



# 苏州市吴江城市投资发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1344 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

**本次跟踪发行人及评级结果** 苏州市吴江城市投资发展集团有限公司 **AA<sup>+</sup>/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果** “18 吴江城投 MTN002”、“19 吴江 01/PR 吴江城”、“19 吴江 02/19 吴江 02” **AA<sup>+</sup>**

**评级观点**

本次跟踪维持上次主体及债项评级结论。中诚信国际认为吴江区强劲的区域经济财政实力对公司潜在的支持能力强；苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（以下简称“吴江城投”或“公司”）作为吴江区重要的城市基础设施建设主体，在吴江区城市建设中发挥重要作用，其负责的土地整理、安置房建设以及基建工程代建等业务均与吴江区政府存在高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，吴江城投业务布局将维持稳定，资产和权益规模呈增长趋势，能维持资本市场认可度，保持较强的再融资能力；同时需关注代建项目回购进度缓慢、债务规模持续增长等因素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，苏州市吴江城市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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，展业范围明显扩大，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升。

## 正 面

- **经济实力强。**2022年吴江区实现地区生产总值2,331.97亿元，同比增长2.3%，排名苏州市第五位，强劲的区域经济实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。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，且吴江区作为长三角一体化发展示范区的重要组成部分，未来区域发展潜力很大。
- **区域地位突出。**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。
- **持续的政府支持。**作为区域内的核心主体，公司持续获得政府在资产注入、政府补贴以及债务化解等方面的支持。2022年获得政府货币和实物注资10.64亿元，另获得政府补贴5.41亿元，是当期利润的重要来源。

## 关 注

- **项目结算进度缓慢。**公司土地整理和工程代建业务回款周期长，截至2023年3月末，存货规模为643.52亿元，占总资产比重高达65%，大幅影响公司资产流动性，需持续关注政府后续的回购安排。
- **债务规模持续增长。**随着在建项目的持续推进，公司总债务和利息支出规模逐年增加，财务杠杆呈上升趋势，经营活动净现金流和EBITDA对利息的保障能力有待改善。

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

吴江城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	794.21	897.45	949.03	979.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	306.81	323.57	343.31	343.50
总负债（亿元）	487.40	573.88	605.72	636.13
总债务（亿元）	315.61	393.05	429.65	475.08
营业总收入（亿元）	23.67	31.19	31.23	11.30
经营性业务利润（亿元）	2.87	2.34	1.90	0.50
净利润（亿元）	3.54	3.05	2.46	0.34
EBITDA（亿元）	6.95	7.58	7.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.34	-34.24	1.57	-15.76
总资本化比率(%)	50.71	54.85	55.58	58.04
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.45	0.46	0.50	--

注：1、中诚信国际根据吴江城投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 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度报表整理。其中，所用财务数据为各期财务报表期末数；2、中诚信国际将各期“其他流动负债”的有息债务计入短期债务核算；3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 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	19 吴江 02/19 吴江 02 (AA+)				
AA+/稳定	19 吴江 01/PR 吴江城 (AA+)	2022/06/27	张晨奕、华志鹏	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000-2019-02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	18 吴江城投 MTN002 (AA+)				
AA+/稳定	19 吴江 02 (AA+)	2019/08/30	晏逸鸣、孙元帅	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000-2019-02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 吴江 01 (AA+)	2018/07/29	晏逸鸣、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>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	吴江城投	常熟城投	太仓城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	江苏省-苏州市-吴江区	江苏省-苏州市-常熟市	江苏省-苏州市-太仓市
GDP（亿元）	2,331.97	2,773.97	1,653.57
一般公共预算收入（亿元）	226.06	220.00	177.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	343.31	160.08	118.92
总资本化比率（%）	55.58	47.45	42.94
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.50	2.57	0.81

注：1、“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”简称；“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”简称。

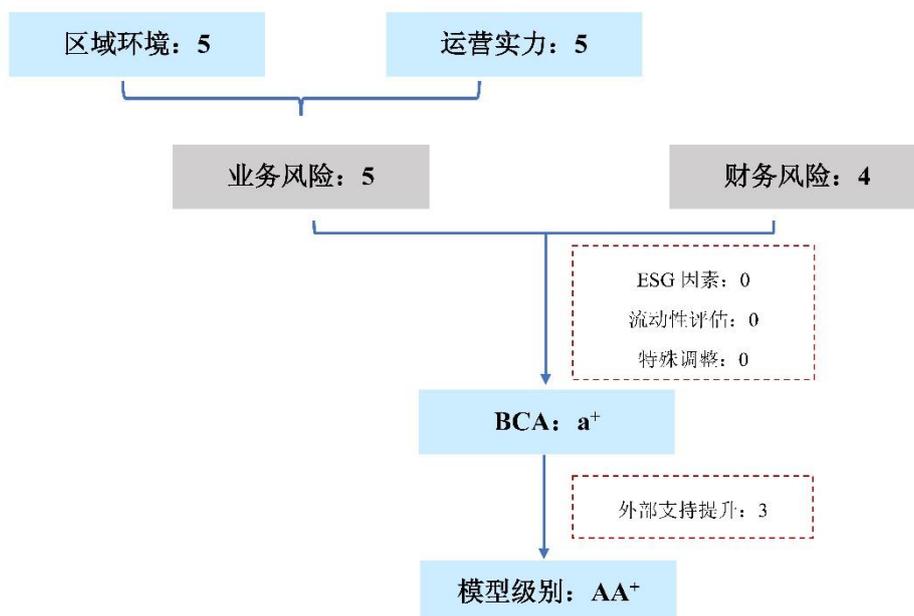
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 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
19 吴江 02/19 吴江 02	AA+	AA+	2022/06/27	7.50	6.75	2019/09/25~2029/09/25	利率条款
19 吴江 01/PR 吴江城	AA+	AA+	2022/06/27	7.50	6.00	2019/01/24~2029/01/24	利率条款、提前偿还
18 吴江城投 MTN002	AA+	AA+	2022/06/27	10.00	10.00	2018/12/05~2023/12/05	利率条款

## 评级模型

苏州市吴江城市投资发展集团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，吴江城投展业范围覆盖吴江核心区域，承担了区域内大量的土地整理、安置房建设以及基建工程，区域重要性突出，具备很强的业务稳定性和可持续性。但吴江城投的前期代建项目投入规模很大，业务结算和回款缓慢导致大量资金沉淀于存货，需持续关注未来政府回购安排。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，吴江城投所有者权益呈增长趋势，具备较强的资本实力，但资产流动性较弱，资产质量有待提升，同时债务规模持续增长导致财务杠杆不断攀升，利息负担亦不断加重，EBITDA 和经营活动净现金流对利息覆盖水平亦有待提高。

### ■ 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吴江城投个体基础信用等级无影响，吴江城投具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，吴江区政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在吴江区强劲的经济财政实力和增长能力；吴江城投系吴江区最重要城建主体，成立以来持续获得政府在资产注入、补贴、债务化解等方面的大力支持，具备很高的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。

## 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

“19 吴江 01/PR 吴江城”募集资金 7.5 亿元，期限 10 年；“19 吴江 02/19 吴江 02”募集资金 7.5 亿元，期限 10 年。募集资金均用于吴江区苏州湾体育中心项目以及补充公司运营资金，募投项目总投资为 13.54 亿元，募集资金合计使用额为 9 亿元，截至 2023 年 3 月末，上述募集资金已全部使用完毕，该项目于 2021 年 10 月建成并投入使用，主要通过租金回收投资。

## 近期关注

### 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“明强实弱”，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.ccx.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

吴江区位于江苏省东南部，苏州市区最南端，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。吴江区总面积 1,176 平方公里，是苏州主城区面积最大的板块，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）。截至 2022 年末吴江区常住人口 156.66 万人，占苏州市常住人口的 12.13%，比上年末增加 0.75 万人。

吴江区产业特色鲜明，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。恒力集团有限公司、盛虹控股集团有限公司位列世界 500 强。近年来，吴江区坚持以智能化改造、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。2022 年，吴江区实现地区生产总值 2,331.97 亿元，按可比价计算同比增长 2.3%，总量和增速分别列苏州市第 5 和第 2。分产业看，第一产业实现增加值 37.90 亿元，增长 3.1%；第二产业实现增加值 1219.41 亿元，增长 1.5%；第三产业实现增加值 1074.66 亿元，增长 3.0%。三次产业结构比从上年的 1.7:52.1:46.2 调整为 1.6:52.3:46.1，产业结构持续优化。在 2022 年度全国综合实力百强区榜单中，吴江区再进位次，列全国第八，综合实力很强。

表 1：2022 年苏州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	23,958.34	-	18.65	-	2,329.18	-
昆山市	5,006.66	1	23.71	2	430.18	1
工业园区	3,515.61	2	30.56	1	387.40	2
张家港市	3,302.40	3	22.81	3	219.07	5
常熟市	2,773.97	4	16.45	6	220.00	4
<b>吴江区</b>	<b>2,331.97</b>	<b>5</b>	<b>14.96</b>	<b>7</b>	<b>226.06</b>	<b>3</b>
苏州高新区（虎丘区）	1,766.17	6	21.03	4	182.06	7
太仓市	1,653.57	7	19.71	5	177.80	8

吴中区	1,590.17	8	11.35	9	210.39	6
相城区	1,100.00	9	12.24	8	145.68	9
姑苏区	917.68	10	9.58	10	61.84	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和产业结构优化为吴江区财政形成了良好的支撑，2022 年吴江区一般公共预算收入排名苏州市第三位，同比下降 12.40%、同口径增长 0.1%，税收收入占比和财政平衡率有所下降，但总体仍维持在较高水平。政府性基金收入是吴江区地方政府财力的重要补充，2022 年以来受土地出让市场景气度低迷影响，当年政府性基金收入下降幅度较大，区域土地出让收入的稳定性存在较大不确定性。再融资环境方面，截至 2022 年末，吴江区地方政府债务余额合计 224.19 亿元，广义债务率在全市排名靠前；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标融资较少，且发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来吴江区经济财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	2,002.83	2,224.53	2,331.97
GDP 增速 (%)	0.60	8.00	2.30
人均 GDP (万元)	129,873	143,319	150,934
固定资产投资增速 (%)	0.5	10.1	5.20
一般公共预算收入 (亿元)	236.48	258.06	226.06
政府性基金收入 (亿元)	235.43	171.33	91.16
税收收入占比 (%)	90.13	85.59	81.00
公共财政平衡率 (%)	96.77	73.50	65.16

注：1、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%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

作为吴江区重要的城市基础设施建设主体，公司在吴江区城市建设中发挥重要作用，目前在建的代建工程、安置房等项目规模较大，且未来仍会根据政府规划继续实施，业务稳定性和可持续性很强。但公司前期项目垫资较多，政府回购慢导致大量资金沉淀其中，需持续关注政府的后续回购安排。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	8.21	34.71	8.70	5.48	17.56	8.70	5.48	17.54	8.70	--	--	--
代建工程	10.07	42.53	8.70	12.00	38.47	8.70	7.44	23.82	8.70	5.55	49.12	8.70
安置房销售	0.47	1.97	1.68	0.38	1.23	0.12	0.13	0.43	-0.12	0.40	3.53	1.97
商品房销售	0.09	0.40	22.29	6.43	20.61	11.09	9.36	29.97	20.76	3.41	30.14	19.57
污水处理及管网运营	0.72	3.04	4.76	1.49	4.79	22.19	1.73	5.53	0.44	0.11	0.98	-226.82
酒店运营	1.17	4.93	22.88	1.67	5.34	47.80	1.64	5.24	50.92	0.49	4.36	54.57
租赁业务	0.59	2.50	-226.26	1.38	4.43	-27.60	1.01	3.23	-29.96	0.35	3.06	-103.17
其他	2.35	9.93	19.25	2.36	7.57	7.62	4.45	14.24	4.24	0.99	8.80	4.46
合计	23.67	100.00	4.36	31.19	100.00	10.13	31.23	100.00	12.15	11.30	100.00	7.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理业务

跟踪期内，公司仍是区域内唯一的土地整理主体，业务具有一定专营性。公司在手项目待投资规

**模较大，且未来仍会根据政府规划继续开展土地整理业务，项目承接较有保障**

吴江区政府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。公司 2017~2018 年成本加成比例约为 28%，2019 年以来土地整理收益比例调整至成本加成 8%~15%。另外，2020 年并入的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”）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 2023 年 3 月末，公司已完工土地整理项目总投资为 251.10 亿元，公司累计已确认收入 50.61 亿元，确认收入部分已全部实现回款。2022 年，公司土地整理确认收入 5.48 亿元，当年完成整理的土地交付减少导致收入确认同比下降。截至 2022 年末，公司存货中有 312.48 亿元土地整理成本尚未结转，为公司收入的持续性提供了较好保障，但未来成本结转进度值得关注。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司土地整理主要在建项目计划总投资额 54.10 亿元，尚需投资 25.96 亿元。拟建方面，目前暂无拟建土地整理项目。

总体来看，公司土地开发整理业务受政府规划影响较大，在手项目后续待投资规模较大，随着吴江区土地开发程度逐渐完善，公司土地整理业务逐渐放缓。此外，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。

## 代建工程业务

**跟踪期内，公司仍为相关区域的城市基础设施建设核心主体，在建项目较多，未来可持续性很强，但政府回购进度慢导致未结转的项目成本规模很大，未来结转进度及回款需关注**

跟踪期内，公司仍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，代建业务模式未发生变化，即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。此外，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 2023 年 3 月末，公司已完工代建项目总投资额为 51.45 亿元，公司累计已确认收入 56.31 亿元，确认收入部分已全部实现回款。2022 年，公司实现代建工程收入 7.44 亿元，同比下降 38.00%，

主要系项目进度未达收入确认节点所致。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建代建待投资约 130 亿元；暂无拟建基础设施项目。截至 2022 年末，公司存货中有 261.51 亿元代建项目成本尚未结转，未来成本结转进度值得关注。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
吴江滨湖新城南部道路工程	14.14	16.26
轨道交通 4 号线	81.33	26.47
苏州大剧院、吴江博览中心	32.00	26.40
云黎桥周边地区基础设施及环境综合整治工程	15.00	6.28
苏州市吴江松陵城区主干道改造工程	14.08	13.85
老城区道路及河道	15.84	13.47
老城区改造综合工程等	44.98	6.00
军运港地区基础设施工程	12.49	13.64
东太湖大厦	11.02	9.28
高新路、学院路、人民路西延工程	11.20	11.98
东太湖区域河道整治及景观工程	11.35	1.26
软件园综合楼	3.01	2.68
滨湖片区水环境综合整治工程	6.75	7.20
苏州湾大厦	5.20	6.21
生态公园建设工程	7.56	5.77
230 省道沿线配套及绿化景观工程等	4.05	3.84
义务教育中小学工程	13.57	3.40
<b>合计</b>	<b>303.55</b>	<b>174.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 安置房和商品房销售业务

公司存量待售安置房数量少，收入贡献低，主要项目仍处于在建状态，且待投资规模较大。2022 年公司新推出的商品房项目销售情况较好，收入确认大幅增加，对公司整体现金流形成较好支撑

跟踪期内，公司安置房业务板块仍由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”）实施，吴江城建具备房地产开发二级资质。公司业务模式未发生变化，建设用地仍通过招拍挂方式取得，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，近年来公司安置房销售收入主要来源于完工项目的尾盘销售房源，整体规模较小，其中 2022 年为 0.13 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建安置房项目尚需投资 23.23 亿元，待投资规模仍较大。目前公司无拟建安置房项目，但随着苏州市被列为全国第一批城市更新试点，公司未来有望继续实施安置房项目。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（亿元）

项目	建设期	建筑面积	总投资额	已投金额
城南家园三期东侧多层工程	2019~2021	20.57	8.86	7.90
城南家园三期西侧安置房	2020~2022	24.07	20.71	7.69
高新村北侧安置房	2020~2022	3.66	1.80	1.48
东太湖旅游度假区中山南路东 芦荡路北侧 01 地块	2020-2023	22.61	12.86	3.93
<b>合计</b>	--	<b>70.91</b>	<b>44.23</b>	<b>21.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司商品房销售业务经营主体为子公司苏州市吴江滨湖投资集团有限公司，主要从事商品房开发与销售，2022 年销售收入主要来自秋枫置业-铂珺庭。该项目由滨投集团子公司苏州吴江秋枫置业有限公司负责开发，项目总投资 23.45 亿元，建设周期为 2020~2022 年，截至 2023 年 3 月末，已完成投资 18.19 亿元，可售面积 10.47 万平方米，于 2021 年 7 月开始预售，截至 2023 年 3 月末已售 6.52 万平方米，销售均价 25,250 元/平方米，已回款 15.96 亿元。公司尚无拟建项目或用于商品房开发的土地储备，商品房销售业务稳定性需关注。

## 水处理及管网运营

**跟踪期内，公司仍承担吴江区域南、城北以及横扇镇等 5 个镇的污水处理业务，受益于污水处理量增加，2022 年该板块收入保持增长态势**

跟踪期内，公司污水处理和管网运营业务仍由下属子公司市政公用集团负责，主要负责太湖新城及七都、桃源、震泽、平望 4 个镇的生活污水处理。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，2022 年实现收入 1.72 亿元，较上年增加 0.23 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，污水处理费结算价格为 0.60 元/吨；污水管网养护费为每年 1.00 万元/公里，由财政资金进行拨付。2021 年 5 月，根据吴江区政府办公室文件《关于印发加快推进 全区生活污水处理“四统一”工作的实施意见的通知》（吴政办【2021】49 号），从 2021 年起，采用生活污水处理费综合单价方式给付，生活污水处理费综合单价实行价格动态调整机制，由吴江区财政局会同水务局根据公司实际运营状况适时核定调整。2021 年暂按 3 元/吨标准执行，其中污水处理费政府性基金支付 2 元/吨，区和镇两级财政另按 6: 4 承担 1 元/吨。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资产和权益规模均保持增长，再融资能力表现强劲，债务期限结构较为合理，但经营获现能力较不稳定，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力均有待提升。**

## 资本实力与结构

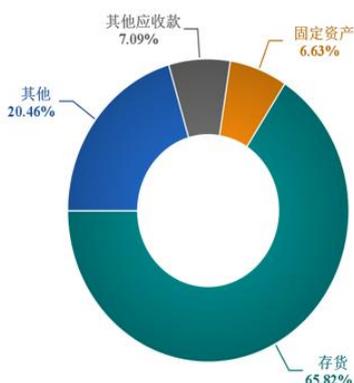
**跟踪期内，公司资产和权益规模均保持增长趋势，但资产主要集中于存货和非流动资产，变现能力较弱，虽拥有一定规模的收益性资产，但整体贡献度有限，公司资产质量一般。**

作为吴江区重要的基础设施建设投融资主体，公司平台地位重要，近年来随着业务的稳步发展，公司资产规模保持增长态势。

公司目前业务以土地整理、工程代建、安置房建设以及污水处理等为主，资产主要由上述业务形成的存货、其他应收款和固定资产等构成，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。公司存货规模很大，占总资产比重在 65% 左右，2022 年末主要包括 312.48 亿元土地整理成本和 261.51 亿元代建工程建设成本，项目结算

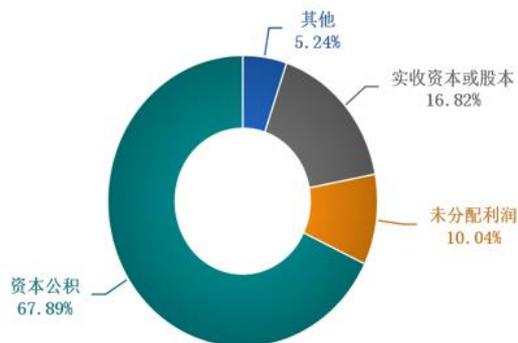
进度缓慢，影响整体资产流动性。其他应收款主要系区内政府单位及国企的往来款，2022 年末前五大应收对象合计金额 48.50 亿元，合计占比 71.97%，其中对苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司（以下简称“东方国资”）其他应收款为 26.75 亿元，占比 39.70%，主要系 2020 年并入的东太湖公司为东方国资子公司，东太湖并入公司后，公司相应增加对东方国资往来款 17.68 亿元；此外，公司其他应收款账龄较长，2022 年末账龄一年以上占 58.14%。投资性房地产主要为用于出租的房产，均采用成本法计量，主要包括金城大厦、水秀天地及旗袍小镇等出租房屋建筑物及相关土地使用权，每年能产生一定规模的租金收入。固定资产主要为污水处置及管网设施、自用办公楼等房屋建筑。在建工程主要系盛家库历史街区改造项目、温泉养生生态园及王焰温泉酒店二期工程和苏州湾体育中心等自营在建项目；无形资产为公司土地使用权，包括出让地、在建工程用地和划拨地。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，且受限规模很小。总体来看，公司拥有一定规模投资性房地产等收益性资产，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、资本公积和未分配利润构成，2022 年，公司股东向公司无偿注入货币和实物资产 10.64 亿元，加之利润留存积累，年未经调整的所有者权益<sup>1</sup>实现小幅增长。

2022 年以来，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，财务杠杆或将延续上升趋势。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	794.21	897.45	949.03	979.63
流动资产占比	79.97	79.79	77.92	78.60
经调整的所有者权益合计	306.81	323.57	343.31	343.50
资产负债率	61.37	63.95	63.83	64.94
总资本化比率	50.71	54.85	55.58	58.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内公司无调整项。

公司收入质量尚可，但经营获现能力较不稳定，2022 年大规模投资支出导致投资活动现金流大幅净流出，现金及现金等价物被大量消耗。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。

2022 年公司结转了大量商品房（铂珺庭项目）销售收入，但该项目于 2021 年开始销售，部分现金流已在 2021 年集中体现，现金流和收入结转周期不同导致 2022 年收现比有所下降，公司整体收入质量尚可。

经营活动现金流方面，公司经营活动净现金流波动较大，2022 年公司土地整理、工程代建、安置房等项目建设继续保持大规模投入态势，但往来款项净流入使得当年经营活动现金流呈现小幅净流入。

投资活动现金流方面，2022 年污水处理厂改扩建及配套管网工程、苏州长三角示范区产学研合作园等在建工程项目持续投入以及新增股权投资等事项使得当年投资活动现金流呈现大幅净流出。

2022 年，公司大量债务集中到付，其主要通过再融资方式实现债务接续，公司再融资能力较强，全年融资活动现金流保持净流入。公司经营活动获现能力较不稳定，投资活动长期面临一定资金缺口，主要通过筹资活动现金流弥补，需持续关注其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大量消耗。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	17.34	-34.24	1.57	-15.76
投资活动产生的现金流量净额	-15.93	-8.32	-49.37	-7.83
筹资活动产生的现金流量净额	-16.66	57.76	17.25	42.52
现金及现金等价物净增加额	-15.25	15.20	-30.55	18.92
收现比	1.21	1.17	0.92	0.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务规模逐年增长，利息支出规模大，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力均有待改善。但公司融资渠道通畅，非标占比低，债务期限结构亦较合理。

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，跟踪期内债务规模增长较快。但公司债务以银行借款和债券发行为主，非标占比低，整体融资渠道较好。此外，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 8：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
470.92	146.22	121.5	67.95	135.25

注：到期债务不包含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要来自利润总额，且利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）规模较为稳定，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。2022 年受利润下降影响，公司 EBITDA 有所减少，EBITDA 对利息的覆盖程度较低。此外，公司经营活动净现金流入规模较小，亦无法对利

息支出形成有效保障，相关偿债指标有待改善。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1-3
总债务	315.61	393.05	429.65	475.08
短期债务占比	34.58	33.75	31.05	32.88
EBITDA	6.95	7.58	7.13	1.50
EBITDA 利息覆盖倍数	0.45	0.46	0.50	0.53
经营活动产生的现金流量净额	1.13	-2.06	0.11	-5.58
利息保障倍数				

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 2023 年 3 月末，受限资产占当期末总资产的 5.95%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 98.37 亿元，占同期末净资产的比例为 28.64%，被担保对象主要为区域内国有企业，或有负债风险相对可控。截至 2023 年 3 月末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

科目	受限金额	受限原因
其他货币资金	0.22	保证金
存货	14.70	抵押借款
投资性房地产	34.27	抵押借款
固定资产	7.27	抵押借款
无形资产	1.79	抵押借款
合计	58.25	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 3 月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	苏州市吴江三优三保开发建设有限公司	国企	80.66
2	天琪置地（苏州）有限公司	国企	9.45
3	苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司	国企	7.96
4	个人购房贷款	--	0.31
	总计	--	98.37

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<sup>2</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为吴江区重要的基础设施建设投融资主体，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，整体收入及盈利水平保持小幅增长。

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司安置房、工程代建以及商品房建设方面支出约 20~30 亿元，在建工程等长期资产投资支出约 5~10 亿元，股权等类资本性支出约 5~10 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类净融资 60~70 亿元。

## 预测

表 12：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（%）	54.85	55.58	53.32~58.94
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.46	0.50	0.35~0.52

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等级评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性较好，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 28.80 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 472.23 亿元，尚未使用授信额度为 218.58 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为吴江区重要的建设主体，可获得政府持续的资金支持；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，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。根据公司规模，未来一年建设支出主要安置房等基建项目投资以及在建工程项目等，资金需求 70~90 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 133 亿元，此外，2022 年公司利息支出 14.23 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，依托于强劲的再融资能力，公司流动性较好，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<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境争议事件管理和社会争议事件管理，但公司排放物、能源与资源方面相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险；公司治理结构较为健全，但在信息披露和内控体系方面有待进一步优化。**

环境方面，公司基础设施建设、污水处理和酒店经营等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚，公司在环境争议事件管理以及可持续发展方面表现较好，但公司排放物、能源与资源方面相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，

<sup>3</sup> 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。

在社会争议事件管理方面表现较好，在社会贡献方面有待进一步优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。但公司存在一定规模与政府部门、关联公司的往来款，在信息披露和内部控制体系方面有待进一步优化。

## 外部支持

### 中诚信国际认为，吴江区政府支持能力强，主要体现在以下方面：

吴江区是长三角区域一体化发展国家战略的中心区域，区位优势明显，同时，产业特色鲜明，集聚程度高，且近年吴江区坚持以智能化改造、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，2022 年以来全区实现 GDP2,331.97 亿元，同比增长 2.3%，排名苏州市第五位；实现一般公共预算收入 226.06 亿元，排名苏州市第 4 位，整体实力很强。但吴江区城投公司较多，存在一定规模未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后能带来的系统性风险。

### 同时，吴江区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为吴江区重要的城市基础设施建设主体，承担了核心区域内的土地整理、安置房建设和基建工程代建等任务，整体职能地高、重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由吴江区国资办直接控股，主要根据政府规划开展相关项目的投融资业务，在业务经营、战略规划及投融资方面受政府的影响程度很高，同时股权结构和业务开展均与吴江区政府具有很高的关联性。
- 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 年公司获得政府货币和实物注资 10.64 亿元，计入资本公积；另获得政府补贴 5.41 亿元，是当期利润的重要来源。

表 13：吴江区区级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	经调整的所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
东方国资	吴江区国资办 100%	创投、风控和金控类业务。	401.93	205.11	48.97	9.05	3.88	5.00
子公司：长三角公司	东方国资 100%	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	长三角公司 100%	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。	263.60	150.70	42.83	5.49	2.28	33.20
吴江城投	吴江区国资办 100%	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。	949.03	343.31	63.83	31.23	2.46	204.25
子公司：苏州市吴江水务集	吴江城投 100%	吴江全域的供水、污水处理和自然水域综合整治。	--	--	--	--	--	--

团有限公司									
子公司：苏州市吴江文化旅游发展集团有限公司	吴江城投 100%	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：苏州市吴江东太湖综合开发（集团）有限公司	吴江城投 100%	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。	--	--	--	--	--	--	--

注：上述数据为截至 2022 年末，债券余额为截至 2023 年 6 月 5 日。

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，吴江区政府强的支持能力和对公司强的支持意愿，可为公司带来强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，吴江城投与常熟城投、太仓城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险整体上无明显差异，考虑到当地政府对上述公司均具有强或很强的支持能力，并对上述公司具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，吴江区与常熟市、太仓市行政地位相当，均为区县级；吴江区经济财政实力与常熟市接近，略强于太仓市，但太仓市政府债务规模最小，综合考虑三个区域的经济、财政和债务情况，最终上述地方政府均具有强或很强的支持能力。吴江城投与上述平台均为市政府或市国资委实际控制的重要城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，在区域内的职能地位高，当地政府对它们均具有强或较强的支持意愿。

其次，吴江城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的重要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，但也存在政府回购进度慢等问题。

然后，吴江城投的财务风险中等，与比较组相比无明显差异。公司资产和权益规模明显高于比较组，财务杠杆略高于比较组，但总体仍处于适中水平，债务相对规模大，EBITDA 对利息覆盖能力相对偏低。此外，吴江投资目前可用银行授信规模较大，直融市场认可度较高，再融资能力强。

表 14：2022 年同行业对比表

	吴江城投	常熟城投	太仓城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	江苏省-苏州市-吴江区	江苏省-苏州市-常熟市	江苏省-苏州市-太仓市
GDP（亿元）	2331.97	2,773.97	1,653.57
GDP 增速（%）	2.3	2.0	2.2
人均 GDP（元）	150,934	164,520	196,500
一般公共预算收入（亿元）	226.06	220.00	177.80
公共财政平衡率（%）	65.16	76.44	99.37
政府债务余额（亿元）	224.19	247.46	168.32
控股股东及持股比例	吴江区国资办 100%	常熟市国有资本投资运营集团有限公司 100.00%	太仓市太詠控股集团有限公司 100.00%
职能及地位	吴江区最重要的基础设施建设及投融资主体	常熟市重要的基础设施建设投融资及公用	太仓市重要的城市基础设施建设开发

	体	事业运营主体	建设主体
核心业务及收入占比	土地整理 17.55%、基础设施建设 23.83%、安置房 0.42%	天然气销售 52.96%、自来水及污水处理 14.52%、基础设施建设 18.06%	商品销售 54.57%、工程项目建设 23.98%
总资产（亿元）	949.03	317.82	341.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	343.31	127.90	118.92
总负债（亿元）	605.72	184.93	222.18
总资本化比率（%）	55.58	50.72	42.94
营业总收入（亿元）	31.23	64.48	10.23
净利润（亿元）	2.46	3.47	0.73
EBITDA（亿元）	7.13	9.73	3.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.50	2.26	0.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.57	3.40	-13.79
可用银行授信余额（亿元）	218.58	102.48	82.34
债券融资余额（亿元）	204.25	75.15	61.40

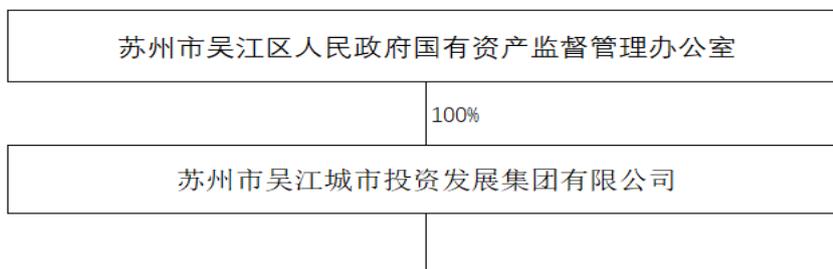
注：1、银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、吴江城投的债券融资余额为截至 2023 年 5 月 22 日数据，常熟城投和太仓城投为截至 2023 年 6 月 16 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

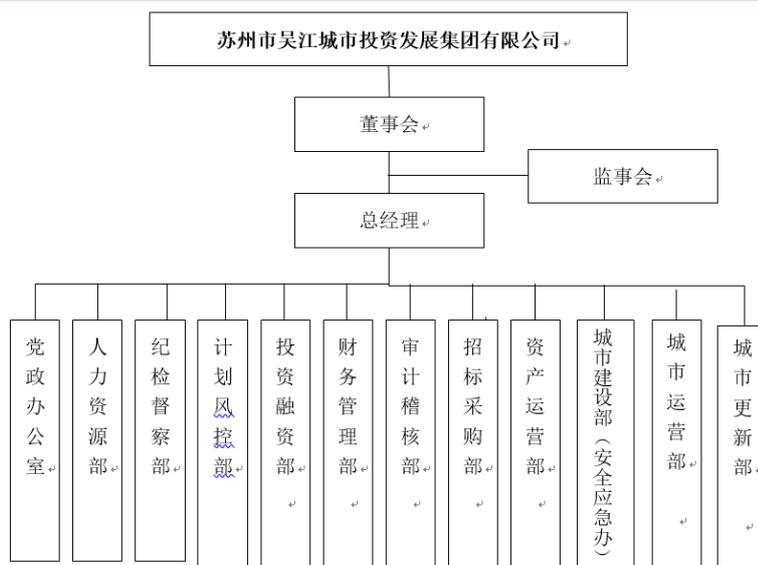
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州市吴江城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“18 吴江城投 MTN002”、“19 吴江 01/PR 吴江城”和“19 吴江 02/19 吴江 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 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 2023 年 3 月末）



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。
苏州市吴江东太湖综合开发（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。
苏州市吴江水务集团有限公司	100.00%	负责全区污水处理、水污染治理及生态保护等服务
苏州市吴江新城资本管理有限公司	100.00%	股权投资、市政设施管理等
苏州市吴江区大数据有限公司	100.00%	负责全区信息系统集成等服务
苏州乐泊车联运营管理有限公司	100.00%	停车场开发及经营管理
苏州市吴江瑞赢商业服务有限公司	100.00%	商业综合体的管理服务等
苏州市吴越智博大数据科技有限公司	100.00%	负责全区大数据服务
苏州市吴江湖岸建设投资发展有限公司	100.00%	城市基础设施建设



资料来源：公司提供

## 附二：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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	418,864.30	594,625.56	290,243.13	479,483.71
非受限货币资金	418,864.30	594,625.56	288,028.10	477,268.69
应收账款	5,899.56	64,445.08	10,688.84	9,091.10
其他应收款	647,550.20	662,373.09	672,458.88	594,743.57
存货	5,185,544.26	5,787,091.25	6,246,701.60	6,435,182.35
长期投资	262,122.71	295,176.17	461,012.60	460,030.31
在建工程	162,828.37	111,791.98	199,984.30	215,474.78
无形资产	264,796.35	267,795.51	259,033.85	257,425.97
资产总计	7,942,124.80	8,974,458.42	9,490,263.15	9,796,308.43
其他应付款	239,824.52	402,556.85	215,546.23	139,298.05
短期债务	1,091,365.68	1,326,685.84	1,333,875.34	1,562,048.74
长期债务	2,064,747.02	2,603,856.18	2,962,612.07	3,188,714.22
总债务	3,156,112.70	3,930,542.02	4,296,487.41	4,750,762.96
负债合计	4,874,041.61	5,738,762.33	6,057,163.19	6,361,313.49
利息支出	153,800.75	166,511.85	142,314.11	--
经调整的所有者权益合计	3,068,083.19	3,235,696.09	3,433,099.96	3,434,994.94
营业总收入	236,687.45	311,925.82	312,264.68	112,956.34
经营性业务利润	28,694.41	23,400.44	18,978.38	5,001.84
其他收益	58,077.23	58,058.13	54,116.71	12,815.20
投资收益	5,225.76	6,862.13	7,785.11	-119.65
营业外收入	2,352.97	310.53	351.83	133.72
净利润	35,419.22	30,543.73	24,610.98	3,370.15
EBIT	34,064.78	31,808.02	28,949.91	--
EBITDA	69,523.27	75,847.80	71,264.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金	285,705.60	363,926.72	288,792.94	93,410.12
收到其他与经营活动有关的现金	699,068.55	1,375,903.33	1,041,515.88	90,942.66
购买商品、接受劳务支付的现金	487,461.35	705,230.63	763,814.88	240,191.45
支付其他与经营活动有关的现金	299,804.59	1,340,995.35	537,011.85	88,417.47
吸收投资收到的现金	30,166.64	181,973.80	83,402.67	0.00
资本支出	93,969.07	110,997.60	202,805.17	14,760.70
经营活动产生的现金流量净额	173,418.86	-342,425.73	15,694.90	-157,609.83
投资活动产生的现金流量净额	-159,298.98	-83,174.08	-493,722.03	-78,326.93
筹资活动产生的现金流量净额	-166,594.90	577,648.88	172,512.98	425,177.34
现金及现金等价物净增加额	-152,475.02	152,049.07	-305,514.15	189,240.58
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	4.36	10.13	12.15	7.63
期间费用率（%）	15.02	18.78	21.01	13.51
应收类款项占比（%）	8.23	8.10	7.20	6.16
收现比（X）	1.21	1.17	0.92	0.83
资产负债率（%）	61.37	63.95	63.83	64.94
总资本化比率（%）	50.71	54.85	55.58	58.04
短期债务/总债务（%）	34.58	33.75	31.05	32.88
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.13	-2.06	0.11	--
总债务/EBITDA（X）	45.40	51.82	60.29	--
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.06	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.46	0.50	--

注：1、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；2、中诚信国际将各期“其他流动负债”的有息债务计入短期债务核算；

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	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/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
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/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-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
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
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净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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，影响报表使用人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