

信用评级公告

联合〔2021〕6997号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月六日

苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 8 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评级结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	3
			企业管理	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张建飞 黄杨宇宸

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）是苏州市吴中区重要的城市基础设施建设主体，业务具有区域竞争优势。近年来，公司外部经营环境良好，并持续得到当地政府及股东在资本金注入、股权划拨以及政府补助等方面的支持，资本实力不断增强，整体债务负担一般。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司往来款及项目投入对资金占用较大、存在较大的短期偿付压力、担保比率高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着区域内项目建设的持续推进和逐步完工结算，公司营业收入有望稳步提升；殡葬服务的多元化经营亦有利于增强公司的盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

- 外部经营环境良好。**近年来，吴中区经济稳步增长。2020 年，吴中区实现地区生产总值 1352.2 亿元，同比增长 4.5%，完成一般公共预算收入 188.00 亿元，同比增长 7.0%。“两山一镇”生态提升工程是苏州市级重大项目，定位较高，公司业务开展面临良好政策及投资环境。
- 业务具有区域竞争优势。**公司是由吴中区政府授权吴中区国资办出资成立的区级平台公司，由苏州市政府明确授权负责“两山一镇”生态提升工程；业务范围覆盖吴中区西部片区，业务区域竞争优势突出。
- 外部支持力度大，资本实力不断增强。**近年来，公司在资本金注入、股权划拨和政府补助方面持续获得当地政府及股东的有力支持；资产及所有者权益规模不断增长，资本实力不断增强。

关注

- 资产流动性较弱。**公司资产中项目开发投入和往来

款占比高，项目投入变现受结算及回款进度影响大，往来款对资金形成较大占用。

2. **存在较大的短期偿付压力。**2020 年底，公司现金类资产 6.87 亿元，相当于同期短期债务的 0.27 倍，存在较大的短期偿付压力。
3. **存在或有负债风险。**2020 年底，公司对外担保余额 83.19 亿元，担保比率为 69.44%，担保比率高。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.64	12.52	6.87
资产总额（亿元）	182.48	202.55	224.52
所有者权益（亿元）	98.82	105.50	119.80
短期债务（亿元）	38.12	33.54	25.07
长期债务（亿元）	37.57	55.98	70.83
全部债务（亿元）	75.69	89.53	95.90
营业收入（亿元）	5.94	7.87	8.72
利润总额（亿元）	1.66	2.12	2.23
EBITDA（亿元）	1.98	2.39	2.56
经营性净现金流（亿元）	2.19	-3.61	-7.22
营业利润率（%）	24.84	25.15	21.71
净资产收益率（%）	1.39	1.59	1.50
资产负债率（%）	45.85	47.92	46.64
全部债务资本化比率（%）	43.37	45.91	44.46
流动比率（%）	377.27	471.78	636.56
经营现金流动负债比（%）	4.75	-8.78	-21.29
现金短期债务比（倍）	0.12	0.37	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.66	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	38.22	37.45	37.40
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	77.67	79.32	120.08
所有者权益（亿元）	33.08	38.47	84.85
全部债务（亿元）	23.23	25.46	27.28
营业收入（亿元）	4.26	6.13	7.38
利润总额（亿元）	0.35	0.51	0.68
资产负债率（%）	57.40	51.50	29.34
全部债务资本化比率（%）	41.25	39.83	24.33
流动比率（%）	216.54	323.12	547.58
经营现金流动负债比（%）	33.46	-17.35	2.84

注：2018 - 2019 年合并财务报表为追溯调整报表；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

主体评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/23	张建业 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2020/10/27	张建业 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性和完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 8 月 6 日至 2022 年 8 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）系苏州市吴中区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“吴中区国资办”）于2013年6月出资组建的国有独资企业，初始注册资本10.00亿元。后经多次增资及股权变更，截至2020年底，公司注册资本及实收资本为50.00亿元，公司股东为吴中区国资办（持股68.00%）、苏州太平国发吴中生态文明建设投资企业（有限合伙）（以下简称“吴中生态”）（持股16.00%）和苏州市吴中木渎镇集体资产经营公司（以下简称“木渎资产公司”）（持股16.00%）。吴中区国资办为公司控股股东，吴中区人民政府为公司的实际控制人。

公司经营范围：市政府授权的灵岩山、天平山景区周边及木渎镇生态提升工程的动迁、回购和投资、建设、管理；区、镇授权范围内的国有、集体资产投资、经营、管理及相关城镇化建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年底，公司本部内设投财务部、融资部、项目部、综合办和资产运营部；拥有纳入合并范围的子公司13家。

截至2020年底，公司资产总额224.52亿元，所有者权益119.80亿元（其中少数股东权益34.58亿元）；2020年，公司实现营业收入8.72亿元，利润总额2.23亿元。

公司住所：苏州市吴中区木渎镇南亭路28号第三层；法定代表人：查云峰。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥

对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事

业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投

企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当

上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，

处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
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	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一

重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，吴中区经济稳步增长，一般公共预算收入持续增加；“两山一镇”生态提升工程是苏州市级重大项目，定位较高；公司作为吴中区重要的基础设施建设主体，业务开展面临良好的政策及投资环境。

吴中区

吴中区位于苏州市中心区域，北与苏州古城、苏州工业园区、苏州高新技术产业开发区（以下简称“苏州高新区”）接壤，南临苏州吴江区，东接昆山市，西衔太湖，与无锡市、浙江省湖州市隔湖相望。吴中区陆地面积 745 平方公里，隶属吴中区的太湖水域面积 1486 平方公里，下辖 1 个国家级太湖旅游度假区、1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级农业园区、1 个省级高新技术产业开发区、7 个镇和 7 个街道。

近年来，吴中区经济实力稳步增强。根据吴中区政府披露数据，2018—2020 年吴中区分别实现地区生产总值 1124.7 亿元、1278.7 亿元和 1352.2 亿元。2020 年，吴中区 GDP 增速为 4.5%；完成全社会固定资产投资 588 亿元，同比增长 3.0%；规模以上工业产值 1720 亿元，同比增长 6.0%。产业发展方面，机器人与智能制造规上企业实现产值 600 亿元，增长 14.9%；持续布局“1+4+N”工业互联网生态体系，发布 12 个智能制造解决方案平台，实施 129 个智能化改造项目；现代农业完成总产值 40.1 亿元，增长 13.0%；服务业发展良好，检验检测产业营

业收入保持 20% 的高速增长，连续多年规模列苏州市第一。招商引资方面，2020 年吴中区招商引资 3000 万元以上产业项目 288 个、总投资 380 亿元，增长 41.8%。

根据《关于吴中区财政预算执行情况和预算草案的报告》，2018—2020 年，吴中区一般公共预算收入持续增长，分别为 160.61 亿元、175.63 亿元和 188.00 亿元；2020 年吴中区一般公共预算收入同比增长 7.0%；其中税收收入 170.09 亿元，占一般公共预算收入比重为 90.47%。2018—2020 年，吴中区一般公共预算支出分别为 141.74 亿元、153.33 亿元和 180.48 亿元，2020 年同比增长 17.7%。2020 年吴中区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 104.17%，自给能力强。2018—2020 年，吴中区政府性基金收入分别 280.12 亿元、299.19 亿元和 228.30 亿元，2020 年较上年下降 24.6%，政府性基金收入主要为土地使用权出让收入。截至 2020 年底，吴中区政府债务限额 107.58 亿元，政府债务余额 94.42 亿元，地方政府负债率 6.98%，债务负担较轻。

根据吴中区统计月报，2021 年上半年，吴中区规模以上工业总产值 713.0 亿元，同比增长 15.1%。完成固定资产投资 319.40 亿元，同比增长 11.0%。2021 年 1—6 月，吴中区实现一般公共预算收入 131.69 亿元，同比增长 20.0%；一般公共预算支出 200.11 亿元，同比下降 0.8%。

吴中西部片区包括木渎镇、胥口镇、光福镇等，面积约为 160 平方千米，区域内包含天平山、灵岩山、穹窿山、寿桃湖等丰富的旅游资源，未来将重点打造旅游、机器人、精密制造等产业。

两山一镇

“两山一镇”主要包括灵岩山、天平山和木渎镇。灵岩山、天平山是吴文化的重要载体，有良好的生态环境基础，是国家太湖风景名胜区重要的旅游景点。木渎镇是著名的中国历史文化名镇，紧靠苏州市区核心，区域优势明显、文化底蕴深厚。木渎镇地处苏州城西 5 公里，

太湖之滨，灵岩山麓，东与苏州市西南郊相邻，南与横泾、越溪两镇交界，西与胥口、藏书两镇相接，北与枫桥镇和苏州高新区相连。木渎镇面积 62.28 平方公里，本地人口 10.53 万人，外来人口登记数近 22 万人，下辖 12 个行政村（社区），13 个社区居委会，历来是吴中区工业、商贸、文化、教育、旅游、交通重镇。

根据《中共苏州市委会议纪要》（〔2013〕第 7 号）《苏州市“两山一镇”生态提升工程实施意见》，“两山一镇”环境整治提升是市级重大项目，是苏州市落实“五位一体”总体战略，抓生态文明建设的重大实事工程，要求做到木渎镇、灵岩山、天平山“三位一体”全面推进，生态建设、环境建设、城镇建设、文化建设全面推进，古镇保护与村庄环境整治项目、民生改善项目、园区景观建设项目全面推进，将该区域打造为全市城乡一体化发展先导区、新型城镇化建设示范区、历史文化和生态文明展示区。明确“两山一镇”环境整治提升两个实施主体，区级层面为吴中区委、区政府，镇级层面为木渎镇委、镇政府。要求苏州市、吴中区、木渎镇三级分别成立“‘两山一镇’环境整治提升工作领导小组”，吴中区成立“‘两山一镇’环境整治提升工程现场指挥部”，全面推进工程各项工作，各有关部门按照特事特办、急事急办的要求积极配合；并制定及落实相关财政扶持政策。

四、基础素质分析

公司由苏州市政府明确为“两山一镇”生态提升工程的开发主体，职能定位为吴中区西部片区的城市运营商，是西部片区基础设施建设、安置房建设、生态环境整治、公共事业建设和服务主体，区域竞争优势突出；近年来，公司持续得到地方政府在资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面的支持。

1. 股权状况

截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，吴中区国资办持有公司68.00%的股权、吴中生态和木渎资产公司各持有公司16.00%的股权，公司实际控制人为吴中区国资办。

2. 企业规模及竞争力

根据吴中区人民政府吴政复〔2013〕14号文件及《苏州市“两山一镇”生态提升工程实施意见》，公司是吴中区政府授权吴中区国资办出资成立的区级独立公司，由苏州市政府明确授权为“两山一镇”生态提升工程的开发主体，负责“两山一镇”生态提升工程的动迁、回购和投资、建设、管理等；并负责吴中区、木渎镇授权范围内的国有、集体资产投资、经营、管理以及相关城镇化建设。

2020年，根据吴中区政府办公室会议纪要（吴政办纪〔2020〕36号），公司职能定位为吴中西部片区的城市运营商，是西部片区基础设施建设、安置房建设、生态环境整治、公共事业建设和服务主体。吴中区西部片区以木渎镇为核心向外拓展，包含木渎镇、胥口镇、光福镇等，区域面积约 160 平方公里。

近年来，公司先后承建了金运花园、藏书佳盛花园、马庄花园、藏书民主小区（天逸湾花园）等安置房建设项目。2020年6月，随着木渎城乡的划入，公司业务种类更为多元化。木渎城乡为木渎镇内唯一一家殡葬服务运营主体，业务具有垄断优势。

除公司外，吴中区主要的基础设施投资建设主体还包括苏州市吴中城市建设投资发展有限公司（以下简称“吴中城投”）、苏州市吴中国裕资产经营有限公司（以下简称“吴中国裕”）、江苏省吴中经济技术发展集团有限公司（以下简称“吴中经发”）、苏州吴中国太发展有限公司（以下简称“吴中国太”）和苏州市吴中城区

建设发展有限公司(以下简称“吴中城区公司”)。其中,吴中城投及吴中国裕负责吴中区基础设施建设及国有资产运营,业务范围大致以太湖路为界;吴中经发、吴中国太股东均为苏州吴中经济技术开发区管理委员会(国家级经开区),

其中吴中经发负责经开区的开发建设,吴中国太业务范围为太湖新城吴中片区;吴中城区公司主要负责吴中高新区(省级开发区)范围内的基础设施建设业务。各家公司职能分工相对明确。

表 3 截至 2020 年底吴中区主要投资建设主体的财务数据情况(单位:亿元、%)

公司名称	业务范围	实际控制人	总资产	总负债	净资产	资产负债率	营业收入	利润总额
吴中城投	吴中区	吴中区人民政府	445.11	328.98	116.14	73.91	13.06	1.67
吴中国裕	吴中区	吴中区人民政府	273.59	190.17	83.42	69.51	5.88	0.80
吴中经发	吴中经济技术开发区(国家级)	苏州吴中经济开发区管理委员会	640.75	423.17	217.57	66.05	32.25	2.00
吴中国太	太湖新城吴中片区	苏州吴中经济开发区管理委员会	262.67	155.25	107.42	59.11	7.80	1.33
吴中城区公司	吴中高新区(省级开发区)	江苏省吴中高新技术产业开发区(筹)管理委员会	115.98	67.84	48.15	58.49	4.89	0.82
公司	西部片区、木渎镇	吴中区人民政府	224.52	104.73	119.80	46.64	8.72	2.23

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

截至 2020 年底,公司共有董事、监事及高级管理人员 11 人,包括董事 5 人、监事 4 人、高级管理人员 2 人,其中总经理 1 人。

查云峰先生,1982 年 8 月出生,大学本科学历;曾任木渎新区建设管理委员会(以下简称“木渎新区管委会”)国际招商部主任、木渎新区管委会金枫路管理中心主任、苏州市吴中区木渎新区经济技术发展总公司副总经理、木渎新区管委会副主任、木渎镇经济发展和改革局副局长、苏州市吴中区木渎镇旅游开发区管理委员会主任;自 2016 年 6 月起任公司董事长。

肖飞先生,1981 年 8 月出生,大学本科学历;曾任木渎镇村镇建设管理中心规划管理科科长、木渎镇经济工作管理委员会规划管理部主任、木渎镇经济工作管理委员会副主任、规划管理部主任、木渎镇建设和环境保护局副局长;自 2016 年 6 月起任公司总经理兼董事。

截至 2020 年底,公司在职员工 367 人。从文化程度上看,本科及以上学历人员 93 人、大专学历人员 132 人,其余为高中及以下学历;从年龄看,30 岁及以下的 67 人,31 岁至 50 岁

的 242 人,51 岁及以上的 58 人。

总体看,公司高管人员具有政府任职和相关工作经验,员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

4. 外部支持

资本金注入

2018 年,根据相关政府增资文件,木渎资产公司对子公司木渎城乡增资 3.50 亿元,公司以持股 51%计算,增加资本公积 1.79 亿元。

2019 年,根据相关政府增资文件,吴中区国资办对公司增资 5.00 亿元,计入实收资本。

2020 年 6 月,根据政府相关文件,吴中区国资办同意公司资本公积转增实收资本 8.00 亿元。

2020 年 7 月,根据吴政办纪〔2020〕36 号文,公司收到吴中区国资办实缴的资本金 10.00 亿元。截至 2020 年 7 月底,公司注册资本已全部实缴到位,注册资本及实收资本均为 50.00 亿元。

股权划拨

2020 年,根据《苏州市吴中灵天建设投资有限公司入股协议书》(以下简称“入股协

议书”)和吴政办纪〔2020〕36号文,吴中区国资委同意木渎资产公司以木渎城乡51%股权入股公司,计入实收资本。

政府补助

2018—2020年,公司每年获得的补贴收入分别为0.55亿元、0.30亿元和0.50亿元,计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:91320506071027841U),截至2021年7月27日,公司本部无未结清或已结清的不良、关注类信贷信息记录,企业信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》(中征码:3205060000101969),截至2021年7月27日,木渎城乡无未结清或已结清的不良、关注类信贷信息记录,企业信用记录良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构规范,管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》《中华人民共和国公司登记管理条例》及相关法律、法规、规章的要求,制定了《公司章程》。

公司设股东会,由全体股东组成,共同行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务。

公司设董事会,董事由股东会议选举和更换,是公司的法定代表机构和决策机构。董事会由5人组成,其中1人由股东吴中生态委派,设董事长1人,由吴中区国资办从董事会成员中指定。董事会每届任期3年,董事任期届满连选可以连任。

公司监事会由4人组成,职工监事2人,由公司职工民主选举产生。监事任期每届为三年;任期届满,连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人,由董事会决定聘任或者解聘。经吴中区国资办批准,董事可以兼任总经理,总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务部、融资部、项目部、综合办和资产运营部,并建立健全了包括董事会议事规则、监事会议事规则、资产管理办法(试行)、项目管理办法、服务管理规定、保密工作规定及印章使用管理制度等在内的内部管理制度体系。

项目管理方面,公司建立了项目管理办法,公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作。公司履行对子公司全部项目的管理权。

财务管理方面,公司制定了《财务管理规定(试行)》《全面预算管理制度(试行)》《财务支付审批制度(试行)》《现金管理办法》《票据管理办法》等一系列财务管理制度,分别对会计基础工作、预算管理、支付审批和现金及票据管理作了具体规定。公司对资金严格实行预算管理,年度资金预算计划报董事会批准;公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后,呈报吴中区国资办审批,经批准后方可实施。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要开展基础设施建设、安置房建设及销售以及殡葬服务等业务,营业收入主要来自安置房销售、工程建设和殡葬服务业务;近年来,受安置房销售收入增长的影响,公司营业收入持续增长,综合毛利率持续下降。

2018—2020 年，公司分别实现营业收入 5.94 亿元、7.87 亿元和 8.72 亿元，年均复合增长 21.16%。从构成看，安置房销售、工程建设和殡葬服务收入是公司主要收入来源，2020 年合计占比 96.65%。分板块看，2018—2020 年，公司安置房销售收入持续增长，2020 年公司安置房销售收入为 6.38 亿元，同比增长 4.09%，主要系当年房屋结算量增长所致；公司殡葬服务收入波动下降，2020 年公司殡葬服务收入 1.05 亿元，同比下降 27.75%，主要系受疫情影响，进行闭园管理，相关殡葬服务规模下降所致；2020 年，公司工程建设项目收入 1.00 亿元，

主要系基础设施建设项目完工确认收入所致。其他业务收入主要为房屋租赁收入，对公司整体收入规模影响不大。

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降，2020 年为 22.40%，同比下降 3.61 个百分点。2018—2020 年，公司安置房销售业务毛利率较为稳定；殡葬服务业务毛利率持续下降，2020 年为 14.19%，主要由于墓穴出售、老墓升级改造、日常养护和殡葬文化服务等业务毛利率不尽相同，且受各业务收入占比变化的影响导致毛利率水平有所波动；2020 年工程建设业务毛利率 13.43%。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售	4.26	71.66	24.25	6.13	77.96	24.25	6.38	73.18	24.24
工程建设项目	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*	1.00	11.42	13.43
殡葬服务	1.42	23.93	25.47	1.45	18.49	30.36	1.05	12.05	14.19
租赁及其他	0.26	4.41	60.88	0.28	3.55	42.14	0.29	3.36	42.13
合计	5.94	100.00	26.15	7.87	100.00	26.01	8.72	100.00	22.40

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施及土地开发

近年来，公司基础设施建设及土地开发业务受建设及结算进度影响，确认收入及回款较少，项目成本支出对资金形成占用；公司在建项目尚需投资规模一般，但随着业务区域扩大、未来新项目开工加之以往项目投入回款周期较长，公司未来仍将存在一定的投资压力。

公司作为吴中区区级公司，自成立以来，主要负责苏州市政府授权的“两山一镇”生态提升工程的动迁、回购和投资、建设、管理等；并负责吴中区、木渎镇授权范围内的国有、集体资产投资、经营、管理以及相关城镇化建设。根据《苏州市“两山一镇”生态提升工程实施意见》“两山一镇”生态提升工程涉及区域 6.2 平方公里，分两期实施。一期从灵岩山脚（箭河路），西沿灵天路，北至苏州高新区，东至香港

街、轻轨一号线首末站，面积 5269 亩；二期东至金枫路，西至金山北路，南至竹园路，北与高新区相接，面积 3989 亩。通过拆迁回购区内可整理土地 1776.47 亩。具体建设内容包括生态提升工程、拆迁安置工程和道路建设工程等。资金平衡方面，项目资金实行封闭运作，工程投入资金由整治区域内的土地上市拍卖所得资金进行平衡，除市级财政留成 5%外，其余全部返还吴中区及木渎镇，专项用于工程项目建设。

此外，公司部分基础设施项目由子公司木渎城乡及其子公司接受区域内其他单位委托采取代建模式开展建设，项目完工经验收合格后，由委托单位按照项目投资额加成一定比例（一般为 20%）回购。

2020 年，根据吴中区国资办会议纪要，公司该业务范围进一步扩大至吴中区西部片区。业务模式方面，吴中区政府委托吴中国裕与公

司签订委托建设协议，公司负责西部片区范围内的征地拆迁、安置房、道路桥梁等工程项目施工、资金筹措等建设工作（具体项目以政府明确、实际实施为准）；项目验收合格后，吴中国裕接管项目，公司与吴中国裕确认项目进度和代建金额，确认代建收入；具体项目工程款金额、支付方式以及支付进度由双方根据项目具体情况协商确定。

2018—2019年，由于公司基础设施代建项目未进行决算，从而未确认收入、无回款；2020年，公司已完工的基础设施代建项目为胥口方

家桥一期项目，该项目是吴中国裕委托代建的项目，确认收入1.00亿元，收到回款1.00亿元。截至2020年底，公司账面尚未结算的工程代建及土地开发项目成本合计50.08亿元（不含资本化利息），项目投入对资金形成较大占用。

截至2020年底，公司主要在建基础设施和土地开发总投资41.59亿元，已投入31.39亿元，随着业务区域扩大，未来新项目开工加之以往项目投入回款周期较长，公司未来存在一定的投资压力。

表5 截至2020年底公司主要在建基础设施和土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已完成投资
灵天路改造	2018.01	2024.03	1.88	1.42
珠江路	2018.01	2024.01	2.86	1.06
木东公路	2019.05	2024.05	2.88	1.43
金枫路以西地	2017.07	2021.07	10.43	8.68
灵天路两侧一号地块	2016.05	2021.03	6.12	4.99
灵天路两侧二号地块	2017.08	2022.04	5.98	4.71
苏州达方精密工业有限公司地块	2018.05	2020.12	3.83	3.54
竹园路以北地块	2018.03	2021.08	4.25	3.49
黑松食品（苏州）有限公司地块	2017.04	2022.06	3.36	2.07
合计	--	--	41.59	31.39

资料来源：公司提供

（2）安置房建设

近年来，公司安置房建设收入持续增长，已确认的收入回款进度较好，但安置房项目整体投入回款进度一般。公司在建拟建安置房项目尚需一定投资规模，存在一定的投资压力。

公司安置房建设业务主要由公司本部及子公司苏州市惠民置业投资有限公司（以下简称“惠民置业”，为木渎城乡的全资子公司）负责，业务模式自主开发定向销售。公司负责“两山一镇”范围内的安置房建设，涉及拆迁的居民由苏州市吴中区木渎镇人民政府动迁办公室（以下简称“动迁办”）统一做好拆迁补偿工作。被拆迁居民选择定向安置房的，补偿款统一存放于动迁办账户（动迁办预付给公司，体现为公司“预收款项”）；待安置户选好安置房后，公

司根据与征迁户的销售合同与动迁办进行结算，并根据与动迁办的收入确认函确认安置房销售收入（确认收入冲“预收款项”，缺口部分计入“应收账款”）。此外，公司部分安置房项目由公司自筹资金建设，未来通过向被拆迁居民销售房屋及周边配套设施实现资金平衡。2020年，根据吴中区国资办会议纪要，公司安置房建设业务范围由原有的“两山一镇”扩大至西部片区。

2018—2020年，公司安置房销售收入持续增长，2020年，公司安置房销售收入6.38亿元，同比增长4.09%。销售收入全部来自与动迁办的结算收入，毛利率较稳定。截至2020年底，公司结算的安置房项目包括金桥花园、雀梅花园、藏书民主小区、金山滨花园大三期、藏书佳

盛花园等项目,上述项目累计投资 61.49 亿元, 累计确认收入 33.97 亿元, 累计回款 30.40 亿

元, 已确认的收入回款进度较好, 但整体投入 结算进度一般。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建安置房项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目类型	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已完成投资
玉景二期	安置房	2017.10	2021.05	6.90	6.50
佳盛二期	安置房	2018.08	2021.03	7.74	7.10
雀梅二期	安置房	2018.09	2021.10	2.30	1.81
姑竹一期	安置房	2019.11	2022.05	6.00	0.26
金山浜小区	安置房	2019.10	2021.08	0.80	0.56
合计		--	--	23.74	16.23

资料来源: 公司提供

截至2020年底, 公司主要在建安置房项目包括玉景二期、佳盛二期等项目, 项目总投资 23.74亿元, 已投入16.23亿元, 尚需投入7.51亿元; 公司无拟建项目。公司在建项目尚需一定投资规模, 存在一定的投资压力。

(3) 殡葬服务

公司殡葬服务业务具备区域垄断优势, 收入波动下降, 用于墓穴建造的待开发土地规模较大, 业务持续性强。

公司殡葬服务主要由木渎城乡子公司苏州木渎山陵文化发展有限公司 (以下简称“山陵文化”) 和苏州市吴中区真山园有限公司 (以下简称“真山园”) 负责, 木渎城乡为木渎镇内唯一一家经营殡葬服务的企业, 具备区域垄断优势。山陵文化前身为凤凰公墓, 2009 年, 木渎镇政府为对木渎辖区内所有公墓、塔陵进行统一经营及管理而成立了该公司。2011 年 12 月, 为提高经营管理效率, 木渎镇政府将凤凰公墓的经营业务委托山陵文化负责, 委托期自 2012 年 1 月 1 日起至 2029 年 7 月 12 日。

从收入结构来看, 公司殡葬服务收入主要由墓穴出售、老墓升级改造、日常养护和殡葬文化服务等收入构成。

山陵文化

墓穴出售

山陵文化出售的墓穴分为经营性墓穴和公益性墓穴。经营性墓穴的平均售价约为 7~8 万元/平方米, 一般出售面积为 3.70 平方米 (含公

摊面积); 公益性墓穴售价为 3600 元/户。客户 (必须是苏州市内已死亡、濒危或高龄人群) 出具认购证明, 选定墓穴后, 签订购销合同支付墓穴款项, 一般为现金一次性付清。

老墓升级改造

老墓升级改造主要为对已有的墓地进行翻新改造, 单户改造费用为 1~2 万元。日常养护为每年征收的管理费和养护费用, 普通墓穴为 120 元/年, 高档墓为购入价的 0.3%/年, 一般由祭拜者于清明祭扫时一次性缴纳未来 2~3 年的金额。

殡葬文化服务

山陵文化殡葬文化服务尚处于客户培养阶段, 是山陵文化目前正在加大力度推广的一项业务, 主要包括为客户提供殡葬礼仪服务和新型的殡葬形式, 礼仪服务主要包括告别仪式, 新型的殡葬形式主要包括海葬、花坛葬、树葬、草坪葬和壁葬等。山陵文化以每年收到的服务费 (含升级改造费) 确认收入。

公司殡葬服务所用土地均为政府划拨用地, 截至2020年底, 山陵文化已启动开发的片区包含凤凰片区、七子片区和灵天线片区, 共计包含13个墓区, 总面积约为1807.51亩, 尚待开发165.88亩, 根据政府每年6~7亩土地开发的要求, 山陵文化墓穴开发至少可持续20年, 业务持续性强。

真山园

真山园总占地面积 70 亩, 分为北区、长泽

园、绿化景观地块、村民自留地地块、办公楼南地块五个区。截至 2020 年底，真山园已开发面积 44.60 亩，待售面积 25.40 亩，平均每个墓地面积约 2.35 平方米，每平方米销售均价 3.41 万元。此外，真山园营业收入还包含通过老墓改建后二次销售的收入，该销售面积尚未计入待售面积中。

真山园未来拟开发传统墓穴和艺术精品墓穴，预计每年开发 1.0~1.5 亩左右，护墓收费标准为 60 元/年（双穴）。

2018—2020 年，公司殡葬服务收入波动下降。2020 年，公司殡葬服务收入 1.05 亿元，同比下降 27.75%，主要系受疫情影响，进行闭园管理，相关殡葬服务规模下降所致。未来随着墓穴的持续开发及新业务模式的探索，该业务收入将成为公司收入的重要补充。

3. 未来发展

公司未来将抓住吴中区西部片区的发展机遇，依托现有资源，提升安置房品质，精细化运作山陵文化品牌，借鉴其他城市先进的殡葬理念，规划出具有当地特色的经营道路。

七、财务分析

1. 财务概况

根据入股协议书，公司于 2020 年 6 月取得对木渎城乡的控制权，并将其纳入公司合并范

围，并依此对公司 2018 年和 2019 年合并财务报表进行了追溯调整。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2018—2020 年度合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 13 家。2020 年公司合并范围内新增 1 家子公司苏州市木渎新城镇建设项目建设管理有限公司，为木渎城乡二级子公司；总体来看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 224.52 亿元，所有者权益 119.80 亿元（其中少数股东权益 34.58 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.72 亿元，利润总额 2.23 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以项目开发投入和往来款为主；项目开发投入变现受结算及回款进度影响大，往来款对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年，公司资产规模持续增长，分别为 182.48 亿元、202.55 亿元和 224.52 亿元，主要系流动资产增长所致。2020 年底，流动资产和非流动资产分别占比 96.11% 和 3.89%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.64	2.54	12.52	6.18	6.87	3.06
预付款项	15.22	8.34	13.83	6.83	10.33	4.60
其他应收款	59.77	32.75	61.30	30.26	77.11	34.34
存货	94.12	51.58	103.18	50.94	117.48	52.32
流动资产合计	173.88	95.29	193.77	95.66	215.79	96.11
投资性房地产	3.05	1.67	2.93	1.45	2.81	1.25
其他非流动资产	2.50	1.37	2.50	1.23	2.50	1.11
非流动资产合计	8.60	4.71	8.78	4.34	8.73	3.89
资产合计	182.48	100.00	202.55	100.00	224.52	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司流动资产分别为 173.88 亿元、193.77 亿元和 215.79 亿元；2020 年底较 2019 年底增长 11.36%，主要来自存货其他应收款的增长。从构成上看，公司流动资产主要为货币资金、预付款项、其他应收款和存货。

2018—2020 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 21.69%，2020 年底为 6.87 亿元，较 2019 年底下降 45.09%。从构成上看，货币资金主要为银行存款（占 94.96%）；其中 0.35 亿元使用受限，受限比例为 5.04%，包括质押的定期存款和银行承兑汇票保证金。

2018—2020 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 17.63%，2020 年底为 10.33 亿元，较 2019 年底下降 25.33%，主要系预付的工程款规模下降所致。

2018—2020 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.58%，2020 年底为 77.11 亿元，较 2019 年底增长 25.79%，主要为往来款。公司其他应收款前五大欠款方合计金额占其他应收款的 88.31%，欠款对象多为当地政府部门及国有企业，根据账龄法计提坏账准备 0.07 亿元。其他应收款规模大，对资金形成较大占用。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	金额	占比	账龄
苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司	40.50	52.48	4 年以内
木渎资产公司	12.12	15.70	2 年以内
苏州市吴中区藏书生态旅游产业管理委员会	8.55	11.07	4 年以内
苏州市木渎金桥经济技术发展公司	4.46	5.77	2 年以内
苏州藏书建设发展投资有限公司	2.54	3.29	1 年以内
合 计	68.17	88.31	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司存货持续增长，年均复合增长 11.72%，2020 年底为 117.48 亿元，较 2019 年底增长 13.86%，主要系项目持续投入所致。存货主要由开发产品（21.48 亿元）及开发成本（95.99 亿元）构成，主要为已完工及

在建的基础设施和安置房等，未计提跌价准备。

2018—2020 年，公司非流动资产分别为 8.60 亿元、8.78 亿元和 8.73 亿元，非流动资产变化不大。

2018—2020 年，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 4.01%，2020 年底为 2.81 亿元，较 2019 年底下降 4.17%，主要系计提折旧摊销所致。公司投资性房地产由房屋建筑物（2.59 亿元）和土地使用权（0.22 亿元）构成，累计计提折旧摊销 0.56 亿元。

2018—2020 年，公司其他非流动资产未发生变化，均为 2.50 亿元，主要为公司对吴中生态的投资款，投资期限 10 年，未约定投资回报率。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产规模为 6.11 亿元，占资产总额的 2.72%；包括银行存款 0.35 亿元、存货 3.42 亿元、无形资产 0.11 亿元和投资性房地产 2.23 亿元，受限用途主要为抵押借款、票据保证金及定期存款质押等。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.10%。2020 年底为 119.80 亿元，较 2019 年底增长 13.55%，主要系股东增资所致。从构成上看，所有者权益主要由资本公积、实收资本和少数股东权益构成。

2018—2020 年，公司实收资本分别为 27.00 亿元、32.00 亿元和 50.00 亿元。2020 年底，公司实收资本较上年底增长 56.25%，主要系股东增资及资本公积转增实收资本所致。其中吴中区国资委出资 10.00 亿元，资本公积转增实收资本 8.00 亿元。

2018—2020 年，公司资本公积分别为 35.10 亿元、35.10 亿元和 28.37 亿元，主要为股东增

资以及划拨的股权；2020 年底较 2019 年底减少 19.16%，主要为资本公积转增实收资本所致。

负债

2018—2020 年，公司负债规模分别为 83.66 亿元、97.06 亿元和 104.73 亿元，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。2020 年底，公司流动负债占 32.27%，非流动负债占 67.63%，构成以非流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债分别为 46.09 亿元、41.07 亿元和 33.90 亿元，2020 年底较 2019 年底下降 17.46%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。

2018—2020 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 107.37%，2020 年底为 15.70 亿元，较 2020 年底增长 9.75%，主要系保证借款增长所致。短期借款主要由保证借款（15.23 亿元）和质押借款（0.47 亿元）构成。

公司预收款项主要为预收的安置房款。随着安置房销售收入及成本逐步结转，2018—2020 年，公司预收款项持续下降，2020 年底为 0.05 亿元。

2018—2020 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 68.05%，2020 年底为 5.91 亿元，较 2019 年底增长 13.06%，主要系应付往来款增长所致。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 47.66%，2020 年底为 9.31 亿元，较 2019 年底下降 51.63%，主要系公司归还一年内到期的长期借款所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 6.93 亿元、一年内到期的应付债券 1.30 亿元和一年内到期的长期应付款 1.08 亿元构成。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，分别为 37.57 亿元、55.98 亿元和 70.83 亿元，2020 年底较 2019 年底增长 26.51%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2018—2020 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 33.38%，2020 年底为 50.90 亿元，较 2019 年底增长 26.49%，主要系保证借款增长所致。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 30.37%，2020 年底为 15.23 亿元，较 2019 年底增长 45.99%，主要系子公司发行“20 木渎 01”“20 木渎城投 ZR002”及“20 木渎城投 ZR003”所致。

表 9 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
2018 年度第一期债权融资计划	2021/09/30	1.00
19 木渎城开债	2024/04/16	6.00
2019 年度第一期债权融资计划	2022/10/31	1.50
20 木渎 01	2023/07/31	4.50
20 木渎城投 ZR003	2023/8/31	3.00
20 木渎城投 ZR002	2025/8/14	0.65

资料来源：Wind 及公司审计报告

2020 年底，公司长期应付款 4.69 亿元，较上年底减少 11.59%，全部为融资租赁款，本报告将其调整至有息债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，分别为 75.69 亿元、89.53 亿元和 95.90 亿元；从债务结构看，2020 年底公司短期债务占 26.14%，长期债务占 73.86%。

表 10 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	38.12	33.54	25.07
长期债务	37.57	55.98	70.83
全部债务	75.69	89.53	95.90
资产负债率	45.85	47.92	46.64
全部债务资本化比率	43.37	45.91	44.46
长期债务资本化比率	27.55	34.67	37.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标来看，2018—2020 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，长期债务资本化比率持续增长，2020 年底分别为 46.64%、44.46%和 37.16%，较 2019 年底分别下降 1.27 个百分点、下降 1.45 个百分点和上升

2.49 个百分点，公司整体债务负担一般。

2021—2023 年、2024 年及以后，公司到期的有息债务分别为 25.07 亿元、17.90 亿元、22.20 亿元和 30.73 亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，政府补助对公司利润贡献较大。

2018—2020 年公司分别实现营业收入 5.94 亿元、7.87 亿元和 8.72 亿元，2020 年同比增长 10.89%；2020 年，公司营业成本为 6.77 亿元，同比增长 16.30%。2020 年，公司营业利润率为 21.71%，同比下降 3.44 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	5.94	7.87	8.72
营业成本	4.39	5.82	6.77
费用总额	0.57	0.63	0.39
其他收益	0.55	0.30	0.50
利润总额	1.66	2.12	2.23
营业利润率	24.84	25.15	21.71
总资本收益率	0.79	0.86	0.83
净资产收益率	1.39	1.59	1.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2018—2020 年分别为 0.57 亿元、0.63 亿元和 0.39 亿元，占营业收入的比重分别为 9.67%、7.97%和 4.47%，呈下降趋势。2018—2020 年财务费用分别为-0.01 亿元、-0.01 亿元和-0.04 亿元，财务费用为负系公司利息费用全部资本化所致。

2018—2020 年，公司分别实现利润总额 1.66 亿元、2.12 亿元和 2.23 亿元。2018—2020 年，公司分别取得政府补贴收入 0.55 亿元、0.30 亿元和 0.50 亿元，占利润总额的比重分别为 33.13%、14.15%和 22.42%。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资本收益率、净资产收益率均波动上升，2020 年分别为 0.83%和 1.50%，同比均有所下降。

5. 现金流

近年来，受到项目建设资金支出增长的影响，公司经营活动现金流量缺口有所扩大；投资活动现金流持续净流出；考虑到公司项目的持续投入以及债务偿还，未来公司存在一定的融资需求。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动下降，2020 年公司经营活动现金流入量为 10.38 亿元，较上年增长 39.17%，主要系往来款规模上升所致。2018—2020 年，公司现金收入比波动上升，分别为 28.53%、22.67%和 87.92%；考虑到公司安置房销售预收模式，公司实际收入实现质量好于指标指示值。2018—2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 10.29 亿元、5.67 亿元和 2.71 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，2018—2020 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 7.84 亿元、10.01 亿元和 14.82 亿元，主要为项目建设资金支出。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.19 亿元、-3.61 亿元和-7.22 亿元，净流出缺口有所扩大。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	11.99	7.46	10.38
经营活动现金流出量	9.80	11.07	17.59
经营活动现金流净额	2.19	-3.61	-7.22
投资活动现金流净额	-0.22	-0.30	-0.13
筹资活动现金流净额	-13.15	9.98	3.64
现金收入比	28.53	22.67	87.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入及流出量规模均较小，投资活动现金流净额分别为-0.22 亿元、-0.30 亿元和-0.13 亿元，持续净流出。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入分别为 18.72 亿元、56.92 亿元和 71.41 亿元，主要为取得借款及吸收投资收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出分别为 31.87 亿元、46.95 亿元和 67.77 亿元，

主要为偿还债务支付的现金以及往来款支出。2018—2020 年，公司筹资活动现金流净额分别为-13.15 亿元、9.98 亿元和 3.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司作为苏州市吴中区内重要的城市基础设施建设主体，能够获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018—2020 年，公司流动比率、速动比率均持续上升，2020 年底分别为 636.56%和 290.01%，较上年底上升 164.78 个和 69.44 个百分点。2020 年，公司经营现金流流动负债比为-21.29%，经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2020 年底，公司现金短期债务比为 0.27 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.98 亿元、2.39 亿元和 2.56 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 38.22 倍、37.45 倍和 37.40 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.63 倍、0.66 倍和 0.70 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年底，公司对外担保企业 40 家，涉及担保金额合计 83.19 亿元，担保比率为 69.44%，担保比率高。被担保企业全部为吴中区及木渎镇内的国有企业，公司对单个担保对象的担保金额占总金额的比重均在 10%以下，较为分散，但考虑到担保规模大，公司存在或有负债风险。

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额 86.15 亿元，尚未使用额度 11.64 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益集中于子公司，营业收入主要来源于母公司，母公司债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 120.08 亿元，较上年底增长 51.40%，主要系合并木渎城乡所致。其中，流动资产 84.21 亿元，非流动资产

35.87 亿元。从构成看，母公司资产主要由其他应收款（占 28.25%）、长期股权投资（29.87%）和存货（占 35.34%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益 84.85 亿元，较上年底增长 120.56%。其中，实收资本 50.00 亿元，资本公积 32.37 亿元，所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性高。

2020 年底，母公司负债规模 35.23 亿元，较上年底下降 13.74%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 29.46%）和应付账款构成（占 44.68%）。2020 年底，母公司资产负债率为 29.34%，较上年底下降 22.16 个百分点，全部债务资本化比率为 24.33%，整体债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 7.38 亿元，利润总额为 0.68 亿元。

八、结论

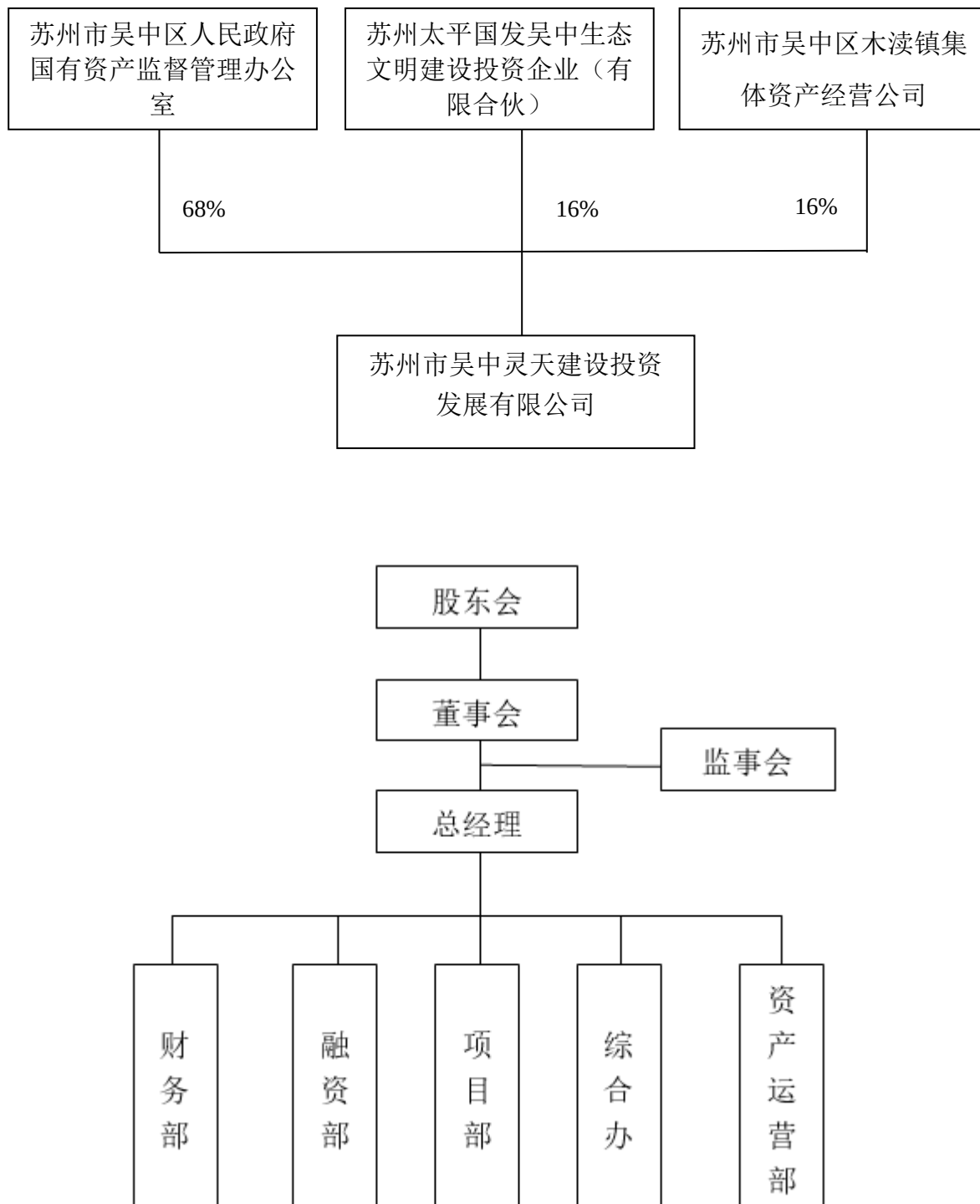
公司是苏州市吴中区重要的城市基础设施建设主体，业务的区域竞争优势突出。近年来吴中区经济发展势头良好，公司持续得到地方政府在资本金、股权注入和政府补助等方面的持续支持。

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成主要以项目开发投入和往来款为主，整体资产质量一般。得益于当地政府及股东的持续支持，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强；公司债务规模持续增长，整体债务负担一般。近年来，公司收入及利润规模保持增长趋势，政府补助对公司利润贡献程度较大。受项目建设资金支出增长的影响，公司经营活动现金流量缺口有所扩大，未来随着项目建设的持续推进，公司存在一定的融资需求。

未来，随着区域内项目建设的持续推进和逐步完工结算，公司营业收入有望稳步提升，殡葬服务的多元化经营亦有利于增强公司的盈利能力。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
苏州市木渎城乡投资开发有限公司	建筑业	51.00	--
苏州市惠民置业投资有限公司	建筑业	--	51.00
苏州木渎山陵文化发展有限公司	殡葬服务	--	51.00
苏州市吴中区凤凰公墓	殡葬服务	--	51.00
苏州市金桥汽车产业园管理有限公司	房地产业	--	51.00
苏州市木渎镇吉羊投资发展有限公司	商业服务业	--	51.00
苏州市吴中区真山园有限公司	殡葬业务	--	51.00
苏州市木渎西部花卉苗木市场发展有限公司	商务服务业	--	51.00
苏州市木渎新城镇投资发展有限公司	建筑业	--	51.00
苏州市木渎农业科技发展有限公司	农、林、牧、渔业	--	51.00
苏州市木渎建设规划管理有限公司	建筑业	--	51.00
苏州市木渎三优三保开发建设有限公司	房地产业	--	51.00
苏州市木渎新城镇建设项目的管理有限公司	专业技术服务业	--	51.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额
苏州市木渎集团有限公司	80500.00
苏州藏书建设发展投资有限公司	70590.00
苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司	66850.00
苏州穹窿山景区开发有限公司	64000.00
苏州市吴中区木渎胥江城建设发展有限公司	56487.00
苏州市吴中区木渎镇污水处理厂	52356.61
苏州市吴中区木渎新城污水处理厂	41829.71
苏州吴中旅游发展有限公司	37250.00
苏州木渎古镇保护发展有限公司	34152.00
苏州市木渎灵润商贸有限公司	33000.00
苏州藏书山陵文化发展有限公司	31000.00
苏州市穹窿山集团有限公司	27800.00
苏州木渎科技创业园管理有限公司	23750.00
苏州市木渎生态农业发展有限公司	20900.00
苏州市木渎旅游发展实业有限公司	19830.00
苏州市穹窿山集团园林景观绿化有限公司	17300.00
苏州金枫创业投资有限公司	15210.00
苏州金枫产业园开发有限公司	15200.00
苏州金枫控股集团有限公司	15000.00
苏州市藏书生态旅游发展有限公司	15000.00
苏州市木渎永润市场管理有限公司	15000.00
苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司	11900.00
苏州小王山景区开发有限公司	11800.00
苏州市姑苏十二娘文化发展有限公司	10000.00
苏州市木渎集团资产管理有限公司	10000.00
苏州市穹窿山城乡一体化建设发展有限公司	5000.00
苏州市孙武文化传播有限责任公司	5000.00
苏州市吴中区藏书山羊市场有限公司	4500.00
苏州市木渎文化旅游集团有限公司	4000.00
苏州市木渎中小企业发展有限公司	3350.00
苏州木渎物业管理有限公司	3330.00
苏州金枫广告产业园管理有限公司	1800.00
苏州吴中科技金融服务中心有限公司	1800.00
苏州吴都旅游文化发展有限公司	1400.00
苏州金枫科技园管理有限公司	1000.00

苏州市惠民物业管理有限公司	1000.00
苏州市木渎经济开发区资产运营管理有限公司	1000.00
苏州市新宇创业投资有限公司	1000.00
苏州市穹窿山餐饮管理有限公司	500.00
苏州市穹窿山集体资产经营公司	500.00
合计	831885.32

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.64	12.52	6.87
资产总额（亿元）	182.48	202.55	224.52
所有者权益（亿元）	98.82	105.50	119.80
短期债务（亿元）	38.12	33.54	25.07
长期债务（亿元）	37.57	55.98	70.83
全部债务（亿元）	75.69	89.53	95.90
营业收入（亿元）	5.94	7.87	8.72
利润总额（亿元）	1.66	2.12	2.23
EBITDA（亿元）	1.98	2.39	2.56
经营性净现金流（亿元）	2.19	-3.61	-7.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10737.85	6.09	2.66
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04
现金收入比（%）	28.53	22.67	87.92
营业利润率（%）	24.84	25.15	21.71
总资本收益率（%）	0.79	0.86	0.83
净资产收益率（%）	1.39	1.59	1.50
长期债务资本化比率（%）	27.55	34.67	37.16
全部债务资本化比率（%）	43.37	45.91	44.46
资产负债率（%）	45.85	47.92	46.64
流动比率（%）	377.27	471.78	636.56
速动比率（%）	173.07	220.57	290.01
经营现金流动负债比（%）	4.75	-8.78	-21.29
现金短期债务比（倍）	0.12	0.37	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.66	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	38.22	37.45	37.40

注：已将长期应付款中有息部分调至有息债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.03	2.14	2.02
资产总额（亿元）	77.67	79.32	120.08
所有者权益（亿元）	33.08	38.47	84.85
短期债务（亿元）	14.52	9.16	7.42
长期债务（亿元）	8.72	16.30	19.85
全部债务（亿元）	23.23	25.46	27.28
营业收入（亿元）	4.26	6.13	7.38
利润总额（亿元）	0.35	0.51	0.68
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	12.00	-4.26	0.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	4.75	2.25
存货周转次数（次）	0.11	0.14	0.16
总资产周转次数（次）	0.05	0.08	0.07
现金收入比（%）	0.23	0.00	81.30
营业利润率（%）	9.06	9.06	9.63
总资本收益率（%）	0.46	0.60	0.45
净资产收益率（%）	0.79	1.00	0.60
长期债务资本化比率（%）	20.85	29.76	18.96
全部债务资本化比率（%）	41.25	39.83	24.33
资产负债率（%）	57.40	51.50	29.34
流动比率（%）	216.54	323.12	547.58
速动比率（%）	112.00	154.98	271.61
经营现金流动负债比（%）	33.46	-17.35	2.84
现金短期债务比（倍）	0.07	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因分母为零，公司 2018 年销售债权周转次数数据无意义；长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；因未取得折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。