

跟踪评级公告

联合[2015] 903 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定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”和“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
二零一五年六月二十四日



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>

苏州市吴江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 /09 吴国资	8 亿元	2009/4/10- 2016/4/10	AA ⁺	AA ⁺
11 吴国资债 /11 吴江债	13 亿元	2011/12/5- 2018/12/5	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	18.61	21.43	37.79
资产总额(亿元)	243.97	252.22	279.79
所有者权益(亿元)	82.64	87.07	96.41
长期债务(亿元)	109.43	92.56	119.82
全部债务(亿元)	128.80	126.82	146.29
营业收入(亿元)	0.65	0.90	0.68
利润总额(亿元)	3.34	3.88	2.64
EBITDA(亿元)	4.01	4.57	3.69
经营性净现金流(亿元)	3.73	3.89	21.93
营业利润率(%)	61.66	70.07	48.42
净资产收益率(%)	8.06	4.46	2.46
资产负债率(%)	66.13	65.48	65.54
全部债务资本化比率(%)	60.92	59.12	60.28
流动比率(%)	218.13	141.16	161.34
经营现金流动负债比(%)	8.50	7.07	48.78

注: 2012 年财务数据为 2013 年年初数

分析师

王宇勃 周潇
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, 苏州市吴江区(原吴江市)区域经济和财政收入保持稳定, 债务负担较轻。苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司(原吴江市东方国有资本投资经营有限公司, 以下简称“公司”)作为苏州市吴江区基础设施建设主体及经政府授权的国有资产经营主体, 在地区经营环境和政府支持等方面有突出优势。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司主营业务易受市场影响、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。

根据“吴政发【2014】87 号”文, 对于公司在经营和投资过程中形成的债务, 在出现偿债困难时, 吴江区政府授权区财政局安排资金给予流动性资金支持, 以保障公司及时足额还本付息, 进一步提升公司偿债能力; 另外, 债务人对其他应收款作出还款承诺, 降低公司回款风险。

“09 吴国资债”以吴江区财政局分期支付的应收账款为质押, 为该期债券还本付息提供担保。吴江区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, 联合资信将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”和“11 吴国资债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 苏州市吴江区经济发展稳定, 为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为苏州市吴江区政府基础设施建设主体和经政府授权的国有资产经营主体, 近年来持续获得了政府在资产划拨、资金、项目代建与回购等方面的支持。
3. “09 吴国资债”以应收账款作为质押担保,

应收账款对该期债券的覆盖较好，保障程度较高。

4. 吴江区政府对公司提供流动性支持；公司其他应收款的债务人作出定期还款承诺，降低公司回款风险。

关注

1. 公司土地整治和出让业务受房地产政策调控和市场影响波动性较大。
2. 公司整体盈利能力弱，对政府财政补贴依赖性较大。
3. 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）与苏州市吴江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、评级人员与苏州市吴江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，未因苏州市吴江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苏州市吴江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苏州市吴江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

苏州市吴江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（原吴江市于2012年9月1日撤市设区变更为苏州市吴江区，公司名称相应进行变更），是由苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理办公室（原吴江市国有资产监督管理委员会，以下简称“吴江国资办”）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，吴江国资办货币增资27.00亿元（吴国资委办【2008】46号）；2012年12月24日，吴江国资办货币增资0.50亿元（吴国资办【2012】122号）。截至2014年底，公司注册资本30.00亿元。

公司经营范围包括经区政府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2014年底，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、风控稽核部、财务管理部和人力资源部8个职能部门；纳入合并报表范围的子公司2家，为新设子公司：苏州创禾创业投资管理公司，注册资本100万元，公司出资100万元；苏州市吴江创迅创业投资有限公司，注册资本10000万元，实收资本5000万元，公司出资4000万元。

截至2014年底，公司（合并）资产总额279.79亿元，所有者权益96.41亿元；2014年公司实现营业收入0.68亿元，利润总额2.64亿元。

公司注册地址：吴江区松陵镇开平路300号；法定代表人：顾焱。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比

增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20世纪90年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建

设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地

方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在苏州市吴江区，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。

区域经济概况

苏州市吴江区作为江苏省南大门，紧邻中国最具实力的上海市和最具活力的浙江省，区位优势独特。吴江区面积1176平方公里，辖有松陵、盛泽、同里、震泽、平望、汾湖、桃源、横扇、七都9个镇和吴江经济开发区。吴江经济开发区成立于1993年，是江苏省首批13个省级开发区之一，2003年被确定为比照国家级开发区赋予相应的经济审批权和行政级别。

吴江境内苏嘉杭高速公路、227省道、京杭大运河纵贯南北，318国道、太浦河、沪苏浙高速公路（吴江段）横穿东西，基本实现“各镇车辆20分钟上高速、30分钟入市区及40分钟车辆过境”的“234”目标。吴江离上海虹桥机场80公里，距京沪铁路苏州站22公里，与上海洋山港和苏州太仓港的距离分别为190公里和105公里，四通八达的水陆交通网把吴江与上海、杭州、苏州等大中城市连成一体，人员和货物运输便利，区位优势独特。

根据吴江区国民经济和社会发展统计公报数据显示，2014年，实现地区生产总值1486.51亿元，比上年(下同)增长8.0%。其中第一产业增加值40.65亿元，第二产业增加值794.72亿元，第三产业增加值651.14亿元，分别增长3.7%、3.2%和14.4%。第三产业增加值占比为43.8%，比上年提高了1.2个百分点。

工业生产运行平缓，全年实现工业总产值3802亿元，下降1.2%，其中规模以上工业企业实现产值3057.24亿元，下降1.5%。

吴江区全社会固定资产投资平缓发展，三产投资比重增加。全年完成全社会固定资产投资 757.29 亿元，增长 5.0%。其中民资投入 514.63 亿元，增长 4.8%；工业投入 350.20 亿元，下降 5.4%；服务业投入 406.25 亿元，增长 15.8%，占全社会投资的比重达到 53.6%，比上年提高 5 个百分点。

总体看，近年来，吴江区经济总体保持平稳态势，三产投资力度加大，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

地方政府财政实力及本级政府债务

2007年以来，在吴江区域经济较快发展的带动下，其财政收入保持较快增长，跟踪期略有放缓，2014年吴江区完成全口径财政收入 380.38 亿元，同比下降 2.4%，其中各项税收收入 112.05 亿元，同比增长 7.1%；地方公共财政预算支出 137.36 亿元，同比增长 6.1%，其中用于民生方面的支出 75.20 亿元，同比增长 1.0%，占公共财政预算支出的 59.60%。

从吴江区本级财政收入来看，2014年吴江区地方综合财力 279.03 亿元，其中地方一般预算本级收入 137.36 元，占吴江区本级综合财力的 49.23%，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 81.57% 和 18.43%；转移支付和税收返还收入 17.06 亿元，占吴江本级综合财力的 6.10%；国有土地使用权出让收入 113.70 亿元，占吴江本级综合财力的 40.62%；预算外财政专户收入 10.91 亿元，占吴江区本级综合财力的 3.90%。吴江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。

从吴江区本级政府债务看，截至 2014 年底，吴江区本级政府直接债务余额 110.93 亿元，主要体现为国内金融机构借款；担保债务余额 51.20 亿元。截至 2014 年底，吴江区地方本级政府债务余额 136.52 亿元，本级债务率为 48.93%，债务负担较轻。

表1 2014年苏州市吴江区本级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	1109253.78	(一) 地方一般预算本级收入	1373583
1、外国政府贷款		1、税收收入	1120514
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	253069
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	170591
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	8802
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	85082
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	76707
3、国债转贷基金		(三) 国有土地使用权出让收入	1136978
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	1107209
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	27713
6、国内金融机构借款	1076753.78	3、农业土地开发资金	2056
(1) 政府直接借款		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	1076753.78	(四) 预算外财政专户收入	109102
7、债务融资	32500		
(1) 中央代发地方政府债券	32500		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债务融资			
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	511955.11		
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	410599.2		
4、政府担保的融资平台债券融资	100000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	1355.91		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	1365231.34	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2790254
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100			48.93%

资料来源：苏州市吴江区财政局

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，吴江区出台了吴江区政府投资项目融资管理办法，规定实行“计划管理、财政监管、平台运作、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；建立区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，吴江区本级地方政府债务负担一般。吴江区各项产业的稳步发展，地方财政收入基本保持稳定，地方本级财政实力稳定。区域环境为公司项目建设提供了可靠的资金支持。

区域未来规划

吴江区城市总体规划（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和物流集散地。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本30.00亿元，实收资本为30.00亿元，吴江国资办为公司唯一股东，是公司的实际控制人。

2. 政府支持

公司作为吴江区国资办授权的国有资产经营主体，在资产划拨、资金、项目代建和回购等方面获得了吴江区政府的大力支持，为公司持续发展提供了可靠的保障。

根据原吴江市人民政府《吴江市人民政府关于提请吴江市人民代表大会常务委员会批准对吴江市东方国有资产经营有限公司给予财政补贴的议案》（吴政函【2008】17号），并经原吴江市人民代表大会常务委员会（吴人【2008】16号）文件批准，吴江市人民政府在2009年至2018年给予公司每年不低于0.50亿元的财政补贴，并列入财政计划。

根据“关于苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司代垫财政资金利息支出的批复”，

子公司苏州市吴江东太湖综合开发有限公司根据吴江区财政局2013年12月21日“关于拨付苏州市吴江东太湖综合开发有限公司经营补贴的通知”，2014年收到吴江区财政局拨入的2亿元的财政补贴收入。

2012~2014年，公司分别获得吴江区人民政府财政补贴3.70亿元、4.38亿元和2.57亿元。

吴江区政府为保障公司承建或承揽政府项目建设顺利推进，规定按项目投资额计取6%的项目管理费(吴财建字【2009】60号)，2012~2014年，公司分别实现工程管理费收入0.11亿元、0.46亿元和0.15亿元。

2014年6月26日，吴江区政府对公司出具流动性支持通知(吴政发【2014】87号)，通知明确对于公司在经营和投资过程中形成的债务，在出现偿债困难时，吴江区政府授权区财政局安排资金给予流动性资金支持，以保障公司及足额还本付息。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司党委书记，董事长兼总经理变更为顾焱。顾焱，男，汉族，江苏吴江人，中共党员，1970年7月1日生，硕士学位，高级会计师职称。曾任吴江市财政局副局长，区国资办副局长等职。

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、租赁收入和其他业务等，2014年，公司实现主营业务收入0.68亿元，较上年同期下降23.53%；利润总额2.64亿元，同比下降31.96%，主要是由于公司营业收入有所下降，营业成本有所上升，另外财政补贴也有所下降。

从收入构成看，公司客房餐饮等宾馆服务收入规模增大，2014年实现收入0.29亿元，同比增长51.94%，主要系2013年改造客房投入使用；2012~2014年，公司分别实现代建工程管理费收入0.11亿元、0.46亿元和0.15亿元。从毛利率看，2014年，公司主营业务毛利率为56.75%，较上年下降20.24个百分点(主要系代建工程管理费收入占比下降影响)。

表2 2012~2014年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2012年		2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
客房餐饮等宾馆服务	4237.24	52.86	1900.67	48.67	2887.91	48.33
代建工程管理费	1065.47	100.00	4633.94	100.00	1526.43	100.00
租赁收入	--	--	1342.58	81.53	2120.12	57.03
其他	569.98	94.97	1079.81	22.48	314.57	-77.80
合计	5872.69	65.50	8957.00	76.99	6849.04	56.75

资料来源:公司提供

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，公司实现客房餐饮等宾馆服务收入0.29亿元，同比增长51.94%，主要是由于

吴江宾馆自2012年11月1日起再次对客房进行改造，总投资金额为5亿元，在2014年中期完工并投入使用。

(2) 代建工程管理

公司作为吴江区财政性投融资项目建设筹建管理机构，按照原吴江市财政局规定(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苏州市吴江东太湖综合开发有限公司（以下简称“东太湖公司”）。东太湖公司作为吴江区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、人民路西延工程等重点项目的建设，项目总预算投资额为112.44亿元，截至2014年底，公司代建项目投资累计完成93.59亿元。2014年公司代建项目中吴江市松陵镇联团村土地平整、吴江市松陵镇高新路、学院路、人民路西延工程和吴江市军运港地区基础设施工程项目进行结算并确认了项目代建工程管理费收入，为0.07亿元；吴江市军运港地区基础设施工程项目结算并确认了工程管理费收入0.08亿元。

表3 截至2014年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		项目进度	2014年底完成投资情况	15年投资计划	16年投资计划
		贷款	自筹				
东太湖整治一期工程	216821.20	140000.00	76821.20	99%	223650.03	4000	4000
滨湖片区水环境综合整治工程	123134.80	80000.00	43134.80	66%	41670.02	20000	25000
东太湖整治二期工程	300844.00	195500.00	105344.00	97%	297730.9	15000	10000
松陵镇联团村土地平整工程	93491.60	61000.00	32491.60	99%	151815.24	3000	3000
高新路、学院路、人民路西延工程	76931.20	50000.00	26931.20	100%	87745.13	2500	2500
吴江市军运港地区基础设施工程	313176.15	183000.00	112449.20	70%	133271.3	50000	50000
合计	1124398.95	709500.00	397172.00		935882.62	94500	94500

资料来源：公司提供

2009年3月，原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整治代建协议》”），协议项下总代建投资费合计33.99亿元，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，根据原吴江市人民政府相关批复文件（吴政发【2009】41号），该笔代建投资费应列入吴江市年度财政计划。截至2014年底，公司已确认如期收到吴江市财政局每年支付的7500万

元（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工程进行工程验收结算。

2009年11月，原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30.08亿元，原吴江市政府将按照协议规定在10年内分期支付，该笔代建投资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。2012~2014年，吴江区财政局应支付给公司的代建费分别为2.67亿元、1.8亿元和0.95亿元，截至2014年底，公司回款已全部收到（反映在“专项应付款”科目）。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。

2010年1月，原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，原吴江市财政局应向东太湖公司分期支付的应收账款。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。由于公司未按时完成相应的工程进度，所以2013年的款项财政局暂未拨付。公司已于2015年5月收到11.23亿元回购款，反映在“专项应付款”科目，用于回购东太湖整治一期工程 and 滨湖片区水环境综合整治工程、吴江东太湖综合整治二期工程项目、吴江市军运港地区基础设施工程项目。财政局已补齐相关款项。

表4 2013-2014年公司代建工程管理费结算表
(单位: 万元)

项目	投资额		工程管理费	
	2013年	2014年	2013年	2014年
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	16962.23	11640.53	1017.74	698.43
吴江市军运港地区基础设施工程项目	47915.26	47333.72	828.00	828.00
合计	64877.49	58974.25	1845.74	1526.43

资料来源: 公司提供

注: 根据公司与原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

原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17.04亿元），每年按工程实际进度确认。截至2014年底，工程实行结算并确认收入，累计合计投资23.95亿元，确认代建工程管理费收入0.92亿元，其中2014年公司实

现工程管理费收入698.40万元。吴江市军运港地区基础设施工程项目实现工程管理费收入828.00万元。

(3) 土地整治

受吴江区政府委托，对吴江区指定地块进行拆迁和土地前期整治是公司职能之一。公司与原吴江市政府就指定地块签订拆迁和土地整理协议，从目前签订的拆迁和土地整理协议来看，开发整理成本由公司筹措及承担（单宗土地开发整理总成本具体包括：征地补偿费、土地调查费、测绘费、评估费、土地开发整理工程费，以及与土地相关的其他费用）；公司按照开发整理进度将开发和整理完的地块交给政府，由区政府协调相关部门将其纳入吴江区土地供应计划，通过招标、拍卖、挂牌等方式进行出让；公司参与协议地块土地出让收入分成。

根据2011年7月25日的原吴江市财政局《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原吴江市政府《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。

2014年东太湖出让土地共394.1亩，包括住宅和商服，返还6.36亿元。计入“专项应付款”科目。

表5 2014年吴江区区域出让的土地

出让地块名称	面积(亩)	土地性质	出让返还情况(万元)
吴江顾家荡路以南秋枫路以东地块	83.9	住宅、商服	7500
吴江高新路以北苏河西路以西地块	72.0	住宅	5000
吴江人民路以南松陵大道以西地块、吴江人民路以南苏河西路以东地块、吴江人民路以南秋枫路以东地块	238.2	批发零售、住宅	51057
合计	394.1	—	63557

截至2014年底，拟上市出让的土地约259.90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区土地储备中心进

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 2015年吴江东太湖区域拟出让的土地

出让地块名称	面积(亩)	土地性质
吴江东太湖大道以南地块	80.9	住宅、配套商服
吴江秋枫路以东地块	79.6	住宅、配套商服
吴江三船河北秋枫路东地块	49.7	住宅、配套商服
吴江东太湖大道南松陵大道西地块	49.7	住宅、配套商服
合计	259.9	—

资料来源：公司提供

(4) 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。跟踪期内，公司物业管理业务经营转好，租赁收入上升较快。目前，公司在管物业项目8个，包括原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2014年底，公司在管房屋建筑面积51.55万

平方米，土地和水面面积合计23585亩。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。

3. 未来投资发展

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治、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。

截至2014年底，公司重点投资项目共计12个，其中包含在建的代建项目6个。总投资金额213.98亿元。截至2014年底，上述项目已落实资金168.61亿元，未来仍需投入45.37亿元，公司未来投资支出较大。

总体看，公司未来投资规模较大，未来仍存在一定的融资压力。

表7 截至2014年底部分公司重点项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		开工期	竣工期	截至2014年底已投资金额	2015年计划投资
		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	150000	0
原农场区域地块整理项目	202551.00	132000.00	70551.00	2012年	2014年	202551	0
东太湖新开河道及景观工程	125630.60	81000.00	44630.60	2012年	2014年	125630.6	0
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	70000	0
东太湖后期配套设施工程	250000.00	160000.00	90000.00	2013年	2015年	201000	49000
黄金湖岸	217214.4	140000.00	77214.4	2014年	2017年	1000	69000
合计	1015396.00	658000.00	357396.00	--	--	750181.6	118000

资料来源：公司提供

八、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2014年底，公司已投资22.36亿元，其中债券募集资金投入8亿元；已完成工程总量的99%，该项目已基本完工，目前东太湖水质明显好转，基本达到II类水标

准。

“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等。截至2014年底，公司已投资29.77亿元，其中债券募集资金投入13.00亿元，已完成工程总量的97%。

九、财务分析

公司提供的2014年度财务报表由天衡会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司新设两家公司，新增合并范围公司均为新设且规模较小，对合并财务报表影响较小，财务报表的可比性较强。2014年公司会计准则有所变化，主要影响科目为可供出售金融资产和长期股权投资，整体影响较小，沿用2013年末数据。

截至2014年底，公司（合并）资产总额279.79亿元，所有者权益96.41亿元；2014年公司实现营业收入0.68亿元，利润总额2.64亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司的营业收入主要来自客房餐饮等宾馆服务、租赁服务和代建工程管理等，其中2014年公司实现营业收入0.68亿元，同比下降23.53%，主要系公司2014年代建任务减少，并且受政策影响原有项目进程拉缓；同期，公司营业成本为0.30亿元，同比增长43.76%。

从期间费用来看，2014年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为1.43亿元，较上年同期增长23.14%，占主营业务收入的比重为208.57%。总体看，公司期间费用相

较主营业务收入规模过大，其占比较上年同期有所上升。

2014年，公司实现投资收益1.23亿元，同比增长678.66%，来源于公司长期股权投资所取得的收益。

公司补贴收入主要为来自吴江区财政局拨入的财政补贴。2014年，公司获得的补贴收入2.57亿元，同比下降41.32%，主要系代建项目的减少所致。补贴收入的减少对公司利润总额影响较大，2014年公司利润总额为2.64亿元。

从盈利指标来看，2013~2014年，公司营业利润率分别为70.07%和48.42%。2014年，公司总资本收益率为1.02%，同比下降0.84个百分点，净资产收益率为2.46%，同比下降2.00个百分点。

总体看，跟踪期内，公司盈利规模有所下降，盈利能力对政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为0.78亿元，较上年同期下降3.97%；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金为27.04亿元，同比增长396.36%，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公司与政府和其他公司的往来款等；2014年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为27.82亿元和21.93亿元，同比分别增长344.65%和464.40%，增长主要系收到的其他与经营活动有关的现金增加，主要为回购款。

从收入实现质量来看，2014年公司的现金收入比为113.31%，较上年增长23.09个百分点，公司收现质量较好。

从投资活动看，2014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24.75亿元，较上年同期增长20.80%，主要系吴江宾馆完工投入使用；同期，公司投资活动产生的现金流出和流量净额分别为45.76亿元

和-40.95 亿元，同比分别增长 109.71% 和 444.37%，公司筹资前现金净流量为-19.01 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司吸收投资收到的现金为 2.70 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流入和净额分别为 61.55 亿元和 14.94 亿元，公司现金及现金等价物净减少 4.08 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流有所增长，但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，公司存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为279.79亿元，同比增长10.93%，主要来自固定资产、可供出售金融资产、在建工程、其他非流动资产的增长。资产构成中，流动资产占公司资产总额的25.93%，投资性房地产、在建工程、无形资产分别占公司资产总额的3.59%、47.03%和5.22%，公司资产以流动资产和在建工程为主。

截至2014年底，公司流动资产合计为72.54亿元，同比下降6.49%。流动资产的构成以货币资金、交易性金融资产和其他应收款为主。

截至2014年底，公司货币资金合计为17.36亿元，较去年同期下降18.98%，构成主要为银行存款，受限资金为质押给兴业银行苏州分行100万元。

截至2014年底，公司新增交易性金融资产20.43亿元，全部为理财产品。

截至2014年底，公司预付款项为0.02亿元，较去年同期大幅减少79.58%，其主要欠款单位占比为71.15%，为吴江港华燃气有限公司和吴江市供电公司。

截至2014年底，公司其他应收款净额为34.62亿元，较上年同期下降38.14%，主要为公司委托吴江城市投资发展有限公司和吴江城市建设开发有限公司进行动迁补偿、安置房建设、基础设施等代建项目未结算的往来款项。

从账龄看，1年以内的占88.63%，1~2年的占9.66%，3年以上的占1.32%。2014年底公司对其他应收款提取坏账准备208.96万元，计提比例为2.9%，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96.16%，集中度高。欠款单位中，苏州市吴江城市投资发展有限公司欠款20.56亿元，占其他应收款总额的59.35%，吴江区财政局欠款5.69亿元，占其他应收款总额的16.41%。总体看，公司其他应收款总额大，且集中度高，但与去年同期相比有大幅下降，欠款单位主要为吴江区国有独资公司，发生坏账的风险较低，主要欠款单位苏州市吴江城市投资发展有限公司于2014年6月26日对公司出具还款承诺，明确指出2014~2016年，每年还款金额4~6亿元，2017年还款6~8亿元，2018年还款8~10亿元，2014年已收到还款。

表8 2014年底公司其他应收款欠款金额前五名客户
(单位: 万元)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
苏州市吴江城市投资发展有限公司	20.56	59.35%
吴江区财政局	5.69	16.41%
吴江城市建设开发有限公司	5.55	16.02%
吴江太湖城城镇化建设投资有限公司	0.92	2.65%
吴江湖岸建设投资发展有限公司	0.60	1.73%
合计	33.32	96.16%

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司可供出售金融资产增加13.63亿元，主要为公司股权投资。

截至2014年底，公司长期股权投资合计0.37亿元，较上年底减少95.46%，主要系公司会计准则变动所致。

截至2014年底，公司投资性房地产为10.04亿元，同比下降1.09%。公司投资性房地产由房屋建筑物（占90.50%）及土地使用权组成（占9.50%）。截至2014年底，公司累计计提投资性房地产折旧0.22亿元，未提取减值准备。

截至2014年底，公司固定资产原值为16.10亿元，同比增长763.03%，主要系子公司宾馆投入使用。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占90.78%），其余为运输设备、办公及其他设备等。截至2014年底，公司累计计提固定资产折旧0.87亿元，未提取减值准备。

截至2014年底，公司在建工程131.58亿元，同比增长15.56%，主要为东太湖整治一期、滨湖片区水环境综合治理工程、联团村土地平整工程、高新路、人民路、学院路西延工程、东太湖温泉酒店、吴江市军运港区基础设施建设等基础设施和公用事业等方面的工程项目。截至2014年底，公司在建工程未计提减值准备。

截至2014年底，公司无形资产合计为14.61亿元，同比下降37.69%，主要系子公司东太湖公司名下四宗土地使用权已由政府有偿收回，由区财政按账面价值补偿，2015年已收到回款。

截至2014年底，其他非流动资产为公司其它长期资产21.05亿元，同比增长25.18%，主要为南北快速干线和安惠路等（鲈乡南路）。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，构成中其他应收款、在建工程、无形资产及其他非流动资产占比较高，公司资产质量一般。

负债和所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计96.41亿元，较上年底增长10.73%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。所有者权益构成中，公司股本占31.12%，资本公积占39.92%，盈余公积占0.82%，未分配利润占16.49%，少数股东权益占7.13%，其构成相对稳定，与上年底相比变化不大。

截至2014年底，公司负债合计183.38亿元，较上年底增长11.04%。负债构成中，流动负债占24.52%，非流动负债占75.48%，公司负债以非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债44.96亿元，同比下降18.19%，主要来源于其他应付款和一

年内到期的非流动负债的减少。公司流动负债构成中，主要以应付账款和一年内到期的非流动负债为主。

截至2014年底，公司应付账款11.19亿元，同比增长85.23%，构成主要为项目工程款（其中完工资产暂估工程款为10.57亿元，占比为94.42%）。

截至2014年底，公司其他应付款余额为6.34亿元，同比下降57.54%，主要为公司与吴江东西快递干线建设发展有限公司（占36.41%）和吴江华衍水务有限公司（占14.98%）的往来款。从账龄看，1年以内的占3.61%，1~2年的占34.11%，2~3年的占62.28%，账龄较长。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债余额为25.47亿元，同比下降23.65%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2014年底，公司非流动负债合计138.42亿元，同比增长25.61%，构成主要以长期借款（占71.39%）和应付债券（占15.17%）为主。

截至2014年底，公司专项应付款17.16亿元，同比增长2.48%，主要为东太湖围网拆除专项资金增加及区域扶持基金和中小企业互助基金增加所致。

截至2014年底，公司长期借款98.82亿元，同比增长38.10%，其中质押借款占5.40%，抵押借款占16.52%，保证借款占69.99%，信用借款占8.10%。

截至2014年底，公司应付债券21.00亿元，与上年底相比无变化，构成主要为公司分别于2009年4月10日和2011年12月5日发行的额度分别为8亿元和13亿元企业债（“09吴国资债”和“11吴国资债”）。

截至2014年底，公司全部债务总额为146.29亿元，同比增长16.18%，其中短期债务26.47亿元（占18.09%），同比下降20.65%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长；长期债务119.82亿元（占81.91%），同比增长29.45%，主要为长期借款和应付债券。

截至2014年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为65.54%和55.41%，同比分别增长0.06和3.88个百分点。2014年底公司全部债务资本化比率为60.28%，较上年同期也上升了1.16个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所上涨，公司负债结构以非流动负债为主，债务负担有所增长。随着公司未来投资规模的扩大，负债水平有可能继续加重。

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，2014年底公司流动比率为161.34%，较上年底上升20.18个百分点，主要是由于流动负债的下降，考虑到公司其他应收款数额较大且流动性一般，公司流动比率实际值要低于上述指标所示。2014年公司经营现金流动负债比为48.78%，较上年同期上升41.71个百分点。主要是公司经营活动现金净额增加，并且流动负债减少。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为3.69亿元，同比下降4.19%；同期公司全部债务/EBITDA为39.69倍，较上年有所上升。总体看，考虑到政府对公司项目代建与回购等方面的支持，公司整体偿债能力较强。

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原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》项下原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，该笔代建费应列入原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，2014年，公司收到吴江区财政局非税收专户的债券项目政府回购款87500万元；2015年4月7日，公司从偿债账户转出付息兑付资金4144万元。

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原吴江市财政局签订的《军运港BT协议》项下原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原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。2014年6月26日，由吴江区财政局出具关于军运港项目回款说明，其合同指出2014年财政局应支付13800万元，2013年由于施工方施工进度等未达到公司要求，按照公司工程支付规定，相关款项支付需等施工进度达标后支付。根据工程进度，吴江区财政局于2014年支付两笔回购款，共2.76亿元。以后年度的回购款项均按协议执行。

表9 公司项目回购每年应收回购款项（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	吴江市军运港地区基础设施工程	合计
2010年	7500.00	0.00	7500
2011年	7500.00	0.00	7500
2012年	7500.00	13800.00	21300
2013年	7500.00	13800.00	21300
2014年	87500.00	13800.00	101300
2015年	7500.00	13800.00	21300
2016年	87500.00	48300.00	135800
2017年	30000.00	114540.00	144540
2018年	40000.00	37260.00	77260
2019年	56478.37	57876.15	114354.52
合计	338978.37	313176.15	652154.52

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司共获得银行授信额度130.14亿元，其中未使用额度4.77亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司对外担保金额合计为136.78亿元，为同期公司净资产的141.87%。其中，对苏州市吴江城市投资发展有限公司的担保累计为27.67亿元，占总担保金额的20.23%。上述公司为吴江市国有独资公司，承担吴江市旧城改造、南部新城建设，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。

2011年9月6日，公司子公司东太湖公司收到苏州中级人民法院应诉通知书，该公司工程承包方南通市通州百盛市政工程有限公司起诉该公司应付工程款10185.48万元。2014年6月20日，苏州市中级人民法院作出（2011）苏中民初字第0032号民事判决书，法院判决按照建设工程施工合同约定的合同价款结合中标通知书中约定的最高限价确定涉案工程合同内的工程款价款为5129.65万元。

的信用等级为AA⁺。

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：E2014032600266990709），截至2015年6月2日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司已结清关注类贷款一笔，系公司2011年1月13日向吴江农村商业银行申请4900万元贷款中间展期所致，2014年1月3日已结清，公司过往债务履约情况良好。

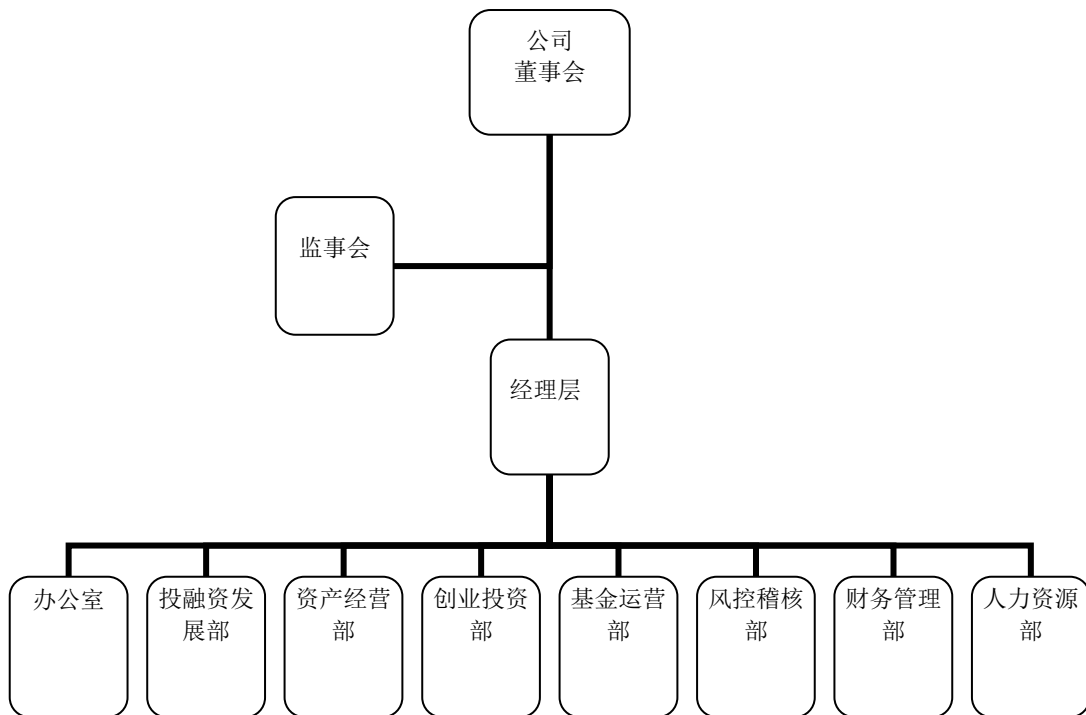
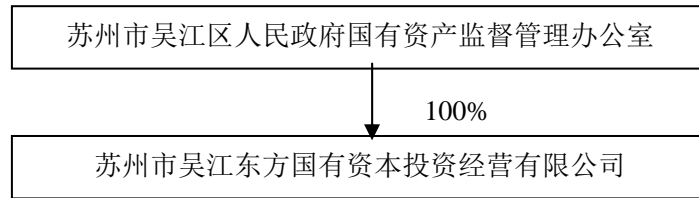
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及苏州市吴江区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到吴江区政府对于公司在资产划拨、资金、项目代建与回购等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

十、结论

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

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件2 公司主要财务指标

项目	2013年初	2013年	2014年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.61	21.43	37.79
资产总额(亿元)	243.97	252.22	279.79
所有者权益(亿元)	82.64	87.07	96.41
短期债务(亿元)	19.37	33.36	26.47
长期债务(亿元)	109.43	92.56	119.82
全部债务(亿元)	128.80	126.82	146.29
营业收入(亿元)	0.65	0.90	0.68
利润总额(亿元)	3.34	3.88	2.64
EBITDA(亿元)	4.01	4.57	3.69
经营性净现金流(亿元)	3.73	3.89	21.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.56	9.89	15.00
存货周转次数(次)	145.61	45.46	6.48
总资产周转次数(次)	0.01	0	0
现金收入比(%)	84.31	90.22	113.31
营业利润率(%)	61.66	70.07	48.42
总资本收益率(%)	3.15	1.82	1.02
净资产收益率(%)	8.06	4.46	2.46
长期债务资本化比率(%)	56.97	51.53	55.41
全部债务资本化比率(%)	60.92	59.12	60.28
资产负债率(%)	66.13	65.48	65.54
流动比率(%)	218.13	141.16	161.34
速动比率(%)	218.13	141.15	161.15
经营现金流动负债比(%)	8.50	7.07	48.78
全部债务/EBITDA(倍)	32.14	27.55	39.69

注：2012年财务数据为2013年年初数。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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%
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
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%

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

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4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。