



2024 年度苏州市吴中城市建设投资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-20241945M-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。
- 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 28 日至 2025 年 6 月 28 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 28 日

评级对象

苏州市吴中城市建设投资集团有限公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际认为吴中区强劲的区域经济财政实力对公司潜在的支持能力很强；苏州市吴中城市建设投资集团有限公司（以下简称“吴中城投”或“公司”）作为吴中区重要的基础设施、安置房建设及土地整理主体，区域重要性强，与吴中区政府的关系紧密。同时，中诚信国际预计，公司业务布局稳定，随着工程建设持续推进，资产和负债规模将呈增长趋势，需关注受政府委托的各项业务回款滞后、资产流动性不足、财务杠杆水平偏高、短期偿债压力较大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，苏州市吴中城市建设投资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：公司所处地区经济实力显著增强；公司地位提高；资本实力得到显著扩充，资产质量明显提升，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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

- **区域经济持续增强。**吴中区经济实力稳步提升，2023年吴中区实现地区生产总值1,624.00亿元，同比增长4.0%，较强的区域经济实力为公司发展提供了良好外部环境。
- **区域地位重要，获得有力的外部支持。**公司是吴中区重要的基础设施和安置房建设及土地整理主体，在发展过程中得到吴中区政府在资金及资产注入、财政补贴等多方面的有力支持。
- **业务多元化程度较高。**公司在承担吴中区基础设施、土地整理和安置房建设的同时，还从事物业租赁、酒店经营、旅游服务、污水处理、玻璃加工等业务，多元化的业务格局有利于增强公司抗风险能力。

关 注

- **受政府委托的各项业务回款滞后。**公司从事的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等业务资金需求量大，回款周期较长且回款进度较慢，对运营资金形成长期占用。
- **资产流动性不足。**公司大量资金沉淀于存货和应收类款项，主要系垫付的工程开发成本、与当地国企和政府类机构的往来款等，整体规模大且逐年增长，一定程度上影响了资产流动性。
- **财务杠杆水平偏高，短期偿债压力较大。**目前公司财务杠杆处于偏高水平，短期债务规模较大，同期末货币资金储备无法有效覆盖，即期偿债压力较大。

项目负责人：唐 晨 chtang@ccxi.com.cn

项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

吴中城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	481.77	491.22	542.71	556.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	132.20	136.89	149.56	151.92
负债合计（亿元）	349.56	354.32	393.15	404.21
总债务（亿元）	299.54	315.03	350.09	361.67
营业总收入（亿元）	15.43	13.85	13.92	3.03
经营性业务利润（亿元）	2.03	1.33	1.53	--
净利润（亿元）	2.17	1.57	1.37	0.00
EBITDA（亿元）	3.87	3.07	2.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.01	-7.36	0.81	-13.64
总资本化比率（%）	69.38	69.71	70.07	70.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.24	0.25	--

注：1、中诚信国际根据吴中城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、其他流动负债和其他应付款中的带息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务；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，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	吴中城投	常熟城投	太仓城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-苏州市-吴中区	江苏省-苏州市-常熟市	江苏省-苏州市-太仓市
GDP（亿元）	1,624.00	2,870.00	1,734.94
一般公共预算收入（亿元）	222.60	237.39	189.42
经调整的所有者权益合计（亿元）	149.56	134.29	162.78
总资本化比率（%）	70.07	51.46	40.32
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.25	2.06	0.86

中诚信国际认为，吴中区与常熟市、太仓市均作为苏州下辖区县，行政地位相当、财政实力处于可比区间，各区城市市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次；公司与可比公司均为当地重要的城市基础设施投资建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中上水平，但财务杠杆偏高，利息覆盖能力处于较低水平。此外，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

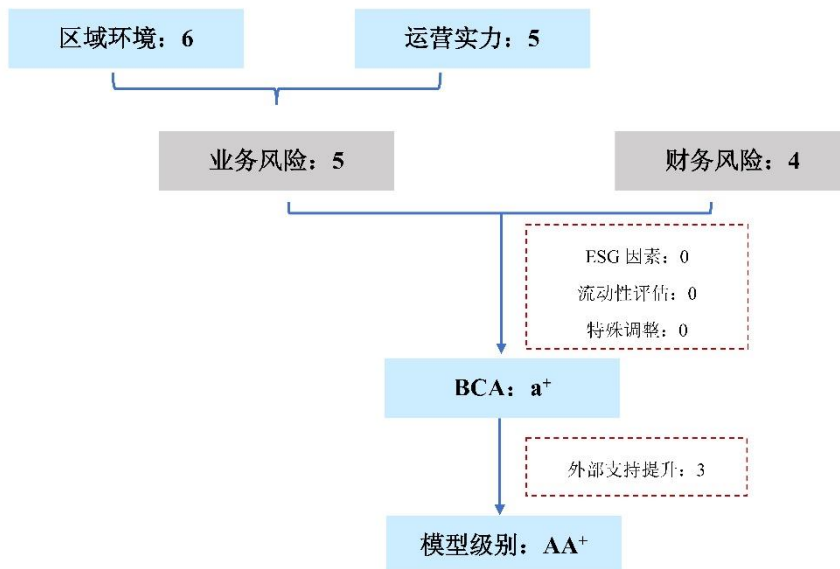
注：“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”简称；“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

苏州市吴中城市建设投资集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 2023 年吴中区经济总量、发展质量实现新突破, GDP 按不变价格计算同比增长 4.0%, 一般公共预算收入同比增长 5.5%; 在 2023 年中国市辖区高质量发展报告中, 吴中区位列百强区第七。公司作为吴中区重要的城市基础设施投资建设主体, 2023 年资产体量进一步扩大, 财务表现有所提升。综上所述, 受益于吴中区经济基础不断提升, 公司资本实力增强, 公司个体信用状况由 a 调整至 a⁺。

外部支持: 吴中区政府具有很强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在吴中区较强劲的经济财政实力和增长能力。吴中城投作为吴中区重要的城市基础设施投资建设主体, 能够持续获得政府在资金注入、资产划转、运营补贴等方面的较大支持, 具备强的区域重要性及高度的政府关联性。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

苏州市吴中城市建设投资集团有限公司（以下简称为“吴中城投”或“公司”）成立于 2002 年 4 月 27 日，初始注册资本 0.50 亿元，由苏州市吴中区人民政府独资设立，后经过多次增资和股权变动，2022 年 1 月公司更为现名。2023 年 7 月，苏州市吴中区人民政府将持有的公司 100% 股权无偿划转至苏州市吴中国有资本控股集团有限公司（以下简称“吴中国控”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 51.25 亿元，吴中国控持有公司 100% 股权，苏州市吴中区人民政府为公司实际控制人。公司作为苏州市吴中区重要的城市基础设施投资建设主体，构建了以基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、加工业务为主，旅游管理、酒店管理、污水处理等为辅的主营业务体系。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	注册资本	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
				总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
苏州吴中文化产业投资发展有限公司	文化产业	25.00	100.00	142.96	21.94	84.65	0.58	0.22
苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司	文化旅游	28.40	81.51	133.64	45.56	65.91	3.08	0.31
苏州吴中新城建设配套有限公司	新城配套	5.00	100.00	89.79	4.93	94.50	0.00	-0.0003
苏州吴中新城实业有限公司	新城实业	5.00	100.00	80.07	7.31	90.87	0.13	0.08
苏州大地投资有限公司	大地投资	0.80	100.00	61.42	3.50	94.30	0.22	0.23
苏州市万科通信设备有限公司	万科通信	0.50	100.00	61.34	0.86	98.60	0.04	0.009
苏州市吴中区工业资产经营有限公司	工业资产	15.00	100.00	61.01	21.73	64.39	0.21	0.02
苏州吴中水务发展集团有限公司	吴中水务	14.00	100.00	25.83	16.49	36.14	0.92	0.11

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

吴中区位于苏州的中心区，陆地面积 745 平方公里，隶属吴中区的太湖水域面积 1,486 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、7 个镇和 7 个街道。2021 年 10 月，吴中区人民政府发布《关于吴中区“三区三片”综合改革实施意见的公示》，明确在不改变原行政区划的基础上，调整度假区、开发区、高新区的管理范围，其中度假区管理范围在原香山街道、光福镇、金庭镇的基础上增加东山镇；开发区管理范围在原郭巷街道、横泾街道、越溪街道、城南街道、太湖街道的基础上增加长桥街道、角直镇；高新区管理范围调整为胥口镇、临湖镇、木渎镇，形成东部开发区、中部高新区、西部

度假区整体发展布局，以全面融入长三角一体化和沪苏同城化发展。截至 2023 年末，吴中区常住人口为 141.14 万人，较上年末稳中有增，人口呈净流入。

2023 年吴中区经济总量、发展质量实现新突破：完成规上工业产值 2,502 亿元、增长 2%；完成工业投资 140 亿元、增长 16.3%；完成进出口总额 717 亿元、增长 9%；实际使用外资 4.86 亿美元、增长 35.8%；累计有效高企 1,706 家、增长 18%；完成建筑业总产值 490 亿元、增长 29.5%。在 2023 年中国市辖区高质量发展报告中，吴中区位列百强区第七。近年来，吴中区出台产业强区发展规划和数字经济时代产业创新集群建设行动计划，着力加大产业扶持力度，全力壮大“3+3+3”现代产业体系，2023 年全区机器人与智能制造、新一代信息技术、生物医药及大健康三大主导产业规模分别突破 1,300 亿元、780 亿元和 380 亿元，同比分别增长 27%、25.8%和 25.4%。依托较好的区位优势 and 经济发展条件，吴中区地区生产总值保持增长，2023 年实现地区生产总值 1,624.00 亿元，同比增长 4.0%。

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	5,256.99	1	24.47	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	23.31	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	1,624.00	8	11.61	9	222.64	6
相城区	1,150.00	9	12.67	8	155.16	9
姑苏区	950.04	10	10.26	10	64.60	10

注：部分区县（市）的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和产业结构优化为吴中区财政形成了良好的支撑，2023 年吴中区一般公共预算收入同比增长 5.8%，税收收入占比和财政平衡率均维持较高水平。政府性基金收入是吴中区地方政府财力的重要补充，2023 年以来受土地出让市场景气度影响，当年政府性基金收入同比下降 0.8%，区域土地出让收入的稳定性存在较大不确定性。再融资环境方面，截至 2023 年末，吴中区地方政府债务余额合计 146.34 亿元，广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，但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，且发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来吴中区经济财政概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,500.00	1,590.17	1,624.00
GDP 增速（%）	9.0	1.8	4.0
人均 GDP（万元）	10.90	11.35	11.61
固定资产投资增速（%）	12.0	-5.0	-15.0
一般公共预算收入（亿元）	208.29	210.40	222.64
政府性基金收入（亿元）	208.39	120.67	119.67
税收收入占比（%）	90.13	83.30	80.60
公共财政平衡率（%）	102.49	97.97	109.55

注：1、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：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，吴中城投作为吴中区重要的开发建设主体，承担了区内大量基础设施、安置房、土地整理等项目建设，职能定位明确，业务具备较强的竞争力，但随着区域内基建配套日趋完善，公司项目承接有所放缓，业务可持续性和稳定性一般；除政府类项目外，公司市场化业务亦较为多元，玻璃加工、商品房销售、污水处理、房屋租赁、旅游和酒店餐饮等业务发展可对整体收入和现金流形成有效补充。

值得注意的是，公司前期政府类代建工程项目投入规模较大，业务结算和回款进度较慢，对运营资金形成长期占用，且部分经营性业务造血能力欠佳，后续经营情况需持续关注。

表 4：公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	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
基础建设业务	6.55	42.45	12.76	5.36	38.70	13.04	5.24	38.30	13.04	1.31	43.28	13.04
安置房管理费	0.52	3.37	100.00	0.53	3.83	100.00	0.53	3.85	100.00	--	--	--
玻璃加工业务	1.83	11.86	0.84	1.81	13.07	10.83	1.66	12.16	10.32	0.26	8.57	-8.85
房产销售	0.33	2.14	22.94	0.40	2.89	27.33	0.14	1.05	24.65	--	--	--
旅游服务业务	1.38	8.94	28.22	0.39	2.82	13.12	0.60	4.36	31.58	0.07	2.46	23.77
酒店餐饮业务	1.00	6.48	33.36	2.18	15.74	25.84	2.23	16.26	24.13	0.42	13.83	9.39
租赁业务	1.37	8.88	89.23	1.31	9.46	84.12	1.83	13.39	91.52	0.54	17.75	89.61
污水处理	1.40	9.07	-17.68	1.12	8.09	-13.60	0.92	6.75	1.26	0.15	4.87	-157.69
其他业务	1.05	6.80	31.43	0.76	5.49	22.75	0.76	5.47	32.48	0.28	9.24	47.08
合计	15.43	100.00	22.55	13.85	100.00	23.62	13.92	100.00	29.31	3.03	100.00	19.35

注：其他业务收入包括担保管理费、空中课堂授课收入、会务服务收入、现代服务收入、代建管理费收入、物业管理费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础建设和安置房板块

公司承担了吴中区内大量的基础设施、安置房和土地整理工程项目建设，随着区域内基建配套日趋完善，公司项目承接进度有所放缓，业务稳定性和可持续性一般，且代建模式下项目资金沉淀较严重，工程结算和回款进度慢，对运营资金形成长期占用。

基础设施代建：公司自成立以来即承担吴中区主要的基础设施建设任务，以服务吴中区城市建设和改造为主要目的。2019 年以前，公司基础设施业务模式为委托代建，系公司与吴中区政府签订《委托代建及回购合同》，按照项目最终的审计决算金额加计约 15%由吴中区政府回购。自 2019 年起，公司新承接的基建业务模式由原来的委托代建调整为仅收取代建管理费的业务模式，由公司和委托方签订《项目代建合同》，项目建设资金来自委托方，公司仅负责建设并收取项目代建管理费，代建管理费一般为项目总金额的 1%~2%，公司确认收入时仅确认代建管理费收入。目前公司仅收取代建管理费业务模式下建设的项目主要包括苏州银行总行大楼项目、苏州市吴中区苏苑高级中学以及苏州市太湖旅游中等专业学校。

从业务开展情况来看，公司承担了吴中区内大量的基础设施建设任务，已完工项目基本为委托代建模式，截至 2024 年 3 月末主要已完工项目总投资 36.54 亿元，已确认收入 42.01 亿元，拟回购金额 42.01 亿元，仅实现回款约 7 亿元，整体结转和回款滞后。同期末，公司在建基础设施建设项目 3 个，均为代建管理费模式下承接的项目，项目建设资金均由委托方提供，公司投资压力较

小。随着吴中区基础设施配套不断完善，区域内新增的基础设施建设项目需求逐渐减少，公司近年来代建项目承接进度放缓，目前暂无拟建项目；但考虑到公司作为吴中区城市基础设施建设投融资平台的地位突出，未来仍将根据政府规划承接市政基础设施项目建设，预计该业务仍具备一定可持续性。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

模式	项目名称	工程预算额	已投资	项目建设期间
代建管理费	苏州银行总行大楼	6.10	3.80	2019~2022
	苏州市太湖旅游中等专业学校	5.42	2.09	2020~2024
	苏州市吴中区公共卫生中心新建项目	3.20	0.55	2022-2024
	合计	14.72	6.44	--

注：各项目金额加总与合计数有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理：公司为吴中区重要的土地一级开发主体，同时还负责储备地块的土地平整工作。公司土地整理业务流程如下：公司与吴中区政府签订《土地一级开发整理协议》，接受吴中区政府委托对吴中区范围内土地进行开发整理，资金全部自筹；根据协议规定，吴中城投需在约定日期之前完成相关土地的开发整理工作，使开发土地具备上市条件；整理完成后，根据政府土地出让计划，交市国土局通过“招、拍、挂”程序对相应地块公开出让；市国土局在扣除规定的各项基金和税金后将土地出让金全额返还给区财政；吴中区财政局向公司返还土地开发整理的成本（含资金成本），并按照实际结算土地开发整理成本总额的 5% 向公司支付土地开发收益。近年来，公司暂未确认土地整理收入。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工土地开发整理地块 10 块，合计总面积 2,422.68 亩，合计总投资 26.34 亿元，预估可确认收入约 27.64 亿元，已确认收入约 5.50 亿元，均未回款，后续收入确认和款项回收亦受土地出让市场行情及财政资金安排影响，存在一定不确定性。同期末，公司无在整理土地，拟整理土地 5 块，合计整理面积 1,309 亩，计划总投资 13.71 亿元，未来仍有一定规模投资需求。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司拟整理地块情况（亩、亿元）

拟整体地块名称	用途	面积	计划总投资额	投资计划		
				2024.4~12	2025	2026
东山三产地块	商业、住宅	200.00	2.04	0.50	1.24	--
东山镇地块	商业、住宅	200.00	2.20	0.40	1.60	--
东山果园地块	商业、住宅	486.00	5.60	1.20	1.50	0.50
邓蔚村地块	商业、住宅	273.00	2.50	0.65	0.65	0.65
官山坞地块	商业、住宅	150.00	1.37	0.34	0.34	0.34
合计	--	1,309.00	13.71	3.09	5.33	1.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房业务：公司安置房业务主要由子公司苏州吴中城投置业有限公司负责运营，该子公司拥有房地产二级业务资质，由于区域拆迁安置需求减少，自 2016 年起，公司无新增安置房项目，截至 2024 年 3 月末，公司在手项目均已完成投资并移交。公司进行安置房建设的业务模式为吴中区政府与公司签订《委托代建合同》，公司进行垫资建设，相关建设成本计入“其他应收款”或“存货”等资产科目。项目完工且验收合格后，公司将其移交吴中区政府进行统一分配，吴中区政府在验

收合格半年内按安置房建设账面成本分批次回购，账务处理上直接冲减公司相关资产科目。同时吴中区政府按照当期回购额的 10% 向公司支付委托代建费，公司确认代建管理费收入。从实际作业来看，政府回购及代建管理费的支付均存在一定滞后，其中 2023 年公司实现安置房建设管理费收入 0.53 亿元，近三年收入规模基本持平。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司已完工安置房项目 5 个，总建筑面积 79.30 万平方米，已全部完成投资并移交。2017 年 8 月，根据《关于吴中高新区与区域投、国裕公司¹相关事宜协调会议纪要》（吴政办纪【2017】48 号文），“鉴于中心城区城市开发体制由原有的区域投公司、国裕公司为主体，调整为属地负责，所涉地块拆迁、安置房建设成本等资金问题由区域投、国裕公司与高新区进行了划交，相关款项由高新区支付给区域投公司及国裕公司”。实际操作中，根据吴政办纪【2017】48 号文，所涉安置房建设成本的资金回款由苏州市吴中城区建设发展有限公司（以下简称“吴中建发”）直接支付给公司，公司代建的部分安置房项目由吴中建发购置并进行后续销售。截至 2024 年 3 月末，公司收到吴中区政府和吴中建发安置房代建回款累计 6.26 亿元；同期末，公司“其他应收款”科目中应收 45.39 亿元安置房房款中有 11.60 亿元应收对象为吴中区政府，剩余 33.79 亿元应收对象为吴中建发，欠款方已分别向公司制定了未来五年回款计划（详见表 8），中诚信国际将对公司安置房未来回款进展保持持续关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司完工安置房项目（万平方米、亿元）

项目名称	用地面积	建筑面积	项目计划投资	实际投资
天怡苑	8.69	18.00	4.50	7.97
天韵苑一期	5.79	12.00	3.00	5.88
天华苑	8.84	20.40	9.00	9.65
天韵苑二期	8.04	21.50	10.00	12.32
天枫苑	2.63	7.40	3.10	3.73
合计	33.99	79.30	29.60	39.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：未来五年公司安置房回款计划表（亿元）

回购方	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
吴中区政府	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	12.50
吴中建发	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	25.00

注：上述回款计划未签署协议。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司基础设施建设、土地整理和安置房建设项目资金回收周期较长，对公司运营资金形成长期占用，需持续关注公司以上项目未来收入确认、成本结转以及实际回款情况。

经营性业务板块

公司经营性业务整体运营平稳，能够对收入和现金流提供重要补充，且多元化的业务分散了公司经营风险；但租赁和污水处理板块未来仍有一定资本支出需求，同时需关注房地产项目的后续去化和投资回报情况。

除承担城市基础设施建设任务外，公司还从事多项经营性业务，主要包括房产销售、物业租赁、玻璃加工、酒店餐饮、旅游服务、污水处理以及担保业务等。

¹ “区域投”指公司；“国裕公司”指苏州市吴中国裕资产经营有限公司。

房产销售业务：除安置房建设外，公司亦开展商业地产开发业务，运营主体为子公司苏州熙春实业有限公司，其拥有江苏省住房和城乡建设厅颁发的《中华人民共和国房地产开发企业暂定资质证书》，按二级标准从事房地产开发经营业务。公司商业地产项目均采取自主开发模式，以租售结合实现资金平衡，所开发项目均在达到政府规定的预售条件并取得商品房预售许可证后组织销售。截至 2024 年 3 月末，公司在手商业地产项目为香山慧境商务办公楼。该项目位于苏州太湖旅游度假区孙武路南侧，香山运河北侧，度假区管委会东侧，系别墅式办公楼及商务写字楼，已于 2019 年竣工，总投资 7.68 亿元，已实现销售回款 1.34 亿元，去化速度较慢；另外，该项目可租赁面积 49,324.03 平方米，目前出租率约 61.6%。近三年，公司实现的房产销售收入均来自该项目，后续随着项目去化仍可为公司贡献一定规模的收入和现金流，但考虑到目前房地产市场行情及政策波动影响，该项目未来销售去化及投资回报情况仍存在较大不确定性。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司在手商业地产开发项目（亿元、万平方米）

项目名称	建设期间	开工面积	竣工面积	销售面积	已投资额	已销售回款额
香山慧境商务办公楼	2014-2019 年	16.09	16.09	1.03	7.68	1.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务：公司持有的租赁物业资产较为分散，主要包括澹台湖大厦、运河风光带法国公园项目、浦庄工业园项目、金茂工业园、东山科技园项目和天域大厦等，均系公司自建，业态较丰富，包括商业、厂房、写字楼等。截至 2024 年 3 月末，公司主要自持物业可租赁面积 65.67 万平方米，整体出租情况良好。截至 2024 年 3 月末，公司在建的租赁项目为苏蠡路人才公寓，该项目总投资规模为 4.78 亿元，已投资规模为 2.78 亿元；公司拟建租赁项目为浦庄工业园升级改造项目，计划总投资 10 亿元，预计 2025 年开工。上述项目建设资金公司均自筹，面临一定资本支出压力。2023 年，公司实现租赁业务收入 1.83 亿元，同比有所增加，未来随着人才公寓的完工交付使用，以及拟建项目的开展，预计该业务收入仍有进一步增长空间。

表 10：公司主要自持物业情况（%、元/平方米/年、万平方米、万元）

项目名称	运营主体	物业类型	出租率	租金价格	可租赁面积	租金收入		
						2021 年	2022 年	2023 年
浦庄工业园	新城实业	厂房	100.00	148.00	7.15	1,448.00	1,655.98	1,300.81
澹台湖大厦、运河风光带法国公园	文化产业	写字楼、公寓	100.00	580.00	6.90	2,703.67	2,216.73	4,568.79
金茂工业园、东山科技园	工业资产	厂房	96.56	145.53	41.23	2,484.00	1,741.88	2,471.52
天域大厦	大地投资	写字楼	100.00	600.00	6.10	1,621.36	1,715.91	1,729.26
太和商务中心、非物质文化遗产馆	文化旅游	写字楼、商铺	100.00	235.00	4.29	991.00	2,317.09	2,731.62
合计	--	--	--	--	65.67	9,248.03	9,647.60	12,802.00

注：公司自持物业较为分散，此处只列举收入在 500 万元以上的租赁物业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

玻璃加工业务：公司持有苏州华东镀膜技术有限公司（以下简称“华东镀膜”）80%股权，华东镀膜始建于 1993 年，主要产品有镀膜玻璃、钢化玻璃、中空玻璃等，运用于住宅、写字楼、商业楼、市政办公楼建筑外面，采用“工厂—工厂”订单化生产运营模式。公司对于新客户一般预收部分货款再发货，货到付全款；对老客户和实力较强的客户，给予 3-6 个月的账期，结算方式以银行

承兑汇票为主。近三年及一期，公司玻璃产品整体产量分别为 348.27 万平方米、345.29 万平方米、327.16 万平方米和 85.06 万平方米，产能利用率分别为 66.00%、65.00%、62.00%和 64.33%。2023 年，公司实现玻璃加工业务收入 1.66 亿元，同比略有下滑，毛利率受原材料价格波动而有所波动。

酒店餐饮：公司酒店业务主要由子公司苏州临湖地热开发有限公司（以下简称“临湖地热”）、文化产业以及文化旅游等子公司运营。公司主要持有临湖温泉项目、澹台湖会议中心、皇家金煦酒店、太湖尚怡酒店、东山精品酒店、假日酒店、智选假日等项目，目前均已投入运营。公司酒店运营模式分为自主经营和委托代管，以自主经营为主。委托代管方面，公司与如家集团、洲际酒店集团等知名酒店管理品牌合作，委托其代为管理部分产权酒店，公司支付管理费用；权属关系方面，公司自主经营和委托他方代管的酒店均为自有产权酒店，不存在租入的酒店资产。公司酒店餐饮业务采取传统的以销售酒店住宿、娱乐、餐饮、会议等主打产品为主，在产品功能调整和提升基础上，实施专业化服务、信息化操作，并根据顾客的需求提供人性化的解决方案，实现产品的高品质和顾客的高满意度，最终实现酒店的盈利。2023 年，公司酒店房价及餐饮价格无明显提升且入住率水平一般，公司未来将通过整合营销资源、完善更新设施，不断提高酒店入住率，以提升该板块收入和盈利水平。

表 11：公司主要酒店运营情况（元、%）

名称	运营主体	取得方式	运营模式	开业时间	客房数量	2023 年	
						入住率	平均客房单价
临湖温泉项目	临湖地热	自建	自主经营	2011 年	150 间	36.00	220.00
澹台湖会议中心	文化产业	自建	自主经营	2016 年	23 间	39.36	455.23
皇家金煦酒店	文化产业	自建	自主经营	2017 年	278 间	43.91	350.00
东山精品酒店	文化旅游	自建	自主经营	2014 年	188 间	49.52	153.54
和颐酒店	文化旅游	划拨	委托代管	2015 年	141 间	12.48	198.00
太湖假日酒店、太湖智选假日酒店	文化旅游	自建	委托代管	2018 年	449 间	60.75	271.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游服务业务：公司旅游业务主要由子公司文化旅游负责运营，作为国家 5A 级景区——苏州市吴中太湖旅游区的经营主体，文化旅游围绕旅游主业展开布局，形成了景区门票及服务、旅行社业务、游船服务以及酒店运营等收入来源。其中，公司的景区门票及服务收入主要来自运营的园博园、天池花山、启园、紫金庵和沐春园景区。2023 年，受益于旅游业整体行情回暖，公司当年实现旅游业务收入 0.60 亿元，同比增长 53.85%。

污水处理业务：2018 年公司将苏州吴中水务发展集团有限公司（以下简称“水务集团”）纳入合并范围，水务集团旗下拥有 2 家污水厂，分别为苏州吴中城区污水处理有限公司和苏州吴中金庭污水处理有限公司。吴中城区污水处理有限公司服务于吴中城区，主要承担吴中区东城区居民生活污水（服务面积约 4.8 平方公里，服务人口 5.6 万人）、部分企业污水（主要是三产行业）、粪便的处理，设计规模为 3 万吨/日，污水处理费用按照 1.69 元/吨结算。金庭污水处理有限公司位于金庭镇，主要承担范围为集镇区和庭山村、蒋东村、元山村等 47 个自然村，设计规模为 1 万吨/日，污水处理费用按照 1.69 元/吨结算。水务集团自 2015 年 4 月成立以来，业务板块兼顾公益类项目和市场化运作项目，主要包括工程建设、项目代建、全区污水管网一体化运营、独立设施运

维管理以及城区、金庭污水公司的运行监管。截至 2024 年 3 月末，水务集团在建工程包括金庭、东山、光福、横泾、角直等农村污水治理工程，合计总投资 9.35 亿元，已投资 8.69 亿元，未来尚需投入 0.66 亿元。2023 年，公司污水处理业务收入同比下降 17.17%，主要系污水处理量有所下降。

担保业务：公司本部长期为国裕公司、吴中建发、苏州市木渎城乡投资开发有限公司等区内国资单位的融资提供担保及后续跟踪工作，经与各家商议并签署了《融资担保服务协议》，根据协议规定，担保方为融资方提供后续跟踪服务，包括整理项目材料、报表、抵押资产、银票保管等档案，督促融资方及时调配资金，按时还本付息，到期解除抵押资产等，担保方按总担保金额 0.5%收取年度服务费，并向对方开具增值税专用发票。截至 2024 年 3 月末，公司合计担保规模合计 79.22 亿元，其中对内担保金额为 44.23 亿元，不收取担保费用；对外担保金额为 34.99 亿元。2023 年，公司担保管理费收入为 0.40 亿元，较上年增长近 100%，主要系收到以前年度未缴纳的担保费。

总体来看，多元的市场化经营业务分散了公司经营风险，提升了公司业务竞争力。但租赁和污水处理业务未来面临一定投资需求，且资金全部来源于公司自筹，考虑到自营项目投资回收周期长且投资回报情况存在不确定性，相关项目资金平衡情况需持续关注。

财务风险

中诚信国际认为，近一年以来利润留存和少数股东权益增长带动公司资本实力提升，且随着业务扩张资产规模持续增长，但公司大量资金沉淀于存货和应收类款项，一定程度上影响了资产流动性；此外，公司财务杠杆已处于偏高水平，即期偿付压力较大，同时经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

受益于政府支持，公司自有资本实力较强；随着利润留存和少数股东权益增长，公司资本实力持续增长，业务规模逐步扩大推升资产规模，但资产收益性有限，流动性不足，整体资产质量欠佳。

公司作为吴中区重要的基础设施和安置房建设以及土地开发整理业务主体，可获得政府在资金、资产划拨以及财政补贴等方面的有力支持，加之项目的持续推进，近年来公司总资产规模保持增长。

公司目前形成了以安置房建设、基础设施代建、土地整理为主，以房产销售、房屋租赁、酒店餐饮、旅游服务、玻璃加工、污水处理等经营性业务为辅的业务格局，同时与区域内政府单位和国有企业发生较多往来款项，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产及在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，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。受收入确认及回款较滞后影响，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2023 年末两者合计占总资产比重的 57.48%，其中应收账款以应收苏州市吴中区财政局的土地整理、代建项目工程款（38.95 亿元，占比 95.53%）为主，年末应收账款账龄超过 3 年的占比近 50%；由于应收的预缴土地整理拆迁费用、工程往来款和安置房结算款规模不断扩大，公司其他应收款近年来持续增长，截至 2023 年末账龄 2 年以上的占比超过 58%，欠款方主要为国企及政府类机构，对公司资金形成长期占用，需关注其回收进展；同期末，公司存货以合同履约成本（161.36

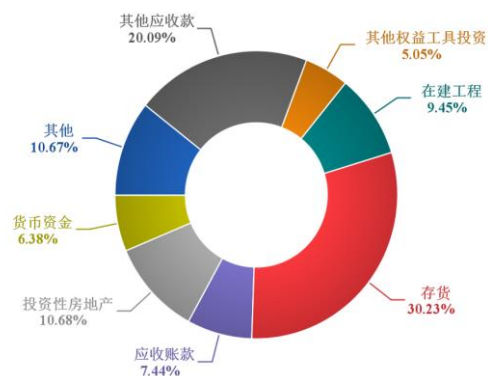
亿元)为主,主要为基建和土地整理成本,2023 年末存货同比增长 16.60%,主要来自代建工程的持续投入和当年拿地支出。除政府代建类工程外,公司亦保有较大规模自营工程投入,2023 年末在建工程主要包括在建的澹台湖会议中心(15.57 亿元)、武珞科技园(19.54 亿元)以及多个污水处理工程项目等。其他非流动资产主要包括预付土地款和工程款,2023 年末其他非流动资产大幅增长,主要系预付土地款增加所致。同时,公司账面保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付,2023 年末受限规模为 4.96 亿元,占比 16.10%,系银行承兑汇票保证金。此外,公司还持有一定规模长期股权投资、其他权益工具投资等对外投资资产以及投资性房地产,能够产生一定收益,但整体规模有限,其中其他权益工具投资主要系对苏州市吴中农业发展集团有限公司(10.53 亿元)、苏州市轨道交通集团有限公司(9.08 亿元)、苏州市吴中东太湖建设发展股份有限公司(4.50 亿元)以及区内产业基金的投资;长期股权投资主要为对合营企业苏州市吴中城投万科置业有限公司(2.70 亿元)和联营企业苏州市吴中国盛国有资产经营管理有限公司(11.83 亿元)的股权投资,近三年上述股权投资产生的投资收益分别为 0.40 亿元、0.30 亿元和 0.07 亿元。总体来看,公司资产收益性有限,流动性不足,整体资产质量欠佳。

表 12: 截至 2023 年末公司其他应收款前五情况(亿元、%)

单位名称	款项性质	账龄	金额	占比
苏州市吴中城区建设发展有限公司	安置房结算款	1 年以内、1~3 年以上	33.79	30.95
苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司	往来款	1 年以内、3 年以上	27.48	25.17
苏州市吴中区人民政府	安置房结算款	3 年以上	11.60	10.62
苏州市自然资源规划局	保证金	1 年以内	5.55	5.08
苏州市木渎集团有限公司	往来款	1~2 年	5.31	4.87
合计	--	--	83.73	76.69

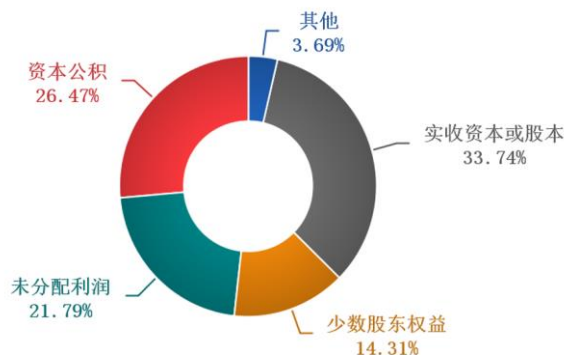
资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

图 1: 截至 2024 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 2024 年 3 月末公司权益情况



资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润等构成。实收资本主要系股东对公司履行的货币、实物以及股权出资,2021 年 6 月,吴中区财政将以前年度以注资形式拨付资金 0.70 亿元形成的资本公积经批准后转增实收资本,同年 12 月,苏州市吴中区人民政府以实物资产形式对公司增资 1.16 亿元,增资后公司注册资本和实收资本均增至 51.25 亿元。资本公积主要包括股权划转(20.98 亿元)、实物资产注入(5.35 亿元)、货币注资(13.23 亿元)等,近年来无变化。2023 年受益于子公司苏州吴城置业有限公司收到其他股东大额注资,公司少数股东权益明显增

长，带动当期未经调整的所有者权益²同比增长 9.25%。总体来看，受益于公司经营留存及少数股东权益增长，公司近年来经调整的所有者权益保持逐年增长，预计未来随着利润积累，公司所有者权益将进一步增厚。

随着项目建设的继续推进以及融资需求提升，公司财务杠杆比率已处于较高水平，截至 2023 年末资产负债率和总资本化比率均突破 70%，且未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，需持续关注公司财务杠杆的控制情况。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	481.77	491.22	542.71	556.13
货币资金	32.86	24.69	30.81	35.50
应收账款	35.31	36.09	40.77	41.38
其他应收款	105.30	105.76	109.11	111.74
存货	124.89	138.87	162.06	168.10
长期股权投资	15.81	15.40	15.01	15.01
其他权益工具投资	27.41	27.57	28.06	28.06
投资性房地产	33.08	59.31	59.41	59.41
固定资产	17.57	12.71	12.03	11.86
在建工程	64.37	49.23	51.90	52.58
无形资产	16.50	13.63	13.47	13.42
其他非流动资产	4.76	5.08	15.41	15.48
流动资产占比	62.44	62.50	63.71	64.50
经调整的所有者权益合计	132.20	136.89	149.56	151.92
资产负债率	72.56	72.13	72.44	72.68
总资本化比率	69.38	69.71	70.07	70.42

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，经营性获现能力较弱，且各类项目的持续投入加大了公司资金压力，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需关注再融资能力及融资监管政策变化可能对公司产生的影响。

公司基础设施代建、安置房和土地整理业务回款滞后使得销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入较不匹配，近三年及一期收现比均小于 1，整体收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程项目建设回款及往来款收支影响较大，近年来经营活动产生的净现金流呈现一定的波动性。

公司投资活动主要为自营项目建设以及股权等投资，近年来公司投资支出需求增加导致投资活动资金缺口进一步扩大。同时，根据公司的发展计划，公司的投资活动仍主要集中在自营项目建设和股权等投资，预计未来两三年内公司的投资活动现金流将延续净流出态势。

如前所述，公司经营活动获现能力表现不稳定，投资活动存在一定资金缺口，进一步推升了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，近年公司借款金额呈

² 经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-混合型证券调整，近三年一期期末均无调整。

现快速增长态势，筹资规模扩大使得筹资活动产生的现金流量净额逐年增长，快速扩张的债务规模亦加重了公司债务负担和债务滚续压力，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。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
经营活动产生的现金流量净额	8.01	-7.36	0.81	-13.64
投资活动产生的现金流量净额	-2.12	-4.91	-30.86	-0.60
筹资活动产生的现金流量净额	-12.74	3.81	35.67	18.94
现金及现金等价物净增加额	-6.85	-8.46	5.62	4.69
收现比	0.70	0.93	0.71	0.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，且短期债务占比高，可用货币资金对短期债务的覆盖程度低，即期偿债压力较大；此外，公司经营活动现金流波动较大，无法有效覆盖债务利息，EBITDA 对利息的保障能力亦较弱。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求推升，近年来债务规模逐年增长。公司债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施。出于对综合融资成本以及运营资金需求的考虑，公司近年来新增较多银行短期借款及超短期融资券等短期融资产品，2023 年末短期债务占比近 50%，同期末公司非受限货币资金/短期债务仅为 0.15 倍，面临的即期偿付压力大。

表 15：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

有息债务类型	金额	1 年以内（含）	1~3 年	超过 3 年以上
银行借款	200.71	104.44	58.72	37.55
债券融资	140.59	47.93	92.66	--
合计	341.30	152.38	151.38	37.55

注：1、上表未将应付利息和应付票据计入；2、公司信用类债券包括超短融、定向债务融资工具、债权融资计划、中票和公司债券等。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 构成主要为利润总额，受经营性业务利润、其他收益和公允价值变动收益影响较大，近年来 EBITDA 受经营性业务利润减少而同步下降，但考虑到公司职能定位和主业较为稳定，利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）具备持续性，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。公司 EBITDA 无法对利息支出形成有效覆盖，此外，公司经营活动净现金流表现较不稳定，对利息的覆盖能力亦有待提升。

截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 30.54 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，公司银行授信总额为 273.90 亿元，尚未使用授信额度为 85.68 亿元，备用流动性尚可。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为活跃，截至 2024 年 3 月末，公司在手批文尚未使用额度合计 43.00 亿元，预计公司再融资渠道将保持畅通。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
总债务	299.54	315.03	350.09	361.67
短期债务	146.26	176.13	174.60	172.74
短期债务占比	48.83	55.91	49.87	47.76

EBITDA	3.87	3.07	2.97	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.34	0.24	0.25	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.70	-0.58	0.07	--

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 4.77%，主要为票据保证金及用于融资所抵押的物业资产、土地资产等。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 37.79 亿元，占同期末净资产的比例为 24.87%，对外担保对象均为国有企业，但考虑到主体较多且规模较大，公司仍面临一定或有负债风险；同期末，公司无重大涉诉事项。

表 17：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
投资性房地产	10.29	银行借款抵押
存货	8.85	银行借款抵押
货币资金	4.96	承兑保证金
无形资产	1.33	银行借款抵押
固定资产	1.12	银行借款抵押
合计	26.55	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 18：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	苏州市吴中裕和建设管理有限公司	国企	66,000.00
2	苏州市角直集团有限公司	国企	50,000.00
3	苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司	国企	48,551.00
4	苏州市吴中区角直物业管理有限公司	国企	44,610.82
5	苏州市木渎城乡投资开发有限公司	国企	42,000.00
6	苏州市吴中裕如资产经营有限公司	国企	24,250.00
7	苏州市吴中国盛国有资产经营管理有限公司	国企	33,000.00
8	苏州东山宾馆有限责任公司	国企	20,550.00
9	苏州国盛城镇化建设发展有限公司	国企	16,900.00
10	苏州信裕资产管理有限公司	国企	15,000.00
11	苏州市国裕城乡一体化建设有限公司	国企	10,000.00
12	苏州信裕资产经营管理有限公司	国企	7,000.00
总计		--	377,861.82

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。

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

公司短期债务负担较重，未受限货币资金对其无法形成有效覆盖，但作为吴中区重要的基础设施和国有资产投资运营主体，公司在金融市场具有良好的认可度，不仅有一定规模的尚未使用银行授信额度储备，同时在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通；此外，

得益于吴中区经济基础良好，区域内企业有一定临时拆借资金的空间。整体来看，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

中诚信国际认为，吴中区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

吴中区位于苏州的中心区，其整体经济韧性较强。近年来着力加大产业扶持力度，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快速发展，规上工业产值、规上工业增加值、高新技术产业产值增速、工业投资增速全市靠前，产业结构持续优化，拉动地方经济持续发展。2023 年实现地区生产总值 1,624.00 亿元，同比增长 4.0%，吴中区经济实力及发展潜力较强。但值得注意的是，近年吴中区政府融资规模不断增加，且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亦较为突出，广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，需持续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，吴中区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 2 个方面：

1) 区域重要性强：公司是吴中区重要的基础设施和安置房建设及土地整理平台，在基础设施建设职能上与苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司（以下简称“吴中国裕”）略有交叉但各自负责区域不同，整体看与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。

2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为吴中区人民政府，吴中区人民政府对公司高管有直接任命权，对公司经营实施综合考核；公司根据市政府意图承担资产管理及资本运作、重大项目投融资等任务，业务开展均与当地具有高度的关联性；吴中区政府对区域内市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，可进行信息监测预警提升；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。

表 19：2023 年吴中区主要区级平台比较（亿元、%）

	大股东及持股比例	职能定位	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
吴中国控	吴中区政府 100%	区内最重要的基础设施建设投融资及国有资产运营主体	--	--	--	--	--	--
吴中城投	吴中国控 100%	主要承担区内城市开发建设、水务投资运营以及城市运维相关职能	542.71	149.56	72.44	13.92	1.37	127.45
吴中交投	吴中国裕 100%	主要负责区内城市交通基础设施投融资及建设	215.12	94.72	55.97	4.34	1.05	22.88
吴中国裕	吴中国控 100%	主要从事资产经营管理及投资开发、人才公寓建设运营以及提供人力资源和物业管理服务	306.01	90.74	70.35	6.76	0.61	58.00
吴中	吴中城投	主要负责太湖旅	133.65	45.64	65.85	3.08	0.31	16.00

文旅	81.70%	游度假区的运营，业务范围涵盖文化、体育、旅游、康养、商务会务等							
吴中金控	吴中区人民政府 100%	定位为资本运营，主要开展股权投资、基金管理、金融服务、金融招商等业务	57.46	25.07	56.37	6.99	-1.55	15.30	

注：1、“吴中交投”为“苏州市吴中交通投资建设有限公司”简称，“吴中文旅”为“苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司”简称，“吴中产投”为“苏州市吴中产业投资集团有限公司”简称，“吴中金控”为“苏州市吴中金融控股集团有限公司”简称；2、上表财务数据为截至 2023 年/2023 年末数据，债券余额为截至 2024 年 6 月 26 日本部债券本金数据（不含境外债券）。

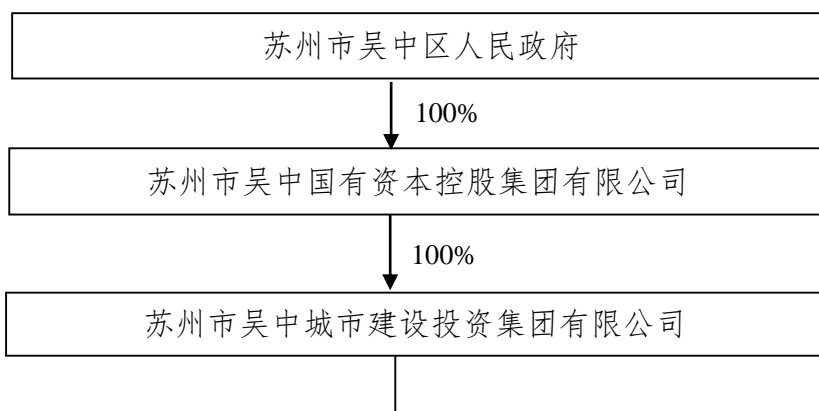
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，吴中区政府具有很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

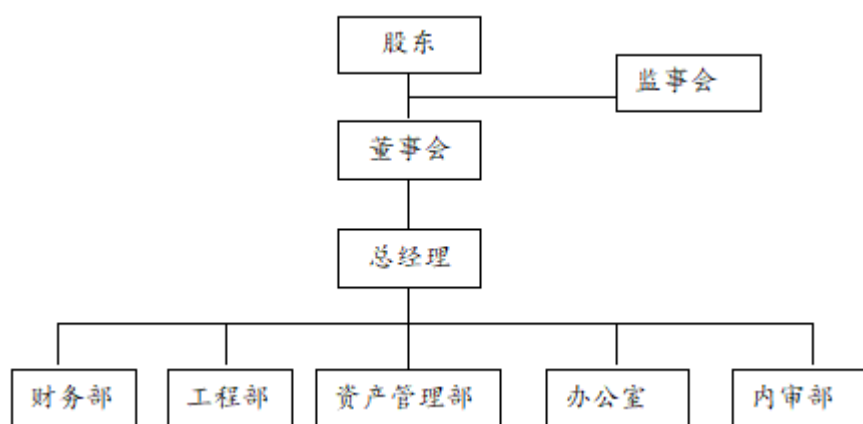
评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州市吴中城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：苏州市吴中城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	苏州吴中新城建设配套有限公司	50,000.00	100.00
2	苏州吴中新城实业有限公司	50,000.00	100.00
3	苏州市吴中区工业资产经营有限公司	150,000.00	100.00
4	苏州临湖地热开发有限公司	2,000.00	70.00
5	苏州吴中文化产业投资发展有限公司	250,000.00	100.00
6	苏州大地投资有限公司	8000.00	100.00
7	苏州市吴中文化旅游业发展集团有限公司	286,958.92	81.65
8	苏州吴中水务发展集团有限公司	140,000.00	100.00
9	苏州市万科通讯设备有限公司	5,000.00	100.00
10	苏州吴城资产管理有限公司	170,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：苏州市吴中城市建设投资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	328,649.63	246,910.96	308,114.88	354,998.74
非受限货币资金	287,949.63	202,318.71	258,504.88	305,388.74
应收账款	353,119.77	360,913.56	407,659.21	413,817.30
其他应收款	1,053,034.24	1,057,558.72	1,091,140.06	1,117,423.81
存货	1,248,876.50	1,388,709.04	1,620,643.97	1,680,977.76
长期投资	438,612.16	433,798.94	438,492.61	438,492.61
在建工程	643,677.91	492,279.53	519,030.05	525,819.19
无形资产	165,036.43	136,265.81	134,721.05	134,186.19
资产总计	4,817,657.15	4,912,150.36	5,427,104.52	5,561,303.90
其他应付款	235,381.73	142,576.55	143,396.68	148,360.01
短期债务	1,462,619.76	1,761,328.83	1,745,977.14	1,727,425.60
长期债务	1,532,762.33	1,388,988.02	1,754,960.43	1,889,264.37
总债务	2,995,382.10	3,150,316.86	3,500,937.56	3,616,689.96
负债合计	3,495,643.12	3,543,211.64	3,931,487.48	4,042,103.76
利息支出	114,832.65	126,578.93	121,157.59	--
经调整的所有者权益合计	1,322,014.04	1,368,938.72	1,495,617.04	1,519,200.13
营业总收入	154,264.66	138,547.18	139,170.07	30,281.34
经营性业务利润	20,268.34	13,266.63	15,262.83	--
其他收益	14,642.16	9,008.85	3,863.20	895.36
投资收益	4,018.55	3,025.17	701.68	567.48
营业外收入	830.40	671.19	167.21	103.24
净利润	21,677.09	15,689.00	13,692.45	11.30
EBIT	25,402.86	17,694.38	18,146.76	--
EBITDA	38,663.91	30,744.89	29,717.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金	108,566.07	129,452.33	98,597.83	23,186.61
收到其他与经营活动有关的现金	567,080.10	334,600.35	149,203.72	4,503.10
购买商品、接受劳务支付的现金	59,581.63	156,078.54	96,627.33	49,646.81
支付其他与经营活动有关的现金	505,952.84	351,335.19	114,677.61	106,071.65
吸收投资收到的现金	900.00	0.00	113,878.88	25,381.79
资本支出	13,523.64	24,591.97	133,225.34	6,595.38
经营活动产生的现金流量净额	80,121.01	-73,594.97	8,060.73	-136,443.39
投资活动产生的现金流量净额	-21,165.07	-49,138.48	-308,562.35	-6,027.89
筹资活动产生的现金流量净额	-127,436.39	38,117.18	356,687.79	189,355.14
现金及现金等价物净增加额	-68,501.36	-84,616.27	56,186.17	46,883.86
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	22.55	23.62	29.31	19.35
期间费用率（%）	17.01	18.31	19.11	21.08
应收类款项占比（%）	29.19	28.88	27.62	27.53
收现比（X）	0.70	0.93	0.71	0.77
资产负债率（%）	72.56	72.13	72.44	72.68
总资本化比率（%）	69.38	69.71	70.07	70.42
短期债务/总债务（%）	48.83	55.91	49.87	47.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.70	-0.58	0.07	--
总债务/EBITDA（X）	77.47	102.47	117.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.02	0.02	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.24	0.25	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、其他流动负债和其他应付款中的带息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务。

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：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