

吴江经济技术开发区发展总公司

2018 年度第二期中期票据

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)010380】

评级对象: 吴江经济技术开发区发展总公司 2018 年度第二期中期票据 (本期中票)

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 6 月 6 日

注册额度: 10.00 亿元

本期发行: 10.00 亿元

存续期限: 5 年

增级安排: 无

发行目的: 归还公司本部发行的债务融资工具

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次性还本

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	12.42	9.69	10.09	9.13
刚性债务	107.74	109.05	106.58	112.18
所有者权益	139.17	143.23	156.85	156.79
经营性现金净流入量	-19.73	-3.76	-0.11	-4.17
合并数据及指标:				
总资产	390.32	399.38	379.09	386.87
总负债	251.26	256.75	208.06	213.52
刚性债务	162.85	158.26	128.83	132.08
所有者权益	139.06	142.63	171.04	173.35
营业收入	13.35	11.37	9.94	0.28
净利润	0.68	1.31	0.72	-0.43
经营性现金净流入量	-5.94	-10.38	9.69	-4.56
EBITDA	2.12	2.93	2.49	—
资产负债率[%]	64.37	64.29	54.88	55.19
长短期债务比[%]	81.94	71.98	107.71	116.92
权益资本与刚性债务比率[%]	85.39	90.12	132.76	131.25
流动比率[%]	214.53	203.19	280.34	293.39
现金比率[%]	40.19	26.17	23.70	19.92
利息保障倍数[倍]	0.09	0.17	0.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.20	0.30	0.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
吴江经开区:				
GDP	360.24	376.37	400.83	86.97
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	12.01	12.55	13.37	2.90
一般公共预算收入	34.74	36.61	41.72	12.57
政府性基金预算收入	2.36	9.56	74.48	3.71

注: 根据吴江经开区审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。2014-2015 年末刚性债务余额较以往报告有所变动, 系本次报告将其他应付款中应付吴江经开区下辖部分村的村委会的往来款计入刚性债务所致。吴江经开区经济财政数据由吴江经开区提供。

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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **区域经济发展潜力较大。** 吴江区工业基础好, 区位优势较明显, 经济财政实力不断增强。吴江经开区产业基础及科技创新能力逐年提高, 区域经济发展潜力较大。
- **政府支持力度大。** 吴江经开是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体, 在资金、项目、政策等方面可获当地政府有力支持。2016 年受益于股东增资及财政拨款, 公司资本实力大幅增强, 负债经营程度降至适中水平。
- **经营性业务拓展空间大。** 吴江经开区产业经济的持续发展及相关配套设施的不断完善, 为吴江经开物业管理、仓储物流等经营性业务的发展提供了较大发展空间。
- **融资渠道通畅。** 吴江经开区直接融资规模较大, 债券类型较丰富, 且可使用的授信额度空间较大, 融资渠道通畅。

➤ 主要风险/关注:

- **财力易受土地市场影响。** 政府性基金预算收入在吴江经开区财政收入中占比逐年提高, 当地财力受土地市场及土地出让计划影响较大。
- **债务集中偿付压力。** 未来三年吴江经开到期债务规模较大, 面临较大的债务集中偿付压力。
- **资金占用。** 吴江经开土地开发及基础设施建设周期长、前期投入大、回款进度滞后, 资金部分被占用。
- **投融资压力。** 随着经营性业务不断发展、基建项目及土地开发的持续投入, 吴江经开面临较大的投融资压力。
- **代偿风险。** 吴江经开对苏州地区多家国有企业

及少数民营企业提供担保，整体担保规模较大，存在一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对吴江经开及其发行的本期中票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，认为本期中票还本付息安全性很强，并给予本期中票AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

评级报告专用章

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《园区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自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中票存续期内，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。

吴江经济技术开发区发展总公司

2018 年度第二期中期票据

信用评级报告

一、公司概况

吴江经济技术开发区发展总公司（以下简称“吴江经开”、“该公司”或“公司”）系原吴江市政工程公司，由吴江市政工程养护管理处于 1993 年 5 月出资设立，初始注册资本为 300 万元。1996 年经吴江市（现吴江区）人民政府吴政干[1996]15 号文《关于变更设立吴江经济开发区开发总公司及金玉林同志任职的通知》批准，在原吴江市政工程公司的基础上变更设立吴江经济开发区开发总公司。2003 年，该公司更名为“吴江经济开发区发展总公司”。2010 年 11 月，吴江经济开发区经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，并更名为吴江经济技术开发区（以下简称“吴江经开区”或“经开区”），公司也相应更名为现名。自成立以来，经股东多次增资，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本增至 71.25 亿元，均由吴江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）全额出资，经开区管委会是公司唯一的股东和实际控制人。

作为吴江经开区内最重要的基础设施建设投融资主体，该公司业务涵盖了开发区内土地一级开发、城市基础设施建设、安置房拆迁与建设、物业经营与管理、仓储物流、污水处理以及产业投资等多个领域。

二、本期债项概况

（一）债项概况

该公司拟申请注册总额为 10.00 亿元的中期票据，期限为 5 年，本期中票拟发行规模为 10.00 亿元，所募集资金将用于归还公司本部发行的债务融资工具。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	吴江经济技术开发区发展总公司 2018 年度第二期中期票据
注册额度:	10.00 亿元人民币

本期发行规模:	10.00 亿元人民币
中期票据期限:	5 年
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：吴江经开

截至 2017 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 77.50 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. 截至 2017 年 5 月末公司待偿还债券情况 (单位：年、%、亿元)

证券名称	发行期限	票面利率	发行日期	发行规模	债务余额
10 吴江发展债	8	6.40	2010-12-23	15.00	10.50
12 吴江经开债	7	6.88	2012-12-27	15.00	9.00
14 吴江经开 PPN001	3	6.70	2014-11-05	10.00	10.00
14 吴江经开 MTN001	5	5.50	2014-11-13	8.00	8.00
14 吴江经开 PPN002	3	6.10	2014-11-26	5.00	5.00
15 吴江经开 PPN002	3	6.80	2015-03-13	5.00	5.00
15 吴江经开 PPN001	3	6.80	2015-03-13	5.00	5.00
15 吴江经开 PPN003	3	6.70	2015-04-15	5.00	5.00
16 吴开债	3	4.68	2016-03-18	20.00	20.00
合计	-	-	-	88.00	77.50

资料来源：Wind 资讯

(二) 募集资金用途

截至 2017 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 132.08 亿元，其中金融机构借款余额为 51.02 亿元，以信用借款和抵押借款为主。公司本期中票拟发行规模为 10.00 亿元，所募集资金将全部用于归还公司本部发行的债务融资工具，以降低公司融资成本，减轻财务负担，优化融资结构。

三、宏观经济和政策环境

2017 年以来，在全球经济继续复苏、内外需求回暖、国内经济增长驱动力转变、产业结构调整 and 升级过程中，我国经济增长整体呈稳中向好态势。随着人民币正式成为全球储备货币及“一带一路”等战略的深入推进，我国对外开放水平的不断提高，同时积极的财政政策、经济结构调整、产业升级、城镇化的发展、内需的持续增长，使得我国经济的

基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。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，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“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，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，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上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，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、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

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、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，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，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，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） 吴江区经济与财政情况

吴江区工业基础较好，近年来经济增速有所放缓，但依托消费拉动，全区经济总量持续增长。受益于良好的经济基础，吴江区财政实力不断增强，政府债务偿付压力较小。

吴江区原为苏州市下辖的县级市，位于江苏省苏州市南部，地处苏、浙、沪三市交界处，总面积约为 1176.68 平方公里，下辖松陵、盛泽、同里、震泽等 9 个镇、一个省级经济开发区和一个国家级经济技术开发区。吴江区区位优势明显，所在区域能够同时获得上海经济圈和浙江经济圈的辐射，撤市改区有利于吴江承接苏州城区优势资源、提升城市现代化水平，区位优势进一步提升。

随着产业结构调整的逐步推进及新兴产业的快速发展，吴江区经济总体保持平稳发展态势，2014-2016 年全区地区生产总值分别为 1486.51 亿元、1540.09 亿元和 1628.33 亿元，同比分别增长 8.0%、7.3%和 7.5%。其中，2016 年二、三产业分别实现增加值 834.85 亿元和 750.67 亿元，分别较上年增长 6.0%和 9.7%，全区三次产业结构由 2015 年的 2.7:52.2:45.1 调整为 2.6:51.3:46.1，第三产业占比较上年提高 1.0 个百分点，吴江区产业结构进一步优化。

图表 3. 2014 年以来吴江区主要经济指标及增速（单位：%）

指 标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值(亿元)	1486.51	8.0	1540.09	7.3	1628.33	7.5	-	-
工业总产值(亿元)	3802	-1.2	3831	0.8	3900	1.8	1010	15.1
全社会固定资产投资(亿元)	757.29	5.0	720.57	-4.8	681.02	-5.5	137.29	8.0
其中：工业投资	350.2	-5.4	300.09	-14.3	230.47	-23.2	50.91	1.2
房地产开发投资(亿元)	197.1	34.4	206.01	4.5	289.51	40.5	-	-
社会消费品零售总额(亿元)	388.91	10.0	419.04	7.7	467.66	10.7	129.36	8.1
进出口总额(亿美元)	233.00	5.9	225.46	-3.4	211.35	-6.3	48.54	-1.4
三次产业增加值比例	2.8:53.5:43.8		2.7:52.2:45.1		2.6:51.3:46.1		-	

资料来源：吴江区 2014-2016 年国民经济和社会发展统计公报及《2017 年 3 月吴江区主要经济指标完成情况》

注：2017 年第一季度吴江区地区生产总值和房地产开发投资额数据未从公开资料获得

吴江区工业基础较好，经过多年发展，已形成电子信息、丝绸纺织、电缆光缆、装备制造四大主导产业，以及新能源、新材料、生物医药和食品加工四大新兴产业。2014-2016 年，全区规模以上工业产值分别为 3057.24 亿元、3084.87 亿元和 3048.56 亿元，其中四大主导产业占比分别为 85.4%、86.2%和 86.2%。2016 年，制造业新兴产业实现产值 1558.18 亿元，占全区规模以上工业产值的 51.1%。在第三产业发展方面，吴江区旅游业发展势头良好，下辖的 8 个建制镇中已有 5 个被评为历史文化名镇，在全国处于领先水平，2016 年全区实现旅游总收入 235.18 亿元，较上年增长 10.5%；实现旅游外汇收入 4430 万美元，较上年增长 7.4%。

近年来，吴江区经济增速有所放缓，固定资产投资和进出口规模不断下降，经济增长主要依赖于消费拉动。2014-2016 年，全区分别完成全社会固定资产投资 757.29 亿元、720.57 亿元和 681.02 亿元，同比分别增长 5.0%、-4.8%和-5.5%，固定资产投资主要集中于第三产业，近三年第三产业投资占比均在 53%以上，而工业投资降幅逐年扩大，2014-2016 年同比分别下降-5.4%、-14.3%和-23.2%。在对外贸易方面，2016 年吴江区对外贸易依存度¹为 98.63%，外贸依赖度高。由于吴江区出口企业多为劳动密集型企业，随着人力成本不断上涨，出口企业综合成本较高，同时由于国际经济复苏缓慢且乏力、传统市场贸易疲软等因素影响，2015 年以来吴江区进出口总额持续下降，2015-2016 年降幅分别为 3.4 %和 6.3%。近年来，吴江区社会消费品零售总额总体保持较快

¹ 对外贸易依存度=进出口总额（亿美元）*当年人民币对美元平均汇率/地区生产总值（亿元）

增长，2014-2016 年分别完成社会消费品零售总额 388.91 亿元、419.04 亿元和 467.66 亿元，同比分别增长 10.0%、7.7%和 10.7%。

2017 年以来，吴江区工业经济发展趋势良好，第一季度实现规模以上工业增加值 139.7 亿元，较上年同期增长 8.5%，增速位列苏州原五县市第一。在固定资产投资方面，2017 年第一季度全区完成全社会固定资产投资 137.29 亿元，较上年同期增长 8.0%，增速位列原五县市第一，主要得益于民间投资和服务业投资拉动，当期民间投资额和服务业投资额同比分别增长 38.8%和 12.4%。在对外贸易方面，一方面由于第一季度是吴江区外贸业务淡季，另一方面受国际经济复苏缓慢、纺织原料价格波动等因素影响，2017 年第一季度全区进出口总额为 48.54 亿美元，较上年同期下降 1.4%。在消费方面，吴江区社会消费品零售总额仍保持较快增长，2017 年第一季度全区社会消费品零售总额为 129.36 亿元，较上年同期增长 8.1%。

受益于经济增长，吴江区财政实力亦不断增强。2014-2016 年，全区一般公共预算收入分别为 137.36 亿元、147.39 亿元和 165.25 亿元，同比分别增长 6.06%、7.3%和 12.1%；一般公共预算收入主要由税收收入构成，税收收入占比均在 81%以上，其中 2016 年税收收入同比增长 19.8%，增幅居原五县（市）首位。此外，政府性基金预算收入也是吴江区财政实力的重要补充，2014-2016 年全区分别实现政府性基金预算收入 117.55 亿元、152.90 亿元和 423.53 亿元，其中土地出让收入分别为 110.72 亿元、141.13 亿元和 421.26 亿元。2016 年受益于房地产景气度大幅上升，以及依托良好的区域位置和便利的交通等因素，吴江区土地出让收入显著增长，尤其是住宅用地成交单价显著上升，近三年成交单价分别为 5933.78 元/平方米、6165.16 元/平方米和 14803.19 元/平方米。

近年来，吴江区财政支出增长较快，2014-2016 年一般公共预算支出分别为 127.18 亿元、148.71 亿元和 159.29 亿元，一般公共预算自给率分别为 108.00%、99.11%和 103.74%，一般公共预算收支平衡能力较好。在政府性基金预算支出方面，2014-2016 年分别为 117.54 亿元、163.27 亿元和 405.62 亿元，政府性基金预算收入能够覆盖支出，平衡能力好。

2017 年第一季度，吴江区分别实现一般公共预算收入和一般公共预算支出 44.17 亿元和 40.42 亿元，同比分别增长 11.3%和 4.8%，一般公共预算自给率为 109.28%，一般公共预算收支平衡能力仍然较好。

图表 4. 2014-2016 年吴江区财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	137.36	147.39	165.25
其中: 税收收入	112.05	121.06	144.99
政府性基金预算收入	117.55	152.90	423.53
一般公共预算支出	127.18	148.71	159.29
政府性基金预算支出	117.54	163.27	405.62

资料来源: 吴江经开

依托较强的财政实力, 吴江区政府债务偿还压力较小。截至 2016 年末, 吴江区政府债务余额为 126.36 亿元, 其中直接债务余额为 118.65 亿元、担保债务余额为 15.41 亿元, 地方政府债务率为 20.88%, 吴江区政府债务负担较小。

图表 5. 2016 年末吴江区政府债务余额与综合财力情况 (单位: 亿元)

地方债务		地方财力	
(一) 直接债务	118.65	(一) 一般公共预算收入	165.25
		(二) 上级补助	18.67
(二) 担保债务	15.41	(三) 国有土地使用权出让收入	421.26
		(四) 预算外收入	-
地方政府债务余额 = (一) + (二) * 50%	126.36	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	605.18
债务率 = (地方政府债务余额 / 地方综合财力) * 100%			20.88%

资料来源: 吴江经开

(二) 吴江经济技术开发区经济与财政情况

吴江经济技术开发区区位优势较明显, 产业基础较好, 科技创新能力逐年提高, 发展潜力较大。经济的持续增长带动了财政实力的增强, 吴江经开区一般公共预算收入质量及收支平衡能力较好, 但地方财政实力易受土地市场景气度影响。

吴江经开区原为吴江经济开发区, 成立于 1992 年, 是江苏省首批 13 个省级开发区之一。2010 年 11 月, 根据国务院办公厅下发的国办函【2010】151 号文件《国务院办公厅关于吴江经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》批准, 将吴江经开区升级为国家级经济技术开发区, 并更名为现名。吴江经开区自成立以来就受到国家及地方政府的大力扶持: 2002 年, 经开区成为江苏省电子信息产业基地之一; 2003 年, 江苏省政府批准经开区享受国家级开发区待遇, 享有相应经济审批权和行政级别; 2004 年, 经开区被列入首批国家信息产业基地成员名单; 2005 年, 经开区被国家信息产业部认定为首批国家显示器产业园区; 2012 年, 经国家工业和信息化部批准, 经开区成为国家新型工业的产业

示范基地，并被江苏省人民政府评为江苏省先进开发区；2013年，经开区被中国机械工业联合会授予中国机械装备产业基地称号；2016年，经开区被江苏省知识产权局和商务厅认定为江苏省知识产权示范园区之一。

吴江经开区地处长三角黄金腹地，随着基础设施建设的不断完善，经开区交通优势凸显，苏州绕城高速、苏嘉杭高速和沪苏浙高速（A9）在区内呈“工”字形排列，与长三角各大城市的时空距离均在一小时车程内。吴江经开区规划控制面积为173平方公里，已开发面积为83平方公里，逐渐形成“三区、两轴、五片区”的规划格局²。随着规划范围内可开发的空间资源不断减少，吴江经开区进一步招商引资及转型升级的需求无法得到满足；2013年11月，经开区和文化古镇“同里镇”开始实行“区镇合一”、“两块牌子、一套班子”的管理体制，经开区和同里镇实施统一领导和管理，具体体现在“六个统一”的实施，即统一审批权限、统一规划建设、统一财政结算、统一组织人事管理和统一社会公共事务管理。这一措施更加有利于合理配置两地资源，在进一步促进招商引资和产业转型升级的同时，提供有效财力加强对同里古镇的保护和开发，并推动当地文化旅游产业的发展。

经过多年发展，吴江经开区已建立日资工业园、韩资工业园、精细化工产业园等特色园区，形成电子信息产业、装备制造业、新能源产业、新材料产业、生物医药产业、现代服务业等六大产业板块齐头并进的良好局面。目前，经开区内已有1000多家各类企业入驻，不仅包括日立、NEC、SKC、英格索兰、康宁、卡特彼勒、GS加德士、三菱商事等12家世界500强企业，也包括近百家在美国、日本、韩国、台湾等地上市上柜企业；落户企业中，销售超亿美元企业有50多家；此外，70%的外资企业从事IT产业，自我配套率达到90%以上，吴江经开区已发展成为网络通讯设备、激光打印机、背光模组、电源供应器等产品的全球最大生产基地。同时，随着英格索兰、卡特彼勒、美达王等世界旗舰型企业的建成投产，经开区装备制造业正在加速发展，工程机械、数控机床、汽车零部件等机械类产品的生产技术和设备均处于世界领先水平；此外，在新能源产业发展方面，经开区已引进旺能光电、亿光光电等一批龙头型LED和太阳能光伏项目。近年来，经开区亦大力发展现代信息技术应用、动漫创意、广告及文化产品制造销售，经开区文化产业发展已初露端倪。

² “三区”即指西部产业发展区、中部旅游休闲区和东部生态控制区；“两轴”指云梨路旅游发展轴和学院路公建发展轴；“五组团”包括3个工业片区、1个生活片区和1个旅游片区。

在推动产业发展的同时，吴江经开区不断推动科技创新工作。一方面，经开区积极引进高新技术企业和研发中心进驻，鼓励企业设立研发机构，目前中达、亚旭、瑞仪等34家龙头型企业在经开区建立了研发中心，其中国家级企业技术中心1家、国家认可委员会认定的检测中心5家、省级研发机构5家；另一方面，经开区于2006年设立科技创业园，推动科技创新产业化发展。科技创业园自成立以来，累计孵化企业达203家，孵化毕业企业86家，先后被省科技厅认定为省级高新技术创业服务中心和省级中小企业创业基地，2016年江苏省科技厅将科技创业园科技企业加速器列入第三批江苏省科技企业加速器名单，科技创业园成为经开区实现从“吴江制造”向“吴江创造”转化的有效载体。截至2017年1月末，经开区专利累计申请2706件，其中发明专利申请1000件、PCT专利申请16件；专利授权累计1383件，其中发明专利授权484件，累计有效发明专利1207件。根据发展规划，吴江科技创业园将完善“创业苗圃-孵化器-加速器”这一创新创业孵化链条，并把工作重点集中在加速器前端，优化科技创新企业孵化培育服务体系。

近年来，吴江经开区产业基础不断增强，科技创新能力不断提高，经济保持持续增长的态势。2014-2016年及2017年第一季度，经开区分别实现地区生产总值360.24亿元、376.37亿元、400.83亿元和86.97亿元，同比分别增长3.2%、4.5%、6.5%和9.6%；其中，工业增加值分别为276.60亿元、282.96亿元、300.44亿元和68.58亿元，同比分别增长4.1%、7.8%、6.2%和10.00%；近年来，以酒店、物流、商贸、分销、总部经济为特色的现代服务业发展较快，2016年服务业增加值为86.58亿元，较上年增长11.4%。

近三年，投资对吴江经开区经济的拉动作用较小。2014-2016年，经开区分别完成全社会固定资产投资145.40亿元、145.75亿元和148.12亿元，同比分别增长-15.9%、0.3%和1.6%。目前，经开区已完成“七通一平”，近年来基建项目投资规模较小，2014-2016年基础设施建设分别投入51.30亿元、37.57亿元和37.57亿元。2017年以来，由于经开区民间工业投资及房地产开发投资大幅增加，第一季度完成全社会固定资产投资30.75亿元，较上年同期增长18.14%；其中，民间工业投资额为9.25亿元，较上年同期增长229.76%，由于统计局入库制度，2016年度末新开工的项目入库时间统一为2017年3月，故当期民间工业投资增幅最快；随着经开区房地产市场销售行情好转，新开工项目及老项目持续投入，故一季度房地产开发投资额为12.85亿元，较上年同期增长80.69%；基础设施建设投入3.16亿元，较上年同期减少69.0%。经开区基础设施配

套已相对较为完善，未来经开区基建项目投资将整体呈下降趋势。

图表 6. 2014 年以来吴江经开区经济指标情况（单位：%）

指 标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	360.24	3.2	376.37	4.5	400.83	6.5	86.97	9.6
工业增加值（亿元）	276.6	4.1	282.96	7.8	300.44	6.2	68.58	10.0
全社会固定资产投资（亿元）	145.4	-15.9	145.75	0.3	148.12	1.6	30.75	18.14
进出口总额（亿美元）	168.04	5.5	164.64	-2.0	152.19	-7.6	34.8	-3.3
其中：出口（亿美元）	101.1	17.3	100.8	-0.3	94.16	-6.6	21.95	0.4
批准注册外资（亿美元）	3.7	-62	6.05	65.1	3.79	-37.4	0.91	-59.6
新增注册内资（亿元）	61.1	10	41.97	-31.4	105.14	150.5	18.51	-59.1
基础设施建设投入（亿元）	51.3	-17.2	37.57	-26.7	37.57	-	3.16	69.0

资料来源：吴江经开

经济的持续增长带动了财政实力的增强，2014-2016年及2017年第一季度，吴江经开区一般公共预算收入分别为34.74亿元、36.61亿元、41.72亿元和12.57亿元，其中税收收入分别为32.47亿元、32.96亿元、39.07亿元和11.94亿元，税收占比均在90%以上，经开区一般公共预算收入质量较好。政府性基金预算收入是经开区财政收入的重要补充，2014-2016年及2017年第一季度，分别为2.36亿元、9.56亿元、74.48亿元³和3.71亿元，主要由国有土地使用权出让收入构成，易受当地土地市场波动的影响。2016年经开区国有土地使用权出让收入统计口径变更，且由于当年经开区土地市场行情较好，尤其是商住用地成交均价大幅上涨，故2016年政府性基金预算收入明显增加。但政府性基金预算收入易受土地市场景气度影响，随着2016年9月以来国内房地产市场调控加码，吴江经开区政府性基金预算收入未来不确定性增加。

随着财政收入的增长，吴江经开区财政支出规模亦不断扩大。2014-2016年及2017年第一季度，吴江经开区一般公共预算支出分别为18.90亿元、20.06亿元、22.38亿元和4.02亿元，一般公共预算自给率分别为183.81%、182.50%、186.42%和312.69%，一般公共预算收支平衡能力较好。此外，经开区政府性基金预算收入基本覆盖支出，2014-2016年及2017年第一季度，政府性基金预算支出分别为2.09亿元、9.56亿元、

³ 以前年度吴江经开区政府性基金预算收入仅包括工业用地出让收入，大部分经营性用地出让收入直接在吴江区政府性基金预算收入中核算。2016年起，吴江经开区范围内的工业和经营性用地出让收入均通过吴江经开区政府性基金预算收入统计。

74.52亿元和3.39亿元，政府性基金预算自给率分别为102.87%、100.00%、99.95%和109.44%，政府性基金预算收入基本可以覆盖支出。

图表 7. 2014 年以来吴江经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
一般公共预算收入	34.74	36.61	41.72	12.57
其中：税收收入	32.47	32.96	39.07	11.94
上级补助收入	2.15	2.06	4.16	-
政府性基金预算收入	2.36	9.56	74.48	3.71
预算外财政专户收入	-	-	-	-
合计	36.89	48.22	159.43	28.22
一般公共预算支出	18.9	20.06	22.38	4.02
政府性基金预算支出	2.09	9.56	74.52	3.39
预算外财政专户资金支出	-	-	-	-
合计	20.99	29.62	96.90	7.41

资料来源：吴江经开

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司由经开区管委会全额出资，股权结构清晰，经开区管委会是公司的实际控制人。

该公司系由经开区管委会全额出资成立的国有独资公司，截至 2016 年末，经开区管委会持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司已建立较为健全的法人治理结构，能够满足公司日常经营管理需要，经开区管委会对公司的管控力度较强。经经开区管委会人事安排，2016 年公司部分高管人员发生变动，但未对公司生产经营和管理产生重大不利影响。

该公司按照《公司法》及相关法律法规，设立董事会、监事会，不设股东会。董事会是公司的决策机构，由 3 名董事组成，其中 2 名非职工董事由经开区管委会委派或更换，1 名职工董事由职工代表大会选举产生。监事会由 5 名监事组成，其中 2 名为职工代表，其余 3 名由经开区管委会直接委派。在实际运营中，经开区管委会对公司的管控力度较强。

2016 年以来，该公司董事长、副董事长、监事会成员及总经理均发生变动，其中董事长和总经理变更为王净，原董事长因身体原因离任；根据经开区管委会人事安排，副董事长变更为徐浩，同时公司 1 名监事会成员变更⁴。此外，2015 年公司原副总经理兼吴江经济技术开发区物流中心（以下简称“经开区物流中心”）总经理因受贿被立案侦查，2016 年 1 月公司已停止其职务；自被立案侦查日起，公司逐渐收缩经开区物流中心的业务，2016 年公司已剥离其中的供应链金融业务，以尽量减少高管被立案侦查带来的影响。

此外，该公司与关联方之间的资金往来较为频繁。截至 2016 年末，公司应收吴江经开区管委会工程项目款余额为 0.64 亿元，应收吴江经济技术开发区社区建设管理有限公司和吴江出口加工区投资有限公司的往来款余额为 1.31 亿元，应付吴江经济技术开发区城乡一体化建设有限公司（以下简称“吴江经开城乡一体化公司”）往来款余额为 22.72 亿元。

图表 8. 截至 2016 年末公司与关联方资金往来情况（单位：亿元）

关联单位	应收账款	其他应收款	其他应付款
吴江经济技术开发区管理委员会	0.64	-	-
吴江经济技术开发区社区建设管理有限公司	-	0.43	-
吴江出口加工区投资有限公司	-	0.88	-
吴江经开城乡一体化公司	-	-	22.72
合计	0.64	1.30	22.72

资料来源：吴江经开

（三）公司管理水平

该公司根据自身经营管理和发展的需要，设置了较为合理的内部组织架构，可保证公司的正常运营。

该公司根据自身经营管理和发展的需要，设置了较为合理的内部组织架构，可保证公司的正常运营。根据经营业务需要，公司设立了综合部、财务部、工程管理部、工程计划部、投资部和资产管理部 6 大部门。公司组织架构详见附录二。

为规范运营及管理，控制经营、投资等风险，该公司建立了一套较为完整、严格的内部管理制度体系，该体系涵盖了首问负责、限时办结等职责类制度和财务管理、工程项目管理、投融资管理、对外担保等规

⁴ 根据经开区管委会人事安排，该公司原监事王斯南因担任财务负责人不再担任监事，新增监事张利荣。

范标准类制度，另外在流程规定、监督检查和激励等方面都建立了相应的规章制度。通过相关业绩考核制度对各项制度的执行情况进行监督管理，公司能够有效地保障相关工作规范有序进行。

在财务管理方面，该公司根据《会计法》、《企业内部控制基本规范》和《吴江经济技术开发区发展总公司章程》等有关法规和制度要求，制定了《财务管理制度》、《会计监督制度》以及《财务安全管理制度》等内部财务管理制度，从公司资金投融资、财务结构的宏观把控、预算制定以及会计凭证监督审查等方面作了较详细的规定。在资金管理方面，公司制定了《现金和银行账户管理制度》和《票据管理制度》，以严格把控资金收入支付流程，保障资金安全。

在投融资管理方面，该公司根据《企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规，并结合实际情况制定了公司的投融资管理制度，在内部投资、融资决策程序和内控风险管理等方面建立了相应制度要求，以便把控投融资风险，确定合理的资本结构。

在内部控制方面，该公司根据《公司法》、《会计法》、《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制应用指引》等有关法律法规和行政规章，在货币资金、采购与付款、项目管理和成本费用控制等方面做了详尽的规定，以保证企业经营管理合法合规、资产安全以及财务报告和相关信息真实完整，以提高经营效率和效果。

在工程项目管理方面，该公司在项目前期管理、造价管理、材料设备管理、进度与投资计划管理以及质量与安全等方面做了详细规定，以保证各项工程项目的顺利实施进行。

此外，该公司在对外担保、各部门职责分工以及其他内部管理方面均制定了较为完善的制度规章，较好地保障了各项业务的顺利开展。

（四）公司经营状况

受该公司调整业务结构、剥离风险较大的供应链金融业务影响，近年来营业收入持续下滑，毛利存在一定波动。但作为吴江经开区最重要的基建平台，公司基础设施建设业务经营相对稳定。2016 年土地开发平整业务实现大规模收入，对当年公司收入和盈利形成较好补充。依托经开区良好的产业发展环境，公司物业管理等经营性业务发展空间较大。后续公司项目建设及经营性业务资金需求较大，面临较大的投融资压力。

该公司是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体，承担着经

开区内道路及相关配套设施建设和土地开发业务。目前，公司业务涵盖土地一级开发与运营、基础设施建设、拆迁安置房、物业经营与管理、综合物流、污水处理及产业孵化与投资等多个领域。

近年来，该公司加大业务结构调整力度，重点培育仓储物流、物业经营管理等经营性业务发展。此外，2015年起公司逐步收缩风险较大的供应链金融业务，2016年已终止该板块业务，故近年来公司主营业务收入逐年下降，2014-2016年分别实现主营业务收入13.26亿元、11.28亿元和9.91亿元，收入主要来源于土地开发平整、安置房销售、仓储物流和物业管理四个板块，其中2016年土地开发平整收入占比达到55.37%，对当年收入贡献较大；2014-2016年，公司主营业务毛利分别为0.18亿元、0.44亿元和0.10亿元，其中仓储物流和物业经营管理业务毛利占比均已超过50%，是公司主要的盈利来源，但由于处于业务调整期，公司经营性业务毛利波动较大，故主营业务毛利存在一定波动性；此外，2016年公司土地开发平整业务毛利为0.15亿元，占主营业务毛利的比重为155.33%，对公司盈利贡献较大。

2017年第一季度，由于经开区物流中心转出，该公司物流业务收入较上年同期减少89.66%，受此影响，当期公司实现主营业务收入0.27元，较上年同期减少52.63%。由于污水处理收入、房屋租金收入一般于年末集中确认，但成本仍按实际发生额确认，故2017年第一季度公司主营业务毛利为-902.03万元。

图表 9. 2014 年以来公司主营业务收入及毛利情况（单位：亿元、%）

业务	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	13.26	100.00	11.28	100.00	9.91	100.00	0.27	100.00
（一）基础设施建设	1.80	13.54	1.31	11.60	1.88	18.98	-	-
（二）物流	10.37	78.22	8.73	77.34	1.27	12.83	0.03	11.23
（三）物业经营管理	0.87	6.58	1.07	9.49	1.02	10.34	0.22	83.57
其中：房屋租金	0.72	82.99	0.90	83.77	0.84	81.79	0.20	88.82
物业管理	0.15	17.01	0.17	16.23	0.19	18.21	0.02	11.18
（四）污水处理	0.22	1.66	0.18	1.57	0.13	1.31	-	-
（五）咨询服务业务	-	-	-	-	0.11	1.16	0.01	5.20
（六）土地开发平整	-	-	-	-	5.49	55.37	-	-
主营业务毛利率	1.39		3.94		0.98		-35.25	
（一）基础设施建设	-		-		-		-	
（二）物流	2.53		2.68		4.63		-1.19	
（三）物业经营管理	12.99		27.08		12.54		-0.12	

业务	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其中：房屋租金		11.68		27.14		9.45		-1.17
物业管理		19.42		26.77		26.42		8.17
(四) 污水处理		-87.21		-44.79		-91.70		-
(五) 咨询服务业务		-		-		-106.17		-252.71
(六) 土地开发平整		-		-		2.75		-

资料来源：吴江经开

1. 土地开发平整

目前，该公司进行开发平整的土地资源分为两种：一种是通过招拍挂获得的土地资产，公司对其进行进一步开发，使其达到“五通一平”的出让条件；另一种是受吴江土地储备中心委托，公司进行吴江经开区范围内的“退二进三”⁵与动拆迁土地的开发整理。其中，公司自有的土地资产由经开区管委会收购后通过吴江土地储备中心对外招拍挂，受托开发完成整理的地块则由吴江土地储备中心直接对外进行招拍挂。

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

该公司土地开发整理支出均通过“存货-开发成本”科目核算，当土地对外进行招拍挂后，公司将应收的土地开发成本通过“其他应收款”科目核算，收到财政拨款后，首先冲减土地开发成本，溢价部分根据财政的具体安排，或用于增资、或用于财政补贴款、或作专项建设资金等。根据资金用途，2016 年公司将收到的拆迁补偿款 5.49 亿元确认为土地开发平整收入。

随着吴江经开区的快速发展，该公司土地开发支出大幅增长，2014-2016 年开发支出分别为 5.80 亿元、33.70 亿元和 70.40 亿元，公司土地开发所需资金最终依赖于经开区财政局拨付的土地出让款，但受吴江经开区土地市场行情及经开区综合财力影响，公司每年可收到的财政

⁵ “退二进三”指对工业性土地进行拆平整等开发工作，待相关土地一级开发完成后，将土地性质变更为商业用地，并通过土储中心进行招拍挂。

拨款存在不确定性。2014-2016年，经开区分别出让土地860.00亩、1894.46亩和1659.35亩，土地成交价分别为7.11亿元、36.89亿元和73.28亿元，其中2016年商住用地成交均价大幅上涨，吴江经开区土地市场行情较好；同期，公司累计收到财政拨款⁶分别为2.03亿元、5.14亿元和29.88亿元⁷。2017年第一季度，经开区未实现土地出让，公司亦未收到财政拨款。

图表 10. 2014-2016 年吴江经开区土地出让情况（单位：亩、亿元）

土地性质	2014年		2015年		2016年	
	面积	成交价	面积	成交价	面积	成交价
工业用地	630.00	1.28	1172.48	2.74	1041.74	2.87
商住用地	230.00	5.83	721.98	34.15	617.61	70.41
合计	860.00	7.11	1894.46	36.89	1659.35	73.28

资料来源：吴江经开

截至2017年3月末，该公司已完成整理的尚未对外招拍挂的土地资产面积合计为4854.13亩，初始评估价值合计为141.27亿元；，其中，拥有权证的地块共25块，均为商住用地，面积为2836.77亩，入账价值为84.28亿元⁸；吴江土地储备中心委托代为开发的土地共22块，面积为2017.36亩，初始评估价值计为56.99亿元。根据经开区土地招拍挂规划，2017年计划对外招拍挂791.48亩土地，且以商住用地为主，公司预计可收到一定规模的财政拨款。

整体看，该公司土地开发前期投入较大，但受土地市场行情、经开区财力等因素影响，公司每年可收到的财政拨款存在一定不确定性；此外，受财政拨款的性质划分，公司土地开发平整收入存在一定波动。但随着经开区土地出让实现及产业经济发展，公司预计每年均可获得一定财政拨款，以实现资金的循环运作。

2. 基础设施建设

(1) 工程建设

该公司承担着吴江经开区内主要市政基础设施建设职能，建设项目涵盖道路、桥梁、特色园区、功能大楼及园区绿化等。项目前期资金由公司预先垫付，建设完工后，项目资金可通过吴江区政府或者经开区管委会回购收回（按回购价确认收入），也可通过因公司承担政府公益性项

⁶ 财政拨款核算口径不包括经开区管委会拨付的用于偿还往来款和土地开发成本的资金。

⁷ 2016年该公司收到财政拨款29.88亿元（不含土地拆迁补偿款），其中14.00亿元用于增资、13.68亿元计入资本公积、2.19亿元作为政府补助、0.01亿元用于基建专款。

⁸ 根据购置土地开发程度，该公司将部分土地资产计入无形资产，部分土地资产计入存货科目。

目而获得的相应土地出让金收入返还实现回笼。随着经开区基础设施逐渐完善，公司代建业务规模逐渐缩小，项目资金主要通过土地出让金返还方式实现回笼，故 2014 年以来公司未确认相关工程建设收入。随着公司基础设施建设业务的转型，后续工程将主要以自建形式进行，其具体投资回收模式视情况而定，但以自营、政府补贴和增资等方式为主。

目前，该公司主要在建的工程项目包括科创园核心服务区、苏州东环快速路南延、智能装备产业园、经开区人民医院、经开区法律综合服务中心和运河公园，计划投资总额为 41.09 亿元，截至 2017 年 3 月末已累计投入 23.76 亿元，2017 年 4-12 月及 2018-2019 年预计将分别投入 4.88 亿元、2.40 亿元和 1.60 亿元。

图表 11. 截至 2017 年 3 月末公司主要在建的工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	未来拟投资额		
			2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
经开区人民医院	15.90	13.09	2.85	-	-
科创园核心服务区	10.65	6.20	0.40	0.50	0.50
苏州东环快速路南延	9.74	3.20	0.25	0.30	0.30
智能装备产业园	3.00	0.50	0.90	0.80	0.80
经开区法律综合服务中心	0.40	0.38	0.18	-	-
运河公园	1.40	0.39	0.30	0.80	-
合计	41.09	23.76	4.88	2.40	1.60

资料来源：吴江经开

根据工程项目建设规划，该公司将于 2017 年 5 月从事苏州湾科创园先行区的建设，计划投资总额为 5.50 亿元，2017-2019 年拟分别投入 0.50 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元。

(2) 安置房

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

该公司通过自有资金、外部融资等方式筹集安置房的建设资金，并负责向符合动拆迁安置房购买资格的对象进行销售，公司销售的安置房全部为定向销售，销售价格由苏州市政府统一制定。由于公司按照“以销定产”的模式建设安置房，故安置房经营风险较低，但同时由于该业务主要为“动拆迁”服务，不具盈利性，以保本为主。受拆迁进度、安置房产证办理进度等因素影响，安置房销售收入存在一定波动，

2014-2016 年，公司安置房业务分别实现收入 1.80 亿元、1.31 亿元和 1.88 亿元。2017 年第一季度，公司安置房实现销售面积 7.04 万平方米，收到房款 1.15 亿元，由于尚未交房，故当期未确认收入。

受安置房拆迁进度、产证办理进度等因素影响，该公司安置房销售周期长，建设资金回笼慢，资金被占用明显，但由于安置房建设销售模式为“以销定产”，故资金收回的风险小，安置房经营风险较低，同时由于该业务主要为“动拆迁”服务，不具盈利性，以保本为主，故安置房业务无毛利。

图表 12. 2014 年以来公司安置房销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
安置房销售面积（万平方米）	12.64	8.34	11.52	7.04
安置房销售均价（元/平方米）	1421.00	1569.00	1632.29	1631.19
房地产业务收入（亿元）	1.80	1.31	1.88	-
房地产业务成本（亿元）	1.80	1.31	1.88	-

资料来源：吴江经开

目前，该公司已承建的安置房项目包括庞东村农民安置小区二期、西湖花苑一区、庞东村农民安置小区三期、西湖花苑东区、新柳溪花园和山湖鸿辉苑，已全部完工，累计投入 37.60 亿元，截至 2017 年 3 月末已累计收到销售款 14.52 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司在建的安置房项目为运东片区城镇化项目，该项目计划投资总额为 35.00 亿元，已累计投入 17.50 亿元用于拆迁补偿，后续尚无具体建设计划。

图表 13. 截至 2017 年 3 月末公司安置房销售情况（单位：万平方米、亿元）

安置房名称	总建筑 面积	预计完工 时点	累计投 资额	已实现销 售（%）	已回款
庞东村农民安置小区二期	48.29	2012 年	10.17	95.60	6.42
西湖花苑一区	5.40	2013 年	1.40	99.44	0.69
庞东村农民安置小区三期	48.52	2013 年	10.11	58.08	4.42
西湖花苑东区	7.47	2012 年	1.90	69.61	0.83
新柳溪花园	19.08	2015 年	6.02	15.46	0.48
山湖鸿辉苑	29.30	2015 年	8.00	35.94	1.68
合计	158.06	-	37.60	-	14.52

资料来源：吴江经开

3. 物流业务

为促进吴江经开区发展，该公司先后成立了经开区物流中心、吴江经济技术开发区公共型保税仓库有限公司（以下简称“经开区保税仓库”

公司”)和吴江中新物流投资开发有限公司(以下简称“中新物流投资公司”)等子公司。公司物流业务范围覆盖商品销售、保税物流、货物仓储、运输配送、商品销售、代理报关报检、供应链金融等多项第三方综合物流业务。其中,商品销售主要是经营与物流业务相关的代为报关进口区外货物的销售,以电子原材料和辅料为主要产品,销售对象为经开区内各类型企业;供应链金融业务主要由经开区物流中心运营,综合考虑该业务的资金成本、盈利能力等情况,自2015年起,公司逐渐收缩供应链金融业务,2016年已终止该业务⁹,根据吴开发[2016]128号文件,经开区管委会将于2017年1月按照经开区物流中心本部2016年12月31日经审计的净资产价格购买公司持有的100%股权¹⁰,但经开区物流中心下辖的子公司经开区保税仓库公司和新中物流投资公司的股权仍归公司所有。

经过多年发展,经开区内已建立海关直通式监管点、加工贸易联网监管区和吴江出口加工区等特色园区,截至2016年末,该公司拥有各类仓库面积约9.30万平方米、堆场面积约3.20万平方米、综合服务楼面积约0.75万平方米,出租率分别为62%、10%和5%,出租率较低,经营效益较差。由于2017年2月经经开区物流中心本部股权转让,其原拥有的仓库、堆场及综合服务楼的所有权亦转出,截至2017年3月末公司仅拥有仓库面积5.78万平方米,该部分仓库尚未对外出租,但未来公司将采取多种措施以提高仓库的出租率。

随着供应链金融业务的逐渐收缩及吴江经开区进出口业务规模下降,该公司物流业务收入持续下滑,2014-2016年分别为10.37亿元、8.73亿元和1.27亿元;同期,物流业务毛利分别为0.26亿元、0.23亿元和0.06亿元,其中商品销售业务(具体分为外贸代理和自营贸易两个板块)毛利下滑明显,2016年毛利为-390.11万元,当年业务亏损主要系产品过期申请报废所致,未来公司将逐渐减少或停止商品销售业务。2017年第一季度,公司物流业务收入和毛利分别为298.95万元和-3.55万元,当期经营亏损主要系中新物流投资公司资产折旧规模较大所致。

⁹ 截至2016年末,该公司供应链金融业务尚未收回货款3.93亿元,目前项目均在诉讼中,回款进度无法预计。尽管2017年起经开区物流中心本部不再归公司所有,但未来收回的货款仍归公司所有。

¹⁰ 2016年末该公司将持有的经开区物流中心本部100%的股权纳入划分为持有待售的资产进行核算。

图表 14. 2014-2016 年公司物流业务收入明细及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务类型	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物流金融收入	8.78	0.41	7.20	0.36	-	-
外贸代理收入	0.57	1.61	0.66	1.41	0.51	-21.11
船代收入	0.27	3.91	0.11	6.09	0.07	1.34
运输收入	0.26	18.58	0.30	22.42	0.29	20.55
场站收入	0.18	19.92	0.16	10.17	0.14	11.00
三仓收入	0.13	37.17	0.14	25.52	0.11	23.00
货代报关收入	0.12	41.39	0.11	48.00	0.11	47.74
自营贸易收入	0.04	29.93	0.03	19.37	0.01	-39.14
中新物流	0.03	60.02	0.03	62.98	0.03	63.57
合计	10.37	2.53	8.73	2.68	1.27	4.63

资料来源：吴江经开

根据发展规划，该公司拟将综合物流业务板块建设成为兼具仓储、运输、信息、加工、配送、商贸等多种功能的国际物流周转基地，重点打造“四个物流基地”，即依托高速公路、铁路等交通厅枢纽的综合性物流基地，依托江河、海港、航空港从事多式联运和货物中转的临港物流基地，依托专业商贸市场提供商品储运、配送等配套物流增值服务的商贸物流基地，以及国际物流服务为主要业务的保税物流基地。目前，物流基地建设尚无明确的资金安排和计划。

4. 物业经营管理

该公司物业经营板块包括经营性物业出租业务及物业管理，主要涉及公司自营项目中的厂房、农贸市场、商铺及宿舍等。截至 2017 年 3 月末，公司可供出租的经营性地产面积总共为 140.33 万平方米，其中标准厂房面积为 94.10 万平方米，出租率为 62.7%；标准职工宿舍面积为 29.33 万平方米，出租率为 58.0%；经营性物业面积为 16.90 万平方米，出租率为 92.0%。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司分别实现物业租赁收入 0.72 亿元、0.90 亿元、0.84 亿元和 0.20 亿元，同期毛利分别为 0.08 亿元、0.24 亿元、0.08 亿元和 -23.08 万元，受经济下行压力影响，2016 年末公司可供租赁资产出租率普遍下降，当年物业租赁收入和毛利同比有所下降。

图表 15. 2014-2016 年末公司房产租赁情况(单位:万平方米、%)

指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末
经营性物业可出租面积	15.74	16.90	16.90
经营性物业出租率	98.89	94.88	92.00
标准厂房可出租面积	75.70	88.11	94.10
标准厂房出租率	65.87	66.23	62.70

指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末
公寓可出租面积	18.54	29.33	29.33
公寓出租率	82.53	66.04	58.00

资料来源：吴江经开

截至 2017 年 3 月末，该公司在建的经营性物业包括经开区人民医院¹¹、法律综合服务中心、智能装备产业园和运河公园配套用房，计划投资总额为 20.70 亿元，累计已投入 14.36 亿元。随着持有的经营性物业资产不断扩大，公司租赁业务发展趋势良好，可产生稳定的现金流入。

该公司物业管理业务由子公司吴江经济技术开发区物业管理有限公司（以下简称“经开区物业管理公司”）负责，主要为经开区内经营性物业提供智能监控、供电供暖、给排水、空调电梯、保洁保安、绿化养护、会务管理等综合性物业服务。近年来，公司拟重点发展物业管理业务，拓宽物业服务区域，2016 年经开区物业管理公司新接管科创园区域的生物医药启动区、清华汽车研究院及孵化基地、科创园人才公寓及半封闭区域等区域的物业管理工作，截至 2017 年 3 月末，经开区物业管理公司提供的物业服务面积约 195.80 万平方米。随着经开区的发展，公司物业管理业务持续增长，2014-2016 年及 2017 年第一季度分别为 0.15 亿元、0.17 亿元、0.19 亿元和 0.02 亿元。

5. 污水处理

该公司污水处理业务原由吴江经济开发区运东污水处理厂（以下简称“运东污水处理厂”）负责和吴江区城南污水处理厂（以下简称“城南污水处理厂”）经营，负责经开区区域内城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营及管理工作。2015 年 7 月，公司转让了城南污水处理厂的全部股权，实现股权转让收益 5232.59 万元。受此影响，2016 年污水处理业务收入大幅下降，当年实现污水处理业务收入 0.13 亿元，较上年下降 26.38%。目前，运东污水处理厂服务面积约 54 平方公里，服务范围包括同里镇以西、京杭大运河以东、出口加工区以北及吴淞江岸以南，配有 9 座污水泵站、103 公里市政污水管网，目前区域内污水接入企业已达 328 家。

该公司污水处理费收入与实际污水处理量关联性不高，污水处理费收取方式是由自来水公司收取水费后将污水处理费上缴到市财政专户，再由财政拨付给公司，公司按照每年收到的污水处理款确认收入，故受财政拨款进度、经开区内企业用水量等因素影响，公司污水处理业务收

¹¹ 待经开区人民医院竣工后，该公司将为其提供物业管理服务。

入存在一定波动。此外，公司污水处理业务公益性较强，但目前仍无法自负盈亏，2014-2016 年污水处理业务毛利分别为-0.19 亿元、-0.08 亿元和-0.12 亿元，2016 年经营亏损进一步加剧主要系公司在建管网设备等达到预定可使用状态导致当年计入成本的累计折旧增加所致。

图表 16. 2014 年以来公司污水处理业务情况

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
城南污水处理量（万吨）	826.44	845.22	-	-
城南污水处理收入（万元）	451.44	397.00	-	-
运东污水处理量（万吨）	2087.94	2109.85	2003.99	529.70
运东污水处理收入（万元）	1747.19	1370.05	1300.98	-

资料来源：吴江经开

6. 咨询服务等其他业务

咨询服务业务系该公司子公司吴江九里湖国际俱乐部有限公司（以下简称“九里湖俱乐部”）经营的业务之一，其主要提供体育健身咨询、体育用品出售和租赁、健身场所服务等业务。目前，九里湖俱乐部尚处于发展初期，前期投入成本较大，故 2016 年以来经营亏损，2016 年及 2017 年第一季度，公司分别实现咨询服务业务收入 0.11 亿元和 0.01 亿元，毛利分别为-0.12 亿元和-0.03 亿元。

此外，2016 年 7 月该公司新设立苏州运东建设科技发展有限公司（以下简称“运东建科发展”），运东建科发展将主要进行实业投资，通过自有资金、外部借款、与机构合作设立引导基金等方式，以投资成长型企业为主，对吴江经开区内具有重大发展潜力的公司进行风险投资和创业投资。目前，运东建科发展仍处于建立初期，相关业务尚未开展。随着实业投资业务的逐渐开展，公司投融资压力将进一步加剧。

（五）公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2014-2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照最新的企业会计准则编制 2016 年财务报表，并对 2014-2015 年部分科目进行了追溯调整。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 379.09 亿元，所有者权益 171.04 亿元（其中归属于母公司所有者权益 170.97 亿元）；2016 年公司实现营业收入 9.94 亿元，实现净利润 0.72 亿元（其中归属

母公司所有者净利润 0.73 亿元);经营活动产生的现金净流量为 9.69 亿元。截至 2017 年 3 月末,公司未经审计合并口径资产总额 386.87 亿元,所有者权益 173.35 亿元(归属母公司所有者的股东权益 173.27 亿元)。2017 年第一季度,公司实现营业收入 0.28 亿元,净利润-0.43 亿元(归属母公司所有者的净利润-0.43 亿元),经营活动产生的现金净流量为 -4.56 亿元。

截至 2016 年末,该公司合并范围内子公司共 14 家,其中 12 家为一级子公司。公司原持有经开区物流中心 100%股权,根据吴开发[2016]128 号文件,经开区管委会将于 2017 年 1 月购买公司持有的 100%股权,故当年末公司不再将经开区物流中心纳入合并范围,同时将其划分为“持有待售的资产”进行核算,2017 年 2 月经经开区物流中心本部股权已划出。

受业务调整及供应链金融剥离影响,近年来该公司营业收入持续下降,盈利主要依赖政府补助。公司主业获现能力偏弱,主要通过外部融资实现资金平衡。公司刚性债务规模较大,未来三年面临较大的债务集中偿付压力。受益于股东注资及财政拨款,公司资本实力大幅增强,负债经营程度降至适中水平。且公司持有一定规模的土地资产,其变现能为公司债务偿付提供部分保障。此外,公司对外担保规模较大,面临一定担保代偿风险。

(六) 公司抗风险能力

吴江区工业基础较好,区位优势明显,吴江经开区发展潜力大,为该公司发展提供了良好的外部环境。公司是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体,可获得当地政府的有力支持。此外,公司融资渠道通畅,且可持续获得财政拨款,为资金周转、到期债务偿付及经营性业务发展提供了较好支撑。

(1) 区域经济具有发展潜力

吴江区工业基础较好,区位优势明显,全区经济财政实力不断增强,为吴江经开区的发展奠定了良好的基础。近年来,经开区产业基础不断增强,科技创新能力逐年提高,区域经济发展潜力较大,为该公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 地方政府的有力支持

该公司是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体,实际控制人为经开区管委会,公司可获得当地政府的有力支持。2014-2016 年,

公司分别获得了包括资本增资、基建资金、财政补贴在内的财政拨款 2.03 亿元、5.14 亿元和 29.88 亿元；此外，2016 年公司无偿获得了经开区管委会划拨的价值为 0.05 亿元的公寓，2017 年第一季度收到地方政府拨入的工程建设资金 2.74 亿元。

（3）经营性业务拓展空间大

根据发展规划，该公司将重点发展仓储物流、物业经营管理等经营性业务。随着经开区的发展，公司物业管理范围不断扩大，仓储物流业务发展潜力较好，经营性业务拓展空间大。

（4）融资渠道通畅

该公司与多家商业银行建立了长期战略合作关系，具有良好的间接融资能力，2017 年 3 月末尚未使用的授信额度为 134.48 亿元，可使用额度空间较大。此外，公司于 2010 年开始发行债券，积极拓展融资渠道、优化财务结构、控制融资成本，近年来公司直融规模较大，债券类型较丰富。总体看，公司融资渠道通畅，为到期债务偿付及经营性业务发展提供了较好的保障。

六、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

该公司处于业务结构调整期，物流业务规模大幅收缩，营业收入持续下滑，经营性业务毛利波动较大。公司盈利主要依赖于政府补助，同时投资收益形成一定补充。

近年来，该公司不断调整业务结构，逐渐收缩风险较大的供应链金融业务，公司业务收入逐年下降，2014-2016 年营业收入分别为 13.35 亿元、11.37 亿元和 9.94 亿元。同期，公司营业毛利率分别为 2.08%、4.61%和 1.11%，毛利率波动较大，其中，物流业务盈利能力持续提高，同期毛利率分别为 2.53%、2.68%和 4.63%；由于吴江经开区处于产业结构调整期，逐步剥离劳动密集型产业，故当年公司可供出租资产出租率有所下降，经营性物业租赁业务毛利率波动较大，同期分别为 11.68%、27.14%和 9.45%；物业管理业务盈利基本稳定，同期毛利率分别为 19.42%、26.77%和 26.42%；此外，2016 年公司新增的咨询服务业务尚处于经营初期，当年业务亏损较明显，毛利率为-106.17%。

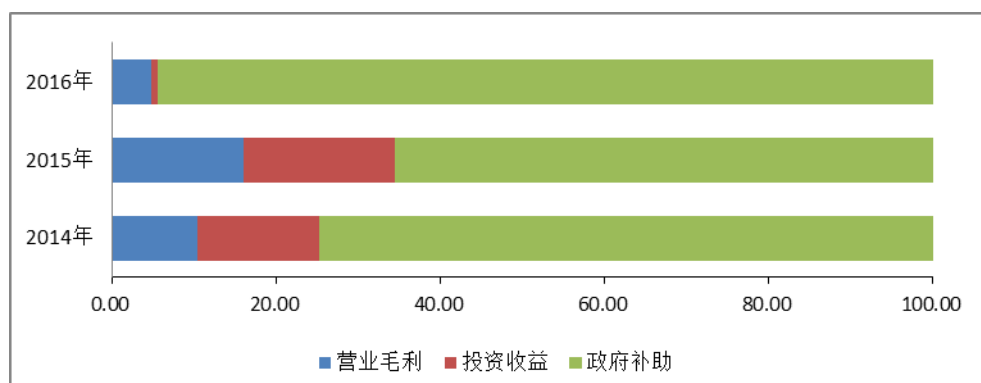
该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，随着供应链金融业务逐渐收缩及城南污水处理厂被转让，公司期间费用规模整体呈下降趋势，2014-2016 年期间费用分别为 1.30 亿元、1.29 亿元和 1.27 亿元，期间费用率分别为 9.70%、11.31%和 12.80%。从具体构成看，同期管理费用分别为 0.98 亿元、1.03 亿元和 0.85 亿元，由于 2015 年 7 月城南污水处理厂转让，故 2016 年公司管理费用有所减少；同期，财务费用分别为 0.28 亿元、0.21 亿元和 0.38 亿元，主要由利息支出、手续费和财务顾问费构成。公司资产减值损失主要为计提的坏账准备，2014-2016 年分别为 1018.49 万元、348.69 万元和-678.08 万元。

投资收益对该公司盈利形成一定补充，2014-2016 年公司分别取得投资收益 3970.37 万元、6018.52 万元和 179.11 万元，其中，2014-2015 年公司股票、基金及其他对外投资产生的收益分别为 3976.12 万元和 6006.78 万元，由于该投资存在一定风险，故经政府审批公司不再从事该类投资，2016 年公司取得的投资收益均为长期股权投资所形成的。2014-2016 年，该公司营业利润分别为-1.25 亿元、-0.65 亿元和-1.42 亿元，业务盈利能力弱。公司盈利主要依赖于政府补助，同期净利润分别为 0.68 亿元、1.31 亿元和 0.72 亿元，其中政府补助收入分别为 2.00 亿元、2.15 亿元和 2.19 亿元。从获利能力看，2014-2016 年公司总资产报酬率分别为 0.28%、0.41%和 0.31%，同期净资产收益率分别为 0.49%、0.93%和 0.46%，公司获利能力偏弱。

受业务结算时点影响，2017 年第一季度该公司收入规模较小且经营亏损，当期收入和综合毛利率分别为 0.28 亿元和-32.42%；其中，营业收入较上年同期下降 52.44%，主要系经开区物流中心转出所致。受上述因素综合影响，当期公司期间费用为 0.31 亿元，较上年同期下降 3.32%，但公司净利润较上年降低 21.74%至-0.43 亿元。

整体看，该公司处于业务结构调整期，营业收入逐年下降，主业盈利能力偏弱，盈利主要依赖于政府补助，同时投资收益形成一定补充。

图表 17. 2014-2016 年公司盈利贡献情况（单位：%）



注：根据吴江经开审计报告数据整理、计算

（二）公司偿债能力

该公司基础设施建设等业务回款滞后，主要通过外部融资实现资金平衡。公司刚性债务规模较大，未来三年债务偿付压力较集中。但受益于股东注资及财政拨款，公司资本实力大幅增强，负债经营程度降至适中水平。且公司持有一定规模的土地资产，其变现可为公司债务偿付提供部分保障。此外，公司对外担保规模较大，面临一定担保代偿风险。

1. 债务分析

（1）债务结构

2014-2016 年末，该公司负债总额分别为 251.26 亿元、256.75 亿元和 208.06 亿元，资产负债率分别为 64.37%、64.29%和 54.88%，2016 年受益于经开区管委会的资金支持，当年末公司负债总额同比下降 18.96%，资产负债率同比降低 9.41 个百分点，负债经营程度处于适中水平。2017 年以来，公司银行借款增加，且以长期借款为主，故 2017 年 3 月末负债总额为 213.52 亿元，较上年末增长 2.63%，资产负债率为 55.19%，较上年末增加 0.31 个百分点；其中，随着原银行票据授信改为流动贷款授信及到期债务偿付，流动负债余额较上年末下降 1.73%至 98.43 亿元。

从债务期限结构看，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 81.94%、71.98%、107.71%和 116.92%，2016 年以来，长期债务占比大幅提高，债务期限结构趋于合理。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，其中，其他应付款主要为公司与经开区内其他单位的往来款，2016 年末余额为 76.45 亿元，较上年末下降 19.83%，受益于经开区管委会的财政拨款，当年公司归还了大量

往来款，故当年末其他应付款余额降幅较大。此外，当年末其他应付款余额中 3.26 亿元为公司向经开区下辖的部分村委会的借款，借款期限为 2014 年至 2019 年，资金成本约为 8%。

2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 162.85 亿元、158.26 亿元、128.83 亿元和 132.08 亿元，占负债总额的比重分别为 64.81%、61.64%、61.92%和 61.86%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 85.39%、90.12%、132.76%和 131.25%，受益于 2016 年股东注资，股东权益对债务的保障能力提高。从债务期限结构看，公司刚性债务以长期刚性债务为主，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，长期刚性债务余额占比均在 69%以上。同期末，公司短期刚性债务余额分别为 48.13 亿元、49.01 亿元、19.08 亿元和 14.82 亿元，2016 年以来，随着原银行票据授信改为流动贷款授信及大量债务到期偿付，公司短期刚性债务大幅减少；受益于此，2016 年末及 2017 年 3 月末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 124.40%和 132.33%，分别较上年末提高 44.70 个百分点和 7.93 个百分点。

(2) 公司借款情况

该公司以金融机构借款和发行债券作为主要的融资方式，2016 年末金融机构借款余额为 43.92 亿元，以信用借款和抵押借款为主，当年末信用借款和抵押借款余额分别为 20.82 亿元和 19.10 亿元，借款利率多为基准利率或基准利率上浮 10%以内。公司用于抵质押借款的资产主要为开发中的土地和房屋、土地使用权及房屋建筑物等，截至 2016 年末公司用于融资抵押的资产账面价值合计为 43.16 亿元¹²。2017 年以来，公司新增银行借款 13.90 亿元，资金成本均为基准利率，其中 9.00 亿元为长期借款，期限为 3 年。

图表 18. 2016 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

借款方式	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	2.60	4.22	14.00	20.82
保证借款	1.50	-	-	1.50
抵押借款	-	6.60	12.50	19.10
质押借款	-	-	2.50	2.50
合计	4.10	10.82	29.00	43.92

注：根据吴江经开审计报告数据整理、计算

¹² 其中账面价值为 0.49 亿元用于抵押借款的资产为经开区物流中心所有。

图表 19. 2016 年末公司抵质押资产情况（单位：亿元）

科目	明细	账面价值
存货	房屋开发成本	8.25
无形资产	土地使用权	28.94 ¹³
固定资产	房屋建筑物	5.97 ¹⁴
合计	-	43.16

资料来源：吴江经开

2010 年起，该公司通过发行债券以拓宽融资渠道，目前公司已成功发行企业债、私募债和中期票据等债券，截至 2017 年 5 月末，公司待偿还债券本金余额为 77.50 亿元。

根据 2016 年末外部借款情况，该公司制定了年度偿债资金计划，2017-2021 年公司每年需偿还到期银行借款及债券本金分别为 38.32 亿元、33.90 亿元、42.75 亿元、3.35 亿元和 3.10 亿元，2017-2019 年面临较大的债务集中偿付压力。

(3) 或有负债

截至 2017 年 3 月末，该公司对外担保余额为 56.33 亿元，担保比率为 32.50%，担保对象主要为苏州市吴江经开城镇化建设有限公司、吴江经开城乡一体化公司、苏州汾湖投资集团有限公司等国有企业；同时经经开区管委会同意，公司也为永鼎控股有限公司等民营企业提供担保业务。目前，公司对外担保规模较大，尽管被担保企业均经营正常，但仍存在一定担保代偿风险。

图表 20. 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保金额	担保方式
江苏永鼎控股有限公司	1.50	连带保证
苏州汾湖投资集团有限公司	6.50	连带保证
苏州市吴江经开城镇化建设有限公司	22.38	连带保证加抵押
苏州同里国际旅游开发有限公司	4.00	连带保证
吴江出口加工区投资有限公司	2.10	连带保证加抵押
吴江经济技术开发区城乡一体化建设有限公司	11.75	连带保证
吴江经济技术开发区社区建设管理有限公司	1.30	连带保证
苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司	5.50	连带保证
吴江市同里城乡一体化建设有限公司	1.30	连带保证
总计	56.33	-

资料来源：吴江经开

¹³ 其中经开区物流中心用于抵押的土地使用权账面价值为 0.27 亿元。

¹⁴ 其中经开区物流中心用于抵押的房屋账面价值为 0.22 亿元。

2. 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映主业和往来款收支情况。2014-2016 年，公司营业收入现金率分别为 95.67%、115.89%和 104.96%，公司营业现金回笼情况尚可。但公司在土地开发整理、基础设施建设及安置房等方面的投入规模较大，项目回款滞后，2014-2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为-5.94 亿元、-10.38 亿元和 9.69 亿元，2016 年得益于收到的财政拨款大幅增加，经营性现金实现净流入。

近年来，该公司购建房屋建筑、土地资产、生产设备及购买理财产品等支出规模较大，2014-2016 年投资活动产生的现金流量净额分别为-13.39 亿元、9.50 亿元和-5.68 亿元，其中 2015 年投资性现金流为净流入主要系当年处置城南污水处理厂股权收到的现金以及投资理财产品到期赎回实现资金回笼所致¹⁵。

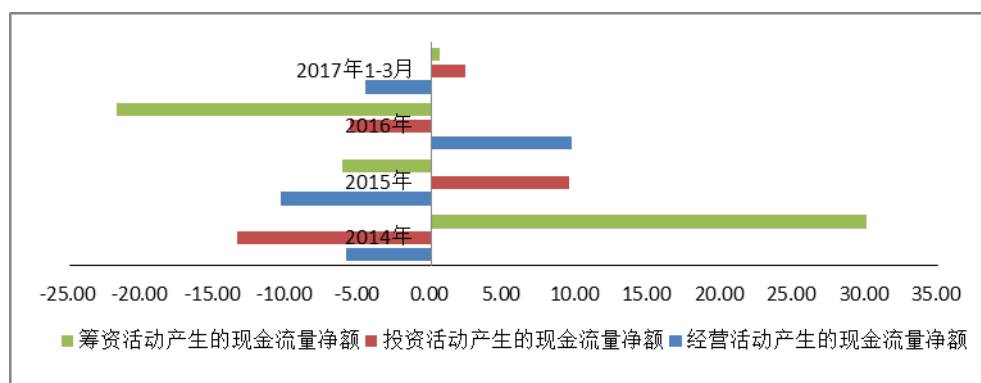
该公司经营活动和投资活动形成的资金缺口主要依赖于外部融资，随着吴江经开区基础设施建设逐渐完善，近年来公司外部融资规模逐年下降，但由于每年到期的债务规模较大，近两年公司筹资性现金流呈净流出状态，2014-2016 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 30.08 亿元、-6.18 亿元和-21.76 亿元。

2017 年第一季度，该公司主营业务收到的现金相对较少，但主营业务支出规模相对较大，当期经营活动产生的现金流量净额为-4.56 亿元；当期公司未发生购买理财产品支出，但收回到期理财投资 2.50 亿元，投资活动产生的现金净流入 2.29 亿元；由于当期到期借款规模较小而新增借款相对较多，故筹资活动产生的现金流量净额为 0.60 亿元。

整体看，该公司项目建设周期长、前期投入大、回款滞后，主营业务整体获现能力偏弱，且每年需偿还较大规模的到期债务，未来公司将面临较大的投融资压力。

¹⁵ 该公司在编制单体公司的现金流量表时，本期购买或赎回的银行理财产品，其现金流均按照报告期内购买或者赎回的理财产品净额反映。

图表 21. 2014 年以来公司现金流情况 (单位: 亿元)



注: 根据吴江经开审计报告数据整理、计算

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成, 2014-2016 年 EBITDA 分别为 2.12 亿元、2.93 亿元和 2.49 亿元, 由于业务结构调整, 公司利润总额波动较大, 同期分别为 0.69 亿元、1.35 亿元和 0.76 亿元, 受此影响, 2016 年公司 EBITDA 有所下降。近年来, 公司刚性债务规模较大, 故 EBITDA 对刚性债务及其利息支出保障程度偏弱。此外, 公司项目支出规模较大, 经营性现金流呈净流出状态, 2016 年受益于经开区管委会拨付的资金, 公司经营性现金流呈净流入状态, 但对负债的覆盖程度仍较弱。

图表 22. 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)	0.20	0.30	0.29
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金流净额(亿元)	-5.94	-10.38	9.69
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-5.21	-7.23	7.77
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	-2.82	-4.09	4.17

资料来源: 吴江经开

3. 资产质量分析

受益于经营积累及股东的持续注资, 该公司净资产规模持续增长, 2014-2016 年末所有者权益分别为 139.06 亿元、142.63 亿元和 171.04 亿元, 其中实收资本分别为 54.25 亿元、57.25 亿元和 71.25 亿元, 经开区管委会均以货币资金对公司增资; 同期末, 公司资本公积余额分别为 69.24 亿元、69.24 亿元和 82.92 亿元, 2016 年末资本公积大幅增加主要系经开区财政局无偿拨付建设资金 13.63 亿元所致。整体看, 公司资本结构稳定性较好, 2014-2016 年末实收资本和资本公积合计占所有者权

益的比重分别为 88.80%、88.68%和 90.14%。

受益于经开区管委会拨付的资金，2016 年末该公司其他应收款大幅减少，资产规模整体下降，当年末资产总额为 379.09 亿元，较上年末下降 5.08%。公司资产以流动资产为主，2014-2016 年末流动资产占比分别为 75.90%、75.95%和 74.07%。

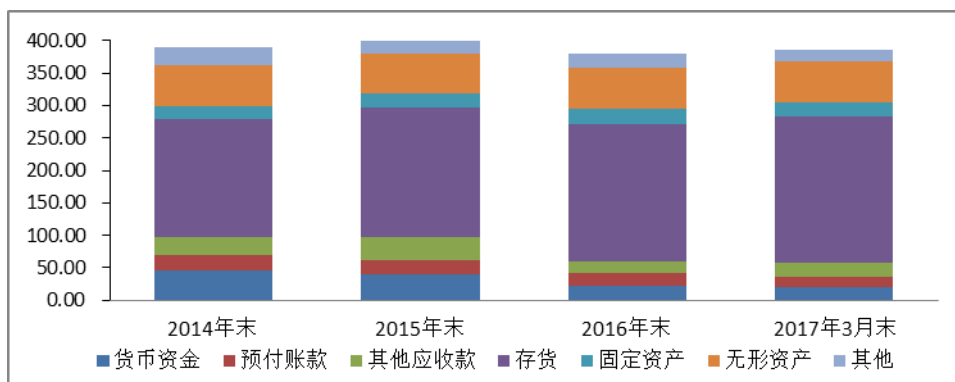
2016 年末，该公司流动资产余额为 280.81 亿元，较上年末下降 7.42%，主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 21.22 亿元，较上年末下降 45.52%，主要系当年公司偿还大量往来款所致；随着公司逐渐减少票据结算，当年末银行承兑汇票保证金较上年末下降 95.78%至 0.66 亿元；此外，当年末公司现金比率为 23.70%，较上年末降低 2.47 个百分点，但即期支付能力仍较好；预付账款主要为公司预付的工程项目建设款，当年末余额为 20.03 亿元，较上年末下降 10.57%；其他应收款主要为公司与同里镇平台公司的资金拆借款、经开区政府应付公司的土地开发款等，当年末余额为 18.82 亿元，较上年末下降 48.46%，主要系当年公司收到财政拨款规模较大所致；存货余额为 211.92 亿元，较上年末增长 6.34%，其中“开发成本”科目主要核算项目支出及自有土地开发支出，“土地开发”科目主要核算受托开发的土地投入成本，当年末开发成本余额和土地开发余额分别为 147.12 亿元和 60.94 亿元，同比分别增长-6.74%和 61.99%，土地开发余额大幅增加主要系公司将子公司受托开发的地块开发支出从“开发成本”科目调整至“土地开发”科目核算所致。此外，2016 年公司购买了部分理财产品，当年末交易性金融资产余额为 2.52 亿元。从资产流动性看，2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 280.34%和 48.79%，同比分别提高 77.15 个百分点和-5.92 个百分点。整体看，公司存货规模大，流动资产流动性整体偏弱。

2016 年末，该公司非流动资产余额为 98.28 亿元，较上年末增长 2.33%，主要由固定资产和无形资产构成。其中，固定资产余额为 22.92 亿元，较上年末增长 7.97%，主要系当期在建项目完工转入所致；无形资产余额为 62.78 亿元，其中土地资产账面价值为 62.77 亿元，较上年末增长 1.13%，新增的部分主要为当年新购置的土地资产。公司土地资产规模大，但其变现能力易受房地产政策及当地土地市场行情变化的影响。

2017 年 3 月末，该公司所有者权益为 173.35 亿元，较上年末增长 1.35%；其中，实收资本仍为 71.25 亿元，由于收到财政拨款的工程建

设资金，当期末公司资本公积增至 85.66 亿元。2017 年 3 月末，公司资产总额为 386.87 亿元，较上年末增长 2.05%，主要系项目建设持续投入及应收往来款增加所致。

图表 23. 2014 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据吴江经开审计报告数据整理、计算

（三）外部支持

该公司是吴江经开区最重要的基础设施建设投融资主体，可以从资金、项目、政策等方面得到经开区管委会的有力支持，近年来公司净资产不断增加，2015-2016 年分别收到股东注资 3.00 亿元和 14.00 亿元；在项目支持方面，2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司分别收到政府拨付的项目支持资金 2.00 亿元、2.15 亿元、2.19 亿元和 2.74 亿元。

此外，该公司与建设银行、江苏银行等多家银行建立了长期战略合作关系，具有良好的间接融资能力。截至 2017 年 3 月末，公司已获得银行授信额度 184.40 亿元，尚未使用的授信额度为 134.48 亿元，较大规模的银行授信额度能为公司债务的到期偿付提供一定缓冲。

七、公司过往债务履约情况

根据该公司于 2017 年 5 月 27 日提供的《企业信用报告》，公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

八、结论

吴江区工业基础较好，区位优势较明显，全区经济财政实力不断增强，为吴江经开区的发展奠定了良好的基础。近年来，经开区产业基础不断增强，科技创新能力逐年提高，区域经济发展潜力较大，为该公司

发展提供了良好的外部环境。

该公司是由经开区管委会全额出资成立的国有独资公司，实际控制人为经开区管委会，目前已建立较为健全的法人治理结构和内部组织架构，能够满足公司日常经营管理需要。经经开区管委会人事安排，2016年公司部分高管人员发生变动，但未对公司生产经营和管理产生重大不利影响。

受调整业务结构、剥离风险较大的供应链金融业务影响，近年来该公司营业收入持续下滑，毛利存在一定波动。但作为吴江经开区最重要基建平台，公司基础设施建设业务经营相对稳定。2016年土地开发平整业务实现大规模收入，对当年公司收入和盈利形成较好补充。依托经开区良好的产业发展环境，公司物业管理等经营性业务发展空间较大。后续公司项目建设及经营性业务资金需求较大，面临较大的投融资压力。

该公司盈利主要依赖政府补助，基础设施建设等业务回款滞后，主要通过外部融资实现资金平衡。公司刚性债务规模较大，未来三年债务偿付压力较集中。但受益于股东注资及财政拨款，公司资本实力大幅增强，负债经营程度降至适中水平。且公司持有一定规模的土地资产，其变现可为公司债务偿付提供部分保障。另外，公司对外担保规模较大，面临一定担保代偿风险。

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，在本期中期票据存续期（本期中期票据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发行人年报披露后 3 个月内出具。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。

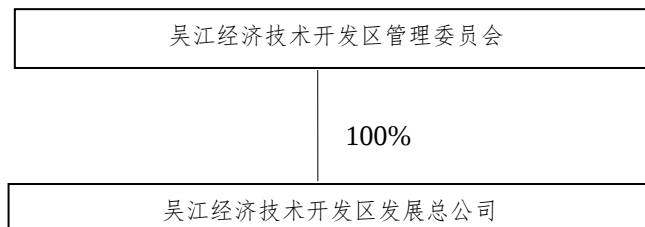
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

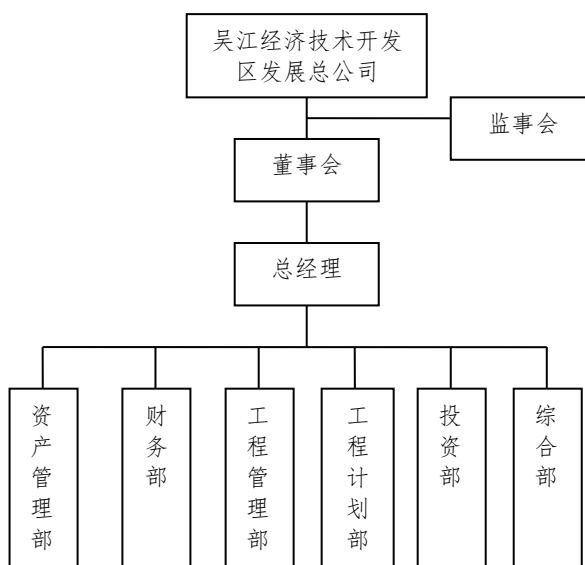
公司与实际控制人关系图



注：根据吴江经开提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吴江经开提供的资料绘制（截至 2016 年末）

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 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营环节现金 净流入量 (万元)
吴江经济技术开发区物业管理有限公司	经开区物业管理公司	100.00	物业管理	-	1246.28	3262.10	343.12	318.89
吴江经济技术开发区运东污水处理厂	运东污水处理厂	100.00	污水处理	-	5300.04	1320.98	-1283.67	18921.60
吴江科技创业投资有限公司	吴江科创公司	98.05	投资咨询	14000.00	22365.96	441.81	-817.43	32536.80
江苏苏州大学科技产业园有限公司	苏大产业园公司	86.96	投资咨询	-	2105.91	-	-11.79	1181.57
吴江东运房产投资有限公司	东运房产头投资公司	100.00	房地产开发	-	40797.67	21548.91	-1420.78	8784.84
吴江经济技术开发区公共型保税仓库有限公司	经开区保税仓库公司	100.00	代理出口	-	6740.36	5154.27	-745.80	3407.35
吴江华建实业有限公司	华建实业	100.00	实业投资	157598.00	139974.54	-	-384.68	-46962.91
吴江华金实业有限公司	华金实业	100.00	实业投资	50998.00	147891.86	-	274.23	88251.10
吴江九里湖国际俱乐部有限公司	九里湖俱乐部	100.00	服务业	-	39928.67	988.86	-2975.05	-117.91

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营环节现金 净流入量 (万元)
吴江经济技术开发区投资建设有 限公司	经开投建	100.00	实业投资	-	351341.39	54862.65	20060.90	1988.51
吴江中新物流投资开发有限公司	中新物流	100.00	物流	-	10762.81	921.73	-661.39	1370.68
苏州九里湖健身咨询有限公司	九里湖咨询公司	100.00	服务业	-	27.08	162.78	-3.36	-0.28
苏州市吴江经济技术开发区运东 水质检测中心	运东水检中心	100.00	污水检测	-	31.11	-	-6.46	-5.90
苏州运东建设科技发展有限公司	运东建科发展	100.00	实业投资		2002.20	-	2.20	-181.91

注：根据吴江经开提供的子公司 2016 年度财务报表整理

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	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	390.32	399.38	379.09	386.87
货币资金 [亿元]	45.99	38.95	21.22	19.55
刚性债务[亿元]	162.85	158.26	128.83	132.08
所有者权益 [亿元]	139.06	142.63	171.04	173.35
营业收入[亿元]	13.35	11.37	9.94	0.28
净利润 [亿元]	0.68	1.31	0.72	-0.43
EBITDA[亿元]	2.12	2.93	2.49	—
经营性现金净流量[亿元]	-5.94	-10.38	9.69	-4.56
投资性现金净流量[亿元]	-13.39	9.50	-5.68	2.29
资产负债率[%]	64.37	64.29	54.88	55.19
长短期债务比[%]	81.94	71.98	107.71	116.92
权益资本与刚性债务比率[%]	85.39	90.12	132.76	131.25
流动比率[%]	214.53	203.19	280.34	293.39
速动比率 [%]	66.01	54.71	48.79	48.63
现金比率[%]	40.19	26.17	23.70	19.92
利息保障倍数[倍]	0.09	0.17	0.14	—
有形净值债务率[%]	327.92	320.54	192.86	193.86
担保比率[%]	56.59	53.83	31.12	—
毛利率[%]	2.08	4.61	1.11	-32.42
营业利润率[%]	-9.38	-5.73	-14.27	-166.81
总资产报酬率[%]	0.28	0.41	0.31	—
净资产收益率[%]	0.49	0.93	0.46	—
净资产收益率*[%]	0.49	0.93	0.46	—
营业收入现金率[%]	95.67	115.89	104.96	459.31
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-5.21	-7.23	7.77	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.82	-4.09	4.17	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-16.95	-0.62	3.22	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-9.19	-0.35	1.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.20	0.30	0.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据吴江经开经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、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(%)	期末未清偿担保余额/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
	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。