

苏州市吴中城区建设发展有限公司  
及其发行的 17 吴中城建债 01 与 18 吴中城建债  
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[2018]100662】

**评级对象:** 苏州市吴中城区建设发展有限公司及其发行的 17 吴中城建债 01 与 18 吴中城建债

### 17 吴中城建债 01

**主体/展望/债项/评级时间**  
**本次跟踪:** AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日  
**首次评级:** AA/稳定/AA/2017 年 8 月 21 日

### 18 吴中城建债

**主体/展望/债项/评级时间**  
 AA/稳定/AA/2018 年 6 月 28 日  
 AA/稳定/AA/2018 年 1 月 12 日

## 主要财务数据

| 项 目                | 2015 年 | 2016 年 | 2017 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               | 1.77   | 3.41   | 3.58   |
| 刚性债务               | 2.30   | 4.10   | 11.69  |
| 所有者权益              | 29.88  | 29.99  | 29.86  |
| 经营性现金净流入量          | -3.54  | 1.55   | -8.30  |
| <b>发行人合并数据及指标:</b> |        |        |        |
| 总资产                | 66.41  | 74.77  | 79.57  |
| 总负债                | 34.74  | 42.48  | 46.83  |
| 刚性债务               | 32.53  | 34.69  | 41.02  |
| 所有者权益              | 31.67  | 32.29  | 32.74  |
| 营业收入               | 5.66   | 3.91   | 4.80   |
| 净利润                | 1.09   | 0.61   | 0.45   |
| 经营性现金净流入量          | 7.15   | 3.74   | -7.65  |
| EBITDA             | 1.57   | 0.97   | 0.66   |
| 资产负债率[%]           | 52.31  | 56.82  | 58.85  |
| 长短期债务比[%]          | 97.41  | 160.80 | 237.11 |
| 权益资本与刚性债务比率[%]     | 97.37  | 93.07  | 79.81  |
| 流动比率[%]            | 362.94 | 443.85 | 554.49 |
| 现金比率[%]            | 112.73 | 131.95 | 131.81 |
| 利息保障倍数[倍]          | 0.45   | 0.26   | 0.25   |
| EBITDA/利息支出[倍]     | 0.48   | 0.30   | 0.27   |
| EBITDA/刚性债务[倍]     | 0.04   | 0.03   | 0.02   |

注 1: 发行人数据根据吴中城建经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

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。

## 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)对苏州市吴中城区建设发展有限公司(简称吴中城建、发行人、该公司或公司)及其发行的 17 吴中城建债 01 与 18 吴中城建债的跟踪评级反映了 2017 年以来吴中城建在外部环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在土地开发回款及经营性净现金流、投融资及资产流动性等方面继续面临压力。

### 主要优势:

- **外部环境较好。** 跟踪期内,吴中区经济保持了较好的增长态势,经济实力增强。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。

- **业务地位稳固。** 跟踪期内,吴中城建仍是吴中高新区重要的基础设施建设投融资主体,业务地位稳固。

### 主要风险:

- **土地开发回款缓慢。** 吴中城建土地返还款缓慢,同时,受项目投入、往来款等因素影响,公司经营现金大额净流出。

- **投融资压力。** 跟踪期内,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。

- **资产流动性较弱。** 跟踪期内,吴中城建大量资金仍沉淀于存货和应收款项,资产流动性较弱。

## ➤ 未来展望

通过对吴中城建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



# 苏州市吴中城区建设发展有限公司

## 及其发行的 17 吴中城建债 01 与 18 吴中城建债

### 跟踪评级报告

#### 跟踪评级原因

按照 2017 年第一期苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券（简称“17 吴中城建债 01”）及 2018 年苏州市吴中城区建设发展有限公司公司债券（简称“18 吴中城建债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据吴中城建提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对吴中城建的财务状况、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。

2017 年 5 月 12 日，国家发展改革委发改企业债券[2017]189 号批准该公司发行总额为 12.00 亿元的公司债券。公司已于 2017 年 11 月发行 2017 年第一期公司债券 7.00 亿元，并于 2018 年 1 月发行 2018 年公司债券 5.00 亿元，期限均为 7 年，并设置本金提前偿付条款。其中，2017 年第一期公司债券募集的 4.20 亿元用于安置房建设项目，2.80 亿元用于补充营运资金；2018 年公司债券募集的 3.00 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”），2.00 亿元用于补充营运资金。

**图表 1. 截至 2018 年 3 月末 17 吴中城建债 01 募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 序号 | 项目名称   | 总投资   | 已投资   | 拟使用募集资金数 | 已使用募集资金数 |
|----|--------|-------|-------|----------|----------|
| 1  | 石湖景苑一期 | 9.50  | 9.50  | 4.00     | 4.00     |
| 2  | 宝南花园   | 8.81  | 3.42  | 0.20     | 0.20     |
| 3  | 补充营运资金 | -     | -     | 2.80     | 2.80     |
| 合计 |        | 18.31 | 12.92 | 7.00     | 7.00     |

资料来源：吴中城建

**图表 2. 截至 2018 年 3 月末 18 吴中城建债募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 序号 | 项目名称   | 总投资  | 已投资  | 拟使用募集资金数 | 已使用募集资金数 |
|----|--------|------|------|----------|----------|
| 1  | 宝南花园   | 8.81 | 3.42 | 3.00     | 3.00     |
| 2  | 补充营运资金 | -    | -    | 2.00     | 2.00     |
| 合计 |        | 8.81 | 3.42 | 5.00     | 5.00     |

资料来源：吴中城建

截至 2018 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 12.00 亿元，目前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 3. 公司已发行债券概况**

| 债项名称        | 发行金额（亿元） | 期限（年） | 发行利率（%） | 发行时间        | 本息兑付情况 |
|-------------|----------|-------|---------|-------------|--------|
| 17 吴中城建债 01 | 7.00     | 7     | 5.90    | 2017 年 11 月 | 未到期    |
| 18 吴中城建债    | 5.00     | 7     | 6.50    | 2018 年 1 月  | 未到期    |

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

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

**跟踪期内，吴中区经济实现较快增长，产业结构持续优化，工业生产情况明显好转，服务业支撑作用进一步增强，但仍面临投资动力不足等问题。**

2017年，吴中区实现地区生产总值1060.80亿元，按可比价计算，同比增长7.1%。分产业看，2017年吴中区第一、二、三产业分别实现增加值22.54亿元、494.46亿元、543.80亿元，同比分别增长-0.7%、8.1%和6.5%，三次产业结构由2016年的2.3:46.5:51.2调整为2017年的2.1:46.6:51.3，服务业的支撑作用进一步增强。

**图表4. 2015年以来吴中区主要经济指标及增速（单位：%）**

| 指标            | 2015年         |       | 2016年         |      | 2017年         |      |
|---------------|---------------|-------|---------------|------|---------------|------|
|               | 金额            | 增速    | 金额            | 增速   | 金额            | 增速   |
| 地区生产总值（亿元）    | 949.83        | 7.3   | 1010.72       | 7.6  | 1060.80       | 7.1  |
| 规模以上工业总产值（亿元） | 1172.78       | 2.5   | 1201.30       | 3.9  | 1334.00       | 11.0 |
| 固定资产投资（亿元）    | 577.28        | 12.1  | 561.67        | -2.7 | 561.32        | -    |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 337.38        | 8.0   | 373.28        | 10.5 | 410.60        | 10.0 |
| 进出口总额（亿美元）    | 112.10        | -2.98 | 75.00         | -    | 81.00         | 5.7  |
| 三次产业结构        | 2.3:48.7:49.0 |       | 2.3:46.5:51.2 |      | 2.1:46.6:51.3 |      |

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。2017年，吴中区实现规模以上工业总产值1334亿元，同比增长11.0%；规模以上工业企业利润增长30%左右；在全国综合实力百强区和全国投资潜力百强区中，吴中区分列第11位和26位。2017年以来，吴中区持续实行实业兴区战略，进一步推进供给侧改革，加快淘汰高能耗、高污染、高危险和低效益的落后产能，工业企业资源集约利用系统基本建成；同时，吴中区制定实施机器人与智能制造产业规划和发展行动计划，成

立吴中智能制造产业联盟、苏州高端智能制造协同创新中心等一批载体平台，建成浪潮金融智能终端制造基地、嘉盛远大PC工厂等一批重大产业项目，开发区获评省级机器人及智能装备先进制造业基地。从传统支柱产业看，2017年，吴中区电气机械及器材制造行业、医药制造业和化纤橡胶塑料行业的产值止跌回升，同比分别上升7.2%、9.3%和8.5%；通信设备、计算机及其他电子设备和仪器仪表及文化办公用机械制造业的产值实现快速增长，同比分别增长28.4%和42.3%。2017年，吴中区新增高新技术企业140家，新增产学研合作项目130个，浙江大学苏州智能制造研究院等5家大院大所相继落户，当年战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重为56.5%，占比较上年提高0.8个百分点，工业产业结构持续优化。总体看，2017年以来，吴中区工业企业生产情况明显好转。

**图表5. 2015-2017年吴中区工业产值分行业情况（单位：亿元、%）**

| 行业名称            | 2015年  |       | 2016年  |      | 2017年  |      |
|-----------------|--------|-------|--------|------|--------|------|
|                 | 产值     | 增速    | 产值     | 增速   | 产值     | 增速   |
| 电气机械及器材制造       | 108.98 | -0.4  | 179.46 | -2.3 | 192.62 | 7.2  |
| 通信设备、计算机及其他电子设备 | 178.95 | 3.2   | 240.38 | 12.4 | 312.99 | 28.4 |
| 仪器仪表及文化办公用机械制造业 | 32.18  | 7.5   | 39.63  | 19.4 | 53.64  | 42.3 |
| 医药制造业           | 68.15  | 3.4   | 67.86  | -1.7 | 74.05  | 9.3  |
| 化纤、橡胶、塑料工业      | 144.79 | -13.4 | 142.63 | -3.4 | 159.93 | 8.5  |
| 通用、专用、交通运输设备制造业 | 177.52 | -1.0  | 197.27 | 7.9  | 224.03 | 11.2 |
| 食品工业            | 21.41  | -19.6 | 23.78  | 11.0 | 32.07  | 15.9 |

资料来源：吴中城建

2017年，吴中区固定资产投资完成561.32亿元，重点项目完成投资332.5亿元。当年，吴中区第一、二、三产业分别完成投资1.08亿元、100.30亿元和459.94亿元，三次产业投资比重由上年的0.1:18.7:81.2调整为0.2:17.9:81.9，第二产业投资占比下降。

房地产市场方面，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下降。2017年，房地产开发投资完成300.99亿元，同比增长1.1%。当年，吴中区商品房销售2.49万套，同比下降33.6%；商品房销售面积为267.19万平方米，同比下降33.0%；商品房销售额为441.77亿元，同比下降26.4%。

土地市场方面，近年来苏州市吴中区受房地产政策调控影响大，2017年土地出让面积及成交总价均大幅下降。2017年，吴中区土地成交总面积100.69万平方米，同比大幅下降34.46%。当年，在苏州市实施限价竞拍政策下，吴中区住宅用地出让均价及土地成交总价均大幅回落。2017年，吴中区住宅用地出让均价及土地成交总价分别为23331.83元/平方米和158.91亿元。

**图表6. 2015-2017年吴中区土地市场情况**

| 项目            | 2015年  | 2016年  | 2017年  |
|---------------|--------|--------|--------|
| 土地成交总面积（万平方米） | 232.47 | 153.64 | 100.69 |
| 其中：商服用地       | 45.71  | 6.46   | 11.53  |
| 住宅用地          | 107.35 | 64.59  | 64.14  |

| 项目                   | 2015年          | 2016年           | 2017年           |
|----------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 工业用地                 | 72.76          | 82.44           | 24.51           |
| <b>土地成交总价（亿元）</b>    | <b>173.18</b>  | <b>226.36</b>   | <b>158.91</b>   |
| 其中：商服用地              | 14.89          | 2.98            | 7.55            |
| 住宅用地                 | 153.03         | 220.45          | 149.65          |
| 工业用地                 | 3.27           | 2.90            | 1.66            |
| <b>土地成交均价（元/平方米）</b> | <b>7449.72</b> | <b>14733.11</b> | <b>15782.06</b> |
| 其中：商服用地              | 3256.82        | 4611.15         | 6547.38         |
| 住宅用地                 | 14255.36       | 34129.99        | 23331.83        |
| 工业用地                 | 449.55         | 351.76          | 677.34          |

资料来源：Wind

**2017 年，吴中高新区工业发展迅速，产业结构不断优化，持续推进基础设施建设，招商引资力度较大，具有较好的发展前景。**

近年来，吴中高新区经济持续增长，但规模较小。2017 年，吴中高新区实现地区生产总值 125.8 亿元，同比增长 6.6%。

吴中高新区主要为居住区，工业基础较弱。2017 年，全区实现规模以上工业总产值 90 亿元，同比增长 22%。2015 年 11 月，吴中高新区获批省级高新技术产业开发区，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。2017 年，吴中高新区实现新兴产业产值 82 亿元，实现高新技术产业产值 82 亿元。

吴中高新区持续推进基础设施建设和重点项目建设，2017 年，吴中高新区共有 28 个区级重点项目，其中保障性安居工程 4 个，重点基础设施项目 2 个，社会事业及民生项目 8 个，生态环境工程 3 个，重点服务业项目 11 个，共完成投资 40.75 亿元。

**图表 7. 2015 年以来吴中高新区（吴中城区）主要经济指标（单位:亿元）**

|                     | 2015年  | 2016年  | 2017年  |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 地区生产总值              | 108.89 | 118.56 | 125.80 |
| 工业生产总值 <sup>1</sup> | 107.99 | 113.89 | 90.00  |
| 固定资产投资              | 18.13  | 22.40  | -      |

资料来源：吴中城建

吴中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新区的发展。2017 年，吴中高新区加快产业载体打造，整体包租国裕一期、国裕二期、澹台湖大厦等载体打造产业园，苏州大学国家科技园吴中分园、武珞科技园正式开园，吴中凤凰文化产业园、苏州工匠园启动运营；招商引智持续推进，全年共引进超亿元内资项目 20 个，增资及新增外资项目 2 个，注册资本超 7000 万美元。同时，吴中高新区积极申报高新技术产品、高新技术企业和科技项目，共计申报高企

<sup>1</sup> 2017 年数据为规模以上工业总产值。

90家，申报高品310件，市级科技发展计划项目立项11个；省级知识产权试点示范园区加快建设，共专利申请5290件，其中发明专利申请1920件，专利授权达2605件。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司收入主要来源于土地开发及安置房业务，受益于安置房实现销售，营业收入有所增加。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。

2017年，该公司仍为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。当年，公司实现营业收入4.80亿元，同比增长22.69%，其中，2017年新增安置房收入2.00亿元，与土地开发业务收入合计占营业收入的比重为89.55%，是公司主要的收入来源；物业服务及能源销售、租赁等业务是公司有益补充。

**图表8. 2015年以来公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

| 业务板块      | 2015年             |        | 2016年 |        | 2017年 |       |
|-----------|-------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
|           | 收入                | 毛利率    | 收入    | 毛利率    | 收入    | 毛利率   |
| 土地开发      | 5.26              | 19.59  | 3.50  | 19.87  | 2.30  | 21.66 |
| 安置房       | -                 | -      | -     | -      | 2.00  | 4.59  |
| 物业服务及能源销售 | 0.34              | 29.77  | 0.33  | 25.00  | 0.41  | 27.65 |
| 租赁        | 0.07              | -54.91 | 0.08  | -54.77 | 0.09  | 44.64 |
| 合计        | 5.66 <sup>2</sup> | 19.28  | 3.91  | 18.82  | 4.80  | 15.50 |

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，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”）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<sup>3</sup>，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2017年末，该公司累计完成土地整理面积127万平方米，累计投资额为42.85亿元；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2017

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

年末，公司已实现招拍挂的土地面积为 27.98 万平方米，累计确认土地开发收入 17.44 亿元，上述土地出让款已全部收回；2017 年公司土地开发业务收入 2.30 亿元均为确认吴中大道北侧地块出让收入所致。2017 年 2 月和 9 月，公司整理的金十六地块和人武部地块分别进行招拍挂，地块出让面积分别为 1.50 万平方米和 1.69 万平方米，土地用途分别为商服用地和住宅用地，土地成交价分别为 3.52 亿元和 8.17 亿元，截至 2017 年末暂未确认收入。

**图表 9. 截至 2017 年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         | 5.80         |
| 金十六地块 <sup>4</sup> | 1.50         | 3.52         | -            | -            |
| 人武部地块 <sup>5</sup> | 1.69         | 8.17         | -            | -            |
| <b>合计</b>          | <b>27.98</b> | <b>76.16</b> | <b>13.22</b> | <b>17.44</b> |

资料来源：吴中城建

截至 2017 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、瑞虹桥 1-6 地块、大华调剂市场地块和人武部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 33.76 亿元，后续公司仍需投资 5.97 亿元。

**图表 10. 截至 2017 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          | 已投资额              | 尚需投资额       |
|---------------|-------------------|-------------|
| 石湖西路东入口南北两侧地块 | 7.41              | 0.65        |
| 苏蠡路东侧地块       | 8.20              | -           |
| 长蠡路西侧地块       | 4.55              | 0.00        |
| 百盛天地人武部地块     | 1.02              | -           |
| 苏蠡路           | 1.00              | 1.30        |
| 4-5 地块        | 1.27              | 0.34        |
| 金十六区地块        | 1.53 <sup>6</sup> | -           |
| 瑞虹桥 1-6 地块    | 3.50              | -           |
| 苏蠡路 7、8 号地块   | 1.38              | 0.58        |
| 石湖西路拓宽地块      | 1.16              | 0.84        |
| 新 34 号地块      | 2.74              | 2.26        |
| <b>合计</b>     | <b>33.76</b>      | <b>5.97</b> |

资料来源：吴中城建

<sup>4</sup> 吴中高新区财政尚未确定该地块的结算金额和开发成本，故尚未确认收入。

<sup>5</sup> 吴中高新区财政尚未确定该地块的结算金额，故尚未确认收入。

<sup>6</sup> 2018 年企业债评级报告中披露的 2017 年 9 月末金十六区地块已投资额为 2.23 亿元，是因为投资估算出现偏差，现以 2017 年审计报告核算的项目成本为最终数据。

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。截至 2017 年末，公司暂未确认工程代建收入。

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、吴中实验小学、吴中博物馆、行政拘留所等 9 个工程项目的代建，上述项目计划投资总额为 18.70 亿元，截至 2017 年末，累计已投入 2.82 亿元，其中，公司在龙西大厦建设上收到项目委托方龙西社区经济合作社支付的部分工程款 1.73 亿元。

**图表 11. 截至 2017 年末公司工程代建项目投资情况（单位：亿元）**

| 项目                  | 委托方          | 概算投资总额       | 已投资额        |
|---------------------|--------------|--------------|-------------|
| 幼教中心                | 吴中实验小学       | 0.80         | 0.61        |
| 龙西大厦                | 龙西社区经济合作社    | 2.80         | 1.57        |
| 蠡墅小学                | 苏州市吴中区长桥中心小学 | 0.80         | 0.01        |
| 长桥人民医院 <sup>7</sup> | -            | 5.50         | 0.03        |
| 宝带幼儿园               | 苏州市吴中区宝带实验小学 | 1.02         | 0.01        |
| 吴中博物馆               | 苏州市吴中区博物馆    | 2.98         | 0.27        |
| 行政拘留所               | 苏州市公安局       | 1.50         | 0.20        |
| 长桥小学附属幼儿园           | 苏州市吴中区长桥中心小学 | 0.80         | 0.002       |
| 吴中实验小学              | 苏州市吴中区吴中实验小学 | 2.50         | 0.12        |
| <b>合计</b>           | -            | <b>18.70</b> | <b>2.82</b> |

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<sup>8</sup>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，但实际运营计划还未确定。该项目建设期为 2 年，运营期为 8 年，截至 2017 年末，公司已投入 1.70 亿元，系土地购置费、工程建设支出等，后续仍需投入 2.81 亿元。

## 2. 安置房建设及配套服务业

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<sup>9</sup>。

目前，该公司在建的安置房项目包括宝南花园项目和石湖景苑三期，计划投资总额为 15.31 亿元，截至 2017 年末，累计已投入 0.48 亿元，后续仍需投入 14.83 亿元，项目所需资金由公司自筹。截至 2017 年末石湖景苑一期已完工，项目累计总投资 9.50 亿

<sup>7</sup> 长桥人民医院项目尚未签订委托代建协议，系仍需与施工方沟通。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

元，2017年公司安置房收入均为此安置房的销售收入，该项目已实现销售收入2亿元，未来尚可实现收入8.34亿元，公司营业收入有一定保障。

**图表12. 截至2017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 | 已投资额 |
|--------|---------|---------|-------|--------|------|
| 宝南花园   | 2017.7  | 2019.7  | 22.30 | 8.81   | 0.42 |
| 石湖景苑三期 | 2017.10 | 2020.10 | 15.10 | 6.50   | 0.06 |
| 合计     | -       | -       | 37.40 | 15.31  | 0.48 |

资料来源：吴中城建

**图表13. 截至2017年末石湖景苑一期项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）**

| 项目名称 | 可供销售面积 | 已售面积 | 销售总价               | 销售单价    |
|------|--------|------|--------------------|---------|
| 房屋   | 18.76  | 3.62 | 1.97               | 5453.93 |
| 车库   | 1.46   | 0.32 | 0.02               | 706.79  |
| 合计   | 20.22  | 3.94 | 2.00 <sup>10</sup> | -       |

资料来源：吴中城建

### 3. 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16个安置小区、5个行政事业单位和5处公共设施提供物业服务，覆盖的安置居民合计约11445户。2017年，公司物业收入为0.41亿元，同比上升24.85%，随着公司每年接管的安置房小区逐渐增加，预计公司物业收入将持续增长。

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2017年末，公司主要可供出租房产面积为2.90万平方米，其中除宝龙大厦外，其余可供出租房产对外出租率均达100%；2017年末，宝龙大厦出租率为87%，较上年末降低13个百分点，系宝龙大厦未来将拆迁，不再用于出租。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。2017年，公司租金收入为875.94万元，占营业收入的比重为1.83%，同比上升12.30%，主要系房租增长所致。由于公司在2017年起将用于出租房产计提的折旧费用由租赁业务成本转入管理费用列示，导致2017年公司租赁业务毛利大幅增长0.08亿元至0.04亿元。

**图表14. 截至2017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   | 0.60   | 100.00 |

<sup>10</sup> 石湖景苑一期项目销售总价合计数与截至2017年末房屋和车库销售总价和存在0.01亿元的差异，系尾数“四舍五入”差异所致。

| 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    |
|-----------|-------------|----------|------|-------------|--------|
| 宝龙大厦      | 0.66        | 宝带西路、龙西路 | 写字楼  | 0.70        | 87.00  |
| 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 |
| <b>合计</b> | <b>1.92</b> | -        | -    | <b>2.90</b> | -      |

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，2017年，公司能源销售业务收入为86.20万元，同比增长14.11%。

## 管理

**跟踪期内，该公司股东和实际控制人仍为吴中高新区管委会，公司监事会人员发生变动，其余在治理结构、管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。**

截至2017年末，该公司注册资本仍为20.00亿元，由吴中高新区管委会100%持股。2018年1月，公司监事会全体成员发生变动，对公司生产经营未产生重大影响。其余在公司治理结构、管理制度及机构设置等方面无重大变化。

根据该公司提供的2018年4月25日的《企业信用报告》，公司无借贷违约、迟付利息情况发生。截至2018年5月末，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公开与查询平台、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，受项目建设进度及对资金需求较大等影响，该公司负债及刚性债务规模有一定程度增长，负债经营程度偏高。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，经营性现金净流出。公司盈利主要来源于土地开发业务，政府补助是公司盈利较好补充，整体盈利能力仍较弱。但公司存量资金相对充裕，可为债务偿还提供一定支撑。**

### 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2017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。

截至 2017 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 10 家，其中，一级子公司共 7 家。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，公司 2017 年新设苏州恒邦置地有限公司（以下简称“恒邦置地”）1 家一级子公司，截至 2017 年末，公司尚未对恒邦置地实际出资。

**图表 15. 2017 年公司新纳入合并范围的主体情况（单位：万元）**

| 企业名称       | 业务性质    | 注册资本    | 持股比例 | 取得方式 |
|------------|---------|---------|------|------|
| 苏州恒邦置地有限公司 | 房地产开发经营 | 1000.00 | 100% | 投资设立 |

资料来源：吴中城建

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

2017 年以来，该公司外部借款规模略有增长，当年末负债总额为 46.83 亿元，较上年末增长 10.24%；资产负债率为 58.85%，较上年末上升 2.03 个百分点，负债经营程度偏高。从债务期限结构看，2017 年末，公司长短期债务比为 237.11%，债务期限结构较合理。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务构成。2017 年末，公司刚性债务余额为 41.02 亿元，较上年末增长 18.25%，主要为当年发行的债券所致；其中，金融机构借款余额为 28.82 亿元，较上年末下降 11.44%，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；应付债券余额为 8.91 亿元，为 17 吴中城建债 01 和 17 吴中城建一期债券融资。公司共有 3.00 亿元债务纳入政府性债务，截至 2017 年末已全部实现置换<sup>11</sup>。此外，2017 年末，公司应付账款余额为 2.75 亿元，较上年末下降 16.40%，主要为应付未付的工程结算款；其他应付款余额为 1.77 亿元，较上年末大幅下降 48.90%，主要为公司应付龙西社区经济合作社、苏州市公安局、苏州市吴中区住房和城乡建设局和江苏省吴中高新技术产业开发区建设局等政府部门的往来资金；专项应付款余额为 3.00 亿元，系公司收到政府债置换资金 3.00 亿元。

2017 年末，该公司对外担保余额为 4.89 亿元，担保比率为 14.94%，均为对吴中高新区管委会的下属子公司苏州市宝带文化旅游发展有限公司提供的借款担保，目前，担保对象经营正常，公司代偿风险可控。

### （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。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.77 亿元，较上年大幅下降 69.83%，主要系 2016 年公司收回以前年度未返还的土地款使得土地款流入规模较大，而当年安置房销售收入尚未收到销售款；收到其他与经营活动有关的现金为 5.09 亿元，同比下降 12.59%，主要为公司与其他公司的拆借往来款；营业收入现金率为 57.84%，较上年大幅下降 177.39 个百分点。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 5.61 亿元，同比增长 12.37%，主要为土地开发和保障房建设支出；支付其他与经

<sup>11</sup> 该公司通过“专项应付款”核算收到的政府债置换资金，且公司从 2018 年起无需承担该部分政府置换债务的利息。

营活动有关的现金 9.52 亿元，同比大幅增长 59.53%，主要系当年公司支付与其他公司的往来款所致。受上述因素影响，2017 年公司经营性现金流净额为 -7.65 亿元。公司投资性现金流很少，主要为公司投资部分厂房支出。2017 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 73.11 万元，较上年大幅下降 0.35 亿元，主要系公司当年对外投资厂房较少所致。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 -73.11 万元。2017 年，公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，公司取得借款收到的现金为 16.27 亿元，较上年减少 4.52%，由于当年偿还债务支付的现金大幅下降 44.29% 至 8.87 亿元，公司筹资性现金流由负转正，筹资活动产生的现金流量净额为 4.62 亿元。

### (3) 资产质量分析

2017 年末，该公司所有者权益为 32.74 亿元，较上年末增长 1.40%。其中，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 89.75%，资本结构稳定性仍较好。当年末公司资产总额为 79.57 亿元，其中，流动资产占比为 96.81%，公司资产以流动资产为主。

2017 年末，该公司流动资产余额为 77.03 亿元，较上年末增长 6.54%，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 18.31 亿元，较上年末下降 14.83%，受限的货币资金余额为 1.80 亿元，系用于借款质押；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、项目保证金等，当年末，其他应收款余额为 17.05 亿元，较上年末增长 17.07%，其中，公司与同受吴中高新区管委会控制的苏州市宝带文化旅游发展有限公司的关联方往来款余额为 13.53 亿元；存货余额为 39.06 亿元，较上年末增长 8.04%，主要系土地开发支出、代建工程支出、保障房建设支出投入增加所致。此外，2017 年末，公司应收账款余额为 2.21 亿元，较上年末增加 2.12 亿元，主要系当年新增安置房销售款所致。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，2017 年末，公司非流动资产余额较上年末上升 2.82% 至 2.54 亿元。

### (4) 流动性/短期因素

截至 2017 年末，该公司货币资金存量为 18.31 亿元，现金比率为 131.81%，短期刚性债务现金覆盖率为 226.52%，处于很好水平。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 554.49% 和 270.60%，但由于流动性较弱的存货和其他应收款占比较大，公司资产变现受项目进度及政府支付土地款、项目回购款及时程度的影响。

截至 2017 年末，该公司受限资产余额为 2.70 亿元，占资产总额的比重为 3.39%，资产受限程度低。

**图表 16. 截至 2017 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   | 1.80 | 借款质押 |
| 投资性房地产 | 0.90 | 借款抵押 |
| 合计     | 2.70 | —    |

资料来源：吴中城建

### 3. 公司盈利能力

2017年,该公司收入和毛利仍主要来源于土地开发业务,公司营业收入为4.80亿元,同比增长22.69%,综合营业毛利率较上年下降3.32个百分点至15.50%。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,当年公司土地开发业务毛利率为21.66%,较上年提升1.79个百分点;同期,物业服务及能源销售业务毛利率为27.65%,较上年提升2.65个百分点,主要系当年公司加强子公司管理,缩减业务相关成本所致;由于公司在2017年起将用于出租房产计提的折旧费用由租赁业务成本转入管理费用列示,当年公司租赁业务毛利率为44.64%,较上年的-54.77%显著上升;安置房建设及配套服务业务毛利率为4.59%。在土地开发业务收入下降及各业务毛利率提升的共同影响下,2017年公司营业毛利较上年上升1.03%至0.74亿元。随着业务的不断开展,公司期间费用继续增长,2017年同比增加0.14亿元至0.27亿元,期间费用率为5.55%,期间费用对营业毛利侵蚀较小。从构成看,由于公司利息支出绝大部分资本化计入开发成本,2017年财务费用为21.37万元,公司期间费用主要由管理费用构成,2017年管理费用为0.26亿元,占期间费用的比重为99.20%。此外,2017年公司因按权益法核算长期股权投资而确认投资收益96.86万元;2017年公司确认政府补助收入0.14亿元,同期公司净利润为0.45亿元,同比下降26.44%,政府补助占净利润的比重为31.85%,对公司盈利形成较好补充。从资产获利能力看,2017年,公司总资产报酬率为0.80%,净资产收益率为1.39%,均处于较低水平。总体看,当年公司盈利主要来源于土地开发业务,政府补助对盈利形成较好补充,但整体盈利能力仍较弱。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内,该公司收入主要来源于土地开发及安置房业务,受益于安置房实现销售,营业收入有所增加。同时,公司盈利主要来源于毛利率较高的土地开发业务,政府补助形成的其他收益对盈利形成较好补充。公司存量资金相对充裕,可为债务偿还提供一定支撑。

### 2. 外部支持因素

该公司作为吴中高新区基础设施建设主体,得到了政府在业务、政府债务置换和财政补贴等方式对其发展的大力支持。2017年公司获得3亿元的政府债务置换,收到政府补助0.14亿元。

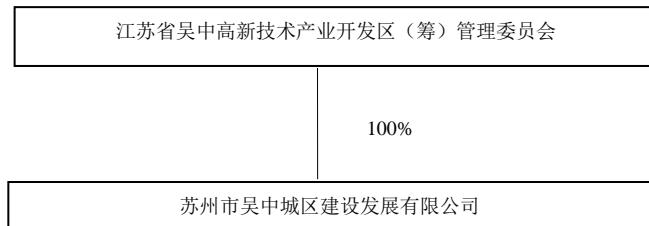
该公司已与多家银行等金融机构保持长期合作伙伴关系。截至2017年末,公司共获得银行授信额度52.22亿元,尚未使用授信额度12.30亿元。

## 跟踪评级结论

综上所述，2017年以来，吴中区经济实现较快增长，产业结构持续优化，工业生产情况明显好转，服务业支撑作用进一步增强，但仍面临投资动力不足等问题。吴中高新区工业发展迅速，产业结构不断优化，持续推进基础设施建设，招商引资力度较大，发展前景较好。跟踪期内，公司收入主要来源于土地开发及安置房业务，受益于安置房实现销售，营业收入有所增加。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。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有一定程度增长，负债经营程度偏高。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，经营性现金净流出。公司盈利主要来源于土地开发业务，政府补助是公司盈利较好补充，整体盈利能力仍较弱。但公司存量资金相对充裕，可为债务偿还提供一定支撑。

**附录一：**

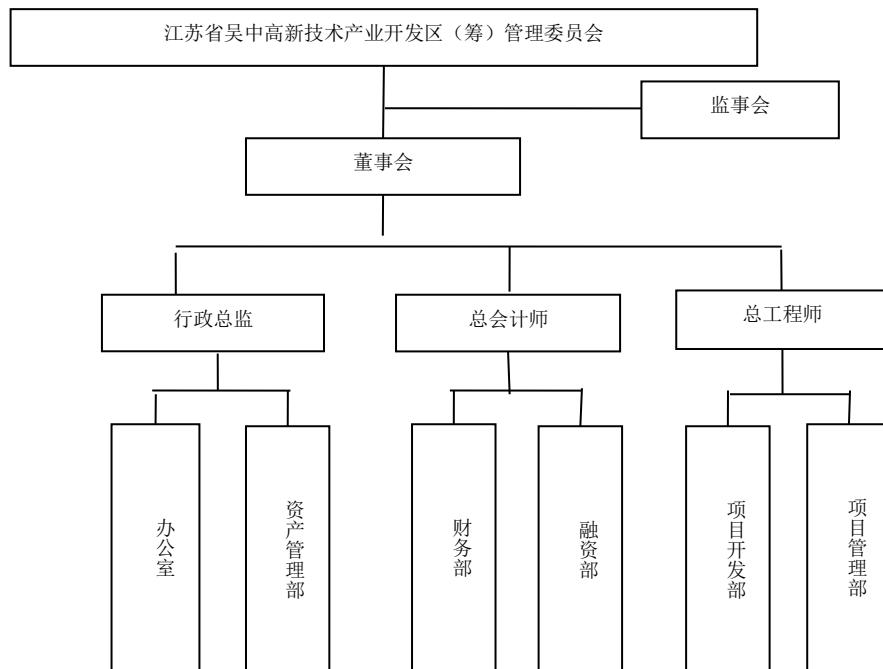
**公司与实际控制人关系图**



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 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 [亿元]            | 66.41  | 74.77  | 79.57  |
| 货币资金 [亿元]            | 19.83  | 21.49  | 18.31  |
| 刚性债务[亿元]             | 32.53  | 34.69  | 41.02  |
| 所有者权益 [亿元]           | 31.67  | 32.29  | 32.74  |
| 营业收入[亿元]             | 5.66   | 3.91   | 4.80   |
| 净利润 [亿元]             | 1.09   | 0.61   | 0.45   |
| EBITDA[亿元]           | 1.57   | 0.97   | 0.66   |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 7.15   | 3.74   | -7.65  |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | 0.02   | -0.36  | -0.01  |
| 资产负债率[%]             | 52.31  | 56.82  | 58.85  |
| 长短期债务比[%]            | 97.41  | 160.80 | 237.11 |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 97.37  | 93.07  | 79.81  |
| 流动比率[%]              | 362.94 | 443.85 | 554.49 |
| 速动比率 [%]             | 198.85 | 221.92 | 270.60 |
| 现金比率[%]              | 112.73 | 131.95 | 131.81 |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.45   | 0.26   | 0.25   |
| 有形净值债务率[%]           | 109.75 | 131.64 | 143.08 |
| 担保比率[%]              | 15.79  | 16.10  | 14.94  |
| 毛利率[%]               | 19.28  | 18.82  | 15.50  |
| 营业利润率[%]             | 17.06  | 14.92  | 12.82  |
| 总资产报酬率[%]            | 2.21   | 1.18   | 0.80   |
| 净资产收益率[%]            | 4.19   | 1.92   | 1.39   |
| 净资产收益率*[%]           | 4.19   | 1.92   | 1.39   |
| 营业收入现金率[%]           | 6.20   | 235.23 | 57.84  |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 36.24  | 22.05  | -50.71 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%]  | 17.75  | 9.68   | -17.14 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 36.33  | 19.95  | -50.76 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 17.79  | 8.75   | -17.15 |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.48   | 0.30   | 0.27   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.04   | 0.03   | 0.02   |

注：表中数据依据吴中城建经审计的 2015-2017 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+其他长期债务  
 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）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。