

# 江苏盛泽投资有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第一期) 跟踪评级报告 (2020)

---

项目负责人：米玉元 [yymi@ccxi.com.cn](mailto:yymi@ccxi.com.cn)

项目组成员：张晨奕 [cyzhang@ccxi.com.cn](mailto:cyzhang@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪2019 号

## 江苏盛泽投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 盛泽 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持江苏盛泽投资有限公司（以下简称“盛泽投资”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持苏州市吴江交通投资集团有限公司（以下简称“吴江交投”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 盛泽 01”的债项信用等级为 **AA+**，该债项级别考虑了吴江交投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司在跟踪期内具有良好的区域经济环境、区域专营性等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司城乡一体化服务业务面临一定的不确定性及债务规模快速上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

盛泽投资（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	189.54	186.81	201.96
所有者权益合计（亿元）	75.09	74.69	76.36
总负债（亿元）	114.45	112.12	125.60
总债务（亿元）	97.48	97.66	118.04
营业总收入（亿元）	19.77	20.14	20.81
经营性业务利润（亿元）	2.75	2.41	2.82
净利润（亿元）	1.63	1.55	2.00
EBITDA（亿元）	6.97	7.11	8.17
经营活动净现金流（亿元）	1.97	8.33	7.28
收现比(X)	0.85	0.94	0.87
营业毛利率(%)	33.37	33.41	36.18
应收类款项/总资产(%)	10.00	11.46	9.34
资产负债率(%)	60.38	60.02	62.19
总资本化比率(%)	56.49	56.66	60.72
总债务/EBITDA(X)	13.98	13.74	14.45
EBITDA 利息倍数(X)	1.29	1.29	1.55

吴江交投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	229.47	239.87	236.37	238.90
所有者权益合计（亿元）	127.89	133.68	126.79	126.54
总负债（亿元）	101.58	106.18	109.57	112.36
总债务（亿元）	71.45	73.31	74.98	76.62
营业总收入（亿元）	6.92	7.03	6.41	0.24
经营性业务利润（亿元）	2.08	2.13	2.32	-0.15
净利润（亿元）	2.06	2.23	2.51	-0.15
EBITDA（亿元）	2.98	3.22	3.63	--
经营活动净现金流（亿元）	37.24	17.56	12.43	1.06
收现比(X)	1.85	1.65	1.77	1.38
营业毛利率(%)	-7.87	-15.88	-23.30	-349.09
应收类款项/总资产(%)	12.02	6.88	5.54	5.85
资产负债率(%)	44.27	44.27	46.36	47.03
总资本化比率(%)	35.84	35.42	37.16	37.71
总债务/EBITDA(X)	23.96	22.80	20.66	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表（如有）整理。

### 正面

■ **良好的区域经济环境。**2019 年吴江区实现地区生产总值

### 同行业比较

2019 年吴江区平台企业主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
吴江城投	528.15	189.62	64.10	252.37	13.49	2.55	7.86
吴江交投	236.37	126.79	46.36	74.98	6.41	2.51	12.43
盛泽投资	201.96	76.36	62.19	118.04	20.81	2.00	7.28

注：“吴江城投”为“苏州市吴江城市投资发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
20 盛泽 01	AA+	AA+	5.00	5.00	2020/04/21~2025/04/21（3+2）

1,958.16 亿元，同比增长 5.7%，且公司所在的盛泽镇是中国重要的丝绸纺织品生产基地和产品集散地，2019 年经济发展继续呈现增长态势，全年实现地区生产总值 459.15 亿元，同比增长 6.50%；同时，盛泽镇着眼纺织产业转型升级，高度重视城乡建设和环保节能，为公司业务发展提供了较好的外部环境。

■ **保持区域专营优势。**跟踪期内，公司继续拥有盛泽镇内的污水处理特许经营权和工业供水特许经营权，可在提供合格污水处理服务和工业供水服务后获取合理服务费用，且排他性经营的规定一定程度上保障了公司业务的顺利开展。公司 2019 年该业务营收稳步增加、盈利良好，毛利率保持在 50% 以上。

■ **有效的偿债保障措施。**吴江交投为“20 盛泽 01”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，为本期债券的本息偿付提供有效保障。

### 关注

■ **城乡一体化服务业务面临一定的不确定性。**公司承担的城乡一体化项目因涉及动迁、安置房建设、复垦、指标置换以及土地出让等环节，周期较长，且前期垫资较大，加之政府审批耗时较长、未来土地出让也面临不确定，中诚信国际将对公司该业务后续的进展情况及可能因此对公司资产流动性产生的影响保持持续关注。

■ **债务规模快速上升。**随着业务的推进，公司有息债务规模呈现逐年增加的态势，2019 年末，公司总债务规模为 118.04 亿元，同比增幅为 20.87%，债务压力加重。

### 评级展望

中诚信国际认为，江苏盛泽投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 盛泽 01”于 2020 年 4 月 21 日发行，债券期限为 5 年期（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率采用单利按年计息，募集资金 5 亿元，拟全部用于偿还到期或行权的公司债务及其他借款。截至报告出具日，公司募集资金已使用完毕，并严格按照募集说明书承诺的投向使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽



管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为**，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**跟踪期内，吴江区经济和财政实力不断增强，为城市基础设施建设和公用事业发展提供了良好的经济环境**

苏州市吴江区位于江苏省东南部，苏州市区最南端，东接上海市，南连浙江省，西临太湖，北靠吴中区和昆山市，地处水乡河道纵横，素有“鱼米之乡”、“丝绸之府”的美誉。吴江区面积 1,176 平方公里，截至 2019 年末吴江区总人口 85.58 万人。吴江区下辖松陵、盛泽、同里、平望、桃源、震泽镇、汾湖和七都 8 个镇，250 个村以及 1 个国家级高新区吴江经济技术开发区，1 个省级高新区吴江高新区，1 个省级旅游度假区。

2019 年，吴江区实现地区生产总值 1,958.16 亿元，同比增长 5.7%，其中，实现第一产业增加值 37.43 亿元，同比下降 9.0%；第二产业增加值 1,008.22 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 912.51 亿元，同比增长 7.8%；三次产业比重由 2018 年的 2.2:51.3:46.5 调整为 1.9:51.5:46.6，产业结构持

续优化，服务业占比稳步提高。固定资产投资方面，2019 年，吴江区固定资产投资 574.22 亿元，同比增长 6.7%，其中，工业完成投资 162.11 亿元，增长 10.0%；服务业完成投资 412.11 亿元，同比增长 5.6%。

财政收支方面，2017~2019 年吴江区一般公共预算收入分别为 183.52 亿元、202.90 亿元和 223.09 亿元，其中税收收入分别为 161.01 亿元、183.60 亿元和 205.00 亿元；同期财政平衡率分别为 105.25%、105.10%和 102.26%，财政平衡情况良好。

**表 1：2017~2019 年吴江区财政收支情况（亿元）**

	2017	2018	2019
一般公共预算收入(1)	183.52	202.90	223.09
其中：税收收入	161.01	183.60	205.00
一般公共预算支出(2)	174.36	193.06	218.17
财政平衡率(3)	105.25%	105.10%	102.26%
政府性基金收入	335.31	169.80	--
政府性基金支出	306.59	171.90	--

注：(3) = (1) / (2)，2019 年数据为预算执行数

资料来源：吴江区财政局

**中诚信国际认为**，近年来吴江区经济保持增长，以税收为主的一般公共预算收入持续增长，财政平衡情况良好，为城市的整体发展奠定了良好的基础。

**跟踪期内，盛泽镇整体经济环境保持良好的发展水平，政府对城乡建设和环保节能工作重视，为公司业务的发展提供了较好的外部环境**

盛泽镇位于江苏省的最南端，地处长江三角洲和太湖地区的中心地带，南接浙江湖州、嘉兴，北依苏州，东临上海，西濒太湖。总面积 150 平方公里，其中城区建成面积 45.98 平方公里、规划工业产业区 60 平方公里。盛泽镇下辖 8 个社区、35 个行政村，全镇户籍人口 13.2 万、外来人口约 27 万，是吴江市两个主城区之一。盛泽镇是全国强镇扩权试点镇，行政体制被赋予副县级管理权限。

盛泽镇是中国重要的丝绸纺织品生产基地和产品集散地，与苏州、杭州、湖州并称为中国的四大绸都。盛泽镇共有纺织企业 2,500 多家，商贸公司 6,000 多家；盛泽镇纺织集群共有织机 25 万台，年产量超 250 亿米，其中盛泽镇有织机 13 万台，年

产量超 130 亿米。境内苏嘉杭高速公路、227 省道贯穿其中，交通十分便捷，地理位置优越。

盛泽镇着眼纺织产业转型升级，制定完善鼓励企业实施技术改造、节能减排、节约集约利用资源等政策措施。盛泽镇经济呈现质效提升、稳定发展的态势，2019 年地区生产总值 459.15 亿元，同比增长 6.50%。固定资产投资方面，当年盛泽镇完成固定资产投资总额 80 亿元，同比增长 1.69%。

财政收入方面，伴随纺织产业转型升级的推进，盛泽镇财政情况持续好转。2019 年，盛泽镇实现公共财政预算收入为 35.61 亿元。

**表 2：盛泽镇主要经济指标（亿元）**

指标	2017	2018	2019
地区生产总值	400.00	431.13	459.15

**表 3：2017~2019 年公司营业收入构成（合并抵消后）**

项目	2017		2018		2019	
	收入 (亿元)	占比	收入 (亿元)	占比	收入 (亿元)	占比
污水处理及工业供水	5.53	27.98%	5.69	28.24%	5.94	28.53%
城乡一体化开发建设	1.21	6.13%	1.27	6.31%	1.64	7.89%
城市资源运营服务	10.70	54.12%	10.80	53.61%	10.72	51.52%
房产租赁、物业管理	2.33	11.78%	2.38	11.83%	2.51	12.06%
<b>合计</b>	<b>19.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司污水处理及工业供水业务运行稳定，污水处理价格小幅上涨，业务收入保持增长

公司具有污水处理特许经营权和工业供水特许经营权，并可获取合理服务费用。公司的经营区域集中在盛泽镇域内，特许经营期限为 2011 年 9 月 1 日起 30 年内，并且包含特许经营排他性经营，即盛泽镇政府同意在该特许经营期限和区域范围内不再批准其他个人或企业提供污水处理及工业供水服务，除非公司实际处理能力不能满足公共需求增长或业务无法正常进行。排他性经营的规定一定程度上保障了公司该业务的发展。

跟踪期内，公司污水处理及工业供水业务运行稳定，实际处理能力及处理量变动不大；但受益于喷织污水处理标准的改变及实际开工台数（部分污水处理费通过织机台数收取）的增加，该业务收入

GDP 同比增速 (%)	9.20	7.50	6.50
一般公共预算收入	32.54	35.02	35.61
其中：税收收入	30.37	-	-
一般公共预算支出	21.13	-	-

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司继续承担盛泽镇区域内的污水处理及工业供水职能，并在盛泽镇城乡一体化建设中发挥着重要的作用，各大业务板块稳步推进

2019 年公司实现营业收入 20.81 亿元，同比增长 3.35%，保持稳步增长的态势。其中公司核心业务污水处理及工业供水板块收入规模为 5.94 亿元，收入占比 28.53%，继续保持增长；主要收入来源城市资源运营服务板块业务规模为 10.72 亿元，同比基本保持稳定。

保持增长。2019 年，公司污水处理及工业供水业务收入为 5.94 亿元，同比增幅为 4.40%。

公司污水处理业务范围包括对盛泽全镇 24 家印染企业的印染污水、盛泽镇大部分的喷织企业污水以及城市生活污水进行处理。公司直接与企业或居民签订污水处理合同，并按照政府规定的统一单价按月向客户收取污水处理费，同时，盛泽镇政府按 1.70 元/吨的标准对公司补贴，公司将污水处理补贴计入营业收入。

截至 2019 年末，公司下辖 7 个分公司、30 个喷织处理站，共铺设管网约 328 公里，服务范围约 104.60 平方公里，覆盖人口约 40 万人。其中 7 个分公司污水处理能力约为 23.82 万吨/日，主要处理 24 家印染企业的印染废水、部分喷织废水和生活污水；30 个处理站的污水处理能力为 31.45 万吨/日，

主要处理喷织废水。跟踪期内，公司污水处理能力基本保持稳定，2019 年公司实际污水处理量为 42.56 万吨/日，产能释放率约为 77%，公司处理能力仍拥有一定富余。

污水处理价格方面，由当地物价部门统一制定，不同种类污水处理的收费方式及价格标准有所差异。2019 年，公司处理印染污水的收费单价为 4.27 元/吨，保持稳定；处理喷织污水的单价由 1,200 元/台于 2019 年 5 月增至 1,500 元/台。收费价格的提高有益于公司污水处理收入的增加。

**跟踪期内，公司工业供水产能利用率继续提高，目前处于相对高负荷运转状态，售水量保持增长，但售水价格则受到政府的限定保持稳定**

公司为吴江区唯一的镇级工业水厂，跟踪期内工业供水业务的辐射区域仍集中在盛泽镇开发区的纺织科技园内，包括溪南、茅塔、郎中、南麻和荷花 5 个片区，供水覆盖 500 余家企业，其中主要为纺织企业，在用喷织机 2 万余台。

工业供水量方面，2019 年公司设计日供水能力保持 12.00 万立方米/日，管网漏损率约为 8%。售水量及价格方面，2019 年盛泽区域经济运行平稳向好，喷水织机实际开工台数增长，公司供水量呈现增长态势，售水价格则受到政府的限定保持稳定。

**表 4：2016~2018 年工业供水业务运营情况**

项目	2017	2018	2019
设计日供水能力（万立方米/日）	12	12	12
最高日供水量（万立方米/日）	10.98	11.98	11.50
平均日供水量（万立方米/日）	9.83	10.95	11.03
管网漏损率（%）	8	8	8

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，按照盛泽镇的未来规划，将开展盛泽印染企业集中搬迁进园工程，届时需建设新的印染示范区，并将 24 家印染企业集中管理，建成后公司会陆续新建水厂以满足新的需求。

总体来看，公司污水及工业供水业务受特许经营权及特许经营排他性保护，业务开展具有一定保

障。同时，伴随未来盛泽镇加快纺织行业转型升级，建设印染示范区等一系列城市规划，公司供水业务有望持续稳步推进。

**公司城乡一体化项目周期长、前期投入大，公司需要垫付项目资金，且款项回收相对滞后，跟踪期内仍面临一定的资金压力**

跟踪期内，公司继续承担政府的城乡一体化开发和建设任务，并在拆迁、建设、复垦及安置等环节提供相应的服务。公司项目运作过程中资金自筹，但因城乡一体化项目各流程所需政府相关部门审批程序多、周期长，且实际操作中还面临政府规划等因素影响而导致的款项回收时间不确定，面临一定资金压力。

账务处理方面，项目开发过程中发生的各项支出、资本化利息费用及其他相关费用，公司通过存货核算。同时，由于项目开发周期较长，涉及环节较多，资金回收耗时较长，出于账务处理的审慎性原则，公司每年根据政府出具的结算文件中的金额确认收入，并等额结转成本，因此公司该业务账面营业毛利率均为 0。

截至 2019 年末，公司完工安置房项目包括如意苑、亭心小区、桥北花苑、龙桥新村和吉祥苑，总建筑面积 53.68 万平方米，总投资额合计 38.01 亿元。同期末，公司在建项目包括朗庭名苑、如意苑二期和万鑫佳源，总建筑面积 33.97 万平方米，总投资额合计 16.33 亿元，面临一定的资本支出压力。公司将陆续推进项目后续流程的报批、审核工作。

为提升自主经营能力和适应面向市场化经营发展的要求，公司亦积极探索更加有利于业务发展及款项回流的业务模式，目前在建项目及以后承接的城乡一体化开发项目，预计将采取诸如定向销售等模式。

**跟踪期内，土地转让业务仍为公司收入的重要来源，但该业务受政府规划及土地市场的影响较大，收入及利润的稳定性值得关注**



公司的城市资源运营服务主要为转让持有的土地资产，通过对土地资源进行统一规划和整体包装，提升土地价值。具体来看，公司对名下已取得土地权证的存量土地资源进行转让，形式主要为政府收储，定价主要根据转让时政府的指导价。公司土地主要通过公开市场招拍挂取得，由公司购入并办妥土地手续后计入“其他流动资产”，也有部分为早期存在的历史遗留土地。

2019年，公司转让的土地仍主要系商住用地，转让面积为196,033.25平方米，同比增长8.51%；转让均价为5,470元/平方米，同比下降8.48%，因地块所在位置的差异而有所降低。同期，公司获得土地转让总价款收入为10.72亿元，同比保持稳定。

土地成本及盈利方面，公司近年来转让的土地中包括部分早期持有的土地，取得成本较低；同时，尽管不同区位的土地转让价格差异较大，但受益于盛泽镇良好的区域位置，以及盛泽镇区域经济的发展，公司该业务保持较高的毛利率，2019年为26.86%。

土地储备方面，截至2019年末，公司拥有的土地资产超过110万平方米，账面价值约30亿元，系位于盛泽镇范围内的商业、住宅及工业用地，具备一定的升值潜力。

另外，公司城市资源运营业务中还包含部分旧城改土地开发整理业务，由公司与相关企业或城市居民签订搬迁补偿协议，并对该地块进行拆迁及三通一平建设，相关拆迁整理支出及资金成本等计入存货核算，待项目完成后由政府回购，回购价格在公司相关成本的基础上加成15%左右的合理利润。

### 依托当地较强的产业基础，跟踪期内公司物业出租率继续保持在较高水平，提供了稳定的现金流补充

公司房产租赁及物业管理业务的运营主体包括公司本部及子公司轻纺商城、丝绸商城、农业发展、圆明资产和盛泽房开。依托于盛泽镇纺织行业的发展，公司目前客户主要为纺织贸易商和农产品贸易商，由各子公司与租户签订租赁合同，约定出

租期限一般为3年，房租及物业费用大部分按年一次性付清。截至2019年末，公司可出租物业的建筑面积合计56.38万平方米，在区域内良好产业基础的背景下，当年出租率稳定在95%，公司取得房产租赁及物业管理业务收入2.51亿元。

综上所述，公司的污水处理及工业供水业务在特许经营权及排他性权利的保护下，业务开展较为顺利，也为公司提供了较为稳定的收入来源。土地转让业务受市场行情和政府规划影响较大，业务稳定性需关注。此外，公司城乡一体化项目未来的不确定性较大，中诚信国际亦将关注公司该业务后续地开展情况。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2018年度审计报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年度审计报告，财务数据均采用期末数。公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

### 跟踪期内，公司各项业务进展顺利，收入规模保持增长，且经营性业务利润对利润总额的贡献较大，盈利情况较为稳定

2019年，公司实现营业收入20.81亿元，来源于污水处理及工业供水业务、城乡一体化开发建设、城市资源运营服务（以土地转让为主）以及房产租赁和物业管理四大业务。其中，以污水处理及工业供水和城市资源运营服务收入为主，上述两项业务近年来收入规模明显扩大，带动整体收入呈上升趋势，2019年营业收入增幅为3.35%。

表5：公司各业务板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
污水处理及工业供水	53.91	49.10	51.20
城乡一体化开发建设	0.00	0.00	0.00
城市资源运营服务	20.11	22.65	26.86
房产租赁、物业管理	62.87	62.50	64.14
<b>营业毛利率</b>	<b>33.37</b>	<b>33.41</b>	<b>36.18</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，污水处理及工业供水业务具有区域垄断性，运营相对顺利，毛利率较高；城乡一体化开发建设业务按照成本等额确认收入，毛利率为0%；土地转让业务盈利情况受益于盛泽镇整体的发展整体向好，城市资源运营服务毛利率明显上升。2019年，公司营业毛利率为36.18%，综合毛利率近年来相对稳定。

三费方面，2019年，公司期间费用为4.37亿元，保持逐年增长的趋势，主要来源于财务费用的增长。由于近年来项目的建设投资需要，公司有息债务规模较大，财务费用维持高位且持续增长，对营业利润的侵蚀较为严重。2019年，公司期间费用率为20.98%。

公司利润总额主要由经营性业务利润和营业外损益构成，以经营性业务利润为主，营业外损益对利润总额的影响相对较小。2019年，公司实现利润总额2.89亿元，其中经营性业务利润为2.82亿元。

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2017	2018	2019
期间费用合计	3.50	3.97	4.37
期间费用率(%)	17.69	19.72	20.98
经营性业务利润	2.75	2.41	2.82
资产减值损失	0.39	0.33	0.15
公允价值变动收益	--	--	--
投资收益	0.04	-0.01	0.28
营业外损益	0.05	0.15	-0.06
其他收益	0.12	0.14	0.15
利润总额	2.46	2.23	2.89
总资产收益率(%)	3.06	3.04	3.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司资产规模稳步增长，为满足日常经营及城乡开发项目投入方面对融资资金的需求，有息债务规模保持增长，推升杠杆水平**

跟踪期内，公司各项业务进展顺利，资产规模及负债规模稳步增长，2019年末，公司总资产和总负债规模分别为201.96亿元和125.60亿元，同比增长8.11%和12.02%。净资产方面，跟踪期内，公

司继续获得一定的经营利润积累，所有者权益规模保持增长，同期为76.36亿元，同比增幅2.23%。

**表 7：近年公司所有者权益构成情况（亿元）**

项目	2017	2018	2019
实收资本	67.38	67.38	67.38
资本公积	0.17	0.34	0.35
未分配利润	6.77	6.01	7.49
少数股东权益	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

杠杆比率方面，2019年公司负债规模有所扩张，杠杆水平提升。当年末公司资产负债率和总资本化比率分别为62.19%和60.72%，分别同比提高2.17个百分点和4.06个百分点。

从资产构成来看，跟踪期内公司资产继续以流动资产为主，且占比稳步上升。2019年末，公司流动资产138.57亿元，占同期总资产的比重为68.61%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至2019年末，公司货币资金39.84亿元，主要为银行存款，得益于2019年内“19盛泽01”、“19盛泽02”两支债券的顺利发行，货币资金规模大幅增长，此外年末因作为票据保证金而受限的金额为4.33亿元，受限金额较小。同期末，公司其他应收款（扣除坏账准备后）规模为9.63亿元，主要系公司与关联方之间的拆借及往来款，主要往来单位为同一母公司下的吴江市盛泽城区投资发展有限公司（8.07亿元）；账龄来看，公司其他应收款中账龄在1年以内的部分约为90%。同期末，公司存货规模为57.44亿元。存货主要包括公司的城乡一体化开发建设成本和城市资源运营开发建设成本，其中城乡一体化开发建设成本占比约为60%，系公司在乡镇区域进行的土地拆迁复垦及整理支出成本、建设配套的乡镇居民物业成本、所发生的借款费用以及开发过程中的其他相关成本费用；而城市资源运营开发建设成本主要包括旧城区改土地开发过程中支付拆迁成本、基础配套设施支出和所发生借款费用等。如前所述，公司持有待转让的土地资产均通过其他流动资产核算，因此该科目中主要为公司名下的房产及土地使用权。同期

末，公司其他流动资产规模为 22.31 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产及其他非流动资产构成。其中，投资性房地产主要为公司名下已用于或是计划用于出租的房产及土地，2019 年末，公司投资性房地产账面价值为 28.64 亿元。其他非流动资产主要为公司之前年度承接的道路和公益性代建项目产生的支出，公司后续将不再承接该类业务，预计未来将由协议委托方陆续进行回购，中诚信国际将持续关注后续资金回款到位情况。同期，公司其他非流动资产为 19.71 亿元。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

项目	2017	2018	2019
货币资金	30.22	22.80	39.84
其他应收款	12.95	12.84	9.63
存货	49.02	52.68	57.44
其他流动资产	29.25	25.47	22.31
<b>流动资产</b>	<b>128.47</b>	<b>122.71</b>	<b>138.57</b>
投资性房地产	29.12	29.74	28.64
其他非流动资产	19.24	20.30	19.71
<b>非流动资产</b>	<b>61.07</b>	<b>64.10</b>	<b>63.39</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，跟踪期内公司负债继续以非流动负债为主。2019 年末，公司非流动负债为 88.54 亿元，占总负债比例为 70.50%，主要为长期借款和应付债券。同期末，公司流动负债为 37.06 亿元，主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。其中一年内到期的非流动负债主要系短期内即将到期的长期借款。

**表 9：近年来公司主要负债情况（亿元）**

项目	2017	2018	2019
短期借款	14.00	8.24	7.60
一年内到期的非流动负债	9.47	35.56	20.83
<b>流动负债</b>	<b>32.15</b>	<b>54.01</b>	<b>37.06</b>
长期借款	43.16	30.45	48.94
应付债券	30.34	22.89	39.07
<b>非流动负债</b>	<b>82.30</b>	<b>58.11</b>	<b>88.54</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，随着业务的推进，跟踪期内公司有息债务规模继续增加。2019 年末，公司总债务规模为 118.04 亿元。结构方面，公司有息债务仍以长期债务为主，但债务期限结构呈现波动，这与公

司各年不同的资金需求和融资情况有关。同期末，公司短期债务/总债务为 25.44%，债务期限结构较为合理。

### 跟踪期内，公司经营性现金流表现为净流入，但规模较小；伴随债务相对快速上升，公司偿债指标表现趋弱

公司 EBITDA 主要由财务性利息支出及利润总额构成，跟踪期内公司利润总额稳步增长，财务性利息支出规模伴随较高的有息债务而维持高位，使得公司 EBITDA 规模随之增长。2019 年，公司 EBITDA 为 8.17 亿元，同比增长 14.88%。

经营活动现金流方面，公司各年收到的财政补贴较为及时，同时 2019 年回收了部分与其他公司的往来款，经营性现金流表现为净流入，但规模较小；投资活动现金流方面，公司每年均存在一定规模的投资支出，2019 年投资性现金流表现为净流出；筹资活动现金流方面，得益于当年两期公司债券的成功发行，2019 年公司筹资性现金流量净额为 10.54 亿元。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目	2017	2018	2019
经营活动净现金流	1.97	8.33	7.28
投资活动净现金流	-2.32	-4.19	-3.72
筹资活动净现金流	12.30	-12.44	10.54
EBITDA	6.97	7.11	8.17
总债务/EBITDA	13.98	13.74	14.45
EBITDA 利息倍数	1.29	1.29	1.55
货币资金/短期债务	1.26	0.51	1.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，伴随债务的相对快速上升，EBITDA 对债务的保障能力趋弱。2019 年末，公司总债务规模为 118.04 亿元，总债务/EBITDA 升至 14.45 倍。但同时，由于 EBITDA 逐年增加，其对利息的覆盖能力整体尚可，同期 EBITDA 利息倍数为 1.55 倍。另外，公司货币资金受债券发行的影响，呈现阶段性的高企，其中 2019 年因 10 亿元公司债券的成功发行，当年末货币资金增至 39.84 亿元，货币资金/短期债务指标升至 1.33 倍。随着项目投



资推进，货币资金的回落，后续该指标将有所降低，但整体看公司货币资金对短期债券的保障程度良好。

### 公司备用流动性趋紧，受限资产金额较高，且对外担保比例较高，需关注或有负债风险

银行授信方面，截至 2019 年末，公司银行授信额度为 123.88 亿元，未使用额度为 22.42 亿元，公司备用流动性趋紧。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 15.78 亿元，其中占比较大的主要系其他流动资产-房产及土地使用权，上述受限资产金额较高，或影响公司资产变现能力。

**表 11：截至 2019 年末公司受限资产情况（亿元）**

	受限账面价值	受限原因
货币资金	4.33	定期存款质押及票据保证金
固定资产	0.60	用于抵押借款或担保
其他流动资产	8.11	用于抵押借款或担保
投资性房地产	1.82	用于抵押借款或担保
无形资产	0.91	用于抵押借款或担保
<b>合计</b>	<b>15.78</b>	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司对外担保总额为 18.43 亿元，占当期净资产比重为 24.14%，被担保单位均为盛泽镇国有企业，包括苏州盛泽资产经营管理有限公司（2.00 亿元）、吴江市盛泽城区投资发展有限公司（12.00 亿元）、苏州市吴江绸都水利建设开发有限公司（2.70 亿元）及吴江市盛泽镇集体资产经营公司（1.73 亿元）等。总的来看，公司对外担保比例较高，需关注或有负债风险。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼和未决仲裁事项。

据公司提供的《企业信用报告》（NO：2020052610031227462621，报告日期：2020 年 5 月 26 日）及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

整体而言，随着开发项目的推进，公司有息债务规模持续增加，但考虑到公司系盛泽镇重要的污水处理及工业供水主体，近年来业务运营较为稳定，且有较为丰富的房产及土地使用权等资产支撑，对公司的偿债能力有一定的保障。

## 外部支持

### 作为吴江区盛泽镇最主要的国有资产运营主体之一，公司在业务开展、税收优惠及资金等方面得到了政府的大力支持

盛泽投资主要负责城镇综合服务性项目的投资及相关产业经营，城镇供排水设施的投资、经营及建设管理，以及国有资产管理运营等。公司在业务开展、税收优惠、净资产实力等方面具有如下优势：

根据盛泽镇政府下发的《关于授予江苏盛泽投资有限公司供排水特许经营权的批复》（盛镇政[2011]127 号），盛泽镇政府授予盛泽投资污水处理特许经营权和工业供水特许经营权，批准盛泽投资在提供合格污水处理服务和工业供水服务后获取合理服务费用的权利。公司业务具有较强的区域垄断性，未来随着盛泽镇印染示范区项目的推进，公司将根据需求进一步完善供排水管网建设，稳固公司在盛泽镇水务市场的地位。

税收优惠方面，根据财税【2008】156 号文件和财税【2015】78 号文件，公司子公司盛泽水处理的污水处理劳务在 2015 年 7 月之前免征增值税，而自 2015 年 7 月 1 日开始实行增值税即征即退 70% 的税收优惠政策。

同时，为支持公司发展，盛泽投资的股东方吴江市盛泽镇集体资产经营公司以货币、房产及土地使用权等各种形式多次增资，公司注册资本自成立时的 2.90 亿元增至目前的 67.38 亿元，净资产实力不断增强，为公司的发展提供了较大的支持。

## 偿债保障措施

吴江交投为公司发行的“20 盛泽 01”提供无条



件不可撤销的连带责任保证担保。

吴江交投于 1999 年 2 月由吴江市交通物资公司和吴江市交通工程管理处共同出资组建，截至 2019 年末，吴江交投注册资本为 16.31 亿元，由苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理委员会办公室独资控股。

**跟踪期内，吴江交投继续为吴江区交通设施建设运营的重要主体，承担区域内交通设施建设任务，其参与项目建设规模较大，吴江区政府为其提供政府补贴等有力支持**

吴江交投为吴江区交通设施建设运营的重要主体，主要承担该区域内交通设施建设任务，具体包括公路建设和开发、航道建设和整治以及交通枢纽站场建设等。从收入结构上看，近年来，吴江交投基础设施建设业务收入规模逐年增长，逐渐成为吴江交投收入的主要来源（占比约为 50%）。2019 年及 2020 年一季度，吴江交投营业收入分别为 6.41 亿元和 0.24 亿元。

吴江交投交通基础设施业务模式分为回购类、财政承担类和 PPP 三类，其中，回购类项目根据回购方的不同又可分为区国资委下属公司回购类项目和区政府回购项目。

### 1、回购类项目

区国资委下属公司回购类项目方面，吴江交投主要通过设立的项目公司负责具体运作，并按照吴江区政府统一规划和安排进行区内路段的投资和建设。吴江交投主要与苏州市吴江区国资委下属公司苏州市吴江城乡一体化建设投资有限公司（简称“城乡一体化公司”）签订投资建设与转让回购协议，吴江交投为城乡一体化公司承担吴江乡镇及乡镇连接市区的桥梁工程投资建设任务，并由城乡一体化公司按照实际发生的投资成本加成 10% 进行回购。吴江交投 2019 年虽无收入结转但获得现金回笼 1.72 亿元，且截至 2019 年末，城乡一体化公司需回购基础设施项目近 28 个，项目总投资 14.85 亿元，合同约定回购金额合计 16.33 亿元，年末吴江

交投已全额收取回购款。

区政府回购项目方面，吴江交投在苏震桃公路项目上与吴江区政府签订 BT 协议，苏震桃公路项目为政府回购项目，项目总投资为 23.49 亿元，一期北段已于 2013 年下半年竣工验收。按照协议约定，吴江区政府在 2013-2019 年的每年 10 月分别支付回购款 1.90 亿元、1.90 亿元、2.00 亿元、2.50 亿元、2.70 亿元、2.80 亿元和 3.00 亿元，共计 16.80 亿元；2019 年末，吴江交投已全额收取苏震桃公路一期工程回购款 16.80 亿元。

截至 2019 年末，地方政府及下属单位拟回购类项目概算总投资为 27.31 亿元，吴江交投已累计投资 27.23 亿元，未来投资需求小，城乡一体化公司和吴江区政府将于 2022-2026 年分项目分 5 年等额回购。

### 2、财政承担类项目

截至 2019 年末，吴江交投财政承担类在建项目概算总投资 61.05 亿元，项目已累计投资 55.08 亿元，2020-2021 年计划投资规模合计 1.22 亿元，主要项目包括苏南运河吴江段四改三航道整治工程、东西快速干线项目工程等 5 个项目建设资金均来源于吴江市交通局，吴江交投基本不存在前期垫资压力，实际资金投入压力较小。

### 3、PPP 项目

吴江交投参与松陵大道站项目开展轨道交通场站综合体开发，包含交通枢纽站和商住部分，其中交通枢纽站采用 PPP 形式，由吴江交投作为政府出资方（出资 49%），未来商住部分作为整个项目的盈利点反哺枢纽公益性项目，目前已完成 PPP 社会资本方招标，交通枢纽站经营期为 20 年，到期将无偿归还政府，在经营期内，吴江交投按股权比例获取分红或利润分配。该项目总投资约 31.60 亿元，截至 2019 年末累计投资 13.33 亿元。计划建成地下三层、地上建筑的交通枢纽和社区型邻里中心综合体，并配建商业和住宅，项目处于实施阶段，现场基坑维护工程、桩基工程全部完成，正进行第三层

土方开挖、结构施工。

整体看，吴江交投承建的回购类项目数量充足，财政承担类项目投资规模较大，但吴江交投实际资金投资压力不大；PPP项目稳步推进中，新增的征拆迁委托业务有效补充其业务收入。

同时，吴江交投从事水利施工业务，拥有水利水电工程施工总承包（三级）、地基与基础工程专业承包（三级）和市政公用工程施工总承包（三级）等资质，业务集中在吴江及周边地区，先后承建了京杭大运河整治工程、环太湖大堤加固工程、杭嘉湖北排通道工程建设以及汾湖经济开发区工程建设等多项工程。吴江交投主要负责运营吴江区境内多条公路的收费业务，拥有芦墟收费站（暂停收费）、八都收费站、盛泽收费站、黎里收费站、桃源收费站和230省道吴江收费站的通行费收入，其下辖收费站位置较为优越，每年可取得一定的车辆通行费收入，但部分收费站收费年限到期后，该部分业务收入将有所下滑。此外，吴江交投公共客运业务稳定发展，安保服务、驾驶员培训、房屋场地出租、站务服务及广告以及规划服务等多项业务围绕主营业务开展，业务相关性强，能够为吴江交投业务提供一定的现金流支持。

政府支持方面，吴江交投作为吴江区交通基础设施建设的承担主体，持续得到当地政府的大力支持。吴江区政府除通过财政拨款等方式补充项目资本金及部分建设资金外，还规定自2009年起吴江交投的交通基建项目贷款由区财政全额贴息并偿付部分本金，进一步减轻了吴江交投还本付息压力。2016-2019年，吴江交投获得财政贴息资金分别为4.18亿元、4.20亿元、2.05亿元和1.91亿元。

总体来看，吴江交投作为吴江区交通设施建设和运营的重要主体，行业地位显著，近年来通过多元化的业务运营，经营收入稳定增长，加之受益于政府的有力支持，具有较强的偿债能力。

截至2019年末，吴江交投总资产为236.37亿元，所有者权益合计126.79亿元，资产负债率为

46.36%；全年实现营业总收入6.41亿元，实现净利润2.51亿元，经营活动净现金流为12.43亿元。

截至2020年3月末，吴江交投总资产238.90亿元，所有者权益合计126.54亿元，资产负债率为47.03%；2020年一季度实现营业总收入0.24亿元，实现净利润-0.15亿元，经营活动净现金流为1.06亿元。

综上所述，中诚信国际维持吴江交投的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。中诚信国际认为吴江交投具备很强的综合竞争实力及财务实力，能够为“20盛泽01”的按期偿还提供有力的保障。

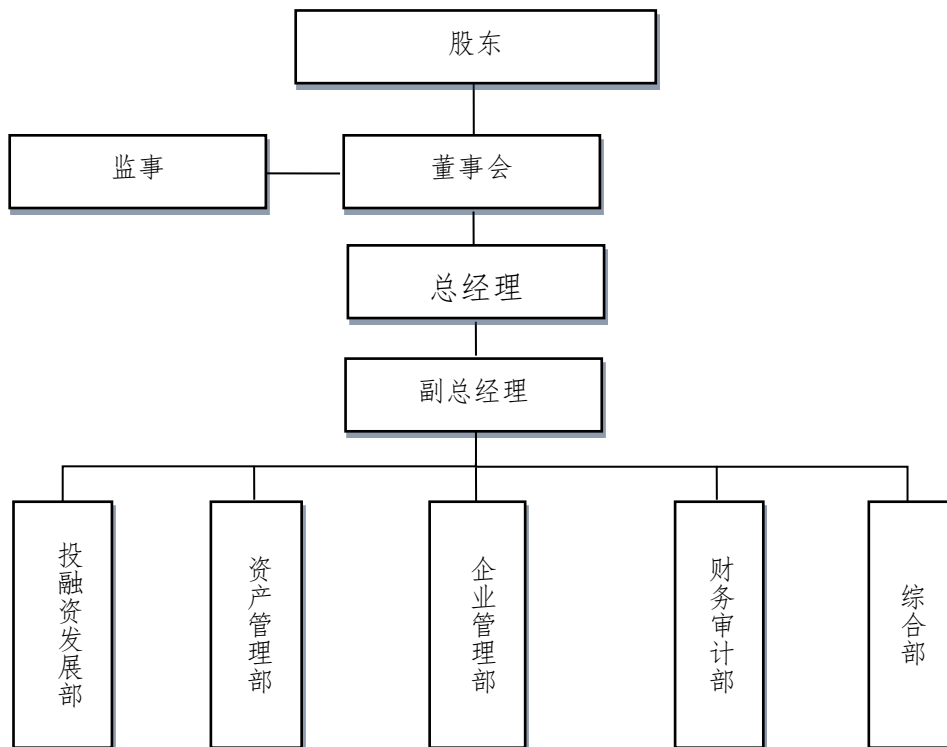
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏盛泽投资有限公司的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“20盛泽01”的债项信用等级为AA<sup>+</sup>。

### 附一：江苏盛泽投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



合并范围内子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
吴江市盛泽城区旧城改造资产运营有限公司	城乡基础设施建设	100	-
吴江市盛泽镇开发区工业水处理有限公司	公用事业	100	-
吴江市盛泽水处理发展有限公司	公用事业	100	-
吴江市盛泽控纺商城有限公司	租赁业	100	-
吴江市盛泽镇圆明资产管理有限公司	租赁业	100	-
吴江市盛泽镇农业发展有限公司	租赁业	100	-
吴江市镜湖农业生态园有限公司	农业类	-	100
苏州吴江高新区科创园发展有限公司	服务业	100	-
吴江市盛泽丝绸商城有限公司	服务业	100	-
江苏盛泽人力资源服务有限公司	服务业	100	-
江苏盛泽旅游发展有限公司	旅游业	100	-
江苏盛泽房地产开发有限公司	房地产	100	-



资料来源：公司提供

## 附二：江苏盛泽投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	302,242.34	227,980.25	398,403.10
应收账款	60,082.93	85,579.05	92,246.38
其他应收款	129,520.92	128,423.44	96,292.45
存货	490,208.23	526,814.55	574,358.32
长期投资	4,764.34	9,027.33	7,020.75
在建工程	35,124.28	26,555.16	44,497.80
无形资产	5,325.76	18,393.05	17,925.57
总资产	1,895,381.08	1,868,128.58	2,019,586.44
其他应付款	8,102.41	19,029.63	27,157.17
短期债务	239,808.00	443,175.85	300,315.19
长期债务	734,963.60	533,410.14	880,094.13
总债务	974,771.60	976,585.99	1,180,409.32
总负债	1,144,456.82	1,121,218.28	1,255,983.35
费用化利息支出	31,515.02	34,844.94	38,001.81
资本化利息支出	22,537.27	20,341.97	14,685.80
实收资本	673,793.78	673,793.78	673,793.78
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	750,924.26	746,910.30	763,603.09
营业总收入	197,713.42	201,391.23	208,129.04
经营性业务利润	27,499.03	24,102.26	28,203.48
投资收益	431.92	-60.26	2,782.54
净利润	16,297.80	15,451.52	20,018.07
EBIT	56,070.87	57,131.30	66,875.53
EBITDA	69,711.82	71,096.91	81,675.83
销售商品、提供劳务收到的现金	167,120.87	189,377.42	181,884.90
收到其他与经营活动有关的现金	9,733.40	8,912.70	541,833.31
购买商品、接受劳务支付的现金	112,853.34	95,023.49	101,595.57
支付其他与经营活动有关的现金	21,858.27	3,181.61	527,084.45
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	25,633.93	26,480.84	10,473.62
经营活动产生现金净流量	19,725.01	83,306.42	72,760.34
投资活动产生现金净流量	-23,225.11	-41,924.35	-37,174.88
筹资活动产生现金净流量	123,021.17	-124,415.52	105,370.38
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	33.37	33.41	36.18
期间费用率(%)	17.69	19.72	20.98
应收类款项/总资产(%)	10.00	11.46	9.34
收现比(%)	0.85	0.94	0.87
总资产收益率(%)	3.06	3.04	3.44
资产负债率(%)	60.38	60.02	62.19
总资本化比率(%)	56.49	56.66	60.72
短期债务/总债务(%)	24.60	45.38	25.44
FFO/总债务(X)	0.07	0.07	0.06
FFO 利息倍数(X)	1.19	1.22	1.35
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.36	1.51	1.38
总债务/EBITDA(X)	13.98	13.74	14.45
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.16	0.27
货币资金/短期债务(X)	1.26	0.51	1.33
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.29	1.29	1.55

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用。



### 附三：苏州市吴江交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	309,307.87	470,475.95	327,324.62	293,521.74
应收账款	39,320.09	21,710.52	3,374.70	2,660.78
其他应收款	178,395.24	113,212.99	127,602.93	137,183.96
存货	2,771.09	2,293.54	1,257.31	1,352.66
长期投资	54,563.30	118,251.10	120,291.22	120,831.22
在建工程	1,037,296.42	959,410.32	1,030,902.01	1,053,097.31
无形资产	332,748.25	343,196.78	342,997.59	342,947.85
总资产	2,294,701.31	2,398,673.11	2,363,659.35	2,389,028.55
其他应付款	258,459.19	180,852.81	209,526.54	208,123.09
短期债务	0.00	0.00	37,700.00	47,700.00
长期债务	714,452.80	733,120.00	712,120.00	718,520.00
总债务	714,452.80	733,120.00	749,820.00	766,220.00
总负债	1,015,812.94	1,061,836.10	1,095,726.83	1,123,587.27
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	163,057.30	163,057.30	163,057.30	163,057.30
少数股东权益	213,669.12	226,292.93	226,299.93	226,205.08
所有者权益合计	1,278,888.37	1,336,837.01	1,267,932.52	1,265,441.28
营业总收入	69,151.45	70,302.96	64,060.22	2,385.03
经营性业务利润	20,754.39	21,282.21	23,168.68	-1,502.97
投资收益	559.84	1,109.64	1,141.50	--
净利润	20,643.41	22,334.87	25,069.89	-1,541.99
EBIT	21,318.86	22,785.84	25,575.20	--
EBITDA	29,821.60	32,150.99	36,295.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	127,806.69	115,695.35	113,092.60	3,297.71
收到其他与经营活动有关的现金	321,859.78	189,382.72	102,397.57	26,188.38
购买商品、接受劳务支付的现金	23,615.20	18,380.11	20,541.02	3,340.95
支付其他与经营活动有关的现金	26,719.21	85,947.85	44,538.48	8,300.35
吸收投资收到的现金	138.00	--	--	--
资本支出	127,920.81	88,446.14	79,999.30	25,138.97
经营活动产生现金净流量	372,379.67	175,592.36	124,348.55	10,617.39
投资活动产生现金净流量	-130,896.97	-10,205.64	-155,571.26	-58,622.82
筹资活动产生现金净流量	-95,766.27	-4,218.63	-111,928.63	14,202.56
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	-7.87	-15.88	-23.30	-349.09
期间费用率(%)	8.60	8.36	9.64	33.45
应收类款项/总资产(%)	12.02	6.88	5.54	5.85
收现比(%)	1.85	1.65	1.77	1.38
总资产收益率(%)	0.96	0.97	1.07	--
资产负债率(%)	44.27	44.27	46.36	47.03
总资本化比率(%)	35.84	35.42	37.16	37.71
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	5.03	6.23
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.05	--
FFO利息倍数(X)	--	--	--	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	23.96	22.80	20.66	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	0.96	--
货币资金/短期债务(X)	--	--	8.68	6.15
EBITDA利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中融资租赁款调整至长期债务，近期末做债务调整；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。