



2023 年度昆山创业控股集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20234688M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 12 月 27 日至 2024 年 12 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 12 月 27 日

| | |
|--|---|
| 评级对象 | 昆山创业控股集团有限公司 |
| 主体评级结果 | AAA/稳定 |
| 评级观点 | <p>中诚信国际认为昆山市区位优势及产业基础能够推动当地经济持续健康发展，近年来经济财政实力及增长能力很强，潜在支持能力很强；昆山创业控股集团有限公司（以下简称“昆山创控”或“公司”）作为昆山市重要的国有资产投资与运营主体，在推进昆山城市经济发展和服务民生方面发挥重要作用，对昆山市政府重要性高，与昆山市政府维持高度的紧密关系。公司不断优化完善金融服务体系，助力昆山市科创产业发展，并承担昆山市城市燃气及水务保供职能，燃气及水务业务在昆山市市场占有率高。中诚信国际预计，随着公司多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，燃气、水务业务获现能力较好，能维持资本市场较高的认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司债务增长较快、类金融业务经营风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |
| 评级展望 | 中诚信国际认为，昆山创业控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 |
| 调级因素 | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。</p> |
| 正面 | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 昆山市区域经济实力不断增强。昆山市区位优势明显、交通便捷，经济实力很强，2022年实现地区生产总值5,006.7亿元，连续多年位居全国百强县首位，持续增强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 公司地位重要，政府支持力度大。公司为重要的国有资产投资与运营主体，在推进昆山市经济发展和服务民生方面起到重要作用，在资金、资产注入等方面能够得到政府持续有力的支持。 ■ 业务稳定性和可持续性增强。公司系昆山市唯一以金融为主业的地方国企，近年来为助力昆山市科创产业发展，不断优化完善金融服务体系，金融产业链不断延申和扩充；同时，公司承担昆山市城市燃气及水务保供职能，燃气、水务业务在昆山市市场占有率高，且2022年昆山市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）纳入公司合并范围，业务稳定性和可持续性增强。 ■ 业务多元化且获现能力较好。公司业务板块多元，覆盖公用事业、金融和资产运营等多个领域，燃气、水务业务能获得较为稳定的收入和现金流，金融等业务亦为利润提供有益补充。 | |
| 关注 | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 债务规模增长较快。随着公司业务发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，财务杠杆水平明显上升，资本结构有待优化。 ■ 类金融业务经营风险。公司小额贷款、担保等类金融业务主要服务当地中小微企业，部分客户整体抗风险能力相对偏弱，易受宏观经济环境波动影响，需关注公司此类业务风险管控和早年不良债权清收等情况。 | |

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

| 昆山创控（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 366.25 | 414.49 | 442.40 | 515.97 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 168.05 | 184.03 | 176.24 | 185.41 |
| 负债合计（亿元） | 198.20 | 230.46 | 266.16 | 330.56 |
| 总债务（亿元） | 70.45 | 95.36 | 149.78 | 190.94 |
| 营业总收入（亿元） | 33.66 | 55.94 | 45.75 | 21.26 |
| 经营性业务利润（亿元） | 2.25 | 5.84 | 1.92 | -0.43 |
| 净利润（亿元） | 2.41 | 3.72 | 1.95 | 0.97 |
| EBITDA（亿元） | 10.39 | 13.28 | 15.67 | 7.58 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 16.08 | 10.21 | 9.69 | 6.51 |
| 总资本化比率（%） | 29.54 | 34.13 | 45.94 | 50.73 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 3.60 | 3.98 | 4.11 | 2.85 |

注：1、中诚信国际根据昆山创控提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告和 2023 年半年度未经审计的财务报表整理。其中，2020、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期末其他应付款和其他流动负债中的有息借款纳入短期债务核算，租赁负债中的有息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

| 昆山创业控股集团有限公司 | | | | | |
|--------------|------|------------|------------|--|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AA+/稳定 | -- | 2022/07/22 | 田聪、张嘉远 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02 | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | -- | 2012/03/22 | 李华迎、胡君然、林江 | -- | 阅读全文 |
| AA/稳定 | -- | 2008/11/19 | -- | -- | -- |

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

| 项目 | 昆山创控 | 松江城投 | 苏高新集团 | 江宁经开 |
|------------------|---------|----------|--------------|-----------|
| 最新主体信用等级 | AAA | AAA/稳定 | AAA | AAA |
| 地区 | 苏州市-昆山市 | 上海市-松江区 | 苏州市-高新区（虎丘区） | 南京市-江宁经开区 |
| GDP（亿元） | 5,006.7 | 1,750.12 | 1,766.17 | 1,900.00 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 430.18 | 221.31 | 182.06 | 168.90 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 176.24 | 105.81 | 283.45 | 264.84 |
| 总资本化比率（%） | 45.94 | 20.40 | 76.82 | 75.92 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 4.11 | 3.79 | 1.08 | 0.57 |

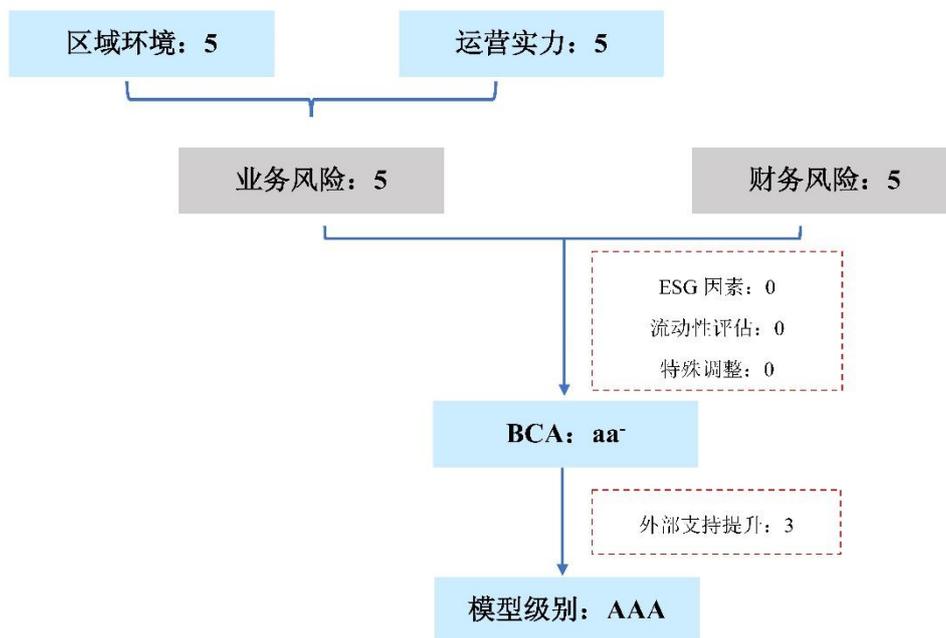
中诚信国际认为，昆山市区域经济实力强于上海市松江区、苏州市高新区（虎丘区）和南京市江宁经开区，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地最重要的城市基础设施建设或国有资产投资及运营主体，业务运营实力无显著差异；公司利息覆盖能力较好，与可比公司的财务融资能力接近且财务杠杆水平相对偏低，但资产和权益规模处于比较组偏低水平，总体资本实力一般。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿。

注：“松江城投”系“上海松江城镇建设投资建设开发有限公司”的简称；“苏高新集团”系“苏州苏高新集团有限公司”的简称；“江宁经开”系“南京江宁经济技术开发区集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

昆山创业控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 昆山市政府支持能力很强,对公司的支持意愿强,主要体现在昆山市的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;昆山创控系昆山市重要的国有资产投资与运营主体,成立以来持续获得政府在资金、资本注入等方面的大力支持,具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

评级对象概况

昆山创控原名昆山市创业控股有限公司，成立于 2001 年 11 月，初始注册资本为 2.38 亿元。2016 年 7 月，公司更名为“昆山创业控股集团有限公司”。经过多次增资，截至 2023 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 17.86 亿元，昆山市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆山国资办”）是昆山创控唯一股东及实际控制人。公司是昆山市重要的国有资产投资与运营主体，业务包括类金融与科创发展投资、能源供应与相关设施建设管理，以及资产运营管理（辅业）三类。

2022 年 4 月 25 日，公司发布了《昆山创业控股集团有限公司关于资产划转的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称：根据昆山国资办出具的《关于将无偿划转昆山阳澄湖科技园有限公司杜克大学一期资产的通知》、《关于对昆山创业控股集团有限公司资产授权的通知》和《关于无偿划转昆山阳澄湖科技园有限公司 50.01%股权的通知》，公司将持有的昆山阳澄湖科技园有限公司（以下简称“阳澄湖科技园”）50.01%股权（不包括杜克大学一期资产）无偿划给昆山高新集团有限公司，同时昆山国资办将水务集团 100.00%股权授权至昆山创控。上述资产划转事项已于 2022 年 12 月完成，水务集团成为公司全资子公司；公司对阳澄湖科技园的持股比例下降至 49.99%，不再将其纳入公司合并范围。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

| 全称 | 简称 | 持股比例 | 截至 2023 年 6 月末 | | | 2022 年 | |
|---------------|------|--------|----------------|-------|-------|--------|-------|
| | | | 总资产 | 净资产 | 资产负债率 | 营业总收入 | 净利润 |
| 昆山燃气有限公司 | 昆山燃气 | 50.10 | 28.61 | 17.89 | 37.46 | 22.18 | 1.65 |
| 昆山市水务集团有限公司 | 水务集团 | 100.00 | 118.21 | 24.57 | 79.22 | 18.72 | 0.004 |
| 昆山市创业投资有限公司 | 昆山创投 | 100.00 | 32.26 | 8.33 | 74.17 | 0.44 | -0.67 |
| 江苏宝涵租赁有限公司 | 宝涵租赁 | 100.00 | 61.15 | 9.26 | 84.85 | 1.98 | 0.60 |
| 昆山市通程建设发展有限公司 | 通程建设 | 100.00 | 55.15 | 55.15 | 0.00 | -- | -- |

注：通程建设成立于 2022 年 12 月，资产仅为苏州市轨道交通集团有限公司（以下简称“苏州轨交”）9.19%股权，经营范围主要包括公路管理与养护、建设工程施工（除核电站建设经营、民用机场建设）等，目前暂无业务开展。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，为实现全年 5% 的增速目标提供了有力支撑，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3% 与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲

突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

昆山市是江苏省苏州市代管县级市，1989 年 9 月 28 日撤县设市，总面积 931 平方公里，下辖 3 个国家级开发区（经济技术开发区、国家级综合保税区、国家级高新技术产业开发区）、2 个省级开发区（花桥经济开发区、旅游度假区）和 8 个镇¹。截至 2020 年 11 月 1 日，昆山市常住人口 209.25 万人，与 2010 年第六次全国人口普查相比增加 44.76 万人。昆山市国际化程度高、创新能力强，依托上海和苏州地区、对接长三角和台湾地区，是以高新技术产业为核心的工商业现代化城市，拥有软件服务外包、高端装备制造、生物和新医药、智能电网和物联网、新型平板显示、新材料等重要支柱产业。

¹ 分别为张浦镇、周市镇、陆家镇、巴城镇、千灯镇、淀山湖镇、周庄镇和锦溪镇。

交通优势和政策优势给昆山市经济发展提供了广阔的空间，近年来昆山市各项经济指标均排在苏州市前列。2022 年，昆山市实现地区生产总值 5,006.7 亿元，按可比价格计算较上年增长 1.8%，仍为全国百强县之首；同年，昆山市人均 GDP 23.71 万元，居苏州市内第二位，仅次于工业园区（30.56 万元）。2023 年前三季度，昆山市实现地区生产总值 3,594.75 亿元，按可比价计算同比增长 4.0%。其中，第二、第三产业增加值分别为 1,754.06 亿元和 1,828.06 亿元，分别同比增长 3.4% 和 4.6%。

表 2：2022 年苏州市下属区县经济财政概况

| 地区 | GDP | | 人均 GDP | | 一般公共预算收入 | |
|------------|-----------------|----------|--------------|----------|---------------|----------|
| | 金额（亿元） | 排名 | 金额（万元） | 排名 | 金额（亿元） | 排名 |
| 苏州全市 | 23,958.34 | - | 18.65 | - | 2,329.18 | - |
| 昆山市 | 5,006.66 | 1 | 23.71 | 2 | 430.18 | 1 |
| 工业园区 | 3,515.61 | 2 | 30.56 | 1 | 387.40 | 2 |
| 张家港市 | 3,302.40 | 3 | 22.93 | 3 | 219.07 | 3 |
| 常熟市 | 2,773.97 | 4 | 16.54 | 6 | 220.00 | 5 |
| 吴江区 | 2,331.97 | 5 | 14.96 | 7 | 226.06 | 4 |
| 苏州高新区（虎丘区） | 1,766.17 | 6 | 21.03 | 4 | 182.06 | 7 |
| 太仓市 | 1,653.57 | 7 | 19.71 | 5 | 177.80 | 8 |
| 吴中区 | 1,590.17 | 8 | 11.35 | 9 | 210.39 | 6 |
| 相城区 | 1,105.32 | 9 | 12.24 | 8 | 145.68 | 9 |
| 姑苏区 | 912.50 | 10 | 9.58 | 10 | 61.84 | 10 |

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为昆山市财政实力形成了有力的支撑，财政自给度较高且税收占比接近 90%；但受留抵退税政策因素影响，2022 年昆山市税收收入和一般公共预算收入均有所下降。政府性基金收入是昆山市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，收入规模呈波动态势。再融资环境方面，昆山市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来昆山市地方经济财政实力

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~9 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元） | 4,276.76 | 4,748.06 | 5,006.66 | 3,594.75 |
| GDP 增速（%） | 4.0 | 7.8 | 1.8 | 4.0 |
| 人均 GDP（万元） | 20.44 | 22.69 | 23.71 | -- |
| 固定资产投资增速（%） | 3.3 | 0.6 | 5.2 | 13.1 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 428.00 | 466.88 | 430.18 | 371.15 |
| 政府性基金收入（亿元） | 196.83 | 254.26 | 194.56 | -- |
| 税收收入占比（%） | 87.16 | 88.13 | 86.39 | -- |
| 公共财政平衡率（%） | 110.43 | 113.73 | 108.49 | 118.82 |

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：昆山市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为昆山市重要的国有资产投资与运营主体，在推进昆山市经济发展和服务民生方面起到重要作用。公司不断优化完善金融服务体系，助力昆山市科创产业发展，并承担昆山市城市燃气及水务保供职能，燃气及水务业务在昆山市市场占有率高，具有很强的业务竞争力；同时，公司积极参与市重大项

目的投资建设，并在市场化领域进行了多元化探索，逐渐形成以类金融与科创发展投资、能源供应与相关设施建设管理为主，资产运营为辅的业务布局，其中收入的核心来源为燃气及水务业务，利润来源于金融、燃气等业务，整体业务稳定性和可持续性较好。

值得注意的是，公司类金融业务主要服务当地中小微企业，部分客户抗风险能力相对偏弱，易受宏观经济环境波动影响，需关注公司此类业务风险管控等情况。

表 4：2020~2022 年及 2023 年 1~6 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023.1~6 | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| | 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 |
| 类金融与科创发展投资板块 | 3.08 | 9.14 | 74.70 | 3.71 | 6.63 | 78.32 | 4.04 | 8.82 | 82.68 | 2.49 | 11.72 | 88.47 |
| 其中：租赁 | 2.24 | 6.65 | 65.21 | 2.63 | 4.70 | 70.84 | 2.83 | 6.19 | 75.87 | 1.43 | 6.72 | 80.65 |
| 利息收入 | 0.69 | 2.06 | 100.00 | 0.92 | 1.64 | 99.99 | 1.02 | 2.23 | 99.94 | 0.97 | 4.56 | 100.00 |
| 担保 | 0.15 | 0.43 | 100.00 | 0.17 | 0.30 | 77.15 | 0.19 | 0.41 | 91.69 | 0.09 | 0.44 | 88.32 |
| 燃气板块 | 17.30 | 51.39 | 26.85 | 20.05 | 35.83 | 25.64 | 21.76 | 47.57 | 18.67 | 11.32 | 53.21 | 17.04 |
| 其中：天然气销售 | 14.80 | 43.98 | 26.88 | 17.24 | 30.82 | 20.15 | 19.81 | 43.30 | 15.82 | 10.22 | 48.05 | 15.07 |
| 安装费 | 1.69 | 5.02 | 21.32 | 2.29 | 4.09 | 64.73 | 1.62 | 3.54 | 47.10 | 0.98 | 4.63 | 33.73 |
| 水务板块 | 11.72 | 34.81 | 25.28 | 14.91 | 26.64 | 11.33 | 16.23 | 35.46 | 4.12 | 6.18 | 29.05 | 6.56 |
| 其中：自来水销售 | 5.56 | 16.52 | 34.83 | 5.78 | 10.34 | 37.57 | 5.75 | 12.57 | 5.38 | 2.57 | 12.10 | 2.45 |
| 污水处理 | 0.77 | 2.30 | -22.65 | 2.39 | 4.27 | -8.80 | 2.66 | 5.80 | -65.60 | 1.43 | 6.72 | -18.81 |
| 工程结算 | 5.38 | 15.98 | 22.31 | 6.73 | 12.04 | 19.92 | 7.82 | 17.09 | 26.86 | 2.17 | 10.22 | 28.12 |
| 房产销售 | 0.47 | 1.40 | 13.83 | 13.41 | 23.97 | 61.71 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他板块 | 1.09 | 3.26 | 70.24 | 3.87 | 6.92 | 42.20 | 3.73 | 8.14 | 36.94 | 1.28 | 6.02 | 35.05 |
| 营业总收入/ | 33.66 | 100.00 | 31.52 | 55.94 | 100.00 | 35.11 | 45.75 | 100.00 | 20.64 | 21.26 | 100.00 | 23.45 |
| 营业毛利率 | | | | | | | | | | | | |
| 投资收益 | | 2.86 | | | 1.18 | | | 2.55 | | | 1.04 | |

注：其他板块收入包括各类服务费、物业管理、固废焚烧、垃圾处理以及燃具销售、酒店服务、水电费、绝当销售、原材料销售、水表销售等收入。其中，各类服务费包括来水二次增压运行维护费、水利工程设计费、燃气险服务费和融资租赁、基金管理、典当等金融业务服务费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

类金融与科创发展投资

公司系昆山市唯一以金融为主业的地方国企，通过管理昆山两大市级产业基金、综合风险池和对优质企业股权投资等，为昆山市科技产业发展提供有力支撑。近年来，公司不断完善金融产业链，协同效应逐步显现，业务规模实现持续增长，成为公司利润的主要来源之一；但小额贷款、担保等类金融业务主要服务当地中小微企业，部分客户整体抗风险能力相对偏弱，易受宏观经济环境波动影响，需关注公司此类业务风险管控和早年不良债权清收等情况。

股权投资及基金管理

公司股权投资及基金管理业务主要由昆山市国科创业投资有限公司（以下简称“国科创投”）、公司本部和昆山创投负责。股权投资方面，国科创投主要投资于智能制造、集成电路半导体、光电及材料产业、生物医药及医疗器械等高新技术企业的初创期。截至 2023 年 6 月末，国科创投已投资智程科技、联仕化学等 51 个项目，投资额达到 9.49 亿元，已有 11 个项目成功退出，累计实现收益 0.79 亿元。另外，禾信仪器项目于 2023 年 1~5 月减持 14.64 万股，减持金额 0.07 亿元，实现收益 0.06 亿元。公司本部和昆山创投主要投资于金融、能源和物流等领域，主要投资对象包括阳澄湖科技园和东吴证券股份有限公司、江苏飞力达国际物流股份有限公司、广州禾信仪器股份

有限公司、江苏银行股份有限公司等上市公司，投资涉及领域发展较为成熟，近年来能贡献一定规模的分红收益。

基金投资与管理方面，截至 2023 年 6 月末，公司累计参与设立基金 19 支，规模 304.73 亿元；管理基金共 3 支，管理规模 215.10 亿元，其中昆山市产业发展引导基金和昆山市产业发展投资母基金总规模均为 100.00 亿元，存续期均为 10 年。昆山市产业发展引导基金主要采取基金投资和项目投资两种方式运作，优先支持光电显示、半导体、智能制造、生物医药等主导产业基金，天使投资和创业投资等早期基金，以及国家或省各类基金参股设立的产业基金。昆山市产业发展投资母基金是以支持产业链强链补链为战略发展目标的市场化投资基金，围绕产业链上下游，通过与专业投资机构合作，设立专注于光电显示、高端制造、生物医药、新能源、新材料等产业子基金，重点投向昆山市主导产业、新兴产业等领域。

此外，公司下属昆山市创杰资产管理服务有限公司为昆山市综合风险池的管理方，按照不超过上年末综合风险池实际到位的受托管理资金规模的 1% 标准收取委托管理费。昆山市综合风险池主要为符合条件的中小微企业提供信用保证，有效分担合作金融机构、天使投资机构的风险，构建中小微企业、金融及投资机构综合风险池三位一体的风险缓释体系。为支持中小微企业融资，综合风险池出台一揽子金融融资政策，通过“增信+分险”工作法，联动金融机构为企业提供低门槛、低成本、高效率的专项产品。截至 2023 年 9 月末，昆山市综合风险池累计放贷（保）金额达 486.74 亿元，降低企业融资成本 12.40 亿元。

租赁业务

公司租赁业务收入包含融资租赁和物业租赁。融资租赁业务由子公司宝涵租赁负责，展业区域主要集中在苏州市内。截至 2023 年 6 月末，宝涵租赁累计已投放融资租赁款 71.75 亿元，至今未发生逾期情况；前五大融资租赁客户分别为中科可控信息产业有限公司、常熟市城建国有资产经营有限公司、苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司、苏州苏科德鑫绿化工务有限公司和苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司，合计规模 18.00 亿元，占当期末融资租赁余额的 42.32%。公司 2020~2022 年分别取得融资租赁收入 1.33 亿元、1.47 亿元和 1.68 亿元，业务规模稳步增长。

公司本部、昆山创投和水务集团等均拥有一定规模的租赁资产，其中水务集团租赁收入主要来自管网资产租赁费，其他公司的租赁收入主要来自房地产的出租收入。截至 2023 年 6 月末，公司房地产可出租面积约 36.84 万平方米，整体出租约 75%。2020~2022 年公司分别获得物业租赁收入² 合计 0.91 亿元、1.16 亿元和 1.15 亿元，近两年收入规模较为稳定。

担保业务

子公司昆山市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”）和昆山市信用再担保有限公司（以下简称“再担保公司”，公司持股 50.00%，为第一大股东）负责担保业务，在昆山市内处于龙头地位，占据了区域内近 80% 的市场份额。2020~2022 年公司分别取得担保业务收入 0.15 亿元、0.17 亿元和 0.19 亿元。

² 其中，2020~2022 年阳澄湖科技园分别取得租赁收入 0.03 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元。

创业担保主要为昆山市内中小微企业及个人提供信用担保业务，截至 2023 年 6 月末，创业担保累计完成担保业务 4,213 笔，金额 238.81 亿元；在保企业 284 家，在保金额 14.34 亿元，担保期限大都在一年以内；累计代偿金额为 7.03 亿元，已收回 5.42 亿元，已计提担保赔偿准备 1.16 亿元，担保代偿及追偿情况值得关注。

再担保公司主要经营融资性再担保业务，主要合作对象为创业担保和昆山市农业担保有限公司³，担保费率为 0.04%。2022 年再担保公司新增再担保业务 2.66 亿元；截至 2023 年 6 月末，再担保公司在保金额 7.46 亿元，在保责任额 1.50 亿元，目前尚无代偿情况发生。

委贷和小贷业务

公司利息收入主要来自委贷业务和小贷业务。公司委托贷款业务由本部和子公司创业担保负责，资金委托人主要为国有企业。经营模式为：公司审核资金委托人提交的委托贷款申请，在审核通过后双方签订委托贷款合同。合同中约定的利息金额即为委托贷款业务产生的利息收入，在合同约定的收款时点结算并确认收入。

公司贷款业务主要由昆山市创业科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷”）负责，单笔贷款额度在 2,000 万元以下，期限以一年以内为主。截至 2023 年 6 月末，科技小贷小额贷款业务前十大客户贷款合计 1.33 亿元，占比约 32.17%；贷款账面余额 4.12 亿元，已计提减值准备 2.63 亿元，账面价值为 1.49 亿元。公司损失类贷款均为 2017 年及以前产生的逾期贷款。自 2018 年起，公司以风险控制为经营指导方针，大幅压缩信用保证类贷款，发放的贷款大部分需有足额不动产或股权质押覆盖贷款本息，近三年小贷业务逾期总金额为 0.13 亿元。整体看，公司小贷业务客户主要为中小企业及个人，客户资质相对较差，需关注相关贷款回收情况。

表 5：2023 年 6 月末科技小贷发放贷款情况（万元）

| 项目 | 账面余额 | 减值准备 | 账面价值 |
|-----------|------------------|------------------|------------------|
| 正常类贷款 | 14,003.00 | 0.00 | 14,003.00 |
| 关注类贷款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 次级类贷款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 可疑类贷款 | 1,825.00 | 912.50 | 912.50 |
| 损失类贷款 | 25,364.25 | 25,364.25 | 0.00 |
| 合计 | 41,192.25 | 26,276.75 | 14,915.50 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

科创载体开发

昆山铱工场投资管理有限公司（以下简称“铱工场公司”）主要负责科创载体的开发建设和投资，截至 2023 年 6 月末主要在建项目包括铱工场（周市）科创产业园、铱工场（千灯）数字经济产业园、铱工厂（淀山湖）新一代信息技术科创园，预计总投资 19.50 亿元，已投资 6.97 亿元；暂无拟建项目。上述产业园建成后，公司将新增载体建筑面积 37.37 万平方米，由铱工场公司负责运营管理。公司计划通过多元化的金融服务优势和完善的金融服务体系，将铱工场建设成为昆山地标性科创产业园区品牌。目前铱工场（周市）科创产业园已基本完工，预计 2023 年将形成物业租

³ 昆山市农业融资担保有限公司（以下简称农业担保）注册资本 3 亿，公司原持股 93.333%。2022 年 10 月，根据昆国资办（2022）51 号文件《关于同意协议转让农业担保公司、农交中心部分股权的批复》，公司将持有的农业担保 66.667% 的股权转让给昆山市乡村建设集团有限公司，公司现持有农业担保 26.666% 股权。

赁收入 0.045 亿元。

能源供应与相关设施建设管理

公司燃气业务在昆山市市场占有率高，为公司最主要的收入来源；在管道天然气销售价格上调的背景下，近年来公司天然气销售收入呈增长趋势；但受价格管控影响，销售价格涨幅不及采购价格涨幅，天然气销售业务毛利率水平逐年下降。

公司自来水销售和自来水工程业务经营稳定，受益于水务集团纳入公司合并范围，污水处理业务收入明显增长带动水务板块收入增长，水务板块整体稳定性和可持续性增强。

此外，近年来公司积极布局新能源、环保等领域，但上述业务尚处于起步阶段，未来收益情况还有待观察。

燃气板块

燃气业务为公司核心业务板块，其收入主要由天然气销售收入、燃气工程安装收入、液化气充装费收入和管输费收入⁴构成，运营主体主要为昆山燃气旗下的昆山华润城市燃气有限公司（以下简称“华润燃气”）和昆山利通燃气有限公司（以下简称“利通燃气”）。

表 6：近年利通燃气运营情况（亿元、亿立方米、公里、万户）

| 利通燃气 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1-6 |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 | 13.81 | 16.21 | 17.14 | 6.98 |
| 利润总额 | 1.86 | 1.61 | 1.30 | 0.89 |
| 天然气供应量 | 4.50 | 4.98 | 4.69 | 2.35 |
| 天然气销售量 | 4.50 | 4.98 | 4.69 | 2.33 |
| 中低压管道公里数 | 2,353.07 | 2,525.27 | 2,627.43 | 2,736.43 |
| 用户总数 | 49.95 | 51.20 | 52.46 | 54.10 |

注：表中利通燃气营业总收入包括对华润燃气的销售及管网建设等收入；天然气供应量只包含利通燃气与中国石油天然气股份有限公司签订的采购合同的供气量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年华润燃气运营情况（亿元、亿立方米、公里、万户）

| 华润燃气 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1-6 |
|----------|-------|-------|-------|----------|
| 营业总收入 | 3.61 | 4.74 | 5.71 | 2.66 |
| 利润总额 | 0.61 | 0.69 | 0.62 | -0.15 |
| 天然气供应量 | 1.17 | 1.27 | 1.28 | 0.74 |
| 天然气销售量 | 1.14 | 1.25 | 1.26 | 0.74 |
| 中低压管道公里数 | 1,322 | 1,341 | 1,381 | 1,413 |
| 用户总数 | 22.40 | 23.60 | 24.67 | 24.90 |

注：华润燃气营业总收入包括天然气收入及管网建设等；供应量为华润燃气每年根据现实需求情况进行的公开市场采购。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气销售方面，昆山市全市范围内已全部开通使用天然气，华润燃气和利通燃气系昆山市最主要的管道燃气经营企业，市场占有率合计约 80%。华润燃气主要负责昆山市主城区的天然气供应；利通燃气主要负责昆山市主城区以外的天然气供应⁵，也是华润燃气主要上游供气公司。近年来，

⁴ 利通燃气通过对角直至张浦的高压管道以及张浦门站向昆山中石油昆仑燃气有限公司转输天然气，每立方米收取管输费 0.07 元，每年的运输费收入根据实际的输送气量计算。

⁵ 利通燃气经营区域：淀山湖镇、周庄镇、陆家镇、花桥经济开发区、周市镇东部（长江北路以东、翠薇西路以北、东方路以东）、昆山开发区东部（顺帆北路以东、震川东路以南、长江中路以东、沪宁铁路以南）、昆山高新区南部（沪宁铁路以南）、巴城镇南部（沪宁铁路以南）和东部（长江北路以东）、千灯镇（千灯古镇片区昆山安达天然气发展有限公司特许经营区域范围除外）。边界为道路或河流的，以道路或河流中心线为

受产业转型等因素影响，公司非居民用户数呈波动态势，但居民用户数保持稳定增长，用户总数呈增长趋势；天然气销售量则受用户结构变化以及气候等因素影响呈现一定的波动。

销售价格方面，昆山市天然气销售价格主要由昆山市物价局和昆山市发展和改革委员会制定。2019 年 4 月 1 日起，居民生活用气三档价格分别为 2.72 元/立方米、3.12 元/立方米、3.80 元/立方米，至今未发生变化；非居民用管道天然气销售价格按照采暖季和非采暖季划分，每年在 11 月和 4 月进行一次调整。自 2020 年 5 月 20 日起，昆山市非居民用管道天然气销售价格由 2.895 元/立方米调整为 2.865 元/立方米；于 2021 年 4 月 1 日起调整为 2.863 元/立方米，于 2021 年 11 月 1 日起调整为 3.494 元/立方米，于 2023 年 4 月 1 日起调整为 3.602 元/立方米。在管道天然气销售价格上调的背景下，近年来公司天然气销售收入呈增长趋势；但因销售价格受价格管控，涨幅不及采购价格涨幅，天然气销售业务毛利率水平逐年下降。

表 8：公司气源采购成本（元/立方米）

| | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023.1-6 | |
|------|------|------|------|------|------|-------|----------|-------|
| | 利通燃气 | 华润燃气 | 利通燃气 | 华润燃气 | 利通燃气 | 华润燃气 | 利通燃气 | 华润燃气 |
| 采购成本 | 1.93 | 2.31 | 2.26 | 2.43 | 2.78 | 2.946 | 2.87 | 2.949 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气源采购方面，利通燃气主要与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、江苏省天然气有限公司（以下简称“省天然气”）和中海石油气电集团有限责任公司签订供气合同，目前合同年供气量分别为 4.50 亿立方米、3.00 亿立方米和 1.50 亿立方米（2022 年 9 月起）；华润燃气主要通过中石油、省天然气和利通燃气采购气源，目前合同年供气量合计约 1.00 亿立方米，缺口部分则通过采购 LNG（液化天然气）补充。截至 2023 年 6 月末，利通燃气和华润燃气均拥有液化天然气加气站 3 座，已投入使用的储气罐分别为 12 座和 6 座，总储气量分别为 108 万立方米和 70 万立方米。为进一步提高燃气销售业务运营实力，公司拟投资约 2.94 亿元用于新建市政燃气管道以及更新改造老旧燃气管道等项目。

公司燃气工程安装业务主要由房地产公司和居民用户开通民用天然气安装业务、工商业用户和公福用户开通天然气业务、工商业等用户安装燃气报警系统业务构成。利通燃气主要负责昆山开发区、周市镇、花桥镇、淀山湖镇、千灯镇和陆家镇内燃气工程安装和燃气工程维护及保养等辅助工程；华润燃气主要负责昆山老城区及西部生活区居民和工商用户的燃气安装及养护工程。受年新增管道接驳用户数波动等影响，近年来公司燃气安装费收入呈波动态势，但仍能对公司收入和现金流形成有益补充。

水务板块

水务板块主要包括自来水销售、污水处理和自来水工程等业务。2022 年 12 月，水务集团纳入公司合并范围，公司污水服务范围扩张，污水处理收入增长，带动水务板块整体收入增长。目前，水务集团统筹公司水务板块运营，公司原水务板块运营主体昆山市自来水集团有限公司（以下简

界。

华润燃气经营区域：北边以巴城镇与周市镇及昆山高新区界线、城北路（张家港河-阳澄湖）为界，东边以长江路（沪宜高速-中环北线）、翠薇西路（长江路-东方路）、东方路（翠薇西路-昆太路）、顺帆路（娄江河-震川路）、震川路（顺帆路-长江路）、长江路（震川路-京沪铁路）为界，南边以沪宁铁路（长江路-阳澄湖）为界，西边以阳澄湖（城北路-京沪铁路）为界。边界为道路或河流的，以道路或河流中心线为界。

称“自来水集团”)及其下属子公司均于 2023 年上半年划入水务集团。

目前,自来水集团已实现昆山市区及所有镇区、开发区供水业务全覆盖,其下辖泾河水厂、第三水厂、第四水厂和周庄、张浦、陆家、南港、花桥五座增压站,以阳澄湖—傀儡湖和长江为双水源地,近年来供水能力、供水总量和售水总量等均较为稳定。

表 9: 公司供水业务情况(万立方米、亿吨、%、亿元)

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1-6 |
|---------|-------|-------|-------|----------|
| 日供水能力 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 自来水供应量 | 3.23 | 3.39 | 3.24 | 1.51 |
| 自来水销售量 | 2.80 | 2.98 | 2.89 | 1.34 |
| 管网漏损率 | 12.84 | 11.65 | 10.60 | 11.04 |
| 自来水销售收入 | 5.56 | 5.78 | 5.75 | 2.57 |

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

水价方面,2017 年 4 月至今昆山自来水水价未发生变化。供水用户结构方面,近年来居民供水、行政事业用水用户量略有上升,工业供水、商业供水用户量呈小幅波动态势。水费收缴方面,除公司 16 个营业点可收费外,自来水集团还与市内工、农、中、建、交等 7 家银行签订委托收款协议,并且与工、农、建、农商行四家银行签订网上银行代缴协议,近年来水费回收率始终保持在 98%以上。

表 10: 近年自来水集团自来水水价及用户数量(户、元/立方米)

| 客户类型 | 2020 年用户量 | 2021 年用户量 | 2022 年用户量 | 2023.6 用户量 | 水价 |
|------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| 居民 | 353,256 | 362,738 | 365,572 | 369,695 | 2.91/3.70/6.05 |
| 工业 | 6,830 | 7,003 | 6,291 | 6,276 | 4.10 |
| 行政事业 | 6,491 | 6,887 | 6,992 | 7,102 | 3.16 |
| 商业 | 27,284 | 27,091 | 27,681 | 27,752 | 4.10 |
| 特种 | 877 | 845 | 1,026 | 986 | 5.85 |
| 乡镇 | 138 | 131 | 120 | 121 | 1.41 |

注:居民水价为阶梯水价,水价包含污水处理费。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

昆山市污水处理费包含在自来水水费中,由自来水公司代收后上缴财政,再由财政按协议价格支付给污水处理厂。目前公司污水处理范围主要涵盖老城区全部区域、开发区部分区域、巴城镇、千灯镇、淀山湖镇、锦溪镇和周庄镇等地,服务范围共计约 333.38 平方公里,日处理能力约为 44.30 万吨。

公司自来水工程业务范围包括用户水网接入、安装水务设备、数据入网以及管网维护业务。近年来配合昆山城市建设的加速推进,自来水管网铺设工作范围逐渐拓展,自来水工程安装业务以昆山新建住宅小区、市政工程管网建设为主要工作内容,近年来工程结算收入呈增长趋势。此外,截至 2023 年 6 月末,公司在建供水工程项目较多,但单个项目规模较小且结算周期一般在 1~3 月内,合计总投资约 4.34 亿元,已投资 1.94 亿元,整体投资压力不大,且项目滚续开展,业务可持续良好。该业务存在一定的民生属性,每年能获得一定的财政贴息用于补偿公司供水工程建设的借款利息,2020~2022 年公司分别获得财政贴息 0.47 亿元、0.42 亿元和 0.22 亿元。

其他业务

为助推昆山新能源产业发展，除直接对新能源企业投资外，公司下属子公司昆山市能源开发建设有限公司致力于打造集光伏、储能、充电于一体的“光储充”服务平台，建设覆盖全市的新能源充电设施服务体系；截至 2023 年 6 月末已累计建成 91 个充电场站并投入使用，预计 2023 年下半年将完成 60 个充电场站的建设工作；2022 年及 2023 年上半年分别取得充电桩收入 0.09 亿元和 0.12 亿元。

此外，水务集团下设昆山市琨澄再生资源回收利用有限公司和昆山市利群固废处理有限公司负责环保业务，2021~2022 年及 2023 年上半年分别取得垃圾处理费和固废焚烧收入合计 0.69 亿元、0.97 亿元和 0.36 亿元。

重大项目投资及资产运营管理

作为昆山市重要的国有资产投资与运营主体，公司积极参与昆山市重大项目的投资建设，目前杜克大学已基本完工，资金来源系财政拨款；轨交项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力。此外，随着阳澄湖科技园的划出以及昆山创投转型为资产运营管理主体，公司地产销售业务可持续性较弱。

公司受政府委托承担杜克大学的建设工作，项目资金来源系财政拨款，项目建成后作为公司资产。杜克大学一期、二期及其周边景观提升工程计划投资额分别为 13.34 亿元、20.00 亿元和 1.76 亿元，规划建筑面积约 22 万平方米。其中，杜克大学一期由阳澄湖科技园负责建设，杜克大学二期及其周边景观提升工程由公司本部负责建设。截至 2023 年 6 月末，杜克大学一期、二期已基本完工，公司已投资 33.54 亿元，财政资金已到位约 26.00 亿元，后续资金将根据财政授权情况拨付，时间未定。

公司积极参与促进地方发展的重大项目投资。2022 年 12 月，为了顺应苏州轨交对苏州市域轨道交通资源实施全面建管一体化运营的需求，加快推进昆山市域轨道交通资源的整合，经昆山市国资办同意，公司按照评估价值收购昆山交通发展控股集团有限公司持有的通程建设和昆山市轨道交通投资发展有限公司⁶（以下简称“昆山轨交”）100%股权。通程建设和昆山轨交股权收购事项合同价款分别为 55.16 亿元和 16.33 亿元，资金来源中 40%系自有资金，60%系银团并购贷款。通程建设持有苏州轨交 9.19%的股权，于 2023 年 2 月完成工商变更登记手续，纳入公司合并报表范围。截至 2023 年 11 月 30 日，公司已分别支付通程建设和昆山轨交股权收购价款 38.93 亿元和 6.54 亿元，尚余一定规模的投资款未支付，后续面临的资本支出压力需予以关注。

公司房地产业务开发主体主要为阳澄湖科技园和昆山创投，主要已完工项目为人才专墅和汇金财富广场。人才专墅项目由阳澄湖科技园负责开发建设，于 2021 年集中交付并确认销售收入。汇金财富广场由昆山创投负责开发和运营，项目投资总额为 13.04 亿元，建筑总面积为 17.28 万平方米，于 2018 年下半年开始对外销售，可供出售面积 4.76 万平方米。根据公司“十四五”发展规划，昆山创投不再进行房地产销售业务，后续主要负责昆山创控所持资产的运营管理，汇金财富广场项目不再对外出售，转为公司自用及对外出租。公司已于 2021 年将汇金财富广场剩余可售

⁶ 昆山轨交成立于 2009 年 9 月，经营范围主要包括组织和参与轨道交通投建、运营及维修保养，目前主要负责上海轨道交通 11 号线花桥延伸段的运营。根据昆山交发于 2022 年 12 月 19 日发布的公告，截至 2021 年末，昆山轨交总资产 17.41 亿元、净资产 9.57 亿元。

面积 4.04 万平方米办理为自有产证，另有 0.09 万平方米为物业用房。截至 2023 年 6 月末，昆山创投主要管理汇金财富广场、长江大厦和创业大厦 3 项资产，合计管理面积为 11.94 万平方米。

土地储备方面，截至 2023 年 6 月末，公司拥有 134.45 万平方米储备土地，主要位于城西区域，使用权类型为授权经营或出让。公司拟对位于巴城镇古城路西侧、绕城高速北侧，马鞍山路北侧、古城路东侧，玉山镇萧林路北侧、苇城南路东侧的土地进行分期开发，在城西打造高品质综合性“绿色国际知识社区”，形成以商业金融设施、科研办公、人文生态居住区和时尚商业街相结合的商业综合体，目前项目尚处于规划设计阶段。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益呈波动增长态势，资本实力较强；同时公司经营获现能力较好，EBITDA 对利息的保障能力较强；但受业务扩张及收并购等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平明显上升。

资本实力与结构

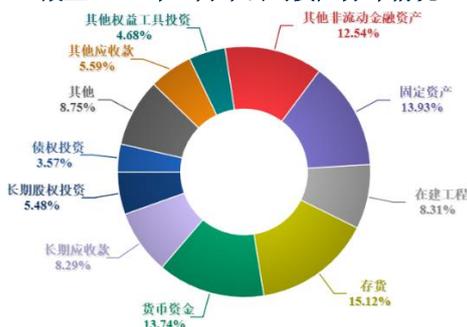
公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，加之收并购多家主体，资产规模保持快速增长趋势；公司资产的流动性尚可且收益性较好，但债务规模较快增长推高了财务杠杆水平，资本结构仍有待优化。

公司系昆山市重要的国有资产投资与运营主体，受益于业务持续发展及政府的大力支持，近年来资产规模保持增长态势，2020~2022 年末资产规模复合增长率为 9.91%。

公司资产主要由水务、燃气、资产运营、类金融及投资等业务形成的固定资产、在建工程、存货、应收类款项、其他非流动金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和债权投资等构成，近年来公司非流动资产占总资产比重呈小幅上升趋势，截至 2023 年 6 月末为 63.38%。考虑到公司业务布局趋于稳定，预计其资产结构将保持相对稳定。具体来看，公司固定资产主要由管网、房屋及构筑物、机器设备等组成，近年来受水务集团并表、污水厂改造及扩建工程等从在建工程转入的影响呈增长趋势，在建工程相应减少，2022 年末公司在建工程主要包括杜克大学和产业园等项目。公司存货主要由开发成本和合同履约成本构成，开发成本系授权经营土地成本，未缴纳土地出让金，用途主要为住宅和商业用地，2023 年 6 月末为 63.73 亿元；合同履约成本系管道工程投入成本，2023 年 6 月末为 12.78 亿元。公司其他应收款主要为与昆山市内国企和政府单位等的往来款及借款，2023 年 6 月末应收昆山市国信鉴定评估有限公司（昆山市商务局下属国企，公司参股 12.50%）4.34 亿元，账龄超过 3 年，已计提坏账准备 3.14 亿元，需关注其回收情况。公司长期应收款系融资租赁款，2023 年 6 月末余额中 9.79 亿元为银行借款提供质押，32.27 亿元为宝涵租赁资产支持计划提供质押。公司其他非流动金融资产主要系对苏州轨交的投资。公司长期股权投资主要系对新能源、电子信息技术和金融等领域的股权投资，近年来公司不断加大股权投资力度，长期股权投资规模快速增长。公司其他权益工具投资主要为持有的上市公司股权和投资业务所投股权项目。公司债权投资主要为委托银行贷款。公司投资收益主要来自参股公司的分红以及处置子公司及参股公司股权取得的投资收益。此外，公司保有一定规模的货币资金用于工程款支付及债务偿付，2023 年 6 月末受限比例为 1.29%，主要为定期存款和保证金。总体来看，公司资

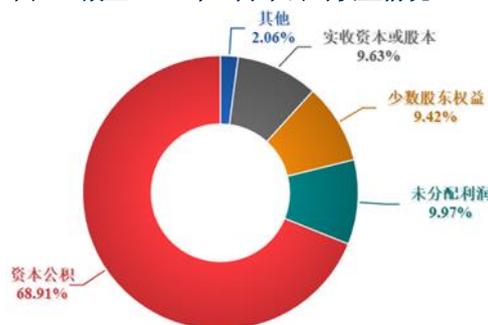
产的流动性尚可、收益性较好，资产质量较高。

图 1：截至 2023 年 6 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 6 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益⁷主要由资本公积、未分配利润、实收资本及少数股东权益构成。2021 年资本公积转增实收资本 1.99 亿元，公司实收资本增至 17.86 亿元。近年来，公司根据昆山市委、市政府要求，深化国企改革、推进资产重组整合而进行了多项股权划转事项，资本公积等呈现一定的波动，且其他权益工具投资公允价值变动导致其他综合收益波动，使得经调整的所有者权益亦呈波动增长趋势。根据业务发展需要，预期政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将保持增长趋势，资本实力将保持强劲。

随着业务的发展，公司主要通过债务融资的方式获取项目资金，近年来公司财务杠杆水平逐年提升。随着业务规模的扩张，预期未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
|-------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总资产 | 366.25 | 414.49 | 442.40 | 515.97 |
| 非流动资产占比 | 50.27 | 59.86 | 61.81 | 63.38 |
| 经调整的所有者权益合计 | 168.05 | 184.03 | 176.24 | 185.41 |
| 资产负债率 | 54.12 | 55.60 | 60.16 | 64.07 |
| 总资本化比率 | 29.54 | 34.13 | 45.94 | 50.73 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动现金流持续呈净流入状态，但持续对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

近年来公司营业总收入呈波动态势，其中 2021 年营业总收入大幅增长主要系人才专墅项目集中交付并确认房产销售收入所致。公司燃气及水务等业务回款情况良好，收现比始终大于 1 且呈增长趋势，收入质量较好。受益于良好的现金回笼情况，公司经营活动现金流持续呈净流入状态，经营活动获现能力表现较好。

随着项目建设及对外投资的持续推进，且基金及股权投资形成的收益相对有限等因素影响，公司投资活动现金流呈现大幅净流出状态且近三年资金缺口加大。根据其自身发展计划及投资业务的

⁷ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动存在较大规模资金缺口，加之每年有一定规模的债务到期，外部融资仍是保证公司正常运转的重要渠道。整体来看，公司经营活动和对外投资的资金缺口主要依赖于吸收投资、银行借款和债券发行等融资渠道，考虑公司目前在手债券批文及可使用银行授信额度均较为充足，外部债务融资等方式能满足公司的资金需求。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 16.08 | 10.21 | 9.69 | 6.51 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.47 | -34.97 | -74.74 | -28.31 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -11.58 | 20.35 | 58.55 | 46.08 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -2.96 | -4.41 | -6.50 | 24.27 |
| 收现比 | 1.16 | 1.21 | 1.27 | 1.46 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

近年来，公司债务规模快速增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 对利息的覆盖水平有所提升，经营活动净现金流对利息的覆盖水平有所下降，但整体偿债指标表现较好。

近年来，公司债务规模持续增长，债务类型以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道多元；截至 2023 年 6 月末，以长期债务为主的期限结构与公司业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 13：截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

| 项目 | 类型 | 余额 | 1 年以内到期 | 1-3 年到期 | 3 年以上到期 |
|-----------|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 银行贷款 | 保证借款/信用借款/质押借款 | 88.08 | 13.54 | 21.40 | 53.14 |
| 债券融资 | 超短期融资券/中期票据/公司债券/企业债/信贷资产支持证券 | 93.09 | 26.38 | 51.75 | 14.95 |
| 其他 | 应付票据和借款、租赁负债 | 9.78 | 9.67 | -- | 0.11 |
| 合计 | -- | 190.94 | 49.58 | 73.15 | 68.20 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由折旧、利润总额及费用化利息支出构成。近年来随着折旧规模的增长而呈增长趋势，增幅略高于利息支出的增幅，对利息的保障能力随之增强。同期，公司经营活动净现金流净流入规模虽逐年下降，但始终能够覆盖利息支出，整体偿债指标表现较好。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
|----------------|-------|-------|--------|-----------------|
| 总债务 | 70.45 | 95.36 | 149.78 | 190.94 |
| 短期债务占比 | 23.47 | 73.69 | 31.53 | 25.97 |
| EBITDA | 10.39 | 13.28 | 15.67 | 7.58 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 3.60 | 3.98 | 4.11 | 2.85 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 5.57 | 3.06 | 2.54 | 2.45 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2023 年 6 月末，公司可动用账面资金为 69.97 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接

资金来源；同时，公司银行授信总额为 239.47 亿元，尚未使用授信额度为 144.53 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前已获批的债券融资注册额度和尚未使用额度分别为 105.00 亿元和 32.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 6 月末，公司受限资产为 56.49 亿元，占期末总资产的比重为 10.95%，主要为因借款抵质押的长期应收款和固定资产等。

或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，公司除经营性对外担保余额 7.22 亿元外，无其他对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年 6 月末，公司主要未决诉讼如下：1) 子公司科技小贷因合同纠纷的未决诉讼事项共 55 件，标的金额 2.90 亿元，已收回 0.22 亿元，账面贷款余额 4.12 亿元，已计提贷款减值准备 2.63 亿元；2) 子公司创业担保因代被担保企业偿还企业借款的未决诉讼事件共 23 件，标的金额 3.45 亿元，已收回金额 0.75 亿元，预计尚可收回金额为 1.58 亿元。公司账面应收代偿款 1.69 亿元，已计提担保赔偿准备 1.16 亿元；3) 2020 年 4 月，江苏四环生物股份有限公司（以下简称“四环生物”）因虚假陈述被证监会行政处罚及市场禁入，公司及子公司昆山创投、能源公司自虚假陈述实施日至揭露日期间买入四环生物股票，因此作为原告起诉了四环生物和其实际控制人陆克平及一致行动人，诉讼标的金额 2.66 亿元，目前案件仍处于一审阶段。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 8 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁸

假设

——2023 年，公司仍作为昆山市重要的国有资产投资与运营主体，除收购通程建设外，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围没有明显变化。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入水平预计小幅上涨，盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资支出主要集中于产业园的开发，在金融领域也有一定规模的支出计划。

——2023 年，公司债务融资规模将匹配经营活动和投资活动的资金需求，呈增长态势。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

| | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测 |
|-------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率 (%) | 34.13 | 45.94 | 44.52~53.87 |
| EBITDA 利息保障倍数 (X) | 3.98 | 4.11 | 2.85~3.44 |

⁸ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司债务结构较为合理，同时货币资金充裕，未使用银行授信额度及在手批文充足，在资本市场中认可度较高，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度较高。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

中诚信国际认为，昆山市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

昆山市国际化程度高、创新能力强，依托上海和苏州地区、对接长三角和台湾地区，是以高新技术产业为核心的工商业现代化城市。近年来，伴随着产业密度的不断增强，经济的持续增长，昆山市 GDP、地方一般公共预算收入稳居全国百强县（市）首位。同时，固定资产投资及城市更新等推升了昆山市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额 256.56 亿元，政府债务率（40.94%）低于国际 100%警戒标准。但考虑到区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，昆山市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司在昆山市民生保障和区域金融服务领域地位突出，同时聚焦城市总体规划和区域发展大局，并参与杜克大学、市域轨道交通等市重点项目的投资建设，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由昆山市国资办直接控股，根据市政府意图承担重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司曾在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息等方面有良好记录，近几年，公司持续获得当地政府在资金注入和政府补助等方面的有力支持。截至 2023 年 6 月末，公司账面财政未授权资金余额为 36.33 亿元（未授权资金为昆山市国资办拨入的项目资本金，后续公司将根据实际授权情况转入资本公积）。除直接的资金支持外，昆山市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如向公司注入土地、将水务集团股权授权至公司。

表 16：昆山市级平台比较（2022 年度数据，亿元、%）

| 名称 | 大股东及持股比例 | 职能定位与分工 | 总资产 | 所有者权益 | 资产负债率 | 营业总收入 | 净利润 | 债券余额 |
|------------------|-------------|--------------------------------------|--------|--------|-------|-------|------|-------|
| 昆山城市建设投资发展集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山市城区基础设施建设重要主体，承担重点实施工程、重大民生项目的建设任务 | 513.70 | 160.08 | 68.84 | 22.78 | 1.65 | 82.00 |
| 昆山交通发展控股集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山市最重要的交通基础设施投资建设及 | 448.96 | 198.58 | 55.77 | 32.83 | 1.43 | 27.00 |

| | | 运营主体 | | | | | | |
|------------------|-------------------|--|--------|--------|-------|-------|------|--------|
| 昆山银桥控股集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 主要负责花桥经开区内基础设施建设及安置房建设等业务 | 219.22 | 96.00 | 56.21 | 12.03 | 0.89 | 72.34 |
| 昆山文商旅集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山市文化、商业、旅游及相关产业的项目投资、建设、开发主体 | 214.23 | 46.11 | 78.48 | 11.82 | 0.29 | 35.00 |
| 昆山高新集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 主要负责昆山高新技术产业园区（昆山高新区）内的基础设施、安置房的建设和自有物业建设和运营 | 452.63 | 196.16 | 56.66 | 9.79 | 1.04 | 99.40 |
| 昆山创业控股集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山市重要的国有资产投资与运营主体，业务涵盖燃气、水务、类金融等板块 | 442.40 | 176.24 | 60.16 | 45.75 | 1.95 | 65.00 |
| 昆山乡村振兴建设有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山市乡村基础设施建设、住宅配套设施建设主体 | - | - | - | - | - | - |
| 昆山国创投资集团有限公司 | 昆山市国资委 100% | 昆山经济技术开发区最重要的基础设施投资建设主体，主营基础设施建设、土地开发、电子产品生产与销售等业务 | 981.76 | 329.29 | 66.46 | 52.83 | 2.93 | 263.50 |
| 昆山市水务集团有限公司 | 昆山创业控股集团有限公司 100% | 昆山市水务、环保、海绵城市基础设施项目投资、建设、经营和管理主体 | - | - | - | - | - | - |
| 昆山市工业技术研究院有限责任公司 | 昆山高新集团有限公司 100% | 昆山市创新和研究主体，主要科技成果的转化，项目的开发和引进等 | - | - | - | - | - | - |

注：除昆山创控债券余额为截至 2023 年 10 月 31 日数据外，其他公司债券余额为截至 2023 年 6 月 16 日数据。

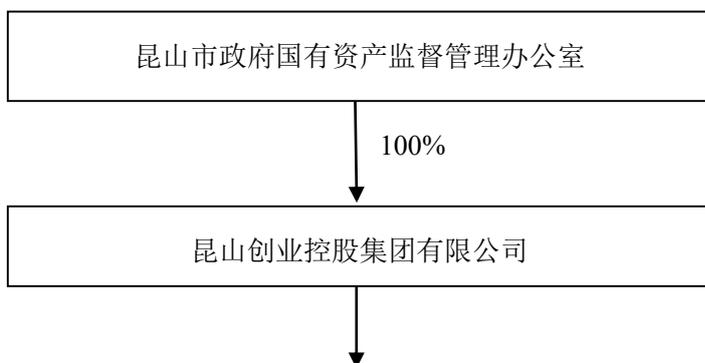
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，昆山市政府有很强的支持能力，对公司有强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

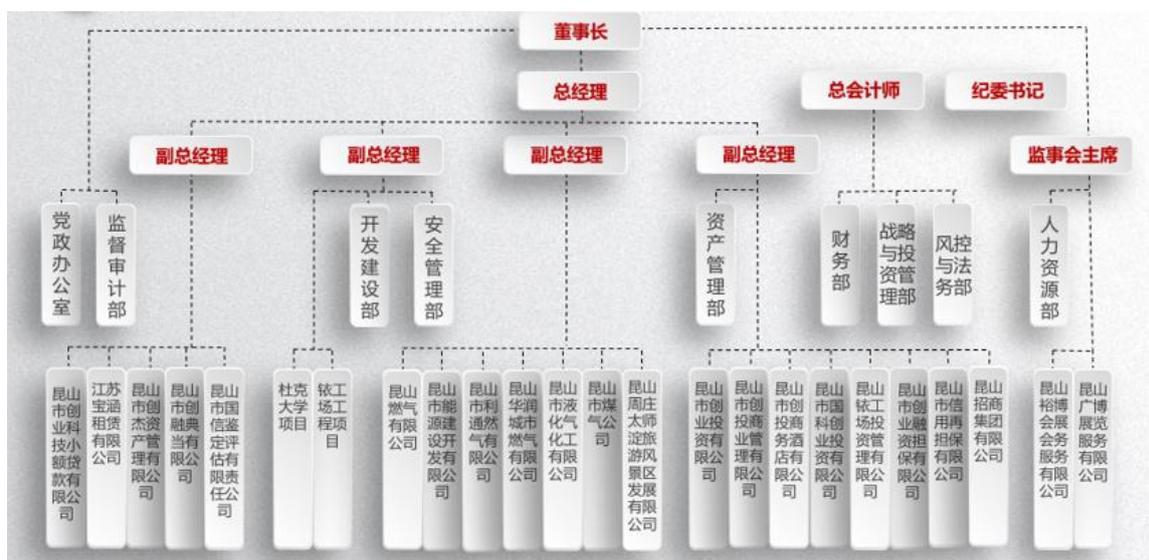
评级结论

综上所述，中诚信国际评定昆山创业控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：昆山创业控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



| 序号 | 一级子公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） |
|----|-----------------|------------|---------|
| 1 | 昆山市水务集团有限公司 | 120,863.61 | 100.00 |
| 2 | 昆山市能源建设开发有限公司 | 58,968.56 | 100.00 |
| 3 | 昆山燃气有限公司 | 39,920.16 | 50.10 |
| 4 | 昆山市创业投资有限公司 | 114,072.25 | 100.00 |
| 5 | 昆山市国科创业投资有限公司 | 72,500.00 | 100.00 |
| 6 | 昆山市创投商业管理有限公司 | 2,00.00 | 100.00 |
| 7 | 昆山广博展览服务有限公司 | 500.00 | 100.00 |
| 8 | 昆山市信用再担保有限公司 | 20,000.00 | 50.00 |
| 9 | 昆山市创业科技小额贷款有限公司 | 40,000.00 | 50.00 |
| 10 | 昆山市创业融资担保有限公司 | 100,000.00 | 100.00 |
| 11 | 昆山市创杰资产管理服务有限公司 | 50.00 | 100.00 |
| 12 | 昆山市液化气化工有限公司 | 2,723.99 | 100.00 |
| 13 | 江苏宝涵租赁有限公司 | 70,000.00 | 100.00 |
| 14 | 昆山招商集团有限公司 | 13,000.00 | 100.00 |
| 15 | 昆山市玉城物业管理有限公司 | 739.85 | 82.33 |
| 16 | 昆山市产业发展引导基金合伙企业 | 220,000.00 | 100.00 |
| 17 | 昆山市创融典当有限公司 | 5,000.00 | 100.00 |
| 18 | 昆山钰工场投资管理有限公司 | 63,700.00 | 100.00 |
| 19 | 昆山市通程建设发展有限公司 | 551,547.00 | 100.00 |



资料来源：公司提供

附二：昆山创业控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金 | 594,731.30 | 522,757.90 | 470,787.17 | 708,804.19 |
| 非受限货币资金 | 594,106.08 | 522,084.12 | 457,206.68 | 699,666.04 |
| 应收账款 | 21,236.22 | 27,497.23 | 38,768.94 | 39,583.43 |
| 其他应收款 | 266,734.73 | 263,290.79 | 311,919.09 | 288,379.79 |
| 存货 | 817,898.54 | 736,722.07 | 770,335.43 | 780,347.89 |
| 长期投资 | 460,911.23 | 657,897.26 | 780,586.77 | 1,372,312.44 |
| 在建工程 | 338,786.78 | 541,458.62 | 374,548.62 | 428,620.10 |
| 无形资产 | 48,581.72 | 77,368.43 | 71,375.06 | 74,321.49 |
| 资产总计 | 3,662,467.26 | 4,144,858.76 | 4,424,014.47 | 5,159,678.75 |
| 其他应付款 | 803,506.66 | 779,442.17 | 589,239.86 | 813,279.61 |
| 短期债务 | 165,356.63 | 702,737.85 | 472,226.55 | 495,827.60 |
| 长期债务 | 539,181.58 | 250,838.75 | 1,025,527.37 | 1,413,525.72 |
| 总债务 | 704,538.21 | 953,576.61 | 1,497,753.92 | 1,909,353.32 |
| 负债合计 | 1,981,983.48 | 2,304,592.58 | 2,661,648.48 | 3,305,590.19 |
| 利息支出 | 28,854.36 | 33,342.64 | 38,160.87 | 26,541.80 |
| 经调整的所有者权益合计 | 1,680,483.78 | 1,840,266.18 | 1,762,366.00 | 1,854,088.56 |
| 营业总收入 | 336,593.99 | 559,428.61 | 457,522.35 | 212,647.83 |
| 经营性业务利润 | 22,455.20 | 58,382.92 | 19,239.22 | -4,322.69 |
| 其他收益 | 14,850.95 | 10,690.83 | 43,995.23 | 8,576.78 |
| 投资收益 | 28,633.32 | 11,762.12 | 25,547.54 | 10,366.38 |
| 营业外收入 | 1,120.78 | 2,836.13 | 1,089.58 | 250.76 |
| 净利润 | 24,121.98 | 37,157.65 | 19,483.46 | 9,715.34 |
| EBIT | 55,460.09 | 76,045.37 | 67,684.02 | 38,433.50 |
| EBITDA | 103,872.46 | 132,839.28 | 156,685.25 | 75,758.06 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 391,631.38 | 674,879.48 | 581,328.05 | 309,940.76 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 144,778.17 | 244,034.03 | 235,318.39 | 94,579.13 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 235,948.46 | 433,271.68 | 425,535.26 | 218,109.41 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 55,614.08 | 280,427.07 | 189,086.89 | 72,119.80 |
| 吸收投资收到的现金 | 24,900.00 | 7,949.00 | 0.00 | 138,300.00 |
| 资本支出 | 84,451.92 | 207,440.52 | 194,514.98 | 103,076.42 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 160,782.73 | 102,149.82 | 96,899.11 | 65,084.92 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -74,676.46 | -349,723.17 | -747,406.84 | -283,121.01 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -115,751.67 | 203,491.33 | 585,505.38 | 460,777.09 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -29,645.39 | -44,082.02 | -65,002.34 | 242,741.00 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6/2023.1~6 |
| 营业毛利率（%） | 31.52 | 35.11 | 20.64 | 23.45 |
| 期间费用率（%） | 28.35 | 20.78 | 23.78 | 28.11 |
| 应收类款项占比（%） | 13.93 | 13.06 | 15.65 | 14.65 |
| 收现比（X） | 1.16 | 1.21 | 1.27 | 1.46 |
| 资产负债率（%） | 54.12 | 55.60 | 60.16 | 64.07 |
| 总资本化比率（%） | 29.54 | 34.13 | 45.94 | 50.73 |
| 短期债务/总债务（%） | 23.47 | 73.69 | 31.53 | 25.97 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 5.57 | 3.06 | 2.54 | 2.45 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.78 | 7.18 | 9.56 | 12.60* |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.63 | 0.19 | 0.33 | 0.31* |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.60 | 3.98 | 4.11 | 2.85 |

注：中诚信国际根据 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年半年报整理；其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，租赁负债中的带息债务调入长期债务；带“*”指标已经过年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|---------------------|---|
| 短期债务 | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整 |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额 |
| 总资本化比率 | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益) |
| 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| 应收类款项占比 | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额 |
| 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| 资本支出 | 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| bbb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| bb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| b | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债项等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn