

# 苏州市吴江城市投资发展集团有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：毛巧巧 qqmao@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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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。

■ 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[2021]跟踪 2534号

## 苏州市吴江城市投资发展集团有限公司：

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<sup>+</sup>**，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 MTN002”、“19 吴江 01”和“19 吴江 02”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

维持“21 吴江城投 CP001”、“21 吴江城投 CP002”的信用等级为 **A-1**。

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：**中诚信国际维持苏州市吴江区投资发展集团有限公司（以下简称“吴江城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持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”）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 MTN002”、“19 吴江 01”和“19 吴江 02”的信用等级为 **AA+**，其中“15 吴江债/PR 吴江投”级别考虑了东方国资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；维持“21 吴江城投 CP001”、“21 吴江城投 CP002”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了区域经济实力持续增强，吴江区未来发展潜力大、公司地位突出、持续获得政府有力支持等方面的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项目结转进度缓慢以及债务规模持续扩大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

吴江城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	480.53	769.10	794.21	848.00
所有者权益合计（亿元）	182.20	312.70	306.81	307.13
总债务（亿元）	223.53	456.40	487.40	540.87
营业总收入（亿元）	19.52	314.44	315.61	372.47
经营性业务利润（亿元）	1.97	16.29	23.67	6.67
净利润（亿元）	2.50	2.92	2.87	0.23
EBITDA（亿元）	3.96	3.58	3.54	0.23
经营活动净现金流（亿元）	3.11	6.75	7.18	--
营业毛利率(%)	13.82	5.15	4.36	6.28
资产负债率(%)	62.08	59.34	61.37	63.78

东方国资（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	287.36	556.16	347.37
所有者权益合计（亿元）	149.69	287.38	175.43
总债务（亿元）	69.23	141.66	84.10
营业总收入（亿元）	2.38	10.98	10.39
经营性业务利润（亿元）	2.18	4.35	5.45
净利润（亿元）	2.13	4.40	4.33
EBITDA（亿元）	3.81	7.33	7.74
经营活动净现金流（亿元）	12.56	26.69	24.22
营业毛利率(%)	22.24	0.24	-7.99
资产负债率(%)	47.91	48.33	49.50

注：1、中诚信国际根据公司 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，根据东方国资 2018~2020 年审计报告的财务报表整理；2、因公司和东方国资均在 2020 年度发生同一控制下的企业合并，两者 2019 年的数据均经过追溯调整，2018 年的数据均未追溯调整，故公司 2019 年数据中包含了东太湖公司，东方国资 2019 年数据中包含了东太湖公司和吴江交投；3、中诚信国际将公司“其他流动负债”纳入短期债务核算。

## 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)

苏州市吴江区投资发展集团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)*	2.71	7
	收现比(X)*	1.11	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.38	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	306.81	8
	总资本化比率(X)	0.51	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性与可持续性	7	7
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			4
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，不排除与打分结果存在差异。

\*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

## 正面

■ **区域经济实力持续增强，未来发展潜力大。**2020 年吴江区实现地区生产总值 2,003 亿元，同比增长 0.6%，为公司业务发展提供了较好的外部环境。另外，得益于长三角一体化发展上升为国家战略并逐步推进落实，且作为长三角一体化发展示范区的重要组成部分，吴江区未来发展潜力很大。

■ **公司地位突出。**受股东苏州市吴江国有资产监督管理办公室（以下简称“吴江区国资办”）委托，公司负责管理和经营授权范围内的国有资产，对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理，是苏州市吴江区重要的城市基础设施建设主体，地位突出。

■ **持续获得政府有力支持。**2020 年，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”）91.95%股权和苏州市吴江智慧城市运营管理有限公司 100%股权被无偿划转至公司。另外，跟踪期内吴江区国资办注入资本金 2.44 亿元，计入公司资本公积；当年公司获得政府补贴 5.81 亿元，地方政府支持力度较大。

■ **有效的偿债保障措施。**“15 吴江债/PR 吴江投”由东方国资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

■ **项目结算进度缓慢。**公司土地整理业务和工程代建业务回款周期较长，截至 2021 年 3 月末，公司存货规模为 522.83 亿元，占总资产的 61.65%，项目结算进度缓慢，后续需关注回款情况。

■ **债务规模持续扩大，面临一定短期偿债压力。**随着在建项目的持续推进，公司总债务逐年增加。截至 2021 年 3 月末，公司总债务增至 372.47 亿元，其中短期债务为 168.27 亿元，面临一定的短期偿债压力。

## 评级展望

中诚信国际认为，苏州市吴江区投资发展集团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。**吴江区经济财政实力显著增强；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。**地方经济环境显著恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；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。

**评级历史关键信息**

苏州市吴江城市投资发展集团有限公司					
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	21 吴江城投 CP001 (A-1)	2021/03/18	田聪、毛巧巧、田傲	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)</a>	--
AA+/稳定	21 吴江城投 CP002 (A-1)	2021/03/18	田聪、毛巧巧、田傲	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)</a>	--
AA+/稳定	19 吴江 02 (AA+) 19 吴江 01 (AA+) 18 吴江城投 MTN002 (AA+) 16 吴江城投 MTN001 (AA+) 15 吴江债/PR 吴江投 (AA+)	2020/06/24	陈小中、田傲	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 吴江 02 (AA+)	2019/08/30	宴逸鸣、孙元帅	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资 (c250000-2019-02)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 吴江 01 (AA+)	2018/07/29	宴逸鸣、孙元帅	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	18 吴江城投 MTN002 (AA+)	2018/08/16	杨晨晖、孙元帅	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	16 吴江城投 MTN001 (AA+)	2016/08/16	曹闰、齐芯	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台 CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	15 吴江债/PR 吴江投 (AA+)	2015/06/02 2015/06/02	赵晓曦、刘蔚、王龙 徐娟、王维	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台 CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a> <a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2020 年苏州市吴江区域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	794.21	306.81	61.37	23.67	3.54	17.34
吴江交投	227.91	128.99	43.40	4.81	2.14	8.61

注：“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
21 吴江城投 CP002	A-1	A-1	2021/03/18	4.00	4.00	2021/03/29~2022/03/29	利率条款
21 吴江城投 CP001	A-1	A-1	2021/03/18	12.00	12.00	2021/03/25~2022/03/24	利率条款
19 吴江 02	AA+	AA+	2020/06/24	7.50	7.50	2019/09/25~2029/09/25	利率条款
19 吴江 01	AA+	AA+	2020/06/24	7.50	7.50	2019/01/24~2029/01/24	利率条款
18 吴江城投 MTN002	AA+	AA+	2020/06/24	10.00	10.00	2018/12/05~2023/12/05	利率条款
16 吴江城投 MTN001	AA+	AA+	2020/06/24	10.00	10.00	2016/11/16~2021/11/16	利率条款
15 吴江债/PR 吴江投	AA+	AA+	2020/06/24	12.00	4.80	2015/07/08~2022/07/08	利率条款



## 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

“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街道广场、云黎桥周边地区基础设施及环境综合整治工程、苏州市吴江松陵厂区主干道改造工程。截至 2021 年 3 月，募集资金已全部使用完毕。

“19 吴江 01”募集资金 7.5 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运营资金。截至 2021 年 3 月，募集资金已全部使用完毕。

“19 吴江 02”募集资金 7.5 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运营资金。截至 2021 年 3 月，募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的

情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体

经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

## 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1：2018-2020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。

**跟踪期内，公司在吴江区职能定位未变，得益于重要子公司股权的无偿划入，公司资产体量及资本实力显著增强，展业范围进一步拓展**

**重大资产重组事项：**跟踪期内，根据苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理委员会《区国资办

关于加快推进区属国有企业整合重组有关事项的通知》（吴国资办（2020）187号），吴江国资办无偿划拨其持有的苏州市吴江智慧城市运营管理有限公司（以下简称“智慧城市公司”）100%股权、无偿划转东方国资所持有的东太湖公司91.94%股权至公司。截至2021年3月末，上述股权转让已经划转完成并办理完毕工商变更登记，东太湖公司和智慧城市公司已被纳入公司2020年度的合并范围内。

**表 2：2020 年吴江区区属国有企业整合重组情况表**

重组后全称	股权/资产调整	划出方	划入方
苏州市吴江区城市投资发展集团有限公司	新增：苏州市吴江智慧城市运营管理有限公司	吴江区国资办	吴江城投
	新增：苏州吴江城市地下综合管廊管理有限公司	市政集团	吴江城投
	新增：苏州吴江瑞港天然气管道有限公司		
	新增：苏州吴江光大环保餐厨处理有限公司		
	新增：绿威环保公司		
	新增：全资建设建筑装修垃圾处理项目		
	新增：苏州市吴江东太湖综合开发（集团）有限公司	东方国资	吴江城投
	剥离：苏州市吴江项目建设管理有限公司	吴江城投	长三角公司
	剥离：金融小镇	吴江城投（下属滨投集团）	东方国资
	剥离：苏州湾体育中心工程	吴江城投（下属滨投集团）	文旅集团
	剥离：王焰温泉一期（温泉养生生态园）		
	剥离：王焰温泉二期（度假酒店工程）		
	剥离：东太湖大酒店二期		
剥离：吴江宾馆商服楼项目			
剥离：游艇俱乐部公司	吴江城投	水务集团	
剥离：苏州市吴江区域自来水投资有限公司			
长三角投资发展（江苏）有限公司	新增：吴江交投	吴江区国资办	长三角公司
	新增：苏州市吴江项目建设管理有限公司	吴江城投	长三角公司
苏州市吴江水务集团有限公司	新增：苏州市吴江区域自来水投资有限公司	吴江城投	水务集团
	剥离：苏州吴江城市地下综合管廊管理有限公司	水务集团（原市政集团）	吴江城投
	剥离：苏州吴江瑞港天然气管道有限公司		
	剥离：苏州吴江光大环保餐厨处理有限公司		
	剥离：绿威环保公司		
剥离：全资建设建筑装修垃圾处理项目			
苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	新增：金融小镇	吴江城投（下属滨投集团）	东方国资
	剥离：东太湖综合开发公司	东方国资	城投集团
	剥离：东太湖大酒店一期	东方国资（下属东太湖酒店公司）	文旅集团
	剥离：吴江宾馆有限公司	东方国资（下属东太湖酒店公司）	文旅集团
苏州市吴江文化旅游发展集团有限公司	新增：苏州湾体育中心工程	吴江城投	文旅集团
	新增：王焰温泉一期（温泉养生生态园）		
	新增：王焰温泉二期（度假酒店工程）		
	新增：东太湖大酒店二期		
	新增：吴江宾馆商服楼项目		
	新增：游艇俱乐部公司		
	新增：东太湖大酒店一期	东方国资（下属东太湖酒店公司）	文旅集团
新增：吴江宾馆有限公司	东方国资（下属东太湖酒店公司）	文旅集团	

注：“长三角公司”为“长三角投资发展(江苏)有限公司”简称；“文旅集团”为“苏州市吴江文化旅游发展集团有限公司”简称；“水务集团”为“苏



州市吴江水务集团有限公司”简称。

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

具体来看：**东太湖公司**成立于 2007 年 4 月，主要负责吴江区东太湖区域内（面积约 21.3 平方公里）的土地整理和基础设施代建业务。截至 2020 年末，东太湖公司总资产 261.85 亿元、净资产 125.82 亿元，全年营业收入 3.32 亿元，净利润 1.07 亿元；**智慧城市公司**成立于 2018 年 3 月，注册资本 1.20 亿元，主要负责推进实施吴江区“互联网+N”智慧城市管理系统的设计、开发，以及智能化管理基础设施的建设、运营管理，配合区大数据局做好智慧城市运行管理。截至 2020 年末，智慧城市公司总资产为 1.47 亿元，所有者权益为 1.06 亿元，全年实现营业收入 0.41 亿元，净利润-0.04 亿元。

重组完成后，公司仍然受吴江区国资办委托，负责管理和经营授权范围内的国有资产，对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理，是苏州市吴江区重要的城市基础设施建设主体，得益于东太湖公司的并入，公司基础设施建设业务的展业范围进一步拓展。

如前所述，2020 年吴江区进行了国有企业重组整合。目前从股权关系上看，由吴江区国资办 100% 直接出资的核心城投企业集团有 2 家——东方国资及吴江城投，其余主要的城投企业分别系上述两家的子公司，其中东方国资下辖一级子公司长三角公司、二级子公司吴江交投；吴江城投下辖水务集团、文旅集团以及东太湖公司（详见下表）。

**表 3：目前苏州市吴江区主要平台及其职能情况**

区域内平台	职能
东方国资	创投、风控和金控类业务。
子公司：长三角公司	长三角一体化示范区中部分产业园的建设，以及苏州南站高铁新城的建设。
孙公司：吴江交投	主要负责吴江区的交通设施建设，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，以及苏州南站高铁新城的建设。
吴江城投	主要负责吴江区松陵老城区、滨湖新区的开发建设、城市更新和城市运营。未来将新增城市运营、管廊业务、天然气管道运营、水务等业务。

子公司：水务集团	吴江全域的供水、污水处理和自然水域综合整治。
子公司：文旅集团	吴江全域的旅游开发，以及酒店资产和文体设施场馆的运营管理。
子公司：东太湖公司	吴江区东太湖区域内（面积约 21.3 平方公里）的土地整理和基础设施代建业务。

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

重组整合后，各家职能定位更为明确，业务划分也更清晰。东方国资是吴江区成立时间最早的城投企业，地位较重，随着东太湖公司划出，其业务侧重于国有资产运营；长三角公司在基于长三角一体化国家战略背景下于 2019 年新成立，是长三角一体化示范区建设的投资运营平台；吴江交投定位为交通相关设施的开发和建设主体，是长三角公司的重要构成。而公司则定位为吴江区重要的城市基础设施建设主体，随着东太湖公司、智慧城市公司等多家企业的股权划入，公司基础设施建设业务的范围进一步拓展。需关注的一点，公司对水务集团和文旅集团的实际管控力有限，上述两家公司实际系由吴江区国资办直接管理。

具体来看，2020 年，公司实现营业收入 23.67 亿元，同比增长 45.30%，其中土地整理、代建工程是公司主要收入来源，跟踪期内主要系代建工程结转规模较大致当年收入同比显著提升。另外，公司污水处理、酒店运营、租赁业务等经营性业务对营业总收入进行有益补充。

**表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021.Q1
土地整理	8.43	8.21	--
代建工程	3.05	10.07	5.44
安置房销售	0.73	0.47	0.05
污水处理及管网运营	0.46	0.72	0.26
酒店运营	1.37	1.17	0.30
商品房销售	0.36	0.10	0.03
租赁业务	0.48	0.59	0.30
其他	1.41	2.34	0.28
<b>合计</b>	<b>16.29</b>	<b>23.67</b>	<b>6.67</b>
占比	2019	2020	2021.Q1
土地整理	51.75	34.71	--
代建工程	18.72	42.53	81.59
安置房销售	4.48	1.97	0.81

污水处理及管网运营	2.82	3.04	3.97
酒店运营	8.41	4.95	4.57
商品房销售	2.21	0.40	0.41
租赁业务	2.95	2.50	4.47
其他	8.66	9.90	4.18
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：1、因公司在 2020 年发生同一控制下的企业合并，对 2019 年数据进行了追溯调整，2018 年数据无法获取未进行追溯调整；2、其他业务主要包括污水检测服务、代建管理费业务和天然气销售业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司仍是区域内唯一的土地整理企业，业务具有一定专营性，项目承接较有保障，但收入受政府规划及结转节奏影响较大；另外，得益于东太湖公司的并入，公司土地整理业务展业范围进一步拓展

吴江区政府通过苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司委托公司实施土地整理开发工作，整理区域为：（1）松陵老城区：笠泽路以北、S227 省道以西、苏州河以东、江陵路以南区域；（2）滨湖新城区域：笠泽路以南、S227 省道以西、云龙路以北、太湖大堤以东区域。

公司根据吴江区政府授权的展业区域进行土

地整理，达到“七通一平”的标准后由土储中心出让。土地出让完成后，吴江区政府在扣除规费提留后，将出让金的 80% 返还给公司。自 2017 年起，该业务模式发生了调整。2017 年 3 月以后涉及的土地整理业务均不与土地出让金挂钩，而系在土地实现出让后，按照成本加成一定比例支付公司。2017~2018 年成本加成比例约为 28%，2019 年起，公司的土地整理收益比例调整至成本加成约 15%。

另外，跟踪期内并入的东太湖公司负责东太湖区域范围内（面积约 21.3 平方公里）经营性土地整理，公司展业范围进一步拓展。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工土地整理项目总投资为 222.38 亿元，公司累计已确认收入 39.66 亿元，确认收入部分已全部实现回款。2020 年，公司土地整理确认收入 8.21 亿元，与上年基本持平。截至 2021 年 3 月末，公司存货中有 252.47 亿元土地整理成本尚未结转，可为公司收入的可持续性提供较好保障，但未来成本结转进度值得关注。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司主要土地整理已完工项目情况（亿元）

项目名称	整理期间	总投资	确认收入金额	已回款金额
芦荡湖公园西南角地块：鲈乡南路西侧龙河路北侧地块	2017~2018	5.49	6.75	6.75
芦荡湖公园东南角地块：云龙大道以北，中山南路以东地块	2016~2018	8.53	9.77	9.77
红星美凯龙边小总部地块：云龙路复线南，规划支路东西两侧地块	2017~2018	3.80	4.49	4.49
苏州湾文化创意产业园：冬梅街以西、东太湖大道以北、秋枫路以东、规划支路以南地块	2017~2018	3.04	3.70	3.70
苏州河路东侧江岸路北侧地块	2018~2019	5.86	6.74	6.74
芦荡村整理地块三	2018~2020	7.14	8.21	8.21
云龙路复线南鲈乡南路东	2017~2018	3.03	-	-
云龙路复线南鲈乡南路西	2016~2018	14.00	-	-
苏州湾大道以西东太湖大道北	2017~2018	6.37	-	-
云龙路复线中山南路东	2016~2018	9.16	-	-
云龙路复线南车管所东	2017~2018	3.32	-	-
部队农场整理地块一	2017~2020	7.16	-	-
部队农场整理地块二	2017~2020	17.84	-	-
部队农场整理地块三	2017~2020	10.92	-	-
部队农场整理地块四	2017~2020	5.71	-	-
芦荡村整理地块七	2017~2020	20.44	-	-
芦荡村整理地块八	2017~2020	9.47	-	-

联团村整理地块一	2017~2020	9.50	-	-
联团村整理地块二	2017~2020	8.73	-	-
芦荡村整理地块九	2017~2020	8.50	-	-
联团村整理地块十一	2017~2020	10.47	-	-
联团村整理地块三	2017~2020	12.35	-	-
同芯村整理地块一	2017~2020	13.59	-	-
2018 诚心地块一	2018~2020	6.00	-	-
2018 诚心地块三	2018~2020	11.96	-	-
<b>合计</b>	--	<b>222.38</b>	<b>39.66</b>	<b>39.66</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司土地整理主要在建项目计划总投资额 29.51 亿元，尚需投资 15.39 亿元。

拟建方面，目前无拟建土地整理项目。

**表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建土地整理情况（亿元、亩）**

项目名称	整理期间	总投资	已投资	尚需投资
2020 同芯地块一	2018~2022	1.42	0.85	0.57
2020 第二渔业地块一	2018~2022	2.55	1.53	1.02
2020 联民地块一	2018~2022	3.17	1.90	1.27
2017 直港整理地块一	2017~2021	10.28	6.17	4.11
2021 联团地块一	2021~2024	1.60	0.56	1.04
2021 联团地块二	2021~2024	1.85	0.65	1.2
2021 联团地块三	2021~2024	0.30	0.03	0.27
2021 联团地块四	2021~2024	0.05	0.02	0.03
2021 联团地块五	2021~2024	2.01	0.71	1.3
2021 捕捞地块一	2021~2024	2.39	0.84	1.55
2021 南库地块一	2021~2024	0.94	0.33	0.61
2021 联团地块六	2021~2024	2.65	0.53	2.12
2021 芦荡地块一	2021~2024	0.21	0.02	0.19
2021 部队农场地块一	2021~2024	0.10	0.01	0.09
<b>合计</b>	--	<b>29.51</b>	<b>14.12</b>	<b>15.39</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司的土地开发整理业务受政府规划影响较大，随着吴江区区域的土地开发程度逐渐完善，公司土地整理业务逐渐放缓。公司土地整理业务收入对政府的结算进度依赖性较强，需关注公司土地整理成本结转进度。

**2020 年公司代建工程收入大幅增长，但未结转的项目成本规模很大，未来的结转进度及回款需关注；随着东太湖公司的并入，公司代建工程业务展业范围亦得以拓展**

公司负责吴江区松陵老城区和滨湖新城部分区域的基础设施建设代建项目。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

对建筑施工单位等支付的建安费、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。2018 年根据公司与吴江区政府签署的补充协议，未完工代建项目成本加成比例调整为 15%。每年末吴江区政府对公司的项目建设成本进行确认并拨付相关资金。

另外，东太湖公司为吴江区东太湖区域的城市基础设施建设主体，相继承接了东太湖综合整

治等重点工程，一般按照成本加成 6~20% 的比例确认代建管理费。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工代建项目总投资额为 13.27 亿元，公司累计已确认收入 13.59 亿元，确认收入部分已全部实现回款。2020 年，公司实现代建工程收入 10.02 亿元，较上年大幅增加 7.02 亿元，主要系公司加快项目建设进度所致。

**表 7：截至 2021 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（亿元）**

项目名称	建设期间	总投资	确认收入金额	已回款金额
滨湖新城运动公园工程	2012~2014	2.25	2.25	2.36
渔港路	2013~2014	1.01	1.01	0.12
仲英大道改造工程	2013~2014	1.53	1.53	1.59
城区 8 条道路改造工程	2014~2015	1.54	1.54	1.55
苏州第九人民医院项目	2013~2018	6.94	6.94	7.98
<b>合计</b>	--	<b>13.27</b>	<b>13.59</b>	<b>13.59</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建代建项目已投资 104.34 亿元。同期末，公司存货中有 236.95 亿元代建项目成本尚未结转，未来成本结转进度值得关注。

截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建基础设施项目。

**表 8：截至 2021 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（亿元）**

项目名称	已投资
轨道交通 4 号线	26.47
苏州大剧院、吴江博览中心	15.95
松陵城区主干道改造工程	13.14
吴江滨湖新城南部道路工程	12.63
东太湖大厦	9.18
吴江区老城改造工程	7.09
云黎桥周边地区基础设施及环境综合整治工程	6.28
苏州湾大厦	4.33
太湖新城软件园综合楼大楼	2.51
吴江农贸市场工程	2.30
思贤小学秋枫校区	2.30
苏州中学苏州湾校区	2.17
<b>合计</b>	<b>104.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**受项目建设进度影响，2020 年公司安置房销售收入下滑，且利润较薄，在建项目后续也存在一定投资需求；商品房基本售罄，未来业务持续性值得关注**

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。公司的建设土地系通过招拍挂的方式取得，安置房建成后主要对动迁户销售，销售价格由吴江区政府决定。由于安置房建设成本和销售价格存在一定价格倒挂现象，政府划拨部分土地出让金，以冲减公司因安置房建设承担的相关成本，保证公司微利经营。

受项目建设进度影响，2020 年公司实现安置房销售收入为 0.47 亿元，较上年同比减少 35.62%。截至 2021 年 3 月末，公司存货中有 29.17 亿元安置房建设成本尚未结转。

**表 9：截至 2021 年 3 月公司安置房在建项目情况（万平方米、亿元）**

项目	建筑面积	总投资额	已投金额	建设期
城南家园三期东侧多层工程	18.74	6.91	5.39	2019~2021
城南家园三期西侧安置房	24.07	20.71	3.13	2020~2022
高新村北侧安置房	3.66	1.80	0.53	2020~2022
永鼎东侧安置房	2.28	1.30	0.33	2020~2022
<b>合计</b>	<b>48.74</b>	<b>30.71</b>	<b>9.38</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



截至 2021 年 3 月末，公司在建安置房项目主要为城南家园第三期东、西侧动迁安置房等工程，总投资共计 30.71 亿元，累计已完成投资 9.38 亿元，尚需投资 21.33 亿元，预计均将在 1~2 年内竣工。目前公司无拟建安置房项目。

此外，公司主要从事酒店式公寓类商品房开发与销售，近年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，经营模式是自主经营开发。该项目于 2018 年交房并集中销售，2020 年商品房收入为 0.10 亿元，较上年减少 0.26 亿元，主要系尾盘房销售。截至 2021 年 3 月末，公司无在建及拟建商品房项目，未来该业务持续性值得关注。

### 跟踪期内，公司污水处理及管网运营收入规模保持增长，整体运营稳定

公司污水处理和管网运营业务运营主体为下属子公司市政公用集团，主要负责吴江区域南、城北以及横扇镇等 5 个镇的污水处理。公司污水管道主要包括鲈乡路污水主干管系统、笠泽路污水主干管系统和云龙路污水主干管系统，沿线各分管网接入主污水主干管系统，目前接入污水管网处理的企业有 2,000~3,000 多家，居民住宅 2 万多户。随着企业和居民用户数量的不断增加，公司污水处理量逐年增加，2020 年实现收入 0.72 亿元，较上年增加 0.26 亿元。结算方面，吴江区财政代市政公用集团向用户收取污水处理费及污泥处理费，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，污水处理费及污泥处理费结算单价分别为 0.60 元/吨和 0.30 元/吨。

### 跟踪期内，公司其他业务整体运营稳定，对公司营业收入形成有益补充

酒店业务方面，运营主体为下属子公司苏州市吴江酒店管理集团有限公司，运营的酒店包括吴江王焰温泉度假酒店、吴江东太湖大酒店和苏州协顺兴饭店。2020 年，公司实现酒店运营收入 1.16 亿元，同比减少 15.33%，主要受疫情影响。

租赁业务方面，由子公司苏州市吴江滨湖投资集团有限公司及其子公司运营，主要出租物为吴江地区的商铺、店面和写字楼等。2020 年，公司实现租赁业务收入 0.59 亿元，同比增长 22.92%，主要得益于出租率的提升。截至 2021 年 3 月末，公司出租物业资产账面价值为 45.14 亿元。

其他业务方面，还包括污水检测服务、游艇运营、酒店管理 etc 多元化业务，整体运营稳定，对公司营业总收入形成良好补充。

## 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 2018~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。因公司在 2020 年发生同一控制下的企业合并，2019 年的数据经过追溯调整，2018 年的数据未进行追溯调整。

### 受毛利率水平较低的东太湖公司并入影响，公司毛利率整体有所下滑，期间费用对经营利润具有一定侵蚀，最终盈利对政府补助依赖性较大

毛利率方面，公司整体营业毛利率有所下降。从主要业务板块来看，跟踪期内由于并入东太湖公司，其土地整理毛利率水平较低，致公司当年土地整理业务毛利率下降至 8.70%；同期，代建工程毛利率和上年持平；安置房业务仍然处于微利水平；污水处理业务上年亏损主要系新增产能设备投运初期未覆盖折旧等成本，跟踪期内毛利率由负转正；酒店业务毛利率有所下滑主要受疫情影响。2020 年一季度，公司未确认土地整理业务毛利率，其他经营性业务毛利率均有所提升，推升整体毛利率至 6.28%。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.Q1
土地整理	28.80	11.92	8.70	-
代建工程	8.70	8.70	8.70	7.76
安置房销售	3.58	2.72	1.68	1.52
污水处理及管网运营	-41.75	-11.15	4.76	30.97



酒店	67.93	59.69	23.28	37.55
商品房销售	-24.12	14.63	22.29	40.48
租赁业务	61.22	-271.65	-226.26	-78.85
其他	113.17	1.73	19.05	8.42
<b>营业毛利率</b>	<b>13.82</b>	<b>5.15</b>	<b>4.36</b>	<b>6.28</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，主要包括职工薪酬和折旧摊销；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。随着对费用的控制以及收入的增加，2020年公司期间费用率为15.02%，同比下降8.21个百分点，但仍对经营所得有一定侵蚀。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

项目	2018	2019	2020	2020.Q1
销售费用	0.60	0.67	0.60	0.16
管理费用	1.92	3.13	3.01	0.89
财务费用	-0.07	-0.01	-0.05	-0.04
期间费用合计	2.45	3.79	3.55	1.01
期间费用率(%)	12.57	23.23	15.02	15.10
经营性业务利润	1.97	2.92	2.87	0.23
其中：其他收益	2.22	6.22	5.81	0.93
资产减值损失	-0.01	-0.01	--	--
投资收益	0.73	0.69	0.52	0.12
营业外损益	-0.14	0.01	0.22	-0.01
利润总额	2.55	3.62	3.62	0.34
EBITDA 利润率(%)	20.30	41.41	30.33	--
总资产收益率(%)	0.56	0.60	0.46	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年公司实现利润总额3.62亿元，与上年持平，主要由经营性业务利润和投资收益构成。投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益；近年公司初始获利能力仍较弱，盈利主要依赖政府补助，2020年其他收益为5.81亿元，主要系城市基础设施建设补助，对公司利润总额贡献较高。

### 跟踪期内，得益于东太湖公司的并入，公司资产及权益体量显著增长，资产负债率及总资本化比率仍处于适中水平

跟踪期内，东太湖公司的并入使得公司总资产规模大幅提升，截至2021年3月末，公司总资产为848.00亿元，其中以流动资产为主，同期末流动资产在总资产中占比为80.58%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行

存款，截至2021年3月末仅0.30亿元受限，流动性良好；其他应收款主要系区内政府单位及国企的往来款，2021年3月末前五大应收对象合计金额50.30亿元，合计占比83.15%，后续需关注资金回款情况；随着在建项目的持续推进，存货规模逐年增大，主要系252.47亿元土地整理成本和236.94亿元代建工程建设成本，项目结算进度缓慢，资产流动性较弱。

**表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
<b>总资产</b>	<b>480.53</b>	<b>769.10</b>	<b>794.21</b>	<b>848.00</b>
<b>流动资产</b>	<b>367.84</b>	<b>604.61</b>	<b>635.16</b>	<b>682.27</b>
货币资金	47.21	56.84	41.89	89.94
其他应收款	31.53	66.41	64.76	60.49
存货	285.06	477.91	518.55	522.83
<b>非流动资产</b>	<b>112.69</b>	<b>164.49</b>	<b>159.05</b>	<b>164.72</b>
长期股权投资	25.20	25.50	19.85	19.97
投资性房地产	28.99	48.21	47.63	47.24
在建工程	15.67	17.34	16.28	18.80
无形资产	16.71	29.48	26.48	26.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 13：截至 2021 年 3 月末公司前五大其他应收款对象（亿元）**

单位名称	期末余额	占比其他应收款 合计数比例
苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	23.03	38.06%
苏州市吴江城乡一体化建设投资（集团）有限公司	10.07	16.80%
吴江滨湖新城产业投资发展有限公司	6.72	11.10%
苏州市吴江区国有资产监督管理办公室	6.16	10.18%
吴江区财政局	4.23	6.99%
<b>合计</b>	<b>50.30</b>	<b>83.15%</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至2021年3月末，公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、在建工程及无形资产。公司长期股权投资系对联营企业的股权投资（主要系投资吴江市吴江东西快速干线建设发展有限公司15.88亿元、苏州吴江区域自来水投资有限公司2.38亿元、吴江港华燃气有限公司1.25亿元），跟踪期内长期股权投资减少主要系吴江市吴江东西快速干线建设发展有限公司的土地注销减少5.89亿元所致，同时公司减少资本公积5.89亿

元；投资性房地产主要为用于出租的房产，均采用成本法计量，主要包括金城大厦、水秀天地及旗袍小镇等出租房屋建筑物及相关土地使用权；在建工程主要系盛家库历史街区改造项目、东太湖大酒店二期工程和苏州湾体育中心等自营在建项目；无形资产主要为通过招拍挂获得的安置房地使用权以及在自营项目的土地使用权。

公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年 3 月末，非流动负债占负债总额的比例为 59.48%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。随着项目建设的推进推升融资需求致长期借款持续增长；跟踪期内公司债券集中到期偿付规模较大，应付债券余额同比大幅下降；截至 2021 年 3 月末，长期应付款主要系城市基础建设拨款 38.84 亿元、棚改项目专项资金 10.32 亿元、东太湖综合整治二期工程专项资金 15.87 亿元、财政局拨入专项资金 28.74 亿元和生态园建设专项资金 10.16 亿元。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。近年来公司融资加大债券融资力度，短期借款规模相对较少；应付账款系应付工程款，近年来呈小幅下降态势；其他应付款系关联方往来款，前五大应付对象合计占比 72.13%；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款；其他流动负债为公司发行的短融、超短融等债券产品，近年来规模逐年大幅提升。

2021 年 3 月末，公司总债务为 372.47 亿元，其中短期债务占总债务比重为 45.18%，仍以长期债务为主，债务期限结构较合理。近年来，公司短期债务规模相对于长期债务规模增速较快，主要系公司项目投资规模减少致长期融资需求减弱。2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.78% 和 54.81%，财务杠杆仍处于适中水平。

**表 14：近年来公司主要负债情况（亿元、%）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
负债总额	298.33	456.40	487.40	540.87
流动负债	97.02	130.92	160.00	219.15
短期借款	11.10	21.05	13.48	20.05

应付账款	16.59	19.30	17.98	16.04
其他应付款	27.07	27.03	23.98	25.96
一年内到期的非流动负债	41.36	49.10	74.71	88.87
其他流动负债	--	9.98	20.95	59.36
<b>非流动负债</b>	<b>201.31</b>	<b>325.48</b>	<b>487.40</b>	<b>540.87</b>
长期借款	88.35	133.03	149.45	162.86
应付债券	82.71	101.28	57.02	41.34
长期应付款	30.17	91.03	120.88	117.39
<b>资产负债率</b>	<b>62.08</b>	<b>59.34</b>	<b>61.37</b>	<b>63.78</b>
短期债务	52.46	80.12	109.14	168.27
长期债务	171.06	234.31	206.47	204.20
<b>总债务</b>	<b>223.53</b>	<b>314.44</b>	<b>315.61</b>	<b>372.47</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，东太湖公司的并入使得公司自有实力亦显著增强。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。其中，近年公司实收资本均为 33.26 亿元；资本公积主要系吴江区国资办注入的股权、土地及资本金等，2020 年公司资本公积增加 3.79 亿元，其中由吴江国资办拨入资本金 2.44 亿元，无偿划入智慧城市公司股权 1.26 亿元；同期减少 12.02 亿元主要为吴江区国资办无偿划出华衍水务 20% 股权 0.25 亿元、划出金融小镇等资产 5.78 亿元、东西快速公司土地注销减少 5.89 亿元。

**表 15：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
所有者权益	182.20	312.70	306.81	307.13
实收资本	33.26	33.26	33.26	33.26
资本公积	126.51	236.41	228.17	228.03
未分配利润	17.60	28.19	31.04	31.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司债务规模较大，同时 EBITDA 规模较小，EBITDA 对债务本金的保障程度低，且短期偿债压力较大，偿债资金安排需关注

经营活动净现金流方面，2020 年公司土地整理业务及代建业务收入确认后的回款情况良好，经营活动净现金流流入规模加大；投资活动净现金流方面，随着在建工程的持续推进，公司资本性支出规模扩大，2020 年投资活动净现金流呈大幅净流出状态；筹资活动净现金流方面，公司跟踪期内债务到期偿付规模较为集中，筹资活动净现金流呈净流出

状态。

偿债能力方面，公司因开展土地整理以及代建工程等业务，资金需求较大，主要通过发行债券以及银行借款等方式筹资弥补资金缺口，整体债务负担较重。公司经营性净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障程度低。

**表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	3.11	7.33	17.34	1.12
投资活动净现金流	-6.94	-8.99	-15.93	-4.89
筹资活动净现金流	8.32	2.24	-16.66	51.82
EBITDA	3.96	6.75	7.18	--
经营净现金流/总债务	0.01	0.02	0.05	0.01
经营活动净现金流/利息支出	0.26	0.47	1.13	0.51
总债务/EBITDA	56.42	46.61	43.97	--
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.44	0.47	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期分布方面，公司债务主要集中在近两年偿付，存在一定的短期偿债压力，偿债资金安排情况需关注。

**表 17：近年来公司到期债务期限分布情况（亿元）**

项目	2021.4-12	2022 年	2023 年	2024 年及以后
到期债务	121.17	88.82	64.10	105.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，良好的银企关系能对公司再融资提供一定支持，受限资产规模较小

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末共获得银行授信额度 311.65 亿元，其中未使用额度为 103.87 亿元，备用流动性较充足。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 55.41 亿元，占当期末总资产的比重为 6.53%。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 96.42 亿元，占当期总资产 31.39%，被担保对象均为地方国有企业，担保规模较大，或有负债风险值得关注。

**表 18：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

被担保人	担保余额
苏州市吴江三优三保开发建设有限公司	94.34

苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司	1.38
苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	0.63
苏州市吴江湖岸建设投资发展有限公司	008
<b>合计</b>	<b>96.42</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》（报告编号：2021040816404603563956）及相关资料，截至 2021 年 4 月 8 日，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。

## 外部支持

**公司作为吴江区最重要的基础设施建设及投融资主体，跟踪期内，持续得到地方政府在财政补贴和资金注入等方面的有力支持**

受吴江区国资办委托，公司负责管理和经营授权范围内的国有资产，对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理，是苏州市吴江区重要的城市基础设施建设主体。

2020 年吴江区国资办注入资本金 2.44 亿元，计入公司资本公积；当年公司获得政府补贴 5.81 亿元，地方政府支持力度较大。

## 偿债保障措施

### 担保方式

“15 吴江债/PR 吴江投”本息的到期兑付由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

**跟踪期内，基于推动长三角一体化示范区建设的背景下，东方国资发生重大资产重组、调整职能定位，剥离原基础设施及土地整理投融资主体东太湖公司，同时划入另一重要区属平台吴江交投，未来东方国资主要承担长三角一体化示范区的建设职能，东方国资本部仍然为吴江区国有资产管理、以及政府引导型股权基金投资主体，区域地位重要，整体偿债能力依然很强**



东方国资原是吴江国资办授权的国有资产经营主体及吴江东太湖区域内重要的基础设施投融资主体，主要从事工程代建、土地整理、宾馆服务、租赁及股权投资等业务。跟踪期内，东方国资发生重大资产重组事项，原下属主要从事东太湖区域的工程代建和土地整理业务的重要子公司被无偿划出；同时，吴江区国资委将另一重要区属平台吴江交投划给东方国资下属的长三角公司作为资产补充，长三角公司未来主要承担长三角一体化示范区中部分产业园的建设，以及苏州南站高铁新城的建设。另外，东方国资本部仍然主要从事原股权投资等业务。

具体来看，**吴江交投**主要负责吴江区的交通设施建设，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，以及苏州南站高铁新城的建设。截至2020年末，吴江交投资产总额227.91亿元，净资产128.99亿元，全年实现营业收入4.81亿元，净利润2.14亿元。

**表 19：近年来东方国资收入构成情况（亿元）**

收入	2018	2019	2020
代建工程管理费	0.08	0.30	0.31
客房餐饮等	0.73	0.76	0.64
土地整理	--	4.62	2.67
租赁收入	0.40	0.59	2.57
股权投资业务	0.54	1.30	1.67
运输收入	--	0.99	0.89
服务收入	--	0.97	1.19
其他	0.62	1.45	0.45
<b>合计</b>	<b>2.38</b>	<b>10.98</b>	<b>10.39</b>

资料来源：东方国资审计报告，中诚信国际整理

财务方面，截至2020年末，东方国资产总额为347.37亿元。资产结构以货币资金、其他应收款、可供出售金融资产、固定资产和在建工程为主，2020年末非流动资产占比81.80%，当年末货币资金37.31亿元中无受限资金；其他应收款主要系与区域内国有企业之前的往来款；可供出售金融资产主要系东方国资进行股权投资的企业，其中按公允价值计量的共计28.43亿元，主要系对东吴证券、苏州银行、东方盛虹、江苏银行等上市公司股权，以成本计量的股权投资60.61亿元，截至2020年

末，东方国资净增加可供出售金融资产35.25亿元；投资性房地产、固定资产及在建工程同比减少，主要受东太湖公司划出影响。

**表 20：近年来东方国资主要资产情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020
货币资金	14.93	51.26	37.31
其他应收款	6.52	18.55	17.11
存货	11.31	20.94	0.03
<b>流动资产</b>	<b>33.73</b>	<b>106.81</b>	<b>63.23</b>
可供出售金融资产	32.72	53.79	89.04
长期股权投资	5.77	10.17	7.57
投资性房地产	16.84	16.55	9.36
固定资产	5.94	31.98	27.30
在建工程	159.38	269.52	103.97
<b>非流动资产</b>	<b>253.63</b>	<b>449.35</b>	<b>284.14</b>
<b>总资产</b>	<b>287.36</b>	<b>556.16</b>	<b>347.37</b>

注：因2020年发生同一控制下的企业合并，东方国资2019年度数据经过追溯调整，2018年数据未经追溯调整。

资料来源：东方国资财务报表，中诚信国际整理

2020年末，东方国资负债总额为171.95亿元，主要由其他应付款、长期借款和长期应付款构成，2019年，东方国资加大关联方往来款规模，当年末其他应付款增长至58.30亿元；随在建项目的持续推进，对外融资需求加大，2019年末长期借款同比增长86.49%至53.41亿元；长期应付款主要为PPP专项资金以及地方政府债券置换债务款项，跟踪期内受东太湖公司转出影响同比大幅下降。截至2020年末，东方国资资产负债率为49.50%，财务杠杆处于适中水平。有息债务方面，2020年末东方国资总债务规模为84.10亿元，其中短期债务为5.86亿元，东方国资以长期债务为主的期限结构较为合理。

**表 21：近年来东方国资主要负债情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020
<b>负债总额</b>	<b>137.67</b>	<b>268.78</b>	<b>171.95</b>
<b>流动负债</b>	<b>56.31</b>	<b>73.38</b>	<b>74.61</b>
短期借款	1.50	10.97	4.18
其他应付款	8.33	45.15	58.30
一年内到期的非流动负债	38.04	6.07	1.68
<b>非流动负债</b>	<b>81.37</b>	<b>195.40</b>	<b>97.34</b>
长期借款	28.64	64.15	12.67
长期应付款	50.33	65.53	12.67
<b>总债务</b>	<b>69.23</b>	<b>141.66</b>	<b>84.10</b>
<b>资产负债率</b>	<b>47.91</b>	<b>48.33</b>	<b>49.50</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>31.62</b>	<b>33.02</b>	<b>32.41</b>

资料来源：东方国资财务报表，中诚信国际整理

从盈利情况来看，东方国资营业收入 2020 年基本持平；毛利率方面，因下属吴江交投运输业务公益属性偏强，东方国资跟踪期内毛利率为负，得益于当年政府补助增加，导致东方国资当年实现利润总额 4.74 亿元，较上年增加 0.12 亿元。整体来看，东方国资经营对政府补助的依赖依然较高。

表 22：近年来东方国资盈利能力相关指标（亿元）

项目	2018	2019	2020
期间费用合计	1.29	2.49	1.94
期间费用率(%)	54.31	22.65	18.72
经营性业务利润	2.18	4.35	5.45
其中：其他收益	3.13	7.02	8.37
投资收益	0.03	0.15	0.13
营业外损益	-0.03	0.11	-0.90
利润总额	2.24	4.62	4.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从现金流来看，由于东方国资下属吴江交投作为交通基建项目的承担者，将获得的政府财政拨款计入经营活动净现金流，同时将其成本支出反映为投资性净现金流，使得跟踪期内东方国资经营性现金流净流入规模较大的同时投资活动现金流净流出规模较大；筹资方面，东方国资偿付到期债务致筹资活动净现金流为负。

表 23：近年来东方国资现金流及偿债指标情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
经营活动净现金流	12.56	26.69	24.22
投资活动净现金流	-8.73	-31.47	-29.92
筹资活动净现金流	-5.33	41.10	-8.24
EBITDA	3.81	7.33	7.74
总债务/EBITDA (X)	18.19	19.33	10.86
EBITDA 利息倍数 (X)	0.94	18.51	13.92
货币资金/短期债务 (X)	0.37	3.01	6.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，东方国资对外担保为 100.88 亿元，占其净资产的比重为 57.50%，担保金额较大，被担保对象主要系区域内国有企业，或有风险仍需关注。

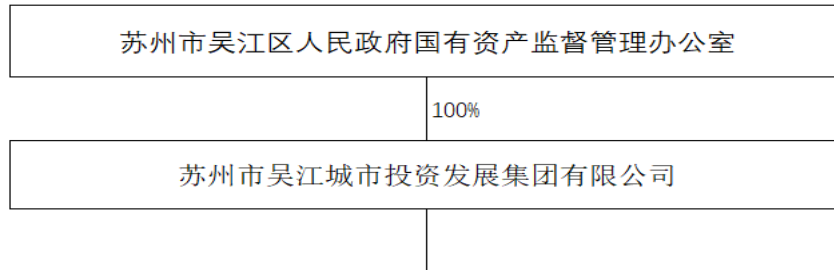
中诚信国际维持苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够对“15 吴江债/PR 吴江投”的还本付息起到有力的保障。

## 评级结论

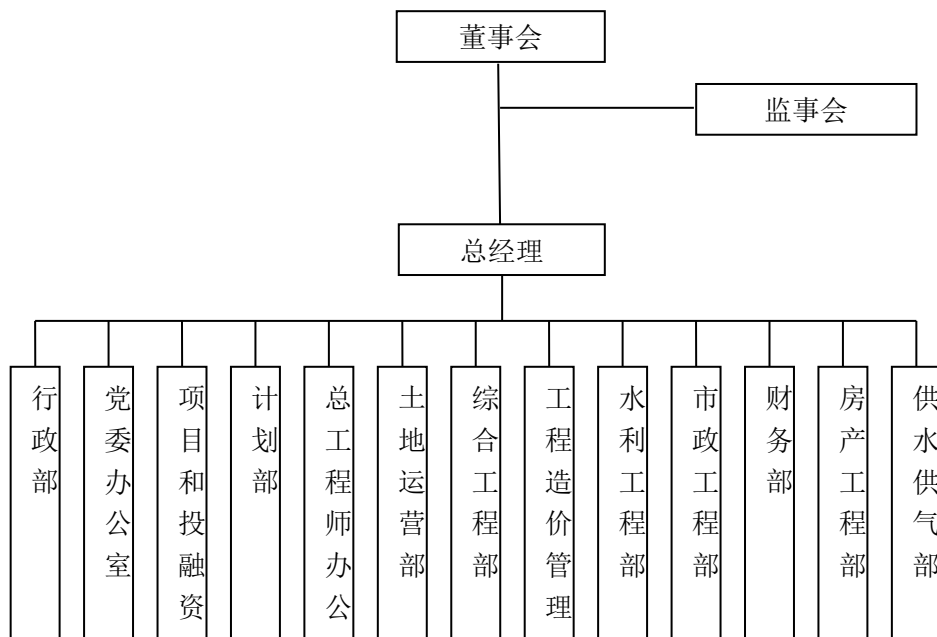
综上所述，中诚信国际维持苏州市吴江城市投资发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“15 吴江债/PR 吴江投”、“16 吴江城投 MTN001”、“18 吴江城投 MTN002”、“19 吴江 01”和“19 吴江 02”、的信用等级为 **AA+**；维持“21 吴江城投 CP001”和“21 吴江城投 CP002”的信用等级为 **A-1**。



## 附一：苏州市吴江城市投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2020年末）

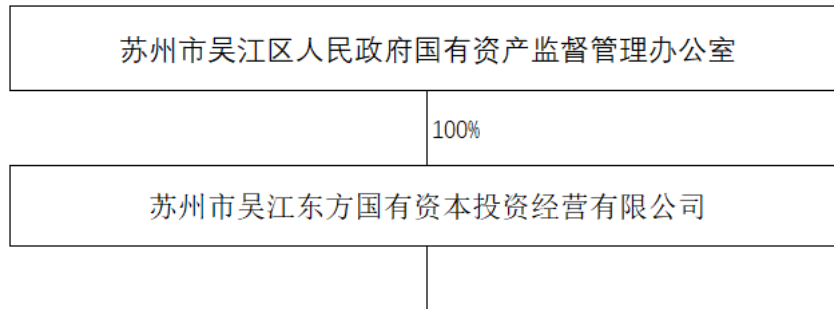


全称	持股比例	主营业务
苏州市吴江城市建设开发有限公司	100.00%	负责公司安置房业务。
苏州市吴江太湖综合开发（集团）有限公司	92.245%	吴江区东太湖区域内（面积约 21.3 平方公里）的土地整理和基础设施代建业务。
苏州市吴江区市政公用集团有限公司	100.00%	污水处理项目的投资、建设和经营管理；城市燃气、自来水等基础设施的投资建设和经营管理。
苏州市吴江滨湖投资集团有限公司	100.00%	城建项目开发与管理。
苏州市吴江轨道交通建设投资有限公司	100.00%	吴江滨湖新城区域内轨道交通项目的投资、建设及投资收益管理。
苏州市吴江城镇综合改造有限公司	100.00%	区内城市基础设施建设。
苏州市吴江湖湾明珠文化产业投资发展有限公司	95.59%	对文化产业的投资等。
苏州力健康体育文化传媒有限公司	100.00%	体育文化活动组织、策划、推广等。
苏州市吴江区建设审图有限公司	100.00%	施工图审查；建设工程设计等。
苏州滨投建设项目管理有限公司	100.00%	污水处理项目的投资、建设和经营管理；城市燃气、自来水等基础设施的投资建设和经营管理。
苏州市吴江文化旅游发展集团有限公司	100.00%	负责吴江区文化旅游体育行业的投资、建设、开发和管理。
苏州市吴江智慧城市运营管理有限公司	100.00%	负责推进实施吴江区“互联网+N”智慧城市管理系统的设计、开发，以及智能化管理基础设施的建设、运营管理，配合区大数据局做好智慧城市运行管理。



资料来源：公司提供

## 附二：苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



全称	持股比例	主营业务
苏州市吴江创联股权投资管理有限公司	100.00%	股权投资管理等。
苏州创禾创业投资管理有限公司	100.00%	创业投资管理服务等。
苏州市吴江创良资产管理有限公司	100.00%	资产管理、投资管理、股权投资等。
苏州市吴江创益资产管理有限公司	100.00%	对受托资产与自有资产管理等。
苏州市吴江产业投资有限公司	100.00%	创业投资业务等。
苏州市吴江创业投资有限公司	100.00%	投资组建创业投资企业；创业投资业务等。
长三角一体化示范区（苏州）创投服务有限公司	100.00%	长三角一体化示范区内的创业投资管理服务和创业投资咨询服务等。
长三角投资发展（江苏）有限公司	100.00%	长三角一体化示范区中部分产业园的建设，以及苏州南站高铁新城的建设。
苏州市吴江农村产权交易中心有限公司	95.00%	农村土地承包经营权，林地使用权、林木所有权和山林股权等。



资料来源：公司提供

### 附三：苏州市吴江城市投资发展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	472,078.39	568,371.64	418,864.30	899,360.72
应收账款	2,381.74	6,656.67	5,899.56	6,353.62
其他应收款	315,263.05	664,093.88	647,550.20	604,940.26
存货	2,850,624.32	4,779,072.10	5,185,544.26	5,228,273.24
长期投资	297,044.10	300,482.32	262,122.71	342,814.29
在建工程	156,677.87	173,407.36	162,828.37	187,967.67
无形资产	167,064.81	294,789.00	264,796.35	263,452.71
总资产	4,805,310.64	7,690,980.55	7,942,124.80	8,479,960.54
其他应付款	247,586.72	270,310.21	239,824.52	259,619.90
短期债务	524,648.99	801,241.47	1,091,365.68	1,682,731.35
长期债务	1,710,606.09	2,343,124.28	2,064,747.02	2,042,011.61
总债务	2,235,255.07	3,144,365.75	3,156,112.70	3,724,742.96
总负债	2,983,289.26	4,564,010.67	4,874,041.61	5,408,672.56
费用化利息支出	0.00	1,067.06	128.04	--
资本化利息支出	118,528.88	153,653.42	153,672.72	--
实收资本	332,600.00	332,600.00	332,600.00	332,600.00
少数股东权益	18,714.92	114,222.68	110,131.04	110,083.07
所有者权益合计	1,822,021.38	3,126,969.88	3,068,083.19	3,071,287.98
营业总收入	195,179.51	162,938.34	236,687.45	66,658.99
经营性业务利润	19,696.64	29,233.12	28,694.41	2,264.40
投资收益	7,327.38	6,885.26	5,225.76	1,195.55
净利润	25,022.75	35,763.63	35,419.22	2,335.38
EBIT	25,544.99	37,218.37	36,327.83	--
EBITDA	39,619.76	67,465.95	71,786.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金	133,264.25	198,985.87	285,705.60	70,842.22
收到其他与经营活动有关的现金	477,696.59	639,191.53	699,068.55	72,847.14
购买商品、接受劳务支付的现金	409,561.89	379,199.13	487,461.35	114,393.62
支付其他与经营活动有关的现金	153,607.14	362,670.81	299,804.59	9,952.88
吸收投资收到的现金	144,841.55	2,736.05	30,166.64	0.00
资本支出	51,073.46	93,800.87	93,969.07	57,007.88
经营活动产生现金净流量	31,058.11	73,329.76	173,418.86	11,228.24
投资活动产生现金净流量	-69,374.06	-89,861.82	-159,298.98	-48,893.68
筹资活动产生现金净流量	83,219.93	22,375.65	-166,594.90	518,161.87
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	13.82	5.15	4.36	6.28
期间费用率(%)	12.57	23.23	15.02	15.10
应收类款项/总资产(%)	6.61	8.72	8.23	7.21
收现比(%)	0.68	1.22	1.21	1.06
总资产收益率(%)	0.56	0.60	0.46	0.16
资产负债率(%)	62.08	59.34	61.37	63.78
总资本化比率(%)	55.09	50.14	50.71	54.81
短期债务/总债务(%)	23.47	25.48	34.58	45.18
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02	0.01
FFO利息倍数(X)	0.28	0.39	0.43	0.51
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.26	0.47	1.13	0.51
总债务/EBITDA(X)	56.42	46.61	43.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.08	0.07	--
货币资金/短期债务(X)	0.90	0.71	0.38	0.53
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.33	0.44	0.47	--

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其他流动负债科目的短期融资券调整至短期债务；3、因公司2020年发生同一控制下的企业合并，2019年数据经过追溯调整，2018年数据未追溯调整。

## 附四：苏州市吴江东方国有资本投资经营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	149,325.51	512,553.58	373,128.88
应收账款	3,805.31	4,723.06	1,738.88
其他应收款	65,182.64	185,463.90	171,111.09
存货	113,106.90	209,440.41	308.31
长期投资	384,860.57	639,668.35	966,155.12
在建工程	1,593,792.36	2,695,183.39	1,039,694.75
无形资产	110,064.91	450,309.62	248,506.47
总资产	2,873,613.23	5,561,581.91	3,473,748.79
其他应付款	83,254.43	451,494.70	583,014.08
短期债务	405,820.00	170,350.00	58,551.00
长期债务	286,430.00	1,246,210.00	782,484.50
总债务	692,250.00	1,416,560.00	841,035.50
总负债	1,376,749.59	2,687,816.17	1,719,453.19
费用化利息支出	2,575.14	3,957.94	5,563.48
资本化利息支出	37,906.47	0.00	0.00
实收资本	310,000.00	340,000.00	360,000.00
少数股东权益	101,137.26	349,448.04	194,589.97
所有者权益合计	1,496,863.64	2,873,765.74	1,754,295.60
营业总收入	23,775.85	109,781.88	103,922.48
经营性业务利润	21,823.68	43,549.05	54,475.24
投资收益	324.65	1,495.08	1,303.36
净利润	21,345.53	44,045.33	43,344.46
EBIT	24,987.87	50,193.08	52,993.86
EBITDA	38,058.93	73,271.22	77,432.51
销售商品、提供劳务收到的现金	17,008.19	162,354.90	104,646.65
收到其他与经营活动有关的现金	227,750.09	442,124.08	506,058.06
购买商品、接受劳务支付的现金	9,716.86	139,046.95	45,642.73
支付其他与经营活动有关的现金	102,142.23	161,142.43	281,718.31
吸收投资收到的现金	21,511.00	71,829.00	25,335.00
资本支出	71,874.63	127,123.21	99,066.91
经营活动产生现金净流量	125,643.33	266,865.83	242,184.35
投资活动产生现金净流量	-87,345.63	-314,655.32	-299,170.43
筹资活动产生现金净流量	-53,262.69	411,017.56	-82,418.62
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	22.24	0.24	-7.99
期间费用率(%)	54.31	22.65	18.72
应收类款项/总资产(%)	2.64	3.57	5.32
收现比(%)	0.72	1.48	1.01
总资产收益率(%)	0.86	1.19	1.17
资产负债率(%)	47.91	48.33	49.50
总资本化比率(%)	31.62	33.02	32.41
短期债务/总债务(%)	0.59	0.12	0.07
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.09
FFO 利息倍数(X)	0.87	17.33	12.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.10	67.43	43.53
总债务/EBITDA(X)	18.19	19.33	10.86
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.43	1.32
货币资金/短期债务(X)	0.37	3.01	6.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.94	18.51	13.92

## 附五：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：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。