



内部编号:2024060711

苏州相城高新技术产业发展有限公司

及其发行的 22 相高 01 与 22 相高 02

跟踪评级报告

项目负责人: 薛雨婷  xyt@shxsj.com
项目组成员: 徐靓  xuliang@shxsj.com
评级总监: 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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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、出售或以其他方式外传。

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）100587】

评级对象：苏州相城高新技术产业发展有限公司及其发行的 22 相高 01 与 22 相高 02

| | 22 相高 01 | 22 相高 02 |
|---------------|---------------------------|---------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 | | |
| 本次跟踪： | AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日 | AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日 |
| 前次跟踪： | AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 25 日 | AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 25 日 |
| 首次评级： | AA/稳定/AA*/2022 年 3 月 15 日 | AA/稳定/AA*/2022 年 8 月 22 日 |

评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。跟踪期内，相城区经济保持增长，新兴产业快速发展，黄埭高新区仍是相城区主要的功能板块之一，区域发展前景良好，可为相城高新业务开展提供较好的外部环境。
- 外部支持。相城高新仍为黄埭高新区的核心开发主体，能够得到相关政府及机构的支持。
- 债项增信措施。相城市政为 22 相高 01 和 22 相高 02 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可增强债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- 流动性压力。跟踪期内，相城高新刚性债务规模持续扩张，已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，而可动用货币资金相对有限，面临流动性压力。
- 非经营性占款规模大。相城高新资产中其他应收款规模较大，主要为黄埭镇集体企业的非经营性占款，跟踪期内占款规模继续增加，且资金回收周期预计偏长。
- 房地产项目风险。相城高新后续项目投资主要集中于房地产开发项目，易受房地产行业政策及区域市场景气度影响，或将面临资金平衡压力。
- 担保代偿风险。相城高新对外担保规模大，且担保对象区域集中度高，面临一定担保代偿风险。

评级结论

通过对相城高新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

本评级机构预计相城高新信用质量在未来 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 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------------|
| <i>发行人母公司口径数据：</i> | | | | |
| 货币资金（亿元） | 0.21 | 5.32 | 1.42 | 5.71 |
| 刚性债务（亿元） | 27.78 | 46.82 | 53.93 | 58.40 |
| 所有者权益（亿元） | 49.94 | 49.50 | 64.15 | 64.13 |
| 经营性现金净流入量（亿元） | -6.72 | -11.97 | -23.92 | 0.34 |

| 主要财务数据及指标 | | | | |
|-----------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 项 目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 第一季度 |
| 发行人合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 (亿元) | 160.81 | 242.53 | 290.82 | 322.35 |
| 总负债 (亿元) | 104.72 | 184.92 | 217.83 | 249.22 |
| 刚性债务 (亿元) | 93.42 | 162.68 | 198.70 | 233.08 |
| 所有者权益 (亿元) | 56.09 | 57.61 | 72.99 | 73.12 |
| 营业收入 (亿元) | 7.18 | 24.29 | 2.89 | 1.97 |
| 净利润 (亿元) | 2.11 | 1.21 | 1.52 | 0.08 |
| 经营性现金净流入量 (亿元) | -15.56 | -14.32 | -44.10 | -20.09 |
| EBITDA (亿元) | 3.16 | 2.22 | 2.34 | — |
| 资产负债率[%] | 65.12 | 76.25 | 74.90 | 77.32 |
| 权益资本/刚性债务[%] | 60.04 | 35.41 | 36.73 | 31.37 |
| 长短期债务比[%] | 292.55 | 98.44 | 140.55 | 125.39 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 33.42 | 46.24 | 50.54 | 57.65 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 5.68 | 5.73 | 2.63 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.02 | 0.01 | — |
| 担保人合并口径数据及指标 (相城市政): | | | | |
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | |
| 所有者权益合计 | 158.13 | 178.32 | 180.31 | |
| 权益资本/刚性债务[%] | 88.30 | 102.27 | 107.36 | |
| 担保比率[%] | 33.24 | 25.31 | 37.14 | |

注：发行人数据根据相城高新经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据相城市政经审计的 2020-2022 年财务数据整理、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)

公司作为黄埭高新区核心的开发主体，是苏州相城区的片区建设主体之一，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第一期）（简称“22 相高 01”）、2022 年苏州相城高新技术产业发展有限公司公司债券（第二期）（简称“22 相高 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据苏州相城高新技术产业发展有限公司（简称“相城高新”、“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，对相城高新的财务状况、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。

该公司于 2022 年 3 月发行了 22 相高 01，发行规模为 8.00 亿元，发行利率为 4.13%，发行期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%。本期债券募集资金 1.45 亿元用于黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目、3.65 亿元用于黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目、2.90 亿元用于补充流动资金，截至 2023 年末，22 相高 01 募集资金已全部使用完毕。公司于 2022 年 9 月发行了 22 相高 02，发行规模为 8.00 亿元，发行利率为 3.51%，发行期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%。本期债券募集资金 1.45 亿元用于黄埭镇新阳新村二期安置小区工程项目、3.65 亿元用于黄埭镇古宫新村三期安置小区工程项目、2.90 亿元用于补充流动资金，截至 2023 年末，22 相高 02 募集资金专项账户余额为 1.33 亿元。以上所跟踪债券均由苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司（简称“相城市政”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2023 年末，上述债券募投项目均已完工，累计已投资 16.23 亿元，累计已实现销售额 14.86 亿元。

截至 2024 年 6 月 10 日，该公司待偿债券本金余额合计为 42.90 亿元，已发行债券均能够按时还本付息。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 10 日公司存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额 (亿元) | 发行期限 (年) | 当期票面利率 (%) | 发行日期 | 债券余额 (亿元) |
|----------------|--------------|-------------|---------------|-----------|--------------|
| 相城优 05 | 2.40 | 5.36 | 4.20 | 2019/9/27 | 2.40 |
| 相城次级 | 0.50 | 5.36 | -- | 2019/9/27 | 0.50 |
| 21 相城高新 PPN001 | 4.00 | 3 | 4.58 | 2021/7/19 | 4.00 |
| 22 相高 01 | 8.00 | 7 | 4.13 | 2022/3/24 | 8.00 |
| 22 相高 02 | 8.00 | 7 | 3.51 | 2022/9/8 | 8.00 |
| 23 相高 01 | 20.00 | 3 | 3.37 | 2023/8/9 | 20.00 |
| 合计 | 42.90 | -- | -- | -- | 42.90 |

资料来源：相城高新

数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均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。

2023 年，该公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为新设的苏州东创置业有限公司（简称“东创置业”）和因正式经营而被纳入合并范围的苏州新咏新智能制造科技有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 17 家，其中，一级子公司 3 家。

业务

相城区区位优势显著，经济基础良好，近年全区经济保持增长，长三角一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇。跟踪期内，该公司仍为相城区的投资建设主体之一，主要负责黄埭高新区的安置房和基础设施等项目开发建设，并从事房地产开发等业务。2023 年由于安置房销售已过集中结算期，公司以安置房销售收入为主要来源的营业收入大幅下滑。公司目前在建安置房和基础设施项目体量较小，但已投入的较大规模资金整体回款进度较缓慢，后续公司项目投资主要集中于房地产开发项目，易受房地产行业政策及区域市场景气度影响，或将面临资金平衡压力。

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化，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

苏州市相城区是经国务院批准于2001年2月设立的苏州市新城区，位于苏州北部，东依阳澄湖和昆山，西衔太湖，北接无锡和常熟，南临苏州古城区、工业园区和高新区。相城区下辖4个镇、7个街道、1个国家级经济开发区、1个苏州工业园区苏相合作区、1个省级高新技术产业开发区、1个高铁新城和1个省级旅游度假区，全区总面积约489.96平方公里。截至2023年末，全区常住人口90.73万人，较上年末增加0.46万人，常住人口城镇化率为94.53%。

目前，苏州市制定了相城区建设“双中心”（即“把高铁新城建设成为长三角区域枢纽中心，把相城区建设成为现代化高科技中心城区”）的发展目标。2019年12月，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》发布，支持虹桥—昆山—相城开展深度合作，加强规划衔接，统筹布局生产生活空间，共同推动跨区域产城融合发展。2021年2月，国务院批复《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》，虹桥国际开放枢纽形成“一核两带”发展格局，其中北向拓展带包括虹桥—长宁—嘉定—昆山—太仓—相城—苏州工业园区，重点打造中央商务协作区、国际贸易协同发展区、综合交通枢纽功能拓展区。长三角区域一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇。2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，规划建设综合交通枢纽集群、枢纽城市及枢纽港站“三位一体”的国家综合交通枢纽系统，苏州定位为国际铁路枢纽。相城区作为苏州高铁北站所在地，将建设苏州北站综合枢纽。2022年9月，苏州市赋予相城区“加快高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心”以及“建设成为继苏州工业园区之后，又一个现代化高科技中心城区”的使命；同月，中共苏州市委、苏州市人民政府出台《关于加快推进苏州高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心的工作意见》，指出苏州高铁新城是综合交通枢纽所在地，处于虹桥国际开放枢纽北向拓展带的关键节点，具有“沟通南北、联动东西”的桥梁纽带功能，在服务长三角一体化、促进苏州市全域一体化发展中发挥着重要作用。

产业规划方面，苏州市支持相城区：①积极参与长三角地区分工协作，争取上海虹桥国际中央商务区政策试点向高铁新城覆盖，加强与长三角地区龙头企业、科研平台、高校院所的对接合作，积极融入长三角产业链和供应链，加大对优质产业项目的招商力度，吸引更多优质教育、医疗、文旅、商贸等资源在高铁新城布局；②大力推进枢纽经济发展，推进人流、物流、信息流和资金流在高铁新城持续导入，加快吸引高层次的企业、人才、资本和技术落户，推动更多高能级的创新平台和总部经济扎根，支持新兴经济、科技研发、生产性服务业等产业发展壮大，支持长三角国际研发社区，支持高铁新城建设创投、风投、基金等资本投资运作平台；③培育打造重点产业创新集群，把做强数字经济作为推动高铁新城转型发展的关键增量，聚焦数字金融、先进材料、智能车联网等重点领域，依托苏州实验室等重大平台，打造具有全国影响力的数字经济时代产业创新集群。

跟踪期内，相城区经济保持增长，2023年全区实现地区生产总值1147.80亿元，同比增长5.1%。分产业看，第一产业增加值为8.72亿元，同比增长5.7%；第二产业增加值为548.60亿元，同比增长4.0%；第三产业增加值为590.48亿元，同比增长6.0%；三次产业结构调整为0.8:47.8:51.4。按常住人口计算，2023年全区人均地区生产总值为12.65万元。2024年第一季度，全区实现地区生产总值276.56亿元，同比增长9.1%。

2023年，相城区实现规模以上工业总产值1831.01亿元，同比增长0.2%。从行业分布看，全区前十大行业实现

产值 1573.34 亿元，同比增长 1.8%，占规模以上工业总产值比重达 85.9%。其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 3.1%，汽车制造业产值同比增长 14.3%，电气机械和器材制造业产值同比增长 1.8%。2023 全区先进制造业规模壮大，高技术制造业产值 1194.78 亿元，增长 3.3%，占规模以上工业总产值的比重为 65.3%。2024 年第一季度，相城区实现规模以上工业总产值 462.19 亿元，同比增长 15.6%。

图表 2. 近年相城区主要经济指标及增速（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 | 1057.52 | 8.9 | 1105.32 | 2.1 | 1147.80 | 5.1 | 276.56 | 9.1 |
| 人均地区生产总值（万元） | 11.82 | 8.3 | 12.27 | 1.4 | 12.65 | -- | -- | -- |
| 人均地区生产总值/人均国内生产总值（倍） | 1.45 | | 1.43 | | 1.42 | | -- | |
| 规模以上工业总产值 | 1660.44 | 18.5 | 1742.73 | 2.1 | 1831.01 | 0.2 | 462.19 | 15.6 |
| 固定资产投资 | 500.45 | 10.2 | 538.99 | 7.7 | 620.01 | 15.0 | 167.65 | 6.1 |
| 其中：房地产开发投资 | 330.64 | 20.2 | 344.21 | 4.1 | 407.79 | 18.5 | -- | -- |
| 社会消费品零售总额 | 555.46 | 17.9 | 566.32 | 2.0 | 609.11 | 7.6 | 180.62 | 23.5 |
| 进出口总额（亿美元） | 72.07 | 21.1 | 71.51 | -0.2 | 67.73 | -5.4 | 10.72 | 0.1 |
| 城镇居民人均可支配收入 | 7.07 | 8.5 | 7.33 | 3.7 | 7.65 | 4.3 | -- | -- |

资料来源：相城区政府网站

房地产及土地市场方面，2023 年相城区完成房地产开发投资 407.79 亿元，同比增长 18.5%；实现商品房销售面积 219.99 万平方米，其中，住宅销售面积为 208.09 万平方米。同期，相城区土地出让面积同比增长 16.69%至 196.81 万平方米，但由于涉宅用地出让均价下降，全区土地出让总价同比下降 4.98%至 174.06 亿元。

图表 3. 近年相城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） | 274.96 | 168.66 | 196.81 | 57.93 |
| 其中：住宅用地 | 91.24 | 42.15 | 82.78 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 61.43 | 24.23 | 12.98 | -- |
| 商办用地 | 11.79 | 17.84 | 19.67 | 6.23 |
| 工业用地 | 103.36 | 75.63 | 77.95 | 23.70 |
| 其它用地 | 7.15 | 8.80 | 3.43 | 28.00 |
| 土地出让总价（亿元） | 430.17 | 183.19 | 174.06 | 7.90 |
| 其中：住宅用地 | 241.62 | 91.57 | 129.23 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 175.11 | 77.21 | 30.61 | -- |
| 商办用地 | 7.62 | 6.62 | 10.37 | 1.74 |
| 工业用地 | 4.10 | 5.55 | 2.66 | 0.60 |
| 其它用地 | 1.73 | 2.23 | 1.19 | 5.56 |
| 土地出让均价（元/平方米） | 15645 | 10861 | 8844 | 1364 |
| 其中：住宅用地 | 26482 | 21725 | 15610 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 28506 | 31863 | 23589 | -- |
| 商办用地 | 6468 | 3711 | 5273 | 2800 |
| 工业用地 | 397 | 734 | 342 | 252 |
| 其它用地 | 2416 | 2530 | 3470 | 1986 |

资料来源：CREIS 中指指数（2024 年 6 月 11 日提取）

2023 年，相城区实现一般公共预算收入 155.16 亿元，同比增长 6.51%，其中，税收收入为 141.35 亿元，税收比率为 91.10%，收入质量高。同期，相城区一般公共预算支出为 159.06 亿元，一般公共预算自给率为 97.55%，财政收支平衡能力强。相城区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，受房地产市场景气度仍较低影响，2023 年全区政府性基金预算收入同比下降 34.34%至 121.05 亿元，其中，国有土地使用权出让收入同比下降 35.93%至 108.76 亿元。2023 年末相城区政府债务余额为 113.98 亿元，较上年末增加 37.17 亿元，政府债务负担

相对可控。相城区城投企业数量相对较多，带息债务负担偏重，但凭借较优的区域发展环境及金融机构支持，目前区域内城投企业整体融资渠道尚属畅通。

图表 4. 相城区主要财政数据（单位：亿元）

| 指标 | 2021 年（末） | 2022 年（末） | 2023 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 一般公共预算收入 | 156.89 | 145.68 | 155.16 |
| 其中：税收收入 | 139.50 | 127.12 | 141.35 |
| 一般公共预算支出 | 132.75 | 147.93 | 159.06 |
| 政府性基金预算收入 | 329.68 | 184.37 | 121.05 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 309.87 | 169.75 | 108.76 |
| 政府性基金预算支出 | 275.97 | 204.87 | 170.19 |
| 政府债务余额 | 70.47 | 76.81 | 113.98 |

资料来源：相城区政府网站

江苏省相城高新技术产业开发区（简称“相城高新区”）于 2016 年 5 月获批筹建，2018 年 9 月正式成立。园区位于相城区西部，具有一定的区位优势，距京沪高速铁路苏州北站约 15 分钟车程；区域拥有沪宁高速、苏州绕城两大交通枢纽、3 个高速公路道口，苏州中环北线、新 312 国道和 S228 快速路贯穿区域；相城高新区距苏南硕放机场约 20 分钟车程，以相城高新区为中心的 1.5 小时交通圈内，还拥有上海虹桥、上海浦东、杭州萧山、南京禄口等 4 座国际机场。相城高新区辐射面积 60.29 平方公里，区域涉及元和街道、黄埭镇、高铁新城、黄桥街道、太平街道、渭塘镇六个板块。相城高新区原与相城区黄埭镇建立区镇合一体制，实行“一套班子，两块牌子”；2019 年 5 月，相城区政府对相城高新区管理范围和管理机构进行了调整，由相城区元和街道承担相城高新区管委会相关管理职能；2020 年 5 月，苏州市相城高新技术产业开发区管委会正式揭牌。

目前，相城高新区明确“4+1”产业定位，重点发展科技金融、数字文创、数字研发、智慧健康和服务贸易、跨境电商等产业。黄埭高新区是相城高新区的片区组成之一，主要围绕光电信息、新材料、生物医药三大主导产业，重点打造光电信息研发社区、新材料研发社区和生物医药国际研发社区，培育壮大智能装备、节能环保两大战略性新兴产业。2023 年，黄埭高新区实现地区生产总值 213.41 亿元，同比增长 3.5%。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是苏州市相城区的投资建设主体之一，主要负责黄埭高新区的安置房和基础设施等项目建设，同时从事房地产开发等业务。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司总资产保持稳步增长，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 290.82 亿元和 322.35 亿元，较上年末分别增长 19.91%和 10.84%。由于安置房销售已过集中结算期，2023 年公司营业收入大幅下滑，安置房销售收入仍为公司营业收入的最主要来源，但收入贡献度显著降低。2023 年，公司实现营业收入 2.89 亿元，同比下降 88.11%，其中，安置房销售收入为 1.56 亿元，较上年大幅减少 21.71 亿元，占营业收入的比重为 53.88%，较上年降低 41.94 个百分点。2024 年第一季度，公司实现营业收入 1.97 亿元，较上年同期增长 51.26%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模¹（单位：亿元、%）

| 指标 | 2021 年（末） | | 2022 年（末） | | 2023 年（末） | | 2024 年第一季度（末） | |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|---------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 总资产 | 160.81 | - | 242.53 | - | 290.82 | - | 322.35 | - |
| 营业收入 | 7.18 | 100.00 | 24.29 | 100.00 | 2.89 | 100.00 | 1.97 | 100.00 |
| 安置房销售 | 4.59 | 63.84 | 23.27 | 95.82 | 1.56 | 53.88 | 0.49 | 25.06 |
| 基础设施建设 | 0.25 | 3.53 | 0.08 | 0.32 | 0.16 | 5.58 | 0.08 | 4.13 |

¹ 合计数与加总数不一致系四舍五入所致，下表同。

| 指标 | 2021年(末) | | 2022年(末) | | 2023年(末) | | 2024年第一季度(末) | |
|-------|----------|-------|----------|------|----------|-------|--------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 租金 | 0.68 | 9.46 | 0.74 | 3.05 | 1.13 | 38.97 | 0.30 | 15.22 |
| 商品房销售 | 0.29 | 4.00 | 0.09 | 0.38 | -- | -- | 1.04 | 53.05 |
| 其他 | 1.38 | 19.17 | 0.10 | 0.42 | 0.05 | 1.56 | 0.05 | 2.54 |

资料来源：相城高新

A. 安置房建设业务

该公司安置房建设业务主要经营主体为苏州市联胜置业有限公司（简称“联胜置业”）。公司所建设安置房完工后，在政府部门协调下进行定向销售，销售款项与政府结算。2023年，公司实现安置房销售收入1.56亿元，较上年大幅减少21.71亿元；业务毛利率为18.90%，较上年上升13.17个百分点。2024年第一季度，公司安置房销售收入和毛利率分别为0.49亿元和7.36%。

截至2024年3月末，该公司主要已完工安置房项目包括玉莲花苑、古宫新村二期、新阳新村一期一标、康阳新村二期一标和康阳新村二期二标等项目，投资额合计为43.65亿元，已实现销售收入44.09亿元，已回款9.90亿元。同期末，公司暂无在建安置房项目；拟建古宫四期保障性安居小区和华阳新村安置小区2个安置房项目，预计总投资合计为5.60亿元，预计于2024年开工建设。

图表6. 截至2024年3月末公司主要已完工安置房项目（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 投资额 | 建筑面积 | 可售面积 | 已售面积 | 已确认收入 | 已回款 |
|------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 玉莲花苑 | 4.58 | 19.78 | 17.90 | 17.36 | 5.46 | 1.74 |
| 古宫新村二期 | 3.53 | 12.13 | 10.82 | 10.50 | 4.07 | 1.18 |
| 新阳新村一期一标 | 2.04 | 6.55 | 5.79 | 5.73 | 2.31 | 0.54 |
| 康阳新村二期一标 | 2.10 | 8.65 | 4.90 | 4.78 | 2.13 | 0.57 |
| 康阳新村二期二标 | 1.50 | 4.52 | 4.41 | 4.15 | 1.40 | 0.41 |
| 新阳新村一期二、三标 | 2.63 | 7.29 | 6.85 | 6.34 | 2.45 | 0.68 |
| 康阳新村二期三标 | 2.47 | 6.61 | 5.29 | 5.03 | 2.43 | 0.52 |
| 古宫新村三期 | 11.79 | 28.78 | 20.35 | 18.00 | 11.05 | 2.09 |
| 青阳新村二期 | 8.57 | 18.38 | 12.96 | 12.46 | 8.69 | 1.4 |
| 新阳新村二期 | 4.44 | 10.82 | 7.09 | 6.20 | 4.10 | 0.77 |
| 合计 | 43.65 | 123.51 | 96.36 | 90.55 | 44.09 | 9.90 |

资料来源：相城高新

B. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要经营主体包括联胜置业、苏州市相城区双桥农业发展有限公司（简称“双桥农业”）和苏州盛埭江南项目管理有限公司（简称“盛埭江南”）等，跟踪期内，业务模式未发生变化，仍主要以委托代建模式开展。2023年，公司实现基础设施建设收入0.16亿元，同比增长101.52%；业务毛利率为54.42%，较上年上升20.43个百分点，主要系当期结算的代建项目加成比例较高所致。2024年第一季度，公司基础设施建设收入和毛利率分别为0.08亿元和81.29%，毛利率大幅提高主要系当期部分成本暂未入账所致。

目前该公司在建基础设施项目相对零散，数量较多但单一项目投资额均较小，截至2024年3月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资约7.70亿元，累计已投资6.30亿元；同期末，公司拟建长旺路改造、益民路等项目，预计总投资合计为7.05亿元，预计于2024年开工建设。

C. 房地产开发业务

该公司房地产开发业务主要经营主体为联胜置业，所开发房地产项目类型包括商业类地产及工业类地产等。跟踪期内，公司在埭韵江南住宅项目，由于2023年未达到收入结转条件，当期未确认商品房销售收入，2024年第一季度确认埭韵江南项目销售收入1.04亿元，毛利率为8.82%。埭韵江南项目投资额为3.63亿元，可售面积1.52万平方米，截至2024年3月末，已售面积1.30万平方米，已收到房款2.15亿元。

目前该公司可供租赁资产主要为阅湖生活广场（购物中心、酒店及酒店式公寓）、欧菲公寓和咏春工业坊，截至2024年3月末上述资产公允价值合计7.47亿元，可供出租面积分别为3.14万平方米、1.86万平方米和12.67万

平方米，已出租面积分别为 3.14 万平方米、0.40 万平方米和 10.53 万平方米。此外，公司还享有申联科技园厂房、雅木人才公寓、古宫一期、古宫二期和青阳一期商铺等的租金。2021 年以来，公司先后购买了春旺路和春秋路部分厂房、职工招待所、皇亭花园国际大酒店、欧菲光厂房、黄埭政府办公楼等资产，可供出租物业面积不断增加。2023 年，公司实现租金收入 1.13 亿元，同比增长 52.12%；业务毛利率为 56.61%，较上年大幅上升 28.71 个百分点，主要系 2023 年不再受部分物业免租优惠限制。2024 年第一季度，公司租赁业务收入和毛利率分别为 0.30 亿元和 63.39%。

房产项目建设方面，截至 2024 年 3 月末，该公司在建商业类地产项目包括苏地 2020-WG-55 号地块、苏地 2021-WG-56 普禧北地块和苏地 2023-WG-32 号地块，预计总投资合计为 25.26 亿元，已投资 11.69 亿元；在建工业类地产项目包括新建春旺智能制造创新港（南区）和新建创新药 CRO 一站式生产项目，预计总投资合计为 8.00 亿元，已投资 0.71 亿元；拟建苏地 2023-WG-69 号陆巷东地块²和苏地 2022-WG-59 号越秀西地块 2 个住宅项目，均采用合作开发模式开发，项目土地取得成本分别为 5.70 亿元和 5.96 亿元，预计总投资分别为 11.30 亿元和 10.96 亿元，目前项目均处于前期准备阶段。此外，公司还负责黄埭镇中心商务区、相城区黄埭镇火车浜片区和金龙片区三个城市更新项目的建设投资，但黄埭镇中心商务区和相城区黄埭镇火车浜片区项目受规划等因素影响，现均处于暂停状态，截至 2024 年 3 月末公司已分别投资 8.07 亿元和 2.05 亿元用于拆迁等投入，款项回收存在不确定性；在建金龙片区城市更新项目截至 2024 年 3 月末的账面开发成本为 0.50 亿元。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司在建房产项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 项目类型 | 规划建筑面积 | 预计总投资 | 累计已投资 |
|---------------------|--------|--------------|--------------|--------------|
| 苏地 2020-WG-55 号地块 | 商业、公寓等 | 3.52 | 2.70 | 1.53 |
| 苏地 2021-WG-56 普禧北地块 | 商业、公寓等 | 5.52 | 4.06 | 2.15 |
| 苏地 2023-WG-32 号地块 | 住宅 | 12.20 | 18.50 | 8.01 |
| 新建春旺智能制造创新港（南区） | 工业厂房 | 5.69 | 5.00 | 0.68 |
| 新建创新药 CRO 一站式生产项目 | 工业厂房 | 4.47 | 3.00 | 0.03 |
| 合计 | - | 31.40 | 33.26 | 12.40 |

资料来源：相城高新

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续扩张，已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，而可动用货币资金相对有限，面临流动性压力。公司资产中其他应收款规模较大，主要为黄埭镇集体企业的非经营性占款，近年占款规模持续增加，已对公司资金形成大规模占用，且资金回收周期预计偏长，整体资产流动性偏弱。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债总额继续扩张，但受益于获得股东 15.00 亿元增资，公司资产负债率和权益资本与刚性债务比率均维持相对稳定。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产负债率分别为 74.90%和 77.32%，权益资本与刚性债务的比率分别为 36.73%和 31.37%。

(1) 资产

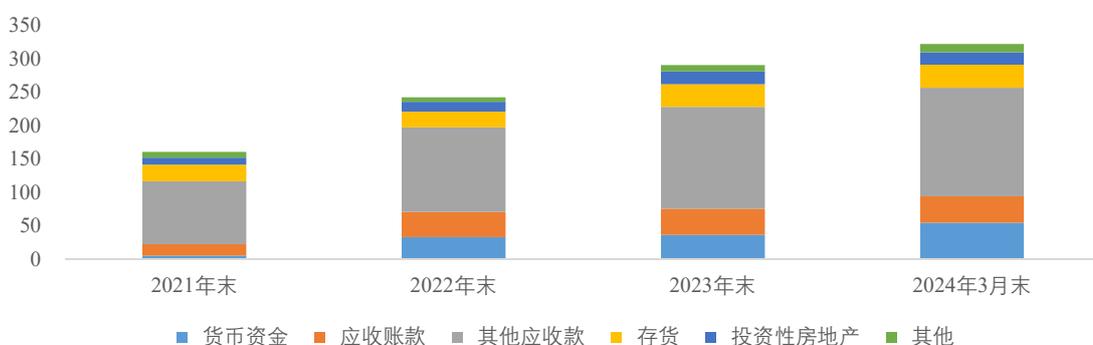
2023 年末，该公司资产总额为 290.82 亿元，较上年末增长 19.91%，资产增量主要来源于其他应收款。公司资产以流动资产为主，同期末，流动资产占资产总额的比重为 90.71%。公司流动资产主要集中于其他应收款、应收账款、货币资金和存货，2023 年末占流动资产的比重分别为 57.83%、14.87%、13.81%和 12.96%。其中，其他应收款余额为 152.55 亿元，主要系应收黄埭镇集体企业往来款，期末前五大应收对象分别为苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司（简称“黄埭绿化”）、苏州相城经济开发区潘阳工业园发展有限公司（简称“潘阳工业园”）、苏州和淼投资有限公司、苏州市相城区浒东水务发展有限公司（简称“浒东水务”）和苏州市润坤置业有限公司

² 苏地 2023-WG-69 号陆巷东地块系公司于 2023 年拍入，尚未成立项目公司；苏地 2022-WG-59 号越秀西地块系公司于 2022 年拍入，已成立项目公司东创置业，由联胜置业 100%持股。

（简称“润坤置业”）³，应收款项余额分别为 38.12 亿元、21.82 亿元、19.34 亿元、15.35 亿元和 7.45 亿元，较上年末增长 20.55%，主要系与黄埭绿化、潘阳工业园、浒东水务等单位往来款增加，以及新增应收润坤置业代拍土地款所致；应收账款余额为 39.24 亿元，较上年末增长 3.65%，主要包括应收苏州市相城区黄埭镇财政和资产监督管理局安置房款 35.79 亿元和应收相城高新区管委会（筹）工程款 2.87 亿元；公司货币资金余额为 36.44 亿元，较上年末增长 9.67%，其中使用受限的货币资金余额为 29.46 亿元，资金受限度高；存货余额为 34.19 亿元，主要为安置房等项目开发成本，较上年末增长 44.75%，主要系新拍苏地 2023-WG-69 号地块，以及城市更新等项目投入增加所致。公司非流动资产主要集中于投资性房地产，2023 年末投资性房地产余额为 18.91 亿元，占非流动资产的比重为 70.01%，主要为可租赁物业资产，较上年末增长 30.20%，主要系购入欧菲光厂房、黄埭政府办公楼等房产所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 322.35 亿元，较 2023 年末增长 10.84%，增量主要来源于货币资金、其他应收款和固定资产。其中，货币资金较 2023 年末增长 50.20%至 54.74 亿元；其他应收款较 2023 年末增长 6.59%至 162.61 亿元，主要系应收黄埭绿化、苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司等企业往来款增加所致；固定资产较 2023 年末增长 144.53%至 4.61 亿元，主要系从存货转入部分自用房产所致；除上述外，公司其他主要资产构成较 2023 年末无显著变化。

图表 8. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据相城高新所提供的数据整理、绘制

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 控股股东 | 最终控制人 | 余额 | 账龄 | 占其他应收款余额的比例 |
|-------------------|---------------------|--------------|---------------|----------|--------------|
| 苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司 | 苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司 | 黄埭镇集体资产经营委员会 | 45.94 | 0-5 年及以上 | 28.25 |
| 苏州和淼投资有限公司 | 苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司 | 相城区人民政府 | 19.34 | 2-4 年 | 11.90 |
| 苏州市相城区黄埭镇市政工程有限公司 | 苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司 | 黄埭镇集体资产经营委员会 | 15.56 | 1-5 年及以上 | 9.57 |
| 苏州市相城区浒东水务发展有限公司 | | | 11.71 | 0-3 年 | 7.20 |
| 苏州市相城区东桥供水服务所 | | | 7.71 | 0-2 年 | 4.74 |
| 合计 | -- | -- | 100.26 | -- | 61.67 |

资料来源：相城高新

资产受限方面，截至 2024 年 3 月末，该公司账面受限资产合计 59.31 亿元，占资产总额的 18.40%。其中，受限货币资金余额为 43.00 亿元，占同期末货币资金余额的比重为 78.56%，公司货币资金受限度高，不利于公司资金周转；其他受限资产主要为因借款而抵押的土地和房产等。此外，公司全资子公司苏州相城高新建设发展有限公司（简称“高新建发”）将联胜置业和双桥农业全部股权出质给银行用于借款，合计借款金额为 2.55 亿元，借款期限为 2019 年 3 月 26 日至 2026 年 3 月 25 日；苏州相城高新实业发展有限公司（简称“高新实业”）将子公司苏州市春申国际科创园发展有限公司股权全部出质给银行用于借款担保，借款金额为 1.75 亿元，借款期限为 2021 年 6 月 21 日至 2028 年 6 月 21 日；联胜置业将特定安置房项目项下依据特定安置房代销协议及特定安

³ 润坤置业成立于 2023 年 8 月，注册资本 2000 万元，江西柘广建筑工程有限公司、联胜置业分别持有其 51%、49% 股权，主要负责苏地 2023-WG-32 号地块开发。

置房定销协议享有特定期间内收取购房款的债权出质给厦门国际信托有限公司，主合同金额为 11.50 亿元，质押财产价值为 17.93 亿元，质押期限为 2019 年 9 月 26 日至 2025 年 1 月 20 日；高新建设将 2021-WG-56 普禧北地块项目未来 25 年经营产生的应收账款出质给银行用于借款，主合同金额为 2.95 亿元，质押财产价值为 16.41 亿元，质押期限为 2022 年 4 月 29 日至 2047 年 4 月 29 日；并将部分土地指标交易收益权出质给银行用于借款，主合同金额为 6.00 亿元，质押财产价值为 23.90 亿元，借款期限为 2019 年 12 月 24 日至 2029 年 12 月 24 日。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 受限金额 | 受限金额占该科目的比例 | 受限原因 |
|--------|-------|-------------|--------------|
| 货币资金 | 43.00 | 78.56 | 票据保证金、借款保证金等 |
| 存货 | 3.50 | 10.23 | 借款抵押 |
| 投资性房地产 | 11.94 | 63.14 | 借款抵押 |
| 无形资产 | 0.87 | 93.31 | 借款抵押 |

资料来源：相城高新

（2）所有者权益

2023 年受益于获得股东货币增资 15.00 亿元，期末该公司实收资本增至 65.00 亿元，所有者权益较上年末增长 26.70%至 72.99 亿元；2024 年 3 月末公司所有者权益为 73.12 亿元。公司所有者权益主要集中于实收资本，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司实收资本占权益资本的比重分别为 89.06%和 88.89%，资本结构较稳定。此外，同期末，公司资本公积分别为 0.38 亿元和 0.44 亿元，较上年末分别下降 26.25%和增长 15.30%，其中 2023 年公司收到无偿划拨的东桥公交首末站资产所有权增加资本公积 87.25 万元，同时因原雅木人才公寓资产由无偿划拨改为向财政采购减少资本公积 0.14 亿元；2024 年 3 月末，公司资本公积增加主要系收到无偿划拨的黄埭大街 152 号房产所致。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债总额继续增长，2023 年末为 217.83 亿元，较上年末增长 17.80%。由于负债增量主要来源于长期借款和应付债券，公司非流动负债占比有所上升，2023 年末，公司长短期债务比为 140.55%，较上年末上升 42.11 个百分点。从负债构成来看，公司负债主要集中于刚性债务和应付账款，2023 年末占负债总额的比重分别为 91.22%和 4.68%。其中，公司刚性债务余额为 198.70 亿元，较上年末增长 22.15%；应付账款余额为 10.19 亿元，较上年末下降 25.13%，主要为应付工程款。2024 年 3 月末，公司负债总额为 249.22 亿元，较 2023 年末增长 14.41%。其中，刚性债务余额较 2023 年末增长 17.30%至 233.08 亿元，应付账款余额较 2023 年末下降 8.10%至 9.37 亿元；此外，合同负债余额较 2023 年末下降 95.90%至 0.04 亿元，主要系预收埭韵江南售房款结转收入所致；除上述外，其他负债构成较 2023 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务持续扩张，已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，面临流动性压力。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 198.70 亿元和 233.08 亿元，较上年末分别增长 22.15%和 17.30%，其中，短期刚性债务余额分别为 72.37 亿元和 95.32 亿元。从融资方式来看，公司融资方式包括银行借款、债券、票据、信托借款及融资租赁借款等，截至 2024 年 3 月末，上述五类融资余额⁴分别为 154.92 亿元、46.00 亿元、14.26 亿元、7.90 亿元和 7.81 亿元。从银行借款方式来看，公司银行借款以保证借款为主，2024 年 3 月末保证借款余额为 100.24 亿元，占同期末银行借款的 64.70%，担保方主要为公司本部、高新建设、高新实业和潘阳工业园等；质押借款、保证+抵押借款和信用借款余额分别为 25.89 亿元、19.04 亿元和 3.70 亿元，分别占同期末银行借款的 16.71%、12.29%和 2.39%，质押物主要为定期存单，抵押物主要为房产和土地使用权。从承债主体来看，公司应付债券全部集中于公司本部，而银行借款、融资租赁等其他类型借款主体则基本集中于下属子公司，2024 年 3 月末公司本部刚性债务余额为 58.40 亿元，占合并口径刚性债务余额的比重为 25.06%。从融资成本看，公司银行借款利率区间主要为 4.00%-5.88%，存续债券当期票面利率区间为 3.37%-4.58%。

⁴ 不含银行借款利息以及其他应付款中有息债务。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

跟踪期内，该公司主业资金回笼能力较弱，而项目建设等支出规模相对较大，加之往来款持续净流出，公司经营现金流呈持续较大额净流出状态。2023年和2024年第一季度，公司营业收入现金率分别为70.61%和29.65%，经营活动产生的现金流量净额分别为-44.10亿元和-20.09亿元。公司投资活动现金流主要核算收购股权和租赁物业等资产产生的现金收支，2023年及2024年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.26亿元和-0.76亿元，其中2023年投资活动现金净流出规模较大主要系购买租赁物业增加所致。公司经营和投资活动资金缺口主要通过银行借款等方式弥补，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为46.32亿元和25.60亿元。

(2) 盈利

2023年由于安置房销售收入大幅减少，该公司营业毛利同比下降36.16%至1.03亿元，安置房销售毛利贡献率显著降低，物业租赁业务成为公司营业毛利的最主要来源，同期，安置房销售和物业租赁业务毛利分别为0.29亿元和0.64亿元，同比分别下降77.88%和增长203.49%，占公司营业毛利的比重分别为28.57%和61.90%。受益于盈利能力较强的物业租赁收入和毛利贡献度提升，公司综合毛利率较上年上升29.01个百分点至35.65%。

该公司期间费用仍主要集中于管理费用，2023年，公司期间费用维持相对稳定，但由于营业收入大幅下滑，期间费用率显著上升。2023年，公司期间费用为0.37亿元，较上年基本持平，期间费用率为12.72%，较上年上升11.23个百分点。同期，公司确认政府补助1.33亿元，仍为利润总额的最主要来源。此外，公司确认投资收益0.15亿元，主要来源于对联营企业苏州市相城埭溪创业投资有限责任公司权益法核算的长期股权投资收益；确认信用减值损失0.17亿元，主要为对应收账款和其他应收款计提的坏账损失。上述因素综合影响下，2023年，公司实现净利润1.52亿元，同比增长25.39%。

2024年第一季度，该公司营业毛利为0.40亿元，较上年同期增长30.40%；期间费用率为10.38%。由于暂未确认政府补助，当期公司净利润规模较小，为0.08亿元。

(3) 偿债能力

2023年由于利润总额增加，该公司EBITDA同比增长5.20%至2.34亿元。由于公司的部分利息支出由资金拆借方承担，EBITDA能对公司需自行承担的利息形成覆盖，但由于刚性债务规模较大，EBITDA对刚性债务的覆盖程度较低。此外，跟踪期内，公司经营性现金流和非筹资性现金流均呈持续净流出状态，难以对债务偿付提供有效保障。

2023年末及2024年3月末，该公司流动比率分别为291.32%和264.74%，账面流动资产能对流动负债形成覆盖，但公司流动资产主要集中于其他应收款，而其他应收款主要为应收黄埭镇集体企业往来款，多数账龄偏长且占款规模逐年较大幅增长，预计资金回收周期较长，公司实际资产流动性偏弱。此外，近年公司集中到期债务规模大，而可动用货币资金相对有限，面临流动性压力。2023年末及2024年3月末，公司剔除受限货币资金后的短期刚性债务现金覆盖率分别为9.83%和12.53%。

该公司与金融机构保持一定合作关系，截至2024年3月末，公司合并口径获得银行授信额度261.00亿元，其中尚未使用的授信额度为71.19亿元。

图表 11. 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) | 5.68 | 5.73 | 2.63 | — |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.04 | 0.02 | 0.01 | — |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -61.03 | -23.90 | -48.00 | — |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | -18.84 | -11.18 | -24.41 | — |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -76.52 | -26.39 | -54.82 | — |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -23.61 | -12.35 | -27.87 | — |

| 指标名称 | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年(末) | 2024年 第一季度(末) |
|----------------|----------|----------|----------|------------------|
| 流动比率(%) | 543.17 | 237.90 | 291.32 | 264.74 |
| 现金比率(%) | 20.41 | 35.72 | 40.39 | 49.69 |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | 33.42 | 46.24 | 50.54 | 57.65 |

资料来源：相城高新

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司董事、监事和高管人员均未发生变动。截至 2024 年 3 月末，公司董事会、监事会成员及高级管理人员已全部到位。此外，公司在产权结构、组织架构和管理制度等方面均未发生显著变化。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保金额为 23.38 亿元，担保比率为 31.97%，被担保对象除苏州新亿泰建材有限公司（简称“新亿泰建材”）为民营企业外，其余均为相城区黄埭镇集体企业。新亿泰建材为公司联营企业，公司对其持股比例为 15%，公司对其的借款也是按借款余额的 15%进行担保，无反担保措施。整体来看，公司对外担保规模大，且担保对象区域集中度高，面临一定担保代偿风险。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方名称 | 担保金额 |
|---------------------|--------------|
| 苏州市相城区黄埭污水处理有限公司 | 7.70 |
| 苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司 | 3.49 |
| 苏州市相城区黄埭城镇建设有限公司 | 2.50 |
| 苏州相城生物科技产业园发展有限公司 | 2.18 |
| 苏州市相城区黄埭绿化养护有限公司 | 1.59 |
| 苏州市相城区浒东水务发展有限公司 | 1.45 |
| 苏州市黄埭循环农业示范区建设有限公司 | 1.08 |
| 苏州市相城区潘阳工业园投资开发有限公司 | 1.04 |
| 苏州市相城区东桥供水服务所 | 0.50 |
| 苏州市相城区黄埭物业管理有限公司 | 0.49 |
| 苏州黄埭古镇文化旅游有限公司 | 0.49 |
| 苏州市相城区春申水务建设有限公司 | 0.47 |
| 苏州新亿泰建材有限公司 | 0.41 |
| 合计 | 23.38 |

资料来源：相城高新

3. 业务持续性

该公司主要从事安置房和基础设施等项目建设以及房地产开发等业务，跟踪期内公司安置房和基础设施等项目建设体量有所收缩，但作为黄埭高新区核心开发建设主体，职能定位保持。此外，公司已形成一定规模可租赁物业资产，能贡献相对稳定的租金收入，且在开发多个房产项目，整体业务发展具备可持续性。

4. 其他因素

该公司关联交易主要涉及与股东业务及资金往来、关联担保以及与联营企业的关联购销。截至 2023 年末，公司应收相城高新区管委会（筹）基础设施建设等结算款 2.87 亿元，应收相城高新区管委会（筹）往来款 1.95 亿元；同期末公司对子公司、新亿泰建材等关联公司的担保金额为 100.14 亿元；2023 年，公司向联营企业苏州欧创物

业管理有限公司购买物业服务、绿化养护服务发生的关联交易金额为 621.28 万元，向新亿泰建材出租房屋、提供劳务以及提供担保服务发生的关联交易金额分别为 231.31 万元和 24.67 万元，向苏州犹龙文化旅游发展有限公司提供水电费等服务发生的关联交易金额为 44.16 万元。

根据该公司本部、高新实业 2024 年 5 月的《企业信用报告》以及高新建发、联胜置业、双桥农业 2024 年 6 月的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司均无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2024 年 6 月 24 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司本部、高新建发、高新实业和双桥农业存在异常记录；联胜置业存在一笔行政处罚记录，为 2023 年 5 月因未取得施工许可证擅自施工而被罚款 5.87 万元。

外部支持

该公司作为苏州相城区黄埭高新区的核心建设开发主体，所负责的安置房和基础设施等项目建设在区域经济发展中起着重要作用，可获得股东及政府在资本金注入、补助等方面的支持。2023 年，公司获得股东货币增资 15.00 亿元和政府补助 1.33 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

本次跟踪债券均由相城市政提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

相城市政主要负责相城区交通基础设施的投资建设，并开展房地产开发、测绘检测等经营性业务。其中基础设施建设业务是相城市政营业收入的最主要来源，该业务资金占用较多，且在建及拟建项目待投资规模大，将持续面临较大的投融资压力；相城市政自主开发房地产项目已完工，自持物业运营情况尚可，新建项目主要采取合作开发模式，但向项目公司拆借资金规模大，存在一定资金回收压力；测绘检测业务近几年收入保持增长，但收入规模仍相对有限。此外，相城市政于 2023 年获无偿受让相城水务股权，新增的水务环保服务业务成为相城市政营业收入的主要来源之一。

相城市政已累积的债务负担较重，且近年集中到期债务规模较大，面临即期债务偿付压力。相城市政流动资产中存货占比高，周转速度慢，资产流动性一般。此外，相城市政对外担保规模较大，且被担保对象包含民营企业，存在担保代偿风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持相城高新主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

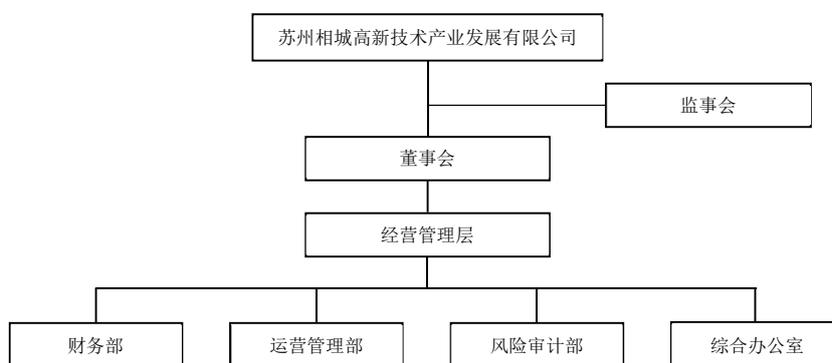
公司与实际控制人关系图



注：根据相城高新提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城高新提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

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 | |
| 苏州相城高新技术产业发展有限公司 | 相城高新 | — | 基础设施建设、房地产开发、租赁 | 135.07 | 64.15 | — | 0.65 | -23.92 | 母公司口径 |
| 苏州相城高新建设发展有限公司 | 高新建发 | 100.00 | 基础设施建设、房地产开发 | 182.28 | 37.65 | 2.09 | 1.32 | -4.19 | |
| 苏州相城高新实业发展有限公司 | 高新实业 | 100.00 | 租赁和商务服务 | 124.53 | 17.33 | 0.81 | -1.92 | -12.28 | |

注：根据相城高新提供的资料整理

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 |
| 桐乡市工业发展投资集团有限公司 | 148.29 | 64.51 | 56.50 | 7.98 | 1.28 | -10.80 |
| 江苏武进绿色建筑产业投资有限公司 | 190.57 | 57.28 | 69.94 | 23.70 | 0.49 | 1.52 |
| 苏州相城高新技术产业发展有限公司 | 290.82 | 72.99 | 74.90 | 2.89 | 1.52 | -44.10 |

附录五：

发行人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] | 160.81 | 242.53 | 290.82 | 322.35 |
| 货币资金[亿元] | 5.35 | 33.23 | 36.44 | 54.74 |
| 刚性债务[亿元] | 93.42 | 162.68 | 198.70 | 233.08 |
| 所有者权益[亿元] | 56.09 | 57.61 | 72.99 | 73.12 |
| 营业收入[亿元] | 7.18 | 24.29 | 2.89 | 1.97 |
| 净利润[亿元] | 2.11 | 1.21 | 1.52 | 0.08 |
| EBITDA[亿元] | 3.16 | 2.22 | 2.34 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -15.56 | -14.32 | -44.10 | -20.09 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -3.95 | -1.50 | -6.26 | -0.76 |
| 资产负债率[%] | 65.12 | 76.25 | 74.90 | 77.32 |
| 长短期债务比[%] | 292.55 | 98.44 | 140.55 | 125.39 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 60.04 | 35.41 | 36.73 | 31.37 |
| 流动比率[%] | 543.17 | 237.90 | 291.32 | 264.74 |
| 速动比率[%] | 442.57 | 212.32 | 252.54 | 233.10 |
| 现金比率[%] | 20.41 | 35.72 | 40.39 | 49.69 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 33.42 | 46.24 | 50.54 | 57.65 |
| 利息保障倍数[倍] | 5.18 | 4.53 | 2.21 | — |
| 有形净值债务率[%] | 189.96 | 327.72 | 303.22 | 346.36 |
| 担保比率[%] | 54.87 | 40.95 | 37.30 | 31.97 |
| 毛利率[%] | 18.76 | 6.64 | 35.65 | 20.41 |
| 营业利润率[%] | 35.99 | 6.86 | 67.04 | 5.44 |
| 总资产报酬率[%] | 1.97 | 0.87 | 0.74 | — |
| 净资产收益率[%] | 3.82 | 2.13 | 2.32 | — |
| 净资产收益率*[%] | 3.82 | 2.11 | 2.31 | — |
| 营业收入现金率[%] | 55.58 | 29.59 | 70.61 | 29.65 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -61.03 | -23.90 | -48.00 | — |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -18.84 | -11.18 | -24.41 | — |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -76.52 | -26.39 | -54.82 | — |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -23.61 | -12.35 | -27.87 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 5.68 | 5.73 | 2.63 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.02 | 0.01 | — |

注：根据相城高新经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

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：

担保方相城市政主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2020 | 2021年 | 2022年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元] | 408.13 | 431.06 | 417.70 |
| 货币资金[亿元] | 56.20 | 32.81 | 29.79 |
| 刚性债务[亿元] | 179.07 | 174.36 | 167.95 |
| 所有者权益[亿元] | 158.13 | 178.32 | 180.31 |
| 营业收入[亿元] | 15.94 | 16.27 | 18.08 |
| 净利润[亿元] | 2.01 | 3.61 | 3.18 |
| EBITDA[亿元] | 3.37 | 4.79 | 4.42 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 11.74 | -50.50 | 8.96 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | 16.70 | 6.60 | 3.04 |
| 资产负债率[%] | 61.26 | 58.63 | 56.83 |
| 长短期债务比[%] | 90.80 | 111.44 | 129.59 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 88.30 | 102.27 | 107.36 |
| 流动比率[%] | 214.24 | 257.62 | 283.32 |
| 速动比率[%] | 57.30 | 62.39 | 54.84 |
| 现金比率[%] | 42.90 | 27.46 | 28.86 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 87.00 | 71.87 | 77.58 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.40 | 0.57 | 0.50 |
| 有形净值债务率[%] | 158.15 | 141.98 | 131.88 |
| 担保比率[%] | 33.24 | 25.31 | 37.14 |
| 毛利率[%] | 18.51 | 18.54 | 16.90 |
| 营业利润率[%] | 15.23 | 24.98 | 19.53 |
| 总资产报酬率[%] | 0.80 | 1.12 | 1.01 |
| 净资产收益率[%] | 1.32 | 2.15 | 1.78 |
| 净资产收益率*[%] | 1.29 | 2.12 | 1.74 |
| 营业收入现金率[%] | 94.89 | 97.80 | 114.44 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 8.76 | -40.31 | 8.04 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 5.84 | -28.58 | 5.23 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 21.22 | -35.05 | 10.76 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 14.16 | -24.85 | 7.01 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.41 | 0.58 | 0.51 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.02 | 0.03 | 0.03 |

注：根据相城市政经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、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

附录七：

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。

附录八：

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 | 2020年8月24日 | AA/稳定 | 张雪宜、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） | -- |
| | 前次评级 | 2023年7月27日 | AA/稳定 | 张雪宜、吴梦琦 | 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） | -- |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AA/稳定 | 薛雨婷、徐靓 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） | -- |
| 债项评级 (22 相高 01) | 历史首次评级 | 2022年3月15日 | AA+ | 吴梦琦、马青 | 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25日 | AA+ | 张雪宜、吴梦琦 | 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28日 | AA+ | 薛雨婷、徐靓 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） | -- |
| 债项评级 (22 相高 02) | 历史首次评级 | 2022年8月22日 | AA+ | 马青、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25日 | AA+ | 张雪宜、吴梦琦 | 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28日 | AA+ | 薛雨婷、徐靓 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 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。