

信用评级公告

联合〔2022〕5648号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州市恒澄建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州市恒澄建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，“16苏州恒澄债/PR恒澄债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

苏州市恒澄建设发展有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
苏州市恒澄建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	15 亿元	3 亿元	2023/03/01

注:上述债券仅包括由联合资信受托评级且截至评级时点尚处于存续期的债券;“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”附提前偿还条款,到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间:2022 年 6 月 28 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	
经营风险	C	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	3
			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	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			3	

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

苏州市恒澄建设发展有限公司(以下简称“公司”)是苏州市相城经济技术开发区(以下简称“相城开发区”)主要的基础设施建设主体。跟踪期内,相城区经济稳步发展,公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到有力的外部支持,资产和权益规模保持增长。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司资产流动性较弱、面临较大投资压力等因素对其偿债能力带来的不利影响。

未来随着苏州市相城区经济持续发展和相城开发区城市更新项目的推进,公司基础设施建设业务持续开展,经营业绩有望保持稳健。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司所在苏州市相城区经济稳步发展,为公司提供了良好的经营环境。跟踪期内,苏州相城区经济持续增长、相城开发区规划建设不断完善。2021 年,相城区实现地区生产总值 1057.52 亿元,同比增长 8.9%;完成一般公共预算收入 156.89 亿元,同比增长 15.1%,财政自给率为 118.18%。
2. 公司继续保持在区域内基建业务的专营地位,持续获得外部支持。公司是相城开发区基础设施建设的主要主体。跟踪期内,公司获得资金注入 2.98 亿元、财政补助 1.09 亿元。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产中应收类款项和开发成本规模大。2021 年底,公司应收账款和其他应收款合计占资产总额的 50.00%,对公司资金形成一定占用;存货中包括基础设施建设开发成本 60.34 亿元,回收时间取决于政府结算进度。
2. 投资压力较大。公司计划对相城开发区开展大规模城市更新,已立项项目计划总投资约 106 亿元,公司面临较大的资金支出压力。

分析师：刘沛伦 夏妍妍

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

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	23.19	26.96	28.83
资产总额（亿元）	267.10	292.99	304.34
所有者权益（亿元）	100.04	110.00	114.32
短期债务（亿元）	33.40	50.93	35.02
长期债务（亿元）	59.08	57.83	70.66
全部债务（亿元）	92.48	108.76	105.68
营业总收入（亿元）	10.13	12.90	7.04
利润总额（亿元）	2.67	2.34	1.44
EBITDA（亿元）	3.06	2.58	1.61
经营性净现金流（亿元）	-11.74	-6.85	10.36
营业利润率（%）	10.60	8.33	13.47
净资产收益率（%）	2.02	1.59	0.88
资产负债率（%）	62.55	62.46	62.44
全部债务资本化比率（%）	48.04	49.72	48.04
流动比率（%）	209.87	198.36	216.05
速动比率（%）	162.11	152.67	161.99
现金收入比率（%）	66.96	36.75	72.26
经营现金流动负债比（%）	-11.50	-5.68	9.04
现金短期债务比（倍）	0.69	0.53	0.82
EBITDA利息倍数（倍）	1.24	2.78	3.14
全部债务/EBITDA（倍）	30.25	42.20	65.54
母公司（公司本部）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	190.42	227.70	214.10
所有者权益（亿元）	88.66	96.91	98.77
全部债务（亿元）	77.77	86.63	71.33
营业总收入（亿元）	2.43	3.47	1.54
利润总额（亿元）	1.86	1.85	1.16
资产负债率（%）	53.44	57.44	53.87
全部债务资本化比率（%）	46.73	47.20	43.88
流动比率（%）	293.63	181.75	204.59
经营现金流动负债比（%）	-29.80	24.97	29.79

注：已将其他流动负债中的债务调至短期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供的资料整理

评级历史

债项简称	债项级别	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
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	AA	稳定	2021/06/29	刘沛伦 夏妍妍	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	阅读原文
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	AA	稳定	2015/07/23	过国艳 兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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恒澄建设发展有限公司（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、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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

苏州市恒澄建设发展有限公司

2022 年跟踪评级报告

一. 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二. 主体概况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变化，实收资本增加 1.00 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本 31.69 亿元，实收资本 24.19 亿元¹，苏州澄阳产业发展集团有限公司（以下简称“澄阳集团”）持有公司 100% 股权，公司实际控制人是苏州相城经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 304.34 亿元，所有者权益 114.32 亿元（含少数股东权益 3.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 7.04 亿元，利润总额 1.44 亿元。

注册地址：苏州相城经济技术开发区澄阳街道澄阳路 116 号阳澄湖国际科技创业园 1 号楼 A 座 102 室。法定代表人：吴月君。

三. 跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续期债券为“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”，待偿还债券余额为 3.00 亿元，跟踪期内公司已按时足额支付存续期债券分期本金和利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	15.00	3.00	2016/03/01	7

注：“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”设置本金提前偿还条款
资料来源：联合资信整理

“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”募集资金 15.00 亿元计划全部用于募投项目苏州市相城经济技术开发区（以下简称“相城开发区”）安置房二期建设项目（项目名称后确认为“永昌花苑二期”），目前募集资金已按约定用途使用完毕。募投项目于 2020 年完工并定向对安置户销售，截至 2021 年底的销售进度为 87.24%，实现销售收入 8.87 亿元。募投项目的实际建设和销售进度与原计划差距较大，“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”的还本付息主要依靠公司日常收入。

四. 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策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%）（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）

¹ 根据公司章程股东应于 2020 年底完成实缴，现计划于 2022

年底前完成

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2 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。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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，银保监发〔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

跟踪期内，相城区经济持续发展，公司经营环境良好。相城开发区没有独立财权，财政收入归属于相城区人民政府，财政支出由相城区财政局按人大预算批复统筹安排。2021年相城区一般公共预算收入保持增长。

根据苏州市相城区人民政府披露的《2021年苏州市相城区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，苏州市相城区实现地区生产总值1057.52亿元，按可比价计算同比增长8.9%。其中，第一产业增加值8.40亿元，增长3.8%；第二产业增加值524.16亿元，增长8.4%；第三产业增加值524.96亿元，增长9.3%。三次产业增加值比例为0.8: 49.6: 49.6。2021年底，相城区常住人口89.85万人，比上年末增加0.74万人，增长0.83%，常住人口城镇化率94.26%。按常住人口计算，2021年相城区人均地区生产总值11.82万元，增长8.3%。

2021年，相城区实现规模以上工业总产值1660.44亿元，比上年增长18.5%。民营工业企业实现产值比上年增长19.4%，占规模以上工业总

产值比重为69.1%。全年完成固定资产投资500.45亿元，增长10.2%，其中工业投资完成89.09亿元，下降7.3%。

根据《2021年相城区总预算执行情况和2022年相城区总预算草案》，2021年，苏州市相城区完成一般公共预算收入156.89亿元，同比增长15.1%。其中，税收收入139.50亿元，增长11.1%，占一般公共预算收入的88.92%。全年一般公共预算支出132.75亿元，同比增长43.8%。财政自给率118.18%，财政自给能力强。年终结余结转预计3.68亿元，全区预算稳定调节基金累计余额预计44.81亿元。2021年，相城区完成政府性基金收入329.68亿元，同比增长78.2%，主要来自国有土地使用权出让金收入。债务余额方面，截至2021年底，相城区政府债务余额70.47亿元，债务负担一般。

根据相城区政府网站发布的《2022年1—3月全区主要经济指标完成情况》，2022年一季度，相城区全社会固定资产投资同比增长13.9%；完成一般公共预算收入48.02亿元，同比增长15.2%。

相城开发区于2002年1月经江苏省人民政府批准设立，规划总面积为91.87平方公里，2014年10月晋升为国家级经济技术开发区。2021年，相城开发区完成一般公共预算收入18.59亿元，同比增长20.8%；完成一般公共预算支出18.59亿元，同比增长25.2%；完成政府性基金收入39.62亿元，同比增长159.1%。

六. 基础素质分析

1. 股权状况

2021年，公司股东对公司增资1.00亿元；截至2021年底，公司实收资本增至24.19亿元，澄阳集团持有公司100%股权，公司实际控制人为开发区管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司是相城开发区两家主要的基础设施建设主体之一，业务区域有所区分。相城区的基础

设施投资建设主体数量较多，公司经营规模在相城区处于中游水平。

表3 截至2021年底苏州市相城区主要城投公司情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
苏州市相城国有资本投资有限公司	苏州市相城区人民政府国有资产监督管理委员会办公室	苏州市最重要的国有资本运营主体	1167.81	465.99	62.81	9.08	60.10
苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	苏州市相城国有资本投资有限公司	苏州市相城区重要的基础设施建设主体	568.45	226.85	32.84	3.34	60.09
苏州市相城交通建设投资(集团)有限公司	苏州市相城国有资本投资有限公司	苏州市相城区主要的交通基础设施建设主体	431.06	178.32	16.27	4.03	58.63
苏州市三角咀生态园开发有限公司	苏州市相城建设发展有限责任公司	相城区黄桥街道的安置房销售、工程建设与物业管理	94.36	42.23	3.66	0.50	55.24
苏州漕湖产业发展集团有限公司	开发区管委会	相城开发区主要开发及国资运营主体	306.10	106.42	17.90	2.95	65.23
公司	澄阳集团	相城开发区基础设施建设的主要主体	304.34	114.32	7.04	1.44	62.44
苏州高铁新城经济发展有限公司	苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司	相城区重要的基础设施建设和投融资主体，业务在高铁新城区域具备区域专营性	185.29	100.32	12.14	1.37	45.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司已结清信贷记录中有30笔关注类贷款，跟踪期内未新增关注或不良类信贷记录。

根据公司提供的企业基本信用信息报告（信用机构代码：G99320507005350904），截至2021年4月12日，公司未结清的信贷信息中无关注或不良类记录，已结清信贷记录中有30笔关注类贷款（流动资金贷款均计入关注类），均已正常还款，最近一笔系于2011年11月7日正常还款。联合资信暂未获取到出具日期更近的公司征信报告。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七. 管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。公司董事会进行改选，公司董事、董事长兼总经理发生变更，公司原副总经理吴月君升任公司董事长兼总经理，系正常人事变动。

八. 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入大幅下降，综合毛利率有所上升，金融类业务对毛利贡献较大。

2021年，公司营业总收入同比下降45.42%，主要系房产销售收入大幅下降所致；公司新增贸易收入，对营业总收入贡献很大。2021年，公司基础设施建设收入同比下降56.96%，全部来自土地平整收入；房产销售收入大幅下降97.84%，系可供出售的房产项目已基本于上年完成销售所致。公司租金收入和金融类业务收入规模相对较小，其中租赁收入同比下降36.75%，系受疫情影响出租率下降所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比上升4.59个百分点，主要是毛利率高的金融类业务和其他业务占比上升所致。公司基础设施建设业务毛利率保持稳定；房产销售毛利率大幅提升，主要是房产收入主要来自尾盘销售，结转的成本系项目剩余成本所致；公司租赁业务毛利率较高，由于加强成本控制，毛利率同比略有上升；金融类业务毛利率保持为100%，对公司利润贡献较大。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况(单位:亿元)

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	3.16	24.50%	11.67%	1.36	19.32%	11.67%
房产销售	8.86	68.69%	6.32%	0.19	2.72%	52.10%
贸易	0.00	0.00%	--	4.42	62.77%	0.50%
租金	0.54	4.16%	34.65%	0.34	4.82%	38.63%
金融类业务	0.15	1.18%	100.00%	0.40	5.62%	100.00%
其他收入	0.19	1.46%	58.34%	0.33	4.75%	79.94%
合计	12.90	100.00%	10.68%	7.04	100.00%	15.27%

注:其他收入主要是电费、残值变卖收入,后者具有一定偶发性;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公司提供整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务系项目竣工验收后结算,项目前期垫资压力较大,且回款滞后。公司计划开展的城市更新项目待投资规模大,公司面临较大的资金压力。

2018年及以前,公司自行筹措资金在相城开发区内建设基础设施项目,项目竣工结算后,公司将项目移交给开发区管委会,公司依据开发区管委会出具的资产移交协议书的金额确认收入。2019年,公司基础设施建设项目委托方与结算方发生变化,由开发区管委会变更为苏州市耀邦城镇建设发展有限公司(以下简称“耀邦发展”),耀邦发展系公司兄弟公司,同为开发区管委会下属企业。2019年及以后,公司自行筹措资金在相城开发区内建设基础设施项目,项目竣工结算后,公司将项目转让给耀邦发展,并按照项目建设成本加成方式确认含税收入,公司土地平整项目成本加成比例为20%(土地平整项目增值税税率6%),基础设施建设项目成本加成比例为10%~20%(项目建设增值税税率5%)。公司依据耀邦发展出具的资产转让协议书的金额确认收入(确认收入金额为扣除增值税后收入)。由于业务模式为完工后结算确认收入,公司前期垫资压力较大。

2021年,公司将前期开展的徐庄土地整理及拆迁安置项目与耀邦发展进行结算,结算价格为1.44亿元,公司将税后1.36亿元确认为土地平整收入,当年未收到回款。

公司无在建或拟建的基础设施和土地整理项目。公司2020年启动对相城开发区进行城市更新,新建高质量住宅,提升改造配套基础设施。城市更新项目一、二期已经立项,总投资额约106亿元。截至2021年底,公司存货中开发成本60.34亿元,主要是土地整理和城市更新形成的拆迁支出。

(2) 房产开发

公司房产开发以安置房为主。跟踪期内,公司销售的安置房系上年剩余房源,目前在售项目剩余可售房源较少,暂无在建或拟建项目,未来业务持续性有待观察。

公司从事相城开发区内安置房建设任务,项目建成后按照政府制定的指导价格定向销售,销售对象是相城开发区内的安置户。由于安置户对象众多,在操作中由开发区管委会负责与安置户对接,销售款项由开发区管委会与公司结算。

2021年,公司实现销售收入的房源主要系往年开售的“16苏州恒澄债/PR恒澄债”募投项目永昌花苑二期的剩余房源,销售量较小。截至2021年底,公司已完工房产项目仅永昌花苑二期余少量房源可售,无在建或拟建的房产项目。

表5 公司房屋销售情况(单位:万元)

时间	项目名称	项目类别	实现收入
2020年	永昌花苑一期	安置房	1199.60
	永昌花苑二期	安置房	87060.83
	漕湖花园	安置房	320.69
	登云家园	商品房	22.68
	合计		88603.81
2021年	永昌花苑一期	安置房	192.58
	永昌花苑二期	安置房	1687.45

	其他	安置房	32.00
	合计		1912.02

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(3) 贸易

跟踪期内，公司合资新设子公司开展贸易业务，采购时先款后货、销售时货物验收合格后收到货款，存在一定业务风险。

2021年，公司新增贸易业务。公司与相城区的合作方上海均和集团国际贸易有限公司（以下简称“均和集团”）分别出资51.00%和49.00%成立苏州相城鑫和贸易有限公司（以下简称“鑫和贸易”），主要从事铝锭等原材料采购服务。鑫和贸易的董事长及财务总监由公司委派，总理由均和集团委派，业务主要通过均和集团的业务渠道获取，供应商和客户集中度较高。

鑫和贸易和供应商签订采购合同后，供应商依据合同，将货物交付至指定仓库并交由鑫和贸易提货。鑫和贸易通常采用银行转账方式支付货款，采取先款后货的贸易方式，根据交货数量支付全部货款。鑫和贸易对货物进行验收检测时，如出现验收检测不合格的情况，供货方需更换并承担检测费用。

鑫和贸易和客户签订销售合同后，鑫和贸易依据合同，将货物提单交付客户。货物验收合格前和货物相关的风险由鑫和贸易承担。客户对货物进行验收时，如出现验收不合格的情况，鑫和贸易确认后负责更换。客户通常采用银行转账支付货款，一般约定自货物验收合格之日起30天内向鑫和贸易支付全部货款。

表6 2021年公司贸易业务前五大供应商和客户情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	在采购额中的 占比 (%)
陕西锌业有限公司	1.33	30.21
东岭铝业股份有限公司	0.78	17.79
广西海亿贸易有限公司	0.58	13.13
河南豫光金铅集团有限公司	0.57	12.95
山金金控资本管理有限公司	0.31	7.12
合计	3.57	81.20
客户名称	销售金额 (亿元)	在销售额中的 占比 (%)
湖北宏泰联合国际贸易有限公司	1.46	33.11

山东佳投能源科技有限公司	0.74	16.85
上海展生实业发展有限公司	0.55	12.53
全威唐山能源有限公司	0.46	10.44
唐山惠郎国际贸易有限公司	0.44	10.03
合计	3.67	82.96

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(4) 租赁及金融类业务

跟踪期内，受疫情影响，公司物业出租率受到一定影响；公司参与的金融类业务类型较多，跟踪期内，公司继续加大股权投资力度；需持续关注公司担保代偿风险及投资风险。

公司租金收入主要来自将持有的园区标准化厂房和写字楼对外出租，出租物业主要包括朝阳工业坊一期和二期、富阳工业坊、陆慕工业坊内的厂房。跟踪期内，受疫情影响，公司物业出租率有一定下降，导致相关收入减少。

公司金融类业务主要包括担保、资产管理、股权投资。

公司间接控股的孙公司苏州市苏园融资担保有限公司（以下简称“苏园融资担保”）从事担保业务，2021年实现收入1126.40万元。截至2022年3月底，苏园融资担保的担保余额为20.78亿元，应收代位追偿款余额共计0.71亿元，均有反担保措施。被担保企业类型较为复杂，主要类型包括建筑安装、园林绿化、污水处理、新材料、旅游开发、农业发展、各区镇合作社等，以苏州市及江苏省内为主。

公司与苏州市相城金融控股（集团）有限公司（以下简称“相城金控”）的下属公司分别以60%和40%的持股比例合资设立苏州市相城资产管理有限公司（以下简称“相城资管”），开展资产管理业务。截止2022年5月底，相城资管共完成6笔投资业务，积累投资总额4.14亿元，其中债权类业务3笔、物权类业务1笔、股权类业务1笔、同业转让业务1笔。相城资管2020年受让苏州资产管理有限公司收购的不良资产处置收益权已正常回收。

公司股权投资业务由全资子公司苏州相城经济技术开发区漕湖资本投资有限公司（以下简

称“漕湖资本”)开展,主要以母基金的形式参与高科技企业的股权投资,推动区域内企业技术创新和产业升级。跟踪期内,公司单项规模较大的投资主要为对苏州孟溪创业投资中心(有限合伙)(以下简称“孟溪创投中心”)追加投资6500.00万元。孟溪创投中心系漕湖资本与相城金控的下属公司共同出资设立,重点投资IT通讯、能源环保、生物医药、材料化工、装备制造、文化传媒、消费服务等领域。

3. 未来发展

未来,公司计划丰富收入来源,主推城市更新和金融类业务。

公司计划提高实体运作水平,做大、做实公司资产,丰富经营性收入来源。未来三年公司重点推进城市更新项目,并在金融产业方面加强与相城金控深度合作,加强与股东和其他金融板块合作,开展特殊资产债务重组、资产转让、债转股、融资顾问、资产管理、投资等业务。

九. 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见审计报告。2021年,公司合并范围新增1家新设立的一级子公司,即鑫和贸易。整体看财务数据可比性强。

截至2021年底,公司资产总额304.34亿元,所有者权益114.32亿元(含少数股东权益3.02亿元);2021年,公司实现营业总收入7.04亿元,利润总额1.44亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,流动资产占比仍然很高,但其中应收类款项规模大,对资金形成一定占用,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

截至2021年底,公司资产总额较上年增长3.87%,主要系应收账款、存货和长期股权投资增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.96	9.20%	25.86	8.50%
应收账款	33.20	11.33%	35.85	11.78%
其他应收款	116.73	39.84%	116.33	38.22%
存货	55.10	18.80%	61.91	20.34%
流动资产合计	239.17	81.63%	247.46	81.31%
长期股权投资	15.25	5.21%	16.68	5.48%
投资性房地产	26.39	9.01%	26.40	8.67%
无形资产	7.17	2.45%	7.16	2.35%
非流动资产合计	53.83	18.37%	56.88	18.69%
资产总额	292.99	100.00%	304.34	100.00%

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2021年底,公司流动资产较上年增长3.47%,主要系应收账款和存货增长所致。其中,公司货币资金下降4.09%,货币资金中有3.12亿元受限资金,主要为用于担保的存款;应收账款增长7.99%,累计计提坏账准备0.18亿元,应收账款主要欠款方系开发区管委会和耀邦发展,两者之和在应收账款账面余额中占96.01%,集中度很高,回款风险低但回款时间有一定不确定性;其他应收款变化不大,主要由与相城开发区政府单位及关联公司的往来款构成,累计计提坏账准备0.28亿元;存货增长12.37%,主要系开发成本增长所致,公司存货主要由60.34亿元开发成本(已完工未结算的土地整理成本、城市更新等项目建设成本)和1.57亿元开发产品(保障房项目为主)构成,未计提跌价准备。

表8 公司其他应收款前五大对象情况(单位:亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	其他应收款占比
苏州欣益宏贸易有限公司	往来款	19.76	1年以内	16.94%
苏州相城经济技术开发区管理委员会	往来款	12.43	0~5年及以上	10.66%
苏州海盛绿化有限公司	往来款	11.55	1年以内	9.90%
苏州漕运建筑工程有限公司	往来款	5.95	0~2年	5.11%
苏州市相城区漕湖市政工程有限公司	往来款	5.21	0~3年及5年以上	4.47%
合计	--	54.90	--	47.08%

注:苏州欣益宏贸易有限公司、苏州海盛绿化有限公司、苏州漕运建筑工程有限公司、苏州市相城区漕湖市政工程有限公司的实际控制人均系开发区管委会
资料来源:公司审计报告

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.68%，主要系长期股权投资增加所致。其中，长期股权投资增长 9.39%，主要系公司新增对城盈住房服务有限公司的投资 0.90 亿元以及追加对孟溪创投中心的投资 0.65 亿元所致，主要投资对象包括苏州市相城光电科技有限公司（6.65 亿元）、苏州市融汇城镇建设发展有限公司（2.90 亿元）、苏州市漕湖产业园污水处理有限公司（2.56 亿元）和苏州市相城区碧海水务发展有限公司（1.31 亿元）等；投资性房地产变化不大，主要是用于出租的房屋建筑物，投资性房地产中 9.27 亿元因抵押受限；无形资产变化不大，主要由土地使用权（0.41 亿元）和水域滩涂养殖权（6.74 亿元）构成，其中水域滩涂养殖权系 2019 年开发区管委会无偿划入，目前产权延期及过户手续正在办理过程中。

截至 2021 年底，公司受限资产 12.39 亿元。包括受限货币资金 3.12 亿元和受限投资性房地产 9.27 亿元，受限资产占总资产比重为 4.07%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模有所下降，整体债务负担一般。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.93%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，其中资本公积占比较高。

2021 年底，公司实收资本较上年底增加 1.00 亿元，系股东货币注资所致；资本公积增加 1.98 亿元，系开发区管委会根据相城区统一安排，将纳入 2021 年度财政预算的政府购买棚改服务资金拨付至公司所致。公司其他综合收益系 2019 年将部分固定资产以公允价值转入投资性房地产形成，2021 年公司对期初数进行了差错更正，2021 年底较年初未发生变化。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	23.19	21.08%	24.19	21.16%
资本公积	64.34	58.49%	66.32	58.01%
其他综合收益	9.35	8.50%	10.10	8.84%
未分配利润	9.29	8.44%	10.12	8.85%
少数股东权益	3.35	3.05%	3.02	2.65%
所有者权益合计	110.00	100.00%	114.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 3.84%，主要系长期债务增加所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较上年底下降 5.61 个百分点。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.00	2.73%	0.50	0.26%
应付票据	10.84	5.93%	4.28	2.25%
应付账款	14.49	7.92%	5.95	3.13%
应缴税费	10.30	5.63%	10.45	5.50%
其他应付款	42.76	23.37%	60.88	32.04%
一年内到期的非流动负债	35.09	19.17%	24.34	12.81%
其他流动负债	1.97	1.08%	8.06	4.24%
流动负债合计	120.57	65.89%	114.54	60.28%
长期借款	27.53	15.04%	37.86	19.92%
应付债券	30.30	16.56%	32.80	17.26%
非流动负债合计	62.42	34.11%	75.48	39.72%
负债总额	183.00	100.00%	190.02	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

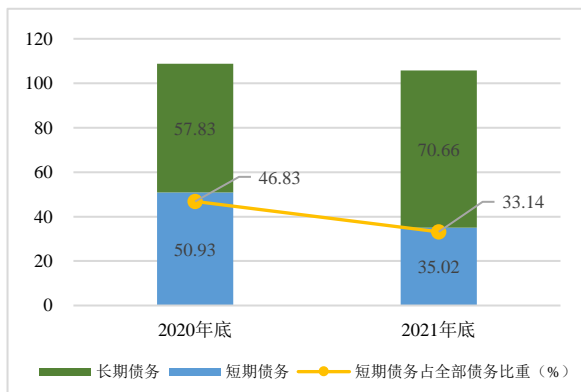
截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 5.00%，主要系偿还短期债务和支付应付账款所致。其中，短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债分别减少 4.50 亿元、6.57 亿元和 10.74 亿元；应付账款减少 8.54 亿元，公司应付账款为应付拆迁补偿款和应付工程款；其他应付款较上年底增长 42.39%，主要系往来款增加 19.76 亿元至 60.11 亿元所致；其他流动负债增加 6.08 亿元，主要系新增应付短期公司债券 5.90 亿元，本报告将其纳入短期债务计算。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底

增长 20.92%，主要是长期债务增加所致。其中，长期借款较上年底增长 37.54%，公司长期借款全部是银行贷款，以保证借款为主，保证人主要是公司股东，借款利率范围为 3.85%~6.41%，成本大部分在基准利率以下；应付债券较上年底增长 8.25%，主要是公司新发 14.50 亿元私募债券所致。

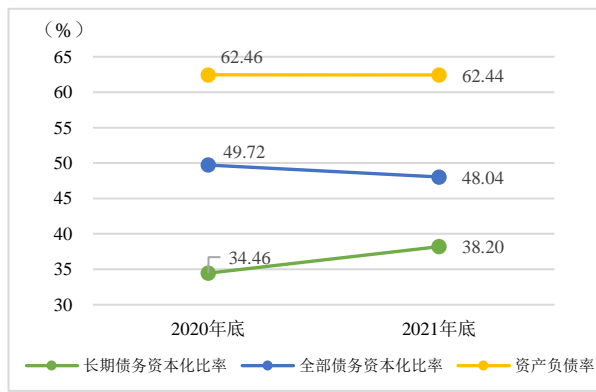
从债务规模看，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底变化不大，仍以长期债务为主，长期债务占比较上年底上升 13.69 个百分点。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 0.02 个百分点、下降 1.68 个百分点和提高 3.74 个百分点。公司债务负担一般。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务到期分布方面，公司债务到期时间较为集中在 2022 年和 2024 年及以后，2022 年有一定集中偿付压力。截至 2022 年 6 月 27 日，

公司存续债券余额共 51.50 亿元，2022 年和 2023 年到期规模均相对不大。

表 11 截至 2021 年底公司有息债务（不含应付票据）期限分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1—6 月	2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
债券	26.02	0.03	8.30	14.50	48.85
银行贷款	4.36	8.02	4.85	32.16	49.40
其他有息债务	3.15	0.00	0.00	0.00	3.15
合计偿还额	33.53	8.05	13.15	46.66	101.39
占比	33.07%	7.94%	12.97%	46.02%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

表 12 截至 2022 年 6 月 27 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2022 年到期规模	2023 年到期规模
22 恒澄 01	3 年	5.70	2025/01/25	--	0.00	0.00
21 恒澄建设 PPN002	3 年	4.00	2024/09/15	--	0.00	0.00
19 恒澄 01	3+2 年	9.00	2024/06/21	--	1.00	0.00
21 恒澄建设 PPN001	3 年	7.00	2024/06/04	--	0.00	0.00
21 恒澄 01	3 年	3.50	2024/01/12	--	0.00	0.00
20 恒澄 01	3 年	5.30	2023/11/09	--	0.00	5.30
22 恒澄建设 PPN001	1 年	3.00	2023/06/24	--	0.00	3.00
22 恒澄 D1	1 年	5.00	2023/06/16	--	0.00	5.00

16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	7 年 (分期还本)	3.00	2023/03/01	2023/03/01	3.00	3.00
22 恒澄建设 SCP002	9 个月	1.00	2022/11/18	--	1.00	0.00
22 恒澄建设 SCP001	9 个月	5.00	2022/10/09	--	5.00	0.00
合计	--	51.50	--	--	10.00	16.30

注: 1. 针对含有回售选择权的债券, 表中将下一行权日作为本金兑付日; 2. “16苏州恒澄债/PR恒澄债”2022年需分期还本的3.00亿元已于本报告出具日之前偿还, “19恒澄01”发行规模共10.00亿元, 2022年6月21日投资人回售了1.00亿元后余额为9.00亿元
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入和营业成本均大幅下降, 营业利润率有所上升; 政府补贴对利润贡献较大, 公司整体盈利能力指标有所下降。

2021年, 公司营业总收入同比下降45.42%, 营业成本同比下降48.22%, 公司营业利润率同比提高5.14个百分点。

2021年, 公司期间费用同比下降30.67%。公司期间费用以管理费用为主。其中, 管理费用0.50亿元, 同比变化不大; 财务费用为-0.12亿元, 公司利息费用同比大幅下降72.45%, 同时利息收入大幅增长188.77%。2020年, 公司期间费用率为5.39%, 同比提高1.15个百分点。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	12.90	7.04
营业成本	11.52	5.97
期间费用	0.55	0.38
投资收益	-0.18	-0.22
其他收益	1.03	1.09
利润总额	2.34	1.44
营业利润率	8.33%	13.47%
总资本收益率	0.86%	0.47%
净资产收益率	1.59%	0.88%

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021 年, 公司利润总额同比下降 38.38%, 主要由于上年公司公允价值变动收益较大。2021 年公司所获政府补贴 (其他收益) 在利润总额中占 75.81%, 对公司利润影响较大。

2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.38 个和 0.71 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内, 公司收现质量有所提升, 经营活

动现金流量由净流出转为净流入; 投资活动现金流变化主要是购买和赎回理财产品产生, 净流出规模略有增加; 由于债务到期规模较大, 公司筹资力度有所加大。

2021 年, 公司经营活动现金流入量同比增长 123.09%, 主要由收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金 5.09 亿元, 同比增加 0.35 亿元, 现金收入比提升至 72.26%, 收入实现质量一般。2021 年, 公司经营活动现金流出量同比增长 50.16%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 20.82 亿元, 同比变化不大。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款, 2021 年流入和流出量分别为 58.00 亿元和 31.48 亿元, 由于往来款流入量较大, 经营活动现金流量由净流出转为净流入。

公司投资活动现金流主要是购买和赎回理财产品产生, 2021 年投资活动现金流量净流出额同比略有增加。

2021 年, 公司筹资活动现金流入和流出量同比均有所增长, 主要是融资以偿还债务本息, 2021 年筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表 14 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	28.30	63.13
经营活动现金流出小计	35.15	52.77
经营活动现金流量净额	-6.85	10.36
投资活动现金流入小计	10.89	7.90
投资活动现金流出小计	13.60	11.18
投资活动现金流量净额	-2.70	-3.28
筹资活动现金流入小计	46.54	49.88
筹资活动现金流出小计	40.58	53.78
筹资活动现金流量净额	5.96	-3.91
现金收入比	36.75%	72.26%

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均一般；公司或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升；2021 年经营活动现金净额对流动负债的保障能力差。2021 年底，公司现金短期债务比分别为 0.82 倍，较 2019 年底有所好转。

从长期偿债能力指标来看，2021 年公司 EBITDA 同比下降 37.44%；公司 EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 大幅上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	198.36	216.05
	速动比率 (%)	152.67	161.99
	经营现金流动负债比 (%)	-5.68	9.04
	现金短期债务比 (倍)	0.53	0.82
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.58	1.61
	全部债务/EBITDA (倍)	42.20	65.54
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.78	3.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供的资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 25.92 亿元。剔除苏园融资担保的业务，公司对外担保合计 5.14 亿元，相当于 2021 年底公司所有者权益的 4.50%，担保对象均系相城区国有企业。截至 2022 年 3 月底，苏园融资担保应收代位追偿款余额共计 0.71 亿元，均有反担保措施。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行贷款授信额度 75.69 亿元，较 2021 年 3 月底 (146.49 亿元) 有所下降。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产及权益规模在合并口径中占比较高，收入主要集中在子公司；母公司短期偿付压力较大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 214.10 亿元 (相当于合并口径的 70.35%)，较上年底下降 5.97%。母公司资产结构以流动资产 (占 60.56%) 为主，资产主要包括其他应收款 (占 43.14%)、

存货 (占 9.06%)、长期股权投资 (占 29.94%) 和投资性房地产 (占 6.22%)。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 98.77 亿元 (相当于合并口径的 86.40%)，较上年底增长 1.92%，主要系实收资本增加所致。母公司所有者权益以实收资本 24.19 亿元 (占 24.49%) 和资本公积合计 63.17 亿元 (占 63.96%) 为主。

截至 2021 年底，母公司负债总额 115.33 亿元 (相当于合并口径的 60.70%)，较上年底下降 11.82%，其中流动负债占 54.95%，负债结构相对均衡。母公司负债主要由其他应付款 (占 27.67%)、一年内到期的非流动负债 (占 18.87%)、长期借款 (占 14.53%) 和应付债券 (占 28.44%) 构成。

截至 2021 年底，母公司全部债务 77.23 亿元 (相当于合并口径的 73.08%)。其中，短期债务占 35.83%、长期债务占 64.17%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 53.87%，全部债务资本化比率 43.88%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业总收入为 1.54 亿元 (相当于合并口径的 21.94%)，利润总额为 1.16 亿元 (相当于合并口径的 80.14%)。公司收入主要集中在子公司。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 18.88 亿元，投资活动现金流净额 -6.57 亿元，筹资活动现金流净额 -10.28 亿元。

截至 2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 204.59% 和 173.99%，现金短期债务比为 0.34 倍，母公司短期偿付压力较大。

十. 外部支持

公司是相城开发区主要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

公司从事相城开发区内安置房建设业务，由于安置房项目带有公益性，政府给予公司一定补贴。2021 年，公司收到政府补助 1.09 亿元，计入“其他收益”。

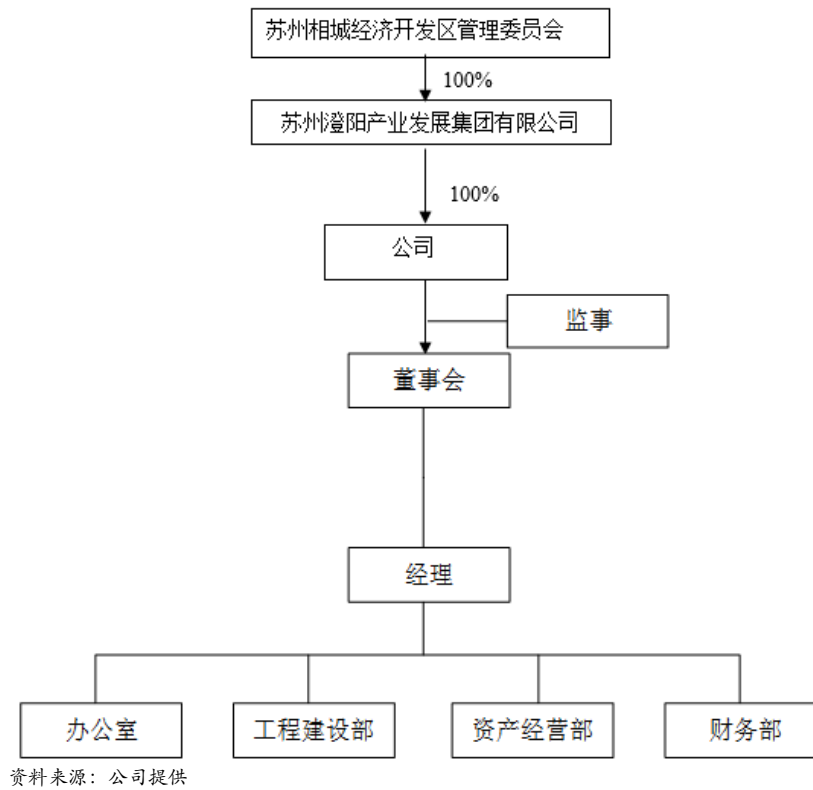
2021 年，股东对公司增资 1.00 亿元，用于增

加公司实收资本；开发区管委会拨付1.98亿元用于增加公司资本公积。

十一. 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”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



附件 1-2 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	间接持股	取得方式
1	苏州市相城区漕湖产业园发展有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
2	苏州市相城区融合城乡建设发展有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
3	苏州相城经济技术开发区漕湖资本投资有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
4	苏州相城经济开发区房地产开发有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
5	苏州漕湖科技发展股份有限公司	98.20	0.00	同一控制合并
6	苏州澄阳城市发展有限公司	66.67	33.33	新设
7	苏州市相城资产管理有限公司	60.00	0.00	新设
8	苏州相城蠡和贸易有限公司	51.00	0.00	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	23.19	26.96	28.83
资产总额 (亿元)	267.10	292.99	304.34
所有者权益 (亿元)	100.04	110.00	114.32
短期债务 (亿元)	33.40	50.93	35.02
长期债务 (亿元)	59.08	57.83	70.66
全部债务 (亿元)	92.48	108.76	105.68
营业总收入 (亿元)	10.13	12.90	7.04
利润总额 (亿元)	2.67	2.34	1.44
EBITDA (亿元)	3.06	2.58	1.61
经营性净现金流 (亿元)	-11.74	-6.85	10.36
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.46	0.45	0.20
存货周转次数 (次)	0.20	0.22	0.10
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.02
现金收入比率 (%)	66.96	36.75	72.26
营业利润率 (%)	10.60	8.33	13.47
总资本收益率 (%)	1.22	0.86	0.47
净资产收益率 (%)	2.02	1.59	0.88
长期债务资本化比率 (%)	37.13	34.46	38.20
全部债务资本化比率 (%)	48.04	49.72	48.04
资产负债率 (%)	62.55	62.46	62.44
流动比率 (%)	209.87	198.36	216.05
速动比率 (%)	162.11	152.67	161.99
经营现金流动负债比 (%)	-11.50	-5.68	9.04
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.53	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	2.78	3.14
全部债务/EBITDA (倍)	30.25	42.20	65.54

注: 已将其他流动负债中的债务调至短期债务计算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供的资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.55	8.78	9.30
资产总额 (亿元)	190.42	227.70	214.10
所有者权益 (亿元)	88.66	96.91	98.77
短期债务 (亿元)	24.42	40.67	27.67
长期债务 (亿元)	53.36	45.97	49.56
全部债务 (亿元)	77.77	86.63	77.23
营业总收入 (亿元)	2.43	3.47	1.54
利润总额 (亿元)	1.86	1.85	1.16
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-13.75	20.59	18.88
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.52	0.54	0.20
存货周转次数 (次)	0.19	0.19	0.07
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.01
现金收入比率 (%)	12.60	67.69	7.28
营业利润率 (%)	14.42	12.46	13.09
总资本收益率 (%)	0.98	0.78	0.49
净资产收益率 (%)	1.58	1.43	0.87
长期债务资本化比率 (%)	37.57	32.17	33.41
全部债务资本化比率 (%)	46.73	47.20	43.88
资产负债率 (%)	53.44	57.44	53.87
流动比率 (%)	293.63	181.75	204.59
速动比率 (%)	260.23	162.02	173.99
经营现金流动负债比 (%)	-29.80	24.97	29.79
现金短期债务比 (倍)	0.06	0.22	0.34
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/

注：已将其他流动负债中的债务调至短期债务计算；由于未获取到母公司折旧、摊销数据，无法计算 EBITDA 及相关指标，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供的资料整理

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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