

2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101004】

评级对象： 2021年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA+	稳定	AA+	2022年6月29日
首次评级：	AA+	稳定	AA+	2021年11月12日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	5.02	5.05	9.23
刚性债务	—	18.17	29.86
所有者权益	128.80	151.90	182.96
经营性现金净流入量	0.04	-17.84	23.18
发行人合并数据及指标：			
总资产	952.02	1004.57	1167.81
总负债	581.45	600.42	701.82
刚性债务	472.32	424.53	508.95
所有者权益	370.57	404.15	465.99
营业收入	47.68	54.31	62.81
净利润	5.01	5.29	7.65
经营性现金净流入量	-29.20	-8.17	-149.57
EBITDA	12.06	13.06	14.30
资产负债率[%]	61.07	59.77	60.10
长短期债务比[%]	112.11	111.96	167.50
营业利润率[%]	11.44	13.22	14.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.06	72.07	85.96
营业收入现金率[%]	160.44	61.20	79.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.44	0.59	-34.21
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.62	0.82
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：发行人数据根据相城国投经审计的2019-2021年度财务数据整理、计算。

分析师

马青 maqing@shxsj.com
 李娟 lijuan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对苏州市相城国有资本投资有限公司（简称“相城国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的21苏投债的跟踪评级反映了2021年以来相城国投在外部环境、业务地位、资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付压、投融资、资金被占用、对外担保及子公司管控等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较好的外部环境。**跟踪期内，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，相城区经济实现较快发展，可为相城国投业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位突出。**相城国投是相城区最重要的国有资产运营主体，地位突出，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务等业务，能够得到相关政府及机构的支持。
- **资本实力增强。**跟踪期内，得益于报表合并范围扩大、股东注资，相城国投资本实力进一步增强。

主要风险：

- **债务偿付压力加大。**跟踪期内，相城国投刚性债务规模大幅增长，且短期刚性债务规模大，债务偿付压力加大。
- **投融资压力大。**相城国投负责的安置房、商品房和基础设施等项目未来资金需求仍较大，且业务资金回笼期限较长，投融资压力大。
- **被占款规模较大。**跟踪期内，相城国投基础设施建设、安置房建设业务现金回笼进度仍较慢，与相城区政府部门及其他区属企业因大额资金往来形成的应收款项规模大且呈增长趋势。

- **担保代偿风险。**跟踪期内，相城国投对外担保规模仍较大，且被担保对象较多，存在担保代偿风险。
- **对子公司管控压力大。**相城国投子公司在投融资、项目建设等方面具有一定自主权，公司对子公司管控压力较大。

➤ 未来展望

通过对相城国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券（简称“21 苏投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据相城国投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对相城国投的财务状况、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 2021 年 12 月发行了 21 苏投债，发行规模为 12.00 亿元，票面利率为 4.00%，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%、20%、20%、20%、20%。本期债券募集资金中 7.20 亿元用于徐阳花园动迁安置小区项目建设、4.80 亿元用于补充流动资金，截至 2022 年 5 月末，已使用资金 7.80 亿元。截至 2022 年 3 月末，徐阳花园动迁安置小区项目累计已完成投资 6.38 亿元。

截至 2022 年 5 月末，该公司本部及下属子公司已发行债券待偿本金余额为 258.23 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元，%）

债券简称	发行规模	起息日期	发行期限（年）	票面利率	当前余额
18 相城城建 MTN001	5.00	2018/2/9	3+2	3.00	0.10
18 相城 01	8.00	2018/3/27	3+2	6.18	8.00
18 相城 02	4.50	2018/8/23	3+2	5.70	4.50
19 相城城建 PPN001	5.00	2019/1/31	3+2	4.58	4.43
19 相城 01	10.00	2019/3/27	3+2	2.00	0.50
19 相城 02	10.00	2019/6/27	3+2	4.60	10.00
19 相城城建 MTN001	4.00	2019/7/17	5	4.50	4.00
19 相城 03	10.00	2019/7/19	3+2	4.48	10.00
19 相城 04	5.00	2019/9/25	3+2	4.13	5.00
20 相城 01	15.00	2020/3/10	3+2	3.63	15.00
20 相城 02	5.00	2020/4/22	3	3.00	5.00
21 相城城建 MTN001	10.00	2021/1/11	3	3.87	10.00
21 相城城建 MTN002	12.00	2021/4/9	3	3.81	12.00
21 相城城建 MTN003	5.00	2021/8/11	3	3.24	5.00
22 相城 01	10.00	2022/1/5	3	3.23	10.00
22 相城城建 SCP003	3.00	2022/2/11	0.25	2.40	3.00
22 相城 F1	9.50	2022/3/14	3	3.40	9.50
22 相城城建 SCP004	3.00	2022/4/11	0.25	2.58	3.00
22 相城 02	5.00	2022/4/28	3	3.20	5.00
22 相城城建 MTN001	3.00	2022/5/5	3	3.20	3.00

债券简称	发行规模	起息日期	发行期限(年)	票面利率	当前余额
19 苏相城城建 ZR001	1.00	2019/4/29	5	5.80	1.00
19 苏相城城建 ZR002	1.00	2019/8/30	3	5.45	1.00
19 苏相城城建 ZR003	1.00	2019/9/17	3	4.95	1.00
22 阳澄湖 PPN001	4.00	2022/4/20	3	3.64	4.00
19 阳澄 01	3.00	2019/11/4	3+2	5.48	3.00
21 阳澄湖 PPN001	3.00	2021/3/3	3	4.45	3.00
19 阳澄湖 PPN002	3.00	2019/7/18	3	5.50	3.00
20 相城交投 MTN001	2.00	2020/7/23	3	3.79	2.00
22 交投 01	8.50	2022/6/21	3+2	3.18	8.50
21 交投 03	7.00	2021/11/24	3+2	3.60	7.00
21 交投 02	5.00	2021/3/12	3+2	4.00	5.00
21 交投 01	8.00	2021/1/26	3+2	4.05	8.00
22 相城交投 MTN002	4.80	2022/5/20	3	3.00	4.80
22 相城交投 MTN001	6.00	2022/2/11	3	3.09	6.00
19 交投 03	11.50	2019/10/25	3+2	4.20	11.50
19 交投 02	10.00	2019/8/22	3+2	4.38	10.00
21 相城交投 MTN001	2.00	2021/7/15	3	3.40	2.00
19 交投 01	8.50	2019/6/25	3+2	4.70	8.50
20 相城交投 PPN002	2.00	2020/8/25	3	3.96	2.00
20 相城交投 PPN001	2.00	2020/8/20	3	3.97	2.00
相城交建 2019 年度第二期债权融资计划	1.50	2019/6/25	3	5.80	1.50
相城交建 2019 年度第三期债权融资计划	0.50	2019/9/25	3	5.40	0.50
相城交建 2019 年度第四期债权融资计划	0.90	2019/12/10	3	5.10	0.90
21 阳澄湖	5.00	2021/3/24	3	4.10	5.00
21 苏投债	12.00	2021/11/29	7	4.00	12.00
20 苏投 02	8.00	2020/12/7	3+2	4.30	8.00
20 苏投 01	10.00	2020/4/20	3+2	3.50	10.00
合计	273.20	--	--	--	258.23

资料来源：相城国投、Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以

来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区

城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。跟踪期内，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，区域经济实现较快发展。

苏州市相城区是经国务院批准于2001年2月28日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，南临苏州老城区、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2021年末，全区常住人口89.85万人，较上年末增加0.74万人。

与苏州市下辖其他区县（市）相比较，相城区经济总量相对较小，在各区县（市）中处于下游。2021年，相城区实现地区生产总值1057.52亿元，同比增长8.9%，增速较上年提高5.4个百分点，经济恢复较好。分产业看，2021年全区第一产业增加值8.40亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值524.16亿元，同比增长8.4%；第三产业增加值524.96亿元，同比增长9.3%，三次产业增加值比例由上年的0.9:48.7:50.4调整为0.8:49.6:49.6，第二产业占比有所提高。

图表 2. 苏州市下辖各区县（市）地区生产总值及增速情况（单位：亿元，%）

区县（市）	2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速
昆山市	4276.76	4.0	4748.06	7.8
张家港市	2686.60	3.9	3030.21	8.0
常熟市	2365.43	3.6	2672.04	9.2
吴江区	2002.83	0.6	2224.53	8.0
太仓市	1386.09	3.9	1574.05	9.7
虎丘区	1446.32	3.6	--	--
吴中区	1343.78	3.6	1500.00	9.0
相城区	935.66	3.5	1057.52	8.9
姑苏区	819.90	0.02	886.70	6.0

注：新世纪评级根据公开资料整理

2021年，相城区实现规模以上工业总产值1660.44亿元，同比增长18.5%，增速较

上年提高 11.2 个百分点，工业经济增势良好。从行业分布看，全区十大行业实现产值 1396.56 亿元，同比增长 21.7%，增速较上年提高 11.8 个百分点，占规模以上工业总产值比重达 84.1%，其中电气机械和器材制造业产值同比增长 20.3%、金属制品业产值同比增长 24.2%、通用设备制造业产值同比增长 26.3%、汽车制造业产值同比增长 30.8%。2021 全区先进制造业发展较快。制造业新兴产业实现产值 898.82 亿元，同比增长 16.7%，占规模以上工业总产值的比重为 54.1%，其中智能电网和物联网、新材料和高端装备制造产值同比分别增长 18.7%、17.5% 和 27.7%。2021 年，全区实现高技术制造业产值 406.78 亿元，同比增长 8.9%，占规模以上工业总产值的比重为 24.5%，其中计算机及办公设备制造业同比增长 28.4%，航空、航天器及设备制造业同比增长 14.6%。2022 年第一季度，全区实现规模以上工业总产值 384.62 亿元，同比增长 7.3%。

消费市场方面，2021 年相城区社会消费品零售总额为 555.46 亿元，同比增长 17.9%，增速较上年提高 17.8 个百分点，受益于疫情防控常态化，消费市场实现恢复性增长。其中限额以上社会消费品零售额为 171.49 亿元，同比增长 15.6%。汽车类和粮油、食品类增长较快，同比增速分别为 17.7% 和 27.4%。2022 年第一季度，全区社会消费品零售总额为 139.82 亿元，同比增长 1.5%。

2021 年，相城区完成固定资产投资 500.45 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年提高 2.1 个百分点。其中工业投资为 89.09 亿元，同比下降 7.3%；工业技改投资为 50.23 亿元，同比增长 2.4%；服务业投资为 407.53 亿元，同比增长 14.2%。2021 年，全区新兴产业投资稳步增长，投资额为 92.82 亿元，同比增长 4.2%。房地产市场方面，2021 年全区完成房地产开发投资 330.64 亿元，同比增长 20.2%，其中住宅投资同比增长 12.7%。同期，商品房销售面积为 216.16 万平方米，同比增长 13.9%；其中，住宅销售面积为 200.50 万平方米，同比增长 11.6%，区域房地产市场热度仍较高。2022 年第一季度，全区完成固定资产投资 143.22 亿元，同比增长 13.9%，其中工业投资为 18.18 亿元，同比增长 12.1%。

对外贸易方面，2021 年相城区实现进出口总额 72.07 亿美元，同比增长 21.1%，其中出口额为 56.20 亿美元，同比增长 21.3%。受益于新冠疫情防控、海外需求增长等因素，对外贸易实现大幅增长。

图表 3. 2019 年以来相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	890.08	5.4	935.66	3.5	1057.52	8.9	--	--
规模以上工业总产值	1226.81	1.1	1343.86	7.3	1660.44	18.5	384.62	7.3
固定资产投资	420.35	9.7	454.19	8.1	500.45	10.2	143.22	13.9
其中房地产开发投资	270.66	10.8	275.06	1.6	330.64	20.2	--	--
社会消费品零售总额	240.23	6.4	471.33	0.1	555.46	17.9	139.82	1.5
进出口总额（亿美元）	54.91	0.6	59.54	4.6	72.07	21.1	--	--

资料来源：相城区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、相城区政府网站

近年来相城区土地市场存在较大波动，2021 年全区土地出让面积为 274.96 万平方米，较上年大幅增长 33.62%，大幅增长主要系住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积增长带动，2021 年全区住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积分别为 91.24 万平方米和 61.43 万平方米，较上年分别增长 38.68% 和 317.89%。土地成交总价方面，受均价较高的住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积大幅增长影响，2021 年全区土地成交总价

为 430.17 亿元，同比增长 74.43%。2022 年第一季度，全区土地出让面积为 35.60 万平方米，以工业用地主让为主，实现土地出让总价 2.92 亿元。

图表 4. 2019 年以来相城区土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	313.32	205.77	274.96	35.60
其中：住宅用地	67.56	65.79	91.24	--
综合用地（含住宅）	57.20	14.70	61.43	--
商业/办公用地	24.71	16.20	11.79	--
工业用地	151.95	93.50	103.36	26.81
其它用地	11.89	15.60	7.15	8.80
土地成交总价（亿元）	276.52	246.61	430.17	2.92
其中：住宅用地	194.46	199.24	241.62	--
综合用地（含住宅）	65.79	32.10	175.11	--
商业/办公用地	8.22	7.43	7.62	--
工业用地	6.69	6.09	4.10	0.70
其它用地	1.35	1.75	1.73	2.23
土地出让均价（元/平方米）	8825	11985	15645	821
其中：住宅用地	28783	30285	26482	--
综合用地（含住宅）	11501	21842	28506	--
商业/办公用地	3326	4586	6468	--
工业用地	440	651	397	260
其它用地	1140	1125	2416	2530

资料来源：中指指数

目前，相城区确立了“12345”发展战略，即以建设苏州市域新中心为总体目标；把区域建设成产城融合样板区、长三角一体化创新发展先导区；产业方向构建大研发、大文化、大健康三大产业；发展内涵为生态宜居中心、科技创新中心、城市枢纽中心、未来活力中心；全域规划建设阳澄湖国际生态新区（高铁新城）片区、相城国家级经开区片区、相城省级高新区片区、黄埭高新区片区和阳澄湖省级度假区等五大功能片区。区域发展前景较好。

2. 业务运营

跟踪期内，受阳澄湖生态纳入报表合并范围，该公司基础设施建设业务收入有所增长，仍为营业收入最主要来源，基础设施建设和安置房业务回款进度仍较缓，且项目投资需求仍较大；目前公司商业房地产项目主要采取合作开发模式，自营项目中阳投公司投资压力较大；工程建设及代建收入主要来自水务工程，跟踪期内收入有所增长；此外，测绘及检测、自来水销售、污水处理等业务收入规模均呈现增长趋势，对公司营业收入形成有益补充。

该公司主要负责相城区基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、测绘及检测等业务。2021 年，公司实现营业收入 62.81 亿元，较上年增长 13.91%。从收入构成看，基础设施建设仍是公司营业收入最主要的来源，2021 年收入为 33.70 亿元，较上年增加 12.71%，占营业收入比重为 53.65%，大幅增加主要系 2021 年 10 月

纳入并表范围的阳澄湖生态实现基础设施建设收入 2.57 亿元¹所致；安置房及商品房销售主要来自苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（简称“相城城建”），收入为 11.28 亿元，较上年略有增长；工程建设及代建收入较上年增加 1.33 亿元，主要系水务工程收入增加；此外，2021 年公司自来水销售、商铺租赁、污水处理、景区及服务收入较上年均有增长，对公司营业收入形成较好补充。2021 年，公司营业毛利率为 19.81%，较上年下降 3.99 个百分点，毛利率下降主要系商品房销售毛利率下降所致。

图表 5. 2019-2021 年公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	47.68	100.00	54.31	100.00	62.81	100.00
基础设施建设	29.90	62.72	29.90	55.05	33.70	53.65
安置房及商品房销售	9.30	19.50	11.00	20.26	11.28	17.96
工程建设及代建	1.77	3.71	1.87	3.43	3.20	5.09
测绘及检测	0.55	1.15	0.67	1.23	0.84	1.34
自来水销售	1.44	3.01	1.36	2.50	1.55	2.46
商铺租赁	0.94	1.98	0.62	1.14	0.85	1.35
污水处理费	1.13	2.37	1.69	3.10	2.50	3.98
景区及服务	0.53	1.10	3.11	5.74	4.50	7.16
其他	2.13	4.46	4.10	7.55	4.40	7.01
营业毛利	9.41	100.00	12.93	100.00	12.44	100.00
基础设施建设	3.05	32.45	2.92	22.60	3.41	27.43
安置房及商品房销售	2.62	27.82	5.25	40.60	3.66	29.40
工程建设及代建	0.98	10.37	0.87	6.76	1.52	12.25
测绘及检测	0.35	3.73	0.50	3.86	0.55	4.45
自来水销售	0.12	1.24	-0.01	-0.11	-0.04	-0.30
商铺租赁	0.80	8.53	0.51	3.98	0.71	5.74
污水处理费	0.37	3.89	0.74	5.70	1.06	8.52
景区及服务	0.24	2.56	0.05	0.42	0.34	2.77
其他	0.88	9.40	2.09	16.18	1.21	9.75
毛利率		19.74		23.80		19.81
基础设施建设		10.21		9.77		10.13
安置房及商品房销售		28.16		47.69		32.44
工程建设及代建		55.17		46.83		47.63
测绘及检测		64.07		74.97		65.79
自来水销售		8.13		-1.01		-2.45
商铺租赁		85.14		83.27		84.16
污水处理费		32.46		43.76		42.38
景区及服务		45.88		1.76		7.66
其他		41.58		51.04		27.55

资料来源：相城国投

（1）基础设施建设

该公司承担了相城区的基础设施建设及相关配套设施建设等任务，业务实施主体主

¹ 审计报告中阳澄湖生态基础设施建设业务收入于“工程建设及代建收入”核算，本评级报告调整至“基础设施建设收入”并相应调整业务成本。

要是子公司相城城建、苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司（简称“相城交建”）、阳澄湖投资有限公司（简称“阳投公司”）和阳澄湖生态。其中，相城城建主要承接相城区公共基础设施建设；相城交建主要承接相城区道路、桥梁等交通基础设施建设；阳投公司则主要承接盛泽湖区域（含环湖三镇：太平镇、阳澄湖镇、渭塘镇）土地开发整理、道路建设；阳澄湖生态主要负责阳澄湖度假区片区拆迁项目、安置房项目、道路工程、景观改造项目等²。业务运营模式主要为：各业务实施主体与委托方³签订协议，各项目主体负责项目建设、工程资金筹集等，项目竣工后由委托方按项目成本加成一定比例⁴进行结算。2021年，该业务实现收入33.70亿元，较上年增长12.71%，其中阳澄湖生态收入为2.57亿元；同期，业务毛利率为10.13%，受各项目加成比例差异影响，存在一定变动。

2020年以来，该公司主要完成了相城实验中学二期、百淞路工程等项目，项目总投资约36.79亿元，截至2022年3月末累计已确认收入22.19亿元，总体来看项目结算、回款进度仍较慢。

图表 6. 2020 年以来公司主要完工基础设施建设项目情况⁵（单位：亿元）

项目名称	总投资	完工时间	累计已确认收入	业务主体
相城第二实验中学	2.76	2020.12	1.47	相城城建
沈思港小学	2.18	2020.12	0.52	
相城区市民活动中心装修改造工程	0.38	2020.12	0.00	
苏州工匠广场景观及配套工程	1.64	2021.12	0.00	
百淞路工程	1.30	2020.12	1.45	阳澄湖生态
堰浜路工程	0.04	2020.12	0.01	
莲花岛景观道路工程	0.31	2020.12	0.27	
524 国道城镇化	10.26	2020.6	4.53	相城交建
黄蠡路（广济北路—金砖路）工程	1.60	2020.5	1.47	
G312 与 S228 节点	5.52	2020.7	0.45	
相城区十六条路交通监控工程	0.12	2020.8	0.03	
文灵路隧道、御窑路隧道修复改造工程	0.39	2020.8	0.24	
污水管网	0.15	2020	0.17	阳投公司
国宾馆填土	0.60	2020	0.68	
渭塘 2 号地块填土（已完工部分）	0.47	--	0.53	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	2.62	--	3.00	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	1.00	--	1.14	
渭塘镇等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	4.69	--	5.36	
阳澄湖镇等相关区域实施拆迁、土地开发整	0.58	--	0.66	

² 阳澄湖生态安置房项目收入与其他基础设施建设项目一起核算。

³ 相城城建委托方主要系相城区政府；相城交建委托方主要系相城区交通局、苏州市相城保障房建设开发有限公司（简称“相城保障房”）；阳投公司委托方主要系苏州市阳澄湖城乡一体化建设发展有限公司（系苏州市相城区阳澄湖镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州民本工业投资有限公司（简称“民本工投”，系苏州相城区渭塘镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州相城经济开发区太平工业园发展有限公司（股权上系苏州相城经济技术开发区招商局下属企业，实际上系太平镇管理）、苏州市相城区太平街道集体资产经营公司（系苏州市相城区太平镇集体资产管理委员会下属企业）；阳澄湖生态委托方主要为相城区政府、苏州市阳澄湖生态休闲旅游度假区管委会（简称“度假区管委会”）和业主方。

⁴ 相城城建加成比例一般为 15.00%，阳投公司加成比例一般为 20.00%，相城交建加成比例一般为 8.13%-10.10%。

⁵ 累计已确认收入截至 2022 年 3 月末。

项目名称	总投资	完工时间	累计已确认收入	业务主体
理（已完工部分）				
盛泽荡路（聚金路-月季公园桥梁西侧）大修工程	0.18	--	0.21	
合计	36.79	--	22.19	—

资料来源：相城国投

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建基础设施建设项目包括相城中学（高中部）、苏州国际快速物流通道二期工程-春申湖路快速化改造工程和盛泽湖水环境综合整治等，项目计划总投资 241.44 亿元，累计已投资 172.98 亿元，未来投资规模仍较大。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资	业务主体
相城中学（高中部）	4.33	1.21	相城城建
相城中等专业学校扩建综合楼和宿舍楼	0.60	0.19	
苏州国际快速物流通道二期工程-春申湖路快速化改造工程	147.08	115.56	相城交建
相城区永方路北延（黄蠡路-春秋路）市政工程	3.19	6.49	
G312 与 G524 节点	11.71	9.57	
澄林路（相城区界-新澄林路南侧交叉口）	3.67	3.75	
南天成路西延	4.80	4.91	
漕湖大道东延	28.98	1.49	
苏泾路二期(创新路~太阳路)-并入春申湖	5.00	3.63	
X352 县道改扩建工程	9.00	13.17	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理	5.00	2.28	
湿地公园	2.60	4.29	
风起南路	0.18	0.38	
盛泽湖水环境综合整治	12.95	4.21	
聚金路、盛泽荡路东段改造提升工程	1.15	0.99	
盛泽湖规划项目	1.20	0.86	
合计	241.44	172.98	—

资料来源：相城国投

截至 2022 年 3 月末，该公司主要拟建基础设施建设项目包括通苏嘉甬城际铁路相交道路预建工程、通苏嘉城际站周边配套工程[西公田路快速化（相城大道-G524)]给水工程等项目，项目计划总投资 2.57 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额
通苏嘉甬城际铁路相交道路预建工程	1.08
高铁新城立交、澄阳立交照明工程	0.40
通苏嘉城际站周边配套工程[西公田路快速化（相城大道-G524)]给水工程	0.33
通苏嘉甬城际铁路相交道路预建给水工程	0.08
苏虞线第七期航道整治工程	0.45
2020 年相城区广济北路（沈思港路-蠡方路段）大中修工程	0.11
2020 年相城区太东路（华阳路-西塘河路段）大中修工程	0.12
合计	2.57

资料来源：相城国投

(2) 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由相城城建负责，相城城建接受相城区政府的委托，建设城区内的安置房项目。公司建设的安置房委托相城区政府代为销售收款，相城区政府按实际销售款划转给公司，公司根据安置房实际销售房款确认收入，安置房销售价格一般为成本加成 15%。2021 年公司实现安置房销售收入 3.79 亿元，较上年涨幅不大；同期，业务毛利率为 10.43%，较上年无变化。2022 年第一季度，公司未实现安置房销售收入。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完工的安置房项目包括朱巷安置小区三期、花南小区、朝阳小区等 13 个项目，项目总建筑面积 292.86 万平方米，累计已完成投资 85.60 亿元，预计总销售金额 98.47 亿元，累计已销售金额 83.80 亿元，累计已回款 52.98 亿元，相对于项目投入，公司安置房项目回款较慢。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司已完工安置房项目情况⁶（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	完工时间	预计总销售金额	累计已销售金额	累计已回款金额
御苑家园 E、F 区	3.56	3.56	16.36	2008.06	4.10	4.10	4.10
花南小区	5.41	5.41	20.57	2010.12	6.22	6.22	6.01
朝阳小区	3.86	3.86	13.41	2010.12	4.44	4.44	1.44
玉成小区一期	3.50	3.50	11.94	2009.09	4.03	4.03	2.75
玉成小区二期	9.40	9.40	44.00	2014.06	10.81	10.81	5.38
玉成小区三期	5.75	5.75	23.00	2013.12	6.61	6.92	6.15
唐家小区	1.55	1.55	5.96	2012.06	1.78	1.78	0.82
安元佳苑小区扩建	2.05	2.05	6.42	2012.12	2.36	2.36	0.96
日益安置小区	2.90	2.90	7.30	2014.12	3.34	3.34	1.54
古巷小区二期	8.00	7.99	30.96	2015.12	9.20	9.20	1.10
众泾小区	4.80	4.80	13.68	2016.12	5.52	4.06	1.58
朱巷安置小区三期	25.01	25.59	75.67	2018.12	29.43	24.26	18.87
华元家园	9.44	9.24	23.59	2020.12	10.63	2.28	2.28
合计	85.23	85.60	292.86	--	98.47	83.80	52.98

资料来源：相城国投

截至 2022 年 3 月末，该公司在建安置房项目主要为五众泾花园、唐家花园一期和雪泾花园一期等项目，项目总建筑面积为 146.35 万平方米，计划总投资 62.04 亿元，累计已完成投资 37.09 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司无拟建安置房项目。总体来看，公司后续安置房投资规模大，且项目资金回笼缓慢，公司将持续面临较大的投融资压力。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	累计已投资	总建筑面积	开工时间	预计完工时间
五众泾花园	25.65	16.7	59.38	2018.09	2023.12
唐家花园一期	6.41	4.93	15.54	2019.09	2022.12
雪泾花园一期	5.46	4.38	12.52	2019.09	2022.12
徐阳花园动迁安置小区项目	16.42	6.38	40.9	2021.01	2023.12
唐家花园二期	4.47	2.69	10.7	2020.07	2022.12
雪泾家园二期	3.63	2.01	7.31	2021.01	2022.12

⁶ 根据该公司最新提供数据填列。

项目名称	总投资	累计已投资	总建筑面积	开工时间	预计完工时间
合计	62.04	37.09	146.35	--	--

资料来源：相城国投

(3) 商业地产开发

该公司商业房地产开发业务主要由相城城建、相城交建、苏州市通和房地产开发有限公司⁷（简称“通和房地产”）和阳投公司负责，开发的商业房地产项目均位于相城区内。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工商业房地产项目包括水韵花都住宅一期、在水一方南住宅、水韵花都住宅二期、水韵花都商住三期、鹤云雅苑（即苏地 2018-WG-24 号地块商住项目）、繁花中心、繁花邻里、领岛别墅项目等项目。

水韵花都住宅一期、在水一方南住宅、水韵花都住宅二期、水韵花都商住三期和鹤云雅苑均系住宅项目，由相城城建开发，项目总投资 45.49 亿元，总建筑面积 50.13 万平方米，截至 2022 年 3 月末已销售面积 40.92 万平方米，累计实现销售收入 53.99 亿元。2021 年，相城城建实现商业地产收入 7.37 亿元，均来自水韵花都商住三期销售，较上年增长 3.64%；同期，业务毛利率为 43.12%，较上年下降 23.85 个百分点。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末相城城建已完工房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	建设期	累计总投资	总建筑面积	已售面积	销售收入
水韵花都住宅一期	2010.01-2011.12	10.95	15.04	15.04	14.12
在水一方南住宅	2011.06-2014.06	5.03	3.41	3.41	5.13
水韵花都住宅二期 ⁸	2013.03-2015.12	12.84	14.87	13.98	14.38
水韵花都商住三期	2016.03-2019.06	12.73	12.50	8.49	20.36
鹤云雅苑	2019.07-2021.12	3.94	4.31	0.00	0.00
合计	--	45.49	50.13	40.92	53.99

资料来源：相城国投

相城交建房地产业务主要由其子公司苏州市四城房产置业有限公司（简称“四城置业”）和苏州市润城商业物业管理有限公司⁹（简称“润城物业”）负责。截至 2022 年 3 月末，相城交建已完工房地产项目为四城置业开发的繁花中心项目和润城物业开发的繁花邻里项目，无自主开发的在建及拟建项目。

繁花中心项目为集购物、休闲、餐饮、娱乐、酒店、办公、居住为一体的城市商业综合体，总投资 26.00 亿元，已于 2014 年 9 月完工。项目建设用地面积 6.93 万平方米，总建筑面积 30 万平方米，共建有 529 套酒店式公寓、1 幢酒店、293 套商业裙房、253 套写字楼、1.80 万平方米地下商业以及两层地下停车场。其中，441 套酒店式公寓和 165 套商业裙房用于销售，截至 2017 年末，均已经销售完毕，分别实现销售收入 2.20 亿元和 1.93 亿元。繁花中心剩余房产均由公司持有用于出租，截至 2022 年 3 月末，88 套酒店式公寓已出租，租期为 5 年，租金为 800-1300 元/套/月（不含税）；253 套写字楼面积为 3.84 万平方米，出租率约 96%，租期集中在 1-5 年，平均租金 43.57 元/平方米/月；商业裙房和地下商业整体可用于出租面积 10.34 万平方米，出租率约 91%，租期集中在 3-5

⁷ 相城城建和相城交建分别持股 30.00% 和 70.00%。

⁸ 该项目总建筑面积与已售面积差异系商业用房由该公司自持，后续将用于出租。

⁹ 前身为苏州市润城房地产开发有限公司，2019 年 5 月更名为现名，已不再从事房地产开发业务，目前主营业务为物业管理。

年，平均租金 55 元/平方米/月；酒店整体出租给辅特（上海）酒店管理有限公司，租期 18 年，租金随时间推移总体呈现递增趋势，为 55.33-76.66 万元/月。2020-2021 年，租金收入分别 0.45 亿元和 0.62 亿元，2020 年租金水平较低主要受新冠肺炎疫情影响。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末繁花中心项目出售、租赁情况（单位：亿元）

物业类型	合计数量	其中：用于出售数量	已售出数量	已销售金额	用于出租数量	出租率（%）
酒店式公寓（套）	529	441	441	2.20	88	100
写字楼（套）	253	--	--	--	253	96
商业裙房（套）	293	165	165	1.93	128	81
地下商业（万 m ² ）	1.80	--	--	--	1.80	--
停车位（个）	1500	--	--	--	--	--
酒店	整租					
合计	--	--	--	4.13	--	--

资料来源：相城国投

繁花邻里为苏州地铁二号线配套商业项目，项目总投资 3.00 亿元，项目占地面积 1.04 万平方米，项目于 2015 年动工，2017 年 12 月竣工，2018 年 1 月正式开业。该项目可供出租面积为 2.25 万平方米，截至 2022 年 3 月末整体出租率约 93%，2020-2021 年分别实现租金收入 618.59 万元和 762.07 万元。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末繁花邻里项目租赁情况（单位：平方米，万元）

物业类型	可供出租面积	已出租面积	租金水平 (元/平方米/月)	2020 年租金收入	2021 年租金收入
商铺	10769.00	9633.30	41.12	287	361.03
酒店	3788.00	3788.12	36.00	77.93	142.87
写字楼	1019.00	954.11	36.35	41.59	46.10
公寓	6627.20	6627.20	28.00	212.07	212.07
合计	22526.53	21002.73	--	618.59	762.07

资料来源：相城国投

截至 2022 年 3 月末，该公司在建房地产项目主要为溪云雅园项目，由通和房地产负责开发，项目总建筑面积合计 30.65 万平方米，计划总投资 69.28 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投资 47.43 亿元。

阳投公司已完工房地产项目主要为领岛别墅项目，该别墅建于 2005 年，立项批复总投资 2.00 亿，建筑面积 8.71 万平方米，可售面积 8.54 万平方米，截至 2021 年末，已累计销售面积 8.54 万平方米，累计确认收入 5.74 亿元，已回笼资金 5.74 亿元。截至 2022 年 3 月末，阳投公司在建的房地产项目主要为望亭精品酒店、元和精品商务酒店、黄桥街道智慧商务街区项目、智慧制造产业园项目和黄桥文体中心项目，项目计划总投资合计 29.23 亿元，累计已完成投资 9.89 亿元，项目后续主要通过相关物业出租、出售来实现资金平衡。

图表 14. 截至 2022 年 3 月末阳投公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	计划总投资	累计已投资
望亭精品酒店	酒店	2.98	1.12
元和精品商务酒店	酒店	4.50	1.65
黄桥街道智慧商务街区项目	住宅、办公楼和商业	9.52	5.32
智慧制造产业园项目	研发办公楼、商业和其他配	8.61	1.02

项目名称	主要建设内容	计划总投资	累计已投资
	套		
黄桥文体中心项目	体育场馆、文化娱乐场所及商业中心	3.62	0.78
总计	--	29.23	9.89

资料来源：相城国投

此外阳投公司还有青苔国际工业设计村、阳澄湖健康颐养中心、阳澄西湖酒店提升项目等拟建项目，涉及总投资约 42.00 亿元，预计 2022 年开工，需关注项目完成后的运营收益。

目前，该公司房地产开发业务主要采取与其他公司成立项目公司进行合作开发的模式，房地产项目公司不纳入公司报表合并范围。截至 2022 年 3 月末，公司合作开发的房地产项目主要为锦上和风华苑、相悦四季雅苑、四季和鸣雅园、悦笼雅苑/大悦春风里商业项目、云栖时光、花语云萃和龙湖·镜湖原著等项目，负责开发的项目公司分别为苏州悦恒置地有限公司（简称“悦恒置地”）、苏州东桂房地产开发有限公司（简称“东桂房地产”）、苏州市仁通房地产开发有限公司（简称“仁通房产”）、苏州市相之悦房地产开发有限公司（简称“相之悦房产”）、苏州坤聿置业有限公司（简称“坤聿置业”）、苏州京兆房地产开发有限公司（简称“京兆房产”）和苏州湖泽置业有限公司（简称“湖泽置业”），项目总投资 352.44 亿元¹⁰。其中，锦上和风华苑、四季和鸣雅园、悦笼雅苑/大悦春风里商业已完工销售，累计实现销售收入 108.75 亿元，龙湖·镜湖原著截至 2022 年 3 月末尚未开工。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司主要合作开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	公司持股比例	项目计划总投资	完工进度	累计已确认收入
锦上和风华苑	悦恒置地	40.00%	50.00	100%	7.69
相悦四季雅苑	东桂房地产	30.00%	17.50	98%	--
四季和鸣雅园	仁通房产	40.00%	48.30	100%	44.03
悦笼雅苑/大悦春风里商业	相之悦房产	49.90%	84.15	100%	57.03
云栖时光	坤聿置业	30.00%	30.00	55%	--
花语云萃	京兆房产	40.00%	95.00	5%	--
龙湖·镜湖原著	湖泽置业	49.00%	27.49	--	--
合计	--	--	352.44	--	108.75

资料来源：相城国投

（4）水务业务

该公司水务业务主要包括自来水销售、自来水工程安装和污水处理，其中自来水销售和自来水安装工程主要由子公司苏州市相城水务发展有限公司（简称“水务公司”）负责；污水处理主要由苏州市相城水务建设投资（集团）有限公司（简称“水务集团”）负责。2020-2021 年，公司自来水售水量分别为 6891 万吨和 7764 万吨，分别实现自来水销售收入 1.36 亿元和 1.57 亿元¹¹。

¹⁰ 房产项目公司各股东按照持股比例对项目进行投资，因项目公司可进行贷款融资，同时项目预售也会有资金回笼，各股东实际需投资金额受贷款、预售等情况影响难以估计。

¹¹ 合并范围内未抵消数据，抵消后 2021 年该公司实现自来水销售收入 1.55 亿元。

图表 16. 2019-2021 年公司自来水业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
供水量 (万吨)	8234	7988	8895
售水量 (万吨)	7033	6891	7764
产销差率 (%)	15.00	14.00	13.00
自来水销售收入 (亿元)	1.44	1.36	1.57

资料来源：相城国投

水价方面，该公司按照相城区物价局、相城区财政局下发的相价[2017]7 号和相财预[2017]6 号文件执行，自 2017 年 4 月 1 日以来公司售水价格未发生变化。

图表 17. 相城区现行自来水价格表¹² (单位：元/m³)

用户分类		基本水价	水资源费	污水处理费	总水价
居民生活用水	第一阶梯 户均年用水量 0-216m ³ (含)	1.86	0.20	1.35	3.41
	第二阶梯 户均年用水量 216m ³ -300 m ³ (含)	2.79	0.20	1.35	4.34
	第三阶梯 户均年用水量 300 m ³ 以上	5.58	0.20	1.35	7.13
非居民生活用水		2.16	0.20	1.75	4.11
特种行业用水		3.16	0.20	2.02	5.38

资料来源：相城国投

水务工程建设方面，水务公司工程建设项目主要包括自来水安装工程、排水改造工程、城区防洪工程及产业园区给水工程等。2020-2021 年，水务公司分别实现水务工程业务收入 1.45 亿元和 2.16 亿元。截至 2022 年 3 月末，水务公司在建水务工程主要为分区计量系统工程、漏损控制工程等项目，项目计划总投资 1.99 亿元，累计已完成投资 1.37 亿元；拟建水务工程项目为 2022 年度老旧管网及小区供水设施改造工程，项目计划总投资 0.37 亿元。

图表 18. 截至 2022 年 3 月末水务公司主要在建水务工程项目 (单位：亿元)

项目名称	总投资额	累计已完成投资
分区计量系统工程	0.94	0.63
漏损控制工程	0.61	0.51
老旧小区管网、水表、短管等改造工程	0.30	0.16
GIS 分区计量一期工程	0.10	0.06
2022 年度供水管网优化提升工程	0.04	0.01
合计	1.99	1.37

资料来源：相城国投

污水处理方面，根据《关于深入推进相城区水务一体化改革工作专题会议纪要》、《〈相城区水务（排水）一体化管理改革工作方案（试行）〉》（相委发〔2017〕32 号），相城区推进全区水务一体化改革，对污水处理厂实行一体化管理，该公司主要负责相城区除高铁新城区域¹³外居民生活污水和非生活污水的处理。2020 年 4 月，水务集团与苏州市相城区水务局签订《苏州市相城区污水治理 ABO 项目授权合同》（简称“污水治理合同”），由水务集团负责污水处理厂新改扩建、污水厂提标改造、污水管网建设等，项

¹² 非居民生活用水中的重污染行业（化工、医药、钢铁、印染、造纸、电镀等）按照企业环保信用评价等级分档加价收取污水处理费；特种行业是指洗浴、洗车、足浴、啤酒饮料纯净水等高消耗行业用水用户。

¹³ 包含高铁新城、太平街道、渭塘镇、圣泽湖区域，该区域污水处理由苏州市高铁新城水务发展有限公司负责。

目总投资约 60.00 亿元，合作期限暂定 30 年，并约定付费方式为每吨污水处理费 3.00 元，污水处理费包括污水处理设施设备建设、污水处理成本、日常管理费用、设施设备更新维护费用、税金、保险等成本费用，截至目前该合同尚未正式履行。目前水务集团主要运营城区污水处理厂、城西污水处理厂、望亭污水处理厂等污水处理厂，污水处理能力合计为 27.50 万吨/天。2020-2021 年公司分别实现污水处理费收入 1.69 亿元和 2.49 亿元，主要系污水处理量增加。

图表 19. 截至 2022 年 3 月末公司水务集团运营污水处理厂情况（单位：万吨）

污水处理厂名称	污水处理能力（万吨/天）	污水处理量	
		2020 年	2021 年
城区污水处理厂	6.00	1888.97	1917.95
城西污水处理厂	8.00	1189.71	1344.59
望亭污水处理厂	1.00	280.35	373.36
一泓污水处理厂	3.00	689.41	703.45
漕湖污水处理厂	6.00	1043.50	1135.95
澄阳污水处理厂	2.00	670.00	583.57
黄埭污水处理厂	1.50	357.92	476.5
合计	27.50	6119.86	6535.37

资料来源：相城国投

截至 2022 年 3 月末，水务集团主要拟建污水处理厂（包含改扩建工程）为苏州市相城区黄埭高新区水质净化厂及再生资源中心项目和相城区城西污水处理厂改扩建二期工程，项目计划总投资 20.50 亿元，计划建设期为 2022-2025 年。总体来看，水务集团拟建项目投资规模仍较大，仍有一定规模资金需求。

（5）测绘检测

该公司测绘检测业务主要由二级子公司苏州市相城区立源测绘地理信息有限公司¹⁴（简称“立源测绘”）和苏州市相润排水管理有限公司（简称“相润排水”）负责，立源测绘主要提供建设工程质量检测与鉴定服务，相润排水主要提供排水管道检测服务。截至 2022 年 3 月末，立源测绘已取得《检验检测机构资质认定证书》、《建设工程质量检测机构资质证书及备案证书》和《测绘丙级资质》，可对水泥、钢筋原材料、钢筋焊接等 126 个项目、1142 个计量认证资质参数、352 个行业资质参数进行检测。目前，公司客户主要为相城区国有企业，市场化业务相对较少。相润排水主要对污水接入市政管网的企业进行排水管网 CCTV 功能性检测，排查管网雨污混流等情况，业务范围主要集中于相城区。2020-2021 年，公司测绘检测业务分别实现业务收入 0.67 亿元和 0.84 亿元，业务毛利率分别为 74.97% 和 65.79%，盈利空间较高。

该公司还开展景区及服务业务，运营的景区主要包括苏州中国花卉植物园、荷塘月色湿地公园和苏州盛泽湖月季公园等，收入主要来自门票收入及景区服务收入。2020-2021 年，公司实现景区及服务收入 3.11 亿元和 4.50 亿元，主要系苏州市相城环境卫生服务有限公司（简称“环卫服务”）环卫保洁、河道保洁等服务收入增加，环卫服务主要负责元和、黄埭、北桥、黄桥、漕湖、澄阳、望亭七个板块的环卫保洁、河道保

¹⁴ 原名为苏州市相城区开元测绘队有限公司，2019 年 7 月更名为现名。

洁、公路保洁、航道保洁、餐厨垃圾处理等业务。

2021 年该公司其他业务收入合计 4.40 亿元，包括供气收入、管理运营费和借贷收入等。2021 年公司借贷业务收入为 0.48 亿元，主要来自相城交建向新亿泰建材有限公司（简称“新亿泰”）的资金拆借利息收入，以及其他资金往来款利息收入、担保费收入等。截至 2022 年 3 月末，相城交建对新亿泰资金拆借金额为 0.24 亿元，利率为 5.50%，2021 年确认利息收入 0.03 亿元。

管理

跟踪期内，该公司董事会、监事会成员以及董事长任职均有变动，机构设置不断完善；在法人治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司子公司较多，子公司在投融资、项目建设等方面具有一定自主权，对子公司管控压力较大。

跟踪期内，该公司对部分董事会成员、监事会成员任职进行了变动，并在董事中指定了新的董事长任职。2019 年，相城区政府在苏州市相城区国有资产监督管理局（“相城国资局”）的基础上组建苏州市相城区人民政府国有资产监督管理办公室（简称“相城国资办”），不再保留相城国资局；2021 年 1 月，公司工商登记股东名称修改为苏州市相城区人民政府（苏州市相城区人民政府国有资产监督管理办公室）。跟踪期内，公司部门设置由行政部、资本运营部和财务管理部 3 个职能部门调整为行政综合部（财务管理部）、督查考核部、资本运营部和人力资源部 4 个部门；在法人治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的本部 2022 年 5 月 17 日、相城城建 2022 年 6 月 22 日、相城交建 2022 年 6 月 16 日、阳投公司 2022 年 6 月 14 日的《企业基本信用报告》，跟踪期内公司本部及上述子公司未新增不良信息记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 27 日，未发现公司及子公司存在重大不良行为记录。其中相城交建新增两条行政处罚记录，阳投公司新增一条行政处罚记录，均系非法占地所致，处罚措施包括责令退还非法占用的土地及罚款，不会对公司生产经营造成重大影响。此外，2022 年 1 月 26 日，子公司苏州市四城房产置业有限公司被执行，被执行总金额 122.25 万元。2022 年 3 月，公司通过无偿划拨取得苏州市相城金融控制（集团）有限公司和苏州市相城文商旅发展（集团）有限公司 100.00% 股权。

财务

跟踪期内，主要受相城城建商品房销售毛利率下降影响，该公司盈利能力有所下降。得益于阳澄湖生态纳入报表合并范围、股东注资，公司资本实力大幅增强；公司刚性债务规模大幅增长，且短期刚性债务规模大，债务负担较重；经营活动现金流仍为净流出状态，对债务偿付保障性差；公司应收款项及存货规模大幅增长，资金被占用较多，资产流动性一般；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 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——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2021 年起，公司开始执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则简称“新金融工具准则”），《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（简称“新收入准则”）以及《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35 号）（简称“新租赁准则”）。

2021 年，该公司合并范围较 2020 年合计增加 14 家子公司，分别为购买取得的阳澄湖生态、苏州阳澄湖美人半岛市政工程有限公司、苏州美人半岛现代农业发展有限公司、苏州市澄茂不动产运营管理有限公司、苏州市景洲绿化工程有限公司、苏州阳澄湖文商旅发展有限公司、苏州莲花岛农业旅游发展有限公司、苏州阳澄丽景旅游发展有限公司、苏州相润环境科技有限公司以及新设立的苏州市相城生物医药产业发展有限公司、苏州申亿通智慧运营管理有限公司、苏州市相城悦季荟文化产业发展有限公司、苏州市悦元酒店管理有限公司、苏州悦湖酒店有限公司、苏州市相韵文化旅游有限公司、苏州相城先进材料科技有限公司等 16 家公司；此外公司注销了苏州市相城区欣然园林绿化工程有限公司和苏州市相城区元和给排水安装工程队两家子公司。2022 年 3 月，公司通过无偿划拨取得苏州市相城金融控制（集团）有限公司和苏州市相城文商旅发展（集团）有限公司 100.00% 股权。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 701.82 亿元，较上年末增长 16.89%；同期末资产负债率为 60.10%，较上年末提高 0.33 个百分点。从债务期限结构看，2021 年末长短期债务比为 167.50%，较上年末提高 55.55 个百分点，公司债务期限结构有所优化。从具体构成看，公司负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款构成，2021 年末上述科目占负债总额的比重分别为 3.68%、4.50%、12.91%、9.05%、25.23%、28.88% 和 6.45%。2021 年末，应付账款余额为 25.85 亿元，较上年末大幅增长 186.60%；合同负债余额为 31.60 亿元，均系新收入准则下通和房地产和相城城建收取的安置房购房款；其他应付款余额为 90.58 亿元，较上年末大幅下降 27.81%，其他应付款中应付相城区其他区属国有企业有息借款 30.86 亿元¹⁵；一年内到期的非流动负债余额为 63.52 亿元，包括一年内到期的长期借款 36.65 亿元、一年内到期的应付债券 19.87 亿元、一年内到期的融资租赁借款 0.52 亿元和一年内到期的资产支持证券 0.66 亿元，较上年末下降 12.73%，主要系一年内到期的应付债券减少；

¹⁵ 本评级报告将其他应付款中有息债务作为刚性债务核算，同时根据企业提供资料，有息借款均为长期。

长期借款余额为 177.10 亿元，较上年末增长 39.59%；应付债券余额为 202.66 亿元，其中相城城建和相城交建应付债券余额分别为 110.10 亿元和 57.73 亿元；长期应付款余额为 45.25 亿元，包括融资租赁借款 1.37 亿元和专项应付款 43.88 亿元。此外，2021 年末，公司短期借款余额较上年末下降 53.19% 至 10.61 亿元，均系保证借款；应付票据余额较上年末下降 70.50% 至 6.09 亿元；应交税费余额较上年末增长 41.83% 至 18.83 亿元；新增其他非流动负债余额 4.56 亿元，主要系新纳入合并范围的阳澄湖生态发行的阳澄湖保障房信托受益权资产支持债券。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 508.95 亿元，较上年末增长 19.89%；占公司负债总额的比例为 72.52%。同期末，股东权益与刚性债务比率为 91.56%，较上年末下降 3.64 个百分点。从债务期限结构看，2021 年末短期刚性占比为 18.16%，较上年末下降 12.40 个百分点，债务期限结构有所优化；从承债主体来看，公司刚性债务主要集中在相城城建、相城交建和阳投公司三家子公司，2021 年末余额分别为 249.76 亿元、174.36 亿元和 32.02 亿元，占刚性债务总额的比例分别为 49.07%、34.26% 和 6.29%。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 51.69 亿元，担保比率为 11.09%，担保对象主要系苏州市内国有企业，其中对民营企业新亿泰¹⁶的担保金额为 0.41 亿元。公司对外担保规模大，被担保对象数量较多，存在一定的担保代偿风险。

(2) 现金流分析

2021 年，该公司营业收入现金率为 79.40%，较上年提高 18.20 个百分点，跟踪期内公司安置房和基础设施建设业务现金回笼情况仍较差。2021 年，公司项目投资规模仍较大，同时受往来款大额净流出影响，公司经营活动现金流仍为净流出状态，净流出规模为 149.57 亿元，净流出规模较上年增加 141.40 亿元。

2021 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-10.11 亿元，由上年的净流入 10.82 亿元转为净流出状态，2020 年呈净流入状态主要受相城交建处置苏地 2019-WG-42 地块影响，2021 年净流出主要系阳投公司对湖泽置业投资以及公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 142.82 亿元，由上年的净流出 2.79 亿元转为净流入，公司刚性债务规模呈现扩张趋势。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益合计为 465.99 亿元，较上年末增长 15.30%，公司资本实力有所提升。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，同期末，分别为 50.00 亿元、340.63 亿元和 56.10 亿元。其中，2021 年末资本公积较上年末增加 56.65 亿元，大幅增加一方面主要系公司获得相城国资办拨付资金 30.93 亿元用于对子公司增资，另一方面主要系阳澄湖生态纳入合并范围，净资产调增资本公积 26.24 亿元所致。

2021 年末，该公司资产总额为 1167.81 亿元，较上年末增长 16.25%。从资产具体构成看，公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产总额为 847.32 亿元，较上年末增长 20.32%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，

¹⁶ 根据该公司审计报告，公司间接持有新亿泰 34.00% 股权。

公司货币资金余额为 79.39 亿元，较上年末下降 14.79%，其中使用受限的货币资金 18.47 亿元，主要系银行承兑汇票保证金及存单质押；应收账款余额为 170.22 亿元，较上年末增长 29.44%，包括应收苏州市相城区财政局 92.72 亿元、度假区管委会 17.05 亿元、相城保障房 16.22 亿元、苏州市相城区太平街道集体资产经营公司 9.10 亿元和民本工投 7.69 亿元，大幅增长除受当期公司基础设施建设和安置房建设业务回款进度仍较慢外，主要系阳澄湖生态纳入报表合并范围所致；其他应收款余额为 170.94 亿元，较上年末增长 33.93%，主要包括应收苏州市自然资源和规划局往来款 33.21 亿元、相城财政局往来款及贴息款 25.71 亿元、苏州京兆房地产开发有限公司往来款 23.35 亿元、苏州阳澄湖新型城镇化建设发展有限公司往来款 4.51 亿元和度假区管委会往来款 4.39 亿元；存货余额为 390.97 亿元，受项目持续投资影响较上年末增长 12.36%。此外，2021 年末，公司预付款项余额较上年末增加 26.86 亿元至 29.55 亿元，主要系相城城建向苏州市市级非税收入财政汇缴专户缴纳的土地款；其他流动资产余额较上年末增加 5.27 亿元，主要系阳投公司对湖泽置业投资。

2021 年末，该公司非流动资产总额为 320.49 亿元，较上年末增长 6.70%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程构成。同期末，其他权益工具投资余额为 53.34 亿元，主要系新金融工具准则下由上年末可供出售金融资产转入，金额变动不大；投资性房地产余额为 85.08 亿元，较上年末增长 32.34%，主要系相城城建将存货中元和活力岛城市副中心提升改造、活力大厦、水韵花都商业等完工项目转入投资性房地产所致；在建工程余额为 50.50 亿元，较上年末增长 44.31%，主要系水务集团污水管网工程投资增加。此外，2021 年末，公司长期股权投资余额为 37.35 亿元，较上年末减少 38.48 亿元，主要系阳澄湖生态纳入报表合并范围不再于本科目核算所致；其他非流动资产余额增加 13.04 亿元至 19.98 亿元，主要系阳投公司新增土地竞拍保证金 8.20 亿元以及代管资产增加 3.35 亿元所致。

(4) 流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 322.96%，较上年末提高 74.37 个百分点，指标表现较好。但公司流动资产中应收款项和存货占比仍较高，应收款项未来回收情况存在不确定性；而存货以安置房项目和基础设施建设项目成本为主，资金回笼期限较长，且受财政支付能力及安排影响较大，公司资产实际流动性一般。2021 年末，现金比率为 30.28%，短期刚性债务现金覆盖率为 85.96%，其中短期刚性债务现金覆盖率较上年末提高 13.89 个百分点，受益于短期刚性债务规模缩减，公司即期偿债压力有所缓解。

资产受限方面，截至 2021 年末，该公司受限资产金额合计 84.24 亿元，占当期末资产总额的 7.21%，其中货币资金受限金额为 18.47 亿元，占当期末货币资金总额的比例为 23.26%，主要系保证金；存货、投资性房地产、无形资产和在建工程受限金额分别为 4.10 亿元、55.06 亿元、5.57 亿元和 1.04 亿元。整体看，公司资产受限规模一般。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业毛利 12.44 亿元，较上年下降 3.74%。公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设、安置房及商品房销售、工程建设及代建，上述业务毛利合计占公司营业毛利的比重为 69.08%。其中，基础设施建设业务实现毛利 3.41 亿元，受益于

阳澄湖生态纳入报表合并范围较上年增长 16.85%，占营业毛利比重为 27.43%，占比较上年提高 4.83 个百分点；安置房及商品房销售受相城城建商品房销售毛利率下降影响，营业毛利较上年下降 30.29%；工程建设及代建业务收入主要来自自来水安装工程，受收入增长影响，业务毛利较上年增长 74.45%。此外，污水处理费受污水处理量增长近几年呈现增长趋势，2021 年实现业务毛利 1.06 亿元，占营业毛利的比重为 8.52%。同期，公司营业毛利率为 19.81%，较上年下降 3.99 个百分点。

该公司期间费用仍主要由管理费和财务费用构成，2021 年期间费用为 5.77 亿元，较上年下降 12.51%，主要系财务费用下降，期间费用率为 9.19%，对营业毛利形成侵蚀。公司自持的房产以公允价值计量，2021 年实现公允价值变动净收益 0.31 亿元；2021 年，公司取得投资收益 3.51 亿元，较上年增加 2.24 亿元，主要系相之悦房产和仁通房产确定的投资收益，公司合作开发的商业房地产项目收益尚可。此外，同期公司确认政府补助收益 0.14 亿元，规模仍较小。2021 年公司实现净利润 7.65 亿元，较上年大幅增长 44.48%，但增长主要来自投资收益增加。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司仍是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，业务开展具有较强区域专营优势；同时开展商业房地产开发、物业租赁、测绘及检测等业务。跟踪期内，受阳澄湖生态纳入报表合并范围，基础设施建设业务收入有所增长，仍为营业收入最主要来源，基础设施建设和安置房业务回款进度仍较缓，且项目投资需求仍较大；目前公司商业房地产项目主要采取合作开发模式，自营项目中阳投公司投资压力较大；工程建设及代建收入主要来自水务工程，跟踪期内收入有所增长；此外，测绘及检测、自来水销售、污水处理等业务收入规模均呈现增长趋势，对公司营业收入形成有益补充。跟踪期内，主要受相城城建商品房销售毛利率下降影响，该公司盈利能力有所下降。得益于阳澄湖生态纳入报表合并范围、股东注资，公司资本实力大幅增强；公司刚性债务规模大幅增长，且短期刚性债务规模大，债务负担较重；经营活动现金流仍为净流出状态，对债务偿付保障性差；公司应收款项及存货规模大幅增长，资金被占用较多，资产流动性一般；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

2. 外部支持因素

该公司作为相城区内最重要的国有资产运营主体，能够得到相城区政府资金注入、财政补贴等方面的持续支持。2021 年，由于相城生态纳入公司报表合并范围，公司资本公积增加 26.24 亿元；公司共收到股东对相城城建、相城交建等子公司增资款 30.93 亿元。2021 年末，相城交建、阳投公司和水务集团分别获得银行等金融机构授信 104.83 亿元、34.05 亿元和 6.30 亿元，其中尚未使用的授信额度分别为 33.93 亿元、12.54 亿元和 4.94 亿元。2021 年末，公司本部、相城城建可用银行等金融机构授信余额为 0.00 亿元。整体看，公司可用银行授信规模一般。

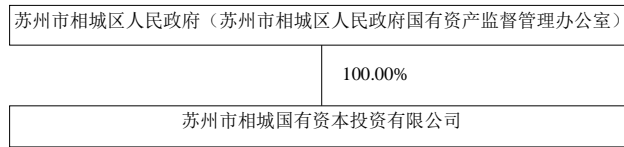
跟踪评级结论

相城区有较好的区位优势，经济基础良好，但区域面积小，经济体量在苏州市下辖区县（市）中排名相对靠后。跟踪期内，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，区域经济实现较快发展。

跟踪期内，受阳澄湖生态纳入报表合并范围，该公司基础设施建设业务收入有所增长，仍为营业收入最主要来源，基础设施建设和安置房业务回款进度仍较缓，且项目投资需求仍较大；目前公司商业房地产项目主要采取合作开发模式，自营项目中阳投公司投资压力较大；工程建设及代建收入主要来自水务工程，跟踪期内收入有所增长；此外，测绘及检测、自来水销售、污水处理等业务收入规模均呈现增长趋势，对公司营业收入形成有益补充。跟踪期内，主要受相城城建商品房销售毛利率下降影响，公司盈利能力有所下降。得益于阳澄湖生态纳入报表合并范围、股东注资，公司资本实力大幅增强；公司刚性债务规模大幅增长，且短期刚性债务规模大，债务负担较重；经营活动现金流仍为净流出状态，对债务偿付保障性差；公司应收款项及存货规模大幅增长，资金被占用较多，资产流动性一般；公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

附录一：

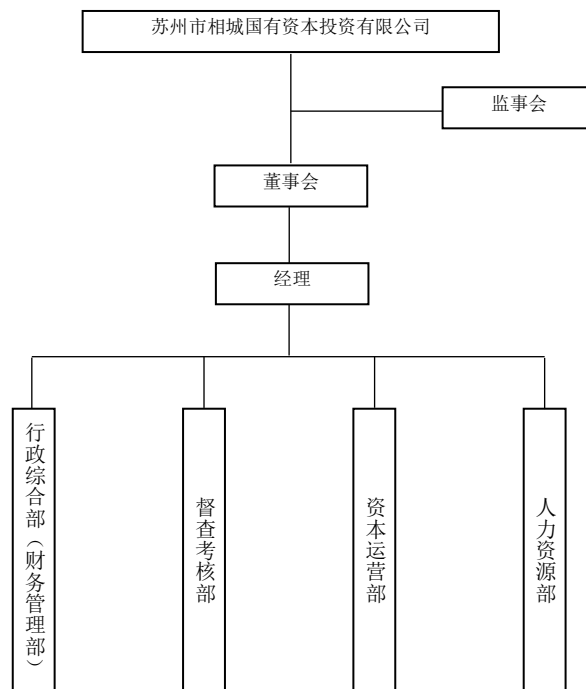
公司股权结构图



注：根据相城国投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城国投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
苏州市相城国有资本投资有限公司	相城国投	--	国有资本投资、运营、管理	29.86	182.96	0.13	0.13	23.18	母公司口径
苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司	相城城建	100.00	市政基础设施建设、安置房建设、商业房地产开发、自来水供水、水务工程、污水处理	249.76	226.85	32.84	2.48	-7.82	合并口径
苏州市相城交通建设投资（集团）有限公司	相城交建	100.00	交通基础设施建设、房地产开发、房屋租赁	174.36	178.32	16.27	3.61	-50.50	合并口径
阳澄湖投资有限公司	阳投公司	100.00 ¹⁷	市政基础设施建设、景区及服务业务	32.02	47.04	5.57	0.74	-14.86	合并口径
苏州市相城水务建设投资（集团）有限公司	水务集团	100.00	水务项目投资、开发、建设	3.76	15.12	5.11	0.70	2.11	合并口径

注：根据相城国投提供资料整理

¹⁷ 间接持股。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	952.02	1,004.57	1,167.81
货币资金 [亿元]	125.01	93.17	79.39
刚性债务[亿元]	472.32	424.53	508.95
所有者权益 [亿元]	370.57	404.15	465.99
营业收入[亿元]	47.68	54.31	62.81
净利润 [亿元]	5.01	5.29	7.65
EBITDA[亿元]	12.06	13.06	14.30
经营性现金净流入量[亿元]	-29.20	-8.17	-149.57
投资性现金净流入量[亿元]	-3.62	10.82	-10.11
资产负债率[%]	61.07	59.77	60.10
长短期债务比[%]	112.11	111.96	167.50
权益资本与刚性债务比率[%]	78.46	95.20	91.56
流动比率[%]	236.86	248.59	322.96
速动比率[%]	124.01	124.81	162.68
现金比率[%]	45.75	33.00	30.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.06	72.07	85.96
利息保障倍数[倍]	0.63	0.55	0.71
有形净值债务率[%]	167.95	159.62	162.03
担保比率[%]	26.13	16.97	11.09
毛利率[%]	19.74	23.80	19.81
营业利润率[%]	11.44	13.22	14.49
总资产报酬率[%]	1.20	1.19	1.13
净资产收益率[%]	1.43	1.37	1.76
净资产收益率*[%]	1.48	1.36	1.33
营业收入现金率[%]	160.44	61.20	79.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.36	-2.93	-54.82
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.62	-1.82	-32.04
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.64	0.95	-58.53
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.44	0.59	-34.21
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.62	0.82
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据相城国投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	7
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	8
		会计政策与质量	2
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	5
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

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(前次评级)	2021年11月12日	AA ⁺ /稳定	张玉琪、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
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺ /稳定	马青、李娟	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)	-
债项评级	历史首次评级(前次评级)	2021年11月12日	AA ⁺	张玉琪、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
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺	马青、李娟	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)	-

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。

附录八：

各项财务指标的计算公式

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

附录九：

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级、CCC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。

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级、CCC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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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，本评级报告、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。