



苏州吴中国太发展有限公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月24日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
地区生产总值(亿元)	59.06	64.68	70.9	193.6
一般公共预算收入(亿元)	68.24	74.63	69.72	22.4
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	14.06	19.13	18.40	18.67
资产总额(亿元)	221.52	250.00	262.67	274.90
所有者权益(亿元)	91.76	101.27	107.42	107.49
短期债务(亿元)	28.07	36.18	42.73	44.96
全部债务(亿元)	120.19	142.49	149.36	162.08
营业总收入(亿元)	5.88	6.34	7.80	2.03
利润总额(亿元)	1.07	0.92	1.33	0.07
EBITDA(亿元)	1.72	1.67	1.63	-
经营净现金流(亿元)	-17.34	-9.29	-10.42	-11.15
营业毛利率(%)	9.19	8.12	10.59	13.61
EBIT利润率(%)	24.41	22.01	17.15	-
总资产报酬率(%)	0.70	0.59	0.52	-
资产负债率(%)	58.58	59.49	59.11	60.90
全部债务资本化比率(%)	56.71	58.45	58.17	60.13
流动比率(倍)	5.57	5.46	5.15	5.23
现金类资产/短期债务(倍)	0.50	0.53	0.43	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	69.70	85.50	91.75	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.29	0.45	0.20	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

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

评级结论

苏州吴中国太发展有限公司(以下简称“吴中国太”或“公司”)成立于2012年2月,截至2021年3月末,注册资本为65亿元,公司唯一股东与实际控制人均为吴中经济技术开发区(以下简称“吴中经开区”)管理委员会。公司主要从事吴中太湖新城内基础设施代建、自营项目建设运营以及土地开发等主营业务,短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面,公司政府委托代建业务与自营项目建设运营业务历史投资规模较大,且后续仍有较大的投资需求,叠加政府委托项目回款严重滞后,自营项目尚未实现收入,需关注资金平衡压力;受制于政策因素,土地出让情况不佳,未来收入实现尚存在不确定性;考虑到公司区位优势战略地位重要,政府政策支持力度较大,经营风险一般。财务方面,公司资产质量一般,债务负担处于行业一般水平,长、短期偿债指标表现较差,但备用流动性充足,短期流动性压力可控,财务风险较低。外部支持增信作用较强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A-_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定,城投行业政策和融资环境维持相对宽松,基建融资职能持续弱化。中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投企业市场化法治化转型加快推进,业务模式及政府支持方式更趋规范,但行业流动性压力犹存,财务表现仍将很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是苏州吴中经开区重要的基础设施建设主体,主要负责经开区内吴中太湖新城片区的基础设施建设、安置房建设和土地开发任务,区域垄断优势显著。

● **基础设施建设业务:** 公司主要负责吴中经开区太湖新城区域的基础设施建设。该业务以委托代建方式开展,前期由公司自筹资金垫付,待项目建成后,委托方将按照项目实际投资额的约110%与公司进行结算;验收合格后,委托方在3至5年内进行回款。截至2021年3月末,公司主要已完工项目总投资19.35亿元,已确认收入7.61亿元,拟回款21.30亿元,已回款仅为5.85亿元,回款周期长且相较于投资严重滞后,部分项目未按照进度如期回款。同期,公司主要在建工程项目计划总投资120.82亿元,已投资77.82亿元;期



间已确认收入 30.04 亿元，实现回购金额 23.02 亿元，2021 年至 2023 年，三年计划投资金额分别为 16.92 亿元、17.58 亿元和 8.98 亿元。综合来看，基础设施建设业务账面沉淀投资规模较大，回款进度明显滞后，且部分项目存在超额投资情况，需关注投资及回款进度。

●土地开发整理业务：公司是苏州市吴中太湖新城土地一级开发整理主体，对太湖新城 30 平方公里规划区域的土地进行整理开发。公司自筹资金进行土地一级开发，待“招拍挂”实现土地出让收入后，吴中经开区管委会按照土地整理成本的 110%左右返还给公司。截至 2021 年 3 月末，公司已整理完成土地面积 4,930 亩，已经出让 1,450 亩，剩余可供出让的经营性地块为 3,480 亩，账面价值合计约 48.48 亿元。同期，公司在整理土地项目总投资 29.00 亿元，已投资 25.61 亿元，2021-2023 年分别计划投入 2.39 亿元、1.00 亿元和 0 亿元。公司前期土地整理业务投资较大，但回款规模很小，主要是与经开区“先配套后居住”的发展理念有关。2018 年至 2020 年，当期公司出让整理的土地面积分别为 127.93 亩、233.92 亩和 214.28 亩，土地出让总价分别为 27.47 亿元、63.06 亿元和 45.86 亿元。由于苏州市自 2021 年起开始实施集中供地政策（仅于每年 4 月、7 月和 10 月集中供地三次），2021 年 1-3 月，公司整理土地未发生出让。公司近三年均未结转相关土地整理成本，未来土地整理业务成本结转进度值得关注。

●自营项目建设运营业务：公司自营项目主要为太湖新城区域内的写字楼、酒店、商业综合体等，待项目建成后以租赁、出让、物业管理、广告费用等实现收入。截至 2021 年 3 月末，公司在建自营项目计划总投资 186.57 亿元，已投资金额 98.54 亿元，2021 年至 2023 年，每年计划投资规模分别为 31.43 亿元、28.00 亿元和 17.24 亿元；目前所有自营项目均处于在建阶段，尚未实现收入。整体看，公司自营项目投资规模较大，未来预计投资金额为 88.03 亿元，投融资压力较大。公司主要自建项目位于地铁 4 号线终点附近，交通优势显著，但考虑到太湖新城位置离市中心较远，预计招商引资后实现资金平衡尚待时日，需关注后续的招商情况，包括出售及出租的价格及收入实现情况。

●其他业务：除上述主营业务以外，公司还涉及物业服务与资产租赁业务，业务收入主要来源于公司太湖新城相关物业及物业出租获取的租金。其他业务目前规模较小，2020 年实现收入 0.07 亿元，2021 年 1-3 月实现收入 0.11 亿元。总体看，公司其他业务收入规模较小，经营稳定，整体风险可控。

●发展战略：未来公司主要投资于公益性项目及自营项目。截至 2021 年 3 月末，在建项目的未来投资金额达到 131.26 亿元，土地整理业务预计投资 3.39 亿元，无拟建项目的未来投资计划。2021 年计划投资 50.97 亿元。考虑到近三年“销售商品、提供劳务取得的现金”年均约 7.33 亿元，预计短期面临较大资金周转压力。



●业务委托方实力：吴中经开区成立于 1993 年，2012 年升格为国家级经济技术开发区，公司业务所在的区域是吴中经开区内的吴中太湖新城，吴中太湖新城是苏州“一核四城”城市发展战略的重要组成部分，陆地规划面积 30 平方公里，其中启动区规划面积 10 平方公里。苏州政府为了全力支持吴中太湖新城建设，明确提出对吴中太湖新城 10 平方公里启动区内的土地上市收益，市级集中比例由 30%调整至 10%，调整出的 20%返还给吴中区，整体土地出让金返还比例达 90%。目前吴中经开区其他区域已基本发展成熟，未来经开区将着重打造太湖新城区域。吴中太湖新城无独立财权，公司政府委托业务的委托方和回款方均为上级单位吴中经开区管委会。2020 年，吴中经开区实现地区生产总值约 710 亿元，同比增长 9.62%；同期，实现一般公共预算收入 69.72 亿元，政府性基金收入 79.72 亿元，分别同比下降 6.6%与 10.6%。2021 年 1-3 月，吴中经开区实现地区生产总值约 194 亿元，一般公共预算收入 22.47 亿元，整体看吴中经开区经济财政实力较强。2020 年吴中经开区政府债务余额为 10.69 亿元，政府债务负担较轻。但考虑到吴中经开区内还有另一家基建开发主体江苏省吴中经济技术发展集团有限公司，两家公司合计债务规模较大，业务委托方吴中经开区财力对区域内城投企业相关业务回款的保障情况较差，吴中经开区政府实际支出压力较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年来公司资产规模持续增长，以流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产规模达 274.90 亿元，主要由存货、其他应收款及货币资金组成，分别占总资产的 74.42%、9.00%和 6.79%；其中存货主要为基础设施代建项目、自营建设项目与土地整理的开发成本形成。由于主要自营项目均未进入运营阶段，资金回笼主要依靠政府回款，但公司历史回款存在滞后情况，且土地出让情况受市场与政策影响，使得变现能力存在一定不确定性。其他应收款主要为公司与吴中经开区管委会的工程代垫往来款，账龄为两年以上，对公司资金占用明显。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 11.47 亿元，占当期总资产比重 4.17%，主要为抵押受限的土地使用权及房产。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司主营业务盈利能力较弱，近三年总资产报酬率持续下降，利润实现主要依赖政府补助。现金流方面，由于基建支出金额较大，近年来公司经营性现金流持续为负，并呈波动趋势，整体经营获现能力较差。公司未来短期内拟投资约 50.97 亿元，加之公司短期债务余额约 42.73 亿元，未来一年合计资金需求约 93.70 亿元。考虑到公司截至 2021 年 3 月末账面现金类资产 18.67 亿元，以及近三年“销售商品、提供劳务取得的现金”年均约 7.33 亿元，公司短期资金缺口约 67.7 亿元，预计现金流入无法覆盖资金需求，截至 2021 年 3 月末，公司剩余可用银行授信额度为 72.11 亿元，备用流动性充足，预计短期内筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年来，由于投资的持续推进，公司债务规模呈持续增长趋势，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 162.08 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别是 60.90%、60.13%，债务负担处于行业一般水平。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.42 倍，考虑可用授信后，短债偿付和周转压力可控；2020 年，公司全部债务/EBITDA 与 EBITDA 利息保障倍数分别为 91.75 倍和 0.20 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.38 亿元，占同期净资产比例 2.21%，主要被担保方均为国有企业，预计代偿风险较小。

■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为吴中经开区管委会，吴中经开区经济实力较强，综合财力规模较大，债务负担较轻。近年来公司获得股东在增资和财政补贴等方面较大力度支持：2018 年以来吴中经开区管委会以货币形式向公司累计注资 23.56 亿元；近三年，公司分别获得政府补助 1.20 亿元、1.60 亿元和 1.20 亿元。预计未来在面临偿付风险时，公司获得股东额外支持的可能性较大，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

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



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

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