



2024 年度江苏盛泽投资有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241902M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

评级对象	江苏盛泽投资有限公司
主体评级结果	AA/稳定
评级观点	中诚信国际认为盛泽镇经济实力稳定增长，潜在的支持能力强；江苏盛泽投资有限公司（以下简称“盛泽投资”或“公司”）系盛泽镇重要的城乡一体化开发建设主体和污水处理、工业供水等水务运营主体，与盛泽镇政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，盛泽投资业务布局将维持稳定，投资资产具有一定的收益性，能维持资本市场认可度，保持较好的再融资能力；但需关注财务杠杆率较高、资产流动弱以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。
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。
调级因素	<p>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。</p> <p>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相关各方支持意愿减弱，重要子公司股权或资产划出，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。</p>
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 区域经济持续增长。盛泽镇是中国重要的丝绸纺织品生产基地和产品集散地，产业基础较好，2023 全年实现地区生产总值 468.05 亿元，同比有所增长；同时，盛泽镇聚焦纺织产业转型升级，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。	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 财务杠杆较高。2023 年公司债务规模持续增长，同时经调整的所有者权益下降，资产负债率随之攀升至较高水平。■ 资产流动性弱。2023 年末公司流动资产中约 70% 为存货，以城乡一体化建设业务形成的资产为主，该业务因涉及动迁、安置房建设、复垦、指标置换以及土地出让等环节，周期较长，且前期垫资规模较大，加之政府审批耗时较长、未来土地出让面临不确定性，整体资产流动性较弱。■ 或有负债风险。公司对外担保金额规模较大，占净资产比重较高，面临一定或有负债风险。	

项目负责人：唐 晨 chtang@ccxi.com.cn

项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

盛泽投资（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	213.22	228.66	241.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	80.56	76.54	69.93
负债合计（亿元）	132.66	152.12	171.54
总债务（亿元）	126.65	141.48	161.73
营业总收入（亿元）	20.40	19.66	15.56
经营性业务利润（亿元）	1.98	0.85	-0.14
净利润（亿元）	1.16	0.73	0.66
EBITDA（亿元）	7.92	7.62	6.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.59	11.61	-15.43
总资本化比率(%)	61.12	64.89	69.81
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	1.13	1.08

注：1、中诚信国际根据盛泽投资提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度三年连审审计报告和 2023 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2021 年、2023 年财务数据均为各年度期末数；2、本报告中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。

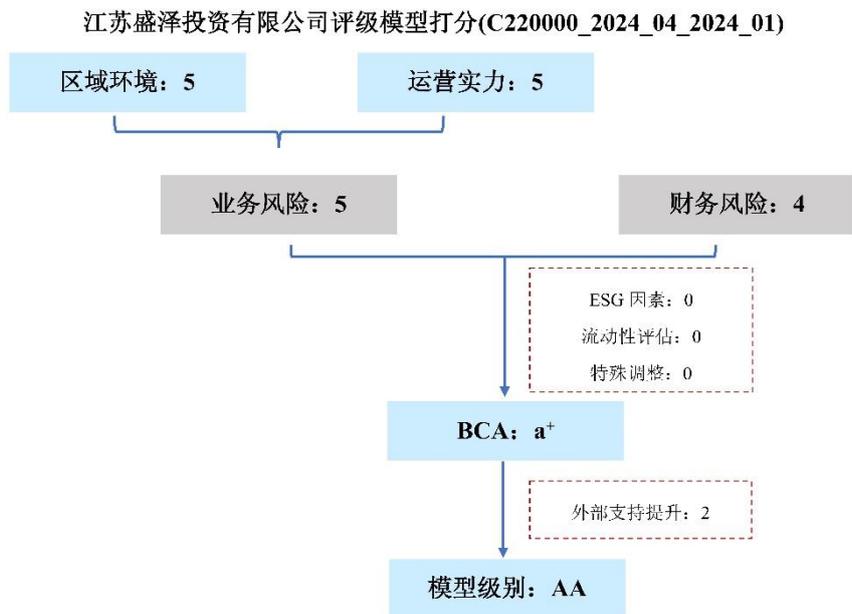
同行业比较（2023 年数据）

项目	盛泽投资	冶金园资公司	太仓港开投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	苏州市-吴江区-盛泽镇	苏州市-张家港市-扬子江国际冶金工业园	苏州市-太仓市-太仓港经济技术开发区
GDP（亿元）	468.05	676.69	412.69
一般公共预算收入（亿元）	35.08	28.96	37.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.93	138.15	101.02
总资本化比率（%）	69.81	44.88	57.57
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.08	0.62	0.33

中诚信国际认为，盛泽镇相较于江苏扬子江国际冶金园、太仓港经济技术开发区行政地位略低而财政实力略强，三者整体区域市场融资环境接近。盛泽投资与可比公司均为当地重要的基础设施建设平台，业务运营实力相当；公司利息覆盖能力在比较组中处于较高水平，但权益规模处于较低水平，财务杠杆处于较高水平。同时，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：冶金园资公司系“江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司”简称；太仓港开投系“江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司”的简称。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 盛泽镇政府有强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在盛泽镇较强的经济财政实力和增长能力; 盛泽投资作为盛泽镇人民政府实际控制的企业, 根据镇政府规划承担镇域范围内的城乡一体化开发建设任务和水务运营业务, 在业务经营、战略规划及投融资方面受政府的影响程度强, 能够持续获得政府在资产注入、隐债化解和运营补贴等方面的较大支持, 具备较强的区域重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

盛泽投资系由吴江市盛泽镇集体资产经营公司于 2010 年 4 月出资组建设立,初始注册资本 29,000 万元。后经多次增资,截至 2023 年末,公司注册资本和实收资本均为 673,794 万元,唯一股东吴江市盛泽镇集体资产经营公司系苏州市吴江区盛泽镇人民政府(以下简称“盛泽镇政府”)全资子公司,公司实际控制人为盛泽镇政府。

公司系盛泽镇政府下属的国有资产经营主体,主要负责盛泽镇范围内的城乡一体化建设服务、污水处理及工业供水等业务,区域重要性高。

表 1: 截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况(亿元、%)

全称	简称	持股比例	注册资 本	截至 2023 年末			2023 年	
				总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
吴江市盛泽水处理发展有限公司	水处理公司	100.00	2.05	39.21	2.85	92.73	5.75	-0.05
吴江市盛泽城区旧城改造资产运营有限公司	盛泽旧改	100.00	13.38	22.29	13.27	40.49	2.17	-0.27
江苏盛泽旅游发展有限公司	盛泽旅发	100.00	5.00	14.85	5.55	62.63	0.24	0
苏州盛新实业投资有限公司	盛新实业	100.00	2.00	13.68	3.40	75.15	0.00	0.005
江苏盛泽产业投资有限公司	盛泽产投	100.00	20.00	5.79	5.79	0.00	0.00	0.09
江苏舜兴投资发展有限公司	舜兴投资	100.00	1.00	3.08	0.80	74.03	0.00	-0.0001
苏州吴江高新区科创园发展有限公司	高科发展	100.00	3.25	2.64	2.63	0.38	0.01	-0.06
吴江市盛泽镇开发区工业水处理有限公司	工业水处理	100.00	0.73	2.08	2.06	0.96	0.00	-0.17

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期,GDP 同比增长 5.3%,环比增长 1.6%,皆较上年四季度有所加快。从生产角度看,第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升,第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看,最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%,但较上年四季度有所下行,货物和服务净出口的贡献率由负转正,资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为,当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快,其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快,特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%,民间投资增长也略有改善。但与此同时,经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看,美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战,装备制造出口面临不确定性;从增长动能看,消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓,房地产开发投资依然在大幅下滑,新旧动能转换仍需时间;从微观预期看,GDP 平减指数延续为负,微观感受与宏观数据之间的偏差仍存;从债务压力看,在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行,加剧了经济金融的脆弱性,制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为,中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”,坚持用好政策空间,优化政策工具组合,其中新增专项债的加快发行以及超长期

特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

盛泽镇属于苏州市吴江区，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《2023 年千强镇名单》，盛泽镇位于第六位。盛泽镇经济呈现质效提升、稳定发展的态势，2023 年实现地区生产总值 468.05 亿元，按可比价格计算较上年增长 0.87%，当年人均 GDP 约 9.36 万元。较好的产业基础为盛泽镇财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入同比增长

10.27%。再融资环境方面，盛泽镇内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来盛泽镇地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	432.00	464.40	468.05
GDP 增速（%）	-2.47	5.50	0.87
人均 GDP（亿元）	8.64	9.29	9.36
固定资产投资增速（%）	--	21.74	5.56
一般公共预算收入（亿元）	36.41	31.81	35.08
政府性基金收入（亿元）	29.16	5.57	7.50
税收收入占比（%）	92.08	74.38	83.07
公共财政平衡率（%）	145.66	67.59	131.09

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均 GDP=当年 GDP/上年末常住人口。

资料来源：公开资料及企业提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为盛泽镇重要的城乡一体化开发建设主体，地位保持不变，未来城乡一体化建设方面仍存在较大投资需求，同时污水处理及工业供水业务具有很强的区域专营优势，具有一定的业务稳定性和可持续性；同时，公司城乡一体化业务资金沉淀较多，需关注未来项目回款情况，且公司城市资源运营服务受区域土地市场变化影响存在不确定性，后续该板块收入及利润的稳定性值得关注。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理及工业供水	5.62	27.55	42.85	5.17	26.29	19.31	6.54	42.00	36.00
城乡一体化开发建设	3.72	18.24	19.32	5.32	27.05	11.06	3.28	21.08	18.99
城市资源运营服务	8.46	41.47	22.57	6.64	33.76	11.02	3.60	23.10	23.15
房产租赁、物业管理	2.60	12.74	54.98	2.54	12.91	57.42	2.15	13.82	35.06
合计	20.40	100.00	31.69	19.66	100.00	19.20	15.56	100.00	29.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理及工业供水板块

2023 年以来由于下游纺织印染企业通过技改减少工业用水需求，公司工业供水量减少；但随着开工率的提升，当年污水处理水量同比增幅较大，该板块收入和盈利水平随之上升。

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。公司经营区域集中在盛泽镇内，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。

污水处理业务方面，公司污水处理业务仍由子公司水处理公司负责运营，主要对盛泽全镇 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。截至 2023 年末，水处理公司下辖 9 个分公司、10 个喷织处理站，共铺设管网约 686 公里，服务范围约 104.60

平方公里，覆盖人口约 40 万人，在盛泽镇地区具有垄断地位。2023 年，水处理公司的污水处理能力基本保持稳定，其中，9 个分公司污水处理能力合计约为 32.82 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；10 个处理站的处理能力为 15.65 万吨/日，主要处理喷织废水。2023 年水处理公司的实际污水处理量为 32.09 万吨/日，公司处理能力还有一定富余。水处理公司的污水处理费主要包括印染污水处理费、生活污水处理费和喷织污水处理费，污水处理价格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，2023 年上述三类污水处理费分别为 4.83 元/吨、3.00 元/吨和 2.74 元/吨，收费标准未发生变化。收费方面，水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/吨的标准对水处理公司进行补贴。

表 4：2022-2023 年污水处理业务运营情况（万吨、元/吨）

项目名称	收费单价	进水量	
		2022	2023
印染污水处理	4.83	2,184.98	2,291.24
生活污水处理	3.00	2,415.93	2,635.59
喷织污水处理	2.74	5,644.56	5,916.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水项目再投资方面，盛泽镇政府计划开展盛泽印染企业集中搬迁进园工程，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。

工业供水业务方面，公司工业供水业务主要由下属子公司工业水处理负责运营，其为吴江区唯一的镇级工业水厂，业务辐射区域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，供水对象覆盖 500 余家企业，在用织机约 2 万台。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。2023 年公司工业供水终端价格较上年无变化，仍为 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 5：近年工业供水业务运营情况

项目名称	2021	2022	2023
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）	10.70	6.00	5.30
平均日供水量（万立方米/日）	9.55	5.50	4.16
供水总量（万立方米/年）	3,635.08	2,229.55	1,517.03
售水总量（万立方米/年）	3,344.27	1,837.82	1,380.50
管网漏损率（%）	8.00	8.00	9.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2023 年，由于下游纺织印染企业通过技改减少工业用水，公司工业供水总量同比下滑，但得益于当年污水处理水量较上年增幅较大，2023 年污水及工业水处理板块营业收入和毛利率水平均

较 2022 年度明显提升。

城乡一体化开发建设板块

公司根据政府规划开展城乡一体化开发建设，业务具备一定持续性，但相关项目周期长、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。

根据吴江市人民政府下发的《关于 2010 年城乡一体化改革发展工作意见》（吴发[2010]21 号）和盛泽镇政府城乡一体化项目的建设规划，公司承担盛泽镇城乡一体化项目的开发和建设任务，主要包括土地整理和安置房建设，截至 2023 年末，公司存货中城乡一体化开发建设成本为 60.03 亿元，其中大部分相关项目均已完工待回款，整体资金沉淀量较大。2023 年城乡一体化开发和建设板块收入同比下降 38.30%，但毛利率有较大增加，主要系当年安置房收入规模下降，且动迁项目收入毛利率相较于安置房较高。

表 6：2022~2023 年城乡一体化开发和建设业务收入实现情况（亿元）

项目名称	2022		2023	
	确认收入	回款金额	确认收入	回款金额
土地整理业务（预拆迁项目）	2.21	2.21	3.26	3.26
安置房建设业务	3.11	3.11	0.02	0.02
合计	5.32	5.32	3.28	3.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理业务方面，公司按照“拆、建、复垦”等环节提供相应的服务，主要包括地上建筑物拆除、赔偿，拆迁人口补偿，征迁规费交纳、结算，土地平整，并建设保障房及配套设施以用于动迁安置。项目实施期间所有投资均由公司自行筹措，复垦后产生的新增建设用地，政府以城区的三产经营性用地置换，公司再将该三产经营性用地交由区国土部门出让，并通过土地出让金（扣除相关规费）来回收投资成本。由于项目审批程序较多，周期较长，资金回收耗时较长，以及未来土地出让收益具有一定不确定性，出于账务处理的审慎性原则，公司每年根据政府出具结算文件金额确认收入，并等额确认成本，故该业务毛利率为 0。截至 2023 年末，公司主要已完工土地整理项目总投资 43.30 亿元，已确认收入 17.70 亿元，已回款 17.70 亿元。截至 2023 年末，公司暂无在建和拟建的土地整理项目，但根据规划，公司每年都会针对不在红线内的项目开展预拆迁，预计 2024 年仍将继续开展。

安置房业务方面，公司根据盛泽镇政府安置计划进行安置房建设和销售，项目资金自筹并通过招拍挂方式取得安置房建设用地。项目完工后，公司直接向安置居民进行定向销售或由政府购买后与安置户进行结算，销售价格由盛泽镇政府统一制定。截至 2023 年末，公司共有 8 个安置房项目已完工，其中 3 个已完成安置，其余项目仍在安置中，未来尚可确认收入约 14.53 亿元。同期末，公司尚有在建安置房项目 3 个，尚需投资 6.40 亿元。总体来看，公司存量安置房项目的待安置规模仍较大，导致资金沉淀较多，加大了资金周转压力。未来，为提升自主经营能力和适应面向市场化经营发展的要求，公司将积极探索更加有利于业务发展及资金回流的模式，承接的安置房项目预计将主要采取定向销售等模式。

表 7：截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	面积	总投资	已投资	回款情况
亭心小区*	2011.01	2015.01	10.17	7.00	4.56	4.57

如意苑	2012.12	2014.03	1.03	2.80	0.41	-
桥北花苑	2012.08	2014.11	9.82	6.50	3.54	-
龙桥新村*	2011.01	2015.12	2.05	11.65	0.59	0.59
吉祥苑*	2016.10	2019.09	13.53	10.06	4.40	4.41
郎庭名苑	2018.11	2022.12	22.39	14.33	9.67	-
如意苑二期	2018.12	2022.12	1.05	0.79	0.43	-
万鑫花园	2018.12	2022.12	1.68	0.92	0.51	-
合计	--	--	61.72	54.05	24.10	9.57

注：1、标“*”项目系已完成安置并回款；2、上表中总投资金额系立项批复数，包含的项目口径较大，与实际投资存在差距，实际投资额以“已投资”金额为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	面积	总投资	已投资
龙桥四期	2020.12	2023.12	6.16	3.30	1.69
漾滨名苑	2021.12	2024.12	6.58	3.50	1.36
亭心三期	2021.12	2024.12	6.80	3.74	1.09
合计	--	--	19.54	10.54	4.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市资源运营服务板块

公司主要根据政府规划实施土地转让，近年来在土地市场低迷背景下，公司土地转让收入呈现下滑态势。目前公司仍保有一定规模的在手待转让土地资产，但短期内区域土地市场回暖存在不确定性，后续该板块收入及利润的稳定性值得关注。

公司城市资源运营服务业务模式以转让土地资产为主。公司通过对土地资源进行统一规划和整体包装，在提升了土地价值后，以对外招商等形式实现土地的出售。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”，也有少部分为早期存在的历史遗留土地。截至 2023 年末，公司其他流动资产中计划用于资源运营服务业务的土地共计 23 块，面积 35.02 万平方米，账面价值 13.01 亿元。

从土地转让情况来看，近年公司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，近年来公司土地转让面积持续减少，转让均价因土地区位不同而呈现波动。2023 年公司实现土地转让收入 0.80 亿元，同比下降幅度较大。此外，2021 年以来，公司将部分基建项目转让款计入城市资源运营服务板块收入，2023 年将西菜场扩建征地等项目的 2.79 亿元转让收入计入其中，当年该板块收入为 3.60 亿元。

土地成本及盈利方面，近年来公司转让的土地大部分为招拍挂购进，不同区位的土地挂牌价格有所差异，加之部分土地因历史遗留情况入账成本价值较低，故公司该板块毛利率总体波动较大。未来，公司仍将根据政府规划继续开展土地转让业务，但目前区域内土地市场低迷导致该板块收入和利润的稳定性面临一定不确定性。

房产租赁、物业管理板块

2023 年以来，租金水平降低导致公司该板块收入有所下降，但依托于盛泽当地较强的产业基础，公司整体物业出租率仍保持在较高水平，未来随着在建物业逐步投运以及经济的逐步复苏，该板

块仍将为公司提供持续稳定的现金流补充。

公司房产租赁及物业管理业务的运营主体以公司本部及吴江市盛泽丝绸商城有限公司等子公司为主。依托于盛泽镇纺织行业的发展，公司目前客户以纺织贸易商和农产品贸易商为主，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 2023 年末，公司可出租物业的建筑面积合计 56.38 万平方米，较上年变化不大，受益于区域内良好产业支撑，近年出租率稳定在 95% 左右。受租金水平下降影响，2023 年房产租赁及物业管理业务收入有所下滑，同时 2023 年经营成本改造费用增加，当年毛利率较上年度降幅较大。此外，公司目前在建学之客栈和文旅产业园等新项目，随着公司经营的拓展和新项目的完工投运，预计租金收入有望得到进一步提升。

表 9：截至 2023 年末公司主要在建物业项目情况（万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
学之客栈	2018.8~2022.6	8,000	6,236
文旅产业园	2021.6~2024.5	9,700	5,300
合计	--	17,700	11,536

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司仍具备一定的资本实力，但资本公积减少和其他权益工具投资亏损使得所有者权益有所下降；同时随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司经营活动净现金流呈大额净流出，EBITDA 对利息的保障能力有待进一步提升。

资本实力与结构

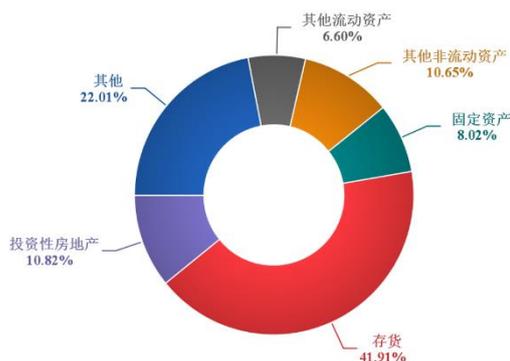
公司资产规模保持增长趋势，但资产主要集中于存货和其他流动资产，变现能力较弱，虽拥有一定规模的收益性资产，但整体贡献度有限，公司资产质量一般。

作为盛泽镇重要的国有资产经营及城乡一体化建设主体，公司平台地位重要，近年来随着公司业务的稳步发展，资产规模保持增长态势。

公司目前业务以污水处理、工业供水、城乡一体化建设以及城市资源运营服务为主，资产主要由上述业务形成的存货、其他流动资产、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。具体来看，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限规模较小；公司存货规模较大，2023 年末主要包括城乡一体化开发建设成本（60.03 亿元）和城市资源运营开发建设成本（17.01 亿元），其中城乡一体化开发建设成本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，城市资源运营开发建设成本则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，2023 年末公司存货同比增长 38.58%，主要系城乡一体化开发建设、高铁项目投入增加以及当期新拍两宗土地；公司持有待转让的土地资产均通过其他流动资产核算，其他流动资产主要为公司名下的房产及土地使用权；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（16.91 亿元）及土地（9.20 亿元），采用成本模式计量，每年可贡

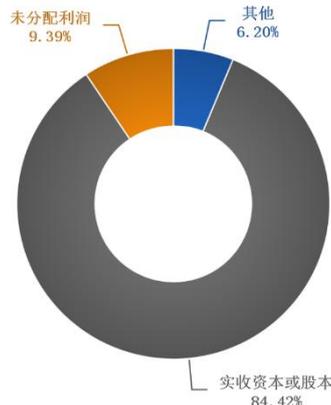
献相对稳定的租赁收入；固定资产主要为污水管网以及自用房产等；其他非流动资产主要为公司之前年度承接的道路和公益性代建项目产生的支出，公司后续将不再承接该类业务，预计未来将由协议委托方陆续进行回购，中诚信国际将持续关注后续资金到位情况；此外，2023 年末其他权益工具投资同比减少 32.94%，主要系持有华泰尊享稳进智选资管计划公允价值变动损失。总体来看，公司拥有一定规模的收益性资产，但整体收益贡献有限，同时，大量资产沉淀于存货以及非流动资产导致流动性不足，整体资产质量一般。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，2023 年苏州市盛泽代建项目管理有限公司纳入公司合并范围，同一控制下合并当期末公司资本公积减少 1.03 亿元，此外，公司持有的华泰尊享稳进智选资管计划公允价值变动损失截至 2023 年末累计损失 7.28 亿元，同期末当期其他综合收益为-6.22 亿元，受上述因素影响，公司 2023 年末经调整的所有者权益¹同比下降 8.64%。

近年来公司资产负债率和总资本化比率呈增长趋势，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
资产总额	213.22	228.66	241.47
货币资金	35.75	22.11	10.35
存货	65.56	73.02	101.20
其他流动资产	15.51	15.75	15.94
流动资产占比	66.08	56.23	59.62
其他权益工具投资	1.18	16.38	10.99
投资性房地产	27.18	27.17	26.11
固定资产	21.54	20.45	19.37
其他非流动资产	13.31	25.25	25.71
经调整的所有者权益合计	80.56	76.54	69.93
资产负债率	62.22	66.53	71.04
总资本化比率	61.12	64.89	69.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年以来公司收入质量尚可，经营获现能力较为稳定，但受新拍土地规模较大影响，当年经营

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，2021~2023 年末公司无调整项。

活动现金流转为大额净流出，同时大规模金融资产投资以及长期资产购置导致投资活动现金流净流出规模较大，现金及现金等价物被持续消耗。公司债务滚续主要依赖自主融资，需关注再融资能力及融资监管政策变化可能对公司产生的影响。

2022 年以来，公司城乡一体化建设和城市资源运营服务业务加快款项回收，公司整体销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入基本匹配，2022~2023 年收现均比大于 1，整体收入质量较好。

公司经营活动现金流入对收到其他与经营活动有关的现金流入依赖度较高，2023 年收到业务往来大幅减少且当年投入较多资金用于拍地，当期经营活动净现金流转为大额净流出。投资活动现金流方面，公司每年均存在较大规模的投资支出，投资性现金流表现为持续净流出。如前所述，2023 年公司经营活动和投资活动均存在较大的资金缺口，同时 2023 年公司到期债务规模同比大幅增长，加剧了对外融资需求，当期筹资活动净现金流呈大额净流入。公司主要依赖于银行借款和债券发行叠加储备资金来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	11.59	11.61	-15.43
投资活动产生的现金流量净额	-23.46	-19.56	-11.90
筹资活动产生的现金流量净额	-6.96	0.28	16.04
现金及现金等价物净增加额	-18.83	-7.67	-11.29
收现比	0.83	1.29	1.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，且到期较为集中，面临较大的短期偿付压力；2023 年公司 EBITDA 仍可对利息形成覆盖，但经营活动现金流转为大额净流出，无法对债务本息形成覆盖。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，2023 年债务规模同比增长 14.32%。公司债务以银行借款为主、债券发行为辅，且两类融资多通过担保方式获得，整体融资渠道较好。公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但短期偿债规模较大，面临的短期偿付压力需予以关注。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内（含 1 年）	超过 1 年	
银行借款	117.77	25.63	92.14
债券融资	43.86	30.80	13.06
非标融资	0.10	0.10	--
合计	161.73	56.53	105.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于公司综合融资成本的下降，2023 年计入财务费用的利息支出规模下降，公司 EBITDA 呈下降趋势，EBITDA 对利息的覆盖程度随之降低。此外，2023 年公司经营活动净现金转为大额净流出，无法对债务本息形成覆盖。

截至 2023 年末，公司未受限货币资金 7.15 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 322.12 亿元，尚未使用授信额度为 145.24 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至本评级报告出具日在手批文尚未使用额度 7.00 亿元，预计公司再融资渠道将保持畅通。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
总债务	126.65	141.48	161.73
短期债务占比	19.91	22.96	34.95
EBITDA	7.92	7.62	6.67
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.13	1.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.78	1.72	-2.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，受限资产占当期末总资产的 7.77%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 60.18 亿元，占同期末净资产的比例为 80.06%，被担保对象均为区域内国有企业或事业单位，但对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。同期末，公司不存在重大未决诉讼事项。

表 14：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

科目	账面价值	受限原因
固定资产	11.74	用于抵押借款或担保
货币资金	3.20	募集资金专户、定期存款用于担保
其他流动性资产	2.01	用于抵押借款或担保
交易性金融资产	0.50	用于抵押借款或担保
投资性房地产	1.32	用于抵押借款或担保
存货	0.22	用于抵押借款或担保
合计	18.77	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保单位	公司性质	担保余额（万元）
1	吴江东方市场供应链服务有限公司	国企	49,999.00
2	苏州盛泽资产经营管理有限公司	国企	56,596.00
3	苏州盛泽东方市场纺织电子交易中心有限公司	国企	43,774.00
4	苏州盛泽东方会展有限公司	国企	7,800.00
5	苏州盛泽城市有机更新发展有限公司	国企	28,650.00
6	苏州绸都网络科技股份有限公司	国企	9,250.00
7	江苏吴江丝绸集团有限公司	国企	229,225.00
8	江苏盛泽物流有限公司	国企	35,000.00
9	江苏盛泽东方纺织城发展有限公司	国企	48,997.00
10	东纺云智（苏州）互联科技有限公司	国企	23,325.00
11	吴江市盛泽城区投资发展有限公司	国企	69,200.00
	合计	--	601,816.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司债务结构合理，同时未使用银行授信额度及可动用账面资金较充足，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

中诚信国际认为，盛泽镇政府支持能力强，主要体现在以下方面：

盛泽镇属于苏州市吴江区，地处长江三角洲和太湖地区的中心地带，区位优势突出。此外，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，整体产业基础较好。近年，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，区域经济呈现质效提升、稳定发展的态势。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《2023 年千强镇名单》，盛泽镇位于第六位。但值得注意的是，随着区域内固定资产投资等资金需求的不断增加，盛泽镇政府融资规模不断扩大，且区域内城投公司较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较大，虽近年来持续推进隐债化解进度，但政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险仍需关注。

同时，盛泽镇政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：

- 1) 区域重要性高：公司是盛泽镇城乡一体化建设的主要实施主体，同时，公司在开展的污水处理和工业供水业务拥有盛泽镇的特许经营权，并且包含特许排他性经营，核心业务的区域转型性较强，具有强的民生属性，区域重要性高。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为盛泽镇人民政府，根据镇政府规划承担镇域范围内的城乡一体化开发建设任务和水务运营业务，在业务经营、战略规划及投融资方面受政府的影响程度强，其股权结构和业务开展均与盛泽镇政府具有较高的关联性；盛泽镇对区域内基建债务管控及债务偿还有明确的监督管理机制；公司若发生信用风险事件，对盛泽镇融资环境影响恶化的程度很高。

表 16：盛泽镇镇级平台比较表（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
吴江市盛泽镇集体资产经营公司	盛泽镇人民政府 100%	主要负责盛泽镇级集体资产的管理、对外投资等	--	--	--	--	--	--
盛泽投资	吴江市盛泽镇集体资产经营公司 100%	盛泽镇政府下属的国有资产经营主体，主营业务包括盛泽镇范围内的污水处理及工业供水，城乡一体化建设服务等	241.47	69.93	71.04	15.56	0.66	46.20
吴江市盛泽城区投资发展有限公司	吴江市盛泽镇集体资产经营公司 100%	盛泽镇区域内路桥代建业务	--	--	--	--	--	--

注：上述财务数据为截至 2023 年末，债券余额为截至 2024 年 6 月 27 日本部债券本金数据（不含境外债券）。

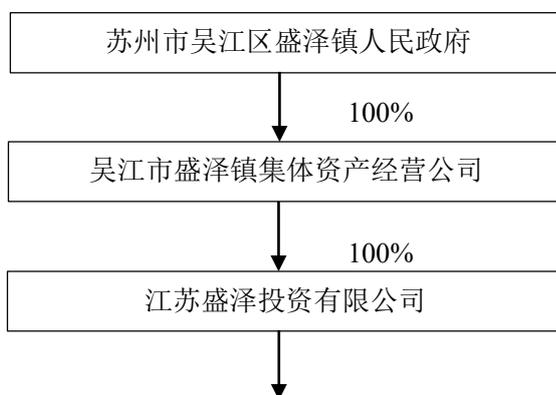
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，盛泽镇人民政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

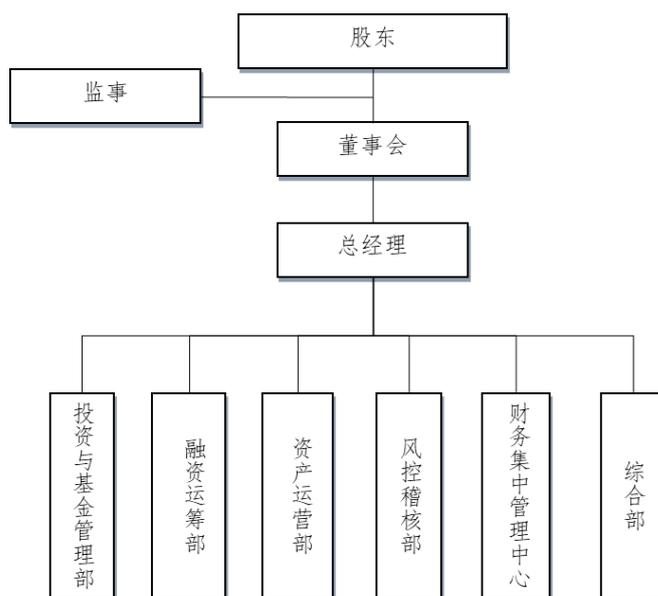
评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏盛泽投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

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 2023 年末）



序号	子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	吴江市盛泽水处理发展有限公司	2.05	100.00
2	吴江市盛泽镇开发区工业水处理有限公司	0.73	100.00
3	苏州市盛泽丝路乡村发展有限公司	0.15	100.00
4	江苏盛泽人力资源服务有限公司	0.05	100.00
5	江苏盛泽旅游发展有限公司	5.00	100.00
6	吴江市盛泽城区旧城改造资产运营有限公司	13.38	100.00
7	苏州吴江高新区科创园发展有限公司	3.25	100.00
8	江苏盛泽产业投资有限公司	20.00	100.00
9	苏州盛誉创业投资管理有限公司	0.10	100.00
10	苏州盛泽农贸市场管理有限公司	0.10	100.00
11	江苏盛泽东方丝博文化游览管理有限公司	1.04	100.00
12	江苏舜兴投资发展有限公司	1.00	100.00
13	苏州盛新实业投资有限公司	2.00	100.00
14	苏州红梨置业有限公司	0.10	100.00
15	苏州红福房地产开发有限公司	0.15	100.00
16	苏州市盛泽代建项目管理有限公司	0.10	100.00
17	江苏盛泽高铁新城开发建设有限公司	7.00	75.00



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）	2021	2022	2023
货币资金	357,483.43	221,069.32	103,507.98
非受限货币资金	357,483.43	184,397.56	71,466.19
应收账款	95,428.65	48,865.86	12,899.94
其他应收款	108,647.09	99,242.13	98,504.66
存货	655,629.11	730,196.41	1,011,962.10
长期投资	41,544.63	196,446.47	165,470.64
在建工程	38,158.04	46,446.70	57,008.73
无形资产	16,236.92	19,276.90	11,739.09
资产总计	2,132,185.52	2,286,585.85	2,414,695.41
其他应付款	16,377.52	45,367.85	59,567.42
短期债务	252,158.55	324,792.76	565,256.68
长期债务	1,014,314.60	1,089,986.93	1,052,078.74
总债务	1,266,473.15	1,414,779.69	1,617,335.42
负债合计	1,326,603.56	1,521,162.20	1,715,416.94
利息支出	65,249.82	67,368.57	61,490.64
经调整的所有者权益合计	805,581.96	765,423.65	699,278.47
营业总收入	203,975.50	196,585.12	155,640.88
经营性业务利润	19,777.78	8,491.71	-1,388.15
其他收益	2,824.44	9,521.55	6,818.36
投资收益	17,077.49	3,916.81	1,026.97
营业外收入	94.83	404.70	158.60
净利润	11,567.79	7,309.61	6,631.56
EBIT	61,538.08	53,578.47	43,811.96
EBITDA	79,218.69	76,175.51	66,661.98
销售商品、提供劳务收到的现金	168,772.37	252,978.00	197,355.98
收到其他与经营活动有关的现金	807,668.11	185,345.81	71,878.10
购买商品、接受劳务支付的现金	88,823.87	159,218.84	284,182.45
支付其他与经营活动有关的现金	745,498.06	137,513.35	118,135.58
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	138,067.80	170,058.93	86,441.04
经营活动产生的现金流量净额	115,920.96	116,132.71	-154,311.09
投资活动产生的现金流量净额	-234,635.10	-195,636.49	-119,033.07
筹资活动产生的现金流量净额	-69,564.85	2,809.12	160,412.79
现金及现金等价物净增加额	-188,278.99	-76,694.67	-112,931.38
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	31.69	19.20	29.31
期间费用率（%）	20.49	16.92	31.10
应收类款项占比（%）	9.57	6.48	4.61
收现比（X）	0.83	1.29	1.27
资产负债率（%）	62.22	66.53	71.04
总资本化比率（%）	61.12	64.89	69.81
短期债务/总债务（%）	19.91	22.96	34.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.78	1.72	-2.51
总债务/EBITDA（X）	15.99	18.57	24.26
EBITDA/短期债务（X）	0.31	0.23	0.12
EBITDA/利息保障倍数（X）	1.21	1.13	1.08

注：中诚信国际根据 2020~2022 年度三年连审审计报告和 2023 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2021 年、2023 年财务数据均为各年度期末数。

附三：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
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/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-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn