



2024 年度苏州苏高新集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241820M-01

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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对苏州苏高新集团有限公司提供了 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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 2024 年 6 月 26 日至 2025 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

评级对象

苏州苏高新集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为苏州高新区（虎丘区）的经济财政实力不断增强，潜在的支持能力很强；苏州苏高新集团有限公司（以下简称“苏高新集团”或“公司”）作为苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施投资主体，对当地政府的重要性高，与当地政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务布局及资产规模将趋于稳定，业务多元，主业竞争力强，能维持资本市场认可度，再融资能力强；同时，需关注公司当前项目建设支出压力大，刚性债务规模大且财务杠杆率较高、应收类款项对资金占用较明显以及房地产项目风险等因素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，苏州苏高新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；或公司地位下降，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

- **区域环境良好。**近年来苏州高新区（虎丘区）经济总量稳步增长，发展质量和效益不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，政府支持力度较大。**公司为苏州高新区（虎丘区）最重要的基础设施建设投融资主体，得到了当地政府的大力支持，除不定期获得股东增资外，每年能收到较为稳定的财政补贴收入。
- **业务多元，主业竞争力强。**公司已形成基础设施建设、公用事业、房地产开发、产业园开发及运营、物业管理、人才服务和酒店文旅等多元化的业务发展结构。公司公用事业具有一定垄断优势，基础设施建设项目承接较有保障，2023年以来酒店文旅和人才服务等市场化业务收入明显增长，整体业务竞争力很强。

关 注

- **项目支出压力大。**公司基础设施建设和房地产开发业务在建项目尚需投入规模较大，未来项目支出压力较大。
- **债务规模较高，杠杆率较高。**受项目开发资金需求大、结算周期长等因素影响，公司债务规模呈现增长态势，财务杠杆比率较高。
- **应收类款项规模大，对资金占用较明显。**截至2023年末，公司应收账款和其他应收款规模为97.47亿元和363.04亿元，分别主要为基建工程款及应收政府部门和关联方的往来款，整体账龄较长，影响公司的资产流动性。
- **房地产项目风险。**近年来房地产市场表现低迷，商品房去化压力较大。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，近期陆续出台了多项房地产调控政策，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战，需对公司商品房项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

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

苏高新集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,341.39	1,466.46	1,581.44	1,667.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	261.50	283.42	305.12	328.45
负债合计（亿元）	1,032.35	1,110.49	1,204.27	1,255.70
总债务（亿元）	800.41	939.21	1,068.44	1,149.15
营业总收入（亿元）	151.29	143.99	132.65	63.64
经营性业务利润（亿元）	5.81	-3.01	-9.40	2.25
净利润（亿元）	8.57	10.24	6.81	4.73
EBITDA（亿元）	34.23	39.14	36.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-38.94	-54.61	-17.02	-26.82
总资本化比率（%）	75.37	76.82	77.79	77.77
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.19	1.07	1.14	--

注：1、中诚信国际根据苏高新集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。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计入其他流动负债科目的带息债务调整至纳入短期债务核算，长期应付款、其他权益工具科目中带息债务纳入长期债务核算；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

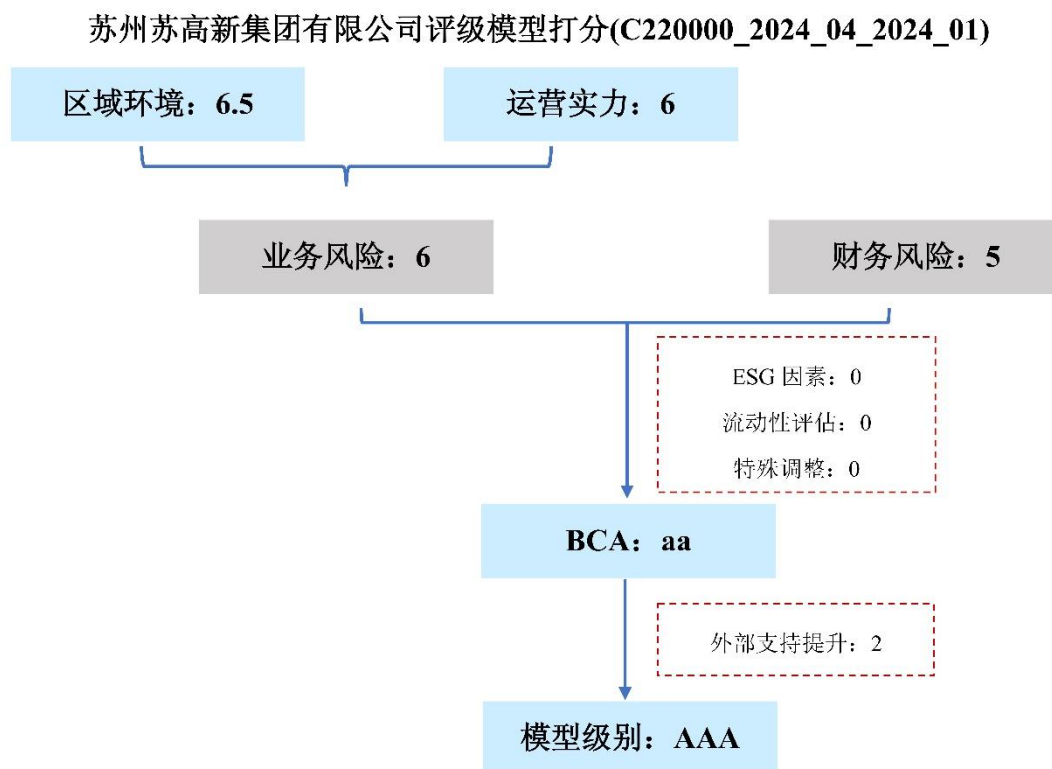
项目	苏高新集团	兆润集团	扬子国资	江宁经开
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-苏州市-苏州高新区（虎丘区）	江苏省-苏州市-苏州工业园区	江苏省-南京市-江北新区	江苏省-南京市-江宁经开区
GDP（亿元）	1,826.75	3,686.00	2,628.47	1,900.00
一般公共预算收入（亿元）	193.14	411.11	145.14	168.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	305.12	428.58	823.36	264.84
总资本化比率（%）	77.79	59.43	72.97	75.92
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.14	2.24	0.45	0.57

中诚信国际认为，苏州高新区（虎丘区）与苏州工业园区、南京市江北新区和江宁经开区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的开发建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组偏低水平，财务杠杆比率较高，但利息覆盖能力较强，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

注：“兆润集团”系“苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司”的简称；“扬子国资”系“南京扬子国资投资集团有限责任公司”的简称，“江宁经开”系“南京江宁经济技术开发区集团有限公司”的简称，其中，扬子国资和江宁经开为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型



注:

个体信用状况 (BCA)：中诚信国际认为，2023 年以来苏州高新区（虎丘区）招商引资成效凸显，固定资产投资增速稳居全市前列，有利支撑了苏州高新区（虎丘区）的经济发展；同时，稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州高新区（虎丘区）财政实力形成了有力的支撑。公司业务多元且主业竞争力强，银行授信充足，加之近年来在债券市场表现活跃，市场认可度高，综合融资成本不断降低，财务风险下降。综上所述，受苏州高新区（虎丘区）财政经济实力提升、公司自有资本实力持续增强，综合融资成本下降等因素影响，公司个体信用状况由 a⁺调整至 aa。

外部支持：苏州高新区（虎丘区）政府有很强的支持能力，对公司有很强的支持意愿，主要体现在苏州高新区（虎丘区）的区域地位以及很强的经济财政实力和增长能力；公司系苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施建设主体和唯一的水务运营主体，成立以来持续获得了政府在资产注入以及经营补助等方面的支持，具备强的区域重要性和强的政府关联性。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。

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

评级对象概况

公司成立于 1990 年 12 月，初始注册资本人民币 0.50 亿元，2019 年 1 月完成改制，由全民所有制改制为有限责任公司（国有独资），全资股东为苏州市虎丘区人民政府（授权苏州高新区国资办履行出资人职责）（因苏州市人民政府苏州高新区管理委员会和苏州市虎丘区人民政府合署办公，以下仍简称“高新区管委会”）。2020 年 12 月，公司 10% 股权被无偿划转至江苏省财政厅。截至本报告出具之日，公司注册资本和实收资本均为 85.28 亿元，高新区管委会和江苏省财政厅持股比例分别为 90.45% 和 9.55%。公司实际控制人为高新区管委会。

公司是苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担苏州高新区（虎丘区）内基础设施和保障房建设、自来水供应和污水处理等职能，区域地位突出，同时秉持“让城市生活更美好”的品牌理念，拓展了房地产开发、产业园开发及运营、物业管理、人才服务和酒店文旅等经营性业务。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
苏州新区高新技术产业股份有限公司	苏州高新	43.79	716.17	178.01	75.14	78.14	1.78
苏州苏高新科技产业发展有限公司	苏高科	100.00	139.00	89.06	35.93	5.93	5.16
苏州金合盛控股有限公司	金合盛	50.20	219.68	89.77	59.14	3.48	2.64
苏州西部生态城发展有限公司	生态城公司	75.00	109.54	19.84	81.88	5.66	0.05

注：苏高科 2023 年取得投资收益 4.32 亿元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低的背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期

特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

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>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

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

苏州高新区成立于 1992 年，是全国首批国家级高新区，历经多次区划调整，目前位于虎丘区辖区内，与虎丘区政府机构合署办公。区划调整后的苏州高新区（虎丘区）位于苏州城西部，总面积 223.36 万平方千米，辖 2 个镇（浒墅关镇、通安镇）和 5 条街道（狮山街道、横塘街道、枫桥街道、镇湖街道和东渚街道），同时下设江苏省苏州浒墅关经济技术开发区、苏州科技城、苏州高新区综合保税区、苏州西部生态旅游度假区。截至 2023 年末，苏州高新区（虎丘区）常住人口 85.12 万人。

2021 年 3 月，苏州高新区（虎丘区）发布《关于构建“三大特色园区”发展新格局的实施方案》，方案明确苏州高新区将对现有板块在功能上进一步整合发展，着力构建商务创新园区、先进制造园区、科技生态园区等三大特色园区。2022 年 6 月 19 日，苏州高新区（虎丘区）召开全面深化三大功能片区建设推进大会，进一步动员全区上下统一思想、凝聚共识，深化体制机制改革，整合发展资源，完善功能布局，全面深化商务创新区、浒墅关先进制造功能片区、太湖科学城功能片区三大功能片区建设。在商务创新区，充分发挥狮山横塘街道、枫桥街道创新和产业优势，汇聚商务、服务等发展资源，打造产业、创新和现代服务业融合发展新示范；在浒墅关先进制造功能片区，依托经开区坚实产业基础，加强综保区体制创新，发挥两个国家级重要平台的叠加效应，融合打造先进制造业高地和自贸区联动创新区标杆；在太湖科学城功能片区，依托苏州科技城良好创新基础和度假区优越生态资源，以南大苏州校区建设为契机，打造环太湖科创圈核心区。

依托良好的区位优势及产业基础，苏州高新区（虎丘区）近年集聚众多优质企业，为区域经济发展奠定了基础。目前苏州高新区（虎丘区）为苏州自主创新的示范区和全市高新技术产业基地，规划构建“2+4”现代产业体系。“2”是以全面升级新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业，“4”是构筑具有国际竞争力的高端医疗器械、集成电路、软件和信息技术、绿色低碳四大产业集群。2023 年苏州高新区（虎丘区）实现地区生产总值 1,826.75 亿元，同比增长 5.1%，在苏州市下辖区县中位居第六，人均 GDP 稳居全市第四位；荣获全省高质量发展先进地区，在苏州市综合考核中列第一等次。

2023 年，苏州高新区（虎丘区）招商引资成效凸显，全年新增高质量产业项目 270 个，其中投资规模超 10 亿元以上项目 16 个、50 亿元以上项目 3 个，创明新能源、英威腾集团长三角总部、新施诺半导体设备总部等重大项目签约落户，西门子长三角人工智能共创实验室启用，汉拿科锐动、岛津仪器、威卡等既有企业增资扩产；完成固定资产投资 626 亿元、增长 8.0%，其中工业投资 110 亿元、增长 13.5%。8 个项目获批省重大项目、数量全市第一，省重大、市重点项目分别完成年度投资计划的 136%和 119%，精控能源总部、厨芯科技总部、力神电池研发生产基地等开工建设，斯维登集团、徕博科医药研发创新基地等竣工开业。此外，2023 年苏州高新区（虎丘区）实现进出口总额 2,500 亿元，一般贸易进出口额占比提升 7.5 个百分点。成立全市首家跨境电商企业服务中心，B2C 出口业务量稳居全市第一。

表 2：2023 年苏州市下辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	24,653.40	-	19.03	-	2,456.81	-
昆山市	5,140.60	1	23.93	2	456.59	1
工业园区	3,686.00	2	31.51	1	411.11	2
张家港市	3,365.80	3	23.37	3	237.07	5
常熟市	2,870.00	4	17.05	6	237.39	4
吴江区	2,377.28	5	15.12	7	239.90	3
苏州高新区（虎丘区）	1,826.75	6	21.46	4	193.14	7
太仓市	1,734.94	7	20.46	5	189.42	8
吴中区	1,638.00	8	11.61	9	222.64	6
相城区	1,147.80	9	12.65	8	155.16	9
姑苏区	950.04	10	10.26	10	64.60	10

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 3：近年来苏州高新区（虎丘区）地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,675.8	1,766.17	1,826.75
GDP 增速（%）	10.1	3.0	5.1
人均 GDP（万元）	20.13	21.03	21.46
固定资产投资增速（%）	15.0	5.2	8.0
一般公共预算收入（亿元）	192.10	182.06	193.14
政府性基金收入（亿元）	193.50	177.66	142.74
税收收入占比（%）	86.89	85.48	80.53
公共财政平衡率（%）	125.74	136.94	127.65

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%；3、2022 年一般公共预算收入扣除了留抵退税因素。

资料来源：苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）网站，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高新区（虎丘区）财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入整体呈增长趋势，自给度较高，但税收占比持续下降；政府性基金收入是苏州高新区（虎丘区）地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，苏州高新区（虎丘区）广义债务率处于全市中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

运营实力

中诚信国际认为，公司系苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施建设主体和水务事业运营商，承担了政府交付的重大基础设施建设任务，水务业务亦在区域内具有垄断地位，具有很强的业务竞争力；同时秉持“让城市生活更美好”的品牌理念，拓展了房地产开发、产业园开发及运营、物业管理、人才服务和酒店文旅等经营性业务，业务稳定性及可持续性较强。此外，公司亦积极进行对外投资并取得良好的投资收益。

值得注意的是，公司在建及拟建房地产和基础设施项目投资规模大，未来仍面临较大的资本性支出压力，且在房地产行业不景气的环境下，对公司地产板块经营所产生的影响仍有待观察。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市综合开发	111.59	73.76	18.21	95.77	66.51	15.73	74.03	55.81	12.89
城市综合服务	24.26	16.03	3.95	32.43	22.53	4.22	42.87	32.32	3.59
产业园运营	7.93	5.24	27.43	8.94	6.21	34.35	8.03	6.06	31.99
投资与金融服务	6.45	4.27	73.79	5.77	4.01	69.44	6.46	4.87	69.28
其他	1.06	0.70	62.58	1.07	0.75	23.59	1.26	0.95	21.62
营业总收入/营业毛利率	151.29	100.00	19.09	143.99	100.00	16.51	132.65	100.00	13.98
投资收益	10.67			9.23			13.62		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市综合开发板块——基础设施建设

公司为苏州高新区最重要的投资、建设主体，承担了大量的基础设施建设任务，目前建设重点为南京大学苏州校区、狮山广场等省级、市区级重点项目，虽给公司带来一定的资本支出压力，但也为公司业务持续发展奠定了基础。

公司主要负责苏州高新区范围内的片区开发（含安置房建设）和市政项目的建设。片区开发

和市政项目业务模式均为委托代建，片区开发项目根据《委托代建协议》，项目投资由开发片区所属财政出资，公司按工程进度申请财政划款；市政项目则根据《委托建设和回购协议》，项目前期投资所需资金主要由公司自筹。工程完工并验收合格后，公司将建设项目整体移交给政府，合同中明确约定公司委托代建费用按项目实际投资额（含融资成本）加成 2%~5%收取。

账务处理方面，对于立项在公司或子公司的项目，工程建设过程中支付的成本计入“主营业务成本”，收到财政局支付的工程款计入“主营业务收入”，其中收入与成本之间的差额即为代建业务利润；对于非立项在公司或子公司的项目，则将按协议约定的代建费用计入“主营业务收入”。

目前，公司在建的动迁安置房集中在西部生态城内。生态城公司系西部生态城度假区唯一的开发主体，2019 年之前承接的项目多以自筹资金垫资模式进行建设，2019 年以来新承接项目由镇湖街道财政所按月拨付建设资金，公司不再垫资。截至 2024 年 3 月末，公司承接的在建安置房项目主要为锦湖（秀岸）四期、五期项目，上述项目概算总投资 18.50 亿元，已投资 10.62 亿元。2023 年，生态城公司确认基础设施和安置房代建收入 4.14 亿元。

为深入实施名城名校融合发展战略，2019 年 3 月，南京大学与苏州市人民政府联合在苏州高新区设立“南京大学苏州校区”。受苏州市政府和苏州高新区政府两级政府指定，公司为“南京大学苏州校区”项目建设主体。南京大学苏州校区分东西两区分期建设。东区于 2020 年 9 月开工，并于 2023 年 7 月启用，总投资 37.50 亿元，已投资 25.55 亿元（部分零星项目尚未竣工决算），资金来源主要系公司自筹；拟整租给南京大学，通过收取租金及物业费等形式实现资金平衡。西区于 2022 年 3 月开工，预计 2025 年 6 月完工，计划总投资约 70.00 亿元，由苏州市财政、苏州高新区财政出资，公司按照项目实际投资额的 0.48%收取代建服务费。

此外，公司参与的狮山广场项目总投资约 62.00 亿元（含展陈），包含五大子项目。其中，苏博西馆、苏州科技馆由市财政出资，苏州狮山广场发展有限公司¹（以下简称“狮山广场公司”）作为代建方按约定的收费标准（一般按项目实际投资额的 0.48%）收取代建费；狮山大剧院、地下空间及狮山公园由狮山广场公司作为 PPP 项目实施主体负责建设。狮山广场公司获得后三个子项目 20 年的专营权，期间负责项目的融资、建设、运营和维护。后三个项目计划投资额为 35.79 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 22.36 亿元，预计于 2024 年 12 月整体竣工交付。根据 PPP 项目合作协议约定，每年公司根据完工比例法确认收入，建设期内每年按当年建设成本的 74.50%结转成本，再根据成本加成 5.88%利润率确认收入。

苏州高新区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责苏州高新区内的管道安装、水表安装和二次供水维护等工程，该类业务均采用预收制。管道安装业务为对区内新建小区内部自来水管道路安装和高层小区（即二次供水小区）的泵房建设。其中高层小区即二次供水小区管道安装工程采用固定合同总价，非高层小区为可调价合同，按实结算，待工程竣工审计后，多退少补，该类工程施工周期一般为 3~6 个月。装表工程业务主要系对区内新建住宅小区安装计量水表，该类工程施工周期在 1 个月左右，与管道安装业务一并预收工程款。此外，按照苏高新办【2010】80 号文件核定的收费标准，公司一次性向高层小区开发商预收 10 年二次供水设施维护费用，自小区

¹公司作为社会资本方牵头人，联合苏州高新文旅集团有限公司和苏州高新有轨电车集团有限公司中标狮山广场项目。政府出资代表方苏州高新国有资产经营管理集团有限公司和联合体成立项目公司苏州狮山广场发展有限公司，其中社会资本方注资占比 60%，公司占项目公司股权比例为 40%，项目公司纳入公司合并范围。

建设完成后平均分摊确认。截至 2023 年末，累计纳入公司维护管理的二次供水小区 271 个，合同金额 5.85 亿元。2023 年，自来水公司确认工程收入 1.83 亿元。

此外，近年来公司还承接了以“集成电路创新中心（二期）项目”为代表的城市更新试点项目。该项目位于狮山商务创新区的核心地段，规划总建筑面积约 21 万平方米，由七栋办公楼和少量商业及配套组成，计划将打造成集总部办公、活力产业、商务配套为一体的集成电路创新中心。该项目已于 2022 年 11 月动工，工期三年，总投资 20.28 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 6.14 亿元。

城市综合开发板块——房地产销售

受国家宏观经济、房地产市场持续低迷等因素影响，近年来公司房地产签约销售面积和结算金额均呈下降趋势，公司房地产投资节奏放缓，2023 年以来新开工面积大幅锐减，需关注当前房地产行业环境变化对房地产销售业务所产生的影响。

公司房地产业务经营主体主要系苏州高新（股票代码：600736）及其下属子公司。其中，子公司苏州高新地产集团有限公司 2023 年蝉联“江苏省房地产开发行业综合实力 50 强企业”和“苏州市房地产开发综合实力 20 强企业”。公司房地产开发业务分布于苏州、扬州、合肥、徐州和滁州等城市，其中苏州市地区的项目开发量约占总开发量的 80%左右，且项目集中分布于苏州高新区和苏州工业园区，具体以住宅开发为主，目标客户定位于改善型为主，刚需为辅。现阶段公司大部分房地产项目采取合作开发模式，公司先后与万科、仁恒、招商、融创、碧桂园、九龙仓、禹洲地产等行业排名靠前的房产开发企业开展合作。对于合作项目，公司一般要求居控股地位，纳入并表范围。

受国家宏观经济、房地产市场持续低迷等因素影响，近年来公司房地产签约销售面积和结算金额持续下降；公司房地产投资放缓，2023 年以来新开工面积大幅锐减。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，近期陆续出台了多项房地产调控政策，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战，需对公司商品房项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

表 5：公司房地产板块业务经营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新开工面积（万平方米）	118.78	115.12	26.50	-
竣工面积（万平方米）	111.56	60.47	65.31	15.02
签约销售面积（万平方米）	43.80	28.70	17.28	2.91
结算面积（万平方米）	43.93	31.20	25.01	13.05
结算金额（亿元）	106.87	86.40	57.87	36.66
结算均价（万元/平米）	2.43	2.77	2.31	2.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司竣工在售、在建及拟建项目以住宅为主，还包括部分商业和公寓。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工项目为苏州山云庭、滨河四季云庭和无锡御璟天玺等，总可售面积为 84.22 万平方米，总销售比例约 78.35%，资金大部分回笼。

公司房地产开发模式包括自主开发和合作开发两种，近年来主要以合作开发为主，项目类型以住宅为主。截至 2024 年 3 月末，公司在建的房地产开发项目主要有苏州春熙云庭、雅乐云庭和常州

铂樾云庭、无锡御璟天玺等 10 个住宅项目，土地面积合计为 87.03 万平方米，项目建筑面积合计为 219.76 万平方米，预计总投资 315.14 亿元，已投资 242.06 亿元；拟建房地产开发项目为三个住宅项目和一个商业综合体，土地面积合计为 14.46 万平方米，项目建筑面积合计为 36.88 万平方米，预计总投资 50.70 亿元。整体来看，公司在建拟建规模较大，仍存在一定的资金压力。

土地储备方面，2023 年公司新增土地储备 3 宗，均位于苏州高新区，土地面积合计 10.65 万平方米，计容建筑面积 20.39 万平方米。截至 2024 年 3 月末，公司土地储备共 4 块，土地面积合计 26.88 万平方米。

城市综合服务板块

公司为苏州高新区唯一的水务运营主体，业务区域垄断优势明显；物业管理在苏州物业管理服务市场及苏州城市服务市场均名列前茅，管理规模随着知名度的提升持续扩张；旅游业务已在长三角形成较高的品牌效应，随着旅游行业的全面复苏，后续收入有望持续增长；此外，为服务高新区的产业发展，推动人才资源的流入，公司于 2022 年 4 月成立了苏州高新人才发展集团有限公司（以下简称“苏高新人才集团”），经过两年的运营，目前已初具规模。2023 年，公司产品销售、人才和旅游服务等业务收入均实现不同程度增长，城市综合服务板块收入同比增长 32.17%。

公司水务业务包括自来水供应和污水处理两部分，分别由自来水公司和苏州高新水质净化有限公司（以下简称“水质净化公司”）负责。

自来水公司是苏州高新区唯一一家供水主体，总供水面积约 258 平方公里，旗下拥有 2 座自来水厂，设计供水能力理论产能达 54 万吨/日。2023 年，公司管网长度、用户数和售水量等均较上年小幅增长。

表 6：近年来公司供水业务经营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
管网长度（公里）	1,361.64	1,408.00	1,700.00	2,100.00
设计供水能力理论产能（万吨/日）	54.00	54.00	54.00	54.00
用户数量（万户）	29.30	30.73	33.00	33.50
生产水量（亿吨）	1.23	1.21	1.18	0.27
售水量（亿吨）	1.11	1.08	1.07	0.25
主营业务收入（亿元）	3.98	2.12	4.22	0.85
主营业务成本（亿元）	3.30	2.15	3.34	0.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水质净化公司是苏州高新区唯一一家污水处理主体，2023 年新建、改建、扩建项目相继投运，公司污水日处理能力由 28 万吨/天提升至 34 万吨/天；2023 年处理污水量 1.10 亿吨，首次突破亿吨大关。管网运维方面，苏州高新排水有限公司作为区内排水设施投建管养一体化的所有权人和运维主体，2023 年共完成污水管道养护 1,462 公里、雨水管道养护 2,738 公里，实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 42.97%。

水价方面，公司自来水供应和污水处理价格由苏州市人民政府统一定价，近三年收费标准未调整。

表 7：公司水务业务现行收费标准（元/立方米）

用户分类	基本水价	水资源费	污水处理费	到户水价
第一阶梯 户均年用水量 0-216m ³ （含）	1.86	0.20	1.35	3.41
第二阶梯 户均年用水量 216m ³ -300m ³ （含）	2.79	0.20	1.35	4.34

居民生活用水	第三阶梯	户均年用水量 300m³以上	5.58	0.20	1.35	7.13
非居民生活用水			2.16	0.20	1.75	4.11
特种行业用水			3.16	0.20	2.02	5.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理业务主要由子公司苏新美好生活服务股份有限公司（以下简称“苏新服务”，股票代码：2152.HK，江苏省首家港股上市的国有物业企业）负责运营。苏新服务提供包括住宅小区、高层公寓、写字楼、别墅、工业厂房和政府大楼等多种类型在内的物业服务，物业管理费收取标准为 3~23 元/平方米/月，业务范围包括苏州高新区、苏州工业园区和扬州等地。苏新服务在苏州物业管理服务市场及苏州城市服务市场均名列前茅，位列中国指数研究院发布的 2023 年“中国物业服务百强企业”第 41 位。截至 2023 年末，苏新服务总合约建筑面积约为 16.70 百万平方米，同步增长 83.5%，主要得益于苏新服务正式进驻总建筑面积 520 万平方米的树山村景区；在管面积约 15.20 万平方米，同比增长 116.62%。此外，苏新服务还为 32 个市政基础设施提供清洁、维护等服务，受托建设运营 3 个垃圾集运中心，每日生活垃圾最大处理能力可达 1,200 吨。

公司旅游服务板块运营主体主要为苏州高新旅游产业集团有限公司，现该业务已形成苏州和徐州两大旅游产业集群，板块收入主要来源于门票收入，并搭配部分增值服务。公司旅游业务载体主要包括苏州乐园、徐州乐园和苏州太湖国家湿地公园。苏州乐园与徐州乐园同为国家 AAAA 级景区，统一采用“一票制”收费模式，即购买大门票后，可在景区内所有游乐项目中自动选择和反复消费。近年来，公司加强营销推广、不断升级游乐设施和丰富游玩体验，通过搭建 5G 智慧综合管理平台，以数字化管理模式提升景区运行效率。苏州乐园 5G 智慧综合管控平台成功入选 2023 年度江苏省智慧文旅培育项目。受益于旅游行业的全面复苏，2023 年公司累计接待游客 473.51 万人次，同比增长 166.87%；实现营业收入 4.45 亿元，同比增长 111.90%。

目前，公司正在整合集团下属酒店载体，由西部生态城下属子公司苏高新锦棠酒店管理（苏州）有限公司负责马舍山裸心泊酒店等资产的运营，未来公司将陆续引入更多极具特色的酒店及民宿，完善文旅板块的布局。

子公司苏高新人才集团为人才服务业务运营主体，以高新区人力资源工作的“总服务商”和国内一流人力资源运营商为目标，覆盖高端人才服务、产业人才服务、人才乐居服务和人力资源产业服务四大业务体系。苏高新人才集团联动多家知名猎头机构创新产品条线服务更多区域人才；拓展人力资源产业园至狮山金融创新中心 7 号楼，挂牌“苏州国际人才港”和“国际人力资源产业园”。目前苏高新人才集团负责高新区机关事业单位和企业派遣外包近 5,000 人，全年网络招聘、现场招聘服务近 1,300 家企业，承担市、区级大型培训和赛事服务，全年服务培训单位 2,000 余家，培训人数近 4 万人次。2023 年，苏高新人才集团实现人才服务收入 4.81 亿元。

此外，公司产品销售业务主要由子公司钟山苏新发展有限公司（公司持股 90.00%）、苏州高新及其下属公司负责运营，目前销售收入主要来源于跨境贸易业务。根据公司“十四五”规划，公司在稳步提升大宗商品贸易规模的同时，将通过吸收合并、股权收购、参股、战略协作等多种方式打造跨境贸易平台，提升境外资金资源配置能力。近年来，公司根据既定计划稳步提升大宗商品贸易规模，2021~2023 年公司分别实现产品销售收入 5.03 亿元、12.20 亿元和 16.02 亿元。

产业园运营板块

公司多年深耕产业园区开发运营领域，近年来通过提供专业的增值服务和创建服务体系，在业内树立了良好的口碑。

公司产业园建设及运营主体主要包括公司本部、子公司苏高科及孙公司苏州医疗器械产业发展集团有限公司（苏州高新区重点规划建设的医疗器械产业园唯一指定开发主体）。围绕数字经济、医疗器械、节能环保、智能制造等产业，公司在苏州市（不含县级市）打造了江苏医疗器械产业园、大阳山数字产业基地（阳山数谷）、高新智造港、苏州国家环保产业园、狮山总部经济中心等约 430 万方的产业载体，并适度外拓，在张家港、常熟、常州溧阳等地打造了苏高新科技（张家港）节能环保创新园、苏高科（常熟）智能制造创新园和溧阳苏高新南大创新园等一批精品主题产业园。同时，公司向各承租单位提供配套商业、园区招商运营服务、物业管理、轻资产管理等增值服务，并于 2023 年创设“苏高科·园享+”产业园服务品牌，通过一大中心、两大平台和“四位一体”的服务，为企业提供全生命周期服务保障。作为国内领先创新型科技园区综合开发运营商，苏高科建设的产业园项目主要以租售并举方式运营。其中，产业园销售收入并入房产销售收入里核算。目前苏高科主要在售产业园项目为溧阳苏高新南大创新园、苏州国家级环保产业园和苏高科智能制造创新园，截至 2023 年末，上述产业园整体去化率约 43.83%，累计回款 17.75 亿元（含税），2023 年确认收入 3.00 亿元，同比大幅增长 136.30%。同期末得益于苏州国家级环保产业园 40 号厂房及苏高科智能制造创新园竣工并达到可出售状态，苏高科产业园资产可售面积增至 106.37 万平方米，同比增长 35.69%。近年来苏高科连续多次获得“中国产业园区运营商综合实力 TOP10”等荣誉，其旗下项目苏高科（常熟）智能制造创新园获评“2024 中国产业运营优秀项目”。

此外，苏州东菱振动试验仪器有限公司（以下简称“东菱振动”）为落户在苏州高新区的高新技术企业，2017 年被苏州高新并购，成为苏州高新控股子公司，主要负责振动试验设备制造和提供振动检测服务。2021~2023 年东菱振动分别为公司贡献收入 4.15 亿元、4.11 亿元和 3.92 亿元。

投资和金融服务板块

公司通过投资和提供类金融服务，在助力区域产业创新集群建设和发展的同时，亦补充了自身的盈利。

公司以苏州苏高新产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）为主体公司，构建“集团本部+产投公司/板块公司+基金”三层投资架构，聚焦数字经济、智能制造、集成电路、光子产业等关键领域，强化投前、投中、投后管理，实施以康养、保险、资管、银行为代表的战略投资，以旗芯微、佳祺仕、清听声学等“专精特新”为代表的科创投资，助力区域一流产业创新集群建设，截至目前对外投资条线管理出资总额超过 120 亿元。同时，公司大力培育并推进企业上市，加强前沿创新产业布局，加码提速上市公司并购工作，聚焦主责主业提升核心竞争力。公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益和其他金融资产在持有期间的投资收益构成。2021~2023 年公司分别取得投资收益 10.67 亿元、9.23 亿元和 13.62 亿元，其中杭州银行股权权益法核算下分别确认投资收益 4.22 亿元、4.70 亿元和 6.83 亿元。

公司金融服务业务主要由子公司金合盛负责，主要包括融资担保业务、小额贷款业务、保理业务、

售后回租业务、融资租赁直租业务等。其中，融资担保业务运营主体为苏州高新区中小企业融资担保有限公司，目前注册资本人民币 5.50 亿元，2023 年末在保余额 50.94 亿元，担保业务覆盖服务业、贸易、科技、轻工及建材等多个行业，单笔项目担保金额集中在 1,000 万以下，担保代偿率总体控制在较低水平；融资租赁业务主要由苏州高新福瑞融资租赁有限公司运营，通过打造“绿源租”、“医租赁”等面向绿色低碳、医疗器械产业的金融服务产品，业务模式以售后回租为主，租赁期限 2-4 年，目前注册资本 2.89 亿美元，投放项目客户以国有企业为主。

财务风险

中诚信国际认为，得益于自身盈余的积累和股东的支持，近年来公司所有者权益持续增长，EBITDA 能对利息形成一定的覆盖，但经营获现能力一般，且近年来债务增长较快，目前财务杠杆水平较高。

资本实力与结构

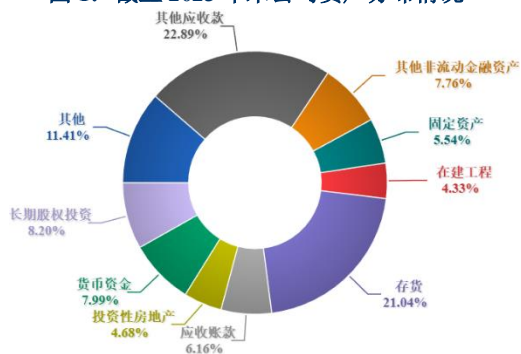
公司总资产及负债规模保持快速增长，同时较大的项目融资需求使得债务规模持续扩张，以长期债务为主的债务结构符合公司经营特点，债务期限结构较为合理。但目前公司财务杠杆水平较高，且存货及应收类款项占比较大，对资金形成占用，整体资产质量一般。

作为苏州高新区最重要的城市基础设施投资主体，公司地位重要，近年来匹配政府战略，服务于区内国企改革和实业发展，资产规模保持快速增长态势，2021~2023 年复合增长率达 8.58%。

公司目前形成了“城市综合开发、城市综合服务、产业园运营、投资与金融服务”四大业务板块，资产主要集中于上述业务形成的存货、应收类款项、其他非流动金融资产和长期股权投资等科目中，呈现以流动资产为主的资产结构，根据公司的相关规划，短期内公司仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货由开发的房地产项目和基础设施投资成本构成，2023 年末开发成本和开发产品账面价值分别为 235.26 亿元和 83.73 亿元；受项目投入增加等因素影响，2023 年末公司存货较年初增长 5.35%，变现能力受房地产行业环境以及代建项目结转进度影响，存在一定不确定性。应收账款主要是应收高新区管委会的基建工程款和利息以及应收苏州西部生态旅游度假区管委会的开发工程款等，2023 年末对上述两家单位的应收账款分别占总额的 38.37%和 34.74%，应收对象集中度较高，账龄主要以 3 年以上及 2 年以内为主，分别占应收账款总额的 69.95%和 25.94%。其他应收款主要由应收政府部门和关联方的往来款组成，2023 年末前五大应收对象占比合计为 34.19%，账龄 1 年以内和 5 年以上的占比分别为 53.00%和 22.01%；2024 年 3 月末较年初增长 13.62%，主要系关联方的往来款增加所致。此外，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限规模较小。长期资产方面，公司拥有一定规模的股权投资及投资性房地产，其中长期股权投资主要为公司本部、子公司苏州高新和高新创投等对其他企业的投资，近年投资回报情况良好；其他非流动金融资产为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要系公司持有的未上市股权投资，2023 年取得投资收益 13.62 亿元，同比增长 10.27%；投资性房地产主要系以成本模式计量的出租建筑物和持有并准备增值后转让的土地使用权；固定资产主要包括房屋建筑物、生产设备、专用设备，2023 年末公司固定资产较年初增长 7.85%，主要系在建工程和投资性房地产转入所致。综上，公司资产的整体流动性较弱，质量一般。

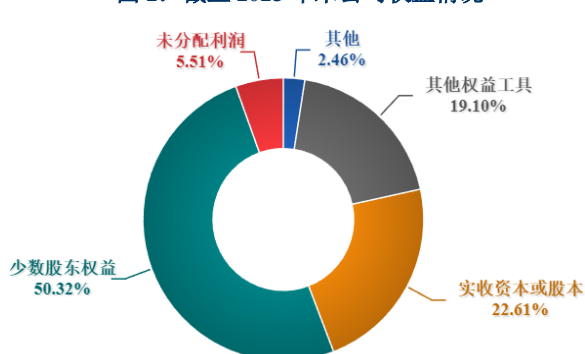
权益方面，公司经调整的所有者权益²主要由实收资本和少数股东权益构成。公司持有子公司苏州高新 43.79%的股权，近年来苏州高新净资产持续增加，公司少数股东权益规模亦持续增长，带动了公司所有者权益规模的增长。此外，2023 年 12 月，股东对公司增资 2.00 亿元，亦增强了公司的资本实力。预期未来政府仍将不定期向公司拨付资金，且随着利润盈余的积累，公司资本实力将进一步增强。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司对外部融资的依赖较大，其负债主要由银行借款、债券资金以及收到的区域内其他平台的往来款构成，近年来债务规模持续增长，但得益于自有资本实力的不断积累，公司的财务杠杆水平虽较高但相对稳定。未来随着项目建设的逐步推进，公司仍将依赖于外部融资满足资金缺口，预计 1~2 年内公司净债务规模将保持增长，其财务杠杆率预计仍将保持在较高水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	1,341.39	1,466.46	1,581.44	1,667.70
流动资产占比	67.16	64.51	61.75	62.06
经调整的所有者权益	261.50	283.42	305.12	328.45
资产负债率	76.96	75.73	76.15	75.30
总资本化比率	75.37	76.82	77.79	77.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，2023 年经营活动和投资活动净现金流仍为负但缺口在缩小，经营发展对外部融资仍存在较强的依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司主要收入板块中城市综合开发项目回款较慢，导致 2022 年以来销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受城市综合开发和服务板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近年来公司经营活动现金流呈现净流出状态；其中，2023 年公司缩减了拿地支出和项目建设投入，购买商品、接受劳务支付的现金相较销售商品、提供劳务收到的现金缺口缩小，使得经营活动净流出规模下降。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项系因发行永续债、永续中票、永续信托和永续险资形成的其他权益工具，截至 2023 年末调整项金额为 72.05 亿元（占所有者权益的 19.10%）。

近年来，公司在城市基础设施、房地产开发等多个项目及股权投资方面有较大的支出，投资活动产生的现金流量净额持续为负，但净流出规模呈下降趋势，主要系公司项目投资节奏放缓且收回投资收到的现金增加。

如前所述，公司经营活动和投资活动均存在资金缺口，加之债务规模逐年增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款及债券发行来弥补资金缺口，近年来公司债券发行保持高位，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。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 74.54 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。

表 9：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	-38.94	-54.61	-17.02	-26.82
投资活动产生的现金流量净额	-64.62	-53.33	-38.90	-39.12
筹资活动产生的现金流量净额	118.52	66.26	87.56	68.59
现金及现金等价物净增加额	14.88	-41.60	31.62	2.52
收现比	1.04	0.74	0.79	0.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈增长趋势，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近三年经营活动现金流均为净流出状态，但 EBITDA 可对利息形成覆盖，且未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效保障。

近年来公司债务均保持较大规模且呈增长趋势，但以长期债务为主的债务结构符合公司基础设施建设和房地产开发等业务投资建设周期较长的特点。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有保证措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。截至 2024 年 3 月末，公司债务仍保持以长期债务为主的结构，债务期限较合理。

表 10：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径项目	类型	余额	1 年内到期	1 年以上到期
银行贷款	保证借款/信用借款/ 质押借款	529.92	137.29	392.63
债券融资	超短期融资券/中期票 据/公司债券/企业债 等（含永续债）	526.37	139.75	386.63
合计	--	1,056.29	277.04	779.25

注：表中金额不包含应付票据和租赁负债；

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，公司利润总额明显波动，使得 EBITDA 亦呈波动态势，但仍能覆盖利息支出；但公司经营活动现金流近年来持续为净流出状态，无法对债务利息形成有效保障。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
总债务	800.41	939.21	1,068.44	1,149.15
短期债务占比	26.58	29.47	26.90	24.90
EBITDA	34.23	39.14	36.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.19	1.07	1.14	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.36	-1.50	-0.53	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 119.10 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，公司银行授信总额为 905.11 亿元，尚未使用授信额度为 378.88 亿元，备用流动性较为充足，而且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活跃，目前在手批文尚未使用额度合计 94.30 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。此外，考虑到作为苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施建设主体和唯一的水务运营主体，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。

其他事项

资产受限方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值共计 251.10 亿元，主要为用于贷款抵押的存货（142.34 亿元，主要为土地使用权）、投资性房地产（25.83 亿元）和子公司股权（46.21 亿元）等；受限资产规模较大，占总资产的 15.88%。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在尚未了结的对正常经营和财务状况产生实质性不利影响的重大未决诉讼或未决仲裁。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 50.94 亿元，占净资产的比重为 13.50%，主要担保对象主要为苏州高新区内国有企业，仍需关注或有负债风险。

表 12：截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	苏州科技城发展集团有限公司	地方国企	20.00
2	苏州高新区枫桥工业园有限公司	地方国企	10.00
3	江苏省海外企业集团有限公司	地方国企	8.00
4	苏州狮山商务创新发展集团有限公司	地方国企	8.00
5	苏州高新商旅发展有限公司	地方国企	4.20
6	苏州高新区新振建设发展有限公司	地方国企	0.74
合计		-	50.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 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

中诚信国际认为，苏州高新区（虎丘区）政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

苏州高新区（虎丘区）作为苏州市重要的自主创新示范区和高新技术产业基地，聚集了中科院苏州医工所、国知局专利审查协作江苏中心、中科院苏州地理信息与文化科技产业基地、中科院光电所苏州研究院等近百家重大研究院所和研发基地，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，GDP 总量在苏州市 10 个区县中排名居中，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。同时，苏州高新区（虎丘区）政府债务余额及债务率均处于全市中下游水平，但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，苏州高新区（虎丘区）政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 2 个方面：

- 1) 区域重要性强：作为苏州高新区（虎丘区）内最重要的城市基础设施建设主体、水务事业运营商，公司所开展的业务非常符合地区政府主导产业或政策规划，可极大促进区域经济财政发展，具有很强的民生属性，且资产规模在高新区管委会管理资产中占比最大，区域重要性强。
- 2) 区域关联度很高：公司系高新区管委会直属国企，高新区管委会对公司高管有直接任命权，对公司经营实施综合考核；公司根据高新区管委会的意图承担基础设施建设及安置房开发等任务，在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等方面均与苏州高新区（虎丘区）政府具有很高的关联性；高新区管委会对区域内区属国企债务管控以及债务偿还及新增有明确的监督管理机制；公司若发生信用风险事件，对区域融资环境影响恶化的可能性很高。此外，公司在获得运营补贴、政府资金注入等方面有良好记录，相关补助对公司业务开展具有重要支撑。除直接的资金支持外，当地政府还将重要项目委托公司建设，并将相关职能赋予公司，均体现了当地政府对公司的支持。

表 13：2023 年度苏州高新区（虎丘区）平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
苏州苏高新集团有限公司	高新区管委会 90.34%	苏州高新区(虎丘区)内最重要的城市基础设施建设主体和水务事业运营商，同时拓展了房地产开发、产业园开发及运营、物业管理、人才服务和酒店文旅等经营性业务	1,581.44	305.12	76.15	132.65	6.81	283.00
子公司：苏州西部生态城发展有限公司	苏高新集团 75.00%	西部生态城度假区内的工程建设、土地开发、物业服务和资产租赁等	109.54	19.84	81.88	5.65	0.05	--
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	高新区管委会 100.00%	负责苏州高新区内“退二进三”、“三优三保”项目、道路建设和架空线路改造等以及苏州科技城和狮山、横塘街道的基础设施、安置房、人才公寓等建设以及国有资产代管和出租等	669.61	193.78	65.01	37.39	2.22	107.00
子公司：苏州科技城发展集团有限公司	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司 100%	苏州科技城区域的基础设施建设、安置房建设和载体建设、销售及出租等	125.77	25.26	76.15	8.72	0.10	43.00
子公司：苏州狮山商务创新发展集团有限公司	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司 52.29%	狮山、横塘街道核心的基础设施投资、融资、建设主体，主要承担区域内国有资产代管和出租、动迁项目拆迁和管理等任务	239.34	81.98	65.75	6.41	0.41	8.00
苏州高新城市交通发展集团有限公司	苏州高新区城乡一体化建设发展有限公司 47.41%、苏州高新国有资产经营管理	苏州高新区交通基础设施投资、建设与运营维护的主体，同时承担区域内的公共交通运营管理业务	76.21	21.93	71.23	3.03	-1.82	6.00

	理集团有限公司 47.41%							
子公司：苏州高 新有轨电车集团 有限公司	苏州高新城市交 通发展集团有限 公司 59.83%	主要负责苏州高新区内 有轨电车的投运以及相 关产业的运营	71.43	20.10	71.87	0.90	-2.25	10.00
苏州高新区枫桥 工业园有限公司	苏州高新区枫桥 投资发展总公司 100.00%	枫桥街道的安置房建设 和销售以及载体的建 设、销售和租赁，此外 还包括部分基础设施建 设、园区物业管理及景 区服务等	107.37	32.23	69.98	3.62	0.74	20.00
苏州浒墅关城市 运营服务集团有 限公司	高新区管委会 100.00%	浒墅关经开区基础设施 投资建设主体，主要从 事基础设施建设、保障 房建设和物业管理等业 务	--	--	--	--	--	--

注：债券余额数据时间节点为 2024 年 5 月 28 日，不包含子公司债券数据。

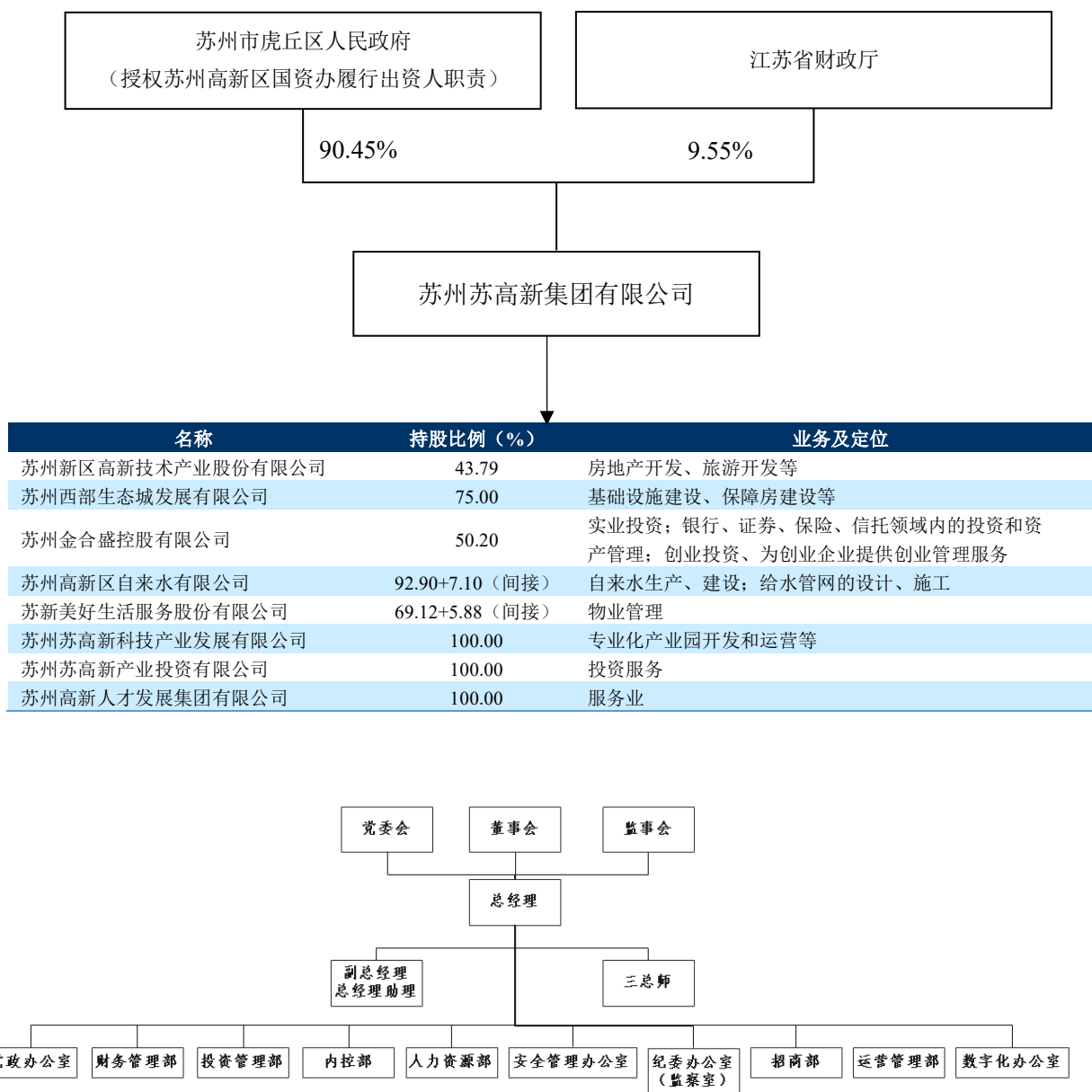
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，苏州高新区（虎丘区）政府具有很强的支持能力，对公司的支持意愿很强，可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州苏高新集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：苏州苏高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州苏高新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	1,344,568.94	983,548.97	1,263,039.39	1,305,374.55
非受限货币资金	1,290,788.90	880,699.39	1,191,009.74	1,305,374.55
应收账款	998,483.90	986,565.85	974,688.24	1,006,918.11
其他应收款	3,165,540.83	3,615,782.78	3,619,411.01	4,112,530.33
存货	2,804,340.10	3,158,377.77	3,327,224.06	3,245,973.91
长期投资	1,951,843.50	2,411,929.64	2,791,490.04	2,871,774.16
在建工程	278,185.20	414,262.19	685,533.52	614,027.86
无形资产	122,010.89	245,029.64	255,862.22	251,542.11
资产总计	13,413,946.60	14,664,627.01	15,814,439.35	16,676,961.88
其他应付款	815,309.45	791,091.51	581,721.11	770,021.47
短期债务	2,127,848.32	2,768,123.54	2,873,839.36	2,861,179.29
长期债务	5,876,228.93	6,623,985.18	7,810,513.52	8,630,344.66
总债务	8,004,077.25	9,392,108.72	10,684,352.88	11,491,523.95
负债合计	10,323,486.48	11,104,880.43	12,042,715.92	12,557,005.45
利息支出	287,185.45	364,568.24	318,424.88	--
经调整的所有者权益合计	2,614,960.12	2,834,246.58	3,051,223.43	3,284,456.42
营业总收入	1,512,877.29	1,439,892.87	1,326,525.65	636,436.91
经营性业务利润	58,088.03	-30,052.10	-93,999.11	22,458.39
其他收益	18,555.16	19,598.55	16,001.00	6,049.17
投资收益	106,746.58	92,277.82	136,205.77	22,905.99
营业外收入	1,060.35	25,013.14	5,967.86	654.81
净利润	85,724.89	102,377.12	68,086.93	47,266.77
EBIT	267,050.94	330,964.25	261,546.55	--
EBITDA	342,346.54	391,368.42	362,016.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,570,671.10	1,063,735.51	1,049,443.90	363,057.96
收到其他与经营活动有关的现金	2,386,433.84	577,049.40	254,677.01	683,697.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1,638,558.50	1,372,081.91	1,108,929.84	538,218.22
支付其他与经营活动有关的现金	2,505,154.93	630,070.31	200,056.04	715,785.99
吸收投资收到的现金	301,895.59	288,050.98	155,463.35	35,255.09
资本支出	245,668.68	259,407.97	380,589.94	113,705.56
经营活动产生的现金流量净额	-389,351.26	-546,122.10	-170,207.01	-268,205.29
投资活动产生的现金流量净额	-646,210.79	-533,272.17	-389,031.82	-391,217.28
筹资活动产生的现金流量净额	1,185,160.83	662,607.34	875,576.95	685,864.56
现金及现金等价物净增加额	148,768.85	-416,012.41	316,233.25	25,198.66
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	19.09	16.51	13.87	13.98
期间费用率(%)	15.97	18.95	20.63	9.82
应收类款项占比(%)	33.23	34.11	32.08	34.13
收现比(X)	1.04	0.74	0.79	0.57
资产负债率(%)	76.96	75.73	76.15	75.30
总资本化比率(%)	75.37	76.82	77.79	77.77
短期债务/总债务(%)	26.58	29.47	26.90	24.90
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-1.50	-0.53	--
利息保障倍数(X)				
总债务/EBITDA(X)	23.38	24.00	29.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.14	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.19	1.07	1.14	--

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务纳入短期债务核算，长期应付款、其他权益工具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