

苏州市吴江城市投资发展有限公司：

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“15吴江债/PR吴江投”、“16吴江城投MTN001”、“18吴江城投MTN001”、“18吴江城投MTN002”和“19吴江01”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十五日

苏州市吴江城市投资发展有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 苏州市吴江城市投资发展有限公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

存续债券/债务融资工具列表

债券简称	发行规模 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
15 吴江债/ PR 吴江投	12	2015.07.08~ 2022.07.08	AA ⁺	AA ⁺
16 吴江城投 MTN001	10	2016.11.16~ 2021.11.16 (5+N)	AA ⁺	AA ⁺
18 吴江城投 MTN001	10	2018.04.23~ 2021.04.23 (3+N)	AA ⁺	AA ⁺
18 吴江城投 MTN002	10	2018.12.05~ 2023.12.05	AA ⁺	AA ⁺
19 吴江 01	7.5	2019.01.24~ 2029.01.24	AA ⁺	AA ⁺

注：“15 吴江债/PR 吴江投”由苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，截至 2019 年 3 月末，待偿还金额 9.60 亿元。

概况数据

吴江城投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	387.68	427.75	480.53	502.39
所有者权益合计（所有者权 益（含少数股东权益））（亿 元）	144.66	151.68	182.20	182.19
总负债（亿元）	243.02	276.07	298.33	320.20
总债务（亿元）	182.54	189.59	223.53	238.10
营业总收入（主营业务收入） （亿元）	12.40	13.12	19.52	1.46
经营性业务利润（营业利润） （亿元）	0.17	0.53	1.97	-0.41
净利润（亿元）	2.99	3.08	2.50	-0.18
EBIT（亿元）	2.56	2.53	2.55	--
EBITDA（亿元）	3.64	3.73	3.96	--
经营活动净现金流（亿元）	10.78	-2.55	3.11	-3.81
收现比(X)	1.34	1.33	0.68	0.90
总资产收益率(%)	0.69	0.62	0.56	-0.12
营业毛利率（主营业务毛利 率）(%)	16.44	24.63	13.82	12.45
应收类款项/总资产(%)	10.76	11.42	6.61	9.04
资产负债率(%)	62.69	64.54	62.08	63.74
总资本化比率(%)	55.79	55.55	55.09	56.65
总债务/EBITDA(X)	50.15	50.82	56.42	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.40	0.40	0.33	--

注：1、公司 2016 年和 2017 年财务报表按旧会计准则编制，2018 年财务报表和 2019 年一季度财务报表按新会计准则编制，2019 年一季度财务报表未经审计，括号内指标适用于旧会计准则；2、公司未提供 2019 年一季度利息支出和现金流量补充表，故相关指标失效；3、季报中经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务为年化数据。

东方国资（合并口径）	2016	2017	2018
------------	------	------	------

基本观点

中诚信国际维持苏州市吴江城市投资发展有限公司（以下简称“吴江城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“15 吴江债/PR 吴江投”的债项信用等级为 **AA⁺**，该级别考虑了苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司（以下简称“东方国资”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券本息偿付起到的保障作用；维持“16 吴江城投 MTN001”、“18 吴江城投 MTN001”、“18 吴江城投 MTN002”和“19 吴江 01”债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际肯定了吴江区持续增强的经济财政实力为公司发展提供的良好外部环境；公司地位重要，能够得到股东的大力支持等对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司存货中土地整理及代建业务的尚未结转成本规模很大，未来结转进度和回款情况值得关注；土地整理及代建项目尚需投资金额较大，公司面临较大投资压力；偿债指标较弱且继续弱化等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **吴江区持续增强的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。**吴江区经济持续增长，2018 年，吴江区实现地区生产总值 1,925.03 亿元，同比增长 7.0%；实现一般公共预算收入 202.90 亿元，较 2017 年增长 19.38 亿元，为公司业务发展提供了良好环境和有力保障。
- **地位重要，能够得到股东的大力支持。**公司是吴江区重要的基础设施建设和投融资主体，地位重要，且能够得到股东大力支持。2018 年，公司资本公积增长 28.16 亿元，并收到政府补助 2.22 亿元。

关注

- **存货中土地整理及代建业务的尚未结转成本规模很大，未来结转进度和回款情况值得关注。**截至 2019 年 3 月末，公司存货中尚未结转的土地整理成本和代建项目成本分别为 103.30 亿元和 151.50 亿元，成本结转进度慢，需关注未来结转进度和回款情况。
- **土地整理及代建项目尚需投资金额较大，公司面临较大投资压力。**截至 2019 年 3 月末，公司在整理地块和在代建项目分别尚需投入 48.07 亿元和 28.67 亿元，未来面临较大的投资支出压力。

总资产(亿元)	268.67	293.98	287.36
所有者权益合计(亿元)	122.47	143.12	149.69
总负债(亿元)	146.20	150.85	137.67
总债务(亿元)	90.78	72.30	69.23
营业总收入(亿元)	1.06	3.15	2.38
经营性业务利润(亿元)	-2.00	1.57	2.18
净利润(亿元)	2.30	2.08	2.13
EBIT(亿元)	2.83	2.18	2.50
EBITDA(亿元)	4.10	3.65	3.81
经营活动净现金流(亿元)	18.76	-1.58	12.56
收现比(X)	0.97	0.94	0.72
总资产收益率(%)	1.05	0.78	0.86
营业毛利率(%)	43.44	8.51	22.24
应收类款项/总资产(%)	2.64	8.14	2.64
资产负债率(%)	54.42	51.32	47.91
总资本化比率(%)	42.57	33.56	31.62
总债务/EBITDA(X)	22.16	19.83	18.19
EBITDA利息倍数(X)	0.42	0.74	0.94

➤ **偿债指标继续弱化，偿债指标弱。**公司 2018 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 56.42 倍和 0.33 倍，较 2017 年继续弱化，偿债指标弱。

注：1、东方国资各期财务报表均按新会计准则编制；2、将其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算。

分析师

项目负责人：尹五洁 yjyin@ccxi.com.cn

项目组成员：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

孙元帅 yshsun@ccxi.com.cn

刘建平 jpliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月25日

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。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的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券和债务融资工具的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“15吴江债/PR吴江投”募集资金12亿元，期限7年，募集资金用于吴江滨湖新城南部道路工程、云黎桥周边地区基础设施及环境综合整治工程、苏州市吴江松陵城区主干道改造工程。截至2019年3月末，募集资金已全部使用完毕。

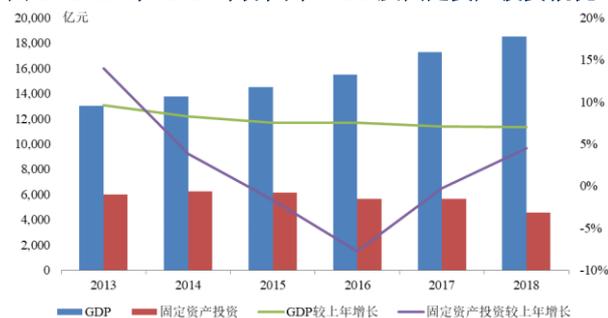
“19吴江01”募集资金7.50亿元，期限10年，募集资金用于吴江区苏州湾体育中心项目以及补充公司营运资金。截至2019年3月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

苏州市经济保持平稳增长，财政收入稳步提高，经济、财政实力在全国地级市中保持前列

2018年，苏州市经济依然保持较快发展，全市实现地区生产总值1.85万亿元，按可比价计算，同比增长7.0%。经济结构持续优化，2018年全市服务业增加值占地区生产总值比重达到50.8%，实现制造业新型产业产值1.73万亿元，占规模以上工业总产值比重达52.4%，比上年提高1.6个百分点。先导产业加快发展，新一代信息技术、生物医药、纳米技术、人工智能四大先导产业产值占规模以上工业总产值比重达15.7%，成为首批国家服务型制造示范城市。

图1：2013年~2018年苏州市GDP及固定资产投资概况



资料来源：苏州市统计局

2018年，全市实现规模以上工业总产值3.31万亿元，比上年增长6.1%。分注册类型来看，民营工业企业实现产值1.12万亿元，同比增长8.5%；外商及港澳台工业企业实现产值2.12万亿元，同比增长4.6%。35个行业大类中有26个行业保持增长，行业增长面达74.3%，10个行业大类产值超一万亿元，其中前六大行业实现产值2.17万亿元，比上年增长5.7%。高端产品产量较快增长。新能源汽车产量比上年增长83%，3D打印设备产量增长51.4%，工业机器人产量增长32.2%。新增国家智能制造新模式和试点示范项目5个，新增省级示范智能车间144个，累计达262个。

固定资产投资方面，2018年苏州全市完成全社会固定资产投资4,556.0亿元，同口径增长4.5%，其中工业投资1,102亿元，同口径持平；服务业投资3,450亿元，同比增长6.1%；民间投资2,949亿元，同比增长14.0%。投资结构持续优化调整。服务业投资占固定资产投资的比重达75.7%，比上年提高1.1个百分点；工业技术改造投资和高新技术产业投资占工业投资比重分别达77.5%和40.5%。民间投资主体地位稳固，占固定资产投资比重达64.7%。

对外贸易方面，2018年全年实现进出口总额3,541.1亿美元，比上年增长12.0%。其中出口总额突破2,000亿美元，达2,068.3亿美元，同比增长10.5%；进口总额1,472.8亿美元，同比增长14.2%。分注册类型看，外商投资企业实现进出口2,558.9亿美元，比上年增长7.8%，占全市进出口总额比重达72.3%；民营企业 and 国有企业进出口分别增长19.9%和41.2%。从贸易市场看，对美国出口578.3亿美元，比上年增长8.3%；对欧盟、东盟出口分别增长8.6%和15.7%；对“一带一路”沿线国家和地区出口425.9亿美元，同比增长11.3%。贸易方式积极转变。全市实现一般贸易出口688.7亿美元，比上年增长13.6%，一般贸易出口占全市出口比重达33.3%，较上年提高0.9个百分点。服务贸易创新发展。全年服务贸易进出口246亿美元，比上年增长10%，获批国家深化服务贸易创新发展试点。

跨境电子商务、市场采购贸易、外贸综合服务新业态出口增长 10%。

财政方面，苏州市地方财政收入保持了高基数下的稳定增长。2018 年，苏州市全年实现一般公共预算收入 2,120.0 亿元，比上年增长 11.1%。其中税收收入 1,929.5 亿元，增长 15.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重达 91.02%，比上年提高 3.34 个百分点。财政支出结构进一步优化，更多投向民生领域。全年完成一般公共预算支出 1,952.8 亿元，比上年增长 10.2%，其中城乡公共服务支出 1,483.0 亿元，占一般公共预算支出的比重达 75.9%。

表 1: 2016 年~2018 年苏州市财政收支情况 (亿元)

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	1,730.0	1,908.1	2,120.0
其中: 税收收入	1,505.8	1,672.9	1,929.5
一般公共预算支出	1,617.2	1,771.5	1,952.8
财政平衡率 (%)	106.98	107.71	108.56

资料来源: 苏州市财政局

就苏州市本级地方财政收入而言，2016 年~2018 年，本级财政可用财力（含上年结转、上级补助和一般债券转贷收入等）分别为 461.88 亿元、525.50 亿元和 588.49 亿元，其中市级可用财力分别为 267.72 亿元、304.83 亿元和 359.44 亿元，园区可用财力分别为 194.16 亿元、220.68 亿元和 229.05 亿元；安排一般公共预算支出分别为 449.63 亿元、520.12 亿元和 533.74 亿元，实现一般公共预算收支平衡。

表 2: 2016 年~2018 年苏州市本级财政收入 (亿元)

项目	2016	2017	2018
地方财政收入	360.23	401.44	439.25
市级	72.13	83.64	89.23
苏州工业园	288.10	317.80	350.02
可用财力	461.88	525.50	588.49
市级	267.72	304.83	359.44
苏州工业园	194.16	220.68	229.05
基金预算收入	446.06	375.49	280.60
市级	349.43	235.57	206.91
苏州工业园	96.63	139.92	73.69

资料来源: 苏州市财政局

整体上，苏州市经济持续平稳增长，为公司发展提供了良好的外部环境，同时苏州市财政实力保持了高基数下的稳定增长，财政实力很强，财政收入结构较好，抗风险能力很强。

2018 年吴江区经济和财政实力保持增长，继续为公司业务发展提供良好外部环境

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 2018 年末吴江区总人口 84.08 万人，户籍总户数 26.43 万户。吴江区下辖松陵、盛泽、同里、平望、桃源、震泽镇、汾湖、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。2015 年 1 月，农业部认定吴江区为国家现代农业示范区。

近年来，吴江区产业结构持续优化，服务业占比稳步提高。2018 年，吴江区实现地区生产总值 1,925.03 亿元，同比增长 7.0%。2018 年，吴江区实现第一产业增加值 43.10 亿元，同比下降 2.8%；第二产业增加值 986.79 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 895.14 亿元，同比增长 8.5%；三次产业比重由 2017 年的 2.5:51.1:46.4 调整为 2.2:51.3:46.5。固定资产投资方面，2018 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%。

2016 年~2018 年，吴江区一般公共预算收入为 165.25 亿、183.52 亿元和 202.90 亿元，其中税收收入分别为 144.99 亿元、161.01 亿元和 183.60 亿元，在一般公共预算收入中占比达 87.74%、87.73% 和 90.49%；一般公共预算支出分别为 159.29 亿元、174.36 亿元和 193.06 亿元；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 103.74%、105.25% 和 105.10%，财政平衡情况良好。

表 3: 2016 年~2018 年吴江区财政收支情况 (亿元)

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	165.25	183.52	202.90
其中: 税收收入	144.99	161.01	183.60
非税收入	20.26	22.51	19.30
政府性基金收入	423.53	335.31	169.80
一般公共预算支出	159.29	174.36	193.06
政府性基金支出	405.62	306.59	171.90
财政平衡率 (%)	103.74	105.25	105.10

资料来源: 吴江区财政局

2016年~2018年，吴江区政府性基金收入分别为423.53亿元、335.31亿元和169.80亿元，2018年政府性基金收入下降较多主要是由于受土地市场景气度影响，当年土地出让收入下滑；政府性基金支出分别为405.62亿、306.59亿元和171.90亿元。

截至2018年末，吴江区地方政府一般债务余额41.15亿元，地方政府专项债务余额88.07亿元。

总体而言，2018年吴江区经济和财政实力保持增长，继续为公司业务发展提供良好外部环境。

2018年，公司土地整理成本有所增长；年末公司存货中尚未结转土地整理成本较多，未来成本结转进度值得关注；业务仍面临较大资本支出压力

公司由吴江区政府授权，根据吴江区整体规划进行土地整理，达到“七通一平”的标准后经土储中心出让，具体实施主体为公司本部。根据2009年6月9日《吴江区人民政府专题会议纪要第33号》，吴江区土地上市后扣除吴江区财政留成8%以外，其余全部拨给公司，用于城市基础设施建设。

根据吴政办【2012】15号文，吴江区所有经营性用地拍卖成交后统一按成交总额的12%计提相关基金。因此，吴江区内由公司负责整理的地块出让后，土地出让金的80%返还给公司，用于基础设施建设和公益性项目建设。公司按动迁、土地整理、周边环境整治、“七通一平”等支出确认土地开发成本，地块上市后由区财政局扣除相关税费并出具土地收益分配表，公司根据收益分配表确认收入，实际资金到位率为100%。

2018年，公司确认土地整理收入9.07亿元并收到全部回款，受土地出让进度影响收入较2017年略有下降，业务毛利率28.80%，和上年相比保持稳定。2018年，公司整理土地592.31亩，当期发生土地整理成本25.20亿元。公司已整理完成的土地主要为未来通过招拍挂形式出让的商住用地，但具体出让进度受政策和市场影响，具有一定不确定性。截至2019年3月末，公司存货中有103.30亿元土地整理成本尚未结转，无应收土地整理款，未来成本结转进度值得关注。

表4：2016年~2018年公司土地整理情况

项目	2016	2017	2018
年末存货科目中尚未结转土地整理成本（亿元）	56.52	82.54	101.28
年末存货科目中尚未结转土地整理面积（亩）	1,400.00	1,446.92	1,944.16
当期发生土地整理成本（亿元）	8.22	33.76	25.20
当期土地业务确认收入（亿元）	7.53	10.76	9.07
当期土地业务实际回款（亿元）	7.53	10.76	9.07

注：表中当期确认土地开发整理收入来自公司整理的且已出让地块收入，当年发生土地开发整理成本为当期整理地块的成本，两者间不存在绝对匹配关系。

资料来源：公司提供

截至2019年3月末，公司在整理前五大地块计划总投资65.95亿元，已投资17.88亿元，尚需

投入48.07亿元。截至2019年3月末，公司尚无拟整理地块。

表5：截至2019年3月末公司主要在开发土地情况

地块名称	地块面积（亩）	总投资（亿元）	已投资（亿元）
五方路南鲈乡南路东	249.1	17.44	3.13
吴江大道北中山南路东	277.1	16.63	3.13
云龙路复线南规划支路东	204.3	12.26	3.14
亨通娱乐城南侧	175.6	10.54	0.00
胜地公园西南	151.4	9.08	8.48
合计	1,057.5	65.95	17.88

注：表格中只披露了公司在整理的前五大地块情况。

资料来源：公司提供

总体看来，2018年，受拆迁成本上升影响，公司土地整理成本有所增长；受出让价格及市场影

响，公司土地整理收入有所下滑，但仍为公司盈利提供了有力支撑；2018年末公司存货中尚未结转土

地整理成本较多，未来成本结转进度和回款情况值得关注；公司在整理地块尚需投入金额较大，仍面临较大资本支出压力。

安置房销售价格回落导致毛利率有所下滑，安置房销售业务在资金平衡方面仍得到财政一定支持

与土地拆迁整理相配套，公司建设动迁安置房对动迁户进行安置。公司安置房业务板块实施主体为子公司苏州市吴江城市建设开发有限公司（以下简称“吴江城建”）。吴江城建具备房地产开发二级资质，安置房业务的运作机制为：公司安置房建设土地通过公开招拍挂程序获得，安置房建成后主要对动迁户销售，建设成本与安置房价格实际存在一定价格倒挂现象，由吴江区政府按照每年结算的安置面积给予公司适当土地成本返还，且吴江区政府明确土地成本不由公司承担，返还也不视作价格补贴，故直接冲减相应建设成本。

2018年和2019年一季度，公司分别完成安置房销售面积9.92万平方米和0.94万平方米，分别确认安置房销售收入1.43亿元和0.16亿元，其中2018年末收入受拆迁进程影响较2017年有所回升；同期，公司安置房销售毛利率分别为3.58%和1.41%，较2017年的15.35%大幅下降，主要是由于当期安置房销售价格较低。截至2019年3月末，公司存货中有3.67亿元安置房建设成本尚未结转，应收安置房款0.11亿元，主要系应收动迁办的安置户拆迁补偿款，应收账款规模较小。

表6：2016年~2019年3月公司安置房项目销售情况

年度	销售面积 (万平方米)	销售收入(亿元)	平均销售单价 (元/平方米)
2016	11.47	2.37	2,068.13
2017	2.91	0.62	2,130.58
2018	9.92	1.43	1,443.26
2019.3	0.94	0.16	1,697.29
合计	25.24	4.58	1,814.58

资料来源：公司提供

表7：2016年~2019年3月公司已完工安置房投资建设情况(万平方米、亿元)

完工安置房名称	建筑面积	总投资	截至2019年3月末 累计已确认收入	截至2019年3月末累计 已收到回购款
湖滨华城东区(喜庆苑)	11.49	2.75	1.44	1.44
高新路南侧吴模路西侧地块(新吴家园)	2.17	0.67	0.37	0.37
湖滨华城A区(吉祥)	15.29	5.07	1.71	1.71
湖滨华城B区(畅意)	13.46	3.82	1.36	1.36
湖滨华城D1区(幸福)	11.31	3.26	1.16	1.16
湖滨华城D2区(平安)	11.46	3.53	1.27	1.27
湖滨华城E1(富贵)	19.39	5.77	2.03	2.03
湖滨华城E2区(祥瑞)	14.12	4.06	0.13	0.13
永鼎医院一期(兰景苑)	6.50	1.63	1.20	1.20
龙河花园	20.14	6.58	2.74	2.74
太湖小区北侧动迁安置房一期(梅景苑)	5.08	1.31		
太湖小区北侧动迁安置房二期(梅景苑)	3.71	0.56	0.42	0.42
梅景苑以东地块(梅景苑三期)	1.39	0.36		
龙祥花园	8.66	3.47	1.16	1.16
合计	144.17	42.84	14.99	14.99

注：安置房建设成本由政府补助直接冲减的部分不确认收入，故表格中确认收入数据相对总投资偏小。

资料来源：公司提供

截至2019年3月末，公司在建安置房项目3个，总投资11.87亿元，尚需投入8.23亿元，尚未

开始确认收入。截至2019年3月末，公司尚无拟建安置房项目。

表8：截至2019年3月末公司在建安置房项目概况(万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	预计竣工时间	总投资	已投资
永鼎以西地块安置房二期	3.37	2019.08	1.27	0.50
城南家园三期	18.52	2020.12	6.91	2.26
永康路北侧动迁小区工程(竹景苑)	7.96	2020.09	3.69	0.88
合计	29.85	--	11.87	3.64

资料来源：公司提供

总体看来，安置房销售收入受拆迁进程影响较大，业务毛利率受当期销售价格回落影响下降较多。由于该业务准公益性较强，业务盈利能力较弱，资金平衡主要依赖政府补助。

2018年，公司代建业务成本加成比例调升至15%，业务毛利率由负转正；存货中尚未结转的代建项目成本规模很大，未来结转进度和回款情况值得关注

受吴江区政府委托，公司本部负责投资建设吴江区基础设施建设项目。具体而言，公司代建工程业务运营模式为：吴江区人民政府与公司签订框架性《项目委托代建协议》，由公司负责实施委托范围内的政府项目的前期融资及建设管理。公司通过市场公开招标将代建项目发包给建筑公司，并负责对代建项目工程质量、进度及现场安全文明施工进行管理、验收等。公司在代建方面的投资分为工程

成本和融资成本；实际结算中，吴江区政府按对建筑施工等单位支付的建安费、设备费、建设性规费等确认工程成本，并按工程成本加成 1.5% 向公司支付代建款，融资成本直接由区政府拨付资金冲减。2018 年，根据公司与吴江区政府签署的补充协议，成本加成比例调整为 15%。

2018 年和 2019 年一季度，公司代建收入分别为 0.87 亿元和 0.56 亿元，分别回款金额分别为 0.87 亿元和 0.56 亿元。2018 年，公司代建工程毛利率为 8.70%，较 2017 年上升 12.15 个百分点，主要系成本加成比例调高所致。截至 2019 年 3 月末，公司存货有 151.50 亿元的项目代建成本尚未结转，无应收基础设施建设工程款。

截至 2019 年 3 月末，公司在建的前六大代建项目总投资 101.21 亿元，已投资 72.54 亿元，尚需投资 28.67 亿元；公司暂无拟建基础设施项目。

表 9：截至 2019 年 3 月末公司前六大在建代建项目的情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
轨道 2#、4# 线松陵城区段建设工程	2014~2020	28.00	26.46
吴江滨湖新城南部道路工程	2012~2019	14.14	12.99
云黎桥周边地区基础设施及环境综合整治工程	2013~2020	15.00	11.37
苏州市吴江松陵城区主干道改造工程	2014~2020	12.07	11.70
苏州大剧院	2016~2020	16.50	10.02
吴江博览中心	2016~2020	15.50	
合计	--	101.21	72.54

注：总投资金额中未包含建设期利息，表格中只披露了前六大代建项目情况。

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年，受益于代建成本加成比例调高，公司代建工程毛利率由负转正。但同时，中诚信国际也关注到公司存货中尚未结转的代建项目成本规模很大，未来结转进度和回款情况值得关注。

2018 年公司污水处理业务收入保持稳定，对营业总收入形成一定补充；业务毛利率虽大幅上涨，但仍为负，业务公益性较强，对政府补助依赖大

公司污水处理业务运营主体为下属子公司苏州市吴江区市政公用集团有限公司（以下简称“市政公用集团”），市政公用集团注册资本为 13 亿元，公司持股比例为 92.31%。

污水处理业务模式为：吴江区财政代市政公用

集团向用户收取污水处理费，公司每季度末根据实际处理量及区政府批准的结算单价与吴江区财政结算，结算单价为 0.60 元/吨。2018 年和 2019 年一季度，公司分别实现污水处理及管网运营收入 0.37 亿元和 0.11 亿元，其中 2018 年收入较 2017 年增长 0.08 亿元。2018 年，污水处理及管网运营毛利率为 -41.75%，较 2017 年提升 38.40 个百分点，主要是受益于当年污水处理收入有所上升，同时营业成本增加额边际递减。

市政公用集团主要有两家下属污水处理厂，分别为苏州市吴江污水处理有限公司（以下简称“吴江污水处理厂”）和苏州市吴江城南污水处理有限公司（以下简称“城南污水处理厂”）。其中，吴江污水处理厂目前主要处理吴江中心城区、西南片区

及北部开发区的污水，污水主管道 161.2 公里，污水提升泵站 17 座，处理能力为 8.5 万吨/日。吴江污水处理厂 2018 年污水处理量为 2,187 万吨，较 2017 年有所增长主要由于新建的污水厂完工投产。成本方面，吴江污水处理厂 2018 年直接运行成本为 0.18 亿元，主要包括人工费和水电费，污水处理费单价与单位成本之间的差额由政府补贴。

城南污水处理厂服务面积 40.95 平方公里，污水主管道 133 公里，污水提升泵 6 座，该污水处理厂处理能力为 3 万吨/日。2018 年，城南污水处理厂污水处理量为 833.73 万吨，较 2017 年有所下降主要由于区内产业结构调整、污染企业减少所致。成本方面，城南污水处理厂 2018 年直接运行成本为 0.13 亿元，主要包括人工及材料成本及设备折旧等，污水处理费单价与单位成本之间的差额由政府补贴。

表 10：吴江城区主要污水处理厂运营情况

年份	吴江污水处理厂		城南污水处理厂	
	实际处理量 (万吨)	运营负荷 (%)	实际处理量 (万吨)	运营负荷 (%)
2016	1,950	63	902.94	82
2017	2,051	66	881.28	80
2018	2,187	70	833.73	76

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司在建污水处理厂项目主要包括桃源镇污水处理厂和平望镇污水处理厂等，总投资 9.67 亿元，已投资 5.60 亿元，截至 2019 年 3 月末在建污水处理厂都已投产，但配套管网尚在更新中。截至 2019 年 3 月末，公司无拟建污水处理厂项目。

表 11：截至 2019 年 3 月末公司主要在建污水处理项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	建设期	已投资
桃源镇污水处理厂	2.00	三年	1.53
平望镇污水处理厂	3.61	三年	1.53
横扇镇污水处理厂	1.43	三年	1.29
震泽镇污水处理厂	2.63	三年	1.25
合计	9.67	--	5.60

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年公司污水处理业务收入有所增长，随着新增污水处理厂项目的配套管网更新完成或将进一步增长，对营业总收入形成一定补充；

业务毛利率虽大幅上涨，但仍为负，业务公益性较强，对政府补助依赖大。

公司于 2018 年确认了较多商品房销售收入，对营业总收入形成有力补充，但业务毛利率较低，此外该业务持续性较弱

2018 年，公司新增商品房销售业务收入，业务主体为苏州市吴江滨湖投资集团有限公司，销售收入来自水秀天地缤悦国际公寓项目，该项目位于吴江太湖新城。

截至 2019 年 3 月末，水秀天地缤悦国际公寓项目已经完工，总投资 6.65 亿元，可售面积 4.46 万平方米，2018 年和 2019 年一季度公司分别实现商品房签约销售面积 4.13 万平方米和 0.03 万平方米，签约销售金额 6.38 亿元和 0.05 亿元，公司已销售当期确认为商品房销售收入；业务毛利率分别为 3.14% 和 14.41%，其中 2018 年毛利率较低主要由于公司实行了价格优惠的销售策略。

截至 2019 年 3 月末，公司无在建和拟建商品房开发项目，商品房销售业务持续性较弱。

总体来看，公司于 2018 年确认了较多商品房销售收入，对营业总收入形成有力补充，但业务毛利率较低，此外该业务持续性较弱。

财务分析

以下分析基于公司提供的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 2016 年~2018 年度审计报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表，其中 2016 年和 2017 年财务报表按旧会计制度编制，2018 年及 2019 年一季度财务报表按新会计准则编制。2018 年末和 2019 年 3 月末公司其他应收款、固定资产、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 19.52 亿元，较 2017 年同口径增加 5.98 亿元，主要由于当年新增商品房销售板块。2018 年，公司土地整理收入为 9.07 亿元，仍然是营业收入的主要来源，代建工程

收入和安置房销售收入分别为 0.87 亿元和 1.43 亿元，其中安置房销售业务受拆迁进程加快影响收入较 2017 年有所增加。2018 年，公司实现商品房销售业务收入 6.38 亿元，大幅提升了营业总收入，但该业务收入持续性较弱。2018 年，因采用新会计准则，公司将租赁业务计入其他业务板块，当年实现租赁收入 0.38 亿元，使得其他业务收入有所增长。2019 年一季度，公司营业总收入为 1.46 亿元。

毛利率方面，2018 年，公司营业毛利率为 13.82%，受当期收入占比较高的商品房销售收入毛利率低，当期营业毛利率较 2017 年同口径下降 9.52

个百分点。2018 年，公司土地整理业务毛利率为 28.80%，和 2017 年相比保持稳定；代建工程业务毛利率由负转正增长至 8.70%，系成本加成比例由 1.50% 上调至 15.00% 所致；安置房销售业务毛利率受不同地块拆迁安置价格差异影响较大，2018 年毛利率为 3.58%，较 2017 年大幅下滑；新增商品房销售业务毛利率为 3.14%。2018 年，公司将租赁业务计入其他业务板块而由于当年计提投资性房地产折旧及摊销较多，其他业务毛利率下滑较为严重。2019 年一季度，公司营业毛利率为 12.45%。

表 12：2016 年~2018 年公司收入和毛利率情况（亿元、%）

项目	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理	7.53	26.07	10.76	28.13	9.07	28.80
代建工程	1.61	-3.45	0.75	-3.45	0.87	8.70
安置房销售	2.37	3.22	0.62	15.35	1.43	3.58
商品房销售	--	--	--	--	6.38	3.14
污水处理及管网运营	0.30	-79.48	0.30	-80.15	0.37	-41.75
其他	0.60	49.25	0.70	53.72	1.40	-6.10
合计	12.40	16.44	13.12	24.63	19.52	13.82

注：表中 2016 年和 2017 年收入为主营业务收入，其他收入为其他主营业务收入，毛利率为主营业务毛利率。2018 年收入为营业总收入，其他收入为所有其他业务收入，毛利率为营业毛利率。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从期间费用看，2018 年，公司期间费用为 2.45 亿元，以管理费用为主，公司管理费用主要为折旧摊销和职工薪酬。公司将全部利息支出进行资本化处理，且有部分利息收入，故财务费用为负。2018 年，公司三费收入占比为 12.57%，结合营业毛利率来看，三费对经营性业务利润侵蚀严重。2019 年一季度，公司期间费用为 0.54 亿元，三费收入占比为 36.63%。

表 13：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用情况（亿元）

项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（营业费用）	0.31	0.39	0.60	0.13
管理费用	1.76	2.36	1.92	0.41
财务费用	-0.08	-0.07	-0.07	-0.01
三费合计	1.99	2.68	2.45	0.54
营业总收入（主营业务收入）	12.40	13.12	19.52	1.46
三费收入占比(%)	16.02	20.40	12.57	36.63

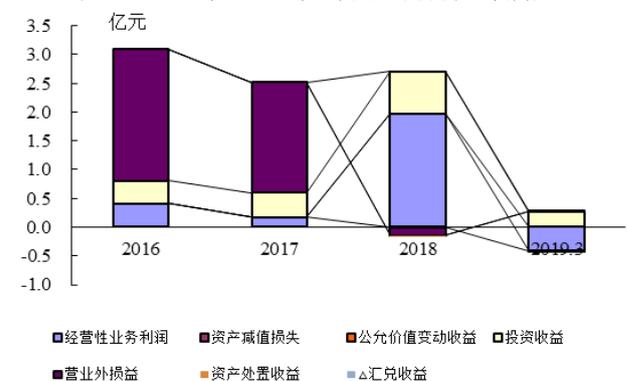
注：1、括号内指标适用于按旧会计制度编制的报表期间；2、2018 年和 2019 年 3 月管理费用口径包括研发费用。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从利润总额来看，2018 年，公司利润总额为 2.55 亿元，经营性业务利润为 1.97 亿元，公司将当期收到的政府补助 2.22 亿元计入其他收益，其他收

益纳入经营性业务利润核算。2018 年，公司获得投资收益 0.73 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和理财产品投资收益。2019 年一季度，公司利润总额为-0.15 亿元，其中经营性业务利润为-0.41 亿元，投资收益 0.30 亿元，主要来自可供出售金融资产及权益法核算的长期股权投资取得的投资收益。

图 2：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，2018 年，受新增商品房销售业务收入较多，业务毛利率较低影响，公司营业总收入大

幅上升，营业毛利率有所下滑，期间费用对经营性业务利润侵蚀有所加重，公司盈利对政府补助依赖性增大。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产为 480.53 亿元，较 2018 年期初增长 52.46 亿元，其中流动资产为 367.84 亿元，较 2018 年期初增长 24.98 亿元，主要来自存货和其他应收款变动。2018 年末，公司存货 285.06 亿元，较 2018 年期初增长 37.01 亿元，主要系土地整理和代建项目业务的不断投入致使成本不断累积，2018 年末存货中尚未结转代建项目成本 142.97 亿元、土地整理成本 101.28 亿元、开发成本 31.21 亿元，开发成本主要系在建的商品房及安置房和待开发地块。2018 年末，公司其他应收款 31.53 亿元，较 2018 年期初减少 17.13 亿元，主要是由于公司当年收回较多应收款项，其中应收苏州市吴江区国有资产监督管理办公室（以下简称“吴江区国资办”）6.36 亿元，应收苏州市吴江城乡一体化建设投资（集团）有限公司 6.35 亿元、应收吴江滨湖新城产业投资发展有限公司 4.35 亿元、应收吴江区财政局 3.30 亿元、应收苏州市吴江东太湖综合开发（集团）有限公司 2.98 亿元，款项性质均为往来款，前五大应收对象占其他应收款期末余额的 73.73%。

截至 2018 年末，公司非流动资产 112.69 亿元，较 2018 年期初增长 27.48 亿元，变化主要来自长期股权投资、投资性房地产和无形资产。2018 年末，公司长期股权投资 25.20 亿元，较 2018 年期初增加 22.63 亿元，主要系新增对苏州市吴江东西快速干线建设发展有限公司（以下简称“吴江快速干线”）、投资 7.28 亿元，由于吴江区国资办将其持有的部分股权划给公司，吴江快速干线股权账面价值增长 14.46 亿元，截至 2018 年末，吴江快速干线股权账面价值 21.77 亿元，公司持股比例为 62.26%，由于公司对吴江快速干线不构成控制，故将其作为联营企业核算。2018 年末，公司投资性房地产为 28.99 亿元，较 2018 年期初增加 9.50 亿元，主要系从在建工程转入的项目成本；无形资产 16.71 亿元，较

2018 年期初下降 5.34 亿元，系土地使用权被政府按账面价值收回。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 502.39 亿元，较 2018 年末增长 21.86 亿元，主要来自存货增长 13.21 亿元，主要系代建工程成本支出增加；其他应收款增长 13.53 亿元，主要系与当地其他国企往来款增多。

负债方面，截至 2018 年末，公司总负债为 298.33 亿元，较 2018 年期初增长 22.12 亿元。2018 年末，公司其他应付款 24.76 亿元，较 2018 年期初减少 25.06 亿元。2018 年公司偿还往来款较多，截至 2018 年末，公司其他应付款主要系与苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司、苏州市吴江湖岸建设投资发展有限公司和苏州市吴江惠村投资发展有限公司等企业的往来款；短期借款 11.10 亿元，较 2018 年期初增加 8.39 亿元；应付账款 11.10 亿元，较 2018 年期初增加 9.27 亿元；预收款项 0.34 亿元，较 2018 年期初减少 6.40 亿元；应付债券 82.71 亿元，较 2018 年期初增加 21.57 亿元，主要系当年发行三期非公开定向债务融资工具共计 29.80 亿元和两期中期票据合计 19.78 亿元，另外，“15 吴江债”中 2.40 亿元和“16 吴江城投 PPN001”10 亿元转入一年内到期非流动负债，公司分别偿还“15 吴江 01”中 5.90 亿元和“16 吴江 01”10.00 亿元；专项应付款 30.17 亿元，较 2018 年期初增加 11.03 亿元，增长主要来自收到的基础设施建设和棚改专项资金。

截至 2019 年 3 月末，公司总负债为 320.20 亿元，较 2018 年末增加 21.87 亿元，主要来自应付债券增加 17.34 亿元，主要系公司新发行“19 吴江 01”和“19 吴江城投 PPN001”；专项应付款增加 9.24 亿元，仍主要来自棚改项目专项资金；应付账款减少 4.70 亿元。

债务方面，公司债务以长期为主，2018 年和 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 223.53 亿元和 238.10 亿元，分别较 2017 年末和 2018 年末增长 33.94 亿元和 14.57 亿元。2018 年末和 2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.31 倍和 0.25 倍，仍以长期债务为主。

所有者权益方面，截至 2018 年末，公司所有者权益合计 182.20 亿元，较 2018 年期初增长 30.34 亿元。2018 年末，公司实收资本仍为 33.26 亿元；资本公积 126.51 亿元，较 2018 年期初增长 28.16 亿元，其中根据《关于增加苏州市吴江城市投资发展有限公司资本公积的通知》（吴国资企【2018】108 号文）等文件，公司将股东吴江区国资办拨付公司的并计入专项应付款的合计 12.31 亿元城市建设专项资金转增资本公积；根据《关于请求拨付注销土地资金的批复》（吴国资企【2018】109 号文），吴江区国资办收回公司土地使用权，公司按账面价值将股东吴江区国资办拨付公司的，公司计入专项应付款的城市建设专项资金中的 5.29 亿元转增资本公积；控股子公司苏州市吴江胜地生态园有限公司将 1.28 亿元专项应付款转入资本公积；吴江区国资办将吴江快速干线部分股权和苏州市吴江酒店管理集团有限公司划入公司，使得资本公积分别增加 14.50 亿元和 0.08 亿元。2018 年末，公司盈余公积 2.59 亿元，其他综合收益 0.37 亿元，未分配利润 17.60 亿元，少数股东权益 1.87 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 182.19 亿元，较 2018 年减少 0.01 亿元，减少主要由于公司一季度亏损。

财务杠杆率方面，2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别由 2017 年末的 64.54% 和 55.55% 下降为 62.08% 和 55.09%。2019 年一季度，公司债务规模有所扩张，截至 2019 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率回升至 63.74% 和 56.65%。

现金流方面，2018 年，公司经营活动净现金流 3.11 亿元。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.33 亿元，主要为主营业务回款；购买商品、接受劳务支付的现金为 40.96 亿元，主要为营业成本支出及购买土地支出等；收到其他与经营活动有关的现金为 47.77 亿元，其中收到往来款 45.45 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 15.36 亿元，其中支付往来款 14.24 亿元。2019 年一季度，公司经营活动净现金流-3.81 亿元。

2018 年，公司投资活动净现金流-6.94 亿元。2018 年，公司收回投资收到的现金 28.70 亿元，主要为理财产品现金回流；收到其他与投资活动有关的现金 5.29 亿元，为政府按照账面价值收回土地；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 5.11 亿元，主要为自建项目成本支出；投资支付的现金 36.23 亿元，主要为购买理财产品的现金流出。2019 年一季度，公司投资活动净现金流-2.33 亿元。

2018 年，公司筹资活动净现金流 8.32 亿元，其中筹资活动产生的现金流入 121.35 亿元，主要来自银行借款、发行债券及吸收投资收到的现金，筹资活动产生的现金流出 113.03 亿元，主要为偿还债务本息和偿还与其他企业的拆借款。2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 5.20 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 29.48 亿元，主要为与关联企业临时资金拆借形成现金流入流出。2019 年一季度，公司筹资活动净现金流-2.24 亿元。

表 14：2016 年~2019 年 3 月公司现金流结构分析（亿元）

项目	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	70.20	73.90	61.10	21.30
经营活动产生现金流出	59.42	76.45	57.99	25.11
经营活动净现金流	10.78	-2.55	3.11	-3.81
投资活动产生现金流入	16.46	66.51	34.40	0.15
投资活动产生现金流出	26.36	69.83	41.34	2.49
投资活动净现金流	-9.89	-3.33	-6.94	-2.33
筹资活动产生现金流入	131.23	70.63	121.35	33.08
其中：吸收投资收到的现金	18.64	13.77	14.48	0
借款所收到的现金	42.27	47.98	52.30	12.02
发行债券收到的现金	0	0	49.54	17.30
筹资活动产生现金流出	131.35	58.99	113.03	35.32
其中：偿还债务所支付的现金	80.14	32.50	71.69	14.79
筹资活动净现金流	-0.12	11.64	8.32	-2.24
现金及现金等价物净增加额	0.77	5.76	4.49	-8.39

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从偿债能力指标来看，2018 年，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 56.42 倍和 0.33 倍，总债务/经营活动净现金流和经营活动净现金流利息保障系数分别为 71.97 倍和 0.26 倍，EBITDA 和经营活动净现金流均对债务本息覆盖能力较弱，且无法覆盖利息支出，公司偿债指标弱。

表 15：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	22.58	45.35	52.46	48.07
长期债务（亿元）	159.96	147.24	171.06	190.03

总债务(亿元)	182.54	192.59	223.53	238.10
EBITDA(亿元)	3.64	3.73	3.96	--
经营活动净现金流(亿元)	10.78	-2.55	3.11	-3.81
总债务/EBITDA(X)	50.15	51.63	56.42	--
总债务/经营活动净现金流(X)	16.93	-74.34	71.97	-15.61
EBITDA利息保障系数(X)	0.40	0.40	0.33	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	1.19	-0.27	0.26	--
资产负债率(%)	62.69	64.54	62.08	63.74
总资本化比率(%)	62.10	55.94	55.09	56.65

注：1、季报中总债务/经营活动净现金流为年化数据；2、公司未提供2019年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

债务偿还期限方面，2019后三季度~2022年及以后公司债务到期金额分别为32.15亿元、48.44亿元、69.69亿元和87.82亿元，公司未来两年面临较大的还款压力。

表 16：截至 2019 年 3 月末公司债务到期分布情况表(亿元)

到期年份	2019 后三季度	2020	2021	2022 及以后
到期金额	32.15	48.44	69.69	87.82

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至2019年3月末，公司对外担保余额为55.42亿元，占期末所有者权益合计的30.42%。被担保方主要为当地国有企业，公司代偿风险相对可控。

表 17：截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况(万元)

被担保人	担保余额
苏州市吴江东太湖综合开发有限公司	207,950.00
苏州市吴江东太湖旅游开发有限公司	189,000.00
苏州市吴江三优三保开发建设有限公司	114,800.00
苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司	26,500.00
苏州市吴江交通投资集团有限公司	6,000.00
吴江滨湖新城产业投资发展有限公司	5,000.00
苏州市吴江宾馆有限公司	4,000.00
苏州市吴江湖岸建设投资有限公司	920
合计	554,170.00

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2019年3月末，公司受限资产金额共计5.18亿元，占期末总资产的0.01%，期末受限资产包括存货中2.80亿元的土地使用权、无形资产中2.24亿元的土地使用权以及账面价值0.14亿元（只为定期存单金额，其他收益权类无法体现账面价值）的土地收益权、污水收费权、应收账款及存单。

金融机构授信方面，截至2019年3月末，公司金融机构授信额度总计218.63亿元，其中未使用授信额度为73.00亿元，财务弹性尚可。

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》，截至2019年4月1日，公司近三年无违约事件，且无三年以前发生且当前未结清的违约事件。

偿债保障措施

“15吴江债/PR吴江投”由苏州市吴江东方国有资产投资经营有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

东方国资是吴江区另一主要平台，原名吴江市东方国有资产经营有限公司，成立于2001年11月，根据吴政发【2001】8号文由吴江区国资办出资组建，初始注册资本2.50亿元。后经数次增资，截至2018年末，东方国资注册资本和实收资本均为31.00亿元，股东和实际控制人均为吴江区国资办，公司下辖一级子公司10家，二级子公司7家、三级子公司3家、四级子公司1家。

截至2018年末，东方国资总资产287.36亿元，所有者权益合计149.69亿元，资产负债率47.91%；2018年东方国资实现营业总收入2.38亿元，净利润2.13亿元，经营活动净现金流12.56亿元。2018年末，东方国资所有者权益有所增长，其中实收资本较2017年末增长1.00亿元，系资本公积转增实收资本1.00亿元；资本公积较2017年末增长4.42亿元，其中3.26亿元由子公司苏州市吴江宾馆有限公司改制评估增值形成，2.15亿元为政府的资本性投入。东方国资将筹建吴江区唯一国有控股的担保公司，预计将来担保业务的开展将使其盈利能力有所增强。

东方国资的主要一级子公司包括苏州市吴江东太湖综合开发(集团)有限公司(以下简称“东太湖公司”)、苏州市吴江创益资产管理有限公司(以下简称“创益资管”)、苏州市吴江创业投资有限公司(以下简称“创业投资”)。截至2018年末，东太湖公司注册资本和实收资本均为72.00亿元，东方国资持有其91.74%的股份。东太湖公司负责太湖新城的开发建设，主营业务为代建工程管理，其代建业务的经营模式与吴江城投相近，除区政府已确定的成本加成项目之外，受政府委托代

建的其他项目均按项目总投资的 6%收取管理费；此外，部分项目根据实际情况适当提高，最高不得超过总投资或代建费总额的 20%。

截至 2018 年末，创益资管注册资本和实收资本均为 0.05 亿元，东方国资持有其 100% 的股份。创益资管负责经营管理区政府划入的经营性和公益性资产，包括办公楼、住房、商铺和道路等；资产经营为东方国资的传统业务，未来创益资管将专注于盘活存量资产，进一步发掘其经营潜力。

截至 2018 年末，创业投资注册资本 2.00 亿元，实收资本 1.42 亿元，东方国资持有其 100% 的股份。创业投资负责政府性引导基金投资，通过扶持吴江区成长型高科技企业以完善吴江区产业结构、助推民营企业发展。

未来，东方国资将依托于其政府背景优势，积极向股权投资、创业投资平台转型。

根据吴江城投于 2014 年 6 月出具的《关于苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司其他应收款偿付资金安排的说明》，对于历史上东方国资拆借给吴江城投的资金（截至 2013 年末共计 43.45 亿元），吴江城投作出如下还款承诺：2014 年~2016 年吴江城投承诺每年还款 4~6 亿元，并按照逐年递增的原则，2017 年还款 6~8 亿元，2018 年还款 8~10 亿元，同时承诺与东方国资的拆借款逐年下降，不再新增对东方国资及其子公司的借款。截至 2018 年末，东方国资其他应收款中无应收吴江城投往来款。

东方国资于 2009 年公开发行 7 年期 8 亿元“09 吴国资债”，于 2011 年公开发行 7 年期 13 亿元“11 吴国资债”，全部用于东太湖公司项目建设。截至 2018 年末，东方国资尚未出现债务违约情况。

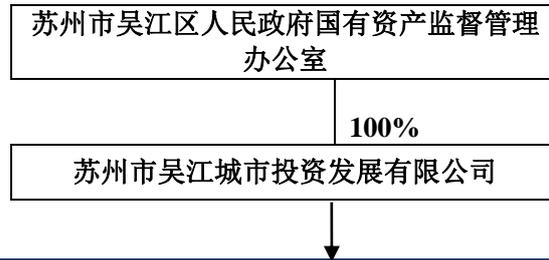
总体来看，东方国资拥有很强的综合实力和业务持续发展能力，能够为“15 吴江债/PR 吴江投”提供有力的担保。

结 论

综上，中诚信国际维持苏州市吴江城市投资发展有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“15 吴江债/PR 吴江投”、“16 吴江城投

MTN001”、“18 吴江城投 MTN001”、“18 吴江城投 MTN002”和“19 吴江 01”债项信用等级为 **AA⁺**。

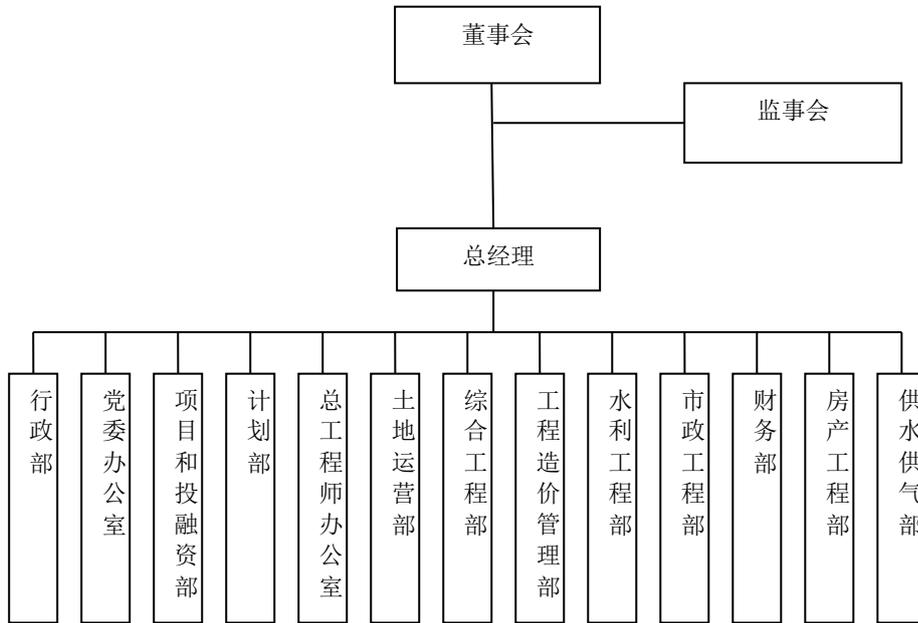
附一：苏州市吴江城市投资发展有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



合并范围	层级	持股比例
苏州市吴江城市建设开发有限公司	1	100%
苏州市吴江区市政公用集团有限公司	1	92.31%
苏州市吴江滨湖投资集团有限公司	1	100%
苏州市吴江轨道交通建设投资有限公司	1	100%
苏州市吴江户外公共广告资产经营管理有限公司	1	100%
苏州市吴江胜地生态园有限公司	1	94.62%
苏州市吴江城镇综合改造有限公司	1	100%
苏州市吴江湖湾明珠文化产业投资发展有限公司	1	95.59%
苏州力健康体育文化传媒有限公司	1	100%
苏州市吴江项目建设管理有限公司	1	100%

资料来源：公司提供

附二：苏州市吴江城市投资发展有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：苏州市吴江城市投资发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	381,572.92	432,574.41	472,078.39	388,192.37
应收账款（应收账款净额）	1,064.33	1,958.35	2,381.74	3,783.62
其他应收款	415,922.37	486,539.76	315,263.05	450,601.43
存货	2,151,828.66	2,480,511.01	2,850,624.32	2,982,771.51
可供出售金融资产	--	--	45,033.16	47,309.32
长期股权投资	62,020.63	68,152.78	252,010.94	256,252.44
在建工程	295,214.85	272,786.19	156,677.87	173,721.31
无形资产	179,013.01	178,001.78	167,064.81	166,161.11
总资产	3,876,785.65	4,277,497.89	4,805,310.64	5,023,910.51
其他应付款	458,182.05	483,349.28	247,586.72	270,340.79
短期债务	225,844.91	453,531.51	524,648.99	480,690.06
长期债务	1,599,553.85	1,442,404.13	1,710,606.09	1,900,343.17
总债务	1,825,398.76	1,895,935.64	2,235,255.07	2,381,033.23
总负债	2,430,205.78	2,760,693.31	2,983,289.26	3,201,991.02
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
资本化利息支出	90,387.38	92,752.75	118,528.88	--
实收资本	332,600.00	332,600.00	332,600.00	332,600.00
少数股东权益	16,220.00	16,152.94	18,714.92	18,666.02
所有者权益合计（所有者权益（含少数股东权益））	1,446,579.87	1,516,804.58	1,822,021.38	1,821,919.49
营业总收入（主营业务收入）	124,038.10	131,247.81	195,179.51	14,643.98
经营性业务利润（营业利润）	1,689.14	5,309.72	19,696.64	-4,091.74
投资收益	3,910.70	4,316.15	7,327.38	2,586.32
营业外收入（含补贴收入）	22,966.99	19,317.35	247.83	127.84
净利润	29,946.14	30,774.85	25,022.75	-1,809.01
EBIT	25,603.85	25,349.96	25,544.99	--
EBITDA	36,399.71	37,305.17	39,619.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	165,632.37	175,168.35	133,264.25	13,134.19
收到其他与经营活动有关的现金	536,326.46	563,812.77	477,696.59	199,876.35
购买商品、接受劳务支付的现金	333,644.84	386,250.44	409,561.89	169,764.91
支付其他与经营活动有关的现金	243,815.99	362,036.93	153,607.14	76,798.18
吸收投资收到的现金	186,365.00	137,696.00	144,841.55	0.00
资本支出	52,357.75	111,272.05	51,073.46	21,867.47
经营活动产生现金净流量	107,791.03	-25,504.85	31,058.11	-38,128.94
投资活动产生现金净流量	-98,946.51	-33,255.75	-69,374.06	-23,337.22
筹资活动产生现金净流量	-1,186.89	116,362.09	83,219.93	-22,419.87
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（主营业务毛利率）(%)	16.44	24.63	13.82	12.45
三费收入比(%)	16.02	20.40	12.57	36.63
应收类款项/总资产(%)	10.76	11.42	6.61	9.04
收现比(X)	1.34	1.33	0.68	0.90
总资产收益率(%)	0.69	0.62	0.56	--
流动比率(X)	4.10	3.13	3.79	4.27
速动比率(X)	1.19	0.86	0.85	0.98
资产负债率(%)	62.69	64.54	62.08	63.74
总资本化比率(%)	55.79	55.55	55.09	56.65
长短期债务比(X)	0.14	0.31	0.31	0.25
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	-0.01	0.01	-0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	0.48	-0.06	0.06	-0.32
经营活动净现金/利息支出(X)	1.19	-0.27	0.26	--
总债务/EBITDA(X)	50.15	50.82	56.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.08	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	1.69	0.95	0.90	0.81
EBITDA 利息倍数(X)	0.40	0.40	0.33	--

注：1、公司 2016 年和 2017 年财务报表按旧会计准则编制，2018 年财务报表和 2019 年一季度财务报表按新会计准则编制，2019 年一季度财务报表未经审计，括号内指标适用于旧会计准则；2、公司未提供 2019 年一季度利息支出和现金流量补充表，故相关指标失效；3、季报中经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务为年化数据；4、表中 2018 年末和 2019 年 3 月末项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算。

附四：苏州市吴江东方国有资本经营有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	158,056.37	164,290.50	149,325.51
应收账款	671.23	670.13	3,805.31
其他应收款	63,689.26	232,012.07	65,182.64
存货	149,807.71	113,186.41	113,106.90
可供出售金融资产	233,595.14	352,918.71	327,167.83
长期股权投资	8,158.60	22,179.30	57,692.74
在建工程	1,509,218.06	1,495,511.09	1,593,792.36
无形资产	102,142.07	87,850.21	110,064.91
总资产	2,686,745.98	2,939,750.38	2,873,613.23
其他应付款	56,301.24	38,530.59	83,254.43
短期债务	127,150.00	135,326.34	405,820.00
长期债务	780,620.00	587,650.00	286,430.00
总债务	907,770.00	722,976.34	692,250.00
总负债	1,461,999.29	1,508,534.23	1,376,749.59
费用化利息支出	5,238.84	982.05	2,575.14
资本化利息支出	92,345.39	48,005.03	37,906.47
实收资本	300,000.00	300,000.00	310,000.00
少数股东权益	86,521.45	96,923.93	101,137.26
所有者权益合计	1,224,746.69	1,431,216.14	1,496,863.64
营业总收入	10,554.16	31,521.02	23,775.85
经营性业务利润	-19,979.18	15,737.54	21,823.68
投资收益	2,489.96	2,734.64	324.65
营业外收入	40,844.94	2,583.28	302.97
净利润	23,009.05	20,846.25	21,345.53
EBIT	28,334.34	21,831.63	24,987.87
EBITDA	40,967.62	36,457.13	38,058.93
销售商品、提供劳务收到的现金	10,186.19	29,619.87	17,008.19
收到其他与经营活动有关的现金	249,414.90	293,640.99	227,750.09
购买商品、接受劳务支付的现金	43,313.80	32,774.53	9,716.86
支付其他与经营活动有关的现金	21,449.22	298,173.91	102,142.23
吸收投资收到的现金	238,449.60	151,276.39	21,511.00
资本支出	117,412.47	61,772.27	71,874.63
经营活动产生现金净流量	187,607.84	-15,835.50	125,643.33
投资活动产生现金净流量	-127,522.97	-146,604.53	-87,345.63
筹资活动产生现金净流量	-210,422.17	179,109.16	-53,262.69
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	43.44	8.51	22.24
三费收入比(%)	204.64	47.68	54.31
应收类款项/总资产(%)	2.64	8.14	2.64
收现比(X)	0.97	0.94	0.72
总资产收益率(%)	1.05	0.78	0.86
流动比率(X)	1.27	1.88	0.60
速动比率(X)	0.76	1.47	0.40
资产负债率(%)	54.42	51.32	47.91
总资本化比率(%)	42.57	33.56	31.62
长短期债务比(X)	0.16	0.23	1.42
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	-0.02	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.48	-0.12	0.31
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.92	-0.32	3.10
总债务/EBITDA(X)	22.16	19.83	18.19
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.27	0.09
货币资金/短期债务(X)	1.24	1.21	0.37
EBITDA 利息倍数(X)	0.42	0.74	0.94

注：1、东方国资各期财务报表均按新会计准则编制；2、将其他应付款中的带息债务纳入短期债务核算；3、表中 2018 年末项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算。

附五：基本财务指标的计算公式

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+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

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=(货币资金+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)/流动负债

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)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

附六：主体信用等级的符号及定义

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。

附七：债券信用等级的符号及定义

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。

附八：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。