

吴江经济技术开发区发展总公司及其发行的

10 吴江发展债与 12 吴江经开债

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2018]100774】

评级对象： 吴江经济技术开发区发展总公司及其发行的 10 吴江发展债与 12 吴江经开债

10 吴江发展债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日
前次跟踪： AA+/稳定/AA+/2017 年 4 月 26 日
首次评级： AA/稳定/AA/2010 年 8 月 2 日

12 吴江经开债

主体/展望/债项/评级时间

AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日
 AA+/稳定/AA+/2017 年 4 月 26 日
 AA/稳定/AA/2012 年 3 月 12 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	9.69	10.09	9.35	11.48
刚性债务	112.21	109.38	86.35	95.15
所有者权益	143.23	156.85	165.76	167.05
经营性现金净流入量	-3.76	-0.11	21.30	-6.27
发行人合并数据及指标：				
总资产	399.38	379.09	371.30	378.91
总负债	256.75	208.06	186.66	193.29
刚性债务	170.99	137.57	106.48	116.08
所有者权益	142.63	171.04	184.63	185.62
营业收入	11.37	9.94	10.00	0.45
净利润	1.31	0.72	1.12	-0.73
经营性现金净流入量	-10.38	9.69	17.63	-7.49
EBITDA	2.93	2.49	3.47	-
资产负债率[%]	64.29	54.88	50.27	51.01
长短期债务比[%]	71.98	107.71	88.72	95.47
权益资本与刚性债务比率[%]	83.41	124.32	173.39	159.90
流动比率[%]	203.19	280.34	274.92	283.68
现金比率[%]	26.17	23.70	18.48	20.67
利息保障倍数[倍]	0.17	0.14	0.23	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.29	0.47	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	-

注：发行人数据根据吴江经开经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。2015-2016 年末刚性债务余额较以往报告有所变动，系本次报告将其他应付款中应付吴江经开区下辖部分村的村委会的往来款因属具期借款性质计入刚性债务所致。

分析师

刘明球 lmq@shxsj.com
 吴梦琦 wmq@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对吴江经济技术开发区发展总公司（简称吴江经开、发行人、该公司或公司）及其发行的 10 吴江发展债与 12 吴江经开债的跟踪评级反映了 2017 年以来吴江经开在区域环境、市场地位、融资渠道等方面持续保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资本支出及对外担保等方面持续面临压力与风险。

主要优势：

- **区域经济发展潜力较大。** 吴江区工业基础好，区位优势较明显，跟踪期内，吴江区经济实力进一步增强。吴江经开区产业基础及科技创新能力进一步提高，区域经济发展潜力较大。
- **市场地位突出。** 跟踪期内，吴江经开仍是吴江经开区最重要的基础设施投建主体，市场地位突出。
- **融资渠道较通畅。** 跟踪期内，吴江经开区直接融资规模较大，债券类型较丰富，且可使用的授信额度空间较大，融资渠道较通畅。

主要风险：

- **债务偿付压力。** 跟踪期内，吴江经开已积聚较大的债务规模，面临一定的债务偿付压力。
- **资本性支出较大。** 跟踪期内，吴江经开土地开发及基础设施建设回款进度滞后，后续公司仍面临较大的资本性支出压力。
- **代偿风险。** 跟踪期内，吴江经开对苏州地区多家国有企业提供担保，整体担保规模较大，存在一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对吴江经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



吴江经济技术开发区发展总公司及其发行的 10 吴江发展债与 12 吴江经开债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照吴江经济技术开发区发展总公司 10 吴江发展债与 12 吴江经开债信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据吴江经开提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对吴江经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2010 年 12 月 23 日发行 10 吴江发展债，发行规模为 15.00 亿元，期限 8 年，利率为 6.40%，其中 12 亿元用于吴江市经济技术开发区（简称“吴江经开区”或“经开区”）区域路桥新建及功能提升项目和吴江市庞东村农民安置小区工程（二期），3 亿用于补充公司营运资金，截至 2018 年 3 月末，募集项目已完工，募集资金已全部使用。公司于 2012 年 12 月 27 日发行 12 吴江经开债，发行规模为 15.00 亿元，利率 6.88%，期限 7 年，募集资金全部用于吴江市庞东村农民安置小区三期工程项目、吴江市新柳溪花园安置房工程项目、吴江市科创园核心服务区工程项目和苏州市东环路南延工程（吴江段）项目，截至 2018 年 3 月末，募集项目已完工，募集资金已全部使用。

截至 2018 年 6 月 24 日，该公司待偿还债券本金余额为 63.40 亿元，已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2018 年 6 月 24 日公司待偿还债券情况（单位：年、%、亿元）

证券名称	发行期限	票面利率	发行日期	发行规模	债券余额
10 吴江发展债	8	6.40	2010-12-23	15.00	6.00
12 吴江经开债	7	6.88	2012-12-27	15.00	6.00
14 吴江经开 MTN001	5	5.50	2014-11-13	8.00	8.00
16 吴开债	3	4.68	2016-03-18	20.00	20.00
18 吴江经开 MTN001	5	6.40	2018-03-09	5.00	5.00
18 吴江经开 MTN002	5	6.40	2018-03-12	10.00	10.00
18 吴开 01	5	6.35	2018-03-27	6.00	6.00
18 吴开 02	5	6.30	2018-6-21	2.40	2.40
合计	-	-	-	81.40	63.40

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济

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，全国各地区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

A. 吴江区

跟踪期内，吴江区经济平稳发展，全区经济总量进一步扩大，但固定资产及进出口仍较低迷，经济增长主要依赖消费拉动。

吴江区原为苏州市下辖的县级市，位于江苏省苏州市南部，地处苏、浙、沪三市交界处，总面积约为 1176.68 平方公里，下辖松陵、盛泽、同里、震泽等 9 个镇、一个省级经济开发区和一个国家级经济技术开发区。截至 2017 年末，全区户籍总人口为 83.27 万人，城镇化率达 80%¹。吴江区区位优势明显，所在区域能够同时获得上海经济圈和浙江经济圈的辐射。

随着产业结构调整的逐步推进及新兴产业的快速发展，跟踪期内，吴江区经济总体保持平稳发展态势，2017 年全区地区生产总值分别为 1788.98 亿元，同比增长 7.1%。其中，第二、三产业分别实现增加值 915.06 亿元和 830.09 亿元，分别较上年增长 6.1% 和 8.5%，全区三次产业结构由 2016 年的 2.6:51.3:46.1 调整为 2.5:51.1:46.4，第三产业占比较上年提高 0.3 个百分点，吴江区产业结构进一步优化。按常住人口计算，2017 年吴江区人均地区生产总值达到 13.74 万元，按年平均汇率折算超过 2 万美元。

吴江区工业基础较好，经过多年发展，已形成电子信息、丝绸纺织、电缆光缆、装备制造四大主导产业，以及新能源、新材料、生物医药和食品加工四大新兴产业。2017 年，全区规模以上工业产值为 3357.98 亿元，其中四大主导产业占比为 84.9%。当年，全区制造业新兴产业实现产值 1764.09 亿元，占全区规模以上工业产值的 52.5%。在第三产业发展方面，吴江区旅游业发展势头良好，下辖的 8 个建制镇中已有 5 个被评为历史文化名镇，在全国处于领先水平，2017 年全区实现旅游总收入 258.71 亿元，较上年增长 10.0%，其中实现旅游外汇收入 0.48 亿美元。

跟踪期内，吴江区固定资产投资和进出口规模持续低迷，经济增长主要依赖于消费拉动。2017 年，全区完成全社会固定资产投资 681.50 亿元，同比增长 0.1%，固定资产投资主要集中于第三产业，第三产业投资占比在 58% 以上；工业投资由降转增，实现投资 243.26 亿元，同比增长 5.26%。在对外贸易方面，2017 年吴江区对外贸易依存度²为 81.00%，较上年下降 17.63 个百分点，外贸依赖度仍然较高。2017 年，吴江区进出口总额为 214.61 亿美元，同比增长 1.5%。跟踪期内，吴江区社会消费品零售总额总体保持较快增长，2017 年完成社会消费品零售总额 507.17 亿元，同比增长 8.5%。

2018 年一季度，吴江区经济增长有所放缓，全区实现地区生产总值 436.48 亿元，同比增长 6.4%，较上年下降 0.7 个百分点；完成全社会固定资产投资 135.04 亿元，同

¹ 根据 2017 年末吴江区非农业人口/总人口计算。

² 对外贸易依存度=进出口总额（亿美元）*当年人民币兑美元平均汇率/地区生产总值（亿元）

比增长 6.8%；全区进出口总额为 54.86 亿美元，同比增长 13.0%；全社会消费品零售总额实现 138.15 亿元，同比增长 7.9%。

图表 2. 2015 年以来吴江区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1540.09	7.3	1628.33	7.5	1788.98	7.1	436.48	6.4
人均生产总值	11.88	5.6	12.54	-0.5	13.74	-	-	-
工业增加值	753.95	5.3	783.74	6.3	858.84	6.7	-	-
全社会固定资产投资	720.57	-4.8	681.02	-5.5	681.50	0.1	135.04	6.8
社会消费品零售总额	419.04	7.7	467.66	10.7	507.17	8.5	138.15	7.9
进出口总额（亿美元）	225.46	-3.4	211.35	-6.3	214.61	1.5	54.86	13.0
三次产业总价值比例	2.7:52.2:45.1		2.6:51.3:46.1		2.5:51.1:46.4		-	

数据来源：吴江区 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报；2018 年第一季度吴江区经济数据由吴江经开提供

2017 年，受房地产市场及政策影响，吴江区商品房建设和销售面积有所下降，其中商品房施工面积为 1608 万平方米，较上年下降 0.7%，竣工面积为 179 万平方米，同比下降 15.4%，销售面积为 293 万平方米，同比下降 1.1%。

图表 3. 2015-2017 年吴江区房屋建设、销售情况

	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速（%）	面积	增速（%）	面积	增速（%）
商品房施工面积（万平方米）	1450.72	7.0	1620.34	11.7	1608.00	-0.7
商品房竣工面积（万平方米）	208.91	6.8	154.82	-25.9	179.00	-15.4
商品房销售面积（万平方米）	259.77	62.5	351.76	35.4	293.00	-1.1

资料来源：吴江区统计局

2017 年，吴江区土地出让总面积逐年下降，2017 年为 405.96 万亩，较上年下降 12.06%。2017 年受上海市房价溢出效应影响，吴江区土地出让价格大幅上涨，出让总价较高，尤其是商住用地成交单价显著上升，2017 年成交单价为 1.29 万元/平方米。

图表 4. 2015-2017 年吴江区土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（万亩）	483.70	454.92	405.96
其中：工业用地出让面积（万亩）	250.00	214.53	198.99
商住用地出让面积（万亩）	188.27	198.94	177.05
土地出让总价（亿元）	118.62	276.10	239.59
其中：工业用地出让总价（亿元）	8.32	8.26	8.06
商住用地出让总价（亿元）	106.05	256.98	227.95
土地出让均价（万元/亩）	0.25	0.61	0.59
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	0.03	0.04	0.04
商住用地出让单价（万元/亩）	0.56	1.29	1.29

资料来源：Wind

B. 吴江经开区

跟踪期内，吴江经开区经济增速较快，科技创新能力进一步提高，发展潜力较大。

跟踪期内，吴江经济技术开发区（简称“吴江经开区”或“经开区”）产业基础不断增强，科技创新能力不断提高，经济保持持续增长的态势。2017 年及 2018 年第一季度，吴江经开区分别实现地区生产总值 433.00 亿元和 92.34 亿元，同比分别增长 8.0% 和 6.2%。以酒店、物流、商贸、分销、总部经济为特色的现代服务业发展较快，同里古镇获评长三角最具魅力旅游特色小镇。

跟踪期内，投资对吴江经开区经济的拉动作用较小。2017 年，经开区完成全社会固定资产投资 151.00 亿元，同比增长 1.9%。目前，经开区已完成“七通一平”，近年来基建项目投资规模较小，2017 年基础设施建设投入 0.92 亿元。2018 年以来，由于经开区民间工业投资及房地产开发投资大幅增加，第一季度完成全社会固定资产投资 33.96 亿元，较上年同期增长 17.00%。经开区基础设施配套已相对较为完善，未来经开区基建项目投资将整体呈下降趋势。

图表 5. 2015 年以来吴江经开区经济指标情况（单位：%）

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	376.37	4.5	400.83	6.5	433.00	8.0	92.34	6.2
工业增加值（亿元）	282.96	7.8	300.44	6.2	-	-	72.53	5.7
全社会固定资产投资（亿元）	145.75	0.3	148.12	1.6	151.00	19	33.96	17.0
进出口总额（亿美元）	164.64	-2.0	152.19	-7.6	153.20	-	38.45	10.5
其中：出口（亿美元）	100.8	-0.3	94.16	-6.6	99.00	3.4	25.58	16.5
批准注册外资（亿美元）	6.05	65.1	3.79	-37.4	-	-	1.64	81.4
新增注册内资（亿元）	41.97	-31.4	105.14	150.5	-	-	34.14	84.5
基础设施建设投入（亿元）	37.57	-26.7	37.57	-	-	-	0.92	-70.9

资料来源：吴江经开

吴江经开区土地出让受苏州市土地规划、当地房地产市场景气度等综合影响，2017 年吴江经开区土地出让面积为 1581.45 亩，较上年下降 4.70%，主要受商住用地出让单价大幅下降 24.04% 影响，同期吴江经开区土地出让总价较上年下降 18.10%，2017 年土地出让总价为 60.02 亿元。

图表 6. 2015-2017 年吴江经开区土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（亩）	1894.46	1659.35	1581.45
其中：工业用地出让面积（亩）	1172.48	1041.74	918.15
商住用地出让面积（亩）	721.98	617.61	663.30
土地出让总价（亿元）	36.89	73.28	60.02
其中：工业用地出让总价（亿元）	2.74	2.87	2.58
商住用地出让总价（亿元）	34.15	70.41	57.44
土地出让均价（元/亩）	194.73	441.62	379.53
其中：工业用地出让单价（元/亩）	23.37	27.55	28.10
商住用地出让单价（元/亩）	473.00	1140.04	865.97

资料来源：吴江经开

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为吴江经开区最重要的基础设施建投主体，土地开发平整和基础设施建设业务仍是公司收入的主要来源，但受开发区基础设施建设已较完善影响，未来两业务规模将缩减。后续公司安置房建设等有一定资金需求，面临一定的投融资压力。依托经开区良好的产业发展环境，公司物业经营管理等经营性业务发展空间较大。

跟踪期内，该公司仍是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体，业务涵盖土地一级开发与运营、基础设施建设、拆迁安置房、物业经营与管理、综合物流、污水处理及产业孵化与投资等多个领域。2017 年，公司实现主营业务收入 9.95 亿元，同比增长 0.40%。收入主要来源于土地开发平整、基础设施建设和物业管理三个板块，分别占主营业务收入的 50.57%、32.65%和 12.62%。从毛利来看，2017 年公司主营业务毛利为 0.03 亿元，由于公司处于业务调整期，主营业务毛利有所下降。

2018 年第一季度，该公司实现主营业务收入 0.43 亿元，较上年同期增长 59.26%，主要系房屋出租收取的租金大幅增加所致。

图表 7. 2015 年以来公司主营业务收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）

	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
主营业务收入	11.28	100.00	9.91	100.00	9.95	100.00	0.43	100.00
（一）土地开发平整	-	-	5.49	55.37	5.03	50.57	-	-
（二）基础设施建设	1.31	11.60	1.88	18.98	3.25	32.65	-	-
（三）物流	8.73	77.34	1.27	12.83	0.15	1.53	0.04	8.45
（四）物业经营管理	1.07	9.49	1.02	10.34	1.26	12.62	0.38	85.37
其中：房屋租金	0.90	83.77	0.84	81.79	1.04	82.72	0.35	92.54
物业管理	0.17	16.23	0.19	18.21	0.22	17.28	0.03	7.46
（五）污水处理	0.18	1.57	0.13	1.31	0.15	1.52	-	-
（六）咨询服务业务	-	-	0.11	1.16	0.11	1.11	0.02	4.14
主营业务毛利率	3.94	100.00	0.98	100.00	0.36	100.00	-18.91	100.00
（一）土地开发平整	-	-	2.75	2.75	-	-	-	-
（二）基础设施建设	0.00	0.00	-	-	0.00	-	-	-
（三）物流	2.68	4.63	-7.26	-21.84	-	-	-	-
（四）物业经营管理	27.08	12.54	13.37	11.43	-	-	-	-
其中：房屋租金	27.14	9.45	12.07	20.35	-	-	-	-
物业管理	26.77	26.42	19.58	-115.23	-	-	-	-
（五）污水处理	-44.79	-91.70	-71.28	-	-	-	-	-
（六）咨询服务业务	-	-106.17	-136.57	-285.94	-	-	-	-

资料来源：吴江经开

（1）土地开发平整

目前，该公司进行开发平整的土地资源分为两种：一种是通过招拍挂获得的土地资产，公司对其进行进一步开发，使其达到“五通一平”的出让条件；另一种是受吴江土地储备中心委托，公司进行吴江经开区范围内的“退二进三”³与动拆迁土地的开发整理。其中，公司自有的土地资产由经开区管委会收购后通过吴江土地储备中心对外招拍挂，受托开发完成整理的地块则由吴江土地储备中心直接对外进行招拍挂。

吴江经开区范围内的土地均由吴江区土地储备中心挂牌出让，土地出让金直接缴纳至“吴江区财政局土地拍卖金”专户。根据吴江市人民政府办公室文件吴政办[2012]15号明确的经营性用地出让分税办法，所有经营性用地拍卖成交后扣除 12% 的规定资金后，市镇（区）两级按 20:80（存量用地）和 22:78（增量用地）的比例进行分配，之后由吴江区财政局将所分配取得的土地拍卖金全额返还给经开区财政局，最后由经开区财政局根据公司相关土地开发成本、收益率以及结合当年经开区财政局预算和全区土地出让情况，拨付财政资金给公司。

随着吴江经开区的快速发展，该公司土地开发支出⁴大幅增长，2017 年开发支出为 57.40 亿元，公司土地开发所需资金最终依赖于经开区财政局拨付的土地出让款，但受吴江经开区土地市场行情及经开区综合财力影响，公司每年可收到的财政拨款存在不确定性。2017 年，经开区出让土地 1581.45 亩，土地成交价为 60.02 亿元，收到财政拨款⁵为 47.77 亿元。2018 年第一季度，公司收到财政拨款 3.08 亿元。

此外，2016 年，苏州市吴江经开城镇化建设有限公司与该公司全资子公司吴江经济技术开发区投资建设有限公司（简称“经开建投”）签订委托征地拆迁协议，将开发区内的项目用地的拆迁补偿、清障整理等项目委托经开建投负责。2017 年，公司实现土地开发平整收入 5.03 亿元。

（2）基础设施建设

A. 工程建设

该公司承担着吴江经开区内主要市政基础设施建设职能，建设项目涵盖道路、桥梁、特色园区、功能大楼及园区绿化等。项目前期资金由公司预先垫付，建设完工后，项目资金可通过吴江区政府或者经开区管委会回购收回（按回购价确认收入），也可通过因公司承担政府公益性项目而获得的相应土地出让金收入返还实现回笼。随着经开区基础设施逐渐完善，公司代建业务规模逐渐缩小，项目资金主要通过土地出让金返还方式实现回笼，故 2015 年以来公司未确认相关工程建设收入。随着公司基础设施建设业务的转型，后续工程将主要以自建形式进行，其具体投资回收模式视情况而定，但以自营、政府补贴和增资等方式为主。

目前，该公司主要在建的工程项目包括经开区人民医院、同津大道标准厂房二期和人力资源市场改造工程等，计划投资总额为 16.60 亿元，截至 2018 年 3 月末已累计投入 15.67 亿元，公司未来在建项目投资压力较小。

³ “退二进三”指对工业性土地进行拆迁平整等开发工作，待相关土地一级开发完成后，将土地性质变更为商业用地，并通过土储中心进行招拍挂。

⁴ 该公司土地开发整理支出均通过“存货-开发成本”科目核算，当土地对外进行招拍挂后，公司将应收的土地开发成本通过“其他应收款”科目核算，收到财政拨款后，首先冲减土地开发成本，溢价部分根据财政的具体安排，或用于增资、或用于财政补贴款、或作专项建设资金等。

⁵ 财政拨款核算口径不包括经开区管委会拨付的用于偿还往来款和土地开发成本的资金。

图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	自建/代建	计划投资额	已投资额
经开区人民医院	自建	15.90	15.40
同津大道标准厂房二期	自建	0.60	0.27
人力资源市场改造工程	自建	0.10	0.00
合计	-	16.60	15.67

资料来源：吴江经开

根据工程项目建设规划，该公司未来 2 年主要拟建项目为智能装备产业园研发大楼及配套，计划投资总额为 2.20 亿元。

B. 安置房

为配合吴江经开区“动拆迁”工作，该公司承担了经开区内全部农民安置房的建设任务，安置房的开发与运营主要由子公司吴江东运房产投资有限公司（以下简称“东运房产”）负责。

该公司通过自有资金、外部融资等方式筹集安置房的建设资金，并负责向符合动拆迁安置房购买资格的对象进行销售，公司销售的安置房全部为定向销售，销售价格由苏州市政府统一制定。由于公司按照“以销定产”的模式建设安置房，故安置房经营风险较低，但同时由于该业务主要为“动拆迁”服务，以保本为主，不具盈利性。2017 年，公司安置房销售实现收入 3.25 亿元，较上年增长 72.87%，主要是当年销售的安置房面积增加及均价上升所致。2018 年第一季度，公司安置房实现销售面积 3.36 万平方米，收到房款 0.81 亿元，由于尚未交房，故当期未确认收入。

图表 9. 2015 年以来公司安置房销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
安置房销售面积（万平方米）	8.34	11.52	19.49	3.36
安置房销售均价（元/平方米）	1569.00	1632.29	1920.87	2396.58
房地产业务销售额（亿元）	1.31	1.88	3.74 ⁶	0.81
房地产业务成本（亿元）	1.31	1.88	3.74	0.81

资料来源：吴江经开

目前，该公司已承建的安置房项目包括庞东村农民安置小区二期、西湖花苑一区、庞东村农民安置小区三期、西湖花苑东区、新柳溪花园和山湖鸿辉苑，已全部完工，累计投入 37.60 亿元，截至 2018 年 3 月末已累计收到销售款 17.62 亿元。受安置房拆迁进度、产证办理进度等因素影响，该公司安置房销售周期长，建设资金回笼慢，资金被占用明显。

图表 10. 截至 2018 年 3 月末公司安置房销售情况（单位：万平方米、亿元）

安置房名称	总建筑面积	完工时点	累计投资额	已实现销售占比（%）	已回款
庞东村农民安置小区二期	48.29	2012 年	10.17	95.60	6.42
西湖花苑一区	5.40	2013 年	1.40	99.44	0.69

⁶ 该数据大于主营业务收入中的安置房收入是部分为预收款项，未结转所致。

安置房名称	总建筑面积	完工时点	累计投资额	已实现销售占比 (%)	已回款
庞东村农民安置小区三期	48.52	2013 年	10.11	87.54	4.85
西湖花苑东区	7.47	2012 年	1.90	69.61	0.83
新柳溪花园	19.08	2015 年	6.02	84.79	2.23
山湖鸿辉苑	29.30	2015 年	8.00	82.17	2.60
合计	158.06	-	37.60	-	17.62

资料来源：吴江经开

该公司未来 2 年主要拟建安置房项目为山湖花园八区和山湖花园九区等，计划投资总额为 19.72 亿元，公司未来有一定资金投入需求。

图表 11. 截至 2018 年 3 月末公司主要拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	自建/代建	计划建设期	计划投资额
山湖花园九区	自建	2 年	9.70
山湖花园八区	自建	2 年	10.02
合计	-	-	19.72

资料来源：吴江经开

(3) 物流业务

该公司自 2015 年起逐渐收缩供应链金融业务，2016 年已终止该业务⁷，根据吴开发[2016]128 号文件，经开区管委会于 2017 年 1 月按照经开区物流中心本部 2016 年 12 月 31 日经审计的净资产价格购买公司持有的 100%股权⁸，但经开区物流中心下辖的子公司吴江经济技术开发区公共型保税仓库有限公司和吴江中新物流投资开发有限公司的股权仍归公司所有。由于 2017 年 2 月经经开区物流中心本部股权转移，公司原拥有的仓库、堆场及综合服务楼的所有权亦转出，截至 2018 年 3 月末公司仅拥有仓库面积约 5 万平方米、堆场面积 1.33 万平方米，仓库出租率为 87.70%。

随着供应链金融业务的逐渐收缩，该公司物流业务收入大幅度下滑，2017 年为 0.15 亿元，同比下降 88.19%；物流业务毛利为-0.01 亿元，毛利为负主要是该业务收入大幅下降，但折旧等固定成本仍较大所致。其中商品销售业务（具体分为外贸代理和自营贸易两个板块）毛利下滑明显，2017 年该业务毛利仅为 1.93 万元。2018 年第一季度，公司物流业务收入和毛利分别为 377.11 万元和-82.37 万元，当期经营亏损主要系中新物流投资公司资产折旧规模较大所致。

图表 12. 2015-2017 年公司物流业务收入明细及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物流金融收入	7.20	0.36	-	-	0.09 ⁹	-12.54
外贸代理收入	0.66	1.41	0.51	-21.11	-	-
船代收入	0.11	6.09	0.07	1.34	-	-
运输收入	0.30	22.42	0.29	20.55	-	-

⁷ 截至报告出具日，该公司供应链金融业务尚未收回货款 3.00 亿元，目前项目均在诉讼中，回款进度无法预计。

⁸ 2016 年末该公司将持有的经开区物流中心本部 100%的股权纳入划分为持有待售的资产进行核算。

⁹2017 年物流金融业务收入 0.09 亿元是回收以前年度的款项所致。

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
场站收入	0.16	10.17	0.14	11.00	-	-
三仓收入	0.14	25.52	0.11	23.00	-	-
货代报关收入	0.11	48.00	0.11	47.74	-	-
自营贸易收入	0.03	19.37	0.01	-39.14	0.06	0.31
中新物流	0.03	62.98	0.03	63.57	-	-
合计	8.73	2.68	1.27	4.63	0.15	-0.01

资料来源：吴江经开

(4) 物业经营管理

该公司物业经营板块包括经营性物业出租业务及物业管理业务，主要涉及公司自营项目中的厂房、农贸市场、商铺及公寓宿舍等，均已办理了产权。截至 2017 年末，公司可供出租的经营性物业面积总共为 140.33 万平方米，其中标准厂房面积为 94.10 万平方米，出租率为 63.40%；标准职工宿舍面积为 29.33 万平方米，出租率为 59.00%；商业用房面积为 16.90 万平方米，出租率为 92.70%。2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现物业租赁收入 1.04 亿元和 0.35 亿元，同期毛利分别为 0.13 亿元和 0.07 亿元，2017 年公司可供租赁资产出租率普遍小幅上升，当年物业租赁收入和毛利同比均有所上升。2017 年及 2018 年第一季度，公司经营性物业出租业务毛利率分为 12.07% 和 20.35%，呈上升态势，主要是因受 2015 年经开区产业转型升级要求影响，2016 年部分劳动密集型企业集中退园，之后高新技术企业逐年增加，物业出租率上升所致。

图表 13. 2015-2017 年末公司房产租赁情况（单位：万平方米、%）

指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
商业用房可出租面积	16.90	16.90	16.90
商业用房出租率	94.88	92.00	92.70
标准厂房可出租面积	88.11	94.10	94.10
标准厂房出租率	66.23	62.70	63.40
公寓可出租面积	29.33	29.33	29.33
公寓出租率	66.04	58.00	59.00

资料来源：吴江经开

该公司物业管理业务由子公司吴江经济技术开发区物业管理有限公司（以下简称“经开区物业管理公司”）负责，主要为经开区内经营性物业提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。近年来，公司拟重点发展物业管理业务，拓宽物业服务区域，2016 年经开区物业管理公司新接管科创园区域的生物医药启动区、清华汽车研究院及孵化基地、科创园人才公寓及半封闭区域等区域的物业管理工作，截至 2018 年 3 月末，经开区物业管理公司提供的物业服务面积约 213.63 万平方米。随着经开区的发展，公司物业管理业务营业收入持续增长，2017 年及 2018 年第一季度分别为 0.22 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 19.58% 和 -115.23%，2018 年一季度毛利率为负主要是物业公司有笔 200 多万的物业收入暂未在一季度结算及部分 2017 年度年终奖在一季度计提所致。

(5) 污水处理

跟踪期内，该公司污水处理业务由吴江经济开发区运东污水处理厂（以下简称“运东污水处理厂”）运营，负责经开区区域内城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营及管理工作。目前，运东污水处理厂服务面积约 2500 万平方米，服务范围包括同里镇以西、京杭大运河以东、出口加工区以北及吴淞江岸以南，配有 9 座污水泵站、103 公里市政污水管网，目前区域内污水接入企业已达 328 家。

该公司污水处理费收入与实际污水处理量关联性不高，污水处理费收取方式是由自来水公司收取水费后将污水处理费上缴到市财政专户，再由财政拨付给公司，公司按照每年收到的污水处理款确认收入。此外，公司污水处理业务公益性较强，目前仍无法自负盈亏，2017 年污水处理业务收入和毛利分别为 0.15 亿元和 -0.06 亿元，2018 年一季度公司未实现污水处理业务收入。

图表 14. 2015 年以来公司污水处理业务情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
城南污水处理量（万吨）	845.22	-	-	-
城南污水处理收入（万元）	397.00	-	-	-
运东污水处理量（万吨）	2109.85	2003.99	1995.10	349.07
运东污水处理收入（万元）	1370.05	1300.98	1511.83	-

资料来源：吴江经开

（6）咨询服务等其他业务

咨询服务业务系该公司子公司吴江九里湖国际俱乐部有限公司（以下简称“九里湖俱乐部”）经营的业务之一，其主要提供体育健身咨询、体育用品出售和租赁、健身场所服务等业务。目前，九里湖俱乐部尚处于发展初期，前期投入成本较大，持续亏损。2017 年及 2018 年第一季度，公司实现咨询服务业务收入 0.11 亿元和 0.02 亿元，毛利分别为 -0.15 亿元和 -0.05 亿元。

此外，2016 年 6 月该公司新设立苏州运东建设科技发展有限公司（以下简称“运东建科发展”），运东建科发展将主要进行基础设施建设，房地产开发、经营，股权投资，通过自有资金、外部借款、与机构合作设立引导基金等方式，以投资成长型企业为主，对吴江经开区内具有重大发展潜力的公司进行风险投资和创业投资。目前，运东建科发展仍处于建立初期，相关业务尚未开展。随着实业投资业务的逐渐开展，公司投融资压力将有所增大。

管理

跟踪期内，该公司股东对其增资，资本实力增强，股东及实际控制人仍为经开区管委会。公司组织架构有所变化，除此之外，法人治理结构、内控制度等未发生重大变化。

2017 年 11 月和 12 月，该公司股东吴江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）先后以货币向公司增资 3.75 亿元和 5 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 80.00 亿元，经开区管委会是公司唯一的股东和实际控制人。

2017 年，该公司新增法务部，同时下设资金管理中心，将所管理的公司财务纳入资金结算中心进行统一管理，以降低税收及资金风险。除此之外，公司法人治、内控制度等未发生重大变化。

根据该公司于 2018 年 5 月 2 日提供的《企业信用报告》，公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。公司 2011 年 11 月 15 日至 2013 年 11 月 9 日的一笔固定资产贷款被列为关注类贷款，该笔贷款已于 2013 年 11 月 8 日结清，但按照贷款五级分类标准，关注类贷款不属于不良贷款，公司过往债务履约情况较好。

截至 2018 年 6 月 24 日，根据国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，该公司未存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司盈利主要依赖政府补助，基础设施建设等业务回款相对滞后，主要通过外部融资实现资金平衡。公司营业收入盈利主要依赖政府补助，主业获现能力有所提升。受益于股东注资及财政拨款，公司资本实力增强，负债经营程度适中，但公司刚性债务规模较大，有较大的债务偿付压力。公司持有一定规模的土地资产，其变现能为公司债务偿付提供部分保障。此外，公司对外担保规模较大，面临一定担保代偿风险。

1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照最新的企业会计准则编制 2016 年财务报表，并对 2015 年部分科目进行了追溯调整。

截至 2017 年末，该公司合并范围内子公司共 15 家，其中 13 家为一级子公司。公司原持有经开区物流中心 100% 股权，根据吴开发[2016]128 号文件，经开区管委会将于 2017 年 1 月购买公司持有的 100% 股权，故当年末公司不再将经开区物流中心纳入合并范围，同时将其划分为“持有待售的资产”进行核算，2017 年 2 月经经开区物流中心本部股权已划出。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2017 年末，该公司负债总额为 186.66 亿元，较上年末下降 10.28%，资产负债率为 50.27%，较上年末下降 4.61 个百分点。2018 年一季度，公司短期银行借款增加，且新发行 3 期债券，2018 年 3 月末负债总额为 193.29 亿元，较上年末增长 3.55%，资产负债率为 51.01%，较上年末上升 0.74 个百分点，但仍处于合理水平。

从债务期限结构看，2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 88.72% 和 95.47%，目前公司短期债务略高于中长期债务。从具体构成看，2017 年末公司负债

主要由刚性债务和其他应付款构成，其中，其他应付款余额为 82.80 亿元，较上年末增长 8.31%，主要为公司与经开区内其他单位的往来款增加。其中，4.28 亿元为公司向经开区下辖的部分村委会的借款，借款期限为 2014 年至 2019 年，资金成本约为 8%；4.70 亿元为国开行转借款，借款期限为 2016 年至 2028 年，资金成本为 4.655%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 106.48 亿元和 116.08 亿元，占负债总额的比重分别为 57.05% 和 60.06%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 173.39% 和 159.90%，受益于 2017 年股东持续注资，股东权益对债务的保障能力高。2017 年末，公司长期刚性债务余额为 95 亿元，占刚性债务的比重为 89.53%，刚性债务以长期为主。同期末，公司短期刚性债务余额为 11.15 亿元¹⁰，2016 年以来，随着原银行票据授信改为流动贷款授信及大量债务到期偿付，公司短期刚性债务大幅减少；受益于此，2017 年末及 2018 年 3 月末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 90.77% 和 88.56%，分别较上年末提高 22.49 个百分点及 -2.21 个百分点，公司短期债务偿付能力较强。

该公司以金融机构借款和债券发行作为主要的融资方式。2017 年末金融机构借款余额为 38.20 亿元，为信用借款和抵押借款，当年末信用借款和抵押借款余额分别为 24.30 亿元和 13.90 亿元，借款利率多为基准利率或基准利率上浮 10% 以内，公司用于抵质押借款的资产主要为开发中的土地和房屋、土地使用权及房屋建筑物等。2018 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 36.60 亿元。

图表 15. 2017 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

借款方式	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	5.80	1.10	17.40	24.30
保证借款	-	-	-	-
抵押借款	-	4.25	9.65	13.90
质押借款	-	-	-	-
合计	5.80	5.35	27.05	38.20

注：根据吴江经开审计报告数据整理、计算

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为 37.05 亿元，担保比率为 19.96%，担保对象主要为苏州市吴江经开城镇化建设有限公司、吴江经开城乡一体化公司、苏州同里国际旅游开发有限公司等国有企业。目前，公司对外担保规模较大，尽管被担保企业均经营正常，但仍存在一定担保代偿风险。

图表 16. 截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保金额	担保期限
苏州市吴江南太湖片区建设发展有限公司	3.00	2018.03-2023.05
苏州市吴江经开城镇化建设有限公司	18.35	2014.03-2022.12
苏州同里国际旅游开发有限公司	4.00	2012.04-2022.05
吴江出口加工区投资有限公司	2.60	2017.06-2020.10
吴江经济技术开发区城乡一体化建设有限公司	9.10	2012.09-2020.12
总计	37.05	-

资料来源：吴江经开

¹⁰ 由于其他应付款中借款实际为长期，因此将其计入长期刚性债务。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映主业和往来款收支情况。2017 年，公司销售商品和提供劳务收到的现金为 11.38 亿元，营业收入现金率为 113.84%，较上年增长 8.89%，公司营业现金回笼情况尚可。但公司在土地开发整理、基础设施建设及安置房等方面的投入规模较大，项目回款相对滞后，得益于财政拨款加大等原因，公司经营性现金流入大幅增加，2017 年经营活动产生的现金流量净额为 17.63 亿元，同比增长 81.94%。2017 年，公司购建房屋建筑、土地资产、生产设备及购买理财产品等支出规模较大，投资活动产生的现金流量净额为 6.19 亿元，投资性现金流为净流入主要系公司收到 2016 年处置子公司吴江经济技术开发区物流中心 100%股权转让款所致。公司经营活动和投资活动形成的资金缺口主要依赖于外部融资，由于 2017 年公司偿还到期的债务规模较大，公司筹资性现金净流出 26.75 亿元。

2018 年第一季度，该公司主营业务收到的现金相对较少，但主营业务支出规模相对较大，当期经营活动产生的现金流量净额为-7.49 亿元；当期公司收回到期理财投资 2.01 亿元，投资活动产生的现金净流入 2.69 亿元；由于公司发行多期债券收到 20.97 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 6.98 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2017 年 EBITDA 为 3.47 亿元，但公司刚性债务规模较大，故 EBITDA 对刚性债务及其利息支出保障程度偏弱。2017 年受益于经开区管委会拨付的资金，公司经营性现金流呈净流入状态，对负债的覆盖程度增强，2017 年处于较好水平。

图表 17. 2015-2017 年公司现金流及 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)	0.30	0.29	0.47
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金流净额(亿元)	-10.38	9.69	17.63
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-7.23	7.77	17.71
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	-4.09	4.17	8.93

资料来源：吴江经开

(3) 资产质量分析

受益于经营积累及股东的持续注资，2017 年末公司所有者权益为 184.63 亿元，较上年末增长 7.95%，其中实收资本为 80.00 亿元，较上年末增长 12.28%，是当年经开区管委会以货币资金对公司增资；同期末，公司资本公积余额为 86.65 亿元，较上年末增长 4.49%，主要系子公司经开建投 3.72 亿元专项应付款调整至资本公积所致。2017 年末，公司末实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 90.26%，资本结构稳定性较好。

2017 年末资产总额为 371.30 亿元，较上年末下降 2.06%。公司资产以流动资产为主，当年末流动资产占比为 73.24%。从期限结构看，2017 年末，公司流动资产余额为 271.92 亿元，较上年末下降 3.17%，主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 1.28 亿元，较上年末下降 13.86%，无受限资金；当年末公司现金比率为 18.48%，较上年末降低 2.70 个百分点，即期支付能力较弱；预付账款主要为公

司预付的工程项目建设款，当年末余额为 16.22 亿元，较上年末下降 18.98%；其他应收款主要为公司与同里镇平台公司的资金拆借款、经开区政府应付公司的土地开发款等，当年末余额为 9.93 亿元，较上年末下降 47.27%，主要系当年公司收回部分相关款项所致；存货余额为 223.07 亿元，较上年末增长 5.26%，其中“开发成本”科目主要核算项目支出及自有土地开发支出，“土地开发”科目主要核算受托开发的土地投入成本，当年末开发成本余额和土地开发余额分别为 158.96 亿元和 60.25 亿元，同比分别增长 8.05%和 -1.13%。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 99.37 亿元，较上年末增长 1.11%，主要由固定资产和无形资产构成。其中，固定资产余额为 30.88 亿元，较上年末增长 34.73%，主要系当期存货、在建工程项目完工转入以及当年购入商汇大楼所致；无形资产余额为 58.31 亿元，其中土地资产账面价值为 58.30 亿元，较上年末减少 7.13%，主要系公司当年转让部分土地使用权所致。公司土地资产规模大，但其变现能力易受房地产政策及当地土地市场行情变化的影响。

2018 年 3 月末，该公司所有者权益为 185.62 亿元，较上年末略增；其中，实收资本为 80.00 亿元，由于子公司经开建投 3.72 亿元专项应付款调整至资本公积，当期末公司资本公积增至 88.35 亿元。同期末，公司资产总额为 378.91 亿元，较上年末增长 2.05%，主要系项目建设持续投入及发债使得货币资金余额增加所致。

(4) 流动性/短期因素

从资产流动性看，2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 274.92%和 283.68%，受规模较大的存货影响，速动比率分别为 32.99%和 33.35%，公司流动资产变现能力较弱。

截至 2017 年末，该公司受限资产为 30.21 亿元，占公司资产总额的 8.14%，全部为房产和土地使用权的抵押。

3. 公司盈利能力

2017 年，受益于安置房业务收入大幅增加，该公司实现营业收入 10.00 亿元，较上年略增。同期，公司营业毛利率为 0.38%，较上年下降 0.73 个百分点，毛利率下降主要是无毛利且收入占比较高的基础设施建设业务收入增加所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017 年期间费用为 1.40 亿元，期间费用率为 14.02%。从具体构成看，2017 年公司管理费用为 0.69 亿元，较上年下降 19.10%，主要是公司加强费用管理所致；同期，财务费用为 0.70 亿元，较上年增长 84.48%，主要是费用化利息支出增多所致。公司资产减值损失主要为计提的坏账准备，2017 年为 -497.90 万元。

投资收益对该公司盈利形成一定补充，2017 年公司取得投资收益 0.16 亿元，较上年增长 810.47%，主要系当年购买银行理财产品产生投资收益所致。2017 年，公司营业利

润为 0.95 亿元¹¹，业务盈利能力弱。公司盈利主要依赖于政府补助，同期净利润分别为 1.12 亿元，其中政府补助收入为 2.36 亿元。从获利能力看，2017 年公司总资产报酬率为 0.46%，同期净资产收益率为 0.63%，公司获利能力偏弱。

受业务结算时点影响，2018 年第一季度该公司收入规模较小且经营亏损，当期收入和综合毛利率分别为 0.45 亿元和 -15.52%；其中，营业收入较上年同期上升 60.71%，主要系 2017 年公司房屋租金收入增加所致。受上述因素综合影响，当期公司期间费用为 0.69 亿元，较上年同期上升 124.24%，公司净利润较上年降低 69.21% 至 -0.73 亿元。

整体看，跟踪期内，该公司仍处于业务结构调整期，主业盈利能力偏弱，盈利主要依赖政府补助，同时投资收益形成一定补充。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司依托吴江经开区良好的产业发展环境，物业经营管理等经营性业务发展空间较大。跟踪期内，公司负债经营程度适中，且持有一定规模的土地资产，其变现能为公司债务偿付提供部分保障。

2. 外部支持因素

该公司是吴江经开区最重要的基础设施建投主体，实际控制人为经开区管委会，公司可获得了当地政府的有力支持。2017 年，公司获得了包括资本增资、基建资金、财政补贴在内的财政拨款 49.42 亿元；2018 年以来，公司收到财政拨款 3.08 亿元。

该公司与多家商业银行建立了长期战略合作关系，具有良好的间接融资能力，2018 年 3 月末尚未使用的授信额度为 91.46 亿元，可使用额度空间较大。此外，公司直融规模较大，债券类型较丰富。公司融资渠道较通畅，可为到期债务偿付及经营性业务发展提供较好的保障。

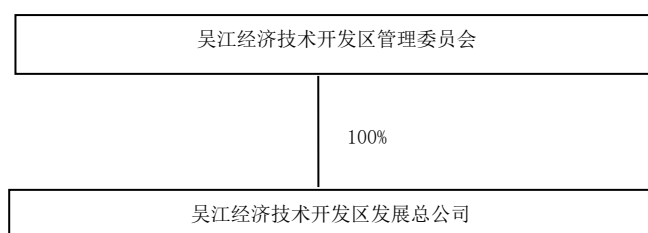
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍是吴江经开区最重要基础设施建投主体，土地开发及基础设施建设业务经营相对稳定。后续公司安置房等资金需求较大，面临一定的投融资压力。依托经开区良好的产业发展环境，公司物业管理等经营性业务发展空间较大。公司盈利主要依赖政府补助，基础设施建设等业务回款相对滞后，主要通过外部融资实现资金平衡。公司营业收入盈利主要依赖政府补助，主业获现能力有所提升。受益于股东注资及财政拨款，公司资本实力增强，负债经营程度适中，但公司刚性债务规模较大，有较大的债务偿付压力。公司持有一定规模的土地资产，其变现能为公司债务偿付提供部分保障。此外，公司对外担保规模较大，面临一定担保代偿风险。

¹¹ 按照《企业会计准则第 16 号——政府补助》，公司将 2017 年收到的 2.32 亿元政府补助计入其他收益，公司营业利润较上年同期大幅增加。

附录一：

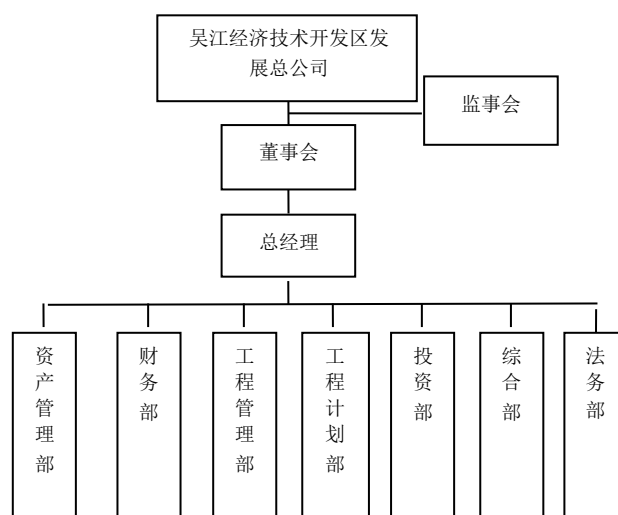
公司与实际控制人关系图



注：根据吴江经开提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吴江经开提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

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]	399.38	379.09	371.30	378.91
货币资金 [亿元]	38.95	21.22	18.28	20.45
刚性债务[亿元]	170.99	137.57	106.48	116.08
所有者权益 [亿元]	142.63	171.04	184.63	185.62
营业收入[亿元]	11.37	9.94	10.00	0.45
净利润 [亿元]	1.31	0.72	1.12	-0.73
EBITDA[亿元]	2.93	2.49	3.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	-10.38	9.69	17.63	-7.49
投资性现金净流入量[亿元]	9.50	-5.68	6.19	2.69
资产负债率[%]	64.29	54.88	50.27	51.01
长短期债务比[%]	71.98	107.71	88.72	95.47
权益资本与刚性债务比率[%]	83.41	124.32	173.39	159.90
流动比率[%]	203.19	280.34	274.92	283.68
速动比率 [%]	54.71	48.79	32.99	33.35
现金比率[%]	26.17	23.70	18.48	20.67
利息保障倍数[倍]	0.17	0.14	0.23	—
有形净值债务率[%]	320.54	192.86	147.92	151.64
担保比率[%]	53.83	31.12	22.76	—
毛利率[%]	4.61	1.11	0.38	-18.01
营业利润率[%]	-5.72	-14.23	9.52	-164.79
总资产报酬率[%]	0.41	0.31	0.46	—
净资产收益率[%]	0.93	0.46	0.63	—
净资产收益率*[%]	0.93	0.46	0.63	—
营业收入现金率[%]	115.89	104.96	113.84	228.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.23	7.77	17.71	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.09	4.17	8.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.62	3.22	23.93	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.35	1.73	12.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.29	0.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注：表中数据依据吴江经开经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

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+期末短期投资余额+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%
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%
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

附录五：

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。