塘湾街东	100,000.00	27,582.00	18.00	0.00	0.00
太仓项目	住宅	143,600	太仓娄江新城枫泾路北、十八港路东	230,800.00	133,300.00	10.00	0.00	0.00
平江项目	住宅	156,680	姑苏区苏锦街道广济路以西，日益路以南	316,000.00	202,491.00	8.00	0.00	0.00
石湖山水居一期	安置房	58,356	石湖景区上方山南侧、南至苏州工艺美术校区北侧、西至吴越路、东至规划道路	70,000.00	61,643.03	100.00	28,857.05	94.35
石湖山水居二期	安置房	103,665	苏州上方山石湖生态园			100.00	53,350.45	87.57
金秋家园	保障房	203,900	北至苏苑街、南至吴中东路、东至规划金秋街、西至规划夏莲路	113,257.00	96,639.84	100.00	99,666.55	78.89
惠宇华庭	保障房	284,450	北至规划平海路、南至虎泾路、西至	184,484.00	166,378.61	100.00	157,626.61	94.26

			江宇路、东至规划江辰路					
清嘉苑	保障房	216,766	北至跃进路、南至白洋湾南路、西至虎泉路以西、东至红菱浜	187,785.00	144,739.88	100.00	77,598.72	79.14
锦华星光苑	定销房	216,298	东至规划道路、南至星光路、西至苏清路、北至合兴路	144,950.00	95,510.31	100.00	97,093.45	90.45
虎北花园	定销房	263,725	金业街以东、白洋街以西、虎北路以南、城北西路以北	170,245.00	104,828.00	100.00	97,810.81	84.19
彤云嘉卉花园北区	定销房	210,741	虎北路	166,321.00	108,883.02	100.00	49,103.30	63.22
锦华星光花园	定销房	117,604	北至合兴路、南至星光路、东至广济路、西至规划道路	90,955.00	54,915.10	100.00	65,586.43	77.59
金秋花园	定销房	150,580	北至苏苑街、南至吴中东路、东至冬青路、西至金秋路	91,249.00	73,191.38	100.00	22,966.27	24.92
金光村 B 地块二期	定销房	61,354	姑苏区，东至广济路，南至星光路，西至金光村 B 地块一期工程，北至金光村 B 地块一期	43,871.00	24,165.62	55.00	--	--
虎丘 D 南地块	定销房	162,908	姑苏区金阊新城，城北西路北侧，虎北路西侧	138,856.00	57,207.36	41.00	--	--
苏苑街公租房	公租房	11,488	苏苑街	17,575.00	9,197.16	52.00	--	--
梅巷七组	定销房	115,000	姑苏区平江街道，江宇路以西，城北路以南（07-03）地块	85,000.00	34.98	--	--	--
南环新村	定销房（含商业）	427,995	南环新村	349,660.71	349,660.71	100.00	68,230.82	97.87
翠锦苑	定销房（含商业）	52,340	半只营街 18 号	45,649.42	45,649.42	100.00	44,345.44	94.66
翠馨苑	定销房	56,811	莫邪路 238 号	57,690.93	57,690.93	100.00	10,286.16	18.16
觅渡翠庭	定销房（含商业）	84,768	翠庭路 200 号	70,535.26	70,535.26	100.00	65,330.91	90.94
合和锦邻商务广场	商业综合体	45,118	齐溪街 899 号	40,000.00	45,086.24	100.00	0.00	0.00
合计	--	--	--	3,875,966.05	2,947,768.55	--	1,754,342.04	--

注：1、总投资金额为项目概算，实际投资额会有所差异；2、表中不包含拟建项目。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他业务

跟踪期内，名城集团等纳入公司合并报表范围，公司租赁及管理业务规模扩张，且新增餐饮旅游服务等业务；公司租赁及管理、工程施工、保安及押运服务、再生资源运营等业务丰富了公司的业务结构，为其提供了较为稳定的收入及现金流。

公司租赁及管理业务主要涉及城建项目形成的经营性资产租金收入、停车场管理费、苏州火车站

管理费、市属直管公房管理费²以及工程项目管理费收入等。得益于名城集团等纳入公司合并报表范围，公司自持出租物业可出租面积和租赁收入均明显增长。截至 2023 年 3 月末，公司自持出租物业可出租面积为 94.37 万平方米，较上年同期增加 62.01 万平方米；已出租面积为 89.66 万平方米，较上年同期增加 57.82 万平方米。公司出租情况良好，截至 2023 年 3 月末公司整体出租率为 95.01%。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现租赁及管理业务收入 3.26 亿元、3.44 亿元、4.12 亿元³和 1.55 亿元，呈逐年增长趋势，贡献了稳定的收入和现金流。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司可出租资产情况（万平方米）

持有资产	可出租面积	已出租面积
南环农贸市场	21.40	21.40
自持房产	14.45	14.45
火车站（商铺、停车场等）	14.23	14.12
代管房产	7.17	7.03
代管地块	7.96	7.88
城市生活广场	4.80	4.58
其他	24.36	20.20
合计	94.37	89.66

注：其他主要包括唐寅故居文化片区、环古运河沿岸资产、国际经贸大厦等名城集团持有的资产；金秋家园长租公寓、惠宇华庭长租公寓、国际经贸大厦等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司工程施工业务分为两块，其中，燃气管网工程施工业务主要由孙公司苏州燃气集团燃气工程有限公司负责，其拥有苏州市市政公用工程施工总承包二级资质和压力管道 GB2 安装许可证资质，主要负责吴中区、相城区和姑苏区的居民、工商用户等终端燃气管道建设和改造工程建设；环境工程施工业务主要由孙公司苏州城投环境科技发展有限公司负责，着力于环境工程、环境投资、环保运营三大板块，主要经营业务包括水环境治理、场地土壤及地下水修复、生活垃圾分类及再生资源回收利用、环境技术咨询与服务等。2022 年公司实现工程施工收入 6.98 亿元，同比增长 38.49%，主要受益于燃气管网工程和环境工程结算量的增长。

公司保安及押运服务业务经营主体为苏州市保安服务有限公司和苏州市特种守押保安服务有限公司，前者主要为党政机关、企事业单位等重要敏感客户提供门卫、巡逻、守护等人力安保服务；后者主要经营武装押运业务、金库守护业务和金融外包服务。2022 年，公司实现保安及押运服务业务收入 3.77 亿元，基本与上年持平。

苏州城投再生资源发展有限公司（以下简称“再生资源公司”）为苏州市再生资源回收利用网络体系建设实施主体，主要负责苏州市再生资源网络的建设和运营。再生资源公司规划了以社区回收体系为基础，分拣中心为纽带，再生资源产业园为核心的三级回收利用网络体系。其中，社区回收体系包括：固定网点、流动回收车和在线呼叫调度中心（962030），并在此基础上延伸出定时定点回收、智能回收等服务模式等。分拣中心主要负责可回收物的分类、打包和运输，已建成元和、白洋湾、狮山分拣中心三个。再生资源角直产业园，占地面积 280 亩，主要承担资源综合利用项目的运营和管理。2022 年公司实现垃圾及环境综合服务收入及废品贸易收入分别为 0.58

² 直管公房系由苏州市人民政府划拨取得，委托苏州市住房和城乡建设局经营管理，每年收取资产经营收益 1,000 万元。

³ 2022 年仅统计了并表后实现的租金收入。

亿元和 0.27 亿元。

此外，名城集团等并入后，公司还新增了餐饮旅游服务等业务。名城集团拥有苏州市会议中心、苏州中心大酒店、苏州市人民大会堂、苏州桃园国际度假酒店和姑苏小院系列酒店等多家酒店，环古城河水上观光游项目和盘门景区等旅游景区。目前该业务处于亏损状况，但随着苏州市旅游氛围的升温、客流的恢复，整体业务规模有望扩大，经营有望逐步扭亏为盈。

对外投资业务

跟踪期内，公司保理及贷款业务快速扩张，收入大幅增长；但优质的港口类股权已被划出且金融类股权即将被划出，公司投资收益大幅下降，需关注后续公司股权投资情况。

公司在公共事业、基础设施及金融等多个领域进行投资，多元化投资格局曾为公司带来了较为可观的投资收益。但为了实现市属国有企业进一步专业化分工，苏州市政府分别计划于 2022 年 11 月和 2023 年 6 月，将公司所持有的港口类及金融类优质股权划出。虽同时划入了体量类似的资产，但划入资产的收益性预期一般，公司对外投资收益大幅下降。

2022 年 11 月，公司收到苏州市国资委发布的两项通知，一是将苏州城投持有的江苏省港口集团有限公司的 12.18% 股权和太仓港港务集团有限公司的 8.8037% 股权等与港口业务有关的公司股权划转至新成立的苏州市港航投资发展集团有限公司；同时苏州市国资委将减持的苏州新城投资发展有限公司（以下简称“新城投资”）部分权益后的相应资产（包含江星广场 25 套房产在内的合计约 1.64 亿元的资产）划拨给苏州城投⁴。二是将苏州城投持有的苏州鑫港港务发展有限公司 22.21% 股权与新城投资持有的应收 3 家公司 6.29 亿元债权资产置换。上述划转事项均已于 2022 年 12 月底之前完成。

2023 年 6 月，苏州城投发布公告称苏州市国资委拟收回其持有的苏州银行股份有限公司 2.22% 股权和东吴人寿保险股份有限公司 8.30% 股权，同时拟将江苏苏宿工业园区开发有限公司、苏州工业园区时尚舞台国际名品经营有限公司等 7 家从事土地和基础设施开发、再生资源、房屋租赁等业务的公司部分股权划至苏州城投。目前上述划转事项暂未完成，中诚信国际将对该划转事项进度保持关注。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司 3 亿元以上长期股权投资情况（万元、%）

公司名称	期末余额	持股比例
苏州市高速公路管理有限公司	292,363.50	40.12
苏南硕放国际机场有限公司	77,050.76	29.22
紫金财产保险股份有限公司	36,783.39	4.00
东吴人寿保险股份有限公司	75,119.11	13.28
常熟天然气有限公司	33,091.01	20.00
江苏苏通大桥有限公司	114,829.64	15.10
苏州信托有限公司	120,918.28	19.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，城投资本下设苏州城投商业保理有限公司和吴都融资租赁（天津）有限公司开展保理及贷

⁴ 上述划转事项将导致苏州城投 2021 年 12 月 31 日的审计账面合并口径净资产单次减少 36.54 亿元，占 2021 年末净资产的 6.17%。

款业务，前者主要为配合产业链布局开展的贸易性融资，后者主要开展融资租赁业务。截至 2023 年 3 月末，公司保理业务融资余额为 55.6 亿元，其中附追索权的国内商业保理占比为 91.78%；融资租赁业务融资余额为 61.83 亿元，其中附连带担保的融资租赁占比为 100.00%。2022 年公司保理及贷款业务快速扩张，收入同比增长 50.46%至 5.87 亿元。截至 2023 年 3 月末公司发放贷款及垫款（保理业务）规模为 51.03 亿元，均为正常类，计提风险准备金 0.79 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险很低，主要系受益于政府的大力支持，近年来所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；但公司资产流动性不足，资产收益性下降；且受业务扩张及收并购等影响，近年来债务规模增长较快；经营获现能力一般，经营性净现金流对利息的保障能力不甚稳定。

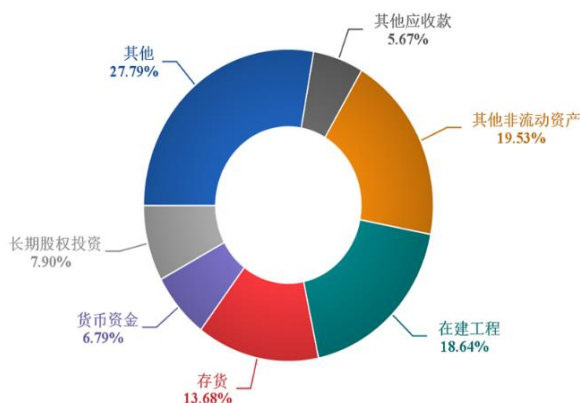
资本实力与结构

跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司资本实力，加之保障房公司纳入合并范围、名城集团出资设立等，资产规模快速增长；2022 年以来公司财务杠杆率虽明显提高但仍处于较低水平。公司资产流动性不足，且近期投资收益明显下降，需关注后续公司股权投资情况。

作为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资和运营主体，公司地位重要，近年来匹配政府战略，服务于市内国企改革和实业发展，资产规模保持快速增长态势。跟踪期内，受益于保障房公司纳入合并范围、名城集团出资设立等，2022 年末公司资产总额 1,153.18 亿元，同比增长 35.35%。其中，公司存货、固定资产、投资性房地产和其他应收款规模分别较 2021 年末增长 309.57%、108.91%、77.81%和 321.57%。

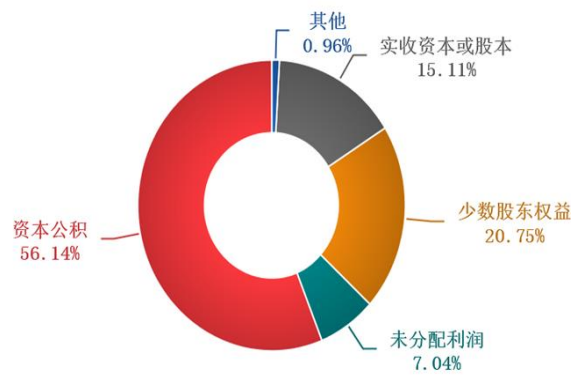
公司目前业务主要聚焦于燃气销售、房地产、城市建设、股权投资等领域，资产主要由上述业务形成的在建工程、固定资产、投资性房地产、应收类款项、存货、长期投资等和其他非流动资产（政府划归给公司的市属直管公房）等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 69%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司在建工程主要系在建的基础设施建设项目及自营项目，存货主要为土地使用权和在建房地产项目；其他非流动资产主要系由苏州市人民政府划拨取得市属直管公房及受苏州市政府指令持股的苏州市城北城市建设开发投资有限公司、苏州市沧浪新城建设有限公司、苏州综合物流开发建设投资有限公司股权，长期股权投资主要系对能源、高速公路、航空及铁路运输和金融等板块的股权投资，大部分难以在短期内变现，投资回收期较长。公司投资收益主要来自其他股权投资及基金项目的增值及处置。2022 年公司投资收益同比下降约 2.75 亿元，主要系港口类优质股权划出所致；且 2023 年 6 月金融类优质股权亦有被划出计划，预计 2023 年投资收益继续大幅下滑。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张呈现下降趋势，但受限规模较小。总体来看，公司资产流动性不足，且近期投资收益明显下降，需关注后续公司股权投资情况。

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 月末公司权益分布情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

跟踪期内, 苏州市国资委以其持有的保障房公司股权作价出资, 并通过公司账面留存资本公积转增资本方式对公司增资 50.00 亿元, 2022 年末公司实收资本增至 100.00 亿元。预期随着利润盈余的积累, 公司所有者权益将进一步增厚, 资本实力将保持强劲。

在保障房公司等并表之后, 2022 年末公司资产负债率和总资本化比率明显上升, 分别较 2021 年上升了 12.00 个百分点和 9.83 个百分点; 随着项目建设的逐步推进, 未来公司将主要依赖于外部融资满足资金缺口, 在未获得政府资金支持的情况下, 财务杠杆率或将进一步上升。

表 11: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	865.53	851.99	1,153.18	1,185.39
非流动资产占比	73.84	82.15	69.62	69.43
经调整的所有者权益合计	577.23	592.08	662.99	661.83
资产负债率	33.31	30.51	42.51	44.17
总资本化比率	20.77	24.13	33.96	36.14

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, 经营活动现金流呈大额流出态势, 投资活动产生的现金转为净流入, 同时筹资活动产生的现金净流入规模亦加大。

受益于业务的扩张及多元化发展, 跟踪期内公司收入快速增长, 大于 1, 公司收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受经营业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司合并范围变化, 工程项目建设投入加大, 但项目回款相对缓慢, 使得公司经营活动现金净流出规模进一步加大。

公司投资活动净现金流受收回投资收到的现金及投资支付的现金影响较大。因合并名城集团及收到产业园拆迁补偿, 2022 年公司收回投资收到的现金大幅增加, 使得 2022 年投资活动现金流表现为净流入状态。

公司主要依赖于银行借款和债券发行弥补资金缺口。同时, 受益于股东的持续支持, 近三年公司吸收投资收到的现金合计 14.16 亿元, 亦为其资金补充的重要渠道。总体来看, 公司通过外部融

资叠加政府拨款等方式筹集资金，加之自有资金的储备，基本可以覆盖资金缺口。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	5.71	-32.33	-45.88	-17.21
投资活动产生的现金流量净额	-36.51	-28.12	6.92	-9.00
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	36.82	57.52	37.43
现金及现金等价物净增加额	-30.82	-23.63	18.56	11.22
收现比	0.94	0.92	1.08	1.08

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，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 可对利息形成有效覆盖，但经营活动净现金流为负，无法对利息形成保障。

2022 年末公司总债务规模为 340.86 亿元，同比增长 81.03%，主要系合并范围增加所致。公司债务以债券发行为主，银行借款为辅，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	保证借款/信用借款/质押借款	178.45	54.94	57.30	66.21
债券融资	信贷资产支持证券/公司债/超短期融资券等	170.44	40.38	41.68	88.38
其他融资	股权回购	20.00	--	20.00	--
合计	--	368.89	102.62	118.98	154.59

注：表中不包含应付票据和租赁负债；
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司利润总额较 2021 年有所下降，导致 EBITDA 呈波动态势，其总体规模较大，虽无法覆盖债务本金，但能有效覆盖债务利息。此外，2022 年公司经营活动净现金为负，无法对利息形成保障。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
总债务	151.33	188.29	340.86	374.50
短期债务占比	41.11	44.80	28.10	26.86
EBITDA	13.59	15.48	13.66	--
EBITDA 利息覆盖倍数	5.70	5.29	2.57	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.39	-11.04	-8.63	-7.85

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 8.91%，资产受限规模不大，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 3.05 亿元，占同期末净资产的比例为 0.46%，被担保单位为苏州市国有企业，或有负债风险较小。此外，公司不存在重大未决诉讼情况。

或有事项方面：截至 2023 年 3 月末，公司存在对国寿合伙企业财产份额回购责任 40 亿元，对国寿合伙企业所持城投地产 23.60% 股权、江苏苏州港集团有限公司（原名：苏州港口发展（集团）

有限公司) 32.71%股权、苏州市园林文化发展有限公司 30.00%股权、保障房公司 15.72%股权和苏州交通投资有限公司 29.67%股权负有回购责任。截至 2023 年 3 月末, 公司对子公司城投地产和保障房公司股权份额回购责任合计 20 亿元。此外, 截至 2023 年 3 月末, 公司存在对苏州光大国发阳光城市发展投资企业(有限合伙) 财产份额回购责任 28.8 亿元、对国寿东吴(苏州)城市产业投资企业(有限合伙) 财产份额差补回购责任 90 亿元。

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⁵

假设

——2023 年, 公司仍为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体, 有一定规模的资产划入和划出。

——2023 年, 公司各业务板块稳步发展, 营业收入规模将较上年明显增长, 但盈利水平有所下降。

——2023 年, 公司在建项目投资规模预计在 120~150 亿元, 股权类投资规模约 70 亿元。上述投资计划根据市场环境变化可能略有波动。

——公司债务规模将呈增长态势, 2023 年预计净新增债务类融资约 200 亿元。

预测

表 15: 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 (%)	24.13	33.96	38.60~46.71
EBITDA 利息保障倍数 (X)	5.29	2.57	0.93~1.12

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, 公司流动性充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2023 年 3 月末公司非受限货币资金为 79.95 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 1,264.16 亿元, 尚未使用授信额度为 797.19 亿元, 备用流动性较充足。此外, 苏州市经济基础好, 区域内企业流动性相对宽裕, 有一定企业间临时拆借资金的空间; 作为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体, 可持续获得政府的资金支持。此外, 得益于公司在金融市场良好的认可度, 近年来在债券市场表现较

⁵ 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或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。

为活跃，已获批的债券融资注册额度和尚未使用额度分别为 732.66 亿元和 162.44 亿元（获批额度中包含已使用并偿还的不可循环额度），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及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设和股权投资，资金需求较大，同时，公司债务以长期债务为主，但仍存在一定的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务 100.59 亿元。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行国企的社会责任；公司治理结构尚可，内控制度较为完善，但在 ESG 方面仍有一定的提升空间。

环境方面，公司开展业务过程中可能会发生安全事故以及面临污染物排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚；公司在可持续发展、环境争议事件管理和资源管理方面表现较好，但在环境管理和排放物管理方面仍有一定的提升空间。

社会方面，公司员工培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在投资性责任、社会争议事件管理等方面表现良好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构尚可，内控制度较为完善，经营行为表现略高于行业平均水平，但在信息披露等方面仍有待加强。

外部支持

中诚信国际认为，苏州市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

苏州市作为江苏省第一大经济强市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年苏州市 GDP、地方一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均稳居第 1 位。近年来固定资产投资及城市更新等项目持续推升了苏州市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，但政府债务率仍处于全省最低水平，远低于国际 100%警戒标准。考虑到区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，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，苏州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：公司为苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体，燃气业务在苏州中心城区处于垄断地位，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在苏州市国资委管理资产中占比位居前列，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由苏州市国资委直接控股，根据市政府意图承担着城市建设和国有

⁶ 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。

资产经营管理的责任，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：公司在获得项目建设专项资金拨付等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，苏州市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如向公司注入保障房公司股权、直管公房资产等。

表 16：2022 年苏州市级平台比较（亿元、%）

名称	控股股东及持股比例	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
苏州国际发展集团有限公司	苏州市财政局 100.00%	以金融投资为主业，已建成“银行、证券、保险、信托、担保、创投”六位一体的地方金融平台	2,041.39	642.93	68.51	141.17	27.96	132.00
苏州市轨道交通集团有限公司	苏州市国资委 66.23%	苏州市唯一的地铁建设运营主体	1,648.43	628.13	61.90	90.76	0.08	35.00
苏州城市建设投资发展(集团)有限公司	苏州市国资委 100.00%	苏州市重要的基础设施建设主体，承担大量政府委托项目，燃气业务在区域内具备垄断优势	1,153.18	662.99	42.51	79.69	7.55	124.53
苏州交通投资有限责任公司	苏州市国资委 100.00%	主要经营苏嘉杭（苏州段）、苏嘉甬和绕城高速公路等路产；公交业务在苏州市内具有重要地位	495.01	190.86	61.44	38.77	7.22	12.00
苏州市农业发展集团有限公司	苏州市国资委 70.65%	苏州市市属唯一一家提供涉农综合性服务的企业集团，以农村金融服务、现代农业产业和养老健康产业为三大主业	212.23	67.90	68.01	11.26	1.55	23.00
苏州创元投资发展(集团)有限公司	苏州市国资委 90.00%	苏州市唯一的市属产业类投资公司，业务范围涉及制造业、贸易业、服务业和房地产业	268.57	98.95	63.16	111.26	5.10	26.00
苏州风景园林投资发展集团有限公司	苏州市国资委 100.00%	主要承接政府委托的绿化工程项目，在绿化工程及园林设计领域拥有多项顶级资质	188.27	136.20	27.65	17.50	0.68	15.00

注：1、控股股东及持股比例为截至 2023 年 3 月末数据；2、债券余额为截至 2023 年 5 月 18 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，苏州市政府具有很强的支持能力，对公司具有强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，苏州城投与常州城建、盐城城资等可比公司的外部经营环境风险和业务风险并无显著差异，财务风险低于可比对象；当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，苏州市与常州市、盐城市、徐州市行政地位相当，均为江苏省下辖地级市；尽管苏州市作为江苏省第一大经济强市，经济实力强于另外三区域，但其余地级市的整体实力亦很强，所在区域地方政府对当地平台企业均具有很强的支持能力。此外，苏州城投与上述平台均为市国资委实

实际控制的区域内重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，苏州城投的外部经营环境和业务风险与常州城建、盐城城资等可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，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。

最后，苏州城投的财务风险在同业中处于很低水平。公司资产规模处于比较组中间水平，但权益规模处于比较组最高水平，总体资本实力强，财务杠杆较低；债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于较高水平；可用银行授信亦高于比较组平均水平，再融资能力极强。

表 17：2022 年同行业对比表

	苏州城投	常州城建	盐城城资	新盛集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-苏州市	江苏省-常州市	江苏省-盐城市	江苏省-徐州市
GDP (亿元)	23,958.30	9,550.10	7,079.80	8,457.84
GDP 增速 (%)	2.0	3.50	4.60	3.20
人均 GDP (元)	18.65	17.80	10.56	9.37
一般公共预算收入 (亿元)	2,329.18	631.78	453.26	517.43
公共财政平衡率 (%)	89.98	83.17	40.53	50.15
政府债务余额 (亿元)	1,772.41	1,607.64	1,535.33	1,521.54
控股股东及持股比例	苏州市国资委 100.00%	常州市人民政府 100.00%	盐城市人民政府 100.00%	徐州市国资委 100.00%
职能及地位	苏州市重要的基础设施建设主体，承担大量政府委托项目，燃气业务在区域内具备垄断优势	承担常州市城市基础设施建设及公用事业运营职能	盐城市最重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体	徐州市最重要的城市基础设施投资和运营主体
核心业务及收入占比	燃气销售 52.45%、房地产销售 17.61%、工程施工 8.76%、保理及贷款业务 7.37%	燃气销售 52.81%、自来水销售 10.47%、自来水及燃气工程 11.48%、污水处理 5.45%	工程代建及土地开发整理 80.28%、房屋销售 5.53%、自来水供应 4.24%、接水安装及工程建设 3.74%	棚户区改造 31.25%、定销房销售 17.43%、维维股份业务 31.69%
资产总计 (亿元)	1,153.18	1,500.11	1,190.71	1,033.37
经调整的所有者权益合计 (亿元)	662.99	504.40	342.61	319.73
总债务 (亿元)	340.86	826.67	768.23	627.80
总资本化比率 (%)	33.96	62.11	69.16	66.26
营业总收入 (亿元)	79.69	44.42	65.84	131.42
净利润 (亿元)	7.55	6.37	7.74	4.78
EBITDA (亿元)	13.66	12.49	10.75	17.12
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.57	0.34	0.27	0.57
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-45.88	-96.06	-98.96	-23.06
可用银行授信余额 (亿元)	797.19	222.70	198.67	138.08
债券融资余额 (亿元)	124.53	570.96	250.71	185.01

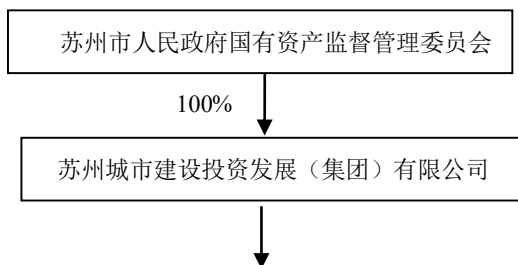
注：1、苏州城投、常州城建、新盛集团和盐城城资的可用授信余额时间节点均为 2023 年 3 月末；2、苏州城投的债券融资为截至 2023 年 5 月 18 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

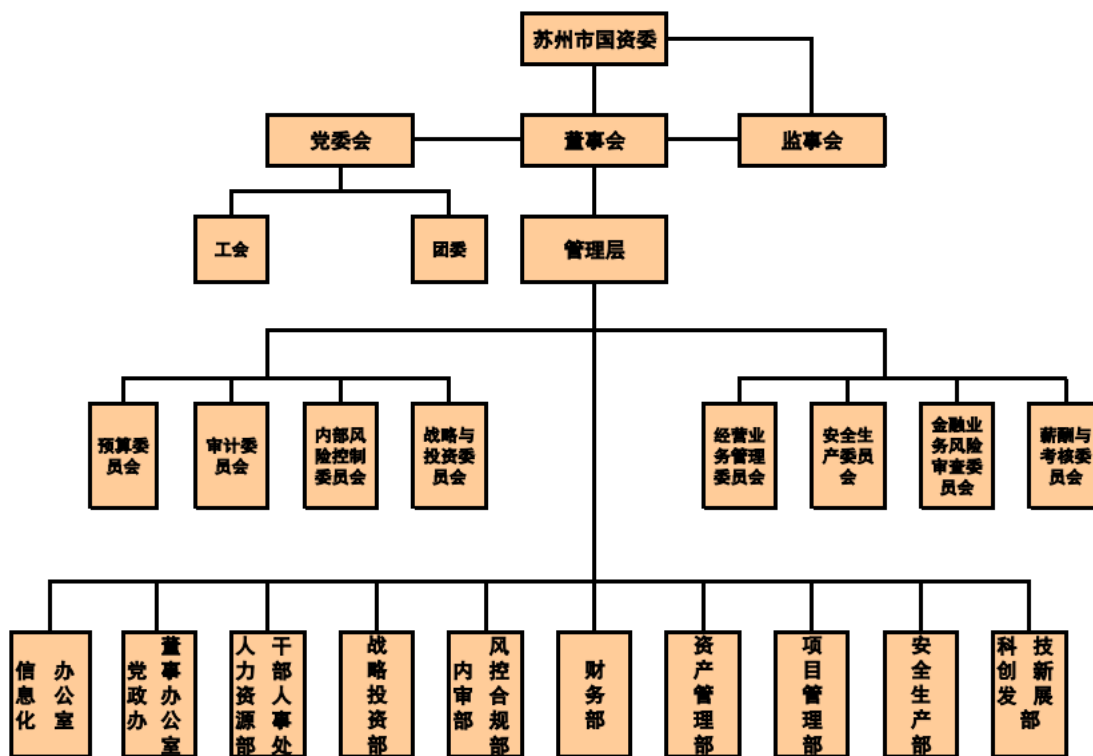
评级结论

综上所述,中诚信国际维持苏州城市建设投资发展(集团)有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“22 苏城投 MTN001A”、“22 苏城投 MTN001B”、“22 苏城投 MTN002A”、“22 苏城投 MTN002B” 和“23 苏城投债 01/23 苏城 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：苏州城市建设投资发展(集团)有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



全称	持股比例 (%)	业务定位
苏州市能源发展集团有限公司	100.00	能源投资
苏州燃气集团有限责任公司	91.92	燃气供气
苏州名城保护集团有限公司	83.93	综合改造
苏州城投地产发展有限公司	73.00+23.60 (间接)	房地产开发
苏州城投管廊发展有限公司	40.00+20.00 (间接)	市政基础设施投资
苏州城投保障房有限公司	70.79+15.72 (间接)	保障房建设
苏州苏通大桥投资有限公司	70.00	苏通大桥投资
苏州城投资产开发有限公司	100.00	资产及物业管理
苏州火车站地区综合改造有限公司	100.00	综合改造
苏州城投项目投资管理有限公司	90.00+10.00 (间接)	项目建设管理
苏州城投特种守押保安服务有限公司	100.00	特种押运
苏州城投保安服务有限公司	100.00	保安服务
苏州城投资本控股有限责任公司	100.00	资本投资
苏州城投环境科技发展有限公司	62.00	环境工程
苏州城投再生资源有限公司	69.62	再生资源投资
苏州城投产业发展有限公司	100.00	产业投资



资料来源：公司提供

附二：苏州城市建设投资发展(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	704,203.79	423,945.86	678,897.47	805,429.44
非受限货币资金	704,203.79	422,952.03	666,398.34	799,547.09
应收账款	37,856.04	38,958.33	107,230.80	109,161.86
其他应收款	695,368.17	170,717.14	719,693.90	671,646.01
存货	392,617.09	383,848.41	1,572,144.95	1,621,318.52
长期投资	1,570,856.94	1,833,729.99	1,678,941.44	1,689,362.99
在建工程	1,893,421.74	1,901,823.41	2,158,325.24	2,208,989.63
无形资产	25,659.57	24,938.51	25,238.96	25,011.65
资产总计	8,655,293.98	8,519,899.71	11,531,754.03	11,853,859.95
其他应付款	226,261.66	167,357.74	579,645.52	582,840.44
短期债务	622,172.35	843,541.66	957,781.07	1,005,912.54
长期债务	891,166.37	1,039,390.90	2,450,806.53	2,739,120.08
总债务	1,513,338.72	1,882,932.56	3,408,587.59	3,745,032.62
负债合计	2,882,978.25	2,599,137.95	4,901,829.08	5,235,528.53
利息支出	23,847.36	29,277.52	53,130.49	--
经调整的所有者权益合计	5,772,315.73	5,920,761.76	6,629,924.95	6,618,331.42
营业总收入	621,387.14	632,696.65	796,872.27	233,227.65
经营性业务利润	72,878.21	57,890.16	35,491.45	-3,492.45
其他收益	5,165.86	4,373.02	6,240.63	410.09
投资收益	36,791.39	71,482.27	44,011.32	10,330.05
营业外收入	1,473.75	795.59	1,522.09	117.23
净利润	81,273.35	98,091.00	75,459.79	945.30
EBIT	114,512.15	130,720.60	105,602.28	--
EBITDA	135,934.62	154,788.67	136,579.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金	582,992.15	580,147.37	859,032.23	251,129.18
收到其他与经营活动有关的现金	70,760.26	38,188.52	109,147.08	27,406.91
购买商品、接受劳务支付的现金	367,377.30	506,895.97	1,016,711.02	242,677.75
支付其他与经营活动有关的现金	89,680.73	48,099.72	205,178.99	36,172.82
吸收投资收到的现金	112,367.17	21,764.00	7,422.88	500.00
资本支出	108,895.96	153,306.08	186,548.87	52,056.12
经营活动产生的现金流量净额	57,055.05	-323,267.18	-458,766.23	-172,133.57
投资活动产生的现金流量净额	-365,088.24	-281,159.61	69,204.11	-89,982.44
筹资活动产生的现金流量净额	-200.00	368,175.04	575,208.43	374,315.75
现金及现金等价物净增加额	-308,233.19	-236,251.76	185,646.31	112,199.74
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	23.46	20.48	18.41	14.70
期间费用率(%)	9.85	10.55	13.45	15.51
应收类款项占比(%)	11.48	7.78	11.22	11.54
收现比(X)	0.94	0.92	1.08	1.08
资产负债率(%)	33.31	30.51	42.51	44.17
总资本化比率(%)	20.77	24.13	33.96	36.14
短期债务/总债务(%)	41.11	44.80	28.10	26.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.39	-11.04	-8.63	--
总债务/EBITDA(X)	11.13	12.17	24.96	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.18	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.70	5.29	2.57	--

注：中诚信国际根据公司 2020~2022 审计报告及 2023 年一季报未经审计的财务报表整理；中诚信国际分析时将公司其他非流动负债和长期应付款中的带息债务调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/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
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
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
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：1、“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；2、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”；3、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