

信用等级公告

联合[2018] 1397号

联合资信评估有限公司通过对苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，维持“11 吴国资债/PR 吴江债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十六日



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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺
上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 吴国资债/PR 吴江债	5.20 亿元	2018/12/05	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	29.80	15.81	16.43
资产总额(亿元)	272.14	268.67	293.98
所有者权益(亿元)	97.09	122.47	143.12
短期债务(亿元)	32.81	12.72	13.53
长期债务(亿元)	98.69	78.06	58.77
全部债务(亿元)	131.50	90.78	72.30
营业收入(亿元)	0.95	1.06	3.15
利润总额(亿元)	2.00	2.31	2.08
EBITDA(亿元)	3.32	4.10	3.65
经营性净现金流(亿元)	18.99	18.76	-1.58
营业利润率(%)	33.00	15.34	-0.48
净资产收益率(%)	2.03	1.88	1.46
资产负债率(%)	64.32	54.42	51.32
全部债务资本化比率(%)	57.53	42.57	33.56
流动比率(%)	104.78	126.80	188.73
经营现金流流动负债比(%)	38.14	63.60	-5.75
全部债务/EBITDA(倍)	39.65	22.16	19.83

分析师

唐立倩 朱煜

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

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”）是苏州市吴江区基础设施建设主体以及经政府授权的国有资产经营主体，跟踪期内，苏州市吴江区经济持续增长，公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。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，公司对外担保和其他应收款规模快速上升等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着吴江区经济及产业的平稳发展，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“11吴国资债/PR吴江债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，苏州市吴江区经济持续发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴、股权划拨等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司对外担保规模大且上升较快，担保比率偏高，存在或有负债风险。
2. 公司营业收入规模较小，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对政府补贴依赖大。
3. 跟踪期间，公司其他应收款快速增长，资金存在一定占用；公司在建工程占比大，资产流动性较弱。

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、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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2017年底，公司注册资本和实收资本均为30亿元。2018年3月，公司1亿资本公积转增实收资本，注册资本及实收资本增加至31亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年底，公司本部内设办公室、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，在职员工44人，合并范围内子公司10家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额293.98亿元，所有者权益143.12亿元（含少数股东权益9.69亿元）；2017年公司实现营业收入3.15亿元，利润总额2.08亿元。

公司注册地址：吴江区松陵镇人民路300号；法定代表人：顾焱。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评“11吴国资债/PR吴江债”尚需偿还债券余额5.20亿元。跟踪期内，公司已足额兑付债券利息及3.90亿元分期本金，公司既往还本付息情况良好。

截至2017年底，“11吴国资债/PR吴江债”

募集资金已全部用于太湖流域水环境治理—吴江太湖综合整治二期工程项目建设，项目已基本完工。

表1 截至2017年底跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
11吴国资债/PR吴江债	13.00	5.20	2011/12/05	7年	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、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政

府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债

	工作的通知》财预【2018】34号	管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

跟踪期内，吴江区经济继续保持平稳增长，工业经济持续向好发展，固定资产投资平衡运行，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

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。

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。根据《2017年苏州市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1788.98亿元，同比增长7.1%。其中，第一、第二、第三产业分别实现增加值43.83亿元、第二产业实现增加值915.06亿元和830.09亿元，第三产业增速达8.5%。吴江区产业结构进一步优化，三次产业结构比为2.5:51.1:46.4，服务业占比提升0.3个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值137418元。

吴江区工业经济持续向好发展。2017年，全区实现规模以上工业总产值3357.98亿元，增长9.8%；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971.65亿元、888.71亿元、370.7亿元和619.53亿元，合计占规模以上工业总产值的84.9%。制造业新兴产业产值1764.09亿元，占规模以上工业总产值的比重为52.5%

固定资产投资平稳运行，2017年，吴江区完成全社会固定资产投资681.5亿元，与去年基本持平。第二、第三产业分别完成投资243.67亿元和437.73亿元。

五、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2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为31亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司副总经理沈挺调任吴江粮

食购销总公司担任总经理，公司其他高管人员未发生变化。

截至2017年底，公司共有员工44人，其中研究生及以上学历人员占30%，本科学历人员占学历人员占61%，大专及以下学历人员占9%；从年龄结构看，30岁及以下员工占34%；31~50岁员工占66%。

3. 外部支持

公司为吴江国资办授权的国有资产经营主体，跟踪期内，吴江区一般公共预算收入保持较快增长；公司在财政补贴、资本金注入和股权划拨等方面持续获得有力的外部支持，为公司发展提供了可靠的保障。

在区域经济持续发展的带动下，吴江区财政收入保持较快增长。2017年，伴随吴江区各项产业的发展，全区完成一般公共预算收入183.52亿元，同比增长11.05%；一般公共预算收入中税收收入占87.74%，财政收入质量良好。吴江区财政自给率105.25%，财政自身平衡能力强。总体看，吴江区拥有良好的经济发展环境，一般公共预算收入增长较快，可为公司发展提供持续、有力的支持。

资本金注入方面，子公司苏州市吴江东太湖综合开发（集团）有限公司（以下简称“东太湖公司”）是吴江滨湖片区重要的城市开发建设主体，2017年收到注资10.76亿元；此外，为支持公司股权基金发展，政府给予公司各类资金4.37亿元。

股权划拨方面，吴江国资办将江苏吴江丝绸集团有限公司所持上市公司江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司（以下简称“东方市场”）13410.42万股股份（占总股本的11.01%）无偿划转至公司，此事项增加公司资本公积1.49亿元。

政府补贴方面，东太湖公司收到2.50亿元补贴，专项用于基础设施工程建设及融资成本支出；公司本部及合并范围其他子公司合计收到财政补贴0.79亿元。

政府债务置换方面，截至2017年底，公司共收到政府债务置换资金35.76亿元，包括东太湖公司及其子公司苏州市吴江东太湖旅游开发有限公司获得的债务置换31.86亿元及本部因“11吴国资债/PR吴江债”置换的3.90亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，未发现公司其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1132058400070860A），截至2018年6月6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。

截至2018年6月11日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受部分地块土地整理确认收入影响，公司营业收入大幅增长；因确认收入地块整理属限价成交，毛利率为负，导致公司综合毛利率大幅下降。

2017年，公司实现营业收入3.15亿元，同比增长198.66%，主要系部分地块土地整理确认收入，以及租赁和股权投资业务收入增长所致。从构成看，土地整理、宾馆服务、租赁收入占比分别为51.00%、23.16%和12.47%。

2017年公司综合毛利率8.51%，同比下降34.93个百分点，主要系占比较高的土地整理板块毛利率为负所致。

表3 2016~2017年公司业务收入情况(单位:万元、%)

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	--	--	--	16075.62	51.00	-8.78
客房餐饮等宾馆服务	6933.61	65.70	34.11	7298.90	23.16	23.99
代建工程管理费	999.11	9.47	100.00	867.33	2.75	100.00
租赁收入	2091.58	19.82	55.96	3930.84	12.47	12.27
股权投资业务	252.30	2.39	100.00	2899.73	9.20	100.00
其他	277.56	2.63	-72.59	448.60	1.42	-424.81
合计	10554.16	100.00	43.44	31521.02	100.00	8.51

资料来源:公司提供

公司各项代建工程已逐步进入收尾阶段,前期代建项目陆续进入回购期,近年来回款到账规模较大,公司融资压力一般。

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城市开发建设主体,承担了较多的城市基础设施建设,公司按当年投资额6~20%的比例确认代建管理费,总代建投资费由政府分期回购。东太湖公司相继承接了东太湖综合整治等重点项目的建设,主要代建项目总预算总投资额112.44亿元,截至2017年底,累计完成投资103.95亿元。近年来公司无新增基础设施建设项目,存量项目大部分处于收尾状态,在建项目投资压力不大。公司未来将根据政府安排适时开展南太湖整治工作。

表4 截至2017年底公司重点代建项目情况
(单位:万元)

项目名称	预计总投资	工期	已投资
东太湖整治一期工程	216821.20	2009-2017	227873.70
滨湖片区水环境综合整治工程	123134.80	2009-2019	70674.60
东太湖整治二期工程	300844.00	2009-2017	305000.00
松陵镇联团村土地平整工程	93491.60	2009-2017	156135.70
高新路、学院路、人民路西延工程	76931.20	2009-2017	90764.77
吴江市军运港地区基础设施工程	295449.20	2009-2017	189036.70
合计	1124398.95	--	1039485.47

注:预计总投资为前期预估数字,随规划及拆迁成本变动等原因,部分项目已投资已超总投资。

资料来源:公司提供

2017年公司代建项目中吴江市松陵镇联团

村土地平整等项目进行结算并确认项目代建工程管理费收入123.39万元;吴江市军运港地区基础设施工程项目确认工程管理费743.94万元。

表5 2016~2017年公司代建工程管理费结算表
(单位:万元)

项目	投资额		确认工程管理费	
	2016年	2017年	2016年	2017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	4396.06	2159.38	255.17	123.39
吴江市军运港地区基础设施工程项目	9684.76	5765.40	743.94	743.94
合计	14080.82	7924.78	999.11	867.33

资料来源:公司提供

2017年,公司代建项目合计收到回购款12.00亿元(来自于土地出让返还,体现在“收到其他与经营活动有关的现金”),其中太湖综合整治工程回款4亿元,吴江市军运港地区基础设施工程回款4亿元,联团村土地平整、高新路、学院路、人民路西延工程回款4亿元,相关项目回款直接冲减“在建工程”。截至2017年底,公司“在建工程”科目基建项目余额149.55亿元。

公司土地整理业务返还资金用于平衡基础设施项目建设支出,前期未做收入确认;跟踪期内,部分地块做收入确认处理,但因出让价格由政府指导,毛利为负。

公司土地整理业务由东太湖公司负责。根据原吴江市财政局于2011年7月25日出具的《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) 经营性土地整理, 土地上市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。

2017年, 公司整理的太湖新城(松陵镇)次干道以南、太湖新大堤以东地块挂牌出让, 地块总面积670.40亩, 成交总价2.01亿元, 吴江市财政局返还公司1.61亿元¹, 计入“营业收入”。该地块由苏州市吴江滨湖投资集团有限公司摘牌, 用于安置房项目建设工作, 土地出让价格由政府指导定价, 因此成交价格较低, 毛利率为-8.78%。

2017年, 公司存货中两宗土地(面积合计64.71亩)被政府部门收回, 按账面成本给予公司3.66亿元补偿(来自于土地出让返还, 体现在“收到其他与经营活动有关的现金”)。

此外, 公司大部分土地出让返还直接冲减“在建工程”中的基础设施项目建设投入, 不做收入确认。

截至2017年底, 公司“存货”中已整理并取得权证土地共计8宗, 面积合计260.97亩, 账面成本11.27亿元; 公司其余已整理未出让土地3088.55亩, 相关土地暂未取得权属, 未来土地上市出让获得的返还收入将用于平衡公司基础设施前期投入。

公司宾馆服务、租赁业务收入规模持续增长; 股权投资目前仍处于前期投资阶段, 未来随着相关投资项目进入退出期, 该板块或成为公司营业收入的重要支撑, 但收益实现时间存在不确定性。

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7298.90万元, 同比增长5.27%, 吴江宾馆于2014年年中完成改造工作并投入使用, 2015年以来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, 竞争力增强所致。

公司租赁板块新增出租物业一处, 为吴江东太湖大酒店, 该酒店原为二级子公司吴江东

太湖酒店投资管理有限公司(以下简称“酒店管理公司”)名下资产, 相关折旧成本由酒店管理公司承担, 酒店由苏州市吴江东太湖大酒店有限公司(以下简称“东太湖大酒店”)负责经营并享有相关资产的收益权, 为理顺资产所有及收益权属关系, 2017年酒店管理公司与东太湖大酒店签订租赁协议, 收取每年3000万元租金, 租期三年。受此影响, 2017年公司实现租赁收入3930.84万元, 同比增长87.94%。

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, 公司共拥有6家股权投资类子公司, 上述两家公司的股权投资收益确认为营业收入, 其他公司获得的股权投资分红确认为投资收益。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, 重点投资企业包括英诺赛科(苏州)科技有限公司、英诺赛科(苏州)半导体有限公司、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、江苏达胜高聚物股份有限公司、苏州智华汽车电子有限公司等, 公司股权投资业务整体仍处于前期投资阶段, 后续将通过上市、并购、大股东回购等方式获得投资收益, 目前公司投资的4家企业已有初步退出计划。未来股权投资板块将成为公司营业收入及利润的重要来源, 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。

公司其他业务板块收入主要来源于旅游服务, 经营主体为子公司苏州市吴江东太湖旅游综合管理有限公司等, 2017年产生收入448.60万元。

公司在建项目投资压力不大, 未来投资资金需求主要来自股权投资板块。

公司未来将继续以承担片区土地综合整理、市政基建项目, 同时发展经营性投资, 拓展股权投资业务, 引导区域产业发展。

¹根据最新的财政分成设计, 规费扣除比率提升至20%。

截至 2017 年底，公司在建项目尚需投资规模如前所述，整体看投资压力不大，未来投资资金需求主要来自于股权投资板块，2018 年股权投资业务预计投资 16 亿元，其中财政及镇区政府出资 4.3 亿元，剩余资金由公司自筹。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。跟踪期内，公司新设苏州市吴江农村产权交易

中心有限公司、苏州市吴江产业投资有限公司两家子公司，截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围子公司共 10 家。新设立子公司规模较小，对财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；在建工程及其他应收款占比大，资产质量一般。

截至 2017 年底，公司资产总额 293.98 亿元，同比增长 9.42%，主要系其他应收款和可供出售金融资产增长所致。公司资产中流动资产占比 17.67%，资产仍以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2017 年 同比变动
	金额	占比	金额	占比	
货币资金	15.81	5.88	16.43	5.59	3.94
其他应收款	6.37	2.37	23.20	7.89	264.29
存货	14.98	5.58	11.32	3.85	-24.45
流动资产合计	37.40	13.92	51.93	17.67	38.86
可供出售金融资产	23.36	8.69	35.29	12.01	51.08
投资性房地产	9.30	3.46	17.35	5.90	86.43
固定资产	14.84	5.52	6.87	2.34	-53.73
在建工程	150.92	56.17	149.55	50.87	-0.91
其他非流动资产	21.05	7.83	21.23	7.22	0.85
非流动资产合计	231.27	86.08	242.04	82.33	4.66
资产总计	268.67	100.00	293.98	100.00	9.42

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 51.93 亿元，同比增长 38.86%。公司货币资金 16.43 亿元，同比增长 3.94%；公司存货 11.32 亿元（99.58% 为土地资产，均未抵押），同比下降 24.45%，主要系东太湖公司两宗土地被政府部门收回，核减存货 3.66 亿元，政府按账面成本给予公司补偿；公司其他应收款 23.20 亿元，同比大幅增加 16.83 亿元，主要系东太湖公司给予苏州市吴江城市投资发展有限公司（以下简称“吴江城投”）的往来款大幅增长，吴江城投应付公司 21.94 亿元，占其他应收款总额的 94.15%，对公司资金形成一定占用。

2017 年底，公司非流动资产 242.04 亿元，同比增长 4.66%，主要系可供出售金融资产增

长所致。2017 年，吴江国资办将上市公司东方市场 11.01% 的股权划转至公司，年底按公允价值计量价值 7.12 亿元，同时公司对英诺赛科（苏州）科技有限公司、苏州资产管理有限公司等进行投资，年内公司可供出售金融资产增长 51.08% 至 35.29 元；2017 年公司所持可供出售金融资产获得投资收益 0.24 亿元。公司在建工程主要为东太湖公司承接的东太湖整治及基础设施工程项目，变动主要系工程投入增加及收到回款冲减 12.00 亿元所致。公司将此前在固定资产中核算的吴江东太湖大酒店（8.10 亿元）重分类至投资性房地产，引致相关科目变动。公司其他非流动资产包括持有的南北快速干线和安惠路等公益性资产 21.05 亿元，新投资微

软云暨移动技术孵化计划 0.18 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府注资影响，公司所有者权益增长较快；同时得益于政府债务置换，公司债务规模大幅收缩，债务负担适宜。

2017年底，公司所有者权益合计143.12亿元，同比增长16.86%，主要系资本公积增长所致。2017年，公司资本公积增加15.76亿元，主

要系政府给予公司及子公司各项资本金注入和股权划拨；公司其他综合收益8.14亿元，同比增长2.64亿元，主要受可供出售金融资产公允价值变动影响，每年波动具有一定不确定性；公司未分配利润20.34亿元，占所有者权益的14.21%，未分配利润占比高，公司权益稳定性一般。此外，公司权益中包括道路等公益性资产21.05亿元。

表 7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2017 年 同比变动
	金额	占比	金额	占比	
应付账款	10.85	4.04	9.87	3.36	-9.06
一年内到期的非流动负债	12.52	4.66	11.53	3.92	-7.85
流动负债合计	29.50	10.98	27.52	9.36	-6.70
长期借款	72.86	27.12	58.77	19.99	-19.35
应付债券	5.20	1.94	0.00	0.00	-100.00
长期应付款	10.20	3.80	35.76	12.16	250.61
专项应付款	26.61	9.90	26.09	8.88	-1.93
非流动负债合计	116.70	43.44	123.34	41.95	5.68
负债合计	146.20	54.42	150.85	51.32	3.18
实收资本	30.00	11.17	30.00	10.20	0.00
资本公积	57.92	21.56	73.68	25.06	27.22
未分配利润	19.22	7.15	20.34	6.92	5.82
所有者权益合计	122.47	45.58	143.12	48.68	16.86
负债和所有者权益总计	268.67	100.00	293.98	100.00	9.42

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司负债总额 150.85 亿元，同比增长 3.18%。2017 年，公司共获得政府置换债务资金 25.56 亿元，计入长期应付款；受债务置换影响，公司长期借款下降 19.35%至 58.77 亿元，其中保证借款（主要为本部和东太湖公司、东太湖公司和吴江城投之间互保）占 93.29%；公司应付债券余额 5.20 亿元，将于 2018 年底兑付，已调至一年内到期的非流动负债；公司专项应付款 26.09 亿元，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 9.97 亿元、财政局拨入专项资金（土地出让及代建项目回款在此科目相冲减）7.10 亿元和中小企业互助基金 0.77 亿元，同比变化不大。

2017 年底，公司全部债务 72.30 亿元，同比下降 20.36%，主要受政府债务置换影响长期借款快速下降所致；公司长期债务占比 81.29%。2017 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 51.32%、29.11%和 33.56%，债务负担尚可。目前公司已完成滨湖片区基建项目的大部分投资，在建及拟建项目未来尚需投资规模不大，预计未来债务负担将维持在适宜水平。

3. 盈利能力

跟踪期内，受部分地块土地整理确认收入影响，公司营业收入大幅增长，营业利润率为负；公司股权投资业务仍处于前期投资阶段，

其他业务板块整体盈利能力一般，利润总额对政府补贴依赖大。

公司的营业收入主要来自土地整理和宾馆服务业务，2017年，公司营业收入同比增长198.66%，主要系将部分地块的土地整理做收入确认；同期，受确认收入地块整理成本较高影响，公司营业成本增长383.13%。

公司期间费用以管理费用为主，2017年同比下降30.41%至1.50亿元，主要受财务费用减少影响，公司期间费用率47.68%，对利润侵蚀较大。公司实现投资收益0.27亿元，主要为股权投资获得的分红收益。

2017年公司获得政府补贴3.29亿元，利润总额2.08亿元，净利润2.08亿元，较2016年有所下降，公司利润总额对政府补贴依赖大。

从盈利指标来看，公司营业利润率降至-0.48%，较上年下降15.82个百分点；公司股权投资板块目前仍处于前期投资阶段，其他板块整体盈利能力一般。受权益规模扩大影响及净利润减少影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2017年分别为1.01%和1.46%。从指标表现看，公司盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来支付规模扩大影响，公司经营活动现金净流量由正转负。公司投资活动以股权投资和在建项目投入为主，筹资表现为以政府债务置换资金偿还金融机构借款。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及相关单位的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入32.33亿元，受收到其他与经营活动有关的现金（主要为代建项目回款、土地补偿及各项补贴）扩大影响同比增长24.52%；同期，公司往来支付资金（主要往来对象为吴江城投）由1.84亿元增长至29.58亿元，经营活动现金合计流出33.91亿元。受往来支付规模增长影响，2017年经营活动净流出现金-1.58亿元。公司现金收入比由2016年的96.51%下降至93.97%，收入实现质量尚可。

2017年，公司投资活动现金流入7.03亿元，主要为收回投资、理财产品及投资收益等获现，投资活动现金流出主要为东太湖公司在建工程投入6.18亿元，本部股权投资支付14.57亿元。

2017年，公司通过银行借款获得现金17.48亿元，获得政府现金注资15.13亿元，收到政府债券置换资金25.56亿元；偿还债务及利息等支付41.68亿元。公司筹资活动现金净流量17.91亿元。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。

5. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务覆盖能力尚可，长期偿债能力弱；考虑到公司持续获得的各项支持，整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，受其他应收款快速上升影响，截至2017年底，公司流动比率188.73%，同比上升61.93个百分点，速动比率147.60%，同比增长71.59个百分点。2017年公司经营活动现金净流量为负，对流动负债无保障能力。考虑到公司现金类资产较为充足，对短期债务的覆盖倍数为1.21倍，公司短期债务偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为3.65亿元，受债务规模收缩影响，同期公司全部债务/EBITDA下降至19.83倍。公司长期债务偿债能力弱。考虑到公司持续获得的各项支持，整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度132.56亿元，其中未使用额度65.27亿元，公司间接融资渠道通畅。

公司对外担保规模较大且集中度高，存在一定或有债务风险。

截至2017年底，公司对外担保金额合计125.55亿元，同比快速上升31.34%，扣除净资产中公益性资产后，担保比率由2016年底的94.25%上升至102.85%。公司对外担保主要为区域内国有企业，包括吴江城投（22.22亿元）、苏州汾湖投资集团有限公司（20.00亿元）、苏

州市吴江滨湖投资集团有限公司（18.50亿元）和苏州市吴江区委市政公用集团有限公司（9.55亿元）等，目前被担保企业经营及财务状况正常，但公司对外担保规模较大且集中度高，存在一定或有债务风险。

九、存续期内债券偿债能力

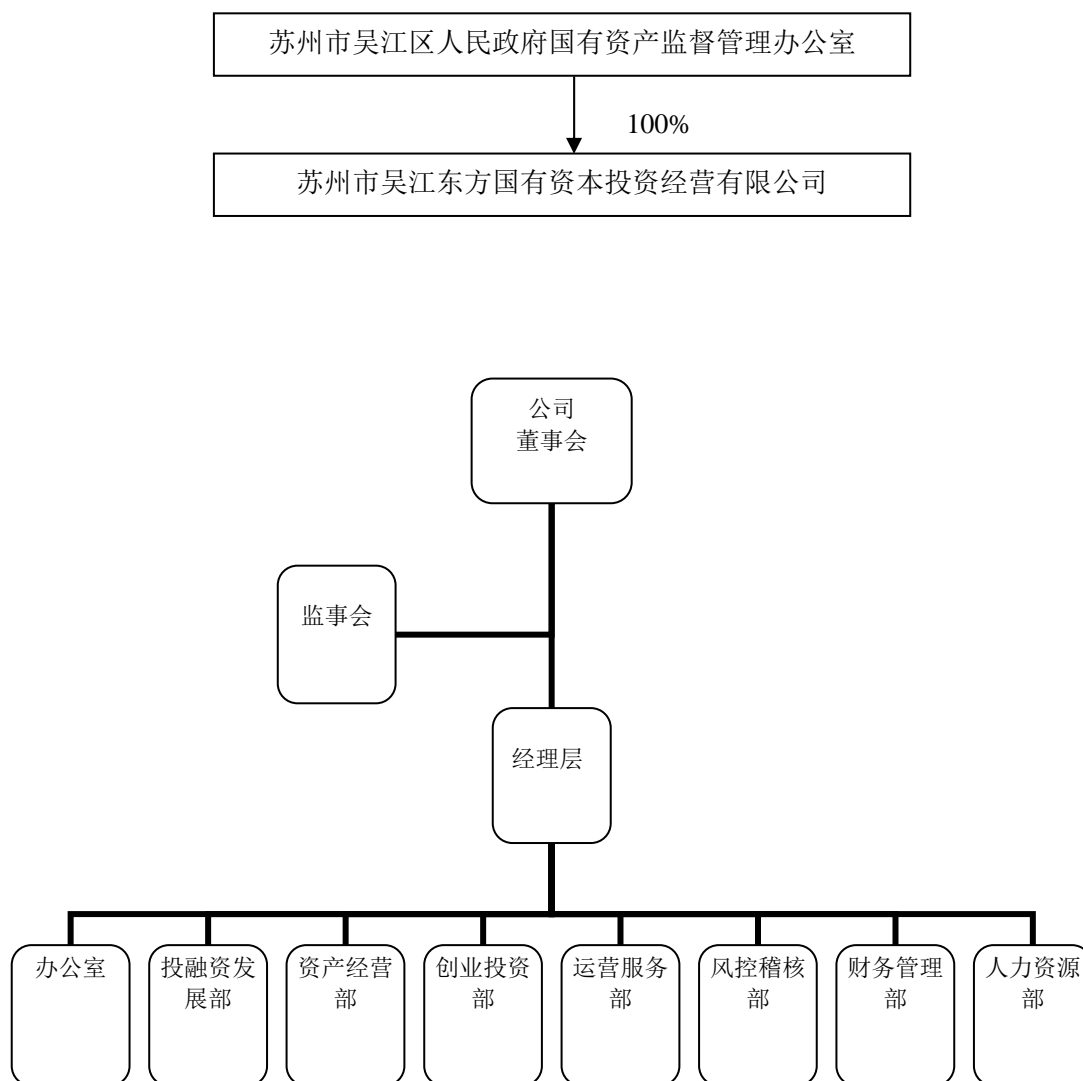
截至2017年底，公司存续债券余额5.20亿元，将于一年内兑付完毕，存续债券偿债压力小。

截至2017年底，公司需于一年内偿付“11吴国资债/PR吴江债”本金余额5.20亿元，除该期债券外，公司无其他存续债券。2017年底，公司现金类资产16.43亿元，为一年内待偿债券余额的3.16倍，公司经营活动现金流入量为待偿债券余额的6.22倍，公司存续债券偿债压力小。

十、结论

综合评估，联合资信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⁺，维持“11吴国资债/PR吴江债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
1	苏州市吴江创联股权投资管理有限公司	6781.67	100.00	商务服务
2	苏州市吴江创业投资有限公司	10000.00	100.00	商务服务
3	苏州市吴江创益资产管理有限公司	500.00	100.00	商务服务
4	苏州创禾创业投资管理有限公司	1000.00	100.00	商务服务
5	苏州市吴江创迅创业投资有限公司	10000.00	80.00	商务服务
6	苏州市吴江东太湖综合开发有限公司	720000.00	91.74	基础设施建设
7	苏州东方智汇创业投资服务有限公司	100.00	100.00	商务服务
8	苏州市吴江创良资产管理有限公司	15000.00	100.00	商务服务
9	苏州市吴江农村产权交易中心有限公司	500.00	95.00	商务服务
10	苏州市吴江产业投资有限公司	24000.00	100.00	商务服务

资料来源：审计报告

附件2 公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
财务数据			
现金类资产(亿元)	29.80	15.81	16.43
资产总额(亿元)	272.14	268.67	293.98
所有者权益(亿元)	97.09	122.47	143.12
短期债务(亿元)	32.81	12.72	13.53
长期债务(亿元)	98.69	78.06	58.77
全部债务(亿元)	131.50	90.78	72.30
营业收入(亿元)	0.95	1.06	3.15
利润总额(亿元)	2.00	2.31	2.08
EBITDA(亿元)	3.32	4.10	3.65
经营性净现金流(亿元)	18.99	18.76	-1.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	22.27	16.29	47.00
存货周转次数(次)	0.10	0.05	0.22
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01
现金收入比(%)	96.86	96.51	93.97
营业利润率(%)	33.00	15.34	-0.48
总资本收益率(%)	0.89	1.32	1.01
净资产收益率(%)	2.03	1.88	1.46
长期债务资本化比率(%)	50.41	38.93	29.11
全部债务资本化比率(%)	57.53	42.57	33.56
资产负债率(%)	64.32	54.42	51.32
流动比率(%)	104.78	126.80	188.73
速动比率(%)	81.96	76.01	147.60
经营现金流动负债比(%)	38.14	63.60	-5.75
全部债务/EBITDA(倍)	39.65	22.16	19.83

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	(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	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

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。