

信用等级公告

联合[2011]095号

联合资信评估有限公司通过对吴江市东方国有资产经营有限公司及其拟发行的2011年度13亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

吴江市东方国有资产经营有限公司
主体长期信用等级为
AA

吴江市东方国有资产经营有限公司
2011年度13亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月十四日



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产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与吴江市东方国有资产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、联合资信与评估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产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产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、吴江市东方国有资产经营有限公司 2011 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月十四日
评级业务专用章



吴江市东方国有资产经营有限公司

2011年度13亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 13 亿元

本期公司债券期限: 7 年

评级时间: 2011 年 2 月 14 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	77.92	153.31	198.81
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	60.38	63.78	71.98
长期债务(亿元)	11.40	70.78	97.58
全部债务(亿元)	14.40	76.60	109.18
主营业务收入(亿元)	0.27	3.36	10.05
利润总额(亿元)	2.18	4.40	2.27
EBITDA(亿元)	2.42	5.20	3.01
经营性净现金流(亿元)	-25.31	5.99	11.02
主营业务利润率(%)	56.04	80.21	21.34
净资产收益率(%)	2.68	5.24	2.48
资产负债率(%)	22.51	58.39	63.80
全部债务资本化比率(%)	19.26	54.56	60.27
流动比率(%)	256.08	386.59	375.84
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	14.74	36.26
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.40	0.23

分析师

丁继平 李 想
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

评估观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对吴江市东方国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为吴江市政府项目投融资主要主体,在市级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来,吴江市政府在资产注入、资金等方面给予公司大力支持。联合资信同时也关注到公司整体盈利能力较弱、收入确认时间存在一定不确定性、债务负担偏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。

吴江市经济迅速发展,区域财政财力不断增强,政府对公司支持力度具有持续性,为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司为本期债券设立偿债专户,提前定期归集偿债资金,每年的回款额对当期应偿付的本息具有一定保障作用;另外,本期债券本金分期归集、分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险。总体看,本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 近年来吴江市经济迅速发展,地方财政实力不断增强,从而为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为吴江市政府项目投融资主要主体,获得了政府在资产注入、资金等方面的有力支持,并在政府性项目及土地整治领域具有一定的垄断经营优势。
3. 近年公司主营业务收入维持逐年增长态势。
4. 公司为本期债券设立偿债专户,提前定期归集偿债资金,同时本期债券设置分期按比例归还本金,可有效减小公司集中还款压力。

关注

1. 公司主要从事基础设施项目建设，整体盈利性较弱。
2. 公司代建工程管理及土地整治收入由政府结算，其收入确认时间存在一定不确定因素。
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. 公司担保余额较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

一、发债主体概况

吴江市东方国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是由吴江市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）于2001年11月9日出资组建的国有独资公司（吴政抄[2001]8号），成立之初注册资本2.50亿元。2008年12月10日，市国资委货币增资27.00亿元（吴国资委办[2008]46号）。截至2009年底，公司注册资本29.50亿元。

公司作为吴江市政府性项目投融资的主体，业务范围既涉及吴江市公益类基础设施、市政公共配套设施、社会服务配套设施项目的建设，又涉及授权部分经营性国有资产的运营。

公司本部设总经理室，下设办公室、财务部、投资管理部、经营策划部和创业投资部5个职能部门。截至2010年底，公司拥有并表子公司3家（详见附件1-1）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1988139.64万元，所有者权益（含少数股东权益）719763.33万元；2010年实现主营业务收入100549.85万元，利润总额22684.74万元。

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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2011发行人民币债券13元，债券期限为7年（以下简称“本期债券”），采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券每年付息一次，年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息；同时，本期债券设置提前偿还条款，即从第5年起，每年除按时付息外，还每年年末分别按照30%：30%：40%比例偿还本金。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所募资金将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（以下简称“东太湖整治二期工程”）。

东太湖整治二期工程已经江苏省发展和改革委员会批准建设（苏发改区域发[2009]472号），东太湖综合整治工程总体主要分为退渔还湖、退垦还湖、疏浚与生态修复、堤线调整以及沿湖生态保护工程五大部分，整个工程总体上分二~三期完成，其中：东太湖整治二期工程初步计划与东太湖整治一期工程交叉跟进，计划用3年时间完成，主要工程内容为洪道疏浚工程、退垦还湖工程、环湖大堤工程及生态景观工程等。

(1) 实施范围

东太湖综合整治工程实施范围为：从环湖大堤吴江市陆家港至瓜泾口区域面积185.4平方公里（含东茭嘴血防圩面积4.5平方公里）内的吴江市管辖部分。东太湖整治二期工程实施范围为上述范围内的全部围垦区、疏浚湖区和湖滨区。

(2) 项目建设规模及建设内容

洪道疏浚工程

洪道疏浚土方量739.50万立方米，其中：泄洪主通道疏浚土方量482.30万立方米、泄洪支通道疏浚土方量98.20万立方米、泄洪主通道保护区159.00万立方米。

退垦还湖工程

退垦还湖工程包括还湖垦区平整与清淤疏浚工程和排泥场工程。

还湖垦区平整与清淤疏浚工程。近岸还湖垦区岸线长度为22.53公里，平整面积1.18万亩；远岸还湖垦区清淤疏浚范围为1.59万亩，清淤疏浚土方530万立方米。

排泥场工程。建设排泥场总面积9360亩。排泥场围堰总长13424米，土方量为32.30万立方米。排泥场隔埂总长16800米，土方量为27.55万立方米。排泥场粘土防渗层土方量150万立方米。设置排泥场泄水口40处、余水储池10座以

及配套排水管道。

环湖大堤工程

杨湾港闸~牛腰泾闸段，堤防长约7.11公里，环湖大道面积4.98万平方米。

牛腰泾闸~大浦口节制闸段，堤防长约12.11公里，环湖大道面积16.95平方米。

大浦口节制闸~七都镇罗家港闸段，堤防长约16.73公里，环湖大道面积12.72平方米。

拆建口门建筑物3座，三船路港节制闸单孔12米、学院路节制闸单孔8米、大浦口节制闸10米×2+12米×1。

生态景观工程

生态景观工程包括生态修复工程、湿地保护工程和景观与宣教工程3个方面。

生态修复工程内容包括：退网后湖泊生态修复工程（在不重建围网区域进行地形修复、植物修复、鱼类生物调控试验区建设、贝类围隔、底栖动物修复等，在重建围网区域进行围网区的植被修复、养殖模式试验区建设、实行鱼草轮养等）；退垦后湖泊生态修复；水源地保护区生态修复；湖滨带生态修复。

湿地保护工程内容包括：保护站土建工程、保护站设备购置、保护点土建工程等。

景观与宣教工程内容包括：滨湖景观、环保主题湿地公园、文化堤岸和景观水闸等。

(3) 项目投资融资

东太湖整治二期工程建设期为3年，项目总投资300844.00万元，其中建设投资284018.90万元，建设期利息16825.10万元。总投资由项目资本金、本期债券募集资金和银行借款解决。

总体看，东太湖整治二期工程的实施将满足东太湖水环境保护、防洪等要求，可改善城市的生态环境质量，提高居民生活环境质量，促进地方航运事业和旅游业的发展，从而带动地方经济的可持续发展。东太湖整治二期工程符合国家相关政策，得到当地政府的支持，有工程技术和经验上的保障，能够保证项目工程的实施。

三、行业分析

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许多优惠政策，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投资建设主体多元化、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。

中国的投资公司大多为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、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的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。

2008年11月5日，国务院常务会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，实施这十项措施所涉及的工程建设集中于基础设施和公共事业建设领域，主要包括：保障性安居工程，农村民生和农村基础设施，铁路、公路和机场等重大基础设施，医疗卫生、文化教育事业，生态环境工程，自主创新和结构调整等六个方面。投资公司将面临较好的发展机遇。

整体看，投资体制改革加强了投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

四、经营环境和政府支持

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。

1. 吴江市概况

吴江市作为江苏省南大门，东邻上海，西濒太湖，南连浙江，北依苏州。吴江市面积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。

总体看，吴江市地处以上海为龙头的长三角地区腹地，市域立体交通网架构基本形成，区位优势明显。

2. 吴江市经济发展概况

吴江市近年经济总量持续增长，根据吴江国民经济和社会发展统计公报（2007~2009）数据显示（参见下表），2007~2009年，吴江地区生产总值年复合增长率17.29%，其中第一、三产业增速较快，分别达到21.28%和21.41%。从总量规模上来看，吴江市经济总量相对较大，2009年地区生产总值为850.20亿元，位于全国县（市）域经济总量排名前列。根据2009年《第九届全国县域经济基本竞争力与科学发展评价报告》资料显示，吴江市在全国县域经济基本竞争力位列第5位。从经济结构来看，吴江市三次产业结构由2007年的2.7：63.7：33.6调整为2009年的2.9：61.1：36.0，第三产业增加值占

比提高2.4个百分点。

表1 吴江市2007~2009年经济发展情况

项 目	2007	2008	2009	变 动 率 (%)
GDP (亿元)	618.00	750.10	850.20	17.29
第一产业增加值 (亿元)	16.82	18.34	24.74	21.28
第二产业增加值 (亿元)	393.53	469.21	519.39	14.88
第三产业增加值 (亿元)	207.65	262.55	306.07	21.41
工业总产值 (亿元)	2330.30	2650.49	2512.25	3.83
固定资产投资 (亿元)	265.68	293.25	338.62	12.90
城镇居民人均可支配收入 (万元)	2.20	2.49	2.76	12.04

资料来源：吴江市统计局

2007~2009年，吴江市工业总产值稳步增长，年复合增长率为3.83%。2009年吴江市完成工业总产值2512.25亿元，其中规模以上工业企业完成工业总产值2091.03亿元，实现产品销售收入2056.24亿元。

固定资产投资方面，近年来，吴江市固定资产投资呈稳步增长趋势，2009年全社会完成固定资产投资338.62亿元，其中工业投资169.24亿元。在工业投资中，纺织业投资38.80亿元，化学纤维制造业投资14.06亿元，装备制造业投资18.72亿元，通信设备、计算机及其他电子设备制造业投资30.47亿元。

根据吴江政府2010年工作报告，吴江市2010年地区生产总值突破1000亿元，预计达到1003亿元，人均GDP将超过1.8万美元，工业总产值3080亿元。

总体看，近年来，吴江市经济保持了较快的增长势头，区域经济结构良好，以电子信息、丝绸纺织和电缆光缆三大支柱产业为代表的第二产业得到了持续较快发展，从而保证了吴江市基本竞争力在全国县域经济的领先地位。

位。

3. 吴江市财政状况

2006年以来，在吴江市区域经济较快发展的带动下，其财政收入快速增长，财政一般预算收入三年复合增长率为30.96%，2008年实现一般预算收入60.16亿元。2008年吴江市地方可支配收入总计106.35亿元，三年复合增长率为44.03%，地方可支配收入水平显著提高。从收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、上级补助收入和基金收入三部分。基金收入主要由土地出让金收入构成，吴江市地理位置优越，随着长三角地区的纵深发展，区域优越性将进一步得到强化，预计未来市域土地价值会有一定增长。

表2 吴江市财政收支情况 (单位: 亿元)

科 目	2006	2007	2008	2009	2010
一般预算收入	35.08	48.10	60.16	70.20	90.28
上级补助收入	7.87	9.15	12.48	---	---
基金收入	8.32	10.01	33.72	---	---
地方可支配收入总计	51.27	67.26	106.35	---	---
财政总支出	39.22	52.37	87.94	---	---

资料来源：吴江市财政局

2009年吴江市完成全口径财政收入205.10亿元，同比增长33.0%，其中地方一般预算收入70.20亿元，增长16.7%；地方财政支出132.93亿元，同比增长51.2%。而根据吴江政府2010年工作报告，吴江市当年财政总收入和地方一般预算收入预计分别达到291.63亿元和90.28亿元。

总体看，自2006年来，吴江市地方各项财政收入均保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，用于基础设施建设和偿付借款本息的可支配财力有所提高。

4. 未来发展规划

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和物流集散地。

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。

5. 政府支持

公司作为授权经营国有资产的国有独资企业，近年来在资本金注入、资产划拨和资金等方面得到了吴江市政府的支持。

(1) 资本金注入

为了加快吴江东太湖的综合治理和吴江市滨湖城区的开发建设，从而促进吴江更好的发展，同时为了优化资本结构，吴江市国资委2008年以货币形式对公司增资27亿元（吴国资委办[2008]46号和吴国资委办[2008]47号文）。

(2) 资产划拨

根据吴江市人民政府“吴政发[2008]222号”及吴江市国资委“吴国资委办[2008]42号”文件规定，将吴江市城市南北快速干线和吴江大厦工程划入公司，并将上述资产计入公司资本公

积。

根据吴江市人民政府“吴政发[2008]223号”及吴江市国（集）资委“吴国资委办[2008]45号”文件规定，将吴江市电业总公司的国有产权划入公司。

(3) 资金支持

根据“吴财字[2007]196号”，拨付公司5000万用于投资东太湖公司；根据“吴财字[2008]200号”，拨付公司3000万用于投资吴江市创业投资有限公司。

2007~2009年，公司分别获得吴江市人民政府财政补贴490.56万元、23556.88万元和24925.71万元。

此外，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），2009年公司取得工程管理费收入10304.30万元；市政府还与公司就具体地块签订拆迁和土地整理协议，并与公司分享由公司整理完毕后的地块出让收入，目前公司与市政府签订的拆迁和土地整理协议中，分成比率均为11.00%，2009年公司实现土地整治收入20749.93万元，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，公司未来土地整治收入快速增长可期。2010年，公司获得生产经营补贴及综合补贴5000.00万元。

整体看，公司所属地区经济发展较好，作为吴江市基础设施项目投融资及建设主体，公司获得吴江市政府的支持力度较大。

五、公司管理和员工素质

1. 公司管理

公司是根据吴江市人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为吴江市国资委，公司不设股东会，由吴江市国资委行使股东会职权。

公司设董事会。董事会由五名董事组成，董事会成员由吴江市国资委按照董事会的任期

委派或者更换。董事任期三年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长一名，由吴江市国资委从董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。董事会对吴江市国资委负责，向吴江市国资委报告工作。

公司设监事会。监事会由五人组成，监事会成员由吴江市国资委指定，并向吴江市国资委报告工作，董事、经理及财务负责人不得兼任监事。监事任期三年，任期届满连选可以连任。监事列席董事会会议。

公司设总经理一人。总理由董事会聘任或解聘。经吴江市国资委同意，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，总经理列席董事会会议。

从内部管理来看，公司本部设总经理室，下设办公室、财务部、投资管理部、经营策划部和创业投资部5个职能部门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度，公司编制了《内部财务管理制度》、《人事管理制度》、《绩效考核工作制度》、《物资管理制度》、《保密制度》等18项管理规章制度。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的管理制度，符合吴江市国资委及有关文件的要求。

2. 公司员工素质

(1) 高管人员情况

吴建春：董事长、总经理。1958年3月生，党校本科学历，经济师。1977年参加工作，历

任吴江市发展和改革委员会科员、副科长、科长、市信息中心副主任、市企业上市办主任。2009年11月起，任公司董事长兼总经理。

罗玉坤：副总经理。1970年3月生，经济学学士，会计师。1994年参加工作，历任财政局综合科、预算科科长、国房集中支付中心副主任。2009年6月起，任公司副总经理。

(2) 公司人员情况

截至2010年底，公司本部在职人员22人，全部具有大专及以上学历。年龄结构在30岁以下的有8人，30~50岁之间有14人。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求；公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

六、公司经营

1. 公司经营情况

公司作为吴江政府市重要的投融资主体及市国资委授权的国有资产经营主体，目前，其业务主要集中在客房餐饮等宾馆服务、代建工程管理和土地整治等方面。从下表可知，公司客房餐饮等宾馆服务收入和利润较为稳定，但规模较小；物业管理业务收入主要依赖于政府物业补贴，规模小且不稳定；2009年底由于公司代政府对市政工程项目的投建进行代建工程管理费结算以及由公司整治地块的出让，公司分别实现代建工程管理费和土地整治收入10304.30万元和20749.93万元。2010年，公司将外苏州河西侧5号等二块土地使用权出售，获取土地出售收入91700.00万元。

表3 公司2008~2010年主营业务情况

项 目	主营业务收入（万元）			主营业务成本（万元）			主营业务毛利（万元）		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
客房餐饮等宾馆服务	2702.35	2288.44	4289.32	987.10	986.22	1673.61	1715.25	1302.22	2615.71
物业管理	15.82	288.50	--	22.86	69.24	--	-7.05	219.25	--
代建工程管理	--	10304.30	4559.90	--	--	--	--	--	4559.90

土地整治	--	20749.93	--	--	3723.37	--	--	17026.56	--
土地出售	--	--	91700.00	--	--	76926.22	--	--	14773.78
其他	--	--	0.63	--	--	0.55	--	--	0.08
合 计	2718.16	33631.17	100549.85	1009.96	4778.83	78600.38	1708.20	28852.34	21949.47

资料来源：公司审计报告

(1) 客房餐饮等宾馆服务

公司从事客房餐饮业务的主体是吴江宾馆。吴江宾馆由吴江市人民政府于1992年批准投资设立（吴政办[1992]42号），并于2001年11月划入公司（持股100%）。吴江宾馆主要提供住宿和饮食服务，目前拥有标准客房167间，豪华套房11套，另有贵宾别墅1套，拥有大小不同的餐厅20个，可容纳1000人同时用餐。

近年来，吴江宾馆经营保持平稳，是公司稳定利润来源之一，但由于其设备设施长期使用，导致大部分老化严重，为此，2009年6~9月，公司投资3000万对吴江宾馆的设备设施进行改造。改造主要包括：以广场立面、餐饮为重心，兼顾部分客房改造、消防系统全面升级、工程设备优胜劣汰及后勤设施改造。吴江宾馆经改造后盈利能力明显增强，2010年实现客房餐饮等宾馆服务收入4289.32万元，毛利2615.71万元，分别同比增长87.43%和100.87%。

(2) 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。近年来，公司物业管理业务经营不理想，但整体规模小，对公司业绩影响有限。目前，公司在管物业项目7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和吴江市代建项目管理局办公楼，以及2009年新接管的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3个物业，物业管理面积8.2万平方米。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) 代建工程管理

① 盈利模式

公司作为吴江市人民政府重要的投融资主体，受政府委托承建或承揽政府投融资项目较多，按照吴江市人民政府规定，除市政府已定成本加利润（或总包与分包之间存在利润）的委托项目外，政府委托公司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%）。

② 代建工程管理情况

表4 2010年底公司主要代建项目（单位：万元）

项 目	预算投资额	10 年底完成额
东太湖整治一期工程	216821.20	128257.59
吴江市军运港地区基础设施工程	313176.15	6127.57
滨湖片区水环境综合整治工程	123134.80	14485.65
松陵镇联团村土地平整工程	93491.60	85788.03
高新路、学院路、人民路西延工程	76931.20	38079.71
合 计	823554.95	272738.55

资料来源：公司提供，联合资信整理

目前，公司主要代建项目参见表4，可以看出，代建项目预算投资额规模较大，主要代建项目合计823554.95万元，按照项目总投资6%估算出项目管理费不低于49413.30万元。

东太湖整治一期工程是根据江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于太湖流域水环境治理—吴江东太湖综合整治一期工程可行性研究报告（含项目建议书）的批复》（苏发改区域发[2008]627号）建设的。该项目建设主要内容：退渔还湖、湖底清淤、退垦还湖安置补偿。该项目总投资216821.2万元，公司于2009年4月

10日发行7年期8亿元企业债券（简称“09吴国资债”）全部用于该项目建设。根据吴江市人民政府授权市财政局与东太湖公司签署的《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》，其工程款合计33.90亿元（包括工程代建投资额、投资利息及工程管理费），市财政局将按照协议规定在10年内分期支付，该工程款形成对市财政局的应收账款作为09吴国资债质押担保资产。目前该项目开展的工作主要是退渔还湖及退垦还湖工程。退渔还湖方面，已将现有5.8万亩围网全部拆除，并按照“就近安置”和“先拆先安置”的原则，在规划范围内已落实新的养殖面积共1.8万亩，至工程完工共支付补偿及工程资金2.48亿元；退垦还湖工程方面，目前，东太湖围垦区动迁安置已全部完成，实现养殖面积动迁签约约30000亩，已支付动迁安置补偿约8.37亿元，动迁房建设资金8.4亿元。围垦区团结圩取土工程招标全部完成，便道修筑完成，施工方已开始挖土，取土点工程总共涉及围垦区约3322亩，土方约1012万方，共支付退垦还湖工程近1.57亿元。

吴江市军运港地区基础设施工程是开发吴江东太湖温泉旅游度假区的启动项目，工程建设范围为吴江市军运港区域，建设面积4.8平方公里，规划形成三大功能区：滨湖生态度假区、温泉水乡度假区和精致农业体验区。该项目结合这三大功能在未来开发建设上的要求，合理布置主要道路以及相关基础配套设施，具体建设内容包括道路168012平方米、桥梁16座、河道清淤116055立方米、驳岸11622米、给水管线9077米、雨水管线15199米、污水管线17622米、10KV开闭所21座、电力线缆10270米、8孔信息管线8474米、燃气管线8474米、场地平整389.5万平方米等。该项目建设期3年，总投资295449.20万元，其中：建设投资275104.70万元，建设期借款利息20344.50万元。该项目的实施为吴江东太湖温泉旅游度假区开发奠定基础，有利于将资源优势迅速转化为经济优势，同时

调整和优化地区产业结构，带动三次产业的迅速发展。另外还有利于迅速提高东太湖的知名度，进一步扩大开发，引进外资，形成良性循环，促进当地经济的全面发展。以温泉和生态旅游度假为品牌的东太湖地区，将成为吴江生态经济增长极，以此为基础所形成的地区生态产业发展网络将成为拉动吴江发展的新动力。根据吴人[2010]2号和吴政发[2010]8号文件批准由东太湖公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设该项目，并将该项目回购资金列入财政年度预算。

滨湖片区水环境综合整治工程是根据吴江市发展和改革委员会《关于吴江市东太湖综合开发有限公司吴江市滨湖片区水环境综合整治项目可行性研究报告的批复》（吴发改中心发[2009]16号）建设的。该项目建设主要内容：河道整治工程、污水收集系统工程、防洪工程、生态景观工程，总投资为123134.8万元。

松陵镇联团村土地平整工程是根据吴江市发展和改革委员会《关于同意吴江市东太湖综合开发有限公司松陵镇联团村土地平整工程项目可行性研究报告的批复》（吴发改中心发[2008]300号）建设的。该项目建设主要内容：农田保护工程、道路工程、管网工程、生态环境保护工程、土方和征地补偿工程，总投资为93491.6万元。

高新路、学院路、人民路西延工程系根据吴江市发展和改革委员会《关于吴江市东太湖综合开发有限公司吴江市松陵镇高新路、学院路、人民路西延工程项目可行性研究报告的批复》（吴发改中心发[2009]22号）建设的。该项目建设主要内容：道路工程、桥梁工程、综合管线工程、路灯及港湾式公交停靠站、绿化工程、场地平整，总投资为76931.2万元。

公司按代建工程投资实际支付进度与委托单位进行结算，并确认收入。截至2010年底，公司代建工程中仅松陵镇联团村土地平整工程和高新路、学院路、人民路西延工程实行结算并确认收入，并累计合计投资161867.48万元，

确认代建工程管理费收入14864.20万元。

表5 2010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)	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
松陵镇联团村土地平整工程	74851.77	48936.26	8982.21	2936.18
高新路、学院路、人民路西延工程	11017.37	27062.08	1322.08	1623.72
合 计	85869.14	75998.34	10304.30	4559.90

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
资料来源:公司提供

(4) 土地整治

① 盈利模式

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。公司与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市政府，由市政府协调相关部门将其纳入吴江市土地供应

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。

② 土地整治情况

公司2009年有2地块进行了拆迁和土地整理，分别是松陵镇笠泽路南、苏州河路东（分四宗土地）和松陵镇苏州河路东、高新路北地块，地块面积合计700.61亩。2009年2地块出让收入188635.75万元，按照公司与市政府签订的地块拆迁和土地整理协议，公司享有上述2地块出让收入的11.00%，合计实现土地整治收入20749.93万元。

表6 公司2009年土地前期开发整理结算表

地 块	面积(亩)	09年出让收入(万元)	分成比例(%)	应收开发整理费(万元)	已收(万元)	未收(万元)
松陵镇笠泽路南、苏州河路东	551.77	128305.49	11.00	14113.60	20500.00	249.93
松陵镇苏州河路东、高新路北	148.84	60330.26	11.00	6636.33		
合 计	700.61	188635.75	--	20749.93	20500.00	249.93

资料来源：公司提供

2. 其他

公司2008年12月与吴江市国土资源局签署国有经营性建设用地使用权出让合同，受让吴江市外苏州河西侧3号、外苏州河西侧5号等六块土地使用权，总面积722912.4平方米，地类用途为住宅，使用年限为70年。2010年，公司出售外苏州河西侧5号等二块土地使用权，出售金额为91700.00万元。

另外，公司承担筹建吴江市农业生态科技园。吴江市农业生态科技园是根据吴江市发展

和改革委员会《关于吴江市农业生态科技园项目建议书的批复》（吴发改投发[2006]18号）建设的，该项目规划面积约8平方公里，核心建设区为4平方公里，主要建设内容为：扩大园区原有苗圃规模，充分利用水资源，放大生态环境及建设部分休闲娱乐设施，建成一个集农业科技、生态、观光旅游为一体的高尚园区。农业生态科技园计划总投资3亿元。

表7 截至2010年底公司拥有的土地使用权情况

项目名称	估值(万元)
世纪大厦土地使用权	17086.01
农林大厦土地使用权	2090.03
吴江宾馆土地使用权	5260.88
八都加油站土地使用权	166.65
江新加油站土地使用权	148.89
滨湖路等七块土地使用权	12809.76
外苏州河西侧3号等四块土地使用权	199454.66
人力资源和社保大厦	4832.32
其他土地使用权(划拨类型)	4623.55
合计	246472.75

资料来源: 公司提供

总体看, 公司收入规模不稳定, 受制于政府结算时点的控制; 另外, 公司代建工程预算投资额大, 未来资金需求压力大, 但考虑到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会大量增加, 公司土地整治收入有望进一步增大。

七、财务分析

1. 财务概况

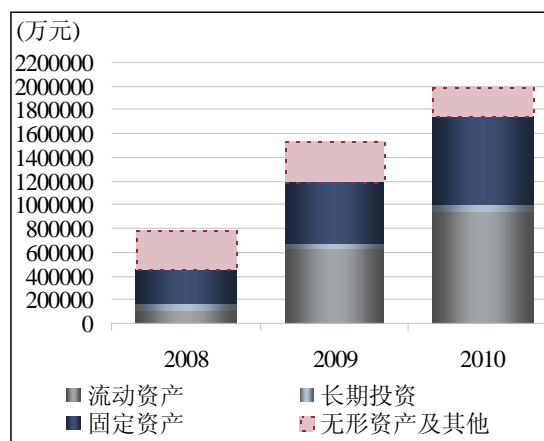
公司提供了2008~2010年度合并财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计, 并出具标准无保留意见审计意见。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额1988139.64万元, 所有者权益(含少数股东权益)719763.33万元; 2010年实现主营业务收入100549.85万元, 利润总额22684.74万元。

2. 资产构成及资产质量

2008~2010年, 公司资产总额大幅快速增长, 三年年均复合增长59.73%, 这主要是流动资产和固定资产增长较快所致。

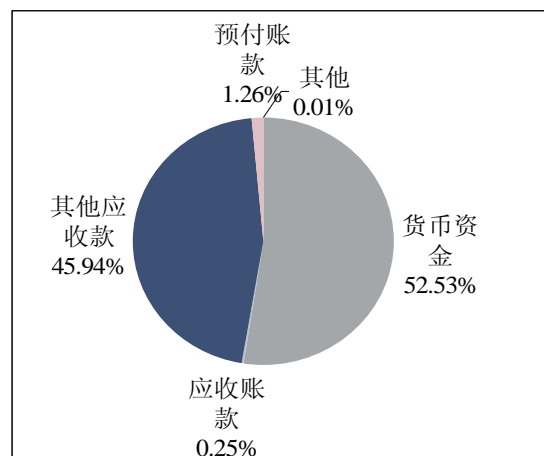
图1 2008~2010年公司资产增长情况



资料来源: 公司年报

截至2010年底, 公司资产总额1988139.64万元, 其中流动资产和固定资产占比较大, 分别占公司资产总额的47.34%和37.26%。公司资产构成以流动资产为主。

图2 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

2008~2010年, 公司流动资产年均复合增长184.08%, 主要是货币资金和其他应收款大幅增长所致。截至2010年底, 公司流动资产合计941239.65万元, 以货币资金(占52.53%)和其他应收款(占45.94%)为主。

2008~2010年, 公司货币资金年均复合增长率为119.66%, 主要因银行存款的大幅增加所致。截至2010年底, 公司货币资金494477.05万元。

2008~2010年, 公司应收账款呈波动增加态

势。截至2010年底，公司应收账款余额2368.84万元，账龄主要以1年以内为主（占99.23%），账龄短，前5名合计占应收账款总金额的90.96%，集中度高。总体看，公司应收账款规模小，在流动资产中占比小，对整体资产影响小。

2008~2010年，公司其他应收款大幅增长484.08%。截至2010年底，公司其他应收款余额432388.61万元，其中1年以内的占93.05%，前5名合计金额占其他应收款总额的99.67%，账龄短，集中度高。其他应收款中，吴江城市投资发展有限公司欠公司借款和利息306619.61万元、吴江市财政局欠公司代垫款91952.89万元，合计占其他应收款余额的92.18%。总体看，公司其他应收款发生坏账损失风险较小（共计提了45.98万元坏账准备），但回收周期具有一定不确定性。

截至2010年底，公司预付账款11894.39万元，均为2年以内的预付工程款。

2008~2010年，公司长期投资年均复合增长8.94%。截至2010年底，公司长期投资合计58483.59万元，投资单位主要有：吴江市电业总公司（2.81亿元，股权比例为100%）、东吴证券（0.56亿元，股权比例为2.50%）和江苏银行（0.34亿元）等14家单位。

2008~2010年，公司固定资产合计年均复合增长59.45%，主要是在建工程的增长及其转固导致固定资产增长所致。截至2010年底，公司固定资产原值合计273130.44万元，以房屋建筑物、公路等为主，累计折旧11840.39万元，资产的成新率为95.66%，公司固定资产以非经营性资产为主。

2008~2010年，公司在建工程年均复合增长35.07%。截至2010年底，公司在建工程479531.35万元，主要为东太湖综合整治一期工程、松陵镇联团村土地平整工程等方面的在建工程。

截至2010年底，公司无形资产及其他资产合计为247595.00万元，主要为苏州河西侧3号

等土地使用权。

总体看，公司资产稳步增长；公司货币资金较充足，流动资产中其他应收款占比较大，但其发生坏账损失的风险较小，回款周期存在一定不确定性；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益（不含少数股东权益）年均复合增长9.29%。根据吴江市国资委“吴国资委办[2008]46号”和“吴国资委办[2008]47号”文规定，吴江市国资委2008年以货币形式对公司增资27亿元；根据吴江市人民政府“吴政发[2008]223号”、吴江市国资委“吴国资委办[2008]45号”、吴江市人民政府“吴政发[2008]222号”及吴江市国资委“吴国资委办[2008]42号”文规定，2008年吴江市国资委将吴江市电业总公司、吴江大厦、吴江城市南北快速干线等资产划入公司，增加资本公积22.46亿元。

截至2010年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计709968.40万元，其中实收资本占41.55%，资本公积占48.07%，盈余公积和未分配利润合计占比为10.38%。公司股东权益的稳定性较好。

2008~2010年，公司负债总额年均复合增长168.92%，高于同期资产的增长速度，负债结构偏重长期负债。截至2010年底，公司负债合计1268376.31万元，其中流动负债占19.74%，长期负债占80.26%，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长相匹配。

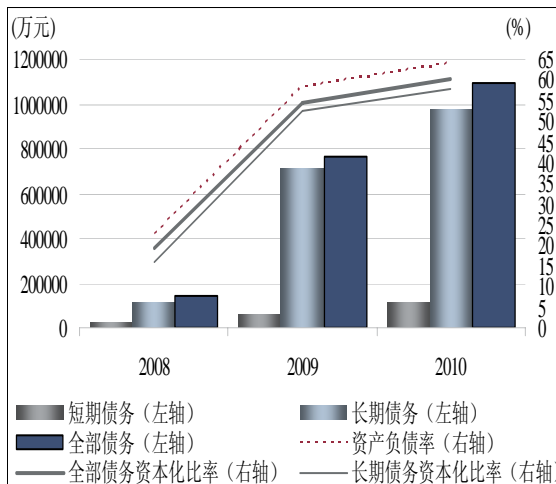
2008~2010年，公司流动负债合计年均增长134.49%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增长。其中应付账款主要是应付吴江大厦及南北快速干线工程款；其他应付款主要是吴江城市排水管网有限公司及国税局的往来款。

2008~2010年，受公司建设项目多，规模大影响，公司长期负债增长较快，年均增长179.99%。截至2010年底，公司长期负债合计

1017937.75 万元，其中长期借款占 88.00%，应付债券占 7.86%。

随着公司债务规模的增长，公司负债水平持续上升。2008~2010年，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加权平均值分别为53.92%、50.35%和47.73%，2010年底分别为63.80%、60.27%和57.55%，公司债务负担偏重。

图3 2008~2010年公司债务情况



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2008~2010年，公司主营业务收入增长较快，年均复合增长 508.21%。其中 2008 年，公司主营业务收入主要来自吴江宾馆的客房餐饮等宾馆服务收入，收入规模相比较小；2009 年，公司代建工程（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）年末按代建工程投资实际支付进度与委托单位进行结算代建管理费，以及新增松陵镇笠泽路南、苏州河路东（分四宗土地）和松陵镇苏州河路东、高新路北地块土地整治收入，受此影响，2009 年公司主营业务收入较 2008 年大幅增长 1137.28%。2009 年，公司实现主营业务收入 33631.17 万元，其中代建管理费收入占 30.64%，土地整治收入占 61.70%。2010 年，受出让外苏州河西侧 5 号等 2 块土地使用权影响，公司获得土地出售收入 91700.00 万元，同期，公司实现主营业务收入 100549.85 万元，同比增长

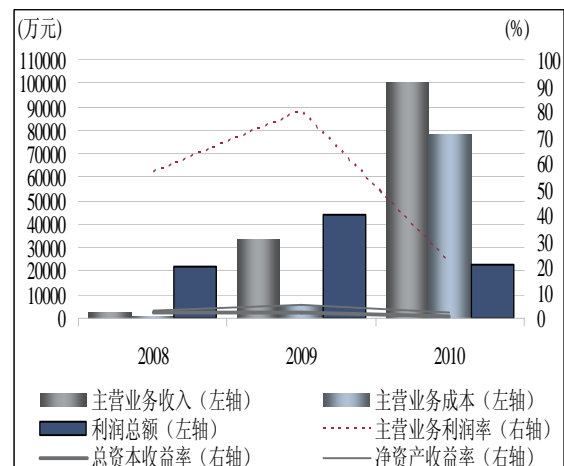
198.98%。

从期间费用看，2008~2010 年公司三项费用年复合增长 48.97%，主要是因公司建设规模持续增大导致管理费用增长较快所致。

2008~2010 年，公司获得的补贴收入规模较大，是公司重要的利润来源之一，2009 年公司获得补贴收入 24925.71 万元，主要是吴江市财政局拨入的财政补贴，其中现金拨入 21925.71 万元，以及 2008 年财政借款在 2009 年转补贴收入 3000 万元。2010 年，公司获得生产经营补贴及综合补贴 5000.00 万元。

从公司整体盈利情况看，2008~2010 年公司利润总额年均复合增长 1.96%，2010 年实现利润总额 22684.74 万元。公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率三年平均值分别为 45.94%、1.67%和 3.35%，2010 年分别为 21.34%、0.99%和 2.48%。总体看，受公司经营职能所致，公司自身盈利能力偏弱。

图4 2008~2010年公司盈利情况



资料来源：公司年报

5. 现金流

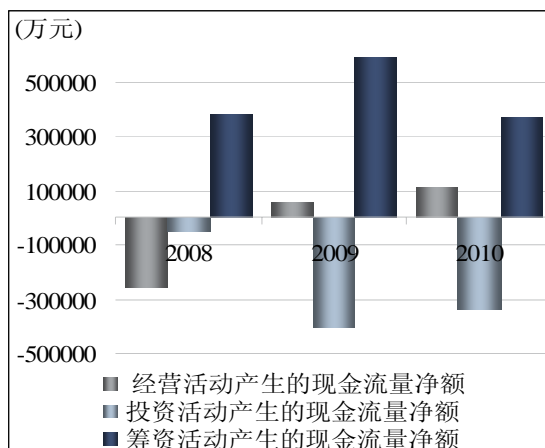
经营活动方面，2008~2010 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 96.67%，其中收到的其他与经营活动有关的现金年复合增长 18.82%，主要为收到的财政补贴及施工单位保证金，以及与吴江城市排水管网有限公司往来款；经营活动现金流出量有所波动，其中 2008 年因购置开发土地导致购买商品、接受劳务支

付的现金数额大，从而使得经营活动产生的现金流量净额为负值，其他 2 年均为正值。2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-253130.82 万元、59860.21 万元和 110185.67 万元。近三年公司现金收入比有所下降，三年加权平均值为 143.15%，2010 年为 100.98%，公司现金实现质量一般。

投资活动方面，2008~2010 年，公司投资活动较为活跃，在建工程较多，三年投资活动全部为净流出。其中 2010 年投资活动净现金流为-340340.86 万元，2010 年投资活动产生的现金流入 28302.41 万元，主要为收到的东太湖综合整治省财政专项资金及 2010 年地方政府债券拨款，计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目；投资活动产生的现金流出 368643.27 万元，其中支付的其他与投资活动有关的现金主要为支付吴江城市投资发展有限公司、吴江城市房地产开发有限公司借款、为吴江市财政局代垫政府投资款。2008~2010 年，公司筹资活动前现金流量缺口较大，其中 2010 年筹资活动前现金流量为-230155.19 万元，公司资金压力大。

从筹资方面看，公司筹资活动现金流入主要为直接吸收市国资委的增资、银行借款及发行企业债券等；筹资活动现金流出主要表现为债务的还本付息。2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2010 年为 371074.1 万元。

图 5 2008~2010 年公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动现金流入量以财政补贴为主，建设投资规模大，对外部融资的依赖度较高。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2008~2010 年，公司的流动比率和速动比率波动中有所上升，2010 年分别为 375.84%和 375.80%，但考虑到吴江城市投资发展有限公司的借款及为市财政局代垫政府投资款流动性较差，公司流动比率和速动比率实际值要低于指标所示；除 2008 年经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债不具有保护能力外，公司 2009、2010 年经营活动产生的现金流量净额对流动负债均具有一定程度的保护能力，其经营现金流动负债比分别为 37.16%和 44.00%。总体看，考虑到公司现金资产较为充足及获得资金支持的力度，目前公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力看，2008~2010 年，公司 EBITDA 波动较大，2010 年为 30110.54 万元；受公司债务规模增长较快影响，公司全部债务/EBITDA 呈逐年上升态势，三年加权平均为 23.74 倍，2010 年为 36.26 倍；总体看，公司长期偿债能力有所下降，但考虑公司所从事的行业、主营业务特点及获取稳定持续资金支持的力度，公司实际长期偿债能力尚可。

截至2010年底，公司提供对外担保金额为 274000.00 万元，占同期公司净资产的 38.59%，担保比率较高。其中，对吴江城市投资发展有限公司担保累计 194000.00 万元，占总担保金额的 70.80%。吴江城市投资发展有限公司是吴江市人民政府为适应国家投融资体制改革，加快城市建设步伐，实施城市化战略，经江苏省政府核准、苏州市政府批准组建的国有独资企业，注册资本为 11.26 亿元。公司子公司东太湖公司董事长金伟华先生同时也是吴江城市投资发展有限公司董事长。公司与吴江城市投资发展有限公司作为吴江市国资委两大国有独资公司，在业务上相互之间存在一定的关联性。整体来看，公司担保余额较大，具有一定的或有负债

风险。

表 8 公司对外担保情况（2010 年底）

被担保单位名称	担保金额（万元）
吴江城市投资发展有限公司	194000.00
吴江市公路建设开发有限公司	40000.00
吴江市高等职业技术学院	6000.00
苏州特种押运中心吴江分中心	2000.00
吴江市二二零道路建设开发有限公司	32000.00
合计	274000.00

资料来源：公司年报

八、本期债券偿还能力

公司拟发行 7 年期公司债券 130000 万元，债券额度为公司 2010 年底全部债务的 11.91%，对公司现有债务影响较小。

预计本期债券发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将由 2010 年底的 63.80% 和 60.27% 上升至 66.02% 和 62.93%，本次债券发行对公司的债务水平影响较小。

2010 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 141581.67 万元和 110185.67 万元，分别为本期债券发行额度的 1.09 倍和 0.85 倍；经营活动产生的现金流入量对本期债券的保护能力较弱。

2010 年公司 EBITDA 为 30110.54 万元，为本期债券发行额度的 0.23 倍，EBITDA 对本期债券的保护能力较弱。

九、债权保护条款分析

公司将设立偿债专户，通过对该账户的专项管理，提前准备本期债券的到期应付本息，从而保证本期债券按约定及时足额偿付。

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《吴江市军运港地区基础设施工程项目 BT 协议书》（下称“《BT 协议书》”）项下吴江市财政局应向东太湖公司分期支付的应收账款。公司与东太湖公

司承诺本《BT 协议书》项下产生的应收账款回款将优先用于本期债券本息及其相关费用的足额及时兑付。

表 9 偿债账户归集金额表（单位：万元）

年份	当期归集额	当期剩余本金	当期期末本金偿付额
S+1	10500	130000	0
S+2	10500	130000	0
S+3	10500	130000	0
S+4	23500	130000	13000
S+5	23000	117000	13000
S+6	90000	104000	78000
S+7	30000	26000	26000

注：S：指本期债券发行当年；资料来源：公司提供

公司将在本期债券的付息日或兑付日前 5 个工作日（T-5 日）之前，按照上表中确定的当期归集额向偿债专户划入偿债资金。在本期债券付息日或兑付日前 3 个工作日（T-3 日）将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，以保证当期利息和需提前偿还本金及时足额偿付。

总体看，公司为本期债券设立偿债专户，提前定期归集偿债资金，每年的应收账款回款额对当期应偿付的本息具有一定保障作用；另外，本期债券本金分期归集、分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险。

十、综合评价

吴江市经济近年保持较快的发展势头，区域经济结构良好，以电子信息、丝绸纺织和电缆光缆三大支柱产业为主的第二产业得以持续壮大，从而巩固和增强了吴江市在全国县域经济中的领先地位。

近年来吴江市财政实力不断增强。公司作为国有独资企业及吴江市基础设施建设项目投融资主体，在区域经济环境和政府支持等方面的优势显著。

公司资产稳步增长，货币资金较为充足，整体资产质量良好；虽然盈利能力近年有所提升，但整体盈利能力偏弱；目前债务负担偏重。但吴江市经济发展良好，政府对公司支持力度有望不断增强，公司主体信用风险很低。

公司为本期债券设立偿债专户，提前定期归集偿债资金，每年的回款额对当期应偿付的本息具有一定保障作用；此外，本期债券设置分期按比例归还本金，可有效减小公司集中还款压力，并保障本期债券的如期兑付。总体看，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1-1 公司合并子公司情况
 （截至 2010 年底）

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	表决权比例	经营范围
吴江宾馆	6470	100.00%	100.00%	住宿、饮食、舞厅、卡拉 OK（包括 KTV 包厢）、咖啡茶座、酒吧、健身房、保龄球、网球、游泳池、桑拿按摩、浴洗服务；零售；日用百货、服装、工艺品（除金银首饰）
吴江市东太湖综合开发有限公司	483780	98.66%	98.66% ¹	房地产开发；基础设施投资、建设；对外投资及管理；负责实施授权的重大城建项目建设
吴江市农业生态科技有限公司	9300	67.74%	67.74%	农产品种植（国家有专门规定的除外）；林业生态科技研究；园艺绿化工程；花卉苗木种植及新品开发；房地产及景观开发投资（以上涉及资质的凭资质经营）；粮食收购。筹建粮食加工项目（筹建内不得开展生产经营活动）

¹ 此为公司直接持有其股份比例，若加上公司全资子公司——吴江市电业总公司持有股权比例，公司合并持有比例为 99.59%。

附件 1-2 公司未合并子公司情况
(截至 2010 年底)

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	表决权比例	经营范围
吴江市创业投资有限公司	3000	100.00%	100.00%	投资组建创业投资企业；创业投资咨询；为创业投资企业提供创业投资管理业务；其他市政府或市政府授权机构授权范围内的业务
吴江市电业总公司	5000	100.00%	100.00%	电力采购供应；电机、输变电设备、钢材、重有色金属批发零售

注：根据财政部《关于合并会计报表合并范围请示的复函》（财会二字(1996)2 号）的有关规定，吴江市创业投资有限公司及吴江市电业总公司资产规模较小以及未有主营业务收入，公司仅对其进行权益法核算，未纳入合并范围。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	102484.03	353656.38	494477.05	119.66
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	1404.30	819.51	2354.02	29.47
其他应收款	12674.61	245401.72	432388.61	484.08
预付账款	34.92	22770.23	11894.39	1745.58
应收补贴款				
存货	32.17	109.62	97.93	74.47
待摊费用	2.56	1.37	27.64	228.82
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	116632.59	622758.83	941239.65	184.08
长期投资：				
长期股权投资	49281.18	51370.02	58483.59	8.94
长期债权投资				
长期投资合计	49281.18	51370.02	58483.59	8.94
固定资产：				
固定资产原价	37471.86	273106.62	273130.44	169.98
减：累计折旧	8958.76	9692.13	11840.39	14.96
固定资产净值	28513.09	263414.49	261290.04	202.72
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	28513.09	263414.49	261290.04	202.72
工程物资				
在建工程	262854.07	262736.66	479531.35	35.07
固定资产清理				
固定资产合计	291367.16	526151.15	740821.40	59.45
无形资产及其他资产：				
无形资产	321927.66	332795.34	247595.00	-12.30
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	321927.66	332795.34	247595.00	-12.30
递延税项：				
递延税款借项				
资产总计	779208.59	1533075.34	1988139.64	59.73

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）

负 债 和 股 东 权 益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	30000.00	58200.00	100000.00	82.57
应付票据				
应付账款	342.97	55163.08	54330.69	1158.63
预收账款	515.00	302.02	298.71	-23.84
应付工资	86.84	133.54	91.72	2.77
应付福利费				
应付股利				
应交税金	9870.25	12393.41	17777.22	34.20
其他应交款	14.21	73.28	86.66	146.99
其他应付款	4623.35	31819.31	58849.16	256.77
预提费用	92.65	3004.40	3004.40	469.45
预计负债				
一年内到期的长期负债			16000.00	
其他流动负债				
流动负债合计	45545.26	161089.03	250438.56	134.49
长期负债：				
长期借款	114000.00	627800.00	895750.00	180.31
应付债券		80000.00	80000.00	
长期应付款		8000.00	17000.00	
专项应付款	14524.00	17024.00	24857.75	30.82
其他长期负债	1320.00	1320.00	330.00	-50.00
长期负债合计	129844.00	734144.00	1017937.75	179.99
递延税项：				
递延税款贷项				
负债合计	175389.26	895233.03	1268376.31	168.92
少数股东权益	9384.54	9786.61	9794.93	2.16
股东权益：				
股本	295000.00	295000.00	295000.00	0.00
减：已归还投资				
股本净额	295000.00	295000.00	295000.00	0.00
资本公积	276968.78	277193.25	341260.40	11.00
盈余公积	2321.19	5660.83	7445.39	79.10
未分配利润	20144.82	50201.62	66262.62	81.36
减：累计未确认的投资损失				
股东权益合计	594434.79	628055.70	709968.40	9.29
负债和股东权益总计	779208.59	1533075.34	1988139.64	59.73

附件 3 公司合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	2718.16	33631.17	100549.85	508.21
减: 主营业务成本	1009.96	4778.83	78600.38	782.19
主营业务税金及附加	185.07	1876.99	491.08	62.90
二、主营业务利润(亏损以“—”号填列)	1523.14	26975.35	21458.39	275.34
加: 其他业务利润(亏损以“—”号填列)	2179.98	2269.20	2078.68	-2.35
减: 营业费用	1177.74	1594.45	2332.18	40.72
管理费用	4353.27	8293.55	10142.36	52.64
财务费用	-70.13	862.31	-355.04	125.00
三、营业利润(亏损以“—”号填列)	-1757.76	18494.23	11417.57	
加: 投资收益(损失以“—”号填列)	55.58	320.19	1139.45	352.77
补贴收入	23556.88	24925.71	5000.00	-53.93
营业外收入	0.05	296.45	5293.59	32327.88
减: 营业外支出	33.41	39.15	165.88	122.83
四、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	21821.35	43997.42	22684.74	1.96
减: 所得税	5698.15	10199.12	4817.67	-8.05
减: 少数股东损益(合并报表填列、亏损以“—”号填列)	-53.70	401.85	21.51	
加: 本期未确认的投资损失				
五、净利润(净亏损以“—”号填列)	16176.89	33396.44	17845.55	5.03
加: 期初未分配利润	6331.47	20144.82	50201.62	181.58
其他转入				
六、可供分配的利润(亏损以“—”号填列)	22508.36	53541.26	68047.17	73.87

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
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	8239.94	35911.88	101533.80	251.03
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	28364.16	52600.23	40047.88	18.82
现金流入小计	36604.10	88512.11	141581.67	96.67
购买商品、接受劳务支付的现金	275584.33	4428.43	2096.02	-91.28
支付给职工以及为职工支付的现金	1242.01	1569.95	1983.78	26.38
支付的各项税费	322.91	10084.98	1524.03	117.25
支付的其他与经营活动有关的现金	12585.67	12568.55	25792.17	43.15
现金流出小计	289734.91	28651.91	31396.01	-67.08
经营活动产生的现金流量净额	-253130.82	59860.21	110185.67	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金			2500.00	
取得投资收益所收到的现金	387.29	642.29	126.89	-42.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	14.73	4.13	8411.84	2289.40
收到的其他与投资活动有关的现金	15524.00	11605.78	17263.68	5.45
现金流入小计	15926.03	12252.21	28302.41	33.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	65931.05	191623.07	181630.07	65.98
投资所支付的现金	3700.00	2200.00	15692.00	105.94
支付的其他与投资活动有关的现金		221033.06	171321.20	
现金流出小计	69631.05	414856.13	368643.27	130.09
投资活动产生的现金流量净额	-53705.02	-402603.92	-340340.86	151.74
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	270000.00		70000.00	-49.08
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	270000.00		70000.00	-49.08
借款所收到的现金	131000.00	579000.00	505350.00	96.41
发行债券所收到的现金				
收到的其他与筹资活动有关的现金	3210.55	80000.00		
现金流入小计	404210.55	659000.00	575350.00	19.31
偿还债务所支付的现金	20000.00	37000.00	166000.00	188.10
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4401.76	28083.93	38275.90	194.88
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	24401.76	65083.93	204275.90	189.33
筹资活动产生的现金流量净额	379808.79	593916.07	371074.10	-1.16
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	72972.95	251172.35	140918.91	38.96

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2008年	2009年	2010年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量:				
净利润	16176.89	33396.44	17828.25	4.98
加: 少数股东损益(亏损以“-”号填列)	-53.7	401.85	38.82	
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	0.87	5.89	14.02	301.18
固定资产折旧	977.72	1349.41	2195.85	49.86
无形资产摊销	1284.94	5251.67	5176.11	100.71
长期待摊费用摊销	12.09			
待摊费用的减少(减: 增加)	5.99	1.19	-5.6	
预提费用的增加(减: 减少)	-3.56			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	25.64	-254.71	-4489.59	
固定资产报废损失				
财务费用	90.71	1353.63	53.84	-22.96
投资损失(减: 收益)	-55.58	-320.19	-1139.45	352.77
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	26.74	-77.45	4.53	-58.82
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-4028.21	-8429.13	-4583.97	6.68
经营性应付项目的增加(减: 减少)	6473.47	29519.3	18219.29	67.76
其他	-274064.85		76873.59	
经营活动产生的现金流量净额	-253130.82	59860.21	110185.67	
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
债务转资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
3、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	102484.03	353656.38	494477.05	119.66
减: 现金的期初余额	29511.08	102484.03	353558.14	246.13
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	72972.95	251172.35	140918.91	38.96

附件 5 公司主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.80	30.25	63.37	40.92
存货周转次数(次)	22.17	67.41	757.41	403.36
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.06	0.04
现金收入比(%)	303.14	106.78	100.98	143.15
盈利能力				
主营业务利润率(%)	56.04	80.21	21.34	45.94
总资本收益率(%)	2.17	2.48	0.99	1.67
净资产收益率(%)	2.68	5.24	2.48	3.35
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.88	52.60	57.55	47.73
全部债务资本化比率(%)	19.26	54.56	60.27	50.35
资产负债率(%)	22.51	58.39	63.80	53.92
偿债能力				
流动比率(%)	256.08	386.59	375.84	355.11
速动比率(%)	256.01	386.52	375.80	355.06
经营现金流动负债比(%)	-555.78	37.16	44.00	-78.01
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	14.74	36.26	23.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-2.13	-0.45	-0.21	-0.67
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3751.05	-253.20	-4274.80	-2963.57
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.40	0.23	0.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.28	0.68	1.09	0.81
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.95	0.46	0.85	0.17
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.36	-2.64	-1.77	-2.15

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+少数股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/(所有者权益+少数股东权益)×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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+少数股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)×100%
担保比率	担保余额/(所有者权益+少数股东权益)×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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动)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。

联合资信有限公司关于 吴江市东方国有资产经营有限公司 2011年度13亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

吴江市东方国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。吴江市东方国有资产经营有限公司、交易结构中其他有关各方，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，吴江市东方国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注吴江市东方国有资产经营有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现吴江市东方国有资产经营有限公司、交易结构中其他有关各方，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如吴江市东方国有资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至吴江市东方国有资产经营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送吴江市东方国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月十四日

评级业务专用章