

跟踪评级公告

联合[2012] 1031 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持吴江市东方国有资本投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“09吴国资债”的信用等级为AA⁺，维持其“11吴国资债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十日
评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

吴江市东方国有资本投资经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 吴国资债	8 亿元	2009/4/10-2016/4/10	AA ⁺	AA ⁺
11 吴国资债	13 亿元	2011/12/5-2018/12/5	AA	AA

跟踪评级时间：2012 年 11 月 20 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	35.37	49.45	44.91	27.80
资产总额(亿元)	153.31	198.81	214.19	216.53
所有者权益(亿元)	62.81	71.00	72.79	72.49
长期债务(亿元)	70.78	97.58	98.96	102.07
全部债务(亿元)	76.60	109.18	113.63	113.71
主营业务收入(亿元)	3.36	10.05	0.66	0.30
利润总额(亿元)	4.40	2.27	1.33	-0.34
EBITDA(亿元)	5.20	3.01	1.97	--
经营性净现金流(亿元)	5.99	11.02	16.90	-8.31
主营业务利润率(%)	80.21	21.34	63.52	58.96
净资产收益率(%)	5.38	2.63	1.73	--
资产负债率(%)	58.39	63.80	63.01	63.55
全部债务资本化比率(%)	54.56	60.27	58.92	59.03
流动比率(%)	386.59	375.84	288.11	283.93
经营现金流动负债比(%)	37.16	44.00	61.20	--

分析师

田 甜
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，吴江市区域经济保持稳定增长，财政实力进一步加强。吴江市东方国有资本投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为吴江市基础设施建设主体及市国资委授权的国有资产经营主体，在地区经营环境、运营模式和政府支持等方面继续保持突出优势，资产规模进一步增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务易受地产政策调控和市场影响、收入规模波动较大、其他应收款回收时间不确定、债务负担重且未来投资额大等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

“09 吴国资债”以吴江市财政局分期支付的应收账款为质押，为此债券还本付息提供担保。吴江市稳步增强的财政实力及应收账款余额为“09 吴国资债”的还本付息提供了保证。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“09 吴国资债” AA⁺、“11 吴国资债” AA 的信用级别。

优势

1. 跟踪期内，吴江市经济发展稳定，地方财政实力保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为吴江市政府基础设施建设主体，近年来持续获得了政府在资产划拨、资金方面的支持，并在公益性项目及土地整理领域具有一定的区域垄断经营优势。
3. 随着公司代建项目收入的确认，以及公司整理土地的出让，公司经营性收入有望大幅度提高。
4. “09 吴国资债”以应收账款作为质押担保，应收账款对此债券的覆盖较好，保障程度较高。

关注

1. 公司主要从事基础设施项目建设，土地整治和出售业务对公司主营业务收入影响大，整体盈利能力较弱。
2. 公司代建工程规模增长较快，需垫付较大规模的投资资金，但收入确定时间具有一定的滞后性，对公司营运资金占用程度较高。
3. 公司基础设施建设投资规模大，债务水平增长快，且未来投资额大，资金需求压力大。
4. 公司其他应收款金额大，回收时间不确定。
5. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与吴江市东方国有资本投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与吴江市东方国有资本投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因吴江市东方国有资本投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吴江市东方国有资本投资经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于吴江市东方国有资本投资经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

吴江市东方国有资本投资经营有限公司（以下简称“公司”）前身为吴江市东方国有资产经营有限公司（公司名称变更已于2012年8月30日办理完毕工商变更登记），是由吴江市国有资产监督管理委员会（以下简称“吴江市国资委”）于2001年11月9日出资组建的国有独资公司（吴政发【2001】8号），成立之初注册资本为2.50亿元。2008年12月10日，吴江市国资委货币增资27.00亿元（吴国资委办【2008】46号）。截至2011年底，公司注册资本29.50亿元。

公司经营范围包括经吴江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吴江市国资办”）授权的国有资产经营管理业务；对公司的法人财产进行资本运作；对外投资及其管理业务；提供各类咨询服务。

截至2012年6月底，公司本部设办公室、投融资发展部、资产经营部、创业投资部、基金运营部、风险控制部、财务管理部和稽核审计部等8个职能部门；纳入合并报表范围的子公司3家，其中全资子公司1家：吴江宾馆；控股子公司2家：吴江市东太湖综合开发有限公司（公司持股比例为91.74%，以下简称“东太湖公司”）和吴江市农业生态科技有限公司（公司持股比例为67.74%）；拥有在职员工433人。

截至2011年底，公司（合并）资产总额214.19亿元，所有者权益72.79亿元；2011年公司实现主营业务收入0.66亿元，利润总额1.33亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总

额216.53亿元，所有者权益合计72.49亿元；2012年1~6月，公司实现主营业务收入0.30亿元，利润总额-0.34亿元。

公司注册地址：吴江市松陵镇中山南路1988号；法定代表人：吴建春。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根

据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。2012年1-8月,全社会货物运输量261.06亿吨,同比增长11.5%;货物运输周转量110199.09亿吨公里,同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增长20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中

国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月,央行3次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至2012年6月底,中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元,同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%,比年初增加4.86万亿元,同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%,比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011年9月7日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业状况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要

物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998 年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主

决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，银监会随即出台了《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。

整体看，城市基础设施建设未来仍将保持较快的发展速度，政府投融资平台将出现两极

分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在吴江市，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与该地区规划密切相关。

区域经济发展

根据《2011年吴江市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年，吴江市全年实现地区生产总值1192.28亿元，比上年增长12.5%。其中第一产业增加值30.97亿元，第二产业增加值699.48亿元，第三产业增加值461.83亿元，同比分别增长4.1%、10.9%和15.8%，三次产业增加值比例为2.6：58.7：38.7，第三产业增加值占比提高1.7个百分点，人均地区生产总值达93417元。

受益于国家积极财政政策的拉动，吴江市全社会固定资产投资保持较快增长，其中2011年完成521.69亿元，较上年同期增长25.1%。分产业来看，第一产业完成投资额0.90亿元，同比下降45.1%；第二产业完成投资额269.79亿元，同比增长28.3%；第三产业完成投资额251.00亿元，增长22.4%。其中第二产业投资中，完成工业投资269.38亿元，同比增长28.4%。第三产业投资中，完成水利和公共设施管理业投资56.28亿元，同比增长4.6%；房地产开发投资133.40亿元，同比增长43.3%，商品房销售面积165.96万平方米，同比增长5.9%。

表1 吴江市2010~2011年经济发展情况

项目	2010年	2011年
地区生产总值(亿元)	1003.39	1192.28
GDP增长率(%)	12.6	12.5
其中：第一产业增加值(亿元)	27.04	30.97
第二产业增加值(亿元)	605.10	699.48
第三产业增加值(亿元)	371.25	461.83
固定资产投资(亿元)	417.01	521.69

资料来源：吴江市统计公报

总体看，跟踪期内，吴江市经济保持了稳定的增长势头，区域经济结构良好，固定资产投资力度持续加大，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

区域未来规划

吴江市城市总体规划(2006~2020)对城区规划布局进行了进一步阐述：一是松陵城区的“东整、西进，南拓、北融”。松陵城区空间拓展的主要方向是向西和向南。其中“东整”是在城市工业空间继续发展的基础上整合开发区内部功能和同里镇现状工业用地；“西进”是利用滨太湖优良的景观资源由“运河”时代走向“太湖”时代，建设滨湖城市；“南拓”是在南部城区现有基础上，生活用地顺应向南延展；“北融”是各项建设与苏州市区协调。二是盛泽城区的“东整、西拓，南延、北优”。盛泽城区空间拓展的方向主要是向西、向南。其中“东整”是整合盛泽旧城区及沿227省道两侧杂乱的用地；“西拓”是城区向西拓展生活用地，并有效整合原坛丘和南麻的建设用地；“南延”是城区向南形成工业发展空间；“北优”是利用城区北部的湖荡资源和交通条件形成重要的景观功能区 and 物流集散地。

自2012年9月6日，吴江市正式撤县，以“吴江区”的身份整体并入苏州市中心城区，吴江北部地区和吴江城区已被纳入苏州中心城市规划发展。区划的调整，将使得吴江区既保持县域体制机制活力，又获得城区功能新的发展优势，并有利于吴江更好地促进资源要素流动和接受苏州中心城市的辐射带动。目前，吴江市的撤市划区正在进行整合，相关的财政、税收和产业等政策尚未发生调整。联合资信将密切关注整合深入带来的相关变化以及对公司的影响。

总体看，苏中北、浙东南、浙西南与长三角核心区的经济联系将进一步深化，这为吴江市经济发展提供了广阔的市场；但同时，如何加强与周边城市的对接、一体化市场建设和产业配套协同，准确把握吴江市在长三角地区的

发展定位，从而提升综合经济竞争实力，是吴江市面临的挑战。

五、基础素质分析

1. 财政实力

跟踪期内，在吴江市区域经济较快发展的带动下，其财政收入继续保持快速增长。从吴江市本级财政收入来看，2011年吴江市地方综合财力227.45亿元，其中地方一般预算本级收入112.88元，占吴江市本级综合财力的49.63%，其中税收收入和非税收入分别占地方一般预算本级收入的77.77%和22.23%；转移支付和税收返还收入16.48亿元，占吴江市本级综合财力的7.24%；国有土地使用权出让收入87.75亿元，占吴江市本级综合财力的38.58%；预算外财政专户收入10.35亿元，占吴江市本级综合财力的4.55%。吴江市本级综合财力构成中，地方一般预算本级收入和国有土地使用权出让收入占比较大。

吴江市本级政府债务由直接债务和担保债务两部分构成。截至2011年底，吴江市本级政

府直接债务余额61.66亿元，主要体现为国债转贷基金和由政府承担偿还责任的融资平台公司贷款；担保债务余额157.91亿元，地方本级政府债务余额140.62亿元。截至2011年底，吴江市本级债务率61.82%，债务负担一般。

为有效防范财政金融风险，加强对地方政府融资平台的管理，吴江市出台了吴江市政府投资项目融资管理办法，规定实行“计划管理、财政监管、平台动作、主体实施”的管理体制；对辖区内的融资平台进行疏堵结合，控制债务规模；建立了投融资平台报告制度，开展季度、半年、年度投融资分析和预警机制，动态监管投融资规模、风险预警和变动情况；加强资产整体调整，将优质资产授权到相关投融资平台公司；建立市级投融资平台偿债机制，并要求镇、区参照市级建立投融资偿债机制。

总体看，吴江市本级地方政府债务负担一般。伴随吴江市各项产业的稳步发展，地方财政收入有望保持稳定增长，地方本级财政实力将不断增强，为公司项目建设提供了可靠的资金支持，进而为公司提供良好的外部发展环境。

表2 2011年吴江市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
(一) 直接债务余额	616628	(一) 地方一般预算本级收入	1128772
1、外国政府贷款		1、税收收入	877804
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	250968
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	164767
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	-4759
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	96145
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	73381
3、国债转贷基金	33175	(三) 国有土地使用权出让收入	877479
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	858971
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	14593
6、国内金融机构借款	247453	3、农业土地开发资金	3915
(1) 政府直接借款	28000	4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	219453	(四) 预算外财政专户收入	103521
7、债务融资	336000		
(1) 中央代发地方政府债券	26000		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债务融资	310000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			

10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二)担保债务余额	1579086		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1)世界银行贷款			
(2)亚洲开发银行贷款			
(3)国际农业发展基金会贷款			
(4)其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	1579086		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1406171	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2274539
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100			61.82%

资料来源：吴江市财政局

2. 政府支持

公司作为吴江市国资办授权的国有资产经营主体，在经营性资产划拨、财政补贴、土地出让收益返还、项目代建和回购等方面获得了吴江市政府的大力支持，为公司持续发展提供了可靠的保障。

经营性资产划拨方面，根据吴国资办【2012】41号文，吴江市国资办拟将原吴江市财政局等行政事业单位名下的部分资产授权给公司进行经营，以最大限度的实现国有资产的保值增值。该部分房产账面价值为0.49亿元，实际建筑面积2.48万平米。

财政补贴方面，2011年，根据吴江市财政局《关于下达财政专项补贴的通知》（吴财字【2011】96号、吴财字【2011】123号、吴财字【2011】205号和吴财字【2011】215号），累计拨付公司0.69亿元财政专项补贴；根据吴财字【2011】7号文，拨付东太湖公司1.20亿用于东太湖流域治理及市政工程项目建设。

土地出让收益返还方面，根据2011年7月25日的吴江市财政局《关于滨湖新城土地收益分配的批复》，东太湖公司负责的东太湖区域范围内（面积约21.3平方公里）经营性土地上市收益分配参照吴江市政府《专题会议纪要》（2009年第33号）的规定，成交后按合同价款扣除8%市级留成、基金及其它规费，其余部分返回东

太湖公司。随着东太湖综合整治的深入，滨湖片区纳入土地整治的地块有望大量增加，公司未来土地出让收益返还快速增长可期。

项目代建与回购方面，吴江市政府为保障公司承建或承揽政府项目建设顺利推进，市政府规定按项目投资额计取6%的项目管理费（吴财建字【2009】60号）。2011年，公司实现工程管理费收入0.18亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的主要业务为客房餐饮等宾馆服务、代建工程管理和其他业务等，无土地整治和土地出售板块收入，业务构成较上年有所变化。

2011年，公司实现主营业务收入0.66亿元，较上年同期下降93.40%，主要是由于公司业务结构的变化所致；实现利润总额1.33亿元，同比下降41.43%，下降幅度小于主营业务收入降幅，主要是由于公司获得财政补贴收入1.89亿元，同比大幅增长了278.60%。

从收入构成看，2011年，公司实现客房餐饮等宾馆服务收入0.48亿元，同比增长11.55%，占公司主营业务收入合计的比重为72.14%，占比较上年大幅上升67.88个百分点；公司实现代建工程管理收入0.18亿元（占27.86%），同比下降59.48%。2011年度，公司无土地整治和土地出售板块收入。

从毛利率来看，公司2011年的主营业务毛利率为69.47%，较上年上升47.64个百分点，主要是由于跟踪期内公司未实现毛利率较低的土地使用权出售收入所致。

2012年1~6月，公司实现主营业务收入0.30亿元，其中客房餐饮等宾馆服务实现收入0.25亿元，确认代建工程管理费收入0.05亿元。

表3 2010~2012年6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2010年		2011年		2012年1~6月	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
客房餐饮等宾馆服务	4289.32	60.98	4784.62	57.69	2521.46	57.44
代建工程管理费	4559.90	--	1847.61	--	506.85	--
土地出售	91700.00	16.11	--	--	--	--
其他	0.63	13.32	0.10	15.54	--	--
合计	100549.85	21.83	6632.32	69.47	3028.30	64.57

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）客房餐饮等宾馆服务

公司客房餐饮等宾馆服务板块的经营主体为子公司吴江宾馆。

跟踪期内，子公司吴江宾馆客房平均入住率为33.48%，价格为336.63元，总体经营状况较为稳定。2011年，公司实现客房餐饮等宾馆服务收入0.48亿元，同比增长11.55%；毛利率为57.69%，较上年小幅下滑3.29个百分点。

（2）代建工程管理

公司作为吴江市财政性投融资项目建设项目筹建管理机构，按照吴江市财政局规定（吴财建字【2009】60号），除市政府已定成本加利润项目（或总包与分包之间存在利润项目）外，受政府委托代建其他项目均按项目总投资的6%收取管理费（使用新技术、新材料的工程项

目及代建项目管理费根据项目情况适当提高，最高不得超过总投资或代建费总额的20%）。

公司代建工程管理业务的经营主体为子公司东太湖公司。东太湖公司作为吴江市滨湖片区的唯一城市开发建设主体，承担了较多的城市基础设施建设。近年来，公司相继启动和促进了东太湖整治一期工程、滨湖片区水环境综合整治工程、东太湖整治二期工程、吴江市军运港地区基础设施工程、松陵镇联团村土地平整工程和高新路、学院路、人民路西延工程等6项重点项目的建设，项目总预算投资额为112.44亿元，截至2012年6月底，公司代建项目投资累计完成60.04亿元。2011年公司代建项目中仅松陵镇联团村土地平整工程和高新路、学院路、人民路西延工程确认了项目代建工程管理费收入，实现代建工程管理费收入0.18亿元。

表4 截至2012年6月底公司代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		计划完工日期	2011年投资额	截至2011年底完成投资情况	截至2012年6月底完成投资情况
		贷款	自筹				
东太湖整治一期工程	216821.20	140000.00	76821.20	2012年	14246.35	202633.65	204046.69
滨湖片区水环境综合整治工程	123134.80	80000.00	43134.80	2012年	7434.83	21920.48	25717.60
东太湖整治二期工程	300844.00	195500.00	105344.00	2012年	78808.46	126219.86	147763.38

松陵镇联团村土地平整工程	93491.60	61000.00	32491.60	2012年	8751.85	132539.88	136084.62
高新路、学院路、人民路西延工程	76931.20	50000.00	26931.20	2012年	22041.60	60659.92	65660.07
吴江市军运港地区基础设施工程	313176.15	183000.00	112449.20	2013年	5713.01	11840.58	21132.11
合计	1124398.95	709500.00	397172.00	--	136996.10	555814.37	600404.47

资料来源：公司提供

2009年3月，吴江市财政局与东太湖公司签署了《吴江东太湖综合整治一期工程(第二阶段)和吴江市滨湖片区水环境综合整治工程项目委托代建协议》(以下简称“《东太湖整治一期和滨湖水环境综合整治代建协议》”)，协议项下总代建投资费合计33.90亿元(包括工程代建投资额、投资利息及工程管理费)，吴江市财政局将按照协议规定在10年内分期支付，该工程款形成对吴江市财政局的应收账款作为“09吴国资债”(公司于2009年4月10日发行7年期8亿元企业债券用于东太湖综合整治一期工程项目建设)质押担保资产。同时，根据吴江市人民政府相关批复文件(吴政发【2009】41号)，该笔代建费应列入吴江市年度财政计划。截至2012年6月底，公司已确认如期收到吴江市财政局每年支付的规定金额(公司在收到该款项后直接冲抵“在建工程”科目)。公司将在2019年收到最后一笔金额后对东太湖整治一期工程和滨湖片区水环境综合整治进行工程结算并确认代建管理费收入。

2009年11月，吴江市人民政府与东太湖公司签署了《吴江东太湖综合整治二期工程项目委托代建协议》，协议项下总代建投资费合计30.42亿元，吴江市政府将按照协议规定在10年内分期支付，该笔代建费列入吴江市年度财政预算，其中拨付的来源包含但不限于土地出让收益。2010~2011年，吴江市财政局应支付给公司的代建费分别为1.50亿元和3.65亿元，其中公司于2011年收到吴江市财政局支付的土地款1.76亿元(反映在“专项应付款”科目)，截至2012年6月底，其余应付款项尚未收到。按照协议规定，该工程在协议签订后公司预提代建管理费的20%，完工后预提50%，余额在审计结束后一次提取，公司将于2012年末对首笔代建管理费进行预提并确认收入。

2010年1月，吴江市财政局与东太湖公司签订了《吴江市军运港地区基础设施工程项目BT协议书》(以下简称“《军运港BT协议》”)，项目回购总额为31.32亿元，吴江市财政局应向东太湖公司分期支付的应收账款。该应收账款回款将优先用于“11吴国资债”(公司于2011年12月5日发行7年期13.00亿元企业债券用于东太湖整治二期工程建设)，同时根据吴人【2010】2号和吴政发【2010】8号文件批准该项目回购资金列入财政年度预算。吴江市财政局将于2012年11月支付首笔回购款1.38亿元。按照协议规定，公司将在收到最后一期回购资金时确认工程管理费收入。

吴江市财政局与东太湖公司于2009年3月11日签署了《松陵镇联团村土地平整工程、高新路、学院路、人民路西延工程项目委托代建协议》(以下简称“《松陵镇联团村和高新路代建协议》”)，该代建费包括工程代建投资额、投资利息及工程管理费，共计19.98亿元(其中工程总投资16.22亿元)，每年按工程实际进度确认。截至2011年底，工程实行结算并确认收入，累计合计投资19.27亿元，确认代建工程管理费收入1.67亿元，其中2011年公司实现工程管理费收入1847.61万元。

表5 2011年底公司代建工程管理费结算表

项 目	投资额(万元)		工程管理费(万元)	
	2010年	2011年	2010年	2011年
松陵镇联团村土地平整工程	48936.26	8751.85	2936.18	525.11
高新路、学院路、人民路西延工程	27062.08	22041.6	1623.72	1322.49
合 计	75998.34	30793.45	4559.90	1847.61

资料来源：公司提供

注：根据公司与吴江市财政局签订的项目《委托协议书》，工程管理费约定2009年按投资额的12%计算，其余年度按投资额的6%计算

(3) 土地整治

受吴江市政府委托，对吴江市指定地块进行拆迁和土地前期整治是公司职能之一。根据2011年7月25日的吴江市财政局《关于滨湖新城土地收益分配的批复》，东太湖公司负责的东太湖区域范围内（面积约21.3平方公里）经营性土地上市收益分配参照吴江市政府《专题会议纪要》（2009年第33号）的规定，成交后按合同价款扣除8%市级留成、基金及其它规费，其余部分返回东太湖公司。

截至2012年6月底，公司已整治完成17平方公里滨湖新城核心区内的部分土地，其中可用于上市出让的土地约3000亩。2012年下半年东太湖区域拟出让的土地总面积为1199.27亩。目前该部分土地指标正在逐步落实中，待全部落实后将由吴江市土地储备中心进行收储并按计划上市拍卖，成交后将按合同价款扣除8%的市级留成、基金及其它规费，其余部分返回东太湖公司。

表6 2012年下半年吴江市东太湖区域拟出让的土地

出让地块名称	面积(亩)	土地性质
学院路北侧湖光路东侧	130.31	商业、办公、住宅
高新路南侧苏州河西侧	215.94	住宅
学院路南侧230省道西侧	367.76	住宅
人民路北侧、秋枫路东西两侧	231.76	商业、办公、住宅
人民路北侧、春江路东西两侧	253.5	商业、住宅
合计	1199.27	—

资料来源：公司提供

(4) 其他

物业管理

公司从事物业管理业务的主体是吴江市东方天成物业管理有限公司。目前，公司在管物业项目8个，包括吴江市人民法院办公楼、吴江市地税局办公楼、吴江市气象局办公楼、吴江市代建项目管理局办公楼、吴江市人民监察院办公楼、原市委大院和吴江市城市投资有限公司办公楼，以及2011年划入的松陵农贸市场四楼（建筑面积667.5平方米）。截至2011年底，公司物业管理房产面积2.13万平方米，土地和

水面面积合计5635.88万平方米，出租率分别为42.00%和99.90%。根据国有资本逐步退出竞争性领域要求，公司已于2010年5月与深圳市龙城物业管理有限公司进行战略合作。目前，深圳市龙城物业管理有限公司控股并全面管理吴江市东方天成物业管理有限公司。

土地出售

跟踪期内，东太湖综合开发公司下属子公司东太湖酒店投资管理公司取得出让土地一宗，出让价格为1.54亿元；公司无土地使用权出售。截至2011年底，公司拥有的土地使用权估值为25.40亿元（成本法入账），较上年底增长3.04%。

表7 截至2011年底公司拥有的土地使用权情况

项目名称	估值(万元)
世纪大厦土地	18281.93
农林大厦土地	374.67
武警中队(滨湖路)	733.62
看守所(滨湖路)	5170.54
人才大厦(笠泽路266)	1982.50
社保大楼(中山南路)	1807.92
就业大楼(鲈乡北路)	940.80
就业培训中心(永康路)	1594.60
退管中心(中山北路)	273.42
苏震桃公路西侧2号	25198.77
外苏州河西侧3号	54397.60
新建苏震桃公路西侧	58936.33
外苏州河西侧4号	57985.34
联团村5组、6组	160.18
联团村1组	276.60
10年34批次	669.81
10年2批次联团村	10.47
11年3批次	1040.36
土地使用权(划拨)	4012.19
人力资源和社保大厦	4707.35
土地使用权	15408.27
合计	253963.25

资料来源：公司提供

3. 未来投资

东太湖公司将根据《吴江市“十二五”滨湖新城发展实施规划》，未来将继续以承担片区

土地综合整理、市政基建项目为投资重点，利用好大规模进行的城市建设机会，努力发展经营性投资的机会；同时，适度加大自营的土地一二级开发，进一步增大公司自有收入，缓解市政建设投资资金的压力。

2012年~2015年公司重点投资项目共计11

个，其中包含在建的代建项目6个，总投资金额192.26亿元。截至2011年底，上述项目已落实资金62.08亿元，未来仍需投入130.18亿元，公司未来投资支出较大。

总体看，公司未来投资规模较大，未来仍存在较大规模的融资压力。

表8 公司2012年~2015年重点投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		开工期	竣工期	资金落实情况（截至2011年底）	2012年	2013年	2014年	2015年
		贷款	自筹							
滨湖区域道路、桥梁、景观、绿化工程	150000.00	100000.00	50000.00	2012年	2014年	20000.00	30000.00	100000.00	20000.00	--
原农场区域地块整理项目	202551.00	132000.00	70551.00	2012年	2014年	30000.00	30000.00	100000.00	72551.00	--
东太湖新开河道及景观工程	125630.60	81000.00	44630.60	2012年	2014年	5000.00	20000.00	50000.00	55630.60	--
滨湖区域生态公园及湿地保护工程	70000.00	45000.00	25000.00	2012年	2014年	10000.00	20000.00	30000.00	20000.00	--
东太湖后期配套设施工程	250000.00	160000.00	90000.00	2013年	2015年	--	--	50000.00	100000.00	100000.00
合计	798181.60	518000.00	280181.60	--	--	65000.00	100000.00	330000.00	268181.60	100000.00

资料来源：公司提供

八、重大事项

公司子公司东太湖公司于2011年9月6日收到苏州市中级人民法院应诉通知书，其工程承包方南通市通州百盛市政工程有限公司起诉其应付工程款1.02亿元。目前东太湖公司已委托江苏剑桥人律师事务所苏州分所应诉。截至2012年6月底，该案件尚在审理阶段，最终结果尚无法判断。公司无其他重大应披露的未决诉讼事项。

九、募集资金使用情况

“09 吴国资债”

公司于2009年4月10日发行人民币债券8亿元，债券简称“09吴国资债”，发行期限为7年，募集资金全部用于太湖流域水环境治理—吴江东太湖综合整治一期工程项目建设。项目总投资额合计21.68亿元。截至2011年底，公司已投资20.60亿元，其中债券募集资金投入8亿元；已完成工程总量的95%，分别实施退渔还湖、退垦还湖补偿、湖底清淤等工程建设，清退东太湖吴江市范围59000亩围网，完成异地重新规

划围网养殖区19000亩，涉及搬迁人口661户，安置补偿人口2498人，拆除看护房及其附属设施共1558户，拆迁房屋面积98334平方米。

“11 吴国资债”

公司于2011年12月5日发行人民币债券13亿元，债券简称“11吴国资债”，发行期限为7年，募集资金全部用于太湖流域水环境治理—吴江东太湖综合整治二期工程项目建设。项目总投资30.08亿元，主要工程内容包括洪道疏浚工程、退垦还湖工程、环湖大堤工程及生态景观工程。截至2011年底，公司已投资18.05亿元，其中债券募集资金投入4.61亿元，已完成工程总量的60%。

十、财务分析

公司提供的2010年~2011年度和2012年上半年合并财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计意见。

截至2011年底，公司（合并）资产总额214.19亿元，所有者权益72.79亿元；2011年实

现主营业务收入0.66亿元，利润总额1.33亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额216.53亿元，所有者权益合计72.49亿元；2012年1~6月，公司实现主营业务收入0.30亿元，利润总额-0.34亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司无土地出售收入，主营业务收入主要来自客房餐饮等宾馆服务和代建工程管理费。2011年，公司实现主营业务收入0.66亿元，同比大幅下降93.40%；同期，公司主营业务成本为0.20亿元，同比下降97.42%，下降幅度高于主营业务收入4.02个百分点。

从期间费用来看，2011年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为1.19亿元，较上年同期下降1.81%，占主营业务收入的比重为179.42%。受利息支出的增加以及债券发行费用的影响，公司期间费用中财务费用自2010年的-355.04万元增长至958.00万元，增速较快。总体看，公司期间费用占收入比较高，在一定程度上侵蚀了营业利润。

2011年，公司实现投资收益0.10亿元，同比下降14.75%，全部来源于公司长期股权投资所取得的收益；公司获得的补贴收入1.89亿元，同比大幅增长278.60%，主要为来自吴江市财政局拨入的财政补贴。2011年，公司利润总额和净利润分别为1.33亿元和1.31亿元，同比分别下降41.43%和26.64%。

从盈利指标来看，2011年公司主营业务利润率为63.52%，较上年同期上升42.18个百分点，主要是由于业务结构的变动，2011年公司无土地出售收入及成本，而主营业务收入中客房餐饮等宾馆服务和代建工程管理费的毛利率较高。公司总资本收益率和净资产收益率分别2.14%和1.73%，同比分别下降0.79和0.90个百分点。

2012年1~6月，公司实现主营业务收入0.30亿元，实现营业利润和利润总额分别为-0.41亿元和-0.34亿元；公司主营业务利润率为

58.96%，较上年底回落4.56个百分点。

总体看，跟踪期内，受公司主营业务结构变动的影 响，收入波动较大，盈利规模出现下滑；公司盈利能力对政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.85亿元，较上年同期下降91.65%，主要原因是跟踪期内公司无土地出售及土地整治收入；公司收到的其他与经营活动有关的现金24.87亿元，同比大幅增长521.04%，主要为公司收到的财政补贴收入、利息收入、施工单位的保证金以及往来款；公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为25.72亿元和16.90亿元，同比分别增长81.65%和53.39%。

从收入实现质量来看，公司2011年的现金收入比为127.78%，较上年回升26.80个百分点，受收入确认的影响，实际收现质量一般。

从投资活动看，2011年，公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为25.64亿元，较上年同期增长41.18%；同期，公司投资活动产生的现金流出和流量净额分别为26.83亿元和-26.36亿元，同比分别下降27.23%和22.54%。2011年，公司筹资前现金流量为-9.46亿元，同比下降58.90%。总体看，公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求，公司对外部融资有较强的依赖性。

筹资活动方面，2011年公司吸收投资收到的现金为5.27亿元，主要为吴江市城乡一体化建设投资有限公司对公司子公司东太湖公司的增资5.27亿元（体现在公司少数股东权益中）；公司于2011年12月5日发行了额度为13.00亿元的企业债（“11吴国债”）；2011年，公司筹资活动现金流入和流量净额分别为34.89亿元和4.93亿元，同比分别下降39.36%和86.72%。

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额为-4.53 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.31 亿元和-5.23 亿元和-3.57 元，现金及现金等价物净增加额为-17.11 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流状况较好，但受主营业务结构调整和往来款的影响有所波动；公司对工程项目的投资较大，代建工程项目需要公司垫付较大数额的工程款，项目收入确认有一定时滞，公司对外融资的依赖程度较高。

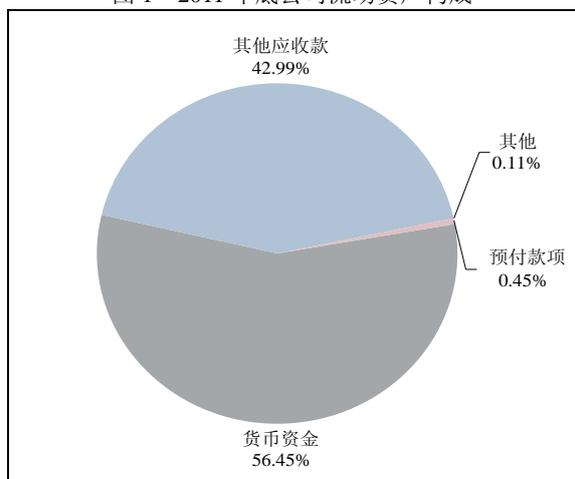
3. 资本及债务结构

资产质量

截至2011年底，公司资产总额为214.19亿元，同比增长7.74%，主要来源于在建工程的大幅增长。资产构成中，流动资产占公司资产总额的37.15%，长期投资、固定资产、无形资产及其他资产分别占公司资产总额的3.14%、40.01%和19.71%，公司资产以流动资产和固定资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产合计为 79.57 亿元，同比下降 15.47%。流动资产的构成以货币资金和其他应收款为主。

图 1 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金合计为 44.91

亿元，较去年同期下降 9.17%，构成几乎全部为银行存款，且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。公司为保证在建工程的顺利进行和确保工程资金的支付，保持了一定程度的货币资金规模，但使用效率偏低。

截至 2011 年底，公司其他应收款净额为 34.21 亿元，较上年同期下降 20.89%，主要是由于吴江市财政局偿还了 9.20 亿的代垫款所致。从账龄看，1 年以内的占 42.27%，1~2 年的占 57.23%，2~3 年的占 0.35%，3 年以上的占 0.15%。2011 年底公司对其他应收款提取坏账准备 44.63 万元，计提比例为 0.01%，计提充分性一般。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 95.41%，集中度较高。欠款单位中，吴江城市投资发展有限公司欠款 28.82 亿元，占其他应收款总额的 84.24%，主要系公司委托吴江城市投资发展有限公司为其代建项目中所支付各类动迁补偿费用及安置房建设款。

表 9 2011 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例 (%)
吴江城市投资发展有限公司	288210.67	84.24%
吴江城市房地产开发有限公司	31965.02	9.34%
吴江丝绸集团	3794.13	1.11%
吴江污水处理厂	2000.00	0.58%
吴江市松陵镇集体资产经营公司	450.00	0.13%
合计	326419.82	95.41%

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司长期投资合计 6.72 亿元，较上年底增长 14.94%。公司长期投资中全部为长期股权投资，主要投资单位有：吴江市创业投资有限公司（0.50 亿元，股权比例为 100%）、吴江市电业总公司（2.86 亿元，股权比例为 100%）、江苏吴江（泗阳）工业园投资开发有限公司（0.30 亿元，股权比例为 60%）、东吴证券（0.82 亿元，股权比例为 2.50%）、江苏银行（0.34 亿元，股权比例为 0.37%）和江

苏东吴农村商业银行（1.04 亿元，股权比例为 0.67%）等 14 家单位。2011 年底，公司对长期股权投资和长期债权投资未提取减值准备。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 10.43 亿元，同比小幅下降 0.64%。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物及构筑物（占 98.13%），其余为运输设备、办公及其他设备等。截至 2011 年底，公司累计计提固定资产折旧 1.39 亿元，未提取减值准备。

截至 2011 年底，公司在建工程 76.65 亿元，同比增长 59.84%，主要为联团村土地平整工程、东太湖整治、东太湖整治安置房、叶泽湖及部队农场置换工程等基础设施和公用事业等方面的在建工程。2011 年底，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2011 年底，公司无形资产及其它资产合计为 42.21 亿元，同比微增 1.54%。其中无形资产合计为 25.40 亿元，同比增长 2.58%，按照吴江市国资办通知，无形资产中吴江宾馆名下土地使用权（江国用【2001】字第 01092043 号，面积 76814.5 平方米）因土地使用面积增加需重新规划和测量，而对该项无形资产进行核销，待办理完新证后再重新入账，吴江市国资办承诺在此期间吴江宾馆拥有土地无偿使用权；公司其它长期资产 16.82 亿元，主要为公益性资产的南北快速干线和安惠路（鲈乡南路）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 216.53 亿元，较 2011 年底略增 1.09%。资产构成中，流动资产占 34.06%，长期投资占 3.18%，固定资产占 43.47%，无形资产及其他资产合计占 19.29%，其中流动资产占比较上年底有所下降。流动资产构成中，货币资金较上年底下降 38.10%；其他应收款较 2011 年底增长 33.34%，主要是由于东太湖公司与吴江城市投资发展有限公司等的往来款增加所致；公司固定资产中在建工程较上年增长 10.51%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长。资产构成中货币资金、其他应收款、在建工程、无形资产及其他长期资产占比较高，

公司整体资产质量一般。

负债和所有者权益

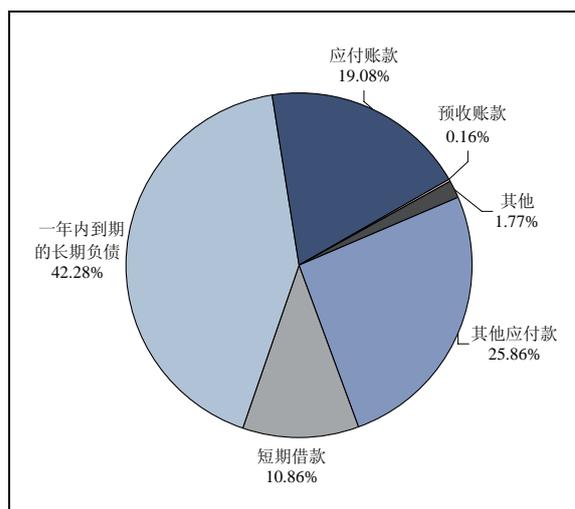
截至 2011 年底，公司所有者权益合计 72.79 亿元，较上年底增长 2.53%，主要来自盈余公积和未分配利润的增长。构成中，公司股本占 40.53%，资本公积占 47.68%，盈余公积占 1.20%，未分配利润占 10.72%，其中未确认的投资损失 0.09 亿元，主要原因是吴江宾馆和吴江市星湖建设工程服务有限公司的净资产为负值所致。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计为 72.49 亿元，较 2011 年底微降 0.41%，构成基本无变化。

截至 2011 年底，公司负债合计 134.95 亿元，较上年底增长 6.40%。负债构成中，流动负债占 20.46%，长期负债占 79.54%，公司负债以长期负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债 27.62 亿元，同比增长 10.27%，主要来源于其他应付款和一年内到期的长期负债的增加。公司流动负债构成中，主要以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债为主。

图2 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司短期借款 3.00 亿元，同比大幅下降 70.00%，构成全部为保证借款。

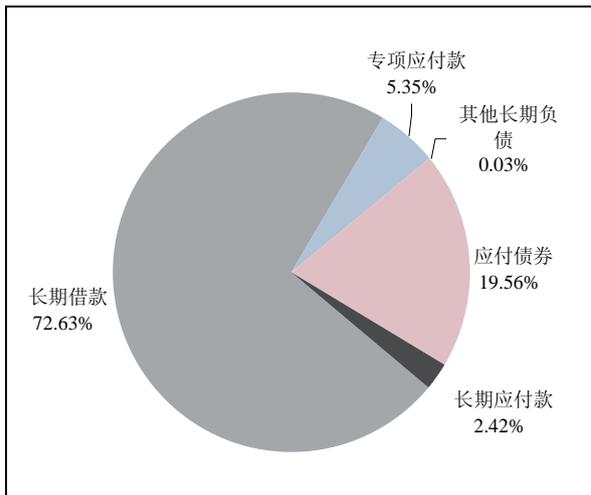
截至 2011 年底，公司其他应付款余额为

7.14 亿元，同比增长 21.34%，主要为公司应付吴江城市排水管网有限公司的工程款（占 36.64%）和与吴江市城市投资发展有限公司的往来款（占 27.85%）。从账龄看，1 年以内的占 47.26%，1~2 年的占 41.06%，2~3 年的占 6.29%，3 年以上的占 5.39%。

截至 2011 年底，公司一年内到期的长期负债余额为 11.68 亿元，同比大幅增长 629.69%，全部为一年内到期的长期借款，其中信用借款 23.98%，担保借款占 35.76%，抵押借款占 23.13%，质押借款占 17.13%。

截至 2011 年底，公司长期负债合计 107.34 亿元，同比增长 5.45%，构成主要以长期借款（占 72.63%）和应付债券（占 19.56%）为主。

图3 2011年底公司长期负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司长期借款 77.96 亿元，同比下降 12.97%，其中信用借款占 14.11%，担保借款占 69.46%，抵押借款占 9.04%，质押借款占 7.39%。

截至 2011 年底，公司应付债券 21.00 亿元，较上年大幅增长 162.50%，主要是由于公司于 2011 年 12 月 5 日发行的 13 亿元企业债（“11 吴国资债”）所致。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 137.61 亿元，较上年底微增 1.97%，其中流动负债 25.98 亿元（占 18.88%），长期负债 111.63 亿元（占 81.12%），负债结构变化不大。公司流动负债中，

其他应付款较上年底增长 16.77%；预提费用较上年底增长 62.07%，主要为预提的应付债券的利息；一年内到期的长期负债较上年底下降 26.42%。长期负债中，长期应付款较上年底下降 30.77%。

截至 2011 年底，公司全部债务总额为 113.63 亿元，同比增长 4.08%，其中短期债务 14.68 亿元（占 12.91%），同比增长 26.51%，主要来自一年内到期的长期负债的增长；长期债务 98.96 亿元（占 87.09%），同比增长 1.42%，主要为长期借款和应付债券。截至 2012 年 6 月底，公司全部债务为 113.71 亿元，较上年底微增 0.07%，其中短期债务 11.64 亿元（占 10.24%），较上年底下降 20.68%；长期债务 102.07 亿元（占 89.83%），较上年底略增 3.15%。

截至 2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.01%、58.92% 和 55.53%，同比分别下降 0.79、1.35 和 2.02 个百分点。截至 2012 年 6 月底，上述指标分别为 63.55%、59.03% 和 56.40%，较 2011 年底分别上升 0.55、0.12 和 0.86 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模小幅增长；负债构成以长期负债为主，债务结构有待改善。未来随着公司投资规模的扩大，负债水平有可能进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司存货规模较小，公司的流动比率和速动比率相差不大，其中 2011 年底公司流动比率为 288.11%，较上年底下降 87.72 个百分点，主要是由于流动资产的下降以及短期有息债务的增长所致，考虑到公司其他应收款数额大且流动性较差，公司流动比率实际值要低于上述指标所示。截至 2012 年 6 月底，公司流动比率为 283.93%，较上年底下降 4.18 个百分点。2011 年底，公司经营现金流动负债比为 61.20%，较上年底上升 17.20 个百分点。综合看，公司短

期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受公司主营业务收入下降影响，2011年公司EBITDA为1.97亿元，同比下降34.45%；同期公司全部债务/EBITDA为57.57倍，较上年上升21.32倍。总体看，公司整体偿债能力一般。考虑到公司待结算的代建工程投资额较大、政府的财政支持以及未来公司土地出售收入的增长，公司实际长期偿债能力要高于上述指标所示。

公司于2009年4月10日发行人民币债券8亿元（“09吴国资债”），发行期限为7年，募集资金全部用于太湖流域水环境治理—吴江东太湖综合整治一期工程项目建设。“09吴国资债”以子公司东太湖公司与吴江市财政局签订的《东太湖整治一期和滨湖水环境整治代建协议》项下吴江市财政局应向东太湖公司分期支付的应收账款人民币33.90亿元为“09吴国资债”还本付息提供质押担保。同时，该笔代建费应列入吴江市年度财政计划。质押担保方案有效的提升了“09吴国资债”的偿付能力。根据公司提供的预算外资金拨款凭证和交易明细账单显示，2012年4月1日，公司收到吴江市财政局非税收专户的债券项目政府回购款7500万元；2012年4月6日，公司从偿债账户分别转出付息兑付资金及付息兑付服务费4144万元和2072元。

公司于2011年12月5日发行人民币债券13亿元（“11吴国资债”），发行期限为7年，募集资金全部用于太湖流域水环境治理—吴江东太湖综合整治二期工程项目建设。公司设立了偿债专户，偿债专户归集资金主要来源于公司子公司东太湖公司与吴江市财政局签订的《军运港BT协议》项下吴江市财政局应向东太湖公司分期支付的应收账款。该应收账款回款已列入吴江市财政年度预算，并将优先用于“11吴国资债”本息及其相关费用的足额及时兑付。公司将于2012年11月收到吴江市财政局支付首笔回购款1.38亿元，并将于2012年12月将支付“11吴国资债”的首笔利息。

表10 吴江市财政局每年应支付账款金额(单位:万元)

年度	东太湖整治一期工程和滨湖片区水环境综合整治工程	东太湖整治二期工程	吴江市军运港地区基础设施工程	合计
2010年	7500.00	15000.00	0.00	22500.00
2011年	7500.00	36500.00	0.00	44000.00
2012年	7500.00	26709.00	13800.00	48009.00
2013年	7500.00	18000.00	13800.00	39300.00
2014年	87500.00	28000.00	13800.00	129300.00
2015年	7500.00	34000.00	13800.00	55300.00
2016年	87500.00	33000.00	48300.00	168800.00
2017年	30000.00	31000.00	114540.00	175540.00
2018年	40000.00	42000.00	37260.00	119260.00
2019年	56478.37	40000.00	57876.15	154354.52
合计	338978.37	304209.00	313176.15	956363.52

资料来源：公司提供

截至2012年6月底，公司共获得银行授信额度108.79亿元，其中未使用额度24.28亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2012年6月底，公司对外担保金额合计为37.90亿元，占同期公司净资产的48.03%。其中，对吴江城市投资发展有限公司和吴江市城乡一体化建设投资有限公司的担保累计分别为17.36亿元和8.80亿元，分别占总担保金额的45.80%和23.22%。上述两家公司为吴江市国有独资公司，分别承担吴江市旧城改造、南部新城建设和城乡一体化的基础设施建设，目前经营状况正常。总体看，公司对外担保总额较大，且担保比率高，存在一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201209727836），截至2012年9月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

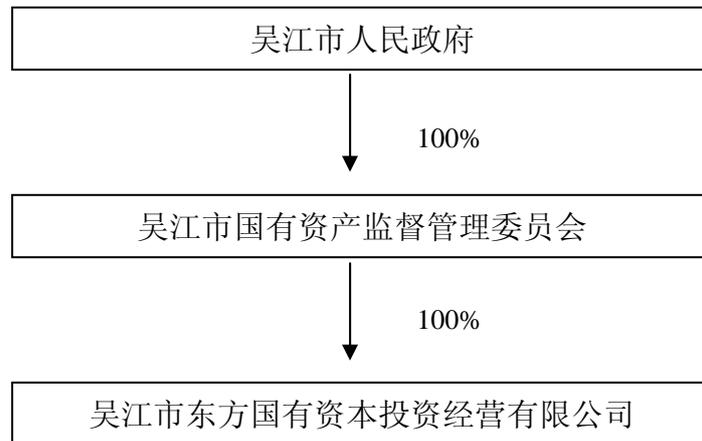
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及吴江市区域及财力水平状况，并考虑到吴江市市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

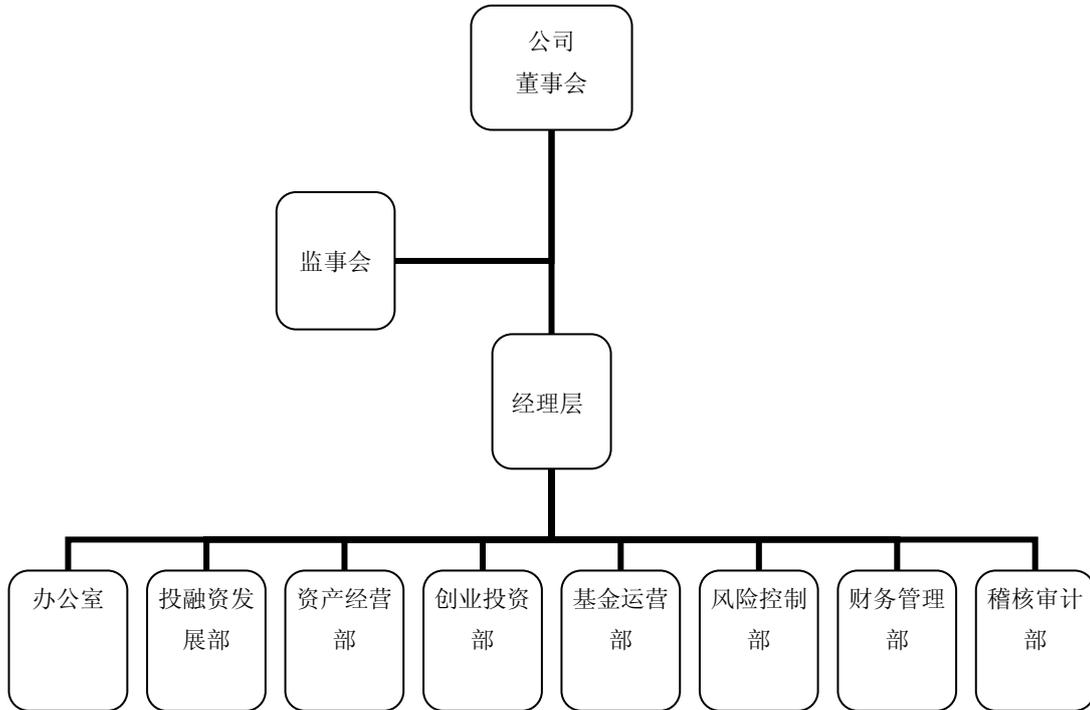
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“09吴国资债”AA⁺、“11吴国资债”AA的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	353656.38	494477.05	449142.36	12.69	278007.68
短期投资					
应收票据					
应收账款	819.51	2354.02	722.70	-6.09	1818.07
其他应收款	245401.72	432388.61	342070.59	18.06	456126.57
预付款项	22770.23	11894.39	3569.57	-60.41	1460.75
存货	109.62	97.93	127.50	7.85	84.65
待摊费用	1.37	27.64	26.54	340.13	16.00
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	622758.83	941239.65	795659.26	13.03	737513.73
长期投资：					
长期股权投资	51370.02	58483.59	67220.22	14.39	68806.10
长期债权投资					
长期投资合计	51370.02	58483.59	67220.22	14.39	68806.10
固定资产：					
固定资产原值	104945.37	104969.19	104295.97	-0.31	109171.02
减：累计折旧	9692.13	11840.39	13872.19	19.64	14917.34
固定资产净值	95253.24	93128.80	90423.79	-2.57	94253.67
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	95253.24	93128.80	90423.79	-2.57	94253.67
工程物资					
在建工程	262736.66	479531.35	766499.50	70.80	847080.72
固定资产清理					
固定资产合计	357989.90	572660.15	856923.29	54.72	941334.40
无形资产	332795.34	247595.00	253981.37	-12.64	249438.79
长期待摊费用					27.91
其他长期资产	168161.25	168161.25	168161.25		168161.25
无形资产及其他资产合计	500956.59	415756.25	422142.61	-8.20	417627.95
递延税项借项					
资产总计	1533075.34	1988139.64	2141945.38	18.20	2165282.18

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	58200.00	100000.00	30000.00	-28.20	30500.00
应付票据					
应付账款	55163.08	54330.69	52683.19	-2.27	52778.53
预收账款	302.02	298.71	434.09	19.89	612.69
应付工资	133.54	91.72	102.52	-12.38	5.32
应付福利费					
应付股利					
应交税金	12393.41	17777.22	977.44	-71.92	412.30
其他应交款	73.28	86.66	14.35	-55.74	12.75
其他应付款	31819.31	58849.16	71405.51	49.80	83379.56
预提费用	3004.40	3004.40	3794.13	12.38	6149.15
一年内到期的长期负债		16000.00	116750.00	--	85900.00
其他流动负债					
流动负债合计	161089.03	250438.56	276161.24	30.93	259750.28
长期负债：					
长期借款	627800.00	895750.00	779590.00	11.44	810740.00
应付债券	80000.00	80000.00	210000.00	62.02	210000.00
长期应付款	8000.00	17000.00	26000.00	80.28	18000.00
专项应付款	17024.00	24857.75	57459.81	83.72	77261.91
其他长期负债	1320.00	330.00	330.00	-50.00	330.00
长期负债合计	734144.00	1017937.75	1073379.81	20.92	1116331.91
递延税项					
递延税项贷项					
负债合计	895233.03	1268376.31	1349541.05	22.78	1376082.19
少数股东权益	9786.61	9794.93	64506.52	156.74	64263.94
实收资本（或股本）	295000.00	295000.00	295000.00	0.00	295000.00
资本公积	277193.25	341260.40	347054.77	11.89	347457.40
盈余公积	5660.83	7445.39	8707.16	24.02	8707.16
未分配利润	50201.62	66262.62	78010.90	24.66	75295.18
未确认的投资损失			875.02	--	1523.70
所有者权益合计	628055.70	709968.40	727897.81	7.66	724936.04
负债及所有者权益合	1533075.34	1988139.64	2141945.38	18.20	2165282.18

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1-6 月
一、主营业务收入	33631.17	100549.85	6632.32	-55.59	3028.30
减：主营业务成本	4778.83	78600.38	2024.63	-34.91	1073.07
主营业务税金及附加	1876.99	491.08	394.69	-54.14	169.59
二、主营业务利润	26975.35	21458.39	4213.00	-60.48	1785.64
加：其他业务利润	2269.20	2078.68	554.27	-50.58	176.66
营业费用	1594.45	2332.18	2514.39	25.58	1261.71
管理费用	8293.55	10142.36	8427.27	0.80	4671.52
财务费用	862.31	-355.04	958.00	5.40	98.49
三、营业利润	18494.23	11417.57	-7132.39	--	-4069.43
加：投资收益	320.19	1139.45	971.42	74.18	702.84
补贴收入	24925.71	5000.00	18930.00	-12.85	--
营业外收入	296.45	5293.59	544.69	35.55	2.18
减：营业外支出	39.15	165.88	26.34	-17.98	23.91
其他支出					
四、利润总额	43997.42	22684.74	13287.38	-45.05	-3388.31
减：所得税	10199.12	4817.67	488.52	-78.11	0.49
少数股东损益	401.85	21.51	581.99	20.34	-242.58
加：未确认的投资损失			875.02	--	648.68
五、净利润	33396.44	17845.55	13091.89	-37.39	-2497.54
加：年初未分配利润	20144.82	50201.62	66262.62	81.36	78010.90
盈余公积金转入数					
其他					
六、可供分配的利润	53541.26	68047.17	79354.51	21.74	75513.35
减：提取法定公积金	3339.64	1784.56	1261.77	-38.53	--
提取法定公益金					
职工福利及奖励金					
七、可供股东分配的利润	50201.62	66262.62	78092.74	24.72	75513.35
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积金					
应付普通股股利			81.84	--	218.17

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	35911.88	101533.80	8474.69	-51.42	1988.14
收到的税费返还			0.07	--	
收到的其他与经营活动有关的现金	52600.23	40047.88	248711.58	117.45	54045.10
经营活动现金流入小计	88512.11	141581.67	257186.34	70.46	56033.24
购买商品、接受劳务支付的现金	4428.43	2096.02	2158.33	-30.19	2327.56
支付给职工以及为职工支付的现金	1569.95	1983.78	2181.07	17.87	1258.72
支付的各项税费	10084.98	1524.03	1619.06	-59.93	673.87
支付的其他与经营活动有关的现金	12568.55	25792.17	82212.33	155.76	134892.72
经营活动现金流出小计	28651.91	31396.01	88170.80	75.42	139152.88
经营活动产生的现金流量净额	59860.21	110185.67	169015.54	68.03	-83119.64
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		2500.00	10.00	--	
取得投资收益收到的现金	642.29	126.89	999.79	24.76	623.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	4.13	8411.84	845.69	1330.27	
收到的其他与投资活动有关的现金	11605.78	17263.68	2782.69	-51.03	
投资活动现金流入小计	12252.21	28302.41	4638.17	-38.47	623.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	191623.07	181630.07	256433.53	15.68	51440.16
投资支付的现金	2200.00	15692.00	11825.00	131.84	1506.25
支付的其他与投资活动有关的现金	221033.06	171321.20		-100.00	
投资活动现金流出小计	414856.13	368643.27	268258.53	-19.59	52946.41
投资活动产生的现金流量净额	-402603.92	-340340.86	-263620.35	-19.08	-52323.21
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金		70000.00	52726.92	--	
取得借款收到的现金	579000.00	505350.00	155400.00	-48.19	60500.00
发行债券收到的现金	80000.00		130000.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金			10749.42	--	
筹资活动现金流入小计	659000.00	575350.00	348876.34	-27.24	60500.00
偿还债务所支付的现金	37000.00	166000.00	240810.00	155.12	59700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28083.93	38275.90	58796.22	44.69	36491.82
支付的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	65083.93	204275.90	299606.22	114.55	96191.82
筹资活动产生的现金流量净额	593916.07	371074.10	49270.12	-71.20	-35691.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	251172.35	140918.91	-45334.69	--	-171134.68

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	33396.44	17845.55	13091.89	-37.39
加: 少数股东损益	401.85	38.82	581.99	20.34
减: 未确认的投资损失			875.02	--
加: 计提的资产减值准备	5.89	14.02	-10.97	--
固定资产折旧	1349.41	2195.85	2185.90	27.28
无形资产摊销	5251.67	5176.11	3926.28	-13.53
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	-254.71	-4489.59	-456.95	33.94
待摊费用减少(减:增加)	1.19	-5.60	1.10	-3.80
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	1353.63	53.84	1767.61	14.27
投资损失(减:收益)	-320.19	-1139.45	-971.42	74.18
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-77.45	4.53	-29.57	-38.21
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8429.13	-4583.97	162740.22	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	29519.30	18201.98	-12944.15	--
其他		76873.59		--
经营活动产生的现金流量净额	59860.21	110185.67	169015.54	68.03
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	353656.38	494477.05	449142.36	12.69
减: 货币资金的期初余额	102484.03	353558.14	494477.05	119.66
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	251172.35	140918.91	-45334.69	--

附件5 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.25	63.37	4.31	--
存货周转次数(次)	67.41	757.40	17.96	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.00	--
现金收入比(%)	106.78	100.98	127.78	65.65
盈利能力				
主营业务利润率(%)	80.21	21.34	63.52	58.96
总资本收益率(%)	5.65	2.92	2.14	--
净资产收益率(%)	5.38	2.63	1.73	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	52.60	57.55	55.53	56.40
全部债务资本化比率(%)	54.56	60.27	58.92	59.03
资产负债率(%)	58.39	63.80	63.01	63.55
偿债能力				
流动比率(%)	386.59	375.84	288.11	283.93
速动比率(%)	386.52	375.80	288.07	283.90
经营现金流动负债比(%)	37.16	44.00	61.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.74	36.26	57.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.45	-0.21	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.54	-7.89	-3.52	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。