



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

苏州市吴中城市建设投资集团有限公司2025年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AA⁺_{pt}
评级展望：稳定
评级日期：2025 年 11 月 25 日
报告编号：DGZX-RP【2025】1125065

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025. 9	2024	2023	2022
总资产	610.54	590.23	542.71	491.22
所有者权益	156.86	156.44	149.56	136.89
总有息债务	-	377.56	352.78	315.03
营业收入	10.45	10.87	13.92	13.85
净利润	0.30	1.11	1.37	1.57
经营性净现金流	-3.34	-9.83	0.81	-7.36
毛利率	25.14	28.52	29.31	23.62
总资产报酬率	-	0.26	0.33	0.43
资产负债率	74.31	73.49	72.44	72.13
债务资本比率	-	70.70	70.23	69.71
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.22	0.24	0.27
经营性净现金流/总负债	-0.75	-2.38	0.22	-2.09

注：根据公开资料获取公司 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报告分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：曹业东
评级小组成员：刘文琴
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”）主要从事吴中区基础设施建设、土地整理及安置房建设业务。近年来，苏州市和吴中区经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，在城市建设中发挥重要作用，得到当地政府的有力支持；但同时，公司基础设施建设等项目资金回收周期较长，对运营资金形成占用，需持续关注公司项目未来收入确认、成本结转以及实际回款情况，资产中存货和应收类款项占比较高，影响资产流动性，公司总负债不断增加，资产负债率较高，2024 年末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，苏州市和吴中区经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，公司主要从事吴中区基础设施建设、土地整理及安置房建设业务，在城市建设中发挥重要作用；
- 近年来，公司得到当地政府在政府补助和股权划转等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司基础设施建设等项目资金回收周期较长，对运营资金形成占用，需持续关注公司项目未来收入确认、成本结转以及实际回款情况；
- 公司资产中存货和应收类款项占比较高，影响资产流动性；
- 公司总负债不断增加，资产负债率较高，2024 年末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。



展望

预计未来，苏州市及吴中区经济将继续发展，公司作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，将继续获得当地政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年吴中城投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.89
（一）市场竞争力	5.45
（二）运营能力	1.42
（三）可持续发展能力	1.73
要素二：偿债来源与负债平衡	3.16
（一）偿债来源	4.51
（二）债务与资本结构	2.97
（三）保障能力分析	1.97
（四）现金流量分析	3.37
调整项	无
基础信用等级	a _{-pi}
外部支持	5
模型结果	AA ₊ pi

外部支持说明：公司是吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，能够获得当地政府在政府补助和股权划转等方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2002 年 4 月 27 日，由苏州市吴中区人民政府（以下简称“吴中区政府”）独资设立，初始注册资本 0.50 亿元，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，吴中区政府将持有的公司 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 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 52.84 亿元，控股股东为吴中国控，实际控制人为吴中区政府。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

2025 年 11 月 3 日，公司发布《苏州市吴中城市建设投资集团有限公司关于无偿划转资产、丧失重要子公司股权及重大资产重组的公告》（以下简称“《公告》”）称，为加大国企改革力度，提升国企效能，拟对公司实施进一步优化重组，调整相关企业股权，将公司持有的苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司（以下简称“吴中文旅”）64.24% 股权、苏州市吴中农业发展集团有限公司（以下简称“吴中农发”）100% 股权无偿划转至吴中国控；将公司持有的苏州市吴中区工业资产经营有限公司（以下简称“工业资产”）100% 股权无偿划转至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”）；将吴中国裕持有的苏州市吴中交通投资建设有限公司¹（以下简称“吴中交投”）90.38% 股权无偿划转至公司。本次股权调整基准日为 2024 年 12 月 31 日。截至本报告出具日，相关工商登记变更尚未完成。《公告》同时称，上述划出的股权连同吴中农发股权（于吴中城投的账面价值 10.53 亿元），合计超过公司上年末（2024 年末）合并口径净资产的 10%。本次股权调整旨在推动吴中区国有企业减级增效，优化股权结构，完善治理架构。吴中文旅和工业资产划出，吴中交投并表后，公司合并报表总资产虽有所下降，上述资产调整事项完成后，公司业务范围及收入结构有所调整，但其作为吴中区重要的城市基础设施投资建设主体的职能定位保持稳定，净资产、营业收入均有所增加，整体对公司的生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 7 名董事，其中董事长 1 人；监事 4 人。根据业务发展需要，公司设立了财务部、资金管理部等 5 个部室。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年前三季度国民经济平稳运行，四季度在政策导向下有望持续向新向好。

2025 年前三季度，国际政经格局剧烈重构，全球经济增长动能走弱，美国“对等关税”政策调整及其国际博弈对全球经贸发展带来诸多挑战。前三季度我国经济运行稳中有进，国内生产总值同比增长 5.2%。分季度来看，在财政政策靠前发力以及基建提前开工等支持下，经济实现良好开局，一季度 GDP 同比增长 5.4%。受益于设备更新、工业生产维持偏强态势，二季度 GDP 同比增长 5.2%。受内需疲软、投资修复滞后影响，三季度 GDP 同比增速放缓至 4.8%，整体呈现“前高后稳”走势。经济增长动力正经历深刻转换，新旧动能加速交替成为当前经济运行的主线。消费市场平稳增长，

¹ 吴中交投是吴中区交通建设的重要主体，主要开展工程项目建设、工程管理、资产租赁、停车费等业务。2024 年末，吴中交投总资产 208.45 亿元，净资产 96.30 亿元。2024 年，吴中交投实现营业收入 5.84 亿元，主要包括工程项目建设收入 3.54 亿元、养护收入 2.11 亿元和工程管理收入 556.59 万元。



内需复苏基础尚不牢固。前三季度社会消费品零售总额达 365,877 亿元,同比增长 4.5%。消费在“量”的层面继续回升,但增速仍弱于预期。投资增速明显放缓,全国固定资产投资累计增速转负,同比下降 0.5%。基建投资边际回暖,房地产供需两端压力仍较大。出口表现超预期韧性,前三季度货物进出口同比增长 4.0%。产品优势持续显现,“新三样”出口继续扩张。多元化市场成为出口增长的有力支撑,对共建“一带一路”国家进出口同比增加 6.2%,反超对美进出口。宏观政策方面,财政端的超长期特别国债与新增专项债进入集中拨付阶段。货币政策继续保持流动性合理充裕,央行重启公开市场国债买卖操作,并将结构性工具投向制造业、科技创新与绿色转型领域。

进入四季度,我国发展面临的内外部环境或将更趋复杂,但政策层面的托底信号更加明确。党的二十届四中全会及“十五五”规划在清醒研判当前风险挑战的同时,更突出战略定力与发展自信,强调依靠自身优势、把握历史机遇,坚定不移地推进中国式现代化。宏观调控将进一步加大支持力度,下达第四批消费品以旧换新资金,加强“两重”项目组织调度。破除统一大市场壁垒,整治“内卷式”竞争,引导企业转向创新,助力国内市场从“大”向“强”跨越。预计四季度经济将延续“稳中求进”主基调,政策组合以稳预期、稳信心、稳增长为核心,顺利实现全年 5%左右增长目标。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地,地方政府债务风险有所缓释,2024 年化债政策继续加码,化债效果持续显现;展望未来,中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进,地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开,城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地,地方政府债务风险有所缓释,化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码,“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布,进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月,同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月,《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展,2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债,专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会,推出一揽子总量工具,包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号,指出要加大财政货币政策逆周期调节力度,发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债,更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月,财政部发布会指出,抓实化解地方政府债务风险,要压实地方主体责任,按照一省一策,落实各项化债措施,中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上,2024 年又安排 1.2 万亿元的额度,支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日,全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措,一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务,二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务,三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实,化债效果持续显现。据财政部公布,2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕;根据公开资料显示,各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上,部分地方超过 2.5 个百分点,还本付息的压力大幅度减轻。此外,在严监管的背景下,城投企业新增融资放缓,2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降;融资成本继续下行,区域间发行利差收窄;债务期限结构有所优化,城投债发行呈中长期化趋势,流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展,一方面有助于地方政府优化债务结构,减轻付息压力,腾出更多的时间精力,投入到谋划和推动地区高质量发展中去;另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱,轻装上阵,为城投企业转型提供



坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路上从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

近年来，苏州市和吴中区经济保持增长，苏州市财政实力非常强，吴中经开区为国家经开区，综合实力位居国家级经开区前列，为公司发展提供良好的外部环境。

苏州市位于长江三角洲中部、江苏省东南部，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。截至 2024 年末，苏州市总面积 8,657.32 平方公里，下辖姑苏、虎丘、吴中、相城和吴江 5 个区及苏州工业园区，代管常熟、张家港、昆山和太仓 4 个县级市。全市共有 46 个街道、51 个镇，其中苏州市区有 35 个街道、20 个镇。

苏州市是国内制造业体系规模最大、门类最全、配套最为完备的城市之一，电子信息、装备制造、生物医药、航空航天、高端装备等产业发展较好，经济实力不断上升。2022~2024 年，苏州市经济保持增长，地区生产总值分别为 23,958.3 亿元、24,653.4 亿元和 26,727.0 亿元，规模以上工业总产值和固定资产投资持续增长，社会消费品零售总额逐年增长，进出口总额有所波动；苏州市一般公共预算收入同口径下保持增长，财政实力非常强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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 1,486.6 平方公里，下辖 1 个国家级旅游度假区即太湖度假区、1 个国家级经济技术开发区即吴中经开区、1 个国家级农业园区、1 个省级高新技术产业开发区吴中高新区，以及 7 个镇和 7 个街道。截至 2023 年末，吴中区常住人口为 141.14 万人。2024 年，吴中区一般公共预算收入和地区生产总值在苏州市下辖区县中均居于第 5 位。

近年来，吴中区深入推进“中心城市核、先进制造轴、生态文旅带”产业空间发展战略，以吴中高新区和太湖街道为核心，承载行政、金融商贸、科教文卫、技术创新、创业孵化等功能；以吴中经开区为引领，发展机器人与智能制造、生物医药及大健康两大主导产业；以国家旅游度假区和 5A 级景区为主体，涵盖太湖度假区、吴中太湖旅游区、临湖、藏书等区域，发展文化旅游产业。2022~2024 年，吴中区地区生产总值和规模以上工业总产值逐年增长。

表 2022~2024 年吴中区主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,005.70	5.3	1,624.00	4.0	1,590.17	1.8
人均地区生产总值（万元）	-	-	11.5	3.6	11.3	3.0
规模以上工业总产值	2,702.49	5.4	2,559.44	3.6	2,471.20	10.3
全社会固定资产投资	488.61	-6.3	521.34	-15.0	613.50	-3.4
一般公共预算收入	217.14		222.64		210.39	
其中：税收收入	173.75		179.45		175.26	
政府性基金收入	64.40		119.67		120.67	
一般公共预算支出	204.65		203.23		214.75	
数据来源：根据公开披露资料整理						



财政收入方面，2022~2024 年，吴中区一般预算收入有所波动，同期，税收收入有所波动，在一般预算收入中的占比在 80%左右。同期，政府性基金预算收入有所波动，其中 2024 年大幅下降，主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。同期，吴中区一般公共预算支出有所波动。

2022~2024 年末，吴中区地方政府债务余额分别为 106.06 亿元、146.34 亿元和 330.38 亿元，其中 2024 年末一般债务余额 55.78 亿元，专项债务余额 274.60 亿元。

吴中经开区位于吴中区南部、东太湖之滨，是 1993 年 11 月经江苏省人民政府批准设立的首批省级经济开发区之一，于 2012 年 12 月晋升为国家级经济技术开发区，现已发展成为苏州城南先进制造业的集聚区和现代化的工业城区。吴中经开区原规划面积 150 平方公里，下辖城南、越溪、郭巷、横泾四个街道办事处，2021 年 10 月经吴中区实施“三区三片”区划调整后下辖 1 镇（甪直镇）6 街道（城南、越溪、郭巷、横泾、太湖和长桥街道）。近年来，吴中经开区正全面打造机器人与智能制造、新一代信息技术、生物医药三大主导产业，工业互联网（软件）、检验检测认证、节能环保（新材料）三大特色产业，引进了东山精密、科沃斯机器人、汇川技术、惠氏制药、东瑞制药、药明康德等知名企业。吴中经开区持续打造多元创新平台体系，除吴淞江科技产业园、吴中生物医药产业园、苏州（太湖）软件产业园等载体平台外，赛迪研究院、哈工大苏州研究院、信通院江苏分院等一批高端科创平台在吴中经开区落户。2024 年，吴中经开区一般公共预算收入 105.38 亿元，税收收入 96.42 亿元，政府性基金收入 22.06 亿元，在吴中区经济发展中发挥重要作用。根据商务部公布的 2024 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，吴中经开区在 229 个国家级经开区中位列第 30 位。

财富创造能力

公司作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，主要从事吴中区基础设施建设、土地整理及安置房建设业务，在城市建设中发挥重要作用；2022~2024 年公司营业收入有所波动，收入主要来源于基础设施建设业务板块；公司其他业务较为多元，包括旅游服务和房产销售等，对公司营业收入形成补充；公司基础设施建设等项目资金回收周期较长，对运营资金形成占用，需持续关注公司项目未来收入确认、成本结转以及实际回款情况。

公司作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理主体，主要从事吴中区基础设施建设、土地整理业务及安置房建设业务，在城市建设中发挥重要作用。

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务板块，2022~2024 年，公司营业收入有所波动，其中 2024 年下降主要系公司基础设施建设和酒店餐饮等收入下降所致。同期，公司毛利率水平有所波动，其中 2023 年毛利率升高较多，主要系毛利率较高的租赁业务占比逐年提升所致。分板块来看，近年来，公司基础设施建设业务收入逐年下降，毛利率保持稳定；公司玻璃加工业务收入持续下降，毛利率有所下滑，其中 2024 年玻璃加工业务毛利率降幅明显，主要系受原材料价格波动的影响，同时公司玻璃加工订单有所减少，单位成本较高所致；租赁业务收入水平逐年增长，占总营业收入的比重持续上升，毛利率保持在较高水平；酒店餐饮收入有所波动，毛利率水平有所下滑；公司污水处理收入有所波动，2022 年毛利率为负，主要系受区政府价格指导所致，2023~2024 年，公司污水处理业务毛利率持续上升，主要系公司提升了污水处理技术，有效控制单位成本所致；公司其他业务较为多元，包括房产销售、物业租赁、旅游服务以及担保业务等，对公司营业收入形成补充。

2025 年 1~9 月，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。

公司受吴中区政府委托从事区域内基础设施工程建设，负责太湖路以南的城市扩建等项目。公



司利用自有资金及外部融资对受托项目进行建设，工程完工达到预定可使用状态时，吴中区政府按照项目最终审计决算金额加计约 15% 确认应支付公司工程款项，公司由此全额确认收入，并相应结转成本。2019 年后改为提供代建服务收取代建管理费模式，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%。公司收取管理费的代建模式的主要项目包括新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。截至 2025 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，公司在建基础设施建设项目 10 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。

公司作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；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。截至 2025 年 3 月末，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。

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 2025 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，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。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 2024 年公司未收到回购款及确认管理费收入。截至 2025 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。

整体来看，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占用，需持续关注公司项目未来收入确认、成本结转以及实际回款情况。

公司房产销售运营主体为子公司苏州熙春实业有限公司，采取自主开发模式，运营模式为租售结合。截至 2025 年 3 月末，公司在手商业地产项目为香山慧境商务办公楼。该项目已于 2019 年竣工，总投资 7.68 亿元，可租赁面积 49,324.03 平方米，出租率约 61.6%，已实现销售回款 1.34 亿元，去化速度较慢。

公司租赁物业资产为公司自建资产，包括厂房和写字楼等。截至 2025 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 2025 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 2.50 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。上述项目建设资金公司均自筹，面临一定资本支出压力。

公司通过子公司工业资产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，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，公司玻璃产品整体产量分别为 345.29 万平方米、327.16 万平方米和 302.10 万平方米，产能利用率保持在 55.00%以上。2024 年，公司实现玻璃加工业务收入 1.48 亿元，同比略有下滑，毛利率受原材料价格波动而有所波动。2025 年 11 月，随着工业资产的划出，公司剥离该业务板块。

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、皇家金煦酒店等项目，目前均已投入运营。公司酒店运营模式以自主经营为主，委托代管为辅。近年来，酒店业务收入有所波动。

公司旅游业务主要由子公司吴中文旅负责运营，作为国家 5A 级景区——苏州市吴中太湖旅游区的经营主体，吴中文旅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。2025 年 11 月，随着吴中文旅的划出，公司剥离该业务板块。

污水处理业务方面，公司拥有两座污水处理厂，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。其中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。近年来，公司污水处理业务收入有所波动，主要受污水处理量影响。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司期间费用率逐年上升，对利润形成一定侵占；净利润持续下滑，盈利水平有所下降。

2022~2024 年，公司期间费用主要包括管理费用和销售费用，规模逐年增长，期间费用率逐年上升，对利润形成一定侵蚀。同期，以政府补贴为主的其他收益对公司利润形成一定补充，规模有所波动，其中 2024 年公司其他收益同比大幅增加，主要是财政补贴同比大幅增加所致。2022~2024 年，公司净利润持续下滑，净资产收益率和总资产报酬率持续下滑，盈利水平有所下降。

2025 年 1~9 月，公司期间费用率为 22.33%，其他收益为 0.36 亿元；净利润为 0.30 亿元，同比有所下降。

2、资产可变现性

2022~2024 年末，公司总资产持续增长，资产结构以流动资产为主，资产中存货和应收类款项占比较高，影响资产流动性。

2022~2024 年末，公司总资产持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程，其中存货和应收类款项占比较高，影响资产流动性。具体来看，2022~2024 年末，公司货币资金逐年增加，截至 2024 年末，公司受限货币资金 5.58 亿元。近年来，公司应收账款有所波动，截至 2024 年末，公司应收账



款单位主要为苏州市吴中区财政局等单位，合计占比 98.41%；应收账款账龄集中在 3 年以上，坏账准备余额 52.78 万元。公司其他应收款主要为拆借款和往来款，近年来，公司其他应收款逐年增长，截至 2024 年末，公司其他应收款单位主要为苏州市吴中城区建设发展有限公司、苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司、苏州市吴中区人民政府、苏州市木渎集团有限公司和苏州市自然资源和规划局，合计占比 74.41%；其他应收款账龄集中在 1 年以内和 3 年以上，坏账准备余额 0.11 亿元。公司存货规模较大，近年来，公司存货逐年增长，主要为以土地整理和基础设施建设项目为主的合同履约成本，截至 2024 年末，公司存货中合同履约成本 184.28 亿元。公司其他权益工具投资主要系对区域内企业的投资，近年来，公司其他权益工具投资规模保持增长。近年来，公司投资性房地产略有波动，主要系房屋和建筑物，截至 2024 年末，未办妥产权证的投资性房地产账面价值合计 6.33 亿元。2025 年 9 月末，公司总资产规模较 2024 年末有所增长，主要系应收账款及存货增加所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 27.18 亿元，主要包括受限存货 8.85 亿元、受限投资性房地产 10.29 亿元和受限货币资金 5.58 亿元，受限资产占总资产和净资产的比重为 4.60%和 17.37%。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司总负债持续增加，资产负债率较高；截至 2024 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力；同期，公司对外担保对象区域较为集中，存在一定或有风险。

2022~2024 年末，公司总负债持续增加，资产负债率持续上升，整体保持在 70%以上，资产负债率较高，总负债主要包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。2022~2024 年末，公司短期借款逐年增长，主要系公司运营所需资金需求增长，借入较多保证和信用借款所致，2024 年末短期借款包含信用借款 19.43 亿元；应付票据波动较大，其中 2023 年末较 2022 年末大幅增长，主要系公司与供应商商业承兑汇票结算有所增长所致，2024 年末规模同比有所下降；一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2023 年末较 2022 年末大幅下降，主要系一年内到期的长期借款下降较多所致，2024 年末较 2023 年末增长较多，主要系一年内到期应付债券规模增加所致；长期借款波动较大，其中 2023 年末较 2022 年末大幅增长，主要系一年内到期的部分减少所致；应付债券规模有所变动，主要包括超短融、定向债务融资工具、债权融资计划、中票和公司债券等。2025 年 9 月末，公司总负债规模较 2024 年末有所增长，主要系长短期借款和应付债券增长所致。

截至 2024 年末，公司负债中有息债务占比 87.04%。其中短期有息债务 202.29 亿元，同期公司期末现金及现金等价物余额为 35.21 亿元，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

2022~2024 年末，公司所有者权益逐年增长，其中实收资本规模较大，分别为 51.25 亿元、51.25 亿元和 52.75 亿元。2024 年，受少数股东增资和划入股权等综合影响，公司资本公积降至 19.37 亿元，少数股东权益增加至 44.52 亿元。2025 年 9 月末，公司所有者权益较 2024 年末略有增加。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 43.07 亿元，担保比率为 27.53%；被担保对象均为区域内国有企业，区域较为集中，公司面临一定或有风险。



（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性净现金流波动较大，对利息的保障能力不稳定；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入。

2022~2024 年，公司经营性净现金流波动较大，主要系受工程项目建设回款及往来款收支影响较大，2024 年随着公司往来款支出规模的增长，当期经营活动现金流转为大额净流出；经营性净现金流对利息的保障能力不稳定。同期，公司投资性现金流持续净流出，公司投资活动主要为股权投资和自营项目建设等投资。同期，公司筹资性现金流呈现净流入状态，公司融资主要依赖于银行借款和债券发行。

2025 年 1~9 月，公司经营性现金流和投资性现金流为净流出，筹资性现金流为净流入。

外部支持

2022~2024 年，公司得到当地政府在政府补助及股权划转等方面的有力支持。

除公司外，苏州市吴中区基础设施建设投融资企业还包括吴中国控、苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司、江苏省吴中经济技术发展集团有限公司、苏州吴中国太发展有限公司、吴中国裕、苏州吴中经开国有资产投资发展有限公司和苏州市吴中城区建设发展有限公司。整体来看各平台职能定位不同、分工较为明确，存在交叉的情况较少。

作为吴中区重要的基础设施建设及土地整理的经营主体，公司得到当地政府在政府补助和股权划转等方面的有力支持。政府补助方面，2022~2024 年，公司分别获得政府补助 0.90 亿元、0.69 亿元和 3.52 亿元，计入其他收益。股权划转方面，2024 年，吴中区政府将苏州市吴中教育医疗投资管理有限公司 100%股权划转至公司。

评级结论

综合分析，大公国际评定吴中城投信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 前三季度取 270 天。³ 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）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。