



内部编号: 2024060437

苏州市吴中城区建设发展有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 苏利杰 苏利杰 slj@shxsj.com
黄丹 黄丹 huangdan@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100334】

评级对象： 苏州市吴中城区建设发展有限公司及其发行的公开发行债券

	PR 城建 01	PR 城建债	21 吴中城建 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日
前次评级	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 27 日
首次评级	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 21 日	AA/稳定/AA/2018 年 1 月 12 日	AA/稳定/AA/2021 年 8 月 20 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。依托于苏州市良好的产业优势，跟踪期内吴中区主导产业发展态势良好，经济总量保持增长。吴中经开区是国家级开发区，是吴中区发展工业经济的主要载体，在吴中区地位突出，吴中城建业务开展所处的区域环境较好。
- 业务具有区域专营性。跟踪期内，吴中城建为国家级吴中经开区城市基础设施投资和建设主体之一，公司业务区域为长桥街道，业务具有区域专营性。

主要风险：

- 投融资压力。跟踪期内，吴中城建负债规模整体得到控制，但短期偿债压力仍较大，且后续尚有一定规模的项目投资计划，面临一定投融资压力。
- 盈利能力较弱。跟踪期内，吴中城建盈利主要来源于土地开发和安置房销售业务，以处置非流动资产确认的资产处置收益对盈利形成一定补充，但稳定性不足，公司总体获利能力仍较弱。
- 资产流动性一般。吴中城建大量资金沉淀于存货和应收款项，相关资产周转速度慢，资产流动性一般。
- 或有负债风险。吴中城建对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

评级结论

通过对吴中城建及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计吴中城建信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.57	2.44	5.06	3.48
刚性债务 (亿元)	49.47	42.52	26.02	25.15
所有者权益 (亿元)	33.39	33.03	33.13	33.08
经营性现金净流量 (亿元)	-0.35	6.85	20.31	-0.35
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	141.29	132.66	120.84	124.62
总负债 (亿元)	85.37	71.42	58.96	62.64
刚性债务 (亿元)	78.79	64.69	49.48	50.63
所有者权益 (亿元)	55.92	61.24	61.88	61.98
营业收入 (亿元)	5.08	5.78	6.44	1.47
净利润 (亿元)	0.55	0.54	0.64	0.10
经营性现金净流量 (亿元)	-13.22	5.90	24.74	-3.05
EBITDA (亿元)	0.98	0.91	1.01	—
资产负债率[%]	60.42	53.84	48.79	50.26
权益资本/刚性债务[%]	70.97	94.66	125.07	122.42
长短期债务比[%]	210.18	94.25	81.19	95.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	52.74	14.19	54.47	54.64
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.31	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：根据吴中城建经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

吴中城建作为吴中经开区的基础设施建设主体之一，可获政府支持。

注：

个体信用级别：受吴中区融资环境较好、该公司权益资本对刚性债务覆盖程度较好及短期刚性债务现金覆盖率提升等因素影响，公司个体信用级别由 a 调整至 a⁺。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券（简称“PR 城建 01”）、2018 年苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券（简称“PR 城建债”）及苏州市吴中城区建设发展有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 吴中城建 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据苏州市吴中城区建设发展有限公司（简称“吴中城建”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2017 年 5 月 12 日，国家发展改革委发改企业债券[2017]189 号批准该公司发行总额为 12.00 亿元的企业债券。公司于 2017 年 11 月及 2018 年 2 月分别发行额度为 7.00 亿元和 5.00 亿元的企业债券，期限均为 7 年，并设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3-7 年末分别偿付本金的 20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。其中，“PR 城建 01”募集的 4.20 亿元用于安置房建设项目，2.80 亿元用于补充营运资金；“PR 城建债”募集的 3.00 亿元用于苏州市吴中区宝南花园安置房建设项目（简称“宝南花园”），2.00 亿元用于补充营运资金。募集资金均已按约定用途使用完毕，目前，募投项目已竣工交付并对外销售。

根据中市协注[2021]MTN352 号，交易商协会接受该公司在中国银行间市场交易商协会发行总规模 4.00 亿元的中期票据，公司于 2021 年 9 月发行 2.00 亿元的中期票据，期限 3 年，全部用于偿还有息负债。募集资金均已按约定用途使用完毕。

图表 1. 2024 年 3 月末 PR 城建 01、PR 城建债募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	债券简称	已投资	拟使用募集资金数	已使用募集资金数
石湖景苑一期	17 吴中城建债 01	9.69	4.00	4.00
宝南花园	17 吴中城建债 01	8.81	0.20	0.20
	18 吴中城建债		3.00	3.00
补充营运资金	17 吴中城建债 01	-	2.80	2.80
	18 吴中城建债		2.00	2.00
合计		18.50	12.00	12.00

注：根据吴中城建提供的资料整理

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则。

2021 年，该公司投资设立苏州市吴中恒育培训中心有限公司、苏州恒芯半导体科技有限公司和苏州吴中城市更新建设发展有限公司，并将恒迅资产及其子公司吴中能源 100%股权转让给吴中经开国发；2022 年，公司无偿划出苏州市吴中中科育成科技发展有限公司 51%股权，苏州恒芯半导体科技有限公司 100%股权、苏州恒邦置地有限公司 100%股权；2023 年及 2024 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，其中，一级子公司共 6 家。

业务

依托于苏州市的产业优势，吴中区形成以新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康等为主导的

产业格局，竞争力较强，跟踪期内，全区经济实力持续提升。吴中经开区是国家级经济技术开发区，是吴中区发展工业经济的主要载体，“三区三片”功能区改革后，吴中经开区面积扩大，经济发展空间得以拓展，跟踪期内，吴中经开区经济持续增长。跟踪期内，该公司是吴中经开区的城市基础设施投资和建设主体之一，公司收入主要来源于土地开发和安置房销售业务，营业收入持续增长，公司项目建设前期所需资金较大，资金回笼相对滞后，面临一定投融资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。

中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

苏州市地处江苏省东南部，东临上海、南接浙江、西抱太湖、北依长江，是国务院批复确定的长江三角洲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，地理位置优越，基础设施完善，经济和社会发展水平高。近年来苏州市经济总量持续位居江苏省各地级市首位，经济发展水平位居全国前列。吴中区位于苏州城南、太湖之滨，是苏州主城区的重要组成部分，接壤苏州古城、苏州工业园区和苏州高新区，是长江三角洲重要的水利和交通枢纽。全区拥有陆地面积 745 平方公里，太湖水面 1486.6 平方公里；下辖 1 个国家级太湖旅游度假区、1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级农业园区、1 个省级高新技术产业开发区（筹），以及 7 镇 7 街道。截至 2023 年末，吴中区常住人口 141.14 万人，较上年末增长 0.26%，人均地区生产总值 11.51 万元，常住人口城镇化率为 77.89%。跟踪期内，吴中区经济总量保持增长，2023 年，吴中区实现地区生产总值 1624.00 亿元，同比增长 4.0%，2023 年呈恢复性增长态势，增速较上年提升 2.2 个百分点。2023 年，吴中区第一产业增加值为 17.50 亿元，同比增长 1.5%；第二产业增加值为 741.50 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值为 865.00 亿元，同比增长 3.9%；三次产业结构为 1.0:45.7:53.3。2024 年第一季度，吴中区实现地区生产总值 399.12 亿元，同比增长 7.7%。

图表 2. 2021 年以来吴中区主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1519.17	9.5	1590.17	1.8	1624.00	4.0	399.12	7.7
第一产业增加值	17.57	-8.5	17.67	1.8	17.50	1.5	1.60	-30.2
第二产业增加值	700.64	10.7	737.15	1.9	741.50	4.2	173.45	8.6
第三产业增加值	800.96	8.9	835.35	1.6	865.00	3.9	224.07	7.4
三次产业结构	1.2:46.1:52.7		1.1:46.4:52.5		1.0:45.7:53.3		--	
人均地区生产总值（万元） ¹	10.90	8.6	11.30	3.0	11.51	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.34	--	1.32	--	1.29	--	--	--
规模以上工业总产值	2239.60	23.2	2471.20	10.3	2500.11	1.9	569.45	8.6
全社会固定资产投资	634.80	6.0	613.50	-3.4	521.34	-15.0	126.01	1.5
社会消费品零售总额	894.39	16.6	888.66	-0.6	937.10	5.5	254.12	9.2
进出口总额（亿美元）	94.60	15.4	100.10	5.5	--	--	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.88	--	8.15	--	--	--	--	--

注：根据吴中区国民经济和社会发展统计公报、统计月报整理

近年来，吴中区制定产业强区计划，构建“3+3+3”现代产业体系，确立三大主导产业、三大战新产业和三大特色产业³。2022 年，吴中区实现规模以上工业总产值 2471.20 亿元，同比增长 10.3%，其中新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康三大主导产业规模分别突破 620 亿元、1000 亿元和 300 亿元，同比分别增

¹ 2023 年为地区生产总值/常住人口。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

³ 系新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康三大主导产业，航空航天、智能车联网、节能环保三大战新产业，工业互联网、检验检测认证、文化旅游三大特色产业。

长 22%、25%和 43%。新一代信息技术产业方面，目前已有电子元器件、电子工业专用设备、电子器件、电子计算机、电子测量仪器等十个细分行业，区内安洁科技、苏驼通信、东山精密等均是业内发展领军企业；机器人与智能制造业方面，目前基本形成了机器人关键零部件、本体制造、系统集成、智能装备和终端产品等较为完整的产业链，区内已拥有科沃斯机器人、汇川技术、绿的谐波等国内外知名企业；生物医药及大健康产业方面，吴中区已形成了从研发、测试、生产到检测、销售的全产业链形态，汇集了惠氏制药、江苏吴中医药、东瑞制药、天马精化、药明康德等行业领军企业。2022 年，战略性新兴产业产值占规上工业产值比重较上年提高 6 个百分点达 41.8%，其中航空航天产业规模同比增长 18%；智能网联汽车实现产业规模 196 亿元、同比增长 28%；节能环保实现产业规模 180 亿元、同比增长 20%。2023 年及 2024 年第一季度，吴中区分别实现规模以上工业总产值 2500.11 亿元和 569.45 亿元，同比增速分别为 1.9%和 8.6%，2023 年增速较 2022 年大幅回落。

服务业持续推动吴中区经济发展，近年来全区以检验检测、商务服务、信息技术服务为主导的生产性服务业发展稳步推进，2022 年全区实现检验检测认证产业营业收入 60 亿元、同比增长 25%。同年，全区社会消费品零售总额为 888.66 亿元，受外部环境等因素影响，同比下降 0.6%。旅游业方面，吴中区旅游资源丰富，全区拥有 60%的太湖水域、40%的太湖岸线和 80%的太湖山峰与岛屿，既是国家级生态区、全国生态文明建设示范区，也是全国文明城市（区）。吴中区现拥有 1 个国家级旅游度假区、6 个太湖国家风景名胜区、1 个国家级现代农业示范园区、1 个国家 5A 级景区、5 个国家 4A 级景区、1 个国家地质公园、2 个国家生态湿地公园、2 个国家森林公园、7 个国家农业旅游示范点，开放景点多达 60 余个。2022 年，全区累计接待游客 1449 万人次，测算旅游总收入达 223 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，实现社会消费品零售总额 937.10 亿元和 254.12 亿元，同比增速分别为 5.5%和 9.2%，吴中区消费市场恢复发展，增速较 2022 年明显回升。

固定资产投资方面，吴中区固定资产投资以房地产开发投资及工业投资为主，2023 年，吴中区完成固定资产投资 521.34 亿元，同比下降 15.0%，其中房地产开发投资为 278.93 亿元，同比下降 28.8%，工业投资为 142.30 亿元，同比增长 18.1%。2023 年，吴中区商品房销售额为 353.07 亿元，随房地产行业下行，同比下降 18.5%。2024 年第一季度，全区固定资产投资同比增长 1.5%。

土地市场方面，跟踪期内，随房地产行业下行，吴中区土地成交总价持续下滑。2023 年，吴中区土地出让面积 202.94 万平方米，以工业用地为主，较 2022 年增长 10.70%。同期，土地成交总价为 164.36 亿元，其中住宅用地和综合用地（含住宅）成交总价分别为 143.44 亿元和 10.04 亿元。2023 年，吴中区土地成交总价较 2022 年下降 17.15%，主要系综合用地（含住宅）成交面积同比显著下降使得其成交总价规模较小所致。2024 年第一季度，吴中区实现土地成交总面积 11.00 万平方米，全部为工业用地，实现土地出让总价 0.66 亿元。

图表 3. 2021 年以来吴中区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	159.12	183.33	202.94	11.00
其中：住宅用地	51.74	60.29	67.15	--
综合用地（含住宅）	40.39	29.08	4.67	--
商办用地	8.59	1.07	9.67	--
工业用地	58.11	92.89	121.45	11.00
其他用地	0.28	--	--	--
土地出让总价（亿元）	241.23	198.38	164.36	0.66
其中：住宅用地	148.61	143.10	143.44	--
综合用地（含住宅）	85.42	51.00	10.04	--
商办用地	4.34	0.91	6.36	--
工业用地	2.85	3.37	4.52	0.66
其他用地	0.01	--	--	--
土地出让均价（元/平方米）	15160	10821	8099	603
其中：住宅用地	28724	23738	21361	--
综合用地（含住宅）	21148	17535	21520	--
商办用地	5047	8550	6571	--
工业用地	490	362	372	603
其他用地	370	--	--	--

注：根据 CREIS 中指数据整理

财政收支方面，跟踪期内，吴中区财政收入仍保持增长态势，2023 年吴中区一般公共预算收入为 222.64 亿元，较 2022 年增长 5.8%，其中税收占比为 80.60%，税收收入占比虽有所下降，但全区一般公共预算收入质量仍较好；同期，一般公共预算自给率⁴为 109.55%，一般公共预算自给能力较强。此外，以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入对吴中区财力贡献度较高，2023 年全区政府性基金收入为 119.67 亿元，基本与上年持平，其中国有土地使用权出让收入占比 89.60%。

债务方面，跟踪期内，吴中区政府债务进一步抬升，2023 年末全市政府债务余额为 146.34 亿元，较 2022 年末大幅增长 37.98%，未超过债务限额（167.70 亿元），其中一般债务余额为 53.78 亿元，专项债务余额为 92.56 亿元；目前吴中区域城投企业带息债务规模较大，地区债务负担总体较重；但吴中区域城投债利差持续保持在相对较低水平且区域金融资源较丰富。总体看，吴中区融资环境较好。

图表 4. 吴中区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	208.29	210.40	222.64
其中：税收收入	187.74	175.26	179.45
一般公共预算支出	203.24	214.75	203.23
政府性基金预算收入	208.39	120.67	119.67
其中：国有土地使用权出让收入	193.13	112.60	107.23
政府性基金预算支出	215.83	165.26	163.51
政府债务余额	92.55	106.06	146.34

注：根据吴中区政府网站披露的 2021-2022 年决算数据、2023 年预算执行数据整理、计算

吴中经开区经国务院批准，于 2012 年 12 月升级为国家级经济技术开发区，拥有吴中综合保税区、东太湖科技金融城两个国家级平台以及吴淞江科技产业园、苏州（太湖）软件产业园、生物医药产业园等特色功能载体，致力于构建“一港一城一区”的产业发展格局，积极推动经济结构优化和产业升级。为全面融入长三角一体化和沪苏同城化发展，吴中区深化“三区三片”综合改革，优化区域发展布局，提升吴中城市品质，增强吴中发展能级。2021 年 10 月，在不改变原行政区划的基础上，调整太湖度假区、吴中开发区、吴中高新区管理范围，将长桥街道、甬直镇并入吴中开发区，形成 1 镇 6 街道组团，区域面积扩大。随着众多科技企业和研发机构纷纷落户吴中经开区，形成了以新一代信息技术、生物医药、智能制造等高新技术产业为主导的产业体系。其中，追觅科技和汇川技术等企业以其卓越的技术实力和创新成果成为行业领军企业。2023 年，吴中经开区在 230 个国家级经开区综合发展水平考核排名中位居第 28 位。

2023 年，吴中经开区实现地区生产总值 1213.22 亿元，占吴中区的比重为 74.71%，作为吴中区工业经济的龙头和主要载体，其产业结构与吴中区基本一致。2023 年，吴中经开区规模以上工业企业总产值为 2123.99 亿元，同比增长 2.07%，宁德时代、新加坡 PBA 集团、玖物互通智能科技等先进制造业大项目的持续引进让吴中经开区制造业版图持续扩展。当年固定资产投资为 375.29 亿元，同比下降 9.64%；进出口总额为 87.95 亿美元，同比增长 4.5%。

图表 5. 2021 年以来吴中经开区主要经济指标（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值	1048.90	1145.79	1213.22
规模以上工业总产值	1832.40	2080.98	2123.99
固定资产投资	421.40	415.33	375.29
进出口总额（亿美元）	81.40	84.16	87.95

注：根据吴中城建提供的资料整理

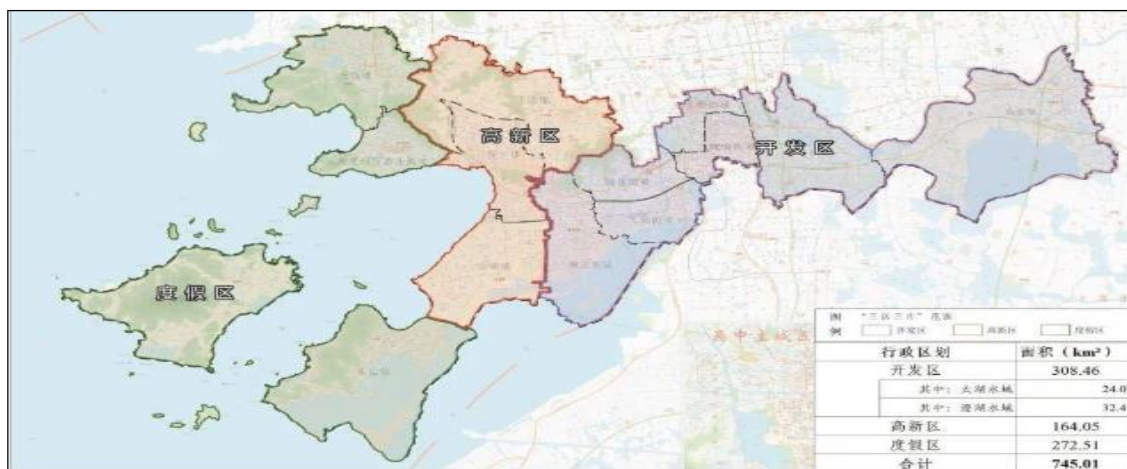
2023 年吴中经开区一般公共预算收入为 105.58 亿元，其中税收收入为 97.06 亿元，一般公共预算收入质量较好；同期，一般公共预算支出为 37.22 亿元，财政自给能力很好。此外，2023 年吴中经开区政府性基金预算收入为 49.48 亿元，同期，政府性基金预算支出为 43.63 亿元。

长三角地区的外向型经济发达，工业园区众多，对吴中经开区的产业布局、招商引资构成一定压力。不过，吴

⁴ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

中经开区在晋升为国家级开发区之后，在招商引资政策和税收优惠政策等方面均较省级开发区具有更强优势，且吴中经开区毗连太湖，太湖新城吴中片区的建设将为园区的发展带来新的空间。2021 年 10 月，吴中区“三区三片”功能区改革，开发区扩容，经济发展空间得以扩展。

图表 6. 吴中区“三区三片”功能区示意图



资料来源：百度图片

2. 业务运营

(1) 业务地位

该公司原是吴中高新区重要的基础设施建设投融资重要主体，主要在吴中高新区范围内从事土地开发、工程代建、安置房建设和资产运营管理等业务。2021 年 10 月起，受吴中区三大区域管理范围重新划定影响，公司业务区域长桥街道变为由吴中经开区管理，公司成为吴中经开区的城市基础设施投资和建设主体之一。

(2) 经营规模

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现营业收入 6.44 亿元和 1.47 亿元，其中，安置房收入与土地开发业务收入合计占营业收入的比重分别为 90.13% 和 89.65%，是公司主要的收入来源；近年来随着安置房项目完工交付，收入持续增长。2023 年及 2024 年第一季度，公司综合毛利率分别为 12.41% 和 12.02%。

图表 7. 2021 年以来公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	141.29	--	132.66	--	120.84	--	124.62	--
营业收入	5.08	100.00	5.78	100.00	6.44	100.00	1.47	100.00
土地开发 ⁵	2.22	43.65	2.42	41.89	1.51	23.38	0.66	44.80
安置房	1.90	37.44	2.52	43.52	4.30	66.75	0.66	44.84
物业服务	0.61	11.92	0.57	9.88	0.21	3.20	0.06	4.32
其他	0.35	6.99	0.27	4.72	0.43	6.67	0.09	6.03
毛利率	17.13		11.34		12.41		12.02	
土地开发	21.50		13.04		13.04		13.04	
安置房	12.31		13.04		11.28		13.04	
物业服务	20.08		0.77		-0.42		-8.20	
其他	10.68		2.62		27.60		11.22	

注：根据吴中城建提供的资料整理

⁵ 土地开发业务收入中包含基础设施建设业务收入。

A. 土地开发业务

吴中高新区管委会授权该公司从事土地一级开发，2021 年 10 月吴中区“三区三片”综合改革后，授权单位变更为吴中经开区管委会。业务主要由子公司苏州市迅卓商贸有限公司⁶（简称“迅卓商贸”）和苏州市吴中新城城镇建设有限公司（简称“新城建设公司”）负责。公司土地开发业务范围主要集中在吴中经开区长桥街道⁷，业务具有区域专营性；项目建设所需资金由公司自筹，公司主要通过自有资金或金融机构借款等方式筹集资金。公司土地开发主要包括建筑物拆迁、土地平整（七通一平）以及地块内配套道路建设等，待所开发地块达到可出让条件后，由吴中区人民政府报苏州市国土资源局统一按计划进行招拍挂出让；出让所得价款扣除相关费用后返还至吴中经开区管委会。吴中经开区管委会与公司签订完工项目交接单，同时约定项目开发成本和双方结算金额⁸，公司根据约定的结算金额和开发成本确认相关收入和成本。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现土地开发收入 1.06 亿元和 0.53 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司尚有一定规模的已整理地块未实现出让，未来出让状况受土地市场景气度、政策规划和土地指标等影响较大。

图表 8. 近年来公司土地整理业务情况（单位：万平方米、亿元）

年份	宗地位置	土地整理收入	土地整理成本
2021 年	零星地块	2.20	1.74
2022 年	盛村搬迁项目	0.76	0.66
	新塘桥地块	0.25	0.21
	零星地块	0.94	0.83
2023 年	2016 年预拆迁项目	0.72	0.63
	2017 年预拆迁项目	0.11	0.09
	石湖西路拓宽地块	0.23	0.2
2024 年第一季度	2016 年预拆迁项目	0.53	0.46

注：根据吴中城建提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，该公司主要进行新家桥片区、石湖西路东入口南北两侧地块、蠡墅片区和新塘村姚家墩地块等土地开发项目，总占地面积 381.58 万平方米，计划投资总额为 139.07 亿元，已投资额为 38.96 亿元，后续公司仍需投资 100.11 亿元。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司主要土地开发项目资金投入情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	计划投资额	已投资金额	尚需投资金额
石湖西路东入口南北两侧地块	19.80	5.96	5.96	0.00
2016 年预拆迁项目	10.20	1.50	1.40	0.10
石湖西路拓宽地块	16.29	2.75	2.25	0.50
陈家村新苏苑中学地块	5.73	3.00	0.35	2.65
新塘村姚家墩地块	1.80	3.40	0.36	3.04
先锋陈家村非住宅地块	2.40	2.51	0.66	1.85
新家桥片区	300.18	85.00	24.41	60.59
蠡墅片区	25.18	34.95	3.57	31.38
合 计	381.58	139.07	38.96	100.11

注：根据吴中城建提供的资料整理

B. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务采取委托代建模式，主要由公司本部及子公司苏州市吴中恒德建设项目的管理有限公司（简称“吴中恒德”）负责。在具体操作中，吴中区下属机关单位与公司签署代建协议，公司参与项目的立项、可行性研究等前期工作，并派驻现场管理人员对项目质量、进度和安全进行监控；项目完工后，由公司验收并交

⁶ 原名为“苏州市吴中新城城乡一体化建设有限公司”，2023 年 12 月更为现名。

⁷ 2021 年 10 月后，由于吴中区“三区三片”综合改革后，该公司业务区域所在地划归吴中经开区管理，相应地公司业务区域划归吴中经开区管理。

⁸ 目前，公司土地开发业务毛利率一般在 15%-25%之间。

付业主单位。2019 年 11 月以前，公司承接的工程代建项目由公司负责筹资，待项目完成竣工决算及审计验收后，公司根据验收审定的价格确认相应的收入和成本。2019 年 11 月后，公司不再承担基础设施建设过程的任何费用，代建项目建设资金全部来自财政拨款，公司按照财政付款进度向施工方支付工程款，基本无垫资压力；账务处理上，公司基础设施代建投入与回款分别在“存货”和“其他应付款”核算（竣工决算后冲抵）。

该公司 2019 年 11 月之前承接的项目仍采用老模式结算，2019 年 11 月之后承接的项目采用新模式结算。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认代建管理收入 0.45 亿元和 0.13 亿元，全部来自于 2019 年交付的行政拘留所项目。

目前，该公司已承接幼教中心、蠡墅小学、长桥人民医院、行政拘留所等 6 个工程项目的代建，上述项目计划投资总额为 11.90 亿元，截至 2024 年 3 月末，累计已投入 3.65 亿元，已收到工程款 1.51 亿元。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司主要工程代建项目投资情况（单位：亿元）

项目	委托方	概算投资总额	已投资金额	已回款
幼教中心	苏州市吴中区吴中实验小学	0.80	0.81	0.12
蠡墅小学	苏州市吴中区长桥中心小学	0.80	0.36	0.08
长桥人民医院	苏州市吴中区长桥人民医院	5.50	0.42	0.08
行政拘留所	苏州市公安局	1.50	1.37	0.96
长桥小学附属幼儿园	苏州市吴中区长桥中心小学	0.80	0.04	75 万元
吴中实验小学	苏州市吴中区吴中实验小学	2.50	0.65	0.26
合计	-	11.90	3.65	1.51

注：根据吴中城建提供的资料整理

C. 安置房建设及配套服务业务

该公司安置房业务起步于 2015 年，主要由子公司苏州市吴中新城保障房建设有限公司（简称“保障房公司”）负责。公司以自筹资金建设、完工后以定向销售的方式向被拆迁居民提供价格较低的安置房源，由于安置房定向销售价格基本是按照实际建设成本确定，待销售后能覆盖该公司建设成本，因此吴中区政府未就安置房业务给予专门的财政补贴。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现安置房业务收入 4.30 亿元和 0.66 亿元，随着安置房项目完工交付，收入持续增长。截至 2024 年 3 月末，该公司已完工安置房项目为石湖景苑一期、石湖景苑三期、宝南花园和新蠡苑一期，项目累计总投资 30.02 亿元，已实现安置房销售收入 18.74 亿元，公司未来营业收入有一定保障。

图表 11. 2024 年 3 月末公司已完工安置房项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	总投资金额	可售面积	已售面积	确认收入	平均单价
石湖景苑一期	9.69	20.22	18.26	9.37	5579.97
石湖景苑三期	5.65	12.03	12.03	6.48	5390.14
宝南花园	8.98	17.98	3.82	2.23	5843.52
新蠡苑一期	5.70	8.03	0.85	0.66	7817.29
合计	30.02	58.26	34.96	18.74	--

注：根据吴中城建提供的资料整理

目前，该公司主要在建的安置房项目为新蠡苑三期和石湖景苑二期项目，计划投资总额为 22.38 亿元，截至 2024 年 3 月末，累计已投入 13.17 亿元，后续仍需投入 9.21 亿元，公司未来仍有较大的资本性支出。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开工时间	竣工时间 ⁹	建筑面积	计划投资总额	已投资金额
石湖景苑二期	2019.08	2023.12	20.43	15.88	9.72
新蠡苑三期	2019.08	2023.12	10.84	6.50	3.45
合计	-	-	31.27	22.38	13.17

注：根据吴中城建提供的资料整理

⁹ 项目已竣工，还未确认收入。

D. 物业、租赁及能源销售业务

该公司资产运营业务主要包括物业服务 and 租赁等业务，收入和盈利规模相对较小。

物业服务主要由该公司子公司苏州禾田物业管理有限公司（简称“禾田物业”）负责，禾田物业为天枫苑、华村苑、石湖景苑一期等十几个生活小区及中科半导体社区、龙西路停车场、冬青路停车场等提供物业服务。目前，禾田物业已向 8 个安置小区（华村苑、天韵苑、天怡苑、天枫苑、石湖景苑一期、吴逸花园、石湖景苑三期、宝南花园）、6 个普通居民住宅小区（东吴新村、聚宝苑、南门二村、月亮湾、嘉宝一期、嘉宝二期）、1 处产业园社区、3 处公共设施等提供物业服务，覆盖的安置居民 9218 户、普通居民 3931 户。2023 年及 2024 年第一季度，公司物业收入分别为 0.21 亿元和 0.06 亿元，因五龙桥公园、红蓼花园、中张家村等项目移交，致使 2023 年物业收入较 2022 年大幅下降 63.16%。

该公司在开发过程中通过购置和自建方式获得了部分商业物业，物业类型以写字楼、商铺为主。其中，公司于 2015 年通过招拍挂的方式购入土地资产进行涵碧书院的建设，该项目建设期为 2 年，运营期为 8 年，项目用地面积为 6.65 万平方米，总投资 5.80 亿元，主要系土地购置费、工程建设支出及建设期利息等，涵碧书院为一座园林式的现代化商务办公和会议中心，目前涵碧书院已交付使用并整体对外出租，年租金为 1350 万元。截至 2024 年 3 月末，公司主要可供出租房产面积为 5.21 万平方米，除政通大楼因租赁合同到期日前在招租中，其他资产已全部对外出租。公司将实际收到的租金确认为收入，将租赁房产的折旧额、费用支出等确认为成本。2023 年及 2024 年第一季度，公司租金收入分别为 0.32 亿元和 0.05 亿元。

图表 13. 2024 年 3 月末公司主要可供出租房产情况（单位：亿元、万平方米、%）

资产名称	取得方式	所在位置	物业类型	可供出租面积	出租率
刺绣总厂	外购	水香街、宝带西路	商铺	0.60	100.00
涵碧书院	自建	尧旺路	文体	3.15	100.00
先奇园	外购	先奇园	商铺	0.21	100.00
新苏国际	外购	东吴北路	写字楼	0.27	100.00
政通大楼	外购	宝带西路、龙西路	写字楼	0.10	0.00
石湖景苑一期商业	自建	石湖景苑一期安置房	商铺	0.55	100.00
石湖景苑三期商业	自建	石湖景苑三期安置房	商铺	0.33	100.00
合计	-	-	-	5.21	--

注：根据吴中城建提供的资料整理

财务

跟踪期内，该公司盈利主要来源于土地开发和安置房销售业务，以处置非流动资产确认的资产处置收益对盈利形成一定补充，但整体获利能力较弱。公司资金大量沉淀于存货和应收款项，受项目投入及资金回笼相对滞后影响，公司资产流动性一般。跟踪期内，公司负债规模整体得到控制，同时受益于所有者权益持续增强，负债经营程度处于较合理水平，但目前即期偿债压力仍较大。此外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 58.96 亿元和 62.64 亿元，其中 2023 年末较上年末下降 17.44%，主要系银行借款及发行债券到期偿付，公司负债规模整体得到进一步控制；同时受益于公司资本实力增强，同期末，公司资产负债率分别为 48.79%和 50.26%，2023 年末较上年末下滑 5.04 个百分点，目前负债经营程度处于较合理水平。2023 年末及 2024 年 3 月末，股东权益与刚性债务比率分别为 125.07%和 122.42%，2023 年末较上年末提升 30.40 个百分点，权益资本对刚性债务保障程度持续增长，目前处于较优水平。

(1) 资产

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 120.84 亿元和 124.62 亿元，公司资产以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产余额为 112.95 亿元，较上年末下降 9.50%，主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货。其中，货币资金余额为 12.56 亿元，较上年末大幅增长 194.68%，其中受限资金 0.36 亿元；应收账款余额 6.76 亿元，其中应收苏州吴中经济技术开发区财政分局土地开发款 6.28 亿元，余额较上年末下降 20.81%，主要系安置房销售款结算所致；其他应收款余额为 10.90 亿元，主要为公司与地方政府及企事业单位的往来款，其中应收宝带文旅和苏州吴中经济技术开发区财政分局往来款分别为 5.27 亿元和 4.48 亿元，较上年末下降 66.06%，主要系往来款收回所致；存货余额为 79.60 亿元，主要系土地开发、基础设施建设和安置房建设项目开发成本，随项目持续投入，较上年末增长 2.66%。此外，预付款项余额 3.12 亿元，较 2022 年末大幅增长 118.76%，主要系预付工程款。公司非流动资产规模较小，2023 年末，公司非流动资产余额较上年末增长 0.44%至 7.89 亿元，主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，投资性房地产余额为 1.03 亿元，系用于出租的房屋建筑物，较上年末下降 68.34%，主要系原对外出租的吴中区越溪街道尧旺路 1 号房产（涵碧书院）转为自用计入固定资产科目核算房所致，同样主要受此影响，固定资产余额较 2022 年末增长 65.56%至 5.85 亿元，其中房屋建筑物 5.69 亿元。

2024 年 3 月末，该公司货币资金余额为 10.95 亿元，余额较 2023 年末下降 12.79%；应收账款余额 7.85 亿元，较 2023 年末增长 16.19%，主要系应收工程款。除此之外，公司其他主要资产科目较 2023 年末相比变化不大。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产 2.86 亿元，占资产总额的比重为 2.30%，受限资产为因借款质押而受限的货币资金，资产受限程度较低。

(2) 所有者权益

跟踪期内，主要受益于经营积累，该公司资本实力持续增强，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 61.88 亿元和 61.98 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司资本公积和实收资本分别为 25.24 亿元和 30.00 亿元。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司实收资本和资金公积合计占所有者权益的比重分别为 89.27%和 89.12%，资本结构稳定性较好。

(3) 负债

从债务期限结构看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 81.19%和 95.41%，公司债务以流动负债为主。从负债构成看，公司负债主要由刚性债务构成，2023 年末及 2024 年 3 月末，刚性债务余额占负债总额的比重分别为 83.91%和 80.82%。2023 年末，公司刚性债务余额为 49.48 亿元，较上年末下降 23.52%，主要由金融机构借款和应付债券构成；其中，金融机构借款余额为 27.94 亿元（其中银行借款 27.81 亿元、应付票据 0.13 亿元），应付债券余额为 21.54 亿元（包含应付短券 2.01 亿元）。此外，2023 年末，公司应付账款余额为 3.24 亿元，主要为应付未付的工程结算款，较上年末增长 45.85%；其他应付款余额为 5.41 亿元，主要为公司应付苏州市吴中区人民医院、苏州市吴中城区保障房开发有限公司¹⁰及苏州市公安局等政府部门及区企事业单位的往来资金，较上年末增长 62.82%，主要系应付苏州市吴中城区保障房开发有限公司往来款增加所致。

2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额 50.63 亿元，较 2023 年末增长 2.33%；公司应付账款余额为 2.63 亿元，较 2023 年末下降 18.93%，系工程款结算所致；其他应付款余额 8.85 亿元，较 2023 年末增长 63.65%，主要系应付吴中经开国发和苏州东吴科技产业投资发展有限公司往来款增加所致。除此之外，公司其他主要负债科目较 2023 年末相比变化不大。

截至 2024 年 6 月 11 日，该公司待偿还债券本金余额为 20.00 亿元，目前存续债券没有延迟支付本息的情况。

图表 14. 截至 2024 年 6 月 11 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	待偿还本金	存续期限	发行利率	发行时间
PR 城建 01	7.00	1.40	7	5.90	2017 年 11 月
PR 城建债	5.00	1.00	7	6.50	2018 年 1 月

¹⁰ 吴中高新区管委会控股子公司。

债项名称	发行金额	待偿还本金	存续期限	发行利率	发行时间
21 吴中城建 MTN001	2.00	2.00	3	3.97	2021 年 9 月
22 吴中 01	5.20	5.20	3	3.60	2022 年 3 月
22 吴中 02	2.40	2.40	3	3.65	2022 年 4 月
G23 吴中 1	1.80	1.80	2	3.48	2023 年 5 月
23 吴中城建 MTN001	2.00	2.00	1	2.98	2023 年 11 月
24 吴中 01	2.20	2.20	3	3.19	2024 年 1 月
24 吴中城建 PPN001	2.00	2.00	3	3.10	2024 年 1 月
合计	29.60	20.00	--	--	--

注：根据 Wind 数据整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

跟踪期内，该公司经营性现金流主要反映项目建设投入、主业收付及往来款支付情况，2023 年及 2024 年第一季度，营业收入现金率分别为 124.28%和 75.86%，由于保障房销售收入和土地回款增加，2023 年营业收入现金率大幅增长，2024 年第一季度营业收入现金率下降，主要系保障房销售收入和土地回款集中在下半年所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 9.47 亿元和 5.03 亿元，主要为安置房建设、土地开发和工程代建项目投入支出，主要受收现规模、项目投资变动以及往来净收支状况影响，公司经营收现呈现波动态势，2023 年及 2024 年第一季度，公司经营产生的现金流量净额分别为 24.74 亿元和-3.05 亿元。

跟踪期内，该公司投资性现金流很少，2023 年及 2024 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.10 亿元和-0.14 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 0.10 亿元和 0.14 亿元，主要系污水管网建设管理支出。公司主要通过金融机构借款、发行债券、财政拨款等方式筹集资金，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-16.30 亿元和-0.02 亿元，筹资性现金净流出主要系偿还到期债务本息规模较大所致。

（2）盈利

跟踪期内，该公司收入和盈利主要来源于土地开发和安置房业务，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业毛利 0.80 亿元和 0.18 亿元，其中土地开发和安置房业务对营业毛利的贡献度较大，同期上述业务毛利合计占比分别为 85.27%和 97.32%。2023 年及 2024 年第一季度，公司综合毛利率分别为 12.41%和 12.02%。从具体业务板块看，2023 年及 2024 年第一季度公司土地开发业务毛利率均为 13.04%，土地开发业务毛利率较为稳定，主要系公司与吴中经开区管委会结算金额为完工项目成本加成 15%所致；安置房业务毛利率分别为 11.28%和 13.04%，受不同户型出售影响，安置房业务毛利率有所波动；物业服务业务毛利率分别为-0.42%和-8.20%，2023 年以来该业务持续亏损，主要系项目量减少以及部分物业费还未结算到位所致；同期，公司租赁业务毛利率分别为 31.04%和 15.01%，2023 年部分资产公开招租租金提高导致毛利率大幅提升。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 0.21 亿元和 0.06 亿元，由于公司利息支出绝大部分资本化计入开发成本，财务费用规模较小，公司期间费用主要由管理费用构成；同期，公司期间费用率分别为 3.29%和 4.02%。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认政府补助收入 31.20 万元和 38.58 万元。2023 年资产处置收益 0.22 亿元，系处置非流动资产确认的收益。2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别为 0.64 亿元和 0.10 亿元，政府补助等非经常性损益对公司盈利形成一定补充，但稳定性较弱。从资产获利能力看，2023 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.59%和 1.04%，整体获利能力较弱。

（3）偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2023 年，公司 EBITDA 为 1.01 亿元，较 2022 年增长 10.97%。公司盈利能力较弱，刚性债务规模相对较大，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度较低。

此外，公司经营性现金流和非筹资性现金流无法对负债形成保障。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 347.08%和 363.96%，但考虑到流动性较弱的存货和应收款项占比较大，公司资产流动性一般。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 54.47%和 54.64%，目前公司即期债务偿付压力仍较大。

该公司与多家银行等金融机构保持长期合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 109.78 亿元，尚未使用授信额度 79.73 亿元。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.34	0.31	0.39	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.02	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-47.95	18.35	71.39	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-19.17	8.22	43.34	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-50.04	15.37	71.09	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-20.01	6.89	43.16	--
流动比率 (%)	485.11	339.44	347.08	363.96
现金比率 (%)	38.32	11.59	38.59	34.17
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	52.74	14.19	54.47	54.64

注：根据吴中城建所提供的数据计算、绘制

调整因素

1. ESG 因素

该公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设立董事会，董事会由 3 人组成，非职工董事由股东委派和更换，每届任期 3 年，设董事长 1 人，由股东在委派的董事中指定和更换。公司监事会由 5 名成员组成，其中职工代表为三分之一，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届 3 年，任期届满由股东决定是否继续委派。公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。

2. 表外因素

2023 年末，该公司对外担保金额为 30.86 亿元，担保比率为 49.88%，为对吴中经开国发及其下属子公司苏州市宝带文化旅游发展有限公司（简称“宝带文旅”）、苏州市吴中恒迅资产管理有限公司（简称“恒迅资产”）、苏州市甬直国有资产经营管理有限公司、苏州市恒聚智能装备有限公司及苏州市工匠园文化产业管理有限公司提供的借款担保，公司对上述单位的担保余额分别为 7.55 亿元、11.39 亿元、2.63 亿元、7.20 亿元、2.00 亿元和 0.10 亿元。2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 29.06 亿元。公司对外担保对象均为国有企事业单位，但对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

3. 业务持续性

该公司原主要在吴中高新区范围内从事土地开发、工程代建、安置房建设和资产运营管理等业务，2021 年 10 月，受吴中区三大区域管理范围重新划定影响，公司业务区域长桥街道变为由吴中经开区管理，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司日常关联交易及往来主要体现在与关联方的关联担保以及与关联方的临时性资金拆借等方面。关联担保方面，截至 2023 年末，股东吴中经开国发及宝带文旅为公司提供担保金额分别为 6.03 亿元和 1.00 亿元；同期

末，公司为其他关联方提供担保金额合计 23.66 亿元，主要系对宝带文旅、恒迅资产及股东吴中经开区发提供的担保。关联资金往来方面，主要系公司向关联方拆出资金等，2023 年末应收关联方宝带文旅款项余额为 5.27 亿元；同期末，公司无应付关联方款项。

根据该公司提供的公司本部及子公司迅卓商贸提供的 2024 年 6 月 3 日的《企业信用报告》，公司无借贷违约、迟付利息情况发生。截至 2024 年 6 月 11 日，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台信息查询结果，公司本部未存在重大异常情况。

外部支持

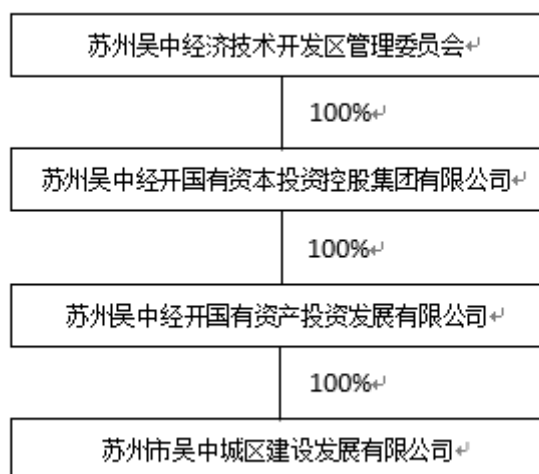
该公司原为吴中高新区重要的基础设施建设主体，2021 年 12 月起业务区域长桥街道变更为由吴中经开区管理，公司变为吴中经开区的城市基础设施投资和建设主体之一，得到了政府在业务、财政拨款和财政补贴等方面的大力支持。2021-2023 年公司分别收到政府补助 0.18 亿元、0.40 亿元和 31.20 万元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持吴中城建主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，上述债券信用等级为 AA。

附录一：

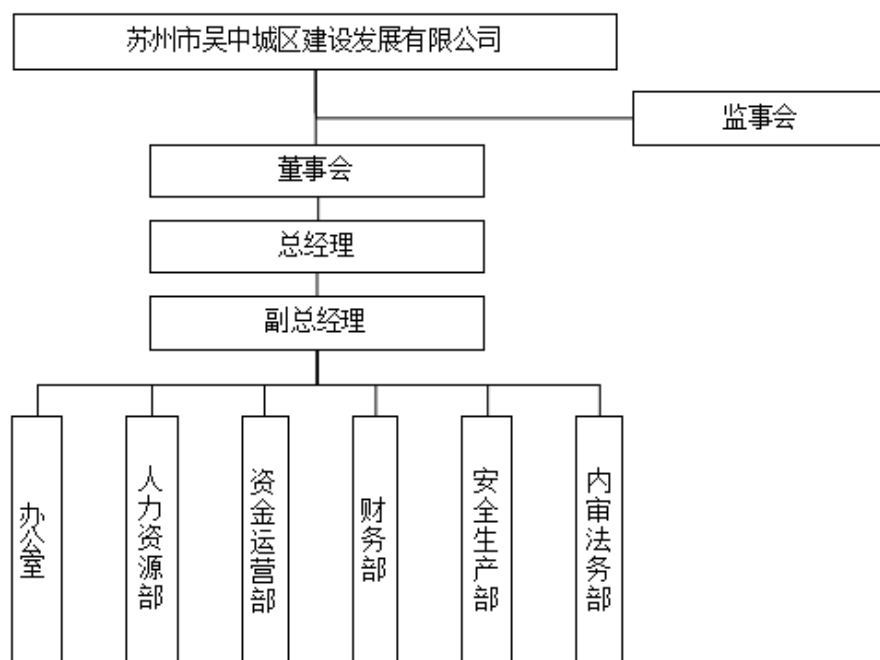
公司与实际控制人关系图



注：根据吴中城建提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吴中城建提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
苏州市吴中城区建设发展有限公司	吴中城建	本部	城建项目投资建设、房屋租赁等	87.71	33.13	0.26	0.10	20.31	母公司口径
苏州禾田物业管理有限公司	禾田物业	100.00	物业管理、保洁服务、绿化养护和家政服务	0.93	0.24	0.21	-0.04	-0.52	合并口径
苏州市迅卓商贸有限公司	迅卓商贸	100.00	城乡一体化项目的投资、建设和管理	41.23	24.98	0.00	35.38 万元	1.84	合并口径
苏州市吴中新城保障房建设有限公司	保障房公司	100.00	廉租房、公租房、经济适用房、建筑材料销售	45.29	20.21	4.36	0.50	2.68	合并口径

注：根据吴中城建提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
温州臻龙建设投资集团有限公司	288.71	92.85	67.84	21.75	0.42	-36.42
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	210.96	80.25	61.96	5.74	0.77	-26.79
武汉市硚口国有资产经营有限公司	332.75	76.10	77.13	2.01	-0.02	1.21
苏州市吴中城区建设发展有限公司	120.84	61.88	48.79	6.44	0.64	24.74

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
资产总额[亿元]	141.29	132.66	120.84	124.62
货币资金[亿元]	10.55	4.26	12.56	10.95
刚性债务[亿元]	78.79	64.69	49.48	50.63
所有者权益[亿元]	55.92	61.24	61.88	61.98
营业收入[亿元]	5.08	5.78	6.44	1.47
净利润[亿元]	0.55	0.54	0.64	0.10
EBITDA[亿元]	0.98	0.91	1.01	—
经营性现金净流入量[亿元]	-13.22	5.90	24.74	-3.05
投资性现金净流入量[亿元]	-0.58	-0.96	-0.10	-0.14
资产负债率[%]	60.42	53.84	48.79	50.26
长短期债务比[%]	210.18	94.25	81.19	95.41
权益资本与刚性债务比率[%]	70.97	94.66	125.07	122.42
流动比率[%]	485.11	339.44	347.08	363.96
速动比率[%]	212.82	124.67	92.91	94.65
现金比率[%]	38.32	11.59	38.59	34.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	52.74	14.19	54.47	54.64
利息保障倍数[倍]	0.27	0.22	0.29	—
有形净值债务率[%]	152.71	116.68	95.33	101.11
担保比率[%]	31.96	40.87	49.88	46.89
毛利率[%]	17.13	11.34	12.41	12.02
营业利润率[%]	15.15	11.35	11.57	7.03
总资产报酬率[%]	0.61	0.48	0.59	—
净资产收益率[%]	1.05	0.92	1.04	—
净资产收益率*[%]	1.05	0.92	1.04	—
营业收入现金率[%]	83.07	87.21	124.28	75.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.95	18.35	71.39	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.17	8.22	43.34	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.04	15.37	71.09	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.01	6.89	43.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.31	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：表中数据依据吴中城建经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年10月23日	AA/稳定	刘明球，杨芸	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA/稳定	苏利杰，李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月26日	AA/稳定	苏利杰，黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
	历史首次评级	2017年10月23日	AA	刘明球，杨芸	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
债项评级 (PR 城建 01)	前次评级	2023年6月27日	AA	苏利杰，李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月26日	AA	苏利杰，黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
	历史首次评级	2018年1月12日	AA	刘明球，曲原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA	苏利杰，李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 (21 吴中城建 MTN001)	本次评级	2024年6月26日	AA	苏利杰，黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
	历史首次评级	2021年8月20日	AA	刘明球，吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA	苏利杰，李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月26日	AA	苏利杰，黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级