



2023 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-20231693M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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 2023 年 6 月 25 日至 2024 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 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，潜在的支持能力较强；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；同时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

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。

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。

正面

- **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，2022全年实现地区生产总值464.4亿元，同比增长5.5%；同时，盛泽镇着眼纺织产业转型升级，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

- **财务杠杆较高。**2022年公司债务规模持续增长，同时对股东实施较大规模分红导致所有者权益下降，资产负债率上升至近年较高水平。
- **资产流动性弱。**公司流动资产中约60%为存货，且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，且前期垫资较大，加之政府审批耗时较久、未来土地出让也面临不确定，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：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：梅楚霖 clmei@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） | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元） | 213.32 | 213.22 | 228.62 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 79.84 | 81.56 | 77.07 |
| 总负债（亿元） | 133.48 | 132.66 | 151.55 |
| 总债务（亿元） | 127.09 | 126.65 | 141.48 |
| 营业总收入（亿元） | 19.99 | 20.40 | 19.53 |
| 经营性业务利润（亿元） | 1.68 | 1.98 | 0.80 |
| 净利润（亿元） | 3.06 | 1.16 | 1.37 |
| EBITDA（亿元） | 10.40 | 7.92 | 8.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 8.76 | 11.59 | 11.81 |
| 总资本化比率(%) | 61.42 | 61.12 | 64.73 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.46 | 1.21 | 1.26 |

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整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年期初数，2021~2022 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。

● 评级历史关键信息

| 江苏盛泽投资有限公司 | | | | | |
|------------|------|------------|---------|---|----------------------|
| 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 | -- | 2022/06/28 | 张晨奕、唐晨 | 中诚信国际基础设施投融资（c250000-2019-02） | 阅读全文 |
| AA/稳定 | -- | 2020/07/28 | 张晨奕、毛巧巧 | 中诚信国际基础设施投融资（c250000-2019-02） | 阅读全文 |

● 同行业比较（2022 年数据）

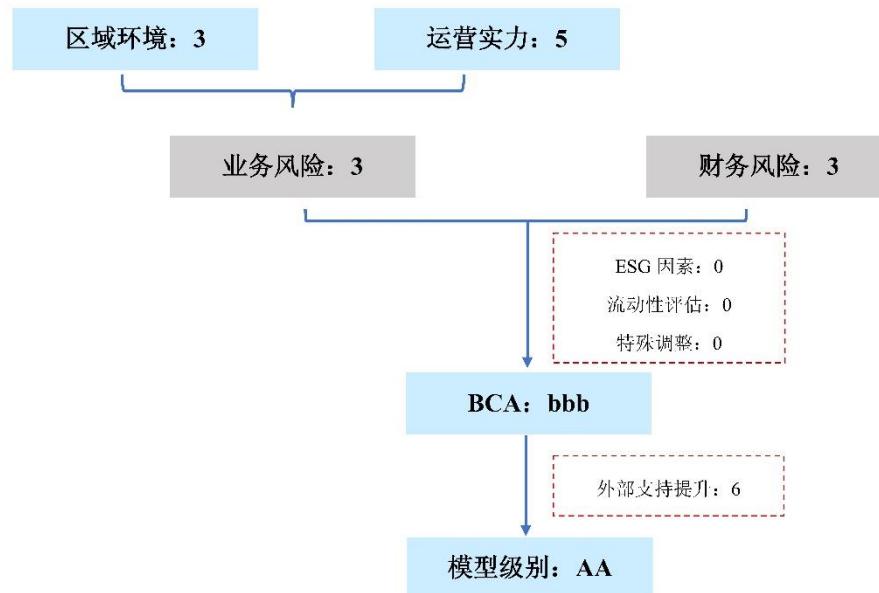
| 项目 | 盛泽投资 | 木渎城乡 | 冶金园资公司 | 太仓港开投 |
|------------------|-----------------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| 最新主体信用等级 | AA | AA | AA | AA |
| 地区 | 苏州市-吴江区 -盛泽镇 | 苏州市-吴中区 -木渎镇 | 江苏省-张家港市 -扬子江国际冶金工业园 | 苏州市-太仓市 -太仓港经济技术开发区 |
| GDP（亿元） | 464.40 | 263.00 | 694.28 | 394.02 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 31.81 | 33.03 | 29.66 | 30.33 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 77.07 | 73.32 | 111.01 | 101.65 |
| 总资本化比率（%） | 64.73 | 52.29 | 49.16 | 57.24 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 1.26 | 0.67 | 0.78 | 0.38 |

注：木渎城乡系“苏州市木渎城乡投资开发有限公司”的简称；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

江苏盛泽投资有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，盛泽投资作为盛泽镇重要的城乡一体化开发建设主体，相关项目顺利推进，未来业务有保障。但值得注意的是，该业务整体实施周期较长，且涉及环节较多，大规模垫资对公司资产流动性影响较大。公司污水处理和工业供水业务区域专营优势明显，2022年以来，下游需求不足导致该业务收入和盈利有所下滑，但未来随着经济逐步回暖，该业务仍将保持稳定发展。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司获现能力较好，经营活动净现金流和 EBITDA 均能对利息支付形成一定保障，但权益规模相对较小，财务杠杆比率偏高，同时城乡一体化开发建设业务资金沉淀较多，整体资产流动性较弱。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，盛泽投资具有 bbb 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，盛泽镇政府有较强的支持能力，对公司有强的支持意愿，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最大支持，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。

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 2022 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”）下属全资子公司，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，在盛泽镇内的重要性很高。

表 1：截至 2022 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 2022 年末 | | | 2022 年 | |
|---------------------|-------|--------|-------|------------|-------|--------|--------|-------|
| | | | | 总资产 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 净利润 |
| 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 | 22.62 | 12.99 | 42.56% | 1.23 | 0.00 |
| 江苏盛泽产业投资有限公司 | 盛泽产投 | 100.00 | 20.00 | 4.23 | 4.23 | 0.00% | 0.00 | 0.09 |
| 江苏盛泽旅游发展有限公司 | 盛泽旅发 | 100.00 | 5.00 | 9.95 | 5.48 | 44.91% | 2.56 | 0.05 |
| 苏州吴江高新区科创园发展有限公司 | 高科发展 | 100.00 | 3.25 | 2.70 | 2.69 | 0.43% | 0.00 | -0.08 |
| 吴江市盛泽水处理发展有限公司 | 水处理公司 | 100.00 | 2.05 | 39.76 | 2.13 | 94.64% | 3.44 | -1.05 |
| 苏州盛新实业投资有限公司 | 盛新实业 | 100.00 | 2.00 | 2.52 | 1.19 | 55.02% | 0.00 | 0.00 |
| 江苏舜兴投资发展有限公司 | 舜兴投资 | 100.00 | 1.00 | 2.67 | 0.80 | 70.19% | 0.00 | 0.00 |
| 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 | 7.32 | 2.21 | 69.78% | 0.48 | 0.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代

产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023年全年GDP增速为5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计2023年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出2023年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

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。盛泽镇总面积150平方公里，其中城区建成面积45.98平方公里、规划工业产业区60平方公里。盛泽镇下辖8个社区、35个行政村，全镇户籍人口13.2万人、外来人口约27万人。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《2022年千强镇名单》，盛泽镇位于第六位，较上年提升两位。

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。盛泽镇共有纺织企业2,500多家，商贸公司6,000多家；盛泽纺织集群共有织机25万台，年产量超250亿米，其中盛泽镇有织机13万台，年产量超130亿米，境内苏嘉杭高速公路、227省道贯穿其中，交通十分便捷，地理位置优越。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。盛泽镇经济呈现质效提升、稳定发展的态势，2022年实现地区生产总值464.40亿元，按可比价格计算较上年增长4.6%，人均GDP约9.29万元。

较好的产业基础为盛泽镇财政实力形成了有力的支撑，但近年国内外经济形势不稳定、外贸出口受限以及产业结构调整等因素导致2022年盛泽镇一般公共预算收入有所下滑，同时，当年民生投入支出以及公共卫生领域支出大幅增加亦导致一般公共预算支出明显上升，财政平衡率出现大幅

下降。此外，2022 年房地产市场低迷导致盛泽镇政府性基金收入大幅减少，进一步加大了财政压力。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 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|--------|--------|--------|
| GDP（亿元） | 442.96 | 432.00 | 464.40 |
| GDP 增速（%） | -3.53 | -2.47 | 5.50 |
| 人均 GDP（万元） | -- | 86,400 | 92,880 |
| 固定资产投资增速（%） | -- | -- | 21.74 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 34.40 | 36.41 | 31.81 |
| 政府性基金收入（亿元） | -- | 29.16 | 5.57 |
| 税收收入占比（%） | 91.10 | 92.08 | 74.38 |
| 公共财政平衡率（%） | 141.51 | 145.66 | 67.59 |

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

资料来源：吴江区人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司为盛泽镇重要的城乡一体化开发建设主体，未来城乡一体化建设方面仍存在较大投资需求，业务稳定性和可持续性有保障。2022 年水务业务受下游需求影响，经营压力加大，收入和盈利均有所下滑，但该业务具有很强的区域专营优势，随着经济逐步回暖，未来将逐步恢复稳定。

值得注意的是，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，同时，公司城市资源运营服务受区域土地市场回暖存在不确定性影响，后续该板块收入及利润的稳定性值得关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 | 5.06 | 25.33 | 47.57 | 5.62 | 27.55 | 42.85 | 5.17 | 26.46 | 19.31 |
| 城乡一体化开发建设 | 2.70 | 13.51 | 2.75 | 3.72 | 18.24 | 19.32 | 5.32 | 27.23 | 11.06 |
| 城市资源运营服务 | 9.70 | 48.52 | 20.34 | 8.46 | 41.47 | 22.57 | 6.64 | 33.99 | 11.02 |
| 房产租赁、物业管理 | 2.53 | 12.65 | 61.52 | 2.60 | 12.74 | 54.98 | 2.41 | 12.33 | 55.12 |
| 合计 | 19.99 | 100.00 | 30.07 | 20.40 | 100.00 | 31.69 | 19.53 | 100.00 | 18.66 |

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

2022 年下游纺织印染企业开工率不足导致公司污水处理量和工业供水量均呈现一定下降，同时叠加污水处理标准提高、折旧成本增加等因素，当年板块收入和盈利均面临较大压力。

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，公司污水处理业务主要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 2022 年末，水处理公司下辖 9 个分公司、11 个喷织处理站，共铺设管网约 672 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。2022 年以来，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；11 个处理站的处理能力为 16.95 万吨/日，主要处理喷织废水。2022 年水处理公司的实际的污水处理量为 29.27 立方米/日，同比下降 30.29%，主要是下游纺织印染企业订单减少、库存积压导致用水量减少所致。水处理公司的污水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，2022 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，较上年基本稳定。收费方面，水处理发展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/吨的标准对水处理发展进行补贴。受污水处理量减少以及污水处理标准提高、管网投入增加后的折旧成本上升等因素影响，2022 年公司污水处理收入和毛利率均有所下降。

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盛泽工业水处理公司负责运营，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区内，包括溪南、茅塔、郎中、南麻和荷花 5 个片区，供水覆盖 500 余家企业，以纺织企业为主，在用喷织机 10.33 万台，整浆并 745 套。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。2022 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。2022 年公司供水能力无明显变化，但下游企业开工不足导致当年售水量同比下降 45.07% 至 1,837 万立方米，受此影响，当年供水收入和毛利率均呈现不同程度下滑。

表 4：近年工业供水业务运营情况

| 项目名称 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------|----------|----------|----------|
| 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） | 10.20 | 10.70 | 6.00 |
| 平均日供水量（万立方米/日） | 9.30 | 9.55 | 5.50 |
| 供水总量（万立方米/期） | 3,246.97 | 3,635.08 | 2,229.55 |
| 售水总量（万立方米/期） | 3,529.32 | 3,344.27 | 1,837.82 |
| 管网漏损率（%） | 8.00 | 8.00 | 8.00 |

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，但在 2022 年国内外经济形势不稳定背景下，盛泽镇纺织印染企业经营压力加大，公司作为配

套服务企业，相关业务亦受到一定影响。

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，但该项目周期长、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 2022 年末，公司存款中城乡一体化开发建设成本为 53.34 亿元，其中大部分均已完工待回款，整体资金沉淀量较大。

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，资金回收耗时较久，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，该业务毛利率为 0。截至 2022 年末，公司主要已完工土地整理项目总投资 40.54 亿元，已确认收入 14.44 亿元，已回款 14.44 亿元。截至 2022 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 2023 年仍将继续开展，具体视政府规划开展。

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 2022 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 9.68 亿元。同期末，公司尚有在建安置房项目 3 个，尚需投资 8.23 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，承接的城乡一体化项目预计将采取定向销售等模式。

表 5：截至 2022 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 | 4.56 |
| 如意苑 | 2012.12 | 2014.03 | 1.03 | 2.80 | 0.33 | - |
| 桥北花苑 | 2012.08 | 2014.11 | 9.82 | 6.50 | 2.10 | - |
| 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 | 4.40 |
| 郎庭名苑 | 2018.11 | 2022.12 | 22.39 | 14.33 | 5.62 | - |
| 如意苑二期 | 2018.12 | 2022.12 | 1.05 | 0.79 | 0.29 | - |
| 万鑫花园 | 2018.12 | 2022.12 | 1.68 | 0.92 | 0.38 | - |
| 合计 | -- | -- | 61.72 | 54.05 | 18.27 | 9.55 |

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 6：截至 2022 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 | 1.23 |
| 漾滨名苑 | 2021.12 | 2024.12 | 6.58 | 3.50 | 0.75 |
| 亭心三期 | 2021.12 | 2024.12 | 6.80 | 3.74 | 0.33 |
| 合计 | -- | -- | 19.54 | 10.54 | 2.31 |

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，2022 年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未发生变化，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 2022 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。2022 年公司实现土地转让收入 1.23 亿元，同比下降幅度较大。此外，2021 年以来，公司存在将部分基建项目转让款计入城市资源运营服务板块的情形，2022 年公司将圆明历史文化街、新城景观土方工程、舜湖西路绿化工程、绸都大道绿化工程、运河公园景观工程项目等项目的 5.41 亿元转让收入计入其中，当年该板块收入为 6.64 亿元；但仍同比下降 21.54%，主要系土地转让收入减少导致。

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，不同区位的土地其挂牌价格亦有所差异；同时，近年转让的土地中有部分系子公司名下土地，因历史遗留情况其入账成本价值较低。受此影响，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

2022 年以来，内外部经济环境不稳定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，未来随着物业资产的进一步积累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以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约，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 2022 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，但 2022 年受整体宏观经济环境不稳定影响，公司房产租赁及物业管理业务收入同比下降 7.36%至 2.41 亿元，未来随着物业资产的进一步积累以及经济复苏，公司该板块业务有望得到进一步提升。

财务风险

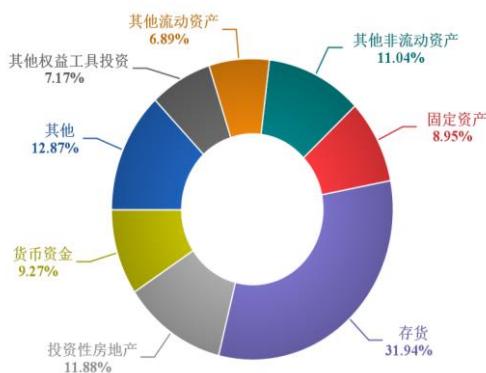
中诚信国际认为，公司财务风险处于较高水平。公司经营获现能力较好，经营活动净现金流和 EBITDA 均能对利息形成一定保障，但 2022 年向股东进行大额利润分配导致所有者权益规模下降，加之债务规模持续增长，财务杠杆进一步上升，整体负债偏高。

资本实力与结构

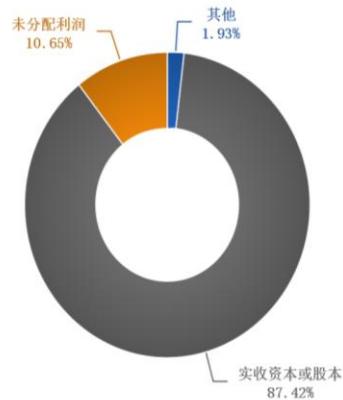
公司资产规模保持增长趋势，但资产主要集中于存货和其他流动资产，变现能力较弱，虽拥有一 定规模的收益性资产，但整体贡献度有限，公司资产质量一般。

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。公司存货规模较大，主要包括城乡一体化开发建设成本（53.34 亿元）和城市资源运营开发建设成本（17.79 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，近年该项目持续投入使得公司存货规模逐年增长；而城市资源运营开发建设成本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。如前所述，公司持有待转让的土地资产均通过其他流动资产核算，因此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（17.35 亿元）及土地（9.83 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，2021 年子公司污水厂购买污水管网资产使得年末固定资产同比增长 118.00%。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，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。总体来看，公司具有一定规模收益性资产，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 2022 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 2022 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，2022 年公司向股东进行利润分配 4.73 亿元，导致年末经调整的所有者权益¹有所下降。公司尚未建立稳定的利润分配机制，未来仍存在继续向股东分红的可能，所有者权益稳定性不足。

近年来公司资产负债率和总资本化比率呈波动增长趋势，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 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 213.32 | 213.22 | 228.62 |
| 流动资产占比 | 68.66 | 65.95 | 55.83 |
| 经调整的所有者权益合计 | 79.84 | 80.56 | 77.07 |
| 资产负债率 | 62.57 | 62.22 | 66.29 |
| 总资本化比率 | 61.42 | 61.12 | 64.73 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营获现能力较为稳定，2022 年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量净流出规模较大，现金及现金等价物被持续消耗。公司债务滚续主要依赖再融资，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。

近年公司整体收入较为稳定，城乡一体化建设和城市资源运营服务业务加快款项回收使得销售商品、提供劳务收到的现金逐年增加，收现比指标逐年改善，其中 2022 年收现比大于 1，整体收入质量较好。

经营活动现金流方面，公司经营活动净现金流受城乡一体化建设和城市资源运营服务业务回款影响较大，2022 年公司收回了较多盛泽镇财政局和资产管理局的相关欠款，使得当年经营活动净现金流呈现大幅增长。

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净流出。2022

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，截至 2022 年末公司无调整项。

年公司购买了华泰尊享稳健智选资管计划 15.30 亿元，同时向盛泽镇人民政府购买资产（学校房屋、土地、直管公房等）12.71 亿元，导致当年投资活动现金流为持续净流出。

2022 年公司到期债务规模较往年明显减少，外部融资需求有所下降，但当年对股东进行大额利润分配导致分配股利、利润或偿付利息所支付的现金大幅增加，最终导致当年筹资活动净现金流为小幅净流入。公司资金缺口主要源自投资活动，该缺口主要通过经营活动现金流弥补，到期债务本息偿付主要依赖自身再融资解决，公司主要依赖于银行借款、发行债券来保持债务接续，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。总体来看，近年公司融资较为顺畅，但 2022 年较大规模的投资支出导致当年现金及现金等价物被持续消耗。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------|-------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8.76 | 11.59 | 11.81 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.25 | -23.46 | -19.56 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.80 | -6.96 | 0.28 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 8.31 | -18.83 | -7.47 |
| 收现比 | 0.68 | 0.83 | 1.29 |

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，但融资渠道通畅，综合成本较低，且债务期限配置结构较为合理，经营活动净现金流和 EBITDA 均能对利息提供一定保障。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2022 年债务规模增长相对较快。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。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

| 平均成本 | 金额 | 1 年以内 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3 年以上 |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 银行借款 | 3.50%~5.59% | 95.17 | 17.48 | 12.96 | 7.65 |
| 债券融资 | 3.49%~4.98% | 46.25 | 14.94 | 19.05 | 12.25 |
| 合计 | 4.68% | 141.41 | 32.42 | 32.01 | 19.91 |

注：到期债务不包含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受利润下降影响，公司 EBITDA 呈波动下降趋势，2022 年受益于政府补助的大幅增加，当年 EBITDA 小幅增长，受益于此，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度亦有所提升。此外，公司经营活动净现金流规模较稳定，能够对利息支出形成一定保障。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 总债务 | 127.09 | 126.65 | 141.48 |
| 短期债务占比 | 33.72 | 19.91 | 22.96 |
| EBITDA | 10.40 | 7.92 | 8.36 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 1.46 | 1.21 | 1.26 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 1.23 | 1.78 | 1.78 |

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 2022 年末，受限资产占当期末总资产的 7.33%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 38.56 亿元，占同期末净资产的比例为 50.03%，被担保对象主要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。截至 2023 年 3 月末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 11：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

| 科目 | 账面价值 | 受限原因 |
|-----------|--------------|---------------------------|
| 货币资金 | 3.67 | 募集资金专户、定期存款用于担保、银行承兑汇票保证金 |
| 交易性金融资产 | 0.50 | 结构性存款用于担保 |
| 存货 | 0.22 | 用于抵押借款或担保 |
| 其他流动性资产 | 1.01 | 用于抵押借款或担保 |
| 投资性房地产 | 1.51 | 用于抵押借款或担保 |
| 固定资产 | 10.76 | 用于抵押借款或担保 |
| 合计 | 17.66 | |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

| 序号 | 被担保对象 | 企业性质 | 担保余额 |
|-----------|----------------------|------|--------------|
| 1 | 江苏吴江丝绸集团有限公司 | 国企 | 12.60 |
| 2 | 吴江市盛泽城区投资发展有限公司 | 国企 | 7.22 |
| 3 | 苏州盛泽东方市场纺织电子交易中心有限公司 | 国企 | 6.89 |
| 4 | 苏州盛泽资产经营管理有限公司 | 国企 | 4.24 |
| 5 | 江苏盛泽东方纺织城发展有限公司 | 国企 | 3.10 |
| 6 | 吴江东方市场供应链服务有限公司 | 国企 | 2.50 |
| 7 | 苏州盛泽城市有机更新发展有限公司 | 国企 | 1.67 |
| 8 | 苏州市吴江绸都水利建设开发有限公司 | 国企 | 0.25 |
| 9 | 苏州盛泽东方会展有限公司 | 国企 | 0.10 |
| 合计 | | -- | 38.56 |

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 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为盛泽镇重要的国有资产经营及城乡一体化建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主营业务板块稳步发展，预计城乡一体化开发建设收入将保持相对稳定；房产租赁、物业管理受益于可租赁资产增加，预计将呈现一定增长；城市资源运营服务业务受土地市场回暖不确定影响将有所下降；污水处理及工业供水业务受下游需求不足影响，预计仍将承压下降。受此影响，公司整体收入及盈利水平或将呈下降态势。

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司在城乡一体化建设等方面支出约 8~10 亿元，在建工程和固定资产等长期资产支出约 2~3 亿元，金融投资类支出约 1~2 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 10~15 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

| | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测 |
|------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%） | 61.62 | 64.73 | 62.88~69.50 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.21 | 1.26 | 1.05~1.42 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 17.52 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 140.96 亿元，尚未使用授信额度为 44.20 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为盛泽镇重要国有资产运营和城乡一体化建设主体，可获得政府的一定资金支持；而且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，目前在手批文包括 12.00 亿元公司债券，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年建设支出主要集中于城乡一体化建设等基建项目投资，资金需求 11~15 亿元。同时，公司债务到期较为集中，未来一年以内到期债务约 33 亿元，此外，2022 年公司利息支出 6.63 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性尚可，金融机构授信、政府支持和多渠道资金来源等可对公司未来一年流动性需求形成覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，制定了符合自身实际情况的战略规划，对子公司管控能力较强，但整体环境、社会和治理方面仍有待提升。

环境方面，公司基础设施建设、水务运营等业务可能会面临一定环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，环境争议事件管理较好，环境管理、可持续发展、排放物管理等方面仍需加强。

社会方面，公司积极履行社会责任，健全员工管理，加强安全生产，近年来未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，公司在员工责任、安全管理、客户责任、投资者责任、社会争议事件管理等方面

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

表现优于行业平均水平。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。近年来公司未出现高管人员涉嫌违纪违法被调查的事件。整体来看，公司治理结构和运营、公司治理争议事件管理等方面表现较好，但内控管理、发展战略等方面仍需加强。

外部支持

中诚信国际认为，盛泽镇政府支持力度较强，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《2022 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强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很高：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，整体重要性很高。
- 2) 与政府的关联度很高：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。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府资产注入、隐性债务化解、运营补贴等方面有良好记录。2022 年公司获得政府划拨土地 0.65 亿元，计入资本公积；另获得政府补贴 0.85 亿元，是当期利润的重要补充。

表 14：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 | 营业收入 | 净利润 | 债券余额 |
|--------------|---------------------|--|--------|-------|-------|-------|------|-------|
| 苏州盛泽资产管理有限公司 | 盛泽镇人民政府 100% | 盛泽镇区域内“三优三保”业务 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 盛泽投资 | 苏州盛泽资产经营管理有限公司 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 | 228.62 | 77.07 | 66.29 | 19.53 | 1.37 | 40.30 |
| 吴江市盛泽城 | 苏州盛泽 | 盛泽镇区域内路桥代建业 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |

区投资发展有限公司 资产经营
管理有限公司 100%

注：上述数据为截至 2022 年末，债券余额为截至 2023 年 5 月末。

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，盛泽镇政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，盛泽投资与木渎城乡、冶金园资公司的外部经营环境、业务风险无显著差异，财务风险略高于木渎城乡、冶金园资公司，但与太仓港开投无明显差异。此外，考虑到当地政府均具备强或较强的支持能力，且能够对上述企业提供较强及以上的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，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，与木渎镇的行政地位相当，四者区域市场融资环境接近。盛泽投资与上述平台均为当地重要的基础设施建设平台，尽管政府支持意愿有所差异，但政府支持能力均较强，可获得政府多渠道支持。

其次，盛泽镇的外部经营环境风险和业务风险高于太仓港开投，但与木渎城乡和冶金园资公司无明显差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，同时公司的城乡一体化建设、水务运营等核心业务发展突出，但也存在资金沉淀及被占用等问题。

然后，盛泽投资的财务风险与太仓港开投无明显差异，但略高于其余比较对象。公司资产规模处于较组中等偏上水平，资本实力弱于冶金园资公司和太仓港开投，但略强于木渎城乡，财务杠杆相对偏高；公司债务结构以长期为主，EBITDA 对利息覆盖程度较好；债券市场认可度较高，可用银行授信较为充足，再融资能力较强。

表 11：2022 年同行业对比表

| | 盛泽投资 | 木渎城乡 | 冶金园资公司 | 太仓港开投 |
|--------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|--|
| 最新主体信用等级 | AA | AA | AA | AA |
| 地区 | 江苏省-吴江区-盛泽镇 | 苏州市-吴中区-木渎镇 | 苏州-张家港-江苏扬子江国际冶金园 | 苏州市-太仓市-太仓港经济技术开发区 |
| GDP（亿元） | 464.40 | 263 | 694.28 | 394.02 |
| GDP 增速（%） | 5.5 | 2 | 2.8 | -- |
| 人均 GDP（万元） | 9.29 | 7.51 | 38.36 | -- |
| 一般公共预算收入（亿元） | 31.81 | 33.04 | 29.66 | 30.33 |
| 公共财政平衡率（%） | 67.59 | 125.25 | 143.56 | -- |
| 政府债务余额（亿元） | -- | 6.1 | 2.16 | 14.25 |
| 控股股东及持股比例 | 吴江市盛泽镇集体资产经营公司 100% | 苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司 51.00% | 江苏扬子江国际冶金工业园城市发展集团有限公司 100% | 江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司 100% |
| 职能及地位 | 盛泽镇城乡一体化建设的主要实施主体、污水处理和工业供水运营主体。 | 木渎镇重要的安置房及基础设施开发建设主体、殡葬服务业务运营主体 | 冶金工业园唯一的安置房建设、土地整理主体，同时开展房产开发、资产租赁等业务 | 太仓港经济技术开发区港区重要的基础设施建设主体，主要负责港区范围内市政道路、河道治理、安置房及其他公共基础设施项目建设等业务 |

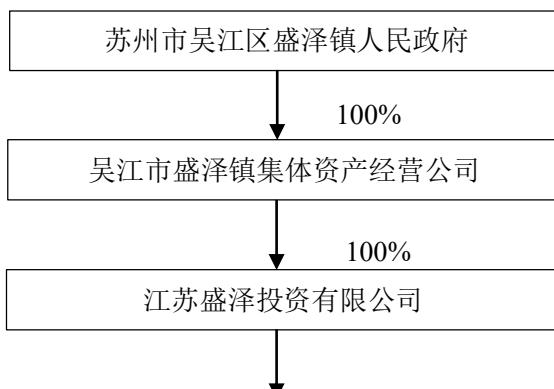
| | | | | |
|-----------------------|---------------------------------|---------------------------------|--|--|
| 核心业务及收入占比 | 城市资源运营服务 33.99%、污水及工 业水处理 | 工程建设业务 26.46%、城乡一体 化开发和建设 | 基础设施开发 59.22%、安置房 建设 31.37%、 租赁 9.42% | 土地使用权转让 51.92%、化工品贸 易 25.33%、代建资 产销售 17.46% |
| | 27.23%、租赁和物 业管理 12.33% | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| 总资产（亿元） | 228.62 | 171.29 | 229.47 | 258.50 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 77.07 | 73.32 | 111.01 | 101.65 |
| 总债务（亿元） | 141.48 | 80.36 | 107.32 | 136.10 |
| 总资本化比率（%） | 64.73 | 52.29 | 49.16 | 57.24 |
| 营业总收入（亿元） | 19.53 | 8.13 | 16.55 | 23.08 |
| 净利润（亿元） | 1.37 | 1.17 | 0.81 | 1.42 |
| EBITDA（亿元） | 8.36 | 1.67 | 2.50 | 2.17 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 1.26 | 0.67 | 0.78 | 0.38 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿 元） | 11.81 | 21.64 | -43.85 | 4.72 |
| 可用银行授信余额（亿元） | 44.20 | 22.10 | 22.51 | 53.45 |
| 债券融资余额（亿元） | 40.30 | 12.05 | 27.70 | 46.45 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

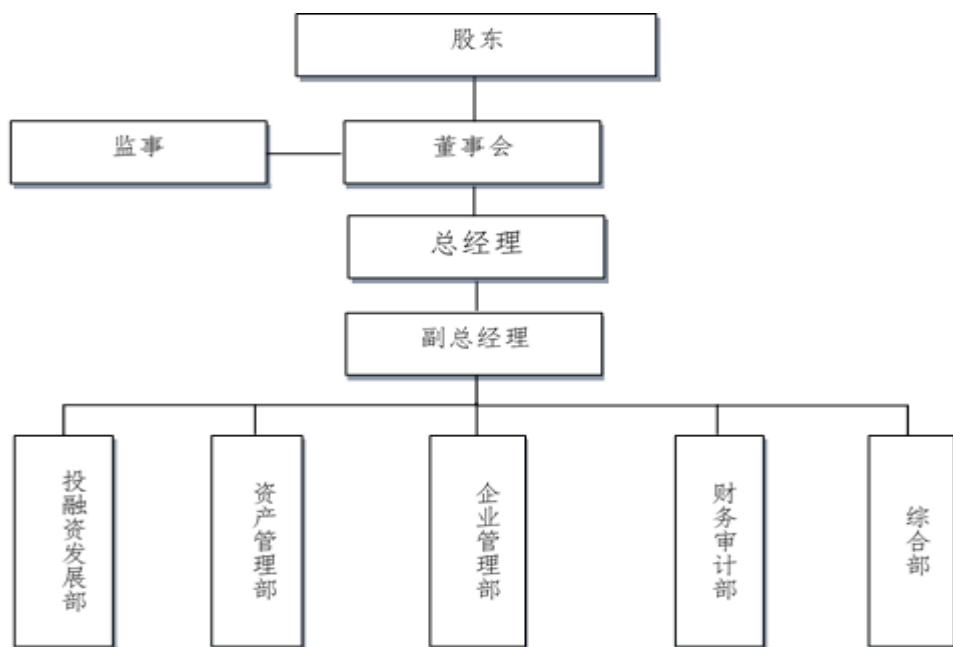
评级结论

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 2022 年末）



| 序号 | 一级子公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） |
|----|---------------------|-------------|---------|
| 1 | 吴江市盛泽城区旧城改造资产运营有限公司 | 1,338,00.00 | 100.00 |
| 2 | 江苏盛泽产业投资有限公司 | 200,000.00 | 100.00 |
| 3 | 江苏盛泽旅游发展有限公司 | 50,000.00 | 100.00 |
| 4 | 苏州吴江高新区科创园发展有限公司 | 32,500.00 | 100.00 |
| 5 | 吴江市盛泽水处理发展有限公司 | 20,500.00 | 100.00 |
| 6 | 苏州盛新实业投资有限公司 | 20,000.00 | 100.00 |
| 7 | 江苏舜兴投资发展有限公司 | 10,000.00 | 100.00 |
| 8 | 吴江市盛泽镇开发区工业水处理有限公司 | 7,300.00 | 100.00 |
| 9 | 苏州盛誉创业投资管理有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 10 | 苏州盛泽农贸市场管理有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 11 | 江苏盛泽人力资源服务有限公司 | 500.00 | 100.00 |
| 12 | 苏州市盛泽丝路乡村发展有限公司 | 200.00 | 100.00 |



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) | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 445,818.22 | 357,483.43 | 211,847.41 |
| 非受限货币资金 | 445,818.22 | 357,483.43 | 175,175.65 |
| 应收账款 | 90,802.19 | 95,428.65 | 48,813.25 |
| 其他应收款 | 121,829.84 | 108,647.09 | 99,205.41 |
| 存货 | 631,025.89 | 655,629.11 | 730,196.41 |
| 长期投资 | 68,885.20 | 41,544.63 | 205,536.47 |
| 在建工程 | 33,096.49 | 38,158.04 | 46,446.70 |
| 无形资产 | 17,455.63 | 16,236.92 | 19,276.90 |
| 资产总计 | 2,133,207.95 | 2,132,185.52 | 2,286,227.22 |
| 其他应付款 | 13,886.07 | 16,377.52 | 40,741.75 |
| 短期债务 | 428,541.82 | 252,158.55 | 324,792.76 |
| 长期债务 | 842,319.66 | 1,014,314.60 | 1,089,986.93 |
| 总债务 | 1,270,861.49 | 1,266,473.15 | 1,414,779.69 |
| 负债合计 | 1,334,801.21 | 1,326,603.56 | 1,515,503.00 |
| 利息支出 | 71,259.68 | 65,249.82 | 66,260.83 |
| 经调整的所有者权益合计 | 798,406.74 | 805,581.96 | 770,724.21 |
| 营业总收入 | 199,900.20 | 203,975.50 | 195,283.54 |
| 经营性业务利润 | 16,792.78 | 19,777.78 | 7,977.91 |
| 其他收益 | 3,858.89 | 2,824.44 | 9,519.32 |
| 投资收益 | 27,285.54 | 17,077.49 | 3,916.81 |
| 营业外收入 | 8.25 | 94.83 | 404.70 |
| 净利润 | 30,566.34 | 11,567.79 | 13,742.91 |
| EBIT | 89,607.45 | 61,538.08 | 61,046.93 |
| EBITDA | 104,028.57 | 79,218.69 | 83,637.72 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 136,702.55 | 168,772.37 | 251,619.97 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 846,667.39 | 807,668.11 | 181,077.82 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 127,159.29 | 88,823.87 | 159,218.84 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 738,054.26 | 745,498.06 | 130,757.94 |
| 吸收投资收到的现金 | | 0.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 15,962.53 | 138,067.80 | 170,051.34 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 87,554.57 | 115,920.96 | 118,122.61 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -22,502.57 | -234,635.10 | -195,628.90 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 18,043.07 | -69,564.85 | 2,809.12 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 83,095.07 | -188,278.99 | -74,697.17 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 营业毛利率 (%) | 30.07 | 31.69 | 18.66 |
| 期间费用率 (%) | 20.45 | 20.49 | 16.63 |
| 应收类款项占比 (%) | 9.97 | 9.57 | 6.47 |
| 收现比 (X) | 0.68 | 0.83 | 1.29 |
| 资产负债率 (%) | 62.57 | 62.22 | 66.29 |
| 总资本化比率 (%) | 61.42 | 61.12 | 64.73 |
| 短期债务/总债务 (%) | 33.72 | 19.91 | 22.96 |
| 经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X) | 1.23 | 1.78 | 1.78 |
| 总债务/EBITDA (X) | 12.22 | 15.99 | 16.92 |
| EBITDA/短期债务 (X) | 0.24 | 0.31 | 0.26 |
| EBITDA 利息保障倍数 (X) | 1.46 | 1.21 | 1.26 |

注：中诚信国际根据 2020-2022 年审计报告整理，其中，2020 年数据为 2021 年审计报告合并口径期初数，2021 年和 2022 年数据均为各年度合并口径期末数。

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 |
|------|---|
| 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 |
| | 经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整 |
| | 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 |
| 盈利能力 | 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/营业收入 |
| | 经营性业务利润 营业收入-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 |
| 现金流 | 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 |
| 偿债能力 | 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 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 净额利息保障倍数 |

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，影响报表使用者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