

## 江苏盛泽投资有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第一期、第二期) 跟踪评级报告 (2021)

---

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：唐 晨 chtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。
- 跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2528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”和“20 盛泽 02”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

二零二一年六月二十九日

**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”或“公司”）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”、“20 盛泽 02”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。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、债务规模快速上升及对外担保规模较大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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	186.81	201.96	211.99
所有者权益合计（亿元）	74.69	76.36	79.02
总负债（亿元）	112.12	125.60	132.97
总债务（亿元）	97.66	118.04	125.65
营业总收入（亿元）	20.14	20.81	19.99
经营性业务利润（亿元）	2.41	2.82	1.68
净利润（亿元）	1.55	2.00	3.06
EBITDA（亿元）	7.11	8.17	12.80
经营活动净现金流（亿元）	8.33	7.28	8.76
收现比(X)	0.94	0.87	0.68
营业毛利率(%)	33.41	36.18	30.07
应收类款项/总资产(%)	11.46	9.34	10.03
资产负债率(%)	60.02	62.19	62.73
总资本化比率(%)	56.66	60.72	61.39
总债务/EBITDA(X)	13.74	14.45	9.82
EBITDA 利息倍数(X)	1.29	1.55	1.34

吴江交投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	239.87	236.37	227.91	227.12
所有者权益合计（亿元）	133.68	126.79	128.99	129.07
总负债（亿元）	106.18	109.57	98.92	98.05
总债务（亿元）	73.31	74.98	74.88	74.32
营业总收入（亿元）	7.03	6.41	4.81	0.35
经营性业务利润（亿元）	2.13	2.32	2.09	-0.06
净利润（亿元）	2.23	2.51	2.14	-0.07
EBITDA（亿元）	3.22	3.63	3.56	--
经营活动净现金流（亿元）	17.56	12.43	8.61	-0.10
收现比(X)	1.65	1.77	1.04	1.18
营业毛利率(%)	-15.88	-23.30	-59.41	-257.97
应收类款项/总资产(%)	6.88	5.54	5.65	6.03
资产负债率(%)	44.27	46.36	43.40	43.17
总资本化比率(%)	35.42	37.16	36.73	36.54
总债务/EBITDA(X)	22.80	20.66	21.06	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理

### 正面

■ **良好的区域经济环境。**2020 年吴江区实现地区生产总值 2,003 亿元，同比增长 0.6%，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，2020 年在疫情影响下仍保持较强的经济发展实力，2020 年实现地区生产总值 442.96 亿元；同时，较强的区域实力为公司业务发展提供了较好的外部环境。

### 同行业比较

2020 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	794.21	306.81	61.37	487.40	23.67	3.54	17.34
吴江交投	227.91	128.99	43.40	74.88	4.81	2.14	8.61
盛泽投资	211.99	79.02	62.73	125.65	19.99	3.06	8.76

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

■ **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。

■ **有效的偿债保障措施。**吴江交投为“20 盛泽 01”、“20 盛泽 02”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，其作为吴江区交通设施建设运营的重要主体，行业地位显著，加之受益于政府的有力支持，具有较强的偿债能力，为相关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，2020 年末，公司总债务规模为 125.65 亿元，同比增幅为 6.44%，债务压力加重，其中一年内到期的债务规模为 47.06 亿元，需关注其即期偿付压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2020 年末，公司对外担保总额 26.97 亿元，占当期净资产比重为 34.13%，担保对象虽为江苏吴江丝绸集团有限公司（10.50 亿元）、吴江市盛泽城区投资发展有限公司（7.82 亿元）等盛泽镇国有企业，但仍需关注或有负债风险。

### 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。

**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	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 盛泽 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/29	5.00	5.00	2020/04/21~2025/04/21 (3+2)	调整票面利率、回售
20 盛泽 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/07/10	3.00	3.00	2020/07/22~2023/07/22	交叉违约

## 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），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。

“20 盛泽 02”于 2020 年 7 月 21 日发行，债券期限为 3 年期，募集资金 3 亿元，拟用于偿还到期或行权的公司债券及其他借款。截至评级报告出具日，“20 盛泽 01”和“20 盛泽 02”募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 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今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的冲击的背景下，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制出口的增长。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

### 2020 年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，是苏州主城区面积最大的板块，截至 2020 年末吴江区常住人口 131.26 万人。吴江区下辖黎里、盛泽、七都、桃源、震泽、平望、同里 7 个镇和松陵、江陵、横扇、八坼 4 个街道，拥有 1 个国家级开发区（吴江经济技术开发区）、2 个省级高新区（汾湖高新技术产业开发区、吴江高新技术产业园区（筹））、1 个省级旅游度假区（东太湖生态旅游度假区）。

吴江区区位优势独特，既是苏、浙、沪两省一市的地理交界处，又是长三角区域一体化发展国家战略的中心区域。2018 年 11 月，习近平主席在首届进博会开幕式上提出：“将支持长江三角洲区域一

体化发展并上升为国家战略”。根据 2020 年 6 月正式公示的《长三角生态绿色一体化发展示范区国土空间总体规划》，上海市青浦区、江苏省苏州市吴江区、浙江省嘉兴市嘉善县，总面积约 2,413 平方公里规划为长三角一体化示范区，其中吴江区地理面积约占示范区总面积的一半。

产业结构方面，吴江产业特色鲜明，集聚程度高，拥有丝绸纺织、电子信息两个千亿级产业，以及光电缆、装备制造两个 500 亿级产业，区内化纤产量占全国的 1/10，光纤光缆产量占全国的 1/3，电梯产量占国内品牌的 1/6。近年来，吴江坚持以智能化改造、信息化融合着力提升传统产业，大力发展战略性新兴产业，经济发展动能加速转换、发展质效显著提升。

2020 年，吴江区实现地区生产总值 2,003 亿元，同比增长 0.6%；其中，实现第一产业增加值 37.50 亿元，同比增长 0.19%；第二产业增加值 1,000.20 亿元，同比下降 0.80%；第三产业增加值 965.13 亿元，同比增长 5.77%；三次产业比重由 2019 年的 1.9:51.5:46.6 调整为 1.87:49.94:48.19，产业结构持续优化。

财政收支方面，2020 年吴江区一般公共预算收入为 236.48 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入为 213.13 亿元，同比增长 4.0%；同期财政平衡率为 96.77%，同比下降 5.49 个百分点，但财政平衡情况仍处于良好水平。

表 1：近年吴江区财政收支情况（亿元）

	2019	2019	2020
一般公共预算收入(1)	202.90	223.09	236.48
其中：税收收入	183.60	205.00	213.13
一般公共预算支出(2)	193.06	218.17	244.38
财政平衡率(3)	105.10%	102.26%	96.77%
政府性基金收入	169.80	153.09	235.43
政府性基金支出	171.90	170.12	209.47

注：(3)=(1)/(2)

资料来源：江苏省预决算公共统一平台，中诚信国际整理

**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。

### 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，2018~2020 年地区生产总值 431.13 亿元、459.15 亿元和 442.96 亿元；财政收入方面，盛泽镇

同期公共财政预算收入分别为 35.02 亿元、35.61 亿元和 34.40 亿元。受疫情影响，2020 年盛泽镇经济财政情况出现小幅下滑，但整体仍表现出较强的发展实力。

表 2：盛泽镇主要经济指标（亿元）

指标	2018	2019	2020
地区生产总值	431.13	459.15	442.96
GDP 同比增速 (%)	7.50	6.50	-3.53
一般公共预算收入	35.02	35.61	34.40
其中：税收收入	31.96	33.74	31.34
一般公共预算支出	21.36	24.18	24.31

资料来源：公开资料，中诚信国际

## 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，但受疫情影响主要业务板块收入规模有所下滑

2020 年受疫情影响，公司业务规模出现小幅下滑，当年实现营业收入 19.99 亿元，同比减少 3.95%。其中公司核心业务污水处理及工供水板块收入规模为 5.06 亿元，收入占比 25.33%，当年下滑 14.74%；主要收入来源城市资源运营服务板块业务规模为 9.70 亿元，同比下滑 9.55%。

表 3：近年公司营业收入构成（合并抵消后）

项目	2018		2019		2020	
	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	5.69	28.24%	5.94	28.53%	5.06	25.33%
城乡一体化开发建设	1.27	6.31%	1.64	7.89%	2.70	13.51%
城市资源运营服务	10.80	53.61%	10.72	51.52%	9.70	48.52%
房产租赁、物业管理	2.38	11.83%	2.51	12.06%	2.53	12.65%
合计	20.14	100.00%	20.81	100.00%	19.99	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2020 年受疫情影响，盛泽镇纺织等产业一季度出现停工，导致公司污水处理及工业供水规模均出现下降，业务收入有所下滑

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，并且包含特许排他性经营，即盛泽

镇政府同意在该特许经营权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。

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 2020 年末，公司下辖 8 个分公司、30 个喷织处理站，共铺设管网约 418 公里，服务范围约 104.60 平方公里，覆盖人口约 40 万人。其中 8 个分公司主要处理 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。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。2020 年，公司处理印染污水的收费单价为 4.15 元/吨，同比小幅降低；处理喷织污水的单价为 1,500 元/台，同比持平。但受疫情影响，2020 年一季度盛泽镇纺织产业基本处于停工状态，当年污水处理量出现一定规模的下滑，导致公司该部分业务收入有所下降。

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，2020 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%；售水价格则受到政府的限定保持稳定；售水量方面亦受企业停工影响，有所下降。

**表 4：近年工业供水业务运营情况**

项目	2018	2019	2020
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）	11.98	11.50	10.20
平均日供水量（万立方米/日）	10.95	11.03	9.30
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，建成后公司需要迁

建一座日处理量 10 万吨污水厂、配套日处理中水回用 3.5 万吨工程，新建一座日处理量 4.5 万吨污水厂、配套管网 40 公里，后续存在一定的投资需求。

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。虽然 2020 年受疫情影响，公司相关业务出现暂时性下滑，但伴随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，公司污水处理及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。

截至 2020 年末，公司在建项目包括朗庭名苑、如意苑二期、万鑫花园和龙桥四期，总投资额合计 19.34 亿元，已投资 6.27 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。

2020年，公司转让的土地包括盛泽镇运河西侧、盛泽人福村地块和盛泽潜龙渠生态公园及配套等，转让面积为680,579.62平方米，同期，公司获得土地转让总价款收入为9.70亿元。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，2020年为20.34%。

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2020年末，公司可出租物业的建筑面积合计56.38万平方米，与上年一致，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2.53亿元。

综上所述，公司的污水处理及工业供水业务受疫情影响，收入规模有所下降，但在特许经营权及排他性权利的保护下，凭借盛泽镇优势的纺织产业基础，公司后续业务开展仍可期，可公司提供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的开展情况。

## 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2019~2020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，受疫情影响，公司收入规模有所下滑，但经营性业务利润的贡献仍较重，且投资收益形成了良好的补充，公司盈利规模增长

2020年，公司实现营业收入19.99亿元，同比减少3.95%，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，受疫情及区域内土地出让进度影响，两项业务2020年均出现下滑，导致整体收入有所下降。

表5：公司各业务板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
污水处理及工业供水	49.10	51.20	47.57
城乡一体化开发建设	0.00	0.00	2.75
城市资源运营服务	22.65	26.86	20.34
房产租赁、物业管理	62.50	64.14	61.52
<b>营业毛利率</b>	<b>33.41</b>	<b>36.18</b>	<b>30.07</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；土地转让业务盈利情况受不同区位土地价格差异影响，波动较大。2020年，公司营业毛利率为30.07%，综合毛利率有所下降，但仍处于较高水平。三费方面，2020年公司期间费用为4.09亿元，期间费用率为20.98%。由于近年来项目的建设需要，公司有息债务规模较大，财务费用维持高位，对营业利润的侵蚀较为严重。

2020年，公司实现利润总额4.23亿元，主要来源于经营性业务利润和投资收益。其中经营性业务利润为1.68亿元，对利润总额的贡献度仍较重；投资收益2.73亿元主要来源于可供出售金融资产，系投资的产业基金减持股票获得的分红，可持续性不足，但仍对利润总额形成了良好的补充。总体看，公司盈利情况仍较好。

表6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	3.97	4.37	4.09
期间费用率(%)	19.72	20.98	20.45
经营性业务利润	2.41	2.82	1.68
资产减值损失	0.33	0.15	-0.12
公允价值变动收益	--	--	--
投资收益	-0.01	0.28	2.73
营业外损益	0.15	-0.06	-0.04
其他收益	0.14	0.15	0.39
利润总额	2.23	2.89	4.23
总资产收益率(%)	3.04	3.44	5.49

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，公司资产规模及负债规模稳步增长，2020年末，公司总资产和总负债规模分别为211.99亿元和132.97亿元，同比增长4.96%和5.87%。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79.02亿元，同比增幅3.48%。

表7：近年公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
实收资本	67.38	67.38	67.38

资本公积	0.34	0.35	0.35
未分配利润	6.01	7.49	9.84
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，2020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产资本化比率分别为62.73%和61.39%，分别同比提高0.54个百分点和0.67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。2020年末，公司流动资产146.48亿元，占同期总资产的比重为69.10%，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2020年末，公司货币资金主要为银行存款，得益于年内20盛泽01、20盛泽02及20盛泽债的顺利发行，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0.77亿元，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12.18亿元，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（10.08亿元）；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63.10亿元。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65%，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17.44亿元。

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，2020年末，公司投资性房地产账面价值为27.98亿元。

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 16.40 亿元。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020
货币资金	22.80	39.84	44.58
其他应收款	12.84	9.63	12.18
存货	52.68	57.44	63.10
其他流动资产	25.47	22.31	17.44
<b>流动资产</b>	<b>122.71</b>	<b>138.57</b>	<b>146.48</b>
投资性房地产	29.74	28.64	27.98
其他非流动资产	20.30	19.71	16.40
<b>非流动资产</b>	<b>64.10</b>	<b>63.39</b>	<b>65.51</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。2020 年末，公司非流动负债为 83.45 亿元，占总负债比例为 62.76%，主要为长期借款和应付债券。同期末，公司流动负债为 49.52 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一年内到期的应付债券。

**表 9：近年来公司主要负债情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020
短期借款	8.24	7.60	4.70
一年内到期的非流动负债	35.56	20.83	37.38
<b>流动负债</b>	<b>54.01</b>	<b>37.06</b>	<b>49.52</b>
长期借款	30.45	48.94	55.97
应付债券	22.89	39.07	26.83
<b>非流动负债</b>	<b>58.11</b>	<b>88.54</b>	<b>83.45</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。2020 年末，公司总债务规模为 125.65 亿元，其中 2021 年内到期规模为 47.06 亿元，公司面临一定的即期偿债压力。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 34.10%，债务期限结构较为合理。

**表 10：2020 年末公司债务到期情况（亿元）**

项目	2021	2022	2023	2024	2025 及以后年度
到期债务	47.06	19.07	22.74	9.94	27.18

资料来源：公司提供

### 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。2020 年，公司 EBITDA 为 12.80 亿元，同比增长 56.72%。

经营活动现金流方面，公司各年收到的财政补贴较为及时，经营性现金流表现为持续净流入，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，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和企业债的成功发行，2020 年公司筹资性现金流量净额为 1.80 亿元。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目	2018	2019	2020
经营活动净现金流	8.33	7.28	8.76
投资活动净现金流	-4.19	-3.72	-2.25
筹资活动净现金流	-12.44	10.54	1.80
EBITDA	7.11	8.17	12.80
总债务/EBITDA	13.74	14.45	9.82
EBITDA 利息倍数	1.29	1.55	1.34
货币资金/短期债务	0.51	1.33	1.04

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。2020 年末，公司总债务规模为 125.65 亿元，由于 EBITDA 逐年增加，总债务/EBITDA 减至 9.82 倍。但其对利息的覆盖能力减弱，同期 EBITDA 利息倍数为 1.34 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 2020 年因多支债券的成功发行，当年末货币资金增至 44.58 亿元，货币资金/短期债务指标为 1.04 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。

### 公司具备一定的备用流动性，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 2020 年末，公司银行授信额度为 164.46 亿元，未使用额度为 64.67 亿元，公司具备一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 8.84 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，或影响公司资产变现能力。

**表 12：截至 2020 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	0.77	定期存款质押及票据保证金
存货	1.10	用于抵押借款或担保
固定资产	0.05	用于抵押借款或担保
其他流动资产	4.37	用于抵押借款或担保
投资性房地产	0.20	用于抵押借款或担保
无形资产	0.50	用于抵押借款或担保
<b>合计</b>	<b>8.84</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 2020 年末，公司对外担保总额为 26.97 亿元，占当期净资产比重为 34.13%，被担保单位均为盛泽镇国有企业，包括江苏吴江丝绸集团有限公司（10.50 亿元）、吴江市盛泽城区投资发展有限公司（7.82 亿元）、苏州市吴江绸都水利建设开发有限公司（2.95 亿元）及江苏盛泽东方纺织城发展有限公司（1.10 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 2020 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：2021060909391026564292）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，城镇给排水设施的投资、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给排水管网建设，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”、“20 盛泽 02”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办公室（以下简称“吴江区国资办”）独资控股。2020 年，吴江区推进区域内国资国企资源整合，吴江交投产权结构和工商信息亦同步变更，并于年底落实完成，吴江交投股权由吴江区国资办划出，划入吴江区国资办孙公司长三角投资发展（江苏）有限公司；截至 2021 年 3 月末，吴江交投注册资本仍为 16.31 亿元，唯一股东为长三角投资发展（江苏）有限公司，吴江区国资办仍为公司实际控制人。

### **吴江交投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，吴江区政府为其提供政府补贴等有力支持**

跟踪期内，吴江交投仍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，吴江交投基础设施建设业务收入规模较大，系吴江交投收入的主要来源（占比超过 50%）。2020 年及 2021 年第一季度，吴江交投营业收入分别为 4.81 亿元和 0.35 亿元，主要来自基础设施建设、综合服务和交通运输业务，2020 年因疫情防控（含收费公路免收通行费政策）、长三角交通一体化战略实施和水利业务缩减，公交运输、通行费和水利工程施工业务收入降幅明显。

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。截至 2020 年末，吴江区政府及下属单位拟回购项目概算总投资为 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，回购资金合计 30.05 亿元，其中 3.66 亿元土地成本吴江交投已在 2017 年吴江区交通局征地补偿款中获取，剩余回购资金受政府安排影响大，到位周期较长。

#### 2、财政承担类项目

截至 2020 年末，吴江交投财政承担类在建项目总投资 61.05 亿元，已累计投资 60.02 亿元，2021-2022 年计划投资规模合计 1.26 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，其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，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。截至 2021 年 3 月末，该项目累计投资 5.84 亿元，目前处于实施阶段，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。

#### 4、自建类项目

吴江交投自建类项目为原康复医院地块投资开发项目，项目总用地面积 1.03 万平方米，总建筑面积 5.11 万平方米，主体建筑为 12 层综合楼（东、西二幢），其中商业面积 0.21 万平方米、办公面积 2.71 万平方米、配套宴会餐饮面积 0.55 万平方米。项目初步概算总投资 3.30 亿元（含土地购置费），资金为自筹，建设周期为 2019.1-2022.1，截至 2020 年末累计投资 1.39 亿元，未来项目完工后主要以租赁形式回笼资金。

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，但吴江交投实际投资压力不大。

### **吴江交投拥有车辆通行、公共客运及综合服务等业务，多元化的业务结构有效提高自身抗风险能力，且带来一定的现金流支持，跟踪期内仍可获得财政贴息等政府补贴**

吴江交投水利工程施工业务主要通过控股子公司吴江市水利市政工程有限公司和吴江市松陵水利工程队开展，2020 年 11 月，吴江交投将前者股权无偿划转至平望镇人民政府，将后者股权无偿划转至江苏省吴江东太湖生态旅游度假区管委会，两家子公司无偿划转后，吴江交投将不再保有施工工程业务。由于水利工程施工业务规模近年来呈收缩态势，本次划转对吴江交投业务收益影响较小。

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，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。2020 年以来，吴江交投无通行费收入，主要系疫情防控期间执行收费公路免收费政策近 79 天，同时长三角交通一体化导致所属收费站基本不再收取通行费。收费站暂停收费导致公司减收近 1 亿元纯收益资金，吴江交投以一级公路对应债务余额（4.7334 亿元）申请债务化解支持（还本付息补贴），2020 年申请资金 0.50 亿元已落实到

位，2021 年申请资金 0.23 亿元亦已落实到位。

吴江交投公共客运业务可获得吴江区政府财政拨款，以保证公交运输业务的净资产利润率水平；此外，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。2018-2020 年，吴江交投获得财政贴息资金分别为 2.05 亿元、1.91 亿元和 1.82 亿元。

总体来看，吴江交投作为吴江区交通设施建设运营的重要主体，行业地位显著，加之受益于政府的有力支持，具有较强的偿债能力。

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，吴江交投资产总额分别为 227.91 亿元和 227.12 亿元，其中非流动资产占比分别为 79.19%和 79.53%。非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成，流动资产以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主。同期末，吴江交投负债规模分别为 98.92 亿元和 98.05 亿元，同期末资产负债率分别为 43.40%和 43.17%。吴江交投负债期限结构以中长期债务为主，期限结构合理。2020 年末流动负债与非流动负债分别为 18.46 亿元和 80.47 亿元，符合交通投资类企业的特征。

2020 年及 2021 年一季度，吴江交投营业收入分别为 4.81 亿元和 0.35 亿元，同期净利润分别为 2.14 亿元和 -0.07 亿元，经营活动净现金流分别为 8.61 亿元和 -0.10 亿元。

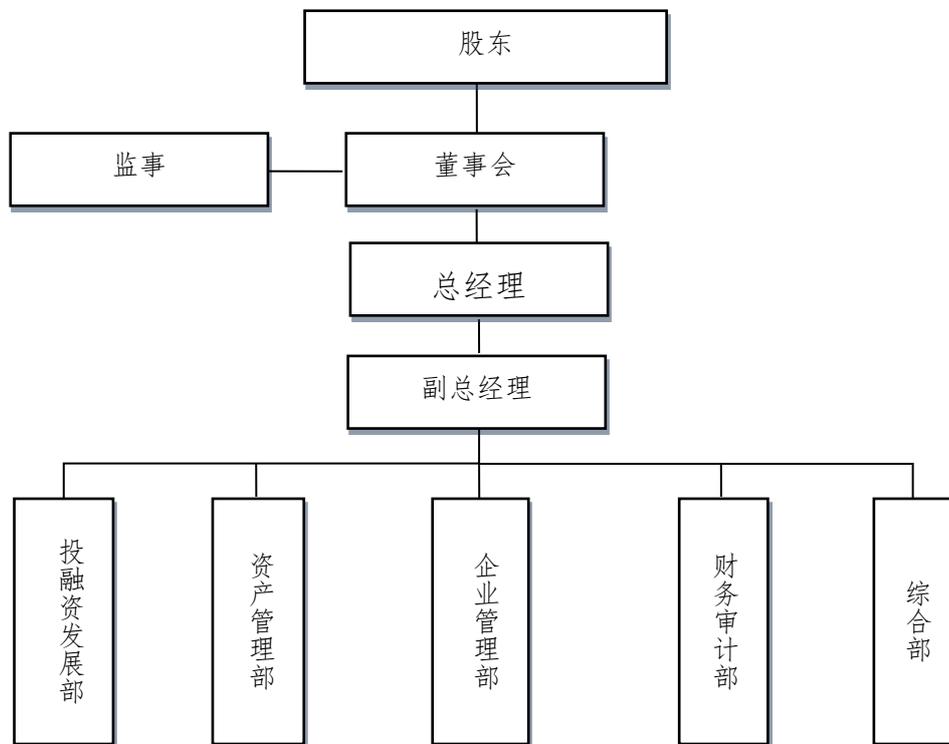
综上所述，中诚信国际评定苏州市吴江交通投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。中诚信国际认为吴江交投具备很强的综合

竞争实力及财务实力，能够为“20 盛泽 01”、“20 盛泽 02”的按期偿还提供有力的保障。

## 评级结论

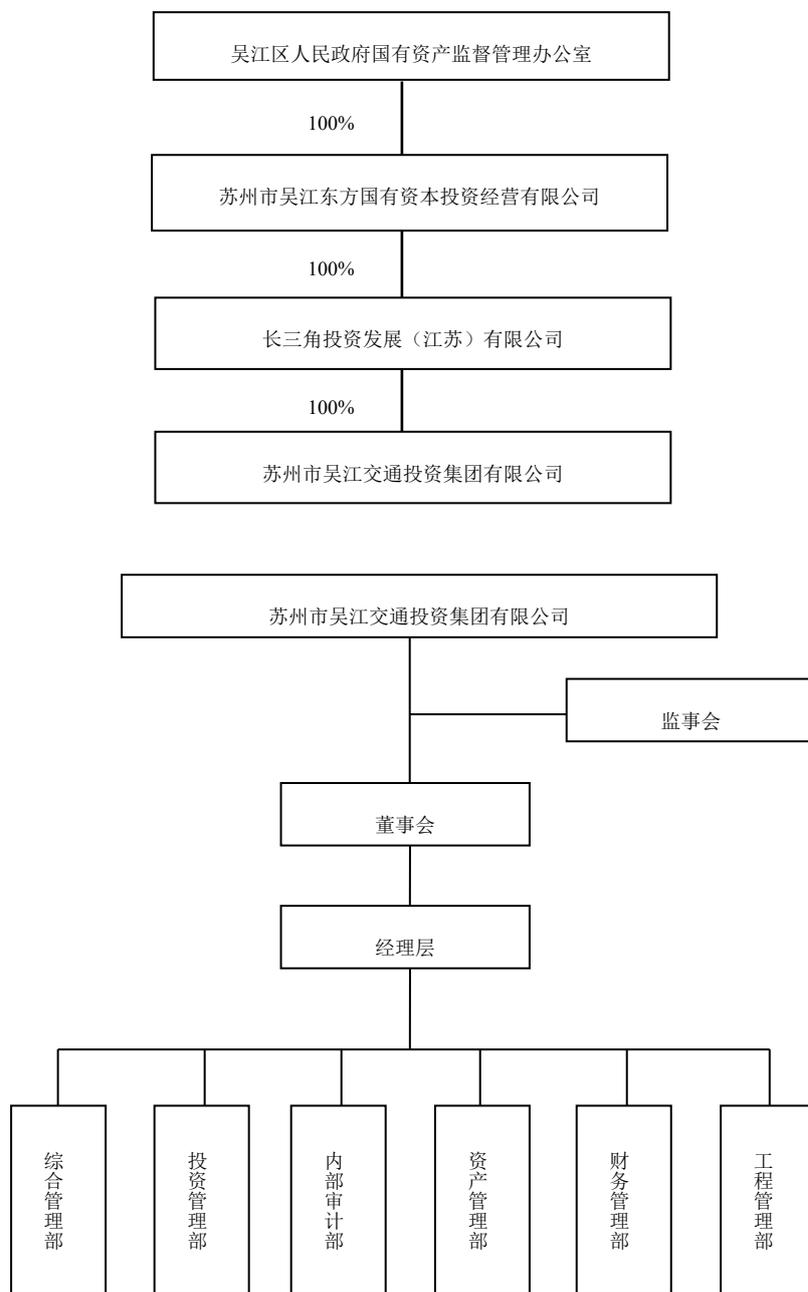
综上所述，中诚信国际维持江苏盛泽投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 盛泽 01”、“20 盛泽 02”的债项信用等级为 **AA+**。

## 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 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：苏州市吴江交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：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）	2018	2019	2020
货币资金	227,980.25	398,403.10	445,818.22
应收账款	85,579.05	92,246.38	90,802.19
其他应收款	128,423.44	96,292.45	121,829.84
存货	526,814.55	574,358.32	631,025.89
长期投资	9,027.33	7,020.75	57,908.80
在建工程	26,555.16	44,497.80	33,096.49
无形资产	18,393.05	17,925.57	17,455.63
总资产	1,868,128.58	2,019,586.44	2,119,853.28
其他应付款	19,029.63	27,157.17	28,261.74
短期债务	443,175.85	300,315.19	428,494.84
长期债务	533,410.14	880,094.13	827,978.18
总债务	976,585.99	1,180,409.32	1,256,473.02
总负债	1,121,218.28	1,255,983.35	1,329,678.85
费用化利息支出	34,844.94	38,001.81	71,259.68
资本化利息支出	20,341.97	14,685.80	24,512.09
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	746,910.30	763,603.09	790,174.43
营业总收入	201,391.23	208,129.04	199,900.20
经营性业务利润	24,102.26	28,203.48	16,792.78
投资收益	-60.26	2,782.54	27,285.54
净利润	15,451.52	20,018.07	30,566.34
EBIT	57,131.30	66,875.53	113,581.68
EBITDA	71,096.91	81,675.83	128,002.81
销售商品、提供劳务收到的现金	189,377.42	181,884.90	136,702.55
收到其他与经营活动有关的现金	8,912.70	541,833.31	846,667.39
购买商品、接受劳务支付的现金	95,023.49	101,595.57	127,159.29
支付其他与经营活动有关的现金	3,181.61	527,084.45	738,054.26
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	26,480.84	10,473.62	15,962.53
经营活动产生现金净流量	83,306.42	72,760.34	87,554.57
投资活动产生现金净流量	-41,924.35	-37,174.88	-22,502.57
筹资活动产生现金净流量	-124,415.52	105,370.38	18,043.07
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	33.41	36.18	30.07
期间费用率(%)	19.72	20.98	20.45
应收类款项/总资产(%)	11.46	9.34	10.03
收现比(%)	0.94	0.87	0.68
总资产收益率(%)	3.04	3.44	5.49
资产负债率(%)	60.02	62.19	62.73
总资本化比率(%)	56.66	60.72	61.39
短期债务/总债务(%)	45.38	25.44	0.34
FFO/总债务(X)	0.07	0.06	0.05
FFO 利息倍数(X)	1.22	1.35	0.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.51	1.38	0.91
总债务/EBITDA(X)	13.74	14.45	9.82
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.27	0.30
货币资金/短期债务(X)	0.51	1.33	1.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.29	1.55	1.34

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。

## 附四：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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	470,475.95	327,324.62	259,409.26	241,078.60
应收账款	21,710.52	3,374.70	798.25	530.21
其他应收款	113,212.99	127,602.93	127,878.66	136,423.28
存货	2,293.54	1,257.31	272.69	245.16
长期投资	118,251.10	120,291.22	247,003.00	248,850.33
在建工程	959,410.32	1,030,902.01	1,039,694.75	1,042,794.96
无形资产	343,196.78	342,997.59	248,366.47	248,316.74
总资产	2,398,673.11	2,363,659.35	2,279,139.17	2,271,215.22
其他应付款	180,852.81	209,526.54	135,471.63	128,194.56
短期债务	0.00	37,700.00	24,750.00	14,750.00
长期债务	733,120.00	712,120.00	724,037.00	728,470.00
总债务	733,120.00	749,820.00	748,787.00	743,220.00
总负债	1,061,836.10	1,095,726.83	989,230.38	980,546.59
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	226,292.93	226,299.93	168,843.01	168,862.40
所有者权益合计	1,336,837.01	1,267,932.52	1,289,908.79	1,290,668.63
营业总收入	70,302.96	64,060.22	48,133.75	3,496.46
经营性业务利润	21,282.21	23,168.68	20,851.15	-649.40
投资收益	1,109.64	1,141.50	1,114.14	0.00
净利润	22,334.87	25,069.89	21,362.08	-726.53
EBIT	22,785.84	25,575.20	22,902.94	--
EBITDA	32,150.99	36,295.63	35,563.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	115,695.35	113,092.60	49,931.70	4,136.58
收到其他与经营活动有关的现金	189,382.72	102,397.57	194,538.46	11,615.65
购买商品、接受劳务支付的现金	18,380.11	20,541.02	17,838.42	3,698.92
支付其他与经营活动有关的现金	85,947.85	44,538.48	112,941.22	5,322.25
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,335.00	0.00
资本支出	88,446.14	79,999.30	55,272.59	8,697.03
经营活动产生现金净流量	175,592.36	124,348.55	86,128.15	-990.90
投资活动产生现金净流量	-10,205.64	-155,571.26	-124,181.38	-8,860.74
筹资活动产生现金净流量	-4,218.63	-111,928.63	-29,862.13	-8,479.02
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	-15.88	-23.30	-59.41	-257.97
期间费用率(%)	8.36	9.64	1.35	20.24
应收类款项/总资产(%)	6.88	5.54	5.65	6.03
收现比(%)	1.65	1.77	1.04	1.18
总资产收益率(%)	0.97	1.07	0.99	--
资产负债率(%)	44.27	46.36	43.40	43.17
总资本化比率(%)	35.42	37.16	36.73	36.54
短期债务/总债务(%)	0.00	5.03	0.03	0.02
FFO/总债务(X)	0.04	0.05	0.04	-0.01
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)	22.80	20.66	21.06	--
EBITDA/短期债务(X)	--	0.96	1.44	--
货币资金/短期债务(X)	--	8.68	10.48	16.34
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2021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。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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”。

## 附六：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。