

2012 年吴江经济技术开发区发展总公司企业债券

## 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100095】

**评级对象:** 2012年吴江经济技术开发区发展总公司企业债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2019年5月28日
<b>前次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2018年6月29日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2012年3月12日

### 主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
<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	10.09	9.35	8.04
刚性债务	106.58	86.35	88.40
所有者权益	156.85	165.76	165.22
经营性现金净流入量	-0.11	12.37	-8.25
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	379.09	371.30	361.13
总负债	208.06	186.66	175.37
刚性债务	137.57	106.48	112.55
所有者权益	171.04	184.63	185.75
营业收入	9.94	10.00	9.05
净利润	0.72	1.12	0.94
经营性现金净流入量	9.69	17.63	-16.12
EBITDA	2.49	3.47	2.85
资产负债率[%]	54.88	50.27	48.56
长短期债务比[%]	107.71	88.72	40.08
权益资本与刚性债务比率[%]	124.32	173.39	165.04
流动比率[%]	280.34	274.92	215.44
现金比率[%]	21.18	18.48	11.05
利息保障倍数[倍]	0.14	0.23	0.18
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.47	0.50
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03

注:发行人数据根据吴江经开经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

### 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12吴江经开债的跟踪评级反映了2018年以来吴江经开在区域环境、区域地位、可变现资产、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活力增强,区域经济发展潜力较大。
- **区域地位突出。**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,区域地位突出。
- **土地及经营性物业资产。**跟踪期内,吴江经开仍持有有一定规模的土地资产及经营性物业,必要时变现能为到期债务偿付提供一定支撑。
- **融资渠道较通畅。**跟踪期内,吴江经开发行债券类型较丰富,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,且债务期限结构偏短期,货币资金储备有限,即期债务偿付压力较重。
- **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本期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;认为本期债券还本付息安全性很强,并维持本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2012年吴江经济技术开发区发展总公司企业债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2012 年吴江经济技术开发区发展总公司企业债券跟踪评级安排，本评级机构根据吴江经开提供的经审计的 2018 年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 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 2019 年 3 月末，募集项目已完工，募集资金已全部使用，12 吴江经开债剩余本金 3 亿元。

截至 2019 年 5 月 10 日，该公司待偿还债券本金余额为 68.90 亿元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 截至 2019 年 5 月 10 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
12 吴江经开债	7	6.88	2012-12-27	15.00	3.00
14 吴江经开 MTN001	5	5.50	2014-11-13	8.00	8.00
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	2018-06-19	2.40	2.40
18 吴江经开 SCP001	0.74	4.04	2018-10-29	3.00	3.00
18 吴江经开 SCP002	0.74	3.93	2018-11-13	3.00	3.00
19 吴江经开 SCP001	0.74	3.65	2019-01-09	3.50	3.50
19 吴开 01	5	4.40	2019-02-21	12.00	12.00
19 吴开 02	5	4.69	2019-03-13	8.00	8.00
19 吴江经开 MTN001	3	4.25	2019-03-25	5.00	5.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>80.90</b>	<b>68.90</b>

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观经济

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

## (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，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍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。2018年末, 我国城镇化率为59.58%, 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, 随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为, 以及一系列地方融资监管政策的密集出台, 行业监管力度显著趋严, “疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。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。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年以来, 切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之, 但与此同时, 扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措, 城投企业合理融资需求仍需保障。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。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

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，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，但消费增速放缓。**

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2018年末，全区户籍总人口为84.08万人，城镇化率达80.18%<sup>1</sup>。吴江区区位优势明显，撤市改区有利于吴江区承接苏州城区优势资源、提升城市现代化水平。根据《中国中小城市绿皮书2018年》显示，吴江区列全国综合实力百强区第7名。

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，2018年全区地区生产总值为1925.03亿元，按可比价计算，同比增长7.0%。其中，第二、三产业分别实现增加值986.79亿元和895.14亿元，分别

<sup>1</sup> 根据2018年末吴江区非农业人口/总人口计算。

较上年增长 6.0% 和 8.5%，全区三次产业结构由 2017 年的 2.5:51.1:46.4 调整为 2.2:51.3:46.5，第三产业占比较上年提高 0.1 个百分点，吴江区产业结构进一步优化。

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。2018 年，全区规模以上工业总产值为 3537.00 亿元，其中四大主导产业占比为 82.1%。其中丝绸纺织、光电缆和装备制造业分别实现产值 1058.54 亿元、215.64 亿元和 780.02 亿元，同比分别增长 9.4%、3.0% 和 11.8%；电子资讯业实现产值 850.23 亿元，同比下降 4.6%。当年，全区制造业新兴产业实现产值 1893.69 亿元，占全区规模以上工业产值的 53.5%。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，2018 年全区实现旅游总收入 284.72 亿元，同比增长 10.1%，其中实现旅游外汇收入 0.57 亿美元。

2018 年，吴江区固定资产投资结构优化，对外贸易量质齐升，但消费增速放缓。全年吴江区完成全社会固定资产投资 574.22 亿元<sup>2</sup>，同口径增长 6.7%，其中，工业完成投资 162.11 亿元，同口径增长 10.0%；服务业完成投资 412.11 亿元，同口径增长 5.6%。全年八大新兴产业共完成投资 121.13 亿元，增长 28.9%；工业技术改造投资 130.84 亿元，增长 30.4%，占工业投资的比重达 80.7%。在对外贸易方面，2018 年吴江区对外贸易依存度<sup>3</sup>为 78.70%，较上年下降 2.30 个百分点，外贸依赖度仍然较高。2018 年，吴江区进出口总额实现 228.93 亿美元，同比增长 6.7%。主要市场形势较好，对美国、东盟进出口额分别为 36.14 亿美元、29.65 亿美元，分别增长 48.4%、12.7%，占进出口总额比重分别为 15.8%、13.0%。主要行业出口稳增，机电产品出口额 112.30 亿美元，增长 8.9%，占出口总额的 70.2%，为出口主力；纺织服装产品出口 34.52 亿美元，增长 15.0%。跟踪期内，吴江区社会消费品零售总额增速放缓，2018 年完成社会消费品零售总额 535.86 亿元，同比增长 6.7%。

**图表 2. 2016 年以来吴江区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1628.33	7.5	1788.98	7.1	1925.03	7.0
人均生产总值	12.54	-0.5	13.74	--	--	--
工业增加值	783.74	6.3	858.84	6.7	924.33	6.3
全社会固定资产投资	681.02	-5.5	681.50	0.1	574.22	6.7
社会消费品零售总额	467.66	10.7	507.17	8.5	535.86	6.7
进出口总额（亿美元）	211.35	-6.3	214.61	1.5	228.93	6.7
三次产业总价值比例	2.6:51.3:46.1		2.5:51.1:46.4		2.2:51.3:46.5	

数据来源：吴江区 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报

2018 年吴江区房地产市场发展平稳，商品房建设和销售面积较上年均有所增加，其中商品房施工面积为 1816.07 万平方米，较上年增长 12.9%，销售面积为 316.85 万平方米，较上年增长 8.1%；商品房销售额 482.59 亿元，同比增长 10.6%。

<sup>2</sup> 2018 年全社会固定资产投资绝对值比 2017 年全社会固定资产投资绝对值小，但同口径仍增长，是 2017 年吴江区固定资产投资基数调整所致。

<sup>3</sup> 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）

**图表 3. 2016-2018 年吴江区房屋建设、销售情况**

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	1620.34	11.7	1608.00	-0.7	1816.07	12.9
商品房竣工面积 (万平方米)	154.82	-25.9	179.00	-15.4	--	--
商品房销售面积 (万平方米)	351.76	35.4	293.00	-16.7	316.85	8.1
商品房销售额 (亿元)	441.27	95.6	436.37	-1.1	482.59	10.6

资料来源：吴江区统计局

2018 年，吴江区实现土地出让总面积 422.12 万平方米，较上年增长 22.98%。但 2018 年受土地出让规划、房地产限购政策等综合因素影响，吴江区土地出让价格大幅下降，出让总价较低，尤其是商住用地成交单价显著下降，2018 年土地出让成交单价为 0.33 万元/平方米。

**图表 4. 2016-2018 年吴江区土地市场交易情况**

指标	2016 年	2017 年	2018 年
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>454.92</b>	<b>343.24</b>	<b>422.12</b>
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	166.82	156.77	155.37
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	47.12	14.48	6.19
工业用地出让面积 (万平方米)	214.53	142.53	253.12
其他用地出让面积 (万平方米)	26.44	29.46	7.44
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>276.10</b>	<b>212.43</b>	<b>140.86</b>
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	239.05	199.29	128.94
商业/办公用地出让总价 (亿元)	24.37	4.42	1.16
工业用地出让总价 (亿元)	8.26	5.16	9.35
其他用地出让总价 (亿元)	4.43	3.56	1.40
<b>土地出让均价 (万元/平方米)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.62</b>	<b>0.33</b>
其中：住宅用地出让单价 (万元/平方米)	1.43	1.27	0.83
商业/办公用地出让单价 (万元/平方米)	0.52	0.31	0.19
工业用地出让单价 (万元/平方米)	0.04	0.04	0.04
其他用地出让单价 (万元/平方米)	0.17	0.12	0.19

资料来源：Wind

## B. 吴江经开区

**跟踪期内，吴江经开区经济平稳增长，科技创新活力增强，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，科技创新活力不断提高，经济保持平稳增长的态势。2018 年，吴江经开区实现地区生产总值 463.23 亿元，同比增长 7.0%。在招商引资方面，2018 年经开区在深圳、上海、硅谷等 5 次招商会完成近 20 个项目签约，总投资达 255 亿元；新落地外资项目 40 多个，京东方（苏州）生命科技产业基地、天瑞金智能产业园、博众灵猴机器人、群光电能、立隆电子等优质项目成功落户经开区。产业发展方面，经开区培育高端装备企业 12 家，获评省级智能车间 16 家，累计 28 家，占全区 35%。通鼎光棒入选省首批智能工厂建设试点，明志科技等 4 家企业入选省智能制造领军服务机构。

2018年，经开区完成全社会固定资产投资183.60亿元，同比增长48.6%<sup>4</sup>。经开区发展已较为成熟，近年来基建项目投资规模较小，2018年基础设施建设投入仅8.79亿元。2018年，经开区创新发展活力增强，新认定国家高新技术企业57家，新增国家知识产权示范企业2家、省级企业技术中心3家、省工程技术研究中心4家。创投产业园设立，50亿元创新产业基金正式运营。企业上市取得重大突破，迈为股份成功登陆主板，网信科技挂牌新三板。

**图表 5. 2016 年以来吴江经开区经济指标情况（单位：%）**

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	400.83	6.5	433.00	8.0	463.23	7.0
工业增加值（亿元）	300.44	6.2	--	--	339.08	5.5
全社会固定资产投资（亿元）	148.12	1.6	151.00	1.9	183.60	48.6
进出口总额（亿美元）	152.19	-7.6	153.20	--	157.67	3.1
其中：出口（亿美元）	94.16	-6.6	99.00	3.4	106.17	7.2
批准注册外资（亿美元）	3.79	-37.4	--	--	2.58	0.6
新增注册内资（亿元）	105.14	150.5	--	--	174.91	-8.9
基础设施建设投入（亿元）	37.57	--	--	--	8.79	0.9

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，2018年吴江经开区土地出让面积为1648.18亩，较上年增长4.22%，主要受商住用地出让量价齐降影响，同期吴江经开区土地出让总价较上年下降32.14%至40.73亿元。

**图表 6. 2016-2018 年吴江经开区土地市场交易情况**

指标	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（亩）	1659.35	1581.45	1648.18
其中：工业用地出让面积（亩）	1041.74	918.15	1170.05
商住用地出让面积（亩）	617.61	663.30	478.13
土地出让总价（亿元）	73.28	60.02	40.73
其中：工业用地出让总价（亿元）	2.87	2.58	2.74
商住用地出让总价（亿元）	70.41	57.44	38.00
土地出让均价（万元/亩）	441.62	379.53	247.14
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	27.55	28.10	23.38
商住用地出让单价（万元/亩）	1140.04	865.97	794.71

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，物业经营管理、物流、污水处理和咨询服务等业务对收入形成一定补充；但受经开区基础设施建设已较完善影响，2018年基础

<sup>4</sup> 该数据较大系由于2017年同期经开区固定资产投资基数调整所致。

设施建设业务规模进一步缩减。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。2018年，公司实现主营业务收入8.97亿元，同比下降9.89%，主要系本期基础设施建设业务收入缩减所致。同期，公司收入主要来源于土地开发平整、基础设施建设和物业经营与管理三个板块，分别占主营业务收入的59.43%、20.01%和15.65%。从毛利来看，2018年公司主营业务毛利为-0.35亿元，主要系房屋出租业务折旧规模较大、污水处理业务维护成本升高，以及九里湖生态会馆转为固定资产导致咨询服务业务折旧成本增加所致。

**图表 7. 2016 年以来公司主营业务收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）**

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>9.91</b>	<b>100.00</b>	<b>9.95</b>	<b>100.00</b>	<b>8.97</b>	<b>100.00</b>
（一）土地开发平整	5.49	55.37	5.03	50.57	5.33	59.43
（二）基础设施建设	1.88	18.98	3.25	32.65	1.79	20.01
（三）物流	1.27	12.83	0.15	1.53	0.17	1.90
（四）物业经营管理	1.02	10.34	1.26	12.62	1.40	15.65
其中：房屋租金	0.84	81.79	1.04	82.72	1.13	12.62
物业管理	0.19	18.21	0.22	17.28	0.27	3.03
（五）污水处理	0.13	1.31	0.15	1.52	0.13	1.43
（六）咨询服务业务	0.11	1.16	0.11	1.11	0.14	1.57
<b>主营业务毛利率</b>		<b>0.98</b>		<b>0.36</b>		<b>-3.86</b>
（一）土地开发平整		2.75		2.75		2.75
（二）基础设施建设		0.00		0.00		0.00
（三）物流		4.63		-7.26		-6.26
（四）物业经营管理		12.54		13.37		-10.28
其中：房屋租金		9.45		12.07		-17.97
物业管理		26.42		19.58		21.73
（五）污水处理		-91.70		-71.28		-123.17
（六）咨询服务业务		-106.17		-136.57		-127.72

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分两类：一类是通过招拍挂获得的已“三通一平”或没有完成全部平整的土地资产，公司对其进行进一步开发，使其达到“五通一平”；另一类是受吴江区土地储备中心委托，公司进行吴江经开区范围内的“退二进三”

<sup>5</sup>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区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。根据吴政办[2012]15号文件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。

随着吴江经开区开发的完善，近年来该公司土地开发支出<sup>6</sup>逐年减少，2018年开发支出为21.70亿元，较上年减少35.70亿元。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。2018年，经开区出让土地1648.18亩，土地成交价为40.73亿元，公司收到财政拨款为19.74亿元<sup>7</sup>。公司土地开发暂时的资金缺口一般通过吴江经开区财政统一调配区内国有企业往来资金平衡。

此外，2016年，苏州市吴江经开城镇化建设有限公司<sup>8</sup>（以下简称“经开城建”）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（以下简称“经开投建”）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投建负责。2018年，公司实现土地开发平整收入5.33亿元。

## （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。

<sup>5</sup> “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。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 2018年该公司收到财政拨款19.74亿元，其中1440万元计入资本公积、2.00亿元作为政府补助、2.54亿元为子公司经开投建的土地拆迁补偿款、1.42亿元为经开区管委会归还公司代其垫付的“退二进三”拆迁款项等。

<sup>8</sup> 苏州市吴江经开城镇化建设有限公司成立于2013年9月，吴江经开区管委会为其唯一股东和实际控制人，主要从事城市基础设施建设、项目投资和资产管理等。

目前，该公司主要在建的工程项目包括经开区人民医院，计划投资总额为 15.90 亿元，截至 2018 年末已累计投入 15.57 亿元。

**图表 8. 截至 2018 年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	15.57

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和开发区科创园载体建设，计划投资总额为 2.90 亿元。公司未来在建及拟建项目投资压力不大。

**图表 9. 截至 2018 年末公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	自建/代建	计划投资额
智能装备产业园研发大楼及配套	自建	2.20
开发区科创园载体建设	自建	0.70
合计	--	2.90

资料来源：吴江经开

## 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。2018 年，公司安置房销售实现收入 1.79 亿元，较上年大幅下降 44.77%，主要是 2017 年安置计划较多，而 2018 年安置计划相对较少，并且新建安置房因尚在建设中不具备安置条件所致。

**图表 10. 2016-2018 年公司安置房销售情况**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
安置房销售面积（万平方米）	11.52	19.49	7.61
安置房销售均价 <sup>9</sup> （元/平方米）	1632.29	1920.87	2486.17
房地产业务收入（亿元）	1.88	3.74 <sup>10</sup>	1.89
房地产业务成本 <sup>11</sup> （亿元）	1.88	3.74	1.89

资料来源：吴江经开

<sup>9</sup> 根据吴江市物价局文件《关于调整吴江经济开发区拆迁安置房价格计算标准的批复》吴价发[2009]123 号文，吴江经开区安置房按照阶梯价格销售。

<sup>10</sup> 该数据 2017 年和 2018 年大于主营业务收入中的安置房收入是部分为预收款，未结转所致。

<sup>11</sup> 该公司安置房售价远低于市场价，也低于建造成本，因此公司暂按照销售价格结转成本，高出销售价格的成本以后由政府部门进行补亏。

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 年末已累计收到销售款 19.21 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 11. 截至 2018 年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
庞东村农民安置小区三期	48.52	2013 年	10.11	89.65	5.35
西湖花苑东区	7.47	2012 年	1.90	94.98	0.91
新柳溪花园	19.08	2015 年	6.02	88.09	2.85
山湖鸿辉苑	29.30	2015 年	8.00	83.13	2.99
<b>合计</b>	<b>158.06</b>	<b>--</b>	<b>37.60</b>	<b>--</b>	<b>19.21</b>

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, 已投入 3.80 亿元, 公司未来有一定资金投入需求。

**图表 12. 截至 2018 年末公司主要在建及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	已投资额
山湖花园九区	自建	2 年	9.70	3.80
山湖花园八区	自建	2 年	10.02	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>19.72</b>	<b>3.80</b>

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<sup>12</sup>, 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<sup>13</sup>, 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 (以下简称“中新物流”) 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 年末公司仅拥有仓库面积约 5.78 万平方米, 仓库出租率为 80%。

2018 年, 该公司实现物流业务收入为 0.17 亿元, 同比增长 11.89%, 主要是当年公司加强业务拓展所致; 毛利为-0.01 亿元, 亏损主要是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, 2018 年该业务毛利仅为-41.00 万元, 主要系中新物流资产折旧规模较大所致。

<sup>12</sup> 截至报告出具日, 该公司供应链金融业务尚未收回货款 2.40 亿元, 预计无法收回该货款, 公司计划于 2019 年底做坏账处理。

<sup>13</sup> 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。

**图表 13. 2016-2018 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	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物流金融收入	--	--	0.09 <sup>14</sup>	-12.54	--	--
外贸代理收入	0.51	-21.11	--	--	--	--
船代收入	0.07	1.34	--	--	--	--
运输收入	0.29	20.55	--	--	0.01	22.11
场站收入	0.14	11.00	--	--	0.01	100.00
三仓收入	0.11	23.00	--	--	0.02	74.40
货代报关收入	0.11	47.74	--	--	0.02	57.34
自营贸易收入	0.01	-39.14	0.06	0.31	0.06	-7.35
中新物流	0.03	63.57	--	--	0.06	-55.33
<b>合计</b>	<b>1.27</b>	<b>4.63</b>	<b>0.15</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.17</b>	<b>-6.26</b>

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 2018 年末，公司可供出租的经营性物业面积总共为 142.53 万平方米，其中标准厂房面积为 94.10 万平方米，出租率为 66.20%；公寓面积为 29.33 万平方米，出租率为 68.00%；商业用房面积为 19.10 万平方米，出租率为 87.60%。2018 年，公司实现物业租赁收入 1.13 亿元，2018 年公司标准厂房和公寓出租率普遍小幅上升，当年物业租赁收入有所上升；同期，物业租赁业务毛利为-0.20 亿元，毛利率为-17.97%，该业务亏损主要是系公司于 2017 年底集中结转了一批固定资产导致 2018 年折旧规模大幅增加所致。

**图表 14. 2016-2018 年末公司房产租赁情况（单位：万平方米、%）**

指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
标准厂房可出租面积	94.10	94.10	94.10
标准厂房出租率	62.70	63.40	66.20
公寓可出租面积	29.33	29.33	29.33
公寓出租率	58.00	59.00	68.00
商业用房可出租面积	16.90	16.90	19.10
商业用房出租率	92.00	92.70	87.60

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“经开区物管”）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 年经开区物管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 年末，经开区物管提供的物业服务面积约 215.34 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，2018 年为 0.27 亿元，较上年增加为 0.05 亿元；同期，物业管理业务毛利率为 21.73%，较上年提高 2.15 个

<sup>14</sup> 2017 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。

百分点。

### (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、193.7 公里市政污水管网，目前区域内污水接入企业已达 430 家。

该公司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，因此，受财政拨款进度、经开区内企业用水量等因素影响，公司污水处理业务收入存在一定波动。目前，公司污水处理业务仍无法自负盈亏。2018 年污水处理业务收入和毛利分别为 0.13 亿元和 -0.16 亿元，分别较上年减少 0.02 亿元和增加亏损 0.05 亿元，该业务收入下降主要系环保整治影响，经开区排污量减少所致；亏损进一步扩大主要系污水处理维护成本升高所致。

**图表 15. 2016 年以来公司污水处理业务情况**

指标	2016 年	2017 年	2018 年
运东污水处理量（万吨）	2003.99	1995.10	1737.19
运东污水处理收入（万元）	1300.98	1511.83	1286.64

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。受中央对高尔夫球场建设、经营等严格禁令执行的影响，目前，九里湖俱乐部业务已基本处于停业。由于前期投入成本较大，持续亏损。2018 年，公司实现咨询服务业务收入 0.14 亿元，毛利为 -0.18 亿元。2018 年该业务亏损进一步扩大主要系九里湖生态会馆转为固定资产，折旧成本增加所致。

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，目前尚无投资。2018 年运东建科发展未实现收入，实现净利润 6.84 万元，来自公司存款产生的利息收益。

## 管理

跟踪期内，该公司部分高管人员发生变动。公司在股权结构、法人治理结构、组织架构、内控制度等均未发生重大变化。

截至 2018 年末，该公司注册资本及实收资本仍为 80.00 亿元，经开区管委会仍为公司唯一的股东和实际控制人。跟踪期内，公司新增 1 名副总经理，未对公司生产经营产生重大不利影响。除此之外，公司在股权结构、法人治理结构、组织架构、内控制度等方面未发生重大变化。

根据该公司于 2019 年 3 月 8 日提供的《企业信用报告》，跟踪期内，公司偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

截至 2019 年 4 月 17 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，该公司本部未存在异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司盈利仍主要依赖政府补助，自身盈利能力弱。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。公司负债经营程度仍处于适中水平，但刚性债务规模扩大，且即期债务偿付压力较重。公司对外担保规模较大，面临一定担保代偿风险。但公司持有有一定规模的土地资产及经营性物业，其变现能为公司债务偿付提供部分保障。

### 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 2018 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财务报表。

截至 2018 年末，该公司合并范围内子公司共 17 家，其中 15 家为一级子公司。2018 年公司新设立 2 家子公司，分别为苏州金凯同运投资管理有限公司和苏州同运仁和创新产业投资有限公司<sup>15</sup>（以下简称“同运仁和”）。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

2018 年末，该公司负债总额为 175.37 亿元，较上年末下降 6.05%，资产负债率为 48.56%，较上年末下降 1.71 个百分点，资产负债率持续下降，目前仍处于合理水平。同期末，随着公司刚性债务规模进一步扩大，股东权益与刚性债务比率较上年末下降 8.35 个百分点至 165.04%，股东权益对刚性债务的保障程度有所减弱，但仍较高。

从债务期限结构看，2018 年末，该公司长短期债务比为 40.08%，目前公司短期债务远高于中长期债务。从具体构成看，公司负债主要由应付债券、长期借款、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成，其中，其他应付款余额为 66.56 亿元，较上年末下降 19.61%，主要为公司与经开区内其他单位的往来款减少。其中，4.24 亿

<sup>15</sup> 同运仁和成立于 2017 年 12 月，注册资本为 50 亿元，由该公司和苏州市吴江产业投资有限公司分别持股 80% 和 20%，是一家产业基金公司。

元为公司向经开区下辖的部分村委会的借款，借款期限为 2017 年至 2019 年，资金成本约为 8%；4.12 亿元为苏州市吴江保障性住房建设发展有限公司<sup>16</sup>借款，借款期限为 2016 年至 2028 年，资金成本为 4.655%。

2018 年末，该公司刚性债务余额为 112.55 亿元，占负债总额的比重为 64.18%。同期末，公司短期刚性债务余额为 63.75 亿元<sup>17</sup>，占刚性债务的比重为 56.65%，刚性债务以短期为主；同期末，短期刚性债务现金覆盖率为 21.71%，较上年末显著下降 69.06 个百分点，公司面临较大的即期债务偿付压力。2018 年末，公司长期刚性债务余额为 48.79 亿元，占刚性债务的比重为 43.35%。2019-2021 年公司刚性债务<sup>18</sup>还本金额分别为 59.63 亿元、10.45 亿元和 7.92 亿元，2019 年公司面临较大的集中偿付压力。

该公司以金融机构借款和债券发行作为主要的融资方式。2018 年末金融机构借款余额为 39.49 亿元，为信用借款、抵押借款和保证借款，当年末信用借款、抵押借款和保证借款余额分别为 16.08 亿元、11.95 亿元和 11.46 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；担保人主要为公司本部、子公司吴江华金实业有限公司和经开建投。

**图表 16. 2018 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	5.95	2.43	7.70	<b>16.08</b>
保证借款	1.50	5.61	4.35	<b>11.46</b>
抵押借款	-	2.91	9.04	<b>11.95</b>
<b>合计</b>	<b>7.45</b>	<b>10.95</b>	<b>21.09</b>	<b>39.49</b>

注：根据吴江经开审计报告数据整理、计算

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 33.27 亿元，担保比率为 17.91%，担保对象主要为经开城建、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 17. 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方名称	担保余额	担保期限
苏州市吴江南太湖片区建设发展有限公司	3.00	2018.03-2023.03
苏州市吴江经开城镇化建设有限公司	14.85	2014.06-2021.12
苏州同里国际旅游开发有限公司	3.70	2012.04-2022.05
吴江出口加工区投资有限公司	4.31	2018.01-2021.12
吴江经济技术开发区城乡一体化建设有限公司	7.41	2012.09-2019.12
<b>总计</b>	<b>33.27</b>	<b>--</b>

资料来源：吴江经开

<sup>16</sup> 该笔借款由苏州市吴江保障性住房建设发展有限公司从国开行转借给该公司，利息由区政府承担。

<sup>17</sup> 其他应付款中借款计入短期刚性债务。

<sup>18</sup> 刚性债务包括其他应付款中的刚性债务，2019-2021 年其他应付款中刚性债务到期金额分别为 4.24 亿元、0.40 亿元和 0.49 亿元。

## (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。2018年，公司销售商品和提供劳务收到的现金为9.26亿元，营业收入现金率为102.33%，较上年下降11.51个百分点，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，同时受当年归还吴江经开城乡一体化公司和吴江经开城镇化建设公司大量往来款影响，公司经营性现金流呈净流出状态，2018年经营活动产生的现金流量净额为-16.12亿元，较上年下降191.44%。得益于赎回到期理财产品，以及处置开发区兴东路西侧地块和开发区庞山路东地块等资产收到大量现金，公司投资性净现金流大幅增加，2018年投资活动产生的现金流量净额为10.72亿元。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2018年公司取得借款和发行债券规模较大，公司筹资性现金净流入0.96亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额和固定资产折旧构成，2018年EBITDA为2.85亿元，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。2018年公司经营性现金流呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

**图表 18. 2016-2018 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2016年	2017年	2018年
EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.47	0.50
EBITDA/刚性债务（倍）	0.02	0.03	0.03
经营性现金流净额（亿元）	9.69	17.63	-16.12
经营性现金净流入量与流动负债比率（%）	7.77	17.71	-14.39
经营性现金净流入量与负债总额比率（%）	4.17	8.93	-8.91

资料来源：吴江经开

## (3) 资产质量分析

受益于经营积累，2018年末该公司所有者权益为185.75亿元，较上年末略增0.61%，当年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为89.79%，资本结构稳定性较好。

2018年末，该公司资产总额为361.13亿元，较上年末下降2.74%。公司资产以流动资产为主，当年末流动资产占比为74.69%。从期限结构看，2018年末，公司流动资产余额为269.72亿元，较上年末略降0.81%，主要由货币资金、其他应收款、存货和预付账款构成，分别占比5.13%、1.34%、92.55%和0.81%。其中，货币资金余额为13.84亿元，较上年末下降24.28%，无受限资金；当年末公司现金比率为11.05%，较上年末降低7.43个百分点，即期支付能力弱；其他应收款主要为公司与吴江出口加工区投资有限公司和吴江区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3.60亿元，较上年末大幅下降63.71%，主要系当年公司收回部分暂借款和往来款所致；存货余额为249.62亿元，较上年末增长11.90%，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185.64亿元和60.15亿元，同比分

别增长 16.78%和-0.16%；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 2.19 亿元，较上年末大幅下降 86.53%，主要系工程项目建设款结转。

2018 年末，该公司非流动资产余额为 91.40 亿元，较上年末下降 8.02%，主要是当年转让了部分土地资产所致。当年末，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成，分别占比 31.79%和 55.61%。其中，固定资产余额为 29.06 亿元，较上年末下降 5.91%，主要系当期处置安比斯厂房所致；无形资产余额为 50.83 亿元，其中土地资产账面价值为 50.83 亿元，较上年末减少 12.81%，主要系公司当年转让开发区兴东路西侧地块和山湖路南侧地块所致。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。

#### **(4) 流动性/短期因素**

从资产流动性看，2018 年末，该公司流动比率为 215.44%，受规模较大的存货影响，速动比率为 14.31%，公司流动资产变现能力较弱。

截至 2018 年末，该公司受限资产为 35.87 亿元，占公司资产总额的 9.93%，全部为抵押的房产和土地使用权。

### **3. 公司盈利能力**

2018 年，受安置房业务收入大幅下滑影响，该公司实现营业收入 9.05 亿元，较上年下降 9.52%。同期，公司营业毛利率为-3.73%，较上年下降 4.11 个百分点，毛利率下降主要是房屋出租业务折旧规模较大、污水处理业务维护成本升高，以及九里湖生态会馆转为固定资产导致咨询服务业务折旧成本增加所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2018 年期间费用为 0.64 亿元，期间费用率为 7.08%。从具体构成看，2018 年公司管理费用为 0.57 亿元，较上年下降 17.54%，主要是公司加强费用管理所致；同期，财务费用为 0.06 亿元，较上年显著下降 90.86%，主要系当期无费用化利息支出所致。公司资产减值损失主要为计提的坏账准备，2018 年为-320.68 万元。

投资收益对该公司盈利形成一定补充，2018 年公司取得投资收益 0.08 亿元，较上年下降 53.15%，主要为公司投资银行理财产品获得的收益减少所致。2018 年，公司营业利润为 0.92 亿元，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 0.94 亿元，其中政府补助收入为 2.06 亿元。从获利能力看，2018 年公司总资产报酬率为 0.28%，同期净资产收益率为 0.51%，公司获利能力偏弱。

## **公司抗风险能力评价**

### **1. 公司经营及财务实力**

该公司是吴江经开区最重要的基础设施建投主体，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，公司负债经营程度仍处于

适中水平，且持有一定规模的土地资产及经营性物业，其变现能为公司债务偿付提供部分保障。

## 2. 外部支持因素

该公司作为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。2018年，公司收到财政拨款19.74亿元。

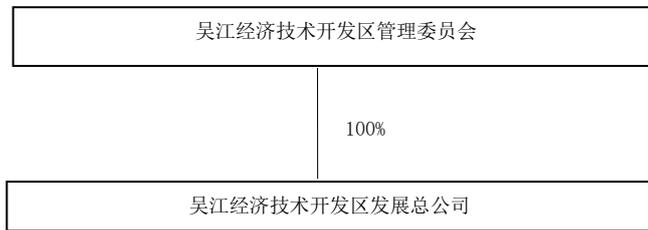
该公司与多家商业银行建立了长期战略合作关系，具有良好的间接融资能力，2018年末尚未使用的授信额度为100.95亿元，可使用额度空间较大。此外，公司直融规模较大，债券类型较丰富。公司融资渠道较通畅，可为到期债务偿付及经营性业务发展提供较好的保障。

## 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投建主体，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，物业经营管理、物流、污水处理和咨询服务等业务对收入形成一定补充；但受开发区基础设施建设已较完善影响，2018年基础设施建设业务规模大幅缩减。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。公司盈利仍主要依赖政府补助，自身盈利能力弱。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。公司负债经营程度仍处于适中水平，但刚性债务规模扩大，且即期债务偿付压力较重。公司持有一定规模的土地资产及经营性物业，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。

附录一：

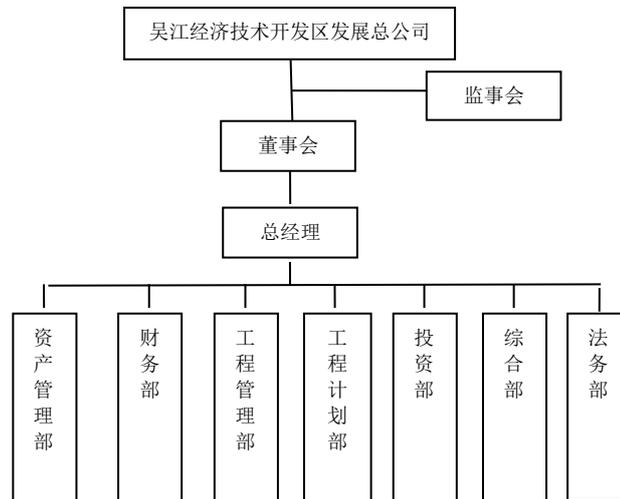
公司与实际控制人关系图



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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	379.09	371.30	361.13
货币资金 [亿元]	21.22	18.28	13.84
刚性债务[亿元]	137.57	106.48	112.55
所有者权益 [亿元]	171.04	184.63	185.75
营业收入[亿元]	9.94	10.00	9.05
净利润 [亿元]	0.72	1.12	0.94
EBITDA[亿元]	2.49	3.47	2.85
经营性现金净流入量[亿元]	9.69	17.63	-16.12
投资性现金净流入量[亿元]	-5.68	6.19	10.72
资产负债率[%]	54.88	50.27	48.56
长短期债务比[%]	107.71	88.72	40.08
权益资本与刚性债务比率[%]	124.32	173.39	165.04
流动比率[%]	280.34	274.92	215.44
速动比率 [%]	48.79	32.99	14.31
现金比率[%]	23.70	18.48	11.05
利息保障倍数[倍]	0.14	0.23	0.18
有形净值债务率[%]	192.86	147.92	130.12
担保比率[%]	31.12	22.76	17.91
毛利率[%]	1.11	0.38	-3.73
营业利润率[%]	-14.23	9.52	10.19
总资产报酬率[%]	0.31	0.46	0.28
净资产收益率[%]	0.46	0.63	0.51
净资产收益率*[%]	0.46	0.63	0.51
营业收入现金率[%]	104.96	113.84	102.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.77	17.71	-14.39
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.17	8.93	-8.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.22	23.93	-4.82
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.73	12.07	-2.99
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.47	0.50
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03

注：表中数据依据吴江经开经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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、出售或以其他方式外传。

## 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。