



江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月06日

主要经营指标(亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	357.20	399.54	399.06	347.68
一般公共预算收入	56.33	59.59	68.22	74.41
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	27.20	24.12	37.52	33.95
资产总额(亿元)	490.88	531.19	584.99	615.19
所有者权益(亿元)	177.61	194.80	206.99	208.28
短期债务(亿元)	66.50	117.63	140.18	153.81
全部债务(亿元)	249.98	312.98	354.66	373.77
营业总收入(亿元)	31.88	29.61	31.30	22.96
利润总额(亿元)	2.77	2.96	2.63	1.23
EBITDA(亿元)	5.97	7.28	6.56	—
经营净现金流(亿元)	-10.01	-60.29	-6.16	-3.11
营业毛利率(%)	15.89	15.26	15.44	12.29
EBIT利润率(%)	11.30	12.15	11.19	—
总资产报酬率(%)	0.75	0.70	0.63	—
资产负债率(%)	63.82	63.33	64.62	66.14
全部债务资本化比率(%)	58.46	61.64	63.15	64.22
流动比率(倍)	2.95	2.99	2.90	2.65
现金类资产/短期债务(倍)	0.41	0.21	0.27	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	41.90	43.02	54.09	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.41	0.29	0.33	—

资料来源:公开资料,公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

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,并非是某种决策的结论、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

江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司(以下简称“吴中经发”或“公司”)成立于1991年5月,截至2020年3月末注册资本50.00亿元,其唯一股东和实际控制人均为苏州吴中经济技术开发区管理委员会(以下简称“管委会”)。公司作为吴中经济技术开发区(以下简称“经开区”)内重要的城市基础设施建设主体,主要从事区域内城市基础设施、安置房建设等业务,短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,公司基础设施代建业务在、拟建项目尚需一定投资规模,账面沉淀的待回款规模很大,政府占款严重,需关注资金回笼情况;房地产业务中安置房板块已完工项目回款情况较好,在、拟建项目面临集中投资压力,商品房板块存在一定经营压力;土地开发项目待回购规模较大,需关注款项回收情况,考虑到业务委托方财政实力较强,整体经营风险较低。财务方面,公司资产质量一般,盈利能力一般,债务负担处于行业较重水平,长短期偿债指标表现差,但尚有一定规模的授信做支撑,整体财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。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,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;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,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。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: 公司是经开区内重要的城市基础设施建设主体,主要从事区域内城市基础设施和安置房建设等业务,垄断优势明显,区域地位显著。

●基础设施代建业务: 公司基础设施代建业务与管委会签订协议,建设资金由公司自行筹措,建设项目经审计决算后确定的实际投入成本(包含融资成本),管委会按照实际投入成本的约15%计算的项目代建费回购,回款周期一般为3~5年。截至2020年3月末,公司主要已完工代建项目总投资9.10亿元,拟回购10.47亿元,已回购9.06亿元,剩余款项计划在2021年之前完成回款。截至2020年9月末,公司主要在建代建项目计划投入12.45亿元,已投入4.11亿元,计划于2022年之前完工,需关注短期投资压力;同期拟建



项目计划投资 7.02 亿元。整体看，公司基础设施代建业务回款进度尚可，在、拟建项目尚需一定投资规模，另外根据财务数据推测，存货中沉淀的基建项目投资成本很大（截至 2020 年 9 月末存货合计 417.72 亿元，根据明细推测存货开发成本中大部分为基建开发成本），后续待回购规模很大，需关注实际资金回笼情况。

●房地产业务：公司房地产业务分为安置房板块和商品房板块，其中安置房板块为主要部分。安置房业务模式为与管委会签订委托代建协议，建成后按政府指导价销售给安置户，确认业务收入，定向销售能够覆盖建设成本。截至 2020 年 9 月末，公司安置房业务已完工项目总投资 64.34 亿元，已确认收入 28.96 亿元，已决算确认收入项目基本全部实现资金回笼，回款情况较好，但部分项目销售进度较慢，需关注后续安置房销售情况；同期主要在、拟建项目计划投资 26.75 亿元，已投资 0.65 亿元，预计 2023 年之前完工，需关注集中投资压力；商品房板块采用市场化模式运营，截至 2020 年 3 月末，公司主要有商品房项目 2 个，总投资 12.90 亿元，已投资 9.02 亿元，目前暂未收到资金回笼，投资计划披露显示，商品房项目存在投资超期现象，另外考虑到市场化模式经营受房地产市场景气度影响较大，需关注后续商品房及配套商业地产项目的投资建设及租售回款情况。

●土地开发业务：公司接受管委会委托，垫资进行开发区内的土地开发，吴中经济开发区管委会按照公司前期整治开发成本并加成本约 16%的比例回款，整体完成土地验收合格后公司立即确认收入，财政分期安排应收款返还。2019 年 3 月起，公司不再承接土地开发项目，存量项目按照原有模式回款，存续在建项目交接给相关部门继续建设。2017~2020 年 3 月末，土地开发业务累计出让土地总投资 160.08 亿元，确认收入 153.80 亿元，实际回款 41.49 亿元，尚需回购规模较大，政府占款严重，需关注后续款项回收情况。

●发展战略：未来公司仍将专注于从事经开区内的市政基建和安置房建设业务，并拓展少量商业地产开发。根据公司投资计划及历史数据综合推测，未来一年公司计划投资规模约 30 亿元，加之同期到期债务 153.81 亿元，短期公司合计资金需求约 183 亿元，短期资金支出压力很大，考虑截至 2020 年 9 月末账面货币资金 33.95 亿元及预计公司未来可获得“销售商品、提供劳务收到的现金”30 亿元后，仍存在较大资金缺口。

●业务委托方实力：公司的业务委托方为苏州吴中经开区管委会。苏州吴中经开区成立于 1993 年，位于江苏省苏州市，2012 年升格为国家级经济技术开发区，规划面积 150 平方公里，打造了吴中综合保税区、东太湖科技金融城、吴淞江产业园等产业载体。2019 年吴中经开区实现地区生产总值 647.68 亿元，占吴中区地区生产总值的 55.07%，同比增速为 8.1%，同年实现一般公共预算收入和政府性基金收入 74.44 亿元和 89.15 亿元，分别同比增长 9.12%和 147.50%，整体看吴中经开区经济财政实力均较强。



■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产规模为 615.19 亿元，以流动资产为主，占比持续为 80%左右，主要由存货(67.90%)、投资性房地产(13.71%)和货币资金(5.52%)构成。其中，存货主要为基建、安置房和土地开发项目形成的开发成本(截至 2020 年 3 月末为 412.14 亿元)。存货中沉淀的待回购成本规模很大，后续资金回笼主要依靠政府回购和安置房销售，存在一定不确定性；投资性房地产主要包括房屋及建筑物和土地使用权，其中 39.31%受限。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计为 33.15 亿元，均为投资性房地产，占总资产规模的 5.39%，资产受限规模较小。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司营业收入和营业毛利率基本保持稳定，期间费用收入比控制在 10%以下，公司经营性业务利润保持稳定状态，整体盈利能力一般。近年来，由于持续投资支出，公司经营活动净现金流持续净流出，现金收入比有所波动，但年均保持在 95%左右，投资活动现金流由正转负，对外部筹资较为依赖。截至 2020 年 9 月末，公司未使用银行授信余额 84.70 亿元，可对公司阶段性资金需求形成一定支撑。

●资本结构和偿债指标：近年来，公司债务规模持续攀升，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务规模为 373.77 亿元，同期资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.14%和 64.22%，债务负担处于行业较重水平。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现差，截至 2020 年 9 月末，现金类资产/短期债务为 0.22 倍，长期偿债指标表现同样差，2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 54.09 倍和 0.33 倍。

●对外担保：截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额 32.78 亿元，占同期所有者权益的 15.74%，规模一般，被担保方均为区域内国有及国有控股企业，整体担保风险可控。

■ 外部支持

公司是经开区内重要的城市基础设施建设主体，区域地位显著，获得了经开区在货币增资、项目回购和债务认定等方面的大力支持。整体看外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对江苏省吴中经济技术发展集团有限公司（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。