

2018 年江苏省吴中经济技术发展总公司

社会领域产业专项债券

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2018)010003】

**评级对象:** 2018年江苏省吴中经济技术开发区总公司社会领域产业专项债券

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级时间:** 2018年6月28日

**计划发行:** 9.6亿元

**本期发行:** 9.6亿元

**存续期限:** 7年

**增级安排:** 无

**发行目的:** 项目投资建设,补充营运资金。

**偿还方式:** 每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款。

## 主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
<b>金额单位:人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	18.48	18.15	6.98	3.28
刚性债务	63.34	106.26	146.25	146.72
所有者权益	157.91	169.79	171.70	187.01
经营性现金净流入量	13.40	-62.37	-52.34	-18.01
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	436.30	474.98	490.87	508.21
总负债	272.74	299.38	313.27	315.33
刚性债务	233.31	253.84	249.98	255.78
所有者权益	163.56	175.60	177.60	192.87
营业收入	28.34	35.42	31.82	7.26
净利润	2.15	2.04	2.06	0.36
经营性现金净流入量	-19.05	-21.79	-10.01	-24.72
EBITDA	5.53	5.64	5.97	—
资产负债率[%]	62.51	63.03	63.82	62.05
长短期债务比[%]	174.67	136.28	141.69	151.42
权益资本与刚性债务比率[%]	70.11	69.18	71.05	75.41
流动比率[%]	354.79	292.71	294.67	316.60
现金比率[%]	53.26	50.78	21.32	13.72
利息保障倍数[倍]	0.24	0.22	0.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.36	0.35	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注:根据吴中经发经审计的2015-2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

## 分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com  
 单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com  
 施旸 shiyang@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### 优势:

- **区域经济与财政实力优势。**吴中区依托苏州市的产业优势,经济保持快速发展,财政实力较强。
- **政府支持力度大。**吴中经发作为吴中区和吴中开发区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体,能够得到地方政府有力支持。
- **资本实力增强。**近年来,吴中经发持续获得股东现金增资,资本实力进一步增强,资本结构基本保持稳定。
- **授信空间较为充足。**吴中经发剩余授信空间较为充足,可为债务偿付提供一定保障。

### 风险:

- **偿债压力持续加大。**随着项目持续投建,近年来吴中经发刚性债务规模持续扩大,偿债压力持续增加。
- **后续项目投融资压力大。**吴中经发土地开发及基础设施建设等业务处于持续建设期,仍有一定规模的资本性支出需求,公司后续项目投融资压力较大。
- **对外担保风险。**吴中经发与吴中其他区属投资企业存在大额资金往来、担保等行为,担保比率偏高,对其信用质量影响较大。

## 评级关注:

- 我国城投类企业面临的信贷政策环境及吴中经发融资能力。
- 区域土地出让市场景气度对吴中经发相关业务、存量土地及其价值的影响。

- 吴中经发存续债券逐步进入偿付期，需关注相关债券的到期偿付情况。

### ➤ 未来展望

通过对吴中经发及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2018年江苏省吴中经济技术发展总公司

### 社会领域产业专项债券

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

江苏省吴中经济技术发展总公司（简称“吴中经发”、“该公司”或“公司”）是由苏州吴中经济技术开发区管理委员会（简称“开发区管委会”）全资持股的地方性国有企业。公司前身为1991年经原吴县人民政府批准成立的吴县新区龙南经济技术开发公司，初始注册资本为1000.00万元。后经多次资本公积转增股本与货币增资，截至2018年3月末，公司注册资本为50.00亿元，开发区管委会仍为公司唯一股东和实际控制人。

苏州吴中经济技术开发区（简称“吴中开发区”）是1993年11月经江苏省人民政府批准设立的首批省级经济开发区之一。2012年12月，根据国务院办公厅国办函[2012]205号文，吴中开发区晋升为国家级经济技术开发区，实行现行国家级经济技术开发区政策。

该公司作为吴中区和吴中开发区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，依托并服务于吴中开发区，负责区内委托代建、安置房建设和土地开发，以及商住房建设、物业租赁等。同时，公司接受吴中区政府和开发区管委会的委托，承担辖区范围内部分生态环境建设和社会公共服务等任务。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

该公司拟发行不超过9.60亿元社会领域产业专项债券，发行期限为7年，同时设置本金提前偿付条款，在本次债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度末分别偿付本金的20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

<b>债券名称:</b>	2018 年江苏省吴中经济技术开发区总公司社会领域产业专项债券
<b>总发行规模:</b>	9.60 亿元人民币
<b>本次发行规模:</b>	9.60 亿元人民币
<b>本次债券期限:</b>	本次债券为 7 年期, 同时设置本金提前偿付条款
<b>债券利率:</b>	本次债券为固定利率债券, 采用单利按年计息, 不计复利。本次债券通过中央国债登记结算有限公司簿记建档发行系统, 按照公开、公平、公正原则, 以市场化方式确定发行票面利率。簿记建档区间应依据有关法律法规, 由该公司和主承销商根据市场情况充分协商后确定。
<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>偿还方式:</b>	本次债券每年付息一次, 同时设置本金提前偿付条款, 在本次债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%, 最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息, 本金自兑付首日起不另计利息。
<b>增级安排:</b>	无

资料来源: 吴中经发

## (2) 募集资金用途

### A. 补充营运资金

本次债券发行募集资金 9.60 亿元, 其中 3.84 亿元拟用于补充营运资金, 以便改善融资结构、降低融资成本。

### B. 项目投资

该公司拟将剩余的募集资金 5.76 亿元全部用于尹山湖公共文化体育中心项目(简称“尹山湖文体项目”)。该项目拟建设周期为 2 年, 根据实际建设情况调整为 3 年 6 个月(2015 年-2019 年), 产出周期为 18 年(2019 年-2036 年)。项目存续期预计可获得净收益 8.68 亿元, 足以覆盖本次债券用于项目部分资金的本息偿付。

尹山湖文体项目由该公司子公司苏州溪江实业发展有限公司(简称“溪江实业”)负责投建, 公司间接持有其 100.00% 的股权并对其实质控制。项目位于吴中经济开发区尹山湖东侧、尹二河南侧, 东方大道西、赏湖路北、问湖路东侧, 总用地面积 4.34 万平方米, 总建筑面积 11.92 万平方米(其中计容建筑面积 4.34 万平方米、不计容建筑面积 7.59 万平方米), 项目容积率为 0.998, 项目绿化率为 20.00%。

该项目计划投资 8.25 亿元, 已于 2015 年 7 月开工, 原计划建设周期为 2 年, 但由于苏州市轨道交通 2 号线东延线施工建设, 导致项目工期延缓。截至 2018 年 3 月末, 该项目已完成投资 2.43 亿元, 预计将于 2019 年 1 月完工。项目建成后将成为大型的区域性公共文化体育生活综合体, 对进一步提升双湖新城区的城市功能形态、彰显城市现代化建设水平将起到积极推动作用, 也为周边居民提供了丰富的物质文化生活, 在改善市民生活水平和生活质量方面起到重要作用。

**图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）**

批文名称	批文文号	发文日期	主要内容	总投资	拟使用募集资金
关于苏州溪江实业发展有限公司苏地 2012-G-20 号地块建设项目的核准决定书	吴发改中心核(2013) 69 号	2013.07.29	对项目建设规模、路线、内容、概算等的审批	8.25	5.76
关于对苏州溪江实业发展有限公司苏地 2012-G-20 号地块与苏地 2012-G135 地块项目环境影响报告书的审批意见	吴环综(2013) 222 号	2013.07.19	对项目整体环境影响的审批		
关于苏州溪江实业发展有限公司尹山湖商业水街（苏地 2012-G135 号地块、苏地 2012-G20 号地块）项目节能评估报告书的审查意见	吴发改能评(2013) 第 21 号	2013.06.05	对项目能源消费量的审批		
建设用地规划许可证	地字第 3205062013001 76 号	2013.08.14	对项目整体的选址意见		
项目土地使用权证	吴国用(2014) 第 0608080 号	2014.04.28	项目用地权属证明		

资料来源：吴中经发

尹山湖文体项目为 2015 年苏州市重点项目，是大型的区域性公共文化体育生活综合体。项目收入主要来自基础板块、文化板块、体育板块等经营性场所的相关营业收入，预计收费年限（即运营期）为 18 年，每年可实现收入 1.85 亿元；经营成本包括外购原材料、燃料及动力费、工资及福利费、固定资产修理费、其他费用等，每年约为 0.40 亿元。

**图表 3. 本次债券募投项目年度收入预测和成本估算（单位：万元）**

收入构成	具体项目	金额
基础板块	停车费收入、公共广场路演活动收入及固定广告位宣传收入等	2285.43
文化板块	邻里书城收入、剧院收入、会展中心收入等	5,582.70
体育运动板块	休闲运动、亲子及儿童运动版块、传统体育运动版块、运动服饰及装备区收入等	10,628.54
<b>合计</b>		<b>18496.67</b>
成本构成	估算方式	金额
外购原材料、燃料及动力费	基础板块年收入的 6.56%	150.03
	文化板块年收入的 34.19%	1908.95
	体育运动板块年收入的 7.97%	847.07
工资及福利费	定员 114 人，其中运营及管理人员 45 人，行政、后勤人员 69 人，薪资分档确定，福利费按照人员工资总额的 14.00% 估算	777.48
固定资产修理费	按固定资产原值年折旧费的 5.00% 估算	195.89
其他	按年外购原材料、燃料及动力费的 5.00% 估算	145.30
<b>合计</b>		<b>4024.72</b>

资料来源：吴中经发

按上述收入和成本预计，尹山湖文体项目在本次债券存续期内可实现净收益 8.68 亿元，对本次债券拟用于募投项目资金的本息和覆盖倍数为 1.16 倍；全部运营期可实现净收益 25.23 亿元，对项目总投资额的覆盖倍数为 3.06 倍。

图表 4. 本次债券募投项目收益与实测（单位：万元）

项目	本次债券存续期					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	18496.67	18496.67	18496.67	18496.67	18496.67	18496.67
经营成本	4024.72	4024.72	4024.72	4024.72	4024.72	4024.72
净收益	14471.95	14471.95	14471.95	14471.95	14471.95	14471.95
项目	后续经营期		合计			
	2025 年-2036 年		本次债券存续期		全部运营期	
营业收入	221960.04		110980.02		332940.06	
经营成本	47540.64		24148.32		71688.96	
增值税	7963.03		—		7963.03	
附加税(费)	955.56		—		955.56	
净收益	165500.81		86831.70		252332.51	

资料来源：吴中经发

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继续美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速



增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风



险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## (2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初

期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

吴中区依托苏州市的产业优势，经济保持快速发展，为地区城市建设提供较好的外在环境。

吴中区位于苏州市南部，地处长江三角洲中心地带、江浙沪交汇处，接壤苏州古城、苏州工业园区和苏州高新区，是长江三角洲重要的水利和交通枢纽。吴中区陆地面积约 745 平方公里，拥有太湖水域面积约 1486 平方公里，下辖 1 个国家级经济技术开发区（吴中开发区）、1 个国家级太湖旅游度假区、1 个国家级农业示范区、7 个镇和 8 个街道及穹窿山风景管理区。2015-2017 年，吴中分别实现地区生产总值 949.83 亿元、1010.72 亿元和 1060.00 亿元，呈逐年增长趋势。

吴中区依托苏州市的产业优势，经济保持快速发展。2017 年，吴中区地区生产总值同比增长 7.00%，增速较上年提高 0.3 个百分点，处于年度预期目标区间。当年全社会固定资产投资总额 560.00 亿元，重点项目完成投资 332.5 亿元，投资保持平稳。但消费结构升级加快，2017 年吴中区实现社会消费品零售总额 410.6 亿元，同比增长 10.00%；全区规模以上工业产值达 1334 亿元，同比增长 11.00%，规模以上工业企业利润涨幅约为 30%。当年吴中区在全国综合实力百强区和全国投资潜力百强区中分列第 11 位和 26 位。

进出口方面，面对严峻复杂的国际贸易形势，2016 年吴中区当年实现进出口总额 81.00 亿美元，同比减少 31.50%。尽管 2017 年在政策调控下进出口总额有所增加，但涨幅较小。

图表 5. 2015-2017 年吴中区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	949.83	7.30	1010.72	7.60	1060.00	7.00
人均生产总值（万元）	15.12	2.49	15.81	4.51	—	—
工业增加值（亿元）	1592.44	—	1636.87	3.90	1334.00	11.00
全社会固定资产投资（亿元）	577.28	12.10	561.67	-2.70	560.00	-0.30
社会消费品零售总额（亿元）	335.03	8.00	373.28	10.50	410.60	10.00
进出口总额（亿美元）	112.11	-2.98	76.60	-31.50	81.00	5.70

资料来源：吴中区国民经济和社会发展统计公报

吴中开发区是吴中区工业经济的龙头和主要载体，但近年来经济增速明显放缓，同时也面临着长三角地区众多开发区的竞争压力。未来太湖新城吴中片区将成为开发区基础设施投资的重点区域，并将逐步建设成为苏南地区重要的智慧新城。

吴中开发区经国务院批准，于 2012 年 12 月升级为国家级经济技术开发区，下辖城南、越溪、郭巷、横泾四个街道办事处。吴中开发区的城市布局主要为“三湖一中心”和“四大版块”，是苏州实施“走进太湖时代”和“一核四城”

规划最重要的区域，目前太湖新城概念性规划、核心区城市设计已确定，将全面推进苏州湾、太湖大堤景观、天鹅湖公园、商贸中心地下空间、七子水街、交通路网等一批重点项目、环境及基础设施建设，同时着力创建国家绿色生态城区和智慧城市。

开发区是吴中区工业经济的龙头和主要载体，其产业结构与吴中区基本一致。目前，已有多家世界 500 强企业入驻，包括西门子、三星、富士通、日立、荷兰飞利浦、富士胶卷等著名电子企业，以及汇丰银行、三井住友金融等金融企业。

2015-2017 年，吴中开发区分别实现地区生产总值 430.01 亿元、357.20 亿元和 399.54 亿元；规模以上工业企业总产值分别为 755.20 亿元、591.01 亿元和 721.01 亿元；固定资产投资分别为 266.20 亿元、151.38 亿元和 163.29 亿元；进出口总额分别为 82.59 亿美元、47.16 亿美元和 10.76 亿美元。其中 2017 年吴中开发区地区生产总值占吴中区的比重为 37.69%，较上年上升 2.35 个百分点；规模以上工业总产值占吴中区的比重为 54.05%，较上年上升 4.85 个百分点。2018 年第一季度，吴中开发区实现地区生产总值 91.97 亿元，较上年同期增长 6.79%；规模以上工业企业总产值为 154.79 亿元，较上年同期增长 6.40%。

**图表 6. 吴中开发区国民经济和社会发展主要指标（单位：%）**

指 标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	430.01	0.60	357.20	7.45	399.54	11.85	91.97	6.79
规模以上工业总产值（亿元）	755.20	-2.20	591.01	8.29	721.01	22	154.79	6.40
固定资产投资（亿元）	266.20	-8.50	151.38	-31.21	163.29	7.87	78.09	137.14
合同利用外资（亿美元）	2.52	-22.50	1.44	-42.93	1.83	27.47	0.35	-80.95
实际利用外资（亿美元）	1.89	-28.40	1.39	-26.57	2.40	73.16	0.26	-33.70
进出口总额（亿美元）	82.59	-1.26	47.16	-42.89	50.41	6.87	10.76	-0.96

资料来源：吴中经发

注：2016 年吴中开发区调整统计口径（原纳入统计数据口径的两个托管区块不再由开发区托管），表中金额与 2015 年没有同比性，但增幅值系同口径同比。

长三角地区的外向型经济发达，工业园区众多，仅苏州地区的国家级开发区就达 10 家以上，从而也对吴中开发区的产业布局、招商引资构成一定压力。不过，吴中开发区在晋升为国家级开发区之后，在招商引资政策和税收优惠政策等方面均较省级开发区具有更强的优势，且吴中开发区毗连太湖，太湖新城吴中片区的建设将为园区的发展带来新的空间。

2015-2017 年，受土地出让结构变动及房地产市场调控等因素影响，吴中开发区土地出让市场呈现一定波动，同期出让的土地面积分别为 1739.57 亩、632.16 亩和 587.71 亩，出让总价分别为 94.49 亿元、32.24 亿元和 63.53 亿元。从土地性质和地价来看，商住用地价格远高于工业用地。2016 年吴中开发区出让土地面积较上年大幅减少，且当年出让的土地中工业用地占比较大，导致出让总价显著减少；2017 年受单价较高的商业用地出让较多的影响，当年土

地出让总价同比增长 97.05%至 63.53 亿元。2018 年第一季度，吴中开发区出让商住用地 89.30 亩，获得出让总价 27.20 亿元。

**图表 7. 2015-2017 年及 2018 年第一季度吴中开发区土地市场交易情况**

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
<b>土地出让总面积 (亩)</b>	<b>1739.57</b>	<b>632.16</b>	<b>587.71</b>	<b>89.30</b>
其中：工业用地出让面积 (亩)	744.97	529.54	226.97	—
商住用地出让面积 (亩)	994.60	102.62	360.74	89.30
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>94.49</b>	<b>32.24</b>	<b>63.53</b>	<b>27.20</b>
其中：工业用地出让总价 (亿元)	2.36	1.18	0.54	—
商住用地出让总价 (亿元)	92.14	31.05	62.99	27.20
<b>土地出让均价 (万元/亩)</b>	<b>543.20</b>	<b>509.95</b>	<b>1080.98</b>	<b>3045.91</b>
其中：工业用地出让单价 (万元/亩)	31.62	22.37	23.79	—
商住用地出让单价 (万元/亩)	926.38	3025.91	1746.13	3045.91

资料来源：吴中经发

## 2. 业务运营

该公司是吴中区和吴中开发区主要的项目投资建设主体，负责区内委托代建业务、安置房建设业务和土地开发业务。此外，公司还积极培育和发展物业租赁、供电供汽、污水处理、物流等业务，承担部分政府性现代市政服务职能。

该公司是吴中区和吴中开发区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，依托并服务于吴中开发区。公司在吴中区委政府的指导下，接受开发区管委会的委托，负责区域内的土地开发和基础设施建设，完善开发区的软硬件环境。

公司经营业务主要包括现代市政服务业务、房地产开发和园区项目建设，其中现代市政服务主要以委托代建为主。近年来受委托代建和房地产开发项目完工结转进度等影响，公司收入波动较大。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 28.34 亿元、35.42 亿元和 31.82 亿元，其中 2017 年现代市政服务业务、房地产开发和园区项目建设收入占比分别 54.11%、26.83%和 19.06%。同期，公司各业务板块毛利率均发生不同程度的波动，导致综合毛利率波动较大，2015-2017 年分别为 15.26%、14.50%和 15.77%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 7.26 亿元，同比减少 11.61%，主要系房地产开发收入减少较多所致。当期综合毛利率为 14.52%，较上年同期提高 0.32 个百分点。

**图表 8. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况 (单位：亿元，%)**

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>28.34</b>	<b>100.00</b>	<b>35.42</b>	<b>100.00</b>	<b>31.82</b>	<b>100.00</b>	<b>7.26</b>	<b>100.00</b>
现代市政服务业务	13.51	47.68	11.97	33.80	17.22	54.11	5.40	74.36
房地产开发	4.94	17.42	15.79	44.59	8.54	26.83	0.67	9.15
园区项目建设	9.89	34.90	7.65	21.61	6.07	19.06	1.20	16.48



业务类型	2015年		2016年		2017年		2018年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利率	15.26		14.50		15.77		14.52	
现代市政服务业务	18.73		9.75		17.84		15.37	
房地产开发	11.59		19.05		14.73		10.23	
园区项目建设	12.36		12.54		11.36		13.04	

资料来源：吴中经发

### (1) 现代市政服务业务

该公司作为吴中开发区主要的投资主体，全面承担了吴中区南部开发区的建设任务。通过统筹经营相关的政府性资源，公司现代市政服务业务主要以委托代建（基础设施建设）为主，此外涉及部分物业租赁、污水处理、物流及供电供汽业务。2015-2017年，公司现代市政服务业务收入分别为13.51亿元、11.97亿元和17.22亿元，受收入占比最大的委托代建业务结转进度的影响，该板块收入呈一定波动，但仍是公司主要的收入来源之一。同期该业务毛利率分别为18.73%、9.75%和17.84%，其中2016年公司租金业务板块中的物业由在建项目转固后计提折旧使成本增加，从而拉低当年该业务整体毛利率。2018年第一季度，公司实现现代市政服务业务收入5.40亿元，同比增长15.35%，主要系委托代建业务项目结转确认收入增加所致。当期业务毛利率为15.37%，较上年同期小幅提升。

图表 9. 2015 年以来公司现代市政服务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2015年		2016年		2017年		2018年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务收入	13.51	100.00	11.97	100.00	17.22	100.00	5.40	100.00
委托代建	7.18	53.11	5.71	47.73	9.16	76.48	3.31	61.31
物业租赁	2.29	16.92	2.47	20.60	2.85	23.81	0.72	13.37
供电供汽	1.87	13.85	1.76	14.73	2.48	20.68	0.70	12.92
污水处理	0.96	7.09	1.00	8.39	1.15	9.58	0.25	4.68
物流	1.18	8.71	0.72	5.99	0.90	7.53	0.09	1.62
其他	0.04	0.32	0.31	2.56	0.69	5.77	0.33	6.09
毛利率	18.73		9.75		17.84		15.37	
委托代建	13.04		13.04		12.14		11.97	
物业租赁	17.70		7.50		12.15		-1.70	
供电供汽	26.75		4.84		18.55		18.82	
污水处理	49.63		11.72		51.14		25.38	
物流	18.07		3.16		12.51		-21.76	
其他	2.29		3.74		65.87		82.07	

资料来源：吴中经发

### a. 委托代建业务（基础设施建设）

该公司委托代建业务主要系接受开发区管委会的委托，通过代建城市基础设施建设项目，向开发区管委会收取项目管理费。城市基础设施建设工程的建设内容涵盖市政道路、环境综合整治等。

根据开发区管委会[2010]136号《关于苏州吴中经济开发区对江苏省吴中经济技术发展总公司土地开发建设取得资金安排的决定》，开发区管委会投资的土地开发建设项目交由该公司投资建设，开发区管委会支付给公司项目建设工程款和工程管理费，其中工程管理费为项目建设工程款的15%左右，按年度支付。项目建设开工3个月内，开发区管委会向公司支付建设款的30%，工程完工后开发区管委会将于3-5年内（具体期限以相应的委托代建合同为准）向公司支付余款（具体金额由开发区管委会与公司双方认可的竣工结算报告为准<sup>1)</sup>）。

2015-2017年，该公司分别确认委托代建业务收入7.18亿元、5.71亿元和9.16亿元，受委托项目量、建设工期及竣工验收进度的影响，业务收入近年来波动较大；同期业务毛利率分别为13.04%、13.04%和12.14%，由于公司按约定比例收取管理费，故毛利率近年来较为稳定。2018年第一季度，公司确认委托代建业务收入3.31亿元，同比增长7.40%，毛利率为11.97%，较上年同期略有下降。

图表 10. 2015-2017 年及 2018 年第一季度公司委托代建项目情况（单位：亿元）

项目类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	结转成本	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本	确认收入
道路桥梁工程	0.03	0.03	0.03	0.04	0.13	0.15	1.63	1.83
电力设施	—	—	—	—	0.33	0.37	0.13	0.15
基建水电	0.16	0.17	4.90	5.63	0.01	0.02	—	—
路灯及景观灯	0.01	0.01	—	—	0.003	0.004	—	—
绿化工程	—	—	0.04	0.04	0.01	0.01	—	—
设计测绘	—	—	—	—	0.04	0.05	—	—
自来水工程	—	—	—	—	0.01	0.02	—	—
开发动迁工程	4.55	5.24	—	—	—	—	—	—
基础设施	1.49	1.72	—	—	7.10	8.07	1.16	1.33
零星工程	—	—	—	—	0.41	0.46	—	—
<b>合计</b>	<b>6.24</b>	<b>7.17</b>	<b>4.97</b>	<b>5.71</b>	<b>8.04</b>	<b>9.16</b>	<b>2.92</b>	<b>3.31</b>

资料来源：吴中经发

注：项目均为长期建设，无立项预算，均按实际投资额结转成本（计存货开发成本）

该公司在建的委托代建项目主要有东太湖综合治理、尹山湖整治等项目，短期内尚有一定的资本性支出压力。但随着项目的结转，短期内公司该业务板

<sup>1)</sup> 该公司因基础设施建设、土地开发等形成的应收开发区管委会款项较多。在中兴华富华会计师事务所(特殊普通合伙)审计过程中，开发区管委会均已提供回函确认。



块收入水平将保持在一定规模。

#### **b. 其他现代市政配套服务业务**

该公司物业租赁业务以工业用房出租为主。2015-2017 年，公司分别实现房屋租赁业务收入 2.29 亿元、2.47 亿元和 2.85 亿元，物业租赁收入保持稳定增长。同期该业务毛利率分别为 17.70%、7.50%和 12.15%，其中 2016 年承租的工业企业应政府要求进行搬迁，公司将空置业务重新招商，新入驻企业享受一定的优惠政策，故当年毛利率低于正常水平。2018 年第一季度，公司实现物业租赁业务收入 0.72 亿元，由于出租面积增长，当期租赁收入同比有所增长。但因一季度尚未开始收租，当期该业务收支倒挂。截至 2018 年 3 月末，公司可供租赁的厂房、仓库及配套办公楼面积合计 142.20 万平方米，已出租面积约 84.00 万平方米，出租率达 59.07%，较上年末略有提升。租金方面，厂房平均租赁价格为 15 元/平方米/月，较上年持平；商务办公用房平均租赁价格为 42 元/平方米/月左右，较上年有所提高。

该公司下属控股企业苏州市江远热电有限责任公司（简称“江远热电”）为区域内一家热电联产企业，专为吴中开发区内企业供电供汽。江远热电目前拥有四台供热式机组，2 台 75 吨/小时锅炉，1 台 85 吨/小时，1 台 130 吨/小时锅炉，总容量 33MW，供汽能力 278 吨/小时，总蒸汽产量 365 吨/小时。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现供电供汽收入 1.87 亿元、1.76 亿元、2.48 亿元和 0.70 亿元，其中 2017 年得益于苏州市吴中区吴中热能有限公司（简称“吴中热能”）的并表，当年该业务收入明显增加；同期业务毛利率分别为 26.75%、4.84%、18.55%和 18.82%，其中 2016 年受供电供汽区域内工业企业搬迁（工业用电电价高、毛利多），加之当年对设备进行大规模检修，导致业务毛利率明显下降。2017 年以来，随着新企业的入驻和设备检修的完成，业务毛利率开始回升。

该公司全资子公司苏州吴中河东污水处理有限公司（简称“河东污水公司”）负责吴中开发区内污水处理业务的运营，河东污水公司设计污水处理能力为 8 万吨/日。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现污水处理收入 0.96 亿元、1.00 亿元、1.15 亿元和 0.25 亿元，呈稳定增长态势。同期业务毛利率分别为 49.63%、11.72%、51.14%和 25.38%，由于 2016 年集中确认了 2014-2015 年的成本，导致当年毛利率水平明显低于正常水平。公司目前在吴中区郭巷街道吴淞江科技产业园内进行吴淞江污水处理厂的建设，项目计划投资 2.50 亿元（自筹资金 0.75 亿元和银行贷款 1.75 亿元），规划设计污水处理能力为 12 万吨/日。截至 2017 年末已投入前期工程费用 0.05 亿元，项目预计将在 2019 年投入运营。

该公司物流业务运营主体是子公司苏州市吴中物流中心有限公司（简称“物流公司”），2015-2017 年及 2018 年第一季度，物流公司分别实现物流收入 1.18 亿元、0.72 亿元、0.90 亿元和 0.09 亿元，业务毛利率分别为 18.07%、3.16%、12.51%和-21.76%。其中 2016 年国际贸易形势严峻，国内外制造行业受政策调控进出口货量大幅下降，使得与之相配套的物流行业呈现疲软态势，承接代理

业务有着较大的不确定风险，物流公司决定自 2016 年 5 月起不再承揽外贸货运代理。但由于外贸货运代理产品利润较高，该项业务暂停导致当年收入同比下降 39.08%，毛利率也较上年下降 14.91 个百分点。2017 年起，公司恢复部分相关业务，使得收入和毛利率有所提升。

## (2) 房地产开发业务

该公司房地产开发业务包括安置房建设以及商住房建设两类，受回款安排、房地产市场交易波动及宏观调控的多重影响，近年来公司该业务板块收入和毛利率波动较大。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司该业务板块收入分别为 4.94 亿元、15.79 亿元、8.54 亿元和 0.67 亿元，业务毛利率分别为 11.59%、19.05%、14.73% 和 10.23%，其中 2016 年因尹山湖韵佳苑项目确认较多收入，使得房地产板块毛利率明显高于正常水平。

### a. 安置房板块

根据开发区管委会[2010]182 号《关于对江苏省吴中经济技术发展总公司从事安置房建设资金安排的决定》，管委会将开发区辖区内的安置房项目交由该公司全资子公司苏州市吴中建业发展有限公司（简称“吴中建业”）建设（资金来源为公司自有资金和银行借款），建成后按照开发区管委会指定价格出售给开发区内安置户，若指定价格低于成本价，开发区管委会将按照 13-15% 的利润补足公司。

该公司于 2017 年完工或即将完工的安置房项目主要包括镬底湖小区、新思花园和尹东九村等，项目均于 2013 年开工，计划总投资 49.68 亿元，截至 2018 年 3 月末已累计投资 45.17 亿元，累计确认收入 3.27 亿元，其中 2017 年及 2018 年第一季度，分别确认销售收入 2.92 亿元和 0.35 亿元。此外，尚有少量收入来自早期建成的塘南新村、国泰新村、南石湖花园一期、文溪花园、溪东新村和尹东新村等安置房项目。公司房产销售收入一般在预售、销售完毕并交付后，于产权办理完毕时确认。受办证进度影响，公司收入分期确认，但总体上 3-5 年内可确认完毕，就目前的房地产项目规模来看，短期内公司该板块收入规模将得以保证。

图表 11. 公司目前（预备）出售的安置房项目概况

项目名称	计划投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	开工 时间	建设进度 (%)	已投资 (亿元)	已回笼 (亿元)	确认收入 (亿元)
镬底湖小区	28.36	91.34	2013	99.00	23.43	3.27	2.92
新思花园三期	8.58	29.07	2013.05	100.00	8.84	—	—
尹东九村	4.33	14.77	2013.03	100.00	4.69	—	0.35
南石湖花园二期	8.41	26.70	2013.10	95.00	8.21	—	—
合计	49.68	161.88	—	—	45.17	3.27	3.27

资料来源：吴中经发（部分项目因人工材料成本上涨，实际投资额超过计划投资额）

该公司于 2017 年末新开工姜家二期、尹东四期、南石湖花园二期、文溪花园三期和四期、新思家园三期及尹山四期等 7 个安置房项目，2018 年第一

季度已投资 0.02 亿元。

### b. 商住地产板块

该公司商住地产业务主要由子公司苏州天鸿伟业置地有限公司（简称“天鸿伟业”）和溪江实业负责投建。目前天鸿伟业在建的主要商业地产项目包括天鸿·尹山湖韵佳苑、太湖金港商业地产、尹山湖公共文化体育中心项目（简称“尹山湖文体项目”）和太湖金港住宅项目。上述项目计划总投资 30.65 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 19.76 亿元。2017 年及 2018 年第一季度，公司分别确认商住房产销售收入 4.11 亿元和 0.29 亿元，其中 2017 年 1.10 亿元收入来自独墅湖西商业项目（苏地 2013-G-28 号地块），公司将其转让，其他均来自天鸿·尹山湖韵佳苑。

**图表 12. 截至 2018 年 3 月末公司主要商业地产项目概况**

项目名称	投建主体	计划投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	开工 时间	建设进度 (%)	已投资 (亿元)	已回笼 (亿元)
天鸿·尹山湖韵佳苑	天鸿伟业	13.50	23.00	2013.08	100.00	14.45	14.48
太湖金港商业	天鸿伟业	5.60	17.06	2014.03	80.00	4.28	自持
太湖金港住宅	天鸿伟业	5.60	9.68	土地整理	—	1.03	—
尹山湖文体项目	溪江实业	8.25	11.92	2015.07	50.00	2.48	自持
<b>合计</b>	—	<b>32.95</b>	<b>61.66</b>	—	—	<b>22.24</b>	<b>14.48</b>

资料来源：吴中经发

天鸿·尹山湖韵佳苑项目位于尹山湖与独墅湖之间，紧邻地铁 2 号线出入口。该项目于 2013 年 8 月开工建设，建设内容包括住宅、酒店公寓和商铺。住宅于 2014 年 10 月开盘，可供出售 1100 套。酒店公寓和商铺分别于 2016 年初和年末开盘，可供出售数量分别为 260 套和 26 间。截至 2018 年 3 月末，公司已累计售出 1098 套住宅和 121 酒店公寓，其中住宅销售情况较好，开盘初始售价为 8500 元/平方米，受益于 2016 年房地产市场的升温，当年末房价涨至 20000 元/平方米。同期末，天鸿·尹山湖韵佳苑项目累计确认收入 14.43 亿元，其中 2017 年和 2018 年第一季度分别确认收入 4.11 亿元和 0.29 亿元。

太湖金港商业项目位于吴中开发区绕城高速北侧、苏旺路西侧，建设内容主要包括 2 栋办公楼、9 栋商业楼，公司计划未来将太湖金港商业地产用于出租及自用，故暂无资金回笼。太湖金港住宅位于东太湖科技金融城以南，项目建成后将形成东太湖科技金融城周边高品质特色小区，可容纳 750 户。受政府部门对太湖金港整体区域的控制性规划调整影响，项目建设延期。截至 2018 年 3 月末，太湖金港商业和住宅分别投资 4.28 亿元和 1.03 亿元，其中住宅投资额系支付的土地款，项目暂未回笼资金。

尹山湖文体项目位于吴中经济开发区尹山湖东侧、尹二河南侧，东方大道西、赏湖路北、问湖路东侧，总用地面积 4.34 万平方米，总建筑面积 11.92 万平方米（含 4.34 万平方米计容建筑面积和 7.59 万平方米不计容建筑面积），容积率为 0.998，绿化率为 20.00%，规划建设成大型的区域性公共文化体育生活

综合体。该项目已于 2015 年 7 月开工，原计划建设周期为 2 年，但由于苏州轨道交通 2 号线东延线施工建设，导致项目工期延缓，预计将于 2019 年 1 月完工。项目建成后该公司用于自营，不进行出售。

### (3) 园区项目建设业务（土地一级开发）

该公司接受开发区管委会的委托，由子公司苏州市吴中城乡联合建设发展有限公司（简称“城乡建设公司”）和苏州市吴中城镇建设发展有限公司（简称“城镇建设公司”）负责城南建成区、河东高新工业园、东吴工业园、旺山高科技工业园、苏州市吴中越溪城市副中心、江苏吴中出口加工区、苏州吴中科技园和尹山湖独墅湖双湖新城区等区域的土地平整，资金平衡方式参照管委会[2010]136 号文。

该公司垫资进行土地一级整治，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别结转土地成本 8.67 亿元、6.69 亿元、5.38 亿元和 1.04 亿元。土地平整完工后，由开发区管委会按照招拍挂上市计划，通过苏州市国土储备中心挂牌公开竞拍，拍卖所得土地出让金以工业用地 100%、非工业用地 56%左右的比例作为公司的土地整理收入，于 3-5 年内分期返还给公司。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别确认园区项目建设收入 9.89 亿元、7.65 亿元、6.07 亿元和 1.20 亿元。公司园区项目建设板块收入易受地价、政府出让计划<sup>2</sup>及分期返还计划等较多因素影响，收入情况较不稳定。

受政府对工业用地的规划影响，近年来工业用地价格在政策调控下总体下降，2015-2017 年<sup>3</sup>分别为 31.62 万元/亩、22.37 万元/亩和 23.79 万元/亩。2016 年受房地产市场回暖的影响，当年商住用地价格激增，但 2017 年以来，为控制房价过度增长，政府出台了一系列调控政策，导致商住用地出让均价较上年大幅回落，2015-2017 年及 2018 年第一季度商住用地出让均价分别为 926.38 万元/亩、3025.91 万元/亩、1746.13 万元/亩和 3045.91 万元/亩<sup>4</sup>。根据政府土地出让计划，2018 年预计出让吴中开发区土地 538.92 亩，出让总价约为 39.71 亿元，公司可获得相应地块的平整收入合计 22.37 亿元，但仍需于未来 3-5 年内分期返还。

总体看，该公司业务围绕土地开发、安置房建设及基础设施建设展开，随着吴中区及吴中开发区城镇建设的持续推进，公司未来仍有一定的资本性支出。近年来公司安置房项目及土地开发建设资金回笼一般，因早期部分款项未能及时到账，公司应收账款挂账金额较大（未到位的代建款）。公司核心业务的资金回笼主要依赖于土地平整收入、商品房销售等，回笼进度较不确定，导致公司现金流波动较大。

<sup>2</sup> 2015-2017 年及 2018 年第一季度，吴中开发区分别出让工业用地 744.97 亩、529.54 亩、226.97 亩和 0 亩，出让商住用地 994.60 亩、102.62 亩、360.74 亩和 89.30 亩。

<sup>3</sup> 2018 年第一季度未出让工业用地。

<sup>4</sup> 2018 年第一季度出让的惠苏码头地块位于石湖西路北、东吴南路西，地理位置较好，故地块溢价程度较高。

## 管理

该公司是开发区管委会下属的地方国有企业，公司唯一出资人和实际控制人均为开发区管委会。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司是开发区管委会下属的地方国有企业，开发区管委会是唯一出资人和实际控制人，截至 2018 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元，开发区管委会持股 100%。公司产权状况详见附录一。

#### (2) 公司治理

该公司不设股东会、董事会和监事会，总经理办公会是公司的最高决策机构，总经理是公司的法定代表人，由吴中区管委会任命。公司实行开发区管委会领导下的总经理办公会议事制度和总经理负责制。公司设立副总经理 6 名，副总经理根据公司章程的规定和总经理的授权，履行相应的职责，协助总经理工作，并对总经理负责。日常经营决策通过总经理办公会议进行决策，重大决策上报开发区管委会和苏州市吴中区人民政府讨论决策。公司总经理、副总经理负责日常生产经营管理工作，下设财务部、资产管理部、战略投资部、资金运营部、项目管理部和行政部 6 个部门。2016 年，公司原财务部主任许惠珍女士因正常工作安排不再任职，由沈建男继任该职务。2017 年 12 月，公司原总经理郁克铭先生因正常工作安排不再任职，由原常务副总经理江福根先生继任该职务，公司法定代表人变更为江福根先生。公司组织架构详见附录二。

#### (3) 主要关联方及关联交易

关联交易方面，2017 年末，该公司应收开发区管委会 27.07 亿元委托代建款，应收苏州客车厂有限公司等单位合计 0.27 亿元往来款。由于关联资金占用规模较大，对公司自身资金周转和现金流产生了一定的不利影响。

### 2. 运营管理

#### (1) 管理架构及模式

该公司业务管理部门设置较为合理，管理制度不断完善，公司本部及下属企业分工明确。公司在财务管理、货币资产管理和内部控制等方面都制定了相关制度条例，并不断完善内部管理系统。公司组织结构图详见附录二。

#### (2) 管理制度及水平

在财务管理方面，该公司制定了《公司财务管理制度》，规范财务会计行



为，加强财务管理，确保国有资产的保值增值。

在货币资产管理方面，该公司制定了相关管理制度，保证资产的安全完整。公司负责所属全资、控股企业资产的产权界定、产权登记、清产核资、资产统计、工商变更等基础管理和备案工作；对所出资企业的重大投融资规划、发展战略和规划，依照国家产业政策履行出资人职责；所属全资、控股企业的重大资产处置，需报相关管理部门批准。

在内部控制方面，该公司制定了《公司内部控制制度》，对公司及所属企业各项经济活动的合法性、合规性以及内部控制制度的健全性、有效性进行系统审计监督和评价，达到完善的内控制度、规范经营活动、改进财务工作、强化资产管理、确保资产保值增值的目的。内部审计工作主要包括财务收支审计、建设项目审计、经济责任审计、内部控制审计评价及各类专项审计。

### **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

2015年以来，该公司作为被告涉入4起诉讼，起因主要系商品房销售合同纠纷和房屋买卖合同纠纷，法院判决公司协助诉讼原告方将涉诉房屋转移至原告方名下。上述判决不会对公司资产和正常经营产生重大影响。

根据该公司提供的2018年5月的《企业信用报告》，公司于1998-2000年期间发生5笔欠息记录，主要系银行未及时处理以资抵债相关业务导致利息支付延误所致；1997-2013年期间发生1笔次级贷款和25笔关注类贷款，主要系前期银行将政府类贷款均划分为关注类贷款所致，目前均已结清。2014年2月以来，公司无借款逾期及欠息等违约情况发生。

## **3. 发展战略**

短期内，吴中开发区将按照苏州市总体规划要求，强化与苏州主城区对接融入，以建设现代化新城为目标，积极构建一体两翼四片（中心城区为一体，苏州市吴中越溪城市副中心、苏州吴中太湖新城为一翼，尹山湖·独墅湖双湖新城区为一翼，太湖国家旅游度假区、木渎-胥口片区、东山-临湖片区和甪直片区为四片区）的整体城市发展格局。吴中开发区将全力建设苏州吴中太湖新城，加快东太湖综合整治工程和中央森林公园等项目建设；发展壮大苏州市吴中越溪城市副中心，形成具有现代风韵的综合新城。

此外，该公司土地开发未来规划建设的核心区域尹山湖·独墅湖双湖新城区位于吴中东部郭巷片区中心位置，北接苏州市区、东连工业园区，是苏州市总体规划确定的重点发展区域的核心区，也是吴中区委、区政府按照南部“做优”发展战略和“做靓吴中新城”要求规划建设的重点项目，规划面积14平方公里，其中水域面积近2平方公里。目前，区域内环湖基础设施和环境建设基本完成，尹山湖环湖生态公园、运动公园、独墅湖生态公园已基本成形，中海、保利、九龙仓、合景等国内知名商业、房地产企业入驻。未来几年，尹山湖·独墅湖双湖新城区将更加注重生态、环境、文化和项目开发并重的理念，

加快居住、休闲、商贸服务等综合功能的开发完善，与工业园区无缝对接，全方位展示现代环湖生态文化新城区形象，从而带动吴中东部片区的发展。

## 财务

近年来，随着业务规模的扩张，该公司外部融资规模逐年扩大，偿债压力增加。受项目持续建设但资金回笼较慢的影响，公司经营性现金流呈持续大额净流出状态。此外，公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。但公司近年来获得政府增资等支持力度较大，且融资渠道较为通畅，可为即期债务偿付提供一定保障。

### 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年的财务报表进行了审计，并分别出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（1992 版）和《企业会计制度》及其补充规定。

该公司并表范围内子公司较多，经营业务以吴中开发区内委托代建、安置房建设和土地开发为主，并涉及部分商住房建设、物业租赁等。此外，公司接受吴中区政府和开发区管委会的委托，承担辖区范围内部分生态环境建设和社会公共服务等任务，经营涉及范围较广。2017 年，公司将吴中热能纳入合并财务报表范围，同年末公司合并财务报表范围内子公司合计 32 家。公司主要子公司概况详见附录三。

### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

##### A. 债务结构

近年来该公司承担了大量吴中开发区市政项目的投融资任务，资金需求量大。受在建项目持续投入但资金回笼较慢等因素影响，近年来公司刚性债务大幅增加，负债规模持续扩张。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 272.74 亿元、299.38 亿元、313.27 亿元和 315.33 亿元。但公司近年持续获得开发区管委会的多次资产注入和现金增资，2015 年、2016 年及 2018 年第一季度开发区管委会以货币资金形式分别对公司增资 15.00 亿元、10.00 亿元和 15.00 亿元，均计入资本公积。加之持续的经营积累，2018 年 3 月末公司所有者权益增至 192.87 亿元，较上年末增长 8.60%。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 62.51%、63.03%、63.82%和 62.05%，公司债务规模虽逐年扩大，但目前负债经营程度尚可。

该公司非流动负债占比较大，2015-2017 年末长短期债务比分别为 174.67%、136.28%和 141.69%，债务结构较为合理。公司非流动负债主要由中长期刚性



债务构成，同期在非流动负债总额中的占比均超过 99.00%。2018 年 3 月末，公司长短期债务比较上年末增加 9.73 个百分点至 151.42%，债务期限结构进一步优化。

2015-2017 年，该公司流动负债分别为 99.30 亿元、126.70 亿元和 129.62 亿元，主要由短期刚性债务（短期借款和一年内到期的非流动负债）、应付账款和其他应付款构成，2017 年末分别占流动负债的 51.31%、6.23%和 39.82%。公司应付账款主要为工程欠款，2015-2017 年分别为 4.52 亿元、10.60 亿元和 8.07 亿元，受项目建设进度的影响，呈现一定波动。其中 2017 年因公司支付了苏报南都广场（4.06 亿）、尹山湖水街（3.23 亿）、G28 南溪江商务中心（1.12 亿元）等项目款，使得年末应付账款较上年末减少 23.84%；2015-2017 年公司其他应付款分别为 25.22 亿元、29.17 亿元和 51.62 亿元，主要系苏州吴中经济开发区财政局（简称“开发区财政局”）拨付的“富民一期、二期专项工程建设基金”、苏报南都广场、尹山湖水街等款项目建设资金，由于 2017 年开发区财政局新拨付 16.65 亿元用于拆迁安置和工程建设，使得其他应付款较上年末增长 76.94%，同年末开发区财政局拨款累计 47.77 亿元，占其他应付款的 92.55%。此外，其他应付款中还包括应付苏州市吴中区郭巷街道姜庄物业股份合作社 1.79 亿元、应付苏州市吴中区郭巷姜家物业股份合作社 0.48 亿元等安置房拆迁款，金额较小且债权方较为分散。此外，2017 年末公司预收款项 0.37 亿元，较上年末减少 89.12%，主要系天鸿伟业的商品房交付，预收售房款结转所致。

2018 年 3 月末，因该公司将 15.00 亿元其他应付款转增资本公积，导致期末其他应付款较上年末减少 37.52%；公司先后于 2018 年 1 月和 3 月发行两期超短期融资券（18 吴中经发 SCP001 和 18 吴中经发 SCP002），使得 2018 年月末其他流动负债新增 15.00 亿元。同期末，公司其他非刚性债务科目较上年末无太大变动。

## B. 刚性债务

该公司短期刚性债务主要包括短期借款和一年内到期的非流动负债。2015-2017 年末，公司短期借款分别为 12.19 亿元、17.12 亿元和 14.95 亿元，呈现一定的波动；同期末一年内到期的非流动负债分别为 47.90 亿元、64.22 亿元和 51.55 亿元，主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款（融资租赁款）。其中，2017 年末公司短期借款利率区间为 4.26-4.79%，均系担保借款。同年末一年内到期的非流动负债包括 29.07 亿元长期借款、2.48 亿元长期应付款和 20.00 亿元应付债券。

该公司中长期刚性债务主要为长期借款、应付债券和长期应付款，2015-2017 年末，公司长期借款分别为 112.77 亿元、86.97 亿元和 74.31 亿元，其中担保借款占比最大，其次为抵押、质押借款，2017 年末长期借款中无信用借款；同年末，公司应付债券分别为 50.00 亿元、82.00 亿元和 108.00 亿元。2016 年以来，公司为降低融资成本，通过发行债券的方式不断替换银行借款，其中 2017 年公司发行两期定向融资工具、一期公司债券及两期中期票据（17

吴中经技 PPN001、17 吴中经技 PPN002、17 吴发 01、17 吴中经发 MTN001 和 17 吴中经发 MTN002)，导致当年末应付债券规模大幅增长；2015-2017 年末，公司长期应付款分别为 10.45 亿元、3.54 亿元和 1.16 亿元，均系融资租赁款，年利率约为 5.37%。

**图表 13. 公司已发行的存续债券概况**

债项名称	待偿金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	到期日	本息兑付情况
PR 吴中债	6.00	7	8.05	2018-12-16	正常
PR 吴经发	16.00	7	5.49	2021-11-19	正常
15 吴中经开 PPN001	5.00	5	5.70	2020-08-04	正常
15 吴中经开 PPN002	10.00	3	4.80	2018-12-17	正常
16 吴发 01	10.00	3	4.50	2019-06-08	正常
16 吴发 02	15.00	3	4.00	2019-08-09	正常
16 吴发 03	15.00	3	3.69	2019-11-07	正常
16 吴中经发 MTN001	5.00	7(5+2)	3.63	2023-09-02	正常
17 吴发 01	10.00	3	5.00	2020-03-15	正常
17 吴中经技 PPN001	5.00	5	6.20	2022-06-23	尚未开始付息
17 吴中经技 PPN002	10.00	3	5.80	2020-06-16	尚未开始付息
17 吴中经发 MTN001	6.00	5(5+N)	5.99	2022-09-06	尚未开始付息
17 吴中经发 MTN002	10.00	7(5+2)	5.50	2024-11-02	尚未开始付息
18 吴中经发 MTN001	6.00	3(3+N)	6.30	2021-04-18	尚未开始付息
18 吴中经发 SCP001	10.00	0.74	5.48	2018-10-23	尚未开始付息
18 吴中经发 SCP002	5.00	0.74	5.37	2018-12-10	尚未开始付息
18 吴中经发 SCP003	5.00	0.74	5.40	2019-03-11	尚未开始付息
<b>合计</b>	<b>149.00</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：吴中经发（截至 2018 年 6 月 15 日）

2018 年 3 月末，该公司持续借入长期借款，使得期末刚性债务较上年末增长 2.32% 至 255.78 亿元。

### C. 或有负债

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额分别为 89.25 亿元、80.03 亿元、61.15 亿元和 60.99 亿元，同期担保比率分别为 54.57%、45.57%、34.43% 和 31.62%。近年来公司对外担保规模不断缩小，但担保比率仍相对较高，公司存在一定的或有损失风险。2018 年 3 月末，公司对外担保主要系为苏州吴中国太发展有限公司提供 33.70 亿元借款担保、为苏州吴中轨道开发有限公司提供 11.90 亿元借款担保、为苏州市宝带文化旅游发展有限公司提供 9.70 亿元借款担保等，担保对象主要系开发区管委会、江苏省吴中高新技术产业园区（筹）管理委员会等政府下属机构，担保风险相对可控。

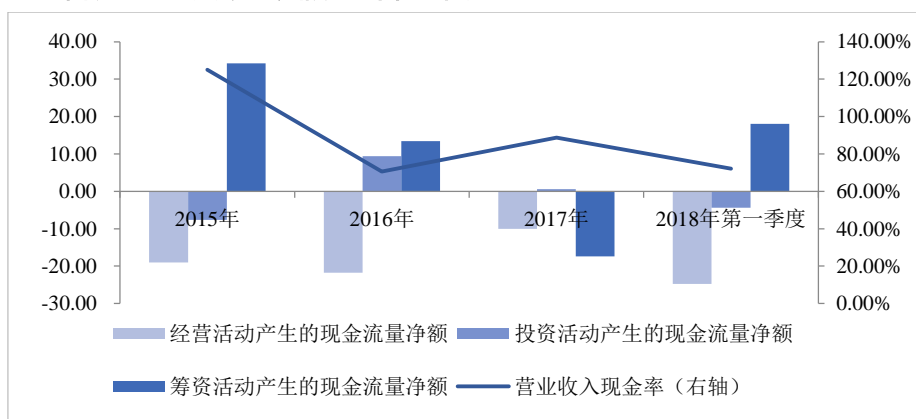
## (2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自委托代建收入以及房产销售收入，现金流出则主要包括土地征拆迁费用以及向其他市政项目支付的建设资金。由于公司东太湖综合治理工程成本和安置房拆迁补偿款支出较多，而政府支付公司的委托代建和土地平整款项相对滞后，近年来公司经营性现金流量持续净流出，2015-2017年，公司经营性现金分别净流出19.05亿元、21.79亿元和10.01亿元，同期营业收入现金率分别为125.11%、70.62%和88.81%。其中2016年房地产业务因商品房交付而确认大额收入，但资金已于前期通过预收的方式回笼，故当年营业收入现金率较上年下降54.49个百分点。2017年，因房地产板块收入确认下降，公司营业收入现金率较上年提高18.19个百分点。2018年第一季度，公司支付较多拆迁补偿款，导致当期经营性现金流净流出24.72亿元。整体来看，近年来公司业务资金支出较多，且受项目持续建设及收入分期返还安排的影响，波动幅度较大。

2015-2017年，该公司投资活动现金净流量分别为-7.67亿元、9.41亿元和0.58亿元。其中，2017年公司收回投资收到的现金25.47亿元，投资支付现金15.34亿元，均系理财产品的到期赎回和购买。2017年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金9.55亿元，主要为科技园区项目建设的持续投入。2018年第一季度，公司理财产品交易量不大，但受在建项目的持续建设，当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金3.90亿元，导致投资性现金流呈净流出状态。

2015-2017年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为34.22亿元、13.45亿元和-17.37亿元。近年来公司通过银行借款、发行债券等方式融入大量资金，为项目建设及运营提供资金支持。2017年，因公司偿还较多到期债务，使得当年筹资性现金流呈现净流出状态。但2018年第一季度，公司持续融入资金以保障在建项目持续建设，当期筹资性现金流净流入18.08亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：吴中经发

该公司 EBITDA 主要来自利润总额以及固定资产折旧，2015-2017年分别为5.56亿元、5.64亿元和5.97亿元。因公司刚性债务规模较大，加之资本化

利息支出较多，公司 EBITDA 对利息支出的保障水平较低，同期公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 0.37 倍、0.35 倍和 0.41 倍。

**图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.37	0.35	0.41
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02
经营性现金流净额(亿元)	-19.05	-21.79	-10.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-20.45	-19.29	-7.81
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-7.59	-7.62	-3.27

资料来源：吴中经发

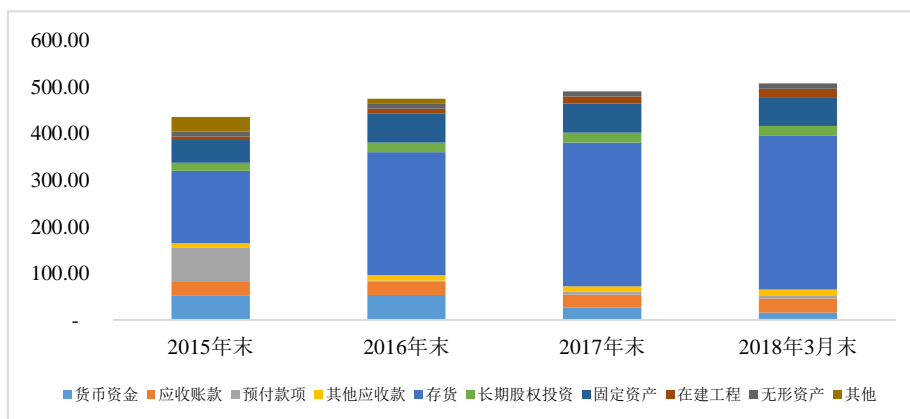
### (3) 资产质量分析

随着各项目建设进程的逐步推进，该公司资产规模持续增长。2015-2017 年，公司资产总额分别为 436.30 亿元、474.98 亿元和 490.87 亿元，其中流动资产占比较大，同期末分别占总资产的 80.75%、78.08%和 77.81%。2015-2017 年末，公司流动资产分别为 352.30 亿元、370.88 亿元和 381.95 亿元，其中存货占比较高，2017 年末比重为 80.85%，此外同年末货币资金、应收账款和其他应收款分别占流动资产的 7.09%、7.19%和 3.05%。公司货币资金主要系银行存款，随着公司市政项目和房地产开发项目的逐步推进及到期债务的偿还，公司货币资金呈逐年下降趋势，其中 2017 年末较上年末减少 49.74%至 16.09 亿元，公司货币资金均未受到限制；公司存货主要由开发成本构成，2015-2017 年末分别为 156.03 亿元、263.82 亿元和 308.81 亿元。其中 2016 年末审计将预付账款中的项目投资成本调整入存货，使得当年末存货较上年末增长 69.08%，2017 年随着公司安置房建设、基础设施建设等项目持续开发投入，土地开发成本增加较多，使得当年末存货较上年末增长 17.05%；2015-2017 年末，公司应收账款余额分别为 30.66 亿元、27.78 亿元和 27.47 亿元，主要系股东开发区管委会所欠的委托代建款，2017 年末为 27.47 亿元，占应收账款的 98.31%，款项收回期限受财政资金安排影响较不确定；2015-2017 年末，公司其他应收款分别为 9.83 亿元、11.70 亿元和 11.66 亿元，主要系应收苏州市吴中城市建设投资发展有限公司、苏州吾佳科技发展有限公司、苏州吴中经济技术开发区管理委员会、苏州市吴中区东山财政国库集中支付中心和兴业金融租赁有限责任公司等单位的往来款，其中 2017 年末其他应收款中账龄 1 年以内仅占 22.89%。此外，近年来公司预付款项和交易性金融资产金额波动较大，其中，2015-2017 年末，公司预付款项分别为 71.47 亿元、2.89 亿元和 6.16 亿元，其中 2016 年审计将预付账款中的项目投资成本调整入存货，当年末预付款项较上年末减少 95.95%。2017 年公司新增预付工程款及支付当年购买苏州日报社旗下一处商业综合体的预付款，使得当年末预付款项较上年末增长 112.90%；2015-2017 年末，公司交易性金融资产分别为 30.86 亿元、10.31 亿元和 0.43 亿元，主要系公司购买的短期理财产品，受公司投资决策影响，近年来波动较大。

2015-2017年末,该公司非流动资产分别为84.00亿元、104.10亿元和108.92亿元,主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产,2017年末分别占非流动资产的19.36%、57.36%、14.02%和9.08%。同期末,公司长期股权投资分别为16.87亿元、20.86亿元和21.09亿元,其中2017年长期股权投资主要包括对苏州市开城交通投资有限公司的投资款10.44亿元、东吴证券股份有限公司(证券代码:601555)的投资款3.54亿元等,较上年末变化不大。2015-2017年末,公司固定资产分别为48.93亿元、62.19亿元和62.47亿元,主要由房屋及建筑物、机器设备等构成,其中2016年末较上年末增长27.09%,主要系永旺梦乐城、南溪江商务金融用房、天运广场(二期)及科技园二期A楼等资产转固,相关房产可为公司带来一定的租金收入,资产质量尚可;2017年末较上年末变动不大。2015-2017年末,公司在建工程分别为7.77亿元、10.80亿元和15.27亿元,因项目持续建设,近年来在建工程余额不断增长,其中2017年末较上年末增长41.30%,主要系对科技产业园项目的投资(该项目2017年末余额为15.19亿元)。公司无形资产主要为土地使用权(商业用地),受土地摊销影响,2017年末较上年末减少2.52%至9.89亿元。

2018年3月末,该公司资产总额较年初小幅增长3.53%至508.21亿元,其中流动资产397.09亿元,较年初小幅增长3.96%。其中存货较上年末增长7.05%至330.57亿元,系在建项目持续建设、新承接的委托代建项目及产生的拆迁补偿款所致;非流动资产较年初小幅增长4.63%至111.12亿元,其中在建工程受科技产业园项目的持续建设,较上年末增长18.43%至18.09亿元。整体来看,公司资产结构较年初变化不大。

**图表 16. 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元)**



资料来源: 吴中经发

#### (4) 流动性/短期因素

2015-2017年末及2018年3月末,该公司流动比率分别为354.79%、292.71%、294.67%和316.60%,但因存货占比较大,同期末速动比率分别为125.68%、82.21%、51.68%和47.01%,公司资产实际流动性较差,且变现能力趋弱。2015-2017年末及2018年3月末,公司现金比率分别为53.26%、50.78%、21.32%和13.72%,其中2017年末因存量货币资金大幅减少,导致现金比率明



显下降，公司现金及现金等价物对即期债务的偿付保障程度较低，且持续下滑。

**图表 17. 公司资产流动性指标（单位：%）**

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动比率	354.79	292.71	294.67	316.60
速动比率	125.68	82.21	51.68	47.01
现金比率	53.26	50.78	21.32	13.72

资料来源：吴中经发

2018 年 3 月末，该公司受限资产主要为子公司苏州市吴中科技投资管理有限公司的 1 处房产、苏州市吴中资产经营管理有限公司的 4 处房产和溪江实业的 4 块土地，均用于抵押借款，抵押资产账面价值合计 11.87 亿元。

**图表 18. 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）**

名称	授信总额	账面价值	受限金额占该科目的比例	受限原因
固定资产（房产）	29.10	8.44	13.62	抵押贷款
存货（土地）	20.00	3.43	3.59	抵押贷款

资料来源：吴中经发

综合来看，该公司资产受限程度较低，但资产流动性较差，现金类资产对即期债务的保障能力较弱。

### 3. 公司盈利能力

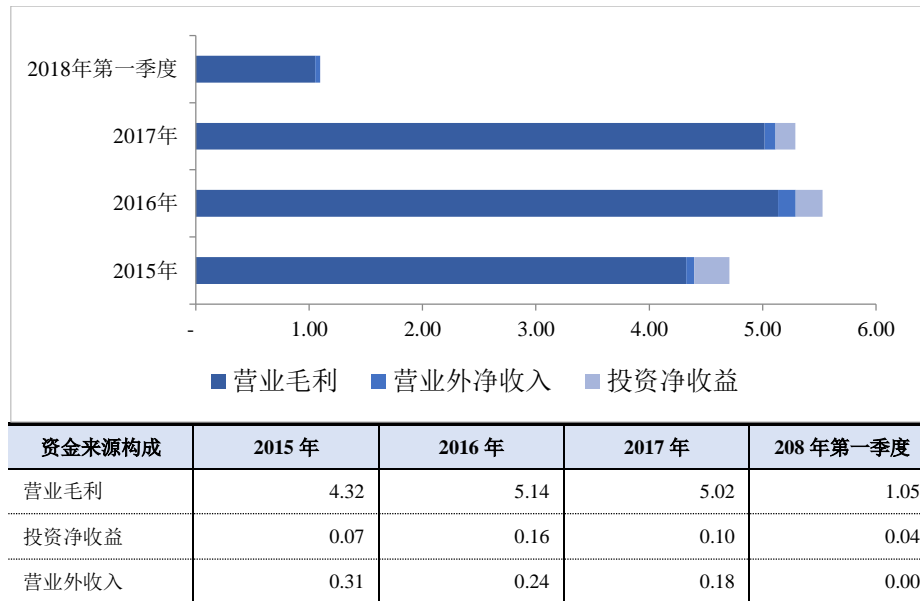
该公司主要从事现代市政服务、房产开发、园区项目建设等业务，现代市政服务业务是其主要的收入与利润来源。但 2016 年受益于部分保障房项目回款以及天鸿湖韵佳苑商品房交付，当年房地产开发业务对公司营收贡献超过现代市政服务业务。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 28.34 亿元、35.42 亿元和 31.82 亿元，总体呈现一定的波动性。同期，公司综合毛利率分别为 15.26%、14.50% 和 15.77%，由于现代市政服务业务涉及的子业务板块较多，子业务板块收入波动导致该业务整体毛利率有所波动。2018 年第一季度，公司实现营业收入 7.26 亿元，同比减少 11.61%，主要系房地产开发业务收入结算减少所致。当期综合毛利率为 14.52%，基本与上年同期持平。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司期间费用分别为 2.06 亿元、1.92 亿元、2.23 亿元和 0.57 亿元，期间费用率分别为 7.26%、5.43%、7.02% 和 7.89%。其中，管理费用分别为 1.17 亿元、1.15 亿元、1.29 亿元和 0.34 亿元，主要为固定资产折旧和人工工资；同期财务费用分别为 0.63 亿元、0.49 亿元、0.55 亿元和 0.14 亿元，因利息支出多予以资本化，因此财务费用相对较少；销售费用近年来变化不大且在期间费用中占比最少，同期分别为 0.26 亿元、0.28 亿元、0.39 亿元和 0.09 亿元。

该公司投资收益与营业外收入的规模较小，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司投资净收益分别为 0.31 亿元、0.24 亿元、0.18 亿元和 0.00 亿元，主要为各投资企业投资收益及理财产品收益；营业外收入分别为 0.08 亿元、0.16

亿元、0.11 亿元和 0.04 亿元，主要为奖励补助等，为公司盈利带来一定补充。

**图表 19. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）**



资料来源：吴中经发，新世纪评级整理、绘制

2015-2017 年，该公司分别实现净利润 2.15 亿元、2.04 亿元和 2.06 亿元，其中 2015 年因投资净收益较多，公司净利润水平相对较高。2016 年，受“营改增”政策实行影响，公司将应交税费中计提的 0.56 亿元营业税集中上缴，加之当年确认了大额房地产销售收入导致计提土地增值税及房产税合计 0.46 亿元，当年营业税金及附加由上年的 0.18 亿元增至 1.20 亿元，净利润同比减少 5.02%；2017 年公司净利润水平与上年基本持平。同期，公司净资产收益率分别为 1.37%、1.20%和 1.16%，总资产报酬率分别为 0.90%、0.77%和 0.75%，资产获利水平呈逐年下降趋势。2018 年第一季度，公司实现净利润 0.36 亿元，较上年同期基本持平。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事现代市政服务、房产开发、园区项目建设等业务，各项业务开展情况良好，营业收入水平较高，2015-2017 年公司营业收入分别为 28.34 亿元、35.42 亿元和 31.82 亿元。此外，根据吴中区政府土地出让规划，2018 年预计出让土地 538.92 亩，出让总价约为 39.71 亿元，公司可获得相应地块的出让分成合计 22.37 亿元，加之前期整理的地块尚有部分未返还，公司中短期内收入仍有一定保障。

### 2. 地方政府支持优势

该公司作为吴中区和吴中开发区主要的资产管理运营平台和项目投资建



设主体，由开发区管委会直接管理，获得了开发区管委会多次资产注入和现金增资的支持。2015年、2016年及2018年第一季度，开发区管委会以货币资金形式分别对公司增资15.00亿元、10.00亿元和15.00亿元，均计入资本公积。除此之外，公司可获得吴中区政府、开发区管委会在资源配置及土地收益返还等多方面的支持。

### 3. 尹山湖·独墅湖双湖新城的发展空间较大

尹山湖·独墅湖双湖新城是吴中开发区的核心区域，该公司在该区域拥有较多的土地存量资产，目前区域成熟度逐步提高，随着轨道交通2号线延线的开通，区域发展空间将不断提升。

## 本次债券偿付保障分析

### 1. 良好的融资渠道保障

该公司作为吴中开发区内大型国有企业，凭借以往良好的资信水平，与金融机构建立了长期、稳定的合作关系，截至2018年3月末，公司合并口径银行间接融资授信总额175.93亿元，已使用119.61亿元，尚有56.32亿元可供使用，剩余授信空间较为充足，可为债务偿付提供一定保障。

### 2. 募投项目收益保障

本次债券部分募集将用于尹山湖文体项目的建设，该项目建设周期为3年6个月（2015年-2019年），产出周期为18年（2019年-2036年）。项目存续期预计可获得净收益8.68亿元，足以覆盖本次债券的本金偿付。

## 评级结论

该公司是开发区管委会下属的地方国有企业，公司唯一出资人和实际控制人均为开发区管委会。近年来公司经过多次资本公积转增与货币资金增资，公司资本实力较强。公司作为吴中开发区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体，依托并服务于吴中开发区，负责区域内的土地开发、基础设施建设、房地产建设等，并接受吴中区政府和开发区管委会的委托，承担辖区范围内政府性现代市政服务职能。

现代市政服务业务是该公司最主要的收入和利润来源，房地产开发及园区项目建设为公司收入带来有效补充，但近年来各业务均呈现一定波动。公司政府委托代建项目毛利率总体较为稳定，但受自营业务波动影响，近年来公司毛利率水平亦存在波动，得益于期间费用占比较低，公司整体盈利能力尚可。

近年来，随着业务规模的扩张，该公司外部融资规模逐年扩大，偿债压力

增加。受项目持续建设但资金回笼较慢的影响，公司经营性现金流呈持续大额净流出状态。此外，公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。但公司融资渠道较为通畅，剩余授信空间较大，加之出让土地的收入分成和募投项目未来收益，可为债务偿付提供一定保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

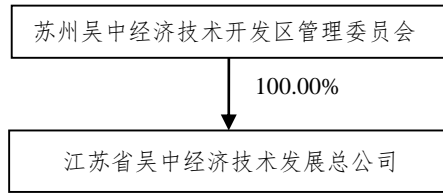
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

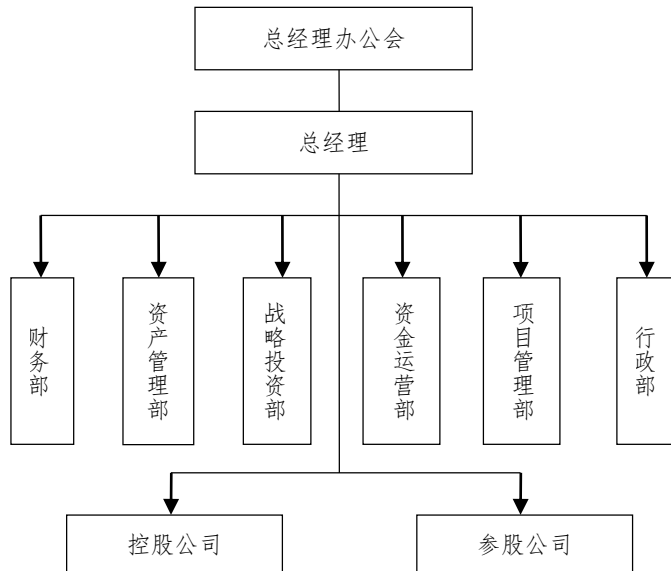
公司与实际控制人关系图



注：根据吴中经发提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吴中经发提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节 现金净流量	
江苏省吴中经济技术发展总公司	吴中经发	本部	国有资产的投资经营	146.25	171.70	5.68	1.89	-52.34	母公司口径
苏州市吴中资产经营管理有限公司	吴中资管	100.00	政府授权范围内的国有及集体资产的投资、经营、管理；自有房屋租赁；物业管理	2.20	19.23	3.01	-0.22	2.91	—
苏州吴中河东污水处理有限公司	河东污水公司	100.00	污水处理；承接环境保护工程；环保技术咨询服务；水质监测技术服务；销售环保设备、净水剂等	4.40	1.53	1.15	0.16	4.02	—
苏州吴中东太湖建设发展股份有限公司	东太湖建设	70.00	城市基础设施和配套设施、市政设施、商业设施、绿化工程的开发与建设、房地产开发	—	14.96	0.04	0.00	-0.12	—
苏州天鸿伟业置地有限公司	天鸿伟业	100.00	房地产开发与经营；物业管理	4.00	5.21	5.31	0.35	-1.32	—
苏州市吴中建业发展有限公司	吴中建业	84.75	城市基础设施和配套设施、市政工程设施、商业设施的开发与建设；绿化工程施工	6.86	33.71	8.99	0.72	15.85	—
苏州市吴中城镇建设发展有限公司	吴中城建	100.00	城镇化建设项目投资、经营管理；基础设施建设；土地整理开发；企业资产并购、重组咨询服务；市政工程、绿化景观工程的施工	23.49	6.00	—	—	11.61	—
苏州吴中吴淞江污水处理有限公司	吴淞江污水公司	100.00	污水处理；承接环境保护工程；环保技术咨询服务、水质监测技术服务；销售：环保设备、净水剂、化工产品	2.20	0.20	—	-0.00	-0.36	—
苏州市江远热电有限责任公司	江远热电	40.00	热电联产、销售、灰渣；第三产业的开发	—	2.43	2.13	0.28	0.44	—

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节 现金净流量	
苏州吴中出口加工区投资管理有限公司	出加区公司	100%	苏州吴中出口加工区内建设项目的投资、经营、管理；土地开发、基础设施建设；标准厂房出租、出售；为区内企业提供信息咨询；物业管理；仓储（不含危险化学品）；承办海运、陆运、空运、快递进出口货物的国际运输代理业务，揽货、托运、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验、保险、相关的短途运输服务及运输咨询业务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	1.00	4.10	0.13	0.001	1.27	—
苏州溪江实业发展有限公司	溪江实业	100%	项目投资、经营管理；自有房屋租赁；物业管理；酒店管理；销售：建材；国内贸易；科技企业孵化服务；科技项目的投资及咨询服务；企业管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	19.86	5.85	0.61	-0.15	2.68	—
苏州吴中太湖金港建设发展有限公司	太湖金港	100%	城市基础设施和配套设施、商业设施的开发与建设；市政工程、绿化工程施工。	3.63	3.80	—	—	0.60	—
苏州市吴中城乡联合建设发展有限公司	城乡联合	100%	对吴中经济开发区内城乡一体化项目的投资、建设及管理；市政工程、建筑工程、绿化景观工程、照明工程的设计与施工。	26.10	11.89	4.12	0.36	5.234	—

注：根据吴中经发提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额[亿元]	436.30	474.98	490.87	508.21
货币资金[亿元]	52.84	53.90	27.09	16.09
刚性债务[亿元]	233.31	253.84	249.98	255.78
所有者权益[亿元]	163.56	175.60	177.60	192.87
营业收入[亿元]	28.34	35.42	31.82	7.26
净利润[亿元]	2.15	2.04	2.06	0.36
EBITDA[亿元]	5.53	5.64	5.97	—
经营性现金净流入量[亿元]	-19.05	-21.79	-10.01	-24.72
投资性现金净流入量[亿元]	-7.67	9.41	0.58	-4.36
资产负债率[%]	62.51	63.03	63.82	62.05
长短期债务比[%]	174.67	136.28	141.69	151.42
权益资本与刚性债务比率[%]	70.11	69.18	71.05	75.41
流动比率[%]	354.79	292.71	294.67	316.60
速动比率[%]	125.68	82.21	51.68	47.01
现金比率[%]	53.26	50.78	21.32	13.72
利息保障倍数[倍]	0.24	0.22	0.25	—
有形净值债务率[%]	178.09	181.05	186.99	172.42
担保比率[%]	54.57	45.57	34.43	31.62
毛利率[%]	15.26	14.50	15.77	14.52
营业利润率[%]	8.77	6.42	7.58	6.10
总资产报酬率[%]	0.90	0.77	0.75	—
净资产收益率[%]	1.37	1.20	1.16	—
净资产收益率*[%]	1.32	1.15	1.11	—
营业收入现金率[%]	125.11	70.62	88.81	72.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.45	-19.29	-7.81	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.59	-7.62	-3.27	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.68	-10.96	-7.36	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.64	-4.33	-3.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.36	0.35	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据吴中经发经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。



附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。