



中诚信国际
CCXI

苏州城市建设投资发展（集团）有限公司 2024 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[2024]跟踪 0732 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 18 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
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。	
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，股东及相关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，能够在资金和资产注入、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。**截至2024年3月末，公司存在对国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）等公司（以下简称“国寿合伙企业”）的财产份额收购责任20.00亿元，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25.56亿元；对国寿东吴（苏州）城市产业投资企业（有限合伙）财产份额差回购责任90.00亿元，回购责任较大。

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：田 聪 ctian@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	851.99	1,162.52	1,306.99	1,342.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	592.08	672.77	676.40	676.98
负债合计（亿元）	259.91	489.75	630.59	665.08
总债务（亿元）	188.29	340.86	479.66	511.76
营业总收入（亿元）	63.27	79.50	99.43	23.72
经营性业务利润（亿元）	5.79	3.36	1.25	-1.05
净利润（亿元）	9.81	8.31	7.40	0.86
EBITDA（亿元）	15.49	14.36	20.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-32.33	-45.88	-30.87	-22.38
总资本化比率(%)	24.13	33.63	41.49	43.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.29	2.70	2.21	--

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 2021~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季报财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款中的中的带息债务调整至短期债务，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。

同行业比较（2023 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）	24,653.40	9,550.10	7,079.80	8,457.84
一般公共预算收入（亿元）	2,457.81	631.78	453.26	517.43
经调整的所有者权益合计（亿元）	676.40	504.40	342.61	319.73
总资本化比率（%）	41.49	62.11	69.16	66.29
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.21	0.34	0.27	0.57

中诚信国际认为，苏州市与常州市、盐城市、徐州市行政地位相当、经济财政实力和区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司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。同时，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。

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，可比的 3 家公司数据均为 2022 年度。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

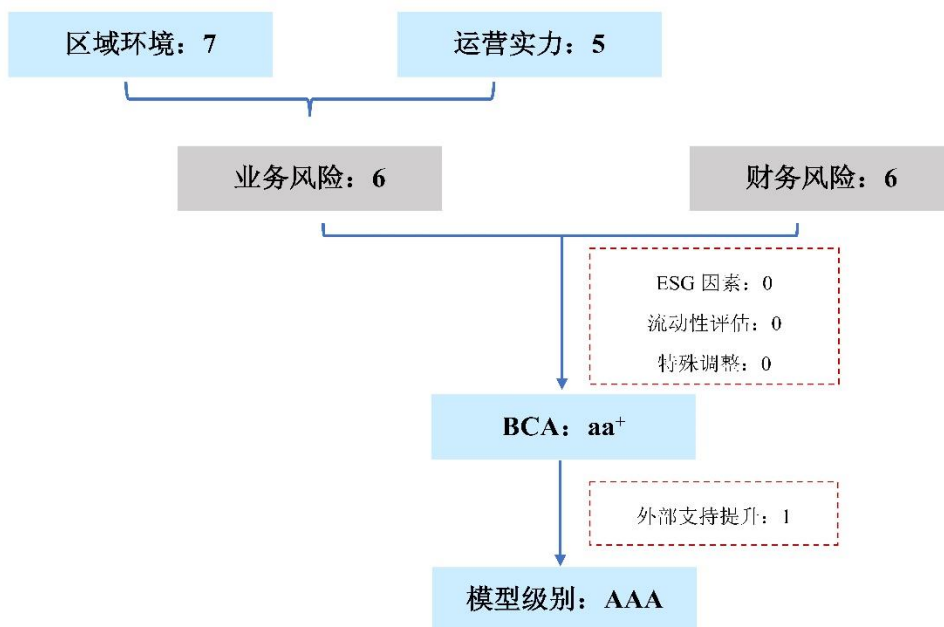
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊 条款
22 苏城投 MTN001A	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/08/05~2027/08/05	--
22 苏城投 MTN001B	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/08/05~2029/08/05	--
22 苏城投 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/08/08~2027/08/08	--
22 苏城投 MTN002B	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/08/08~2029/08/08	--
23 苏城投债 01/ 23 苏城 01	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/01/18~2030/01/18	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
苏州城投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

苏州城市建设投资发展(集团)有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 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, 近年来持续获得政府在资金和资产注入、股权划拨等方面的支持, 重要性及政府关联性高。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，苏州市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力居全省领先水平，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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。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，2023 年苏州市实现地区生产总值 24,653.40 亿元，仍作为江苏省唯一 GDP 超过 2 万亿元的城市，按可比价计算比上年增长 4.6%。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，2023 年全市完成一般公共预算收入 2,456.81 亿元，增长 5.5%，税比约 85%，财政自给度较高；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，2023 年全市完成政府性基金收入 1,401.17 亿元，下降 19.3%，主要系国有土地使用权出让收入同比降幅较大。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。

表 1：近年来苏州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	22,718.34	23,958.30	24,653.40
GDP 增速（%）	8.7	2.0	4.6
人均 GDP（万元）	17.82	18.65	19.03
固定资产投资增速（%）	8.3	1.5	5.0
一般公共预算收入（亿元）	2,510.00	2,329.18	2,457.81
政府性基金收入（亿元）	2,315.57	1,735.68	1,401.17
税收收入占比（%）	86.32	81.47	84.96
公共财政平衡率（%）	97.15	89.98	93.73

注：1、人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；3、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，跟踪期内苏州城投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，承担了苏州市政府交付的重大基础设施建设任务，燃气业务在苏州中心城区处于垄断地位，具有很强的业务竞争

力；同时房地产、租赁物业、保理及贷款、保安及押运服务、工程施工等业务具有一定的业务稳定性及可持续性，且得益于 2023 年苏州名城保护集团有限公司（以下简称“名城集团”）和苏州城投保障房有限公司（以下简称“保障房公司”）为完整的核算年度，使得公司收入继续保持大幅增长。但需关注目前公司自营的在建及拟建项目规模较大，面临一定资本支出和资金平衡压力；且名城集团仍处于亏损状态，对公司盈利产生一定的影响。

表 2：2021~2023 年及 2024 年一季度公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024.1~3		
	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	37.06	58.57	12.01	41.79	52.57	10.83	43.79	44.04	11.15	13.93	58.74	4.91
房地产销售	9.17	14.49	22.25	14.04	17.66	9.90	17.43	17.53	7.87	1.83	7.72	52.72
租赁及管理费等	3.44	5.44	25.93	4.12	5.19	41.22	6.19	6.23	14.71	1.73	7.29	20.31
保理及贷款业务	3.90	6.16	49.94	5.68	7.15	48.83	7.51	7.56	50.35	2.06	8.70	47.67
工程施工	5.04	7.97	40.24	6.98	8.79	34.58	10.01	10.06	42.29	0.85	3.59	40.17
保安及押运服务	3.70	5.85	31.50	3.77	4.74	30.16	4.32	4.34	29.85	1.27	5.35	26.26
物业管理费	--	--	--	1.52	1.91	31.68	4.74	4.77	12.30	1.10	4.63	3.35
垃圾及环境综合服务	--	--	--	0.58	0.73	14.61	1.99	2.00	21.68	0.21	0.88	-17.18
餐饮旅游服务	--	--	--	0.16	0.20	-32.94	1.54	1.55	11.44	0.24	1.03	-17.69
商品销售及代理	--	--	--	--	--	--	1.25	1.26	61.67	0.27	1.13	99.15
其他	0.96	1.52	44.96	0.85	0.72	3.22	0.66	0.67	70.87	0.22	0.95	-20.79
合计	63.27	100.00	20.48	79.50	100.00	18.22	99.43	100.00	19.01	23.72	100.00	16.17
投资收益	7.15			5.35			9.03			2.27		

注：1、公司其他业务包括非主营的销售、提供的咨询服务等；2、小数点尾差由四舍五入导致；3、2022 年名城集团及保障房公司的收入，仅核算了成立之后/并表之后的收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市能源板块，目前，苏州市能源发展集团有限公司（以下简称“能源集团”）拥有苏州燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）、江苏苏城能源有限公司、苏州吴都能源发展有限公司（以下简称“吴都能源”，原燃气集团子公司）、苏州城投照明发展有限公司（以下简称“照明公司”，2023 年 1 月通过股权收购方式购入）、苏州市交通能源投资有限公司（2023 年 7 月通过股权收购方式购入）、苏州市储能投资发展有限公司（成立于 2023 年 8 月）和苏州市能源科技发展有限公司（成立于 2023 年 9 月）等 8 家控股子公司和中煤太仓能源开发有限公司等 3 家参股公司，业务涉及传统能源、新能源、能源科技、新型储能、城市照明和能源金融等 6 个版块。2023 年，能源集团实现营业收入 51.32 亿元，其中燃气集团、吴都能源和照明公司分别实现营业收入 48.33 亿元（包含燃气销售和工程安装等业务收入）、1.08 亿元（主要为充电、发电收入和光伏组件销售收入）和 1.90 亿元（主要为照明工程收入）。

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以及下辖县级市，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，2023 年公司管道天然气销售量为 12.73 亿立方米，同比增长 2.83%；2024 年 1~3 月，燃气集团天然气销售总量为 3.95 亿立方米。销售定价方面，公司根据上游采购价+管输费进行定价，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，批发销售均价分别为 2.64 元/立方米（含税）、3.11 元/立方米（含税）、3.22 元/立方米（含税）和 3.38 元/立方米（含税）。

受制于上游气源采购价格的上涨，近年来批发销售均价有所上升。

同时，燃气集团也负责终端燃气市场的销售，主要承担苏州中心城区居民的供气业务，区域内居于垄断地位。截至 2024 年 3 月末，燃气集团已接驳管道燃气用户总数 109.67 万户，其中住宅用户 109.12 万户、工商用户 0.52 万户、工业用户 245 户。目前燃气集团为全市 400 万人提供管道燃气服务，2023 年燃气集团销售管道天然气 4.85 亿立方米，同比增长 6.94%，主要系住宅用户接驳数增加，同期公司实现销售收入（燃气终端）16.15 亿元。2024 年 1~3 月，燃气集团销售管道天然气 1.67 亿立方米，实现销售收入 5.54 亿元。此外，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。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；居民生活用管道天然气销售价格方面，根据苏发改价格（2021）25 号文、苏州市发展和改革委员会于 2023 年 10 月发布的《关于疏导苏州市区居民生活用管道天然气销售价格的通知》，由于上游天然气供应企业自 2021 年 4 月 1 日起、2023 年 4 月 1 日起，先后两次上调了供应苏州市的居民天然气门站结算价格，根据市区居民用气价格上下游联动机制等相关规定调整居民生活用管道天然气各阶梯销售价格，调整后，按照规定的第一、二、三阶梯气价 1: 1.2: 1.5 的价差比例，居民用气各阶梯销售价格分别调整为 3.02 元/立方米、3.62 元/立方米、4.53 元/立方米，分别上调 0.27 元/立方米、0.32 元/立方米、0.40 元/立方米，自 2023 年 10 月 16 日起执行。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月燃气集团天然气销售均价分别为 2.92 元/立方米（含税）、3.33 元/立方米（含税）、3.33 元/立方米（含税）和 3.31 元/立方米（含税）。

受益于燃气用户使用量的增加以及管道天然气销售价格上调等因素，2023 年公司实现燃气销售业务收入 43.79 亿元，同比增长 4.78%。

表 3：截至 2024 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 0~400（含）立方米	3.02
	第二阶梯 户用气量为 400~1,000（含）立方米	3.62
	第三阶梯 户用气量为 1,000 立方米以上	4.53
非居民用气	--	4.358
其他用户（公用事业）	--	3.32

注：学校、福利院等机构燃气销售价格为 3.32 元/立方米。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气源采购方面，燃气集团气源采购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”）及江苏省天然气销售有限公司（以下简称“省天然气公司”），2023 年气源采购方新增中海石油气电集团有限责任公司江苏分公司。燃气集团从中石油天然气的采购量占比约 80%，超出合同量的需求部分通过参与上海石油天然气交易中心的线上竞拍或其他渠道协商购买。燃气集团与中石油天然气每年签订天然气供销合同，以先付款再供气的方式进行供销，预付款周期为 10 天，结算周期为每月 2 次，月末结清。2023 年燃气集团从中石油天然气购买的

天然气平均采购价格为 2.66 元/立方米，同比增加 0.15 元/立方米；从其他上游企业平均采购价格为 3.13 元/立方米，同比下降 0.15 元/立方米。此外，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%。2023 年公司增加了从其他上游企业气源采购的比例且其平均采购价格较 2022 年有所下降，2023 年公司燃气业务毛利率较去年小幅上升 0.32 个百分点。

表 4：公司气源采购情况（亿立方米、元/立方米）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	中石油	其他企业	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	9.96	2.75	3.02	0.95
采购成本	2.18	2.68	2.51	3.28	2.66	3.13	2.84	3.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司为苏州市重要的基础设施建设主体，2012 年之前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 2024 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，已全部收到回款。

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。公司于 2022 年 6 月参与名城集团的组建工作，并于 2022 年 9 月将虎丘建设、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。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资为 588.95 亿元，已完成投资 255.87 亿元；同期末，主要拟建项目总投资规模约 210.53 亿元，整体规模较大，面临一定投资及资金平衡压力。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	开工时间	竣工预期	未来投资计划		
					2024.4~12	2025	2026
二河一江城区段改造工程	57.46	36.03	2012.11	2024.12	1.51	2.54	3.83
虎丘地区综合改造工程	269.94	110.55	2010.4	2025.12	13.95	10.00	10.00
桃花坞历史文化区综合整治保护利用工程（二期）	65.05	44.70	2010.12	2026.12	3.00	1.30	1.22
古宅保护修缮项目	23.00	8.65	2011.9	2027.12	1.30	0.62	0.18
32 号街坊保护与更新项目（第二批至第四批）	55.55	17.34	2019.3	2025.12	7.22	5.35	2.13
五卅路子城片区保护利用项目	23.00	4.53	2021.4	2026.12	4.93	1.38	0.40
生物医药产业园七期项目	29.07	4.03	2022.7	2024.6	1.57	3.76	0.60
环苏大文创生态圈提质升级一期（钟楼新村）项目	19.08	18.17	2023.4	2024.12	0.90	0.00	0.00
环苏大文创生态圈提质升级二期（钟楼新村）项目	14.80	5.49	2023.7	2024.6	0.50	0.00	0.00
67 处直管公房文控保修缮	32.00	6.37	2023.1	2026.12	7.03	1.00	0.32
合计	588.95	255.87	--	--	41.91	25.95	18.68

注：总投资为工程概算，实际投资金额会有所差异；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

表 6：截至 2024 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	含自有资金	进展情况	预计开工时间
氢能智能建造产业园	19.20	3.80	已报送至苏州市国资委	2024 年 6 月
昆山创智翼谷	8.24	1.60	项目设计方案完善中	2024 年 9 月
张浦横贯泾路产业园	10.00	2.00	项目设计方案完善中	2024 年 10 月
苏州吴淞江 LPG（液化石油气）储配站	1.61	1.61	已获苏州市国资委核准	2024 年 8 月
荷兰智造产业园二期西地块项目	5.36	1.20	已获苏州市国资委核准	2024 年 5 月
荷兰智造产业园二期东地块项目	6.90	1.20	项目设计方案完善中	2024 年 11 月
太仓双辰科创谷一期项目	4.35	1.00	已获苏州市国资委核准	2024 年 6 月
太仓双辰科创谷二期项目	3.99	1.00	已获苏州市国资委核准	2024 年 12 月
高铁新城 120 亩工业用地项目	9.00	2.00	项目设计方案完善中	2024 年 11 月
胥江小岛	4.38	--	项目设计方案完善中	2024 年 12 月
太仓西安路管廊及道路工程	5.90	--	项目设计方案完善中	2024 年 10 月
桃花坞历史文化区综合整治保护利用工程（三期）	20.00	6.00	项目设计方案完善中	2024 年
平江历史街区项目	81.60	16.32	项目设计方案完善中	2024 年
南门盘门片区项目	30.00	6.00	项目设计方案完善中	2024 年
合计	210.53	43.73	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块，公司房地产业务运营主体为苏州城投地产发展有限公司（以下简称“城投地产”）、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”）。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。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。受益于保障房公司的并表，2022 年以来公司房地产销售收入明显增长，但保障房项目毛利润偏低，拉低了公司房地产板块毛利率。

截至 2024 年 3 月末，公司已开发的主要项目共 37 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、3 个公租房项目、1 个别墅项目、5 个住宅项目和 1 个康养项目，项目已完成投资 354.66 亿元，已售金额为 200.87 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要房地产项目情况（万平方米、亿元）

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	18.24	白洋湾红菱浜	3.70	3.51	100%	3.75	99.00%
东汇路 187#	定销房	2.49	东汇路 187#	0.56	0.54	100%	0.74	100.00%
戚家村	定销房	0.30	东汇路 187#	0.13	0.14	100%	0.07	100.00%
福运公寓	公租房	10.76	福运路	6.30	4.40	100%	--	0.00%
虎阜花园东区	定销房	13.66	青年路	3.59	4.22	100%	5.40	95.00%
虎池苑	定销房	21.86	虎池路	9.78	9.08	100%	9.24	85.99%
水韵新苑	定销房	14.93	体育场南	8.90	7.22	100%	9.95	93.00%
驿东苑	定销房	21.74	梅亭苑北	11.00	9.11	100%	11.48	88.00%
苏州城市生活广场	商业综合体	36.75	平泷路南	32.00	27.36	100%	18.58	94.82%
北园别墅	别墅	6.78	北园路北、外城河西	9.81	11.36	100%	17.58	92.60%

吴江 WJ-J-2019-001	住宅	15.54	体育路北	28.84	22.31	100%	10.45	35.14%
虎阜 B	定销房	1.43	青年路	1.50	0.40	95%	--	0.00%
青剑湖康养中心	康养	9.50	亭青街西、唯观路南、车塘湾街东	10.00	5.92	100%	--	0.00%
太仓项目	住宅	14.36	太仓娄江新城枫泾路北、十八港路东	23.08	16.67	72%	4.28	18.91%
平江项目	住宅	15.67	姑苏区苏锦街道广济路以西，日益路以南	31.60	23.61	70%	8.32	25.50%
石湖山水居一期	安置房	5.84	石湖景区上方山南侧、南至苏州工艺美术校校区北侧、西至吴越路、东至规划道路	7.00	6.90	100%	2.89	94.35%
石湖山水居二期	安置房	10.37	苏州上方山石湖生态园			100%	5.34	87.57%
湖西项目	住宅	25.31	吴中区郭巷街道东方大道西侧、汤堡港东侧	48.94	33.29	35%	--	0.00%
熙桥项目	住宅	3.65	相城区黄桥街道春申湖快速路南、永方路西	7.99	2.59	0%	--	0.00%
金秋家园	保障房	20.39	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	11.33	9.69	100%	10.00	81.34%
惠宇华庭	保障房	28.45	北至规划平海路、南至虎泾路、西至江宇路、东至规划江辰路	18.45	16.65	100%	15.89	95.31%
清嘉苑	保障房	21.68	北至跃进路、南至白洋湾南路、西至虎泉路以西、东至红菱浜	18.78	14.94	100%	8.12	79.02%
锦华星光苑	定销房	21.63	东至规划道路、南至星光路、西至苏清路、北至合兴路	14.50	9.59	100%	9.82	91.62%
虎北花园	定销房	26.37	金业街以东、白洋街以西、虎北路以南、城北西路以北	17.02	12.24	100%	10.09	85.44%
彤云嘉卉花园北区	定销房	21.07	虎北路	16.63	11.86	100%	6.83	63.37%
锦华星光花园	定销房	11.76	北至合兴路、南至星光路、东至广济路、西至规划道路	9.10	5.67	100%	5.34	74.92%
锦华星光花园二期	定销房	6.14	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	4.39	2.83	100%	2.43	--
金秋花园	定销房	15.06	北至苏苑街、南至吴中东路、东至冬青路、西至金秋路	9.12	7.45	100%	5.07	55.94%
虎丘 D 南地块	定销房	16.29	姑苏区金阊新城，城北西路北侧，虎北路西侧	13.89	9.92	100%	--	--
苏苑街公租房	公租房	1.15	苏苑街	1.76	1.28	100%	--	--
55 号地块	定销房	2.95	姑苏区平江街道苏城大道南、江宇路西	10.82	5.77	--	--	--
苏苑街公租房	公租房	1.15	苏苑街	1.76	1.28	100.00	--	--
南环新村	定销房（含商业）	42.80	南环新村	34.97	34.97	100%	6.86	98.05%
翠锦苑	定销房（含商业）	5.23	半爿营街 18 号	4.56	4.56	100%	4.47	95.44%
翠馨苑	定销房	5.68	莫邪路 238 号	5.77	5.77	100%	1.26	21.62%

觅渡翠庭	定销房（含商业）	8.48	翠庭路 200 号	7.05	7.05	100%	6.62	92.03%
合和锦邻商务广场	商业综合体	4.51	齐溪街 899 号	4.00	4.51	100%	--	--
合计	--	509.97	--	448.62	354.66	--	200.87	--

注：总投资金额为项目概算，实际投资额会有所差异；因大部分工程项目需在结算审计后再支付，故部分工程建设进度快于支付进度；部分工程项目建设进度为 0，已投资额为土地款等支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，公司多元化业务丰富了公司的业务结构，为其提供了较为稳定增长的收入及现金流入，2023 年，公司租赁及管理业务规模扩张，餐饮旅游服务业务扭亏为盈，并新增照明工程施工、商品销售及代理等收入，其他业务运营情况良好。

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（以下简称“名品经营公司”）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。截至 2023 年末，上述划转事项已完成，公司可出租资产面积进一步增加；同时，新增商品销售及代理（运营主体为名品经营公司，主要销售服装等产品）等业务。

公司租赁及管理费收入主要包括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¹、工程项目管理费收入和充电发电收入（运营主体为吴都能源）等。截至 2024 年 3 月末，公司可出租资产面积为 112.47 万平方米，同比增长 19.18%；已出租面积为 103.41 万平方米，同比增长 15.34%；整体出租率为 91.95%。苏州城投基础设施发展有限公司（以下简称“基建公司”）成立于 2023 年 2 月，系苏州市市级政府投资项目唯一市政集中建设实施单位，主要承担跨区域、骨架性重大基础设施项目建设任务。基建公司承接的项目一部分来自苏州城投项目投资管理有限公司移交的续存项目，收取项目公司咨询费；另一部分为直接和业主单位签订的工程管理项目，收取项目管理费。咨询费一般与项目公司协商约定，按年收取；项目管理费则根据项目进度节点收取。2023 年基建公司实现工程项目管理费收入 0.095 亿元。吴都能源业务涵盖分布式清洁能源（光伏、天然气）、电动汽车充电桩、合同能源管理等项目的投资、建设和运营管理，并布局配售电业务、清洁能源运维管理等产业链延伸业务。2023 年，吴都能源实现充电发电收入约 0.81 亿元（另有 0.26 亿元光伏组件销售收入计入其他业务收入）。2022~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现租赁及管理费等收入 4.12 亿元、6.19 亿元和 1.73 亿元；实现物业管理费收入 1.52 亿元、4.74 亿元和 1.10 亿元，因 2022 年仅核算了名城集团等公司并表后的收入，故收入增幅较为明显。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司可出租资产情况（万平方米）

资产类型	可出租面积	已出租面积
自持房产	34.27	33.22
代管房产	27.61	26.46
代管地块	12.26	11.46
火车站（商铺、停车场等）	6.77	6.53
城市生活广场	4.80	4.68

¹ 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。

锦邻商务广场	3.00	3.00
其他	23.76	18.06
合计	112.47	103.41

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、惠宁华庭长租公寓、国际经贸大厦等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工业务分为三部分，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；照明公司为全国首批获批城市及道路照明工程专业承包一级、照明工程设计专业甲级资质的综合性国有照明企业，主要业务为城市照明设施建设及运营和民生保障与服务。2023 年主要受益于新增照明公司城市照明工程施工收入，工程施工收入同比增长 43.26%。

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。近年来保安及押运服务收入保持增长趋势，公司积极拓展保安及押运服务业务，2023 年收入同比增长 14.50%。

公司再生资源业务运营主体为苏州城投再生资源发展有限公司（以下简称“再生资源公司”），其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；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。随着公民环保意识的提升，再生资源公司展业范围的扩张和服务的升级，2023 年公司实现垃圾及环境综合服务收入 1.52 亿元，同比增长 242.18%。

公司餐饮旅游收入主要来源于名城集团，其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。随着苏州市旅游氛围的升温、客流的恢复，以及 2023 为并表后完整的核算年度，2023 年公司餐饮旅游服务业务扭亏为盈，取得收入 1.54 亿元，同比增长 852.32%。

公司保理、融资租赁等类金融业务主要由苏州城投资本控股有限责任公司负责，其下设苏州城投商业保理有限公司和吴都融资租赁（天津）有限公司开展相关业务，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 2024 年 3 月末，公司保理业务融资余额为 55.92 亿元，其中附追索权的国内商业保理占比为 93.51%；融资租赁业务融资余额为 63.24 亿元，其中附连带担保的融资租赁占比为 100.00%。近年来公司保理及贷款业务快速扩张，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现保理及贷款业务收入 3.90 亿元、5.68 亿元、7.51 亿元和 2.06 亿

元。

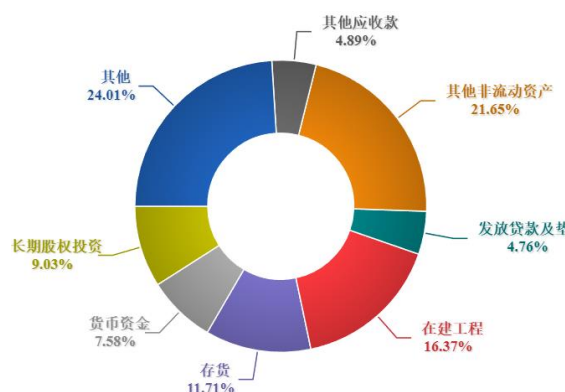
财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，具备极强的资本实力；但资产流动性不足，且受业务扩张及收并购等影响，2023 年以来债务规模继续较快增长；公司经营获现能力一般，经营性净现金流无法对利息形成有效保障。

资本实力与结构

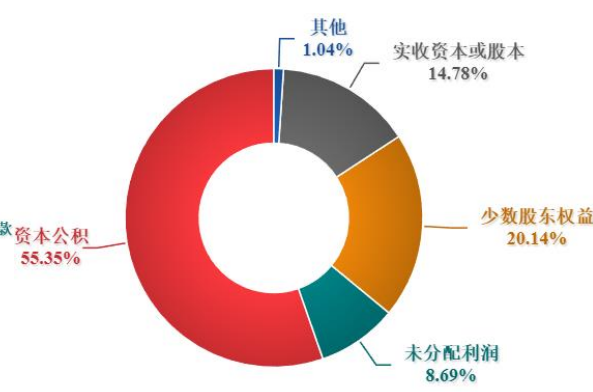
公司目前业务主要聚焦于城市建设、燃气销售、房地产、股权投资等领域，资产主要由上述业务形成的其他非流动资产、在建工程、存货、应收类款项和长期股权投资等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 69%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司其他非流动资产主要系由苏州市人民政府划拨取得市属直管公房及受苏州市政府指令持股的苏州市城北城市建设开发投资有限公司、苏州市沧浪新城建设有限公司、苏州综合物流开发建设投资有限公司股权和代建项目款等，2023 年末公司其他非流动资产较年初增长 21.73%，主要系代建项目竣工后从“在建工程”科目转入所致；在建工程主要系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的房地产项目；长期股权投资主要系对能源、高速公路和金融等板块的股权投资；其他应收款主要系棚改统贷平台往来款和与其他公司的联合拍地款；发放贷款及垫款由保理业务和小额贷款业务产生，2023 年末同比增长 25.34%，主要系保理业务规模增加所致。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，近三年投资收益分别为 7.15 亿元、5.35 亿元和 9.03 亿元。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，且受限规模较小。总体来看，公司资产流动性不足，但收益性尚可。

图 1：截至 2023 年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

表 9：截至 2023 年末公司长期股权投资情况（亿元、%）

公司名称	期末余额	持股比例	2023 年权益法下确认的投资收益
苏州市高速公路管理有限公司	30.92	40.12	2.22
苏州中方财团控股股份有限公司	23.90	23.08	1.95
苏州信托有限公司	12.18	19.99	1.21
江苏苏通大桥有限公司	11.77	15.10	0.88
其他公司	39.21	--	1.24

合计	117.98	--	7.50
----	--------	----	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

得益于苏州市政府专项拨款、财政补贴等增加资本公积及自身经营性业务利润的积累，公司所有者权益持续增长。尤其是 2022 年 8 月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。

跟踪期内，公司债务规模继续增长。公司债务以银行借款和债券发行为主，险资借款和外部股东借款等为辅，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。2023 年公司财务杠杆水平继续上升，但资产负债率和总资本化比率始终在 50% 以下，处于适中水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
资产总计	851.99	1,162.52	1,306.99	1,342.06
非流动资产占比	82.15	69.86	70.49	70.60
经调整的所有者权益合计	592.08	672.77	676.40	676.98
资产负债率	30.51	42.13	48.25	49.56
总资本化比率	24.13	33.63	41.49	43.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 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	307.28	83.98	49.95	173.36
债券融资	信贷资产支持证券/公司债/超短期融资券等	161.26	63.03	41.21	57.02
其他融资	险资借款和外部股东借款	18.32	2.70	--	15.62
合计	--	486.87	149.71	91.15	246.01

注：表中不包含应付票据、租赁负债和股权回购款；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于业务的扩张及多元化发展，2023 年收入继续增长，销售商品、提供劳务收到的现金规模均略高于营业收入，收现比比率在 1 以上，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保理、租赁业务投放规模影响较大。2023 年公司工程项目建设投入规模较大但项目回款较慢，且客户贷款及垫款净增加额亦波动增长，使得公司经营活动现金流仍为净流出状态。无法对债务利息形成覆盖。2023 年公司继续保持较大规模的项目投资支出，投资活动现金流继续呈大幅净流出状态。2023 年公司利润总额继续小幅减少，但费用化利息支出和折旧规模大幅增长，使得 EBITDA 规模明显增长，仍能有效覆盖债务利息。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-32.33	-45.88	-30.87	-22.38
投资活动产生的现金流量净额	-28.12	6.92	-90.24	0.22
筹资活动产生的现金流量净额	36.82	57.52	149.91	27.40
现金及现金等价物净增加额	-23.63	18.56	28.79	5.25
收现比	0.92	1.08	1.09	1.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 102.32 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司在各家金融机构共获得授信总额 910.82 亿元，尚未使用授信额度为 391.59 亿元，备用流动性较为充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。此外，考虑到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，公司持续获得了经营补助等资金支持，并且股东很强的资源协调能力亦可为公司日常流动性提供有力保障。综上所述，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
总债务	188.29	340.86	479.66	511.76
短期债务占比	44.80	28.10	32.43	29.68
EBITDA	15.49	14.36	20.50	--
EBITDA 利息覆盖倍数	5.29	2.70	2.21	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-11.04	-8.63	-3.32	--

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 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 6.68%，资产受限规模较小，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.95 亿元，占同期末净资产的比例为 3.98%，被担保单位分别为苏州虎丘婚纱投资有限公司（21.80 亿元）、苏州市会议中心集团有限公司（4.75 亿元）和苏州市姑苏区鑫鑫农村小额贷款股份有限公司（0.40 亿元），均为苏州市国有企业，或有负债风险较小。同期末，公司无重大未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债事项。

此外，截至 2024 年 3 月末，公司存在对国寿合伙企业财产份额回购责任 20.00 亿元；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 25.56 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 90.00 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 2024 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。

外部支持

跟踪期内，苏州市作为江苏省第一大经济强市，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。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，公司所开展的业务很符合地方政府主导产业或政策规划，可很大程度促进区域经济财政发展，具有很强的民生属性。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资产经营管理的责任，在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等方面均与市政府具有高度的关联性。

跟踪债券信用分析

“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，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 2024 年 5 月末，4.90 亿已全部划入项目公司；2.50 亿

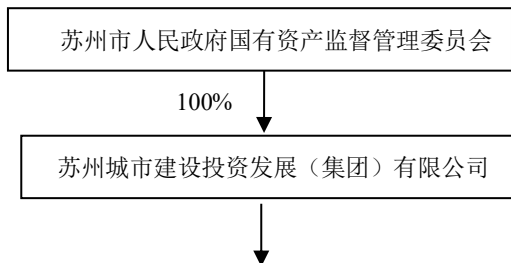
苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）出资已使用 1.50 亿，剩余 1.00 亿元留在监管户中；2.60 亿元补充营运资金已使用 2.10 亿元，剩余 0.50 亿元留在监管户中，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“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”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，且跟踪期内未发生对公司信用水平构成实质性影响的事项。从债务到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

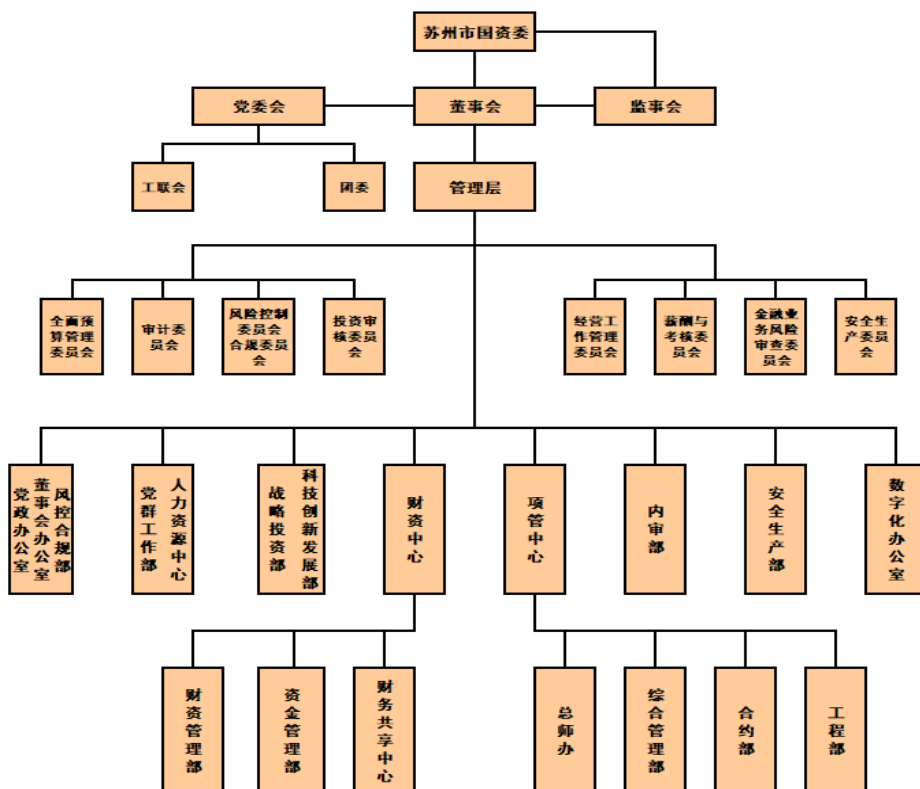
评级结论

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 2024 年 5 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
苏州城投基础设施发展有限公司	100.00	市政基础设施建设
苏州城投保障房有限公司	50.17+31.57（间接）	保障房建设
苏州城合产融创业投资集团有限公司	100.00	产业运作
苏州城投住房租赁有限公司	100.00	住房租赁
苏州火车站地区综合改造有限公司	100.00	综合改造
苏州城投资本控股有限责任公司	100.00	资本投资



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	423,945.86	678,897.47	990,994.23	1,036,391.72
非受限货币资金	422,952.03	666,398.34	965,104.14	1,023,219.64
应收账款	38,958.33	107,230.80	100,478.38	108,319.01
其他应收款	170,717.14	719,693.90	639,102.25	581,745.25
存货	383,848.41	1,572,144.95	1,530,059.74	1,612,650.41
长期投资	1,833,729.99	1,777,033.46	2,138,989.60	2,130,201.46
在建工程	1,901,823.41	2,158,325.24	2,139,827.90	2,220,285.87
无形资产	24,938.51	25,238.96	45,127.59	44,804.68
资产总计	8,519,899.71	11,625,190.95	13,069,856.50	13,420,562.14
其他应付款	167,357.74	579,645.52	555,411.87	638,734.61
短期债务	843,541.66	957,781.07	1,555,347.16	1,518,653.94
长期债务	1,039,390.90	2,450,806.53	3,241,215.53	3,598,899.90
总债务	1,882,932.56	3,408,587.59	4,796,562.69	5,117,553.84
负债合计	2,599,137.95	4,897,520.72	6,305,890.25	6,650,791.44
利息支出	29,277.52	53,130.49	92,920.73	--
经调整的所有者权益合计	5,920,761.76	6,727,670.23	6,763,966.25	6,769,770.70
营业总收入	632,696.65	794,977.92	994,280.15	237,205.17
经营性业务利润	57,890.16	33,597.09	12,546.20	-10,543.46
其他收益	4,373.02	6,240.63	6,408.29	1,399.29
投资收益	71,482.27	53,460.59	90,258.40	22,743.70
营业外收入	795.59	1,522.09	1,594.89	96.97
净利润	98,091.00	83,065.11	74,028.72	8,646.07
EBIT	130,720.60	112,592.94	155,903.87	--
EBITDA	154,891.52	143,569.88	204,995.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金	580,147.37	859,032.23	1,079,667.16	268,635.27
收到其他与经营活动有关的现金	38,188.52	109,147.08	51,956.52	65,391.65
购买商品、接受劳务支付的现金	506,895.97	1,016,711.02	837,854.06	252,767.72
支付其他与经营活动有关的现金	48,099.72	205,178.99	83,599.97	65,558.24
吸收投资收到的现金	21,764.00	7,422.88	8,329.86	-2,620.00
资本支出	153,306.08	186,548.87	440,131.13	76,830.99
经营活动产生的现金流量净额	-323,267.18	-458,766.23	-308,749.98	-223,773.32
投资活动产生的现金流量净额	-281,159.61	69,204.11	-902,408.52	2,237.47
筹资活动产生的现金流量净额	368,175.04	575,208.43	1,499,064.30	273,989.43
现金及现金等价物净增加额	-236,251.76	185,646.31	287,905.80	52,453.58
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	20.48	18.22	19.01	16.17
期间费用率(%)	10.55	13.48	17.27	19.76
应收类款项占比(%)	7.78	11.11	9.45	9.32
收现比(X)	0.92	1.08	1.09	1.13
资产负债率(%)	30.51	42.13	48.25	49.56
总资本化比率(%)	24.13	33.63	41.49	43.05
短期债务/总债务(%)	44.80	28.10	32.43	29.68
经营活动产生的现金流量净额				
利息保障倍数(X)	-11.04	-8.63	-3.32	--
总债务/EBITDA(X)	12.16	23.74	23.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.15	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.29	2.70	2.21	--

注：中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目的带息债务纳入短期债务核算，长期应付款、其他非流动负债科目中带息债务纳入长期债务核算。

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
	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
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	
现金流	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