

跟踪评级公告

联合[2017] 1049 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11吴国资债/PR吴江债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
11 吴国资债 /PR 吴江债	9.1 亿元	2011/12/05	7 年	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	37.79	29.80	15.81
资产总额(亿元)	279.79	272.14	268.67
所有者权益(亿元)	96.41	97.09	122.47
短期债务(亿元)	26.47	32.81	12.72
长期债务(亿元)	119.82	98.69	78.06
全部债务(亿元)	146.29	131.50	90.78
调整后全部债务(亿元)	146.29	134.61	100.98
营业收入(亿元)	0.68	0.95	1.06
利润总额(亿元)	2.64	2.00	2.31
EBITDA(亿元)	3.69	3.34	3.63
经营性净现金流(亿元)	21.93	18.99	18.76
营业利润率(%)	48.42	33.00	15.34
净资产收益率(%)	2.46	2.03	1.88
资产负债率(%)	65.54	64.32	54.42
全部债务资本化比率(%)	60.28	57.53	42.57
调整后全部债务资本化比率(%)	60.28	58.10	45.19
流动比率(%)	161.34	104.78	126.80
经营现金流动负债比(%)	48.78	38.14	63.60
全部债务/EBITDA(倍)	39.69	39.35	25.00
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.69	40.28	27.81

注: 已将长期应付款中的地方政府债券置换债务计入调整后全部债务核算。

分析师

唐立倩 王宇勃

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 苏州市吴江区区域经济和财政实力快速增长, 地方政府债务负担减轻。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”)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, 在区域经营环境和政府支持等方面具备突出优势。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司主营业务收入规模小, 且易受市场影响等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

伴随吴江区经济的平稳发展, 地方财政对公司的有力支持持续对公司信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对“11 吴国资债/PR 吴江债”待偿还本金的保障能力较好。综合评估, 联合资信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“11 吴国资债/PR 吴江债”的信用等级为 AA⁺。

优势

- 跟踪期内, 苏州市吴江区经济发展稳定, 财力实力增长明显, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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, 跟踪期内持续获得政府在资本金注入、财政补贴、项目回购等方面的支持。

关注

- 跟踪期内, 公司主营业务收入规模较小, 且易受市场影响。
- 公司整体盈利能力弱, 对政府财政补贴依赖性较高。
- 公司对外担保规模大, 担保比率偏高, 存在或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为苏州市吴江区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“吴江国资办”）。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 30 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围一级子公司 8 家，跟踪期内新设两家一级子公司。公司本部下设办公室、投融资发展部、资产经营部、创业投资部、运营服务部、风控稽核部、财务管理部和人力资源部 8 个职能部门。截至 2016 年底，公司本部共有员工 26 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 268.67 亿元，所有者权益 122.47 亿元；2016 年公司实现营业收入 1.06 亿元，利润总额 2.31 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、债券概况与募集资金使用情况

公司于 2011 年 12 月 5 日发行“11 吴国资债/PR 吴江债”，募集资金 13 亿元，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。截至跟踪日，未偿债券余额 9.1 亿元，跟踪期间，公司均按时支付债券利息和分期摊还本金。公司既往还本付息情况良好。

表 1 截至 2016 年底跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
11 吴国资债/PR 吴江债	13	2011/12/05	7 年	9.1	每年付息，分期还本，分别于 2016 年、2017 年和 2018 年付息日按 30%、30%、40% 的比例偿还本金

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职

能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促

使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

(3) 行业展望

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

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、地方财政实力和城市建设的影响,并与该地区规划密切相关。

(1) 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。

吴江区离上海虹桥机场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《2016年吴江区国民经济和社会发展统计公报》,全区实现地区生产总值1628.33亿元,比上年同期(下同)增长7.5%。其中第一产业增加值42.81亿元,下降0.5%;第二产业增加值834.85亿元,增长6.0%;第三产业增加值750.67亿元,增长9.7%。2016年三次产业比重为2.6:51.3:46.1,其中服务业占比较上年提高1个百分点。按常住人口计算,吴江区人均地区生产总值达到12.54万元。

工业经济运行平缓,2016年,全区实现工业总产值3900亿元,增长1.8%,其中规模以上工业实现产值3048.56亿元,增长2.5%;规模以上工业中,丝绸纺织、电子资讯、光电缆、装备制造四大主导产业分别实现产值874.17亿元、888.45亿元、342.95亿元、521.42亿元,合计占规模以上工业产值的86.2%,与上年持平。制造业新兴产业实现产值1558.18亿元,占全区规模以上工业产值的51.1%。

吴江区全社会固定资产投资结构不断优化。全年全社会固定资产投资681.02亿元,下降5.5%。其中,第一产业完成投资0.09亿元,下降45.8%;第二产业完成投资230.58亿元,下

降23.2%；第三产业完成投资450.35亿元，增长7.2%，占全社会投资的比重达到66.1%，比上年提高7.8个百分点。

总体看，跟踪期内吴江区经济总体保持平稳增长，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。

（2）区域财政实力及地方政府债务

在吴江区域经济较快发展的带动下，其财政收入持续保持较快增长。2016年吴江区地方综合财力规模达596.79亿元，同比增长42.33%，主要得益于国有土地出让收入及税收收入的快速增长。2016年吴江区实现一般公共预算收入165.25亿元，增长12.1%，其中各项税收收入144.99亿元，增长19.8%；税收收入占一般公共预算收

入的比重达87.7%，较上年提高5.6个百分点，财政收入质量进一步提升。国有土地使用权出让收入同比大幅上涨282.79%，至420.57亿元，带动当年区域综合财力快速上升。土地出让收入受房地产市场环境、地区土地储备及出让速度、市场调控政策等因素影响明显，具有较大的不确定性，但吴江区区域经济基础扎实，预计未来综合财力仍可维持较高水平。

吴江区地方政府债务主要由直接债务构成，截至2016年底，地方政府债务余额合计为126.36亿元，较2015年底下降4%，同时伴随地方综合财力的提升，吴江区债务率由2015年度的41.07%下降至21.17%，债务负担进一步减轻。

表2 2016年苏州市吴江区地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

债务（截止2016年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	1186544	（一）地方一般公共预算收入	1652524
1、外国政府贷款		1、税收收入	1449935
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	202589
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	109697
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	15791
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	89436
6、国内金融机构借款	528718.7	3、税收返还收入	4470
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	4205718
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	528718.7	1、国有土地使用权出让金	3993132
7、债券融资	657825	2、国有土地收益基金	207118
（1）中央代发地方政府债券	657825	3、农业土地开发资金	5468
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	
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	154143.6		
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			
3、政府担保的国内金融机构借款	103300		
4、政府担保的融资平台债券融资	50000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	843.64		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1263616	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	5967939
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			21.17%

资料来源：苏州市吴江区财政局

总体看，吴江区拥有良好的经济发展环境，伴随各项产业的稳步发展，地方财政收入实现

较快上涨，地方财政实力强健，债务负担较轻。区域经济环境为公司项目建设提供了可靠的资

金支持。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为吴江国资办。截至2016年底，公司注册资本30亿元，实收资本为30亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司本部共有员工26人，其中研究生及以上学历人员占30.8%，本科学历人员占65.4%，大专及以下学历人员占3.8%；从年龄结构看，30岁及以下员工占19.2%；31~40岁员工占46.2%；40岁以上员工占34.6%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，公司员工队伍精简，整体文化素质较高。

3. 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，跟踪期内在资金补贴、项目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。

资本金注入

公司子公司苏州市吴江东太湖综合开发有限公司（简称“东太湖公司”）是滨湖片区重要的城市开发建设主体，为增加东太湖公司资产实力，2016年5月，苏州市吴江区财政局向其拨付22.79亿元资金，增加公司资本公积。

财政补贴

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。2014~2016年，公司分别获得吴

江区人民政府财政补贴2.57亿元、3.65亿元和4.08亿元，计入“营业外收入”。2016年收到的4.08亿元补贴收入中，根据吴江区财政局2016年12月30日“关于明确财政拨款用途的通知”（吴财建字[2016]66号），给予东太湖公司4亿元财政补贴，专项用于基础设施工程建设支出及融资成本支出；根据吴江区财政局2016年12月30日“关于下达财政专项补贴的通知”（吴财建字[2016]65号），给予公司子公司苏州市吴江东太湖旅游开发有限公司700万元财政补贴，专项用于公司运营支出及融资成本支出。

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），2015~2016年，公司分别实现工程管理费收入1159.54万元和999.11万元。

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。

4. 企业信用记录

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2017年6月1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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变化，管理体制执行情况良好。

八、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、租赁和其他业务等，

2016年，公司实现主营业务收入1.06亿元，较上年同期增长11.16%。

从收入构成看，公司客房餐饮等宾馆服务收入规模增大，2016年实现收入6933.61万元，同比增长16.86%，主要系宾馆装修改造后营收

持续增长；2016年，公司实现代建工程管理费收入999.11万元，同比下降13.84%。从毛利率看，2016年，公司主营业务毛利率为43.44%，较上年上升1.60个百分点。

表3 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016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	2887.91	48.33	5933.12	28.85	6933.61	34.11
代建工程管理费	1526.43	100.00	1159.54	100.00	999.11	100
租赁收入	2120.12	57.03	2037.07	55.69	2091.58	55.96
其他	314.57	-77.80	364.65	-9.16	529.86	9.59
合计	6849.04	56.75	9494.38	41.84	10554.16	43.44

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(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6933.61万元，同比增长16.86%，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，2015~2016年宾馆服务营收及毛利率持续增长，主要系宾馆装修改造后配套设施提升，竞争力增强。

(2) 代建工程管理

公司作为吴江区基建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东太湖公司。东太湖公司作为吴江区滨湖片区的重要的城市开发建设主体，承担了较多的城市基础设施建设。近年来，公司相继启动和推动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，项目总预算总投资额为112.44亿元，截至2016年底，公司代建项目投资累计完成102.23亿元。

2016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、人民路西延工程项目进行结算并确认了项目代建工程管理费收入，为255.17万元；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743.94万元。

表4 2015~2016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	
	2015年	2016年	2015年	2016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	6179.28	4396.06	378.41	255.17
吴江市军运港地区基础设施工程项目	23115.61	9684.76	781.13	743.94
合计	29294.89	14080.82	1159.54	999.11

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

资料来源：公司提供

表5 截至2016年底公司代建项目情况(单位:万元)

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		工期	工程进度	截至2016年底完 成投资情况	17年计划投资	18年计划投资
		贷款	自筹					
东太湖整治一期工程	216821.20	140000.00	76821.20	2009-2017	99%	227650.03	4000.00	1000.00
滨湖片区水环境综合整治工程	123134.80	80000.00	43134.80	2009-2019	75%	61670.02	20000.00	15000.00
东太湖整治二期工程	300844.00	195500.00	105344.00	2009-2017	99%	305000.00	1000.00	500.00
松陵镇联团村土地平整工程	93491.60	61000.00	32491.60	2009-2017	99%	154815.24	400.00	0.00
高新路、学院路、人民路西延工程	76931.20	50000.00	26931.20	2009-2017	99%	89925.83	200.00	0.00
吴江市军运港地区基础设施工程	295449.20	183000.00	112449.20	2009-2017	79%	183271.30	50000.00	30000.00
合计	1124398.95	709500.00	397172.00	--	--	1022332.42	75600.00	46500.00

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》,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。2016年,东太湖综合整治一期项目收到吴江市财政局回购款2亿元(收到后直接冲抵“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。截至2016年底,东太湖整治二期工程总共收到回款13.62亿元(其中4亿元直接

冲抵“在建工程”,9.62亿元反映在“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》,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。公司已于2016年收到军运港项目4亿元回购款,直接冲减在建工程。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743.94万元。

2016年,吴江市财政局合计支付公司10亿元回购款,小于协议约定金额,根据每年工程实际进度情况,回购款到账金额与协议约定有所出入。

表6 公司项目回购每年应收回购款项(单位:万元)

年度	东太湖综合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

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》，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2016年底，工程实行结算并确认收入，累计合计投资25.01亿元，2016年公司确认代建工程管理费收入255.17万元。

总体看，公司东太湖整治等各项代建工程已逐步进入收尾阶段，未来或将根据政府安排适时开展南太湖整治工作，但目前尚未接到明确任务通知；公司前期代建的各项工程陆续进入回购期，近年来回购款到账规模较大，公司融资负担较轻。

（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。

2016年东太湖土地出让获得返还收入13.32亿元，计入“专项应付款”科目，土地返还获得收入将滚动用于代建项目投资。

表7 2016年公司重要土地出让情况

出让地块名称	面积(亩)	土地性质	出让返还情况(亿元)
太湖新城吴江东太湖大道南侧复蓉待西侧	95.5	住宅	3.31
太湖新城吴江规划道路东侧纬一路北侧地块	14.0	商服	0.49
太湖新城吴江松陵大道西侧东太湖大道北侧	77.8	商服	2.70
太湖新城吴江冬梅街东侧苏州河绿化带西侧地块	93	住宅	3.22
太湖新城吴江夏蓉街东侧东太湖大道北侧	70	商服	2.43
太湖新城吴江绿地太湖城以南地块	33.13	商服、住宅	1.15
合计	383.43	-	13.32

截至2016年底，拟上市出让的土地约193.21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8 2017年吴江东太湖区域拟出让的土地

出让地块名称	面积(亩)	出让后土地性质
太湖新城（松陵镇）风清街东侧、东太湖大道北侧	15.21	商服、住宅
思贤路南、松陵大道西地块	60.00	住宅
部队农场住宅项目（顾家荡路北秋枫街东侧）	118.00	住宅
合计	193.21	--

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，公司在管物业项目未发生变化，截至2016年底，公司在管房屋建筑面积51.55万平方米，土地和水面积合计23585亩，共获得租赁收入2091.58万元，同比上升0.27%。根据国有资本逐步退出竞争性领域要求，公司已与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。

(5) 其他业务

公司其他业务板块收入主要来源于旅游服务及股权投资业务。旅游服务板块的经营主体为公司子公司苏州市吴江东太湖旅游综合管理有限公司等，2015~2016年分别产生收入268.38万元、220.96万元。公司股权投资业务板块收入主要来源于子公司苏州市吴江创联股权投资管理有限公司、苏州市吴江创业投资有限公司等，公司目前主要投资方向为新能源、新材料、智能制造、半导体、通讯、电子信息、大健康、消费升级等产业，重点投资企业包括苏州赛伍应用技术有限公司、固德电材系统（苏州）股

份有限公司、苏州太湖雪丝绸股份有限公司、苏州迈为科技股份有限公司、苏州智华汽车电子有限公司等，2016年公司取得股权投资收入252.30万元，目前公司股权投资业务整体处于前期投资阶段，后续将通过股权出让等方式获得投资收益，但由于股权投资获取收益的时间及规模均存在不确定性，该板块未来收入或有较大波动。

3. 未来投资发展

公司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2016年底，公司重点投资项目总投资金额101.54亿元，上述项目已投资80.01亿元，2017年仍需投入3.00亿元，后期投资需求不大，公司未来投资支出压力较轻。

表9 截至2016年底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2016年底已投资	2017年计划投资	2018年计划投资
		贷款	自筹					
滨湖区域道路、桥梁、景观、绿化工程	150000	100000	50000	2012年	2014年	150000	-	-
原农场区域地块整理项目	202551	132000	70551	2012年	2014年	202551	-	-
东太湖新开河道及景观工程	125630.6	81000	44630.6	2012年	2014年	126020.5	-	-
滨湖区域生态公园及湿地保护工程	70000	45000	25000	2013年	2015年	70000	-	-
东太湖后期配套设施工程	250000	160000	90000	2013年	2015年	250000	-	-
黄金湖岸	217214.4	140000	77214.4	2014年	2020年	1500	30000	50000
合计	1015396	658000	357396	--	--	800071.5	30000	50000

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报表由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见审计结论。截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司 8 家，跟踪期内，公司新设两家一级子公司。跟踪期内合并范围变化对于财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 268.67 亿元，所有者权益 122.47 亿元；2016 年公司实现营业收入 1.06 亿元，利润总额 2.31 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 268.67 亿元，同比下降 1.28%；公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 13.92% 和 86.08%，公司流动资产占比较上年下降 5.24 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动资产 37.40 亿元，同比下降 28.29%，主要系货币资金和其他应收款下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占 57.15%）、存货（占 21.77%）和其他应收款（占 19.67%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 15.81 亿元，同比下降 46.97%；货币资金中有 1.05 亿元为受限资金，主要为质押定期存单。

截至 2016 年底，公司存货 14.98 亿元，同比增长 31.91%，主要来自土地的增加；公司存货主要由土地资产（占 99.67%）构成，截至 2016 年末无土地使用权抵押情况。

截至 2016 年底，公司其他应收款 6.37 亿元，较上年同期下降 37.91%。从账龄看，1 年以内的占 82.23%，1~2 年的占 15.94%，3 年以上的占 1.83%。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 81.98%，集中度高。总体看，公司其他应收款规模逐年下降，且集中度较高。

表 10 2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户
(单位: 亿元、%)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
苏州市吴江盛家库历史街区建设发展有限公司	2.50	38.65
苏州市吴江城市投资发展有限公司	1.17	18.10
吴江滨湖新城产业投资发展有限公司	1.00	15.45
苏州市吴江东太湖大酒店有限公司	0.33	5.15
苏州市吴江城乡一体化建设投资有限公司	0.30	4.63
合计	5.31	81.98

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司非流动资产 231.27 亿元，较上一年增长 5.13%；公司非流动资产主要由在建工程（占 65.26%）、可供出售金融资产（占 10.10%）、其他非流动资产（占 9.10%）、固定资产（占 6.42%）和无形资产（4.42%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 150.92 亿元，同比增加 4.23%，主要为东太湖整治及基础设施建设工程；2016 年区财政向公司支付东太湖综合整治工程回购款 6 亿元、吴江市军运港区域基础设施建设工程回购款 4 亿元，合计 10 亿元直接冲减在建工程，同期其他工程投入有所增加。

公司可供出售金融资产增长较快，截至 2016 年底为 23.36 亿元，同比上涨 86.70%。公司可供出售金融资产包括 8.41 亿元按公允价值计量的可供出售权益工具，为公司持有的东吴证券和江苏银行等上市公司的股票；14.95 亿元按成本计量的可供出售权益工具，主要为公司投资的各类股权基金及在公司不具有实际控制权的被投资企业中的权益。

公司投资性房地产由房屋建筑物（占 91.87%）及土地使用权组成（占 8.13%），截至 2016 年底为 9.30 亿元，同比下降 6.86%，系部分受托经营的无权证国有资产由政府无偿收回，同时冲减资本公积。公司投资性房地产无抵押。

公司无形资产主要为土地使用权，截至

2016年底合计10.21亿元，同比下降26.88%，系账面原值4.17亿元，净值3.52亿元的土地使用权由政府无偿收回，部分冲减资本公积。公司土地使用权无抵押。

截至2016年底，公司固定资产14.84亿元，同比下降6.51%；公司其他非流动资产主要为公司持有的南北快速干线和安惠路等公益性资产21.05亿元，同比无变化。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有下降，流动资产占比进一步降低，公司资产主要以在建工程、可供出售金融资产为主，资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计122.47亿元，较上年底增长26.14%，主要系吴江区政府对子公司东太湖投入资本金22.79亿元，增加公司资本公积。所有者权益构成中，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润、少数股东权益分别占24.49%、47.29%、0.96%、15.69%和7.06%，资本公积占比进一步上升。

截至2016年底，公司负债总额146.20亿元，同比下降16.48%；流动负债与非流动负债分别占比20.17%和79.83%，公司负债以非流动负债为主，同比上升8.27个百分点。

截至2016年底，公司流动负债29.50亿元，同比下降40.74%，主要受一年内到期的非流动负债下降影响；公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债（占42.43%）、应付账款（占36.78%）和其他应付款（占19.01%）为主。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债余额为12.52亿元，同比下降60.72%，为一年内到期的长期借款8.62亿元和一年内到期的应付债券3.9亿元（“11吴国资债/PR吴江债”年内应付本金）。

截至2016年底，公司应付账款10.85亿元，同比下降6.64%，构成主要为项目工程款。

截至2016年底，公司其他应付款余额为

5.63亿元，同比增长21.91%，主要为公司与苏州市吴江城市建设开发有限公司的往来款2.51亿元和苏州市吴江滨湖投资集团有限公司的往来款1.36亿元。从账龄看，1年以内的占81.35%，1~2年的占4.16%，2~3年的占6.85%，3年以上占7.63%。

截至2016年底，公司非流动负债合计116.70亿元，同比下降6.84%，构成主要以长期借款（占62.43%）、专项应付款（占22.80%）和长期应付款（占8.74%）为主。

截至2016年底，公司长期借款72.86亿元，同比下降18.67%，其中质押借款占4.16%，保证借款占90.35%，信用借款占5.49%。

截至2016年底，公司专项应付款26.61亿元，同比增长22.80%；公司专项应付款主要包括东太湖围网拆除专项资金7.22亿、东太湖综合整治二期工程回款9.62亿元、财政局拨入专项资金（土地出让相关）6.99亿元和中小企业互助基金2.05亿元，2016年增长主要系财政局拨入专项资金及科创基金、中小企业互助基金增加所致。

截至2016年底，公司应付债券5.20亿元（为“11吴国资债/PR吴江债”尚需偿还本金额），同比下降42.86%，构成主要系公司将应于2017年偿还“11吴国资债/PR吴江债”分期本金3.9亿转入“一年内到期的非流动负债”。

公司长期应付款为地方政府债券置换债务，截至2016年底为10.20亿元，同比上涨7.1亿元。

截至2016年底，公司全部债务总额为90.78亿元，同比下降30.97%，其中短期债务12.72亿元，同比下降61.25%，主要系一年内到期的非流动负债下降；长期债务78.06亿元，同比下降20.90%，主要系长期借款和应付债券的下降。若将长期应付款中的政府债券置换债务调整入全部债务，公司调整后全部债务为100.98亿元，同比下降24.98%。

截至2016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

54.42%、42.57%和38.93%，同比分别下降9.91、14.96和11.48个百分点，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.19%和41.88%，同比分别下降12.91和9.30个百分点，公司负债压力有所减轻。

总体看，跟踪期内，公司负债规模缩减，公司负债结构以非流动负债为主，债务负担有所减轻。

4. 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费等，2016年公司实现营业收入1.06亿元，同比增长11.16%，主要系客房餐饮等宾馆服务收入增长所致；同期，公司营业成本为0.60亿元，同比增长8.09%。

从期间费用来看，2016年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）为2.16亿元，较上年同期下降10.07%，主要系管理费用同比下降35.63%，期间费用占主营业务收入的比重为204.64%。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回落。

2016年，公司实现投资收益0.25亿元，同比下降58.69%，主要来源于可供出售金融资产、权益法核算的长期股权、理财产品等取得的投资收益。

公司补贴收入主要为来自吴江区财政局拨入的政府补助资金。2016年，公司获得的补贴收入4.08亿元，同比增长11.56%。补贴收入是公司利润总额的重要组成部分，2016年公司利润总额为2.31亿元，同比增长15.59%。

从盈利指标来看，2015~2016年，公司营业利润率分别为33.00%和15.34%，下降系营业税金及附加增长所致。2016年，公司总资产收益率为1.11%，同比上升0.21个百分点，净资产收益率为1.88%，同比下降0.15个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入规模小，利润总额有所上升，但对政府补贴的依

赖性较大，公司整体盈利能力较弱，期间费用占比大。

5. 现金流

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为1.02亿元，较上年同期增长10.76%；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金（包括政府补贴及其他往来款等）为24.94亿元，同比下降43.68%，主要系与政府和其他公司的往来款大幅收缩；2016年，公司经营活动产生的现金流入为25.96亿元，同比下降42.57%，主要系往来款减少；2016年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金4.33亿元，同比下降62.96%；同期，支付的其他与经营活动有关的现金主要是非主营业务性往来款，同比上年下降84.29%至2.14亿元。2016年，公司经营活动现金流净额为经营活动现金流量净额18.76亿元，同比微降1.19%。同期，公司现金收入比为96.51%，同比基本保持稳定，收现质量尚可。

从投资活动看，2016年投资活动现金流入7.38亿元，包括取得投资收益收到的现金3.89亿元，处置固定资产、无形资产和其他长期资产等收回现金流净额2.07亿元；投资活动现金流入量同比下降67.77%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（理财产品）大幅收缩。同期公司投资活动现金流出20.13亿元，主要为购建固定资产、无形资产等以及投资支付的现金11.74亿元（同比增长39.42%）和投资支付的现金7.56亿元（同比增长415.01%）。2016年公司投资活动产生的现金流量净额-12.75亿元，由正转负，公司筹资前现金净流量为6.01亿元。

筹资活动方面，2016年公司吸收投资收到现金23.84亿元，主要是区财政对子公司东太湖投入22.79亿元，取得贷款收到现金16.73亿元，公司筹资活动现金流入47.83亿元；同期公司偿还债务支付现金51.46亿元，筹资活动现金流量净额-21.04亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金净额基本稳定，投资活动现金流由正转负，但筹资前现金流净额依然为正。结合公司目前运营特点和在建及拟建项目计划投资情况，公司未来融资压力尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率126.80%，同比上升22.03个百分点，速动比率76.01%，同比下降5.95个百分点。2016年公司经营现金流动负债比为63.60%，同比上升25.46个百分点，主要系流动负债下降较快。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为3.63亿元，同比上升8.64%；同期公司全部债务/EBITDA为25.00倍，较上年有所下降。总体看，考虑到政府对公司项目代建与回购等方面的支持，公司整体偿债能力一般。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度118.59亿元，其中未使用额度85.68亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保金额合计95.59亿元，同比下降23.49%，担保余额为同期公司净资产（扣除其他非流动资产中公益性资产21.05亿元）的94.25%。跟踪期内公司担保比率及规模均有所下降，但担保总额依然较高，存在或有负债风险。

表11 截至2016年底公司担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额
苏州汾湖投资集团有限公司	保证	300000.00
苏州市吴江城市投资发展有限公司	保证	148500.00
吴江汾湖古镇保护开发有限公司	保证	80000.00
吴江市震泽旅游文化发展有限公司	保证	41280.00
苏州市吴江滨湖投资集团有限公司	保证	95500.00
苏州市吴江城乡一体化建设投资有限公司	保证	72675.00
吴江滨湖新城产业投资发展有限公司	保证	50000.00
吴江市七都集体资产经营公司	保证	4000.00
苏州市吴江胜地生态园有限公司	保证	49760.00

吴江经济技术开发区发展总公司	保证	2200.00
苏州中鲈投资发展有限公司	保证	20000.00
苏州市吴江湖湾明珠文化产业投资发展有限公司	保证	26800.00
苏州市吴江太湖新城城镇化建设投资有限公司	保证	5200.00
苏州市吴江区市政公用集团有限公司	保证	14000.00
江苏南太湖投资有限公司	保证	20000.00
苏州市吴江城市投资发展有限公司	质押	10000.00
苏州市平望农业科技发展有限公司	保证	10000.00
苏州市桃源富乡污水处理有限公司	保证	5000.00
苏州市第九人民医院（筹）	保证	1002.05
合计		955917.05

资料来源：审计报告

十、存续债券偿债能力

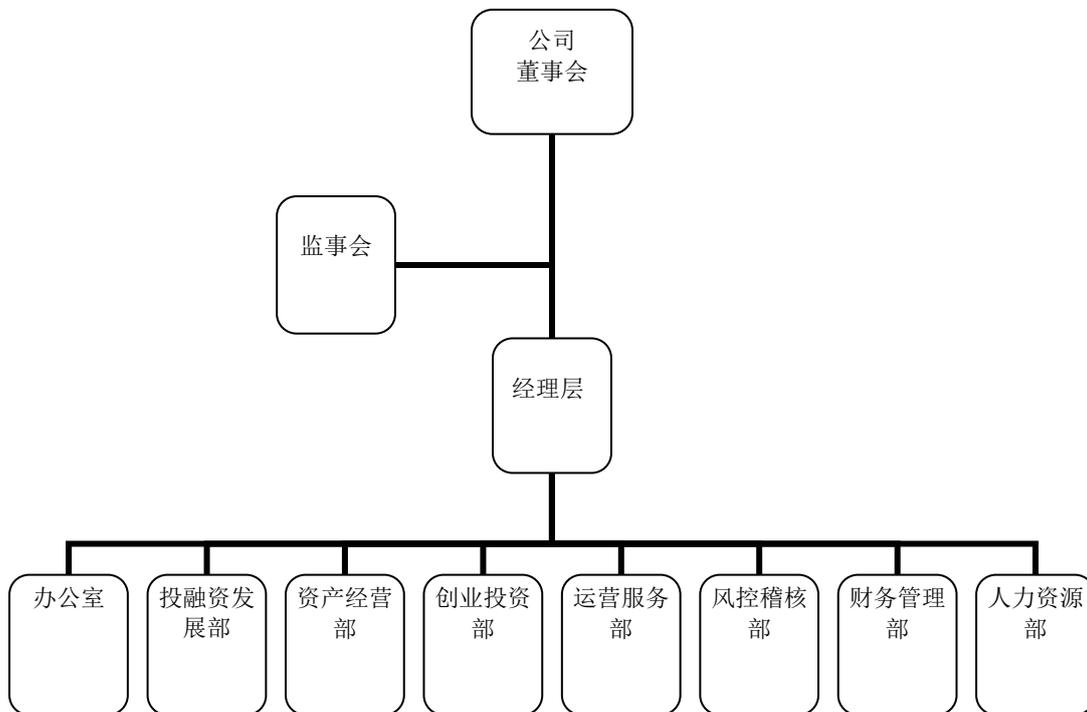
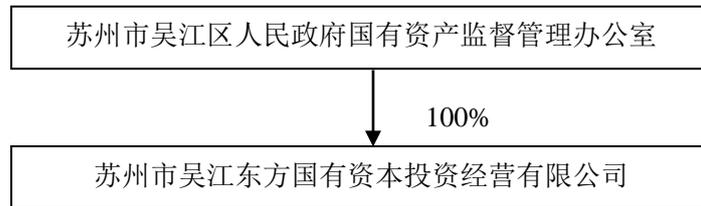
截至跟踪日，公司发行的“11吴国资债/PR吴江债”待偿还债券本金9.1亿元。截至2016年底，公司现金类资产合计15.81亿元，为存续期内待偿还债券“11吴国资债”本金余额的1.74倍。2016年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的2.85倍和2.06倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.40倍，对待偿还债券本金的覆盖程度较低，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较好。

“11吴国资债/PR吴江债”债券期限为7年，分期还本，分别于2016年、2017年、2018年按照30%、30%、40%的比例偿还本金。以单年需偿付本金额最多的一年（2019年需偿还本金5.20亿元）计算，2016年公司经营活动现金流入量和净额分别为5.20亿元的4.99倍和3.61倍；公司EBITDA为5.20亿元的0.70倍；公司经营活动现金流入量和净额对分期偿还金额保障能力较好。

十一、结论

综合评估，联合资信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“11吴国资债/PR吴江债”的信用等级为AA⁺。

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	2014年	2015年	2016年
财务数据			
现金类资产(亿元)	37.79	29.80	15.81
资产总额(亿元)	279.79	272.14	268.67
所有者权益(亿元)	96.41	97.09	122.47
短期债务(亿元)	26.47	32.81	12.72
长期债务(亿元)	119.82	98.69	78.06
全部债务(亿元)	146.29	131.50	90.78
调整后全部债务(亿元)	146.29	134.61	100.98
营业收入(亿元)	0.68	0.95	1.06
利润总额(亿元)	2.64	2.00	2.31
EBITDA(亿元)	3.69	3.34	3.63
经营性净现金流(亿元)	21.93	18.99	18.76
财务指标			
销售债权周转次数(次)	15.00	22.27	16.29
存货周转次数(次)	6.48	0.10	0.05
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	113.31	96.86	96.51
营业利润率(%)	48.42	33.00	15.34
总资本收益率(%)	1.02	0.90	1.11
净资产收益率(%)	2.46	2.03	1.88
长期债务资本化比率(%)	55.41	50.41	38.93
全部债务资本化比率(%)	60.28	57.53	42.57
调整后全部债务资本化比率(%)	60.28	58.10	45.19
资产负债率(%)	65.54	64.32	54.42
流动比率(%)	161.34	104.78	126.80
速动比率(%)	161.15	81.96	76.01
经营现金流动负债比(%)	48.78	38.14	63.60
全部债务/EBITDA(倍)	39.69	39.35	25.00
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.69	40.28	27.81

注：已将长期应付款中的地方政府债券置换债务计入调整后全部债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

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	
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。