



# 苏州市吴江城市投资发展集团有限公司

## 主动评级报告

信用等级: A+<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定  
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	1028.33	1788.98	225.03	958.16
一般公共预算收入	165.25	181.52	202.90	223.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	43.26	47.21	45.70	53.41
资产总额(亿元)	428.07	480.53	528.15	538.51
所有者权益(亿元)	151.86	182.20	189.62	191.29
短期债务(亿元)	45.35	52.46	67.87	50.99
全部债务(亿元)	192.59	223.53	252.37	256.06
营业总收入(亿元)	13.54	19.52	13.49	1.11
利润总额(亿元)	2.56	2.55	2.59	-0.21
EBITDA(亿元)	3.68	3.96	4.43	-
经营净现金流(亿元)	-2.55	3.11	7.86	7.79
营业毛利率(%)	23.28	13.82	7.26	-8.23
EBIT 利润率(%)	18.36	13.09	19.19	-
总资产报酬率(%)	0.61	0.56	0.51	-
资产负债率(%)	64.52	62.08	64.10	64.48
全部债务资本化比率(%)	55.91	55.09	57.10	57.24
流动比率(倍)	3.13	3.79	3.44	3.67
现金类资产/短期债务(倍)	0.95	0.90	0.67	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	52.33	56.42	56.98	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.37	0.33	0.36	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

苏州市吴江城市投资发展集团有限公司(以下简称“吴江城投”或“公司”)成立于 2002 年 5 月, 截至 2020 年 5 月末, 公司注册资本 33.26 亿元, 唯一股东和实际控制人均为苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理办公室。公司主要从事吴江区范围内的基础设施建设、土地一级开发和安置房销售等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建业务未来需主要依靠政府回款, 考虑到吴江区政府经济财政实力很强, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担处于行业偏重水平, 盈利能力较弱, 短期偿债指标表现较好, 备用流动性尚为充足, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是吴江区重要的城市基础设施建设主体, 在吴江区基础设施建设及土地一级开发领域具有一定垄断优势, 市场地位显著。

●土地一级开发业务: 该业务由公司进行前期融资及投资, 土地拍卖后按成交额计提 20% (2014 年起) 的基金, 再由财政局将土地开发成本及扣费后土地出让净收益返还给公司; 在 2016 年 4 号文出台后, 公司土地收入不再与土地出让金挂钩, 2019 年起确定为以投入成本加成 15% 左右的管理费与公司进行收入结算。2017 年~2020 年 3 月, 公司已整理完成土地面积 456.92 万平方米, 已投资 71.32 亿元, 已确认收入 42.21 亿元, 并均已回款, 基本可按照回款协议进行回款, 但资料显示 2020 年~2021 年待回款规模较大, 短期还需关注实际回款情况。截至 2020 年 3 月末, 公司在建土地整理项目 5 个, 面积 1,024.24 亩, 总投资 71.35 亿元, 已投资 31.56 亿元, 仍存在一定尚需投资, 需关注后续投资压力。

●基础设施建设业务: 采取委托代建模式, 资金平衡依赖于政府回购 (2018

年起按照成本加成 15%回购)。截至 2020 年 3 月末,公司已建成主要基建项目 6 个,已投资 24.60 亿元,拟回款金额 25.69 亿元,已回款 9.43 亿元,各项目基本可按回款协议进行回款;同期,公司主要在建项目总投资 101.21 亿元,已投资 78.03 亿元,同样存在一定尚需投资,但后续每年投资规模较为平均。整体看,公司在建项目后续存在一定投资压力,同时未来需政府回购规模较大,同需关注资金平衡压力。

●安置房销售业务:公司安置房业务与土地整理业务相配套,其建设安置房的土地通过与区政府协议出让的方式取得,安置房建成后主要对动迁户销售,通过土地出让金返还抵减成本的方式维持微利。截至 2020 年 3 月末,公司已建成安置房项目综合销售进度 92%,已回款金额 33.36 亿元,但募集说明书未披露成本方面数据,外评报告显示近三年及一期公司安置房销售均价约 2,000 元/平方米,需关注成本覆盖情况;同期,公司在建安置房总投资 11.86 亿元,已投资 6.88 亿元,尚需投资规模不大。整体看,公司安置房销售收入对其投资成本的覆盖情况需着重关注,以及需关注已完工及在建项目的后续销售情况。

●发展战略:根据公司未来投资计划及历史投资情况综合分析,公司 2020 年 4 月~2021 年 3 月投资规模合计约 35 亿元,考虑未来一年预计销售商品、提供劳务可收到的现金 15 亿元,仍存在约 20 亿元资金缺口,公司未来资本支出存在一定压力。

●业务委托方实力:公司业务委托方为吴江区人民政府。吴江区是苏州市重要经济区域,2019 年实现 GDP1,958.16 亿元,同比增长 5.7%,位列全国百强区前列,经济实力很强。2019 年吴江区实现一般公共预算收入 223.09 亿元,其中税收收入占比 91.89%,一般公共预算收入稳定性很好;政府性基金收入近年波动较大,2018 年实现 169.80 亿元,较上一年下降约 50%。整体看,虽然吴江区政府财力易受政府性基金波动影响,但整体财政实力仍很强。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量:公司资产规模快速增长,以存货、其他应收款、货币资金、固定资产和投资性房地产为主。截至 2020 年 3 月末,公司存货为 304.05 亿元,主要为土地整理、代建工程和未销售的安置房投入成本;其他应收款为 34.63 亿元,主要为政府及关联方占款。截至 2020 年 3 月末,公司账面受限资产合计 17.01 亿元,占同期总资产的 3.16%,主要为不动产受限。整体看,公司资产流动性较差,资产质量一般。

●盈利能力和现金流:公司盈利能力较弱,经营性业务利润逐年走低(2018 年起转为亏损),利润总额主要依赖于政府补助,2017~2019 年政府补助分别为 1.92 亿元、2.22 亿元和 3.71 亿元。现金流方面,受往来款净流入规模逐年增加影响,公司经营活动现金流 2018 年起转为净流入态势,但投资活动现金流持续表现为净流出状态,且规模有逐年扩大趋势。截至 2019 年末公司未使

用银行授信 76.83 亿元，预计公司短期资金周转压力可控。

●资本结构和偿债指标：受益于吴江区政府注资及股权注入，公司所有者权益近年持续增长，由 2012 年底的 66.65 亿元增长至 2020 年 3 月末的 191.29 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 256.06 亿元，同期资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.48% 和 57.24%，债务负担处于行业偏重水平。同期，现金类资产/短期债务为 1.05 倍，短期偿债指标表现较好；2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 56.98 倍和 0.36 倍，长期偿债指标表现差。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 63.05 亿元，占同期净资产的 32.96%，被担保对象均为地方国有企业，代偿风险总体可控。

#### ■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理委员会办公室。吴江区经济财政实力很强，公司作为吴江区重要的城市基础设施建设主体，近年来获得了政府在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。