

信用评级公告

联合〔2022〕6015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

二〇二二年七月七日

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：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 7 月 7 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	评价结果
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	3
			资产质量	4
		资本结构		2
		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 陈思彤

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”）是苏州市吴中区内重要的城市基础设施建设主体，业务区域竞争优势突出。2019 年以来，公司经营环境良好，营业总收入及利润总额保持增长，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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到往来款及项目投入对公司资金占用较大、存在较大的短期偿付压力、经营现金流持续为负和担保比率较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，公司营业总收入有望稳步提升，殡葬服务的多元化经营亦有利于增强公司的盈利能力。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**吴中区经济稳步增长，2019—2021 年，吴中区分别实现地区生产总值 1278.7 亿元、1352.2 亿元和 1500 亿元，分别完成一般公共预算收入 175.63 亿元、188.00 亿元和 208.29 亿元。
- 业务区域竞争优势突出。**公司是由吴中区人民政府授权苏州市吴中区人民政府国有资产监督管理委员会出资成立的区级平台公司，业务范围覆盖吴中区西部片区；公司由苏州市人民政府明确授权负责“两山一镇”生态提升工程，“两山一镇”生态提升工程是苏州市级重大项目，定位较高。
- 外部支持力度大。**公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得当地政府及股东的有力支持。

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，且项目投入变现受结算及回款进度影响大。往来款及项目投入对公司资金形成较大占用。

2. 存在较大的短期偿付压力。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，存在较大的短期偿付压力。
3. 担保比率较高，存在一定的或有负债风险。截至 2021 年底，公司对外担保金额 41.22 亿元，担保比率为 33.81%，担保比率较高。
4. 公司经营活动现金流持续净流出。2019—2021 年，公司经营性净现金流分别为-3.61 亿元、-7.22 亿元和-5.31 亿元，持续净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.52	6.87	34.41	30.34
资产总额（亿元）	202.55	224.52	274.22	295.80
所有者权益（亿元）	105.50	119.80	121.93	122.32
短期债务（亿元）	33.54	25.07	62.34	63.64
长期债务（亿元）	55.98	70.83	81.81	99.66
全部债务（亿元）	89.53	95.90	144.15	163.29
营业总收入（亿元）	7.87	8.72	12.21	2.25
利润总额（亿元）	2.12	2.23	2.64	0.48
EBITDA（亿元）	2.39	2.56	2.95	--
经营性净现金流（亿元）	-3.61	-7.22	-5.31	-11.81
营业利润率（%）	25.15	21.71	19.76	24.82
净资产收益率（%）	1.59	1.50	1.75	--
资产负债率（%）	47.92	46.64	55.54	58.65
全部债务资本化比率（%）	45.91	44.46	54.18	57.17
流动比率（%）	471.78	636.56	375.72	387.74
经营现金流动负债比（%）	-8.78	-21.29	-7.53	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.27	0.55	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.70	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.45	37.40	48.92	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	79.32	120.08	161.22	170.87
所有者权益（亿元）	38.47	84.85	85.65	85.78
全部债务（亿元）	25.46	27.28	63.47	68.11
营业总收入（亿元）	6.13	7.38	10.61	1.69
利润总额（亿元）	0.51	0.68	1.08	0.16
资产负债率（%）	51.50	29.34	46.87	49.80
全部债务资本化比率（%）	39.83	24.33	42.56	44.26
流动比率（%）	323.12	547.58	365.92	343.19

经营现金流动负债比 (%)	-17.35	2.84	-46.85	--
---------------	--------	------	--------	----

注：2019 年合并财务报表为追溯调整报表；合并口径已将长期应付款中有息部分调至有息债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	2022/07/05	张建飞 车兆麒	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	张建飞 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 7 月 7 日至 2023 年 7 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

苏州市吴中灵天建设投资有限公司

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2022年3月底，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%）和苏州市吴中区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2021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14家。

截至2021年底，公司合并资产总额274.22亿元，所有者权益121.93亿元（少数股东权益35.21亿元）；2021年，公司实现营业总收入12.21亿元，利润总额2.64亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额295.80亿元，所有者权益122.32亿元（少数股

东权益35.38亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.25亿元，利润总额0.48亿元。

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

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02

GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康

支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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、加强区域交流与合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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合

规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”

的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

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，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。

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。

吴中区经济实力稳步增强。根据吴中区人民政府披露数据，2019、2020年吴中区分别实现地区生产总值1278.7亿元和1352.2亿元。2021年，吴中区实现地区生产总值1500亿元（预计，下同），增长9%；完成固定资产投资658.7亿元，增长10%；规模以上工业产值2100亿元，增长15.7%。

根据《关于吴中区财政预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021年，吴中区一般公共预算收入持续增长，分别为175.63亿元、188.00亿元和208.29亿元。2021年，吴中区一般公共预算收入同比增长10.8%；其中税收收入

187.74亿元，占一般公共预算收入比重为90.13%。2019—2021年，吴中区一般公共预算支出分别为153.33亿元、180.48亿元和203.24亿元，2021年同比增长12.6%。2021年吴中区财政自给率为102.48%，自给能力强。2019—2021年，吴中区人民政府性基金收入分别299.19亿元、228.30亿元和208.39亿元，2021年较2020年下降8.7%。截至2021年底，吴中区人民政府债务余额92.55亿元。

根据吴中区统计月报，2022年1—4月，吴中区规模以上工业总产值678.24亿元，同比增长4.4%。2022年1—4月，吴中区实现一般公共预算收入75.83亿元，同比下降15.8%；一般公共预算支出79.12亿元，同比增长34.9%。

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，是吴中区工业、商贸、文化、教育、旅游、交通重镇。在“2021年度全国综合实力千强镇前100名”中位列第36位。

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

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，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人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司作为吴中区重要的基础设施建设主体，主要负责吴中区西部片区的基础设施建设、安置房建设、“两山一镇”生态建设修复和提

升等工作。吴中区各家公司职能分工相对明确，公司资产和权益规模处于中游，债务负担较轻。

公司作为吴中区重要的基础设施建设主体，主要负责吴中区西部片区的基础设施建设、安置房建设、“两山一镇”生态建设修复和提升等工作。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。2020 年 6 月，随着苏州市木渎城乡投资开发有限公司（以下简称“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，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集团有限公司（以下简称“吴中城投”）、苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司（以下简称“吴中国裕”）、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，各家公司职能分工相对明确。

表 2 截至 2021 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	资产	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	463.79	345.34	118.45	74.46	15.43	1.46
吴中国裕	吴中区	吴中区人民政府	281.18	196.08	85.10	69.74	6.33	0.98
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	739.52	521.36	218.15	70.50	34.49	1.87
吴中国太	太湖新城	苏州吴中经济开发区管理委员会	301.87	192.90	108.98	63.90	8.10	1.09
吴中城区公司	吴中高新区（省级开发区）	苏州吴中经济开发区管理委员会	141.29	85.37	55.92	60.42	5.08	0.77
公司	吴中西部片区、木渎镇	吴中区人民政府	274.22	152.29	121.93	55.54	12.21	2.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。

截至 2021 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2021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及管理经验,员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

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2022年5月16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2022年5月9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2022年7月6日,联合资信未发现公司本部和木渎城乡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3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、安置房销售及销售以及殡葬服务等业务，营业总收入主要来自工程建设、安置房销售及殡葬服务业务；受工程建设收入增长的影响，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续下降。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长24.56%，主要系工程建设项目收

入增长所致。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。2019—2021年，安置房销售收入持续增长，殡葬服务收入波动下降，2020年大幅下降主要受疫情影响闭园管理所致。2021年，公司工程建设项目收入大幅增长，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，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降，2021年公司综合毛利率同比下降1.97个百分点。2019—2021年，公司安置房销售业务毛利率和工程建设业务毛利率较为稳定，殡葬服务业务毛利率持续下降，主要系墓穴出售、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，各业务收入占比有所变化所致。

2022年1—3月，公司营业总收入2.25亿元，综合毛利率26.45%。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房销售	6.13	77.96	24.25	6.38	73.18	24.24	6.88	56.37	24.24
工程建设项目	0.00	0.00	--	1.00	11.42	13.43	3.73	30.57	13.45
殡葬服务	1.45	18.49	30.36	1.05	12.05	14.19	1.23	10.12	13.34
租赁及其他	0.28	3.55	42.14	0.29	3.36	42.13	0.36	2.94	44.43
合计	7.87	100.00	26.01	8.72	100.00	22.40	12.21	100.00	20.43

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及整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设及土地开发

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，周期较长，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，主要负责吴中区西部片区的基础设施建设、安置房建设、“两山一镇”生态建设修复和提升等工作。

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。公司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，吴中区人民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。

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—2021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、胥口方家桥二期项目、金山村项目、天灵村项目和天平村项目，累计确认收入4.73亿元，全部收到回款。截至2021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72.14亿元（不含资本化利息），项目投入对资金形成较大占用。公司以往项目投入回款周期较长，在建项目尚需投资一定规模，公司未来存在一定的投资压力。

表4 截至2021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	2.47
木东公路	2019.05	2024.05	2.88	1.82
金枫路以西地	2017.07	2022.01	10.43	8.68
灵天路两侧一号地块	2016.05	2022.03	6.12	4.99
灵天路两侧二号地块	2017.08	2022.04	5.98	4.81
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	3.58
黑松食品（苏州）有限公司地块	2017.04	2022.06	3.36	2.07
天平山-灵岩山慢行绿道修建改造工程	2017.5	2023.5	5.67	4.85
寿桃湖工程	2017.11	2023.7	4.22	3.65
金山北路改造	2018.2	2022.12	3.60	3.05
合计	--	--	55.08	44.93

注：因新冠疫情影响部分项目投资进度缓慢，工程整体延期
资料来源：公司提供

（2）安置房建设

公司安置房建设收入持续增长，整体回款质量和投入结算进度一般。公司在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惠民置业负责，业务模式为自主开发定向销售。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。2019年以前，安置户选择

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，公司根据与安置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（确认收入冲销“预收款项”，缺口部分计入“应收账款”）。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。

2019—2021年，公司安置房销售收入持续

增长。2021 年，公司安置房销售收入同比增长 7.77%。截至 2021 年底，公司结算的安置房项目包括雀梅花园、藏书民主小区、金山浜花园大三期、藏书佳盛花园、新华安居房（新怡花

园）等，上述项目累计投资 61.49 亿元，累计确认收入 40.85 亿元，累计回款 33.10 亿元，整体回款质量和投入结算进度一般。

表 5 截至 2021 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	2022.03	6.90	6.85
佳盛二期	安置房	2018.08	2022.02	7.74	7.50
雀梅三期	安置房	2018.09	2021.01	2.30	2.18
姑竹一期	安置房	2019.11	2022.12	6.00	0.60
金山浜小区	安置房	2019.10	2022.02	0.80	0.68
合计		--	--	23.74	17.81

注：受疫情影响，工程整体延期，预计上述在建项目将于 2022 年完工
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司暂无拟建安置房项目。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，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。

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 2021 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 2021 年底，真山园已开发面积 44.60 亩，待售面积 25.40 亩，平均每个墓地面积极约 2.35 平方米，每平方米销售均价 3.41 万元。此外，真山园营业总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 80 元/年（双穴）。

2019—2021 年，公司殡葬服务收入波动下降，2020 年下降较多，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

公司未来围绕四大基础产业，同时推动经营性资产市场化进程。

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。公司围绕“安置房销售、殡葬服务、房屋租赁、工程建设”等四大基础产业，同时推动经营性资产市场化进程，提升企业核心竞争能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度审计报告，中

兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季报未经审计。

合并范围变化方面，2019 年，公司新设子公司 1 家。2020 年，根据入股协议书，公司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。2021 年，公司新设立 1 家子公司。2022 年 1—3 月，合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 14 家。总体来看，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额274.22亿元，所有者权益121.93亿元（少数股东权益35.21亿元）；2021年，公司实现营业总收入12.21亿元，利润总额2.64亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额295.80亿元，所有者权益122.32亿元（少数股东权益35.38亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.25亿元，利润总额0.48亿元。

2. 资产质量

2019 年以来，公司资产规模持续增长，以货币资金、存货和其他应收款为主；货币资金受限比例较高，项目开发投入变现受结算及回款进度影响大；往来款及项目投入对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.35%。2021 年底，公司资产规模较 2020 年底增长 22.13%，主要系流动资产增长所致，公司资产以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	12.52	6.18	6.87	3.06	34.41	12.55	30.34	10.26
应收账款	2.58	1.28	3.99	1.78	7.84	2.86	9.54	3.23
预付款项	13.83	6.83	10.33	4.60	9.32	3.40	12.48	4.22

其他应收款	61.30	30.26	77.11	34.34	87.51	31.91	102.23	34.56
存货	103.18	50.94	117.48	52.32	125.64	45.82	131.51	44.46
流动资产	193.77	95.66	215.79	96.11	264.81	96.57	286.24	96.77
投资性房地产	2.93	1.45	2.81	1.25	3.87	1.41	3.90	1.32
其他非流动资产	2.50	1.23	2.50	1.11	2.50	0.91	2.50	0.85
非流动资产	8.78	4.34	8.73	3.89	9.41	3.43	9.57	3.23
资产总额	202.55	100.00	224.52	100.00	274.22	100.00	295.80	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和财务报表整理

流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 16.90%。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 22.72%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 65.81%。2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 400.72%，主要系融资增加所致。货币资金中 18.97 亿元使用受限，受限比例为 55.14%，主要用于汇票保证金和借款质押。

2019—2021 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 74.15%。2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 96.64%，主要系应收动迁办的安置房款项大幅增长所致。应收账款主要收款方为动迁办，账龄为 2 年以内。

2019—2021 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 17.89%。2021 年底，公司预付款项较 2020 年底下降 9.71%，主要系预付的工程款规模下降所致。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 19.48%。2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 13.50%，主要为往来款。公司其他应收款前五大大欠款方合计金额占其他应收款的 83.69%，欠款对象为当地政府部门及国有企业。其他应收款根据账龄法计提坏账准备 0.06 亿元，其他应收款规模大，对资金形成较大占用。

表 7 截至 2021 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	39.62	45.24	3 年以内
木渎资产公司	18.13	20.71	2 年以内
苏州市吴中区藏书生态旅游产业管理委员会	5.97	6.81	5 年以内
苏州市木渎山陵文化产业管理委员会	5.08	5.80	1 年以内
苏州藏书建设发展投资有限公司	4.49	5.13	2 年以内
合 计	73.29	83.69	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 10.35%。2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 6.95%，主要系项目持续投入所致。存货主要由开发产品（27.81 亿元）及开发成本（97.82 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。

非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 3.49%。2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 7.73%，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2019—2021 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 14.95%。2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 37.88%，主要系房屋建筑物增长所致。公司投资性房地产由房屋建筑物（3.65 亿元）和土地使用权（0.22 亿元）构成，累计计提折旧摊销 0.71 亿元。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产未发生变化，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。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 7.87%，主要系其他应收款和存货增长所致。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产规模为 22.57 亿元，占资产总额的 8.23%；

包括银行存款 18.97 亿元、存货 2.11 亿元、投资性房地产 1.38 亿元和无形资产 0.11 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。

3. 负债及所有者权益

2019 年以来，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，短期债务占比波动上升，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长

长，年均复合增长 7.51%。2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 1.78%，主要系未分配利润增长所致。从构成上看，所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成。2020 年底，公司实收资本增加 18.00 亿元，主要系吴中区国资委出资 10.00 亿元；资本公积转增实收资本 8.00 亿元。2021 年底，公司实收资本和资本公积较 2020 年底无变化。

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 0.33%。

表 8 公司所有者权益构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	32.00	30.33	50.00	41.74	50.00	41.01	50.00	41.01
资本公积	35.10	33.27	28.37	23.68	28.37	23.27	28.37	23.27
未分配利润	5.45	5.16	6.60	5.51	8.02	6.58	8.25	6.74
归属于母公司所有者权益	72.74	68.95	85.22	71.14	86.72	71.13	86.95	71.08
少数股东权益	32.76	31.05	34.58	28.86	35.21	28.87	35.38	28.92
所有者权益	105.50	100.00	119.80	100.00	121.93	100.00	122.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

负债

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 25.26%。2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 45.42%，主要系一年内到

期的非流动负债和应付债券增长所致。2021 年底，公司流动负债占比有所上升，负债结构相对均衡。

表 9 公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	14.30	14.74	15.70	14.99	20.55	13.49	20.13	11.60
其他应付款	5.23	5.39	6.58	6.28	5.20	3.41	5.60	3.23
一年内到期的非流动负债	19.24	19.83	9.31	8.89	41.11	27.00	41.81	24.10
流动负债	41.07	42.32	33.90	32.37	70.48	46.28	73.82	42.55
长期借款	40.24	41.46	50.90	48.60	52.16	34.25	64.55	37.21
应付债券	10.43	10.75	15.23	14.55	29.40	19.31	34.91	20.12
非流动负债	55.98	57.68	70.83	67.63	81.81	53.72	99.66	57.45
负债总额	97.06	100.00	104.73	100.00	152.29	100.00	173.48	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和财务报表整理

2019—2021 年底,公司流动负债波动增长,年均复合增长 31.00%。2021 年底,公司流动负债较 2020 年底增长 107.91%,主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2019—2021 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 19.87%。2021 年底,公司短期借款较 2020 年底增长 30.94%,主要系质押借款增长所致。短期借款主要由保证借款(11.08 亿元)和质押借款(9.47 亿元)构成。2021 年底,公司短期借款利率区间为 3.80%~4.51%。

2019—2021 年底,公司其他应付款波动下降,年均复合下降 0.30%。2021 年底,公司其他应付款较 2020 年底下降 20.95%,主要系应付往来款下降所致。

2019—2021 年底,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长 46.17%。2021 年底,公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 341.71%,主要系一年内到期的长期借款和应付债券增长所致。

2019—2021 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 20.88%。2021 年底,公司非流动负债较 2020 年底增长 15.51%,主要系应付债券增长所致。

2019—2021 年底,公司长期借款持续增长,年均复合增长 13.84%。2021 年底,公司长期借款较 2020 年底增长 2.46%,主要系保证借款增长所致。2021 年底,公司长期借款全部为保证借款,利率区间为 3.85%~5.88%。

2019—2021 年底,公司应付债券快速增长,年均复合增长 67.87%。2021 年底,公司应付债券较 2020 年底增长 93.03%。公司存续债券如下表所示。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

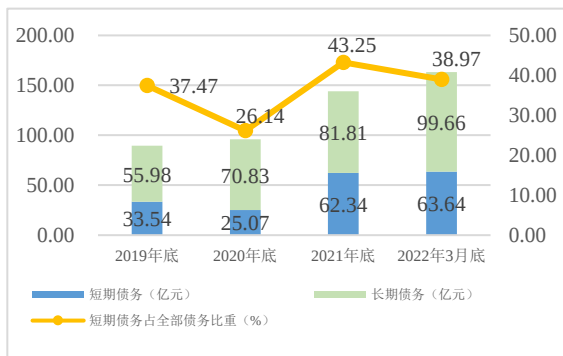
债券简称	到期日	债券余额(亿元)
21 吴中灵天 PPN002	2022/07/18	6.00
21 吴中灵天 PPN004	2022/08/25	5.70
21 吴中灵天 PPN006	2022/11/26	4.50
20 木渎 01	2023/07/31	4.50
21 灵天 01	2024/03/18	3.00
19 木渎城开债/PR 木渎债	2024/04/16	4.20
21 吴中灵天 PPN001	2024/06/23	6.00
21 吴中灵天 PPN005	2024/10/25	3.80
21 灵天 02	2024/12/08	5.00
22 灵天 01	2025/01/17	5.50
22 吴中灵天 MTN001	2025/04/29	4.40
22 吴中灵天 MTN002	2025/06/16	6.00
合计	--	58.60

资料来源: Wind

2019—2021 年底,公司长期应付款快速下降,年均复合下降 78.30%。2021 年底,公司长期应付款较 2020 年底下降 94.67%,全部为融资租赁款,本报告将其调整至有息债务核算。

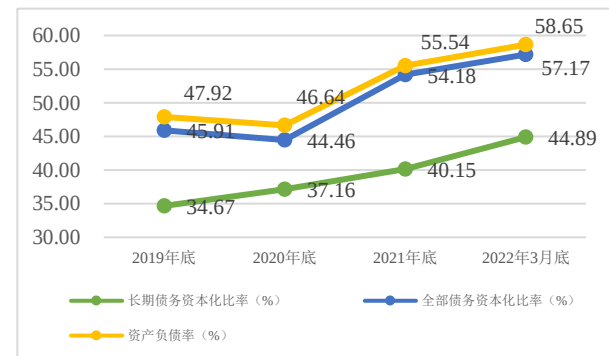
2022 年 3 月底,公司负债总额较 2021 年底增长 13.91%,主要系长期借款和应付债券增长所致。

图 1 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 26.89%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 50.32%，主要系短期债务增长所致，短期债务占比上升至 43.25%。

从债务指标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升，长期债务资本化比率持续上升。2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 8.89 个百分点、9.72 个百分点和 3.00 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 13.28%，短期债务占比较 2021 年底有所下降。从债务指标来看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2021 年底有所增长，公司债务负担进一步加重。

截至 2021 年底，公司将于 2022 年、2023 年、2024 年及以后到期的有息债务分别为 62.34 亿元、22.33 亿元和 59.48 亿元，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力持续提升，政府补助和投资收益对利润总额形成一定补充。

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本持续增长。2021 年，公司实现营业总收入同比增长 39.92%，营业成本同比增长 43.46%。2019—2021 年，公司营业利润率持续下降。2021 年，公司营业利润率同比下降 1.95 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	7.87	8.72	12.21
营业成本	5.82	6.77	9.71
费用总额	0.63	0.39	0.46
其他收益	0.30	0.50	0.30
投资收益	0.15	0.12	0.40
利润总额	2.12	2.23	2.64

营业利润率（%）	25.15	21.71	19.76
总资本收益率（%）	0.86	0.83	0.80
净资产收益率（%）	1.59	1.50	1.75

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，2019—2021 年期间费用率分别为 7.97%、4.48%和 3.80%，期间费用控制能力持续提升。2019—2021 年财务费用分别为-0.01 亿元、-0.04 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。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长。2021 年，公司利润总额同比增长 18.42%。2019—2021 年，政府补助和投资收益合计占利润总额的比重为 21.16%、27.81%和 26.29%，对利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动上升。2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.03 个百分点和上升 0.25 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.25 亿元，相当于 2021 年全年营业总收入的 18.45%；利润总额 0.48 亿元，营业利润率为 24.82%。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金流入流出整体规模较小，筹资活动净流量波动增长，现金收入质量波动上升。考虑到公司项目的持续投入以及债务偿还，未来公司仍存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系销售商品、提供劳务收到的现金持续增长；收到其他与经营活动有关的现金持续下降，主要为收到的往来款。2019—2021 年，公司现金收入比波动上升。2019—2021 年，公司经营活动现金流出波动增长，主要为项目建设资金支出。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流出；2021 年，净流出缺口较上年有所收窄。

表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	7.46	10.38	10.50
经营活动现金流出量	11.07	17.59	15.81
经营活动现金流净额	-3.61	-7.22	-5.31
投资活动现金流净额	-0.30	-0.13	-0.32
筹资活动现金流入小计	56.92	71.41	90.10
筹资活动现金流出小计	46.95	67.77	75.55
筹资活动现金流净额	9.98	3.64	14.54
现金收入比 (%)	22.67	87.92	71.54

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入及流出规模均较小, 投资活动现金净流出规模波动增长。

筹资活动现金流方面, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 主要为取得借款及吸收投资收到的现金; 筹资活动现金流出持续增长, 主要为偿还债务支付的现金以及往来款支出。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流量净额波动增长。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额-11.81 亿元, 投资活动现金流量净额-0.35 亿元, 筹资活动现金流量净额 1.54 亿元。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债能力指标表现均较弱, 间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标来看, 2019—2021 年底, 公司流动比率和速动比率均波动下降, 2021 年底较 2020 年底分别下降 260.84 个和 92.55 个百分点。2022 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率均较 2021 年底有所上升。2019—2021 年, 经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务均无保障能力。2019—2021 年底, 公司现金短期债务比波动上升, 2022 年 3 月底现金短期债务比为 0.48 倍, 存在较大的短期偿付压力。整体来看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标来看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均持续增长, 全部债务/EBITDA 波动增长, 经营活动现金流

量净额对全部债务和利息支出均无保障能力。整体来看, 公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	471.78	636.56	375.72
	速动比率 (%)	220.57	290.01	197.46
	经营现金/流动负债 (%)	-8.78	-21.29	-7.53
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.11	-0.29	-0.09
	现金短期债务比 (倍)	0.37	0.27	0.55
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.39	2.56	2.95
	全部债务/EBITDA (倍)	37.45	37.40	48.92
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	-0.08	-0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.66	0.70	0.83
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.00	-1.97	-1.49

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司获得银行授信总额 98.18 亿元, 尚未使用额度 11.00 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底, 公司对外担保企业 20 家, 涉及担保金额合计 41.22 亿元, 担保比率为 33.81%, 担保比率较高。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 20% 以下, 较为分散, 但考虑到担保规模大, 公司存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2021 年底公司担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保金额
苏州藏书建设发展投资有限公司	35000.00
苏州藏书山陵文化发展有限公司	16400.00
苏州市藏书生态旅游发展有限公司	5000.00
苏州金枫产业园开发有限公司	14000.00
苏州金枫创业投资有限公司	4860.00
苏州木渎古镇保护发展有限公司	60150.00
苏州木渎科技创业园管理有限公司	9850.00
苏州木渎物业管理有限公司	750.00
苏州穹窿山景区开发有限公司	50000.00
苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司	53650.00
苏州市木渎集团有限公司	33500.00
苏州市木渎旅游发展实业有限公司	2380.00
苏州市木渎生态农业发展有限公司	6000.00

苏州市木渎文化旅游集团有限公司	2286.00
苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司	11700.00
苏州市穹窿山集团园林景观绿化有限公司	16900.00
苏州市吴中区木渎新城污水处理厂	6300.00
苏州市吴中区木渎胥江建设发展有限公司	23607.00
苏州市吴中区木渎镇污水处理厂	23400.00
苏州吴中旅游发展有限公司	36500.00
合计	412233.00

资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产总额在合并口径中占比一般，权益占比较高，公司营业总收入主要来源于母公司，母公司短期偿债指标表现较弱。

2021 年底，母公司资产总额 161.22 亿元（相当于合并口径的 58.79%），较 2020 年底增长 34.26%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。从构成看，母公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资构成。

2021 年底，母公司所有者权益 85.65 亿元（相当于合并口径的 70.25%），较 2020 年底增长 0.95%。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，权益稳定性较好。

2021 年底，母公司负债规模 75.57 亿元（相当于合并口径的 49.62%），较 2020 年底增长 114.48%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。2021 年底，母公司资产负债率为 46.87%，较 2020 年底上升 17.53 个百分点，母公司全部债务 63.47 亿元，其中短期债务 22.16 亿元，全部债务资本化比率为 42.56%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 365.92%和 245.91%。2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.56 倍，母公司短期偿债指标表现较弱。

2021 年，母公司实现营业总收入 10.61 亿元（相当于合并口径的 86.94%），利润总额为 1.08 亿元。

八、外部支持

公司是苏州市吴中区重要的城市基础设施建设主体，主要负责吴中区西部片区的基础设施建设、安置房建设、“两山一镇”生态建设修复和提升等工作。“两山一镇”生态提升工程是苏州市级重大项目，定位较高。公司持续得到地方政府在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面的支持。

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，吴中区国资办同意木渎资产公司以木渎城乡 51%股权（评估价值 35.87 亿元）入股公司，计入资本公积。

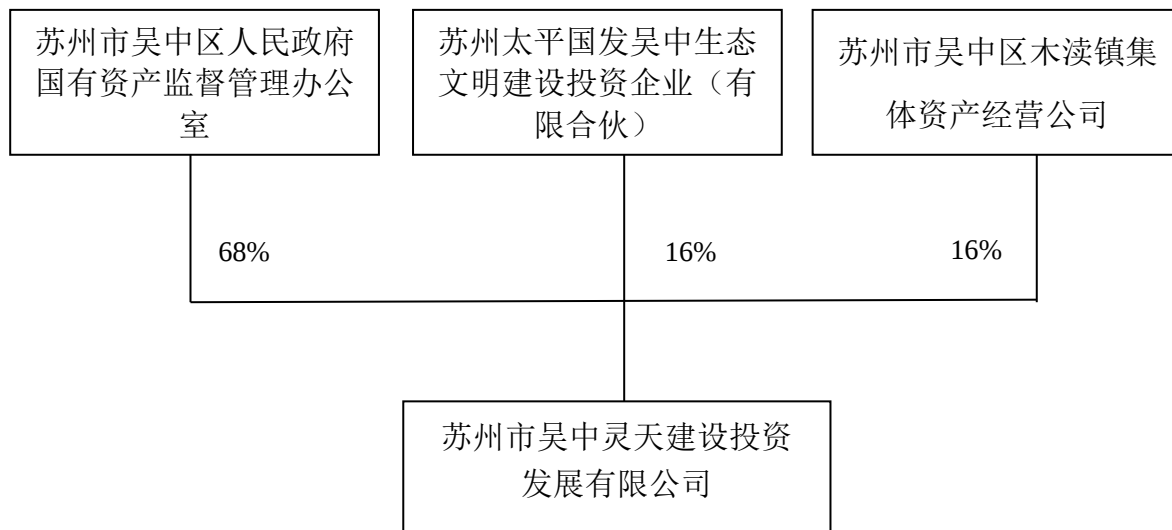
政府补助

2019—2021 年，公司每年获得的政府补助分别为 0.30 亿元、0.50 亿元和 0.30 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

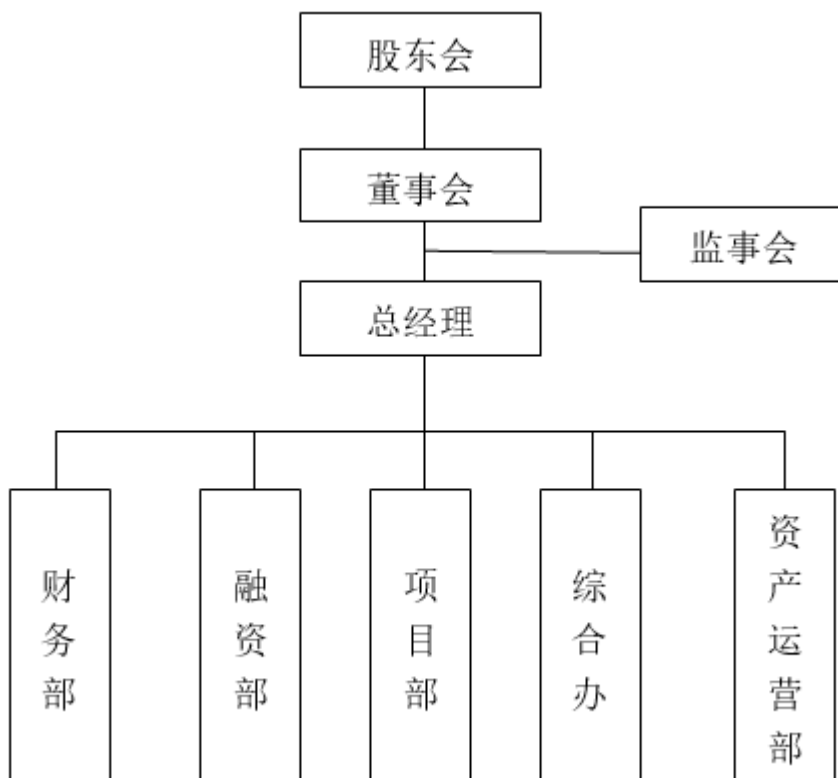
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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
苏州市德跃文化发展有限公司	组织文化艺术交流活动	--	51.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.52	6.87	34.41	30.34
资产总额（亿元）	202.55	224.52	274.22	295.80
所有者权益（亿元）	105.50	119.80	121.93	122.32
短期债务（亿元）	33.54	25.07	62.34	63.64
长期债务（亿元）	55.98	70.83	81.81	99.66
全部债务（亿元）	89.53	95.90	144.15	163.29
营业总收入（亿元）	7.87	8.72	12.21	2.25
利润总额（亿元）	2.12	2.23	2.64	0.48
EBITDA（亿元）	2.39	2.56	2.95	--
经营性净现金流（亿元）	-3.61	-7.22	-5.31	-11.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.09	2.66	2.06	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	22.67	87.92	71.54	46.62
营业利润率（%）	25.15	21.71	19.76	24.82
总资本收益率（%）	0.86	0.83	0.80	--
净资产收益率（%）	1.59	1.50	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	34.67	37.16	40.15	44.89
全部债务资本化比率（%）	45.91	44.46	54.18	57.17
资产负债率（%）	47.92	46.64	55.54	58.65
流动比率（%）	471.78	636.56	375.72	387.74
速动比率（%）	220.57	290.01	197.46	209.60
经营现金流动负债比（%）	-8.78	-21.29	-7.53	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.27	0.55	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.70	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.45	37.40	48.92	--

注：2019 年合并财务报表为追溯调整报表；合并口径已将长期应付款中有息部分调至有息债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.14	2.02	12.38	4.37
资产总额（亿元）	79.32	120.08	161.22	170.87
所有者权益（亿元）	38.47	84.85	85.65	85.78
短期债务（亿元）	9.16	7.42	22.16	22.35
长期债务（亿元）	16.30	19.85	41.31	45.76
全部债务（亿元）	25.46	27.28	63.47	68.11
营业总收入（亿元）	6.13	7.38	10.61	1.69
利润总额（亿元）	0.51	0.68	1.08	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.26	0.44	-16.05	-8.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.75	2.25	1.79	--
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	0.00	81.30	54.15	0.00
营业利润率（%）	9.06	9.63	10.53	10.07
总资本收益率（%）	0.60	0.45	0.54	--
净资产收益率（%）	1.00	0.60	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	29.76	18.96	32.54	34.79
全部债务资本化比率（%）	39.83	24.33	42.56	44.26
资产负债率（%）	51.50	29.34	46.87	49.80
流动比率（%）	323.12	547.58	365.92	343.19
速动比率（%）	154.98	271.61	245.91	237.12
经营现金流动负债比（%）	-17.35	2.84	-46.85	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.27	0.56	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；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，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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评估股份有限公司（以下简称“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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。