

【华福固收】谁是江苏性价比之王·苏南篇

——江苏省城投平台梳理

团队成员

投资要点：

➢ “苏南”区域城投平台梳理

江苏省“苏南”区域共计296家城投平台，尚存存续债的平台有287家，存续债券2918只，存量规模合计18088.39亿元，“苏南”区域城投平台数量明显多于“苏北”和“苏中”区域。按按所属行政级别划分，国家级园区平台45家、省级园区平台10家、省级平台4家、地市级平台53家、区县级平台175家；按主体级别划分，AAA/AA+/AA/AA-/无评级主体分别为43、94、138、3、9家，“苏北”区域城投主体评级主要集中在AA+和AA级别。

➢ 城投主体信用双层六维评分

我们从公司和政府两个层面、六个维度对城投平台进行评分筛选，最终得到江苏省城投平台的信用得分，江苏省排名前50的城投平台，“苏南”区域仅占了35个，“苏南”区域城投平台的平均信用得分整体略高于“苏北”、“苏中”区域。

➢ 投资推荐

我们认为信用评分较高、平均收益率水平较高、平均代偿期限较短、同时存续债规模大的城投平台最具性价比和投资价值。“苏南”区域内地级市整体经济、财政实力相对“苏北”、“苏中”区域更强，因此“苏南”区域的城投平台的平均信用得分也整体更高，对应的，“苏南”区域城投债的收益率也会相对更低一点，建议重点挖掘其中的区县债。

(1) “苏南”区域内省级平台收益率很低，不建议过多关注，对于地市级城投平台，推荐关注无锡市文化旅游发展集团有限公司、无锡城建发展集团有限公司、常州市晋陵投资集团有限公司、南京市科技创新投资有限责任公司等地市级平台，估值在3%-3.3%，存续债规模相对偏大。

(2) 对于“苏南”区域的区县级平台，建议关注扬中市城市建设投资发展集团有限公司、无锡安阳山产业发展有限公司、南京浦口科学城建设发展有限公司、江苏江南水务股份有限公司、江苏省锡山经济技术开发区有限公司等平台，收益率在3%-4%，部分主体为国家级园区平台，期限偏短，存续债规模较大，可重点关注进行收益挖掘。

此外，从另一角度，我们还重点推荐关注那些存续债规模很小，但信用资质排名靠前的城投平台，例如南京徐庄高新创业投资有限公司、扬中市交通投资发展有限公司、南京空港枢纽经济区投资发展有限公司、常熟市虞山镇城乡一体化建设有限公司、苏州水务集团有限公司等平台，此类平台市场关注度较低，市场定价不充分，其后续新发债券或容易出现错误定价，存在一定有挖掘价值的机会，可重点关注。

➢ 风险提示：区域出现信用风险事件，隐债化解节奏出现变化。

分析师：李清荷

执业证书编号：S0210522080001

邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

研究助理：李艳

邮箱：ly3879@hfzq.com.cn

相关报告

1、《周观点：会降准吗？》——2023.11.11

2、《湘潭化债之路：阳光总在风雨后》——2023.11.13

3、《情绪面跟踪：债市情绪持续回升》——2023.11.11

正文目录

1 江苏省政府偿债能力回顾.....	1
1.1 江苏省及下辖 13 市 5 维信用分析回顾.....	1
1.2 江苏省及下辖 13 市 信用评分排序.....	2
1.3 下辖重点区域推荐.....	2
2 “苏南”地区城投平台梳理.....	2
2.1 园区平台梳理.....	3
2.2 南京市平台梳理.....	16
2.3 苏州市平台梳理.....	32
2.4 无锡市平台梳理.....	45
2.5 常州市平台梳理.....	55
2.6 镇江市平台梳理.....	63
3 江苏省城投主体信用双层六维评分法.....	68
4 投资推荐.....	71
5 风险提示.....	73

图表目录

图表 1: 各地市“估值-期限-基本面”比较表.....	2
图表 2: 苏南地区各评级城投债券存量规模.....	3
图表 3: 苏南地区各地市平台层级分布.....	3
图表 4: 国家级园区经济财政债务情况比较（一）.....	4
图表 5: 国家级园区经济财政债务情况比较（二）.....	5
图表 6: 国家级园区经济财政债务情况比较（三）.....	5
图表 7: 苏南地区国家级和省级平台一览.....	14
图表 8: 南京市平台行政级别分布情况.....	16
图表 9: 南京市平台主体评级分布情况.....	16
图表 10: 南京市省级平台概览.....	16
图表 11: 南京市省级平台一览.....	17
图表 12: 南京市地市级平台概览.....	18
图表 13: 南京市地市级平台一览.....	22
图表 14: 南京市区县级平台概览.....	23
图表 15: 南京市区县级平台一览.....	30
图表 16: 苏州市平台行政级别分布情况.....	32
图表 17: 芜湖市平台主体评级分布情况.....	32
图表 18: 苏州市地市级平台概览.....	32
图表 19: 苏州市地市级平台一览.....	34
图表 20: 苏州市区县级平台概览.....	35
图表 21: 苏州市区县级平台一览.....	44
图表 22: 无锡市平台行政级别分布情况.....	46
图表 23: 无锡市平台主体评级分布情况.....	46
图表 24: 无锡市地市级平台概览.....	46
图表 25: 无锡市地市级平台一览.....	48

图表 26: 无锡市区县级平台概览.....	49
图表 27: 无锡市区县级平台一览.....	54
图表 28: 常州市平台行政级别分布情况.....	55
图表 29: 常州市平台主体评级分布情况.....	55
图表 30: 常州市地市级平台概览.....	55
图表 31: 常州市地市级平台一览.....	57
图表 32: 常州市区县级平台概览.....	58
图表 33: 常州市区县级平台一览.....	63
图表 34: 镇江市平台行政级别分布情况.....	64
图表 35: 镇江市平台主体评级分布情况.....	64
图表 36: 镇江市地市级平台概览.....	64
图表 37: 镇江市地市级平台一览.....	65
图表 38: 镇江市区县级平台一览.....	66
图表 39: 镇江市区县级平台一览.....	68
图表 40: 城投债信用定价分析框架.....	68
图表 41: “苏南”区域内打分排名前 50 城投平台.....	69
图表 42: 苏南区域“信用打分 vs 中债估值”气泡图.....	70
图表 43: “苏南”区域地市级平台推荐名单.....	71
图表 44: “苏南”区域区县级平台推荐名单.....	72

1 江苏省政府偿债能力回顾

1.1 江苏省及下辖 13 市多维信用分析回顾

我们在《区域信用面面观·江苏篇》报告中从经济、财政、债务、资源禀赋与潜力这五维因素对江苏省及下辖各市进行了详细分析：

从区域规划看，省内，进一步扩大南京都市圈国际影响力，打造开放包容的跨区域都市圈典范，积极建设南京国际枢纽城市，推进扬州、镇江加快融入南京枢纽布局，加快南京、苏锡常、徐州都市圈物流一体化发展，支持打造苏州—无锡—南通全国性综合交通枢纽集群，布局建设徐州—连云港—淮安综合性物流枢纽，加快海港、陆港与空港一体建设。

从产业布局看，江苏省将聚力打造制造强省，积极构建自主可控安全高效的现代产业体系，充分发挥江苏制造业体系健全和规模技术优势，加快建设省级和国家级先进制造业集群，同时大力发展战略性新兴产业。同时，江苏省政府持续推进工业信息化，促进数字经济产业的发展，立足深厚的制造业基础，不断探索与发展智能制造、高端装备制造、新材料等战略性新兴产业。

从资源禀赋看，1) 人口方面，江苏省人口向经济发展水平相对较高的地区聚集的趋势非常明显。2022 年末，全省常住人口 8515 万人，比上年末增加 10 万人。其中，苏州市常住人口数量最多，达到 1291.1 万人，整体人口呈流入趋势；2) 土地方面，自 2018 年起，江苏省土地成交面积呈下降趋势。土地成交价格方面，江苏省土地成交价格自 2018 年起缓慢上升，2020 年有所回落；3) 房地产方面，我们结合城市人口与增速、可支配收入与房价比来分析各市未来房价增长潜力。可以看到未来房价增长潜力得分较高的有南通、南京、常州和徐州；4) 金融资源方面，江苏省金融资源相比区域城投债务来说较为充足，后续在承接城投隐性债务置换时更有优势，有一定腾挪空间。金融资源集中在南京与苏州，合计占比达到了 46.26%，其次是无锡、南通等地；5) 从国有资产资源来看，江苏省上市国企市值规模排序处于全国前列，估算持股对应市场价值亦如此，较为领先；具体到各地市，上市国企资源主要集中在南京、宿迁等地。贵阳上市国企类型较为丰富，有酒企洋河股份、科技类企业威孚高科、医药类企业南京医药及金融类企业南京银行等。

从经济财政债务来看，1) 总体来看，江苏省经济总量在全国范围内连续多年处于较高水平，但近年来经济增速有所放缓；江苏省综合财政实力较强，且财政自给率较高；整体举债规模低于其他多数省份，债务负担较轻；2) 具体到下辖地市，江苏省各地市经济发展呈现“一超多强”的格局，苏州市经济实力傲视江苏全省，GDP 位断层第一，南京市、无锡市、南通市、常州市紧随其后。财政排名与经济排名相对匹配，收入结构稳定，全省财政自给率较高但分化明显，其中苏州财政自给率最高；债务方面，江苏省的债务负担进一步加重，各地市政府性债

务余额普遍呈增长趋势，政府总负债规分化较为明显。

1.2 江苏省及下辖 13 市信用评级排序

根据上述区域分析框架，我们从经济、财政、债务、资源禀赋和潜力这五个维度分析了江苏省及下辖地市政府的偿债能力，得到各市政府基本面得分排序。

1) 总体来说：江苏省表现突出，排名全国第 3，多维评分分别为 4、5、4、5、2，资源禀赋和财政得分很高，经济和债务得分高，潜力得分略弱，总分在全国范围内处于头部地位。

2) 具体各地市层面，按照此框架对江苏省下辖地市打分，排名前五的分别是苏州、无锡、南京、徐州、常州。排名前三的苏州、无锡和南京均为省内发展较好的城市，三者财政得分均很高，但是南京市在债务方面得分较弱。

1.3 下辖重点区域推荐

重点区域推荐：结合地市区域打分模型结果以及估值和期限，我们重点推荐适当下沉，例如徐州、宿迁、盐城、淮安，平均估值在 3.3%-4.1% 左右，平均剩余期限均在 1.5 年以内。

图表 1: 各地市“估值-期限-基本面”比较表

城市	基本面情况	平均估值收益率 (%)	平均剩余期限 (年)	存续债券余额 (亿元)
苏州市	4.18	2.83	1.42	4519.33
无锡市	4.05	2.95	1.76	2999.80
南京市	3.57	2.92	1.40	6785.52
徐州市	3.53	3.64	1.46	1792.66
常州市	3.41	3.02	1.48	2558.27
南通市	3.39	3.08	1.41	2805.22
扬州市	2.72	3.18	1.47	1371.07
宿迁市	2.67	3.33	1.26	706.59
盐城市	2.62	4.07	1.48	2161.34
淮安市	2.35	3.49	1.30	1462.72
泰州市	2.19	3.58	1.24	2399.28
连云港市	1.96	3.72	1.45	1168.11
镇江市	1.92	3.34	1.17	1225.47

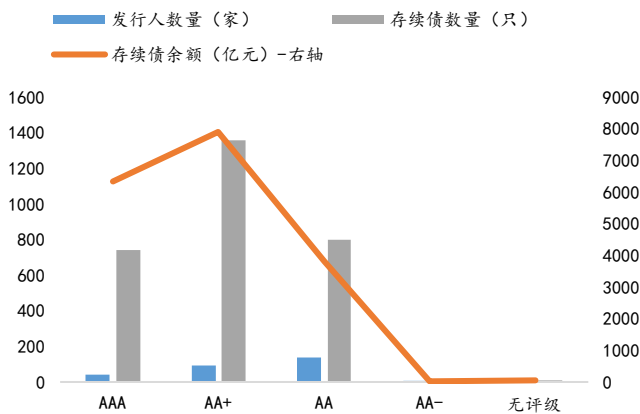
来源: Wind, 华福证券研究所

2 “苏南”地区城投平台梳理

截至 2023 年 9 月 6 日，苏南地区共计 296 家城投平台，尚存存续债的平台有 287 家，存续债券 2918 只，存量规模合计 18088.39 亿元。按所属行政级别划

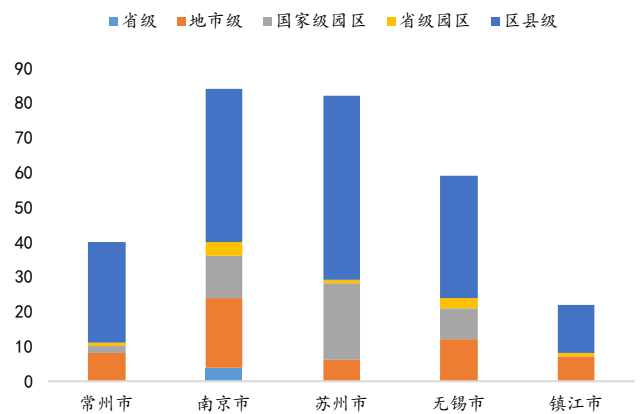
分，国家级园区平台 45 家、省级园区平台 10 家、省级平台 4 家、地市级平台 53 家、区县级平台 175 家；按主体级别划分，AAA/AA+/AA/AA-/无评级主体分别为 43、94、138、3、9 家，苏南地区城投主体评级主要集中在 AA 级别，AAA 级和 AA+ 级主体发行债券规模远高于其他级别，两个级别的存续债规模占据省内存量债余额比例接近 80%，AAA 主体对应存续债余额 6316.0 亿元，AA+ 主体对应存续债规模在 7897.82 亿元，AA 主体对应存续债规模在 3808.82 亿元，AA- 主体对应存续债规模在 21.25 亿元，AAA/AA+/AA/AA- 对应债券只数分别是 741、1360、800、7 只。

图表 2：苏南地区各评级城投债券存量规模



来源：iFind, 华福证券研究所

图表 3：苏南地区各地市平台层级分布



来源：iFind, 华福证券研究所

2.1 园区平台梳理

苏南地区共有**国家级经开区平台 26 家**：苏州浒墅关经开区浒创经济技术发展有限公司（简称“**浒创经发**”）、常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（简称“**滨江城投**”）、江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司（简称“**太仓港建投**”）、张家港经开区控股集团有限公司（简称“**张经开控股**”）、江苏省吴中经济技术发展集团有限公司（简称“**吴中经发**”）、苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司（简称“**苏州园区投控**”）、苏州市吴江经济技术开发区发展集团有限公司（简称“**吴江经开**”）、苏州科技城发展集团有限公司（简称“**苏州科技**”）、苏州市恒澄建设发展有限公司（简称“**恒澄建设**”）、苏州市吴中城区建设发展有限公司（简称“**吴中城建**”）、苏州漕湖产业发展集团有限公司（简称“**漕湖产业**”）、苏州苏高新科技产业发展有限公司（简称“**苏州高科**”）、苏州吴中经开国有资产投资发展有限公司（简称“**吴中经开国发**”）、苏州吴中国太发展有限公司（简称“**吴中国太**”）、苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（简称“**兆润控股**”）、苏州中方财团控股股份有限公司（简称“**中方财团**”）、南京江宁经济技术开发区集团有限公司（简称“**江宁经开**”）、南京空港枢纽经济区投资发展有限公司（简称“**南京空港**”）、南京创启科技发展有限公司（简称“**南京创启**”）、南京牛首山文化旅游集团有限公司（简称“**牛首文旅**”）、江苏宜兴经济开发区投资发展有限

公司（简称“宜兴投资”）、无锡惠山高科有限公司（简称“惠山高科”）、无锡惠山开发建设有限公司（简称“惠山开建”）、无锡惠开经济发展集团有限公司（简称“惠开发展”）、无锡城东投资有限公司（简称“无锡城东”）、江苏省锡山经济技术开发区有限公司（简称“锡山经开”）。

国家级高新区平台 10 家：常熟东南资产经营投资有限公司（简称“东南资产”）、太仓娄城高新集团有限公司（简称“娄城高新”）、苏州苏高新集团有限公司（简称“苏高新集团”）、苏州高新国有资产经营管理集团有限公司（简称“苏高新国资”）、苏州新区高新技术产业股份有限公司（简称“苏州高新”）、常州滨湖建设发展集团有限公司（简称“滨湖集团”）、江苏武进高新投资控股有限公司（简称“武进高新”）、南京求雨山文化产业投资集团有限公司（简称“求雨山文投”）、江阴高新区投资开发有限公司（简称“江阴高新”）、江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司（简称“宜兴环保”）。

国家级新区平台 7 家：南京江北新区产业投资集团有限公司（简称“江北产投”）、南京江北新区建设投资集团有限公司（简称“江北建设”）、南京江北新区铁路建设投资有限责任公司（简称“江北铁建”）、南京江北新区公用控股集团有限公司（简称“江北公控”）、南京软件园科技发展有限公司（简称“南京软科”）、南京市浦口新城保障房开发建设有限公司（简称“浦口保障”）、南京江北新区科技投资集团有限公司（简称“江北科技”）。

国家级度假区平台 2 家：苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司（简称“太湖国投”）、苏州太湖旅业发展有限公司（简称“太湖旅业”）。

国家级开发区平台 1 家：无锡市硕放经济发展有限公司（简称“无锡硕放”）。

省级经开区共 8 家：南京浦口经济开发有限公司（简称“浦口经开”）、江苏高淳经济开发区开发集团有限公司（简称“高淳经开”）、南京江北新城投资发展有限公司（简称“江北投资”）、南京浦口科学城建设发展有限公司（简称“浦口科建”）、江阴临港新城开发建设有限公司（简称“临港开建”）、江阴临港创业投资有限公司（简称“临港创投”）、无锡太湖城传感信息中心发展有限公司（简称“太湖传感”）、丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司（简称“丹阳高新”）。

省级高新区共 2 家：苏州汾湖投资集团有限公司（简称“汾湖投资”）、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司（简称“溧阳控股”）。

图表 4：国家级园区经济财政债务情况比较（一）

指标	常熟高新技术产业开发区	常熟经济技术开发区	太仓高新技术产业开发区	太仓港经济技术开发区	张家港经济技术开发区	苏州国家高新技术产业开发区
类型	国家级高新区	国家级经开区	国家级高新区	国家级经开区	国家级经开区	国家级高新区
经济						
GDP(亿元)	778.61	1130	633.4	373.73	1156.08	1675.8
GDP 增速(%)	9.28		14.6	16.6	13.35	10.1
固定资产投资(亿元)	282.14		225.7		312.62	551.52
社会消费品零售总额(亿元)						629.34
财政						

一般公共预算收入(亿元)	88.8	90.05	35.72	109.32	192.1
税收收入(亿元)			33.03	104.63	166.92
一般公共预算支出(亿元)		39.19	16.81		151.59
政府性基金收入(亿元)		1.55	8.57		193.5
国有资本经营收入(亿元)					3.78
债务					
地方政府债务余额(亿元)					85.51
地方政府债务限额(亿元)					121.16
财政自给率(%)		229.79	212.49		126.73
债务率(%)					5.1

来源: 企业预警通, 华福证券研究所

注: 徐州经开区为 2021 年数据

图表 5: 国家级园区经济财政债务情况比较 (二)

指标	吴中经济技术开发区	苏州工业园区	吴江经济技术开发区	相城经济技术开发区	武进国家高新区	江宁经开区
类型	国家级经开区	国家级经开区	国家级经开区	国家级经开区	国家级高新区	国家级经开区
经济						
GDP(亿元)	1500	3330.3	595		818.07	1944.1
GDP 增速(%)	9	10	11.7		5.3	10
固定资产投资(亿元)	658.7	479.81	164.76	37.81		418.75
社会消费品零售总额(亿元)	860	1102.7				420.38
财政						
一般公共预算收入(亿元)	104.29	400.63		18.59	74.55	176.6
税收收入(亿元)	101.46	368.63			70.71	
一般公共预算支出(亿元)	60.29	268.8		10.59	54.13	62.35
政府性基金收入(亿元)	39.57	211.86		39.62		
国有资本经营收入(亿元)						
债务						
地方政府债务余额(亿元)	17.24	138.15				
地方政府债务限额(亿元)	20.71	183.51				
财政自给率(%)	172.99	148.83		175.65	137.72	283.24
债务率(%)	1.15	4.15				

来源: 企业预警通, 华福证券研究所

图表 6: 国家级园区经济财政债务情况比较 (三)

指标	江北新区	江阴高新技术产业开发区	宜兴经济技术开发区	锡山经济技术开发区
----	------	-------------	-----------	-----------

类型	国家级新区	国家级高新区	国家级经开区	国家级经开区
经济				
GDP(亿元)		758	845.5	905.7
GDP 增速(%)		8	11.2	16.7
固定资产投资(亿元)		185.6		439.2
社会消费品零售总额(亿元)				
财政				
一般公共预算收入(亿元)	215.27	42.26	46.9	82.25
税收收入(亿元)	193.25	40.24	46.9	
一般公共预算支出(亿元)	143.32	27	40.69	
政府性基金收入(亿元)	403.24	19.7	27.37	
国有资本经营收入(亿元)	1.63			
债务				
地方政府债务余额(亿元)	332.8			
地方政府债务限额(亿元)	343.8			
财政自给率(%)	150.21	156.52	115.26	
负债率(%)				

来源：企业预警通，华福证券研究所

注：沛县经开区为2021年数据

许创经发是许墅关经济技术开发区内主要的综合开发主体，主营业务为房地产开发经营，负责开发区各项基础设施建设、动迁和保证房开发建设，在区域内居于垄断地位。公司资产规模较小，同时债务规模较小，债务负担较轻。从债务结构上看，公司有息债务规模较小，债务期限结构比较健康。从偿债能力看，现金短债比小于0.5，存在一定的短期偿债压力。

滨江城投是常熟开发区内唯一的土地开发整理、基础设施建设、污水处理和供热业务的业务主体，在城市建设资金的筹措、使用和管理中具有不可替代的地位。公司资产规模较大，但盈利能力和业务造血能力不强。公司资产负债率较高，债务负担较重，同时现金短债比较小，存在一定短期偿债压力；对外担保比例偏高，存在一定代偿风险。

太仓港建投是太仓港经济技术开发区管理委员会全资组建的企业，是经市政府授权，从事太仓港港区城市基础设施建设、投资主体，在太仓港区城市建设开发投资特别是港区基础设施开发、建设领域已经形成很强的竞争力。公司资产规模一般，但造血能力较强。资产负债率偏高，有息债务规模较大，债务期限结构比较健康。但现金短债比较小，存在一定短期偿债压力；对外担保比例较高，需留意其代偿风险。

张经开控股是开发区最主要的城市建设投资主体，具有较强的区域垄断性。主要负责张家港经济技术开发区内的安置房和保障性住房建设、土地整理开发及基础设施建设。公司资产规模中等，有少量受限资产，资产收益率较高，资产质量较好。公司资产负债率偏高，有息债务规模较大，债务负担较重。偿债能力方

面，现金短债比略低，短期内有一定偿债压力。

吴中经发作为吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，主营业务除传统的基础设施代建、土地整理、安置房建设等，公司还从事物流、酒店、供汽供电等市政配套业务。公司资产规模较大，没有受限资产，造血能力一般。公司资产负债率较高，现金短债比偏高，且金融机构支持力度较小，短期内存在较大的偿债压力。

苏州园区投控作为苏州工业园区重要的开发建设投资主体，主要经营园区土地业务，同时投资园区内的天然气、水务和热电等公用事业及产业园区类开发企业。公司资产规模较大，资产收益率较高，整体盈利能力较好，资产规模与质量方面表现优异。同时债务负担较轻，有息负债几乎全部为银行贷款，无私募债，债务期限结构合理。偿债能力方面，现金短债比较高，金融授信余额较多，短期偿债能力较强。

吴江经开是吴江经济技术开发区核心的基础设施投建主体，全面负责吴江经济技术开发区基础设施及重大项目的开发建设，得到了政府的大力支持，随着吴江经济技术开发区入驻企业的增加，公司行业地位稳健提升。公司资产规模较大，几乎无受限资产，盈利能力和造血能力较强。债务规模中等，短期有息债务占比较小，债务结构较为合理。从偿债能力来看，债务负担较轻，现金短债比偏低，有一定的短期偿债压力。

苏州科技位于苏州高新区西部，肩负着苏州科技城内的国有资产运营和重点工程及重大项目的开发、建设、运营等重要职责。在区域内具有行业垄断性，有着较强的竞争优势和广阔的发展前景。公司资产规模偏小，但盈利能力较强。同时资产负债率偏低，金融机构授信余额充足，债务负担较小。债务结构方面，公司有息债务规模较小，短期有息占比一般，短期偿债压力较小。

恒澄建设全面负责相城经济技术开发区基础设施建设、安置房的开发建设，并为入驻开发区的企业提供配套服务，公司在当地处于垄断经营地位，在其所从事的行业中具有较高的地位。公司资产规模一般，盈利能力和造血能力较弱。公司资产负债率较高，债务负担较重，债务结构方面，公司短期有息债务占比较低，债务期限结构较为健康。偿债能力方面，现金短债比大于 0.5，短期偿债能力尚可。

吴中城建系国家级吴中经开区城市基础设施投资和建设的重要主体之一，是当地政府重点打造和支持的大型国有企业，主要从事江苏省吴中高新技术产业开发区的开发建设、改造升级以及资产运营等业务。公司资产规模较小，盈利能力和造血能力较弱。对外担保比例较大，有一定的代偿风险。债务结构上，公司短期有息债务占比较高，债务结构有待改善。偿债能力方面，债务负担较轻，现金短债比较小，存在一定短期偿债压力。但金融机构支持力度大，金融授信余额能够覆盖有息债务。

漕湖产业是相城经济技术开发区重要的基础设施建设主体，担负着相城经济技术开发区区内的基础设施建设任务，对所担负的项目进行融资、投资、建设和经营，具有较强的垄断地位。公司资产规模一般，但金融授信余额较充足，造血

能力较强。偿债能力方面，公司债务负担较重，同时现金短债小于 0.5，存在一定短期偿债压力。债务结构方面，公司短期有息债务以银行贷款为主，债务结构较合理。

苏州高科作为高新区最重要的基础设施建设投融资主体及水务事业运营商，区域地位突出，可持续获得苏州高新区管委会在资金和资源配置等方面的支持。公司资产规模较小，造血能力一般，但盈利能力较强。偿债能力方面，公司债务负担较轻，现金短债比大于 1，短期内偿债压力较小。债务结构方面，公司有息债务规模较小，债务结构比较合理。

吴中经开国发是吴中经济技术开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，公司主要负责吴中经开区内的土地整理建设和运营管理。公司资产规模一般，金融授信余额较充足，受限资产较少。公司债务负担较轻，债务结构方面，短期有息债务占比偏高，同时现金短债较低，面临一定的短期偿债压力。

吴中国太是吴中经济技术开发区内的主要城市建设企业化运作的平台，主营业务为环境保护工程设计施工、水环境综合治理工程施工及管理、建筑工程管理及基础设施施工等等。公司资产规模较大，造血能力较强。公司资产负债率较高，债务负担较重，但短期有息债务占比较低，债务期限结构较为合理。偿债能力方面，公司现金短债比大于 0.5，短期偿债压力较小。

兆润控股作为苏州工业园区重要的开发建设投资主体，主要从事开发经营、房产销售及多元化服务业务，在资金注入和政府补贴等方面得到苏州工业园区管理委员会的有力支持。作为苏州市为数不多的千亿级平台之一，公司资产规模大，流动性较强，资产盈利能力和业务造血能力都较强。债务方面，公司有息负债以银行贷款为主，无私募债，债务期限结构合理，短期偿债压力较小，金融机构支持力度大。

中方财团主要负责苏州工业园区土地开发业务和物业经营业务，与政府合作较为紧密。公司资产规模较大，资产收益率高，具有很强的资产盈利能力。偿债能力方面，公司债务负担较轻，现金短债比大于 1，短期内偿债压力较小。债务结构方面，公司债务以银行贷款为主，无私募债，债务期限结构比较合理。

江宁经开在江宁开发区基础设施建设中发挥着重要的作用，在城市建设资金的筹措、使用和管理中具有不可替代的地位。主营业务为高新技术产业投资、开发；市政基础设施建设、投资及管理；土地成片开发等等。公司资产规模较大，受限资产较少。从债务结构来看，公司短期有息债务占比较高，债务期限结构不太健康。从偿债能力来看，资产负债率较高，债务负担较重，且现金短债偏低，存在一定短期偿债压力。同时对外担保比例偏高，需注意其代偿风险。

南京空港是由南京空港枢纽经济区江宁管理委员会授权全权负责南京空港枢纽经济区的基础设施建设、土地经营管理、公用事业经营、配套功能开发及招商引资，在南京空港枢纽经济区基础设施建设中发挥着重要的作用。公司资产规模一般，资产盈利能力较弱，但金融授信余额较为充足。公司债务负担较重。短期有息债务比例较高，债务期限结构不太健康，同时公司现金短债较低，短期内存在较大的偿债压力。对外担保比例较高，存在一定的代偿风险。

南京创启是南京市江宁经济技术开发区的城投平台，主营业务为高新技术企业孵化；建筑安装工程施工；房屋租赁；物业管理；停车场服务；企业管理服务；会务服务；展览展示服务等等。公司资产规模较小，受限资产较多，但资产盈利能力较强。对外担保比例较高，需关注其代偿风险。债务方面，公司债务负担较重，存在一定短期偿债压力，并且金融机构支持力度较小，但债务期限结构较健康。

牛首文旅是南京市江宁经济技术开发区重要的文化旅游投资建设与运营主体，主营业务为图书、报刊、音像制品及电子出版物零售；文化旅游项目建设及旅游设施投资经营；酒店投资建设和管理咨询；会务服务；展览展示；投资及资产管理。公司资产规模一般，但造血能力较强。债务方面，公司债务规模较大，短期有息占比达 60%，债务期限结构有待优化，且存在一定短期偿债压力。同时公司对外担保比例较大，具有代偿风险，整体而言公司信用水平有待提高。

宜兴投资是宜兴市经开区唯一的土地一级开发、安置房建设和基础设施代建主体，公司成立以来，全面负责宜兴经济技术开发区基础设施及重大项目的建设，并为入驻宜兴经开区的企业提供配套服务，2021 年上述三大板块收入占比超过 90%。公司资产规模一般，但受限资产较少，金融授信余额较充足。从债务结构来看，银行贷款占比较低，且对外担保比例偏高，代偿风险较大；此外，公司债务负担一般，短期内偿债压力较大。

惠山高科是惠山经开区的主要平台，主营安置房、工程代建和资产出租业务，实控人无锡市惠山区经济开发区管理委员会。公司资产规模较大，但受限资产较多，结构有待优化；从债务结构来看，公司有息负债规模大，债务负担较重。且短期有息占比较高，债务期限结构较不健康。偿债能力方面，公司现金短债比接近 0.5，短期内有一点点的偿债压力。

惠山开建为惠山经开区基建主体，公司主营经开区范围内的基建、环卫服务及资产出租业务。公司资产规模较小，且受限资产较多，资产比例有待优化，盈利能力较弱。债务方面，公司债务负担较重，且短期短期债务占比较大，但现金短债比大于 0.5，短期偿债压力较小。

惠开发展是惠山经开区二级平台，公司主营安置房、项目代建和资产租赁等业务。该公司资产规模一般，但资产结构有待优化；债务方面，公司短期债务占比大，债务期限结构有待优化，存在一定短期偿债压力。并且公司对外担保比例较高，需着重关注其代偿风险。

无锡城东是锡山经济技术开发区国有资产管理办公室全资的国有企业，主要承担了东部园区内开发区综合开发经营、市政工程建设运营、基础设施建设等重任，集开发区投资主体、开发建设的载体等多项功能于一体。资产方面，公司资产规模较小，但资产结构表现优秀；债务方面，公司债务规模较小，债务负担较轻，短期有息债务占比较大，债务结构有待优化，短期内有一定偿债压力。

锡山经开是锡山经开区主要平台，主要从事经开区内代建、代理拆迁、电力及蒸汽销售等业务，另有租赁、污水处理等零星业务。该公司资产规模一般，但盈利能力和造血能力都较强。债务方面，公司债务负担较轻，现金短债比大于 1，短期内债务压力较小，但短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化。

东南资产作为常熟高新技术产业开发区主要的基础设施建设公司，公司主要负责常熟高新技术产业开发区的基础设施建设和项目投资。公司资产规模较小，有少量受限资产，金融授信余额较多。债务结构方面，公司债务规模较小，有息债务以银行贷款为主，无私募债，债务结构较为合理。对外担保较多，存在一定的代偿风险。从偿债能力来看，公司债务负担较轻，短期内有一定偿债压力。

姜城高新作为太仓高新技术产业开发区重要的基础设施及安置房等项目建设主体，近年来持续获得高新区管委会现金注资和财政补贴，有较广阔的发展前景。公司资产规模一般，但受限资产很少，资产收益率较高，盈利能力较强。债务结构上，公司银行贷款占有息负债的比重偏低，债务结构有待优化。偿债能力方面，公司债务负担较轻，且现金短债比较低，短期内面临较大的偿债压力。

苏高新集团是苏州市国家高新技术产业开发区管理委员会的控股企业，业务范围包括国有资产运营和重点工程及重大项目的开发、建设、运营、服务等等。在区域内具有行业垄断性，有着较强的竞争优势和广阔的发展前景。作为苏州市为数不多的千亿级平台，公司资产规模与质量表现优异，受限资产很少，且盈利能力较强。债务方面，公司债务规模较大，债务负担较重，债务结构有待优化，短期有一定的偿债压力。

苏高新国资是苏州市高新区两大基础设施建设主体之一，公司构建了以工程项目建设为核心、辅以房产销售及出租和其他相关业务的业务体系，在区域内具有行业垄断性，有着较强的竞争优势和广阔的发展前景。公司资产规模较大，金融授信余额较充足，造血能力较强。从债务结构上看，公司债务负担较重，银行存款占短期债务比例较低，债务结构尚有改善空间。偿债能力方面，公司现金短债比一般，短期内有一定偿债压力。

苏州高新作为苏州高新区国有上市公司，主营业务为房地产开发，同时还从事高新技术产品的投资、开发和生产；能源、交通、通讯等基础产业的市政基础设施的投资、工程设计、施工、科技咨询服务等。公司资产规模较大，资产收益率较高，盈利能力较强。债务结构方面，公司短期有债务占比较小，债务期限结构健康。偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，但货币资金较为充足，短期偿债压力较小。

滨湖集团是常州市武进高新区内最大的安置房建设企业，主营业务为国有资产投资、经营、管理、租赁服务；项目投资开发；建筑工程施工；市政工程施工等等，由于公司主营业务的特殊性，具有明显的区域垄断地位。公司资产规模较大，存在部分受限资产，盈利能力一般。偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，短期内有一定的偿债压力，且有大量的对外担保，需留意其代偿风险。债务结构上，私募债占比较高，银行贷款占有息负债比例较低，债务结构有待改善。

武进高新是武进高新技术产业开发区重要的基础设施投资建设主体，主营项目投资开发；资产经营；土地前期开发及基础设施开发与建设；自有房屋租赁；工程建设项目管理服务；苗木销售；建材销售等业务。公司资产规模较小，但资产盈利能力较强。债务结构方面，有息债务规模较大，短期有息债务比例较高，债务

结构尚有调整空间。对外担保较多，存在一定的代偿风险。从偿债能力看，公司债务负担较重，现金短债比接近 0.5，短期内有一定偿债压力。

求雨山文投是南京市浦口高新区的城投平台，是为专门负责求雨山文创园的开发建设工作而成立的国有独资企业，现已成为求雨山文创园主要的开发建设主体。在区域内土地开发整理、管理运营领域内居领导地位，区域规模实力较强。公司资产规模较小，受限资产较少，债务规模较小。有息债务以银行贷款为主，短期有息债务比例较低，债务结构较合理。货币资金充足，现金短债比较高，短期内无偿债压力，金融机构的支持力度较大。对外担保比例偏高，存在一定代偿风险。

江阴高新作为江阴市高新区唯一的基础设施建设主体，承担江阴高新区的土地整理和城市基础设施建设工作。主营业务为资本经营组织区内的国有土地开发、使用权转让、基础设施建设及参与区内企业的投资建设；建材的销售；物业管理；房屋租赁。公司资产规模较大，金融授信余额较充足，有少量受限资产，偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，短期有息债务占比较高，现金短债比大于 0.5，短期内面临偿债压力较小。

宜兴环保是宜兴环保科技工业园中最大的安置房和基础设施建设主体，公司营业收入主要来源于安置房建设销售和工程建设收入，在业务开展中能得到当地政府的支持。公司资产规模较小，但金融授信余额较充足，盈利能力较强。公司债务负担一般，短期有息债务占比较低，债务期限结构健康，现金短债比大于 0.5，短期内偿债压力较小。

江北产投是南京高新技术产业开发区唯一的基建主体、江北新区重要的基建和产业投资主体，收入主要来自土地出让、基础设施建设、房屋销售和房屋租赁，外部扶持力度较大。从资产来看，公司总资产破千亿，资产规模大，金融机构支持力度强，且受限资产较少。债务方面，公司债务负担较重，但债务期限结构较健康，短期内偿债压力较小。

江北建设是南京江北新材料科技园（原南京化学工业园）的开发建设主体，实控人江北新区管委会，主要承担园区基础设施开发与建设任务，同时从事园区管理及服务业务。公司收入主要来自园区管理和运营。资产方面，公司的资产规模较大，金融授信余额较充足，但盈利能力和造血能力较弱；在债务方面，公司债务负担较重，短期内具有一定偿债压力，债务期限结构有待优化。

江北铁建是南京市江北新区的城投平台，主营业务为新区范围内铁路项目的投资；环境整治；城市基础设施建设、管理；市政工程施工；物业管理；咨询服务；与铁路建设相关的土地和经营项目的开发以及投资咨询；国有资产经营和资本运营。公司整体规模体量较小，且受限资产多，盈利能力较弱，但造血能力较强。债务层面，公司债务负担一般，债务结构比较健康，现金短债比较大，不会有过大的短期偿债压力；此外，公司对外担保比例高，需关注其代偿风险。

江北公控是南京市六合区一家供水范围覆盖全区的供水企业，主要负责南京市长江以北的六合区、江北新区（长芦、葛塘、大厂、盘城街道和沿江街道部分地区）的供水制水，以及自来水管网相关基础设施建设工程的实施。公司资产规

模较小，造血能力较弱，但金融授信余额充足。从债务层面来看，公司债务负担一般，债务期限结构健康，现金短债占比较大，短期内偿债压力不大。

南京软科是江北新区本部片区内唯一的投资、建设和运营主体，承担着园区土地开发整理、基础设施建设等项目的投资与运营。收入来源主要为房屋租赁和委建结算。公司资产规模一般，造血能力和金融机构支持力度较弱从债务规模来看，公司债务负担较重，短期有息债务占比较少，债务期限结构健康，现金短债比大于0.5，短期偿债压力较小。

浦口保障是南京市江北新区保障房建设主体，控股股东为南京市浦口新城开发建设有限公司。公司21年首次形成保障房销售业务收入，另有体量很小的租赁和代建业务，主要承接保障房项目为浦口新城棚户区改造保障房项目。公司资产规模偏小，且其对外担保比例较大，有一定的代偿风险，但公司盈利能力较强；公司债务负担较重，但短期内偿债压力较轻，债务期限结构较合理。

江北科技是直属于江北新区管委会的科技创新投融资发展平台，主要负责扬子科创中心的运营管理，公司业务以租赁、基因检测等为主。公司整体资产规模较小，但盈利能力和造血能力都较强。从债务结构来看，有息债务规模较大，但短期债务占比小，债务期限结构较健康。偿债能力方面，公司债务负担较重，但现金短债比大于0.5，不会有过大的短期偿债压力。

太湖国投作为太湖国家旅游度假区内唯一的土地开发，基础设施建设及安置房代建业务主体，主营业务为各类工程建设活动；股权投资；土地整治服务；城乡市容管理；市政设施管理等等。公司资产规模较大，受限资产较少，盈利能力较弱。且对外担保较多，存在一定的代偿风险。债务结构方面，公司有息债务规模较大，私募债占比较高，债务结构有待优化。偿债能力方面，公司债务负担较重，但现金短债比大于0.5，短期偿债能力尚可。

太湖旅业是太湖国家旅游度假区下属国有企业，承担度假区旅游资源整合、项目开发、投资管理等重要职能，在度假区内具有行业垄断地位，得到度假区管委会重点扶持。公司资产规模较小，受限资产占比较大，但造血能力较强。存在较大规模的对外担保，有较高的代偿风险。债务方面，公司债务负担一般，有息债务以银行贷款为主，短期内偿债压力较小。

无锡硕放是无锡市空港经开区重要的基础设施建设主体。主营业务为私营经济园及辅助设施的开发、经营和管理，提供与之配套的服务；策划吸引企业进园生产经营；金属材料、化工产品（不含危险品）、机电设备、五金工具的销售等等。公司资产规模较小，但公司的造血能力和金融机构支持力度都较好。债务方面，公司债务负担一般，短期有息债务占比较低，债务期限结构较合理，但短期内有一定偿债压力。

浦口经开是南京市浦口经开区平台之一，承担区内土地开发、基建等任务，经营能力和管理水平在江苏省省级以上开发区建设主体中排名前列。资产方面，公司资产规模较大，资产结构较好，但造血能力较弱；债务方面，公司债务负担较重，短期内有一定偿债压力，但公司短期有息债务占比较低，债务期限结构较健康。

高淳经开是高淳经开区的园区开发平台，主要负责高淳经开区内基础设施建设、保障房建设、土地综合开发及园区管理，实控人南京市高淳区人民政府。资产方面，公司资产规模较大，金融授信余额较充足，造血能力较强。债务方面，公司债务规模略大，债务负担较重，不过短期债务占比较小，债务结构较为健康，短期内偿债压力较小

江北投资是南京市浦口高新区的二级平台，由南京浦口科创投资集团有限公司 100%控股，主要负责海峡两岸科技工业园的土地整理、基建和保障房等业务。公司资产规模一般，金融授信余额较充足，但造血能力较弱。债务方面，公司债务负担较重，现金短债比较小，短期内偿债压力较大。但短期有息债务占比较小，债务期限结构较健康。

浦口科建是南京市浦口经开区二级平台，主要负责浦口科学城的基础设施及市政工程建设。公司主营包括委托建设、租赁和物业管理等。公司资产规模较小，但金融授信余额较多，盈利能力和造血能力都较强。债务方面，公司债务负担较重，短期有息债务占比较少，现金短债比大于 1，短期内偿债能力强。

临港开建为江阴临港经开区主要平台，主要承担经开区的城市基础设施项目建设工作及 CBD、申港等片区土地一级开发等。资产方面，公司资产规模较大，但盈利能力和造血能力都较弱。债务方面，公司债务负担一般，现金短债比较小，短期内有较大的偿债压力，但短期有息债务占比较小，债务期限结构较健康。

临港创投是江阴临港经开区的基础设施建设和土地开发整理主体，主营业务包括代建安置房、土地开发整理和租赁三大板块。公司的资产规模较小，造血能力和盈利能力有待进一步提高。债务方面，公司债务负担较重，短期有息债务占比较大，债务期限结构较不合理。现金短债比大于 0.5，短期内偿债压力较小。

太湖传感是无锡市滨湖区的一般平台，主要负责无锡市经济开发区华庄街道的基础设施投资建设，房屋租赁、物业管理等业务，工程建设业务为公司主要收入来源。公司资产规模较小，但盈利能力不错。债务结构方面，公司短期有息占比较小，债务期限结构较健康。偿债能力方面，公司债务负担较轻，现金短债比大于 3，短期内偿债能力极强。

丹阳高新是丹阳市经开区主要平台，主要从事基建和土地业务，同时有资产租赁业务。公司基建业务包括市政道路、安置房和拆迁项目等，采取代建模式。公司资产规模较小，盈利能力一般，但造血能力较不错；债务方面，公司债务负担一般，短期有息债务占比较大，债务期限结构有待优化，同时公司现金短债比较小，存在一定短期偿债压力。

汾湖投资是汾湖高新区最重要的基础设施建设主体，主要从事土地使用权转让、安置房销售、基础设施建设和污水处理等业务，土地使用权转让是收入的最重要来源。公司的资产规模尚可，但盈利能力和造血能力较弱。债务方面，公司债务负担一般，不过其对外担保比例较大，有一定的代偿风险；此外，公司的现金短债比较小，短期内偿债压力较大。

溧阳控股是溧阳高新区核心平台，主营业务为安置房代建、商品房销售和商品贸易等等。该企业资产规模较大，金融授信余额较充足，造血能力较强。债务

方面，公司债务规模较大，债务负担较重。并且短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化，现金短债比较小，存在一定短期偿债压力。

图表 7: 苏南地区国家级和省级平台一览

公司名称	地级市	所属区县(开发区)	最新主体评级	总资产(亿元)	有息债务(亿元)	短期有息占比(%)	银行贷款/有息负债(%)	资产负债率(%)	货币资金/短期有息(倍)	对外担保/净资产(%)
苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司	苏州	苏州太湖度假区	AA+	565.87	322.57	53.14	84.96	69.81	0.56	62.27
苏州太湖旅业发展有限公司	苏州	苏州太湖度假区	AA	180.44	84.46	40.30	80.41	61.53	0.56	157.66
常熟东南资产经营投资有限公司	苏州	常熟高新区	AA+	172.00	51.31	45.61	66.34	54.52	0.41	69.31
太仓娄城高新集团有限公司	苏州	太仓高新区	AA+	414.20	170.99	29.66	34.02	52.64	0.27	5.66
苏州苏高新集团有限公司	苏州	苏州高新区	AAA	1466.45	821.83	28.31	58.62	75.72	0.42	12.56
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	苏州	苏州高新区	AA+	537.62	155.98	36.76	49.77	64.16	0.47	16.26
苏州新区高新技术产业股份有限公司	苏州	苏州高新区	AAA	649.09	295.90	6.60	70.45	74.28	2.14	0.58
常州滨湖建设发展集团有限公司	常州	武进高新区	AA+	435.71	230.34	30.07	46.05	64.45	0.39	115.20
江苏武进高新投资控股有限公司	常州	武进高新区	AA	145.24	74.05	41.58	70.62	54.10	0.47	67.04
南京求雨山文化产业投资集团有限公司	南京	浦口高新区	AA	113.92	35.13	10.46	78.02	42.30	1.56	38.51
江阴高新区投资开发有限公司	无锡	江阴高新区	AA	350.93	136.10	61.15	77.11	65.71	0.56	71.42
江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司	无锡	中国宜兴环保科技工业园	AA	246.84	126.34	16.71	54.70	58.06	0.73	27.03
苏州浒墅关经开区浒创经济技术发展有限公司	苏州	苏州浒墅关经开区	AA	103.33	29.71	20.17	81.26	41.28	0.43	54.23
常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司	苏州	常熟经开区	AA+	393.63	245.00	38.66	59.17	64.55	0.16	30.65
江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司	苏州	太仓港经开区	AA	258.50	128.95	32.62	76.74	60.68	0.28	43.66
张家港经开区控股集团有限公司	苏州	张家港经开区	AA+	407.60	177.85	28.03	50.71	65.25	0.72	23.72
江苏省吴中经济技术发展集团有限公司	苏州	吴中经开区	AA+	780.84	321.40	45.42	52.18	72.07	0.31	5.55
苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司	苏州	苏州工业园区	AAA	880.75	308.34	32.48	98.94	48.87	0.77	11.87
苏州市吴江经济技术开发区发展集团有限公司	苏州	吴江经开区	AA+	415.06	114.57	28.67	29.42	44.19	0.44	8.34
苏州科技城发展集团有限公司	苏州	苏州高新区	AA	124.42	23.38	38.77	33.98	64.94	0.91	47.21
苏州市恒澄建设发展有限公司	苏州	相城经开区	AA	314.66	100.75	23.71	53.80	62.86	0.68	18.22
苏州市吴中城区建设发展有限公司	苏州	吴中经开区	AA	132.66	58.59	40.86	44.16	53.84	0.18	40.87

苏州漕湖产业发展集团有限公司	苏州	相城经开区	AA	327.32	173.28	27.84	75.14	66.86	0.34	10.01
苏州苏高新科技产业发展有限公司	苏州	苏州高新区	AA	127.86	32.98	12.95	44.68	33.35	2.14	9.80
苏州吴中经开国有资产投资发展有限公司	苏州	吴中经开区	AA+	242.65	101.44	37.54	57.51	53.83	0.34	10.06
苏州吴中国太发展有限公司	苏州	吴中经开区	AA+	348.88	189.73	18.75	57.52	66.91	0.65	1.48
苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	苏州	苏州工业园区	AAA	1282.67	423.44	28.75	78.38	66.06	1.06	0.35
苏州中方财团控股股份有限公司	苏州	苏州工业园区	AAA	407.62	116.52	24.47	81.68	47.02	1.71	1.93
南京江宁经济技术开发区集团有限公司	南京	南京江宁经开区	AA+	1173.65	724.23	45.70	74.56	72.91	0.09	30.81
南京空港枢纽经济区投资发展有限公司	南京	江宁经开区	AA	294.67	120.87	42.04	89.58	73.70	0.04	32.94
南京创启科技发展有限公司	南京	江宁经开区	AA-	72.78	45.78	20.34	66.63	74.05	0.24	38.51
南京牛首山文化旅游集团有限公司	南京	江宁经开区	AA	300.47	157.39	60.15	60.78	79.89	0.31	55.06
江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司	无锡	宜兴经开区	AA+	306.64	90.03	37.21	47.87	59.67	0.25	55.68
无锡惠山高科有限公司	无锡	惠山经开区	AA+	592.95	362.39	45.84	66.49	68.27	0.48	21.82
无锡惠山开发建设有限公司	无锡	惠山经开区	AA	176.01	89.99	66.67	61.97	63.42	0.62	84.43
无锡惠开经济发展集团有限公司	无锡	惠山经开区	AA	251.34	109.84	52.60	71.64	64.50	0.36	97.34
无锡城东投资有限公司	无锡	锡山经开区	AA	126.57	30.22	58.57	58.12	41.12	0.49	15.86
江苏省锡山经济技术开发区有限公司	无锡	锡山经开区	AA	305.10	52.81	56.66	70.47	52.53	1.01	18.90
无锡市硕放经济发展有限公司	无锡	无锡空港经开区	AA	112.77	50.22	23.19	86.50	60.42	0.38	17.49
南京江北新区产业投资集团有限公司	南京	江北新区	AAA	1346.56	687.92	23.68	49.63	69.67	0.50	1.26
南京江北新区建设投资集团有限公司	南京	江北新区	AAA	363.42	155.13	40.07	49.68	67.44	0.76	1.48
南京江北新区铁路建设投资有限责任公司	南京	江北新区	AA	136.90	80.67	1.40	38.73	61.12	16.59	38.51
南京江北新区公用控股集团有限公司	南京	江北新区	AA+	226.03	91.28	19.18	46.61	59.94	1.20	0.00
南京软件园科技发展有限公司	南京	江北新区	AA	225.44	109.17	10.75	43.63	72.11	0.51	2.45
南京市浦口新城保障房开发建设有限公司	南京	江北新区	AAA	17.63	2.36	2.82	0.00	75.83	2.90	38.51
南京江北新区科技投资集团有限公司	南京	江北新区	AA	139.76	68.43	17.53	37.04	63.98	0.88	10.71
苏州汾湖投资集团有限公司	苏州	汾湖高新区	AA+	332.69	112.18	37.20	56.20	62.22	0.18	39.87
江苏省溧阳高新区控股集团有限公司	常州	溧阳高新区	AA+	487.37	150.26	49.59	45.88	56.43	0.34	66.76
南京浦口经济开发有限公司	南京	浦口经开区	AA+	911.44	543.78	21.42	45.81	70.79	0.37	46.40

江苏高淳经济开发区开发集团有限公司	南京	高淳经开区	AA	407.81	178.73	20.89	36.04	64.93	0.58	19.97
南京江北新城投资发展有限公司	南京	高淳经开区	AA	323.82	186.94	19.56	54.45	72.14	0.26	22.44
南京浦口科学城建设发展有限公司	南京	浦口经开区	AA	88.82	50.67	28.58	32.79	63.87	1.02	27.11
江阴临港新城开发建设有限公司	无锡	江阴临港经开区	AA+	374.69	185.17	28.02	55.47	62.38	0.27	67.66
江阴临港创业投资有限公司	无锡	江阴临港经开区	AA	193.46	80.35	53.37	87.96	68.11	0.54	39.13
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	无锡	无锡经开区	AA	103.93	32.54	1.86	47.13	42.13	3.27	38.51
丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	镇江	丹阳经开区	AA	198.36	89.35	43.17	62.76	51.77	0.16	131.85

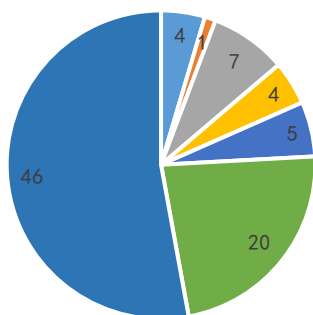
来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

2.2 南京市平台梳理

南京市共有平台 87 家。从行政级别来看,除了上述的 12 家国家级园区平台和 4 家省级园区平台外,还有省级平台 5 家,地市级平台 20 家、区县级平台 46 家。从主体级别来看,AAA/AA+/AA/AA-/无评级主体分别为 18、24、39、1 和 5 家,南京市城投主体评级集中在 AA 级及以上,整体信用资质较高。

图表 8: 南京市平台行政级别分布情况

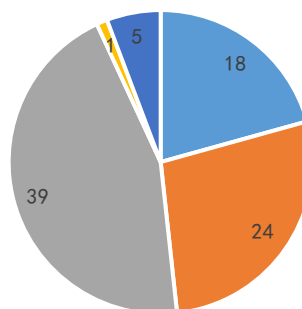
- 国家级经开区 ■ 国家级高新区 ■ 国家级新区 ■ 省级经开区
- 省级 ■ 地市级 ■ 区县级



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 9: 南京市平台主体评级分布情况

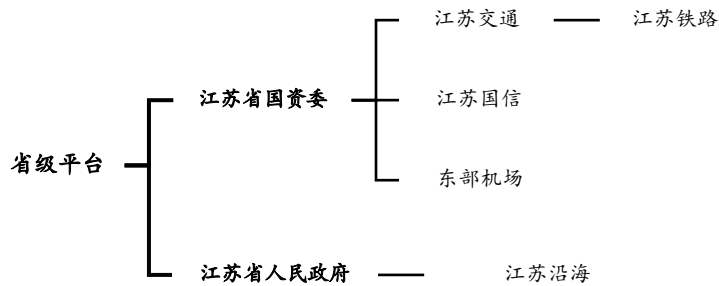
- AAA ■ AA+ ■ AA ■ AA- ■ 无评级



来源: iFind, 华福证券研究所

南京市有省级平台 5 家:江苏交通控股有限公司(简称“江苏交通”)、江苏省国信集团有限公司(简称“江苏国信”)、江苏省铁路集团有限公司(简称“江苏铁路”)、东部机场集团有限公司(简称“东部机场”)、江苏省沿海开发集团有限公司(简称“江苏沿海”)。

图表 10: 南京市省级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

江苏交通是江苏省最大的高速公路建设运营主体，区域重要性较强。主营路桥业务，公司路桥业务主要是指投资、建设、经营和管理江苏省境内的部分收费公路。资产方面，公司资产规模突破 7000 亿，且结构较优异，盈利能力优秀，整体资产表现较好；在债务方面，尽管债务规模较大，但其资产负债率中等，债务结构比较优秀；此外，公司的造血能力和金融机构支持力度都较高，整体信用水平表现较优越。

江苏国信是江苏省最大的省属投资集团和国有资产经营主体，涉及电力、天然气等业务，在江苏区域市场地位较高，另涉及贸易、房地产及金融业务，公司收入及毛利主要来自能源和贸易业务。资产方面，公司资产规模突破 2000 亿，且结构较优异，整体资产表现良好；同时，该公司在债务方面的整体表现也不错，债务负担较轻，现金短债比大于 1，短期内偿债压力较小；此外，该公司在造血能力和金融机构支持力度方面也有着较好的表现，整体信用水平较高。

江苏铁路为江苏省内铁路建设项目的省方出资主体，公司铁路建设负责国家干线及区域城际铁路。公司主要收入来源于铁路运输及相关业务，业务公益属性较强。公司的资产规模超 3000 亿，且有着不错的资产结构；债务方面，公司债务规模较大，债务负担较重，但短期有息债务占比较少，债务期限结构比较健康；此外，公司现金短债比大于 2，短期内偿债压力较小。此外，公司盈利能力和造血能力表现也较优异，整体信用水平较不错。

东部机场为江苏省的地级市机场整合主体，主营业务为机场的经营管理，国际、国内航空客、货运服务，国内、外贸易，饮食，咨询服务，物业管理等等。实际控制人为江苏省国资委，可获得较大外部支持力度。公司资产规模较大，且几乎没有受限资产，金融授信余额较充足，造血能力较强。债务方面，公司债务负担较重，短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化，短期内有一定的偿债压力。

江苏沿海是江苏省一般平台，主要从事沿海滩涂开发、饲料和农产品销售等业务。公司也从事土地指标交易业务，土地整理后形成耕地指标入储江苏省国土局。公司的资产规模较小，但盈利能力较不错，金融授信余额也较充足。债务方面，公司债务规模较小，但短期有息债务占比较高，债务结构有待进一步优化，且短期内有一定的偿债压力。

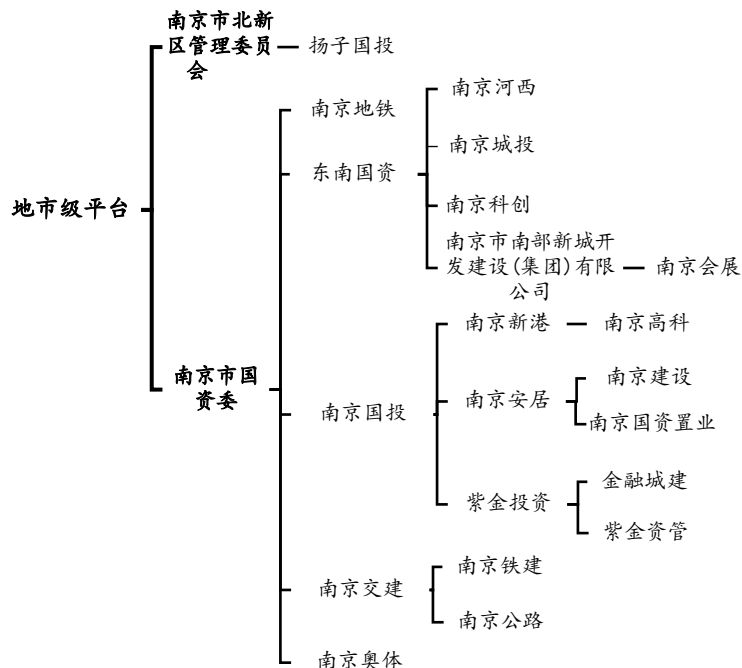
图表 11: 南京市省级平台一览

公司名称	最新主体 级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息 占比 (%)	银行贷款/ 有息负债 (%)	资产负债 率 (%)	货币资金/ 短期有息 (倍)	对外担保/ 净资产 (%)
江苏交通控股有限公司	AAA	7794.09	3308.01	16.17	67.82	61.55	0.42	0.91
江苏省铁路集团有限公司	AAA	3208.45	939.85	3.33	79.64	42.45	2.18	0.52
江苏省国信集团有限公司	AAA	2210.48	738.17	29.49	49.66	50.55	1.10	0.02
东部机场集团有限公司	AAA	364.42	87.34	81.47	79.06	48.33	0.54	9.66
江苏省沿海开发集团有限公司	AA	142.22	20.09	67.29	78.76	24.75	0.46	38.51

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

南京有地市级平台 20 家: 南京地铁集团有限公司 (简称“南京地铁”)、南京市河西新城国有资产经营控股(集团)有限责任公司 (简称“南京河西”)、南京扬子国资投资集团有限责任公司 (简称“扬子国投”)、南京新港开发有限公司 (简称“南京新港”)、南京东南国资投资集团有限责任公司 (简称“东南国资”)、南京安居建设集团有限责任公司 (简称“南京安居”)、南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司 (简称“南京交建”)、南京紫金投资集团有限责任公司 (简称“紫金投资”)、南京金融城建设发展股份有限公司 (简称“金融城建”)、南京市国有资产管理控股(集团)有限责任公司 (简称“南京国投”)、南京市科技创新投资有限责任公司 (简称“南京科创”)、南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司 (简称“南京城投”)、南京奥体建设开发有限责任公司 (简称“南京奥体”)、南京高科股份有限公司 (简称“南京高科”)、南京建设发展集团有限公司 (简称“南京建设”)、南京铁路建设投资有限责任公司 (简称“南京铁建”)、南京紫金资产管理有限公司 (简称“紫金资管”)、南京公路发展(集团)有限公司 (简称“南京公路”)、南京南部新城会展中心发展有限公司 (简称“南京会展”)、南京国资投资置业有限公司 (简称“南京国资置业”)。

图表 12: 南京市地市级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

南京地铁是南京市地铁项目集建设、运营、资源开发于一体、集团化运作的主体。目前公司的主要任务和经营范围包括:根据政府授权,履行地铁工程甲方业主职能,实施对南京市快速轨道交通建设全面管理,包括总体规划,工程项目前期运作,委托设计、组织验收;管理地铁设施和运营等等。公司资产规模突破2000亿,几乎不存在受限资产,资产质量较高。债务端,公司的有息负债规模较大,但短期有息债务占比较低、银行贷款占比较高,债务期限结构比较健康。偿债能力方面,公司资产负债率偏高,现金短债比偏低,短期内存在较大的偿债压力。此外,公司的造血能力一般,银行授信余额一般。

南京河西是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体,在南京市河西城市基础设施领域处于行业垄断地位。主营业务为房地产开发经营、股权投资;以自有资金从事投资活动等等。公司的资产规模近千亿元,受限资产占比较小,资产质量较高。债务方面,公司资产负债率较高,债务负担较重,短期有息负债占比较低,债务期限结构较好,但短期内有一定的偿债压力。

扬子国投是南京市江北新区直管区重大项目投融资建设的主平台,其承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务,区域战略地位突出,具有很强的业务竞争。公司资产规模突破3000亿元,几乎没有受限资产,资产质量较高。债务方面,公司负债规模较大,资产负债率较高,债务负担较重,短期内有一定偿债压力。此外,公司近三年现金流净增加额均值为大额净流出,造血能力较弱。但金融授信余额充足,信用资质良好。

南京新港是南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体,主营业务仍主要为房地产开发业务和园区开发业务。公司资产规模较大,受限资产占比较低,盈利能力较不错。负债方面,公司有息债务规模较大,短期有息负债占比较高,期限结构尚有优化空间,且银行贷款占比较低,造成融资成本提升。公司对外担保规模较小,代偿风险较低。偿债能力方面,公司债务负担中等,现金短债比较小,短期内偿债压力较大。

东南国资是南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体,主要负责南京四大功能区(河西新城、南部新城、仙林新市区及麒麟科技创新园)的基础设施投资与建设。公司资产规模近两千亿元,资产规模大,且资产中受限资产占比较低,资产质量较高。同时公司的造血能力和金融机构支持都较强。负债方面,公司的有息债务规模较大,但短期有息债务占比较小,债务期限结构有待优化。同时公司对外担保比重较低,代偿风险较低。偿债能力方面,公司资产负债率较高,债务负担较重,但现金短债比大于0.5,短期内偿债压力较小。

南京安居是南京市国资委唯一授权专门从事保障房开发建设的主体,专门从事保障房开发建设管理,是南京市唯一的市属保障房建设主体,在南京市级保障性住房建设方面具有区域垄断优势。公司的资产规模千亿元,资产规模较大,并且受限资产占比较低,资产质量较高。同时公司造血能力和金融机构支持力度都较强。从负债端看,公司资产负债率较高,债务负担较重。但短期有息债务占

比较少，期限结构较为良好，同时现金短债比大于1，短期内偿债压力较小。

南京交建作为南京市主要的国有交通基础设施建设和运营管理主体，拥有较优质的公路、铁路、桥梁及隧道等核心资源。现已形成交通基础设施建设和运营管理、“交通+”、交通产融和资产运营四大业务板块，业务经营较为多元化。公司资产规模破千亿，且受限资产占比较低，资产回报尚可。债务方面，公司有息债务规模较小，同时公司资产负债比较低，净资产与有息负债比较高，债务负担一般。且现金短债比大于0.5，短期内偿债压力较小。此外，公司的造血能力较强，整体信用资质良好，银行授信余额较充足。

紫金投资的业务包括以银行、证券、保险、信托、担保为主的金融企业股权投资，以房地产、能源、机场等为主的实业投资，以及以大学生创业、先进制造业为方向的创新投资。公司的资产规模大，是南京市千亿平台之一，公司业务中不含有公益和准公益业务，资产回报水平高。负债端，公司的有息债务规模较大，银行贷款占比低，但期限结构良好。公司具有突出的偿债能力，资产负债率较低，现金短债比较高，净资产与有息负债比较大。公司造血能力强劲，整体信用资质较高。

金融城建主要负责南京金融城项目的建设及运营。公司资产规模小，仅百余亿元，但不存在受限资产，资产回报率较高，资产质量高。公司的有息负债规模较小，或受公司资产规模影响，其中短期负债占比较低，不存在银行贷款和私募债。从偿债能力上看，总负债不到总资产的一半，现金短债比、净资产和有息债务比相对较高，偿债能力较强。但公司的造血能力较弱，整体信用资质一般，银行授信余额尚可。

南京国投是南京市集国有资产管理及投融资功能为一体的综合性平台，代表南京市政府整合、管理国有资产，公司业务板块主要包括金融板块、基建板块和其他板块，其中金融板块和基建板块系公司收入和盈利的主要来源。公司的资产规模很大，且受限资产占比较低，资产回报水平相对较高。负债端，有息负债规模较大，短期负债占比较低，银行贷款占比较低，整体融资成本较高。公司的偿债能力较强，货币资金充分覆盖短期负债。此外，公司的造血能力较强，近三年现金流净增加额均值为大额净流入，金融机构支持力度较大。

南京科创是南京市麒麟科创园唯一的基础设施投资、建设及经营主体，主要承担麒麟科创园科技载体建设业务、园区内公共基础设施项目建设、保障房建设等。公司资产规模较小，受限资产占比较低，但资产回报不高。负债端，公司的负债期限结构良好，短期负债占比较低。银行贷款居多，杠杆率较低，且不存在对外担保。但公司的偿债能力一般，资产负债率偏高，净资产/有息负债偏低。公司具有优秀的造血能力，整体信用资质一般。

南京城投的主营业务涵盖城市基础设施投资建设及运营、城市燃气、水务、城市公共交通、旅游及酒店服务、贸易和房地产销售等多个板块。公司的资产规模超千亿，受限资产占比较低，资产回报水平高，资产段表现良好。从负债端看，有息负债规模相对较大，短期债务占比较高，期限结构尚有优化空间。银行贷款占其中多数，杠杆率较低。公司的偿债能力较强，现金短债比较高。公司的造血

能力强，近三年现金流净增加额均值为大额净流入，且公司信用资质良好，银行授信额度充足。

南京奥体是主要从事南京市河西新城区内的房地产开发、物业管理及租赁业务，其中房地产开发为公司核心业务，是公司收入的主要来源。公司的资产规模较小，受限资产较低，资产质量较高，能够带来较高回报。负债端，有息负债规模较小期限结构良好，但银行贷款只占少数。公司的偿债能力较强，资产负债率较高，但现金短债比和净资产有息负债较高。公司造血能力较弱，但整体信用资质良好。

南京高科是南京经开区市政基础设施建设、园区运营的重要主体，房地产开发销售、市政基础设施等主营业务集中在南京经开区。公司资产规模较小，但受限资产占比极低，资产回报高。有息债务规模较小，以银行贷款为主，不存在对外担保，无代偿负担，但负债的期限结构有进一步优化空间，短期负债占比较高。公司偿债能力较强，资产负债比较低，净资产与有息负债比较高。公司造血能力较弱，但金融机构的支持力度较大，银行授信额度充足。

南京建设主要经营业务为房地产开发、商品房销售；市政工程建设；工程项目管理；土地开发；建筑装饰；房屋维修；自有场地租赁等。公司的资产规模较低，不足百亿，但受限资产占比较低，资产回报水平较高，整体资产质量较高。负债端，公司的有息负债规模较低，负债期限结构良好，短期负债占比较低。但银行贷款占少部分，私募债占比较高，杠杆率偏高。公司的偿债能力相对较弱，资产负债率较高，超80%。公司造血能力一般，金融授信金额尚可。

南京铁建是南京市玄武区的城投平台，主营业务涵盖油品销售、高铁枢纽区域自持物业、停车场及广告牌运营等业务，具有独特的行业优势和较强的区域专营优势。公司资产规模适中，受限资产占比较低，资产质量较高。从负债端来看，公司有息负债规模较小，但短期有息债务占比较高，债务期限结构有待改进。公司的偿债能力方面，资产负债率较低，债务负担较轻，但短期内偿债压力较大。同时公司的造血能力较强，银行授信额度较充足。

紫金资管作为南京市国有资产经营管理重要平台，主营业务为对外投资、并购、重组；资产管理；组建、受托管理私募股权投资基金；资产收购、管理、处置；科技孵化器投资及运营；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问。公司资产规模较小，几乎没有受限资产，资产盈利能力和业务造血能力都较强。从负债端来看，公司债务规模较小，债务负担较小，并且短期有息债务占比偏小，债务期限结构健康。同时公司现金短债比较高，短期内几乎没有偿债压力。

南京公路是南京市玄武区的一家城投平台，主要负责对高速公路等基础设施及相关产业的投资(控股或参股)和统一经营管理；高速公路及配套设施的建设、养护、经营管理等业务，公司的总资产规模一般，没有受限资产，且金融授信余额较充足，资产盈利能力较强。债务方面，公司资产负债率中等，有一定的债务负担，且货币资金无法覆盖短期有息债务，短期内面临着一定的偿债压力。

南京会展是南京市重要的基础设施建设主体，主要从事南京市北部滨水区的基础设施建设、土地整理等业务，职能定位明确，业务持续性较强。公司资产规

模较小，盈利能力较弱，但金融授信余额充足，造血能力较强。从负债端看，公司有息债务规模较小，短期有息债务占比较少，债务期限结构较为健康。偿债能力方面，公司债务负担一般，现金短债比较高，短期内偿债压力较小。此外，公司对外担保比例较高，需关注其代偿风险。

南京国资置业是南京市江北新区的城投平台，是以商品房项目开发、房地产开发项目的股权投资以及项目代建为主的综合性运作主体。南京新区是南京市唯一的国家级经济技术开发区，经济基础较好，经济实力稳步增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。公司资产规模不大，流动资产较多，变现能力较强，有部分受限资产，盈利能力和造血能力有待加强。债务方面，公司资产负债率较低，债务负担较轻，货币资金是短期有息的 18.80 倍，短期内偿债压力较小

图表 13: 南京市地市级平台一览

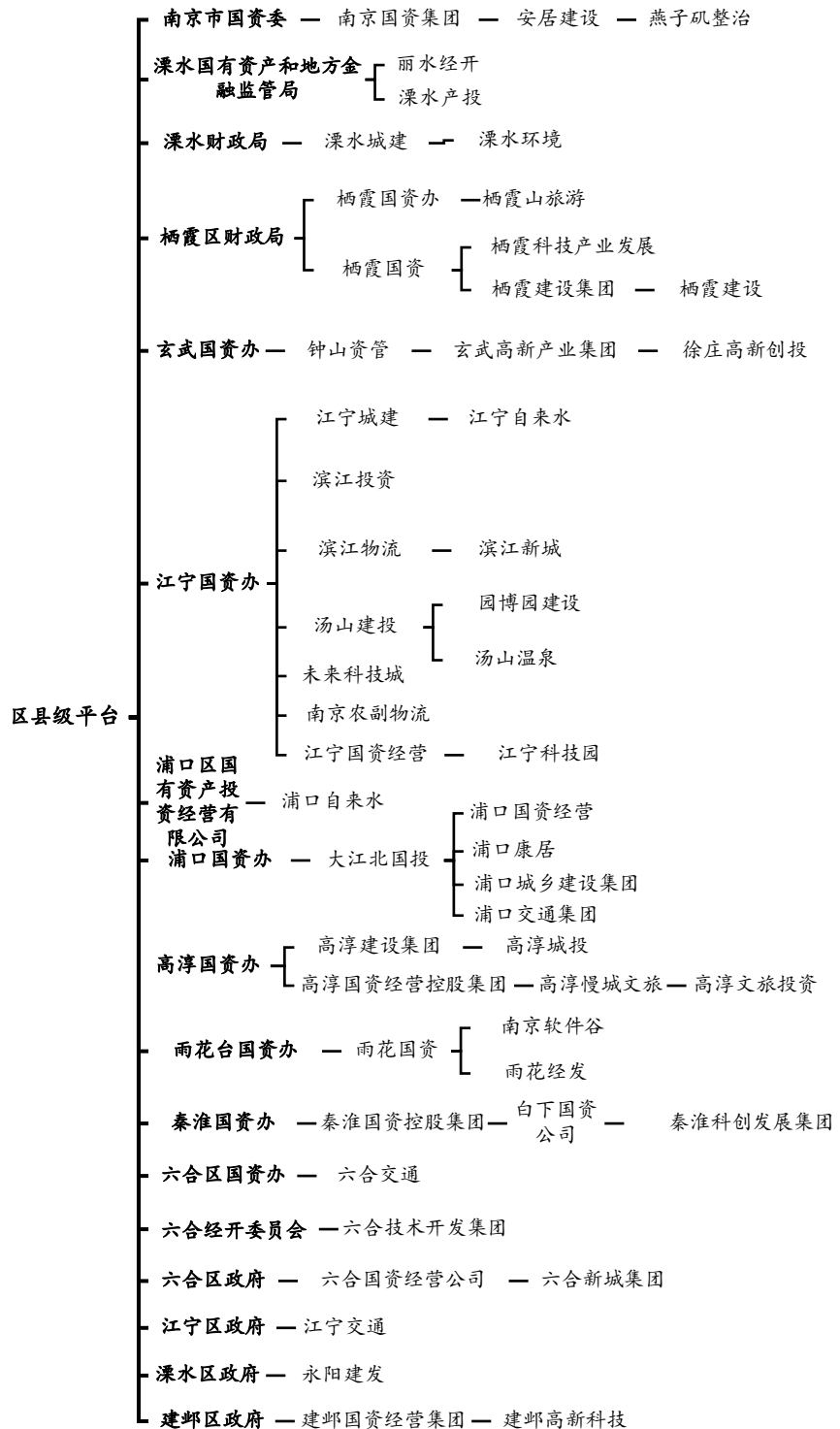
公司名称	最新主体级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息占比 (%)	银行贷款/有息 负债 (%)	资产负债率 (%)	货币资金/短期 有息 (倍)	对外担保/净资产 (%)
南京地铁集团有限公司	AAA	2747.77	1650.15	20.47	77.29	67.75	0.27	1.54
南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	AAA	934.71	455.36	34.76	50.88	65.76	0.33	1.32
南京扬子国投资集团有限责任公司	AAA	3297.04	1455.95	28.96	59.13	69.70	0.60	2.17
南京新港开发有限公司	AA+	749.83	177.12	76.23	42.29	62.56	0.17	12.70
南京东南国投资集团有限责任公司	AAA	1975.40	1005.27	23.54	65.81	67.56	0.73	0.61
南京安居建设集团有限责任公司	AAA	1253.82	384.79	23.53	53.46	64.88	1.67	0.60
南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	AAA	1164.73	303.78	43.02	74.70	55.85	0.53	16.55
南京紫金投资集团有限责任公司	AAA	1140.11	263.31	17.82	11.19	50.34	3.54	13.24
南京金融城建设发展股份有限公司	AA	101.69	39.97	30.70	0.00	46.12	0.69	0.00
南京市国有资产管理控股(集团)有限责任公司	AAA	3246.05	992.41	29.28	37.99	59.46	1.19	2.91
南京市科技创新投资有限责任公司	AA	384.99	241.17	17.17	78.43	66.81	0.46	0.00
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	AAA	1335.68	289.95	48.72	64.09	58.70	1.14	7.34
南京奥体建设开发有限责任公司	AA	181.94	19.88	24.57	13.29	67.56	1.90	53.17
南京高科股份有限公司	AA+	374.04	72.68	95.18	70.06	52.80	0.15	0.00
南京建设发展集团有限公司	AA	78.03	22.49	33.41	15.65	82.25	0.78	38.51
南京铁路建设投资有限责任公司	AAA	516.36	40.22	63.78	81.91	43.56	0.28	6.28
南京紫金资产管理有限公司	AA	59.86	10.06	0.06	0.00	51.65	656.82	3.46
南京公路发展(集团)有限公司	AA+	247.11	107.85	48.33	98.56	58.67	0.12	16.19
南京南部新城会展中心发展有限公司	无	51.08	20.61	1.42	8.88	59.75	32.99	38.51
南京国投资置业有限公司	无	17.69	2.82	0.77	0.00	49.47	18.80	38.51

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

南京市有区县级平台 46 家: 南京浦口自来水有限公司(简称“浦口自来水”)、南京溧水经济技术开发区集团有限公司(简称“溧水开发”)、南京溧水城市建设集团有限公司(简称“溧水城建”)、南京江宁城市建设集团有限公司(简称“江宁城建”)、南京滨江投资发展有限公司(简称“滨江投资”)、南京市浦口区国有资产投资经营有限公司(简称“浦口国资”)、南京市建邺区高新科技投资集团有限公司(简称“建邺高新”)、南京浦口康居建设集团有限公司(简称“浦口康居”)、南京溧水产业投资控股集团有限公司(简称“溧水产投”)、南京市高淳区建设发

展集团有限公司（简称“高淳建发”）、南京市六合区国有资产经营(控股)有限公司（简称“六合国资”）、南京高淳国有资产经营控股集团有限公司（简称“高淳国资”）、南京汤山建设投资发展有限公司（简称“汤山建设”）、南京未来科技城经济发展有限公司（简称“南京科技城”）、南京浦口城乡建设集团有限公司（简称“浦口城建”）、南京浦口交通建设集团有限公司（简称“浦口交建”）、南京江宁交通建设集团有限公司（简称“江宁交建”）、南京江宁科学园发展有限公司（简称“江宁科学园”）、南京六合新城建设(集团)有限公司（简称“六合新城建设”）、南京江宁国有资产经营集团有限公司（简称“江宁国资”）、南京市江宁区自来水有限公司（简称“江宁自来水”）、南京六合经济技术开发区集团有限公司（简称“六合经开”）、南京玄武高新技术产业集团有限公司（简称“玄武高新”）、南京钟山资产经营管理集团有限公司（简称“钟山资管”）、南京六合交通工程建设投资(集团)有限公司（简称“六合交建”）、南京大江北国资投资集团有限公司（简称“大江北国资”）、南京栖霞建设股份有限公司（简称“栖霞建设”）、南京江宁滨江新城开发建设有限公司（简称“江宁滨江开发”）、江苏园博园建设开发有限公司(简称“园博园建设”)、江苏永阳建设发展集团有限公司（简称“永阳建发”）、南京农副产品物流配送中心有限公司（简称“南京农副物流”）、南京栖霞山旅游发展有限公司（简称“栖霞旅游”）、南京建邺国有资产经营集团有限公司（简称“建邺国资”）、南京栖霞科技产业发展有限公司（简称“栖霞科技”）、南京溧水环境集团有限公司（简称“溧水环境”）、南京栖霞国有资产经营有限公司（简称“栖霞国资”）、南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（简称“燕子矶开发”）、南京软件谷发展有限公司（简称“南京软件谷”）、南京市高淳区城市投资有限公司（简称“高淳城投”）、南京雨花国资投资集团有限公司（简称“雨花国资”）、南京雨花经济技术发展有限公司（简称“雨花发展”）、南京徐庄高新创业投资有限公司（简称“徐庄创投”）、南京市白下国有资产经营有限公司（简称“白下国资”）、南京高淳文化旅游投资有限公司（简称“高淳文旅”）、南京汤山温泉资源管理有限公司（简称“汤山温泉”）、南京秦淮科技创新创业发展集团有限公司（简称“秦淮科技”）。

图表 14: 南京市区县级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

浦口自来水公司是南京市浦口区一般平台，是浦口区自来水供应唯一主体，主要从事自来水销售和接水工程业务。从资产规模来看，公司总资产规模较小，没有受限资产，金融授信余额较充足。负债方面，公司资产负债率中等，债务负担一般，同时现金短债比大于 0.5，短期内偿债压力较小。从债务结构来看，公司有息负债规模较小，债务期限结构较为健康。

溧水经开是溧水区重点综合性融资、建设与经营主体，公司主要负责溧水经开区内基础设施建设、土地综合开发、保障房建设和园区管理等业务。公司资产

规模较大,受限资产占比较低,造血能力和金融授信余额都比较不错。负债方面,公司资产负债率偏高,债务负担较重。同时有息债务规模较大,短期有息负债占比较高,现金短债比较小,短期内存在较大的偿债压力。此外,公司对外担保规模较大,有一定的代偿风险。

溧水城建是南京市溧水区主要投融资平台,从事基础设施、保障房建设和公用事业运营等业务。公司资产规模较大,主要为存货和投资性房地产等,且受限资产占比较小。负债方面,公司资产负债率偏高,债务负担一般。同时短期有息债务占比较高,债务期限结构有待优化。现金短债比较小,短期内偿债压力较大。此外,公司对外担保规模较大,存在一定代偿风险。

江宁城建是南京市江宁区内四家区属国有投资公司之一,主要负责江宁区的基建、土地整理、保障房建设和供水业务等业务。公司资产规模较大,主要为存货和在建工程等,受限资产占比较低。负债方面,公司资产负债率较高,债务负担较重。同时短期有息债务占比较高,现金短债比偏低,短期内具有一定的偿债压力。此外,公司对外担保比例一般,被担保单位主要为江宁区的国有企业,代偿风险整体较小。

滨江投资是南京市江宁区国资办直属企业,主要负责滨江开发区的土地整理和基础设施建设等业务。公司资产规模较大,但盈利能力和造血能力有待加强。负债方面,公司资产负债率较高,债务负担较重,其中有息债务规模较大。同时该公司现金短债比较低,短期内偿债压力较大。此外,公司对外担保比例较高,担保对象主要为区域内国企,由于担保规模较大,存在一定代偿风险。

浦口国资是南京市浦口区二级平台,主要负责区域内重点工程投融资建设和运营业务。公司资产规模较大,但盈利能力和造血能力有待加强。债务方面,公司资产负债率较高,债务负担较重。但短期有息债务占比较轻,债务期限结构较合理。同时现金短债比超过0.5,短期内偿债压力较小。

建邺高新是南京市建邺高新区开发主体,主要负责南京新城科技园的土地开发、基建、科技载体的建设、销售和租赁等业务。公司资产规模较大,存货和投资性房地产占比较高,金融授信余额较充足。负债方面,公司资产负债率较高,债务负担较重,且有息债务以长期为主。同时现金短债比超过1,短期内偿债压力较小。整体看,公司在建项目规模较大,业务持续性较好。但回笼资金速度较慢,债务负担偏重,再融资压力偏大。

浦口康居在南京市浦口区保障房业务地位具有垄断性。公司在日常业务运营、资金等各方面能够得到南京市浦口区财政的支持,有效增强了公司抗风险能力。主要负责浦口区的棚改、保障房建设等业务。公司资产规模较大,主要为存货和其他应收款,受限资产较少,且公司造血能力较强。负债方面,公司资产负债率较高,杠杆水平较高且持续提升,债务负担较重,其中有息债务主要为银行贷款和债券,结构较为合理,并且短期内偿债压力较小。

溧水产投是南京市溧水区三大区属国有企业之一,主要负责区域内的棚户区改造暨土地整理,公司业务包括城投基建板块和经营性板块。公司资产规模较大,主要为存货和投资性房地产等,受限资产占比较少。负债方面,公司资产负债率

偏高，债务负担较重。短期有息债务占比较高，债务期限结构有待进一步优化，短期内有一定的偿债压力。同时，公司对外担保比率偏高，担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，公司近三年现金流净增加额均值较高，造血能力较好。

高淳建发是高淳区重要的基础设施投融资建设和运营主体，主要业务包括基础设施建设和保障房建设。公司资产规模一般，主要为存货，金融授信余额较为充足，造血能力有待加强。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，现金短债比略大于 0.5，短期内有一定的偿债压力。

六合国资是南京市六合区主要平台，业务涉及基础设施建设、土地整理、安置房建设和销售、粮食和蒸汽销售等等。公司资产规模较大，主要是存货和其他应收账款等；负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时有息债务规模较大，其中短债占比高，债务期限结构有待优化，现金短债比接近 0.5，短期内存在一定的偿债压力。此外，公司对外担保规模较大，担保比率偏高，主要为区域国企，但由于规模较大，存在一定代偿风险。

高淳国资为南京市高淳区主要平台，公司主要从事高淳区的国有资产管理，由子公司高淳经开负责高淳经开区范围内的基建、土地开发和安置房等基建任务。公司资产规模较大，核心资产包括存货和其他应收款等，金融授信余额较充足，造血能力较优秀。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。其中有息债务约规模较大，债务结构有待进一步优化，但公司现金短债比比较不错，短期内偿债压力较小。此外，公司对外担保比例偏高，担保对象主要为高淳区属国有企业，存在一定的代偿风险。

汤山建设是江宁区汤山地区重要的土地整理和基础设施建设主体，主要从事基建、土地一级开发、温泉水管理、物业管理以及旅游等业务。公司资产规模一般，主要包括存货和应收账款等。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，并且有息债务规模较大，现金短债比较小，短期内偿债压力较大。

南京科技城是江宁区主要平台，是南京未来科技城主要的国有资产运营和城市基础设施建设主体，依法对授权范围内的国有资产进行经营和管理。公司主要从事对国有资产的资本运作，实现国有资产的保值增值。公司资产规模较小，但造血能力较强，金融授信余额较为充足。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，其中有息债务规模一般，短期有息债务占比较大，债务期限结构有待进一步优化，短期内存在一定的偿债压力。此外，公司担保比率较高，对象均为地方平台，但考虑担保规模，仍有一定代偿风险。

浦口城建是南京市浦口区重要的城市基础设施建设投融资主体之一，承担着浦口区城市基础设施及社会重大项目建设投资、新农村土地整理开发等任务。自成立以来，公司得到了浦口区政府的强有力支持，政策及资源优势明显，具有显著的区域垄断地位。公司资产规模一般，主要为存货和应收账款等。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时有息债务规模较大，短期有息负债占比较小，债务期限结构较健康，但短期内偿债压力较大。

浦口交建是南京浦口区二级平台，负责区域交通基建，为浦口区重要的交通基础设施建设主体。公司资产规模较小，但受限资产占比较少，造血能力较优秀。

负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，同时有息债务规模较大，短债占比较高，且现金短债比较小，短期内偿债压力较大。

江宁交建是南京市江宁区交通类平台，主要从事道路桥梁等交通基础设施施工等工作。公司资产规模一般，主要为存货和其他应收款。负债方面，资产负债率较高，债务负担较重，同时有息债务规模较大，且短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化，存在一定短期偿债压力。此外，公司对外担保比例较高，存在一定代偿风险。

江宁科学园是江宁高新区科学园片区的主要基建投融资主体，公司业务以区域基础设施建设及安置房为主业，业主单位为高新区管委会。公司资产规模较大，主要为存货和其他应收款等。资产流动性一般，应收款集中度较高，账龄偏长，存在资金沉淀情况。负债方面，公司资产负债率偏高，债务压力较强。有息负债规模较大，银行借款占比最高，融资结构一般；现金短债比较小，存在一定短期偿债压力。此外，公司对外担保金额较大，对外担保比例较高，存在一定的代偿风险。

六合新城建设是六合区二级平台，控股股东为六合区国有资产经营（控股）有限公司，主要从事六合新城基建、土地开发、安置房建设及销售等业务。公司资产规模较大，主要是存货和其他应收款。负债方面，公司资产负债率偏高，债务负担较重，同时有息债务规模较大，短债占比较大，债务期限结构有待优化。现金短债比接近 0.5，存在一定短期偿债压力。

江宁国资是江宁区主要平台，本部主要负责土山机场片区的基础设施建设以及国有资产经营管理，核心子公司江宁科学园从事科学园片区的基础设施建设。公司核心业务为工程建设、租赁收入及服务收入等。公司资产规模较大，资产主要为存货和其他应收款等，但造血能力较弱。负债方面，公司资产负债率偏高，债务负担较重，有息债务规模较大，短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化。现金短债比较低，存在一定短期偿债压力。此外，公司对外担保比例较高，基本为区域内的国企或事业单位，存在一定的代偿风险。

江宁自来水拥有江宁区政府授予的供排水特许经营权，负责江宁区内的水务业务，同时向溧水区和句容市供应自来水，经营稳定。公司资产规模一般，主要以在建工程和固定资产为主。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，且随在建项目的推进可能进一步提高。同时公司债务中短债占比较高，现金短债比较低，短期内偿债压力较大。

六合经开是六合经开区主要的基建、土地开发和资产管理平台，主营业务为各类工程建设活动；房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等等。公司资产规模较小，但金融授信余额较充足，资产主要沉淀在以基建和土地整理成本为主的存货中，资产分布呈典型城投特征。债务方面，公司债务负担中等，短期有息负债占比较低，债务期限结构健康，但短期内存在一定偿债压力。此外，公司对外担保比率较高，被担保对象主要为当地国企和事业单位，对外担保总规模较大，存在一定代偿风险。

玄武高新技术是南京市玄武区最主要的国有资产投资运营主体，汽车销售与

维修业务、南京徐庄软件园的运营管理是公司的核心业务。公司收入主要来自汽车销售与维修业务以及包括研发用房的销售及租赁、广告、通讯、物业管理等在内的徐庄软件园区服务业务。公司资产规模较小，但金融授信余额较充足，造血能力也较强。负债方面，公司资产负债率偏高，债务负担较重，现金短债比中等，短期偿付压力一般。

钟山资管是玄武区最重要的城市基础设施建设主体，由其下属子公司负责区域内的棚户区改造和基础设施建设项目。公司资产规模一般，集中于存货和投资性房地产等。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担偏重，有息债务中短债占比较低，货币资金对短期债务覆盖良好。品种方面债券占比最高，依赖于直接融资，再融资稳定性偏弱。

六合交建公司是六合区一般平台，主要从事六合区范围内交通项目建设业务，主要采取代建模式。公司资产规模较小，主要为存货等。负债方面，资产负债率较高，杠杆水平较高。债券融资规模较大，现金短债比偏低，存在一定偿债压力。此外，公司对外担保比率偏高，被担保方均为国企，存在一定代偿风险。

大江北国资主要负责浦口区委托代建、保障房建设、土地整理等，营业收入主要来源于委托代建、保障房销售。公司资产规模较大，主要以存货和其他应收款等为主。负债方面，资产负债率偏高，现金短债比不错，短期内偿债压力较小。同时公司有息债务规模较大，其中长期占比较高，期限结构良好。此外，公司对外担保规模为较大，被担保企业较多，对外担保比率偏高，存在一定代偿风险。

栖霞建设是上市地方国企，实际控制人为南京栖霞国资。公司主要业务为房地产业务，包括商品房和保障房。公司资产规模较小，主要由存货和货币资金构成。负债方面，公司有息债务规模 89 亿元，短债占比 35%，期限结构尚可。品种构成上，银行借款占比 57%，债券占比 43%，较为依赖债券融资；现金短债比为偏低，杠杆率偏高，有一定的短期偿债压力。

江宁滨江开发是江宁区滨江经开区内滨江新城的主要建设主体，业务涵盖基建、安置房、土地整治等业务。公司资产规模较小，且主要为应收类款项，资金被占用，有一定债务压力。负债方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，短期内有一定的偿债压力。同时公司有息负债中短期债占比较小，债务期限结构较为健康。此外公司对外担保规模较大，担保比例较高，对象均为江宁区国内企，存在一定代偿风险。

园博园建设公司是江宁区二级平台，层级偏低，区域平台众多且公司具有明显的经营属性，重要性不高。公司主要负责江苏园艺博览园的投资建设经营。公司资产规模较小，其中主要为在建工程。负债方面，资产负债率为偏高，有息债务中银行借款占比最高，整体期限较长。此外，公司对外担保比例较高，存在一定代偿风险。

永阳建发是溧水区基础设施建设主体之一，实控人南京溧水区人民政府，主要负责永阳街道基建和保障房建设等。公司资产规模较小，主要是存货和其他应收款等。负债方面，公司资产负债率正常，有息债务主要为短债。另外，公司对外担保比率一般，对象为溧水当地国企。

南京农副物流是南京市农业产业化重点龙头项目的运营主体，江宁区国资办为公司实际控制人。公司已形成以蔬菜、果品为基础，副食为支柱，水产、肉品、粮油为补充的专业市场体系。公司资产规模较小，主要为投资性房地产。负债方面，公司资产负债率正常，整体较稳健。现金短债比偏低，存在一定短债压力。品种上，有息债务中债券占比最高，债券融资占比较高。公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定代偿风险。

栖霞旅游是栖霞区次要平台，主要从事南京栖霞山文化休闲旅游度假区区域的人事服务、土地一级开发及基建工作。公司资产规模较小，主要为存款和其他应收款等。负债方面，公司资产负债率较高，有息债务主要为短债，账面资金有一定缺口，但以短期借款为主，刚性偿付压力尚可。

建邺国资是建邺区重要平台，公司主要负责建邺区和建邺高新区范围内的基础设施建设、物业租赁等。公司资产规模一般，主要为存货和投资性房地产等。负债方面，公司资产负债率偏高，现金短债比正常水平，偿付压力不大。品种方面，债券占比较高，高度依赖直接融资。

栖霞科技是南京栖霞高新技术产业开发区最主要的产业运营开发主体，实控人为南京市栖霞区财政局。公司主要负责辖区内四个产业园的开发与运营。公司资产规模较小，主要为投资性房地产等，资产流动性较低。负债方面，公司资产负债率较高，债务压力较大。现金短债比较低，且资产流动性一般，存在一定短期偿债压力。

溧水环境是溧水区重要的水务基础设施投资建设及运营主体，公司控股股东为南京溧水城市建设集团有限公司，主要从事自来水管道的安装、水务工程建设以及自来水供水及污水处理等业务。公司资产规模较小，主要为存货和固定资产等。负债方面，公司资产负债率正常水平，有息债务中贷款占比较高。

栖霞国资是栖霞区核心基建主体。公司资产规模较大，主要为存货等。负债方面，公司资产负债率较高，有息债务规模较大，其中主要为银行贷款。公司对外担保比例略高，被担保企业均为地方国有企业，存在一定代偿风险。

燕子矶开发是栖霞区燕子矶片区的开发主体，控股股东为安居建设，实控人为南京市国资委。公司主要业务为片区内环境整治、基建和土地开发、保障房销售。公司资产规模较小，主要为存货等，存货主要为项目建设的开发成本。公司杠杆率不高、债务规模不大，现金短债比良好，偿债压力不大。公司无对外担保。

南京软件谷是软件谷内投资、运营的重要实施主体，负责软件谷建设和资产运营等业务。公司资产规模较小，主要是投资性房地产和其他应收款等。负债方面，公司资产负债率正常水平，现金短债比较低，存在一定短期偿债压力。品种方面，借款占比最高。

高淳城投是南京市高城区的城投平台，主要从事高淳区内城市基础设施建设、房屋拆迁管理和污水处理等业务，控股股东为南京市高淳区建设发展集团有限公司。公司资产规模较小，主要为存货等。负债方面，公司资产负债率水平不错，债务负担较轻，且现金短债比大于 1.5，短期偿债压力较小。此外，公司对外担保比率略高，对象均为区域国企，存在一定代偿风险。

雨花国资是雨花台区主要平台，主要从事代建、租赁、安置房和经济适用房销售业务，另有零星写字楼及商铺销售业务。公司资产规模较大，主要包括存货和货币资金等。负债方面，公司资产负债率较高，杠杆持续上升，现金短债比水平良好，账上资金覆盖较充足，短期偿债压力不大。此外，公司对外担保比例略高，存在一定代偿风险。

雨花发展是雨花台区次要平台，主要负责雨花经开区的开发建设、土地整理、保障房等。公司资产规模较小，受限资产占比较少，资产以货币资金和存货为主。负债方面，公司资产负债率较高，杠杆水平较高，债务负担较重，有息债务规模有所压降。债务结构中银行借款占比较高，短期有息债务占比较小，短期偿债压力较小，期限结构较好。

徐庄创投是南京市玄武区的城投平台，主要负责紫金（玄武）科创特区的开发、建设与运营。公司仅发行项目收益票据，募集项目为资金（玄武）科创特区，公司现阶段业务主要集中在聚慧园项目的运营。公司资产规模较小，主要是投资性房地产。负债方面，公司资产负债率水平正常，债务负担较轻，且现金短债比不错，短期偿债压力较小。此外，公司对外担保比例较高，存在一定代偿风险。

白下国资是秦淮区主要平台，主要从事工程施工、保障房建设、产业园招商引资、保障房及商品房销售等业务。公司资产规模较大，主要包括存货和其他应收款等。负债方面，公司资产负债率较高，杠杆水平较高，有息债务中银行贷款占比较高，融资结构较好。现金短债比偏低，存在一定偿债压力。此外，公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

高淳文旅是高淳区一般平台，归属于文旅板块，主要从事区域内旅游基础设施建设以及旅游资源开发。财务方面，公司资产规模较小，核心资产主要包括存货和投资性房地产等，回收期限存在不确定性，资产流动性较弱。债务结构方面，公司有息债务规模较大，债务期限结构有待优化。偿债能力方面，公司资产负债率偏高，债务负担较重，且短期内面临一定的偿债压力。此外，公司对外担保比例为 73.15%，系对南京高淳区国有企业进行的担保，存在一定代偿风险。

汤山温泉是江苏省南京市江宁区一般平台，主要负责江宁区汤山街道范围内污水管网和温泉管网的铺设、温泉井权收购、温泉水销售和供应以及汤山温泉度假区污水处理等业务。公司资产规模较小，主要以在建工程和货币资金为主。负债方面，公司资产负债率为较高。现金短债比较低，存在一定偿债压力。此外，公司对外担保比例偏高，存在一定代偿风险。

秦淮科创是秦淮区二级平台，是白下高新技术产业开发区的主要建设运营主体，从事基建与园区开发运营等业务。公司资产规模较小，且受限资产较多，其中主要是投资性房地产和存货。负债方面，公司资产负债率偏高，债务负担较重。但有息债务全部为银行借款，期限大多在 3 年以上，债务结构较健康，且短期偿债压力不大。

图表 15：南京市区县级平台一览

公司名称	所属区县	最新主体级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息占比 (%)	银行贷款/有息 负债 (%)	资产负债 率 (%)	货币资金/短期 有息 (倍)	对外担保/净资 产 (%)
南京大江北国资投资集团有限公司	浦口区	AA+	1789.66	964.88	30.45	54.11	72.36	0.70	69.55
南京溧水城市建设集团有限公司	溧水区	AA+	884.49	303.02	45.78	53.03	60.79	0.30	62.37
南京溧水经济技术开发集团有限公司	溧水区	AA+	833.53	258.39	53.54	43.84	62.83	0.17	61.14
南京六合区国有资产经营(控股)有限公司	六合区	AA+	809.92	443.35	34.07	68.65	72.42	0.46	45.65
南京栖霞国有资产经营有限公司	栖霞区	AA+	800.02	330.78	20.08	80.73	73.53	0.78	31.60
南京江宁国有资产经营集团有限公司	江宁区	AA+	777.71	303.75	41.39	62.05	66.44	0.34	99.62
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	高淳区	AA	678.07	209.49	37.48	49.85	65.99	0.70	53.64
南京浦口康居建设集团有限公司	浦口区	AA+	639.17	277.96	40.04	61.72	78.41	0.54	8.48
南京江宁城市建设集团有限公司	江宁区	AAA	617.20	320.73	54.53	51.04	64.60	0.39	32.96
南京市白下国有资产经营有限公司	秦淮区	AA+	557.96	223.03	21.65	95.20	76.28	0.55	1.89
南京六合新城建设(集团)有限公司	六合区	AA	538.62	286.33	25.90	75.22	61.74	0.53	28.69
南京雨花国资投资集团有限公司	雨花台区	AA+	533.05	125.06	13.06	76.71	70.72	3.35	3.47
南京建邺国有资产经营集团有限公司	建邺区	AA+	508.55	137.26	26.03	48.69	61.45	1.29	37.58
南京滨江投资发展有限公司	江宁区	AA+	506.94	263.57	34.23	46.09	64.99	0.24	83.63
南京溧水产业投资控股集团有限公司	溧水区	AA	480.63	235.44	43.91	70.66	62.93	0.46	66.27
南京市浦口区国有资产投资经营有限公司	浦口区	AA+	471.25	248.91	29.88	42.95	67.12	0.58	6.98
南京市建邺区高科技投资集团有限公司	建邺区	AA+	453.89	136.92	25.84	50.89	64.67	1.10	0.00
南京江宁科学园发展有限公司	江宁区	AA+	445.27	200.84	38.31	65.95	67.56	0.19	106.44
南京汤山建设投资发展有限公司	江宁区	AA+	390.14	240.76	38.00	72.98	68.28	0.12	22.15
南京市高淳区建设发展集团有限公司	高淳区	AA	357.41	173.87	36.40	63.25	61.98	0.57	18.11
南京钟山资产经营管理集团有限公司	玄武区	AA+	342.42	106.26	34.07	57.32	73.68	1.23	0.09
南京江宁交通建设集团有限公司	江宁区	AA+	329.49	119.47	78.70	54.34	65.43	0.29	57.29
南京浦口城乡建设集团有限公司	浦口区	AA	273.35	169.59	29.69	58.30	75.12	0.14	1.73
江苏园博园建设开发有限公司	江宁区	AA	248.05	156.22	44.00	48.21	72.72	0.11	144.76
南京栖霞建设股份有限公司	栖霞区	AA	227.53	90.12	19.28	57.39	79.61	1.08	24.85
南京市江宁区自来水有限公司	江宁区	AA	216.95	152.38	54.87	54.98	81.72	0.33	41.48
南京六合经济技术开发集团有限公司	六合区	AA	205.62	104.21	17.96	33.45	55.33	0.21	114.57
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	栖霞区	AA+	204.56	33.55	2.34	72.57	58.12	26.83	0.00
南京未来科技城经济发展有限公司	江宁区	AA	202.22	88.53	43.39	28.11	67.89	0.34	79.53
南京栖霞山旅游发展有限公司	栖霞区	AA	196.66	82.47	25.67	73.19	63.81	0.32	35.27
江苏永阳建设发展集团有限公司	溧水区	AA	192.95	91.91	34.40	63.97	56.31	0.38	33.40
南京玄武高新技术产业集团有限公司	玄武区	AA	188.29	91.92	37.16	41.48	67.07	0.52	0.00
南京浦口交通建设集团有限公司	浦口区	AA	172.15	106.81	41.38	42.85	74.93	0.30	28.28
南京栖霞科技产业发展有限公司	栖霞区	AA	168.68	59.41	36.90	50.44	70.18	0.06	0.00
南京溧水水务集团有限公司	溧水区	AA	155.57	49.65	40.72	58.42	49.73	0.51	14.79
南京六合交通工程建设投资(集团)有限公司	六合区	AA	150.09	70.00	57.37	65.01	70.74	0.52	45.27
南京高淳文化旅游投资有限公司	高淳区	AA	144.19	62.65	56.69	85.99	65.03	0.23	22.23
南京江宁滨江新城开发建设有限公司	江宁区	AA	142.92	82.71	34.56	58.57	65.00	0.46	97.44
南京农副产品物流配送中心有限公司	江宁区	AA	134.48	66.66	37.07	55.59	64.57	0.31	81.88
南京秦淮科技创新创业发展集团有限公司	秦淮区	AA	124.06	61.94	10.90	99.97	61.50	0.59	38.51
南京软件谷发展有限公司	雨花台区	AA	112.22	37.13	21.44	59.40	60.19	0.99	0.27
南京雨花经济技术发展有限公司	雨花台区	AA	109.95	21.56	27.50	80.35	72.55	0.69	17.78

南京市高淳区城市投资有限公司	高淳区	AA	105.35	16.84	27.01	33.59	44.85	1.63	17.59
南京汤山温泉资源管理有限公司	江宁区	无	38.79	15.00	70.40	25.80	76.11	0.61	38.51
南京徐庄高新创业投资有限公司	玄武区	无	36.12	5.63	21.44	43.61	56.88	1.51	14.84
南京浦口自来水有限公司	浦口区	无	44.05	0.00	20.26	64.67	60.71	0.60	38.51

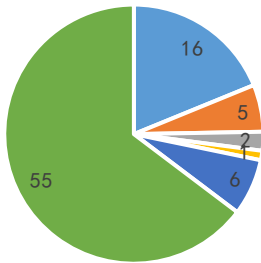
来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

2.3 苏州市平台梳理

苏州市共有平台 85 家,除了上述的 23 家国家级园区平台和 1 家省级园区平台以外,还有地市级平台 6 家、区县级平台 55 家。从主体级别来看,AAA/AA+/AA/AA-/无评级主体分别为 12、35、34、2 和 2 家,95%以上平台级别为 AA 级及以上,整体信用资质较好。

图表 16: 苏州市平台行政级别分布情况

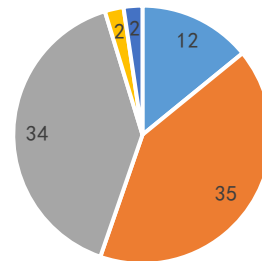
■ 国家级经开区 ■ 国家级高新区
■ 国家级度假区 ■ 省级高新区



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 17: 芜湖市平台主体评级分布情况

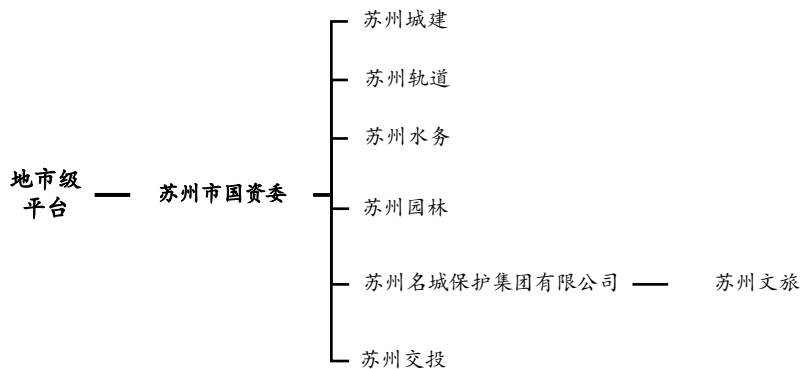
■ AAA ■ AA+ ■ AA ■ AA- ■ 无评级



来源: iFind, 华福证券研究所

苏州市有地市级平台 6 家:苏州城市建设投资发展(集团)有限公司(简称“苏州城投”)、苏州市轨道交通集团有限公司(简称“苏州轨交”)、苏州文化旅游发展集团有限公司(简称“苏州文旅”)、苏州风景园林投资发展集团有限公司(简称“苏州园林”)、苏州水务集团有限公司(简称“苏州水务”)、苏州交通投资集团有限责任公司(简称“苏州交投”)。

图表 18: 苏州市地市级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

苏州城投是苏州市重要的基础设施建设及公用事业投资建设和运营主体,主

要业务板块包括燃气销售、房地产和城市建设等。公司是苏州市唯五的千亿级平台，公益性主营业务占比较高，资产规模较大且受限资产占比较少，资产质量好。债务方面，公司债务负担较轻，现金短债比大于 0.5，短期内偿债压力较小，但债务期限结构尚有优化空间，短期有息债务占比较高。此外，公司的造血能力较弱，但银行授信余额较为充足。

苏州轨交作为苏州市轨道交通建设的唯一主体，主营业务为房地产开发及商品房销售、增值电信业务。轨道交通工程建设，轨道交通运输服务，轨道交通项目投资及自有物业管理等等。公司资产规模高，无受限资产，资产质量较高。从负债端看，有息债务规模较大，但短期有息债务占比较低，债务期限结构较健康。偿债能力方面，公司资产负债率中等，债务负担一般，且现金短债比 3.34，短期内偿债压力较小。此外，公司的造血能力目前相对较低，但金融机构支持力度较大，授信余额充足。

苏州文旅是苏州市承担文化旅游资源整合及文化旅游项目开发建设的国有企业集团，具备区域经营优势，目前已形成酒店经营、旅游及景区运营、物业管理、资产出租等业务板块。公司资产规模较小，但受限资产占比较低，造血能力较优秀，金融授信余额较充足。从负债端来看，公司有息负债规模较小，但短期有息债务占比较高，期限结构优化空间较大。同时公司的偿债能力相对较弱，货币资金对短期有息债务覆盖能力较弱，短期内偿债压力较大。

苏州园林是是苏州市属国有独资有限责任公司，通过资产经营和资本运作，主要经营园林设计营造、风景区开发建设、景观生态建设以及房地产开发建设和经营，是拥有国家文物保护工程施工一级资质、城市园林绿化一级资质、园林古建筑工程专业承包一级资质以及对外承包工程经营资质的综合性园林企业。公司资产规模较小，金融授信余额较充足，受限资产占比较低，总体看资产质量较高。负债端，公司的有息债务规模不大，其中短期占比较低，债务期限结构良好。同时，公司的资产负债率很低，债务负担较轻。且现金短债比大于 1，短期内偿债压力较小。但公司过去三年的现金流净增加额均值仍为负，造血能力相对较弱。

苏州水务作为苏州市从事水务投资运营的市属国有企业，主要承担苏州市部分区域自来水生产、污水收集处理和工程建设等相关业务，水务业务在部分区域具有较强的专营性，业务稳定性较好。公司资产规模较小，不存在受限资产，资产回报水平较高，盈利能力较强。从负债端看，公司的有息负债规模较小，银行贷款占比较高，融资成本较低，但短期有息债务占比较大，期限结构有待调整。同时公司资产负债率较高，债务负担较重，但现金短债比超 1，短期内偿债压力较小。此外，公司造血能力较强，授信余额充足。

苏州交投主要承担苏州市高速公路等交通基础设施的投资、建设及运营业务，以及苏州市主要城区公交客运线路的运营，公交业务在苏州市内具有重要地位。公司资产规模较佳，没有受限资产，回报率较不错，整体资产质量较高。负债端，公司债务负担一般，短期有息负债占比较低，债务期限结构较健康。同时货币资金为短期负债的 3 倍，短期内偿债压力较小。但公司造血能力较弱，过去三年现金流净增加额均值为负，金融机构支持力度一般。

图表 19: 苏州市地市级平台一览

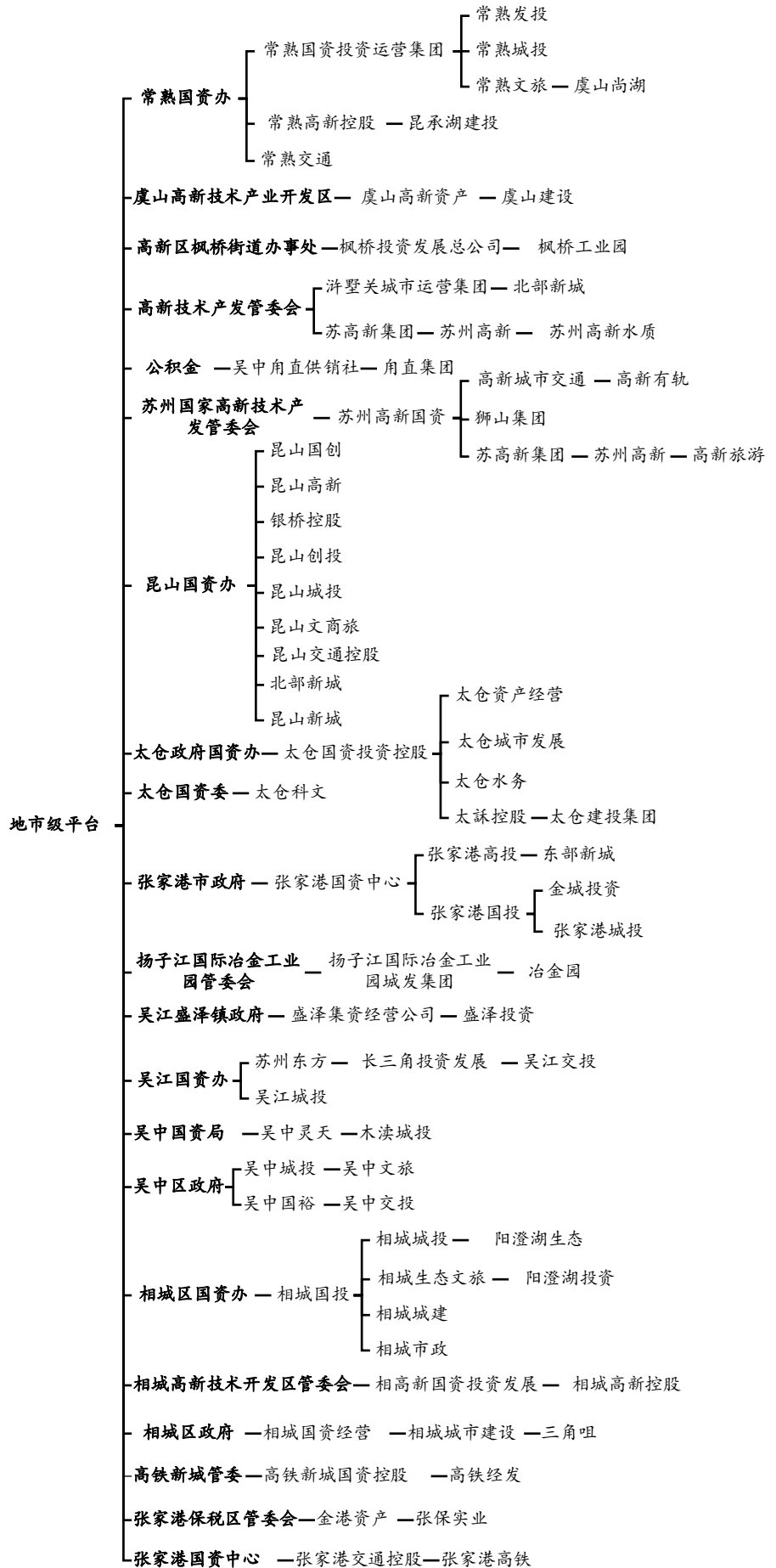
公司名称	最新主体 级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息 占比 (%)	银行贷款/ 有息负债 (%)	资产负债 率 (%)	货币资金/ 短期有息 (倍)	对外担保/ 净资产 (%)
苏州城市建设投资发展(集团)有限公司	AAA	1153.18	202.11	47.39	17.95	42.51	0.71	0.47
苏州市轨道交通集团有限公司	AAA	1648.43	800.98	1.60	88.40	61.90	3.34	0.00
苏州文化旅游发展集团有限公司	AA	75.95	28.28	68.72	56.76	61.85	0.17	12.11
苏州风景园林投资发展集团有限公司	AA	188.27	21.64	16.78	66.77	27.65	1.22	4.27
苏州水务集团有限公司	AA+	71.95	8.95	44.18	76.30	63.97	1.13	1.95
苏州交通投资集团有限责任公司	AAA	495.01	132.20	13.79	97.05	61.44	3.14	0.00

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

苏州市有区县级平台 55 家: 常熟市虞山尚湖旅游发展有限责任公司 (简称“虞山尚湖”)、常熟市昆承湖建设投资集团有限公司 (简称“昆承湖建投”)、苏州高新水质净化有限公司 (简称“苏州高新水质”)、苏州市甬直集团有限公司 (简称“甬直集团”)、苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司 (简称“北部新城”)、常熟市发展投资有限公司 (简称“常熟发投”)、常熟市城市经营投资有限公司 (简称“常熟城投”)、常熟市交通公有资产经营有限公司 (简称“常熟交通”)、常熟市虞山镇城乡一体化建设有限公司 (简称“虞山建设”)、昆山国创投资集团有限公司 (简称“昆山国创”)、昆山高新集团有限公司 (简称“昆山高新”)、昆山银桥控股集团有限公司 (简称“银桥控股”)、昆山创业控股集团有限公司 (简称“昆山创控”)、昆山城市建设投资发展集团有限公司 (简称“昆山城投”)、昆山文商旅集团有限公司 (简称“昆山文商旅”)、昆山交通发展控股集团有限公司 (简称“昆山交通控股”)、太仓市城市建设投资集团有限公司 (简称“太仓建设集团”)、太仓市资产经营集团有限公司 (简称“太仓资产经营”)、太仓市城市发展集团有限公司 (简称“太仓城市发展”)、太仓市水务集团有限公司 (简称“太仓水务”)、太仓市科教文化发展有限公司 (简称“太仓科文”)、张家港市国有资本投资集团有限公司 (简称“张家港国投”)、张家港市城市投资发展集团有限公司 (简称“张家港城投”)、张家港市金城投资发展有限公司 (简称“金城投资”)、江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司 (简称“冶金园”)、张家港市东部新城投资发展有限公司 (简称“东部新城”)、苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司 (简称“苏州东方”)、苏州市吴江城市投资发展集团有限公司 (简称“吴江城投”)、苏州市吴中城市建设投资集团有限公司 (简称“吴中城投”)、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“相城市政建投”)、苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司 (简称“吴中国裕”)、江苏盛泽投资有限公司 (简称“盛泽投资”)、苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司 (简称“吴中灵天”)、苏州市吴江交通投资集团有限公司 (简称“吴江交投”)、苏州市相城国有资本投资有限公司 (简称“相城国投”)、苏州相城高新技术产业发展有限公司 (简称“相城高新技术产业发”)、苏州市吴中交通投资建设有限公司 (简称“吴中交投”)、苏州高新区枫桥工业园有限公司 (简称“枫桥工业园”)、苏州市木渎城乡投资开发有限公司 (简称“木渎城

投”)、苏州市三角咀生态园开发有限公司(简称“三角咀”)、苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司(简称“吴中文旅”)、苏州相城高新控股集团有限公司(简称“相城高新”)、阳澄湖投资有限公司(简称“阳澄湖投资”)、苏州狮山商务创新发展集团有限公司(简称“狮山集团”)、苏州高铁新城经济发展有限公司(简称“高铁经发”)、苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司(简称“阳澄湖生态”)、苏州高新有轨电车集团有限公司(简称“苏高新有轨”)、苏州高新旅游产业集团有限公司(简称“苏高新旅游”)、苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司(简称“高铁国控”)、昆山北部新城集团有限公司(简称“昆山北部新城”)、张家港保税区金港资产经营有限公司(简称“金港资产”)、张家港保税区张保实业有限公司(简称“张保实业”)、张家港市高铁投资发展有限公司(简称“张家港高投”)、昆山沪苏新城集团有限公司(简称“昆山新城”)。

图表 20: 苏州市区县级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

虞山尚湖公司为常熟市的一般平台，负责虞山、尚湖旅游风景区的建设及运营，公益性与准公益性业务占主营业务的比例较高。从资产规模来看，公司规模较小，盈利能力较不错；从负债端来看，公司资产负债率一般，债务负担中等。同时有息债务规模较高，期限方面短期债占比较一般，债务期限结构有待改善，短期内偿债压力较大。

昆承湖建投是常熟市昆承湖片区的基建设施建设运营主体，承担着昆承湖片区内配套建设投资，加强环境整治，生态提升，景区改造，绿化覆盖工作，同步完善供水、供电、供气等市政设施和慢性步道等便民利民设施。从资产规模来看，公司总资产规模一般，资产回报率较高；从负债端来看，公司资产负债率较高，债务负担较重。现金短债比较小，短期内偿债压力较大。但公司有息债务规模一般，短期债占比较小，期限结构较为健康。其他方面，公司对外担保余额较高，担保比率较高，关注区域关联担保代偿风险。

苏州高新水质公司为苏州高新区的二级平台，公司主要负责高新区污水处理业务，公司拥有苏州新区内排水独家经营权。从资产端来看，公司总资产规模较小，金融授信余额重组，造血能力和盈利能力都较强；从负债端来看，公司资产负债率较高，债务负担较重，且短期内偿债压力较大。但短期有息债务占比较少，债务期限结构较合理。

甬直集团为苏州市吴中区一般平台，公司主要负责吴中区甬直镇的基建建设、土地开发、安置房建设和国资运营业务。从资产端来看，公司总资产规模较小，但资产回报率和造血能力不强；从负债端来看，公司资产负债率较低，债务负担较轻，短期有息债务占比较小，流动性压力较小，短期内有一定的偿债压力。其他方面，公司另有较大规模的对外担保，担保比率较高，有一定或有风险。

北部新城公司是苏州高新区内浒墅关开发区的二级平台，层级低，主要业务为基建项目、物业管理、保安服务等经营性业务。公司资产规模较小，盈利能力和造血能力有待加强；债务方面，公司资产负债率较小，债务负担较轻。且有息债务规模较小，短期有息债务占比较低，公司债务结构较健康，但短期内有一定偿债压力。其他方面来看，公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

常熟发投公司为常熟市四家市级资产经营公司之一，公司收入来自投资管理为主持有较多国有股权投资收益、市场租赁、保障房、粮油购销等业务。从资产端来看，公司总资产规模一般，资产回报率较高。从负债端来看，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时有息债务规模较大，短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化，短期内偿债压力较大。此外，公司对外担保较大，存在一定的或有负债风险。

常熟城投公司是常熟市水务、燃气等公用版块专营性平台，公司收入主要来自天然气、自来水销售及动迁房板块。从资产规模来看，公司总资产规模中等，资产回报率较高，金融授信余额较充足。从负债端来看，公司债务负担中等，有息债务规模较大，但短期有息债占比较小，期限结构较为健康。且现金短债比大于1，短债偿还压力较小。其他方面，公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

常熟交通是常熟市主要平台，主要负责区域的交通运输资源开发利用、房屋、土地、设备租赁；道路(公路)小修养护；道路保洁、停车场服务等业务。从资产规模来看，公司总资产规模一般。从负债端来看，公司资产负债率较小，债务负担较轻，同时有息债务规模较小，短期债务占比较低，期限结构健康。且现金短债比接近1，短期内偿债压力较小。

虞山建设公司是虞山高新区的一般平台，也是该区域唯一的安置房建设主体，主要负责安置房的建设和销售。公司的职能定位及所处行业的性质确定了其在常熟市内较强的行业垄断地位。从资产方面来看，公司总资产规模较小，受限资产较少；从负债端来看，公司资产负债率一般，债务负担较轻。同时短期有息占比较低，债务期限结构较健康，且短债偿付压力较小；此外，公司对外担保比率较高，规模较大，存在一定代偿风险。

昆山国创公司是昆山经开区重要的基建和产业引导平台，主要业务是电子产品销售板块、房屋租赁及其相关和房地产开发、代建业务板块。从资产端来看，公司总资产规模较大。从负债端来看，公司资产负债率较高，偿债压力较大。且有息债务规模较大，其中短债占比较高，债务期限结构有待优化。同时，公司货币资金短期有息比小于0.5，存在一定短期偿债压力。此外，公司获得银行授信额度较高，备用流动性较好，造血能力也较强。

昆山高新是昆山市一般平台，业务包括基建、安置房、物业管理租赁等。从资产规模来看，公司资产规模较大。从负债端来看，公司资产负债率债务率一般，债务负担较轻，但有息债务规模较大，短期债务占比较大，债务期限结构有待优化。且现金短债比小于0.5，存在一定短期偿债压力。此外，公司金融授信余额较充足，造血能力也较强。

银桥控股公司是昆山市花桥经开区主要平台，主要从事经开区内基建、安居房建设、房产租赁和物业管理等业务，另有土地出让、典当等零星业务。从资产规模来看，公司资产规模一般；从负债端来看，有息债务规模较大，短期有息债务占比较大，偿债压力大。

昆山创控公司是昆山城市建设的重要投资平台之一，主要业务板块包括燃气板块、水务板块和房地产开发。从资产规模来看，公司资产规模一般，受限资产较少；从负债端来看，公司资产负债率一般，偿债压力较小。有息债务规模较大，短期有息债务占比较小，债务期限结构较健康，但存在一定短期偿债压力；其他方面来看，获金融机构支持较大，金融授信余额较高，总体信用资质较好。

昆山城投公司是昆山市重要的基建投融资主体，业务主要包括基础设施建设和安置房、商品房开发等。公司资产规模较大，金融授信余额较充足，造血能力也较强；从负债端来看，公司资产负债率较高，债务负担较重，其中有息债务规模较大，但短债有息债务占比较低，债务期限结构较健康，短期偿债压力较小。

昆山文商旅公司是昆山市一般平台，业务较多元，包括土地整理、文旅商贸、资产租赁、公厕运营、垃圾清运等业务，公益性与准公益性业务占主营业务的比例偏低。从资产规模来看，公司总资产规模一般，金融授信余额较充足；从负债端来看，公司资产负债率较高，杠杆偏高，债务负担较重。短期有息债占比

较大，债务结构有待优化，账上货币资金有一定缺口，存在一定流动性压力。

昆山交通控股公司是昆山市主要交通基础设施建设以及公交客运运营主体，主要业务包括工程施工、代建路桥和公共交通等。从资产规模来看，公司总资产规模较大；从债务端来看，资产负债率一般，有息债务规模较高，其中短债占比较大，存在一定流动性压力；从债务结构来看，品种上银行贷款约占 80%，融资结构尚可。

太仓建设集团公司为太仓市主要平台，主营工程项目建设、物业租赁和商品销售等业务，重要性较高。从资产规模来看，公司总资产规模较大；从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较大，短债占比较高，存在一定流动性风险，账面货币资金存在较大缺口。

太仓资产经营公司是太仓市属国有资产管理和资本运营平台，重要性较高，主营包括商品销售、资产租赁、市重点工程建设及旅游开发等业务板块。从资产规模来看，公司总资产规模较大；从债务端来看，资产负债率较高，有息债务规模较大，其中短债占比较高，存在一定短债压力；其他方面，公司对外担保比率较大，对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

太仓城市发展集团公司是太仓市属国有资产管理和资本运营平台，重要性较高，主营包括商品销售、资产租赁、市重点工程建设及旅游开发等业务板块。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从负债端来看，公司资产负债率较高，有息债务规模较大，期限方面以短期债务为主，存在一定流动性风险，品种上借款占比较高，融资渠道较为稳定。

太仓水务公司是太仓市重要的水务资产经营和水利设施建设主体，主要业务是为供水、安装及接水、污水处理 3 个板块。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从负债端来看，公司资产负债率较高，债务期限结构方面，短期债务占比较高，账面货币资金有一定偿债缺口，短期偿债压力大。融资渠道方面，借款占比较高，较为合理。其他方面，公司对外担保比率较大，由于公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

太仓科文公司是太仓市主要平台，公司主要业务包括安置房、土地转让，以及部分自营的商业产业配套建设。从资产规模来看，公司总资产规模较为一般。从负债端来看，资产负债率一般，公司有息债务规模较大，其中短期债务占比较高，有显著的短债压力；从债务结构方面来看，银行贷款占比较高，融资结构较为稳定。

张家港国投公司是张家港市主要的公用事业和城市基础设施投资建设主体，业务板块涉及土地、安置房、基础设施建设、房地产开发、公用事业等多个领域。从资产规模来看，公司总资产规模较大；从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较高，其中短债占比较高，存在一定流动性风险；其他方面，公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

张家港城投公司是张家港市核心平台下属的主要子公司之一，业务涉及土地整理、代建、安置房建设和水务等，具有重要地位。从资产规模来看，公司总资产规模较高；从债务方面来看，公司资产负债率较高，有息债务规模较高，其中

短债规模占比较大，存在一定短期偿债压力；从债务结构来看，公司融资渠道银行借款占比较高，融资稳定性较好。

金城投资公司为张家港市区域内主要平台，公司主营土地整理、基础设施建设、安置房开发及公用事业等业务。从资产规模来看，公司总资产规模较大；从负债端来看，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时公司有息债务规模较大，短债占比较高，债务期限结构有待优化。且账上资金覆盖不足，面临较大的短期偿债压力。其他方面，公司对外担保比率较高，担保金额较大，关注或有负债风险。

冶金园公司是张家港市冶金工业园区平台，主要承担安置房建设、土地开发整理和基础设施建设等业务，公益性与准公益性业务占主营业务的比例较高。从资产规模来看，公司总资产规模中等；从负债端来看，公司资产负债率较低，债务负担较轻。但有息债务规模较大，其中短债占比较高，存在一定流动性风险，且短期内有一定的偿债压力。

东部新城公司为张家港市高铁新城区域开发主体及国资运营主体，业务包括拆迁土整、安置房、商品租赁等，公益性与准公益性业务占主营业务的比例为98.50%。从资产规模来看，公司总资产规模一般；债务方面，公司资产负债率一般，有息债务规模较大，其中短期债务占比较高，公司有一定短期偿债压力；从债务结构来看，公司银行借款占比较高，总体融资结构较为稳定。

苏州东方公司为吴江区一般平台，公司主营业务为对本公司的法人财产进行资本运作、对外投资及其管理业务、提供各类咨询服务。从资产规模来看，公司总资产规模较大。负债方面，公司资产负债率一般，有息债务规模较大，其中短期占比较低，货币资金短期有息比大于3，流动性压力较小；从债务结构来看，公司短期有息债务占比较小，债务期限结构较为健康。

吴江城投公司是吴江区主要平台，主要负责吴江区松陵老城区、滨湖新区的开发建设、城市更新和运营。从资产规模来看，公司总资产规模较大，受限资产占比较低；从债务端来看，资产负债率较高，债务负担较重，现金短债比较小，存在一定流动性风险；从债务结构来看，公司有息债务规模较大，其中短债占比较小，品种上银行贷款占比较高，融资结构稳定性不错。

张家港高投是张家港市的城投平台，主要负责张家港城市交通网络的搭建以及道路周边配套建设的建设及运营，将是未来张家港重点打造的平台公司。公司收入主要来源为安置房和基建，有土地整理业务，主要为张家港高新区内拆迁，费用自筹。公司总资产规模较大，有一定的受限资产。从债务端来看，公司有息债务规模较大，但短期有息债务占比较小，债务期限结构较为健康。同时，公司资产负债率偏高，债务负担较重。但现金短债比大于0.5，短期内偿债压力较小。

昆山新城主要在昆山沪苏新城区域开展业务，沪苏新城位于昆山市东部，工业基础良好，区位优势较强，目前处于加快乡村振兴、促进城乡融合上持续发力的转型升级阶段，基建发展潜力较大。公司总资产规模较小，但资产回报率较不错，公司造血能力较强，近三年现金流净增加额均值为正。债务方面，公司资产负债率偏高，有一定的债务负担。但公司有息债务规模较小，债务期限结构较健

康，且短期偿债压力较小。

吴中城投是苏州市吴中区最大的国有资产建设、管理、运营公司。公司的基础设施建设、土地开发整理、安置房代建管理、旅游景区开发建设均在吴中区处于垄断地位。公司总资产规模较大，受限资产较少，资产规模与质量表现良好。从偿债能力来看，公司资产负债率较高，债务负担较重，短期内面临一定的偿债压力。

相城城建是相城区政府重点打造的国有资产管理运营平台和重大项目投资建设主体。主营业务为建设工程施工，市政设施管理等等。从资产规模与质量来看，公司资产规模较大，受限资产较少，资产回报率较高。债务方面，公司资产负债率偏低，债务负担中等，现金短债比低于0.5倍，有一定短期偿债压力；公司近三年现金流净增加额为负，造血能力仍需提高。

相城市政建投是相城区内最重要的交通建设运营主体，在相城区规划控制区域内具有明显的垄断地位。公司业务范围覆盖了相城区绝大部分道路建设项目，具有稳定的业务和收入来源。公司资产规模较大，且受限资产较少，资产回报率较高，资产规模与质量表现良好。此外，公司资产负债率偏低，短期内偿债压力较小，有较好的偿债能力。但是但公司近三年现金流净增加额为负，造血能力需要加强。

吴中国裕是吴中区六大区属国有企业之一，是吴中区重要的开发建设主体和资产运营实体，主营业务为授权范围内的国有资产投资、经营、管理；城市建设、交通设施的投资、经营、管理；房屋租赁。从资产规模与质量来看，公司总资产规模小，其中受限资产占比较大，资产质量有待提高。从偿债能力来看，公司资产负债率较高，债务负担较重，EBITDA利息保障倍数较低，面临长期偿债压力，短期偿债压力也较重。

盛泽投资是苏州市吴江区盛泽镇唯一的安置房建设主体，承担着加快推进吴江区盛泽镇安置房建设的重要任务，同时公司开展污水处理及工业水处理业务，是吴江区最重要的污水处理主体之一。公司资产规模中等，资产回报率不错。债务结构方面，公司短期有息占比较低，银行贷款和私募债占比较高，债务整体结构较稳定。偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，但短期偿债压力较小。此外，公司金融机构支持力度较大，有一定的金融授信余额，但公司造血能力需要提升。

吴中灵天作为吴中西部片区核心区域-木渎镇唯一的安置房建设主体，在此业务领域处于区域垄断地位。公司经营的殡葬服务业务在整个苏州市乃至江苏省范围内都处于行业领先地位。公司资产规模中等，金融授信余额不多。从债务规模与结构来看，公司短期有息占比较低，银行贷款和私募债占比较高，债务整体结构较健康。从偿债能力来看，公司资产负债率偏低，债务负担一般，且现金短债比大于0.5，短期内偿债压力较小。

吴江交投作为苏州市吴江区全区域唯一的交通基础设施建设及投资主体，在公路交通设施建设领域履行政府公用设施建设职能，具有较强的经营和竞争优势。公司总资产规模一般，但无受限资产，资产质量较好。债务方面，公司资产负债

率较低，债务负担较轻。短期有息债务占比较小，债务期限结构健康，且现金短债比较高，短期内偿债压力较小。此外，公司金融机构支持力度较大，有一定的金融授信余额。

相城国投是苏州市相城区基础设施建设、安置房建设和水务经营行业的龙头企业，在苏州市相城区内具有行业垄断地位，得到相城区政府重点扶持。公司是苏州区县级平台中唯一的千亿级平台，资产规模大，受限资产较少。债务方面，公司有息债务规模较大，但短期有息债务占比较小，期限结构良好。同时公司资产负债率偏低，债务负担一般。且现金短债比大于0.5，短期内偿债压力较小。

相城高新技术产发承担着相城高新区市政基础设施建设、安置房开发和国有资产运营等多项职能，其经营领域主要是区内城市基础设施建设、安置房开发等公用事业行业，处于区域内行业垄断地位。公司总资产规模较大，受限资产极少，且资产回报率较高，资产规模与质量表现良好。此外，资产负债率偏低，有较好的偿债能力。但是但公司近三年现金流净增加额为负，造血能力需要注意。

吴中交投是吴中区主要的城市交通基础设施项目投资和建设主体，其经营范围包括全面管理和经营授权范围内的国有资产以及交通现有存量资产，以及区重点交通工程项目的投融资、建设、管理工作。公司资产规模一般，受限资产占比低，资产质量不错。债务方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时现金短债比较小，短期内偿债压力较大。但公司造血能力不错，对外担保也较少。

枫桥工业园是枫桥街道园区物业和安置房建设龙头企业，在枫桥街道区域内具有行业垄断地位，得到枫桥街道重点扶持。公司在园区物业、安置房建设处于区域领先地位，市场相对稳定，持续经营能力强。公司资产规模较小，金融授信余额中等。从债务规模与结构来看，公司有息债务规模小，短期有息占比较低，债务整体结构较健康。但公司资产负债率较高，债务负担较重。且现金短债比较小，短期内偿债压力较大。

木渎城投是苏州市吴中区木渎镇唯一的安置房建设主体，承担着加快推进吴中区木渎镇安置房建设的重要任务，同时公司开展殡葬服务业务，是吴中区最重要的殡葬服务主体之一。公司资产规模较小，有一定的受限资产。债务方面，公司资产负债率偏低，债务负担一般，短期内有一定的偿债压力。同时公司有息债务规模小，银行贷款占比较高，对外担保较少，债务整体结构较健康。

三角咀在苏州市相城区基础设施建设领域处于重要地位，是苏州市相城区黄桥区域最主要的建设主体，是苏州市相城区黄桥区域保障房的主要开发建设者，承担了苏州市相城区黄桥区域绝大部分的拆迁安置开发建设任务。公司资产规模较小，受限资产占比较少。从债务方面来看，公司资产负债率偏高，债务负担较大，且短期内偿债压力较大。从金融结构支持来看，金融机构支持力度不足。

吴中文旅是苏州市吴中区六大区属国有企业之一，以“太湖旅游第一运营商”为企业目标和发展定位，现已形成景区运营、水上旅游、酒店管理、旅游基建、旅游地产五大主营业态。公司资产规模较小，盈利能力和造血能力较弱。债务方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化，且公司现金短债比较低，存在一定短期偿债压力。

相城高新是苏州市相城区元和街道最主要的城市综合运营企业，也是元和街道最大的投融资控股集团，是元和街道基础设施建设、物业租赁服务行业的龙头企业，在元和街道具有一定的行业垄断地位。公司资产规模中等，造血能力较强，金融授信余额较充足。从负债端看，公司有息债务规模较大，主要为银行贷款和私募债，但公司资产负债率较低，偿债能力良好，并且公司现金短债比为1，短期内偿债压力较小。

阳澄湖投资是苏州市高铁新城的城投平台，主要经营范围是项目投资及相关配套设施管理、土地开发、房地产经营和基础设施建设；度假区物业管理、商业经营、水面管理、环境保护与开发，还有住房租赁。公司总资产规模较小，受限资产占比较高，资产质量有待提高。公司资产负债率较低，债务负担较轻，且短期内偿债压力较小。此外，公司造血能力较强，业务可持续较好，现金流较为充足。

狮山集团是苏州市高新区的城投平台，主营业务包括基础设施及配套设施的开发、建设；公共服务设施建设；自有房屋租赁、物业管理；工程管理；项目管理等等。公司总资产规模较小，受限资产占比较大，但公司造血能力较强。从债务规模与结构来看，公司有息债务规模小，短期有息债务占比较小，债务期限结构较合理。偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，但现金短债比大于0.5，短期内偿债压力较小。

高铁经发是苏州市高铁新城基础设施的开发建设主体，在区域内具有一定的垄断地位。公司全面负责高铁新城内各项工程项目建设、拆迁工程以及部分项目管理职能。公司资产规模较小，但资产回报率不错，金融授信余额较充足。债务方面，公司资产负债率较低，债务负担较轻。且短期有息债务占比较低，债务期限结构较合理。同时公司现金短债比大于1，短期内偿债压力较小。

阳澄湖生态是阳澄湖景区唯一的旅游资源开发与运营主体，具有区域垄断地位。公司业务包括国内旅游业务、入境旅游业务经营、旅客运输、基础设施建设和配套设施建设施工、电信业务等。公司资产规模较小，且资产回报率不高，资产规模与质量有待提高。债务方面，公司资产负债率较低，债务负担较轻，但短期有息债务占比较高，债务期限结构有待优化。同时公司现金短债比较小，短期内偿债压力较重。此外，公司造血能力较强，业务可持续较好，现金流较为充足。

苏高新有轨是苏州市高新区的一家城投平台，公司的业务包括有轨电车项目投资、工程建设及管理、城市轨道交通检验、城市轨道交通设备的研发、有轨电车相关岗位技术咨询服务等，主营业务具有行业垄断优势。公司资产规模较小，但金融授信余额充足。从债务规模与结构来看，公司有息债务规模小，短期有息占比较低，期限结构较为健康。从偿债能力看，公司资产负债率较高，债务负担较重，且短期内有一定的偿债压力。

苏高新旅游是苏州市高新区的一家城投平台，所处行业为文化旅游业，经营范围包括经营游乐园及其它旅游配套服务设施、酒店管理、餐饮管理、自有物业的管理和出租等。公司资产规模较小，但造血能力较不错。债务结构方面，公司有息债务较少，短期有息债务占比较低，债务结构较健康。偿债能力方面，公司资产负债率较高，债务负担较重，且现金短债比较低，短期内偿债压力较大。

高铁国控是苏州市相城区的一家城投平台，其作为苏州市高铁新城基础设施的开发建设主体，在区域内具有一定的垄断地位。公司全面负责高铁新城内各项工程项目建设、拆迁工程以及部分项目管理职能。公司总资产规模较大，受限资产占比较少，金融授信余额较充足。债务方面，公司资产负债率低于 50%，债务负担较轻。债务期限结构较健康，现金短债比也比较不错，短期内偿债压力不大。

昆山北部新城主要在昆山北部新城区域开展业务，工业基础良好，区位优势较强。公司经营范围包括股权投资、创业投资、以自有资金从事投资活动、商业综合体管理服务等。公司资产规模较小，但盈利能力和造血能力较强。从负债端看，公司资产负债率较高，债务负担较重。但有息债务规模小，短期有息占比较低，债务整体结构较健康。同时现金短债比接近 0.5，短期内偿债压力不大。

金港资产是张家港保税区城市基础设施建设的重要运营主体，在保税区规划控制区域内具有明显的垄断地位和突出的竞争优势。同时，公司业务范围还覆盖了张家港保税区绝大部分公用事业领域，在保税区供水、物业、污水处理等公用事业领域占据了市场主导地位。从资产规模与质量看，公司总资产规模较大，受限资产占比低，资产回报率较高。债务方面，公司资产负债率较高，债务负担较重。同时公司有息债务规模较大，但短期有息债务占比较小，债务期限结构较健康。现金短债比接近 0.5，短期内偿债压力较小。

张保实业是张家港保税区内最大的土地开发和城市基础设施国有建设主体，，主营业务为基础设施建设开发，土地批租，参与区内项目投资，工程承包，建筑材料的批发和销售，设备租赁，房屋租赁。公司总资产规模一般，受限资产较少，且资产回报率较高。债务方面，公司资产负债率较低，债务负担较轻。短期有息债务占比较小，债务期限结构较健康。同时现金短债比大于 0.5，短期内偿债压力较小。

图表 21：苏州市区县平台一览

公司名称	所属区县	最新主体级别	总资产(亿元)	有息债务(亿元)	短期有息占比(%)	银行贷款/有息负债(%)	资产负债率(%)	货币资金/短期有息(倍)	对外担保/净资产(%)
常熟市虞山尚湖旅游发展有限责任公司	常熟市	无	48.60	18.93	39.81	72.60	57.38	0.08	23.07
常熟市昆承湖建设投资集团有限公司	常熟市	AA	161.74	93.07	33.09	87.50	65.74	0.25	38.51
苏州高新水质净化有限公司	虎丘区	AA-	39.99	18.74	14.65	94.54	84.85	0.20	0.00
苏州市甬直集团有限公司	吴中区	无	118.84	46.97	18.43	89.42	47.68	0.40	40.57
苏州高新区北部新城城市建设投资发展有限公司	虎丘区	AA	66.52	18.40	20.78	75.31	47.99	0.35	46.77
常熟市发展投资有限公司	常熟市	AA+	271.07	142.40	45.56	40.32	67.41	0.25	50.56
常熟市城市经营投资有限公司	常熟市	AA+	317.82	123.48	11.09	37.71	58.19	1.71	18.89
常熟市交通公有资产经营有限公司	常熟市	AA+	228.72	54.95	17.43	44.28	29.94	0.90	0.00
常熟市虞山镇城乡一体化建设有限公司	常熟市	AA	111.34	57.66	13.57	96.38	55.79	0.89	52.79
昆山国创投资集团有限公司	昆山市	AA+	981.76	340.34	50.06	53.82	66.46	0.23	9.39
昆山高新集团有限公司	昆山市	AA+	452.63	163.00	50.51	52.48	56.66	0.30	5.09
昆山银桥控股集团有限公司	昆山市	AA+	219.22	103.75	32.43	32.91	56.21	0.25	8.64
昆山创业控股集团有限公司	昆山市	AAA	442.40	124.40	17.64	42.44	60.16	2.15	4.11

昆山城市建设投资发展集团有限公司	昆山市	AA+	513.70	255.86	11.28	78.79	68.84	0.53	2.50
昆山文商旅集团有限公司	昆山市	AA	214.23	88.67	43.31	68.26	78.48	0.37	0.00
昆山交通发展控股集团有限公司	昆山市	AA+	448.96	100.29	26.92	78.59	55.77	0.77	4.93
太仓市城市建设投资集团有限公司	太仓市	AA+	341.10	94.71	36.22	31.72	65.14	0.23	26.26
太仓市资产经营集团有限公司	太仓市	AA+	271.86	82.65	72.36	57.62	62.96	0.33	71.61
太仓市城市发展集团有限公司	太仓市	AA	172.69	106.97	40.34	83.82	68.09	0.39	3.11
太仓市水务集团有限公司	太仓市	AA	149.75	70.20	67.20	87.49	69.49	0.18	51.27
太仓市科教文化发展有限公司	太仓市	AA	111.12	40.90	25.06	65.36	42.40	0.45	20.90
张家港市国有资本投资集团有限公司	张家港	AAA	982.61	534.58	29.74	45.95	65.71	0.40	35.01
张家港市城市投资发展集团有限公司	张家港	AA+	643.19	302.62	23.18	64.85	66.92	0.35	7.07
张家港市金城投资发展有限公司	张家港	AA+	781.70	352.37	26.22	57.91	63.99	0.34	21.78
江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司	张家港	AA	229.47	107.32	48.84	65.83	51.62	0.41	56.22
张家港市东部新城投资发展有限公司	张家港	AA	126.61	55.94	55.71	75.95	47.51	0.54	80.96
苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	吴江区	AA+	401.93	93.74	15.47	33.08	48.97	3.36	24.97
苏州市吴江城市投资发展集团有限公司	吴江区	AAA	949.03	381.33	22.31	69.63	63.83	0.34	27.23
苏州市吴中城市建设投资集团有限公司	吴中区	AA+	491.22	292.04	54.13	56.74	72.13	0.16	43.81
苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	相城区	AA+	569.51	115.41	52.35	40.67	59.69	0.20	26.69
苏州市相城市政建设投资(集团)有限公司	相城区	AA+	417.70	94.47	29.98	57.77	56.83	1.05	37.55
苏州市吴中国裕资产经营集团有限公司	吴中区	AA+	283.56	157.37	40.41	60.74	69.74	0.20	85.51
江苏盛泽投资有限公司	吴江区	AA	228.62	141.48	22.96	63.58	66.29	0.65	47.57
苏州市吴中吴天建设投资发展有限公司	吴中区	AA+	294.07	159.98	33.90	62.07	57.87	0.57	44.62
苏州市吴江交通投资集团有限公司	吴江区	AA+	263.60	70.90	8.68	23.93	42.83	4.52	5.69
苏州市相城国有资本投资有限公司	相城区	AAA	1230.49	508.08	21.27	49.95	57.16	0.67	18.17
苏州相城高新技术产业发展有限公司	相城区	AA	242.53	153.94	45.91	55.52	76.25	0.47	42.52
苏州市吴中交通投资建设有限公司	吴中区	AA	209.67	96.16	41.07	62.83	62.75	0.23	3.51
苏州高新区枫桥工业园有限公司	虎丘区	AA	108.89	59.02	28.82	72.63	71.11	0.31	28.82
苏州市木渎城乡投资开发有限公司	吴中区	AA	171.29	80.21	52.02	74.73	57.20	0.58	16.88
苏州市三角咀生态园开发有限公司	相城区	AA	109.77	50.30	37.96	72.26	61.29	0.39	93.69
苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司	吴中区	AA	124.13	76.64	58.15	66.60	63.50	0.14	0.94
苏州相城高新控股集团有限公司	相城区	AA	298.86	148.49	31.72	86.08	53.26	1.00	10.86
阳澄湖投资有限公司	相城区	AA	101.24	35.99	24.35	81.05	50.94	0.59	46.32
苏州狮山商务创新发展集团有限公司	虎丘区	AA	110.40	62.30	15.94	99.48	67.78	0.69	48.91
苏州高铁新城经济发展有限公司	相城区	AA+	208.21	56.25	24.90	53.92	50.91	1.25	0.00
苏州阳澄湖生态休闲旅游有限公司	相城区	AA	111.77	34.20	51.08	58.70	41.79	0.02	14.12
苏州高新有轨电车集团有限公司	虎丘区	AA	74.95	39.42	17.55	78.83	70.19	0.40	92.84
苏州高新旅游产业集团有限公司	虎丘区	AA-	80.15	42.18	6.73	80.24	72.92	0.12	64.27
苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司	相城区	AA+	354.94	91.39	26.67	56.10	45.98	1.40	8.04
昆山北部新城集团有限公司	昆山市	AA	100.64	47.94	17.02	76.67	72.00	0.49	21.54
张家港保税区金港资产经营有限公司	张家港	AA+	567.37	313.51	26.84	50.09	67.01	0.49	7.22
张家港保税区张保实业有限公司	张家港	AA	246.62	115.84	22.29	58.02	54.72	0.59	27.85
张家港市高铁投资发展有限公司	张家港	AA+	428.08	268.68	28.32	85.44	67.88	0.56	11.62
昆山沪苏新城集团有限公司	昆山市	AA	70.47	27.07	32.44	97.99	62.05	0.83	12.44

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

2.4 无锡市平台梳理

太湖新城是太湖新城中心区城市基础设施建设的唯一主体，在太湖新城中心区基础设施建设领域处于绝对主导地位。公司总资产规模大，是无锡市唯二的千亿级平台。从负债端来看，其受限资产较少，在有息债务中短期有息债务占比较少，债务期限结构合理，现金短债比略低，短期偿债能力一般。

无锡建投是无锡市重要的城市开发治理及城市基础设施建设的投融资主体，公司的业务范围较广，涵盖了无锡市大型城市开发、湖泊治理及城市基础设施建设等项目。其中公司非流动资产规模和占比均呈逐年增长趋势，且规模较大。从负债端看，公司有一定的私募债占比，资产负债率超流程，位于偏高水平，同时货币资金对短期有息债务倍数较低，面临着一定的偿债风险。

无锡交通作为无锡市交通基础设施建设投资、交通运输产业及相关产业经营、管理的主体，目前公司主要从事交通基础设施建设、城市公交运营、客货运输等业务职能。公司的总资产超过 700 亿元，资产规模较大，资产结构合理，公司非流动资产占比相对较大，且没有受限资产。从负债端看，公司的短期有息债务占比为偏高，其中大部分是银行贷款；此外，货币资金较少，短期偿债能力较低。

无锡国联主要从事资本、资产经营、利用自有资金对外投资、贸易咨询、企业管理服务。公司总资产规模很大，是无锡市资产规模最大的千亿级平台，公司货币资金余额庞大，占当期流动资产的比例较高，货币资金量较为充足，造血能力较强。从负债端看，公司负债主要以银行有息为主，没有私募债，债务结构比较合理，但是短期有息占比较多，面临着短期的偿债压力；此外，公司授信余额较多，信用情况良好，有利于分担债务压力。

无锡公用在无锡市城市供水行业处于区域性垄断地位，且拥有无锡市政府授予的市区唯一经营天然气和管道煤气特许经营权，还从事、市政设施工程、通用设备制造等行业。公司的总资产规模适中，非流动资产占比 7 成左右。从负债端看，公司受限资产较少，有息负债主要以银行贷款为主，净资产接近有息负债的两倍，偿债能力尚好。

无锡城建是无锡市内主要的建设主体，承担无锡市保障性住房建设和相关指标完成任务，是无锡市唯一的市级保障性住房建设专业化运作主体。公司资产结构以非流动资产为主，且环比变动较大。资产方面，公司资产结构有待优化，主要以非流动资产为主，受限资产较多。从负债端看，公司的私募债占比超过六成，对外担保额较多，有一定代偿风险，偿债能力有待提高。

无锡安居是无锡市唯一的市级保障性住房建设专业化运作主体，也是无锡市唯一的住房公积金贷款担保主体。公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营优势。公司的资产规模不大，净资产超过总资产半成，货币资金比较充足，资产结构一般。从负债端来看，公司资产负债率较低，债务压力较轻。

无锡地铁是无锡市地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，成立以来持续获得政府在资金、政策等方面的大力支持，对无锡市重要性高、与政府的关联性极强。公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力，近三年净现金流增加额较多，公司造血能力较强。另一方面，债务规模增长较快，财务杠杆水平偏高，同时 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

无锡城投是经无锡市人民政府批准成立的国有独资公司，行使出资人权利及市内重大项目的投资和融资业务。其资产规模近年来呈下降趋势，主要为公司其他应收款和其他应付款同步减少所致。从负债端看，公司资产负债率不高，债务负担偏轻，且货币资金较少，面临着一定的债务风险。

华光环保公司主要产品与服务包括环保装备、市政环保工程与服务、环保运营服务、节能高效发电设备、电站工程与服务、地方热电运营服务、光伏电站运营服务。公司资产规模虽小，资产质量良好，资产回报率较高；从造血能力来看，公司表现同样良好。债务方面，债务规模快速扩张，流动性压力加大，面临着较大的经营和债务风险。

无锡创投是无锡市规模最大的以政府资金为主导的高科技创业投资公司，主要负责对科技型企业的风险投资和管理咨询。公司资产规模很小，非流动资产为主，但是货币资金相对充足，资产结构良好。公司流动负债占比有所上升，主要系部分长期借款将于一年内到期，重分类为一年内到期的非流动负债，以及新增向股东拆借的资金。

无锡文旅作为无锡市文化旅游设施投资、建设、管理及其相关产业经营管理的唯一主体，负责经营管理所属国有资产及授权范围内国有资产的保值增值。公司资本实力显著增强，造血能力大幅增长且具有可持续性。但公司地位下降致使股东及相关各方支持意愿减弱，重要子公司股权划出，公司景区管理费分成模式发生重大不利调整，使得企业面临一定的资产结构性风险。从负债端看，公司的债务期限结构合理，金融授信余额充足，偿债能力较强。

图表 25: 无锡市地市级平台一览

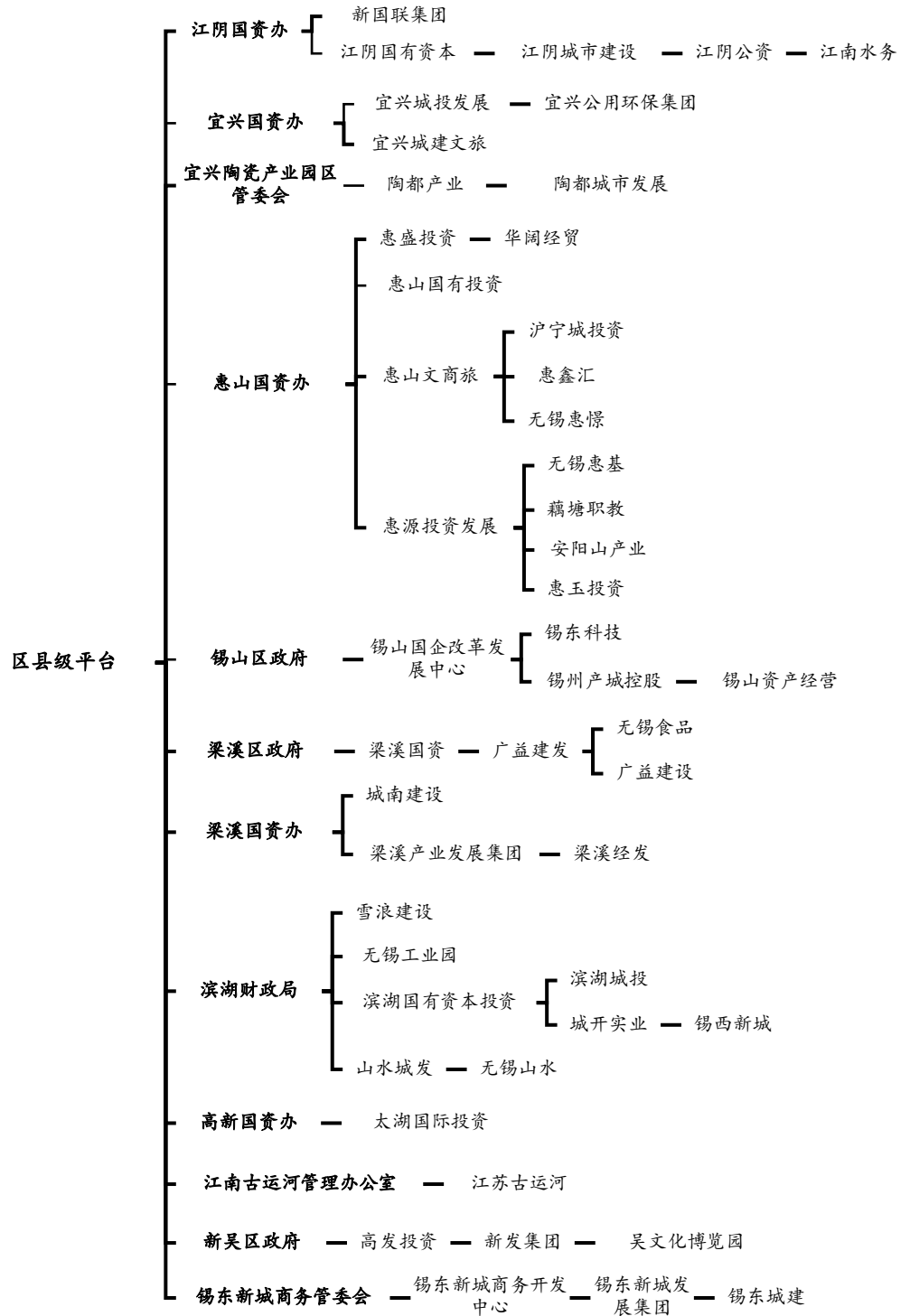
公司名称	最新主体级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息占比 (%)	银行贷款/有息 负债 (%)	资产负债率 (%)	货币资金/短期 有息 (倍)	对外担保/净资产 (%)
无锡市太湖新城发展集团有限公司	AAA	1233.86	643.66	16.41	61.12	67.55	0.64	19.63
无锡市建设发展投资有限公司	AAA	879.01	442.73	33.19	35.59	68.22	0.21	15.65
无锡市交通产业集团有限公司	AAA	701.56	177.87	79.24	56.88	66.74	0.40	25.92
无锡市国联发展(集团)有限公司	AAA	1812.45	354.19	76.05	34.72	71.03	0.90	5.81
无锡市市政公用产业集团有限公司	AAA	427.41	82.79	33.22	71.95	63.59	1.70	2.40
无锡城建发展集团有限公司	AAA	671.30	70.16	59.45	50.27	45.67	0.91	17.07
无锡市安居投资发展有限公司	AA	213.25	21.17	14.36	19.98	47.64	6.11	1.69
无锡地铁集团有限公司	AAA	816.47	415.26	13.38	88.01	65.71	0.67	0.00
无锡市城市投资发展有限公司	AA	113.72	44.19	34.71	0.00	50.04	0.71	0.07
无锡华光环保能源集团股份有限公司	AA+	211.26	56.41	39.13	74.57	56.99	1.17	0.00
无锡创业投资集团有限公司	AA	33.74	8.13	0.10	0.00	33.77	797.13	0.00
无锡市文化旅游发展集团有限公司	AA+	91.74	13.33	9.84	99.72	32.92	8.29	5.00

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

无锡市有区县级平台 35 家: 江阴市国有资产经营有限公司 (简称“江阴公资”)、江阴城市建设投资有限公司 (简称“江阴城投”)、江阴市新国联集团有限公司 (简称“江阴国联”)、江苏江南水务股份有限公司 (简称“江南水务”)、宜

兴市城市发展投资有限公司（简称“**宜兴城投**”）、江苏陶都城市发展投资有限公司（简称“**陶都城投**”）、宜兴市城建文旅集团有限公司（简称“**宜兴文旅**”）、宜兴市公用环保集团有限公司（简称“**宜兴公用**”）、无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（简称“**惠山国投**”）、无锡锡东科技投资控股有限公司（简称“**锡东控股**”）、无锡锡山资产经营管理有限公司（简称“**锡山资产**”）、无锡市城南建设投资发展有限公司（简称“**无锡城南**”）、无锡华阔经济贸易发展有限公司（简称“**无锡华阔**”）、无锡市梁溪经济发展投资集团有限公司（简称“**梁溪经发**”）、无锡惠基产业发展有限公司（简称“**惠基产业**”）、无锡山水产业投资发展集团有限公司（简称“**无锡山水**”）、无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司（简称“**无锡城铁**”）、无锡市锡西新城产业发展集团有限公司（简称“**锡西产业**”）、无锡太湖国际科技园投资开发有限公司（简称“**太湖科技**”）、无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司（简称“**藕塘职教**”）、无锡安阳山产业发展有限公司（简称“**安阳山发展**”）、无锡食品科技园发展有限公司（简称“**无锡食科**”）、无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司（简称“**惠鑫汇资管**”）、无锡雪浪建设集团有限公司（简称“**无锡雪浪**”）、无锡惠憬城市发展有限公司（简称“**无锡惠憬**”）、无锡国家工业设计园产业集团有限公司（简称“**无锡产业**”）、无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司（简称“**无锡滨湖**”）、江苏古运河投资集团有限公司（简称“**江苏运河投资**”）、无锡市城开实业发展集团有限公司（简称“**无锡城发**”）、无锡惠玉投资控股有限公司（简称“**无锡惠玉**”）、无锡市新发集团有限公司（简称“**无锡新发**”）、无锡锡东新城建设发展有限公司（简称“**锡东新城**”）、无锡吴文化博览园建设发展有限公司（简称“**无锡吴文化**”）、江阴国有资本控股(集团)有限公司（简称“**江阴国控**”）、无锡市广益建设发展集团有限公司（简称“**无锡广益**”）。

图表 26: 无锡市区县级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

江阴公资是经江阴市政府授权的国有资产经营单位和投资主体。公司核心业务涵盖水务、园区基础工程建设等。公司总资产规模一般，受限资产少，资产质量好。从负债来看，财务杠杆较高，短期有息负债占比高，银行贷款占有息负债较低。造血能力方面，公司造血能力强，近三年现金流净增加额均值为 9.47 亿元。

江阴城投是江阴市城市基础设施和保障房建设的重要实施主体，承担了江阴市大量重点市政工程 and 保障房建设项目。公司总资产规模较高，受限资产占比较

大，资产质量一般。造血能力方面来看，公司造血能力较差，近三年现金流净增加额均值为负。

江阴国联为江苏省无锡江阴市一家从事热电、公共服务及城市建设开发等多个行业的多元化国有企业。公司资产规模较小，资产质量较好。从负债端来看，财务杠杆较高，短期有息负债占比较高，公司有一定短期偿债压力。金融机构支持力度大，信贷额度高。

江南水务主要经营自来水制售、排水及相关水处理业务、供水工程设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测及对公用基础设施行业进行投资等业务。从资产上来看，公司资产规模较小，受限资产少。债务端，无对外担保，但其债务结构仍有待提高。此外，金融机构授信额度高，支持力度大。

宜兴城投是宜兴市内资产规模最大的基础设施建设公司，在宜兴市域内基础设施建设投资建设、管理运营领域中居领导地位。从资产规模来看，公司总资产规模达到了606.85亿元，同时有着较小受限资产占比，从负债端来看，公司短期有息负债占比较高，货币资金对短期有息负债的倍数低，存在一定的偿付压力。金融机构对公司支持力度高，授信额度较高。

陶都城投是江苏宜兴陶瓷产业园区从事城镇基础设施建设、安置性住房建设的主要融资建设主体，承担了园区的主要重大项目的建设。从总资产角度来看，公司资产规模一般，质量一般。负债端来看，公司对外担保较多，存在一定的代偿风险。近三年现金流净增加额均值为负，公司造血能力较弱。

宜兴文旅是宜兴市授权的负责筹集和管理城市建设资金、实施城市建设计划的国有公司，主要承建维护道路、桥梁、城市绿化等基建工程。从总资产来看，公司总规模一般，质量一般；债务端来看，公司财务杠杆较高，对外担保较高，存在一定的偿付压力和代偿风险。总体信用资质一般。

宜兴公用是宜兴市城市公用事业运营管理主体之一，主要经营工程施工项目、房产销售、公用事业营运等业务。公司总资产规模较小，受限资产少，资产质量较高。有息负债中，银行贷款占比少，公司债务成本较高。近三年现金流净增加额均值为正，公司造血能力尚可。

惠山国投是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，金融机构对公司信贷支持力度大，授信额度高。从总规模来看，公司规模达到了433.75亿元，同时受限资产占比也较小，资产质量尚好；债务端来看，公司短期债务占比较高，存在一定的付息压力。

锡东控股是在保障房建设及其他配套工程设施建设的主体和培育发展战略新兴产业的重要实施主体。资产端来看，公司受限资产少，资产质量高。负债端来看，短期有息负债数额一般，其中的银行贷款占比少，私募债占比高，公司债务成本较高。近三年现金流净增加额均值为正，公司造血能力强。

锡山资产是锡山区三家发债主体之一，负责区域内基础设施建设，主营业务包括工程建设、旅游景区、租赁业务、物业服务和酒店及旅行社业务。公司对外担保额较高，存在一定的代偿风险。财务杠杆较高，负债占比高，货币资金对短期有息负债覆盖较低，面临一定的债务压力。

无锡城南是苏南市区主平台，主要负责梁溪区基础设施、市政公用事业项目以及安置房的开发及经营，主要业务包括工程施工、安置房建设和租赁三大板块。公司受限资产少，资产质量较高。短期有限负债占比较高，且财务杠杆较高，存在一定的债务偿付压力。金融机构方面，机构普遍支持力度大，信贷授信额度高。

无锡华阔是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资和建设主体，受到无锡市惠山区政府一定政策支持。公司总资产规模较小，资产质量一般。短期有息负债占比高，存在一定的付息压力。对外担保高，存在一定的代偿风险。整体信用资质有一定提升空间。

梁溪经发是梁溪区实业投资的国有企业，业务主要包括医疗服务业务、租赁业务、物业管理服务业务等板块。公司资产质量较差，受限资产较多。货币资金对短期有息负债覆盖率较低，短期存在一定的偿还压力。金融机构对公司信贷授信额度较多，支持力度较大。整体资质一般。

惠基产业是无锡市惠山区重要的保障性住房的投资建设、水利及水环境治理以及工程建设主体，具有丰富的项目运营经验，同时在项目获取及实施方面得到惠山区政府的一定支持。公司资产规模一般，资产质量表现较好；负债端来看，公司对外担保较高，存在代偿风险，且公司短期债务占比较高，货币资金对短期有息负债覆盖率较低，短期存在还本付息压力。

无锡山水从事科教产业园、生态景区和电影产业园的投资建设与经营管理工作，具有一定的区域垄断地位。公司无受限资产，资产质量极好。从负债端来看，财务杠杆较高，短期有息负债较多，货币资金对短期有息负债覆盖率较低，存在一定的债务压力。

无锡城铁主营沪宁城铁惠山站区的土地整理、基建、保障房业务，实际控制人为惠山区国资办，是承担基础设施建设管理任务的专业公司。公司造血能力强，近三年现金流净增加额为正。债务端来看，短期有息负债占比高，有息负债中银行贷款占比较低，债务成本较高。

锡西产业主要负责无锡经开区（胡埭园区部分）的开发建设，业务范围包括工程建设、土地整理和安置房建设等。金融机构对公司信贷额度较高，支持力度大。债务端来看，公司财务杠杆较高，货币资金对短期有息负债覆盖率较低，存在一定的债务偿付压力。

太湖科技是无锡新区的重要投融资平台，也是太科园内唯一负责园区基础设施投融资、建设、经营及综合配套开发的综合性平台。公司总资产规模较小，资产质量一般。债务端来看，资产负债率较高，货币资金不能覆盖短期有息债务，短期内存在一定债务风险，此外对外担保数额较大，存在一定的代偿风险。

藕塘职教是无锡市政府确定的无锡职教园区建设和筹资的专门机构，是职教园区城市基础设施和保障房方面唯一的投融资和建设主体，承担着藕塘职教园区城市基础设施和保障房建设。公司对外担保较高，存在一定的代偿风险。金融机构对公司支持力度较大，信贷额度较高。

安阳山发展作为阳山镇城市基础设施建设领域和阳山水蜜桃林地经营管理的主要载体，以工程建设和水蜜桃林区经营管理为主营业务。债务端来看，公司

货币资金对短期有息负债覆盖率较低，短期存在一定还本付息压力。金融机构对公司支持力度较大，信贷额度较高。

无锡食科为梁溪区重要的基础设施建设主体和食品科技园片区建设的唯一主体，业务经营上具有一定的垄断地位。公司资产质量较高，受限资产较少。债务方面，财务杠杆较高，短期有息债务占比较高，存在一定的债务压力。

惠鑫汇资管隶属于无锡市惠山区国有资产管理办公室，承担着惠山区及洛社镇城市基础设施建设等职能。总体来看，公司造血能力较差，近三年现金流净增加额均值为负。有息负债中，银行贷款占比较高，债务成本较低。

无锡雪浪为滨湖区内园区经营管理及配套服务业的龙头企业之一。公司主要经营公益性或准公益性业务，受到政府一定程度的重视，从资产角度来看，公司资产规模一般，无受限资产；负债端，资产负债率较低，一定程度降低资产利用率，降低债务风险。金融机构对公司的信贷支持力度大。

无锡惠憬负责“天一新城”内投融资、城市基础开发建设和经营管理工作。公司总资产规模较小，资产质量一般。从债务端来看，公司债务占比一般，货币资金对短期有息负债覆盖率较低，因此具有一定短期偿债压力。

无锡产业是滨湖区及蠡园经开区的基础设施建设和投融资主体，主要业务涵盖蠡园经开区的基础设施建设、土地拆迁整理及安置房、园区资产经营等项目的开发建设等。公司总资产规模一般，资产质量一般，受限资产较多。对外担保低，代偿风险小。有息负债中，银行贷款占比高，债务成本低。

无锡滨湖是无锡市滨湖区人民政府最大的基础设施建设主体，承担着滨湖区河埭口地区基础设施建设项目和荣巷历史街区保护修复工程的建设、运营工作。公司总资产规模和质量一般。短期有息负债占比低，短期还本付息压力小。金融机构对公司的信贷额度高，支持力度大。

江苏运河投资作为无锡古运河风貌区内各个景点及周边域规划、建设发展的重要载体，负责无锡南禅寺、清名桥历史文化街区等多个景区项目的开发建设和运营。公司短期有息负债占比高，对外担保高，资产负债率高，存在一定的债务压力。

无锡城发由无锡市滨湖区城建资产经营投资公司和无锡市滨湖区城建拆迁有限公司共同出资组建，承担滨湖区主要的基础设施建设任务。公司造血能力强，近三年现金流净增加额均值为正，金融机构对公司支持力度大，授信额度高。此外，短期有息负债占比较高，短期有一定的还本付息压力。

无锡惠玉主要承担惠山区内道路建设改造、绿化、配套设施和安置房项目等城市基础设施建设工作。公司总资产规模较小，受限资产较多，资产质量较差。债务端，对外担保较大，存在一定的代偿风险。

无锡新发是无锡新区区域开发的组织和实施主体，经济综合实力最强的国控公司，曾连续多年被评为无锡市纳税百强企业和地方财政收入贡献十强企业。公司总资产规模较大，达573.62亿元，其中受限资产占比不大。金融机构支持力度较大，授信额度较高。从造血能力上来看，公司表现较强。

锡东新城主要负责锡东新城商务区内的基础设施建设和运营管理，是锡东新

城主要的基础设施建设主体，具有较强的区域垄断性，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、城市公用事业建设、区内安置房建设等多个方面。从债务方面看，公司短期有息负债占比较小，资产负债率较低，债务压力较小。

无锡吴文化是无锡吴文化博览园城市基础设施建设主体、旅游景区投资开发运营主体和旅游景区内配套酒店的经营主体。公司总资产规模小，资产质量一般。债务端来看，公司有一定短期债务占比，债券全部为私募债，短期货币资金对短期有息负债覆盖率低，短期存在一定的还本付息压力。

江阴国控是江阴平台整合承载主体，已成为区域核心平台，业务板块涵盖基建、安置房、水务、以及水利工程道路养护等其他业务。公司总资产规模大，是江阴市唯一资产规模超千亿的平台。从债务端看公司债务规模较大，财务杠杆高，短期有息负债占比高。但同时公司造血能力强，金融机构对公司信贷额度大，支持力度强。

无锡广益是梁溪区二级平台，负责广益街道除食品科技园之外的基建开发，安置房板块。公司总资产规模较小，资产质量一般。公司资产负债率较高，短期有息负债占比较高，存在一定的债务压力。

图表 27: 无锡市区县级平台一览

公司名称	所属区县	最新主体级别	总资产(亿元)	有息债务(亿元)	短期有息占比(%)	银行贷款/有息负债(%)	资产负债率(%)	货币资金/短期有息(倍)	对外担保/净资产(%)
江阴国有资本控股(集团)有限公司	江阴市	AAA	1261.76	572.55	49.20	56.74	63.13	0.51	37.79
江阴城市建设投资有限公司	江阴市	AA+	918.05	290.46	43.32	43.17	59.66	0.15	40.33
宜兴市城市发展投资有限公司	宜兴市	AA+	606.85	173.82	67.33	43.49	66.31	0.81	33.18
无锡市新发集团有限公司	新吴区	AA+	573.62	257.05	29.90	54.22	66.28	0.42	29.49
江阴市公有资产经营有限公司	江阴市	AA+	453.90	178.56	86.17	45.71	72.84	0.74	34.20
无锡市惠山国有投资控股集团有限公司	惠山区	AA+	433.75	112.85	73.01	28.23	55.24	0.43	22.72
无锡市城开实业发展集团有限公司	滨湖区	AA+	379.09	178.84	36.93	75.54	53.05	0.30	39.11
无锡山水产业投资发展集团有限公司	滨湖区	AA+	323.41	147.22	27.87	84.03	58.07	0.40	32.20
无锡锡东新城建设发展有限公司	锡山区	AA	322.97	119.94	23.13	72.79	43.41	0.44	36.55
无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司	滨湖区	AA+	281.64	111.08	13.06	82.61	56.57	0.65	41.07
江阴市新国联集团有限公司	江阴市	AA	281.08	111.91	48.47	83.39	70.46	0.41	17.30
无锡锡东科技投资控股有限公司	锡山区	AA+	266.06	58.37	8.38	12.67	45.71	3.54	11.36
无锡锡山资产经营管理有限公司	锡山区	AA+	264.14	100.65	30.30	36.93	65.50	0.47	43.27
无锡市城南建设投资发展有限公司	梁溪区	AA+	260.14	77.32	61.68	46.73	58.34	0.31	157.76
无锡市锡西新城产业发展集团有限公司	滨湖区	AA	229.61	94.86	50.50	71.77	58.95	0.23	18.39
江苏陶都城市发展投资有限公司	宜兴市	AA	198.78	91.01	39.05	54.38	60.62	0.35	52.67
无锡惠憬城市发展有限公司	惠山区	AA	188.98	88.04	53.78	73.59	54.88	0.41	79.05
江苏古运河投资集团有限公司	梁溪区	AA	179.73	85.01	40.14	69.76	66.47	0.23	141.01
无锡市广益建设发展集团有限公司	梁溪区	AA	178.06	82.29	43.04	81.73	65.95	0.49	11.91
宜兴市城建文旅集团有限公司	宜兴市	AA+	175.07	92.77	21.62	47.03	62.63	0.80	74.54
无锡国家工业设计园产业集团有限公司	滨湖区	AA	171.89	84.68	39.30	82.81	60.71	0.51	2.87
无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司	惠山区	AA	167.72	88.94	26.66	61.95	56.23	0.30	54.50
无锡市梁溪经济发展投资集团有限公司	梁溪区	AA	165.99	87.44	32.71	58.95	68.35	0.45	80.75

无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司	惠山区	AA	159.83	85.86	58.98	73.45	59.22	0.47	114.60
无锡沪宁城铁惠山站区投资开发有限公司	惠山区	AA	155.22	28.01	63.87	28.82	43.05	0.60	51.75
无锡太湖国际科技园投资开发有限公司	新吴区	AA	151.75	70.40	25.42	39.32	62.33	0.33	37.76
无锡惠基产业发展有限公司	惠山区	AA	136.39	61.81	40.45	52.68	58.18	0.37	80.39
无锡食品科技园发展有限公司	梁溪区	AA	132.72	60.52	61.21	49.18	55.26	0.17	65.76
无锡雪浪建设集团有限公司	滨湖区	AA	131.81	45.80	23.60	31.03	41.05	0.58	19.15
无锡惠玉投资控股有限公司	惠山区	无	116.38	37.73	46.92	78.40	50.24	0.44	120.89
宜兴市公用环保集团有限公司	宜兴市	AA	107.29	39.00	44.68	78.81	64.60	1.07	24.75
无锡安阳山产业发展有限公司	惠山区	AA	99.29	38.57	28.20	32.16	43.42	0.26	30.26
无锡华阔经济贸易发展有限公司	惠山区	AA	92.02	48.70	59.48	32.54	57.39	0.21	74.91
无锡吴文化博览园建设发展有限公司	新吴区	AA	88.45	27.92	59.93	61.55	54.75	0.09	26.38
江苏江南水务股份有限公司	江阴市	AA	58.54	6.55	36.53	1.18	40.36	3.25	0.00

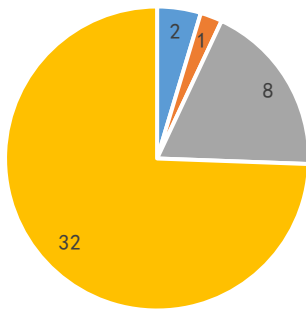
来源：iFind，企业预警通，华福证券研究所

2.5 常州市平台梳理

常州市共有平台 43 家。从行政级别来看，除了上述的 2 家国家级高新区平台和 1 家省级高新区平台以外，有地市级平台 8 家、区县级平台 32 家。从主体级别来看，AAA/AA+/AA 级主体分别为 3、15、25 家，所有主体级别均为 AA 级及以上，整体信用资质较好。

图表 28：常州市平台行政级别分布情况

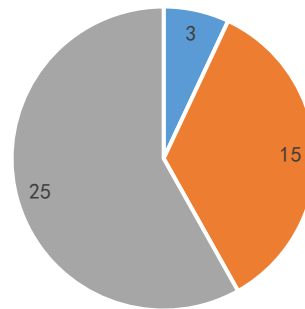
■ 国家级高新区 ■ 省级高新区 ■ 地市级 ■ 区县级



来源：iFind，华福证券研究所

图表 29：常州市平台主体评级分布情况

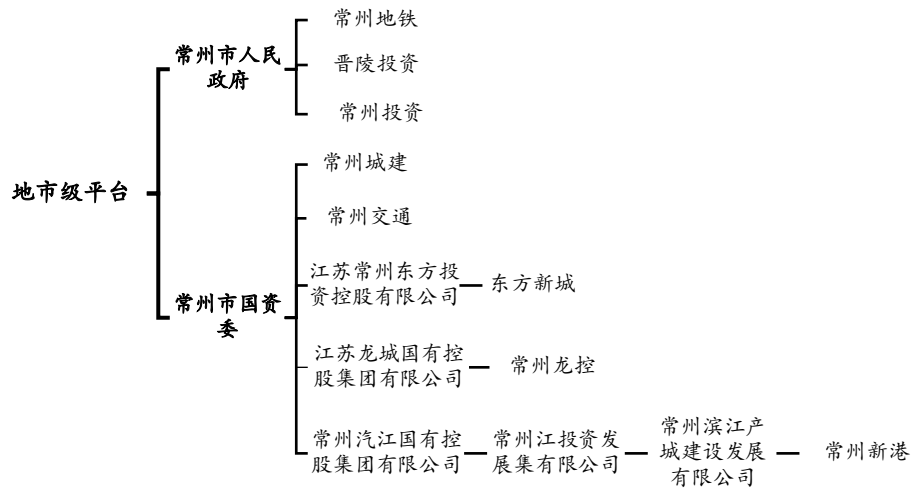
■ AAA ■ AA+ ■ AA



来源：iFind，华福证券研究所

常州市有地市级平台 8 家：常州地铁集团有限公司（简称“常州地铁”）、常州市城市建设（集团）有限公司（简称“常州城建”）、常州市交通产业集团有限公司（简称“常州交通”）、常州东方新城建设集团有限公司（简称“东方新城”）、常州市晋陵投资集团有限公司（简称“晋陵投资”）、常州投资集团有限公司（简称“常州投资”）、常州新港经济发展有限公司（简称“常州新港”）、龙城产业投资控股集团有限公司（简称“常州龙控”）

图表 30：常州市地市级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

常州地铁是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，实施对常州市快速轨道交通建设全面管理，同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务。公司资产规模较大，受限资产规模较大，资产质量表现一般。从负债端看，有息债务规模较大，短期负债占比较低、短期有息债务中主要是银行贷款，融资成本较低，对外担保水平较低。公司偿债能力一般，资产负债率和净资产有息负债比较高，但货币资金能充分覆盖短期负债。公司造血能力一般，授信余额尚充足。

常州城建作为常州市唯四的千亿平台，公司业务主要由水务、燃气等公用事业板块和城市基础设施建设板块构成。公司资产规模达千亿，受限资产占比较低，但资产回报率较低。从负债端看，有息债务规模相对较大，银行贷款占比较低，私募债占比较大，债务结构尚存优化空间。公司偿债能力较低，资产负债比较大、净资产有息负债比较低，同时现金短债比较低。公司的造血能力较弱，金融机构支持力度一般。

常州交通是常州市最重要的交通和水利基础设施项目的投资建设主体，主要承担常州市交通类基础设施建设的投融资职能，业务模式主要分为代建和经营性项目两种。公司资产规模较大，受限资产占比适中，回报率较低。负债端，有息负债规模较大，银行贷款占比较低，杠杆率偏高。公司的偿债能力中规中矩，现金短债比相对较低，金融机构支持力度不大。

东方新城是作为常州市经开区基础设施建设最重要的主体，承担经开区内大量的城市基础设施建设任务。公司资产规模较大，但受限资产占比偏高，资产质量中规中矩。负债端，有息负债规模较高，融资成本适中，同时对外担保占比较低。公司的偿债能力一般，资产负债率略高，但现金短债比相对较高。公司的造血能力较强，近三年现金流净增加额均值超3亿元，且金融授信额度充足。

晋陵投资是常州市文化、旅游重点项目建设和运营主体，承担多项重点文旅项目建设工程，具体包括青果巷历史文化街区保护修缮项目、常州市文化广场项目和皇粮浜项目等。公司资产规模较大，回报率较高，但受限资产占比较高，资产质量一般。从负债端看，有息债务规模较高，但其中银行贷款占比较高，杠杆

率较低。此外，公司的偿债能力一般，资产负债率、净资产有息负债比较高，货币资金与短期有息负债倍数接近于1。公司造血能力较强，银行授信额度充足。

常州投资主要从事金融投资、化工贸易及房产开发业务，目前还承担常州科教城部分项目（常州科教城三期及二期部分项目）的建设与运营。公司的资产规模较大，近千亿水平，资产回报水平较高，但受限资产占比较大，影响资产质量。负债端，公司的有息负债占比较大，但期限结构良好，短期负债占比不高且大多为银行贷款。公司偿债能力一般，资产负债率较低但货币资金充分覆盖短期负债，净资产对有息负债覆盖较强。但公司的造血能力较弱，金融机构支持力度不高。

常州新港是常州滨开区唯一的基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。公司的资产规模中规中矩，受限资产占比较低且回报水平较高。负债端，公司的负债规模与结构较良好，有息负债规模较高，但其中短期负债占比较低、银行贷款占比较大。公司的偿债能力较强，现金短债比相对较低。此外，公司的造血能力较强，但银行授信余额较低。

常州龙控是常州市人民政府授权的国有资产投资主体，开发经营的中华恐龙园是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，也是国家5A级旅游景区，具有一定的品牌优势。公司的资产规模一般，但受限资产占比极低，资产回报水平较高，整体的资产质量较高。从负债端看，公司的有息负债规模适中，但短期负债占比较高，期限结构尚存优化空间，同时公司存在较大规模对外担保。此外，公司的造血能力较弱，金融机构支持力度不足。

图表 31: 常州市地市级平台一览

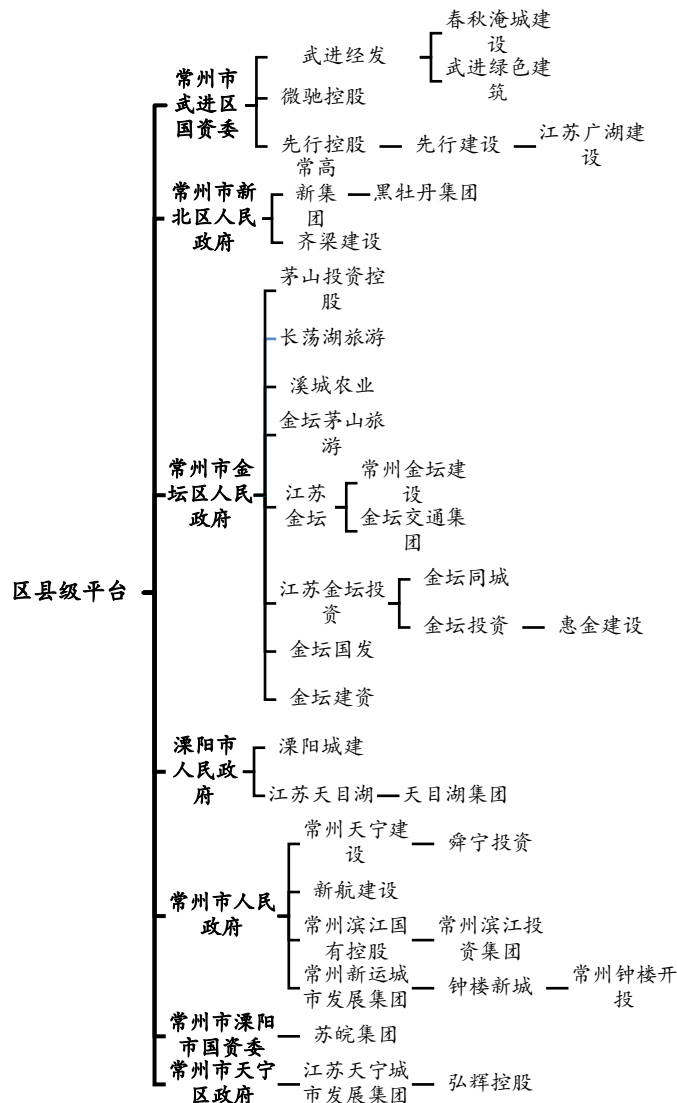
公司名称	最新主体级别	总资产(亿元)	有息债务(亿元)	短期有息占比(%)	银行贷款/有息负债(%)	资产负债率(%)	货币资金/短期有息(倍)	对外担保/净资产(%)
常州地铁集团有限公司	AAA	382.79	206.92	1.99	96.54	60.46	1.80	1.12
常州市城市建设(集团)有限公司	AAA	1500.11	793.39	40.68	30.09	66.38	0.21	34.87
常州市交通产业集团有限公司	AA+	724.82	311.86	39.77	61.25	62.69	0.13	16.64
常州东方新城建设集团有限公司	AA+	509.55	207.72	41.33	53.88	64.88	0.69	12.80
常州市晋陵投资集团有限公司	AA+	432.07	191.11	37.47	82.71	63.74	0.83	6.17
常州投资集团有限公司	AA+	890.06	213.65	30.70	76.25	70.89	3.14	3.14
常州新港经济发展有限公司	AA	289.81	135.01	24.69	73.75	58.59	0.73	6.21
龙城产业投资控股集团有限公司	AA	250.47	95.76	60.32	83.75	65.57	0.13	72.62

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

常州市有区县级平台 32 家: 江苏武进经济发展集团有限公司(简称“武进经发”)、常高新集团有限公司(简称“常高新集团”)、江苏金坛建设发展有限公司(简称“江苏金坛”)、江苏金坛国发国际投资发展有限公司(简称“金坛国发”)、江苏先行控股集团有限公司(简称“先行控股”)、溧阳市城市建设发展集团有限公司(简称“溧阳城建”)、常州钟楼新城投资建设有限公司(简称“钟楼新城”)、伟驰控股集团有限公司(简称“伟驰控股”)、江苏金坛投资控股有限公司(简称“金坛投资”)、常州天宁建设发展集团有限公司简称(“常州天宁建设”)、苏皖合作示范区建设发展集团有限公司(简称“苏皖集团”)、江苏先行建设有限公司(简

称“先行建设”)、常州滨江投资发展集团有限公司(简称“常州滨江投资集团”)、黑牡丹(集团)股份有限公司(简称“黑牡丹集团”)、常州市金坛区建设资产经营有限公司(简称“金坛建资”)、常州市金坛区交通产业集团有限公司(简称“金坛交通集团”)、常州钟楼经济开发区投资建设有限公司(简称“常州钟楼开投”)、常州金坛建设产业集团有限公司(简称“常州金坛建设”)、江苏天目湖(集团)有限公司(简称“天目湖集团”)、常州新航建设发展集团有限公司(简称“新航建设”)、江苏广湖建设有限公司(简称“江苏广湖建设”)、常州齐梁建设集团有限公司(简称“齐梁建设”)、常州弘辉控股集团有限公司(简称“弘辉控股”)、江苏武进绿色建筑产业投资有限公司(简称“武进绿色建筑”)、常州溪城现代农业发展有限公司(简称“溪城农业”)、江苏金坛茅山旅游度假区发展有限公司(简称“金坛茅山旅游”)、常州市春秋淹城建设投资有限公司(简称“春秋淹城建设”)、江苏舜宁投资建设有限公司(简称“舜宁投资”)、常州市金坛区惠金建设投资发展有限公司(简称“惠金建设”)、常州市金坛同城建设投资发展有限公司(简称“金坛同城”)、常州市茅山投资控股有限公司(简称“茅山投资控股”)、江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司(简称“长荡湖旅游”)。

图表 32: 常州市区县级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

江苏金坛是金坛区内最主要的基础设施建设主体,承担金坛区内基础设施建设职能,公司的业务主要是工程代建、土地开发整理建设、安置房销售、水利水系综合治理。从资产规模来看,公司资产规模较大,资产负债率较高。从偿债能力方面来看,有息债务规模较大,公司债务结构有待优化,其中短债占比较高,存在一定短期偿债压力,公司对外担保比率较高,存在一定代偿风险。

金坛国发是常州金坛区的主要平台,为金坛区土地开发、基础设施建设的重要主体。从资产端来看,公司总资产规模较大。从负债端来看,资产负债率较高,有息债务占比规模较大,短期债务占比较高,存在一定的流动性风险;公司对外担保较大,存在一定的负债风险。

先行控股是武进区次要平台,主要负责区级交通基础设施建设及施工、污水处理、电气销售等。从资产规模来看,公司总资产规模较大,受限资产占比较大,流动性较差。从负债端来看,资产负债率较高,近三年负债压力持续上升,债务规模较大,短债规模占比较大,短债偿还压力较大,流动性压力在上升,融资结构需要优化。公司对外担保比率较高,存在一定代偿风险。

钟楼新城是钟楼区主要平台,主要负责区域的基础设施建设、商品贸易、管理服务、污水处理等业务。公司总资产规模较大。从负债端来看,公司资产负债率较高,杠杆水平偏高,有息债务规模较大,短期债务占比较高,期限结构不佳;从融资结构来看,债券占比较高,债务结构一般,对债券的依赖度较高。其他方面,公司对外担保比率较高,担保规模较大,存在一定或有负债风险。

伟驰控股是西太湖科技产业园基建和园区服务运营主体,公司业务为基建、工程施工、安置房项目、厂房出租。公司总资产规模较大,受限资产占比较高,资产流动性有限;从负债端来看,资产负债率一般,有所压降,有息债务规模较大,短债偿付压力略大;渠道方面,银行借款占比高,融资渠道稳定。公司对外担保比率较高,规模较大,存在一定代偿风险。

金坛投资为金坛区重要的国有资产运营商,目前从事工程施工建设为主。从资产端来看,公司总资产规模较大。从负债端来看,资产负债率较高,有息债务规模较大,其中短债占比较高,货币资金短期有息比小于1,存在一定的短期流动性风险。从债务结构来看,银行贷款占比高,融资渠道稳定。

常州天宁建设是天宁区主要平台,主要从事土地整理、基建、安置房建设业务,另有商品房销售、商品销售及污水处理等业务。从资产端来看,公司总资产规模较大。从负债端来看,负债率较高,有息债务规模较大,其中短债占比较大,存在一定的流动性风险;从债务结构来看,银行贷款占比较高,融资渠道较为稳定。对外担保比率较高,规模较大,关注代偿风险。

苏皖集团是溧阳市直属三大平台之一,公司以安置房建设、土地开发、受托代建业务为主业,公益性与准公益性业务占主营业务的比例较高。从资产规模来看,公司总资产规模较为一般。从负债端来看,资产负债率一般,有息债务规模一般,其中短债有息占比较大,即期偿付压力较大;从债务结构来看,融资结构

中银行借款占比较大，融资渠道较为稳定。

先行建设是武进区二级平台，主要负责区域的工程建设、土地开发、污水处理和北汽销售等业务。从资产规模来看，公司总资产规模较为一般。从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较大，其中短债占比较大，账上货币资金有一定缺口；从债务结构来看，银行贷款占比较高，融资渠道较为稳定。

常州滨江投资集团是常州滨江经济技术开发区唯一的基础设施建设主体，业务主要是商品贸易、工程代建、土地收储，公司业务公益性较低。从资产规模来看，公司资产较为一般。从负债端来看，公司债务率较高，有息债务规模较大，短期债务占比较大；从债务结构方面来看，银行借款占比较高，融资渠道较为稳定。

黑牡丹集团是常州高新区城市综合开发及基础设施建设的主要承建单位，主营业务涉及新基建、房地产、建筑和纺织服装。从资产规模来看，公司资产规模一般，受限资产较少。债务端，短期有息债务占比较大，偿债压力大，银行贷款占比较高，融资渠道较为稳定。其他方面来看，获金融机构支持较大，金融授信余额较高，总体信用资质好。

金坛交通集团公司是金坛区二级平台，是金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，承担辖区内省道、县道、乡道的建设、航道和港口建设、公路改扩建等业务，公益性与准公益性业务占主营业务的比例较高。从资产规模来看，公司总资产较小；从负债端来看，资产负债率较高，其中有息债务规模较大，短债有息占比较高，存在一定流动性风险，债务结构方面，银行贷款占比较大，融资渠道较为稳定。另外公司对外担保比率较高，规模偏高，存在一定代偿风险。

常州钟楼开投公司是钟楼经开区的基础设施建设主体，主营业务包括项目建设、商品贸易和管理服务业务等。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从负债端来看，资产负债率较高，杠杆偏高，有息债务规模较高，其中短债占比较大，账上货币资金有一定缺口；此外，公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定代偿风险。

常州金坛建设公司是金坛区的一般平台，公司是城市保障房建设主要载体，主营业务主要保障房建设、园林绿化工程和路灯安装，公益性与准公益性业务占主营业务的比例较高。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从债务端来看，资产负债率较高，债务负担重，有息债务规模较高，其中短债占比较大；从债务结构来看，银行贷款约占短债的80%，融资结构尚可。

新航建设公司是新北区内空港产业园的建设开发主体，公司主要业务包括建设工程、房屋销售、物业管理等。从资产规模来看，公司总资产规模较为一般；从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较大，短债占比较高，存在一定流动性风险，账面货币资金存在较大缺口；从债务结构来看，银行借款占比较大，结构较为理想。

江苏广湖建设公司是武进区湖塘镇重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司业务多元化程度较高，主营包括基建、土地开发整理、热电供应、污水处理、租赁及物业管理和民办教育。从资产规模来看，公司总资产规模较小；从

债务端来看，资产负债率一般，有息债务规模较大，其中短债占比较高，存在一定短债压力；从债务结构来看，银行贷款占比较高，结构较理想。

齐梁建设公司是新北市一般平台，主要承担新北现代农业产业园的基础设施建设和安置房建设。从资产规模来看，公司总资产规模一般。从负债端来看，公司资产负债率较高，有息债务规模较大，期限方面以短期债务为主，存在一定流动性风险，品种上借款占比较高，融资渠道较为稳定。其他方面，公司对外担保比率较大，对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

弘辉控股是天宁区城投平台，承担天宁经开区的基础设施建设。公司主营包括贸易、工程建设、工业水销售及污水处理、物业出租经营等业务。从资产规模来看，公司总资产规模一般。从负债端来看，公司资产负债率较高，债务期限结构方面，短期债务占比较高，账面货币资金有一定偿债缺口，短期偿债压力大。融资渠道方面，银行借款占比较高，较为合理。其他方面，公司对外担保比率较大，由于公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

武进绿色建筑是公司武进区二级平台，主要负责武进绿色建筑产业集聚示范区的土地整理及基建、经营人力资源服务、环保建材销售、工程施工等业务。从资产规模来看，公司总资产规模较为一般。从负债端来看，资产负债率较高，债务率偏高，公司有息债务规模较大，其中短期债务占比较高，有显著的短债压力；从债务结构方面来看，银行贷款占比较高，融资结构较为稳定。

溪城农业公司是金坛区直溪镇的安置房和城市基建的投融资开发主体，业务主要为代建。从资产规模来看，公司总资产规模较小；从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较高，其中短债占比较高，存在一定流动性风险；从负债结构上来看，品种上银行贷款占比较大，融资渠道较为稳定。

金坛茅山旅游公司是常州市金坛区一般平台，主营包括金坛茅山旅游度假区的工程建设、土地整理及园林维护和苗木销售等业务。从资产规模来看，公司总资产规模一般。从债务方面来看，公司资产负债率一般，有息债务规模较低，其中短债规模占比较大，账上货币资金能够覆盖，短期偿债压力可控；从债务结构来看，公司融资渠道银行借款占比较高，融资稳定性较好。

春秋淹城建设公司是常州市武进区一般平台，主要从事春秋淹城景区开发建设和有线电视服务等业务，另有零星餐饮住宿、广告设计和租赁业务。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从负债端来看，公司负债率较高，有息债务规模较大，短债占比较高，账上资金覆盖不足，面临短期偿债压力。

舜宁投资是天宁经济开发区（东青片区）和郑陆镇土地整理、基础设施建设的投资建设经营管理的主体，主营业务包括土地整理和代建工程、贸易业务、其他。从资产规模来看，公司总资产一般；从负债端来看，资产负债率较高，有息债务规模较大，其中短债占比较高，存在一定流动性风险，此外，银行贷款占比较大，结构较理想。

惠金建设公司是常州市金坛区次要平台，主要从事金坛区内的环境整治和园林绿化工程建设等工程代建业务。从资产规模来看，公司总资产规模较小；债务方面，公司资产负债率一般，有息债务规模较小，其中短期债务占比较高，公司

有一定短期偿债压力；从债务结构来看，公司银行借款占比较高，总体融资结构较为稳定。

金坛同城公司为常州市金坛区一般平台，公司主要从事金城镇和金科园安置房建设和基建等工作。从资产规模来看，公司总资产规模较小。负债方面，公司资产负债率一般，有息债务规模较大，其中短期占比较高，公司有一定即期压力；从债务结构来看，公司银行借款占比较高，结构尚可。

茅山投资控股是金坛区平台，公司主要从事金坛区西部区域的征地拆迁和市政基建等业务。从资产规模来看，公司总资产规模较小；从债务端来看，资产负债率处于较低水平，有息债务规模也不大，但其中短债占比较高，账上货币资金有部分缺口，存在一定流动性风险；从债务结构来看，银行贷款占比较高，融资结构稳定性不错。

溧阳城建是溧阳市规模最大的国有独资公司之一，是溧阳市本级唯一的保障性住房建设开发企业。公司的控股子公司溧阳市客运有限公司是溧阳市唯一一家公交、客运运营商，溧阳市全市的班车客运、公交客运、出租客运、旅游客运等业务基本由溧阳市客运有限公司承担，具有区域垄断地位。公司总资产规模较大，受限资产少，且资产回报率较高，资产规模与质量表现良好，并且造血能力较强，业务可持续较好，现金流较为充足。但公司有息债务较多，短期债务占比较高，债务规模与结构有待改善。

天目湖集团是天目湖旅游度假区的开发、建设和管理的唯一主体。从负债端看，公司的债务规模与结构表现良好，有息债务较少，银行贷款和私募债占比较高。公司资产规模一般，但资产回报率较高。此外，公司造血能力较强，业务可持续较好，现金流较为充足。

金坛建资是金坛市人民政府出资组建的国有独资公司，业务范围包括道路桥梁建设、管网铺设、城市供水、环境整治等城市基础设施建设以及保障性住房建设等。公司有息债务规模小，短期有息占比较低，银行贷款占比较高，债务整体结构较稳定。公司资产负债率较高，偿债能力有待提升。

武进经发在武进区基础设施建设方面具有垄断地位。公司主要业务包括房地产开发和经营、城市建设项目投资和经营管理、房地产管理、土地整治、旅游资源开发等。公司总资产规模较大，受限资产少，资产规模与质量表现良好。从债务规模与结构来看，有息债务规模较大，短期有息占比低，其中银行贷款占比低，对外担保占比较大，存在较大的代偿风险，负债结构有待优化，并且公司资产负债率高，货币资金不能覆盖短期有息债务，存在一定的偿债压力。

常高新集团的经营范围包括企业总部管理、以自有资金从事投资活动、非居住房地产租赁；建筑材料销售等。从资产规模与质量来看，公司总资产规模大，其中受限资产占比较少，资产回报率高，资产规模与质量表现。但从偿债能力来看，公司资产负债率较高，EBITDA 利息保障倍数较低，现金短债比小于 1，面临长期偿债压力。

长荡湖旅游公司是金坛区二级平台，负责长荡湖旅游度假区及周边区域项目建设。从资产规模来看，公司总资产规模一般；从债务端来看，资产负债率一般，有息债务规模较大，其中短债占比较高，存在一定流动性风险；从债务结构来看，

银行贷款占比较高，融资结构稳定性不错。

图表 33：常州市区县级平台一览

公司名称	所属区县	最新主体级别	总资产(亿元)	有息债务(亿元)	短期有息占比(%)	银行贷款/有息负债(%)	资产负债率(%)	货币资金/短期有息(倍)	对外担保/净资产(%)
江苏武进经济发展集团有限公司	武进区	AA+	1314.13	730.99	38.71	33.30	69.56	0.21	48.16
常高新集团有限公司	新北区	AAA	1007.28	560.44	42.44	56.06	72.11	0.30	63.27
江苏金坛建设发展有限公司	金坛区	AA+	1004.99	496.00	33.84	80.85	64.97	0.52	40.25
江苏金坛国发国际投资发展有限公司	金坛区	AA+	844.31	338.79	34.46	41.00	61.11	0.45	53.87
江苏先行控股集团有限公司	武进区	AA+	744.82	383.41	38.14	56.88	64.72	0.32	32.31
溧阳市城市建设发展集团有限公司	溧阳市	AA+	732.86	243.64	49.44	58.37	60.03	0.24	39.69
常州钟楼新城投资建设有限公司	钟楼区	AA	610.37	208.22	67.86	61.41	63.64	0.27	48.01
伟驰控股集团有限公司	武进区	AA	587.75	290.23	40.58	68.42	58.10	0.10	78.93
江苏金坛投资控股有限公司	金坛区	AA+	585.06	238.66	49.81	64.10	63.74	0.49	6.59
常州天宁建设发展集团有限公司	天宁区	AA+	519.85	283.83	30.71	67.21	64.23	0.39	60.02
苏皖合作示范区建设发展集团有限	溧阳市	AA+	379.46	92.61	34.46	67.92	41.67	0.22	22.92
江苏先行建设有限公司	武进区	AA	368.61	151.08	42.68	74.03	61.58	0.42	12.67
常州滨江投资发展集团有限公司	新北区	AA	330.93	159.28	37.60	68.97	60.64	0.55	29.07
黑牡丹(集团)股份有限公司	新北区	AA+	314.94	115.08	52.56	60.68	65.39	0.61	0.00
常州市金坛区建设资产经营有限公司	金坛区	AA	302.73	31.80	40.07	85.93	68.14	1.76	38.51
常州市金坛区交通产业集团有限公司	金坛区	AA	289.31	117.88	37.71	82.24	64.38	0.48	72.79
常州钟楼经济开发区投资建设有限公司	钟楼区	AA	256.45	81.43	71.46	59.87	63.70	0.23	78.02
常州金坛建设产业集团有限公司	金坛区	AA	211.86	56.66	26.90	67.93	68.51	0.34	29.66
江苏天目湖(集团)有限公司	溧阳市	AA	210.90	75.23	51.16	57.61	36.78	0.23	12.21
常州新航建设发展集团有限公司	新北区	AA	192.29	86.02	29.42	47.97	63.43	0.49	39.99
江苏广湖建设有限公司	武进区	AA	162.69	53.06	46.14	77.47	45.95	0.56	38.51
常州齐梁建设集团有限公司	新北区	AA	159.03	78.95	61.74	72.24	62.34	0.26	56.72
常州弘辉控股集团有限公司	天宁区	AA	153.15	61.18	46.70	61.93	51.59	0.26	59.44
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	武进区	AA+	147.24	39.18	58.21	68.08	65.47	0.19	12.43
常州溪城现代农业发展有限公司	金坛区	AA	143.99	65.15	51.35	68.12	63.35	0.73	13.76
江苏金坛茅山旅游度假区发展有限公司	金坛区	AA	139.62	34.18	42.97	75.02	39.12	0.59	38.51
常州市春秋淹城建设投资有限公司	武进区	AA	128.73	66.95	54.94	39.90	68.44	0.27	14.28
江苏舜宁投资建设有限公司	天宁区	AA	121.57	66.29	40.75	82.54	61.99	0.31	32.39
常州市金坛区惠金建设投资发展有限公司	金坛区	AA	105.26	28.78	51.55	73.41	47.35	0.43	9.27
常州市金坛同城建设投资发展有限公司	金坛区	AA	104.12	31.42	59.37	75.87	54.29	0.32	33.81
常州市茅山投资控股有限公司	金坛区	AA	92.52	29.20	36.30	65.68	44.95	0.40	1502
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	金坛区	AA	0.00	0.00	67.52	77.42	51.59	0.47	3.52

来源：iFind，企业预警通，华福证券研究所

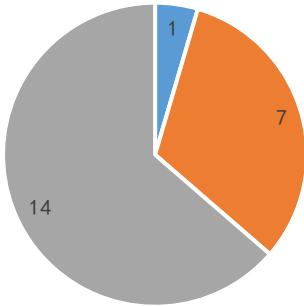
2.6 镇江市平台梳理

镇江市共有平台 22 家。从行政级别来看，除了上述的 1 家省级经开区平台外，还有地市级平台 7 家、区县级平台 14 家。从主体级别来看，AA+/AA 主体分

别为 8 和 14 家，所有平台评级都在 AA 级及以上，信用资质较好。

图表 34: 镇江市平台行政级别分布情况

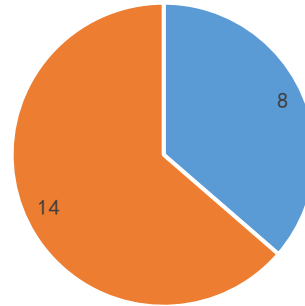
■ 省级经开区 ■ 地市级 ■ 区县级



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 35: 镇江市平台主体评级分布情况

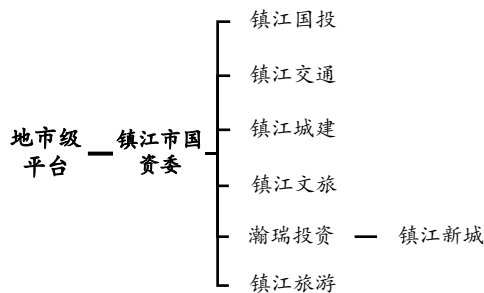
■ AA+ ■ AA



来源: iFind, 华福证券研究所

镇江市有地市级平台 7 家: 镇江城市建设产业集团有限公司 (简称“**镇江城建**”)、江苏瀚瑞投资控股有限公司 (简称“**瀚瑞投资**”)、镇江交通产业集团有限公司 (简称“**镇江交通**”)、镇江国有投资控股集团有限公司 (简称“**镇江国投**”)、镇江文化旅游产业集团有限责任公司 (简称“**镇江文旅**”)、镇江新区城市建设投资有限公司 (简称“**镇江新城**”)、镇江市风景旅游发展有限责任公司 (简称“**镇江旅游**”)。

图表 36: 镇江市地市级平台概览



来源: iFind, 华福证券研究所

镇江交通为是镇江市交通基础设施和配套项目建设以及官塘创新社区开发唯一主体，公司主要承担镇江市交通领域的基础设施和市政配套工程、道路沿线保障房等任务。作为镇江市三家千亿级平台之一，公司资产规模很大。从负债端来看，短期有息债务和私募债占比较高，负债期限结构有待进一步优化，货币资金与短期有息负债比较低，短期偿债能力有待提高。对外担保比例较大，存在一定的代偿风险。

镇江国投是镇江市滨湖新区唯一的土地开发和基础设施运营主体，也是镇江科学城重大政府项目的核心建设及投融资主体，主要负责镇江市国有资产运营管理、扶持优势产业发展和部分公益性项目建设。公司资产规模一般，但资产收益率较高，受限资产极少，资产质量较好。从负债端看，公司债务负担一般，但短期有息债务占比过高，银行贷款占比偏低，债务结构有待改善。公司对外担保比

例较高，需关注其代偿风险。

镇江文旅是镇江市重要的基础设施建设主体，主要从事镇江市北部滨水区的基础设施建设、土地整理等业务，职能定位明确。公司资产规模一般，有部分受限资产，资产收益率较低。从负债端看，公司债务负担较重，短期有息债务占比较高，但货币资金难以覆盖短期有息债务，短期内面临较大的偿债压力。对外担保比例偏高，存在一定代偿风险。

镇江新城是江苏省规模最大的从事工业标准化厂房建设和经营业务的公司，公司主要业务为工业地产，包括标准化厂房建设、工业配套设施建设、工业配套服务等。镇江新区是镇江市唯一的国家级经济技术开发区，经济基础较好，经济实力稳步增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。公司资产规模一般，但资产报酬率较高。从负债端看，债务负担一般，债务以银行贷款为主，无私募债，但短期有息负债比例偏高。现金短债比较低，但净资产足以覆盖有息债务。对外担保比例较高，有一定代偿风险。

镇江旅游作为镇江市重要风景名胜资源开发建设主体，公司在旅游专项补贴方面获得大力支持，政府支持力度较大。公司资产规模较小，受限资产占比较高，资产质量有待提高。从负债端看，公司短期有息债务占比较高，且货币资金难以覆盖短期有息债务，短期内面临一定偿债压力。

瀚瑞投资作为镇江新区最主要的城镇基础设施建设主体，在镇江新区内基础设施建设投资建设、管理运营领域中居领导地位，区域规模实力较强。公司是镇江市仅有的三家千亿级平台之一，但是公司的受限资产较多，资产结构和业务的持续性有待优化，资产收益率表现较好。公司有一定的债务负担，从债务结构来看，私募债和短期有息负债占比较高，债务结构有待改善。对外担保比例偏高，有一定的代偿风险。偿债能力方面，公司现金短债比较低，且造血能力较弱，短期内有较大偿债压力。

镇江城建主要从事镇江市城市路桥、污水处理、供水、公园绿地等城市基础设施及其配套项目投资、建设、代建、相关的资产运营管理工作，在镇江市水务行业中居于区域垄断地位。作为镇江市资产规模最大的城投平台，公司资产规模接近 1700 亿元，资产规模雄厚。从负债端来看，资产负债率较高，债务负担较重，债务结构方面，短期有息债务占比较高，现金短债比较低，且净资产难以覆盖有息债务，短期内偿债压力较大，偿债能力有待提高。公司对外担保比例较大，有一定的代偿风险。

图表 37: 镇江市地市级平台一览

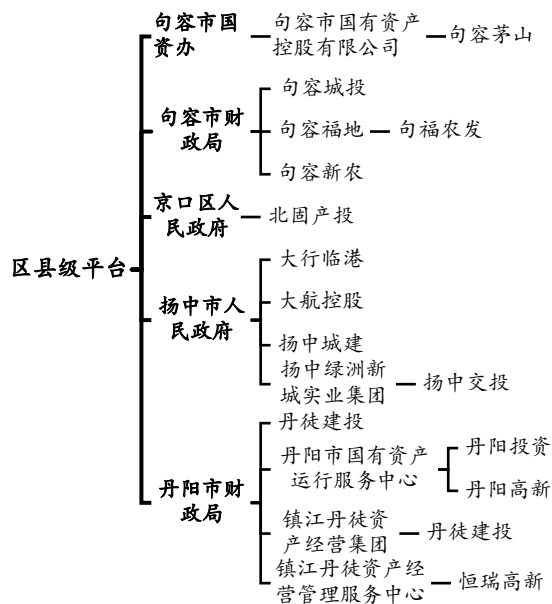
公司名称	最新主体级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息占比 (%)	银行贷款/有息负债 (%)	资产负债率 (%)	货币资金/短期有息 (倍)	对外担保/净资产 (%)
镇江城市建设产业集团有限公司	AA+	1694.02	806.71	35.90	70.26	60.55	0.29	43.52
江苏瀚瑞投资控股有限公司	AA+	1458.16	757.89	56.14	52.39	60.33	0.29	69.35
镇江交通产业集团有限公司	AA+	1203.57	601.88	36.86	83.16	58.44	0.48	48.46
镇江国有投资控股集团有限公司	AA+	547.99	184.77	85.78	46.64	50.93	0.28	32.75
镇江文化旅游产业集团有限责任公司	AA+	589.87	300.04	50.81	61.56	62.69	0.15	93.07

镇江新区城市建设投资有限公司	AA	492.76	97.09	54.48	78.13	33.94	0.31	31.21
镇江市风景旅游发展有限责任公司	AA	190.26	59.73	77.84	84.31	54.60	0.41	10.90

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

镇江市有区县级平台 14 家: 句容市城市建设投资有限责任公司 (简称“**句容城投**”)、江苏句容福地生态科技有限公司 (简称“**句容福地**”)、江苏北固产业投资有限公司 (简称“**北固产投**”)、江苏大行临港产业投资有限公司 (简称“**大行临港**”)、扬中市城市建设投资发展集团有限公司 (简称“**扬中城建**”)、扬中市交通投资发展有限公司 (简称“**扬中交投**”)、丹阳投资集团有限公司 (简称“**丹阳投资**”)、江苏句容新农控股集团集团有限公司 (简称“**句容新农**”)、镇江市丹徒区建设投资有限公司 (简称“**丹徒建投**”)、句容福源农业旅游发展有限公司 (简称“**句福农发**”)、镇江市恒瑞高新产业集团有限公司 (简称“**恒瑞高新**”)、丹阳高新区投资发展有限公司 (简称“**丹阳高新**”)、大航控股集团有限公司 (简称“**大航控股**”)、句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司 (简称“**句容茅山**”)。

图表 38: 镇江市区县级平台一览



来源: iFind, 华福证券研究所

句容城投是句容市重点企业, 由句容市人民政府直接控股, 承担着基础设施建设、保障性安居工程和国有资产运营等职能, 肩负着市委、市政府确定的城市建设发展的重任。公司总资产规模一般, 受限资产占比较低, 资产质量较好。债务方面结构方面, 公司短期有息债务占比较高。公司对外担保过高, 存在一定的代偿风险。公司的金融授信余额较高, 金融机构支持力度较大。

句容福地是句容市高效生态农业、旅游和土地整理的开发运营主体, 负责生态农业园区的建设及生态农产品的批发、购销与经营, 同时管理和开发句容市旅游资源, 并相应开展土地整理等业务。公司资产规模较大, 资产负债率较低, 现金流较为健康。但公司对外担保较高, 存在代偿风险。

北固产投作为镇江市京口区基础设施建设的主要公司, 公司承担着大量的基础设施和安置房建设项目。公司总资产规模较小, 资产收益率较高, 总体上, 资

产质量一般。债务结构方面，银行贷款占有息负债偏高，但短期有息债务占比较高，对外担保较高，存在一定代偿风险。公司现金流净增加额近三年为负，造血能力较弱。

大行临港是扬中经济开发区重要的市政基础设施投资建设、运营和管理的主体，也是扬中市重要的基础设施建设与国有资产运营主体。公司总资产规模较小，；但财务杠杆较低，资产负债率较低，具有较小的负债压力。金融机构支持力度大，授信余额充足。

扬中城建是扬中市人民政府重点打造的扬中市唯一的城市基础设施建设投融资平台，承担着扬中市土地收储整理、城乡基础设施建设、市政府授权范围内的国有资产经营管理以及市政基础设施建设投融资等多项职能。公司总资产规模和质量一般。债务方面，负债率较高。对外担保较高，存在一定的代偿风险。

扬中交投经扬中市人民政府授权从事扬中市城市交通基础设施及相关配套设施的投资建设主体，担负着推进扬中市城市化进程的重要责任。公司总资产规模较小，资产质量一般。债务方面，短期有息债务较多，其中银行贷款占比高，债务结构表现一般，有一定优化空间。此外，金融机构对公司的支持力度大，授信额度高。

丹阳投资受市政府委托对丹阳市国有土地资产投资开发，对城市基础设施、旧城改造、拆迁项目进行投资，土地前期开发和整理，资本和资产经营。公司有一定造血能力，近三年现金流净增加额均值为小额为正。公司总资产规模较大，；公司短期有息负债较高，对外担保较高，存在付息压力和代偿风险。

句容新农公司是句容市经开区平台，主要负责经开区内安置房、城市基建和土地开发整理业务投资、开发和建设，代建业务及土整收入。公司总资产规模和质量一般，资产负债率较低。银行贷款占有息负债比例较高，金融机构支持力度大，信贷额度充足，偿债能力表现尚好。

丹徒建投是丹徒区重要的城市基础设施建设主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理以及公用事业运营等工作。公司总资产规模一般，但总资产质量较好，受限资产占比较低。公司对外担保高，存在代偿风险。货币资金比短期有息为 0.5，存在一定的短期债务压力。

句福农发承建了农业产业化建设、旅游发展配套设施建设项目。公司总资产规模一般，资产收益率表现较好。财务杠杆保持在较低水平，有一定短期有息负债占比，其中大部分为银行贷款，债务结构有一定优化空间。此外，公司对外担保少，承担较小的代偿压力。

恒瑞高新公司是镇江市丹徒区次要平台，主要从事基建和商品销售业务。公司基建业务涵盖棚改、水系治理和污水治理等。公司总资产质量尚好，受限资产少。负债方面，公司资产负债率在合理区间，公司能充分利用财务杠杆，短期内，货币资金相较于短期负债较少，存在一定的偿付压力。

丹阳高新是丹阳市政府授权范围内的主要投资和建设主体之一，担任着丹阳市高新区基础设施代建和科技孵化载体建设的重要任务。公司总资产规模一般，受限资产占比小，资产回报率表现尚好。债务方面，资产负债率高，公司对外担

保偏高。最后，公司近三年现金流健康，造血能力较好。

大航控股在保障性住房及商业地产开发上能够获得来自扬中市政府的项目支持，而且已将业务类型拓展到二手车市场、4S店、汽车检测线、零配件市场、驾校等方面。公司资产规模一般，质量一般；债务方面，短期有息负债占比较高，其中主要为银行借款，资金成本较低。金融机构方面，机构支持力度大，信贷额度高。

句容茅山主要从事茅山湖旅游度假区的开发和经营，并同时为茅山湖旅游度假区部分资产履行受托管理业务。公司总资产规模小，受限资产少，资产质量较好。债务方面，短期有息负债占比低，银行贷款占有息负债比例高，资金成本较低，债务融资中全部为私募债方式进行。偿债方面，公司货币资金短债比偏低，对外担保同样表现欠缺，短期内公司将承担一定的债务风险。

图表 39: 镇江市区县级平台一览

公司名称	所属区县	最新主体级别	总资产 (亿元)	有息债务 (亿元)	短期有息占比 (%)	银行贷款/有息 负债 (%)	资产负债率 (%)	货币资金/短期 有息 (倍)	对外担保/净资产 (%)
大航控股集团有限公司	扬中市	AA	161.56	61.26	72.81	68.07	56.73	19.13	33.60
丹阳投资集团有限公司	丹阳市	AA+	731.60	219.34	39.52	51.86	45.09	31.90	87.17
丹阳高新区投资发展有限公司	丹阳市	AA	141.46	74.98	32.58	80.25	63.56	29.63	121.00
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市	AA+	786.40	165.41	42.06	69.04	37.03	28.69	43.83
句容市城市建设投资有限责任公司	句容市	AA+	469.11	108.25	36.36	67.82	55.40	32.47	107.96
句容福源农业旅游发展有限公司	句容市	AA	192.85	48.29	32.69	72.78	46.25	21.39	15.25
江苏句容新农控股集团有限公司	句容市	AA	341.39	134.22	49.77	88.53	42.26	45.12	44.76
句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	句容市	AA	75.01	20.75	21.02	80.12	34.81	1.74	38.51
扬中市城市建设投资发展集团有限公司	扬中市	AA	417.98	136.97	30.74	68.00	53.53	52.38	115.79
江苏大行临港产业投资有限公司	扬中市	AA	277.27	65.89	46.20	74.47	38.65	42.84	24.96
扬中市交通投资发展有限公司	扬中市	AA	201.95	62.15	46.01	79.09	36.90	16.16	26.42
镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	丹徒区	AA	148.95	69.61	38.18	87.77	58.05	27.60	48.75
镇江市丹徒区建设投资有限公司	丹徒区	AA	356.08	81.27	37.12	70.01	64.63	49.62	160.62
江苏北固产业投资有限公司	京口区	AA	154.82	54.64	21.30	85.04	56.19	16.71	33.83

来源: iFind, 企业预警通, 华福证券研究所

3 江苏省城投主体信用双层六维评分法

本部分详细梳理江苏省及下辖 13 个地市的 608 家城投主体的信用风险。根据我们的城投主体信用风险分析框架，我们从公司层面和政府层面两个层次，构建了“城投主体信用双层六维评分法”，公司层面考察主体的资产规模与质量、债务规模与结构、偿债能力分析、造血能力分析和金融机构支持，政府层面考察主体与上级政府的关联度，结合六个维度和财务数据的可得性，最终得到 608 家城投平台的信用得分。

图表 40: 城投债信用定价分析框架

层次	指标类别	具体指标	权重
城投主体信用六维评分	资产规模与质量(20%)	总资产(亿元)	13%
		受限资产/资产总额(%)	4%
		总资产回报率(%)	3%
	债务规模与结构(25%)	有息负债(亿元)	6%
		短期有息负债占比(%)	5%
		银行贷款/有息负债(%)	5%
		私募债占比(%)	3%
		非标/有息负债(%)	4%
	偿债能力分析(25%)	对外担保/净资产(%)	2%
		资产负债率(%)	11%
		货币资金/短期有息(倍)	7%
		净资产/有息负债(%)	4%
	造血能力分析(2%)	EBITDA/利息(倍)	4%
		近三年现金流净增加额均值(亿元)	4%
	金融机构支持(3%)	金融授信余额/有息负债(%)	11%
区域信用层面	与上级政府关联度(25%)	区域政府偿债能力评分	8%
		行政级别	2%
		平台重要性	2%
		所属层次	2%
		公益性、准公益性业务占主营业务比重(%)	13%

来源：华福证券研究所

根据上述 1、2 部分的分析，我们对江苏省 608 家城投平台进行打分，我们发现，江苏省排名前 50 的城投平台，“苏南”区域就占了 35 个，“苏南”区域城投平台的平均信用得分整体略高于“苏北”、“苏中”区域。

图表 41：“苏南”区域内打分排名前 50 城投平台

公司名称	地级市	行政等级	全省排序	本市排名	与上级政府关联度	资产规模与质量	债务规模与结构	偿债能力分析	造血能力分析	金融机构支持
江苏省铁路集团有限公司	南京	省级	1	1/87	2.61	4.85	3.40	4.40	5.00	5.00
苏州中方财团控股股份有限公司	苏州	国家级经开区	2	1/85	2.88	4.15	4.36	4.40	1.00	5.00
苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司	苏州	国家级经开区	3	2/85	3.12	5.00	3.76	4.24	1.00	5.00
苏州市吴江经济技术开发区发展集团有限公司	苏州	国家级经开区	4	3/85	2.96	4.35	3.28	3.84	5.00	2.00
江苏省国信集团有限公司	南京	省级	6	2/87	2.61	5.00	3.24	3.80	5.00	5.00
苏州风景园林投资发展集团有限公司	苏州	地市级	7	4/85	3.20	2.45	4.68	4.40	1.00	5.00
苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	苏州	国家级经开区	10	5/85	2.96	4.20	3.84	2.76	5.00	5.00
无锡市市政公用产业集团有限公司	无锡	地市级	11	1/59	3.14	4.15	4.00	3.08	5.00	5.00
无锡华光环保能源集团股份有限公司	无锡	地市级	12	2/59	2.74	3.30	4.16	3.80	4.00	5.00
南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	南京	地市级	13	3/87	2.85	4.70	3.36	3.68	4.00	5.00
江苏省锡山经济技术开发区有限公司	无锡	国家级经开区	14	3/59	3.14	3.50	2.92	3.96	5.00	5.00
东部机场集团有限公司	南京	省级	15	4/87	2.61	3.75	3.40	4.12	5.00	5.00
苏州城市建设投资发展(集团)有限公司	苏州	地市级	16	6/85	3.20	4.50	2.56	4.40	1.00	5.00
无锡市安居投资发展有限公司	无锡	地市级	17	4/59	2.50	3.10	4.04	4.40	2.00	5.00
无锡市文化旅游发展集团有限公司	无锡	地市级	17	4/59	2.34	1.80	5.00	4.40	5.00	5.00
昆山交通发展控股集团有限公司	苏州	区县级	20	7/85	3.28	3.75	3.80	3.96	4.00	5.00

南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	南京	地市级	21	5/87	2.93	4.85	2.88	3.52	5.00	5.00
南京求雨山文化产业投资集团有限公司	南京	国家级高新区	24	6/87	2.53	1.60	4.16	4.40	5.00	4.00
南京铁路建设投资有限责任公司	南京	地市级	24	6/87	2.29	3.90	4.04	3.56	4.00	5.00
南京紫金投资集团有限责任公司	南京	地市级	26	8/87	2.21	4.60	3.16	4.40	5.00	4.00
江苏交通控股有限公司	南京	省级	27	9/87	2.93	4.60	3.52	2.64	5.00	5.00
苏州市轨道交通集团有限公司	苏州	地市级	28	8/85	2.88	4.85	3.88	3.04	1.00	5.00
苏州交通投资集团有限责任公司	苏州	地市级	29	9/85	3.12	4.35	4.28	3.36	1.00	3.00
苏州浒墅关经开区浒创经济技术发展有限公司	苏州	国家级经开区	30	10/85	3.20	1.80	4.76	3.84	2.00	2.00
无锡城建发展集团有限公司	无锡	地市级	31	6/59	3.06	4.15	2.72	4.40	1.00	5.00
江苏省沿海开发集团有限公司	南京	省级	32	10/87	2.69	2.65	3.88	3.84	3.00	5.00
太仓娄城高新集团有限公司	苏州	国家级高新区	34	11/85	3.20	4.15	3.00	2.80	3.00	3.00
苏州水务集团有限公司	苏州	地市级	35	12/85	3.20	2.40	4.40	3.08	5.00	5.00
无锡城东投资有限公司	无锡	国家级经开区	37	7/59	2.82	2.10	3.60	4.12	2.00	1.00
无锡雪浪建设集团有限公司	无锡	区县级	40	8/59	3.14	2.40	3.88	4.12	5.00	5.00
无锡锡东科技投资控股有限公司	无锡	区县级	41	9/59	3.22	3.40	3.36	4.40	5.00	3.00
苏州吴中经开区国有资产投资发展有限公司	苏州	国家级经开区	43	13/85	2.80	3.10	3.20	3.08	3.00	5.00
南京市国有资产管理控股(集团)有限责任公司	南京	地市级	45	11/87	2.85	4.80	2.56	3.36	5.00	5.00
苏州新区高新技术产业股份有限公司	苏州	国家级高新区	46	14/85	2.56	4.60	3.56	2.00	3.00	2.00
江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司	无锡	国家级高新区	47	10/59	3.22	3.55	3.16	3.04	2.00	5.00
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	苏州	国家级高新区	51	15/85	3.20	3.65	3.08	2.64	4.00	4.00
苏州苏高新科技产业发展有限公司	苏州	国家级经开区	51	15/85	2.48	2.00	3.52	4.40	1.00	3.00
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	南京	区县级	55	12/87	2.61	2.45	4.80	3.52	2.00	4.00
张家港经开区控股集团有限公司	苏州	国家级经开区	56	17/85	2.80	3.85	3.12	2.60	4.00	3.00
苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	苏州	区县级	56	17/85	2.96	3.80	2.96	4.40	3.00	5.00
无锡地铁集团有限公司	无锡	地市级	59	11/59	2.82	4.20	3.72	2.16	5.00	3.00
无锡创业投资集团有限公司	无锡	地市级	59	11/59	2.34	1.80	4.20	4.40	5.00	3.00
苏州市吴江交通投资集团有限公司	苏州	区县级	62	19/85	2.48	3.40	3.72	4.40	2.00	4.00
南京紫金资产管理有限公司	南京	地市级	63	13/87	2.21	2.40	4.20	3.96	5.00	4.00
苏州高铁新城国有资产控股(集团)有限公司	苏州	区县级	64	20/85	3.20	3.65	2.72	4.40	1.00	5.00
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	无锡	省级经开区	65	13/59	2.82	1.45	3.40	4.40	3.00	4.00
南京高科股份有限公司	南京	地市级	66	14/87	2.29	4.35	3.60	2.84	1.00	5.00
常熟市交通公有资产经营有限公司	苏州	区县级	67	21/85	3.28	2.70	3.28	4.40	3.00	3.00
常州地铁集团有限公司	常州	地市级	68	1/43	2.14	2.95	4.28	3.04	3.00	4.00
南京江北新区公用控股集团有限公司	南京	国家级新区	69	15/87	2.45	3.00	3.44	3.20	1.00	5.00

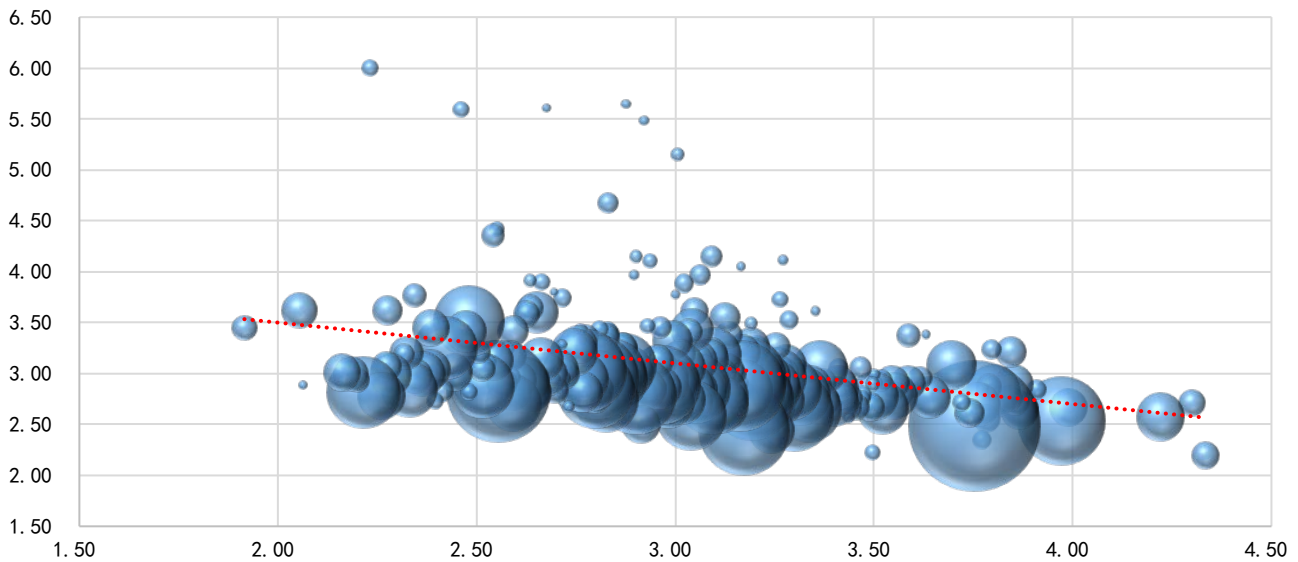
来源: iFind, 华福证券研究所

模型有效性验证: 为了验证我们打分模型的有效性, 我们结合各平台存续债估值与打分结果进行回归性分析, 可以看出我们构建的打分模型结果与市场给予的债券估值呈现一个较为明显的相关性。

趋势性右上方代表市场给予该主体城投估值相对其基本面表现有更高溢价, 表示市场对该主体认可偏弱, 超过价值中枢, 或存在 α 投资机会; **左下方**反之, 表示市场认可度相对其基本面更高。

图表 42: 苏南区域“信用打分 vs 中债估值”气泡图

信用打分(x) vs 中债估值(y)



来源: iFind, 华福证券研究所

4 投资推荐

我们在得到“苏南”区域5个地市的296家城投平台的信用得分之后，同时结合城投平台的平均收益率水平、平均代偿期限和存续债规模等三个指标，综合对江苏省城投平台的投资价值进行挖掘，我们认为信用评分较高、平均收益率水平较高、平均代偿期限较短、同时存续债规模大的城投平台最具性价比和投资价值。

从我们的信用双层六维评分法得到的主体基本面得分结果可以看到，“苏南”区域内地级市整体经济、财政实力相对“苏北”、“苏中”区域更强，因此“苏南”区域的城投平台的平均信用得分也整体更高，对应的，“苏南”区域城投债的收益率也会相对更低一点，建议重点挖掘其中的区县债。

我们筛选出“苏南”区域内在省内排名300名以内的城投平台，且平均中债估值收益率在3%以上的城投平台，即在保证信用资质的前提下，尽量选择收益率高的主体，共筛选出62家城投平台，以区县级平台为主。

(1)“苏南”区域内省级平台收益率很低，不建议过多关注，对于地市级城投平台，推荐关注无锡市文化旅游发展集团有限公司、无锡城建发展集团有限公司、常州市晋陵投资集团有限公司、南京市科技创新投资有限责任公司等地市级平台，估值在3%-3.3%，存续债规模相对偏大。

图表 43: “苏南”区域地市级平台推荐名单

公司名称	地级市	行政级别	全省排序	平均中债估值 (%)	存续债余额 (亿元)	平均待偿期限 (年)
无锡市文化旅游发展集团有限公司	无锡市	地市级	17	3.25	15.00	2.56
无锡城建发展集团有限公司	无锡市	地市级	31	3.08	102.23	3.11

常州市晋陵投资集团有限公司	常州市	地市级	113	3.01	55.80	2.29
南京市科技创新投资有限责任公司	南京市	地市级	178	3.00	42.20	1.10
南京奥体建设开发有限责任公司	南京市	地市级	186	3.05	25.00	1.87
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江市	地市级	234	3.06	111.25	1.44

来源: iFind、华福证券研究所

(2) 对于“苏南”区域的区县级平台,建议关注扬中市城市建设投资发展集团有限公司、无锡安阳山产业发展有限公司、南京浦口科学城建设发展有限公司、江苏江南水务股份有限公司、江苏省锡山经济技术开发区有限公司等平台,收益率在 3%-4%,部分主体为国家级园区平台,期限偏短,存续债规模较大,可重点关注进行收益挖掘。

图表 44: “苏南”区域区县级平台推荐名单

公司名称	地级市	行政级别	全省排序	平均中债估值 (%)	存续债余额 (亿元)	平均待偿期限 (年)
江苏省锡山经济技术开发区有限公司	无锡市	国家级经开区	14	3.21	38.77	1.96
无锡雪浪建设集团有限公司	无锡市	区县级	40	3.38	23.00	1.77
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	无锡市	省级经开区	65	3.06	20.00	2.09
苏州相城高新控股集团有限公司	苏州市	区县级	74	3.04	15.00	1.72
江苏高淳经济开发区开发集团有限公司	南京市	省级经开区	85	3.06	129.45	0.83
江苏江南水务股份有限公司	无锡市	区县级	100	3.53	12.31	2.99
苏州科技城发展集团有限公司	苏州市	国家级经开区	103	3.08	66.10	1.26
无锡山水产业投资发展集团有限公司	无锡市	区县级	104	3.01	30.30	2.02
南京江北新区科技投资集团有限公司	南京市	国家级新区	115	3.27	32.00	1.42
江苏武进高新投资控股有限公司	常州市	国家级高新区	124	3.09	16.00	0.69
苏州市相城国有资本投资有限公司	苏州市	区县级	129	3.06	38.00	2.72
苏皖合作示范区建设发展集团有限公司	常州市	区县级	133	3.03	22.90	1.05
无锡沪宁城铁惠山站区投资开发建设有限公司	无锡市	区县级	136	3.23	30.10	1.57
江苏句容福地生态科技有限公司	镇江市	区县级	142	3.27	57.09	0.90
南京江北新区铁路建设投资有限责任公司	南京市	国家级新区	145	3.01	40.00	1.93
苏州市恒澄建设发展有限公司	苏州市	国家级经开区	152	3.21	51.50	1.34
南京软件园科技发展有限公司	南京市	国家级新区	168	3.37	30.00	1.78
张家港市金城投资发展有限公司	苏州市	区县级	170	3.02	50.30	2.35
江苏天目湖(集团)有限公司	常州市	区县级	171	3.54	36.90	1.37
无锡惠山高科有限公司	无锡市	国家级经开区	185	3.17	130.13	1.90
苏州漕湖产业发展集团有限公司	苏州市	国家级经开区	188	3.19	42.00	1.40
江苏金坛建设发展有限公司	常州市	区县级	193	3.14	65.40	1.88
句容市城市建设投资有限责任公司	镇江市	区县级	204	3.15	26.80	1.30
扬中市城市建设投资发展集团有限公司	镇江市	区县级	204	3.96	18.55	2.23
张家港保税区金港资产经营有限公司	苏州市	区县级	213	3.12	79.90	1.61
无锡安阳山产业发展有限公司	无锡市	区县级	217	3.61	31.00	1.52
南京溧水产业投资控股集团有限公司	南京市	区县级	219	3.43	73.10	1.53
江苏永阳建设发展集团有限公司	南京市	区县级	225	3.41	28.20	1.53
南京栖霞建设股份有限公司	南京市	区县级	233	3.19	36.90	1.07
丹阳投资集团有限公司	镇江市	区县级	251	3.32	63.60	1.15
江阴国有资本控股(集团)有限公司	无锡市	区县级	263	3.10	35.00	2.77

南京浦口科学城建设发展有限公司	南京市	省级经开区	267	3.45	20.00	1.86
黑牡丹(集团)股份有限公司	常州市	区县级	274	3.12	42.76	1.57

来源: iFind、华福证券研究所

此外,从另一角度,我们还重点推荐关注那些存续债规模很小,但信用资质排名靠前的城投平台,例如南京徐庄高新创业投资有限公司、扬中市交通投资发展有限公司、南京空港枢纽经济区投资发展有限公司、常熟市虞山镇城乡一体化建设有限公司、苏州水务集团有限公司等平台,此类平台市场关注度较低,市场定价不充分,其后续新发债券或容易出现错误定价,存在一定有挖掘价值的机会,可重点关注。

5 风险提示

区域出现信用风险事件。区域内的城投平台出现风险事件,易引发区域系统性风险,影响后续再融资能力。

隐债化解节奏出现变化。隐性债务的化解节奏影响城投的信用状况,进而影响城投债市场的收益率波动。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn