



# 苏州高新区国有资本控股集团有限公司 2023年主体信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 苏州高新区国有资本控股集团有限公司2023年主体信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2023-11-1

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：苏州高新区（虎丘区）作为苏州区域国家级高新区，区域经济实力雄厚，外商及港澳台企业、民营经济发达，开放程度较高；苏州高新区国有资本控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏高新国控”）是苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，业务多元化程度高；融资渠道较为通畅，对于苏州高新区（虎丘区）具有较强的重要性；且持续得到较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司工程建设业务可持续性较弱，人才公寓及安置房、动迁房项目可持续性有待观察；资产流动性较弱；总债务规模大，杠杆水平较高以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，业务定位清晰，仍将获得较大力度的外部支持。

## 联系方式

项目负责人：张伟亚  
[zhangwy@cspengyuan.com](mailto:zhangwy@cspengyuan.com)

项目组成员：朱琳艺  
[zhuly@cspengyuan.com](mailto:zhuly@cspengyuan.com)

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.6	2022	2021	2020
总资产	592.10	588.97	586.55	469.76
所有者权益	212.77	207.99	199.28	163.91
总债务	345.34	321.52	306.76	224.59
资产负债率	64.07%	64.69%	66.03%	65.11%
现金短期债务比	0.39	0.37	0.76	0.49
营业收入	22.68	46.36	47.74	43.31
其他收益	0.23	1.24	1.97	1.65
利润总额	3.30	5.43	5.71	4.52
销售毛利率	21.39%	21.01%	15.37%	13.31%
EBITDA	--	10.44	10.16	8.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.63	0.51
经营活动现金流净额	14.77	12.79	32.77	1.23

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **苏州高新区（虎丘区）经济实力雄厚，且持续增强，外商及港澳台企业、民营经济发达，开放程度较高。**苏州高新区（虎丘区）作为苏州市区域国家级开发区，区位优势明显，城市交通便捷，人口持续增加；产业结构以二三产业为主，机电和高新技术产品出口规模大，外商及港澳台企业、民营经济发达，开放程度较高；工业以计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业为主导，2022年GDP增速在苏州各区县领先。
- **业务多元化程度高，具有较强的系统重要性。**公司是苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要开展苏州高新区（虎丘区）内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资业务，土地整治收入可持续性较好，租赁资产区位条件较好且出租率及租赁资产收益率尚可，业务多元且对于区域政府的重要性突出。
- **融资渠道以银行和债券直融为主，成本较低且融资渠道畅通。**公司融资渠道为银行借款和债券融资，利率区间在2.41%-4.90%，融资成本较低，银行授信及债券发行批复储备充足，再融资渠道畅通。
- **持续得到较大力度的外部支持。**在苏州高新区（虎丘区）政府的支持下，公司对区内重点平台企业进行了整合，2021年7月出资15.23亿元收购苏州狮山商务创新发展集团有限公司（以下简称“苏狮集团”），2023年8月取得苏州高新区枫桥工业园有限公司（以下简称“枫桥工业园”）51%股权，资产规模持续增长。2020-2023年6月末获得政府补贴收入合计5.07亿元，有效提升了公司的盈利能力。

## 关注

- **工程建设业务可持续性较弱，人才公寓及安置房、动迁房项目可持续性有待观察。**公司工程建设业务主要包括苏州高新区（虎丘区）道路及架空线路改造、科技城基础设施等，苏州高新区（虎丘区）道路及架空线路改造项目接近尾声，科技城在建基础设施主要为存量项目。公司已建成人才公寓项目已完成销售，目前暂无在建及拟建项目；安置房、动迁房亦接近尾声，业务可持续性有待观察。
- **资产流动性较弱。**公司工程建设、土地整治业务产生的存货、预付款及其他应收款规模大，账龄较长，对公司资金形成较大规模占用；金融及股权类资产（债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动金融资产）亦占有较大规模比重，但以持有的其他公用事业类国企股权为主。
- **总债务规模大且持续增长，杠杆水平较高。**近年来公司总债务规模持续增加，2021-2023年6月末总债务增速分别为36.59%、4.81%和7.41%；资产负债率水平较高，考虑到公司发行了分类为权益工具的永续债，实际杠杆率高于指标表现。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2023年6月末公司对外担保余额为23.98亿元，占同期期末净资产的比重为11.30%，公司对外担保对象均为当地国有企业及村集体企业，且均未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
苏州苏高新集团有限公司	主要负责房地产开发销售、公用事业、基础设施开发、产业投资	1,466.45	356.00	143.99
苏高新国控	主要开展苏州高新区（虎丘区）内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资业务	588.97	207.99	46.36
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	苏高新国控重要子公司，主要开展苏州高新区内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租	537.62	192.69	46.19

注：以上各指标均为2022年末/度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
外部特殊支持					3
<b>主体信用等级</b>					<b>AAA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，中证鹏元认为苏州高新区（虎丘区）政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与苏州高新区（虎丘区）政府的联系非常紧密以及对苏州高新区（虎丘区）政府非常重要。同时，中证鹏元认为苏州高新区（虎丘区）政府提供支持的能力极其强，主要体现为极其强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 一、主体概况

公司成立于2023年6月，由苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）以股权方式出资设立并持有100.00%股权，初始注册资本为60.00亿元，苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）将持有的苏州高新国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“苏高新国资”）65%股权、苏州高新综保区创新经济发展有限公司（以下简称“综保创新”）100%股权、苏州高新资产管理有限公司（以下简称“高新资管”）33.33%股权注入公司。截至2023年8月末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，控股股东及实际控制人均为苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）。

**表1 被注入公司 2023 年 6 月 30 日财务情况（单位：亿元）**

公司名称	持股比例	总资产	净资产	2023 年 1-6 月营业收入
苏高新国资	65.00%	543.12	197.94	22.56
高新资管	51.35%	32.70	3.28	0.12
综保创新	100.00%	8.63	0.17	0

注：苏高新国资、高新资管、综保创新于2023年8月4日完成工商变更。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年8月，苏州高新区枫桥生态农业开发有限公司（以下简称“生态农业”）将持有的枫桥工业园51%股权以人民币248,051.00万元价格投资入股公司子公司苏狮集团，投资入股后子公司苏狮集团所有者权益增加，同时新增持有枫桥工业园51%股权。截至2022年末，枫桥工业园总资产108.89亿元，净资产31.45亿元，总债务66.19亿元，营业收入5.47亿元，净利润0.02亿元。

2023年苏州高新区（虎丘区）平台整合后，公司定位为区直属一级国有企业，是区内核心的基础设施建设和国有资产经营主体，主要开展苏州高新区（虎丘区）内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资（战略投资、财务投资）业务，业务较为多元且重要性突出。截至2023年6月末，公司纳入合并范围子公司共48家，详见附录四。

## 二、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

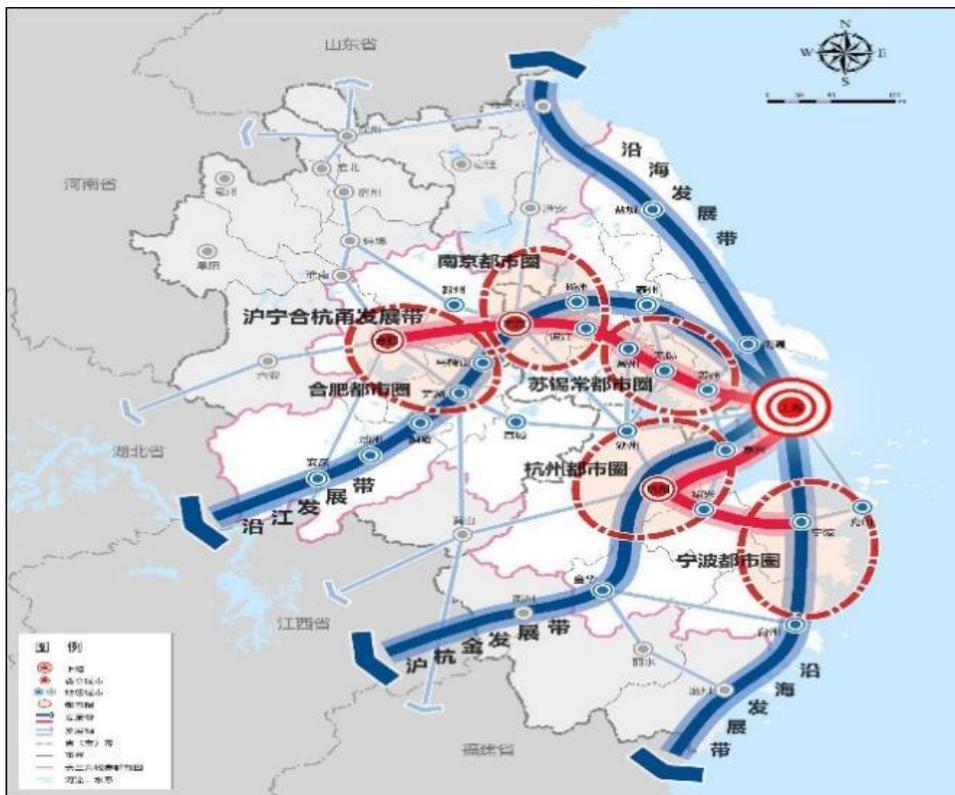
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工

作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**苏州市毗邻上海，依托长江黄金水道，为长三角经济圈的重要节点城市，区域内文旅资源丰富，人口呈现大幅净流入；苏州市经济发展水平位居全国前列，工业基础雄厚，新兴产业快速发展，经济财政实力强，财政自给水平较高**

**区位特征：苏州市为长三角经济圈的重要节点城市，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。**苏州市位于长江三角洲中部、江苏省东南部，东傍上海，南接浙江，西抱太湖，北依长江，位于“京沪”、“沪昆”、“通苏嘉甬”等多条国家主干线高铁线路上，区域水运、铁运、高速等交通设施完善。凭借其优越的地理位置和交通条件，成为长三角经济圈重要的节点城市及工业产业集聚地。区域内河流纵横，基本保持着“水陆并行、河街相邻”的双棋盘格局，太湖水面绝大部分在苏州境内，水产丰富。苏州亦为全国重点旅游城市，拙政园、狮子林等9个古典园林被联合国列入《世界文化遗产名录》，旅游资源丰富。截至2022末，苏州市下辖5个区、代管4个县级市，拥有苏州工业园区、苏州国家高新技术产业开发区等14个国家级开发区，总面积8,657.32平方千米。截至2022年末，苏州市常住人口为1,291.10万人，户籍人口为774.7万人，人口呈现大幅净流入。

**图 1 长三角经济圈区位图**


资料来源：《长江三角洲城市群发展规划》，中证鹏元整理

**经济发展水平：**苏州市经济实力强，经济发展水平位居全国前列，但2022年经济增速有所放缓。2022年苏州市经济总量达23,958.34亿元，稳居全省第1，在全国所有地级市中位列第1，三次产业结构为0.8:48.1:51.1，二、三产业均衡发展。从经济增速来看，2022年苏州市经济增速放缓，在江苏省各地级市中排名靠后。从经济驱动因素来看，固定资产投资对拉动苏州市经济增长具有重要作用，高技术产业为苏州市重点投资领域，2022年完成投资950.7亿元，同比增长20.6%，其中高技术制造业、高技术服务业投资分别增长18.2%、30.3%。房地产市场方面，2022年苏州市房地产开发投资2,691.4亿元，同比下降6.2%，房屋新开工面积大幅下滑56.5%，房地产市场承压。消费方面，2022年苏州市住宿餐饮业实现零售额640.1亿元，同比下降10.8%，拖累了消费增长。对外贸易方面，2022年苏州市出口总额15,475.0亿元，同比增长4%，推动了经济增长，但进口规模有所下降。近年苏州市人均GDP显著高于全国均值，达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。

**表2 2022年江苏省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
苏州市	23,958.34	2.00%	18.56	2,329.18	1,735.68
南京市	16,907.85	2.10%	17.94	1,558.21	1,560.29
无锡市	14,850.82	3.00%	19.86	1,133.38	1,128.78
常州市	9,550.10	3.50%	17.85	631.78	1,414.95

扬州市	7,104.98	4.30%	15.52	325.49	656.41
盐城市	7,079.80	4.60%	10.55	453.26	742.80
镇江市	5,017.00	2.90%	15.6	303.96	403.76
连云港市	4,005.00	2.40%	8.7	212.81	311.34

资料来源：江苏省各地级市人民政府网，中证鹏元整理

**表3 苏州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	23,958.3	2.0%	22,718.3	8.7%	20,170.5	3.4%
固定资产投资	5,744.2	1.5%	5,660.6	8.3%	5,224.4	6.6%
社会消费品零售总额	9,010.7	-0.2%	9,031.3	17.3%	7,702.0	-1.4%
进出口总额	25,721.1	1.6%	25,332.0	13.5%	3,223.5	1.0%
人均 GDP（万元）	18.56		17.68		15.82	
人均 GDP/全国人均 GDP	216.53%		218.37%		218.40%	

注：人均 GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口数；2020年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2020-2022年苏州市国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**苏州市工业实力雄厚，形成电子信息产业、装备制造业两个万亿级产业，近年加快培育新兴产业，经济发展动能强劲。苏州市作为长三角经济圈的重要城市，工业基础完善，产业集聚优势明显。苏州市规上工业总产值于2021年突破4万亿元，2022年达43,642.7亿元，同比增长4.1%，形成电子信息产业、装备制造业两个万亿级产业。苏州市以计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业，电气机械和器材制造业，黑色金属冶炼和压延加工业，汽车制造业，化学原料和化学制品制造业为主导行业，代表企业包括东方盛虹、华辰装备、怡球资源等，上述六大行业产值占比较高，且近年持续增长。新兴产业方面，苏州市培育以集成电路、高端装备制造、前沿新材料、创新药物为主的创新产业集群，近年增速较快，集聚效应增强，发展趋势向好，代表企业包括天顺风能、协鑫集成、固德威、中信博等，预计后续依然是苏州工业经济的有力增长点。截至2023年3月末，苏州境内A股上市公司总数达203家，成为全国第五个拥有200家以上境内A股上市公司的城市。

**发展规划及机遇：**根据苏州市人民政府印发的《苏州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，在长三角一体化建设的背景和多中心发展的模式下，工业基础较好、经济实力较强的苏州工业园区有望建成城市新中心；苏州苏州高新区（虎丘区）、相城区、吴中区、吴江区等有望成为区域性新中心的建设重点。产业方面，苏州市力求在半导体、生物医药、人工智能等领域取得国产化替代成果，进一步增强工业实力，推动产业质量提升。

**财政及债务：**苏州市财政实力很强，收入质量较好，财政自给水平较高，地方债务压力可控。苏州市财政实力位列全省第1，2022年实现一般公共预算收入2,329.18亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长0.1%，税收收入占比较高，财政收入质量较好。区域税收主要来自工业制造业，其中增值税、企业所得税为主要税源，持续性较好。2022年苏州市财政自给率有所下滑，但仍达到89.98%，财政自给

水平较高；同期政府性基金收入同比下降 25.04%，主要系同期国有土地使用权出让收入减少所致。区域债务方面，2020-2022 年苏州市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为 7.55%，相较于庞大的经济和财政体量，债务压力可控。

**表4 苏州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	2,329.18	2,510.00	2,303.00
税收收入占比	81.47%	86.32%	87.07%
财政自给率	89.98%	97.15%	101.74%
政府性基金收入	1,735.68	2,315.57	1,971.19
地方政府债务余额	1,772.41	1,588.36	1,532.42

资料来源：苏州市人民政府网，中证鹏元整理

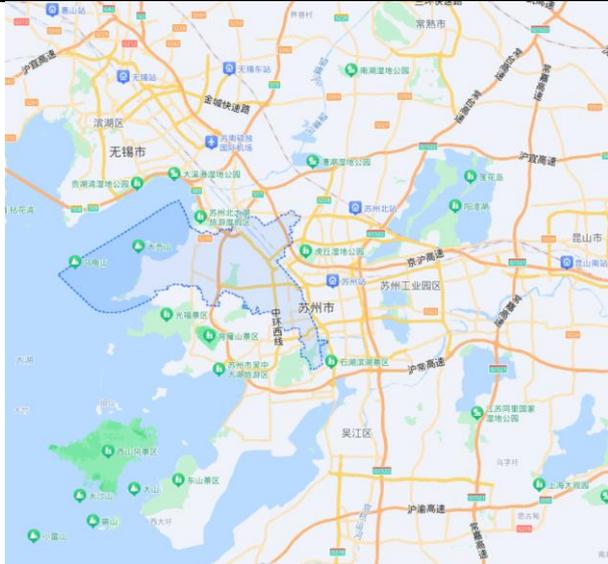
### 苏州高新区（虎丘区）

苏州高新区（虎丘区）区位优势明显，城市交通便捷，人口持续增加；经济实力持续增强，工业以计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业为主导，机电和高新技术产品出口规模大，外商及港澳台企业、民营经济发达，开放程度较高；财政收入质量较好

**区位特征：**苏州高新区（虎丘区）是区政合一的高新区，区位优势显著，水、公、铁、空交通便利，人口持续增加。苏州高新区隶属江苏省苏州市，高新区于 1990 年启动开发建设，1992 年获批首批国家高新区，2002 年与虎丘区合并，实行“两块牌子、一套班子”的管理模式，既是国家高新技术产业开发区，也是行政区。苏州高新区（虎丘区）位于苏州城区西部，东临石湖和京杭大运河，与姑苏区以京杭大运河为界；南与吴中区接壤；西及西北濒太湖；北与相城区毗邻。截至 2022 年末，苏州高新区（虎丘区）区域面积 333 平方公里，其中太湖水域 110 平方公里，常住人口 84 万人（服务人口超 100 万人），下辖 4 个街道<sup>1</sup>、通安镇、浒墅关镇、苏州浒墅关经济技术开发区和综合保税区。

苏州高新区（虎丘区）是苏州城市“一体两翼”发展格局中的重要一翼。京杭大运河穿城而过，区域内公路铁路发达，两个小时可以到达长三角三个核心城市、四个重要港口以及五个国际机场，距苏南硕放国际机场仅 20 公里，距上海虹桥国际机场 90 公里。目前正积极推动轨道交通从苏州新区站延伸至硕放国际机场，规划建设太湖隧道，与无锡市区相连相通，加快建设苏州西部新中心。根据第七次全国人口普查结果，2010-2020 十年间常住人口共增长 26.04 万人，增长 45.52%，年平均增长率为 3.82%。

<sup>1</sup> 狮山横塘街道、枫桥街道、镇湖街道、东渚街道

**图 2 苏州高新区（虎丘区）区位**


资料来源：苏州高新区（虎丘区）政府网站

**图 3 苏州高新区（虎丘区）三大功能片区**


资料来源：苏州高新区发布

**经济发展水平：苏州高新区（虎丘区）经济实力持续增强，2022 年 GDP 增速在苏州各区县领先，机电和高新技术产品出口规模大，开放程度较高。**2022 年苏州高新区（虎丘区）实现地区生产总值 1,766.17 亿元，按可比价计算同比增长 3.0%，三次产业结构为 0.1：48.5：51.4。按常住人口计算，人均地区生产总值 20.98 万元，系全国人均地区生产总值的 2.79 倍。固定资产投资方面，2022 年完成固定资产投资 579.6 亿元，比上年增长 5.1%。其中，完成高技术产业投资 135.7 亿元，比上年增长 41.6%，占固定资产投资比重为 23.4%，比上年提高 6.0 个百分点；节能环保、智能电网和物联网、生物技术和新医药等行业投资分别比上年增长 319.3%、111.4%、61.6%。2022 年完成房地产开发投资 342.3 亿元，比上年下降 3.7%。全年商品房销售面积 181.1 万平方米，比上年下降 5.6%，其中住宅销售面积 149.5 万平方米，下降 18.8%。

进出口方面，2022 年货物进出口总额 2,839.6 亿元，比上年增长 0.6%，其中出口 1,892.1 亿元，增长 4.9%，进口 947.5 亿元，下降 7.1%。从出口市场看，对美国、日本、欧盟和东盟出口分别为 562.7 亿元、169.9 亿元、452.3 亿元、162.6 亿元，分别比上年下降 1.6%、增长 0.5%、14.9%、20.6%。全年机电产品出口 1,787.2 亿元，比上年增长 5.5%；高新技术产品出口 1,042 亿元，比上年增长 4.0%。2022 年新设外资项目 131 个，实际使用外资 8.05 亿美元，比上年增长 55.5%，其中制造业使用外资 1.76 亿美元，增长 39.6%。2022 年末 38 家世界 500 强跨国公司投资设立了 60 个项目。西门子、苏尔寿、卡乐电子、尼得科等一批总部型、研发型外资项目落户。2022 年新增省认定跨国公司总部和功能性机构 5 个，累计 11 个。

**表5 2022年苏州市部分区及县级市经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
昆山市	5,006.66	1.8%	23.93	430.18	194.56
张家港市	3,302.39	1.3%	22.87	219.07	144.36
常熟市	2,773.97	2.0%	16.42	220.00	115.27
吴江区	2,331.97	2.3%	14.89	226.06	91.16
<b>苏州高新区（虎丘区）</b>	<b>1,766.17</b>	<b>3.0%</b>	<b>20.98</b>	<b>182.06</b>	<b>177.66</b>
太仓市	1,653.57	2.2%	19.60	177.80	129.04
吴中区	1,590.17	1.8%	11.30	210.39	117.32
相城区	1,105.32	2.1%	12.27	145.68	184.37
姑苏区	912.50	1.1%	9.87	61.84	0.00

注：张家港市、常熟市、太仓市、相城区人均 GDP 按照 2022 年末该地区常住人口数据计算所得；其他各区县人均 GDP 为按照苏州市第七次人口普查数据中常住人口计算数据计算所得。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告和政府工作报告等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**表6 苏州高新区（虎丘区）主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,766.17	3.0%	1,650.00	10.0%	1,446.32	3.6%
固定资产投资	579.60	5.1%	551.52	10.3%	500.03	6.3%
社会消费品零售总额	630.94	0.3%	629.34	17.0%	538.12	-1.7%
进出口总额	2,839.60	--	436.48 （亿美元）	16.5%	374.35 （亿美元）	-10.8%
人均 GDP（万元）		20.98		20.04		17.37
人均 GDP/全国人均 GDP		244.81%		247.50%		239.92%

注：2020 年和 2021 年人均 GDP 按第七次人口普查常住人口数计算

资料来源：2020-2022 年苏州高新区（虎丘区）国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**苏州高新区（虎丘区）工业基础较好，外商及港澳台企业、民营经济发达；工业以计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业为主导。2022 年苏州高新区（虎丘区）实现规模以上工业总产值 3,602.5 亿元，比上年增长 3.7%。分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械和器材制造业，通用设备制造业三大主导行业产值 2,510.7 亿元，比上年增长 4.1%，上述三大产业产值分别比上年增长 2.4%、8.5%和 5.8%。规模以上工业企业中，大型企业产值 1,825.8 亿元，比上年增长 3.9%；中型企业产值 838.1 亿元，增长 4.1%；小微型企业产值 938.5 亿元，增长 3.0%。年产值规模超亿元的企业数量达 408 家，比上年末增加 2 家，其中超百亿元企业 2 家。从经济类型看，国有及国有控股企业产值 128.8 亿元，比上年增长 9.3%；民营企业产值 876.1 亿元，增长 11.8%；外商及港澳台企业产值 2,597.5 亿元，增长 1.0%。

**未来发展和规划：**2021 年起，苏州高新区（虎丘区）推进三大功能片区建设，将全域优化为狮山商务创新区、浒墅关先进制造区、太湖科学城三大功能片区，实现全区“功能片区+镇（街道）”运行体制。狮山商务创新区充分发挥狮山横塘街道、枫桥街道创新和产业优势，汇聚商务、服务等发展资源，打造产业、创新和现代服务业融合发展新示范。浒墅关先进制造功能片区依托经开区坚实产业基础，加强综

保区体制创新，发挥两个国家级重要平台的叠加效应，融合打造先进制造业高地和自贸区联动创新区标杆。太湖科学城功能片区依托苏州科技城良好创新基础和度假区优越生态资源，不断提升创新策源能力，培育壮大新兴产业，深入推进科技创新和生态人文融合发展，打造环太湖科创圈先行示范区。

**财政及债务水平：财政收入质量较好，财政自给率尚可。**2022 年苏州高新区（虎丘区）实现一般公共预算收入 182.06 亿元，其中税收收入 155.63 亿元，占比 85.48%，若调整留抵退税因素与上年持平，财政收入质量仍保持较好水平；财政自给率为 73.04%，较 2021 年有所下降，财政自给能力尚可。考虑到苏州高新区（虎丘区）产业基础较好，预计未来税收持续性有较好支撑。受土地市场景气度下滑影响，2022 年实现政府性基金收入 177.66 亿元，同比下降 8.19%，其中国有土地使用权出让收入 168.81 亿元。2022 年末苏州高新区（虎丘区）地方政府债务余额为 86.52 亿元，整体债务压力不大。

**表7 苏州高新区（虎丘区）主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	182.06	192.10	175.01
税收收入占比	85.48%	86.89%	87.61%
财政自给率	73.04%	78.91%	82.56%
政府性基金收入	177.66	193.50	156.93
地方政府债务余额	86.52	85.51	87.32

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：苏州高新区（虎丘区）统计年鉴、政府网站等，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2023 年 6 月末，苏州高新区主要投融资平台主要包括苏州苏高新集团有限公司（以下简称“苏高新集团”）、公司两大政府直接出资的一级平台，苏高新国资、苏州苏高新科技产业发展有限公司（以下简称“苏高新产发”）、苏州科技城发展集团有限公司（以下简称“科技城公司”）、苏狮集团、枫桥工业园、苏州高新有轨电车集团有限公司、苏州医疗器械产业发展有限公司、苏州高新水质净化有限公司等平台，具体职能分工定位详见下表。整体来看，各平台职能分工明确。

**表8 苏州高新区（虎丘区）主要投融资平台（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
苏高新集团	苏州市虎丘区人民政府	356.00	75.72%	143.99	867.36	主要负责苏州高新区内房地产开发销售、公用事业、基础设施开发、产业投资
苏高新国控	苏州市虎丘区人民政府	207.99	64.69%	46.36	321.52	苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体
苏高新国资	苏高新国控	192.69	64.16%	46.19	282.36	主要开展苏州高新区内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资业务
苏高新产发	苏高新集团	85.21	33.35%	3.78	32.98	主要从事高新区范围内专业化产业园开发和运营业务
科技城公司	苏高新国资	43.63	64.94%	10.57	84.40	苏州科技城开发建设平台，主要从事东渚街道的安置房建设及区域内的载体建设、销售及出租等业务。

苏州高新有轨电车集团有限公司	苏州高新城市轨道交通发展集团有限公司	22.34	70.19%	1.09	39.42	主要负责苏州高新区有轨电车工程投资、建设、运营服务和综合开发
枫桥工业园	苏狮集团 <sup>2</sup>	31.45	71.11%	5.47	66.19	苏州高新区枫桥街道的基础设施和安置房建设主体
苏狮集团	苏高新国资	35.57	67.78%	3.76	62.30	狮山、横塘街道的国资运营主体，负责区域内租赁、动迁房、物业管理等业务
苏州医疗器械产业发展集团有限公司	苏高新产发	8.84	68.94%	1.48	16.99	主要负责医疗器械产业园的开发与运营
苏州高新水质净化有限公司	苏高新产发	5.31	86.73%	2.22	29.20	主要负责高新区污水处理业务，业务为污水处理和污泥处置、管网维护业务

注：经营数据均为2022年（末）数据，苏高新产发、苏州高新有轨电车集团有限公司、苏狮集团、苏州医疗器械产业发展集团有限公司、苏州高新水质净化有限公司总债务=长期借款+应付债券+短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债；资料来源：Wind，公开评级报告，中证鹏元整理

### 三、经营与竞争

公司是苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要开展苏州高新区（虎丘区）内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资业务，业务较为多元且重要性突出，其中土地业务、国有资产租赁、对外投资以及载体均表现良好的持续性，但也值得关注，公司在建基础设施项目逐步减少

公司主要承担苏州高新区（虎丘区）内土地整治<sup>3</sup>，道路建设和架空线路改造，苏州科技城、狮山、横塘街道的基础设施、安置房、人才公寓等基础设施建设，以及履行区域范围内国有资产代管和出租及产业投资任务，业务多样性程度较高，其中工程项目建设是公司核心收入来源，但存量业务规模较少；而房产出租、人才公寓等销售业务贡献了主要的利润和现金流入，且随着公司租赁资产规模不断增长，公司房产出租收入持续增加；此外公司开展的对外投资亦可带来一定规模投资收益。近年公司营收规模存在一定波动，但房产出租业务毛利率高，人才公寓等销售亦有较高毛利，整体毛利率水平持续提升。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程项目建设	4.77	21.02%	29.45	63.53%	32.51	68.11%	33.81	78.08%
人才公寓等销售	3.29	14.52%	8.05	17.35%	2.47	5.17%	1.04	2.39%
房产出租	3.42	15.08%	5.23	11.28%	4.11	8.61%	3.83	8.85%
服务、物业、酒店等	1.10	4.85%	2.01	4.34%	1.29	2.70%	0.42	0.96%

<sup>2</sup> 2023年8月末，枫桥工业园控股股东由苏州高新区枫桥投资发展总公司变更为苏狮集团

<sup>3</sup> “退二进三”及“三优三保”，其中“退二进三”主要为厂房搬迁，“三优三保”主要为土地盘活、整治复垦。

土地资源运营	9.65	42.54%	1.27	2.74%	3.21	6.71%	--	--
安置房建设	--	--	0.09	0.19%	2.32	4.86%	4.08	9.42%
其他收入	0.45	1.99%	0.27	0.57%	1.83	3.83%	0.13	0.30%
<b>合计</b>	<b>22.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.31</b>	<b>100.00%</b>
<b>项目</b>	<b>毛利率</b>		<b>毛利率</b>		<b>毛利率</b>		<b>毛利率</b>	
工程项目建设	4.50%		5.22%		4.71%		4.92%	
人才公寓等销售	-3.57%		43.78%		43.87%		-7.88%	
房产出租	83.06%		89.25%		90.37%		94.77%	
服务、物业、酒店等	55.57%		-12.69%		33.62%		33.48%	
土地资源运营	9.29%		9.29%		9.29%		--	
安置房建设	--		3.19%		8.87%		8.74%	
其他收入	89.45%		55.50%		3.90%		42.37%	
<b>合计</b>	<b>21.39%</b>		<b>21.01%</b>		<b>15.37%</b>		<b>13.31%</b>	

注：其他收入主要为物业管理、物流等收入。合并范围内多个子公司涉及出租业务，部分子公司因出租业务产生的收入较小，计入“其他收入”；2021年其他业务收入增幅较大，主要系公司出售部分租金效益较低的厂房产生的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程项目建设业务

公司工程建设业务主要包括苏州高新区（虎丘区）道路及架空线路改造、科技城基础设施等，苏州高新区（虎丘区）道路及架空线路改造项目接近尾声，需关注后续回款情况，部分在建项目后续投资受阻，需关注相关业务后续开展情况及可持续性；科技城在建基础设施主要为存量项目，后续投资压力一般，需关注完工项目结算回款情况；整体来看工程建设业务可持续性较弱

公司的工程项目建设业务主要包括苏州高新区（虎丘区）内道路基础设施建设、科技城城市基础设施建设及狮山商务创新区内代建管理服务，主要由苏高新国资及子公司苏州高新区国昇资本运营有限公司<sup>4</sup>（以下简称“国昇资本”）、苏州高新区城市建设投资发展有限公司（以下简称“城投公司”）、科技城公司和苏狮集团实施。其中苏高新国资及子公司国昇资本、城投公司、科技城公司的业务模式主要为委托代建，苏狮集团代建业务主要为收取代建管理费。

**1、苏州高新区（虎丘区）基础设施建设。**苏州高新区（虎丘区）内基础设施建设包括道路改造、景观改造及提升、生态修复等工程项目，主要由苏高新国资、国昇资本和城投公司实施。公司根据苏州高新区（虎丘区）管委会下达的项目建设任务书，筹集项目建设资金，在项目竣工决算之后，苏州高新区（虎丘区）管委会对公司在基础设施开发中实际发生的开发成本加成11%左右的代建管理费予以支付。回款方面根据苏高新国资、国昇资本、城投公司与苏州高新区（虎丘区）管委会签订的《投资协议》及其补充协议，管委会于投资项目中首个子项目竣工且审计结束并完成项目交付后开始对已交付子项目进行回款，并于投资项目全部竣工且审计结束并完成项目交付后5年内完成对该项目的整体回款，每年回

<sup>4</sup>曾用名“苏州高新区城市重建有限公司”，2023年3月变更为现名，注册资本由233,403.00万元增加至508,692.68万元。

款金额不低于应回款总额和已完成回款金额的差额的20%。账务处理方面，公司将前期发生的基础设施建设投入计入“存货”，按照工程审定金额加成比例后确认为工程项目建设收入，计入“其他应收款”，同时结转存货成本。

近年来实施的项目包括苏州高新区（虎丘区）“三线入地”项目和城投公司开展的北环快速路西延、建成区道路综合改造工程和马涧路西延等，截至2023年6月末苏高新国资、国昇资本、城投公司主要在建苏州高新区（虎丘区）基础设施项目预计总投资105.93亿元，已投资86.74亿元，苏高新国资及城投公司开展的相关项目建设均已接近尾声。“三线入地”项目有调整，部分地块暂无后续推进计划；肖家湾等地块区间及湘江路等道路改造项目剩余路段由于拆迁受阻，需等政府部门决策后确定是否进行后续投资，需关注相关业务的可持续性。回款方面，截至2023年6月末上述项目实际回款66.72亿元，需关注后续回款情况。

**表10 截至 2023 年 6 月末公司主要在建苏州高新区（虎丘区）基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资	已回款
三线入地	国昇资本	15.55	1.30	1.34
建成区道路综合改造	城投公司	13.75	13.58	13.06
北环快速路西延	城投公司	19.68	19.30	20.36
马涧路西延	城投公司	3.82	3.67	0.12
肖家湾等地块区间及湘江路等道路改造	国昇资本	5.52	1.69	1.83
中环快速路高新区段工程	苏高新国资	43.22	42.82	27.13
南环快速路高新区段工程	苏高新国资	4.39	4.38	2.88
<b>合计</b>	--	<b>105.93</b>	<b>86.74</b>	<b>66.72</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2、科技城基础设施建设。**苏州科技城自2003年开发建设以来，按照“科技、山水、人文融合”的建设理念，累计投入300亿元进行了大规模快速的集中性开发建设。子公司科技城公司作为苏州科技城的基础设施项目开发、建设和投资主体，承担了土地整理、道路桥梁、给排水、供电、通讯、绿化等建设任务。目前，公司的工程均为2018年7月之前存量项目，未来随着科技城片区扩大到通安镇范围，公司基础设施建设范围或将有所扩大。

科技城公司主要采取委托代建的模式，根据科技城公司和苏州科技城管委会签订的《代建协议》，苏州科技城管委会每年根据区域建设规划、政府财政预算情况拟定待建项目，科技城公司根据自身经营情况、总体负债水平和筹资能力与科技城管委会协商确定由公司负责承建的具体项目，约定各项目投资总额、建设规模、建设期等内容，筹措项目建设资金，资金来源包括自有资本金和银行贷款，其中自有资本金一般为项目投资总额的30%。受托开发项目在通过竣工验收后，经科技城管委会审核公司所发生的受托开发项目实际成本并向公司分期支付开发款项。科技城管委会依据科技城公司建设项目发生的投资额作为计算基准，以投资额的111%进行项目结算。科技城管委会在约定期限内分期偿还，回款期不超过5年。

截至2023年6月末，公司已完工科技城基础设施项目实际总投资16.45亿元，已经由科技城管委会结算7.96亿元，实际回款7.96亿元，需关注已完工项目结算回款情况；同期末公司在建科技城基础设施项目预计总投资19.37亿元，已投资10.00亿元，在建项目已由科技城管委会结算并回款7.45亿元，项目回款在一定程度上缓解了项目资金压力，但在建项目仍尚需投资9.37亿元，仍面临一定的投资支出压力。

**表11 截至 2023 年 6 月末公司在建科技城基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资	已回款
科技城景观提升	科技城公司	5.01	2.40	2.30
智慧谷景观绿化	苏州科技城科创中心有限公司	4.76	3.92	3.82
玉屏山景观提升	苏州科技城科创中心有限公司	1.40	1.35	1.33
小龙山体育公园景观改造	科技城公司	0.60	0.29	0
西部湿地生态修复工程	科技城公司	6.40	1.20	0
北部道路绿化景观提升工程	科技城公司	1.20	0.84	0
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>19.37</b>	<b>10.00</b>	<b>7.45</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**3、代建管理费业务。**子公司苏狮集团主要是负责狮山横塘街道内的学校、派出所和广场等建设项目的管理，项目建设资金均由委托方提供，公司仅提供管理人员负责项目招投标管理和现场管理。根据苏狮集团与项目单位签订委托代建合同或项目管理合同，公司负责代理委托人对项目实施工程建设管理工作。委托方按代建管理的工程结算审计价之和为基数确定代建管理费，合同约定的代建管理费一般为项目总预算的1.0%-1.5%。截至2023年6月末，公司已签代建合同金额0.02亿元，苏狮集团工程项目建设业务为收取代建管理费模式，无资金压力。

## （二）土地资源运营业务

“退二进三”项目已接近尾声，仍有一定规模代付搬迁补偿款尚未收回，需关注代付搬迁补偿款回款情况；2020年以来开展的“三优三保”项目已完成大部分投资，未来投资压力不大，且待出让土地指标规模较大，预计可带来较大规模收入

公司土地资源运营主要包括厂房搬迁为主的“退二进三”项目和集体土地复垦的“三优三保”项目，2020-2023年6月，公司“三优三保”项目分别确认收入0元、3.21亿元、1.27亿元和9.65亿元，毛利率稳定为9.29%。

**1、“退二进三”项目。**苏州高新区（虎丘区）“退二进三”项目自2009年启动，范围东至大运河、西至金枫路、北至马运河、南至苏福路。国昇资本是“退二进三”项目的建设主体，国昇资本负责搬迁补偿等相关资金的筹措和支付，项目所发生的收储成本及直接费用(包括土地房屋及设备补偿款、评估费、拆迁费及其他代理费用)实行“代收代付”，不结算收入，地块上市交易并收到土地款后，苏州高新区（虎丘区）财政局将该地块的成本及费用拨入国昇资本。承担该类项目发生的财务费用、管理费用等间接费用，由苏州高新区（虎丘区）管委会以支付代理费加成一定比例（通常为11%）与公司结算，

公司确认收入。公司将“退二进三”项目中实际发生的直接费用计入“预付账款”，待地块出售后，从“预付账款”转至“其他应收款”，待收到代付搬迁补偿款时，直接冲减“其他应收款”。

截至2023年6月末，苏州高新区（虎丘区）完成搬迁的工业企业36家，搬迁面积2,360.87亩，公司已累计支付搬迁资金等直接费用54.87亿元。截至2023年6月末，该项目已出让地块26块，出让面积1,825.58亩，出让总价171.44亿元，苏州高新区管委会按照约定已累计向国昇资本支付相关款项41.04亿元，尚未支付规模为13.83亿元；项目的间接费用主要为借款费用，已基本完成收入确认。目前搬迁工作已接近尾声，仍有一定规模直接费用尚未收回，因代付搬迁补偿款回款进度受地块上市进度及财政情况影响，需关注代付搬迁补偿款回款情况。

**2、“三优三保”项目。**“三优三保”是苏州市创造性地提出的深化城乡发展一体化综合改革内容，指优化建设用地空间布局保障发展，优化农业用地结构布局保护耕地，优化镇村居住用地布局保护权益，做到保护资源更加严格、保障发展更加有力、保护权益更加有效。2020年6月苏州高新区（虎丘区）批复同意以公司子公司苏州市虎丘区滨湖农业发展有限公司（以下简称“滨湖农业”）为该项目实施主体，根据《关于苏州高新区（虎丘区）“三优三保”项目（东渚街道、通安镇）实施方案的批复》，滨湖农业对东渚街道、通安镇区域内3,013户农民和84家企业搬迁，异地盘活建设用地2,805.80亩，整治复垦面积2,805.80亩，不涉及安置房建设（安置工作由政府另行安排解决）。滨湖农业为复垦方，指标验收后土地指标先确认给滨湖农业。后由指标购买方按照市场化原则进行优先购买或竞价交易，竞得后将交易价款全额结算支付至滨湖农业。指标购买方主要是苏州高新区（虎丘区）国资企业等。“三优三保”项目总投资45.55亿元，其中项目资本金10.77亿元。

截至2023年6月末，项目资本金已到位10.50亿元，已投资金额39.06亿元，预计仍需投入6.49亿元，尚需投入规模不大。且公司已完成验收建设用地1,662.12亩，其中已确认出让土地指标680.42亩，已出让土地指标收入14.97亿元。预计未来几年仍可为公司带来较大规模的经营收入，但由于指标主要出让给苏州高新区（虎丘区）国资企业等，需关注土地指标出让节奏和收入确认情况。

### （三）人才公寓及创新载体销售业务

公司已建成人才公寓项目已完成销售，投资已收回且盈利表现良好，但暂无在建及拟建项目；已完工创新载体销售情况良好，在建载体规模较大且仍需一定规模后续装修投入，在建项目完工后预计可为收入形成较好支撑

为了满足苏州科技城招商引资、吸引人才的需要，实现苏州科技城构筑人才高地和创新城市发展的目标，科技城公司承担了苏州科技城人才公寓项目和创新载体的投资建设业务。

**1、人才公寓销售。**科技城公司采取市场化的运作模式进行人才公寓建设，从项目立项、土地审批、工程建设、项目销售等各个环节均按照市场化程序推进。截至2023年6月末，科技城公司已经建设了人才公寓一至六期项目及人才公寓天屿项目，总用地面积48.33万平方米，总建筑面积89.17万平方米，总

投资金额49.32亿元。人才公寓项目已于2017年末全部完成销售，销售面积合计为66.60万平方米，销售比例为100%，销售金额为61.21亿元，相关项目投资已收回且盈利表现良好。人才公寓系按照区域规划配套建设，科技城公司暂无在建及拟建人才公寓项目。

**2、创新载体建设方面。**科技城公司将孵化器项目部分出售给入驻企业和科研机构，部分用于出租。截至2023年6月末，科技城公司孵化器项目中完工租售结合项目3个，孵化器二期、三期和锦峰广场合计已完成项目签约15.31万平方米，占上述孵化器可供销售面积的比例为52.43%，已实现销售收入18.27亿元。在建项目为新一代信息技术产业园，该项目计划总投资37.00亿元，已投资21.31亿元，后期仍需支付装修等工程款15.69亿元，面临一定的投资支出压力。

2020-2023年6月，公司分别实现创新载体销售收入1.03亿元、2.42亿元、8.05亿元和3.28亿元，毛利率分别为-7.78%、30.86%、47.39%和-1.67%。完工待售项目及在建项目完工后预计可为收入形成较好支撑。

**表12 截至2023年6月末公司主要创新载体销售情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	项目性质	项目进度	总投资	可售面积	已售比例	销售收入
孵化器二期	租售结合	完工在售	8.50	8.24	100%	10.47
孵化器三期	租售结合	完工在售	3.50	7.51	54.06%	4.27
锦峰商务广场	租售结合	完工在售	14.00	13.45	22.38%	3.53
新一代信息技术产业园	租售结合	在建	37.00	24.36	0	0
<b>合计</b>	--	--	<b>63.00</b>	<b>53.56</b>	--	<b>18.27</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）安置房及动迁建设业务

公司安置房建设项目由财政拨款，基本无资金垫付，在建项目尚需投资规模较少；动迁房建设及销售均已接近尾声，未来可持续性有待观察

**1、安置房建设方面，**科技城公司通过土地公开拍卖获得拆迁安置房建设用地，通过公开招标方式确定施工方，工程具体建设资金则由科技城财政局按照建设进度预付对应工程款，科技城公司按照工程进度确认收入。安置房建设完工并经验收合格后，科技城公司将根据政府指导价定向销售给拆迁安置户，公司向拆迁户收取销售房款并归还科技城财政局。

截至2023年6月末，科技城公司在建安置房项目为东渚新苑三期、西渚花苑二期和龙惠三期，计划总投资额13.30亿元，已投资6.97亿元，尚需投入6.33亿元，已实现销售收入10.05亿元。由于该工程由财政部门按建设进度进行资金拨款支持，基本无垫资压力；同期末，科技城公司无拟建安置房项目。

**2、动迁房建设方面，**苏狮集团负责原狮山街道的地块动迁和社区重建工作，动迁房建设系社区重建工作内容，具苏狮集团根据街道动迁及建设规划，在取得建设用地后，通过公开招投标的方式把动迁房的施工建设外包给符合资质要求的专业建筑施工公司。动迁房建设完工并验收合格后，与动迁户签订

销售合同，向动迁户开具发票，街道统一收取房款后支付给苏狮集团，公司根据房屋交付文件确认收入。截至2023年6月末，公司已完成动迁小区星韵花园的建设，苏狮集团无在建和拟建动迁房项目，公司动迁房建设业务可持续性减弱。

**表13 截至 2023 年 6 月末公司在售安置房、动迁房项目建设情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	实施主体	总投资	已投资	总建面积	已售比例	销售收入
东渚新苑三期	科技城公司	3.00	1.80	5.49	90.25%	2.96
西渚花苑二期	科技城公司	6.00	3.42	10.20	89.63%	5.73
龙惠三期	科技城公司	4.30	1.75	7.63	18.15%	1.36
星韵花园	苏狮集团	14.03	13.99	39.23	88.77%	11.89
<b>合计</b>		<b>27.33</b>	<b>20.96</b>	<b>62.54</b>	--	<b>21.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （五）房产出租业务

公司租赁资产包括厂房、办公楼、商业和生活广场等，区位条件较好，整体出租率及租赁资产收益率尚可；近年可供出租面积持续增加，租金收入持续提升，毛利率较高且可带来稳定现金流入；但在建租赁资产仍面临一定的资金支出压力

公司租赁业务主要由科技城公司、苏州高新区出口加工区投资开发有限公司（以下简称“出口加工公司”）和苏狮集团等公司负责。科技城公司可供出租的物业主要包括自建的软件园、办公楼、部分商业地产及未出售的孵化器项目等；出口加工公司全部为厂房资产；苏狮集团可供出租的物业为狮山、横塘街道工业厂房和商业地产等。截至2023年6月末，公司可供出租房产面积约196.88万平方米，投资性房地产余额97.37亿元，整体出租率在70%左右，公司租赁资产区位条件较好，主要分布在科技城、狮山横塘街道核心区域，整体租赁资产收益率尚可。其中科技城公司综合楼、实训基地二期、软件园、B地块以及社区中心等出租资产由于区域板块产业布局调整，对区域内招商企业进行阶段性清租清退，整体出租率较低；出口加工公司厂房A区、B区受海关政策影响，加工区围网内出租率偏低；苏狮集团狮山商业物业部分因新增的集宿区对外出租时间较短等导致综合出租率偏低，工业园一期、二期系园区定位提升部分企业退租导致出租率较低。公司2022年收购的悦峰大厦因收购后重新对外招租，且部分楼层正在进行装修升级等导致出租率偏低。

2020年-2023年6月，公司分别实现房产出租收入3.83亿元、4.11亿元、5.23亿元和3.42亿元，毛利率分别为94.77%、90.37%、89.25%和83.06%。公司可供出租资产面积持续增加，未来随着租赁资产增加和招商企业入驻，公司房产出租收入有望进一步增加。

**表14 截至 2023 年 6 月末公司租赁房产情况（单位：平方米）**

项目名称	主体	可供出租面积	出租率
综合楼	科技城公司	22,905.49	38.29%
软件大厦	科技城公司	30,930.89	81.51%
通安厂房	科技城公司	122,716.49	34.15%
微系统园	科技城公司	19,699.45	48.17%
伊顿学校	科技城公司	12,812.66	100.00%
实训基地二期	科技城公司	48,130.85	15.12%
青山绿庭三期商业	科技城公司	1,134.53	57.45%
101park（孵化器三期）	科技城公司	12,597.93	71.81%
五台山标准厂房	科技城公司	80,558.10	37.42%
特谱风能 5-10#厂房	科技城公司	76,488.29	59.08%
特谱风能 1-4#	科技城公司	24,223.97	100.00%
生活新空间龙惠店	科技城公司	15,951.33	20.17%
软件园	科技城公司	128,888.31	63.15%
<b>B 地块</b>	科技城公司	57,550.17	43.39%
科技服务二区	科技城公司	15,265.90	24.66%
时尚水岸	科技城公司	25,788.00	95.07%
人才五期商业	科技城公司	1,129.17	93.81%
梦之城超市	科技城公司	16,067.64	100.00%
锦峰商务广场	科技城公司	42,704.29	100.00%
集中隔离板房	科技城公司	18,952.00	16.75%
社区中心	科技城公司	12,096.50	33.17%
新一代信息技术产业园	科技城公司	52,003.92	100.00%
A 区厂房	出口加工公司	53,899.39	67.04%
B 区厂房	出口加工公司	112,464.94	78.39%
四期厂房	出口加工公司	45,612.42	99.57%
四扩厂房	出口加工公司	100,955.55	98.85%
五期厂房	出口加工公司	52,354.74	76.58%
六期厂房	出口加工公司	29,796.36	92.22%
七期厂房	出口加工公司	55,396.30	92.07%
万利广场	苏狮集团	4,872.30	89.80%
火炬路 52 号、57 号厂房、向阳路 9 号厂房	苏狮集团	169,590.89	88.01%
珠江路 855 号厂房	苏狮集团	156,534.15	85.95%
工业园一期、二期	苏狮集团	75,714.24	59.21%
珠江路 161 号	苏狮集团	22,458.77	0.00%
新升工业园厂房	苏狮集团	54,306.77	97.40%
罗技厂房	苏狮集团	8,858.25	54.74%
新狮新苑门面房	苏狮集团	5,663.32	90.90%

横山路72号（日精）	苏狮集团	2,770.61	54.14%
新创大厦3楼	苏狮集团	2,962.01	100.00%
滨河路9号厂房北（百创汇）	苏狮集团	14,713.49	100.00%
淮海街298号、300号	苏狮集团	1,269.90	100.00%
天都商业广场1幢S101-401室	苏狮集团	41,369.20	100.00%
天都商业广场1幢S102-402室	苏狮集团	55,842.89	100.00%
天都商业广场地下洗车场	苏狮集团	370.84	100.00%
一科大厦	苏狮集团	17,720.80	100.00%
悦峰大厦	苏狮集团	19,457.68	64.73%
乐购	苏狮集团	25,287.60	100.00%
<b>合计</b>	--	<b>1,968,839.29</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建租赁房产方面，截至2023年6月末，公司在建项目为光电产业园项目（新一代信息技术产业园配套项目）及医疗器械类产业承载区，项目预计总投资10.30亿元，已投入2.69亿元，尚需投入7.61亿元。项目建成后可获得一定规模租金收入，但仍面临一定的招租及投资支出压力。

**表15 截至2023年6月末公司在建租赁房产情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	建设主体	建设周期	预计总投资	已投资	总建筑面积
光电产业园项目	科技城公司	2022年-2026年	4.50	0.82	5.01
医疗器械类承载区	苏狮集团	2022年-2025年	5.80	1.87	9.72
<b>合计</b>	--	--	<b>10.30</b>	<b>2.69</b>	<b>14.73</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （六）服务、物业、酒店业务

### 服务、物业、酒店业务可为收入提供一定补充，但毛利率水平较低

公司服务、物业、酒店业务主要包括横塘街道范围内市政道路及环卫设施等保洁服务、物业管理。保洁服务主要由子公司苏州市新联保洁服务有限公司（以下简称“新联保洁”）负责，横塘街道办事处与新联保洁签订协议，由新联保洁提供横塘街道范围内市政道路及环卫设施等保洁服务。物业管理业务主要模式为向辖区内主要安置小区、写字楼、厂房承租方提供物业管理服务并收取物业管理费。2020-2022年及2023年1-6月分别实现收入0.42亿元、1.29亿元、2.01亿元和1.10亿元，但毛利率水平很低。

## （七）对外投资

公司持有有一定规模优质股权资产，实现的投资收益对利润和现金流形成一定补充；但对外投资仍处于起步阶段，除对公用事业类企业投资外，还有部分债权投资、战略投资，实现了一定规模的投资收益和现金流入；未来该板块的投资规模或将进一步扩大

公司对外投资主要集中在公共事业、基础设施及金融等领域，持有的债权投资、其他权益工具投资、

长期股权投资和其他非流动金融资产规模波动增长，持有的苏州华润燃气有限公司、苏州资产管理有限公司、东吴证券等股权较为优质，亦为公司带来了较好的投资收益，截至2023年6月末，公司债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产及长期股权投资分别为22.60亿元、107.66亿元、8.71亿元和40.69亿元。2022年实现投资收益2.74亿元，取得投资收益收到的现金1.00亿元。

**表16 2023年6月末公司主要其他权益工具投资情况（单位：万元）**

项目	持股比例	期末余额
苏州国际物流快速通道建设有限公司	22.09%	201,658.91
苏州市轨道交通集团有限公司	2.86%	171,873.44
苏州高新有轨电车集团有限公司	/	161,375.40
苏州市新浒旅游开发有限公司	47.56%	102,202.53
苏州高新区城乡一体化建设发展有限公司	14.71%	96,100.00
苏州高新城市交通发展有限公司	47.41%	91,600.00
苏州国发高新城市发展投资企业	/	70,000.00
东吴证券股份有限公司（601555.SH）	1.82%	63,154.00
苏州高新产业投资发展企业（有限合伙）	/	25,000.00
苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司	3.85%	10,000.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>992,964.28</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表17 近年公司主要投资收益情况（单位：万元）**

项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
权益法核算的长期股权投资收益	9,304.98	15,831.17	19,980.74	6,680.41
股权变动产生的投资收益	0	0	-2,347.51	0
其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入	4,658.20	2,926.20	2,435.35	3,197.67
其他非流动金融资产在持有期间取得的股利收入	1,519.28	21.21	33.73	-
债权投资在持有期间取得的利息收入	990.17	7,457.59	9,223.80	11,273.53
处置交易性金融资产取得的投资收益	349.33	885.98	381.58	2,012.55
交易性金融资产在持有期间的投资收益	35.00	262.67	16.33	164.27
<b>合计</b>	<b>16,856.95</b>	<b>27,384.82</b>	<b>29,724.01</b>	<b>23,328.42</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司获得苏州高新区（虎丘区）政府在资产整合和财政补贴方面的大力支持，有效提升了公司的资本实力和盈利能力**

在苏州高新区（虎丘区）政府的支持下，公司对区内重点平台企业进行了整合，2021年7月出资15.23亿元收购苏狮集团，2023年8月新取得枫桥工业园51%股权，资产规模持续增长。近年来持续获得在财政补贴方面的支持，2020-2023年6月分别获得计入其他收益的政府补贴收入1.65亿元、1.96亿元、1.22亿元和0.23亿元，有效提升了公司的盈利能力。

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年及2023年1-6月三年及一期连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。公司系2023年6月股权注资成立，以子公司存续期向前追溯编制了2020-2022年度财务报表，公司投资性房地产采用公允价值模式计量。2020-2023年6月末合并报表范围变化详见附录六，截至2023年6月末，公司纳入合并范围子公司48家，详见附录四。

### 资本实力与资产质量

公司资产沉淀于工程建设、土地整治业务产生的存货、预付款及其他应收款等，其中应收款项账龄较长，对公司资金形成较大规模占用；金融资产及投资性房地产亦占有较大规模比重，金融资产以持有的其他公用事业类国企股权为主，整体资产流动性较弱

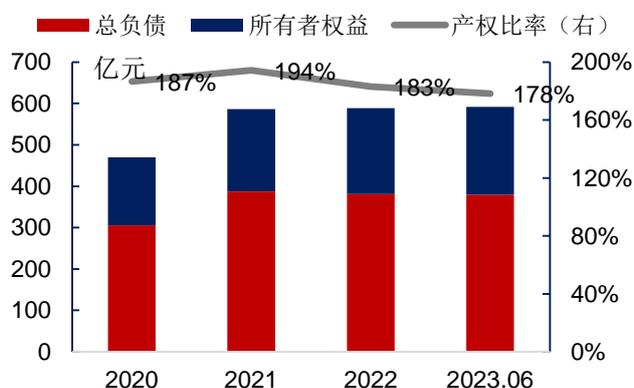
随着公司工程建设、土地整治等业务开展、投资规模增加以及近年对苏州高新区（虎丘区）内各板块公司进行整合，公司总资产和所有者权益规模持续增长，截至2023年6月末，公司所有者权益增至212.77亿元，主要由实收资本、少数股东权益构成，少数股东权益规模很大主要系非100%持股苏高新国资、苏狮集团、城投公司（持股56.88%）、国昇资本（持股67.28%）、滨湖农业（持股51.92%）所致。近年来公司产权比例有所优化，但所有者权益对负债的保障程度仍较低。

**表18 2023年6月末公司主要合并范围非100%控股子公司财务情况（单位：亿元）**

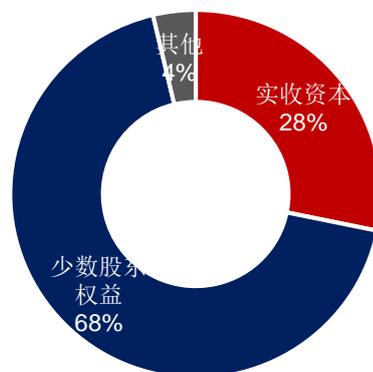
公司名称	持股比例	总资产	净资产
苏高新国资	65.00%	543.12	197.94
苏狮集团	52.29%	110.02	35.75

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**图4 公司资本结构**



**图5 2023年6月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

公司开展的工程建设、土地整治类业务以及持续的对外战略投资及财务投资，使得公司存货、其他应收款及金融资产（债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产）规模呈增长趋势，此外公司持有较大规模用于出租的孵化器、商业地产等房产，上述资产是公司最主要的资产构成。

近年公司货币资金规模较为稳定且受限比例低，截至2023年6月末货币资金受限0.15亿元。应收账款主要包括应收科技城管委会工程款、租金及土地资源运营收入16.88亿元、应收苏州高新区（虎丘区）东渚街道办事处土地资源运营收入5.96亿元、苏州市高新区麦杰克科技产业发展有限公司购房款4.11亿元等，部分账龄较长，对公司资金形成一定占用。预付款项方面，公司因土地整治预付的征拆款亦有一定规模，且账龄多在3年以上。其他应收款主要为应收苏州高新区财政局的项目结算款、往来款75.65亿元、苏州高新区横塘街道城中村改造专户往来款15.16亿元以及其他往来款及补偿款等，近年陆续回款余额有所下降，但规模仍较大，对公司资金形成较大规模占用。存货近年规模有所波动，2022年下滑主要系转入投资性房地产所致，截至2023年6月末主要是尚未结转的基础设施建设成本，其中开发产品和开发成本分别为30.77亿元和77.29亿元。

公司债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动金融资产规模波动增长，其中债权投资主要系子公司高新资管持有的信托、不动产投资和股权投资产品，可带来一定规模利息收入，2020-2023年6月分别实现利息收入1.13亿元、0.92亿元、0.75亿元和0.10亿元。其他权益工具投资主要系参股苏州市内公用事业类公司产生的投资成本。长期股权投资主要为公司对合营、联营企业的投资，2021大幅增长主要为对联营企业苏州金合盛控股有限公司追加投资17.00亿元。公司投资性房地产以公允价值模式计量，主要为出口加工区及科技城公司用于出租的厂房、孵化器等，2021年大幅增加主要系合并范围的增加以及新一代信息技术产业园一期项目完工转入所致。根据公司的相关规划，未来将进一步加大在投资及租赁资产运营方面的业务开展力度，预计其金融类资产及持有的载体规模占比将进一步增加。

受限资产方面，截至2023年6月末，公司因保证金、抵质押等受限资产52.50亿元（货币资金0.15亿元、应收账款12.89亿元、存货15.71亿元、投资性房地产22.91亿元、固定资产0.65亿元、使用权资产0.18亿元），占同期末总资产的比重为8.87%。

整体来看，公司因工程建设、土地整治产生的预付款、往来款和应收账款账龄较长，对公司资金形成较大规模占用；持有的其他公用事业类国企股权占比较大，该部分股权收益性及处置能力较弱，整体来看公司资产流动性较弱。

**表19 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.86	5.72%	27.35	4.64%	26.77	4.56%	20.51	4.37%
应收账款	29.52	4.99%	20.60	3.50%	15.54	2.65%	12.25	2.61%
预付款项	14.57	2.46%	15.13	2.57%	17.16	2.93%	16.50	3.51%
其他应收款	109.03	18.41%	125.15	21.25%	145.30	24.77%	107.44	22.87%
存货	108.07	18.25%	108.64	18.45%	115.20	19.64%	95.42	20.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>296.97</b>	<b>50.16%</b>	<b>298.47</b>	<b>50.68%</b>	<b>321.85</b>	<b>54.87%</b>	<b>254.47</b>	<b>54.17%</b>
债权投资	22.60	3.82%	25.54	4.34%	22.81	3.89%	27.91	5.94%
其他权益工具投资	107.66	18.18%	103.29	17.54%	89.73	15.30%	91.99	19.58%
其他非流动金融资产	8.71	1.47%	5.81	0.99%	5.13	0.87%	2.16	0.46%
长期股权投资	40.69	6.87%	39.84	6.76%	37.66	6.42%	15.12	3.22%
投资性房地产	97.37	16.44%	99.13	16.83%	91.57	15.61%	58.31	12.41%
<b>非流动资产合计</b>	<b>295.13</b>	<b>49.84%</b>	<b>290.50</b>	<b>49.32%</b>	<b>264.69</b>	<b>45.13%</b>	<b>215.29</b>	<b>45.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>592.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>588.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>586.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>469.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

工程项目建设收入是公司主要的收入来源，经营性业务盈利和收现能力较强，销售毛利率持续改善；对外投资能带来一定规模股利及利息收入，政府补助在一定程度上增厚了公司的盈利水平

近年来公司营业收入有所波动，毛利率持续改善。公司收入来源较为多样，其中工程项目建设是公司核心收入来源，而房产出租、人才公寓等销售业务贡献了主要的利润和现金流入，在很大程度上增强了公司的盈利能力，且随着公司租赁资产规模不断增长，公司房产出租收入有望持续增加。此外公司近年开展的对外投资确认了一定规模的投资收益，且能带来一定规模股利及利息收入。近年公司收到的财政补贴收入亦能增厚公司的盈利水平。

**表20 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
营业收入	22.68	46.36	47.74	43.31
营业利润	3.28	5.33	5.76	4.25
其他收益	0.23	1.24	1.97	1.65
投资收益	1.67	2.74	2.97	2.33
利润总额	3.30	5.43	5.71	4.52
销售毛利率	21.39%	21.01%	15.37%	13.31%

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司近年总债务规模持续增长，杠杆率水平较高；融资渠道为银行和债券融资，融资成本较低；未来到期期限分布相对平均，3年以上的长期债务占比最高，期限结构较为合理；偿债指标整体表现一般，备用流动性较为充足，未来仍有较好的融资弹性

近年来公司总债务规模持续增加，在总负债中的占比亦有所上升，2021-2023年6月末总债务增速分别为36.59%、4.81%和7.41%。公司融资渠道为银行借款和债券融资，平均融资成本较低。截至2023年6月末，公司未来3年到期债务分布相对平均，3年以上的长期债务占比最高，期限结构与公司以工程建设为主的业务结构较为匹配。截至2023年6月末，考虑到公司子公司苏高新国资存量永续债23.50亿元、子公司科技城公司存量永续债24.00亿元、其他应付款的中环项目银团借款15.78亿元在内的公司总债务规模达345.34亿元，总债务规模较大。若“22苏国Y2”、“21苏新国资MTN003”、“21苏科技城MTN002”、“22苏州科技PPN001”、“22苏科技城MTN002”合计25亿元的永续债在2024年6月前赎回，则短期需偿付债务规模进一步加大。

其他应付款是经营性债务主要构成，其中包含计入其他应付款的中环项目银团借款，截至2023年6月末余额15.78亿元，将于2028年到期，2028年前每年偿付2.69亿元，2028年结清剩余未付款项；其余主要为与苏州高新区内国有企业和政府部门往来款。

**表21 截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.16-4.9%	151.93	24.58	7.92	20.79	98.64
债券融资	2.41-4.75%	145.46	52.72	56.19	36.56	--
永续债	3.09-4.68%	47.50		47.50		
<b>合计</b>	--	<b>344.89</b>	<b>77.29</b>	<b>64.11</b>	<b>57.34</b>	<b>98.64</b>

注：永续债暂无法预期回售安排，具体到期期限暂无法全部准确识别  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表22 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.93	3.67%	10.35	2.72%	9.18	2.37%	1.80	0.59%
应付账款	6.73	1.77%	8.26	2.17%	8.17	2.11%	6.35	2.07%
其他应付款	86.37	22.77%	94.66	24.85%	105.00	27.11%	103.14	33.72%
一年内到期的非流动负债	67.55	17.81%	48.56	12.75%	23.81	6.15%	27.72	9.06%
其他流动负债	3.14	0.83%	12.10	3.18%	0.06	0.02%	9.06	2.96%
<b>流动负债合计</b>	<b>178.97</b>	<b>47.18%</b>	<b>176.39</b>	<b>46.30%</b>	<b>148.44</b>	<b>38.33%</b>	<b>149.44</b>	<b>48.86%</b>
长期借款	104.45	27.54%	102.83	26.99%	115.51	29.83%	48.01	15.70%
应付债券	92.75	24.45%	98.60	25.88%	119.09	30.75%	105.10	34.36%

非流动负债合计	200.36	52.82%	204.58	53.70%	238.83	61.67%	156.41	51.14%
负债合计	379.34	100.00%	380.98	100.00%	387.27	100.00%	305.85	100.00%
总债务	345.34	91.04%	321.52	84.39%	306.76	79.21%	224.59	73.43%
其中：短期债务	87.15	22.97%	73.54	19.30%	35.35	9.13%	41.25	13.49%
长期债务	258.19	68.06%	247.97	65.09%	271.41	70.08%	183.33	59.94%

注：总债务已包含其他应付款的中环项目银团拆借款及永续债，并根据还本付息节奏进行了长短期债务分类。

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年来公司资产负债率基本稳定但总体水平较高，考虑到公司发行了分类为权益工具的永续债，实际负债率略高于指标表现；现金短期债务比持续下滑，考虑到公司持有的债权投资规模与持有现金规模相当，可为短期债务偿付提供一定支持，对短期债务的保障能力优于指标表现，短期偿债能力尚可。但若公司合计本金 25 亿元永续债 2024 年 6 月赎回将加大公司的短期偿债压力。公司近年 EBITDA 利息保障倍数较低，对债务本息保障能力一般。

公司近年的工程建设投入强度有所减弱，但截至 2023 年 6 月末各类建设项目仍至少尚需投入 64.72 亿元，短期债务规模至少为 87.18 亿元；公司主要资金需求为还本付息，资金支出压力仍较大。截至 2023 年 6 月末，公司获得金融机构授信总额 226.65 亿元，尚未使用额度 90.50 亿元；可用债券发行额度 127.20 亿元，整体备用流动性较为充足，可为公司资金支出提供较好保障。

**表23 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年 6 月	2022 年	2021 年	2020 年
资产负债率	64.07%	64.69%	66.03%	65.11%
现金短期债务比	0.39	0.37	0.76	0.49
EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.63	0.51

资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 五、其他事项分析

### ESG 风险因素

**中证鹏元认为公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响**

环境方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年8月31日），过去一年公司及重要子公司苏高新国资不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情况。

社会方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年8月31日），过去一年公司及重要子公司苏高新国资不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司由苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）以股权出资方式设立，授权苏州高新区（虎丘区）国有（集体）资产监督管理办公室履行出资人职责，规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，可以满足日常经营需要。公司设董事会，成员 7 人，其中 6 名由苏州高新区（虎丘区）委派；设监事会，成员 5 人，由苏州高新区（虎丘区）委派监事会主席。现任董事长闵建国及副董事长王卫东均在苏州高新区（虎丘区）国资体系工作多年。但仍需关注公司对股权出资企业的管理力度。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年9月4日），公司本部尚无信贷记录，重要子公司苏高新国资从2020年1月1日至报告查询日（2023年7月11日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；重要子公司苏高新国资公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2023年6月末，公司对外担保余额为23.98亿元，占同期期末净资产的比重为11.30%，详见附件五，公司对外担保对象均为当地国有企业及村集体企业，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 六、外部特殊支持分析

公司是苏州高新区（虎丘区）重要的区属国有企业。中证鹏元认为苏州高新区（虎丘区）政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与高新区（虎丘区）政府的联系非常紧密。公司100%股权由苏州高新区管委会（虎丘区人民政府）持有，高新区（虎丘区）政府对公司有绝对的控制力，在业务获取、财政补贴和资产注入方面得到了高新区（虎丘区）政府的大力支持，未来一段时间内公司与政府的联系将保持稳定。

（2）公司对高新区（虎丘区）政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，公司的业务开展在基础设施建设方面对政府贡献很大，具有一定的不可替代性，若公司发生债务违约将会对地区金融生态环境造成实质性影响。

## 七、结论

苏州高新区（虎丘区）区位优势明显，城市交通便捷，人口持续增加，外商及港澳台企业、民营经济发达，开放程度较高，工业以计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设

备制造业为主导，2022年GDP增速在苏州各区县领先。公司是苏州高新区（虎丘区）重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要开展苏州高新区（虎丘区）内土地整治、道路等基础设施建设和改造、安置房、人才公寓及创新载体建设，以及房产出租和对外投资业务，业务较为多元且重要性突出。但由于前期工程建设、土地整治业务积累了较大规模的债务，相关投入回收较慢，主要沉淀在存货、预付款及其他应收款，对公司资金形成较大规模占用；但公司近年持续得到在资产整合和财政补贴方面的较大力度的外部支持，银行授信及债券批复较为充足，可为债务还本付息和业务开展提供资金支持。整体来看公司的抗风险能力较强。

综上，中证鹏元评定苏州高新区国有资本控股集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

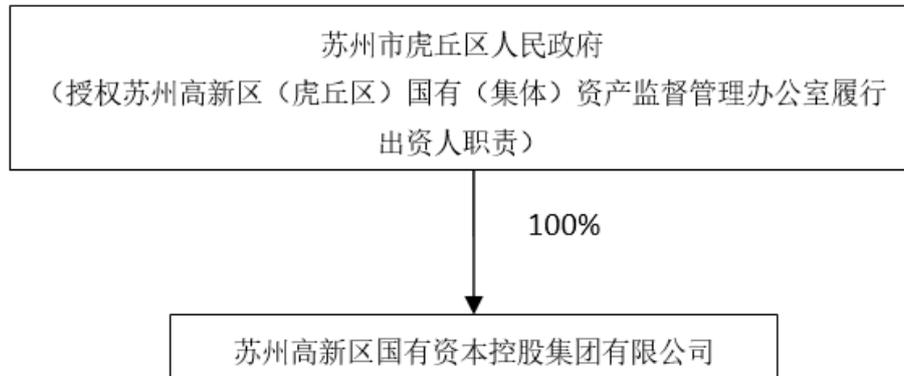
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年6月	2022年	2021年	2020年
货币资金	33.86	27.35	26.77	20.51
应收账款	29.52	20.60	15.54	12.25
预付款项	14.57	15.13	17.16	16.50
其他应收款	109.03	125.15	145.30	107.44
存货	108.07	108.64	115.20	95.42
流动资产合计	296.97	298.47	321.85	254.47
债权投资	22.60	25.54	22.81	27.91
其他权益工具投资	107.66	103.29	89.73	91.99
投资性房地产	97.37	99.13	91.57	58.31
非流动资产合计	295.13	290.50	264.69	215.29
资产总计	592.10	588.97	586.55	469.76
短期借款	13.93	10.35	9.18	1.80
应付账款	6.73	8.26	8.17	6.35
其他应付款	86.37	94.66	105.00	103.14
一年内到期的非流动负债	67.55	48.56	23.81	27.72
流动负债合计	178.97	176.39	148.44	149.44
长期借款	104.45	102.83	115.51	48.01
应付债券	92.75	98.60	119.09	105.10
非流动负债合计	200.36	204.58	238.83	156.41
负债合计	379.34	380.98	387.27	305.85
总债务	345.34	321.52	306.76	224.59
其中：短期债务	87.15	73.54	35.35	41.25
所有者权益	212.77	207.99	199.28	163.91
营业收入	22.68	46.36	47.74	43.31
营业利润	3.28	5.33	5.76	4.25
其他收益	0.23	1.24	1.97	1.65
利润总额	3.30	5.43	5.71	4.52
经营活动产生的现金流量净额	14.77	12.79	32.77	1.23
投资活动产生的现金流量净额	-6.10	-17.32	-39.44	-33.02
筹资活动产生的现金流量净额	-2.15	4.98	9.59	25.98
财务指标	2023年6月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	21.39%	21.01%	15.37%	13.31%
资产负债率	64.07%	64.69%	66.03%	65.11%
短期债务/总债务	25.24%	22.87%	11.52%	18.37%
现金短期债务比	0.39	0.37	0.76	0.49
EBITDA（亿元）	--	10.44	10.16	8.43

EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.63	0.51
---------------	----	------	------	------

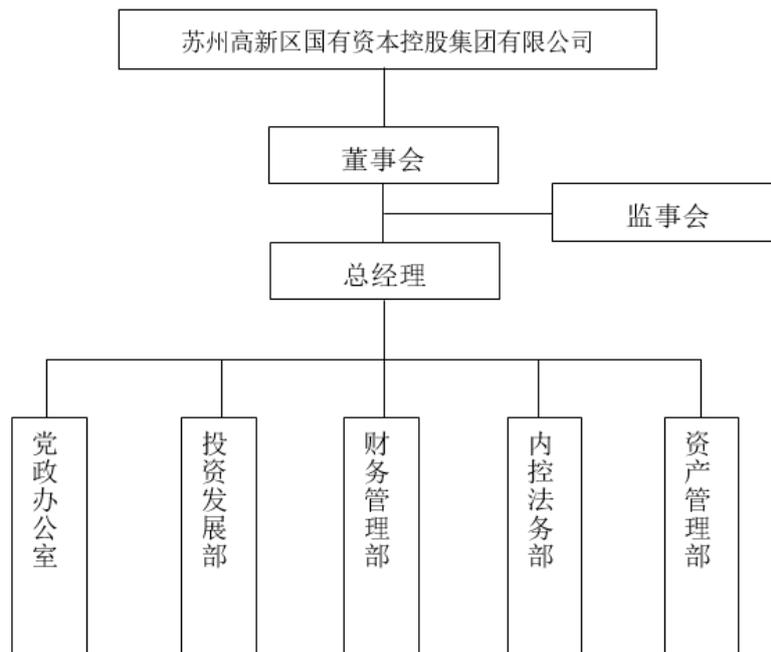
资料来源：公司 2020-2023 年 6 月末三年及一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

控股子公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	850,935.19	65%	-	资产经营管理、资本运作、基础建设
苏州高新综保区创新经济发展有限公司	10,000.00	100%	-	投资管理、供应链管理
苏州高新资产管理有限公司	30,000.00	24.45%	26.90%	资产管理
苏州高新区阳山高科技产业开发有限公司	100.00	-	100.00%	基础建设
苏州高新区出口加工区投资开发有限公司	45,000.00	-	91.11%	产业园开发
苏州高新区出口加工区物流有限公司	600.00	-	83.33%	物流
苏州科技城发展集团有限公司	200,000.00	-	100.00%	综合开发
苏州市虎丘区滨湖农业发展有限公司	153,230.43	-	51.92%	基础建设
苏州高新区城市建设投资发展有限公司	620,000.00	-	56.88%	基础建设
苏州高新区国昇资本运营有限公司	508,692.68	-	67.28%	基础建设
苏州高新区建新审图技术有限公司	627.58	-	100.00%	图审服务
苏州市天澜物业有限公司	115,100.00	-	100.00%	物业租赁
苏州狮山商务创新发展集团有限公司	330,478.00	-	52.29%	综合开发
苏州科技城创业投资有限公司	20,000.00	-	60.00%	创业投资,创业投资咨询
苏州科技城商旅发展有限公司	15,000.00	-	100.00%	服务业、广告业
苏州科技城科创中心有限公司	88,000.00	-	100.00%	房屋租赁,物业管理等
苏州科技城朗诗置业有限公司	5,000.00	-	80.00%	房地产开发、咨询服务,房屋租赁等
苏州科技城科新文化旅游发展有限公司	220,000.00	-	99.80%	文化旅游项目建设投资及旅游设施投资
苏州高科生态建设发展有限公司	47,000.00	-	83.33%	投资建设
太湖云谷(苏州)大数据产业有限公司	111,000.00	-	100.00%	产业园开发
苏州科技城人力资源产业发展有限公司	1,000.00	-	100.00%	人力资源服务
苏州科技城招商中心有限公司	800.00	-	100.00%	科技招商
苏州高新区狮山资产经营有限公司	51,024.44	-	100.00%	资产管理
苏州高新区横塘投资发展有限公司	10,000.00	-	100.00%	创业投资
苏州狮山投资促进有限公司	1,000.00	-	100.00%	咨询服务
苏州高新区狮山工业廊开发有限公司	7,100.00	-	100.00%	产业园开发
苏州高新区狮山城镇建设发展有限公司	40,000.00	-	100.00%	产业园开发
苏州新区科技工业园有限公司	7,800.00	-	100.00%	产业园开发
苏州新区狮山物业管理有限公司	500.00	-	60.00%	物业管理
苏州新主城物业服务有限公司	500.00	-	100.00%	物业管理
苏州新亿城商旅经济发展有限公司	10,000.00	-	100.00%	文化旅游项目建设投资及旅游设施投资
苏州高新区狮山横塘市政工程管理有限公司	10,000.00	-	100.00%	工程管理
苏州新狮重建发展有限公司	78,966.52	-	50.00%	基础建设

一科城市投资发展有限公司	40,280.00	-	100.00%	基础建设
苏州市金屋装饰广场有限公司	13,800.00	-	100.00%	产业投资
苏州高新区横塘建设发展有限公司	11,500.00	-	100.00%	产业投资
苏州狮山生命科学技术有限公司	11,000.00	-	100.00%	医疗器械开发、运营
苏州市新联保洁服务有限公司	50.00	-	100.00%	工程管理
苏州金屋投资有限公司	105,000.00	-	95.24%	基础建设
苏州鑫狮智能制造有限公司	12,000.00	-	100.00%	智能制造
苏州市横塘工贸公司	1,000.00	-	100.00%	商贸
苏州狮山商务创新产城建设有限公司	27,000.00	-	100.00%	基础建设
苏州高新区综保区招商中心有限公司	500.00	-	100.00%	商务服务
苏州高新区综保区研发创新中心有限公司	500.00	-	100.00%	商务服务
苏州科技城城建发展有限公司	500.00	-	60.00%	创业投资，创业投资咨询等
苏州科技城科技招商中心有限公司	800.00	-	100.00%	科技推广，企业管理咨询等
苏州科技城商贸招商中心有限公司	800.00	-	100.00%	房屋租赁，商业综合体管理服务等
苏州狮山楼宇建设发展有限公司	1000.00	-	100.00%	楼宇建设发展

资料来源：公司提供，公开查询，中证鹏元整理

## 附录五 截至 2023 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保开始日期	担保到期日期	是否设置反担保
苏州高新金屋工程建设发展有限公司	30,000.00	2021-12-24	2026-12-23	否
苏州高新金屋工程建设发展有限公司	25,000.00	2023-05-18	2026-12-20	否
苏州高新金屋工程建设发展有限公司	5,000.00	2023-05-17	2026-12-23	否
苏州高新金屋工程建设发展有限公司	3,000.00	2023-02-10	2026-12-20	否
苏州高新金屋工程建设发展有限公司	2,000.00	2022-01-01	2026-12-20	否
苏州高新区保税物流中心有限公司	10,000.00	2022-10-28	2023-10-27	否
苏州高新区保税物流中心有限公司	9,000.00	2023-01-12	2024-01-11	否
苏州高新区保税物流中心有限公司	7,300.00	2021-12-15	2024-09-21	否
苏州高新区保税物流中心有限公司	7,000.00	2023-02-17	2024-02-16	否
苏州高新区狮山街道农村社区股份合作联社	11,800.00	2022-04-28	2024-04-27	否
苏州高新区狮山街道农村社区股份合作联社	3,880.00	2020-09-28	2023-09-20	否
苏州高新区新主城商业发展有限公司	22,642.00	2022-01-14	2036-12-30	否
苏州高新区新主城商业发展有限公司	8,658.00	2022-07-15	2036-12-30	否
苏州高新区新主城商业发展有限公司	7,840.00	2022-01-01	2036-12-30	否
苏州科技城城乡一体化发展有限公司	14,200.00	2019-12-12	2023-12-12	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	19,792.53	2021-12-17	2041-12-17	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	4,000.00	2021-12-21	2036-12-20	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	4,000.00	2021-12-21	2036-12-20	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	2,000.00	2023-06-16	2041-11-19	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	1,000.00	2023-06-15	2041-12-17	否
苏州市狮山总部园发展有限公司	187.00	2021-12-27	2041-11-19	否
苏州市新浒旅游开发有限公司	5,900.00	2018-01-22	2028-01-22	否
苏州苏高新集团有限公司	30,000.00	2022-10-26	2025-10-26	否
苏州鑫狮智能装备有限公司	5,600.00	2020-12-16	2023-12-16	否
<b>合计</b>	<b>239,799.53</b>	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录六 近年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	增减原因
2020	无				
2021	苏州科技城招商中心有限公司	100.00%	800.00	科技招商	新设
	苏州狮山商务创新发展集团有限公司	52.29%	262,000.00	综合开发	非同一控制下合并
	苏州高新区狮山资产经营有限公司	100.00%	51,024.44	资产管理	非同一控制下合并
	苏州高新区横塘投资发展有限公司	100.00%	10,000.00	创业投资	非同一控制下合并
	苏州狮山投资促进有限公司	100.00%	1,000.00	咨询服务	非同一控制下合并
	苏州高新区狮山工业廊开发有限公司	100.00%	7,100.00	产业园开发	非同一控制下合并
	苏州高新区狮山城镇建设发展有限公司	100.00%	40,000.00	产业园开发	非同一控制下合并
	苏州新区科技工业园有限公司	100.00%	7,800.00	产业园开发	非同一控制下合并
	苏州新区狮山物业管理有限公司	60.00%	500.00	物业管理	非同一控制下合并
	苏州新主城物业服务集团有限公司	100.00%	500.00	物业管理	非同一控制下合并
	苏州新亿城商旅经济发展有限公司	100.00%	10,000.00	文化旅游项目投资建设及旅游设施投资	非同一控制下合并
	苏州高新区狮山横塘市政工程管理有限公司	100.00%	10,000.00	工程管理	非同一控制下合并
	苏州新狮重建发展有限公司	50.00%	78,966.00	基础建设	非同一控制下合并
	一科城市投资发展有限公司	100.00%	40,280.00	基础建设	非同一控制下合并
	苏州市金屋装饰广场有限公司	100.00%	13,800.00	产业投资	非同一控制下合并
	苏州高新区横塘建设发展有限公司	100.00%	11,500.00	产业投资	非同一控制下合并
	苏州狮山生命科学技术有限公司	100.00%	11,000.00	医疗器械开发、运营	非同一控制下合并
	苏州市新联保洁服务有限公司	100.00%	50.00	工程管理	非同一控制下合并
	苏州金屋投资有限公司	95.24%	105,000.00	基础建设	非同一控制下合并
	苏州鑫狮智能制造有限公司	100.00%	12,000.00	智能制造	非同一控制下合并
苏州高新区横塘城乡一体化发展有限公司	100.00%	10,000.00		非同一控制下合并	
苏州市横塘工贸公司	100.00%	1,000.00	商贸	非同一控制下合并	
2022	苏州科技城城建发展有限公司	60.00%	20,000.00	创业投资，创业投资咨询等	新设合并
	苏州高新区综保区招商中心有限公司	100.00%	500.00	商务服务	新设合并

2023.1-6	苏州狮山商务创新产城建设有限公司	100.00%	27,000.00	基础建设	新设合并
	苏州高新区综保区研发创新中心有限公司	100.00%	500.00	商务服务	新设合并
	苏州科技城科技招商中心有限公司	100.00%	800.00	科技推广, 企业管理咨询等	新设合并
	苏州科技城商贸招商中心有限公司	100.00%	800.00	房屋租赁, 商业综合体管理服务	新设合并
	苏州狮山楼宇建设发展有限公司	100.00%	100.00	楼宇建设发展	新设合并
	苏州高新国有资产管理集团有限公司	65.00%	850,935.19	资产经营管理、资本运作、基础建设	同一控制下合并
	苏州高新资产管理有限公司	51.35%	20,450.00	资产管理	同一控制下合并
	苏州高新综保区创新经济发展有限公司	100.00%	10,000.00	投资管理、供应链管理	同一控制下合并

## 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	增减原因
2020	无			
2021	苏州旭捷投资管理有限公司	100.00%	10,000.00	吸收注销
	苏州科振新能源技术有限公司	100.00%	50.00	吸收注销
2022	苏州高新区横塘城乡一体化发展有限公司	100.00%	200.00	清算注销
2023.1-6	无			

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</b>	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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。