

2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司

公司债券

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(2017)010722】

评级对象: 2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券(本期债券/债项)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA(未安排增级)

评级时间: 2017 年 8 月 21 日

计划发行: 12.00 亿元

本期发行: 7.00 亿元

存续期限: 7 年

增级安排: 无

发行目的: 安置房建设和补充营运资金

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 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | |
| 母公司数据: | | | |
| 货币资金 | 2.32 | 1.77 | 3.41 |
| 刚性债务 | 3.78 | 2.30 | 4.10 |
| 所有者权益 | 19.57 | 29.88 | 29.99 |
| 经营性现金净流入量 | 1.93 | -3.54 | 1.55 |
| 合并数据及指标: | | | |
| 总资产 | 66.46 | 66.41 | 74.77 |
| 总负债 | 45.88 | 34.74 | 42.48 |
| 刚性债务 | 40.20 | 32.53 | 34.69 |
| 所有者权益 | 20.58 | 31.67 | 32.29 |
| 营业收入 | 4.11 | 5.66 | 3.91 |
| 净利润 | 0.90 | 1.09 | 0.61 |
| 经营性现金净流入量 | -10.55 | 7.15 | 3.74 |
| EBITDA | 1.35 | 1.57 | 0.97 |
| 资产负债率[%] | 69.04 | 52.31 | 56.82 |
| 长短期债务比[%] | 109.68 | 97.41 | 160.80 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 51.19 | 97.37 | 93.07 |
| 流动比率[%] | 294.02 | 362.94 | 443.85 |
| 现金比率[%] | 52.08 | 112.73 | 131.95 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.60 | 0.45 | 0.26 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.69 | 0.48 | 0.30 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.04 | 0.03 |
| 吴中区: | | | |
| GDP | 915.18 | 950.00 | 1010.72 |
| GDP/行政面积[亿元/平方公里] | 1.23 | 1.28 | 1.36 |
| 一般公共预算收入 | 110.90 | 121.13 | 134.43 |
| 政府性基金预算收入 | 116.58 | 81.94 | 210.70 |

注 1: 根据吴中城建经审计的 2014-2016 年度财务数据整理、计算。吴中区经济财政数据来自吴中区政府网;“GDP/行政面积”中的行政面积按照陆地面积测算。

注 2: 本报告中的 2015 年财务数据来自吴中城建经审计的 2016 年财务报告的期初数。

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **外部环境较好。**吴中区工业基础较好,近年来经济和财力均保持了较好的增长态势,经济财政实力较强,财政平衡能力较好。吴中高新区尚处于成立初期,具有较好的发展潜力,为吴中城建的发展提供了较好的外部环境。
- **政府支持力度较大。**吴中城建作为吴中高新区城市基础设施投资和建设的重要载体,在资金投入、财政补助、项目来源等方面能够得到吴中区政府和吴中高新区管委会的大力支持。
- **较充裕现金存量。**吴中城建持有较充裕的现金,可为到期债务的偿还提供一定支撑。

➤ 主要风险/关注:

- **吴中区财政易受土地市场行情影响。**吴中区政府性基金预算收入规模较大,且以土地基金收入为主,易受土地市场行情影响。
- **土地开发回款及经营性净现金流波动较大。**吴中城建每年收到的土地返还款不确定,同时,受项目投入、往来款等因素影响,公司经营性净现金流波动较大。
- **资产流动性较弱。**吴中城建大量资金沉淀于存货和应收款项,资产流动性较弱。
- **投融资压力。**吴中城建已积聚一定规模的刚性债务,且后续尚有一定规模的项目投资计划,面临较大投融资压力。

分析师

刘明球 lmq@shxsj.com
杨芸 yangyun@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

➤ 未来展望

通过对吴中城建及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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、评估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。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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。

2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券

信用评级报告

一、公司概况

苏州市吴中城区建设发展有限公司（以下简称“吴中城建”、“该公司”或“公司”）成立于 2012 年 5 月，系由苏州市吴中区城区工作管理委员会（以下简称“吴中城区工作管委会”）出资成立的有限责任公司，初始注册资本为 2.00 亿元。经吴中城区工作管委会多次货币增资，截至 2013 年末，该公司注册资本增至 12.00 亿元。2014 年 2 月，吴中城区工作管委会更名为苏州市吴中区城区管理委员会（以下简称“吴中城区管委会”），并于 2014 年 7 月以货币增资 3.00 亿元。2015 年 10 月，吴中城区管委会以货币增资 5.00 亿元，公司注册资本增至 20.00 亿元。2016 年 3 月，吴中城区管委会更名为江苏省吴中高新技术产业开发区（筹）管理委员会（以下简称“吴中高新区管委会”）。截至 2017 年 6 月末，公司实收资本为 20.00 亿元，吴中高新区管委会是公司唯一的股东和实际控制人。

该公司是苏州市吴中高新技术产业开发区（以下简称“吴中高新区”）重要的国有资产运营和基础设施建设的投融资主体，公司核心业务覆盖吴中高新区城市基础建设与运营、旧城改造与安置房建设等方面。

二、债项概况

（一）本期债券概况

该公司公司债券拟发行总额为 12.00 亿元，本期计划发行 7.00 亿元。其中，4.00 亿元用于苏州市吴中区石湖景苑一期安置房建设项目（以下简称“石湖景苑一期”），0.20 亿元用于苏州市吴中区宝南花园安置房建设项目（以下简称“宝南花园”），2.80 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

| | |
|--------|------------------------------|
| 债券名称: | 2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券 |
| 总发行规模: | 12.00 亿元 |

| | |
|---------|---|
| 本期发行规模: | 7.00 亿元 |
| 本期债券期限: | 7 年期, 设置本金提前偿付条款 |
| 债券利率: | 固定利率, 单利按年计息 |
| 定价方式: | 面值 100 元 |
| 偿还方式: | 每年付息一次, 同时设置本金提前偿付条款, 在本期债券存续期的第 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 |
| 增级安排: | 无 |

资料来源: 吴中城建

(二) 本期债券募集资金用途

■ 补充营运资金

该公司拟将本期募集资金中的 2.80 亿元用于补充营运资金, 满足公司在日常经营中的营运资金需求, 缓解流动资金压力, 更好地推动公司经营活动的顺利开展。

■ 本期债券募集资金投资项目概况

该公司拟将本期募集资金中的 4.20 亿元用于安置房建设项目, 其中 4.00 亿元用于石湖景苑一期、0.20 亿元用于宝南花园。

图表 2. 公司本期募集资金项目使用计划 (单位: 亿元、%)

| 项目名称 | 批文 | 计划投资额 | 募集资金使用额度 |
|--------|-----------------------|-------|----------|
| 石湖景苑一期 | 吴发改中心〔2015〕254 号 | 9.50 | 4.00 |
| | 选字第 320506201300193 号 | | |
| | 吴环综〔2014〕112 号 | | |
| | 吴发改能评〔2015〕第 47 号 | | |
| 宝南花园 | 吴发改中心〔2016〕147 号 | 8.81 | 0.20 |
| | 选字第 320506201400102 号 | | |
| | 吴环综〔2014〕170 号 | | |
| | 吴发改能评〔2016〕第 11 号 | | |
| 合计 | - | 18.31 | 4.20 |

资料来源: 吴中城建

1. 石湖景苑一期

石湖景苑一期由该公司子公司苏州市吴中新城保障房建设有限公司 (以下简称“新城保障房建设公司”) 建设, 计划投资总额为 9.50 亿元, 建设资金主要由公司自筹, 截至 2016 年末已累计投入 6.43 亿元¹。

石湖景苑一期于 2015 年 12 月开工, 目前处于主体施工阶段, 预计

¹ 截至 2016 年末, 该公司已付工程款实为 3.61 亿元。

于 2017 年 12 月完工，项目内容包括总图工程、建筑工程、电气工程、给排水工程、暖通工程、燃气工程及室外工程，总占地面积 104.97 亩，总建筑面积 24.42 万平方米；项目配套绿化面积为 2.67 万平方米，道路广场及停车场面积 3.36 万平方米。

根据江苏汇诚投资咨询管理有限公司编制的可行性研究报告，石湖景苑一期预计可实现收入 12.52 亿元，其中，可以定向销售的住宅面积为 19.76 万平方米，定向销售价格为 5800 元/平方米，预计可取得安置房定向销售收入为 11.46 亿元；配套的机动车车位共 1288 个，预计可获得机动车位销售收入 0.90 亿元；配套的商业建筑面积 0.13 万平方米，预计可获得配套商业销售收入 0.16 亿元。

2. 宝南花园

宝南花园由新城保障房建设公司建设，计划投资总额为 8.81 亿元，建设资金主要由该公司自筹，截至 2016 年末累计已投入 0.23 亿元，系前期土地购置成本、设计费等。

宝南花园于 2017 年 7 月开工，目前处于桩基工程施工阶段，预计完工时间为 2019 年 7 月。宝南花园项目内容包括总图工程、建筑工程、电气工程、给排水工程、暖通工程、燃气工程及室外工程，总占地面积 88.11 亩，总建筑面积为 22.30 万平方米；项目配套绿化面积为 2.24 万平方米，道路广场及停车场面积 2.58 万平方米。

根据江苏汇诚投资咨询管理有限公司编制的可行性研究报告，宝南花园预计可实现收入 11.06 亿元，其中，可以定向销售的住宅面积为 16.37 万平方米，定向销售价格为 5950 元/平方米，预计可取得安置房定向销售收入为 9.74 亿元；配套的机动车车位共 1432 个，预计可获得机动车位销售收入 1.15 亿元；配套的商业建筑面积 0.15 万平方米，预计可获得配套商业销售收入 0.17 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2017 年上半年，在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，我国经济整体表现出稳中向好态势，全球经济亦持续复苏，同时伴随全球流动性紧缩预期及地缘政治对全球经济增长的重大不确定性影响。随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进，我国的经济结构进一步优化、产业持续升级、内需不断扩大和区域协调发展，因此我国经济

的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017 年上半年，全球经济持续复苏，但各经济体表现不一，全球流动性紧缩预期及地缘政治仍是影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济在持续回升中存在放缓迹象，需关注美联储 6 月再次加息及即将开启缩表对美国经济快速复苏势头的影响；欧盟经济复苏势头进一步增强，其中，德国经济表现强劲，法国大选尘埃落定为欧洲大选开启良好序幕；日本经济转向缓慢增长中通胀水平仍较低迷。在新兴经济体中，印度经济仍保持中高速增长，巴西经济亦在朝复苏迈进；俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，南非经济仍低速增长。

2017 年上半年，我国在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，物价水平呈温和上涨，就业规模扩大，经济整体表现出稳中向好态势。居民收入稳步增长，为消费增长提供支撑；制造业投资和民间投资回暖，基建对总体投资形成支撑；进出口贸易表现强劲，净出口对 GDP 增长贡献率回稳向好。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧改革的深入推进下，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业生产稳步向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，调控效果明显。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年上半年，我国继续实施积极的财政政策。在全年财政赤字率维持 3% 的预算安排下，上半年我国财政赤字规模近万亿元，达到历史同期最高值，财政支出投放力度整体较去年有所加大；财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和创新，有序推进地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体可控。

2017 年上半年，我国央行实行稳健中性的货币政策对经济平稳增长、结构调整和风险防范营造了良好的货币金融环境。随着上半年宏观经济稳中向好及资本外流压力有所下降，同时，人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，人民币兑美元汇率稳中有升，中长期内亦将在合理区间运行。

根据第五次全国金融工作会议，未来五年我国金融工作将围绕服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大任务开展，持续促进直接融资发展、改善间接融资结构、降低实体经济融资成本、推动经济去杠

杆、加强金融监管协调、补齐监管短板、扩大金融对外开放、坚决守住不发生系统性风险的底线，无疑对我国经济金融的稳定和健康发展具有重大的积极意义。

在开放、包容、共享和合作原则下，我国对外开放水平继续提高。“一带一路”建设深入推进，我国与沿线国家经济往来明显提升，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入SDR货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“债券通”中“北向通”正式上线，我国金融对外开放进一步扩大。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进、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稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，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。

四、公司所处行业及区域经济环境

（一）苏州市吴中区经济情况

吴中区地理位置较优越，近年来经济实现高基数下的较快增长，产业结构持续优化，已形成“三二一”现代产业新格局。2016年吴中区全面实行实业兴区战略，工业生产有所好转，但仍面临投资动力不足等问题。

苏州市吴中区位于苏州的地理中心，北与苏州古城、苏州工业园区、苏州高新区接壤，南临苏州吴江区，西衔太湖，与无锡市、浙江省湖州市隔湖相望。吴中区陆地面积745平方公里，太湖水域面积约1486平方公里，占整个太湖面积的五分之三。吴中区下辖1个国家级太湖旅游度假区、1个国家级经济技术开发区、1个国家级农业园区、7镇6街道和吴中城区（现为吴中高新区）、穹窿山风景管理区。2016年吴中区被中国科协命名为“首批2016-2020年度全国科普示范县（市、区）”。2016年末，吴中区常住人口为112.4万人，同比增长0.2%；城镇化率为71.66%，同比提高0.63个百分点。

吴中区是长江三角洲中心、江浙沪交汇处，是长三角重要的水利和交通枢纽。全区基本形成了以绕城高速公路西南段、苏沪高速公路、苏昆太高速公路和苏嘉杭高速公路为快速通道，以 227 省道、343 省道、230 省道为主骨架，以吴中大道、东方大道、东山大道、孙武路、环太湖公路、苏同黎一级公路、苏震桃一级公路等区内主干道为次骨架和以纵横交错的镇村道路为补充的公路网。

2014-2016 年，吴中区分别实现地区生产总值 915.18 亿元、949.83 亿元和 1010.72 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.3%、7.3% 和 7.6%。分产业看，2016 年吴中区第一、二、三产业分别实现增加值 23.13 亿元、469.99 亿元、517.60 亿元，同比分别增长-0.3%、4.9% 和 10.6%，三次产业结构由 2014 年的 2.3:50.2:47.5 调整为 2016 年的 2.2:46.8:51.0，吴中区产业结构实现“三二一”战略性转变，产业结构持续优化。

图表 3. 2014 年以来吴中区主要经济指标及增速（单位：%）

| 指标 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | |
|---------------|---------------|------|---------------|------------------|---------------|------|
| | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 |
| 地区生产总值（亿元） | 915.18 | 8.3 | 949.83 | 7.3 | 1010.72 | 7.6 |
| 规模以上工业总产值（亿元） | 1144.73 | -0.7 | 1172.78 | 2.5 ² | 1201.30 | 3.9 |
| 固定资产投资（亿元） | 515.04 | 14.1 | 577.28 | 12.1 | 561.67 | -2.7 |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 312.39 | 11.0 | 337.38 | 8.0 | 373.28 | 10.5 |
| 进出口总额（亿美元） | 115.55 | 6.2 | 112.10 | -2.98 | 75.00 | - |
| 三次产业结构 | 2.3:50.2:47.5 | | 2.3:48.7:49.0 | | 2.2:46.8:51.0 | |

资料来源：吴中区政府信息网站

经过多年发展，吴中区已形成装备制造及电子信息两大主导产业，经济外向化程度高。2014-2016 年，吴中区分别实现规模以上工业总产值 1144.73 亿元、1172.78 亿元和 1201.30 亿元，同比分别增长-0.7%、2.5% 和 3.9%，受国内产业结构调整、国内外市场需求不足影响，2014 年吴中区工业企业订单量减少，地区规模以上工业总产值呈负增长状态。2016 年以来，吴中区全面实行实业兴区战略，进一步推进供给侧改革，在先进制造业、总部经济等领域下达扶持资金 0.39 亿元，关停及淘汰低效产能企业 46 家；同时，吴中区夯实园区载体，南京师范大学科技园、中国民营科技环保产业园已建成并投入使用，阿里巴巴创新中心启动运营，吴中科技园入围江苏省首批“科技型创业企业孵化计划”。从传统支柱产业看，2016 年，吴中区电气机械及器材制造行业和化纤橡胶塑料行业的产值持续下滑，同比分别下降 2.3% 和 3.4%；通

² 根据 2014 年及 2015 年规模以上工业总产值计算。

信设备、计算机及其他电子设备、食品行业的产值实现快速增长，同比分别增长 12.4%和 11.0%。2016 年，吴中区有效高新技术企业达到 345 家，国家级企业技术中心实现零的突破，省、市工程技术研究中心达到 210 家，当年新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重为 55.7%，占比较上年提高 0.8 个百分点，工业产业结构持续优化。2017 年 1-6 月，吴中区规模以上工业总产值完成 625.31 亿元，同比增长 12.6%；其中，新兴产业规模以上工业产值为 352.73 亿元，同比增长 11.4%。2016 年以来，吴中区工业企业生产情况有所好转，但下行压力犹存。

图表 4. 2014-2016 年吴中区工业产值分行业情况（单位：亿元、%）

| 行业名称 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | |
|-----------------|--------|------|--------|-------|--------|------|
| | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 |
| 电气机械及器材制造 | 177.18 | -2.0 | 108.98 | -0.4 | 179.46 | -2.3 |
| 通信设备、计算机及其他电子设备 | 183.7 | -7.3 | 178.95 | 3.2 | 240.38 | 12.4 |
| 仪器仪表及文化办公用机械制造业 | 30.7 | 18.9 | 32.18 | 7.5 | 39.63 | 19.4 |
| 医药制造业 | 66.16 | 11.0 | 68.15 | 3.4 | 67.86 | -1.7 |
| 化纤、橡胶、塑料工业 | 162.74 | -1.3 | 144.79 | -13.4 | 142.63 | -3.4 |
| 通用、专用、交通运输设备制造业 | 180.85 | 11.7 | 177.52 | -1.0 | 197.27 | 7.9 |
| 食品工业 | 25.71 | -6.4 | 21.41 | -19.6 | 23.78 | 11.0 |

资料来源：吴中城建

2014-2016年，吴中区固定资产投资分别完成515.04亿元、577.28亿元和561.67亿元，同比分别增长14.1%、12.1%和-2.7%，受工业投资动力不足影响，2016年吴中区固定资产投资增速大幅下滑。2016年，吴中区第一、二、三产业分别完成投资0.65亿元、104.76亿元和456.26亿元，三次产业投资比重由上年的0.2:23.5:76.3调整为0.1:18.7:81.2，第二产业投资占比下降。2017年1-6月，吴中区完成固定资产投资301.86亿元，同比增长5.2%；其中，工业性投资为42.13亿元，同比下降25.3%；第三产业投资额为258.34亿元，同比增长12.6%。

房地产市场方面，受上海等周边城市房地产购买力外溢影响，近三年吴中区房地产市场景气度较好，2014-2016年及2017年1-6月，房地产开发投资分别完成137.71亿元、198.02亿元、297.73亿元和186.47亿元，同比分别增长2.4%、43.8%、50.4%和39.5%。2016年，吴中区房屋施工面积为1240.61万平方米，同比增长26.2%，其中，新开工面积为443.21万平方米，同比增长111.9%；商品房销售额为598.46亿元，同比增长26.1%，当年去化商品房库存39.5万平方米。随着房地产调控政策逐渐

趋严，吴中区房地产市场交易热度有所下降，2017年1-6月，吴中区商品房销售额为209.39亿元，同比下降33.5%。

土地市场方面，近三年苏州市吴中区土地出让面积整体呈下降趋势，但受住宅用地出让单价大幅上升拉动，土地楼面价和成交总价持续快速上涨。2014-2016年及2017年1-6月，吴中区土地出让面积分别为321.36万平方米、232.47万平方米、153.64万平方米和46.09万平方米，土地楼面价分别为2460.32元/平方米、4393.01元/平方米、6810.51元/平方米和6242.71元/平方米。吴中区土地出让以住宅用地和工业用地为主，其中，受工业投资动力不足、招商引资政策等因素影响，吴中区工业用地楼面价持续下滑，2014-2016年及2017年1-6月，工业用地楼面价分别为203.21元/平方米、191.73元/平方米、151.37元/平方米和146.06元/平方米；吴中区住宅用地市场景气度较好，2016年楼面价已突破万元，2016年及2017年1-6月，住宅用地楼面价分别为17083.80元/平方米和12258.34元/平方米。

图表 5. 2014 年以来吴中区土地市场情况

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-6 月 |
|---------------|---------|---------|----------|--------------|
| 土地出让总面积（万平方米） | 321.36 | 232.47 | 153.64 | 46.09 |
| 其中：商业用地 | 41.10 | 45.71 | 6.46 | 10.56 |
| 住宅用地 | 126.85 | 107.35 | 64.59 | 24.22 |
| 工业用地 | 112.62 | 72.76 | 82.44 | 11.31 |
| 土地出让总价（亿元） | 169.61 | 173.18 | 226.40 | 63.96 |
| 其中：商业用地 | 21.99 | 14.89 | 2.98 | 7.43 |
| 住宅用地 | 132.49 | 153.03 | 153.03 | 56.15 |
| 工业用地 | 4.87 | 3.27 | 2.90 | 0.38 |
| 土地楼面价（元/平方米） | 2460.32 | 4393.01 | 6810.51 | 6242.71 |
| 其中：商业用地 | 2180.12 | 2850.32 | 2561.54 | 2449.61 |
| 住宅用地 | 4293.16 | 9023.03 | 17083.80 | 12258.34 |
| 工业用地 | 203.21 | 191.73 | 151.37 | 146.06 |

资料来源：Wind 资讯

（二）苏州市吴中区财政情况

苏州市吴中区财政实力较强，且收支平衡能力较好，但财力稳定性易受土地市场行情影响。

经济增长推动吴中区财政收入逐年增加。2014-2016 年，吴中区分别实现一般公共预算收入 110.90 亿元、121.13 亿元和 134.43 亿元，同比分别增长 10.3%、9.2%和 11.0%。其中，税收收入占比均在 90%以上，

一般公共预算收入结构稳定。2014-2016 年，吴中区一般公共预算支出分别为 82.56 亿元、97.09 亿元和 108.04 亿元，一般公共预算支出持续增长，主要系民生支出方面投入不断增加所致。2014-2016 年，吴中区一般公共预算自给率³分别为 134.33%、124.76%和 124.42%，吴中区一般公共预算平衡能力良好。

2014-2016 年，吴中区政府性基金预算收入分别为 116.58 亿元、81.94 亿元和 210.70 亿元，主要由土地基金收入构成；其中，2015-2016 年土地基金收入分别为 79.31 亿元和 209.18 亿元，2016 年吴中区政府性基金预算收入大幅增长主要系当年成交总价提高且地块缴款进度较快所致。2014-2016 年，吴中区政府性基金预算支出分别为 103.50 亿元、86.14 亿元和 207.02 亿元，其中，2016 年土地基金支出为 204.40 亿元，同比增长 130.7%，主要系因土地基金收入增加带来的结算返还的土地款支出同步增加所致。

图表 6. 2014-2016 年吴中区财政收支情况（单位：亿元）

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------|--------|--------------------|--------|
| 一般公共预算收入 | 110.90 | 121.13 | 134.43 |
| 其中：税收收入 | 101.59 | 110.70 | 122.19 |
| 政府性基金预算收入 | 116.58 | 81.94 ⁴ | 210.70 |
| 其中：土地基金收入 | - | 79.31 | 209.18 |
| 收入合计 | 227.48 | 203.07 | 345.12 |
| 一般公共预算支出 | 82.56 | 97.09 | 108.04 |
| 其中：民生支出 | 59.77 | 71.42 | 79.47 |
| 政府性基金预算支出 | 103.50 | 86.14 | 207.02 |
| 支出合计 | 186.06 | 183.23 | 315.06 |

资料来源：2014-2016 年吴中区财政预算执行情况报告

2017 年 1-6 月，吴中区一般公共预算收入为 82.34 亿元，同比增长 9.1%；一般公共预算支出为 53.52 亿元，同比增长 20.4%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度良好。

该公司共有 3.00 亿元债务纳入政府性债务，截至 2016 年末已收到政府债置换资金 0.80 亿元⁵。

（三）吴中高新区经济财政情况

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

⁴ 由于实际收到土地出让资金与土地市场成交时点存在时间差，因此尽管 2015 年土地市场成交总额增加，但 2015 年政府性基金预算收入仍同比减少。

⁵ 该公司通过“专项应付款”核算收到的政府债置换资金，且公司需承担该部分政府置换债务的利息。

吴中高新区是省级高新技术开发区，位于吴中区核心区域，未来将重点发展智能制造、高端服务、科技金融、文化创意、生命健康等五大重点产业。吴中高新区原有工业基础较弱，但依托区位优势，且随着产业结构不断优化、基础设施建设不断完善及政策优势不断显现，吴中高新区具有较好的发展前景。

2015 年 11 月 12 日，江苏省政府批准成立省级高新技术开发区-江苏省吴中高新技术产业开发（以下简称“吴中高新区”）；2016 年 3 月 31 日，吴中高新区正式挂牌。吴中高新区是吴中区政府所在地，是吴中区经济、整治、文化和社会活动中心，北与苏州主城区无缝对接，东临苏州工业园区，西靠苏州高新区，南侧为吴江城区，吴中高新区区域优势明显。吴中高新区为原吴中城区，现由长桥、苏苑和龙西三个街道组成，辖 31 个社区，面积为 15.3 平方公里，常住人口约 20 万人。

吴中高新区以“创新引领、产城融合”为发展理念，将重点发展智能制造、高端服务、科技金融、文化创意、生命健康等五大重点产业。吴中高新区（吴中城区）一直以建设“苏州主城区中心”为目标，以“创建省级高新技术产业开发（以下简称“吴中高新区”）”为主线，加快优化产业结构，加强科技创新及其载体建设，提高经济发展质量和效益。根据发展规划，吴中高新区将打造 200 万平方米高新产业载体，聚焦产业转型，并于 2020 年实现“打造苏州新南城”的目标。

近年来，吴中高新区（吴中城区）经济持续增长，但规模较小。2014-2016 年，吴中高新区（吴中城区）分别实现地区生产总值 99.52 亿元、108.89 亿元和 118.56 亿元。吴中高新区（吴中城区）财政实力偏弱，2014-2016 年，全口径财政收入分别为 26.66 亿元、26.18 亿元和 28.87 亿元；其中，一般公共预算收入分别为 15.01 亿、和 14.87 亿元和 15.52 亿元。从纳税主体看，2016 年吴中高新区前十大纳税主体中有 6 家为房地产企业，其余 4 家分别为惠氏制药有限公司、科沃斯机器人集团、苏州市吴中区燃气有限公司和苏州市烟草公司吴中分公司，房地产企业对地方税收贡献相对较大。

吴中高新区（吴中城区）主要为居住区，工业基础较弱。2014-2016 年，全区分别实现工业生产总值 97.87 亿元、107.99 亿元和 113.89 亿元。近年来，吴中高新区（吴中城区）为创建省级高新技术产业集聚区，一直致力于推进科技研发总部经济园、科技金融产业园、科技创新产业园、科技融合产业园、新材料环保科技园、科技人才与人力资源服务产业园、

节能科技产业园、实体企业电子商务产业园、创意产业园和特色商贸园十大产业园的建设。目前，十大产业园已初具规模，吸引了一批高新技术企业集聚。2016 年，吴中高高新区实现新兴产业产值 68.32 亿元，实现高新技术产业产值 56.56 亿元。

近年来，吴中高高新区（吴中城区）全面推进基础设施建设和重点项目建设，加快石湖景区东入口地块、大华调剂市场等地块的征收拆迁工作和城中村改造工作等。2014-2016 年，吴中高高新区（吴中城区）分别完成固定资产投资 28.29 亿元、18.13 亿元和 22.40 亿元。

图表 7. 2014-2016 年吴中高高新区（吴中城区）主要经济财政指标（单位:亿元）

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 经济指标: | | | |
| 地区生产总值 | 99.52 | 108.89 | 118.56 |
| 工业生产总产值 | 97.87 | 107.99 | 113.89 |
| 固定资产投资 | 28.29 | 18.13 | 22.40 |
| 财政指标: | | | |
| 财政收入 | 26.66 | 26.18 | 28.87 |
| 其中：一般公共预算收入 | 15.01 | 14.87 | 15.52 |

资料来源：吴中城建

吴中高高新区产业核心区域规划面积仅有 2.65 平方公里，资源和空间的不足在一定程度上会制约吴中高高新区的发展。目前，吴中高高新区已建立苏大科技园和南师大科技园，拥有省级众创空间“众创+园及互联网+产业园”的智汇众创；成功签约农抬头生物科技、信用信息研究院等 9 家企业，总投资额为 5.20 亿元；在经贸合作洽谈会上，运河·法国小镇、华勤研发中心、中兴智慧城市产业园和华瑞（苏州）智慧养老产业园 4 只项目成功签约，总投资额为 20.50 亿元。其中，苏大科技园已于 2016 年 10 月 18 日开园，以 IT、光电、节能环保等产业为发展重点，目前已签约梦巴士文化发展公司、一席文体产业公司、玖宝动画等 21 家企业，出租面积共 0.68 万平方米；南师大科技园自 2016 年 6 月 21 日开园，围绕文化创意、电子信息、生物医药产业、新材料、节能环保、咨询服务等领域，重点开发智慧创意产业、现代农业、电子信息产业、生物医药产业等战略性新兴产业，目前，南师大 3 名“国家千人计划”专家已在科技园设立工作室，南师大技术转移中心已正式揭牌，南师大化科院的江苏省双创团队也在大科园设立研发分部；包括江苏银瀑宝电子科技有限公司、苏州天瞳威视电子科技有限公司、苏州恒创文化传播有限公司、苏州光韵文化传媒有限公司等优质项目已成功入驻，

签约入驻率已达 88%。此外，吴中高新区拟建设“苏州大学国家大学科技园（吴中区分园）”，载体面积为 4 万平方米，拟在 2~3 年内申请市级大学科技园和省级大学科技园。

整体看，吴中高新区原有工业基础较弱，固定资产投资主要用于基础设施建设，地区生产总值规模较小。但依托区位优势，且随着区域产业结构不断优化、基础设施建设不断完善及政策优势不断显现，吴中高新区未来发展前景较好。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司股权结构稳定，自成立以来，吴中高新区管委会是公司的唯一股东和实际控制人。

该公司是由吴中城区工作管委会出资成立的国有独资公司，2014 年 2 月，吴中城区工作管委会更名为吴中城区管委会；2016 年 3 月，吴中城区管委会更名为吴中高新区管委会。自公司成立以来，吴中高新区管委会是公司的唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司建立了较完善的企业法人治理结构；吴中高新区管委会作为出资人履行对公司的监督管理职责，行使股东会职权。

该公司不设股东会，由吴中高新区管委会履行对公司的监督管理职责，行使股东会职权。公司设立董事会，董事会由 3 人组成，设董事长 1 人⁶，董事由股东委派和更换，每届任期 3 年，任期届满可以连任。公司监事会由 5 名成员组成，其中职工代表为三分之一，监事会设主席 1 人，由股东指定和更换。监事任期每届 3 年，任期届满由股东决定是否继续委派。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

（三）公司管理水平

该公司已形成与现有经营活动相适应的管理体系和制度，基本满足日常经营与管理的需要。

⁶ 该公司董事长将发生变更，由原总经理担任公司董事长，预计 2017 年 9 月完成工作交接。

根据该公司定位、业务特点及业务需要，公司设置了办公室、财务部、融资部、项目开发部、项目管理部和资产管理部。在业务开展中，各职能部门既保持相互独立又保持有效协作。

为加强和规范内部控制，提高经营管理水平和风险防范能力，该公司根据《中华人民共和国会计法》和《企业内部控制规范》等有关法律法规，制定了《内部控制制度》，从资金管理、投融资管理、对外担保管理和子公司管理等方面进行了规范。

在资金管理方面，为加强资金的内部控制和管理，该公司制定了《资金管理制度》，规定公司实行董事会领导下的分级授权管理体系，由各部门按照制度规定的授权及职责，履行资金管理权责。在资金审批权限方面，资本性支出由公司董事长签批，经营性支出由公司董事长或授权总经理签批；在一年内购买重大资产超过公司最近一期审计总资产的 20% 的事项需由股东审计决定，董事会审议决定公司最近经审计的净资产值 20% 以下的投资事项，董事长签署公司最近经审计的净资产值 10% 以下的投资事项，并在确保不超出投资计划总额的前提下进行不超过总投资费用 10% 的调整。在营运资金管理方面，5 万元以下的资金支出需经业务部门负责人、分管副总经理和总经理审核签字后方可付款，5 万元以上的另需财务总监审核签字再报总经理审核签字后方可付款。

在投融资管理方面，为规范投融资行为、降低投资及融资风险，该公司制定了《投融资管理制度》。在投资项目审批程序方面，公司对外投资需由总经理提出投资方案，必要时由董事会组织有关专家、专业人员进行评审。一个会计年度内董事会可批准累计占公司最近一期经审计的总资产额 10%-30%（不含 30%）的对外投资事项；公司投资项目实行项目负责人制，项目负责人由总经理提名、董事长（或董事会）任命。在融资审批程序方面，公司发行股票或债券的方案需由董事会提出并经审议通过后，报股东批准。长期贷款额度由董事会根据经股东批准的年度投资计划或财务预算决定，由董事会授权董事长审批；短期贷款额度由董事会根据公司经营情况及财务预算决定，董事会授权董事长批准在年度短期贷款总额度范围内的短期贷款转期和新增短期贷款。

在对外担保管理方面，为有效防范对外担保风险，该公司制定了《对外担保管理制度》，明确规定公司对外担保实行统一管理，非经董事会或股东批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司对外担保的最高决策机构为股东，董事会拥有对外担保的决策权；对于董事会权限范围内的担保事项，除应当经全体董事的过半数

通过外，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事同意；超过董事会权限范围的，董事会应该提出预案，并报股东批准。同时，公司对外担保必须签订书面的担保和反担保合同。

在子公司管理方面，为加强对控股子公司的管理，该公司制定了《控股子公司管理制度》，明确规定公司对子公司的管理包括人事管理、财务管理、资产管理、投融资管理和对外担保。其中，在财务管理方面，公司对控股子公司的资金实行集中管理，对于超过 10 万元的大额资金支出应当经公司计划财务部门审批。在资产管理方面，公司资产管理部门对子公司的重大投资项目进行收益及风险评估，对于超过 50 万元的重大投资项目应经公司董事会决定。在对外担保方面，子公司应明确其股东会、董事会关于对外担保事项的审批权限，以及违反审批权限和审议程序的责任追究机制；若子公司的章程中未就对外担保事项做出规定，则担保决策均由公司或子公司的股东会决定；同时子公司应当按季度将对外担保情况报公司统计。

该公司与关联企业之间的资金往来规模相对较大。截至 2016 年末，公司应收关联方往来资金余额为 12.33 亿元，从关联方取得的尚未偿还的拆借资金余额为 1.24 亿元。

图表 8. 截至 2016 年末公司关联企业资金往来情况（单位：亿元）

| 关联方名称 | 科目名称 | 余额 |
|------------------------------|-------|------|
| 苏州市宝带文化旅游发展有限公司 ⁷ | 其他应收款 | 7.31 |
| 吴中高新区财政和资产管理局 | 其他应收款 | 5.02 |
| 苏州市恒聚商贸有限公司 ⁸ | 其他应付款 | 1.24 |

资料来源：吴中城建

（四）公司经营状况

该公司收入主要来源于土地开发业务，受土地招拍挂进度和成交价影响，近三年营业收入存在波动。公司项目建设前期所需资金较大，资金回笼相对滞后，且后续项目投资较集中，公司面临一定投融资压力。

该公司是吴中高新区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事吴中高新区范围内的土地开发、工程代建、安置房建设和资产运营管理等业务。2014-2016 年，公司分别实现营业收入 4.11 亿元、5.66 亿元和 3.91 亿元，其中，基础设施建设业务收入占营业收入的比重均在 89% 以上，

⁷ 苏州市宝带文化旅游发展有限公司的股东为吴中高新区管委会，主要负责吴中区非城区片区的城建项目、基础设施建设等业务，业务规模较小。

⁸ 苏州市恒聚商贸有限公司是苏州市宝带文化旅游发展有限公司的下属子公司，主要负责母公司项目建设中所需建筑材料的采购业务。

是公司主要的收入来源；近年来，受土地招拍挂进度和成交价影响，公司基础设施建设业务收入和营业收入存在波动。

图表 9. 2014-2016 年公司营业收入及毛利率构成情况⁹（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 3.88 | 21.90 | 5.26 | 19.59 | 3.50 | 19.87 |
| 物业服务及能源销售 | 0.20 | 42.98 | 0.34 | 29.77 | 0.33 | 25.00 |
| 租赁 | 0.04 | -49.33 | 0.07 | -54.91 | 0.08 | -54.77 |
| 合计 | 4.11 | 22.32 | 5.66 | 19.28 | 3.91 | 18.82 |

资料来源：吴中城建

1. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务包括土地开发和工程代建，业务范围集中在吴中高新区，具有一定业务垄断优势；项目建设所需资金由公司自筹，公司主要通过自有资金或金融机构借款等方式筹集资金。

在土地开发业务方面，吴中高新区管委会授权该公司从事土地一级开发，业务主要由子公司苏州市吴中新城城乡一体化建设有限公司（以下简称“城乡一体化公司”）和苏州市吴中新城城镇建设有限公司（以下简称“新城建设公司”）负责，待所开发地块达到可出让条件后，由吴中区人民政府报苏州市国土资源局统一按计划进行招拍挂出让；出让所得价款扣除相关费用后返还至吴中高新区管委会。吴中高新区财政和资产管理局与公司签订完工项目交接单，同时约定项目开发成本和双方结算金额¹⁰，公司根据约定的结算金额和开发成本确认相关收入和成本。

截至 2016 年末，该公司累计完成土地整理面积为 118 万平方米，累计投资额为 36.39 亿元；公司可进行招拍挂的地块受拆迁进度及土地指标等因素的影响较大，截至 2016 年末，公司已实现招拍挂的土地面积为 24.79 万平方米，占已完成土地整理的面积的 21.01%。2014-2016 年，公司分别出让石湖景区东入口北侧地块、大华调剂市场、吴中大道 3 个地块，确认收入 3.88 亿元、5.26 亿元和 3.50¹¹亿元，上述土地出让款已全部收回。2017 年 2 月，该公司整理的金十六地块进行招拍挂，

⁹ 2014-2015 年，该公司各业务板块合计数与当年营业收入存在 0.01 亿元的差异，系尾数“四舍五入”差异所致。

¹⁰ 根据该公司与吴中区政府约定，公司土地拆迁板块利润至少为 10%；对于局部成本较高的部分，可由吴中区政府通过专项补贴的方式予以支持。目前，公司土地开发业务毛利率一般在 15%-25% 之间。

¹¹ 吴中大道地块实现招拍挂，该公司累计应确认收入 5.50 亿元，由于 2016 年吴中区政府尚未确定该地块的结算金额和开发成本，故当年公司仅确认了 3.50 亿元土地开发业务收入，剩余的 2.00 亿元将于 2017 年确认收入。

该地块出让面积为 1.50 万平方米，均为商服用地，土地成交价为 3.52 亿元。

图表 10. 截至 2017 年 6 月末公司土地招拍挂情况(单位: 万平方米、亿元)

| 地块 | 面积 | 土地成交价 | 土地开发成本 | 确认收入 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 党校地块 | 1.27 | 3.60 | 1.96 | 2.50 |
| 石湖西路东侧入口北侧地块 | 9.37 | 9.80 | 3.03 | 3.88 |
| 大华调剂市场 | 4.10 | 12.36 | 4.23 | 5.26 |
| 吴中大道北侧 | 10.05 | 38.71 | 4.00 | 5.50 |
| 金十六地块 ¹² | 1.50 | 3.52 | - | - |
| 合计 | 26.29 | 67.99 | 13.22 | 17.14 |

资料来源：吴中城建

截至 2016 年末，该公司主要进行石湖西路东入口南北两侧地块、苏蠡路东侧地块、长蠡路西侧地块和瑞虹桥 1-6 地块等土地开发项目，总占地面积约 88 万平方米，计划投资总额为 40.43 亿元，已投资额为 24.33 亿元，后续公司仍需投资 16.10 亿元。

图表 11. 截至 2016 年末公司主要土地开发项目资金投入情况(单位: 亿元)

| 项目名称 | 已投资金额 | 尚需投资金额 |
|---------------|--------------|--------------|
| 石湖西路东入口南北两侧地块 | 4.09 | 3.97 |
| 苏蠡路东侧地块 | 7.00 | 1.20 |
| 长蠡路西侧地块 | 1.58 | 2.97 |
| 百盛天地人武部地块 | 0.95 | 0.07 |
| 苏蠡路 | 0.71 | 1.59 |
| 4-5 地块 | 1.07 | 0.54 |
| 金十六区地块 | 1.41 | 0.82 |
| 瑞虹桥 1-6 地块 | 3.29 | 0.21 |
| 苏蠡路 7、8 号地块 | 1.27 | 0.69 |
| 石湖西路拓宽地块 | 0.22 | 1.78 |
| 新 34 号地块 | 2.74 | 2.26 |
| 合 计 | 24.33 | 16.10 |

资料来源：吴中城建

在工程代建业务方面，该公司自成立起开始承接吴中高新区范围的工程代建项目，但受征拆迁、项目批复等进度影响，公司工程代建业务前期筹备期较长。公司承接的工程代建项目由吴中高新区政府统筹安排，由公司与具体的工程所有权人签订委托代建协议，但项目回购方及代建费率无明确约定；待项目完成竣工决算及审计验收后，公司根据验收审定的价格确认相应的收入和成本。目前，公司尚未产生工程代建收

¹² 该公司尚未就该块与吴中高新区政府办理交接，故尚未确认收入。

入。

目前，该公司已承接蠡墅小学、幼教中心、龙西大厦、宝带幼儿园等9个工程项目的代建，上述项目计划投资总额为17.50亿元，截至2016年末，累计已投入1.76亿元。其中，幼教中心已于2017年2月交付，累计投入资金为0.62亿元，由于竣工决算审计尚未完成，故该项目仍在“存货”中核算，公司暂未确认收入和应收款项。

图表 12. 截至 2016 年末公司工程代建项目投资情况¹³（单位：亿元）

| 项目 | 委托方 | 概算投资总额 | 已投资金额 |
|-----------|--------------|--------|-------|
| 幼教中心 | 吴中实验小学 | 0.80 | 0.54 |
| 龙西大厦 | 龙西社区经济合作社 | 1.60 | 1.06 |
| 蠡墅小学 | 苏州市吴中区长桥中心小学 | 0.80 | - |
| 长桥人民医院 | - | 5.50 | 0.02 |
| 宝带幼儿园 | 苏州市吴中区宝带实验小学 | 1.02 | - |
| 吴中博物馆 | - | 2.98 | 0.08 |
| 行政拘留所 | 苏州市公安局 | 1.50 | - |
| 长桥小学附属幼儿园 | 苏州市吴中区长桥中心小学 | 0.80 | - |
| 吴中实小 | 苏州市吴中区吴中实验小学 | 2.50 | 0.07 |
| 合计 | - | 17.50 | 1.76 |

资料来源：吴中城建

此外，该公司于2015年通过招拍挂的方式购入土地资产¹⁴进行党校（涵碧书院）的建设，该项目用地面积为6.65万平方米，计划投资额为4.51亿元（含土地购置费），拟将涵碧书院建设成为一座园林式的现代化商务办公和会议中心。该项目建设期为2年，运营期为8年，截至2016年末，公司已投入1.54亿元，系土地购置费，后续仍需投入2.97亿元。

2. 物业、租赁及能源销售业务

该公司资产运营业务包括物业服务、租赁和能源销售等业务，公益性较强，收入和盈利规模相对较小。

物业服务主要由该公司子公司苏州禾田物业管理有限公司（以下简称“禾田物业”）负责，禾田物业为天枫苑、华村苑、红蓼花园等十几个生活小区及五龙桥公园、建设局、事业局、城区行政服务中心、百盛停车场等提供物业服务。目前，禾田物业已向13个安置小区、6个行政事业单位和3处公共设施提供物业服务，覆盖的安置居民合计约

¹³ 长桥人民医院和吴中博物馆项目尚未签订委托代建协议，系项目所有权人暂未确定。

¹⁴ 该地块位于吴中经济技术开发区越溪旺山景区尧旺路西侧、旺山宕口内。

10439 户。2014-2016 年，公司物业收入分别为 0.20 亿元、0.32 亿元和 0.33 亿元，随着公司每年接管的安置房小区逐渐增加，公司物业收入增长趋势明显。

为加快土地开发进度，该公司预先购置部分未来可能拆迁地块的房产，这部分购置的房产形成公司可供租赁的物业资产，包括工业厂房、写字楼、商铺等，账面价值合计为 1.92 亿元。截至 2016 年末，公司主要可供出租房产面积为 3.01 万平方米，出租率达 100%。公司将实际收到的租金确认为收入，将租赁房产的折旧额、费用支出等确认为成本。2014-2016 年公司租金收入分别为 360.10 万元、692.44 万元和 779.97 万元，占营业收入的比重分别为 0.88%、1.22%和 2.00%。公司将待拆迁房产对外出租，以补充流动资金、降低资金占用成本为主要目的，故租金价格较低，不能覆盖每年计提的折旧额和费用支出，因此公司租赁业务为亏损状态，2014-2016 年，公司租赁业务毛利分别为-177.64 万元、-380.20 万元和-427.22 万元。

图表 13. 2016 年末公司主要可供出租房产情况(单位: 亿元、万平方米、%)

| 资产名称 | 购置成本 | 所在位置 | 物业类型 | 可供出租面积 | 出租率 |
|------|------|----------|------|--------------------|--------|
| 刺绣总厂 | 0.58 | 水香街、宝带西路 | 商铺 | 0.70 | 100.00 |
| 宝龙大厦 | 0.66 | 宝带西路、龙西路 | 写字楼 | 0.70 | 100.00 |
| 先奇园 | 0.15 | 先奇园 | 商铺 | 0.21 | 100.00 |
| 东吴建筑 | 0.36 | 苏蠡路 | 工业厂房 | 0.98 | 100.00 |
| 明云 | 0.17 | 石湖西路 | 工业厂房 | 0.41 | 100.00 |
| 合计 | 1.92 | - | - | 3.01 ¹⁵ | - |

资料来源：吴中城建

图表 14. 2016 年公司主要可出租房产对外出租情况(单位: 万平方米、万元)

| 承租方 | 租赁期间 | 租赁地点 | 租赁面积 | 合同租金 | 单价(元/平方米) |
|---------------|-----------------------|---------------------|------|--------|-----------|
| 苏州柯的斯家用电器有限公司 | 2016.02.01-2016.12.31 | 石湖西路 65-9 | 0.20 | 35.39 | 14.85 |
| 苏州市基督教使徒堂 | 2016.06.01-2018.05.31 | 宝带西路 140 号三楼(圆弧) | 0.05 | 21.60 | 18.75 |
| 苏州市政通房地产有限公司 | 2015.08.01-2016.07.31 | 水香街 188 号四楼 | 0.05 | 11.59 | 19.8 |
| 苏州乐轩工程配套有限公司 | 2015.10.08-2020.10.07 | 水香街 188 号三楼 | 0.05 | 71.16 | 24.87 |
| 苏州市吴中区长桥万维网吧 | 2015.01.01-2018.05.31 | 吴中区宝带西路路 140 号二楼 | 0.05 | 50.13 | 33.63 |
| 苏州鼎盛食品有限责任公司 | 2015.07.01-2017.12.31 | 石湖西路 159 号与 159-1 号 | 0.24 | 104.50 | 14.22 |

¹⁵ 上述投资性房地产可供出租面积合计为 3.00 万平方米，与实际可供出租面积 3.01 万平方米存在差异，系尾数“四舍五入”所致。

| 承租方 | 租赁期间 | 租赁地点 | 租赁面积 | 合同租金 | 单价(元/平方米) |
|-----------------|-----------------------|-----------------|------|--------|-----------|
| 江苏锦盛园林建设工程有限公司 | 2016.03.20-2017.09.19 | 宝带西路 140 号五楼 | 0.04 | 5.40 | 22.5 |
| 苏州博乐坊教育咨询有限公司 | 2015.01.01-2019.11.30 | 先奇园 5 幢底 | 0.08 | 31.28 | 23.27 |
| 苏州鼎盛食品有限责任公司 | 2015.07.01-2017.12.31 | 石湖西路 157 号 | 0.26 | 65.38 | 14.04 |
| 苏州市荣威模具有限公司 | 2015.10.01-2016.12.31 | 苏蠡路 65-6 | 0.20 | 48.32 | 16.20 |
| 苏州捷思托企业管理服务有限公司 | 2016.02.01-2016.12.31 | 石湖西路 65-8 | 0.20 | 33.43 | 15.28 |
| 什物谷超市 | 2015.01.01-2020.05.31 | 吴中区宝带西路 140 号一楼 | 0.05 | 174.14 | 36.37 |
| 苏州工业园区得利商贸有限公司 | 2016.03.01-2016.12.31 | 苏蠡路 65-7 | 0.20 | 30.07 | 15.12 |
| 苏州市力创焊锡制造有限公司 | 2016.03.01-2016.12.31 | 苏蠡路 65-5 | 0.20 | 30.42 | 15.30 |
| 合计 | - | - | 1.85 | 712.81 | - |

资料来源：吴中城建

该公司能源销售业务为代收代缴水电费业务，苏州市吴中区东吴能源有限公司（以下简称“吴中能源”）向工业厂房承租人提供代收代缴水电费业务，吴中能源从中收取一定手续费。吴中能源将代收的水电费确认为收入，将实际代付的水电费确认为成本，2014-2016 年，公司能源销售业务收入分别为 84.01 万元、101.57 万元和 75.54 万元。

3. 安置房建设及配套服务业务

该公司安置房业务起步于 2015 年，主要由子公司新城保障房建设公司负责。公司受吴中高新区管委会委托，以自筹资金建设、完工后以定向销售的方式向吴中高新区被拆迁居民提供价格较低的安置房源¹⁶。

目前，该公司在建的安置房项目包括石湖景苑一期和宝南花园项目，均为本期债券募投项目。上述项目计划投资总额为 18.31 亿元，截至 2016 年末，累计已投入 6.66 亿元，后续需投入 11.65 亿元。其中，石湖景苑一期预计 2017 年 12 月可对外销售。

根据吴发改中心[2017]8 号文，该公司计划于 2017 年 10 月启动石湖景苑三期项目，计划投资总额为 6.50 亿元，建设周期为 3 年，项目所需资金由公司自筹。

¹⁶ 由于保障房定向销售价格基本是按照实际建设成本确定，待销售后能覆盖该公司建设成本，因此吴中区政府未就保障房业务给予专门的财政补贴。

图表 15. 截至 2016 年末公司在建及拟建安置房项目 (单位: 万平方米、亿元)

| 项目名称 | 开工时间 | 竣工时间 | 建筑面积 | 计划投资总额 | 已投资金额 |
|--------|---------|---------|-------|--------|--------------------|
| 石湖景苑一期 | 2015.12 | 2017.12 | 24.42 | 9.50 | 6.43 |
| 宝南花园 | 2017.7 | 2019.7 | 22.30 | 8.81 | 0.23 ¹⁷ |
| 石湖景苑三期 | 2017.10 | 2020.10 | 15.10 | 6.50 | - |
| 合计 | - | - | 61.82 | 24.81 | 6.66 |

资料来源: 吴中城建

(五) 发展战略

近年来国有企业市场化改革的进程不断加快, 为了加快转型升级、提升市场竞争力, 该公司未来计划进一步扩大自有资产规模, 增加自营业务。公司拟通过以三种方式提升竞争力: 一是以收购兼并的方式来弥补短板, 扩大资产规模; 二是推进固定资产建设, 以降低资本成本、提高盈利能力和抗风险能力; 三是强化以融资为保证的产业链内的投资机制, 以自身资源为依托、降低投资风险。

(六) 公司财务质量

大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2013-2015 年财务报告进行了三年连审, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 年财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。

因该公司持有苏州市宝带文化旅游发展有限公司(以下简称“宝带旅游”)38%的股权且对其具有重大影响, 2016 年公司将宝带旅游的投资从“可供出售金融资产”科目转入“长期股权投资”科目核算, 并对 2015 年末“可供出售金融资产”和“长期股权投资”科目进行调整, 本评级报告使用更正后的 2015 年末财务数据。此外, 根据 2016 年 12 月 3 日财政部颁布的《增值税会计处理规定》, 公司将“营业税金及附加”科目名称调整为“税金及附加”科目, 并将原在管理费用中核算的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等转入“税金及附加”科目核算, 且未对以前年度财务报表追溯调整。

截至 2016 年末, 该公司纳入合并范围的子公司共 9 家, 其中, 一级子公司共 6 家。

截至 2016 年末, 该公司经审计的合并口径资产总额为 74.77 亿元,

¹⁷ 系前期土地购置成本、设计费。

所有者权益为 32.29 亿元（其中，归属于母公司的所有者权益为 32.29 亿元）；2016 年公司实现营业收入 3.91 亿元，净利润 0.61 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.61 亿元）；经营活动产生的净现金流为 3.74 亿元。

该公司盈利主要来源于土地开发业务，同时，以政府补助为主的营业外收入对盈利形成较好补充，但整体获利能力仍较弱。受项目建设进度及对资金需求等因素影响，公司负债及刚性债务规模波动较大，得益于股东注资及自身经营累积，目前公司负债经营程度适中。此外，公司存量资金相对充裕，可为债务偿还提供一定支撑。但公司资金大量沉淀于存货和应收款项，受项目投入、回款及往来款影响，经营性现金流波动较大，若土地开发回款不能按时到位及往来款支持大幅减少，公司资产质量及现金流状况将受一定影响。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司盈利主要来源于土地开发业务，以政府补助为主的营业外收入对盈利形成较好补充，但整体盈利能力仍较弱。

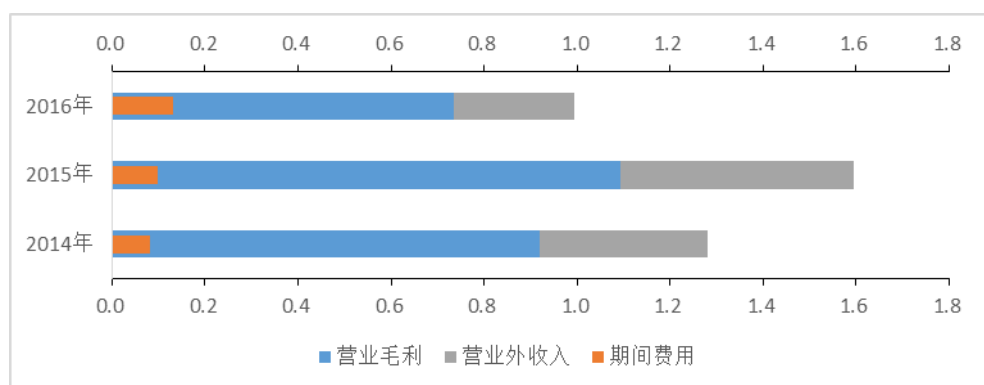
目前，该公司收入和盈利主要来源于土地开发业务，受土地招拍挂进度和成交价影响，近三年公司营业收入存在波动，2014-2016 年分别为 4.11 亿元、5.66 亿元和 3.91 亿元；同期，综合毛利率分别为 22.32%、19.28%和 18.82%。从具体业务板块看，受土地开发成本、招拍挂价格等多种因素影响，公司土地开发业务毛利率存在一定波动，2014-2016 年分别为 21.90%、19.59%和 19.87%；同期，物业服务及能源销售业务毛利率分别为 42.98%、29.77%和 25.00%，近三年持续下滑，主要系随着公司承接的物业管理范围不断扩大及小区维保到期，公司承担的人工支出、维保费用等不断增加以致物业服务毛利率持续下降所致；同期，公司租赁业务毛利率分别为 -49.33%、-54.91%和 -54.77%，由于公司收购的房屋建筑物多为建成时间较早的拟准备拆迁的建筑物，对外出租价格低，无法覆盖每年计提的折旧及相关费用，公司租赁业务持续亏损。

随着业务的不断开展，该公司期间费用逐年增长，2014-2016 年分别为 811.26 万元、967.08 万元和 1305.72 万元，期间费用率分别为 1.97%、1.71%和 3.34%，期间费用对营业毛利侵蚀较小。从构成看，由于公司

利息支出均资本化计入开发成本，近三年财务费用持续为负，公司期间费用主要由管理费用构成，近三年管理费用占期间费用的比重均在100%以上。2016年公司资产减值损失为11.59万元，系全额计提应收苏州市政通房地产有限公司租金的坏账准备所致。此外，2014-2016年，公司分别确认投资净收益4.85万元、4.42万元和58.49万元，其中，2014-2015年取得的投资净收益系理财产品收益，2016年公司因按权益法核算长期股权投资而确认投资收益58.49万元。

以政府补助为主的营业外收入对该公司盈利形成了较好补充。2014-2016年，公司营业外收入分别为0.36亿元、0.50亿元和0.26亿元，其中，政府补助分别为0.36亿元、0.50亿元和0.25亿元；同期，公司净利润分别为0.90亿元、1.09亿元和0.61亿元，营业外收入占净利润的比重分别为40.27%、45.93%和42.05%。从资产获利能力看，2014-2016年，公司总资产报酬率分别为2.25%、2.21%和1.18%，净资产收益率分别为5.13%、4.19%和1.92%，整体获利能力较弱。

图表 16. 2014-2016 年公司盈利构成情况（单位：亿元）



注：根据吴中城建提供的资料整理、绘制

（二）公司偿债能力

受项目建设进度及对资金需求等影响，该公司负债及刚性债务规模波动性较大，得益于股东注资及自身经营累积，目前公司负债经营程度适中。此外，公司存量资金相对充裕，可为债务偿还提供一定支撑。但公司资金大量沉淀于存货和应收款项，受项目投入、回款及往来款影响，经营性现金流波动较大，若土地回款不能按时到位及往来款支持大幅减少，公司资产质量及现金流状况将受一定影响。

1. 债务分析

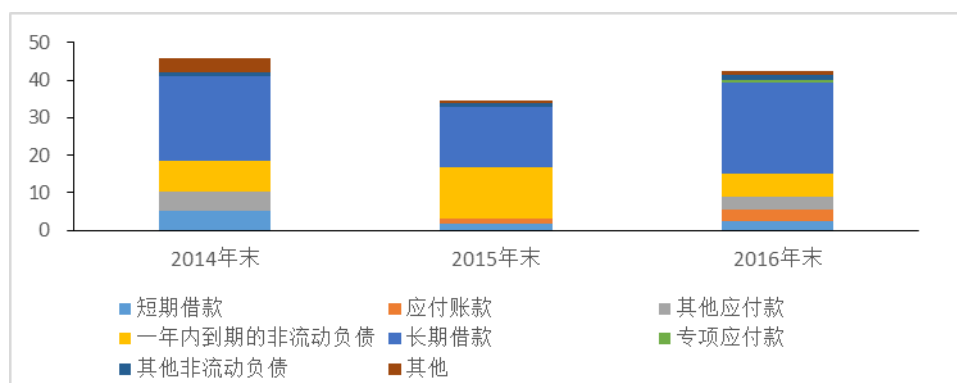
1) 债务结构

2014-2016 年末，该公司负债总额分别为 45.88 亿元、34.74 亿元和 42.48 亿元，受项目建设进度及对资金需求的影响，公司负债规模波动性较大；同期末，公司资产负债率分别为 69.04%、52.31% 和 56.82%，负债经营程度尚属适中。从债务期限结构看，2014-2016 年末，公司长短期债务比分别为 109.68%、97.41% 和 160.80%，2016 年末债务以长期债务为主，债务结构有所优化，与公司业务特征相符。

从负债构成看，该公司负债主要由刚性债务构成，2014-2016 年末，刚性债务余额占负债总额的比重分别为 87.62%、93.65% 和 81.66%。2016 年末，公司刚性债务余额为 34.69 亿元，较上年末增长 6.64%，主要由金融机构借款和其他非流动负债；其中，金融机构借款余额为 32.54 亿元，较上年末增长 3.71%，金融机构借款以长期借款为主，借款期限主要集中在 3-5 年；其他非流动负债余额为 1.26 亿元，系公司向吴中高新区下辖的部分社区经济合作社的借款，资金成本为 8%。此外，2016 年末，公司应付账款余额为 3.29 亿元，较上年末增加 2.20 亿元，均为应付未付的工程结算款；其他应付款余额为 3.46 亿元，较上年末大幅增长，主要为公司应付龙西社区经济合作社、苏州市恒聚商贸有限公司、苏州市公安局和江苏省吴中高新技术产业开发区建设局等政府部门和企事业单位的往来资金；专项应付款余额为 0.81 亿元，系公司收到政府债置换资金 0.80 亿元和保障房建设专项补贴资金 0.01 亿元；2014 年公司收购苏州市吴中区东吴能源有限公司形成资产购置款 0.40 亿元，并通过“长期应付款”核算尚未支付的购置款，2014-2016 年，公司分别支付了 0.15 亿元、0.10 亿元和 0.15 亿元，故 2016 年末长期应付款余额为 0 元。

2016 年末，该公司短期刚性债务余额为 8.51 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 252.53%，受益于较充裕的货币资金存量，公司即期债务偿付能力较好。

图表 17. 2014-2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据吴中城建提供的资料整理、绘制

2) 公司借款情况

该公司主要通过金融机构借款筹集项目建设所需资金，截至 2016 年末，公司金融机构借款余额为 32.54 亿元¹⁸，其中，短期借款余额为 2.37 亿元、一年内到期的长期借款余额为 6.05 亿元、长期借款余额为 24.12 亿元；其中，信托借款余额为 1.82 亿元，系子公司城乡一体化公司于 2016 年向苏州信托投资有限公司取得的信托借款，资金成本为 4.87%，期限为 8 年。

从借款方式看，该公司金融机构借款以保证借款和组合担保借款为主，2016 年末余额分别为 14.96 亿元和 14.89 亿元，合计占金融机构借款的比重为 91.72%；其中，组合担保方式包括房产抵押（含房产对应的土地资产）、定期存单质押及担保方担保等，担保方包括苏州市吴中区长桥街道集体资产经营公司、吴中国盛国有资产经营管理有限公司和苏州市吴中国裕资产经营有限公司。根据公司年度偿债资金安排，2017-2022 年公司计划分别安排 8.97 亿元、9.46 亿元、8.22 亿元、2.26 亿元、1.34 亿元和 0.80 亿元偿还到期借款本金，2017-2019 年金融机构借款到期规模相对较大，公司面临一定债务集中偿付压力。

图表 18. 2016 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

| 借款类别 | 短期借款 | 一年内到期的长期借款 | 长期借款 | 合计 |
|--------|------|------------|-------|-------|
| 质押借款 | 0.87 | - | - | 0.87 |
| 保证借款 | 1.50 | 2.31 | 11.15 | 14.96 |
| 信用借款 | - | - | 1.82 | 1.82 |
| 组合担保借款 | - | 3.74 | 11.15 | 14.89 |
| 合 计 | 2.37 | 6.05 | 24.12 | 32.54 |

注：根据吴中城建提供的资料整理、编制

¹⁸ 该公司流动资金贷款利率为基准利率上浮 15%-20%，项目贷款利率为基准利率。

3) 或有负债

截至 2016 年末，该公司对外担保金额为 5.20 亿元，担保比率为 16.10%，担保对象为吴中高新区管委会的下属子公司宝带旅游，主要负责吴中区非城区片区的城建项目、基础设施建设等业务。目前，担保对象经营正常，公司代偿风险小。

4) 公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2017 年 8 月 14 日《企业基本信用信息报告》，公司未结清信贷余额无关注类和不良类。公司债务履约情况良好。

2. 现金流分析

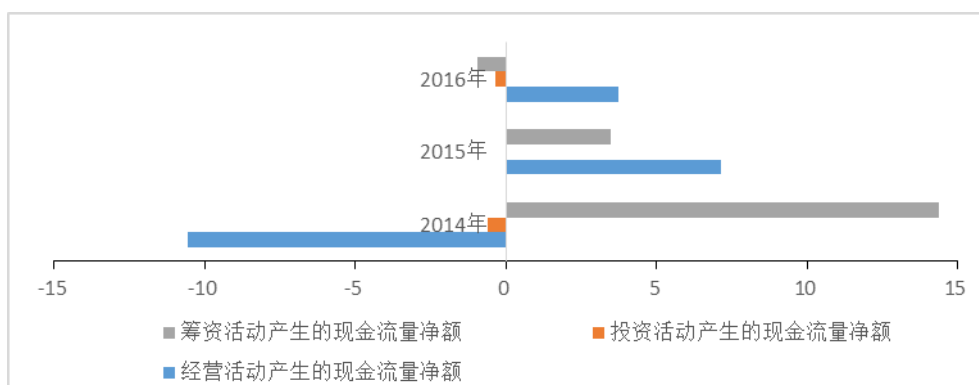
该公司经营性现金流主要反映项目建设（不含工程代建）投入、土地款返还及往来款支付情况，2014-2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 5.80 亿元、0.35 亿元和 9.20 亿元，主要为土地实现招拍挂后收到的土地返还款，2016 年土地款流入规模较大系收回以前年度未返还的土地款所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 7.30 亿元、12.88 亿元和 4.99 亿元，主要为土地开发和保障房建设支出，受吴中高新区规划影响，2016 年起公司逐步减少土地开发投入以放缓开发进度。2014-2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -10.55 亿元、7.15 亿元和 3.74 亿元，受往来款流入规模和业务支出规模影响，经营性现金流净额存在一定波动。

该公司投资性现金流主要反映代建工程支出、理财产品投资及收益情况等。受拆迁进度、代建工程筹备期较长等因素影响，公司每年在代建工程上的投入波动较大，以致每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存在较大波动，2014-2016 年分别为 0.55 亿元、0.04 亿元和 0.36 亿元；同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.60 亿元、0.02 亿元和 -0.36 亿元，其中，2015 年投资性现金净流入主要系当年收回到期理财产品的本金 950 万元所致。

该公司主要通过股东注资、金融机构借款及其他单位往来款支持等方式筹集资金，2014-2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.37 亿元、3.49 亿元和 -0.94 亿元¹⁹，2016 年筹资性现金流净流出一方面系当年偿还到期债务规模较大，另一方面系公司提前置换了部分高成本借款所致。

¹⁹ 在编制现金流量表时，该公司 2014-2015 年筹资活动现金流量中只体现借款收到的现金与偿还债务支付的现金的净额，2016 年公司按照实际收到的借款和偿还或置换借款的规模分别通过“取得借款收到的现金”和“偿还债务支付的现金”中核算。

图表 19. 2014-2016 公司现金流情况 (单位: 亿元)



注: 根据吴中城建提供的数据整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成, 2014-2016 年, 公司 EBITDA 分别为 1.35 亿元、1.57 亿元和 0.97 亿元, 受土地开发业务收入规模影响, 公司 EBITDA 存在一定波动。公司盈利能力较弱, 刚性债务规模相对较大, EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度较低。此外, 公司经营性现金流存在一定波动, 对负债的保障能力欠稳定。

图表 20. 2014-2016 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 0.69 | 0.48 | 0.30 |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.04 | 0.04 | 0.03 |
| 经营性现金流净额(亿元) | -10.55 | 7.15 | 3.74 |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -76.90 | 36.24 | 22.05 |
| 经营性现金净流入与负债总额比率(%) | -30.00 | 17.75 | 9.68 |

注: 根据吴中城建提供的数据整理、绘制

3. 资产质量分析

受益于股东支持和经营积累, 该公司资本实力逐年增强, 2014-2016 年末, 公司所有者权益分别为 20.58 亿元、31.67 亿元和 32.29 亿元, 其中, 实收资本分别为 15.00 亿元、20.00 亿元和 20.00 亿元, 均为股东货币注资; 资本公积分别为 4.39 亿元、9.39 亿元和 9.39 亿元, 系因吴中高新区管委会无偿划拨禾田物业、新城保障房建设公司和新城建设公司的股权至公司而形成的资本公积²⁰。2014-2016 年末, 公司实收资本和资金公积合计占所有者权益的比重分别为 94.20%、92.78%和 91.01%, 资本结构稳定性较好。

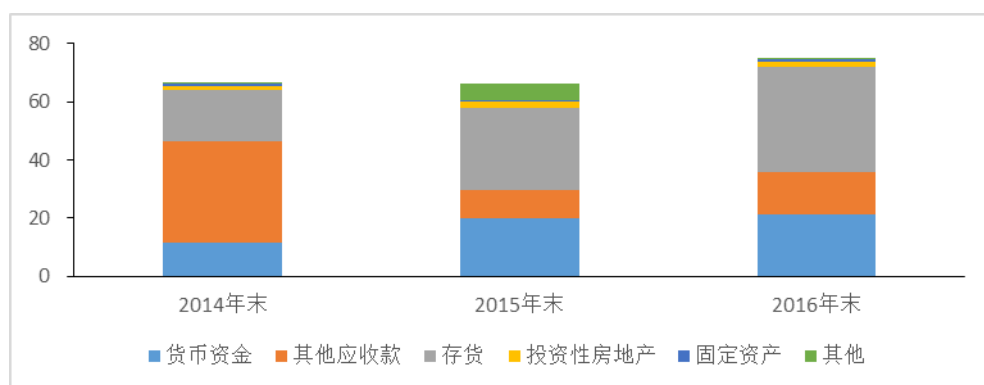
²⁰ 2013 年吴中城区管委会将禾田物业 100% 股权无偿划转至该公司, 2015 年将新城保障房建设公司和新城建设公司 100% 股权无偿划转至公司。公司将无偿划入的股权认定为同一控制下企业合并取得的长期股权投资, 在编制合并报表时, 将划入公司于 2013 年末的实收资本金、2014 年及 2015 年划拨企业的增资额计入各期的资本公积。

2014-2016 年末，该公司资产总额分别为 66.46 亿元、66.41 亿元和 74.77 亿元，其中，流动资产占比分别为 96.80%、96.17%和 96.70%，公司资产以流动资产为主。

2016 年末，该公司流动资产余额为 72.30 亿元，较上年末增长 13.21%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 21.49 亿元，较上年末增长 8.37%，受限的货币资金余额为 1.95 亿元，系用于银行借款质押的定期存单；现金比率为 131.95%，较上年末提高 19.22 个百分点，货币资金对流动负债的保障能力较好；其他应收款主要为公司与地方政府及企事业单位的往来款、项目保证金、代垫费用等，当年末，其他应收款余额为 14.57 亿元，较上年末增长 48.31%，其中，公司与宝带旅游、吴中高新区财政和资产管理局的关联方往来款余额合计为 14.13 亿元，关联方资金占用规模较大；存货余额为 36.15 亿元，较上年末增长 27.03%，主要系代建工程支出、保障房建设支出投入增加所致。此外，2016 年末，公司应收账款余额为 0.09 亿元，较上年末下降 98.34%，主要系当年收回以前年度未返还的土地款所致。公司非流动资产规模较小，主要由投资性房地产和固定资产构成，2016 年末，公司非流动资产余额较上年末下降 2.97%至 2.47 亿元，主要系长期资产计提折旧和摊销所致。

从资产流动性看，2016 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 443.85%和 221.92%，但由于流动性较弱的存货和其他应收款占比较大，公司资产流动性一般。

图表 21. 2014-2016 年末公司流动资产构成情况（单位：亿元）



注：根据吴中城建提供的资料整理、绘制

截至 2016 年末，该公司受限资产余额为 2.50 亿元，占资产总额的比重为 3.35%，资产受限程度低。

图表 22. 截至 2016 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

| 项目 | 受限金额 | 受限原因 |
|--------|------|---------------------------|
| 货币资金 | 1.95 | 用于质押的定期存单 |
| 投资性房地产 | 0.55 | 为新城建设公司长期借款 4.00 亿元提供抵押担保 |
| 合计 | 2.50 | — |

资料来源：吴中城建

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

得益于股东注资、政府资产划拨及自身经营积累，该公司资本实力持续增强。近年来，公司自身经营方面能够持续实现盈利，2014-2016 年分别实现净利润 0.90 亿元、1.09 亿元和 0.60 亿元。

（二）外部支持

该公司作为吴中高新区基础设施建设主体，得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的大力支持，公司资本实力持续增强。2014-2016 年，公司累计获得财政补贴收入 1.13 亿元²¹。

该公司已与多家银行等金融机构保持长期合作伙伴关系。截至 2017 年 6 月末，公司共获得商业银行授信额度 55.86 亿元，尚未使用授信额度 12.00 亿元。

八、本期债券偿付保障分析

（一）政府支持

该公司是吴中高新区国有资产运营和基础设施建设的投融资主体，可获得政府有力的支持。近年来，吴中高新区政府持续给予公司财政补助，为公司提供了较稳定的利润来源。

（二）可持续的收入来源

截至 2016 年末，该公司可运作的土地面积约 3619.23 亩²²，未来营业收入及盈利有保障，可为债务偿付提供一定支撑。

²¹ 统计口径包括通过“营业外收入-政府补助”及“专项应付款”科目核算的财政补贴款。

²² 含暂未在公司账面体现、但未来将由公司承担土地二次开发职责的地块。

（三）募投项目收益

本期募集资金中 4.20 亿元将用于石湖景苑一期和宝南花园，待保障房建设完工后，预计累计可实现收入 23.59 亿元，募投项目的经营收益可为债务偿还提供一定支撑。

九、结论

吴中区区位优势较好，依托苏州市强大的经济发展氛围，近年来吴中区总体经济财政实力保持了较好的增长态势。吴中高新区尚处于成立初期，具有较好的发展潜力，为公司的发展提供了较好的外部环境。

该公司是吴中高新区内城市基础设施投资和建设的重要载体，实际控制人为吴中高新区管委会，公司在资金注入、财政补助、项目来源等方面能够得到吴中高新区管委会的大力支持。

该公司收入主要来源于土地开发业务，受土地招拍挂进度和成交价影响，近三年营业收入存在波动。公司项目建设前期所需资金较大，资金回笼相对滞后，且后续项目投资较集中，公司面临一定投融资压力。

该公司盈利主要来源于土地开发业务，同时，以政府补助为主的营业外收入对盈利形成较好补充，但整体获利能力仍较弱。受项目建设进度及对资金需求等影响，公司负债及刚性债务规模波动较大，得益于股东注资及自身经营累积，目前公司负债经营程度适中。此外，公司存量资金相对充裕，可为债务偿还提供一定支撑。但公司资金大量沉淀于存货和应收款项，受项目投入、回款及往来款影响，经营性现金流波动较大，若土地开发回款不能按时到位及往来款支持大幅减少，公司资产质量及现金流状况将受一定影响。

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。

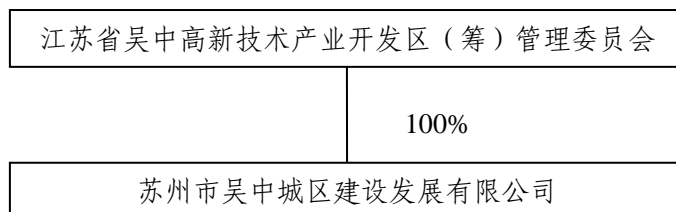
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

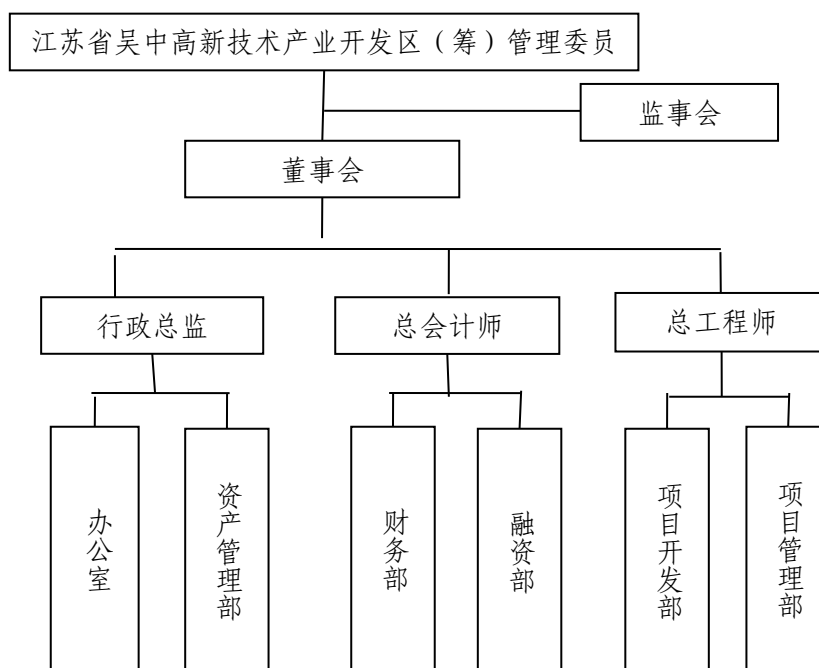
公司与实际控制人关系图



注：根据吴中城建提供的资料绘制（截至 2017 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吴中城建提供的资料绘制（截至 2017 年 6 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 (%) | 业务性质 | 2016 年（末）主要财务数据 | | | | |
|--------------------|-----------------|--|-----------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|
| | | | 刚性债务余额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (万元) | 经营环节现金 净流入量 (亿元) |
| 苏州市吴中城区建设发展有限公司 | 本部 | - | 4.10 | 29.99 | 0.06 | 1137.69 | 1.55 |
| 苏州禾田物业管理有限公司 | 100.00 | 物业管理、保洁服务、绿化养护和家政服务等 | - | 0.12 | 0.30 | 170.50 | - |
| 苏州市吴中区东吴能源有限公司 | 100.00 | 生产偿付出租、对出租厂房内供电、供热、供水及物业管理等 | - | -0.12 | 0.03 | -9.39 | - |
| 苏州市吴中恒德建设项目管理有限公司 | 100.00 | 建设项目管理、建筑材料销售、项目建设等 | 1.81 | 1.44 | - | -153.41 | - |
| 苏州市吴中新城城乡一体化建设有限公司 | 100.00 | 城乡一体化项目的投资、建设和管理 | 20.17 | 15.62 | 3.50 | 5183.15 | - |
| 苏州市吴中恒讯资产管理有限公司 | 100.00 | 资产管理、投资管理、股权投资、财务信息咨询、投资咨询等 | - | 0.50 | - | -12.36 | - |
| 苏州市吴中新城保障房建设有限公司 | 100.00 | 廉租房、公租房、经济适用房、建筑材料销售 | 0.002 | 3.99 | - | -54.93 | - |
| 苏州市吴中新城城镇建设有限公司 | 100.00 | 城镇化建设项目的投资、经营管理；基础设施建设；土地开发整理开发；市政工程、绿化景观工程的施工；建筑材料销售等 | 8.61 | 5.20 | - | -0.15 | - |

注：根据吴中城建提供的主要子公司的 2016 年财务报表整理；公司未提供子公司 2016 年现金流量表

附录四：

主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 [亿元] | 66.46 | 66.41 | 74.77 |
| 货币资金 [亿元] | 11.40 | 19.83 | 21.49 |
| 刚性债务[亿元] | 40.20 | 32.53 | 34.69 |
| 所有者权益 [亿元] | 20.58 | 31.67 | 32.29 |
| 营业收入[亿元] | 4.11 | 5.66 | 3.91 |
| 净利润 [亿元] | 0.90 | 1.09 | 0.61 |
| EBITDA[亿元] | 1.35 | 1.57 | 0.97 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -10.55 | 7.15 | 3.74 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -0.60 | 0.02 | -0.36 |
| 资产负债率[%] | 69.04 | 52.31 | 56.82 |
| 长短期债务比[%] | 109.68 | 97.41 | 160.80 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 51.19 | 97.37 | 93.07 |
| 流动比率[%] | 294.02 | 362.94 | 443.85 |
| 速动比率 [%] | 211.98 | 198.85 | 221.92 |
| 现金比率[%] | 52.08 | 112.73 | 131.95 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.60 | 0.45 | 0.26 |
| 有形净值债务率[%] | 223.17 | 109.75 | 131.64 |
| 担保比率[%] | 13.85 | 15.79 | 16.10 |
| 毛利率[%] | 22.32 | 19.28 | 18.82 |
| 营业利润率[%] | 19.97 | 17.06 | 14.92 |
| 总资产报酬率[%] | 2.25 | 2.21 | 1.18 |
| 净资产收益率[%] | 5.13 | 4.19 | 1.92 |
| 净资产收益率*[%] | 5.13 | 4.19 | 1.92 |
| 营业收入现金率[%] | 140.92 | 6.20 | 235.23 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -76.90 | 36.24 | 22.05 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | -30.00 | 17.75 | 9.68 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -81.27 | 36.33 | 19.95 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -31.71 | 17.79 | 8.75 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.69 | 0.48 | 0.30 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.04 | 0.03 |

注：表中数据依据吴中城建经审计的 2014-2016 年度财务数据整理、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）及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。