



内部编号:2025060321

2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

项目负责人:黄丹  huangdan@shxsj.com
项目组成员:王昕昀  wangxinyun@shxsj.com
评级总监:鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100204】

评级对象：2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AAA	稳定	AAA	2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：	AAA	稳定	AAA	2024 年 6 月 20 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021 年 11 月 12 日

评级观点

主要优势：

- 区域战略地位高。相城区内苏州高铁新城是综合交通枢纽所在地，2022 年 9 月，苏州市赋予相城区“双中心”建设使命并出台相应支持政策，政策支持力度较大，相城区战略地位高。
- 良好的外部环境。跟踪期内，相城区经济保持增长，新兴产业快速发展，且相城区一般公共预算收入质量较优，财政平衡情况较好，可为相城国投业务开展提供良好的外部环境。
- 业务地位突出。相城国投是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务等领域，业务具有较强的区域专营性，在相城区国有企业中地位突出。
- 内部业务重组可提高经营效率。2023 年相城国投进行内部业务重组，实行专业化分工，有利于提升经营效率，加强对子公司控制力度。

主要风险：

- 债务偿付压力。主要因区域基础设施建设、安置房、商业房地产开发等项目投入，相城国投已积累较大规模刚性债务，且随着债务到期规模增加，面临一定即期偿付压力。
- 持续的资金压力。相城国投基础设施建设、安置房建设业务现金回笼进度缓慢，与相城区政府部门及其他区内企业因资金往来形成的应收款项规模大，且公司在商业房地产开发领域已投入较大规模资金，在房地产行业景气度低迷背景下面临资金回收压力。公司负责的基础设施、商业房地产、物业租赁等项目未来资金需求较大，且业务资金回笼期限较长，公司基金、股权投资项目尚未实缴到位，公司持续面临资金压力。
- 担保代偿风险。相城国投对外担保规模较大，被担保对象较多且包含民营企业，存在担保代偿风险。

评级结论

通过对相城国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计相城国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.10	5.24	5.26	5.21
刚性债务 (亿元)	30.13	38.28	36.17	36.28
所有者权益 (亿元)	243.80	243.84	255.33	255.32
经营性现金净流入量 (亿元)	-2.88	2.37	-6.24	0.24
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1230.49	1281.61	1353.99	1382.39
总负债 (亿元)	703.35	750.69	812.26	837.97
刚性债务 (亿元)	555.06	543.77	596.21	625.11
所有者权益 (亿元)	527.14	530.92	541.74	544.42
营业收入 (亿元)	115.47	71.86	64.93	17.37
净利润 (亿元)	4.79	6.16	4.50	0.44
经营性现金净流入量 (亿元)	33.77	14.64	5.65	2.55
EBITDA (亿元)	14.57	15.21	14.48	—
资产负债率[%]	57.16	58.57	59.99	60.62
权益资本/刚性债务[%]	94.97	97.64	90.86	87.09
长短期债务比[%]	174.20	134.69	144.84	121.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	63.48	39.37	41.48	39.66
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.87	0.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—
注: 发行人数据根据相城国投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。				

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)		
评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	2
	财务风险	4
	初始信用级别	aa ⁻
	调整因素	合计调整
		其中: ①ESG 因素
		②表外因素
		③业务持续性
		④其他因素
	个体信用级别	aa ⁻
外部支持	支持因素	+3
主体信用级别		AAA

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+3)

①相城国投是相城区最重要的国有资产运营主体, 业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务等领域, 业务具有较强的区域专营性, 在相城区国有企业中地位突出。

②相城国投控股股东和实际控制人均为相城区政府。相城区政府在资产、资金等方面存在对公司长期稳定且显著的支持记录。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年苏州市相城国有资本投资有限公司公司债券（简称“21 苏投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据苏州市相城国有资本投资有限公司（简称“相城国投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对相城国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 11 月发行了 21 苏投债，发行规模为 12.00 亿元，票面利率为 4.00%，期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%。本期债券募集资金中 7.20 亿元用于徐阳花园动迁安置小区项目建设、4.80 亿元用于补充流动资金，截至 2025 年 4 月末，募集资金已按约定用途使用完毕。徐阳花园动迁安置小区项目计划总投资 17.25 亿元，计划通过安置房销售收入、机动车位销售收入实现资金平衡，截至 2024 年末项目尚未完工，已投入 16.70 亿元，累计已销售 11.98 亿元。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2024 年，该公司合并范围内增加 8 家子公司，分别为新设立的苏州市陆慕老街开发投资有限公司、苏州市相城绿融生态建设有限公司等 5 家子公司，苏州御惠物流产业发展有限公司及长三角教研科技产业园（苏州）有限公司当期开始实际经营，收购苏州班佑咨询管理有限责任公司股权¹；同期，合并范围减少 14 家子公司，因注销减少苏州市相城区生态园农副产品批发市场有限公司、苏州市相城绿联环卫有限公司等 11 家子公司，因股权划转减少苏州市相城基金管理有限公司²和江苏金服数字有限公司³，苏州和琮置业有限公司（简称“和琮置业”）当期不再参与经营管理⁴。截至 2024 年末，纳入合并范围内的子公司共 141 家，其中一级子公司 5 家。

业务

相城区区位优势显著，经济基础良好，近年全区经济保持增长；相城区一般公共预算收入质量较优，财政平衡情况较好，但随着区域土地出让热度减弱，2024 年全区政府性基金预算收入规模大幅下降，未来政府性基金预算收入稳定性值得关注。长三角一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇，同时相城区被苏州市赋予“双中心”建设使命，政策支持力度较大，区域发展战略地位高。该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、物业租赁等业务。基础设施建设及代建业务、安置房及商品房销售是公司营业收入最主要来源，公司基础设施建设及代建收入受完工进度和结算安排影响，2024 年营业收入呈下降趋势。公司自主开发商品房储备项目相对较少，目前以合作开发模式为主，在该领域已投入较大规模资金，在房地产行业下行背景下资金回收压力大；水务业务具有较强的区域专营优势；

¹ 子公司苏州和恒产业投资有限公司以 299.63 万元的价格受让苏州卓汇建设管理有限公司持有苏州班佑咨询管理有限责任公司 49% 的股份，截至 2024 年末公司持股 100.00%。

² 根据相国资产[2024]29 号文件，公司将持有的苏州市相城基金管理有限公司 80% 股权无偿划转至相城区政府，该公司现更名为苏州市相城私募基金管理有限公司。

³ 公司将持有的苏州金服数字有限公司 30% 股权以 1502.61 万元的价格转让给苏州国际发展集团有限公司，截至 2024 年末公司持股 30%，该公司现更名为江苏金服数字集团有限公司。

⁴ 根据苏州市相城区国有资产监督管理局《关于收回苏州和琮置业有限公司实际经营决策权的通知》，该公司自 2024 年 10 月 1 日起不参与和琮置业的任何经营管理，不享受分红权。

此外，物业租赁、污水处理费、景区及绿化保洁养护等业务对公司营业收入形成一定补充。考虑到公司负责的基础设施、商业房地产、物业租赁等项目未来资金需求较大，且业务资金回笼期限较长，基金、股权投资项目尚未实缴到位，公司将持续面临资金压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审

核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

苏州市相城区是经国务院批准于 2001 年 2 月设立的苏州市新城区，位于苏州北部，东依阳澄湖和昆山，西衔太湖，北接无锡和常熟，南临苏州老城区、工业园区和高新区。相城区下辖 4 个镇、7 个街道、1 个国家级经济开发区、1 个苏州工业园区苏相合作区、1 个省级高新技术产业开发区、1 个高铁新城和 1 个省级旅游度假区，全区总面积约 489.96 平方公里。截至 2024 年末，全区常住人口 91.26 万人，较上年末增加 0.53 万人，常住人口城镇化率为 94.59%。

目前，苏州市标定了相城区建设“双中心”（即“把高铁新城建设成为长三角区域枢纽中心，把相城区建设成为现代化高科技中心城区”）的发展坐标。2019 年 12 月，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》发布，支持虹桥—昆山—相城开展深度合作，加强规划衔接，统筹布局生产生活空间，共同推动跨区域产城融合发展。2021 年 2 月，国务院批复《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》，虹桥国际开放枢纽形成“一核两带”发展格局，其中北向拓展带包括虹桥—长宁—嘉定—昆山—太仓—相城—苏州工业园区，重点打造中央商务协作区、国际贸易协同发展区、综合交通枢纽功能拓展区。长三角区域一体化发展国家战略给予相城区重大发展机遇。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，规划建设综合交通枢纽集群、枢纽城市及枢纽港站“三位一体”的国家综合交通枢纽系统，苏州定位为国际铁路枢纽。相城区作为苏州高铁北站所在地，将建设苏州北站综合枢纽。2022 年 9 月，苏州市赋予相城区“加快高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心”以及“建设成为继苏州工业园区之后，又一个现代化高科技中心城区”的使命；同月，中共苏州市委、苏州市人民政府出台《关于加快推进苏州高铁新城建设、打造长三角区域枢纽中心的工作意见》，指出苏州高铁新城是综合交通枢纽所在地，处于虹桥国际开放枢纽北向拓展带的关键节点，具有“沟通南北、联动东西”的桥梁纽带功能，在服务长三角一体化、促进苏州市内金域一体化发展中发挥着重要作用。

产业规划方面，苏州市支持相城区：①积极参与长三角地区分工协作，争取上海虹桥国际中央商务区政策试点向高铁新城覆盖，加强与长三角地区龙头企业、科研平台、高校院所的对接合作，积极融入长三角产业链和供应链，加大对优质产业项目的招商力度，吸引更多优质教育、医疗、文旅、商贸等资源在高铁新城布局；②大力推进枢纽经济发展，推进人流、物流、信息流和资金流在高铁新城持续导入，加快吸引高层次的企业、人才、资本和技术落户，推动更多高能级的创新平台和总部经济扎根，支持新兴经济、科技研发、生产性服务业等产业发展壮大，支持长三角国际研发社区，支持高铁新城建设创投、风投、基金等资本投资运作平台；③培育打造重点产业创新集群，把做强数字经济作为推动高铁新城转型发展的关键增量，聚焦数字金融、先进材料、智能车联网等重点领域，依托苏州实验室等重大平台，打造具有全国影响力的数字经济时代产业创新集群。

与苏州市下辖其他区县（市）相比较，相城区经济总量相对较小，在各区县（市）中处于下游。2024 年全区实现地区生产总值为 1385.04 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%，增速较上年增长 1.7 个百分点。分产业看，2024 年全区第一产业增加值为 9.51 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 676.07 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 699.46 亿元，同比增长 4.7%。

2024 年相城区实现规模以上工业总产值 2053.05 亿元，同比增长 8.0%。行业分布看，全区前十大行业实现产值 1797.91 亿元，同比增长 9.1%，占规模以上工业总产值比重达 87.6%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 21.0%、电气机械和器材制造业产值同比增长 10.4%、通用设备制造业产值同比增长 8.7%。2024 年全区先进制造业规模壮大，高技术制造业产值 1388.76 亿元，同比增长 10.8%，占规模以上工业总产值的比重为 67.6%，其中电子及通讯设备制造业和新能源制造业产值同比分别增长 18.3%和 15.1%。2025 年第一季度，全区实现规模以上工业总产值 496.50 亿元，同比增长 5.7%。

消费市场方面，2024 年相城区社会消费品零售总额为 645.44 亿元，同比增长 7.8%。2024 年全区限额以上社会消费品零售额为 393.28 亿元，同比增长 25.4%。2024 年相城区汽车类商品零售额增长较快，同比增长 33.2%，其中新能源汽车零售额同比增长 77.5%。2025 年第一季度，全区社会消费品零售总额为 152.30 亿元，同比下降 15.3%。

2024 年相城区完成固定资产投资 681.96 亿元，同比增长 10.0%。具体来看，2024 年全区工业投资为 134.89 亿元，同比增长 20.6%；服务业投资 547.01 亿元，同比增长 7.7%。房地产市场方面，2024 年全区完成房地产开发投资 432.25 亿元，同比增长 5.5%；同期，商品房销售面积为 220.83 万平方米，同比增长 0.4%，其中住宅销售面积为 211.73 万平方米，同比增长 1.7%，在房地产市场低迷和需求疲软的大背景下，相城区房地产市场保持了相对韧性。2025 年第一季度，全区固定资产投资总额为 172.68 亿元，同比增长 3.0%，其中工业投资 36.18 亿元，同比增长 34.8%，保持较高增速。

图表 1. 2022 年以来相城区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1105.32	2.1	1147.80	5.1	1385.04	6.8	--	--
人均地区生产总值（万元）	12.27	1.4	12.68	--	--	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ⁵	1.40		1.38		--		--	
规模以上工业总产值	1742.73	2.1	1831.01	0.2	2053.05	8.0	496.50	5.7
固定资产投资	538.99	7.7	620.01	15.0	681.96	10.0	172.68	3.0
其中房地产开发投资	344.21	4.1	407.79	18.5	432.25	5.5	--	--
社会消费品零售总额	566.32	2.0	609.11	7.6	645.44	7.8	152.30	-15.3
进出口总额（亿美元）	71.51	-0.2	67.73	-5.4	81.53	19.6	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.33	3.7	7.65	4.3	8.01	4.7	--	--

注：根据相城区国民经济和社会发展统计公报、苏州市统计年鉴及主要指标完成情况整理

2024 年全区土地出让总面积为 261.98 万平方米，以工业用地出让为主，工业用地出让面积同比增长 59.94%；同期，受住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积及均价下降影响，全区土地出让总价为 106.18 亿元，较上年下降 39.00%。2025 年第一季度，相城区土地市场表现惨淡，综合用地（含住宅）未实现出让，当期全区实现土地出让总面积 40.72 万平方米，实现土地出让总价 12.92 亿元，但由于上年同期基数较低，土地出让总价仍同比增长 63.51%。

图表 2. 2022 年以来相城区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	168.66	196.81	261.98	40.72
其中：住宅用地	42.15	82.78	48.53	7.33
综合用地（含住宅）	24.23	12.98	5.74	--
商办用地	17.84	19.67	7.51	4.74
工业用地	75.63	77.95	123.05	21.96
其它用地	8.80	3.43	77.16	6.68
土地出让总价（亿元）	183.19	174.06	106.18	12.92
其中：住宅用地	91.57	129.23	71.89	8.98
综合用地（含住宅）	77.21	30.61	12.54	--
商办用地	6.62	10.37	2.15	2.29
工业用地	5.55	2.66	5.72	0.90
其它用地	2.23	1.19	13.89	0.76
土地出让均价（元/平方米）	10861	8844	4053	3173
其中：住宅用地	21725	15610	14813	12244

⁵ 人均地区生产总值倍数按照人均地区生产总值除以人均国内生产总值计算。

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
综合用地（含住宅）	31863	23589	21866	--
商办用地	3711	5273	2860	4821
工业用地	734	342	465	408
其它用地	2530	3470	1800	1132

注：根据中指指数整理

相城区地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金预算收入构成。2024 年，相城区实现一般公共预算收入 157.31 亿元，同比增长 1.4%；其中税收收入 133.99 亿元，税收比率为 85.17%，收入质量总体较优，但受土地增值税、契税减收，税收收入较上年下降 5.2%。同期，相城区一般公共预算支出为 141.69 亿元，一般公共预算自给率⁶为 111.02%，财政平衡情况总体较好。

相城区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，2024 年全区实现政府性基金预算收入 98.06 亿元，受土地市场行情影响较上年下降 20.0%，其中国有土地使用权出让收入占比为 88.30%。同期，全区政府性基金预算支出为 156.44 亿元，同比下降 8.1%。跟踪期内，相城区政府性基金预算收入和支出均呈下降趋势，随着区域土地市场热度减弱，未来政府性基金预算收入稳定性值得关注。

跟踪期内，相城区政府债务余额大幅增长，2024 年末相城区政府债务余额为 234.85 亿元，较上年末增长 106.04%，其中一般债务和专项债务余额分别为 27.84 亿元和 207.01 亿元，期末政府债务余额与当年一般公共预算收入比率为 149.29%。相城区广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高；区域内城投企业有息债务规模增长较快，地区债务负担持续加重，但考虑到区域内金融资源丰富，融资环境良好。

图表 3. 相城区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	145.68	155.16	157.31
其中：税收收入	127.12	141.35	133.99
一般公共预算支出	147.93	159.06	141.69
政府性基金预算收入	184.37	122.64	98.06
其中：国有土地使用权出让金收入	169.75	110.35	86.59
政府性基金预算支出	204.87	170.19	156.44
政府债务余额	76.81	113.98	234.85

注：根据相城区政府公开信息整理

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，是相城区落实“双中心”建设的重要实施主体之一，主要从事相城区基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、金融等经营性业务。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司资产总额有所扩张，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 1353.99 亿元和 1382.39 亿元，分别较 2023 年末和 2024 年末增长 5.65%和 2.10%。2024 年，公司实现营业收入 64.93 亿元，较上年下降 9.64%，主要系基础设施建设及代建收入较上年缩减所致。从收入构成看，基础设施建设及代建、安置房及商品房销售是公司营业收入最主要的来源，2024 年基础设施建设及代建业务实现收入 27.43 亿元，占当期营业收入的比重为 42.25%，主要受完工进度和结算安排影响，业务收入较上年下降 21.60%；同期，安置房及商品房销售实现收入 9.03 亿元，受房地产市场行情及项目交付节奏影响，业务收入较上年下降 16.78%；此外，物业租赁、污水处理费、景区及绿化保洁养护等业务为当期营业收入提供重要补充。2024 年，公司营业毛利率为 19.76%，

⁶ 一般公共预算自给率按照一般公共预算收入除以一般公共预算支出计算。

较上年提升 2.94 个百分点，主要系商品房销售业务、物业租赁业务及污水处理业务等毛利率提升所致。

2025 年第一季度，该公司实现营业收入 17.37 亿元；同期，公司营业毛利率为 17.44%。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	1230.49	-	1281.61	-	1353.99	-
营业收入	115.47	100.00	71.86	100.00	64.93	100.00
基础设施建设及代建	34.96	30.27	34.99	48.69	27.43	42.25
安置房及商品房销售	54.90	47.54	10.85	15.10	9.03	13.90
自来水销售	1.65	1.43	1.60	2.23	1.62	2.49
物业租赁	2.12	1.84	3.21	4.47	3.58	5.51
污水处理费	2.84	2.46	2.72	3.78	3.54	5.46
景区及绿化保洁养护	6.26	5.42	6.56	9.12	8.39	12.92
管理运营	1.36	1.18	0.53	0.74	0.32	0.49
融资业务	2.31	2.00	1.21	1.69	1.44	2.21
自来水安装工程	2.41	2.08	3.61	5.02	3.47	5.34
其他	6.67	5.78	6.58	9.16	6.12	9.43
营业毛利	13.27	100.00	12.09	100.00	12.83	100.00
基础设施建设及代建	3.92	29.53	3.68	30.41	2.94	22.93
安置房及商品房销售	2.79	21.02	0.61	5.02	0.93	7.21
自来水销售	0.37	2.79	0.32	2.68	0.31	2.39
物业租赁	1.11	8.37	1.72	14.21	2.36	18.39
污水处理费	0.64	4.79	0.63	5.20	1.36	10.60
景区及绿化保洁养护	0.67	5.06	1.03	8.51	0.94	7.30
管理运营	0.46	3.47	0.38	3.13	0.20	1.52
融资业务	1.19	8.97	0.82	6.78	0.77	6.03
自来水安装工程	0.53	3.97	0.44	3.61	0.65	5.06
其他	1.60	12.02	2.47	20.46	2.38	18.56
毛利率	11.50		16.82		19.76	
基础设施建设及代建	11.21		10.51		10.72	
安置房及商品房销售	5.08		5.59		10.25	
自来水销售	22.49		20.21		19.00	
物业租赁	52.42		53.46		65.97	
污水处理费	22.32		23.12		38.38	
景区及绿化保洁养护	10.73		15.70		11.17	
管理运营	33.95		71.45		61.36	
融资业务	51.61		67.47		53.88	
自来水安装工程	21.88		12.10		18.74	
其他	23.92		37.59		38.91	

注：根据相城国投提供资料整理

A. 基础设施建设

该公司承担了相城区的基础设施建设及相关配套设施建设等任务，业务实施主体主要是子公司苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（简称“相城城建”）、苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司（简称“相城市政”）、阳澄湖投资有限公司（简称“阳投公司”）和苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司（简称“阳澄湖生态”）。其中，相城城建主要承接相城区公共基础设施建设；相城市政主要承接相城区道路、桥梁等交通基础设施建设；阳投公司则主要承接盛泽湖区域（含环湖三镇：太平镇、阳澄湖镇、渭塘镇）土地开发整理、道路建设；阳澄湖

生态主要负责阳澄湖度假区片区拆迁项目、安置房项目、道路工程、景观改造项目等⁷。业务运营模式主要为：各业务实施主体与委托方⁸签订协议，各项目主体负责项目建设、工程资金筹集等，项目竣工后由委托方按项目成本加成一定比例⁹进行结算。2024 年该业务实现收入 27.43 亿元，毛利率为 10.72%，受各业务主体项目加成比例差异影响，业务毛利率较上年提升 0.21 个百分点。

近年来，该公司主要完成了相城实验中学二期、百淞路工程等项目，项目总投资约 164.21 亿元，截至 2024 年末主要完工项目累计已确认收入 128.37 亿元。

图表 5. 截至 2024 年末公司主要完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	完工时间	累计确认收入	业务主体
相城第二实验中学	2.76	2020	3.17	相城城建
沈思港小学	2.18	2020	2.51	
相城区市民活动中心装修改造工程	0.38	2020	0.44	
苏州工匠广场景观及配套工程	1.64	2021	--	
服装城乐购广场	1.03	2016	1.19	
环境监测站改造工程	0.21	2012	0.25	
苏州市第二工人文化宫	1.10	2020	1.27	
服装城工程配套建设人防工程	0.47	2023	0.54	
相城中学（高中部）	4.33	2023	--	
相城中等专业学校扩建综合楼和宿舍楼	0.60	2023	0.41	阳澄湖生态
百淞路工程	1.30	2020	1.49	
堰浜路工程	0.04	2020	0.01	
莲花岛景观道路工程	0.31	2020	0.28	
沈周三期	13.37	2019	15.49	
圣堂安置小区	37.00	2024 ¹⁰	17.80	相城市政
G312 与 G524 节点	11.71	2020	12.36	
524 国道城镇化	10.26	2019	10.45	
南天成路西延	5.96	2021	4.55	
G312 与 S228 节点	5.45	2020	3.95	
黄蠡路（广济北路—金砖路）工程	1.60	2020	1.85	
苏州市中环快速路北段工程（228 省道苏虞张公路改扩建工程/西环北延）	41.69	2016	25.69	
污水管网	0.15	2020	0.17	阳投公司
国宾馆填土	0.60	2020	0.68	
渭塘 2 号地块填土（已完工部分）	0.47	--	0.53	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	2.62	--	3.00	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	1.00	--	1.14	
渭塘镇等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	4.69	--	5.36	
阳澄湖镇等相关区域实施拆迁、土地开发整理（已完工部分）	0.58	--	0.66	
盛泽荡路（聚金路-月季公园桥梁西侧）大修工程	0.18	--	0.21	
太平街道等相关区域实施拆迁、土地开发整理	5.00	2022	4.55	
湿地公园	3.00	2022	5.58	
凤起南路	0.18	2022	0.27	

⁷ 阳澄湖生态安置房项目收入与其他基础设施建设项目一起核算。

⁸ 相城城建委托方主要系相城区政府；相城市政委托方主要系相城区交通局、苏州市相城保障房建设开发有限公司（简称“相城保障房”）；阳投公司委托方主要系苏州市阳澄湖城乡一体化建设发展有限公司（简称“阳澄湖城乡一体化公司”）系苏州市相城区阳澄湖镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州民本工业投资有限公司（简称“民本工投”，系苏州相城区渭塘镇集体资产管理委员会下属企业）、苏州相城经济开发区太平工业园发展有限公司（股权上系苏州相城经济技术开发区招商局下属企业，实际上系太平镇管理）、苏州市相城区太平街道集体资产经营公司（简称“太平街道集体公司”，系苏州市相城区太平镇集体资产管理委员会下属企业）；阳澄湖生态委托方主要为相城区政府、苏州市阳澄湖生态休闲旅游度假区管委会（简称“度假区管委会”）和业主方。

⁹ 相城城建加成比例一般为 15.00%，阳投公司加成比例一般为 20.00%，相城市政加成比例一般为 8.13%-10.10%。

¹⁰ 该项目体量较大，已于前期确认了部分安置房销售收入，2024 年为项目整体完工时间。

项目名称	总投资	完工时间	累计确认收入	业务主体
聚金路、盛泽荡路东段改造提升工程	1.15	2022	1.20	
盛泽湖规划项目	1.20	2023	1.32	
合计	164.21	--	128.37	--

注：根据相城国投提供资料整理

截至 2024 年末，该公司主要在建基础设施建设项目包括苏州国际快速物流通道二期工程-春申湖路快速化改造工程和盛泽湖水环境综合整治等，项目计划总投资合计为 226.40 亿元，累计已投资 184.91 亿元。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	业务主体
苏州国际快速物流通道二期工程-春申湖路快速化改造工程	147.08	140.63	相城市政
X352 县道改扩建工程（漕湖大道东延）	48.62	33.11	
X203 澄阳路改扩建工程	7.37	2.47	
阳澄湖路改扩建工程	4.37	1.17	
发源路工程	1.71	0.16	
盛泽湖水环境综合整治	12.95	3.51	阳投公司
拆迁-批发市场	2.86	2.64	
拆迁-黄埭镇	1.26	1.10	
悦季蝶来酒店环境整治提升工程	0.18	0.12	
合计	226.40	184.91	--

注：根据相城国投提供资料整理

截至 2024 年末，该公司暂无拟建基础设施建设项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目待投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

B. 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由相城城建负责，相城城建接受相城区政府的委托，承接城区内的安置房建设任务。在安置房建设完成达到销售条件后，公司建设的安置房委托相城区政府代为销售收款，相城区政府按实际销售款划转给公司，公司根据安置房实际销售房款确认收入，安置房销售价格一般为成本加成 15%。根据 2007 年签订的《关于安置房房款委托归集的确认函》约定，相城区政府仅承担代为销售责任，不保证全部销售，若出现因退款、欠款、房屋质量纠纷、自然灾害等情况造成的损失，均由公司自行承担。2024 年，相城城建实现安置房销售收入 8.10 亿元，业务毛利率为 10.43%。

截至 2024 年末，该公司已完工的安置房项目包括朱巷安置小区三期、花南小区、朝阳小区等 18 个项目，项目总建筑面积 391.15 万平方米，累计已完成投资 128.77 亿元，预计总销售金额 149.15 亿元，累计已销售金额 124.42 亿元，累计已回款 85.08 亿元，回款进度较慢。

图表 7. 截至 2024 年末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资	总建筑面积	完工时间	预计总销售金额	累计已销售金额	累计已回款金额
御苑家园 E、F 区	3.56	3.56	16.36	2008.6	4.10	4.10	4.10
花南小区	3.86	3.86	13.41	2010.12	4.44	6.22	6.22
朝阳小区	3.86	3.86	13.41	2010.12	4.44	4.44	4.44
玉成小区一期	3.50	3.50	11.94	2009.9	4.03	4.03	4.03
玉成小区二期	9.40	9.40	44.00	2014.6	10.81	10.81	6.38
玉成小区三期	5.75	5.75	23.00	2013.12	6.61	6.92	6.17
唐家小区	1.55	1.55	5.96	2012.6	1.78	1.78	1.78
安元佳苑小区扩建	2.05	2.05	6.42	2012.12	2.36	2.36	0.96
日益安置小区	2.90	2.90	7.30	2014.12	3.34	3.34	1.54
古巷小区二期	8.00	7.99	30.96	2015.12	9.20	9.20	2.11
众泾小区	4.80	3.90	13.68	2016.12	5.52	4.06	2.54

项目名称	计划总投资	累计已完成投资	总建筑面积	完工时间	预计总销售金额	累计已销售金额	累计已回款金额
朱巷安置小区三期	25.01	25.59	75.67	2018.12	29.43	24.27	19.88
华元家园	9.44	9.24	23.59	2020.12	10.63	6.15	6.15
五众泾花园	25.65	25.65	59.38	2018.9	29.50	21.79	9.48
唐家花园一期	6.41	6.41	15.54	2023.12	7.37	3.41	2.16
雪泾花园一期	5.46	5.46	12.52	2023.12	6.28	5.46	3.63
唐家花园二期	4.47	4.47	10.70	2023.12	5.14	2.19	1.58
雪泾家园二期	3.63	3.63	7.31	2023.12	4.17	3.89	1.93
合计	129.30	128.77	391.15	--	149.15	124.42	85.08

注：根据相城国投提供资料整理

截至 2024 年末，该公司在建安置房项目为徐阳花园动迁安置小区项目，项目总建筑面积为 40.90 万平方米，计划总投资 17.25 亿元，累计已完成投资 16.70 亿元，累计已销售 11.98 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。总体来看，安置房项目后续投资规模不大，但资金回笼缓慢，公司将持续面临较大资金压力。

C. 商业地产开发

该公司商业房地产开发业务主要由相城城建、相城市政、苏州市通和房地产开发有限公司¹¹（简称“通和房地产”）和阳投公司负责，开发的商业房地产项目均位于相城区内，相关子公司均已取得房地产开发资质。公司商业房地产开发模式包括自主开发和合作开发，对于自主开发的项目，公司通过“招、拍、挂”手续市场化取得项目土地，项目开发资金主要来自项目贷款和预售房款。

截至 2024 年末，相城城建在售自主开发房地产项目包括水韵花都商住三期和鹤云雅苑，项目计划总投资合计 16.69 亿元，总建筑面积 16.81 万平方米，截至 2024 年末，项目累计已投资 17.04 亿元，累计已销售面积 10.63 万平方米，累计实现资金回笼 27.27 亿元。2024 年，相城城建实现房地产销售收入 0.58 亿元，因项目交付规模增加，2024 年以来相城城建商品房销售收入有所增长；同期，相城城建房地产开发业务毛利率为 19.93%，主要因当期结转项目拿地成本较低，业务毛利率较上年提升 3.51 个百分点。

图表 8. 截至 2024 年末相城城建在售房地产项目情况（单位：亿元，万平方米，元/平方米）

项目名称	建设期	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售均价	资金回笼
水韵花都商住三期	2016.3-2019.6	12.75	12.73	12.50	11.43	9.43	24000	22.77 ¹²
鹤云雅苑	2019.7-2021.12	3.94	4.31	4.31	2.54	1.20	21000	4.50
合计	--	16.69	17.04	16.81	13.97	10.63	-	27.27

注：根据相城国投提供资料整理

相城市政房地产业务主要由其子公司苏州市四城房产置业有限公司（简称“四城置业”）、苏州市润城商业物业管理有限公司¹³（简称“润城物业”）及通和房地产负责。截至 2024 年末，相城市政在售房地产项目溪云雅园由通和房地产负责开发，项目总建筑面积合计 30.65 万平方米，计划总投资 65.34 亿元，截至 2024 年末已基本完工，累计完成投资 58.29 亿元。该项目可售面积 19.78 万平方米，截至当期期末已售 16.67 万平方米，销售均价为 30000 元/平方米，累计实现资金回笼 52.15 亿元。2024 年溪云雅园确认房产销售收入 0.36 亿元，业务毛利率为 -9.70%，发生亏损主要系当期成本为暂估成本。

阳投公司已完工房地产项目主要为领岛别墅项目，该别墅建于 2005 年，立项批复总投资 2.00 亿，建筑面积 8.71 万平方米，可售面积 8.54 万平方米，截至 2024 年末，已累计销售面积 8.54 万平方米，累计确认收入 5.74 亿元，已全部实现资金回笼。同期末，阳投公司在建的房地产项目主要为云湖璞院，由阳投公司子公司苏州相铨置业有限公司¹⁴负责开发，项目包含 15 栋 3 层联排别墅、31 栋 4 层叠加别墅及 3 栋 7 层精装洋房，可售房源 398 户，可售面积 7.20 万平方米，预计联排别墅销售均价为 26000 元/平方米，叠加别墅销售均价为 21500 元/平方米。该

¹¹ 相城城建和相城市政分别持股 30.00%和 70.00%。

¹² 该项目拿地时间较早，故利润较高。

¹³ 前身为苏州市润城房地产开发有限公司，2019 年 5 月更名为现名，已不再从事房地产开发业务，目前主营业务为物业管理。

¹⁴ 2024 年 4 月苏州铨顺置业有限公司持有的苏州相铨置业有限公司 70.00%的股份划转至阳投公司，截至 2024 年末，阳投公司持股 100.00%。

项目计划总投资 15.00 亿元，截至 2024 年末，已累计投入 8.64 亿元，其中土地出让金 7.52 亿元，截至当期末已售 0.54 万平方米，2024 年末确认销售收入，累计实现资金回笼 0.50 亿元。

此外，该公司部分房地产开发业务采取参股方式与其他公司成立项目公司进行合作开发，截至 2024 年末，公司合作开发的房地产项目主要为锦上和风华苑、相悦四季雅苑、澄阳四季云庭、龙湖·镜湖原著、和颂雅苑、和畅雅苑、四季和鸣雅园、悦麓雅苑/大悦春风里商业项目、云栖时光、花语云萃等，项目总投资 472.30 亿元¹⁵，累计实现销售收入 273.93 亿元。

图表 9. 截至 2024 年末公司主要合作开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	公司持股比例	计划总投资	完工进度	累计实现收入	业务主体
锦上和风华苑	苏州悦恒置地有限公司	40.00%	50.00	100%	52.03	相城城建
相悦四季雅苑	苏州东桂房地产开发有限公司	30.00%	17.50	100%	13.46	
澄阳四季云庭	苏州新恒捷置业有限公司	20.00%	31.00	85%	-	
龙湖·镜湖原著	苏州湖泽置业有限公司	49.00%	27.49	98%	26.20	
和颂雅苑	苏州绿恒房地产有限公司	100.00%	71.95	60%	0.88	
和畅雅苑	苏州锦恒房地产有限公司	100.00%	16.60	78%	0.30	
四季和鸣雅园	苏州市仁通房地产开发有限公司	40.00%	48.30	100%	50.11	相城市政
悦麓雅苑/大悦春风里商业	苏州市相之悦房地产开发有限公司	49.90%	84.15	100%	66.80	
云栖时光	苏州坤丰置业有限公司	10.00%	30.31	100%	20.60	
花语云萃	苏州京兆房地产开发有限公司	40.00%	95.00	85%	43.55	
合计	--	--	472.30	--	273.93	--

注：根据相城国投提供资料整理

截至 2024 年末，该公司合作开发商品房储备地块为苏地 2022-WG-58 号，系公司同苏州城投地产发展有限公司、苏州轨道交通交通资产经营有限公司和苏州创元房地产开发有限公司共同开发，项目开发公司为苏州相宜置业有限公司（简称“相宜置业”），公司对其的持股比例为 26.82%。该项目计划总投资 25.80 亿元，总建筑面积 12.49 亿元，可售面积 8.40 万平方米，包括住宅 544 套、商业 1 套及车位 739 个，截至 2024 年末公司已投资 13.80 亿元。

除上述项目外，截至 2024 年末该公司另有 4 个地块为代相城区国资办持股，项目公司包括苏州和恒产业投资有限公司（简称“和恒产投”）和苏州富强置业有限公司（简称“富强置业”）和苏州漕湖永润地产置业有限公司，均未纳入公司合并范围。同期末，上述 4 个地块已累计投入 43.53 亿元，计入“其他应收款”科目¹⁶。

图表 10. 截至 2024 年末公司代相城区国资办持股地块情况（单位：亿元，万平方米，元/平方米）

地块名称	项目公司	地块取得成本	公司累计出资
苏地 2024-WG-Z41 号	苏州和恒产业投资有限公司	3.50	2.45
苏地 2024-WG-Z42 号	苏州和恒产业投资有限公司	6.63	4.64
苏地 2021-WG-66 号	苏州富强置业有限公司	22.78	22.78
苏地 2021-WG-71 号	苏州漕湖永润地产置业有限公司	11.04	13.66
合计	--	43.95	43.53

注：根据相城国投提供资料整理

D. 水务业务

该公司水务业务主要包括自来水销售、自来水工程安装和污水处理，其中自来水销售和自来水安装工程主要由子公司苏州市相城水务发展有限公司（简称“水务公司”）负责；污水处理主要由苏州市相城水务建设投资（集团）有限公司（简称“水务集团”）负责。2024 年，公司自来水售水量为 7986 万吨，实现自来水销售收入 1.62 亿元，同期毛利率为 19.00%。

¹⁵ 房产项目公司各股东按照持股比例对项目进行投资，因项目公司可进行贷款融资，同时项目预售也会有资金回笼，各股东实际需投资金额受贷款、预售等情况影响难以估计。

¹⁶ 其中苏地 2024-WG-Z41 号和苏地 2024-WG-Z42 号地块开发成本计入应收自然资源规划局的其他应收款。

图表 11. 2022 年以来公司自来水业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
供水量（万吨）	9029	9119	9242
售水量（万吨）	7778	7942	7986
产销差率（%）	14.00	13.00	13.58
自来水销售收入（亿元）	1.65	1.60	1.62

注：根据相城国投提供资料整理

水价方面，该公司按照相城区物价局、相城区财政局下发的相价[2017]7 号和相财预[2017]6 号文件执行，自 2017 年 4 月 1 日以来公司售水价格未发生变化。

图表 12. 相城区现行自来水价格表¹⁷（单位：元/m³）

用户分类			基本水价	水资源费	污水处理费	总水价
居民生活用水	第一阶梯	户均年用水量 0-216m ³ （含）	1.86	0.20	1.35	3.41
	第二阶梯	户均年用水量 216m ³ -300m ³ （含）	2.79	0.20	1.35	4.34
	第三阶梯	户均年用水量 300m ³ 以上	5.58	0.20	1.35	7.13
非居民生活用水			2.16	0.20	1.75	4.11
特种行业用水			3.16	0.20	2.02	5.38

注：根据相城国投提供资料整理

水务工程建设方面，水务公司工程建设项目主要包括自来水安装工程、排水改造工程、城区防洪工程及产业园区给水工程等。2024 年，水务公司实现水务工程业务收入 3.47 亿元，业务毛利率为 18.74%。截至 2024 年末，水务公司在建水务工程主要为 2023-2024 年相城区公共供水管网漏损治理工程及 2024-2025 年相城区公共供水管网漏损治理工程，项目计划总投资合计 2.04 亿元，累计已完成投资 1.10 亿元。截至 2024 年末，暂无拟建水务工程项目。

图表 13. 截至 2024 年末水务公司主要在建水务工程项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资
2023-2024 年相城区公共供水管网漏损治理工程	0.35	0.35
2024-2025 年相城区公共供水管网漏损治理工程	1.69	0.75
合计	2.04	1.10

注：根据相城国投提供资料整理

污水处理方面，根据《关于深入推进相城区水务一体化改革工作专题会议纪要》、《〈相城区水务（排水）一体化管理改革工作方案（试行）〉》（相委发〔2017〕32 号），相城区推进全区水务一体化改革，对污水处理厂实行一体化管理，该公司主要负责相城区除高铁新城区域¹⁸外居民生活污水和非生活污水的处理。2020 年 4 月，水务集团与苏州市相城区水务局签订《苏州市相城区污水治理 ABO 项目授权合同》（简称“污水治理合同”），由水务集团负责污水处理厂新改扩建、污水厂提标改造、污水管网建设等，项目总投资约 60.00 亿元，合作期限暂定 30 年，并约定付费方式为每吨污水处理费 3.00 元，污水处理费包括污水处理设施项目建设、污水处理成本、日常管理费用、设施设备更新维护费用、税金、保险等成本费用。根据《苏州市相城区污水治理 ABO 项目授权合同补充协议》，水务集团将污水治理项目的建设、运营、管理授权给下属子公司苏州市相润排水管理有限公司（简称“相润排水”），项目款项相城区水务局直接与相润排水结算。2023 年 3 月 22 日，根据《关于同意调整国有企业股权（第一批）的批复》（相政复[2023]9 号），将水务集团持有的相润排水 100%股权无偿划转给公司，公司新增水务环保业务。2024 年，公司污水处理量为 9721.41 万吨，实现污水处理费收入 3.54 亿元，2024 年污水处理收入较上年增长 30.31%，主要系当期确认 2022 年及 2023 年差额收入所致。截至 2024 年末，水务集团主要运营城区污水处理厂、城西污水处理厂、一泓污水处理厂等污水处理厂，污水处理能力合计为 32.10 万吨/天。

¹⁷ 非居民生活用水中的重污染行业（化工、医药、钢铁、印染、造纸、电镀等）按照企业环保信用评级等级分档加价收取污水处理费；特种行业是指洗浴、洗车、足浴、啤酒饮料纯净水等高消耗行业用水用户。

¹⁸ 包含高铁新城、太平街道、渭塘镇、圣泽湖区域，该区域污水处理由苏州市高铁新城水务发展有限公司负责。

图表 14. 截至 2024 年末公司水务集团运营污水处理厂情况（单位：万吨）

污水处理厂名称	污水处理能力 (万吨/天)	污水处理量		
		2022 年	2023 年	2024 年
城区污水处理厂	6.00	1892.70	1788.75	1775.26
城西污水处理厂	12.00	3001.21	3653.67	3638.99
望亭污水处理厂 ¹⁹	--	148.04	--	--
一泓污水处理厂	4.00	929.94	974.41	1092.97
漕湖污水处理厂	6.00	1481.25	1816.29	1882.13
澄阳污水处理厂	2.00	820.03	863.88	837.33
黄埭污水处理厂	1.50	429.60	417.86	418.96
黄桥污水处理厂	0.60	58.83	71.97	75.77
合计	32.10	8761.60	9586.83	9721.41

注：根据相城国投提供资料整理

截至 2024 年末，水务集团主要拟建污水处理厂（包含改扩建工程）为苏州市相城区黄埭高新区水质净化厂及再生资源中心项目，项目计划总投资 15.27 亿元，已投入 3.08 亿元。总体来看，水务集团拟建项目投资规模较大，有一定资金需求。

E. 金融业务

该公司金融业务主要由无偿划入的苏州市相城金融控股（集团）有限公司（简称“相城金控”）负责，具体业务开展则由相应子公司负责。相城金控一方面承担相城区政府引导基金的运营管理职责，另一方面作为主发起人设立股权投资基金或直接进行股权投资。在基金业务的基础上，相城金控还通过子公司开展商业保理、融资租赁和科技金融服务等业务。目前，相城金控基金、股权投资项目尚未实缴到位，存在一定资金需求。

相城金控主要承担着代区政府履行出资人职责，运用各类政府专项资金进行政府引导基金管理，由相城基金管理有限公司担任基金管理人，承担筛选子基金的基金管理人职责。区级政府引导基金的工商主体是相城金控下属子公司苏州市相城创新创业投资中心（有限合伙），成立于 2017 年 11 月 13 日。区级政府引导基金设立规模为 100.00 亿元，首期规模 30.00 亿元，二期规模 50.00 亿元，截至 2024 年末，共有 73 只参股基金完成工商注册，引导基金已实缴出资 31.86 亿元，主要是投向智能制造、车联网、数字金融、生物医药领域。

相城母基金在投资子基金时，根据《苏州市相城金融控股（集团）有限公司相城创新产业母基金投资管理办法（试行）》的规定，对子基金的出资比例原则上不超过子基金认缴规模的 20%，且子基金应注册于相城区，存续期内不迁往区外；子基金已完成募集或认缴出资金额的比例原则上不低于拟设立基金规模的 60%；产业引导基金对单个企业的累计投资额不得超过基金注册资本或认缴出资额的 20%；子基金对相城区的反投比例为 1:1，即子基金向相城区的投资总额不低于产业引导基金的出资额；子基金的存续期限原则上不超过产业引导基金的存续期限。基金管理费方面，基金规模在 10 亿元及以下的，年度管理费以基金注册资本或认缴出资额作为计算基数，最高不超过 2%；基金规模在 10 亿元以上且区镇两级国有出资 20%及以上的，年度管理费以基金实缴出资额作为计算基数，最高不超过 2%。

相城金控的股权投资业务分为设立自主组建的股权投资基金进行投资和直接进行股权投资。截至 2024 年末，相城金控自主组建的股权投资基金共成立基金 21 只，已实缴 8.27 亿元。截至 2024 年末，相城金控通过股权直投共参股 24 家公司，投资金额合计 5.72 亿元。

相城金控保理业务主要由其二级子公司苏州市相城融金商业保理有限公司（简称“融金保理”）开展，融金保理成立于 2018 年 3 月。融金保理主要基于供应商转让的应收账款债权向其提供资金融通，从而为其提供融资支持。保理业务投放对象主要为区内中小企业、国有公司等，债务人均均为苏州市内国有企业，业务风险较小，回款来源较为可靠。截至 2024 年末，融金保理应收保理款余额为 13.31 亿元，客户行业分布于建筑业和服务业，2024 年末应收保理款占比分别为 32.2%和 7.5%。2024 年实现保理业务收入 0.70 亿元。由于展业时间短，融金保理的绝大部分业务未经完整周期的检验，目前尚未出现不良资产。

相城金控融资租赁业务主要由其二级子公司苏州市相城融资租赁有限公司（简称“相城租赁”）开展，相城租赁

¹⁹ 截至 2022 年 9 月末，该污水处理厂已关闭。

成立于 2019 年 1 月。相城租赁依托相城金控的平台资源，立足于相城区经济发展，业务聚焦公共事业和企业融资两大板块，以两大板块的行业龙头以及上市公司等为运营重点，为城市经济发展和社会效益提升提供金融服务，为企业设备购置及补充流动资金提供资金融通。同时，相城租赁也积极探索新的业务模式，寻求新的利润增长点，包括与市内国资融资租赁及商业保理公司推进联合租赁及团保理业务、中小企业池保理业务、融资租赁通道业务以及远期信用证贴现业务等。截至 2024 年末，公司的融资租赁业务均为售后回租，应收融资租赁款余额为 3.35 亿元，期限在 1-5 年，承租人多为江苏省本地国企。2024 年，相城租赁实现营业收入 0.27 亿元，截至目前尚未出现不良资产。

相城金控小额贷款业务由子公司苏州市相城科技小额贷款有限公司（简称“相城科贷”）²⁰开展，相城科贷成立于 2019 年 12 月。2024 年，相城科贷完成 24 笔小贷业务，合计 1.32 亿元，截至 2024 年末小贷余额 1.02 亿元，客户主要包括苏州上理精密制造技术服务有限公司、苏州相城经济开发区太平工业园发展有限公司、苏州市相城区聚金企业配套服务有限公司等相城区内企业。

此外，相城金控还从事融资担保、不良资产处置、软件技术服务及科技金融服务等业务，目前业务规模均相对较小。

F. 物业租赁业务

该公司物业租赁业务由相城市政和相城城建负责。2024 年，公司实现物业租赁收入 3.58 亿元，业务毛利率为 65.97%，受出租面积的增加及出租率的提升，业务收入及毛利率较上年均有增长。

相城市政在租赁资产为繁花中心项目、繁花邻里项目及芯汇湖大厦。芯汇湖大厦系相城市政以 4.80 亿元的价格向苏州高铁新城文化旅游发展有限公司（简称“高铁新城文旅”）购买的写字楼，项目总建筑面积为 6.48 万平方米，包括地上 23 层，地下 3 层，截至 2024 年末出租率约 70%。

繁花中心项目为集购物、休闲、餐饮、娱乐、酒店、办公、居住为一体的城市商业综合体，总投资 26.00 亿元，已于 2014 年 9 月完工。项目建设用地面积 6.93 万平方米，总建筑面积 30 万平方米，共建有 529 套酒店式公寓、1 幢酒店、293 套商业裙房、253 套写字楼、1.80 万平方米地下商业以及两层地下停车场。其中，441 套酒店式公寓和 165 套商业裙房用于销售，截至 2024 年末，均已经销售完毕，分别实现销售收入 2.22 亿元和 1.93 亿元。繁花中心剩余房产均由公司持有用于出租，截至 2024 年末，繁华中心 88 套酒店式公寓均已出租，租期基本为 5 年，租金为 1400-3950 元/套/月（不含税）；253 套写字楼面积为 3.84 万平方米，出租率为 83.00%，租期集中在 1-5 年，平均租金 44 元/平方米/月；商业裙房和地下商业整体可用于出租面积 10.34 万平方米，出租率为 94.00%，租期集中在 3-5 年，平均租金 42 元/平方米/月；酒店整体出租给辅特（上海）酒店管理有限公司，租期 18 年，租金随时间推移总体呈现递增趋势，为 55.33-76.66 万元/月。2024 年，繁花中心租金收入为 0.63 亿元。

图表 15. 截至 2024 年末繁花中心项目出售、租赁情况

物业类型	合计数量	其中：用于出售数量	已出售数量	已销售金额	其中：用于出租数量	出租率（%）
酒店式公寓（套）	529	441	441	2.22	88	100.00
写字楼（套）	253	--	--	--	253	83.00
商业裙房（套）	293	165	165	1.93	128	94.00
地下商业（万平方米）	1.80	--	--	--	1.80	
停车位（个）	1500	--	--	--	--	--
酒店	整租					
合计	--	--	--	4.15	--	--

注：根据相城国投提供资料整理

繁花邻里为苏州地铁二号线配套商业项目，项目总投资 3.00 亿元，项目占地面积 1.04 万平方米，项目于 2015 年动工，2017 年 12 月竣工，2018 年 1 月正式开业。该项目可供出租面积为 2.25 万平方米，截至 2024 年末整体出租率约 84%。2024 年实现租金收入 0.07 亿元。

²⁰ 相城金控子公司苏州市相盈资本有限公司持股 70.00%，苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司持股 30.00%。

图表 16. 截至 2024 年末繁华邻里项目租赁情况（单位：万平方米，万元）

物业类型	可供出租面积	已出租面积	租金水平 (元/平方米/月)	租金收入		
				2022 年	2023 年	2024 年
商铺	1.11	0.74	41	228.13	304.02	289.17
酒店	0.38	0.38	36	77.93	155.85	147.52
写字楼	0.10	0.10	48	32.20	52.70	42.44
公寓	0.66	0.66	28	212.07	212.07	258.08
合计	2.25	1.88	--	550.33	724.64	737.21

注：根据相城国投提供资料整理

相城城建在租赁物业主要包括活力大厦、活力岛西岛、久遇里水韵花都等，主要来源于资产划拨及自建。截至 2024 年末，上述物业可供租赁面积 51.59 万平方米，已对外出租 47.34 万平方米，出租率 91.76%，业态类型包括写字楼、商业综合体、商铺等。

截至 2024 年末，该公司在建物业租赁项目主要包括苏地 2021-WG-55 号地块项目（苏州相融商业中心项目）、青苔科学家村 67 号地块项目和青苔国际工业设计村等，总建筑面积 114.40 万平方米，计划总投资 111.94 亿元（含项目土地出让金），截至 2024 年末累计已投资 61.44 亿元，计入“存货”和“在建工程”科目，公司物业租赁项目仍有持续投资需求，且项目投资回报期偏长，面临一定资本支出压力。

图表 17. 截至 2024 年末公司在建物业租赁项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	主要建设内容	计划总投资	总建筑面积	已完成投资	入账科目
苏地 2021-WG-55 号地块项目（苏州相融商业中心项目）	酒店、服务型公寓和商业	14.01 ²¹	14.18	10.20	存货
青苔科学家村 67 号地块项目	零售商业、餐饮、旅馆、商务金融	23.80 ²²	19.39	8.85	存货
黄桥街道智慧商务街区项目	住宅、办公楼和商业	9.52	7.26	8.62	存货
三角咀商务中心	研发办公楼、商业和其他配套	8.61	8.64	8.37	在建工程
青苔国际工业设计村	国际设计产业综合体	12.28	7.08	8.42	在建工程
春旺智能制造创新港北区项目	产业综合体，主要包括研发区、研发孵化小试及独栋生产厂房	10.04	13.00	3.83	在建工程
航空航天产业园一期项目	产业园	14.51	18.42	2.78	在建工程
相城（黄桥）生物科技项目	产业园	8.40	16.98	5.47	在建工程
御惠望亭物流中心项目 ²³	物流园区和其他配套	5.10	4.65	2.80	在建工程
研发产业园	写字楼	5.67	4.80	2.10	在建工程
合计	--	111.94	114.40	61.44	--

注：根据相城国投提供资料整理

G. 其他

除以上业务外，该公司还开展景区及绿化保洁养护业务和酒店经营业务，2024 年，公司实现景区及绿化保洁养护收入 8.39 亿元，较上年增长 27.98%，主要系保洁业务收入增加所致。公司运营的景区主要包括苏州中国花卉植物园、荷塘月色湿地公园和苏州盛泽湖月季公园等，收入主要来自门票收入及景区服务收入；公司保洁服务业务运营主体为子公司苏州市相城环境卫生服务有限公司（简称“环卫服务公司”），环卫服务公司主要负责元和、黄埭、北桥、黄桥、漕湖、澄阳、望亭七个板块的环卫保洁、河道保洁、公路保洁、航道保洁、餐厨垃圾处理等业务。

该公司酒店经营业务由苏州市相城生态文旅发展（集团）有限公司（简称“生态文旅集团”）及其子公司负责，截至 2024 年末，公司在经营酒店及民宿共 10 家，包括苏州阳澄喜柯大酒店、苏州悦季·元来酒店及阳澄湖悦

²¹ 包括项目土地出让金 2.15 亿元。

²² 包括项目土地出让金 4.13 亿元。

²³ 该项目为合作开发，项目公司为苏州御惠物流产业发展有限公司，其中和恒产投持股比例为 70.00%，苏州市吴门望亭高新技术发展有限公司（实际控制人为相城区政府）持股比例为 30.00%。

榕庄等。2024 年，公司实现酒店经营业务收入 0.99 亿元，随经营酒店数量增加，收入较上年增长 59.64%，业务毛利率为 15.98%。截至 2024 年末，公司在建酒店项目为阳澄湖健康颐养中心，业态类型包括酒店和其他配套，项目总投资 13.50 亿元，累计已投入 8.53 亿元，完工后计划由悦榕庄酒店运营。

财务

跟踪期内，因区域基础设施建设、安置房、商业房地产开发等项目投入，该公司已积累较大规模刚性债务，公司刚性债务期限结构偏长期，但货币资金储量有限，公司仍面临一定即期偿付压力。公司应收款项及存货规模较大，资金被占用较多，资产流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，且担保对象包含民营企业，存在担保代偿风险。

1. 财务杠杆

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 59.99%和 60.62%，分别较 2023 年末和 2024 年末提升 1.42 个和 0.63 个百分点。跟踪期内，公司财务杠杆水平持续提升，同时随着刚性债务规模扩张，净资产对刚性债务的保障程度也持续走弱，同期末股东权益与刚性债务比率分别为 90.86%和 87.09%，分别较 2023 年末和 2024 年末下降 6.77 个和 3.77 个百分点，若考虑计入权益的永续债 10.00 亿元，则 2025 年 3 月末实际股东权益与刚性债务比率降至 84.15%。

(1) 资产

该公司资产以流动资产为主，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动资产总额分别为 887.34 亿元和 895.08 亿元，占资产总额的比重分别为 65.53%和 64.75%。从具体构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款（不含应收票据，下同）、其他应收款和存货构成。2024 年末，公司货币资金余额为 65.47 亿元，较上年末增长 13.52%，其中使用受限的货币资金 8.14 亿元，主要系承兑汇票及按揭保证金和存单质押；应收账款余额为 211.83 亿元，主要系应收基础设施建设项目委托方工程款，主要包括应收苏州市相城区财政局 89.62 亿元、应收相城保障房 31.29 亿元、应收阳澄湖城乡一体化公司 11.93 亿元、应收太平街道集体公司 9.26 亿元和应收民本工投 7.20 亿元，较上年末增长 10.43%，主要系应收苏州市相城区财政局基础设施建设项目工程款增加所致；其他应收款余额为 228.14 亿元，主要包括应收绿恒房地产、富强置业和相宜置业等公司地产开发合作款及应收相城区财政局和苏州太平城乡一体化建设发展有限公司往来款，较上年末略降 1.59%；存货余额为 354.29 亿元，较上年末略降 1.42%，主要系基础设施建设及安置房项目开发成本结转所致。此外，2024 年末，公司交易性金融资产余额较上年末下降 75.55%至 1.00 亿元，主要系结构性存款赎回所致；预付款项余额较上年末略降 0.61%至 12.77 亿元，期末预付高铁新城文旅购房款余额 4.80 亿元、预付苏州京兆房地产开发有限公司房地产开发项目拿地款 3.01 亿元、预付国家税务总局苏州市相城区税务局土地出让金 2.13 亿元、预付苏州苏能集团有限公司新吴城工程分公司和苏州苏明装饰股份有限公司工程款分别为 0.49 亿元和 0.46 亿元；一年内到期的非流动资产余额较上年末下降 24.65%至 2.16 亿元，全部为应收融资租赁款。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 466.66 亿元，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、其他非流动金融资产、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末，其他权益工具投资余额为 88.40 亿元，主要包括对苏州市轨道交通集团有限公司和苏州市铁路投资有限公司通苏嘉铁路项目股权投资 34.40 亿元和 14.94 亿元，较上年末增长 5.60%，主要系当期新增对和苏州东吴财产保险股份有限公司股权投资、因和琼置业不再纳入合并范围将对其的股权投资调整至该科目、对苏州市铁路投资有限公司通苏嘉铁路项目增资所致；投资性房地产余额为 99.32 亿元，主要包括繁花中心、活力大厦、在水一方大酒店等资产，较上年末增长 4.47%，主要系相城市政子公司购入人才房及溪云雅园的房产和车位转入所致；固定资产余额为 63.08 亿元，主要系公司自用房屋建筑物和机器设备，较上年末增长 12.13%，主要子公司相城城建向苏州铁诚房地产开发有限公司购买人才公寓及管道设备所致；在建工程余额为 88.51 亿元，主要包括市政基础设施工程 23.17 亿元、青苔科学家村项目 8.85 亿元、三角咀商务中心 8.37 亿元、青苔国际工业设计村 8.42 亿元和相城（黄桥）生物科技项目 5.47 亿元等，较上年末增长 46.83%，主要系青苔科学家村项目、青苔国际工业设计村、三角咀商务中心、相城（黄桥）生物科技项目等开发成本投入；其他非流动金融资产余额为 47.40 亿元，主要为相城金控基金投资，期末对苏州

市相城区相行创业投资中心（有限合伙）、苏州君联相道股权投资合伙企业（有限合伙）、国调科改基金合伙企业（有限合伙）、苏州环秀湖芯程产业投资基金合伙企业（有限合伙）和苏州和谐超越二期投资中心（有限合伙）的投资余额分别为 5.00 亿元、2.64 亿元、2.00 亿元、2.00 亿元和 1.85 亿元，较上年末增长 15.21%，主要系部分基金投资由其他非流动资产科目转入所致；无形资产余额为 36.39 亿元，主要为土地使用权、水域滩涂养殖权和特许经营权，较上年末增长 22.63%，主要系智慧停车场项目完工后相城区公共停车设施特许经营权转入所致；其他非流动资产余额为 14.41 亿元，主要系代管资产、阳投公司土地竞拍保证金及管网配套设施，较上年末下降 16.33%，主要系部分土地竞拍保证金转入存货科目及部分基金投资调整到其他非流动金融资产科目所致。此外，2024 年末长期应收款余额为 1.21 亿元，为超过一年的应收融资租赁款；发放贷款及垫资余额较上年末增加 1.02 亿元至 1.02 亿元，系对相城区国有企业发放的小额贷款，单笔贷款金额未超 0.10 亿元。

2025 年 3 月末，该公司总额较上年末增长 2.10%至 1382.39 亿元，其中货币资金余额较上年末增长 24.21%至 81.31 亿元；长期股权投资余额较上年末增长 10.89%至 24.71 亿元，主要系新增对苏州魔速科技有限公司投资 2.21 亿元所致；预付款项余额较上年末下降 79.30%至 2.64 亿元，主要系预付购房款及土地出让金结转所致；投资性房地产余额较上年末增长 9.12%至 108.37 亿元，主要系购入芯汇湖大厦及人才房所致；固定资产余额较上年末增长 24.15%至 78.31 亿元，主要系相城（黄桥）生物科技项目及三角咀商务中心完工转入所致；其他资产构成较 2024 年末无其他显著变化。

资产受限方面，截至 2024 年末，该公司受限资产金额合计 115.85 亿元，占当期末资产总额的 8.56%，其中货币资金受限金额为 8.14 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、存单质押等；存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程受限金额分别为 16.82 亿元、70.80 亿元、7.61 亿元、12.33 亿元和 0.14 亿元。整体看，公司资产受限规模一般。

图表 18. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	8.14	12.44	承兑汇票及按揭保证金、存单质押等
存货	16.82	4.75	借款抵押
投资性房地产	70.80	71.29	借款抵押
固定资产	7.61	12.07	借款抵押
无形资产	12.33	33.89	借款抵押
在建工程	0.14	0.16	借款抵押
合计	115.85	--	--

注：根据相城国投提供的数据整理

（2）所有者权益

跟踪期内，主要得益于自身经营积累及少数股东权益增加，该公司资本实力有所增强。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 541.74 亿元和 544.42 亿元，分别较 2023 年末和 2024 年末增长 2.04%和 0.50%。同期末，公司实收资本均为 50.00 亿元，资本公积分别为 392.07 亿元和 394.32 亿元。2024 年，因子公司股权划转、收到相城区国资办拨入资金、相润排水取得城西污水处理厂资产等合计增加资本公积 3.19 亿元，因处置道路资产、项目专项资金收回、无偿划拨苏州市相城私募基金管理有限公司股权及收到无偿划拨的水域滩涂养殖权到期等合计减少资本公积 4.75 亿元；2025 年 3 月末资本公积较 2024 年末增加 2.25 亿元，主要系收到相城区国资办拨入资金所致。近一年及一期末，公司其他权益工具均为 10.00 亿元，系 2024 年 3 月发行的永续债“24 苏投 Y1”。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本和资本公积占所有者权益的比重为 81.61%，公司资本结构较为稳健。

（3）负债

从债务期限结构看，2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 144.84%和 121.80%，债务期限结构较为合理。从具体构成看，公司负债主要由短期借款、应付账款（不含应付票据，下同）、合同负债、其他应付款（不含应付利息、应付股利，下同）、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及专项应付款构成。2024 年末，短期借款余额为 28.52 亿元，较上年末增长 75.43%，主要为保证借款；应付账款余额为 34.00 亿元，主要为应付工程款，较上年末增长 27.49%，主要系应付工程款增加所致；合同负债余额为 9.12 亿元，均系新收

入准则下预收的购房款，较上年末增长 19.17%，系预收购房款增加所致；其他应付款余额为 102.48 亿元，较上年末略降 1.74%，系应付往来款减少，期末应付苏州市财政局、苏州城投地产发展有限公司、空天动力技术（苏州）有限公司和苏州市相城区望亭镇集体资产经营公司往来款余额分别为 52.17 亿元、6.76 亿元、5.52 亿元和 3.32 亿元，应付苏州国际物流快速通道建设有限公司无息借款余额为 7.36 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 120.19 亿元，较上年末下降 10.33%，主要系“19 相城城建 PPN001”、“19 相城 01”、“21 相城城建 MTN001”和“21 阳澄湖 PPN001”等到期偿付所致，期末一年内到期的长期借款和应付债券分别为 53.18 亿元和 62.34 亿元；长期借款余额为 256.06 亿元，主要为保证借款、组合借款、抵押借款和质押借款，较上年末增长 19.16%；应付债券余额为 177.99 亿元，为公司本部、相城城建、相城市政和阳澄湖生态发行的公司债券、中期票据、ppn 等产品，较上年末增长 4.29%；专项应付款余额为 32.53 亿元，主要为公司收到的专项拨款，较上年末下降 4.03%，主要系专项拨款减少。此外，2024 年末公司应付票据较上年末增长 176.07%至 7.18 亿元，主要系银行承兑汇票增加所致；其他流动负债余额为 4.81 亿元，主要系相城城建发行的短期融资券，余额基本与上年末持平；长期应付款余额为 4.37 亿元，主要为政府专项债和应付融资租赁借款，余额较上年末增加 3.47 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 837.97 亿元，较上年末增长 3.17%。其中，短期借款余额较上年末增长 45.95%至 41.63 亿元；应付票据余额较上年末增长 29.46%至 9.30 亿元；合同负债余额较上年末下降 11.94%至 8.03 亿元，系购房款达到收入确认条件结转所致；一年内到期的非流动负债余额较上年末增长 26.29%至 151.78 亿元，应付债券余额较上年末下降 13.77%至 153.49 亿元，主要系部分债券重分类调整至一年内到期的非流动负债科目所致；除上述变动外，2025 年 3 月末其他负债科目较 2024 年末无显著变化。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 596.21 亿元，较上年末增长 9.64%。从刚性债务期限结构来看，2024 年末公司短期刚性债务占比 26.90%，目前刚性债务期限结构相对合理。从融资渠道看，公司主要通过发行债券²⁴、银行借款、保债计划和融资租赁借款等方式进行融资。2024 年末，公司银行借款（本金）余额为 327.81 亿元，以保证借款、组合借款和抵押借款为主，保证借款的保证方式主要为母子公司互保，借款抵押物主要为房屋建筑物和土地使用权；保债计划余额为 9.92 亿元，借款方式以保证借款为主；融资租赁余额为 0.29 亿元，放款人为光大金融租赁股份有限公司。从融资成本看，公司银行借款利率主要处于 2.50%-5.29%区间；保债计划借款利率主要处于 4.54%-4.99%区间；融资租赁借款利率为 5.20%。此外，2024 年末应付票据余额为 7.18 亿元；同期末，相润排水应付相城区政府专项债余额 1.80 亿元。

债券发行方面，截至 2025 年 5 月 28 日，该公司已发行债券（不包括发行的 ABS 和债权融资计划等产品）待偿本金余额为 255.00 亿元，存续债券票面利率处于 1.89%-4.0%之间，目前还本付息情况正常。

图表 19. 截至 2025 年 5 月 28 日公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

发行主体	债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日期	期末余额
相城国投	21 苏投债	12.00	7	4.00	2021-11-29	9.60
	23 苏投 01	10.00	3	3.47	2023-04-13	10.00
	23 苏投 02	8.00	3	3.35	2023-06-21	8.00
	23 苏投 03	8.00	3	3.08	2023-11-27	8.00
	24 苏投 Y1	10.00	5+N	2.93	2024-03-18	10.00
相城城建	22 相城 F2	10.00	3	3.20	2022-06-22	10.00
	22 相城 F3	10.00	3	3.18	2022-07-08	10.00
	22 相城 F4	1.70	3	2.90	2022-09-16	1.70
	22 相城 F5	3.00	3	2.92	2022-10-26	3.00
	23 相城 F1	15.00	3	3.70	2023-02-28	15.00
	23 相城 01	5.00	3	3.33	2023-04-07	5.00
	23 相城 F2	4.50	3	3.15	2023-08-11	4.50
	24 相城城建 MTN001	15.00	3	2.94	2024-01-08	15.00
	24 相城 F1	0.50	3	3.06	2024-01-09	0.50
	24 相城城建 MTN002	3.10	3	2.70	2024-02-23	3.10
	24 相城城建 MTN003	12.40	3	2.73	2024-03-29	12.40
	24 相城城建 MTN004	4.40	3	2.27	2024-07-10	4.40

²⁴ 包括短期融资券和 ABS 等产品。

发行主体	债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日期	期末余额
	24 相城城建 MTN005	5.00	3	2.09	2024-08-02	5.00
	24 相城 F2	3.30	5	2.29	2024-09-12	3.30
	24 相城 01	10.00	5	2.14	2024-12-12	10.00
	25 相城 F1	9.50	5	2.44	2025-03-07	9.50
	25 相城 01	5.00	5	2.05	2025-03-07	5.00
	25 相城城建 MTN001	4.00	3	2.07	2025-04-11	4.00
	25 相城城建 SCP002	4.50	100 天	1.89	2025-04-18	4.50
相城市政	22 交投 01	8.50	3+2	3.18	2022-06-21	8.50
	22 交投 02	10.00	3+2	2.96	2022-08-12	10.00
	22 交投 03	11.50	3+2	2.97	2022-10-20	11.50
	23 相城市政 MTN001	6.20	3	3.15	2023-07-20	6.20
	24 市政 01	8.00	3	2.90	2024-01-15	8.00
	24 市政 02	5.00	3	2.68	2024-02-28	5.00
	24 相城市政 MTN001	2.00	3	2.24	2024-07-11	2.00
	24 市政 03	7.00	5	2.35	2024-11-14	7.00
	25 相城市政 MTN001	6.00	3	1.90	2025-01-24	6.00
	25 相城市政 MTN002	4.80	3	2.04	2025-05-09	4.80
相城金控	24 相金 K1	2.00	5	2.74	2024-03-08	2.00
	24 相金 01	5.00	3	2.20	2024-07-24	5.00
	24 相金 K2	2.00	5	2.48	2024-10-23	2.00
	25 相金 02	2.50	3	2.24	2025-05-12	2.50
阳澄湖生态	22 阳澄湖 PPN002	3.00	3	3.40	2022-07-14	3.00
合计	--	257.40	--	--	--	255.00

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节的现金流主要反映主营业务和往来款收支情况。2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 69.48%和 88.34%，2024 年公司安置房和基础设施建设业务现金回笼情况整体一般。同期，公司经营活动现金流量净额分别为 5.65 亿元和 2.55 亿元；因主业回款规模减少、金融类经营活动现金流出增加，2024 年公司经营活动现金流量净额同比下降 61.39%。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-46.58 亿元和-10.49 亿元，呈净流出状态，主要系股权及基金出资、在建工程开发成本投入、资产购置现金支出所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 42.04 亿元和 23.94 亿元，其中取得借款收到的现金分别为 240.61 亿元和 59.24 亿元，2024 年吸收投资收到的现金为 2.91 亿元，主要系相城区国资办拨入现金，同期收到其他与筹资活动有关现金为 12.44 亿元，主要系发行永续债“24 苏投 Y1”。

(2) 盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 12.83 亿元，从营业毛利构成来看，公司营业毛利主要来源于基础设施建设及代建业务和物业租赁，2024 年合计占比为 41.32%。其中，2024 年基础设施建设及代建业务实现营业毛利 2.94 亿元，随项目结算规模减少较上年下降 19.97%；物业租赁业务实现营业毛利 2.36 亿元，较上年增长 37.42%，主要系可租赁面积增加所致。同期，安置房及商品房销售营业毛利为 0.93 亿元，较上年增长 52.60%，主要系当期结算项目拿地成本较低。2024 年，公司营业毛利率为 19.76%，较上年提升 2.94 个百分点，主要系盈利水平较高的物业租赁业务收入占比增长，同时自来水安装工程、污水处理、安置房及商品房销售等业务毛利率有所提升所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用为 8.60 亿元，同比增长 16.63%，其中管理费用为 5.31 亿元，财务费用为 2.53 亿元；同期公司期间费用率为 13.25%，期间费用控制水平有待提高。公司投资性房地产以公允价值计量，2024 年公允价值变动净收益为 0.78 亿元。2024 年，公司投资净收益为 2.56 亿元，主要来自理财产品和股权投资收益；获得政府补助 0.26 亿元，规模较小；同期，公司实现净利润 4.50 亿元。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 3.03 亿元；同期，期间费用为 1.96 亿元，实现净利润 0.44 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2024 年为 14.48 亿元，主要因利润总额减少，2024 年 EBITDA 较上年下降 4.79%。公司刚性债务及利息支出规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度持续处于较弱水平。跟踪期内，公司非筹资性现金流持续净流出，无法对债务偿付提供稳定保障。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.73	0.87	0.66	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	12.84	5.08	1.73	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	6.21	2.66	0.99	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.56	-6.64	-12.56	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.14	-3.49	-7.18	—
流动比率 (%)	329.27	272.21	267.47	236.92
现金比率 (%)	30.48	19.36	20.05	21.75
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	63.48	39.37	41.48	39.66

注：根据相城国投提供资料计算

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 267.47%和 236.92%，指标表现较好。考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比较高，应收款项未来回收时间存在不确定性；而存货以基础设施建设、安置房和商业地产项目开发成本为主，受财政支付能力及结算安排和房地产市场行情影响较大，公司资产实际流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 20.05%和 21.75%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 41.48%和 39.66%，公司货币资金储量有限，面临一定即期偿付压力。

该公司与多家商业银行存在长期合作关系，近年来整体信用状况良好。截至 2024 年末，公司尚未使用银行授信额度为 83.08 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设董事会，成员共 5 人，其中 1 名职工代表由职工代表大会选举产生，非由职工代表担任的董事由股东决定产生，董事任期 3 年；董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。公司设监事会，成员共 5 人，其中职工代表监事 2 人，监事会成员由股东委派，但职工代表监事由职工代表大会选举产生，监事任期 3 年。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。2025 年 1 月，根据《苏州市相城区人民政府国有资产监督管理办公室关于苏州市相城国有资本投资有限公司董事会成员变更的决定》，公司免去黄金明的董事职务，何剑同志任公司董事长。截至 2025 年 3 月末，公司董监高成员全部到位。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保金额合计为 110.48 亿元，担保比率为 20.39%，担保对象主要系相城区国有企业，其中对参股民营企业苏州新亿泰建材有限公司担保余额 0.75 亿元。公司对外担保规模大，被担保对象数量较多，存在一定的担保代偿风险。

图表 21. 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额	控股股东	实际控制人
苏州相城高新技术产业发展有限公司	360000.00	相城区人民政府	相城区人民政府
苏州市相融建设工程有限公司	151754.76	相城城市建设发展有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州相城高新控股集团有限公司	150000.00	苏州相高新国有资产投资发展有限公司	相城高新技术产业开发区管理委员会
苏州绿恒房地产有限公司	106054.00	苏州和恒置地有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州市卉蓝绿化工程有限公司	73328.00	苏州相城阳澄湖旅游发展有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州市三角咀生态园开发有限公司	50000.00	苏州市相城建设发展有限责任公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州太平国有资产投资管理有限公司	50000.00	苏州市相城区人民政府太平街道办事处	苏州市相城区人民政府太平街道办事处
苏州阳澄湖莲花岛水利工程有限公司	40000.00	苏州相城阳澄湖旅游发展有限公司	相城区人民政府
苏州市阳澄湖城乡一体化建设发展有限公司	20280.05	苏州市阳澄湖建设发展集团有限公司	相城区人民政府
苏州市相城区黄埭污水处理有限公司	19700.00	苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	黄埭镇集体资产经营委员会
苏州清澄湖畔旅游发展有限公司	19500.00	苏州相城阳澄湖旅游发展有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州市创居建设工程有限公司	14999.00	苏州相城阳澄湖旅游发展有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州阳澄湖澄耀建设发展有限公司	11395.00	苏州市相城建设发展有限责任公司	相城区人民政府
苏州太平城乡一体化建设发展有限公司	10960.00	苏州太平国有资产投资管理有限公司	苏州市相城区人民政府太平街道办事处
苏州城亿绿建科技股份有限公司	9007.53	苏州和淼投资有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
苏州新亿泰建材有限公司	7480.00	中亿丰建设集团股份有限公司	自然人
苏州梦龙农业文化旅游发展有限公司	4350.00	苏州市相城区黄埭镇集体资产经营公司	黄埭镇集体资产经营委员会
苏州市瑞立谷电子有限公司	1000.00	苏州市东挺河智能科技有限公司发展有限公司	相城区人民政府（黄桥街道办事处）
苏州相城经济开发区太平工业园发展有限公司	1000.00	苏州相城经济技术开发区招商局	苏州相城经济技术开发区招商局
苏州上理精密制造技术服务有限公司	1000.00	苏州市相城区太平街道集体资产经营公司	太平镇集体资产经营委员会
苏州市相城区聚金企业配套服务有限公司	1000.00	苏州兴太实业发展有限公司	苏州市相城区人民政府太平街道办事处
苏州市相城区新和城镇建设发展有限公司	950.00	苏州市东挺河智能科技有限公司发展有限公司	相城区人民政府（黄桥街道办事处）
苏州市腾飞市政工程有限公司	950.00	苏州市相城区黄桥集体资产经营公司	黄桥镇集体资产经营委员会
九邦传动科技（苏州）有限公司	75.00	苏州九邦机电有限公司	自然人
苏州市阳澄湖建设发展集团有限公司	50.00	相城城市建设发展有限公司	相城区人民政府国有资产监督办公室
合计	1104833.34	--	--

注：根据相城国投提供资料计算

3. 业务持续性

该公司主要从事相城区基础设施建设、安置房建设、水务业务，同时开展商业房地产开发、金融等经营性业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司同关联方之间存在关联担保和资金往来，2024 年末公司为关联方（含下属子公司）担保金额为 43.45 亿元²⁵，被担保方主要包括苏州市相融建设工程有限公司、苏州市卉蓝绿化工程有限公司、苏州阳澄湖莲花岛水利工程有限公司和苏州清澄湖畔旅游发展有限公司等。关联方资金拆借方面，2024 年末公司其他应收款、预付账款和应收账款中应收关联方款项余额分别为 106.34 亿元、3.13 亿元和 0.37 亿元，其他应付款和应付账款中应付关联方款项余额分别为 11.52 亿元和 0.78 亿元。

²⁵ 不包括该公司本部对合并范围内子公司以及子公司间相互担保，部分关联方系公司 100%持股，但实际为代管公司，未纳入合并范围。

图表 22. 截至 2024 年末公司关联方资金往来情况（单位：亿元）

科目	关联方名称	余额
其他应收款	苏州绿恒房地产有限公司	40.12
	苏州漕湖永润地产置业有限公司 ²⁶	11.16
	苏州富强置业有限公司	22.78
	苏州锦恒房地产有限公司	8.69
	苏州市相城区国有资产经营管理有限公司	6.55
	苏州市相融建设工程有限公司	10.05
	苏州京兆房地产开发有限公司	3.95
	苏州阳澄湖澄耀建设发展有限公司	2.03
	苏州市卉蓝绿化工程有限公司	1.00
预付账款	苏州京兆房地产开发有限公司	3.01
	苏州市相城数字科技有限公司	0.04
	苏州市相城区燃气有限责任公司	0.07
应收账款	苏州城亿绿建科技股份有限公司	0.11
	苏州市相融物业管理有限公司	0.09
	苏州京兆房地产开发有限公司	0.11
	苏州绿恒房地产有限公司	0.03
	苏州锦恒房地产有限公司	0.02
	苏州高铁枢纽投资开发有限公司	52.88 万元
	苏州城泽新能源有限公司	58.79 万元
合计	--	109.84
其他应付款	苏州国际物流快速通道建设有限公司	7.36
	苏州市仁通房地产开发有限公司	3.29
	苏州清澄湖畔旅游发展有限公司	0.35
	苏州市创居工程建设有限公司	0.50
	苏州市相城环保技术有限公司	0.02
应付账款	苏州市相融物业管理有限公司	0.10
	苏州市相城数字科技有限公	0.03
	苏州新亿泰建材有限公司	0.08
	苏州市相之悦房地产开发有限公司	0.43
	苏州太湖中法环境技术有限公司	0.13
合计	--	12.30

注：根据相城国投提供资料计算

根据该公司提供的本部 2025 年 5 月 9 日、相城城建 2025 年 5 月 8 日、相城市政 2025 年 5 月 7 日、阳投公司 2025 年 5 月 20 日和相城金控 2025 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，近年公司本部及上述子公司近 5 年不存在欠贷欠息等不良信息记录。根据国家工商总局企业信息公示系统、证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2025 年 5 月 24 日，子公司相城市政 2024 年 6 月新增 2 笔行政处罚记录，违规原因为非法占地，被处以罚款共计 20.60 万元，除此之外未发现公司本部及相城城建、相城市政、相城生态、相城金控和阳投公司等存在重大不良行为记录。

外部支持

该公司是相城区最重要的国有资产运营主体，业务涉及区域内基础设施建设、安置房建设、水务等领域，业务具

²⁶ 苏州漕湖永润地产置业有限公司负责开发开发苏地 2021-WG-71 号地块住宅项目（璞云臻品澜庭），计划总投资 22.00 亿元，截至 2024 年末，累计已投资 13.66 亿元，可售面积 9.09 万平方米。

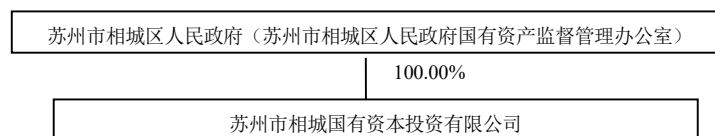
有较强的区域专营性，在相城区国有企业中地位突出。公司控股股东和实际控制人均为相城区政府，相城区政府在资产、资金等方面存在对公司长期稳定且显著的支持记录。2024 年，公司获得相城区国资办拨入现金资产 1.43 亿元，取得城西污水处理厂资产增加资本公积 0.89 亿元，收到政府补助 0.26 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持相城国投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

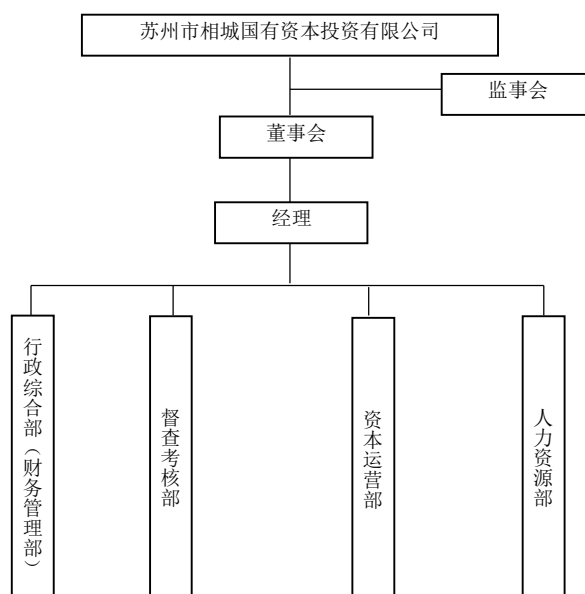
公司与实际控制人关系图



注：根据相城国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据相城国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比 例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
苏州市相城国有资本投资有限公司	相城国投	—	国有资本投资、运营、管理	291.99	255.33	0.26	0.06	-6.24	母公司口径
苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司	相城城建	100.00	市政基础设施建设、安置房建设、商业房地产开发、自来水供水、水务工程、污水处理	673.89	236.36	32.77	1.21	1.17	合并口径
苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司	相城市政	100.00	交通基础设施建设、房地产开发、房屋租赁	500.40	199.95	28.23	2.71	19.31	合并口径
苏州市相城金融控股（集团）有限公司	相城金控	100.00	股权投资、实业投资、商业保理及融资租赁等	85.30	62.92	1.45	1.76	-3.89	合并口径
苏州市相城生态文旅发展（集团）有限公司	生态文旅集团	100.00	农业、文化、旅游项目投资、开发、建设；酒店管理	136.00	58.95	2.30	-0.42	11.36	合并口径

注：根据相城国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
苏州苏高新集团有限公司	1752.45	429.57	75.49	140.07	7.70	-34.62
南京江北新区产业投资集团有限公司	1575.75	501.79	68.16	76.87	2.09	-42.65
苏州市相城国有资本投资有限公司	1353.99	541.74	59.99	64.93	4.50	5.65

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	1230.49	1281.61	1353.99	1382.39
货币资金[亿元]	72.26	57.67	65.47	81.31
刚性债务[亿元]	555.06	543.77	596.21	625.11
所有者权益[亿元]	527.14	530.92	541.74	544.42
营业收入[亿元]	115.47	71.86	64.93	17.37
净利润[亿元]	4.79	6.16	4.50	0.44
EBITDA[亿元]	14.57	15.21	14.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	33.77	14.64	5.65	2.55
投资性现金净流入量[亿元]	-56.29	-33.79	-46.58	-10.49
资产负债率[%]	57.16	58.57	59.99	60.62
长短期债务比[%]	174.20	134.69	144.84	121.80
权益资本与刚性债务比率[%]	94.97	97.64	90.86	87.09
流动比率[%]	329.27	272.21	267.47	236.92
速动比率[%]	190.84	155.84	156.83	141.49
现金比率[%]	30.48	19.36	20.05	21.75
短期刚性债务现金覆盖率[%]	63.48	39.37	41.48	39.66
利息保障倍数[倍]	0.58	0.67	0.45	—
有形净值债务率[%]	141.75	150.13	161.20	165.38
担保比率[%]	20.04	22.22	20.39	—
毛利率[%]	11.50	16.82	19.76	17.44
营业利润率[%]	6.06	12.20	10.63	4.52
总资产报酬率[%]	0.92	0.93	0.75	—
净资产收益率[%]	0.91	1.16	0.84	—
净资产收益率*[%]	0.92	1.17	0.84	—
营业收入现金率[%]	73.61	93.37	69.48	88.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.84	5.08	1.73	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.21	2.66	0.99	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.56	-6.64	-12.56	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.14	-3.49	-7.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.87	0.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据相城国投经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 11 月 6 日	AA/稳定	张玉琪、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	-
	评级结果变化	2023 年 1 月 12 日	AAA/稳定	马青、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	公告链接
	前次评级	2024 年 12 月 13 日	AAA/稳定	黄丹、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定	黄丹、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021 年 11 月 12 日	AA*	张玉琪、马青	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
债项评级 (21 苏投债)	评级结果变化	2023 年 1 月 12 日	AAA	黄丹、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	公告链接
	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA	黄丹、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	黄丹、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。