

2020 年江苏盛泽投资有限公司公司债券 2022 年度 跟踪评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。
- 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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[2022]跟踪 2155 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 盛泽债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

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”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 盛泽债”的信用等级为 **AAA**，级别考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、区域专营性及有效的偿债保障措施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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	201.96	211.99	213.62
所有者权益合计（亿元）	76.36	79.02	81.06
总债务（亿元）	118.04	125.65	126.65
营业总收入（亿元）	20.81	19.99	20.40
净利润（亿元）	2.00	3.06	1.66
EBITDA（亿元）	8.17	12.80	7.87
经营活动净现金流（亿元）	7.28	8.76	11.59
资产负债率(%)	62.19	62.73	62.05
江苏再担保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（百万元）	17,216.78	22,360.88	26,483.29
担保损失准备金（百万元）	1,956.30	2,198.64	2,565.34
所有者权益（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
在保余额（百万元）	141,470.99	157,958.60	181,391.49
净利润（百万元）	480.68	552.97	722.53
平均资本回报率(%)	5.35	4.59	4.90
累计代偿率(%)	--	--	0.21

注：1 中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理；2 担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径；3 年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；4 由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；5 年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；6 本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

江苏盛泽投资有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.06	7
	收现比(X)*	0.79	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.48	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	81.06	7
	总资本化比率(X)	0.61	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			2
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡初始级别、预测调整项以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **良好的区域经济环境。**2021 年吴江区实现地区生产总值 2,224 亿元，同比增长 8.0%，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，2021 年在疫情影响下仍保持较强的经济发展实力，全年实现地区生产总值 432 亿元；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。**公司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。近三年公司该业务营收规模分别为 5.94 亿元、5.06 亿元和 5.62 亿元，毛利率维持在 40% 以上，经营情况较好。

■ **有效的偿债保障措施。**“20 盛泽债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对还本付息起到有效保障作用。

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对公司资产流动性产生的影响保持持续关注。

■ **债务规模较大。**随着业务的推进，公司有息债务规模呈现逐年增加的态势，2019~2021 年末，公司总债务规模分别为 118.04 亿元、125.65 亿元和 126.65 亿元，债务压力加重。

■ **公司对外担保规模较大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 24.97 亿元，占当期净资产比重为 30.80%，被担保对象主要系盛泽镇及吴江区的国有企业，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。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；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等。

评级历史关键信息

江苏盛泽投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 盛泽债 (AAA)	2021/06/29	张晨奕、唐晨	中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)	阅读全文
AA/稳定	20 盛泽债 (AAA)	2020/07/28	张晨奕、毛巧巧	中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)	阅读全文

同行业比较

2021 年苏州市吴江区城投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	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
吴江城投	897.45	323.57	63.95	31.19	3.05	-34.24
东方国资	379.90	198.33	47.80	9.67	4.84	19.83
吴江交投	241.15	140.48	41.75	5.18	2.87	7.45
盛泽投资	213.62	81.06	62.05	20.40	1.66	11.59

注：“吴江城投”为“苏州市吴江城市投资发展有限公司”简称；“东方国资”为“苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司”简称；“吴江交投”为“苏州市吴江交通投资集团有限公司”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	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 盛泽债	AAA	AAA	2021/06/29	7.00	7.00	2020/8/13~2025/8/13	提前偿还

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

2020年8月13日，公司发行“20盛泽债”，期限5年，设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、第4、第5个计息年度末分别偿付本金的30%、30%、40%，最后三年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付，募集资金总额7亿元，其中4.2亿元用于盛泽镇郎庭名苑安置房工程项目，2.8亿元用于补充营运资金。截至评级报告出具日，“20盛泽债”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：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

近年来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154.50万人（苏州第七次全国人口普查公报）。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。

2021年，吴江区实现地区生产总值2,224.53亿元，同比增长8.0%；分产业看，第一产业实现增加值37.34亿元；第二产业实现增加值1,160.01亿元，其中工业增加值1,072.71亿元；第三产业实现增加值1,027.18亿元；三次产业结构比为1.7:52.1:46.2，产业结构持续优化。

财政收支方面，2021年吴江区一般公共预算收入为258.06亿元，同比增长9.1%，其中税收收入为220.87亿元，同比增长3.6%。但2020年以来受疫情影响，吴江区相应的防疫类民生支出加大；加之区域传统优势行业为纺织印染类产业，在稳步推进碳达峰工作的过程中，节能环保类等一般公共预算支出大幅增加；此外吴江区作为长三角一体化的主要区域之一，近两年城乡品质建设及交通网络完善类工程大幅增加，相应的支出加大，区域财政平衡率有所下滑。考虑到吴江区经济增长水平较快，一般公共预算收入中税收占比较高，财政收入质量良好，整体财政平衡情况仍较为健康。

表 1：近年吴江区财政收支情况（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入(1)	223.09	236.48	258.06
其中：税收收入	205.00	213.13	220.87
一般公共预算支出(2)	218.17	244.38	351.12
财政平衡率(3)	102.26%	96.77%	73.50%
政府性基金收入	153.09	235.43	171.33
政府性基金支出	170.12	209.47	200.73

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，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。盛泽镇总面积 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 万人、外来人口约 27 万人。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。根据中国中小城市发展指数研究课题组、国信中小城市指数研究院对外公布的《2021 年千强镇名单》，盛泽镇位于第八位。

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，2019~2021 年地区生产总值 459.15 亿元、442.96 亿元和 432.00 亿元；财政收入方面，盛泽镇同期公共财政预算收入分别为 35.61 亿元、34.40 亿元和 36.40 亿元。2021 年疫情缓解后，盛泽镇财政收入恢复性增长，整体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	2019	2020	2021
地区生产总值	459.15	442.96	432.00
GDP 同比增速 (%)	6.50	-3.53	-2.47
一般公共预算收入	35.61	34.40	36.40
其中：税收收入	33.74	31.34	33.53
一般公共预算支出	24.18	24.31	24.99

资料来源：公开资料，中诚信国际

跟踪期内，公司维持原有的职能定位，主业规模保持稳定

公司承担了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，此外公司还从事部分自有土地的出让业务。近年来公司三大类业务持续推进，整体营业收入规模较为稳定，2021 年营业总收入为 20.40 亿元，其中核心业务污水处理及工供水板块收入规模为 5.62 亿元，收入占比 27.55%；主要收入来源城市资源运营服务板块业务规模为 8.46 亿元，收入占比 41.47%。

表 3：近年公司营业总收入构成（合并抵消后）

项目	2019		2020		2021	
	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	5.94	28.53%	5.06	25.33%	5.62	27.55%
城乡一体化开发建设	1.64	7.89%	2.70	13.51%	3.72	18.24%
城市资源运营服务	10.72	51.52%	9.70	48.52%	8.46	41.47%
房产租赁、物业管理	2.51	12.06%	2.53	12.65%	2.60	12.74%
合计	20.81	100.00%	19.99	100.00%	20.40	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理及工业供水业务运行稳定，相关水务资产为公司经营带来良好的收益和现金流保障，2021 年疫情缓解后，盛泽镇纺织等产业恢复性增长，公司污水处理及工业供水规模增加，业务收入回升

盛泽镇作为中国重要的丝绸纺织品生产基地和产品集散地，镇内聚集了较多的纺织及相关的印染、喷织企业，区域内对于污水处理要求较高。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。近年来，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。

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 2021 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。近年来，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。2019~2021 年，公司处理印染污水的收费单价分别为 4.27 元/吨、4.15 元/吨和 4.15 元/吨；同期处理喷织污水和整浆并的单价分别稳定在 1,500 元/台和 5,000 元/套，整体较为稳定。

公司工业供水业务主要由下属子公司盛泽工业水处理公司负责运营，其为吴江区唯一的镇级工业水厂，其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 10.33 万台，整浆并 745 套。

水费结算模式方面，盛泽地区范围内使用公司供水的工业企业需按规定缴纳工业自来水水费，水费包含单价部分（基本水价、水资源费、城市附加

费）和污水处理费。其中，污水处理费由财政局开票、并指定特定企业代为收费后再全额划缴至镇资金财政专户，由镇财政和资产管理局不定期将收取的污水处理费全额返还给公司，而单价部分则由公司直接开票收取。

工业供水量方面，2021 年公司设计日供水能力保持 12 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，近年当地纺织行业转型升级，整体运行平稳向好，加之区域内喷水织机实际开工台数增长，公司售水量呈现增长态势，其中 2020 年受企业停工影响，有所下降。

水源方面，公司工业用水原水由清溪河提取，年提取量约为 4,500 万吨，原水水质浊度约为 40~200 度。工业供水终端价格近三年一期内维持不变，均为 3.05 元/立方米，其中含基本水价 1.51 元/立方米，水资源费 0.20 元/立方米，城市附加费 0.04 元/立方米，污水处理费 1.30 元/立方米。

表 4：近年工业供水业务运营情况

项目	2019	2020	2021
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）	11.50	10.20	10.70
平均日供水量（万立方米/日）	11.03	9.30	9.55
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，面临一定的资金压力

公司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。

公司该项目涉及环节较多，开发周期较长，目前整体尚在进行中。截至 2021 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 7.44 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。

近年来土地转让业务成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。

从近年的土地转让情况来看，公司近年转让的土地主要系商住用地。受房地产市场行情变动以及政府规划的影响，公司土地转让面积呈现波动；同时，转让均价亦因地块所在位置的差异而有所不同。2019~2021 年，公司转让的土地面积分别为 196,033.25 平方米、680,579.62 平方米和 76,670.99 平方米，其中 2021 年转让的土地包括原粮管所--东方大街北侧、邮政地块、新盛泽人公寓地块等；同期，公司获得土地转让总价款收入分别为 9.07 亿元、9.70 亿元和 8.46 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。

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，公司物业出租率继续保持较高水平，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 2021 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，近年出租率稳定在 95%，2019~2021 年公司取得房产租赁及物业管理业务收入分别为 2.51 亿元、2.53 亿元和 2.60 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，凭借盛泽镇优势的纺织产业基础，为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。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的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2019~2021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。

盈利能力

公司收入规模较为稳定，经营性业务利润的贡献较大，且投资收益亦形成了一定的补充

2019~2021年，公司分别实现营业收入20.81亿元、19.99亿元和20.40亿元，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，整体收入规模较为稳定。

表 5：公司各业务板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
污水处理及工业供水	51.20	47.57	42.85
城乡一体化开发建设	0.00	2.75	19.32
城市资源运营服务	26.86	20.34	22.57
房产租赁、物业管理	64.14	61.52	54.98
营业毛利率	36.18	30.07	31.69

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；城乡一体化业务受项目结算差异影响，毛利率波动较大；土地转让业务盈利情况受不同区位土地价格差异影响，存在一定波动。2019~2021年，公司营业毛利率分别为36.18%、30.07%和31.69%，综合毛利率处于较高水平。三费方面，2019~2021年公司期间费用分别为4.37亿元、4.09亿元和4.18亿元，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，对营业利润的侵蚀较为严重。

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。2019~2021年，公司实现利润总额2.89亿元和4.23亿元和1.78亿元，同期经营性业务利润分别为2.82亿元、1.68亿元和1.98亿元。其中2021年公司投资的产业基金减持上市公司股票后，发生了较大规模的公允价值变动损失，当年公允价值变动收益为-1.60亿元；当期获得持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益（1.17亿元）在内投资收益1.71亿元，综合来看仍对利润总额形成了一定的补充。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）

	2019	2020	2021
期间费用合计	4.37	4.09	4.18
期间费用率(%)	20.98	20.45	20.49
经营性业务利润	2.82	1.68	1.98
资产减值损失	0.15	-0.12	-0.09
公允价值变动收益	--	--	-1.60
投资收益	0.28	2.73	1.71
营业外损益	-0.06	-0.04	-0.02
其他收益	0.15	0.39	0.28
利润总额	2.89	4.23	1.78
总资产收益率(%)	3.44	5.49	2.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

近年来，公司各项业务进展顺利，资产规模及负债规模稳步增长，2019~2021年末，公司总资产分别为201.96亿元、211.99亿元和213.62亿元，同期总负债分别为125.60亿元、132.97亿元和132.55亿元。净资产方面，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，截至2021年末为81.06亿元。

表 7：近年公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
----	------	------	------

实收资本	67.38	67.38	67.38
资本公积	0.35	0.35	0.27
未分配利润	7.49	9.84	12.12
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，近年公司负债规模有所扩张，截至 2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 62.05% 和 60.97%。

从资产构成来看，公司资产继续以流动资产为主，但 2021 年占比有所下降。2019~2021 年末，公司流动资产分别为 138.57 亿元、146.48 亿元和 140.89 亿元，占同期总资产的比重分别为 68.61% 和 69.10% 和 65.95%，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 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，年末受限金额为 10.76 亿元，受限资金主要为定期存款或通知存款。同期末，公司其他应收款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（8.76 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。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资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。固定资产主要为污水管网。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。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
货币资金	39.84	44.58	35.75
其他应收款	9.63	12.18	10.86
存货	57.44	63.10	65.56
其他流动资产	22.31	17.44	19.01
流动资产	138.57	146.48	140.89
其他权益工具投资	--	--	1.18
其他非流动金融资产	--	--	1.57
投资性房地产	28.64	27.98	27.18
固定资产	7.71	9.88	21.54
其他非流动资产	19.71	16.40	21.54
非流动资产	63.39	65.51	72.73

注：公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》，本期将原在“可供出售金融资产”核算的被投资对象分别列示为“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”。公司其他权益工具投资主要系管理层计划长期持有的江苏盛泽东方农发商业保理有限公司等企业；其他非流动金融资产主要为持有的产业基金。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，公司负债继续以非流动负债为主。2021 年末，公司非流动负债为 103.18 亿元，占总负债比例为 77.84%，主要为长期借款和应付债券。同期末，公司流动负债为 29.37 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	2019	2020	2021
短期借款	7.60	4.70	5.19
一年内到期的非流动负债	20.83	37.38	18.96
流动负债	37.06	49.52	29.37
长期借款	48.94	55.97	63.80
应付债券	39.07	26.83	38.66
非流动负债	88.54	83.45	103.18

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，公司有息债务规模继续增加。2021 年末，公司总债务规模为 126.65 亿元，其中 2022 年内到期规模为 24.06 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，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 19.10%，债务期限结构较为合理。

表 10：2021 年末公司债务到期情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025 及以后年度
到期债务	24.06	26.81	32.51	43.27

资料来源：公司提供

公司经营现金流入表现为净流入，但投资性现金支出规模较大；2021 年公司利润总额有所下降，伴随债务规模的增长，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，2021 年公司利润总额下降，使得 EBITDA 规模随之减少。2019~2021 年，公司 EBITDA 分别为 8.17 亿元、12.80 亿元和 7.87 亿元。

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；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，其中 2021 年因新购置污水管网及开立大额定期存单导致当年净流出规模大幅增加；筹资活动现金流方面，2021 年公司部分债务到期偿还，当年筹资性现金流量为净流出。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021
经营活动净现金流	7.28	8.76	11.59
投资活动净现金流	-3.72	-2.25	-23.46
筹资活动净现金流	10.54	1.80	-6.96
EBITDA	8.17	12.80	7.87
总债务/EBITDA	14.45	9.82	16.09
EBITDA 利息倍数	1.55	1.34	1.21
货币资金/短期债务	1.33	1.04	1.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，伴随债务的上升，EBITDA 对债务的保障能力趋弱。2019~2021 年末，公司总债务规模为 118.04 亿元、125.65 亿元和 126.65 亿元，持续增长，EBITDA 对利息的覆盖能力有所下降，其中 2021 年 EBITDA 利息倍数为 1.21 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，加之近两年多支债券成功发行后，公司债务结

构不断优化，2021 年末货币资金/短期债务指标增至 1.48 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务的保障程度良好。

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 2021 年末，公司银行授信额度为 119.75 亿元，未使用额度为 81.76 亿元，公司具备一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 16.42 亿元，其中占比较大的系货币资金，主要为定期存款。

表 12：截至 2021 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	10.76	定期存款质押及票据保证金
存货	1.63	用于抵押借款或担保
其他流动资产	0.07	用于抵押借款或担保
投资性房地产	3.96	用于抵押借款或担保
合计	16.42	-

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 2021 年末，公司对外担保总额为 24.97 亿元，占当期净资产比重为 30.80%，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（9.70 亿元）、吴江市盛泽城区投资发展有限公司（7.82 亿元）、苏州盛泽资产经营管理有限公司（4.70 亿元）、江苏盛泽物流有限公司（1.00 亿元）、苏州市吴江绸都水利建设开发有限公司（0.85 亿元）、吴江东方市场供应链有限公司（0.60 亿元）及江苏盛泽东方纺织城发展有限公司（0.30 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 2021 年末，公司无重大未决诉讼和未决仲裁事项。

过往债务履约情况：据公司提供的《企业信用报告》（NO：2022041809050924062718）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

“20盛泽债”本息的到期兑付由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于2009年12月，初始注册资本30亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017年1月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至2021年末，公司实收资本增至98.98亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至2021年末，江苏再担保总资产为264.83亿元，所有者权益为158.59亿元；在保余额为1,813.91亿元；融资担保责任余额为789.04亿元，融资担保放大倍数为7.78倍。

作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

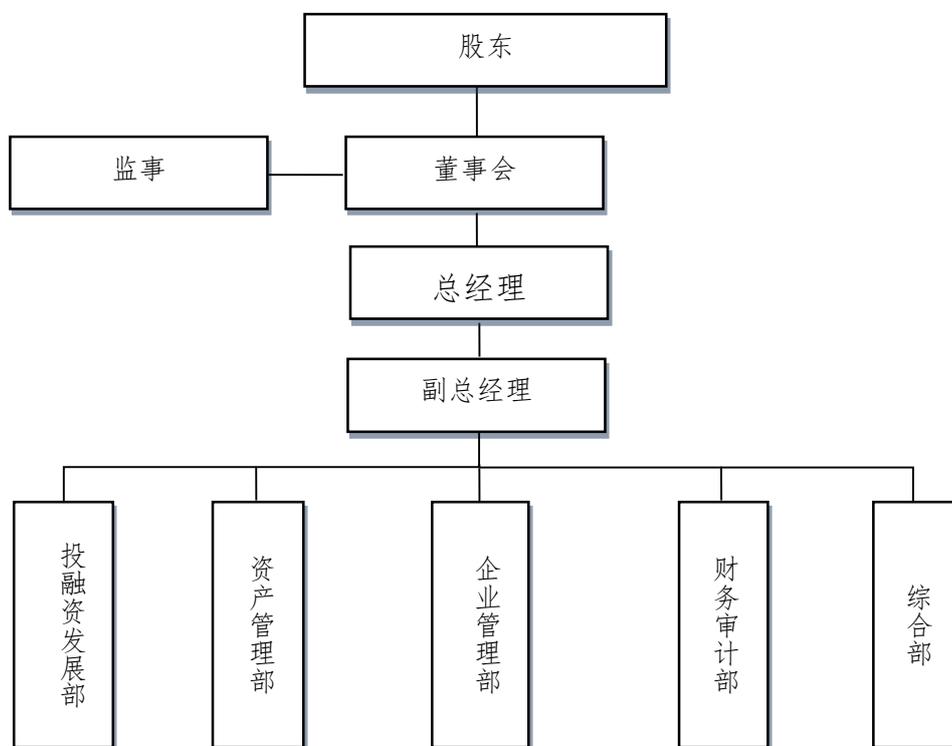
综上，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的偿还提供了强有力的

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 盛泽债”的信用等级为 **AAA**。

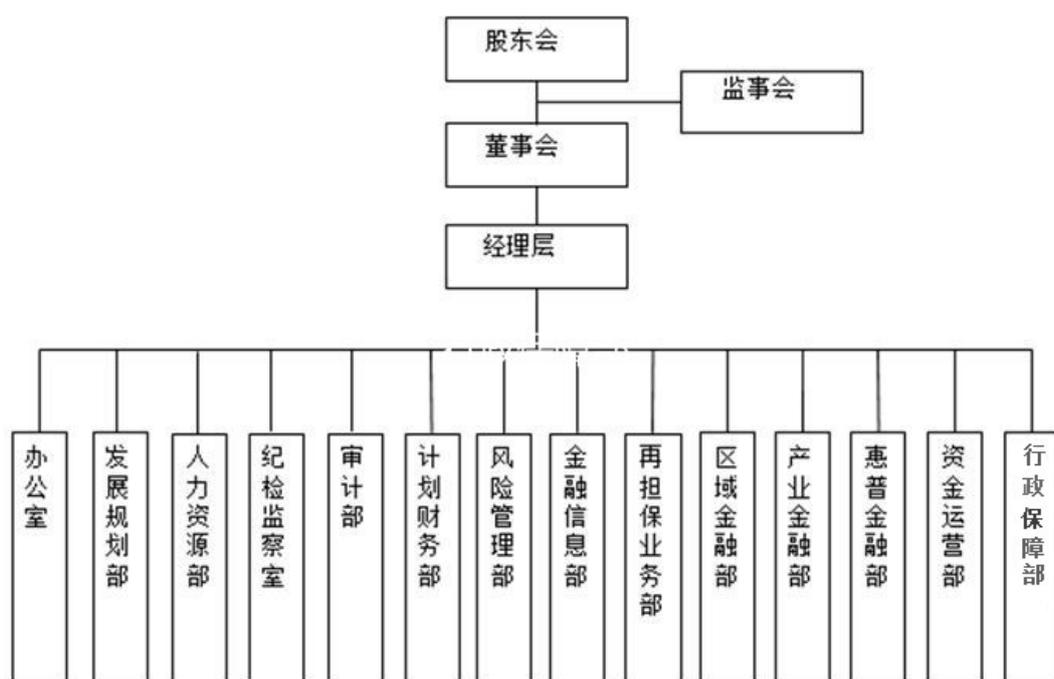
附一：江苏盛泽投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	22.12
2	江苏省国信集团有限公司	4.45
3	江苏国经控股集团有限公司	3.33
4	常州高新集团有限公司	3.33
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.33
6	宿迁市人民政府	2.78
7	丹阳市人民政府	2.22
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.22
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.22
10	如皋市人民政府	2.22
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.22
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.22
合计	--	52.66



资料来源：江苏再担保提供

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）	2019	2020	2021
货币资金	398,403.10	445,818.22	357,483.43
应收账款	92,246.38	90,802.19	95,428.65
其他应收款	96,292.45	121,829.84	108,647.09
存货	574,358.32	631,025.89	655,629.11
长期投资	7,020.75	57,908.80	41,544.63
在建工程	44,497.80	33,096.49	38,158.04
无形资产	17,925.57	17,455.63	16,236.92
总资产	2,019,586.44	2,119,853.28	2,136,167.97
其他应付款	27,157.17	28,261.74	16,377.52
短期债务	300,315.19	428,494.84	241,890.85
长期债务	880,094.13	827,978.18	1,024,577.87
总债务	1,180,409.32	1,256,473.02	1,266,468.72
总负债	1,255,983.35	1,329,678.85	1,325,527.33
费用化利息支出	38,001.81	71,259.68	43,230.03
资本化利息支出	14,685.80	24,512.09	22,019.79
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	763,603.09	790,174.43	810,640.64
营业总收入	208,129.04	199,900.20	203,975.50
经营性业务利润	28,203.48	16,792.78	19,777.78
投资收益	2,782.54	27,285.54	17,077.49
净利润	20,018.07	30,566.34	16,626.47
EBIT	66,875.53	113,581.68	61,056.87
EBITDA	81,675.83	128,002.81	78,733.21
销售商品、提供劳务收到的现金	181,884.90	136,702.55	168,772.37
收到其他与经营活动有关的现金	541,833.31	846,667.39	807,668.11
购买商品、接受劳务支付的现金	101,595.57	127,159.29	88,823.87
支付其他与经营活动有关的现金	527,084.45	738,054.26	745,498.06
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	10,473.62	15,962.53	138,067.80
经营活动产生现金净流量	72,760.34	87,554.57	115,920.96
投资活动产生现金净流量	-37,174.88	-22,502.57	-234,635.10
筹资活动产生现金净流量	105,370.38	18,043.07	-69,564.85
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	36.18	30.07	31.69
期间费用率(%)	20.98	20.45	20.49
应收类款项/总资产(%)	9.34	10.03	9.55
收现比(%)	0.87	0.68	0.83
总资产收益率(%)	3.44	5.49	2.87
资产负债率(%)	62.19	62.73	62.05
总资本化比率(%)	60.72	61.39	60.97
短期债务/总债务(%)	25.44	0.34	0.19
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.05
FFO 利息倍数(X)	1.35	0.69	0.93
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.38	0.91	1.78
总债务/EBITDA(X)	14.45	9.82	16.09
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.30	0.33
货币资金/短期债务(X)	1.33	1.04	1.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.55	1.34	1.21

注：中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	5,275.14	3,257.57	3,793.13
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	--	4,011.27	4,598.58
可供出售金融资产	1,980.49	0.00	0.00
持有至到期投资	250.00	0.00	0.00
长期股权投资	43.05	42.48	379.35
资产合计	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,956.30	2,198.64	2,565.34
实收资本	7,513.10	8,816.72	9,897.55
所有者权益合计	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
担保业务收入	1,024.61	1,139.65	1,457.91
担保赔偿准备金支出	(211.82)	(164.88)	(447.36)
提取未到期责任准备	(197.30)	(77.46)	(132.37)
利息净收入	403.91	527.29	169.41
投资收益	92.15	58.07	573.02
业务及管理费用	(350.11)	(412.14)	(439.08)
税金及附加	(13.97)	(19.57)	(22.37)
税前利润	639.89	814.50	1,080.01
净利润	480.68	552.97	722.53
担保组合			
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
在保责任余额	50,960.00	62,699.24	78,904.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	19.62	29.88	18.44
担保损失准备金合计	14.41	12.39	16.68
所有者权益	38.87	30.47	16.30
担保业务收入	56.00	11.23	27.93
业务及管理费用	23.94	17.72	6.54
税前利润	26.99	27.29	32.60
净利润	27.02	15.04	30.66
在保余额	--	11.65	14.83
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.04	2.79	2.96
平均资本回报率	5.35	4.59	4.90
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	--	0.21
担保损失准备金/在保责任余额	3.84	3.51	3.25
最大单一客户在保余额/核心资本	19.05	16.11	12.86
最大十家客户在保余额/核心资本	142.62	96.24	70.46
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
核心资本（百万元）	10,501.35	12,416.29	15,555.11
净资产放大倍数（X）	4.88	4.60	4.98
核心资本放大倍数（X）	4.85	5.05	5.07
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	30.20	31.73	30.69
高流动性资产/在保责任余额	10.20	11.32	10.30

附五：江苏盛泽投资有限公司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”。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。