

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

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5630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

二〇二四年七月九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 7 月 9 日至 2025 年 7 月 8 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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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发展有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2024/07/09

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”）成立于 2013 年 6 月。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为苏州市吴中区人民政府国有资产监督管理委员会，吴中区人民政府为公司的实际控制人。公司主营业务包括基础设施建设、安置房建设和销售、殡葬服务等。

评级观点 公司是苏州市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。2021—2023 年，吴中区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且公司持续获得较大力度的外部支持。公司建立了相对完善的法人治理结构和较为完善的内部管理制度。经营方面，2021—2023 年，公司营业总收入小幅波动下降，主要来自安置房销售、工程建设和殡葬服务业务；其中，公司工程建设业务账面尚未结转的项目投入规模较大，能够为未来收入实现提供一定支撑；安置房建设投入结算和整体回款进度一般；殡葬服务业务具备区域垄断优势，业务持续性强。财务方面，2021—2023 年，公司资产总额持续增长，资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用，货币资金受限比例较高，资产流动性较弱；公司所有者权益中少数股东权益占比偏高，所有者权益结构稳定性一般；公司整体债务负担适中，短期债务占比较高，债务结构有待优化；政府补助和投资收益对利润总额形成一定补充，公司整体盈利指标表现较好；公司整体偿债指标表现较好，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟需拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、股权划拨和政府补助方面持续获得较大力度的外部支持。

评级展望 未来，随着苏州市吴中区经济水平的持续发展，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维持稳定，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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部经营环境良好。**吴中区位于苏州市中心区域，2021 年以来，吴中区经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长；2021—2023 年，吴中区分别实现地区生产总值 1519.17 亿元、1590.17 亿元和 1638.00 亿元，分别完成一般公共预算收入 208.29 亿元、210.4 亿元和 222.64 亿元。2023 年，吴中区地区生产总值和一般公共预算收入同比增速分别为 4.5%和 5.8%。
- **业务具有区域专营优势。**公司是吴中区重要的基础设施建设主体，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。
- **持续获得较大力度的外部支持。**公司在资本金注入、股权划拨和政府补助方面持续获得较大力度的外部支持。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中应收类款项及存货占比高；往来款形成较大资金占用，项目投入变现受结算及回款进度影响大，货币资金受限比例较高。
- **债务结构有待优化，2024 年 4—12 月和 2025 年均面临一定债务集中偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 155.75 亿元，其中短期债务占 41.41%；2024 年 4—12 月和 2025 年，公司到期债务规模分别为 44.15 亿元和 46.28 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.42 倍。
- **担保比率较高，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 52.85 亿元，担保比率为 41.95%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	2
			经营分析	3
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				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

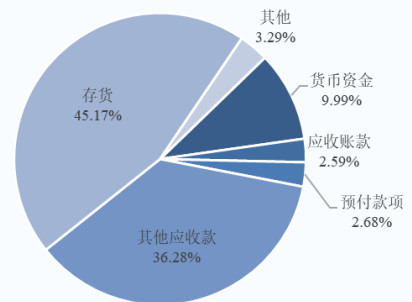
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.41	30.93	29.70	27.30
资产总额（亿元）	274.22	294.07	297.34	291.84
所有者权益（亿元）	121.93	123.89	125.62	125.99
短期债务（亿元）	62.34	54.23	67.46	64.50
长期债务（亿元）	81.81	105.89	93.62	91.25
全部债务（亿元）	144.15	160.13	161.08	155.75
营业总收入（亿元）	12.21	12.24	11.63	2.20
利润总额（亿元）	2.64	2.43	2.19	0.37
EBITDA（亿元）	2.95	2.73	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	-5.31	5.24	3.99	1.71
营业利润率（%）	19.76	21.54	22.83	23.78
净资产收益率（%）	1.75	1.58	1.38	--
资产负债率（%）	55.54	57.87	57.75	56.83
全部债务资本化比率（%）	54.18	56.38	56.18	55.28
流动比率（%）	375.72	442.61	368.45	381.67
经营现金流动负债比（%）	-7.53	8.15	5.11	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.57	0.44	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.66	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.92	58.57	64.79	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	161.22	178.73	186.13	190.68
所有者权益（亿元）	85.65	86.44	87.16	87.32
全部债务（亿元）	63.47	79.77	86.56	89.50
营业总收入（亿元）	10.61	10.36	9.68	1.81
利润总额（亿元）	1.08	1.05	0.95	0.16
资产负债率（%）	46.87	51.63	53.17	54.21
全部债务资本化比率（%）	42.56	47.99	49.83	50.62
流动比率（%）	365.92	570.87	348.75	309.91
经营现金流动负债比（%）	-46.85	-65.55	-11.13	--

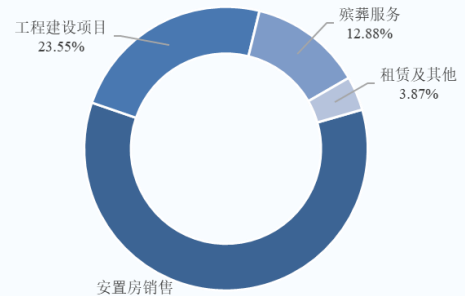
注：1. 2021—2023 年财务数据取自公司当年审计报告期末（间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将长期应付款、其他流动负债中付息部分计入有息债务核算，本部口径将其他流动负债计入有息债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”表述数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

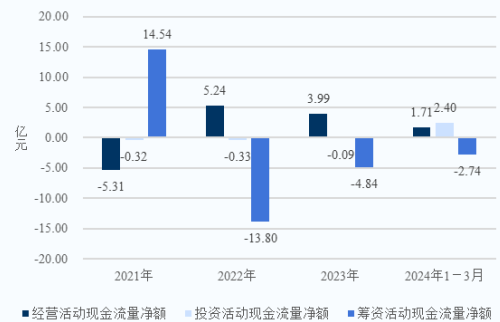
2023 年底公司资产构成



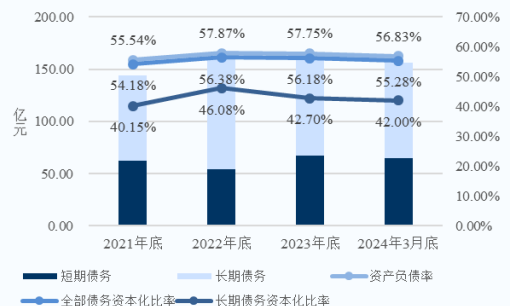
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算 收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比 率(%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	苏州市 吴中区	1638.00	222.64	297.34	125.62	11.63	2.19	57.75	56.18	64.79	0.60
常熟滨江	AA ⁺	苏州市下辖 常熟市	2800.16	237.39	362.40	140.69	15.92	2.64	61.18	58.08	24.93	0.93
富皋万泰	AA ⁺	南通市下辖 如皋市	1534.39	77.01	543.96	201.25	33.42	3.81	63.00	/	/	/
肥西城乡	AA ⁺	合肥市 肥西县	1153.82	73.66	548.43	290.34	45.59	6.20	47.06	33.43	10.93	2.01

注：1. 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司简称为常熟滨江，富皋万泰集团有限公司简称为富皋万泰，肥西县城建设投资（集团）有限公司简称为肥西城乡；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/07/06	魏 凯 张建飞 程畅威	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	阅读全文
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	--

注：1. 上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询；2. “--”代表该评级报告未披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2023 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、苏州国发营财壹号产业投资合伙企业（有限合伙）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”）分别对公司持股 68.00%、16.00%和 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。

公司是苏州市吴中区重要的城市基础设施建设主体，业务涉及基础设施建设、安置房建设及销售以及殡葬服务等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务部、融资部、项目部、综合办和资产运营部共 5 个部门；同期末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 297.34 亿元，所有者权益 125.62 亿元（含少数股东权益 36.45 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 11.63 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 291.84 亿元，所有者权益 125.99 亿元（含少数股东权益 36.56 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.20 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

吴中区经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长；公司负责的“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。截至 2023 年底，吴中区常住人口 141.14 万人，城镇化率为 77.89%。吴中区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。

图表 1 • 吴中区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1519.17	1590.17	1638.00
GDP 增速（%）	9.5	1.8	4.5
固定资产投资增速（%）	6.0	-3.4	-15.0
三产结构	1.2：46.1：52.7	1.1：46.4：52.5	1.0：45.7：53.3
人均 GDP（万元）	10.90	11.32	11.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据吴中区人民政府网站公开披露数据，2021—2023 年，吴中区地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023 年，吴中区地区生产总值同比增长 4.5%，其中第一产业增加值为 17.50 亿元，同比增长 1.5%；第二产业增加值为 741.50 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值为 865.00 亿元，同比增长 3.9%。同期，吴中区规模以上工业总产值为 2500.11 亿元，同比增长 1.9%；固定资产投资完成 521.34 亿元，同比下降 15.0%；社会消费品零售总额为 937.10 亿元，同比增长 5.5%。

图表 2 • 吴中区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	208.29	210.40	222.64
一般公共预算收入增速（%）	10.8	1.0	5.8
税收收入（亿元）	187.74	175.26	179.45
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.13	83.30	80.60
一般公共预算支出（亿元）	203.24	214.75	203.23
财政自给率（%）	102.48	97.97	109.55
政府性基金收入（亿元）	208.39	120.67	119.67
地方政府债务余额（亿元）	92.55	106.06	146.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据吴中区财政决算和预算执行情况报告，2021—2023 年，吴中区一般公共预算收入持续增长；税收收入波动下降，一般预算收入质量良好；同期，吴中区财政自给率波动上升，财政自给能力强。截至 2023 年底，吴中区政府债务余额 146.34 亿元，其中专项债务余额 92.56 亿元，一般债务余额 53.78 亿元，政府债务负担轻。

根据吴中区人民政府网站公开披露的统计月报，2024 年 1—3 月，吴中区实现地区生产总值 399 亿元，同比增长 7.7%；规模以上工业总产值 569.45 亿元，同比增长 8.6%；固定资产投资完成 126.01 亿元，同比增长 1.5%。2024 年 1—3 月，吴中区实现一般公共预算收入 72.46 亿元，同比增长 0.6%；一般公共预算支出 73.07 亿元，同比增长 17.4%。

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。木渎镇辖区面积 75.49 平方公里（含穹窿山），12 个行政村（社区）、13 个居委会，外来人口登记数超 20 万人，是吴中区工业、商贸、文化、教育、旅游、交通重镇。在“2023 年全国综合实力千强镇”中位列第 20 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 竞争实力

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，业务具有区域专营优势。

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。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。公司业务具有区域专营优势。

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。

图表3•2023年（底）吴中区主要投资建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	业务范围	实际控制人	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
吴中城投	吴中区	吴中区人民政府	542.71	149.56	13.92	1.69	72.44%
吴中国裕	吴中区	吴中区人民政府	306.01	90.74	6.76	0.91	70.35%
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	834.92	219.45	57.47	2.48	73.72%
吴中国太	太湖新城	苏州吴中经济开发区管理委员会	379.73	118.52	9.06	1.80	68.79%
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	120.84	61.88	6.44	0.75	48.79%
公司	吴中区西部片区、木渎镇	吴中区人民政府	297.34	125.62	11.63	2.19	57.75%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员曾在政府部门及企业担任领导职务，具有一定管理经验，员工基本素质能够满足公司经营发展需要。

截至2024年3月底，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，本科学历；曾任苏州市吴中区木渎镇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，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、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（以下简称“木渎城乡一体化公司”）财务总监、木渎城乡财务总监；2022年4月起任公司财务总监。

从员工结构看，截至2023年底，公司合并口径共有在职员工367人。从学历构成来看，本科及以上学历员工占25.34%，大专学历员工占35.97%，大专以下学历员工占38.69%；从年龄构成来看，30岁及以下员工占18.26%，31~50岁员工占65.94%，51岁及以上员工占15.80%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320506071027841U），截至 2024 年 6 月 28 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91320506572562674K），截至 2024 年 6 月 18 日，子公司木渎城乡本部无未结清和已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司本部及木渎城乡本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及木渎城乡本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及木渎城乡本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

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，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，董事会是公司的法定代表机构和决策机构。董事会由 5 人组成，董事由股东会议选举和更换，董事会设董事长 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。

公司设监事会，监事会由 4 人组成，其中职工监事 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，总理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。

截至本报告出具日，公司董事会成员、监事会成员、高级管理人员已全部到位。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内部管理制度，能够满足公司日常运营需求。

截至 2024 年 3 月底，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，并建立健全了包括项目管理办法、财务管理规定、投融资管理制度、对外担保管理制度、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》，在对外担保的对象、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 1000.00 万元（含）以下，被担保对象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 30.00%（含）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 1000.00 万元以上的，单笔担保金额或同一项目累计担保金额在 1000.00 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 30.00%（含）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，公司应向吴中区人民政府报送资料。

子公司管理方面，公司制定了《控股（参股）子公司管理制度》，明确公司对子公司的组织及人员和业务层面的管理方式。组织及人员管理层面，公司通过委派董事和财务负责人、参与子公司高管聘用及管理工作、监督子公司财务报告相关的活动等途径进行管理；业务管理层面，公司对子公司实行业务授权审批制度，明确了子公司的业务范围和审批权限。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入小幅波动下降，综合毛利率持续上升。

2021—2023 年，公司营业总收入小幅波动下降，年均复合下降 2.38%，主要系工程建设项目收入下降所致。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。2021—2022 年，安置房销售及殡葬服务收入相对稳定，2023 年均同比有所增长。2021—2023 年，公司工程建设项目收入持续下降，主要系基础设施建设项目结转滞后所致。2022 年，公司实现的土地复垦收入来自公司土地增减挂钩节余指标交易，具有偶发性。租赁及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，2021—2023 年，公司综合毛利率持续上升，安置房销售业务和工程建设业务毛利率保持稳定；殡葬服务业务毛利率波动上升，2022 年该业务毛利率同比增长 22.00 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业务的拓展。2021—2023 年，租赁及其他业务毛利率保持在较高水平。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 18.89%，以安置房销售收入为主；综合毛利率较 2023 年为 24.68%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	6.88	56.37	24.24	6.88	56.18	24.24	6.94	59.70	24.24	1.56	70.87	24.24
工程建设项目	3.73	30.57	13.45	3.49	28.48	13.45	2.74	23.55	13.45	0.25	11.28	13.45
殡葬服务	1.23	10.12	13.34	1.23	10.09	35.34	1.50	12.88	32.00	0.27	12.32	26.67
租赁及其他	0.36	2.94	44.43	0.35	2.89	45.35	0.45	3.87	48.58	0.12	5.52	48.80
土地复垦收入	0.00	0.00	--	0.29	2.36	2.50	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
合计	12.21	100.00	20.43	12.24	100.00	22.38	11.63	100.00	23.64	2.20	100.00	24.68

注：“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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账面尚未结转的项目投入规模较大，能够为未来收入实现提供一定支撑，但回款周期较长，项目成本支出对资金形成占用。

作为吴中区重要的基础设施建设主体，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。

2021—2023 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、金山村项目二期、苏州市吴中区木渎金山高级中学、雨污排水达标区等。2023 年，公司收到基础设施建设及土地开发项目回款 2.74 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司账面尚未结算的工程代建及土地开发项目成本合计 81.84 亿元（不含资本化利息），项目投入对资金形成较大占用。公司以往项目投入的回款周期较长，在建项目尚需投资 1.64 亿元（不含已超概项目）。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月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	开工时间	预计完工时间	预计总投资	已完成投资
木东公路	2019/05	2024/05	2.88	2.54
灵天路两侧二号地块	2017/08	2024/11	5.98	6.86
竹园路以北地块	2018/03	2024/08	4.25	9.27
虎丘影像科技（苏州）有限公司	2017/05	2024/05	2.41	1.58
华东师范大学附属金山实验小学周边配套	2020/03	2025/04	2.69	2.22
合计	--	--	18.21	22.47

注：部分项目因投资计划变更，已完成投资额大于预计总投资额；“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）安置房建设

安置房销售收入为公司最主要收入来源，但安置房建设投入结算和整体回款进度一般。公司无在建及拟建安置房项目，账面尚未结转的安置房项目建设投入规模较大，能够为未来收入实现提供一定支撑。

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”）。

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。

2021—2022 年，公司安置房销售收入同比保持稳定；2023 年，公司安置房销售收入有所增长。截至 2024 年 3 月底，公司已完工尚未完成结算的安置房项目包括雀梅花园、藏书民主小区、金山滨花园大三期、藏书佳盛花园（五峰花园）、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 68.64 亿元，累计确认收入 35.83 亿元，累计回款 30.60 亿元，整体投入结算及回款进度一般。截至 2024 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的安置房项目。

（3）殡葬服务

公司殡葬服务业务具备区域垄断优势，2023 年该业务收入同比有所增长，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。山陵文化成立于 2009 年，前身为凤凰公墓，负责对木渎镇辖区内所有公墓、塔陵进行统一经营及管理。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。2022 年，公司殡葬服务业务毛利率大幅提升主要得益于墓价的上升及代客祭扫等毛利率较高业务的拓展。

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。

山陵文化殡葬文化服务尚处于客户培养阶段，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 2023 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 131 亩，根据政府每年 6~7 亩土地开发的要求，山陵文化墓穴开发业务持续性强。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 2024 年 3 月底，真山园已开发面积 61 亩，待售面积 9 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，护墓收费标准为 80 元/年（双穴）。

2021—2022 年，公司殡葬服务收入相对稳定；2023 年因需求增长，殡葬服务收入同比增长 21.29%，该业务收入为公司收入的重要补充。

3 未来发展

公司未来将稳步开展四大基础业务，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

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 13 家。2021 年，公司新设成立 1 家子公司；2022 年，公司合并范围未发生变化；2023 年，公司合并范围因吸收合并减少 1 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长；应收类款项和存货占比高，往来款对公司资金形成较大占用，项目开发投入变现受结算及回款进度影响大，货币资金受限比例较高；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，主要系项目持续投入和往来款增长所致，公司资产结构以流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	264.81	96.57	284.56	96.77	287.76	96.78	284.71	97.56
货币资金	34.41	12.55	30.93	10.52	29.70	9.99	27.30	9.35
应收账款	7.84	2.86	7.73	2.63	7.70	2.59	9.54	3.27
预付款项	9.32	3.40	8.49	2.89	7.98	2.68	7.14	2.45
其他应收款	87.51	31.91	106.22	36.12	107.87	36.28	101.63	34.82
存货	125.64	45.82	130.94	44.53	134.29	45.17	138.73	47.54
非流动资产	9.41	3.43	9.51	3.23	9.58	3.22	7.13	2.44
投资性房地产	3.87	1.41	4.00	1.36	4.08	1.37	4.04	1.38

其他非流动资产	2.50	0.91	2.50	0.85	2.50	0.84	0.00	0.00
资产总额	274.22	100.00	294.07	100.00	297.34	100.00	291.84	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

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 3.99%，主要为其他货币资金；受限货币资金 24.10 亿元，受限比例为 81.14%，主要系受限的保证金和质押的定期存款等，受限比例较高。公司应收账款较上年底变动不大，其中应收焕欣建设款项 7.70 亿元，占公司应收账款账面余额的 99.95%，集中度很高；账龄方面，1 年以内的应收账款占 90.48%，整体账龄短。公司预付账款较上年底下降 5.94%，主要系预付的工程款规模下降所致。2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 21.38%，主要系往来款增长所致；2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 1.55%，主要为往来款，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.13 亿元；账龄方面，1 年以内占 42.88%，1 至 2 年占 21.33%，2 至 3 年占 22.37%，其余均在 3 年以上，账龄偏长；其他应收款前五大欠款方合计金额 95.96 亿元，占其他应收款总额的 88.85%，集中度高，欠款对象主要为当地政府部门及国有企业，其中对木渎城乡一体化公司和木渎资产公司的应收账款规模分别占 57.16%和 16.50%；公司其他应收账款整体回收风险可控，但对公司资金形成较大占用。公司存货较上年底增长 2.56%，主要由开发成本 104.83 亿元（主要为土地开发和基础设施项目投入）和开发产品 29.46 亿元（主要为安置房项目投入）构成，未计提跌价准备。

图表 7 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	账龄	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
木渎城乡一体化公司	4 年以内	61.74	57.16
木渎资产公司	3 年以内	17.82	16.50
苏州市木渎金桥经济技术发展公司	5 年以内；5 年以上	7.28	6.74
苏州市吴中区木渎镇山陵文化产业管理委员会	1 年以内	4.63	4.29
苏州藏书建设发展投资有限公司	2~4 年	4.49	4.16
合计	--	95.96	88.85

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.71%，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。其中，公司投资性房地产较上年底增长 1.98%，由房屋建筑物（3.70 亿元）和土地使用权（0.38 亿元）构成，累计计提折旧 1.04 亿元。公司其他非流动资产较上年底无变化，主要为公司对苏州太平国发吴中生态文明建设投资企业（有限合伙）的委托投资款，投资期限 10 年，未约定投资回报率。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 1.85%，资产规模和结构较上年底变化不大。同期末，公司收回对苏州太平国发吴中生态文明建设投资企业（有限合伙）的委托投资款，其他非流动资产余额降为零。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	20.33	6.97	保证金、质押受限定期存款
投资性房地产	2.93	1.00	抵押受限
无形资产	0.17	0.06	抵押受限
合计	23.43	8.03	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益占比偏高，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 39.80%、22.58%、8.21%和 29.02%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均无变化；未分配利润较上年底增长 11.56%，主要系利润累积所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底略有增长，结构变动不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.00	41.01	50.00	40.36	50.00	39.80	50.00	39.69
资本公积	28.37	23.27	28.37	22.90	28.37	22.58	28.37	22.52
未分配利润	8.02	6.58	9.25	7.47	10.32	8.21	10.58	8.40
归属于母公司所有者权益合计	86.72	71.13	88.03	71.05	89.17	70.98	89.43	70.98
少数股东权益	35.21	28.87	35.86	28.95	36.45	29.02	36.56	29.02
所有者权益合计	121.93	100.00	123.89	100.00	125.62	100.00	125.99	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

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债总额和全部债务规模均持续增长，全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担适中，2024 年 4—12 月和 2025 年均面临一定债务集中偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系银行贷款增加和发行债券所致；负债结构相对均衡。

图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	70.48	46.28	64.29	37.78	78.10	45.48	74.60	44.98
短期借款	20.55	13.49	17.90	10.52	13.25	7.72	13.38	8.07
其他应付款	5.20	3.41	6.83	4.01	7.05	4.11	6.53	3.94
一年内到期的非流动负债	41.11	27.00	31.44	18.47	44.57	25.96	37.89	22.85
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.04	2.93	10.07	6.07
非流动负债	81.81	53.72	105.89	62.22	93.62	54.52	91.25	55.02
长期借款	52.16	34.25	59.17	34.77	56.20	32.73	56.32	33.96
应付债券	29.40	19.31	46.58	27.37	37.41	21.79	34.93	21.06
负债总额	152.29	100.00	170.19	100.00	171.72	100.00	165.85	100.00

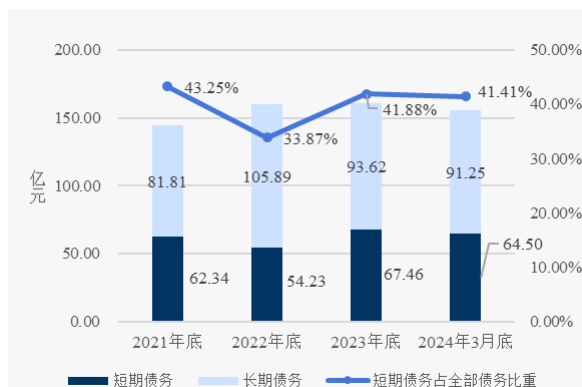
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司经营性负债以往来款为主。截至 2023 年底，公司新增其他流动负债 5.04 亿元，主要系发行“23 吴中灵天 SCP002”所致。同期末，公司短期借款、长期借款和应付债券较上年底分别下降 25.97%、5.01%和 19.68%。

有息债务方面，公司将合并口径其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务计算。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 161.08 亿元，其中短期债务 67.46 亿元，长期债务 93.62 亿元，短期债务占比较高，债务结构有待优化。截至 2023 年底，公司全部债务中债券（含一年内到期的应付债券和其他流动负债中超短期融资券本息）占比为 38.87%，公司对债券融资依赖程度较高。从债务指标来看，2021—2023 年末，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波动上升。

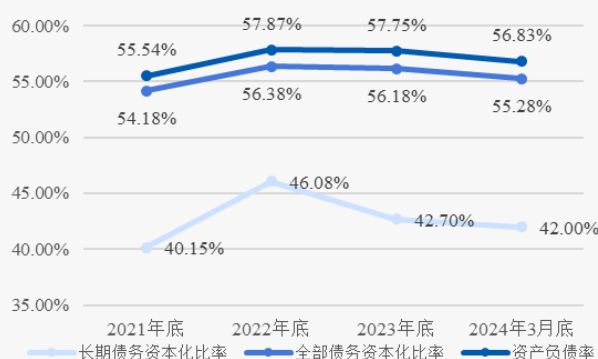
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 3.42%，其他流动负债增加 5.04 亿元，主要系发行“24 吴中灵天 SCP001”所致。同期末，公司全部债务较上年底下降 3.31%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 0.92 个百分点、0.90 个百分点和 0.70 个百分点。整体看，公司整体债务负担适中。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司债务到期期限分布情况见图表 13，2024 年 4—12 月和 2025 年均面临一定债务集中偿付压力。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	44.15	46.28	29.59	35.72	155.75
占有息债务的比例 (%)	28.35	29.72	19.00	22.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入小幅波动下降，政府补助和投资收益对利润总额形成一定补充，整体盈利指标表现较好。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，主要由安置房销售、工程建设项目和殡葬服务收入构成；营业成本持续下降，营业利润率持续上升。

非经营性损益方面，2021，公司获得的政府补助 0.30 亿元，计入“其他收益”，占当年利润总额的 11.35%；2021—2023 年，公司投资收益¹分别占当期利润总额的 14.95%、9.24%和 6.62%。政府补助和投资收益对利润总额形成一定补充。

2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，整体盈利指标表现较好。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.20 亿元，相当于 2023 年的 18.89%。

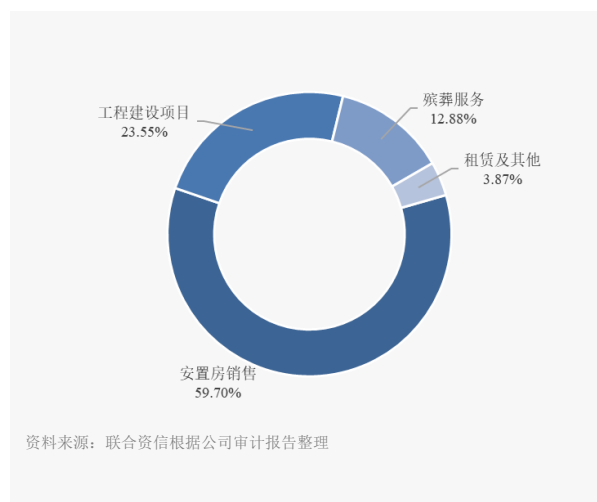
图表 14 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	12.21	12.24	11.63	2.20
营业成本	9.71	9.50	8.88	1.65
期间费用	0.46	0.38	0.49	0.16
其他收益	0.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.40	0.22	0.15	0.02
利润总额	2.64	2.43	2.19	0.37
营业利润率 (%)	19.76	21.54	22.83	23.78
总资产收益率 (%)	0.80	0.69	0.60	--
净资产收益率 (%)	1.75	1.58	1.38	--

注：“--”表述数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

¹ 来自合营企业苏州木渎自来水有限公司确认的投资损益

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量好；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金转为净流出；考虑到公司后续债务偿还，公司存在较大的外部融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	10.50	15.53	13.05	7.68
经营活动现金流出小计	15.81	10.29	9.05	5.97
经营活动现金流量净额	-5.31	5.24	3.99	1.71
投资活动现金流入小计	0.05	0.07	0.00	2.50
投资活动现金流出小计	0.37	0.40	0.09	0.10
投资活动现金流量净额	-0.32	-0.33	-0.09	2.40
筹资活动前现金流量净额	-5.63	4.91	3.90	4.10
筹资活动现金流入小计	90.10	76.67	51.90	21.64
筹资活动现金流出小计	75.55	90.48	56.75	24.37
筹资活动现金流量净额	14.54	-13.80	-4.84	-2.74
现金收入比（%）	71.54	101.39	100.87	16.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动增长，经营活动流出量持续下降。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.73 亿元，主要为经营业务回款。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 8.20 亿元，主要为经营业务成本支出及项目投入。2021—2023 年，公司现金收入比波动上升，收入实现质量好。2022 年，公司经营活动现金流转为净流入，2023 年净流入规模有所下降。

2021—2023 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小幅净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续下降，均为融资收到的现金；公司筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务支付的现金。受偿还债务影响，同期，公司筹资活动现金转为净流出。考虑到公司后续债务偿还，公司存在较大外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额及投资活动现金流量净额均为正，筹资活动现金净流出 2.74 亿元。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟需拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	375.72	442.61	368.45	381.67
	速动比率（%）	197.46	238.94	196.50	195.69
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.57	0.44	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.95	2.73	2.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.92	58.57	64.79	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.66	0.60	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.44 倍，保障指标表现一般。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所提升，速动比率上年底变动不大，速动资产对流动负债的保障指标表现好。整体看，公司短期偿债指标表现较好。考虑到公司货币资金受限比例较高，实际短期偿债能力弱于指标表现。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息支出保障指标表现持续弱化，对全部债务保障指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 52.85 亿元，担保比率为 41.95%，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，考虑到担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 85.54 亿元，尚未使用授信额度 2.00 亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

6 公司本部财务分析

公司本部资产、负债、所有者权益和收入占合并口径比重较高；公司本部所有者权益结构稳定性较强，债务负担适中，短期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 186.13 亿元，较上年底增长 4.14%。其中，流动资产占 80.73%，非流动资产占 19.27%。公司本部资产总额相当于合并口径的 62.60%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 87.16 亿元，较上年底略有增长。所有者权益中实收资本和资本公积分别占 57.37%和 37.14%，所有者权益结构稳定性较强。公司本部所有者权益相当于合并口径的 69.38%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 98.97 亿元，相当于合并口径的 57.64%，资产负债率为 53.17%。同期末，公司本部全部债务 86.56 亿元，全部债务资本化比率 49.83%；现金短期债务比为 0.21 倍，速动比率为 250.19%。

2023 年，公司本部营业总收入为 9.68 亿元，相当于合并口径的 83.26%；利润总额为 0.95 亿元，相当于合并口径的 43.43%。

八、ESG 分析

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，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善，内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设、安置房等业务可能面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司响应政策负责吴中区基础设施投资建设和安置工作，提供公共产品与服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构，内部管理制度较为完善。报告期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司作为吴中区重要的基础设施建设主体，在资本金注入、股权划拨和政府补助方面持续获得较大力度的外部支持。

公司实际控制人系吴中区人民政府。2021—2023 年，吴中区地区生产总值和一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，吴中区政府债务余额 146.34 亿元，其中专项债务余额 92.56 亿元，一般债务余额 53.78 亿元。

公司是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；“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，吴中区人民政府持续在资本金注入、股权划拨和政府补助方面给予公司较大力度的支持。

资本金注入

2018 年，根据相关政府增资文件，木渎资产公司对公司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 2024 年 3 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发展有限公司入股协议书》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 51.00% 股权（评估价值 35.87 亿元）入股公司，计入“资本公积”。

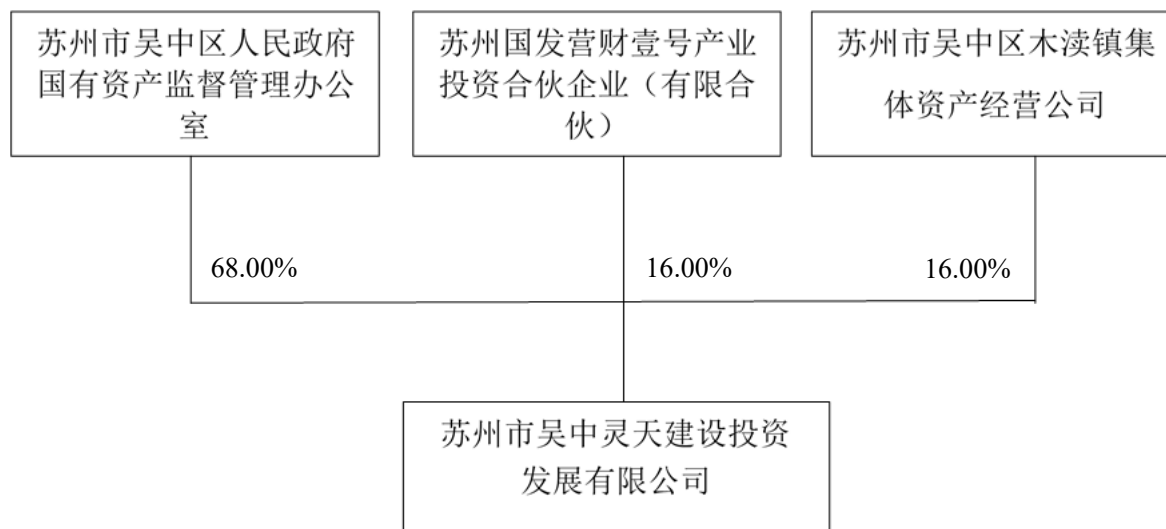
政府补助

2021 年，公司获得政府补助 0.30 亿元，计入“其他收益”。

十、评级结论

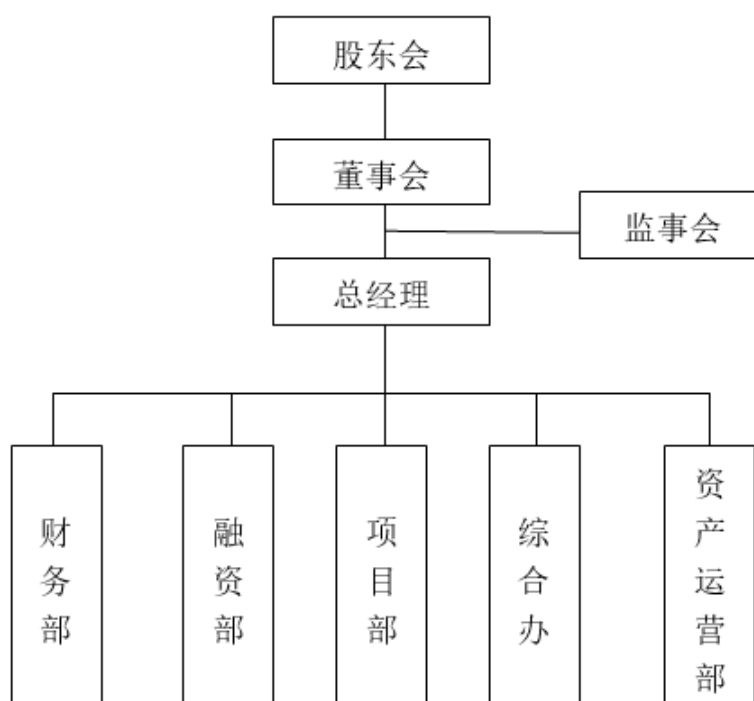
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
苏州市木渎城乡投资开发有限公司	建筑业	51.00%	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

对外担保单位	担保余额（万元）
苏州藏书建设发展投资有限公司	30000.00
苏州木渎古镇保护发展有限公司	88689.18
苏州木渎农润城乡建设有限公司	5000.00
苏州穹窿山景区开发有限公司	70070.00
苏州市藏书生态旅游发展有限公司	20900.00
苏州市惠民物业管理有限公司	5000.00
苏州市木渎城乡一体化建设发展有限公司	43425.00
苏州市木渎集团有限公司	27899.00
苏州市木渎集团资产管理有限公司	20000.00
苏州市木渎灵润商贸有限公司	5000.00
苏州市木渎市政集团有限公司	5000.00
苏州市木渎文化旅游集团有限公司	25000.00
苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司	1500.00
苏州市穹窿山集团园林景观绿化有限公司	3800.00
苏州市孙武文化传播有限责任公司	32250.00
苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司	8580.00
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有限公司	13000.00
苏州市吴中区木渎胥江城建设发展有限公司	14837.00
苏州孙武文化旅游发展有限公司	5000.00
苏州吴中旅游发展有限公司	63680.00
苏州小王山景区开发有限公司	34867.50
合计	528497.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.41	30.93	29.70	27.30
应收账款（亿元）	7.84	7.73	7.70	9.54
其他应收款（亿元）	87.51	106.22	107.87	101.63
存货（亿元）	125.64	130.94	134.29	138.73
长期股权投资（亿元）	1.12	1.27	1.30	1.32
固定资产（亿元）	0.52	0.52	0.47	0.48
在建工程（亿元）	0.30	0.33	0.38	0.39
资产总额（亿元）	274.22	294.07	297.34	291.84
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	35.21	35.86	36.45	36.56
所有者权益（亿元）	121.93	123.89	125.62	125.99
短期债务（亿元）	62.34	54.23	67.46	64.50
长期债务（亿元）	81.81	105.89	93.62	91.25
全部债务（亿元）	144.15	160.13	161.08	155.75
营业总收入（亿元）	12.21	12.24	11.63	2.20
营业成本（亿元）	9.71	9.50	8.88	1.65
其他收益（亿元）	0.30	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.64	2.43	2.19	0.37
EBITDA（亿元）	2.95	2.73	2.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.73	12.41	11.73	0.37
经营活动现金流入小计（亿元）	10.50	15.53	13.05	7.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.31	5.24	3.99	1.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.32	-0.33	-0.09	2.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.54	-13.80	-4.84	-2.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.06	1.57	1.51	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	71.54	101.39	100.87	16.72
营业利润率（%）	19.76	21.54	22.83	23.78
总资本收益率（%）	0.80	0.69	0.60	--
净资产收益率（%）	1.75	1.58	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	40.15	46.08	42.70	42.00
全部债务资本化比率（%）	54.18	56.38	56.18	55.28
资产负债率（%）	55.54	57.87	57.75	56.83
流动比率（%）	375.72	442.61	368.45	381.67
速动比率（%）	197.46	238.94	196.50	195.69
经营现金流动负债比（%）	-7.53	8.15	5.11	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.57	0.44	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.66	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.92	58.57	64.79	--

注：1. 已将其他流动负债及长期应付款中有息部分已计入有息债务核算；2. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.38	6.66	6.55	5.15
应收账款（亿元）	7.84	7.73	7.70	9.51
其他应收款（亿元）	62.39	85.41	91.93	95.66
存货（亿元）	41.11	41.42	42.46	42.86
长期股权投资（亿元）	35.87	35.87	35.87	35.87
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	161.22	178.73	186.13	190.68
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	85.65	86.44	87.16	87.32
短期债务（亿元）	22.16	12.51	30.67	36.09
长期债务（亿元）	41.31	67.26	55.89	53.41
全部债务（亿元）	63.47	79.77	86.56	89.50
营业总收入（亿元）	10.61	10.36	9.68	1.81
营业成本（亿元）	9.48	9.27	8.68	1.63
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.08	1.05	0.95	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.75	10.50	9.75	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	6.25	11.26	9.75	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.05	-16.40	-4.80	-3.76
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.01	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.81	10.69	4.68	4.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.79	1.33	1.26	--
存货周转次数（次）	0.23	0.22	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	54.15	101.33	100.69	0.00
营业利润率（%）	10.53	10.52	10.30	9.64
总资本收益率（%）	0.54	0.47	0.41	--
净资产收益率（%）	0.94	0.91	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	32.54	43.76	39.07	37.95
全部债务资本化比率（%）	42.56	47.99	49.83	50.62
资产负债率（%）	46.87	51.63	53.17	54.21
流动比率（%）	365.92	570.87	348.75	309.91
速动比率（%）	245.91	405.33	250.19	224.11
经营现金流动负债比（%）	-46.85	-65.55	-11.13	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.53	0.21	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 已将其他流动负债中有息部分纳入有息债务核算；2. 公司未提供本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用；4. 2021—2023 年末，公司本部固定资产分别为 6.51 万元、5.53 万元和 4.71 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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 5-2 评级展望设置及含义

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

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，如发现有重大变化，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。