

信用评级公告

联合〔2023〕6116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

二〇二三年七月六日

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：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			a+	
外部支持调整因素: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,持续获得当地政府在资本金注入、股权划拨及政府补助方面的支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

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。2020 年以来，公司经营环境良好，业务平稳发展，营业总收入保持增长，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、公司存在一定短期偿付压力及或有负债风险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，殡葬服务等业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，2020—2022 年，吴中区分别实现地区生产总值 1352.2 亿元、1500 亿元和 1600 亿元，分别完成一般公共预算收入 188.00 亿元、208.29 亿元和 210.39 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。
- 存在一定短期偿付压力。**2022 年底，公司现金短期

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	苏州市吴中区	苏州市下辖常熟市	南通市下辖如皋市	合肥市肥西县
GDP (亿元)	1600	2773.97	1479.31	1068.36
一般公共预算收入 (亿元)	210.39	220	73.5	63.95
资产总额 (亿元)	294.07	393.63	505.14	427.5
所有者权益 (亿元)	123.89	139.53	188.86	217.22
营业总收入 (亿元)	12.24	13.96	27.78	36.38
利润总额 (亿元)	2.43	2.16	4.69	3.88
资产负债率 (%)	57.87	64.55	62.61	49.19
全部债务资本化比率 (%)	56.38	63.72	58.30	36.39
全部债务/EBITDA (倍)	58.57	27.57	44.65	12.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.89	0.42	1.76

注: 公司 1 为常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司, 公司 2 为富泉万泰集团有限公司, 公司 3 为肥西县城建设投资有限公司 (集团) 有限公司
资料来源: 联合资信根据公开数据整理

分析师: 魏 凯 张建飞 程畅威

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

债务比为 0.57 倍, 存在一定短期偿付压力。

3. 担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年底, 公司对外担保金额合计 54.40 亿元, 担保比率为 43.91%, 担保比率较高。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	6.87	34.41	30.93
资产总额(亿元)	224.52	274.22	294.07
所有者权益(亿元)	119.80	121.93	123.89
短期债务(亿元)	25.07	62.34	54.23
长期债务(亿元)	70.83	81.81	105.89
全部债务(亿元)	95.90	144.15	160.13
营业总收入(亿元)	8.72	12.21	12.24
利润总额(亿元)	2.23	2.64	2.43
EBITDA(亿元)	2.56	2.95	2.73
经营性净现金流(亿元)	-7.22	-5.31	5.24
营业利润率(%)	21.71	19.76	21.54
净资产收益率(%)	1.50	1.75	1.58
资产负债率(%)	46.64	55.54	57.87
全部债务资本化比率(%)	44.46	54.18	56.38
流动比率(%)	636.56	375.72	442.61
经营现金流动负债比(%)	-21.29	-7.53	8.15
现金短期债务比(倍)	0.27	0.55	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.83	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	37.40	48.92	58.57
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	120.08	161.22	178.73
所有者权益(亿元)	84.85	85.65	86.44
全部债务(亿元)	27.28	63.47	79.77
营业总收入(亿元)	7.38	10.61	10.36
利润总额(亿元)	0.68	1.08	1.05
资产负债率(%)	29.34	46.87	51.63
全部债务资本化比率(%)	24.33	42.56	47.99
流动比率(%)	547.58	365.92	570.87
经营现金流动负债比(%)	2.84	-46.85	-65.55

注: 合并口径已将长期应付款中有息部分调至有息债务核算
资料来源: 联合资信根据审计报告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	2023/06/25	魏凯 张建飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	--
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 2023 年 7 月 6 日至 2024 年 7 月 5 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年底，公司注册资本及实收资本均为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2022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2022年底，公司合并资产总额294.07亿元，所有者权益123.89亿元（含少数股东权益35.86亿元）；2022年，公司实现营业总收入12.24亿元，利润总额2.43亿元。

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署

为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年一季度）](#)》。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展

的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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经营环境。

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，2020—2022年吴中区分别实现地区生产总值1352.2亿元、1500亿元和1600亿元（预计，下同），2022年吴中区地区生产总

值增长2%。同年，吴中区完成固定资产投资603.1亿元，下降5%；规模以上工业产值增长7.6%。

根据《关于吴中区财政预算执行情况和预算草案的报告》，2020—2022年，吴中区一般公共预算收入持续增长，分别为188.00亿元、208.29亿元和210.39亿元。2022年，吴中区一般公共预算收入比上年增长1%，同口径增长5.5%；其中税收收入175.00亿元，占一般公共预算收入比重为83.18%。同期，吴中区一般公共预算支出分别为180.48亿元、203.24亿元和220.96亿元，2022年同上增长8.7%。2022年，吴中区财政自给率为95.22%，自给能力强。2020—2022年，吴中区人民政府性基金收入分别228.30亿元、208.39亿元和117.32亿元，2022年较上年下降43.7%。截至2022年底，吴中区政府债务余额106.06亿元。

根据吴中区统计月报，2023年1—3月，吴中区实现地区生产总值373.27亿元，同比增长1.4%；规模以上工业总产值516.11亿元，同比下降2.5%；固定资产投资完成124.15亿元，同比下降17%。2023年1—3月，吴中区实现一般公共预算收入72.01亿元，同比增长5.5%；一般公共预算支出62.25亿元，同比下降9.3%。

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 1 截至 2022 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	资产总额	负债总额	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	491.22	354.32	136.89	72.13	13.85	1.98
吴中国裕	吴中区	吴中区人民政府	283.56	197.77	85.79	69.75	5.95	0.73
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	780.84	562.76	218.08	72.07	39.52	2.41
吴中国太	太湖新城	苏州吴中经济开发区管理委员会	348.88	233.45	115.43	66.91	7.21	1.14
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	132.66	71.42	61.24	53.84	5.78	0.66
公司	吴中西部片区、木渎镇	吴中区人民政府	294.07	170.19	123.89	57.87	12.24	2.43

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。

2022年，公司更换了财务总监和1名董事；财务总监由范银珍女士变更为杨阳女士。

截至2022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。

杨阳女士，1987年2月生，本科学历，曾任苏州市吴中区木渎经济开发区管委会会计；木渎资产公司财务总监、苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司财务总监、木渎城乡财务总监，2022年4月起任公司财务总监。

截至2022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2023年6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2023年6月16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。

截至报告出具日，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。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》，对投融资管理的组织和决策、风险管理等方面做出了相关规定。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，对对外担保的对象、条件、项目要求、审批权限、动态管理等方面做出了规定。其中，公司对外担保对象包括全资及控股子公司和出资人需要且明示的被担保人；单笔担保金额或同一项目累计担保金额在 1000 万元（含 1000 万元）以下，为公司全资或控股子公司，且公司对外担保余额未超过经审计净资产的 30%（含 30%）的由总经理审批；单笔担保金额或同一项目累计担保金额在 1000 万元以上的，单笔担保金额或同一项目累计担保金额在 1000 万元以下但被担保人不属公司全资或控股子公司，公司对外担保余额超过经审计净资产的 30%（含 30%）以上的，由董事会审批。对应备案的对外担保项目，公司应当在实施后 10 日内

向吴中区政府报告备案。对应审批的对外担保项目，公司应向吴中区政府报送资料。未经批准，禁止公司为非国有独资及国有资本控股经济组织和个人、资信不佳或资产负债率超过 70% 的公司、所出资公司之外的其他国有公司、所出资公司中的国有资本参股公司和境外权属公司提供担保；提供担保余额不得超过公司净资产 30%（含 30%）。公司应加强对对外担保项目的动态管理，在担保合同到期前 1 个月时，应积极督促被担保人做好债务清偿准备，按约定的时间履行还款义务。期满后 10 个工作日内，公司应及时办好担保终结的所有相关手续。

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，营业总收入主要来自工程建设、安置房销售及殡葬服务业务；2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所波动。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 18.45%，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。2020—2021 年，安置房销售及殡葬服务收入均保持增长，2022 年相对稳定。2020—2022 年，公司工程建设项目收入波动增长；2021 年大幅增长，主要系基础设施建设项目完工确认收入所致。2022 年，公司新增土地复垦收入 0.29 亿元，来自公司土地增减挂钩节余指标交易，具有偶发性。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，2020—2022 年，公司综合毛利率有所波动，2022 年，公司综合毛利率同比上升 1.95 个百分点。2020—2022 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波动上升，2022 年大幅提升 22 个百分点，主要得益于墓价的上升

及代客祭扫等毛利率较高的业务拓展。租赁及其他业务毛利率保持在较高水平；当年新增的土地复垦收入毛利率水平较低。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 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	6.38	73.18	24.24	6.88	56.37	24.24	6.88	56.18	24.24
工程建设项目	1.00	11.42	13.43	3.73	30.57	13.45	3.49	28.48	13.45
殡葬服务	1.05	12.05	14.19	1.23	10.12	13.34	1.23	10.09	35.34
租赁及其他	0.29	3.36	42.13	0.36	2.94	44.43	0.35	2.89	45.35
土地复垦收入	--	--	--	--	--	--	0.29	2.36	2.50
合计	8.72	100.00	22.40	12.21	100.00	20.43	12.24	100.00	22.38

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及投资压力一般。

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。

2020—2022 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、天平村项目和金山村项目二期等，累计确认收入 8.22 亿元，全部收到回款。截至 2022 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 78.23 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 5.57 亿元（不含已超概项目），公司投资压力一般。

表 3 截至 2022 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	1.58
珠江路	2018.01	2024.01	2.86	2.92
木东公路	2019.05	2024.05	2.88	2.13
金枫路以西地	2017.07	2024.01	10.43	16.48
灵天路两侧一号地块	2016.05	2023.12	6.12	6.46
灵天路两侧二号地块	2017.08	2024.11	5.98	6.86
苏州达方精密工业有限公司地块	2018.05	2023.06	3.83	3.69
竹园路以北地块	2018.03	2024.08	4.25	9.27
黑松食品（苏州）有限公司地块	2017.04	2023.09	3.36	2.16
虎丘影像科技（苏州）有限公司	2017.5	2024.05	2.41	1.37
苏州市福鑫商品房开发有限公司（长江一号）	2017.11	2023.07	1.98	1.49
雨污排水达标区	2018.2	2023.12	2.01	1.48
华东师范大学附属金山实验小学周边配套	2020.3	2025.04	2.69	1.57
合计	--	--	50.68	57.46

注：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

安置房销售收入为公司最主要收入来源，但安置房建设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投资压力不大。

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。

2022 年，公司安置房业务结算方由动迁办变更为苏州市焕欣建设发展有限公司（以下简称“焕欣建设”，实际控制人为苏州市吴中区木

渎镇集体资产管理委员会），动迁办委托焕欣建设支付安置房款，拆迁补偿款大于安置房款的情况下，差额部分由动迁办退还被拆迁户；拆迁补偿款小于安置房款的情况下，差额部分由被拆迁户向公司补交。

2020—2021 年，公司安置房销售收入保持增长。2022 年，公司安置房销售收入同比保持稳定，当年收到安置房销售回款 6.77 亿元（主要为以往年度欠款）。截至 2022 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）、马庄花园、玉景花园等，上述项目累计投资 75.14 亿元，累计确认收入 47.73 亿元，累计回款 39.87 亿元，整体投入结算及回款进度一般。截至 2022 年底，公司在建安置房项目为姑竹一期，计划总投资 6.34 亿元，已投资 2.00 亿元；暂无拟建安置房项目。公司在建安置房项目投资压力不大。

（3）殡葬服务

公司殡葬服务业务具备区域垄断优势，2022 年收入保持稳定，未来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2022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2022年底，真山园已开发面积44.82亩，待售面积25.18亩，平均每个墓地面积约0.8平方米，每平方米销售均价10.4万元。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）。

2020—2021年，公司殡葬服务收入保持增长，2022年相对稳定。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。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2020—2022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。

合并范围变化方面，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。2021年，公司新设立1家子公司。2022年，公司合并范围未发生变化。

截至 2022 年底，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 2022 年底，公司合并资产总额 294.07 亿元，所有者权益 123.89 亿元（少数股东权益 35.86 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 12.24 亿元，利润总额 2.43 亿元。

2. 资产质量

2020 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。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.45%。2022 年底，公司资产规模较 2021 年底增长 7.24%，主要系流动资产增长所致，公司资产以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	6.87	3.06	34.41	12.55	30.93	10.52
应收账款	3.99	1.78	7.84	2.86	7.73	2.63
预付款项	10.33	4.60	9.32	3.40	8.49	2.89
其他应收款	77.11	34.34	87.51	31.91	106.22	36.12
存货	117.48	52.32	125.64	45.82	130.94	44.53
流动资产	215.79	96.11	264.81	96.57	284.56	96.77
投资性房地产	2.81	1.25	3.87	1.41	4.00	1.36
其他非流动资产	2.50	1.11	2.50	0.91	2.50	0.85
非流动资产	8.73	3.89	9.41	3.43	9.51	3.23
资产总额	224.52	100.00	274.22	100.00	294.07	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

流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.83%。2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 7.46%，主要系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。

2020—2022 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 112.16%。2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 10.11%，主要系银行存款减少所致；货币资金中 24.39 亿元使用受限，受限比例为 78.84%，主要用于汇票保证金和借款质押。

2020—2022 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 39.29%。2022 年底，公司应收账款较 2021 年底下降 1.33%；主要为对焕欣建设的应收款项 7.73 亿元，账龄为 1 年以内，未计

提坏账准备。

2020—2022 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 9.36%。2022 年底，公司预付款项较 2021 年底下降 9.00%，主要系预付的工程款规模下降所致。

2020—2022 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 17.37%。2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 21.38%，主要为往来款，累计计提坏账准备 0.12 亿元；账龄方面，1 年以内占 29.93%，1 至 2 年占 28.66%，2 至 3 年占 28.38%，其余均在 3 年以上，整体账龄偏短；其他应收款主要欠款方合计金额占其他应收款总额的 92.22%，欠款对象为当地政府部门及国有企业，账龄偏长；其中对木渎城乡一体化建设发展有限公司和苏州市吴中区木渎镇集体资产经营公司的应收账款规模分别占

58.71%和 16.89%；公司其他应收款规模大，对资金形成较大占用。

表 5 截至 2022 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	62.43	58.71	4 年以内
木渎资产公司	17.96	16.89	3 年以内
苏州市吴中区藏书生态旅游产业管理委员会	7.38	6.94	3 年以内、5 年以上
苏州市木渎金桥经济技术发展公司	5.81	5.46	3 年以内
苏州藏书建设发展投资有限公司	4.49	4.22	1-3 年
合 计	98.08	92.22	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 5.58%。2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 4.22%，主要系项目持续投入所致；主要由开发产品（28.11 亿元）及开发成本（102.84 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

2020—2022 年底，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 4.37%。2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 1.12%，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 19.40%。2022 年底，公司

投资性房地产较 2021 年底增长 3.40%，主要系土地使用权增长所致；主要由房屋建筑物（3.61 亿元）和土地使用权（0.39 亿元）构成，累计计提折旧摊销 0.88 亿元。

2020—2022 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。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产规模为 27.55 亿元，占资产总额的 9.37%；主要包括银行存款 24.39 亿元、投资性房地产 2.60 亿元和无形资产 0.18 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

2020 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，公司整体债务负担偏高。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.69%。2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.61%，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。其中，未分配利润和少数股东权益保持增长，实收资本和资本公积保持稳定。

表 6 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	50.00	41.74	50.00	41.01	50.00	40.36
资本公积	28.37	23.68	28.37	23.27	28.37	22.90
未分配利润	6.60	5.51	8.02	6.58	9.25	7.47
少数股东权益	34.58	28.86	35.21	28.87	35.86	28.95
所有者权益	119.80	100.00	121.93	100.00	123.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 27.48%。2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 11.75%，主要系长期借款

和应付债券增长所致。2022 年底，公司流动负债占比有所下降，公司负债结构以非流动负债

表 7 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	15.70	14.99	20.55	13.49	17.90	10.52
其他应付款	5.91	5.64	5.20	3.41	6.83	4.01
一年内到期的非流动负债	9.31	8.89	41.11	27.00	31.44	18.47
流动负债	33.90	32.37	70.48	46.28	64.29	37.78
长期借款	50.90	48.60	52.16	34.25	59.17	34.77
应付债券	15.23	14.55	29.40	19.31	46.58	27.37
长期应付款	4.69	4.48	0.25	0.16	0.15	0.09
非流动负债	70.83	67.63	81.81	53.72	105.89	62.22
负债总额	104.73	100.00	152.29	100.00	170.19	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

2020—2022 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 37.72%。2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 8.78%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。

2020—2022 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 6.79%。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 12.90%；主要由保证借款（7.55 亿元）、信用借款（5.50 亿元）和质押借款（4.81 亿元）构成；借款利率区间为 3.00%~4.00%。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 7.48%。2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 31.39%，主要系应付往来款上升所致。

2020—2022 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 83.79%。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 23.53%，主要系一年内到期的应付债券下降所致；主要包括一年内到期的长期借款 17.97 亿元和一年内到期的应付债券 12.18 亿元。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.27%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 29.44%，主要系长

期借款和应付债券增长所致。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 7.81%。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 13.44%，主要系质押借款增长所致；余额（含一年内到期部分）包括保证借款 55.43 亿元、质押借款 17.43 亿元和组合担保借款 4.28 亿元；借款利率区间为 3.50%~4.50%。

2020—2022 年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长 74.86%。2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 58.40%，主要系当年新发债券较多；存续债券如下表所示，偿债高峰为 2025 年（25.90 亿元），其中 2023 年到期 13.00 亿元。

表 8 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

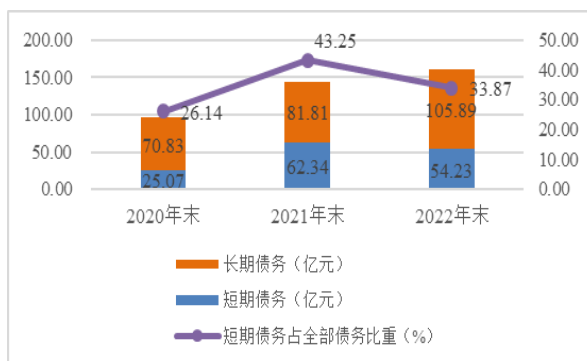
债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 灵天 01	2024-03-18	3.00
21 吴中灵天 PPN001	2024-06-23	6.00
21 吴中灵天 PPN005	2024-10-25	3.80
21 灵天 02	2024-12-08	5.00
22 灵天 01	2025-01-17	5.50
22 吴中灵天 MTN001	2025-04-29	4.40
22 吴中灵天 MTN002	2025-06-16	6.00
22 吴中灵天 MTN003	2025-07-25	5.00
22 吴中灵天 PPN001	2023-08-18	1.00

22 灵天 02	2025-09-09	5.00
22 灵天 D1	2023-07-17	1.60
22 灵天 D2	2023-07-28	1.90
23 吴中灵天 SCP001	2023-10-16	5.00
23 灵天 01	2026-04-07	2.00
23 灵天 02	2026-06-29	3.50
19 木渎城开债	2024-04-16	2.40
20 木渎 01	2023-07-31	4.50
合计	--	65.60

资料来源: Wind

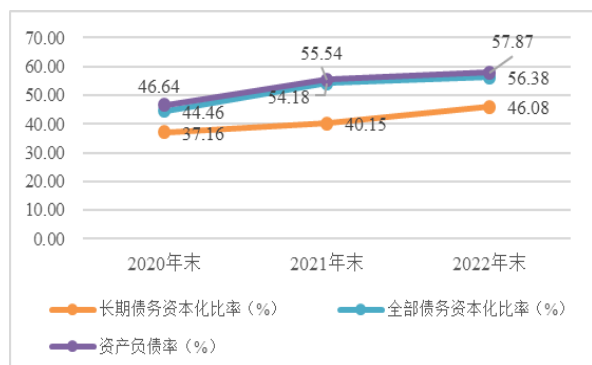
2020—2022 年底, 公司长期应付款快速下降, 年均复合下降 82.12%。2022 年底, 公司长期应付款较 2021 年底下降 40.00%, 全部为苏州市农发融资租赁有限公司租赁借款, 已计入有息债务核算。

图 1 2020—2022 年底公司债务结构



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2020—2022 年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, 2020—2022 年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 29.22%。2022 年底, 公司全部债务较 2021 年底增长 11.08%, 主要系长期债务增长所致; 短期债务占比下降至 33.87%。

从债务指标来看, 2020—2022 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均持续上升。2022 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 2021 年底分别上升 2.34 个百分点、2.20 个百分点和 5.93 个百分点; 公司整体债务负担偏高。

4. 盈利能力

2020—2022 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。

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 营业成本波动增长。2022 年, 公司实现营业总

收入同比增长 0.29%; 同期, 公司营业成本同比减少 2.17%。2020—2022 年, 公司营业利润率波动下降。2022 年, 公司营业利润率同比上升 1.78 个百分点。

表 9 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	8.72	12.21	12.24
营业成本	6.77	9.71	9.50
费用总额	0.39	0.46	0.38
其他收益	0.50	0.30	--
投资收益	0.12	0.40	0.22
利润总额	2.23	2.64	2.43
营业利润率 (%)	21.71	19.76	21.54
总资产收益率 (%)	0.83	0.80	0.69
净资产收益率 (%)	1.50	1.75	1.58

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, 2020—2022 年期间费用率分别为 4.48%、3.80%和 3.11%, 期间费用控制能力持续提升。2020—

2022 年公司财务费用均为-0.04 亿元，财务费用为负系公司利息费用全部资本化所致。

2020—2022 年，公司利润总额波动增长。2022 年，公司实现利润总额同比降低 8.23%。2020—2022 年，政府补助和投资收益合计占利润总额的比重分别为 27.81%、26.29%和 9.05%，对利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动上升。2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别下降 0.11 个百分点和 0.16 个百分点。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量提升，经营活动现金流转为净流入，投资活动现金流入流出整体规模较小，筹资活动现金流出持续增长，导致筹资活动现金流转为净流出。考虑到公司项目的持续投入以及债务偿还，未来公司仍存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2020—2022 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波动增长，主要为收到的往来款。同期年，公司现金收入比波动上升。2020—2022 年，公司经营活动现金流出持续下降，主要为项目建设资金支出。2020—2022 年，公司经营活动现金流转为净流入。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	10.38	10.50	15.53
经营活动现金流出量	17.59	15.81	10.29
经营活动现金流净额	-7.22	-5.31	5.24
投资活动现金流净额	-0.13	-0.32	-0.33
筹资活动现金流入小计	71.41	90.10	76.67
筹资活动现金流出小计	67.77	75.55	90.48
筹资活动现金流净额	3.64	14.54	-13.80
现金收入比（%）	87.92	71.54	101.39

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，2020—2022 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流持续净流出，缺口有所扩大。

筹资活动现金流方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，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。2020—2022 年，公司筹资活动现金流量净额波动增下降，2022 年转为净流出。

6. 偿债指标

公司存在一定短期偿付压力，长期偿债能力指标表现偏弱，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标来看，2020—2022 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 66.89 个和 41.48 个百分点。同期，公司现金短期债务比持续上升，2022 年底，公司现金短期债务比仍较低，公司仍存在一定短期偿付压力。

从长期偿债指标来看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 持续上升。整体来看，公司长期偿债能力指标表现偏弱。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	636.56	375.72	442.61
	速动比率（%）	290.01	197.46	238.94
	现金短期债务比(倍)	0.27	0.55	0.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.56	2.95	2.73
	全部债务/EBITDA(倍)	37.40	48.92	58.57
	EBITDA/利息支出（倍）	0.70	0.83	0.66

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 2022 年底，公司获得银行授信总额 111.60 亿元，尚未使用额度 22.10 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保金额合计 54.40 亿元，担保比率为 43.91%，担保比率较高。被担保企业主要为吴中区及木渎镇内的国

有企业和集体企业，但考虑到担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2022 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	30000.00
苏州藏书山陵文化发展有限公司	7150.00
苏州惠民物业管理有限公司	5000.00
苏州木渎古镇保护发展有限公司	45000.00
苏州木渎科技创业园管理有限公司	9750.00
苏州木渎润城乡建设有限公司	5000.00
苏州穹窿山景区开发有限公司	47000.00
苏州市藏书生态旅游发展有限公司	15484.00
苏州市木渎城市改造有限公司	14700.00
苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司	56872.00
苏州市木渎集团有限公司	41499.00
苏州市木渎集团资产管理有限公司	21000.00
苏州市木渎灵润商贸有限公司	5000.00
苏州市木渎文化旅游集团有限公司	2095.60
苏州市穹窿山集团山陵文化发展有限公司	10000.00
苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司	11500.00
苏州市穹窿山集团园林景观绿化有限公司	16500.00
苏州市吴中区藏书山羊市场有限公司	5000.00
苏州市吴中区木渎新城污水处理厂	8900.00
苏州市吴中区木渎胥江建设发展有限公司	21307.00
苏州市吴中区木渎镇污水处理厂	16600.00
苏州吴都旅游文化发展有限公司	54598.00
苏州吴中旅游发展有限公司	40500.00
苏州小王山景区开发有限公司	24580.00
苏州市孙武文化传播有限责任公司	24000.00
苏州市孙武文化旅游发展有限公司	5000.00
合计	544035.60

资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产总额在合并口径中占比一般，所有者权益占比较高，公司营业收入主要来源于公司本部，公司本部短期偿债指标表现较弱。

2022 年底，公司本部资产总额 178.73 亿元（相当于合并口径的 60.78%），较 2021 年底增长 10.86%，主要系其他应收款增长所致。从构成看，公司本部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。

2022 年底，公司本部所有者权益 86.44 亿

元（相当于合并口径的 69.77%），较 2021 年底增长 0.92%。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。

2022 年底，公司本部负债规模 92.28 亿元（相当于合并口径的 60.60%），较 2021 年底增长 22.12%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。2022 年底，公司本部资产负债率为 51.63%，较 2021 年底上升 4.76 个百分点，公司本部全部债务 79.77 亿元，其中短期债务 12.51 亿元，全部债务资本化比率为 47.99%。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 570.87%和 405.33%。2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.53 倍，公司本部短期偿债指标表现较弱。

2022 年，公司本部实现营业总收入 10.36 亿元（相当于合并口径的 84.66%），利润总额为 1.05 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，持续得到地方政府在资本金注入、股权划拨及政府补助方面的支持。

1. 支持能力

吴中区位于苏州市中心区域，2020—2022 年，吴中区经济持续发展，一般公共预算收入保持增长；2022 年实现地区生产总值 1600 亿元，增长 2%；一般公共预算收入为 210.39 亿元，同口径增长 5.5%；其中税收收入占一般公共预算收入比重为 83.18%，一般预算收入质量较高。截至 2022 年底，吴中区地方政府债务余额为 106.06 亿元，政府债务负担轻。吴中区财政实力很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是吴中区重要的基础设施建设主体，吴中区人民政府为公司实际控制人。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；“两山一镇”生态提升工程是苏州市级重大项目，定位较高。鉴于公司的背景、区域地位及业务的公益性，近年来，吴中区人民政府持续在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面给予公司大力支持。

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。

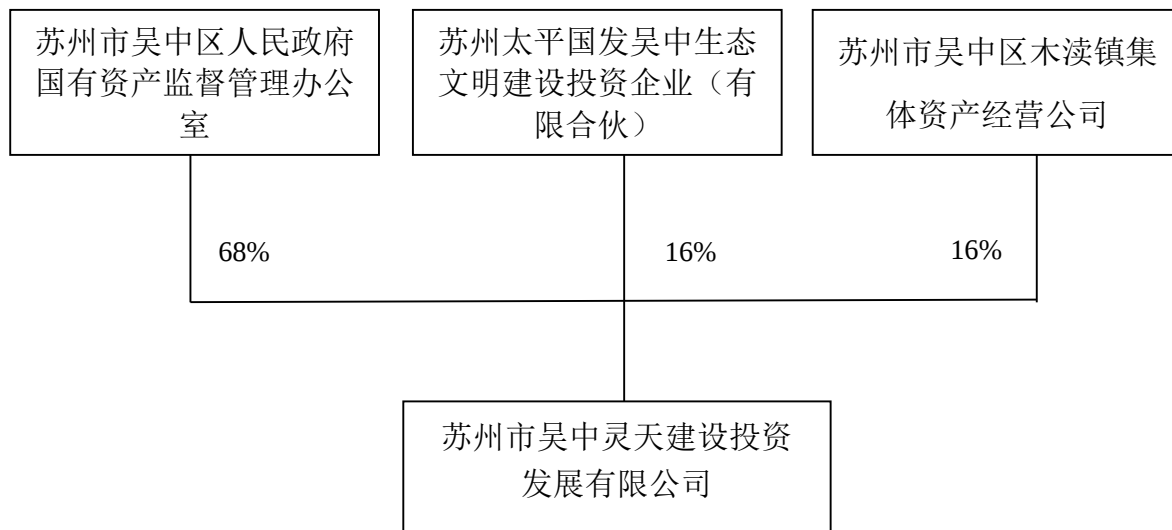
政府补助

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

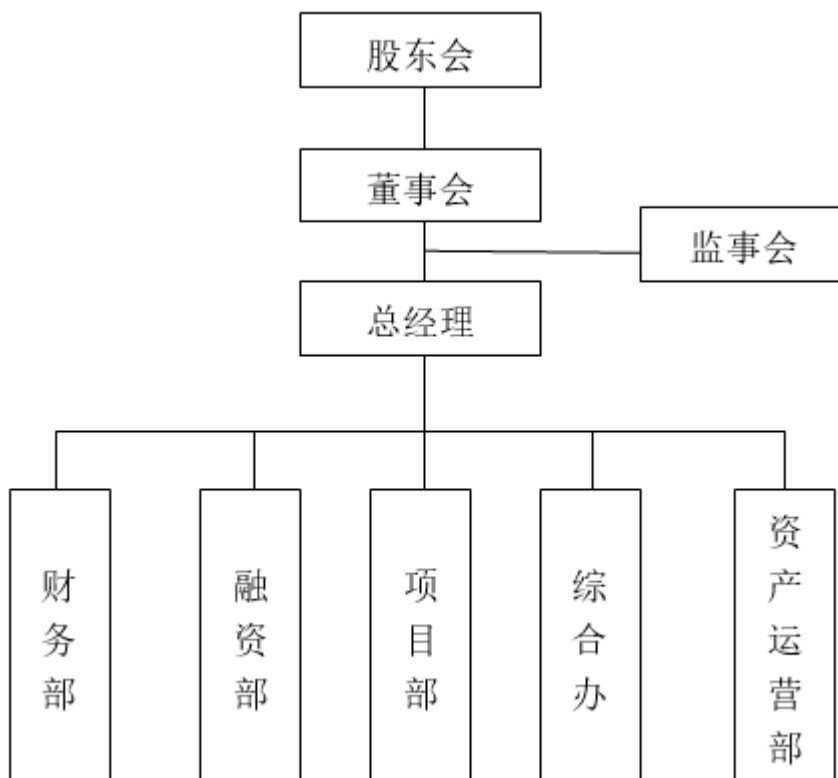
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.87	34.41	30.93
资产总额（亿元）	224.52	274.22	294.07
所有者权益（亿元）	119.80	121.93	123.89
短期债务（亿元）	25.07	62.34	54.23
长期债务（亿元）	70.83	81.81	105.89
全部债务（亿元）	95.90	144.15	160.13
营业总收入（亿元）	8.72	12.21	12.24
利润总额（亿元）	2.23	2.64	2.43
EBITDA（亿元）	2.56	2.95	2.73
经营性净现金流（亿元）	-7.22	-5.31	5.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.66	2.06	1.57
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04
现金收入比（%）	87.92	71.54	101.39
营业利润率（%）	21.71	19.76	21.54
总资本收益率（%）	0.83	0.80	0.69
净资产收益率（%）	1.50	1.75	1.58
长期债务资本化比率（%）	37.16	40.15	46.08
全部债务资本化比率（%）	44.46	54.18	56.38
资产负债率（%）	46.64	55.54	57.87
流动比率（%）	636.56	375.72	442.61
速动比率（%）	290.01	197.46	238.94
经营现金流动负债比（%）	-21.29	-7.53	8.15
现金短期债务比（倍）	0.27	0.55	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.83	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	37.40	48.92	58.57

注：已将长期应付款中有息部分调至有息债务核算

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.02	12.38	6.66
资产总额（亿元）	120.08	161.22	178.73
所有者权益（亿元）	84.85	85.65	86.44
短期债务（亿元）	7.42	22.16	12.51
长期债务（亿元）	19.85	41.31	67.26
全部债务（亿元）	27.28	63.47	79.77
营业总收入（亿元）	7.38	10.61	10.36
利润总额（亿元）	0.68	1.08	1.05
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.44	-16.05	-16.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.25	1.79	1.33
存货周转次数（次）	0.16	0.23	0.22
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.06
现金收入比（%）	81.30	54.15	101.33
营业利润率（%）	9.63	10.53	10.52
总资本收益率（%）	0.45	0.54	0.47
净资产收益率（%）	0.60	0.94	0.91
长期债务资本化比率（%）	18.96	32.54	43.76
全部债务资本化比率（%）	24.33	42.56	47.99
资产负债率（%）	29.34	46.87	51.63
流动比率（%）	547.58	365.92	570.87
速动比率（%）	271.61	245.91	405.33
经营现金流动负债比（%）	2.84	-46.85	-65.55
现金短期债务比（倍）	0.27	0.56	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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。