

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[2019]100680】

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/2019 年 6 月 27 日
前次跟踪: 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/2019 年 6 月 27 日
 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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | |
| 发行人母公司数据: | | | |
| 货币资金 | 3.41 | 3.58 | 3.36 |
| 刚性债务 | 4.10 | 11.69 | 23.96 |
| 所有者权益 | 29.99 | 29.86 | 29.71 |
| 经营性现金净流入量 | 1.55 | -8.30 | -10.95 |
| 发行人合并数据及指标: | | | |
| 总资产 | 74.77 | 79.57 | 93.28 |
| 总负债 | 42.48 | 46.83 | 60.05 |
| 刚性债务 | 34.69 | 41.02 | 49.53 |
| 所有者权益 | 32.29 | 32.74 | 33.23 |
| 营业收入 | 3.91 | 4.80 | 5.99 |
| 净利润 | 0.61 | 0.45 | 0.49 |
| 经营性现金净流入量 | 3.74 | -7.65 | -8.24 |
| EBITDA | 0.97 | 0.66 | 0.90 |
| 资产负债率[%] | 56.82 | 58.85 | 64.38 |
| 长短期债务比[%] | 160.80 | 237.11 | 171.47 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 93.07 | 79.81 | 67.08 |
| 流动比率[%] | 443.85 | 554.49 | 412.20 |
| 现金比率[%] | 131.95 | 131.81 | 68.79 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.26 | 0.25 | 0.31 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.30 | 0.27 | 0.40 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.02 | 0.02 |

注: 发行人数据根据吴中城建经审计的 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 2018 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中长期债务、资本性支出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:

- **中长期债务压力加大。**跟踪期内,吴中城建刚性债务规模较快增长,负债程度偏高,经营性现金大额净流出,中长期债务压力加大。
- **资本性支出压力。**跟踪期内,吴中城建项目回款较缓,且后续尚有较大规模的项目投资计划,有一定资本性支出压力。
- **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 2018 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 亿元的企业债券。公司于 2017 年 11 月及 2018 年 1 月分别发行额度为 7.00 亿元和 5.00 亿元的企业债券，期限均为 7 年，并设置本金提前偿付条款。其中，17 吴中城建债 01 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；18 吴中城建债募集的 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. 2019 年 3 月末 17 吴中城建债 01 及 18 吴中城建债募集资金使用情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 债券简称 | 总投资 | 已投资 | 拟使用募集资金数 | 已使用募集资金数 |
|--------|-------------|-------|-------|----------|----------|
| 石湖景苑一期 | 17 吴中城建债 01 | 9.50 | 9.50 | 4.00 | 4.00 |
| 宝南花园 | 17 吴中城建债 01 | 8.81 | 3.58 | 0.20 | 0.20 |
| | 18 吴中城建债 | | | 3.00 | 3.00 |
| 补充营运资金 | 17 吴中城建债 01 | - | - | 2.80 | 2.80 |
| | 18 吴中城建债 | | | 2.00 | 2.00 |
| 合计 | | 18.31 | 13.08 | 12.00 | 12.00 |

资料来源：吴中城建

截至 2019 年 6 月 8 日，该公司待偿还债券本金余额为 25.66 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 2. 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 苏吴中城建 ZR001 | 2.00 | 3 | 6.20 | 2017 年 10 月 | 未到期 |
| 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 |

| 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 |
|----------------|--------------|----------|----------|------------|----------|
| 18 苏吴中城建 ZR001 | 2.50 | 3 | 6.20 | 2018 年 1 月 | 未到期 |
| 18 苏吴中城建 ZR002 | 1.00 | 3 | 6.70 | 2018 年 3 月 | 未到期 |
| 18 苏吴中城建 ZR003 | 1.50 | 3 | 6.50 | 2018 年 9 月 | 未到期 |
| 19 苏吴中城建 ZR001 | 1.50 | 3 | 6.40 | 2019 年 3 月 | 未到期 |
| 吴中优 02 | 0.64 | 0.64 | 5.10 | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 吴中优 03 | 1.11 | 1.14 | 5.30 | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 吴中优 04 | 1.18 | 1.64 | 5.40 | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 吴中优 05 | 0.94 | 2.14 | 5.60 | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 吴中优 06 | 1.00 | 2.64 | 5.70 | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 吴中次 | 0.29 | 2.64 | — | 2019 年 4 月 | 未到期 |
| 合计 | 25.66 | — | — | — | — |

资料来源：Wind、吴中城建

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

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

跟踪期内，吴中区经济维持增长，但增速放缓，服务业支撑作用稳固。工业领域传统支柱产业增长乏力，但新兴产业表现较好。受住宅用地成交总价大幅下降影响，土地出让总价有所减少。

2018 年，吴中区实现地区生产总值 1124.00 亿元，按可比价计算，同比增长 7.0%。当年，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 51.3%，与上年持平，服务业在经济增长中的地位稳固。

图表 3. 2016 年以来吴中区主要经济指标及增速（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） | 1010.72 | 7.6 | 1060.80 | 7.1 | 1124.00 | 7.0 |
| 规模以上工业总产值（亿元） | 1201.30 | 3.9 | 1334.00 | 11.0 | 1500.00 | 8.0 |
| 固定资产投资（亿元） | 561.67 | -2.7 | 561.32 | - | 476.00 | 6.0 |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 373.28 | 10.5 | 410.60 | 10.0 | 443.00 | 8.0 |
| 进出口总额（亿美元） | 75.00 | - | 81.00 | 5.7 | 88.00 | 4.3 |
| 三次产业结构 | 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。2018 年，吴中区实现规模以上工业总产值 1500 亿元，同比增长 8.0%；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 9 位和 19 位。2018 年以来，吴中区出台了机器人与智能制造、招商引资、科技创新等一揽子发展计划，新增省级示范智能车间 2 个、“专精特新”产品 2 个。当年，机器人与智能制造产业产值占规上工业比重达 30%，检验检测、现代物流、信息和工业设计等生产性服务业加快发展；同时，吴中区深入实施创新驱动发展战略，新旧动能加快转换，规模以上工业企业研发投入达 17.8 亿元，同比增长 5.9%，“互联网+”发展迅猛，苏州（太湖）软件产业园加快建设，赛迪研究院、浪潮集团、360、华为、腾讯等一批大数据项目签约落户。按行业分类，2018 年，吴中区医药制造业和化纤、橡胶、塑料工业产值增速加快，同比分别上升 11.1% 和 12.5%；仪器仪表及文化办公用机械制造业产值增速虽下滑但仍保持快速增长，同比增长 27.5%；电气机械及器材制造、通信设备、计算机及其他电子设备、通用、专用、交通运输设备制造业和食品工业增速出现不同程度下滑，同比分别增长 2.7%、2.9%、6.9% 和 4.7%。2018 年，吴中区新增高新技术企业 185 家、省级创新型企业 3 家，新增产学研合作项目 130 个。总体看，2018 年以来，吴中区工业经济稳步增长。

图表 4. 2016-2018 年吴中区工业产值分行业情况（单位：亿元、%）

| 行业名称 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|-----------------|--------|------|--------|------|--------|------|
| | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 |
| 电气机械及器材制造 | 179.46 | -2.3 | 192.62 | 7.2 | 193.54 | 2.7 |
| 通信设备、计算机及其他电子设备 | 240.38 | 12.4 | 312.99 | 28.4 | 337.37 | 2.9 |
| 仪器仪表及文化办公用机械制造业 | 39.63 | 19.4 | 53.64 | 42.3 | 71.55 | 27.5 |

| 行业名称 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|-----------------|--------|------|--------|------|--------|------|
| | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 | 产值 | 增速 |
| 医药制造业 | 67.86 | -1.7 | 74.05 | 9.3 | 66.08 | 11.1 |
| 化纤、橡胶、塑料工业 | 142.63 | -3.4 | 159.93 | 8.5 | 185.42 | 12.5 |
| 通用、专用、交通运输设备制造业 | 197.27 | 7.9 | 224.03 | 11.2 | 250.98 | 6.9 |
| 食品工业 | 23.78 | 11.0 | 32.07 | 15.9 | 32.82 | 4.7 |

资料来源：吴中城建

2018 年，吴中区固定资产投资完成 476 亿元，同比增长 6%，重点项目完成投资 330 亿元。当年，吴中区第一、二、三产业分别完成投资 1.03 亿元、63.51 亿元和 421.95 亿元，三次产业投资比重由上年的 0.2:17.9:81.9 调整为 0.2:13.1:86.7，第二产业投资占比下降。

房地产市场方面，2018 年吴中区房地产开发投资完成 307.30 亿元，同比增长 2.1%。同期，吴中区商品房销售 2.76 万套，同比上升 11.1%；商品房销售面积为 296.5 万平方米，同比上升 11.0%；商品房销售额为 459.31 亿元，同比上升 4.0%。

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，2018 年土地出让面积大幅上升，但由于当年成交均价较高的住宅用地出让总价大幅下滑，土地成交总价有所下降。当年，吴中区土地成交总面积 204.80 万平方米，同比大幅上升 96.90%，其中住宅用地成交总面积为 41.78 万平方米，较上年大幅减少 22.36 万平方米；商服及工业用地成交总面积分别为 52.90 万平方米和 105.17 万平方米，较上年分别大幅增加 41.37 万平方米和 77.34 万平方米。主要受此影响，住宅用地出让总价较上年大幅减少 49.75 亿元至 99.90 亿元，商服用地及工业用地成交总价分别较上年大幅增加至 37.82 亿元和 3.62 亿元，土地成交总价较上年有所下降至 141.69 亿元。

图表 5. 2016-2018 年吴中区土地市场情况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 土地成交总面积（万平方米） | 153.64 | 104.01 | 204.80 |
| 其中：商服用地 | 6.46 | 11.53 | 52.90 |
| 住宅用地 | 64.59 | 64.14 | 41.78 |
| 工业用地 | 82.44 | 27.83 | 105.17 |
| 土地成交总价（亿元） | 226.36 | 159.02 | 141.69 |
| 其中：商服用地 | 2.98 | 7.55 | 37.82 |
| 住宅用地 | 220.45 | 149.65 | 99.90 |
| 工业用地 | 2.90 | 1.77 | 3.62 |
| 土地成交均价（元/平方米） | 14733.11 | 15289.02 | 6918.45 |
| 其中：商服用地 | 4611.15 | 6547.38 | 7149.09 |
| 住宅用地 | 34129.99 | 23331.83 | 23910.10 |
| 工业用地 | 351.76 | 636.59 | 343.90 |

资料来源：Wind

2018 年，吴中高新区经济持续增长，新兴产业不断发展，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。2018 年，吴中高新区实现地区生产总值 134.3 亿元。

吴中高新区主要为居住区，工业基础较弱。2018 年，全区实现规模以上工业总产值 96.6 亿元。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。2018 年，吴中高新区实现新兴产业产值 88 亿元，实现高新技术产业产值 87 亿元。

图表 6. 2016 年以来吴中高新区（吴中城区）主要经济指标（单位:亿元）

| | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------------|--------|--------|--------|
| 地区生产总值 | 118.56 | 125.80 | 134.30 |
| 规模以上工业总产值 ¹ | 113.89 | 90.00 | 96.60 |
| 固定资产投资 | 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。2018 年，吴中高新区持续全面推进基础设施建设和重点项目建设，当年全力推进 25 个区级重点项目，完成投资 35.9 亿元；吴中高新区科技服务中心项目全面启动，石湖西路一期改造完工通车，高端产业集聚区启动建设。2018 年，吴中高新区招商引智持续推进，全年对接优质项目 53 个，达成初步合作意向 15 个，25 个项目签约落地，引进香江集团、浪潮国家健康医疗大数据、北方文化新谷、启迪网安集团等 12 个重点产业项目，总投资超 117 亿元。

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，受益于土地开发业务确认收入及安置房销售增加，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，整体投融资压力大。

2018 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，主要在吴中高新区范围内从事土地开发、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 5.99 亿元，同比增长 24.97%，其中，安置房收入与土地开发业务收入合计占营业收入的比重为 89.79%，是公司主要的收入来源；物业服务、租赁等业务是公司收入的有益补充。

¹ 2016 年数据为工业生产总产值。

图表 7. 2016 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 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 土地开发 | 3.50 | 19.87 | 2.30 | 21.66 | 2.80 | 20.82 |
| 安置房 | - | - | 2.00 | 4.59 | 2.58 | 7.34 |
| 物业服务 | 0.33 | 25.00 | 0.41 | 27.65 | 0.51 | 30.34 |
| 租赁 | 0.08 | -54.77 | 0.09 | 44.64 | 0.10 | -70.01 |
| 合计 | 3.91 | 18.82 | 4.80 | 15.50 | 5.99 | 14.35 |

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；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²，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 2018 年末，该公司累计完成土地整理面积 137.26 万平方米，累计投资额为 43.60 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 2018 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 20.24 亿元，上述土地出让款中尚有 1.80 亿元未收回。2018 年公司土地开发业务收入 2.80 亿元，系分别确认吴中大道北侧地块收入 0.73 亿元和和金十六地块出让收入 2.07 亿元。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 2018 年末金十六地块已确认收入 2.07 亿元，人武部地块暂未确认收入。

图表 8. 截至 2018 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 |

² 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。

| 地块 | 面积 | 土地成交价 | 土地开发成本 | 确认收入 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 吴中大道北侧 | 10.05 | 38.71 | 4.57 | 6.53 |
| 金十六地块 ³ | 1.50 | 3.52 | 1.64 | 2.07 |
| 人武部地块 ⁴ | 1.69 | 8.17 | - | - |
| 合计 | 27.98 | 76.16 | 15.43 | 20.24 |

资料来源：吴中城建

截至 2018 年末，该公司主要进行苏蠡路东侧地块、石湖西路东入口南北两侧地块、长蠡路西侧地块、瑞虹桥 1-6 地块、新 34 号地块等土地开发项目，总占地面积约 98 万平方米，计划投资总额为 49.00 亿元，已投资额为 34.84 亿元，后续公司仍需投资 14.16 亿元。

图表 9. 截至 2018 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 | 7.41 | 0.65 |
| 苏蠡路东侧地块 | 8.20 | - |
| 长蠡路西侧地块 | 4.55 | - |
| 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 | - |
| 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 | 1.49 | 0.51 |
| 新 34 号地块 | 2.74 | 2.26 |
| 陈家村新苏苑中学地块 | 0.32 | 2.98 |
| 新家新塘九组地块 | 0.10 | 0.62 |
| 新塘村姚家墩地块 | 0.33 | 3.07 |
| 先锋工业园东侧地块 | 0.00 ⁵ | 1.85 |
| 合 计 | 34.84 | 14.16 |

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。截至 2018 年末，公司暂未确认工程代建收入。

³ 由于吴中高新区财政尚未确定该地块全部的结算金额和开发成本，该地块尚有部分未确认收入。

⁴ 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。

⁵ 为 0.0038 亿元。

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 2018 年末，累计已投入 3.71 亿元，其中，公司收到龙西大厦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，收到行政拘留所项目委托方苏州市公安局支付的部分工程款 0.30 亿元。

图表 10. 截至 2018 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 | 已投资金额 |
|-----------|--------------|--------|-------|
| 幼教中心 | 苏州市吴中区吴中实验小学 | 0.80 | 0.73 |
| 龙西大厦 | 龙西社区经济合作社 | 2.80 | 1.62 |
| 蠡墅小学 | 苏州市吴中区长桥中心小学 | 0.80 | 0.14 |
| 长桥人民医院 | 苏州市吴中区长桥人民医院 | 5.50 | 0.26 |
| 宝带幼儿园 | 苏州市吴中区宝带实验小学 | 1.02 | 0.023 |
| 吴中博物馆 | 苏州市吴中区博物馆 | 2.98 | 0.40 |
| 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 | 0.003 |
| 吴中实验小学 | 苏州市吴中区吴中实验小学 | 2.50 | 0.33 |
| 合计 | - | 18.70 | 3.71 |

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⁶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 2018 年末，公司已投入 3.32 亿元，系土地购置费、工程建设支出及建设期利息等，后续仍需投入 1.19 亿元。

2. 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，主要由子公司苏州市吴中新城保障房建设有限公司负责。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⁷。

截至 2018 年末，该公司已完工安置房项目石湖景苑一期，项目累计总投资 9.50 亿元，2017-2018 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 4.57 亿元，未来尚可实现收入 5.65 亿元，公司未来营业收入有一定保障。

图表 11. 截至 2018 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 | 8.48 | 4.53 | 5451.98 |
| 车库 | 1.46 | 0.63 | 0.04 | 634.92 |
| 合计 | 20.22 | 9.11 | 4.57 | - |

⁶ 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。

⁷ 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。

资料来源：吴中城建

目前，该公司在建和拟建的安置房项目包括宝南花园项目和石湖景苑二期等，计划投资总额为 49.38 亿元，截至 2018 年末，累计已投入 4.06 亿元，后续仍需投入 45.32 亿元，公司未来仍有较大的资本性支出。

图表 12. 截至 2018 年末公司在建及拟建安置房项目⁸（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 |
|-----------|---------|---------|--------------|--------------|-------------|
| 宝南花园 | 2017.7 | 2019.7 | 22.30 | 8.81 | 3.58 |
| 石湖景苑三期 | 2017.10 | 2020.10 | 15.10 | 6.50 | 0.41 |
| 石湖景苑二期 | 2020.6 | 2023.1 | 20.43 | 15.88 | 0.021 |
| 新蠡苑一期 | 2018.12 | 2021.12 | 10.03 | 5.59 | 0.029 |
| 新蠡苑二期 | 2019.9 | 2022.3 | 10.92 | 6.10 | 0.011 |
| 新蠡苑三期 | 2019.9 | 2022.3 | 10.84 | 6.50 | 0.005 |
| 合计 | - | - | 89.62 | 49.38 | 4.06 |

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，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。2018 年，公司物业收入为 0.51 亿元，同比上升 24.34%。

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，这部分购置的房产暂时可用于出租，包括工业厂房、写字楼、商铺等，购置成本合计为 1.59 亿元。截至 2018 年末，公司主要可供出租房产面积为 1.78 万平方米，其中除宝龙大厦及新苏国际外，其余可供出租房产对外出租率均达 100%。2018 年末，宝龙大厦出租率为 87%，系宝龙大厦未来将拆迁，不再用于出租；新苏国际出租率仅为 30.10%，主要由于新苏国际为新收购资产，产证及内部结构尚存问题导致部分未出租。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。2018 年，公司租金收入为 977.01 万元，占营业收入的比重为 1.63%，同比上升 11.54%，主要系房租增长所致。由于公司在 2018 年将用于出租房产计提的折旧费用由管理费用转入租赁业务成本列示，导致 2018 年公司租赁业务毛利大幅减少 0.11 亿元至-0.07 亿元。

图表13. 截至 2018 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 |
| 宝龙大厦 | 0.66 | 宝带西路、龙西路 | 写字楼 | 0.70 | 87.00 |

⁸ 石湖景苑二期、新蠡苑二期和新蠡苑三期为拟建项目，上述项目已投资金额为项目建设前的零星费用支出。

| 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 |
|------|------|------|------|--------|--------|
| 先奇园 | 0.15 | 先奇园 | 商铺 | 0.21 | 100.00 |
| 新苏国际 | 0.20 | 东吴北路 | 写字楼 | 0.27 | 30.10 |
| 合计 | 1.59 | - | - | 1.78 | - |

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，2018 年，公司能源销售业务收入为 128.96⁹万元，同比增长 49.61%，系新增代收代缴水电费客户所致。

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，公司在治理结构、管理制度、机构设置及高级管理人员等方面均未发生重大变化。

截至 2018 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。同时，跟踪期内，公司在组织架构、内部管理制度及高层管理人员方面均未发生重大变化。

根据该公司提供的 2019 年 5 月 15 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 2019 年 6 月 9 日，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布与查询平台信息查询结果，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较快增长，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、回款及往来款净流出影响，经营性现金净流出。公司盈利主要来源于土地开发业务，政府补助对盈利形成一定补充，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 2018 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企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。

⁹ 该公司能源销售业务收入在审计报告中并入租金收入列示。

截至 2018 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 11 家，其中，一级子公司共 8 家。公司 2018 年新增合并苏州市吴中中科育成科技发展有限公司 1 家一级子公司，系公司与苏州纳方科技发展有限公司共同出资设立，经营高新科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等与技术相关的业务。

图表 14. 2018 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 |
|-------------------|----------|---------|--------|------|
| 苏州市吴中中科育成科技发展有限公司 | 高新科技技术研究 | 1000.00 | 51.00% | 投资设立 |

资料来源：吴中城建

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2018 年以来，该公司外部借款规模持续增长，当年末负债总额为 60.05 亿元，较上年末增长 28.23%；资产负债率为 64.38%，较上年末上升 5.52 个百分点，负债经营程度偏高。从债务期限结构看，2018 年末，公司长短期债务比为 171.47%，债务期限结构符合公司的业务经营特点。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务构成。2018 年末，公司刚性债务余额为 49.53¹⁰亿元，较上年末增长 20.74%，主要为当年发行债券所致；其中，金融机构借款余额为 28.74 亿元，包括保证借款 24.42 亿元、抵押借款 2.50 亿元和信用借款 1.82 亿元，较上年末下降 0.29%，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，借款利率为 4.75%-8.05%；应付债券余额为 18.83 亿元，为 17 吴中城建债 01、17 吴中城建一期债券、18 吴中城建债和债权融资计划融资。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¹¹。此外，2018 年末，公司应付账款余额为 3.52 亿元，较上年末增长 28.30%，主要为应付未付的工程结算款增加所致；其他应付款（此处不包括应付利息 0.67 亿元）余额为 3.89 亿元，主要为公司应付龙西社区、苏州市吴中区长桥街道龙西社区龙西股份合作社和苏州市公安局等政府部门的往来资金，其中应付龙西社区款项中 1.30 亿元为有息借款，较上年末大幅增长 120.15%，主要系当期新增应付龙西社区和苏州市公安局往来款所致；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。

2018 年末，该公司对外担保余额为 6.59 亿元，担保比率为 19.83%，均为对吴中高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（以下简称“宝带文旅”）及其下属子公司苏州市恒聚商贸有限公司提供的借款担保，公司对上述两家公司的担保金额分别为 4.59 亿元和 2.00 亿元，目前，担保对象经营正常。

（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。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.51 亿元，较上年上升 26.48%；收到其他与经营活动有关的现金为 5.87 亿元，同比上升 15.24%，主要为公司

¹⁰ 包括其他应付款科目中的应付利息 0.67 亿元和其他应付款中应付龙西社区款项中 1.30 亿元为有息借款。

¹¹ 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。

与其他公司的拆借往来款及收到的政府补助；营业收入现金率为 58.53%，较上年上升 0.70 个百分点。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 7.68 亿元，主要为保障房建设、土地开发和工程代建支出，同比增长 36.96%，主要系当年保障房建设投入较大所致；支付其他与经营活动有关的现金 9.29 亿元，同比略降 2.50%，主要系公司支付与其他公司的往来款。受上述因素影响，2018 年公司经营性现金流净额为-8.24 亿元。公司投资性现金流很少，2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-35.55 万元。2018 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 9.33 亿元，较上年减少 42.65%，发行债券收到的现金为 9.89 亿元，当年偿还债务支付的现金上升 5.47%至 9.36 亿元，当年公司筹资活动产生的现金流量净额同比上升 50.51%至 6.96 亿元。

（3）资产质量分析

2018 年末，该公司所有者权益为 33.23 亿元，较上年末增长 1.49%。其中，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 88.44%，资本结构稳定性仍较好。当年末公司资产总额为 93.28 亿元，其中，流动资产占比为 97.75%，公司资产以流动资产为主。

2018 年末，该公司流动资产余额为 91.18 亿元，较上年末增长 18.37%，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 15.22 亿元，较上年末下降 16.87%，不存在使用受限情况；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，当年末，其他应收款余额为 25.76 亿元，其中，公司与宝带文旅的往来款余额为 20.27 亿元，较上年末增长 51.06%，主要系增加对宝带文旅和江苏省吴中高新技术产业开发区财政和资产管理局应收款项所致；存货余额为 44.67 亿元，较上年末增长 14.38%，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，2018 年末，公司应收账款余额为 4.77 亿元，较上年末增加 2.57 亿元，主要系增加的应收土地出让款及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，2018 年末，公司非流动资产余额较上年末减少 17.47%至 2.10 亿元。

（4）流动性/短期因素

截至 2018 年末，该公司货币资金存量为 15.22 亿元，现金比率为 68.79%，短期刚性债务现金覆盖率为 104.21%，现金对短期刚性债务的保障程度好。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 412.20%和 207.60%，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大。

截至 2018 年末，该公司受限资产为因借款抵押而受限的投资性房地产 0.85 亿元，占资产总额的比重为 0.91%，资产受限程度低。

3. 公司盈利能力

2018 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 5.99 亿元，同比增长 24.97%，综合营业毛利率较上年下降 1.14 个百分点至 14.35%。从具体业务板块看，受土地开发成本、地块位置、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 20.82%，较上年下降 0.84 个百分点；同期，物业服务业务毛利率为 30.34%，较上年提升 2.69 个百分点；由于公司在 2018 年将用于出租房产计提的折旧费用由管理

费用转入租赁业务成本列示，当年公司租赁业务毛利率为-70.01%，较上年的 44.64% 显著下降；安置房建设及配套服务业务毛利率为 7.34%，较上年提高 2.75 个百分点，主要系当年交付的安置房中毛利率较高的房屋占比较大而毛利率较低的车库占比较少所致。在各业务收入上升及土地开发业务和租赁业务毛利率下降的共同影响下，2018 年公司营业毛利较上年上升 15.74% 至 0.86 亿元。由于当年公司将用于出租房产计提的折旧费用由管理费用转入租赁业务成本列示，2018 年公司期间费用同比下降 26.04% 至 0.20 亿元，期间费用率为 3.29%，期间费用管理较好。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，2018 年财务费用为-17.59 万元，公司期间费用主要由管理费用构成，2018 年管理费用为 0.20 亿元，占期间费用的比重为 100.89%。此外，2018 年公司因按权益法核算长期股权投资而确认投资收益 24.84 万元；2018 年公司确认政府补助收入 0.07 亿元，同期公司净利润为 0.49 亿元，同比上升 7.74%，政府补助占净利润的比重为 15.18%，对公司盈利形成一定补充。从资产获利能力看，2018 年，公司总资产报酬率为 0.82%，净资产收益率为 1.48%，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一定补充，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，土地开发业务确认收入及安置房销售增加，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，整体投融资压力大。受项目建设进度及对资金需求较大等影响，公司负债及刚性债务较快增长，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，政府补助对盈利形成一定补充，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。

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。2018 年公司收到政府补助 0.07 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 2018 年末，公司共获得银行授信额度 110.69 亿元，尚未使用授信额度 47.94 亿元。

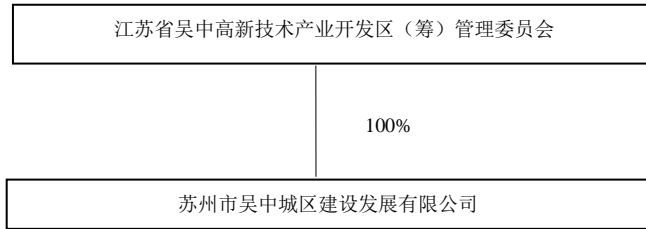
跟踪评级结论

综上所述，2018 年以来，吴中区经济维持增长，但增速放缓，服务业支撑作用稳固。工业领域传统支柱产业增长乏力，但新兴产业表现较好。吴中高新区经济持续增长，新兴产业不断发展，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，该公司股东和实际控制人仍为吴中高新区管委会，公司在治理结构、管理制度、机构设置及高级管理人员等方面均未发生重大变化。公司收入主要来源于土地开发及安置

房业务，受益于土地开发业务确认收入及安置房销售增加，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，整体投融资压力大。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增长较快，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、回款及往来款净流出影响，经营性现金净流出。公司盈利主要来源于土地开发业务，政府补助对盈利形成一定补充，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：

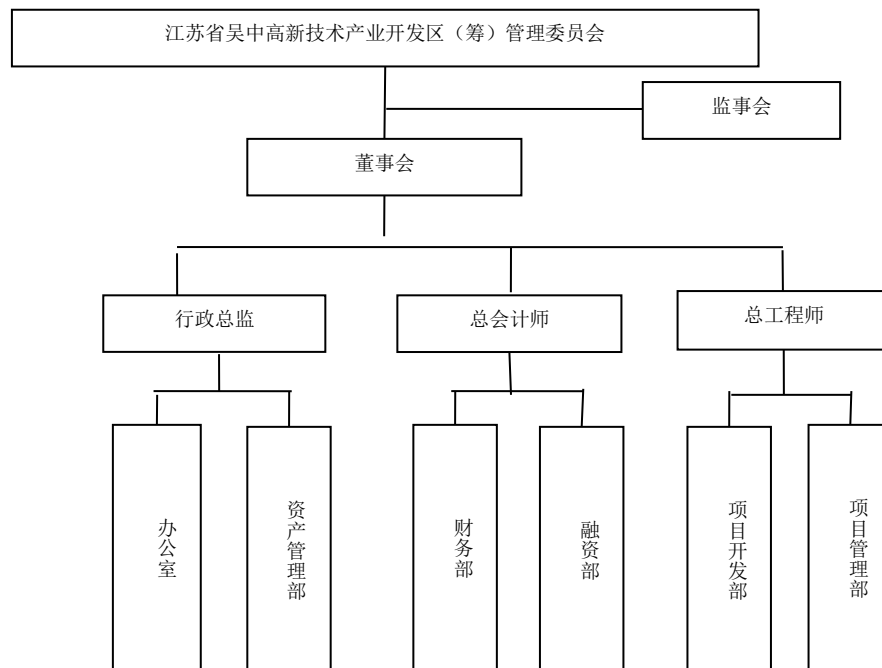
公司与实际控制人关系图



注：根据吴中城建提供的资料绘制（截至 2018 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 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] | 74.77 | 79.57 | 93.28 |
| 货币资金 [亿元] | 21.49 | 18.31 | 15.22 |
| 刚性债务[亿元] | 34.69 | 41.02 | 49.53 |
| 所有者权益 [亿元] | 32.29 | 32.74 | 33.23 |
| 营业收入[亿元] | 3.91 | 4.80 | 5.99 |
| 净利润 [亿元] | 0.61 | 0.45 | 0.49 |
| EBITDA[亿元] | 0.97 | 0.66 | 0.90 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 3.74 | -7.65 | -8.24 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -0.36 | -0.01 | 0.00 |
| 资产负债率[%] | 56.82 | 58.85 | 64.38 |
| 长短期债务比[%] | 160.80 | 237.11 | 171.47 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 93.07 | 79.81 | 67.08 |
| 流动比率[%] | 443.85 | 554.49 | 412.20 |
| 速动比率 [%] | 221.92 | 270.60 | 207.60 |
| 现金比率[%] | 131.95 | 131.81 | 68.79 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.26 | 0.25 | 0.31 |
| 有形净值债务率[%] | 131.64 | 143.08 | 180.75 |
| 担保比率[%] | 16.10 | 14.94 | 19.83 |
| 毛利率[%] | 18.82 | 15.50 | 14.35 |
| 营业利润率[%] | 14.92 | 12.82 | 11.72 |
| 总资产报酬率[%] | 1.18 | 0.80 | 0.82 |
| 净资产收益率[%] | 1.92 | 1.39 | 1.48 |
| 净资产收益率*[%] | 1.92 | 1.39 | 1.48 |
| 营业收入现金率[%] | 235.23 | 57.84 | 58.53 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 22.05 | -50.71 | -45.78 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 9.68 | -17.14 | -15.43 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 19.95 | -50.76 | -45.80 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 8.75 | -17.15 | -15.43 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.30 | 0.27 | 0.40 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.02 | 0.02 |

注：表中数据依据吴中城建经审计的 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 |
| | AA 级 |
| | A 级 |
| | BBB 级 |
| 投 机 级 | BB 级 |
| | B 级 |
| | CCC 级 |
| | CC 级 |
| | C 级 |

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 |
| | AA 级 |
| | A 级 |
| | BBB 级 |
| 投 机 级 | BB 级 |
| | B 级 |
| | CCC 级 |
| | CC 级 |
| | C 级 |

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。