

信用等级公告

联合〔2020〕374号

苏州创元投资发展（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对苏州创元投资发展（集团）有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**苏州创元投资发展（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA+，
评级展望为“稳定”**

**苏州创元投资发展（集团）有限公司拟面向合格投资者公开发行的
2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

苏州创元投资发展（集团）有限公司

公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 5 亿元（含）

债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率

选择权及投资者回售选择权

评级时间：2020 年 3 月 4 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	112.74	118.10	119.51	124.59
所有者权益（亿元）	52.44	58.72	60.87	71.69
长期债务（亿元）	7.11	2.13	5.00	6.00
全部债务（亿元）	16.18	14.34	11.17	10.26
营业收入（亿元）	54.30	53.54	60.03	15.83
净利润（亿元）	-4.38	5.58	4.58	0.73
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	5.78	0.14	3.84	3.18
营业利润率（%）	24.97	26.95	26.21	25.68
净资产收益率（%）	-8.19	10.03	7.66	1.11
资产负债率（%）	53.48	50.28	49.07	42.46
全部债务资本化比率（%）	23.58	19.63	15.51	12.52
流动比率（倍）	1.35	1.38	1.41	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 其他金融类流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期债务和长期债务指标核算；4. 2019 年 1—3 月公司财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司未提供现金流量补充表，EBITDA 相关指标无法计算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对苏州创元投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”或“苏州创元”）的评级反映了公司作为苏州市重要的国有独资企业集团，近年来获得的政府支持力度较大，外部发展环境良好。公司主营业务涉及制造业、贸易业、服务业和房地产业等领域，主要制造业业务处于行业领先地位，具备较强的产业竞争优势；服务业整体运营稳健，收入规模逐年增长。同时，联合评级也关注到公司业务涉及产业较多，经营和管理难度较大；部分制造业企业所处行业竞争日益激烈，公司经营压力加大，盈利空间受到挤压；公司应收账款、预付款项和存货规模较大，对营运资金形成占用；期间费用规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续发挥地方政府国有资产运营主体作用，放大国有资本功能，发展地方支柱产业和战略性新兴产业，加大制造业、金融业务投资、住宿和餐饮业三大主业投资力度，公司经营有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **政府支持力度较大。**公司作为苏州市重要的国有独资企业集团，近年来获得的政府支持力度较大，外部发展环境良好。

2. **多项主营业务处于细分行业领先地位。**公司主营业务涉及制造业、贸易业、服务业和房地产业等领域，洁净产品、电瓷产品和轴承滚针等业务处于行业领先地位，具备较强的产业竞争优势；服务业整体运营稳健，收入规模逐

年增长。

3. **债务负担较轻，经营获现能力较强。**公司资产规模稳定增长，整体债务负担较轻，经营活动现金流持续净流入。

关注

1. **管理难度较大。**公司业务涉及产业较多，对公司经营和管理能力提出较大挑战。

2. **主营业务所处行业竞争激烈。**洁净产品、电瓷产品和滚针轴承为公司制造业板块主要收入来源，近年来受经济运行波动影响，行业内企业竞争日益激烈，公司经营压力加大，盈利空间受到挤压。

3. **应收账款等对资金形成一定占用，期间费用对利润形成侵蚀。**公司应收账款、预付款项和存货规模较大，对营运资金形成占用；期间费用较大，费用控制能力有待提升。

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

李 昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

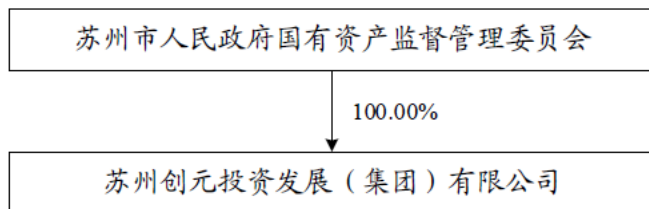

联合信用评级有限公司

一、主体概况

苏州创元投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”或“苏州创元”）前身为苏州机械控股（集团）有限公司（以下简称“苏州机械控股”），于1995年6月28日经苏州市人民政府《关于组建苏州市机械投资实业总公司和纺织总公司的批复》（苏府复〔1995〕10号）和中国共产党苏州市委员会（中共苏州市委办公室苏办抄〔95〕字第7号抄告单）批准设立的国有独资有限公司，注册资本32.00万元。2001年6月，根据苏办抄〔2001〕字第2号，苏州市委办公室同意将苏州机械控股与苏州电子控股（集团）有限公司合并重组为苏州创元（集团）有限公司；2008年7月，公司更名为现名，注册资本为32,000.00万元。

后经历次增资，截至2019年3月底，公司注册资本206,404.98万元，实收资本306,443.57万元，实收资本包括尚待办理工商变更手续的国有资本100,038.59万元。苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）持有公司100.00%股份，为公司控股股东和实际控制人。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围主要包括：授权范围内的资产经营管理；从事进出口经营（范围按外经贸部〔2000〕外经政审函字第266号规定）；经营国内商业、物资供销业（国家规定的专营、专项审批商品除外）；提供生产及生活服务；开展技术开发、技术转让、技术服务；承接机械成套项目、房地产开发业务；为进出口企业提供服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司下设办公室、组织人事部（党群工作部）、监察室、战略发展部（法律事务部）、产业运行部（安全生产办公室）、股权管理部、资产管理部、财务管理部、内审稽查部（财务总监办）9个部门（见附件1）。截至2019年3月底，公司及下属子公司拥有管理及技术在职员工1,880名；合并范围内一级子公司共26家，其中创元科技股份有限公司为上市公司（以下简称“创元科技”），于1994年1月6日上市，股票简称：创元科技，股票代码：000551.SZ，公司持有创元科技股份无质押。

截至2018年底，公司合并资产总额119.51亿元，负债合计58.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计60.87亿元，其中归属于母公司的所有者权益43.57亿元。2018年，公司实现营业总收入60.03亿元，净利润（含少数股东损益）4.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.34亿元；经营活动产生的现金流量净额3.84亿元，现金及现金等价物增加额-1.69亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额124.59亿元，负债合计52.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计71.69亿元，其中归属于母公司的所有者权益52.61亿元。2019年1—3月，公司实现营业总收入15.83亿元，净利润（含少数股东损益）0.73亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额3.18亿元，现金及现金等价物增加额-2.82亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市大石头巷25号；法定代表人：刘春奇。

二、本期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕1841号文”核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过10亿元的公司债券。本期债券名称为“苏州创元投资发展（集团）有限公司公开发行2020年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”（以下简称“本期债券”），拟面向合格投资者公开发行，发行规模为不超过5亿元（含），每张票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。本期债券票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

三、行业分析

公司营业收入主要来自制造业，制造业中洁净产品收入占比较高，洁净产品主要为废水和废气处理设备，属于污水处理行业和节能环保行业。

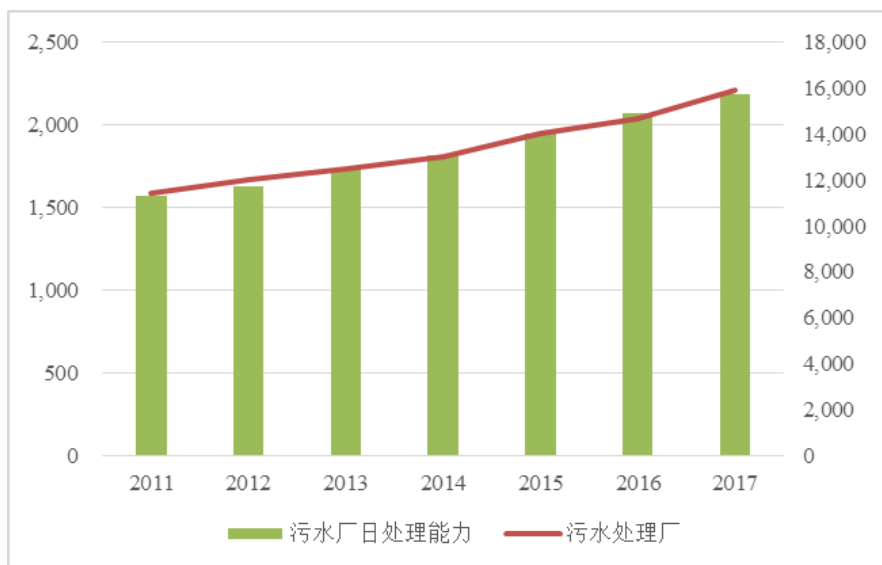
1. 污水处理行业

我国污水处理已形成一定规模，其中城镇污水处理为污水处理的主体。但污水处理规模与污水排放规模之间仍存在较大的缺口，我国污水日处理能力尚不能满足需求，污水处理行业仍有较大的发展空间。PPP运营模式的实施将逐步减少对企业资金的要求，对其运营能力和技术水平的要求逐步提高。

污水处理主要通过一定的技术方法，将污水中所含污染物质分离或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化，或进一步达到用水标准回用。

现阶段，污水处理及再生利用主要集中在城市，主要包括工业废水处理和城市污水处理，其中生活污水处理是污水处理的主体，近三年生活污水排放量均占到全国污水排放总量的70%以上。随着人口数量的不断增加、城市化进程的持续推进和人民生活水平的提高，全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对城镇污水处理基础设施投资加大，带动城镇污水处理能力不断提升。

图 2 近年来我国城镇污水处理设施建设及运行情况（单位：座、万立方米/日）



数据来源：前瞻产业研究院、联合评级整理

2011—2017 年，我国城市污水处理厂数量由 1,588 座增长至 2,209 座，污水厂日处理能力由 11,303 万立方米/日增长至 15,743 万立方米/日。截至 2017 年底，我国城市排水管道长度 63.03 万公里，较上年底增长 9.31%。2017 年，城市年污水处理总 465.49 亿立方米，城市污水处理率 94.54%，比上年上升 1.54 个百分点，其中污水处理厂集中处理率 89.80%，比上年上升 1.1 个百分点；城市再生水日生产能力 3,587.9 万立方米，再生水利用量 71.34 亿立方米。总体来看，城市污水处理能力稳步提升，从污水处理能力来看，城市是污水处理的主要力量。

从县城污水处理情况来看，2011—2017 年，我国县城污水处理厂数量由 1,303 座增长至 1,572 座，污水厂日处理能力由 2,409 万立方米/日增长至 3,218 万立方米/日。截至 2017 年底，我国县城排水管道长度 18.98 万公里，较上年增长 10.41%。2017 年，县城全年污水处理总量 87.77 亿立方米，污水处理率 90.21%，较上年上升 2.83 个百分点。

虽然近年来我国城镇污水处理规模大幅提升，但仍远远低于城镇污水排放量，尚存在较大缺口。

在技术方面，工业污水处理对污水处理设备和工艺的要求较高，目前行业比较成熟的工艺方法主要为 IC 厌氧反应器技术和 EGSB 厌氧反应器技术以及 UMAR 厌氧反应器，均属于第三代厌氧反应器，其对高浓度有机废水的处理效果相当；目前，国内外通行的城市污水处理工艺为二级（强化）生物处理工艺，应用最广泛的是活性污泥法及其衍生技术。我国污水处理技术水平基本与国外保持同步。氧化沟法、厌氧-缺氧-好氧法（A²/O）和序批式活性污泥法（SBR）为我国现阶段城镇污水处理的三大传统主流工艺技术。此外，行业内最先进的污水处理技术为 MBR（膜生物反应器）技术，其主要工艺原理是用超/微滤膜分离技术取代传统活性污泥法的二沉池和常规过滤单元，实现了高效固液的分离和生物菌群的截留，经其处理后的出水直接达到高品质再生回用水标准。目前，MBR 技术应用推广时间尚较短，现有市场份额还较小，在整个污水处理市场中的份额约 3% 左右。

从行业运作模式看，近年来，水务行业运作模式已从传统的股权投资、EP 模式和 EPC 模式逐步转变为 BOT、BT、TOT、DBO、委托经营等 PPP 运营模式，通过引进社会资本，逐步降低了对项目承建方资金实力的要求。

表 1 主要运营模式的情况

运营模式	基本定义	出资方	投标企业核心竞争力
EP (系统集成模式)	提供商首先进行方案拟订、系统设计、设备设计和选型,然后在公开市场采购通用设备和材料,生产或定制核心设备和关键构件等,然后通过系统组装集成的方式组成一个能完成特定功能的系统,将整套集成设备作为一个整体出售给客户方。	承建方	技术实力、 资金实力
EPC (设计-采购-施工)	提供商按照合同约定对项目的咨询、设计、采购、施工、安装、验收、试运行等实行全过程或若干阶段的承包,同时可依法将所承包工程中的部分工作发包给具有相应资质的分包企业。	承建方	技术实力、 资金实力
BOT (建设-经营-移交)	建设方投入建设所需全部资金,项目建成后获得一定期限的特许经营权,特许期结束后,企业按约定将设施无偿移交给政府部门	承建方	资金实力
BT (建设-移交)	由提供商承担项目的筹资和建设,提供商在规定的期限内建成设施并在建成后一定年限内收回对项目的投资及合理的利润,项目建设验收合格后移交给客户	承建方	资金实力
TOT (移交-经营-移交)	政府部门将建设好的项目的一定期限的产权或经营权,有偿转让给投资者,尤其进行运营管理。期满后,投资者再将该项目交还政府部门。	政府初始投资,通过TOT回收部分投资	资金及运营能力
DBO (设计-建设-经营)	承包商设计并建设一个公共设施或基础设施,并在一定期限内负责运营该设施。合同期满后,资产所有权交回公共部门。在该模式下,政府作为投资人负责出资。	政府	设计、技术和运营能力
委托经营	政府部分将基础设施委托企业经营。	--	运营能力

资料来源:联合评级收集整理

2. 节能环保行业

(1) 行业概况

节能环保行业主要包括节能、环保和资源循环利用子行业,通过对能源的有效管理以及对火电发电的脱硫脱硝等处理,降低相关污染物的排放量,目前,主要脱硫脱硝技术相对成熟。

近几年,我国经济发展进入新常态,经济发展方式从规模速度型粗放增长向质量效率型集约增长转型,经济新常态催生电力新常态,电力市场进入低增长、低利用小时通道,电力加快从规模扩张向质量效益型转变,更加注重结构布局优化和清洁高效发展。

电力行业一直是中国二氧化硫排放的主体,年排放量占全国二氧化硫排放总量的比例在 40%以上,电力行业二氧化硫的减排也因此成为全国二氧化硫减排治理工作的关键。长期内中国的电源结构仍将以煤电为主,既有的能源结构造成煤炭在中国能源消费结构中所占的比重达到 66%,中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变,这就使得针对火力发电厂的烟气治理成为减排工作的重中之重。

烟气治理主要涉及脱硫和脱硝,脱硫技术,就是把烟气中的含硫气体通过技术手段进行分离,或者是转化成其他的液态物质,进而减少对大气环境的破坏。烟气的脱硫技术可以分为四种:湿法、半干法和干法,及新型工艺。在湿法烟气脱硫工艺中,绝大多数采用碱性浆液或溶液作为吸收剂,技术比较成熟,是目前使用最广泛的尾气脱硫技术,可进一步分为石灰石-石膏法、海水脱硫法、氨法脱硫工艺;半干法使用较多的为塔内喷浆法,即将石灰制成石灰浆液,在塔内进行二氧化硫吸收;干法烟气脱硫工艺以喷吸收剂工艺为主,较适合老电厂改造。目前,在火电行业中,脱硝工艺主要分为四类,分别是低氮燃烧技术、选择性催化还原技术(SCR)、选择性非催化还原技术(SNCR)、选择性催化还原技术(SCR)+选择性非催化还原技术(SNCR)。在脱硝工艺选择方面来看,我国绝大部分燃煤机组所使用的脱硝工艺为 SCR 工艺,这种工艺成熟,脱硝效率高,且不会产生二次污染,也是国际中应用最为广泛的脱硝方法。

从火电脱硫、脱硝行业来看，火电脱硫行业基本维持 6%~7% 的年增长速度，2018 年当年新投运火电厂烟气脱硫机组容量约 0.34 亿千瓦，2018 年当年投运火电厂烟气脱硝机组容量约 0.30 亿千瓦。随着我国超低排放标准的逐步落实，火电脱硫、脱硝行业会再次迎来新的发展机遇。

（2）行业政策

国家陆续推出一系列政策支持、鼓励节能环保行业的发展，并加大对环保监察力度，虽然目前火电脱硫、脱硝市场已经基本饱和，但是随着我国超低排放标准的落实，火电脱硫、脱硝投资需求不断上升，节能环保行业发展趋向良好。

2016 年 10 月，国务院出台《“十三五”控制温室气体排放工作方案》（《工作方案二》）。《工作方案二》提出，到 2020 年，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2015 年下降 18%，碳排放总量得到有效控制；大型发电集团单位供电二氧化碳排放控制在 550 克二氧化碳/千瓦时以内；优化利用化石能源；控制煤炭消费总量，2020 年控制在 42 亿吨左右；积极发展天然气发电和分布式能源。

在煤基行业和油气开采行业开展碳捕集、利用和封存的规模化产业示范，控制煤化工等行业碳排放。2017 年，政府工作报告提出打赢蓝天保卫战，京津冀“2+26”城市 PM2.5 平均浓度和重污染天数要求同比下降 15% 以上。污染治理效果与地方政府官员考核绩效挂钩，“河长制”、中央环保督查、专项整治行动等相继展开，处罚力度史无前例。2016—2017 年，中央环保督察组对全国 31 个省（区、市）实现了全覆盖，基本摸清了全国污染防治现状。“十九大”报告为生态环境保护工作制定了时间表和路线图，也为环保产业明确了重点任务。2018 年 8 月，国家发改委、能源局下发《关于加快做好淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组工作暨下达 2018 年煤电行业淘汰落后产能目标任务（（第一批））的通知》，通知表明河北、山西、山东等 17 个省（市、区）已经确定了 2018 年煤电行业第一批淘汰落后产能计划容量。2018 年 10 月，国家发展改革委和国家能源局关于印发《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》的通知（发改能源规〔2018〕1575 号），通知明确了到 2020 年，基本解决清洁能源消纳问题，促进能源生产和消费革命，推进能源产业结构调整。2018 年是实施“十三五”规划承上启下的关键一年，执法力度将继续加大，市场配置环境污染治理资源的作用日益显现，环保产业将迎来难得的发展机遇。

（3）行业发展

非电行业燃煤烟气的场地排放治理将是国家大气治理的重点，成为节能环保行业未来重要发展方向。

近年来，由于燃煤电厂超低排放即将到收官期，非电行业燃煤烟气的场地排放治理将是国家大气治理的重点。根据各地发布大气污染治理重点任务，非电行业超低排放市场将迎来一定程度的快速增长，非电行业充分利用和借鉴火电行业超低排放改造的技术成果和经验方法，在水泥、玻璃、钢铁、焦化、陶瓷等重点非电领域，市场空间广阔，实施污染治理的升级改造将为节能环保行业未来重要发展方向。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为苏州市重要的产业投资运营主体，产业布局多元化，部分制造业业务处于行业领先地位，具备较强的产业竞争优势。

公司作为苏州市下属产业投资运营主体，在苏州市经济发展中具有重要地位，主营业务包括制造业、贸易业、服务业和房地产业等领域。

技术创新方面，目前，公司子公司江苏苏净集团有限公司（以下简称“苏净集团”）、苏州轴承厂股份有限公司（以下简称“苏轴股份”）等共 4 家子公司被列为省级及以上科技创新型企业，9 家子公司已建立产学研机构，并建立国家级博士后工作站 1 个、院士工作站 1 个及各级技术中心 12 个。2016—2019 年 6 月，公司科技创新研发投入合计 4.61 亿元，获得政府财政科技专项支持 2,828.09 万元。2016 年以来，公司累计承担实施国家级项目 3 项，省级项目 14 项，认定省级以上高新技术产品 27 项，科技成果转化 20 项，科技支撑计划 2 项。截至 2019 年 6 月底，公司累计获得专利 297 件，其中发明专利 110 件。

具体来看，苏净集团是国内领先的空气净化、节能环保和气体纯化领域技术创新、装备制造和工程整体解决方案的供应商，是国家创新型试点企业 and 国家重点高新技术企业，并于 2018 年获批“国家知识产权优势企业”（国家级认定）；多项产品和技术填补洁净环保产业国内空白、替代进口，成功应用于嫦娥、神舟系列、国防军用等重点工程。

公司子公司苏州电瓷厂股份有限公司（以下简称“苏州电瓷”）是江苏省高新技术企业，绝缘子国家和行业标准的参与者，主要产品高等级绝缘子尤其是特高压用瓷绝缘子具有较高的技术壁垒。苏州电瓷研发的国际上最高等级 840kN 瓷绝缘子系列产品，成为国内首家通过鉴定的企业，产品性能达到了国际先进水平。

苏轴股份致力于成为国际优秀的滚针轴承企业，主要目标客户定位于全球知名的汽车、工业自动化、工程机械、国防工业、电动工具、家电等主机零部件商和高端客户群，建立了稳定的业务合作关系。2018 年，苏轴股份获评博世集团“博世亚太区优秀供应商”，并被中国汽车工业协会和中国轴承工业协会评为“汽车专用轴承 2014—2018 年优秀供应商”。

2. 人员素质

公司管理层具有丰富的管理经验，整体素质较高。作为管理型总部，公司的人员学历和岗位情况满足公司发展需要。

截至 2018 年底，公司董事、监事、高级管理人员合计 15 人，公司高管人员均具有丰富的从业经验和较高的专业素质。

公司党委书记兼董事长刘春奇先生，1963 年出生，研究生学历，曾任苏州市科委主任助理、办公室主任，苏州市科技局副局长、党组成员，苏州市知识产权局局长、党组书记，自 2015 年 8 月起担任公司党委书记兼董事长。

公司党委副书记兼总经理邹剑春先生，1967 年出生，党校研究生学历，曾任苏州机械局、苏州机械控股集团技改基动处科员、处长助理、副处长，苏州物贸中心集团公司副总经理，自 2016 年 3 月起担任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司及下属子公司拥有管理及技术在职员工 1,880 名。从文化程度来看，高中及以下占 8.67%、中专占 4.73%、大专占 33.19%、本科占 45.32%、研究生及以上占 8.09%；从年龄构成来看，35 岁及以下占 46.06%、36~45 岁占 26.12%、46~54 岁占 18.35%、55 岁及以上占 9.47%；从岗位构成看，管理岗位占 56.76%、专业技术岗位占 43.24%。

3. 外部环境

（1）区域经济环境

苏州市经济实力在全国大中城市中排名靠前，区域经济环境良好，财政实力很强。

苏州是江苏省下辖的地级市、扬子江城市群的重要组成部分，国务院批复确定的国家历史文化

名城和风景旅游城市、国家高新技术产业开发区、长江三角洲重要的中心城市之一。截至 2018 年底，苏州市下辖 5 个区、代管 4 个县级市，总面积 8,488.42 平方千米，建成区面积 461.65 平方千米，常住人口 1,072.17 万人，城镇人口 815.39 万人，城镇化率 76.05%。

苏州市经济实力始终属于全国前列，2017 年在中国百强城市排行榜中位列第 8 位。根据苏州市统计局发布的《2018 年苏州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，苏州市实现地区生产总值 1.86 万亿元，按可比价计算较上年增长 6.8%。从产业结构来看，2018 年全市服务业增加值占地区生产总值比重达到 50.8%。实现制造业新兴产业产值 1.73 万亿元，占规模以上工业总产值比重达 52.4%，较上年提高 1.6 个百分点；先导产业加快发展。新一代信息技术、生物医药、纳米技术、人工智能四大先导产业产值占规模以上工业总产值的比重达 15.7%，产业结构持续优化。

固定资产投资方面，2018 年苏州市服务业增加值占地区生产总值比重达到 50.8%。实现制造业新兴产业产值 1.73 万亿元，占规模以上工业总产值比重达 52.4%，较上年提高 1.6 个百分点。先导产业加快发展。新一代信息技术、生物医药、纳米技术、人工智能四大先导产业产值占规模以上工业总产值的比重达 15.7%。

2018 年，苏州市实现一般公共预算收入 2,119.99 亿元，较上年增长 11.1%，其中税收收入 1,929.5 亿元，较上年增长 15.3%，占一般公共预算收入的比重达 91%；全年一般公共预算支出 1,952.8 亿元，较上年增长 10.2%，其中城乡公共服务支出 1,483 亿元，占一般公共预算支出的比重达 75.9%。

（2）政府支持

公司作为苏州市重要的国有独资企业集团，政府支持力度较大。

公司作为苏州市重要的国有独资企业集团，享受国家级地方政府政策导向和区位优势带来的发展机遇，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持，资本实力持续增强。

2018 年 1 月 26 日，苏州市国资委以《关于对创元集团公司增资事项的批复》（苏国资产〔2018〕5 号），同意增加公司注册资本 35,424.60 万元，其中土地拍卖返还收益 31,231.65 万元、下属企业职工持股会量化股转让收回 1,092.95 万元、以前年度下拨的增资款 3,100.00 万元。

2018 年 5 月 25 日，苏州市国资委以《关于将工投公司清算相关结余资金转增创元集团公司注册资本的批复》（苏国资产〔2018〕26 号），同意增加公司注册资本 14,691.43 万元，其中土地拍卖返还收益 7,021.34 万元、工投公司清算结余资金 7,670.09 万元。

2019 年 3 月 21 日，经苏州市国资委批准《关于同意将相关资产资金转增创元集团公司注册资本的批复》（苏国资产〔2019〕18 号），将电力基金资产净额、苏州美乐城实业有限公司、苏州市国有土地储备中心确认土地出让返还净收益、国有资本经营预算资本性支出、剥离资产补偿收益、三和电气量化股处置收入等合计 73,946.25 万元用于增加公司注册资本。增资的工商变更登记手续已于 2019 年 5 月 17 日完成，变更后公司注册资本增至 206,404.98 万元。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构较健全，整体运行情况良好。

公司是由苏州市国资委受苏州市人民政府委托，按照《公司法》和其它有关法律的规定出资，设立的国有独资公司，出资人依法享有出资人权利和义务。

公司不设股东会。董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由出资人根据市委提名委派或更换，董事会成员中应当有公司职工代表，其成员由公司职工（代表）大会或者公司工会联合会

选举产生。董事任期每届为 3 年，董事任期届满，连选可以连任。公司董事会由 8 人组成（其中外部董事 3 人），设董事长 1 名，副董事长 2 名。董事长、副董事长由出资人根据市委提名指定；经出资人同意，董事会成员可以兼任总经理、副总经理。董事会行使投融资和授权资产的管理及运作等重大事项决策权。董事会下设预算委员会、审计委员会、战略委员会和薪酬委员会等 4 个专业委员会。

公司监事会由 4 人组成，其中苏州市国资委委派 2 人、职工代表 2 人，职工代表由职工（代表）大会或者公司工会联合会选举产生的职工代表。监事任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会负责检查公司财务、对董事及高级管理人员工作进行监督等。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 名，由董事长提名，经董事会批准后，由董事会聘任，报出资人和市委组织部备案，总经理对董事会负责。总经理组织实施董事会的决议和决定，并将实施情况向董事会作出报告；主持公司的经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理制度

公司建立的管理制度对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，促进了服务质量的提升，降低了经营风险。

公司下设办公室、组织人事部（党群工作部）、监察室、战略发展部（法律事务部）、产业运行部（安全生产办公室）、股权管理部、资产管理部、财务管理部、内审稽查部（财务总监办）9 个部门，并制订了较为完善的内部控制制度。

企业国有股权转让方面，企业国有股权转让应遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则，在苏州市国资委确定的产权交易机构中公开进行（国家法律法规另有规定的从其规定）。公司持有企业国有股权转让的，由公司职能部门做好股权转让的可行性研究和方案论证，并由法律顾问出具股权转让法律意见书。股权转让涉及职工安置事项的，安置方案应当经职工代表大会或职工大会审议通过；涉及债权债务处置事项的，应当符合国家相关法律法规的规定。

公司对外投资管理方面按照分级分类原则进行审批。子公司的对外投资行为按照子公司章程的规定履行审批程序，公司派出董事或股东代表按照公司有关规定和指示提出提案、发表意见、行使表决权；公司产业运行部、股权管理部负责对子公司提供的可行性报告进行初审，战略发展部组织召开投资项目论证会，并将论证会结果报公司总经理办公会和董事会；公司总经理办公会根据项目论证情况，结合公司发展规划，对是否同意项目实施提出意见，同意实施的项目提交公司董事会作出决议。投资金额在 1 亿元（含）以下的主业投资由公司董事会审批，1 亿元以上的报市国资委审批。

预算管理方面，公司及各投资企业主要负责人对投资企业财务预算编制、报告、执行和监督工作负总责；分管预算管理工作的负责人（或者财务总监）、预算管理办公室或类似机构负责人对财务预算编制的合规性、合理性及完整性负责。公司及各投资企业成立预算管理委员会或者类似机构，预算管理委员会成员应有熟悉企业财务会计业务并具备相应组织能力的董事和经营管理层人员参加。预算管理委员会作为财务预算管理的决策机构，向董事会或者类似权力机构负责，

安全生产方面，公司成立安委会，负责建立健全安全生产责任制、加强对所属单位安全生产工作的组织领导、积极推进安全生产基础工作、加大安全生产投入等；安委会下设安全生产办公室，承担安委会的日常工作，主要监督管理对象为所属各单位。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司收入规模波动增长，制造业是公司最主要的收入来源，综合毛利率基本保持稳定。

公司作为苏州市下属产业投资运营主体，主营业务包括制造业、贸易业、服务业和房地产业等。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 54.30 亿元、53.54 亿元和 60.03 亿元，年均复合增长 5.15%；公司净利润波动增长，分别为-4.38 亿元、5.58 亿元和 4.58 亿元，主要系投资收益波动所致。

从收入结构上看，2016—2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过 98%，公司主业突出。具体来看，2016—2018 年，制造业、贸易业和服务业是公司营业收入的稳定来源，其中制造业是公司最主要的收入来源，其营业收入逐年增长，分别为 23.03 亿元、25.14 亿元和 29.09 亿元，年均复合增长 12.38%，主要系洁净产品收入增长所致，占营业收入的比重分别为 42.42%、46.95%和 48.45%；贸易业收入逐年增长，分别为 9.01 亿元、12.15 亿元和 13.51 亿元，年均复合增长 22.45%，主要系聚酯切片、乙二醇等化工产品贸易量增长所致，占营业收入的比重波动上升，分别为 16.59%、22.69%和 22.50%；随着创元期货股份有限公司（以下简称“创元期货”）业务规模增长，公司服务业收入逐年增长，占营业收入的比重由 12.46%提升至 18.98%；房地产业务收入逐年减少，主要系销售项目的周期性变化所致，其中 2017 年较 2016 年大幅减少，主要系创元置业项目销售完毕进入税务清算阶段，2018 年较 2017 年减少，主要系存量已竣工地产项目均进入尾盘销售，而新开发楼盘还在前期四证办理及试桩阶段，未形成销售收入所致。

表 2 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

行业	板块	2016 年			2017 年			2018 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造业	洁净产品	96,605.10	17.79	25.50	115,869.09	21.64	23.74	141,382.35	23.55	19.62
	电瓷产品	60,029.37	11.06	27.65	59,392.01	11.09	27.16	61,419.33	10.23	27.03
	测量仪器	16,399.06	3.02	23.20	18,212.28	3.40	23.79	20,710.51	3.45	21.19
	磨具磨料	15,319.76	2.82	17.59	17,487.19	3.27	19.73	18,529.29	3.09	17.43
	轴承滚针	26,527.88	4.89	38.51	34,260.81	6.40	38.49	41,212.86	6.86	36.19
	其他制造	15,439.30	2.84	37.79	6,154.59	1.15	26.67	7,613.39	1.27	30.61
	小计	230,320.47	42.42	27.69	251,375.97	46.95	26.36	290,867.72	48.45	23.79
贸易业	大宗物资	78,805.84	14.51	1.46	107,665.72	20.11	1.13	120,111.09	20.01	1.52
	出口贸易	11,297.38	2.08	4.24	13,829.18	2.58	14.45	14,994.92	2.50	12.19
	小计	90,103.22	16.59	1.81	121,494.90	22.69	2.65	135,106.01	22.50	2.71
服务业	酒店服务	49,289.26	9.08	80.31	50,155.77	9.37	81.23	44,870.45	7.47	84.61
	金融服务	9,859.71	1.82	94.02	15,200.15	2.84	89.83	55,218.92	9.20	41.53
	其他服务	8,506.40	1.57	30.71	6,207.88	1.16	52.01	13,828.52	2.30	49.45
	小计	67,655.37	12.46	76.07	71,563.80	13.37	80.52	113,917.89	18.98	59.46
房地产业	房地产开发	140,920.62	25.95	18.57	69,416.82	12.96	11.20	47,178.67	7.86	31.06
	物业出租管理	11,121.38	2.05	62.19	15,759.40	2.94	69.34	13,274.33	2.21	63.83
	小计	152,042.00	28.00	21.76	85,176.22	15.91	21.95	60,453.00	10.07	38.25
其他		2,860.07	0.53	74.04	5,834.98	1.09	73.51	8,678.72	1.45	27.58
合计		542,981.13	100.00	28.01	535,445.87	100.00	28.03	600,344.63	100.00	27.27

资料来源：公司提供

从毛利率看，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 28.01%、28.03%和 27.27%，基本保持稳定。具体来看，2016—2018 年，由于市场竞争激烈影响，公司洁净产品毛利率逐年下降，导致公司制造业毛利率逐年下降，分别为 27.69%、26.36%和 23.79%；贸易业毛利率较低，分别为 1.81%、2.65%和 2.71%；服务业毛利率较高，分别为 76.07%、80.52%和 59.46%，其中 2018 年大幅下降，主要系 2018 年创元期货开始从事风险管理业务，该业务带来较大营业收入但毛利率较低所致；房地产业毛利率分别为 21.76%、21.95%和 38.25%，其中 2018 年大幅上升，主要系当年结转收入的江苏盐城创元金域花苑项目毛利率较高所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.83 亿元，较上年同期增长 31.96%，主要系制造业、服务业和房地产业收入增长，以及收购苏州市吴中区固体废弃物处理有限公司（以下简称“吴中固废”）和苏州创元数码映像设备有限公司（以下简称“创元数码”）合并范围扩大所致；实现营业利润 0.78 亿元，净利润 0.73 亿元，分别较上年同期增长 57.45%和 91.83%，增速高于收入增速，主要系金融服务业务收入大幅增长及收购吴中固废所致。

2. 制造业板块

公司制造业板块主要包括洁净产品、电瓷产品、测量仪器、磨具磨料、轴承滚针等业务，主要经营主体为创元科技。2018 年，公司制造业板块实现收入 29.09 亿元，其中洁净产品、电瓷产品和轴承滚针收入占制造业板块营业收入的比例分别为 48.61%、21.12%和 14.17%，为公司制造业板块的主要收入来源。

（1）洁净产品

2016—2018 年，受益于市场需求旺盛，公司洁净产品生产制造及系统工程安装业务发展势头良好，主要产品销售收入快速增长。

公司洁净产品制造业务的经营主体是创元科技子公司苏净集团。苏净集团是国家创新型试点企业和国家重点高新技术企业，也是国内领先的空气净化、节能环保和气体纯化领域技术创新、装备制造和工程整体解决方案的供应商。苏净集团主导产品包括空气洁净设备及系统、生物安全设备及系统、节能环保设备及系统、气体纯化设备及系统，广泛应用于新型信息技术、节能环保、生物医药、新能源、航空航天等新兴产业，核心产品还先后为西昌、酒泉卫星发射基地，嫦娥、神舟、天宫系列，国家重大疾病防控体系以及国防军用工程等国家重点项目配套服务，并出口美国、俄罗斯、日本等三十多个国家和地区。2016—2018 年，公司洁净产品收入快速增长，分别为 9.66 亿元、11.59 亿元和 14.14 亿元。

采购方面，目前，苏净集团以承接大型净化工程为主，产品根据用户要求设计并制造安装，均属非标产品。净化工程所需构件和设备根据用户需要进行定制和采购，工程构件主要包括铝制件、彩钢板、角钢等，目前均由供应商按苏净集团要求定制并提供，占总成本的 80%左右，其他成本还包括辅料、燃料动力成本、人工成本和制造费用等。苏净集团原材料采购一般采用现金结算、分期付款的方式，采购工程构件等终端产品付款周期在 1~3 个月；工程（安装）项目外包采购大都按工程进度付款，工程完工后留 5%~10%的质量保证金。2018 年，苏净集团前五大供应商采购额 5,485.46 万元，占采购总额的比例为 6.26%，采购集中度低。

在项目运作流程方面，苏净集团除研发制造成品设备外，工程技术人员还会根据客户工程项目的具体情况及要求进行设备的研发、设计并制造，同时负责整个工程项目的施工安排及实施、安装完成、经调试达到项目要求后交付使用。目前，苏净集团已通过了 ISO9001: 2000 质量管理体系认证及 ISO14001: 2004 环境管理体系认证。

销售方面,由于非标设备根据需求进行专门设计和生产,部分定型产品采取批量生产方式,苏净集团主要销售模式为直销。洁净工程项目款的结算方式主要是按工程进度结算,即工程合同签订后预付工程款的 10%~30%;待进场施工后支付工程款的 20%~30%;待工程竣工验收,工程款支付按进度支付至全部工程款的 90%~95%;余下工程款的 5%~10%作为工程质量保证金,质保金一般在工程竣工验收后 1 年收回。苏净集团境外销售采用外贸公司代理模式,工程类产品销售均由公司派出技术人员、施工人员到现场进行安装、调试,派出检验、检测人员到现场测试验收,并向国外客户开展相关设备的培训工作。受益于市场需求旺盛,2016—2018 年,苏净集团主要产品销量均呈稳步增长趋势,其中空气净化设备和环保设备与环境工程销量增速较快,年均复合增长率分别为 16.67%和 19.39%,2018 年销量分别为 33,692 台和 756 套。销售价格方面,由于每年承接项目不同,各类洁净产品的销售均价有所波动,2016—2018 年,空气净化设备、气体设备与工程销售均价波动下降,洁净工程及洁净厂房销售均价逐年增长,环保设备与环保工程销售均价逐年下降。

表 3 近年来苏净集团洁净产品销售情况

主要产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
空气净化设备	销量(单位:台)	24,753	30,497	33,692
	销售收入(单位:万元)	18,985.00	20,117.26	22,823.00
洁净工程及洁净厂房	销量(单位:M ²)	302,200	362,164	384,000
	销售收入(单位:万元)	49,917.00	60,612.86	84,672.00
气体设备与工程	销量(单位:台、套)	567	715	756
	销售收入(单位:万元)	9,307.00	13,921.65	9,728.00
环保设备与环保工程	销量(单位:台、套)	550	621	784
	销售收入(单位:万元)	19,158.00	21,217.32	23,915.00

资料来源:公司提供

注:空气净化设备主要用于需要局部空气净化的各种场所,如半导体器件、化妆品、食品生产、制药、医院、农业种子培育、生物制品、科学研究、医学研究、防化研究等;洁净工程及洁净厂房用于大面积空气洁净环境的提供,如集成电路制造、制药厂终端产品生产车间、食品及啤酒终端产品生产车间、航天器总装、核电站中央控制室、医院洁净手术室、疾病预防与控制中心生物安全实验室等;气体设备与工程用于钢铁工业镀锌板生产线、彩涂钢板生产线、玻璃工业、粉末冶金、磁性材料制造,金属热处理等行业的保护气氛,单晶硅、多晶硅,太阳能光伏产业的还原气氛,光线、医院、炼钢的氧气来源;环保设备与环保工程用于各种工业废水的处理达标排放

(2) 电瓷产品

2016—2018 年,受公司电瓷产品凭借深厚的技术积累,业务整体运行稳健;由于下游客户主要为电力和电网公司,账期较长,对营运资金形成一定占用。

公司电瓷产品制造业务的经营主体是创元科技子公司苏州电瓷(2015 年 12 月在新三板挂牌,证券代码:834410.OC)和抚顺高科电瓷电气制造有限公司(以下简称“抚顺电瓷”)。电瓷产品(绝缘子)是用于支持带电导体并使其绝缘的电器元件,广泛用于输配电线路、电器设备和电站中。苏州电瓷及抚顺电瓷主要产品类别包括悬式绝缘子、铁道棒形绝缘子、线路柱形绝缘子、户外棒形绝缘子以及高压电器绝缘瓷套,均属于高压绝缘子产品。2016—2018 年,公司电瓷产品分别实现销售收入 6.00 亿元、5.94 亿元和 6.14 亿元,毛利率分别为 27.65%、27.16%和 27.03%,基本保持稳定。

研发能力方面,苏州电瓷是江苏省高新技术企业,建有省级技术中心和省高电压瓷绝缘子工程技术研究中心、中试基地、大型试验室,已掌握瓷、釉配方、粘合剂、结构设计等产品关键核心技术,所研发的国际上最高等级 840kN 瓷绝缘子系列产品,成为国内首家通过鉴定的企业,产品性能达到了国际先进水平。抚顺电瓷是辽宁省高新技术企业,目前主要的核心技术有获得国家发明专利的高强度电瓷配方、无机粘接二次焙烧技术、252kV 产品整体成型技术、有机粘接技术等四项专有技术。截至 2019 年 3 月底,苏州电瓷和抚顺电瓷拥有专利 16 项(其中发明专利 2 项),参与编制

国家和行业标准 23 项。

原材料采购方面，输变电高压瓷绝缘子产品生产所需主要原材料包括粘土、长石、矾土、法兰等材料，原材料成本占总成本的比重约为 50%，燃料动力成本约占 15%~20%，其他成本还包括人工成本和制造费用等。苏州电瓷与原材料供应商结算以银行承兑汇票为主，占总采购金额 60%左右；另约有 30%的原材料采购采用货到 60 天付款，形成公司应付账款；其余约有 10%的原材料采购以预付款形式进行。2018 年，苏州电瓷前五大供应商采购金额占其年度采购金额的比例为 48.96%，采购集中度较高。抚顺电瓷的电瓷产品生产与原材料供应商结算以银行承兑汇票和部分商业承兑汇票为主，其余分别为采购后的 3 个月账期的应付款，以及以水电气为主的预付款项。2018 年，抚顺电瓷前五大供应商采购金额占其年度采购金额的比例为 67.05%，采购集中度较高。

生产方面，公司拥有成熟完备的湿法和干法生产工艺装备，截至 2018 年底，公司电瓷产品总产能约为 2.74 万吨，2018 年，公司产能利用率约为 61.16%（产能利用率以各品种产品单价为权重计算而得）。

销售方面，公司电瓷产品的销售客户主要是各省的电力公司和电网公司，采用招投标方式获取订单，另外还包括国外知名的电器制造商，包括 ABB 和西门子等。2018 年，苏州电瓷境内和境外销售收入占比分别为 62.76%和 37.24%，抚顺电瓷境内和境外销售收入占比分别为 36.37%和 63.63%。公司与客户的结算方式主要为分期付款，包括预收款、产品到货款、产品运行款和质量保证金四个部分，其中预收款占总合同金额的 0~20%；根据不同客户，销售结算周期 75~120 天以上不等；质量保证金占比在 5%~10%左右，产品投入运行后 2 年收回。2018 年，苏州电瓷和抚顺电瓷前五大客户销售金额分别占其年度销售金额的比例为 47.63%和 49.42%，销售集中度较高。

（3）轴承滚针

2016—2018 年，受益于下游需求增长，公司轴承滚针业务营收规模逐年增长。未来，苏轴股份将深耕汽车及零部件高精轴承的开发和配套业务，并兼顾其他业务的同步发展，经营状况有望保持稳定。

公司轴承滚针业务主要由创元科技子公司苏轴股份运营，苏轴股份于 2014 年 1 月在新三板上市，股票代码：430418.OC。苏轴股份是滚针轴承、圆柱滚子轴承和滚针的专业设计与制造公司，国家高新技术企业，主导产品“中华牌”轴承 2008 年被认定为江苏省著名商标，“中华牌”滚针、滚针轴承和滚子轴承系列产品被广泛应用于汽车、家用电器、电动工具、工程机械和国防工业等行业，并出口到欧美、亚洲等三十多个国家和地区。截至 2018 年底，苏轴股份共拥有专利 24 项，其中发明专利 7 项，实用新型专利 17 项；主持编制国家及地方、行业标准 11 项，参与编制国家及地方、行业标准 15 项。2016—2018 年，苏轴股份营业收入分别为 2.65 亿元、3.43 亿元和 4.12 亿元，净利润分别为 0.45 亿元、0.57 亿元和 0.63 亿元，均呈稳步增长趋势。

3. 贸易业板块

2016—2018 年，随着贸易量增长，公司贸易板块收入逐年增长，大宗物资贸易的采购和销售集中度均很高。

公司贸易业务包括大宗物资贸易和出口贸易。

公司大宗物资贸易业务主要由子公司苏州创元大宗物资贸易有限公司（以下简称“创元物资”）运营，截至 2018 年底，创元物资注册资本 1,000.00 万元，公司持股比例为 75.00%。创元物资主要贸易产品为精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG），并于 2016 年下半年开始涉及聚酯切片（PET）购销贸易。2016—2018 年，随着聚酯切片、乙二醇等化工产品贸易量增长，公司大宗物资贸易收入

逐年增长，分别为 7.88 亿元、10.77 亿元和 12.01 亿元，毛利率分别为 1.46%、1.13%和 1.52%。

创元物资主要有两种业务模式：一是代理采购、销售业务，即由客户指定供应商，创元物资代替客户进行采购，且按照客户指定销售模式进行销售，销售定价与客户通过协商确定；二是自主贸易业务，即创元物资根据对市场行情的判断，自行向生产商或流通领域的供应商进行大宗商品采购，采购销售逐单匹配进行，销售价格随行就市。

采购和销售集中度方面，2016—2018 年，创元物资前五大供应商较为稳定，前五大供应商采购金额分别占总采购金额的 73.77%、84.36%和 87.85%，采购集中度很高；前五大客户较为稳定，前五大客户销售额占总销售金额的 95.32%、93.16%和 98.67%，销售集中度很高。

公司出口贸易业务的经营主体为创元科技外贸分公司（以下简称“创元外贸”），自营及代理机电产品进出口贸易业务。自营业务主要为进出口机电产品赚取贸易差价，代理业务主要为代理国内机电生产厂商产品出口。创元外贸主要合作厂商为公司外部企业，少量产品为公司内部企业生产，主要出口产品为人造宝石，电子仪器，铸造机械设备，橡胶轮胎设备，机械加工零件，激光扫平仪，汽车附件，建筑配件等。2016—2018 年，公司出口贸易收入逐年增长，分别为 1.13 亿元、1.38 亿元和 1.50 亿元，毛利率分别为 4.24%、14.45%和 12.19%。

4. 服务业板块

（1）酒店服务

2016—2018 年，书香酒店运营情况良好，直营酒店入住率有所提高，利润总额快速增长，是公司利润的重要补充。

公司酒店服务业务由子公司书香酒店投资管理集团有限公司（以下简称“书香酒店”）运营，截至 2018 年底，书香酒店注册资本 16,483.89 万元，公司持股比例 88.00%。书香酒店主营业务包括：酒店投资、酒店管理；提供酒店客房住宿、餐饮、购物、旅游、物业管理等。书香酒店设立于 2003 年，旗下拥有书香府邸、书香世家、书香心泊、书香门第等多个关联品牌，现已在全国 7 省 18 市布局发展了 40 家书香酒店，其中直营酒店 19 家、委托管理及加盟管理的酒店 21 家（书香酒店根据委托管理协议收取相应服务费）。2016—2018 年，公司酒店服务业务分别实现营业收入 4.93 亿元、5.02 亿元和 4.49 亿元；受益于关闭亏损酒店和导入精益管理，书香酒店入住率有所提高，主要直营酒店收入分别为 4.18 亿元、4.32 亿元和 4.47 亿元，利润总额分别为 1,725.17 万元、3,573.90 万元和 4,834.14 万元，收入和利润规模均逐年增长。2018 年 6 月，住宿及餐饮业（酒店）被确定为公司三大主业之一，未来面临较好的发展机遇。

表 4 近年来公司主要直营酒店经营情况（单位：万元、%）

酒店名称	开业时间	2016 年			2017 年			2018 年		
		入住率	收入	利润总额	入住率	收入	利润总额	入住率	收入	利润总额
书香世家新浒店	2005.01	78.10	1,085.00	213.00	83.00	1,260.70	301.00	83.64	1,361.66	348.77
书香世家树山店	2007.02	45.30	2,205.10	7.13	47.30	1,992.60	6.30	59.47	2,293.39	183.49
书香世家玉山店（原新区店）	2005.01	78.60	1,180.20	324.40	80.50	1,169.50	374.80	81.55	1,200.30	328.03
书香世家左岸店（原左岸店）	2013.07	69.20	1,391.00	388.00	71.30	1,409.30	460.00	58.30	485.60	219.87
书香世家月亮湾店	2014.01	72.20	2,117.70	531.89	71.00	2,190.40	580.60	75.92	2,385.78	731.12
书香世家湖西店	2010.01	67.00	1,694.60	346.00	71.00	1,788.50	432.60	73.80	1,899.47	399.06
胥城大厦	1987.01	61.40	9,052.00	476.55	66.70	9,457.80	883.00	67.60	9,938.16	1,199.46
书香山塘府邸	2014.01	55.40	1,104.50	91.40	57.00	1,086.40	118.70	74.34	1,217.48	200.10
书香平江府邸	2010.01	70.90	4,677.50	201.70	72.80	4,811.30	503.70	78.48	5,060.63	576.74

书香世家独墅湖店	2009.01	55.10	2,157.70	32.80	55.30	2,180.40	214.00	63.42	2,544.45	358.99
书香世家上海店	2008.08	69.60	2,237.00	27.70	67.00	2,224.10	-53.30	73.23	2,314.40	171.90
书香世家济南店	2011.09	70.20	2,002.10	11.50	66.90	2,011.10	46.50	66.29	2,063.76	83.36
书香世家无锡店	2011.12	60.30	1,582.80	-213.70	70.80	1,775.30	6.20	69.30	1,820.65	29.83
书香世家南京店	2011.08	78.90	2,306.20	196.80	89.00	2,443.20	403.70	89.38	2,350.52	357.19
书香世家杭州店	2012.05	57.00	1,766.50	-568.00	65.50	1,857.00	-537.50	73.56	1,988.93	-376.31
书香世家南通店	2013.04	72.70	738.10	-75.50	70.30	714.30	-124.00	77.67	798.42	-79.24
书香世家镇江店	2013.08	64.80	2,142.60	-292.80	68.10	2,228.00	-240.40	72.74	2,335.61	-173.26
书香世家中江店	2014.04	70.60	2,322.80	26.30	84.00	2,645.20	198.00	84.92	2,619.39	275.04
合计		--	41,763.40	1,725.17	--	43,245.10	3,573.90	--	44,678.60	4,834.14

资料来源：公司提供

(2) 金融服务

2016—2018年，创元期货营收规模快速增长，财务公司作为资金管理平台，运营情况良好。

公司金融服务业务主要由子公司创元期货和苏州创元集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）运营。

创元期货成立于1995年2月25日，注册资本26,000.00万元，2015年4月9日在新三板挂牌（证券代码：832280.OC，证券简称：创元期货），是行业内首家登陆新三板的期货公司。创元期货总部位于苏州，下设全资子公司苏州创元和赢资本管理有限公司，南京分公司，上海、郑州、大连、淄博、日照、合肥、徐州、南通、常州、无锡、张家港、常熟以及吴江营业部等14家分支机构。

创元期货主要业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理业务，其中核心业务是期货经纪业务，手续费收入和利息收入是主要收入来源。2018年，创元期货设立风险管理子公司，开始从事风险管理业务，该业务带来收入规模的快速增长但毛利率较低。2016—2018年，创元期货分别实现营业总收入0.85亿元、1.94亿元和5.35亿元，净利润分别为0.09亿元、0.14亿元和0.23亿元，均呈快速增长趋势。

公司于2002年9月经中国人民银行批准重组设立财务公司，截至2018年底，财务公司注册资本30,000.00万元，公司直接持股90%，并通过创元科技持有另外10%股权。财务公司是以加强公司资金集中管理和提高资金使用效率为目的，为成员企业提供财务管理服务的非银行金融机构，具备集团资金归集平台、集团资金结算平台、集团资金监控平台和集团金融服务平台四大平台功能。

5. 重大事项

苏州金龙虽已恢复正常生产经营，但苏州金龙被处罚并整改事件对公司投资收益产生了很大影响。联合评级将持续关注苏州金龙未来经营情况对公司投资收益产生的影响。

公司与厦门金龙联合汽车工业有限公司（以下简称“厦门金龙”）合资创办金龙联合汽车工业（苏州）有限公司（以下简称“苏州金龙”），苏州金龙主要产品为海格品牌的大、中型客车。截至2018年底，公司持有苏州金龙33.64%的股权，计入长期股权投资并以权益法核算。

2016年，因苏州金龙申报2015年新能源汽车中央财政补助资金中存在违规行为，财政部对苏州金龙下发了《财政部行政处罚事项告知书》（财监函〔2016〕6号），决定：①追回公司2015年中央财政预拨资金51,921.00万元，该笔资金在2015年度资金清算过程中予以扣减；②拟对公司作出按违规问题金额的50%处以25,960.50万元罚款的行政处罚；③从2016年起取消公司的中央财政补助资格。

收到文件后，苏州金龙立即停止生产和销售问题车型，并开始对相关问题车型进行整改，准备整改后报工信部进行验收。同时，苏州市领导召集苏州工业园区管委会、苏州市经信委、苏州市财

政局及各类金融机构召开了会议，会议决定对苏州金龙进行技术改造、内控重整，在金融方面通过多重手段给予苏州金龙更大支持，扶持苏州金龙持续稳健发展。

2016年11月16日，财政部对苏州金龙下发了《财政部行政处罚决定书》（财监函〔2016〕46号），决定对公司做出按违规问题金额的50%处以25,960.50万元罚款的行政处罚。2016年12月21日，工信部对苏州金龙下发《工业和信息化部行政处罚决定书》（工信装罚〔2016〕002号），①责令苏州金龙停止生产和销售6个问题车型；②暂停苏州金龙申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，并将问题车型从《新能源汽车推广应用推荐车型目录》中删除；③责成苏州金龙进行为期6个月整改，整改完成后，工信部将对整改情况进行验收。

受此事件影响，2016年苏州金龙对当时尚不能确定的问题车辆中央财政等补贴计提为坏账，苏州金龙亏损23.67亿元，公司按权益法确认的投资收益为-7.57亿元。

2017年，苏州金龙新能源整改验收顺利通过。2017年9月13日，国家四部委联合发布《关于恢复有关企业新能源汽车推广应用中央财政补贴资格的通知》，决定自2017年8月21日起，恢复苏州金龙新能源汽车推广应用中央财政补贴资格，苏州金龙生产经营恢复常态。2017年，苏州金龙实现销售收入48.37亿元，净利润7.09亿元，公司确认的投资收益为2.29亿元。

2018年4月，为支持苏州金龙的发展，苏州金龙两法人股东厦门金龙和公司向其进行增资9.49亿元，其中公司出资3.30亿元、增资完成后公司持股33.64%，苏州金龙抗风险能力进一步增强。2018年，苏州金龙实现销售收入54.87亿元，净利润0.86亿元，公司确认的投资收益为0.30亿元。

6. 经营效率

2016—2018年，公司经营效率基本保持稳定。

2016—2018年，公司应收账款周转次数波动下降，分别为5.17次、4.74次和4.84次；存货周转次数逐年上升，分别为1.77次、1.79次和1.83次；总资产周转次数波动上升，分别为0.50次、0.46次和0.51次。

7. 经营关注

（1）公司业务涉及产业较多，对公司经营和管理能力提出较大挑战

公司主营业务涵盖了制造业、贸易业、服务业和房地产业，具体包括洁净产品、电瓷产品、滚针轴承、测量仪器、磨具磨料、大宗贸易、出口贸易、酒店服务、金融服务、房地产开发和物业管理等，业务涉及产业较多且相关性不强，公司经营和管理难度较大。

（2）主营业务竞争激烈，近年来毛利率有所下降

公司主营制造业为洁净产品、电瓷产品和滚针轴承，分别处于洁净产业、瓷绝缘子产业和轴承产业，均属于有一定技术壁垒的行业，但是受经济运行波动影响，行业内企业竞争日益激烈，企业间技术差距不断缩小，增加了公司经营压力，同时一定程度上压缩了企业盈利空间，2016—2018年，公司洁净产品、电瓷产品和轴承滚针产品毛利率均逐年小幅下降。

（3）贸易业务采购和销售集中度很高

近年来，公司贸易业务前五大供应商采购金额占总采购金额的比例均在70%以上，前五大客户销售额占销售金额的比例均在90%以上，采购和销售集中度很高。若主要供应商和客户经营状况发生变化，可能对公司贸易业务带来较大的负面影响。

（4）期货业务盈利能力下降，监管及合规风险较大

2016—2018年，创元期货分别实现营业总收入0.85亿元、1.94亿元和5.35亿元，净利润分别

为 0.09 亿元、0.14 亿元和 0.23 亿元，净利润增速低于营收增速，主要系 2018 年创元期货设立风险管理子公司，开始从事风险管理业务，该业务带来收入规模的快速增长但毛利率较低所致。创元期货所处的期货行业受到严格监管，业务经营与开展受到国家各种法律、法规及规范性文件的规制和约束。国家关于期货行业的有关法律、法规和政策，如税收政策、业务许可、利率政策、业务收费标准及收费方式等随时会发生变化，可能会引起期货市场的波动和期货行业发展环境的变化。

8. 未来发展

公司根据自身特点和实际情况，制定了全面、详细的未来发展战略，思路清晰，可实施性较强。

公司作为苏州市国有独资企业，发挥地方政府国有资产运营主体作用，放大国有资本功能，发展地方支柱产业和战略性新兴产业。2019 年，公司将发展主业，做好深化改革、发展战略谋划、项目投资等重点工作。

深化改革方面，公司按照国资委“贯彻新发展理念，推动集团高质量发展”的要求，继续推进公司及下属企业深化改革工作，坚持稳中求进工作总基调，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，以发展为目标，以解决阻碍企业发展的重点、难点问题为突破。

企业发展战略谋划方面，通过活动督促企业始终将外部环境发展趋势、行业变革发展态势、竞争对手战术变化、企业内部资源整合等放在头等位置，张紧发展这根主弦不放松，确保发展敏锐度不降低，使各重点企业始终围绕集团发展主线，凝心聚力，实现集团创新发展新局面。

项目投资方面，以“内培外引”为导向，一方面围绕集团主业，内部挖潜，提升资源配置效率，将优势资源向主业产业集聚，加快产业并购步伐，推动优势产业上下游拓展；另一方面积极布局新兴产业，加大外延拓展力度，捕捉发展机遇。

2019 年以来，公司收购吴中固废和创元数码，未来公司将加大实体企业和物业资产投资力度，在现有产业稳定增长、提质增效的基础上，寻找新的发展空间。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2017 年度财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年度财务报表经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年一季度财务报告未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定进行确认和计量。2017 年，公司年度报表执行《企业会计准则第 16 号—政府补助》（财会〔2017〕15 号）和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）；2018 年，公司年度报表执行《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》及其解读，公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。

从合并范围看，2017 年，公司合并范围无变化；2018 年，公司新增子公司 3 家，减少子公司 3 家。公司会计政策连续，主营业务未发生变化，合并财务报表可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 119.51 亿元，负债合计 58.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.87 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 43.57 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 60.03 亿元，净利润（含少数股东损益）4.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.84 亿元，现金及现金等价物增加额 -1.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 124.59 亿元，负债合计 52.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 71.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 52.61 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.83 亿元，净利润（含少数股东损益）0.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.18 亿元，现金及现金等价物增加额-2.82 亿元。

2. 资产质量

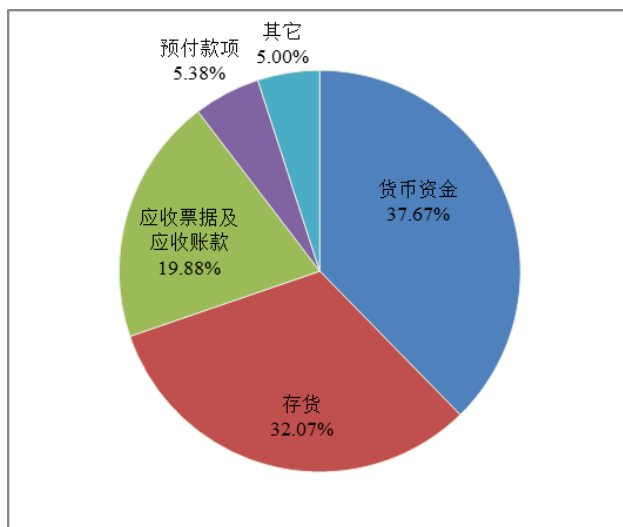
2016—2018 年，公司资产规模小幅增长，资产结构以流动资产为主，货币资金较为充裕；但应收账款、预付款项和存货规模较大，对营运资金占用明显，固定资产成新率较低，整体资产质量尚可。

2016—2018 年，公司资产总额逐年小幅增长，年均复合增长 2.96%。截至 2018 年底，公司资产总额 119.51 亿元，较年初增长 1.19%；其中，流动资产占 59.03%，非流动资产占 40.97%，以流动资产为主。

（1）流动资产

流动资产方面，2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 5.72%，主要系存货变动所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 70.55 亿元，较年初减少 2.98%，主要由货币资金（占 37.67%）、应收票据及应收账款（占 19.88%）、预付款项（占 5.38%）和存货（占 32.07%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.53%。截至 2017 年底，公司货币资金 27.94 亿元，较年初增长 17.08%，主要系取得银行借款增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金 26.58 亿元，较年初减少 4.88%，主要由银行存款（占 95.13%）和其他货币资金（占 4.88%）构成；受限金额为 1.20 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、保函保证金、施工保证金、住房维修基金和离退休中心等专项用途存款，占比为 4.52%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款账面价值分别为 11.76 亿元、12.34 亿元和 14.03 亿元，年均复合增长 9.21%，主要系应付账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 11.50 亿元，较年初增长 4.49%，其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的占 99.95%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的应收账款余额占 77.85%，1~2 年的占 10.98%，2~3 年的占 5.33%，3 年以上的占 5.85%，账龄适中；累计计提坏账准备 1.30 亿元，计提比例为 10.18%；

前五大客户应收账款占余额的 5.79%，集中度较低。

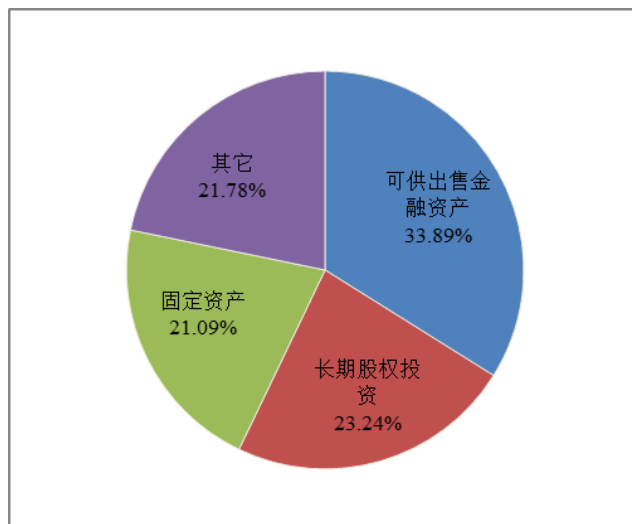
2016—2018 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 19.19%，主要系预付原材料采购款增加所致。截至 2018 年底，公司预付款项 3.79 亿元，较年初增长 18.94%；按预付对象归集的期末余额前五名预付账款总金额为 1.33 亿元，占余额合计数的比例为 35.15%，集中度一般。

2016—2018 年，公司存货账面价值波动增长，年均复合增长 10.76%，主要系地产板块开发成本和开发产品等变动所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值 22.62 亿元，较年初减少 6.63%，存货账面余额主要由在产品（占 20.21%）、库存商品（占 22.32%）、开发成本（占 39.42%）和开发产品（占 13.07%）构成；公司共计提 0.61 亿元的存货跌价准备，计提比例 2.62%，主要是针对库存商品和开发产品计提。

（2）非流动资产

非流动资产方面，2016—2018 年，公司非流动资产分别为 49.62 亿元、45.39 亿元和 48.96 亿元，基本保持稳定。截至 2018 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 33.89%）、长期股权投资（占 23.24%）和固定资产（占 21.09%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产账面价值逐年减少，年均复合减少 10.92%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值减少所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 16.59 亿元，较年初减少 10.13%，主要由可供出售权益工具（占 98.19%）构成，其中按公允价值计量的和按成本计量的分别占 49.88%和 50.12%。

2016—2018 年，公司长期股权投资账面价值逐年增长，年均复合增长 37.05%，主要系追加对金龙联合汽车工业（苏州）有限公司的投资 3.30 亿元及权益法下确认的投资收益增加所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资账面价值 11.38 亿元，较年初增长 61.46%，全部为对联营企业投资。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值分别为 10.22 亿元、10.29 亿元和 10.33 亿元，基本保持稳定。截至 2018 年底，公司固定资产期末余额 20.38 亿元，主要由房屋建筑物（占 49.57%）和机器设备（占 40.23%）构成；累计计提折旧 9.88 亿元，固定资产成新率 51.51%，成新率较低；累计计提减值准备 0.17 亿元；受限固定资产 2.14 亿元，受限比例 20.69%，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 5.39 亿元，占总资产的 4.51%，主

要为用于银行借款抵押的固定资产。

表 5 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	12,018.49	1.01	保证金存款、专项用途存款
应收票据	12,359.45	1.03	开具银行承兑票据质押
固定资产	21,368.90	1.79	银行借款抵押
无形资产	8,123.97	0.68	银行借款抵押
合计	53,870.81	4.51	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 124.59 亿元，较年初增长 4.25%，流动资产和非流动资产占比分别为 56.77%和 43.32%，仍以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

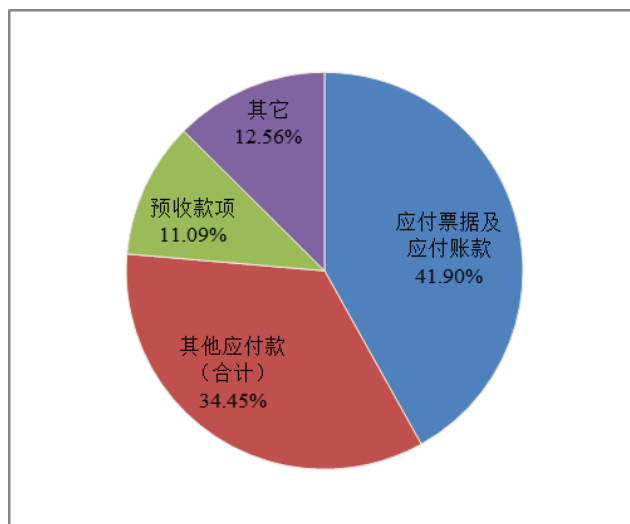
（1）负债

2016—2018 年，公司负债规模小幅减少，以流动负债为主；公司全部债务规模逐年减少，整体债务负担较轻。

2016—2018 年，公司负债总额逐年小幅减少，年均复合减少 1.38%。截至 2018 年底，公司负债总额 58.64 亿元，较年初减少 1.25%，其中，流动负债占 85.31%，非流动负债占 14.69%，以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.28%。截至 2018 年底，公司流动负债 50.03 亿元，较年初减少 5.33%，主要由应付票据及应付账款（占 41.90%）、预收款项（占 11.09%）和其他应付款（合计）（占 34.45%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

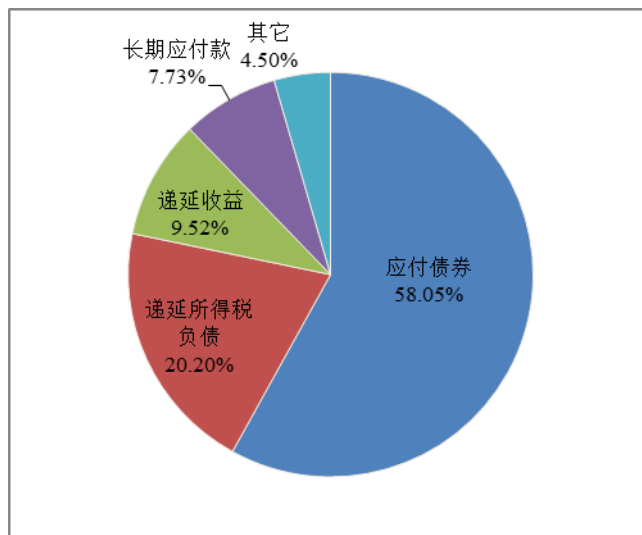
2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年小幅增长，年均复合增长 4.69%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 20.96 亿元，较年初增长 7.38%，主要系随着业务规模扩大，应付设备和材料款增加所致。

2016—2018 年，公司预收款项波动减少，年均复合减少 8.94%，主要系制造业板块预收客户款项及预售房款结转所致。截至 2018 年底，公司预收款项 5.55 亿元，较年初减少 24.50%。

2016—2018 年，公司其他应付款（合计）逐年增长，年均复合增长 19.85%，主要系专项待结算资金增加所致。截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）17.24 亿元，较年初增长 28.40%，主要为其他应付款（占 93.70%）。截至 2018 年底，公司其他应付款 16.15 亿元，主要为应付单位往来款项（占 38.87%）和专项待结算资金（占 52.92%）。

2016—2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少 19.82%。截至 2017 年底，公司非流动负债 6.54 亿元，较年初减少 51.21%，主要系应付债券和预计负债减少所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 8.61 亿元，较年初增长 31.77%，主要系应付债券增加所致；主要由应付债券（占 58.05%）、长期应付款（占 7.73%）、递延收益（占 9.52%）和递延所得税负债（占 20.20%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司应付债券分别为 4.98 亿元、0.00 亿元和 5.00 亿元。2017 年，“15 创元投资 MTN001”即将到期转入一年内到期的非流动负债；2018 年，公司发行“18 创元投资 MTN001”（期限 3 年，金额 5 亿元）。

2016—2018 年，公司长期应付款波动减少，年均复合减少 44.12%。截至 2017 年底，公司长期应付款 2.80 亿元，较年初增长 31.23%，主要系新增 0.67 亿元无息长期往来款所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 0.67 亿元，较年初减少 76.20%，主要系子公司苏州爱能吉发展有限公司应付电力基金等减少所致。

2016—2018 年，公司递延收益逐年减少，年均复合减少 11.09%，主要系政府补助减少所致。截至 2018 年底，公司递延收益 0.82 亿元，其中政府补助 0.79 亿元、书香酒店加盟费 255.76 万元。

2016—2018 年，公司递延所得税负债逐年减少，年均复合减少 22.39%，主要为可供出售金融资产公允价值变动产生。截至 2018 年底，公司递延所得税负债 1.74 亿元，较年初减少 24.74%。

2016—2018 年，公司全部债务逐年减少，年均复合减少 16.91%，长期债务和短期债务规模均有所减少。截至 2018 年底，公司全部债务 11.17 亿元，较年初减少 22.10%；其中短期债务占 55.25%，长期债务占 44.75%，债务结构较为均衡。从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率分别为 53.48%、50.28%和 49.07%，全部债务资本化比率分别为 23.58%、19.63%和 15.51%，均呈逐年下降

态势；长期债务资本化比率分别为 11.94%、3.50%和 7.59%，呈波动下降趋势。整体看，整体债务负担较轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 52.90 亿元，较年初减少 9.79%，主要系其他应付款减少所致；其中，流动负债占 80.98%，非流动负债占 19.02%，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 10.26 亿元，较年初减少 8.16%，主要系短期债务减少所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.46%、12.52%和 7.72%，债务负担仍较轻。

（2）所有者权益

2016—2018 年，受益于股东增资和利润积累，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性尚可。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.73%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。2016—2018 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 12.91%，主要系经苏州市国资委批准（“苏国资产（2018）5 号”、“苏国资产（2018）26 号”），将土地拍卖返还收益、职工持股会量化股转让资金等用于增加公司资本金所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 60.87 亿元，较年初增长 3.66%；其中归属于母公司所有者权益 43.57 亿元（占 71.59%），较年初增长 5.90%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 53.36%、13.61%和 17.31%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 71.69 亿元，较年初增长 17.78%，主要系实收资本增加所致；所有者权益结构较年初变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司实收资本 30.64 亿元，较年初增长 31.81%，主要系公司收到苏州市国资委关于各项资本注入的批复（苏国资产（2019）18 号）所致。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司收入规模小幅增长，受投资收益波动影响，公司净利润波动增长，期间费用规模较大，费用控制能力有待提升，整体盈利能力尚可。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 54.30 亿元、53.54 亿元和 60.03 亿元，年均复合增长 5.15%；公司营业成本分别为 39.09 亿元、38.54 亿元和 43.66 亿元，年均复合增长 5.69%，变动趋势与营业收入一致。2016—2018 年，公司净利润波动增长，分别为-4.38 亿元、5.58 亿元和 4.58 亿元，主要系投资收益波动所致。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 7.86%。2018 年，公司费用总额 12.01 亿元，较上年增长 3.17%；其中，销售费用 3.09 亿元，较上年增长 11.86%，主要系职工薪酬增长所致；管理费用 7.19 亿元，较上年增长 3.28%；研发费用 1.50 亿元，较上年增长 9.88%，主要系材料费增加所致；财务费用 0.23 亿元，较上年减少 58.02%，主要系债务规模减少所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 19.02%、21.75%和 20.01%，费用控制能力有待提升。

2016—2018 年，公司投资收益分别为-6.52 亿元、4.05 亿元和 1.73 亿元，其中，公司对苏州金龙确认的投资收益分别为-7.57 亿元、2.29 亿元和 0.30 亿元，呈波动增长趋势。2017—2018 年，公司分别实现其他收益 0.30 亿元和 0.36 亿元，主要为促进主导产业发展扶持资金、研究开发与科技项目等专项资金和自主创新和产业升级专项引导资金等，占营业利润的比例分别为 4.95%和 6.74%，政府补助对营业利润的贡献度较低。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率分别为24.97%、26.95%和26.21%，总资本收益率分别为-5.77%、8.62%和7.03%，总资产报酬率分别为-2.88%、5.84%和5.05%，净资产收益率分别为-8.19%、10.03%和7.66%，均呈波动上升趋势。

2019年1—3月，公司实现营业总收入15.83亿元，较上年同期增长31.96%，主要系制造业、服务业和房地产业收入增长，以及合并范围扩大所致；实现营业利润0.78亿元，净利润0.73亿元，分别较上年同期增长57.45%和91.83%，增速高于收入增速，主要系金融服务业务收入大幅增长及收购吴中固废所致。

5. 现金流

2016—2018年，公司经营现金流保持净流入，但波动性较大，在建项目尚需投资规模较小，对外筹资需求一般。

从经营活动现金流看，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为58.86亿元、63.03亿元和62.22亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长2.81%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为53.08亿元、62.89亿元和58.38亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长4.87%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。受上述因素影响，2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额均呈净流入状态，分别为5.78亿元、0.14亿元和3.84亿元。从收入实现质量来看，2016—2018年，公司的现金收入比呈波动下降趋势，分别为103.72%、107.51%和90.70%，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动情况来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入量分别为6.63亿元、6.13亿元和13.99亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长45.22%，主要系公司收回对参股企业借款及银行理财到期收回等因素综合影响所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为9.46亿元、5.70亿元和20.69亿元，年均复合增长47.85%，主要系对外实体投资增加及理财投资支付的现金变动等因素综合影响所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-2.83亿元、0.43亿元和-6.70亿元。

从筹资活动情况来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为15.90亿元、18.46亿元和16.79亿元，年均复合增长2.76%，主要为吸收投资、取得借款所受到的现金；筹资活动现金流出分别为12.03亿元、14.90亿元和15.78亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长14.50%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.87亿元、3.57亿元和1.01亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.18亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.13亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.80亿元。

6. 偿债能力

公司间接融资渠道畅通，过往履约记录良好，并考虑到公司在行业地位、经营规模以及政府支持等方面具有的明显优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.35倍、1.38倍和1.41倍，速动比率分别为0.95倍、0.92倍和0.96倍，流动资产对流动负债的保护程度较高。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为2.85倍、2.44倍和4.79倍，现金类资产对短期债务覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力很强。

截至2018年底，公司获得银行授信总额合计47.80亿元，其中未使用额度43.49亿元，公司间

接融资渠道较为畅通；下属上市公司具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 1.12 亿元，占当期净资产的 1.56%，对外担保比率较低，或有负债风险可控。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保期限	担保金额
方盛车桥（苏州）公司	2018.6-2019.6	1,600.00
金龙联合汽车工业（苏州）有限公司	2016.9.29-2019.9.20	9,600.00
合计	--	11,200.00

资料来源：公司提供

注：截至本报告出具日，公司对方盛车桥（苏州）公司的担保已到期续作

截至 2018 年底，公司无作为被告人的重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G1032050200001840I），截至 2019 年 12 月 6 日，公司已结清贷款记录中有 1 笔欠息、36 笔不良关注类贷款，目前均已结清，公司作为合作银行的优质客户，过往贷款履约情况良好；未结清贷款记录中无不良类、违约类贷款。

7. 母公司财务分析

公司本部资产以非流动资产为主；负债结构以流动负债为主，主要为其他应付款；股本和资本公积占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性好；净利润主要来自子公司投资收益；本部经营活动现金流为净流入。

截至2018年底，公司本部资产总额61.02亿元；其中流动资产20.72亿元，主要为货币资金（9.02亿元）和其他流动资产（9.09亿元）；非流动资产40.30亿元，主要为可供出售金融资产（10.34亿元）和长期股权投资（28.12亿元）。

截至2018年底，公司本部负债合计22.36亿元；其中流动负债16.24亿元，主要为其他应付款（合计）（15.12亿元）；非流动负债6.11亿元，主要为应付债券（5.00亿元）。

截至2018年底，公司本部所有者权益合计38.66亿元，其中实收资本23.25亿元，资本公积4.40亿元，未分配利润6.07亿元。

公司作为苏州市下属产业投资运营主体，主要业务通过下属子公司开展。2018年，公司本部实现营业收入0.82亿元，投资收益2.12亿元，利润总额2.01亿元，净利润2.04亿元。

2018年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为14.31亿元和10.00亿元，经营活动现金净流入量为4.31亿元；公司投资活动现金净流出量为3.91亿元；公司筹资活动现金净流入量为2.61亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 10.26 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 5 亿元（含），相对于目前公司债务规模，本期债券规模对公司债务水平影响较大。

以公司 2019 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券（5.00 亿元）发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 13.30%、17.55%和 44.68%，分别较发行前上升 5.58 个百分点、5.03 个百分点和 2.22 个百分点，债务负担有所加重，但仍属较轻。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年经营活动产生的现金流入为 62.22 亿元，为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 12.44 倍，经营活动现金流量净额偿债倍数为 0.77 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上因素，并考虑到公司在多元化经营、制造业行业地位以及政府支持等方面具有明显优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

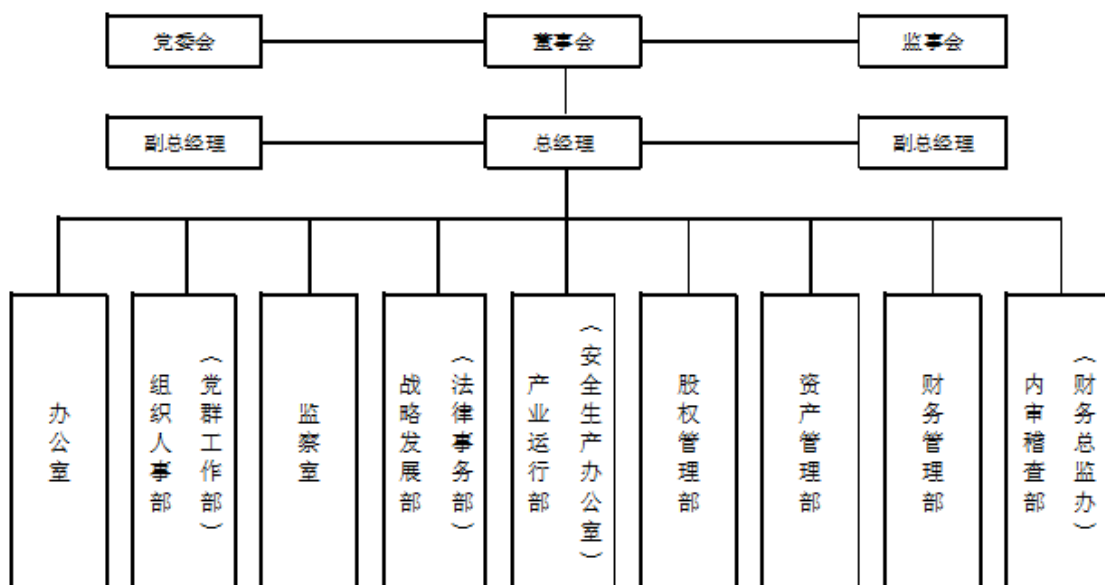
九、综合评价

公司作为苏州市重要的国有独资企业集团，近年来获得的政府支持力度较大，外部发展环境良好。公司主营业务涉及制造业、贸易业、服务业和房地产业等领域，主要制造业业务处于行业领先地位，具备较强的产业竞争优势；服务业整体运营稳健，收入规模逐年增长。同时，联合评级也关注到公司业务涉及产业较多，经营和管理难度较大；部分制造业企业所处行业竞争日益激烈，公司经营压力加大，盈利空间受到挤压；公司应收账款、预付款项和存货规模较大，对营运资金形成占用；期间费用规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续发挥地方政府国有资产运营主体作用，放大国有资本功能，发展地方支柱产业和战略性新兴产业，加大制造业、金融业务投资、住宿和餐饮业三大主业投资力度，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底苏州创元投资发展（集团）有限公司
组织结构图



附件 2 苏州创元投资发展（集团）有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	112.74	118.10	119.51	124.59
所有者权益（亿元）	52.44	58.72	60.87	71.69
短期债务（亿元）	9.07	12.21	6.17	4.26
长期债务（亿元）	7.11	2.13	5.00	6.00
全部债务（亿元）	16.18	14.34	11.17	10.26
营业收入（亿元）	54.30	53.54	60.03	15.83
净利润（亿元）	-4.38	5.58	4.58	0.73
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	5.78	0.14	3.84	3.18
应收账款周转次数（次）	5.17	4.74	4.84	--
存货周转次数（次）	1.77	1.79	1.83	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.46	0.51	0.13
现金收入比率（%）	103.72	107.51	90.70	84.17
总资本收益率（%）	-5.77	8.62	7.03	--
总资产报酬率（%）	-2.88	5.84	5.05	--
净资产收益率（%）	-8.19	10.03	7.66	1.11
营业利润率（%）	24.97	26.95	26.21	25.68
费用收入比（%）	19.02	21.75	20.01	20.83
资产负债率（%）	53.48	50.28	49.07	42.46
全部债务资本化比率（%）	23.58	19.63	15.51	12.52
长期债务资本化比率（%）	11.94	3.50	7.59	7.72
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--	--
流动比率（倍）	1.35	1.38	1.41	1.65
速动比率（倍）	0.95	0.92	0.96	1.13
现金短期债务比（倍）	2.85	2.44	4.79	8.82
经营现金流动负债比率（%）	12.33	0.27	7.67	7.43
EBITDA/本期发债额度（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 其他金融类流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期债务和长期债务指标核算；4. 2019 年 1—3 月公司财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司未提供现金流量补充表，EBITDA 相关指标无法计算

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 苏州创元投资发展（集团）有限公司 公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期） 跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年苏州创元投资发展（集团）有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

苏州创元投资发展（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。苏州创元投资发展（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注苏州创元投资发展（集团）有限公司的相关状况，如发现苏州创元投资发展（集团）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如苏州创元投资发展（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至苏州创元投资发展（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送苏州创元投资发展（集团）有限公司、监管部门等。

