跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1792 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“16汾湖投资CP001”A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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

苏州汾湖投资集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
16 汾湖投资 CP001	5 亿元	2016/06/14-2017/06/14	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	45.28
资产总额(亿元)	225.22	252.50	263.96	284.99
所有者权益 (亿元)	78.19	79.36	93.94	94.48
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	83.42
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	142.65
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	1.55
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.58
EBITDA(亿元)	2.21	1.63	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-1.98
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	6.63
净资产收益率(%)	2.55	2.29	1.91	--
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	66.49
全部债务资本化比率(%)	51.50	55.63	56.71	59.90
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	250.56
全部债务/EBITDA(倍)	38.08	61.86	56.98	--
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计，公司财务报表采用旧准则编制，公司 2013-2015 年报表为三年连审报表。

分析师

章 演 赵起锋

lianhe@lheratings.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，苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为江苏省汾湖高新技术产业开发区（以下简称“汾湖高新区”）重要的基础设施建设主体，在政府补贴、基础设施回购等方面持续获得汾湖高新区财政及吴江区财政的支持；公司资产、收入规模不断增长；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模不断增长、主业盈利能力同比下滑等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着汾湖高新区建设的不断完善，汾湖高新区税收收入稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了一定保障。

公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对 “16汾湖投资CP001”的保障能力强。综合分析，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16汾湖投资CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，江苏省汾湖高新区经济发展情况良好，财政收入不断增长，为公司提供了有利的外部环境。
2. 公司作为汾湖高新区唯一的基础设施建设主体，在相关基础设施建设领域具有区域垄断地位。
3. 汾湖高新区政府在资本金注入、补贴收入、土地资产注入和基础设施回购等方面给予公司持续支持，其他应收占款也按期偿还。

关注

1. 跟踪期内，公司存货中土地资产占比较大，受限规模大，土地资产变现时间与土地出让规模具有一定的不确定性，资产流动性较弱。

2. 近年来，公司债务规模持续增长，存在一定短期支付压力。
3. 公司利润总额对补贴收入依赖较大。
4. 公司担保比率高，或有负债风险高。

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）与苏州汾湖投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与苏州汾湖投资集团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，未因苏州汾湖投资集团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汾湖投资集团有限公司提供，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至“16 汾湖投资 CP001”到期日有效；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汾湖投资集团有限公司主体长期信用及存续期内短期融资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

苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为苏州汾湖投资发展有限公司，是经吴江区人民政府吴政发[2005]194号文件《关于同意临沪经济区组建投资发展有限公司的批复》批准，由吴江临沪经济区管委会[1]、吴江市芦墟镇集体资产经营公司和吴江市芦墟城市投资发展有限公司分别出资4000万元、500万元和500万元，于2005年12月成立的有限责任公司。后经过数次增资和股权变更，截至2015年底，公司注册资本为30.00亿元，江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“汾湖高新区管委会”）持股100%。

公司的经营范围包括：对实业投资、基础建设投资；资产管理收益；国内贸易（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司本部设有资产部、综合部、财务部、工程部、投融资部5个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额263.96亿元，所有者权益93.94亿元（不含少数股东权益）；2015年公司实现主营业务收入7.71亿元，利润总额1.79亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额284.99亿元，所有者权益94.48亿元（不含少数股东权益）；2016年1~3月公司实现主营业务收入1.55亿元，利润总额0.58亿元。

公司注册地址：吴江区黎里镇府前路北侧；法定代表人：杨亚峰。

[1]因行政区划调整，“吴江临沪经济区”更名为“江苏吴江汾湖经济开发区”；2012年，因区划调整，“江苏吴江汾湖经济开发区”更名为“江苏省汾湖高新技术产业开发区”（以下简称“汾湖高新区”）。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，经济运行保持在合理区间，结构调整取得积极进展，发展新动能加快成长，人民生活进一步改善。初步核算，全年国内生产总值67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。创新驱动发展战略持续推进，互联网与各行业加速融合，新兴产业快速增长。大众创业、万众创新蓬勃发展，全年新登记注册企业增长21.6%，平均每天新增1.2万户。2015年底，中国城镇登记失业率4.1%，较2014年底略有下降，就业形势总体稳定；全年城镇新增就业1312万人，完成城镇新增就业1000万人以上、城镇登记失业率控制在4.5%以内的目标。国居民人均可支配收入实际增长7.4%，快于经济增速。去年末居民储蓄存款余额增长8.5%，新增4万多亿元。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售稳定增长，固定资产投资继续增速下行，进出口大幅回落。社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%。固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%）。全年进出口总额值4.0万亿美元，同比下降8.0%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。我国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和

300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年底，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。截至2015年底，社会融资规模存量为138.1万亿元，同比增长12.4%，增速较上年末（14.3%）有所放缓。

2016 年是中国“十三五”开局之年，李克强总理的政府工作报告指出，2016 年发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 6.5%~7%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 中国城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施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，目前国内大多数融资平台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融资平台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。

（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调整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

作为汾湖高新区的开发建设企业，公司的各项收入、补贴均来源于政府的财政支持，汾湖高新区乃至吴江区地方经济发展情况和财政收支水平将直接影响到公司的收益和偿债能力。

（1）吴江区经济发展状况

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。境内“四纵三横”的干线公路网架和京杭大运河、太浦河两条黄金水道，构筑了吴江与周边大中城市的叠“A”字形快捷交通网络，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。

2012年9月1日，经国务院批准，根据《省政府关于调整苏州市部分行政区划的通知》（苏政发【2012】116号）精神和《中共苏州市委、苏州市人民政府关于切实做好吴江撤市设区实施工作的通知》（苏发【2012】36号），撤销县级吴江市，设立苏州市吴江区。

根据《中共吴江市委、吴江市人民政府关于切实做好设区实施工作的通知》（吴发【2012】47号），吴江撤市设区后，五个方面的政策五年保持原则不变。保持原县级市事权不变、经济管理权限不变、行政区划完整性不变、优惠政策不变、机构及福利待遇不变。

“五个不变”政策的确立，为吴江区继续支持行政区内企业及市政项目的建设提供了可靠条件。

吴江区经济保持了平稳的发展势头。2013～2015年，吴江区地区生产总值分别为1415亿元、1487亿元和1540亿元，保持增长态势。在吴江区经济较快发展的带动下，2013～2015年，吴江区地方财政收入及一般预算收入均保持增长态势，2015年分别为418.99亿元和147.39亿元。其中，各项税收收入121.06亿元，增长8.0%；税收收入占公共财政预算收入的比重达到82.1%。

表1　2013～2015年吴江区地方财政收入状况

项目（亿元）	2013 年	2014 年	2015 年
地方财政收入	389.77	380.38	418.99
地方一般预算收入	129.51	137.36	147.39
地方一般预算支出	122.87	126.28	137.87

资料来源：统计公报

（2）江苏省汾湖高新区经济发展状况

汾湖高新区基本概况

汾湖高新区地处江苏、浙江、上海二省一市交汇的金三角腹地，于2006年7月正式成立。汾湖高新区全区面积258平方公里，下辖48个行政村、4个办事处和9个社区居委会，区内常住人口15万人，暂住人口10万多人。作为“临沪”经济圈中最具地理优势的地区，汾湖高新区的开发建设，成为苏州地区接轨上海，接收上海辐射的重要区域。

在汾湖高新区管辖的 258 平方公里面积内主要分为农业、工业、休闲旅游、城市中心和古镇保护五大板块。其中，工业园区的规划面积为 54 平方公里。汾湖高新区积极推进体制创新，实行“一区多园、滚动开发”模式。围绕主导产业，引导国内外知名企业前来投资，充分发挥产业集群效应，优化区域经济结构。全区现有各类企业 2800 余家，基本形成三大主导产业：一是以康力电梯为代表的电梯装备产业，

企业规模不断扩大；二是以康师傅为代表的新型食品产业，形成了比较完整的食品工业体系；三是以永鼎股份为代表的电子信息产业。未来，汾湖高新区将大力发展战略性新兴产业，包括新材料产业、生物医药产业和新能源产业等。

汾湖高新区区位优势

汾湖高新区交通便捷，沪苏浙高速公路、318国道东西横穿全境，直达上海。苏嘉杭高速公路、227省道、苏同黎一级公路及苏嘉杭高速复线直接连接苏杭。3条高速公路在区内均设有互通和出口。从汾湖高新区通过高速公路到上海市中心仅需30分钟，到杭州60分钟，至苏州只要20分钟。

汾湖高新区至上海虹桥机场53公里，浦东机场106公里，距无锡硕放机场40公里，杭州萧山机场150公里，距南京禄口机场226公里。距上海港80公里，乍浦港100公里，张家港港口140公里，宁波港340公里，均有高速公路与之连接。

汾湖高新区内水运船舶经太浦河、京杭运河可直达上海、苏州、杭州等中心城市。

四通八达的水陆空交通将汾湖高新区与上海、苏州、杭州等大城市联成一体，既承接着江、浙、沪三地的经济联系，又能转而服务三地。

汾湖高新区经济发展情况

汾湖高新区作为吴江区三大经济发展主力区域之一。2015年区域经济总量持续提升，综合实力不断增强。

从区域经济总量增长情况来看，2015 年，汾湖高新区全区实现地区生产总值 230.12 亿元，同比增长 6.78%；全社会固定资产投资总额 86.52 亿元，同比下降 5.71%；完成工业开票销售收入 533.56 亿元，同比微幅增长 0.51%；完成进出口总额 12.61 亿美元，较上年下降 7.05%。

汾湖高新区财政实力

汾湖高新区政府属于省级汾湖高新区行政级别，吴江区政府给予汾湖高新区单独的财政结算体制，汾湖高新区总体实行“固定基数、超收归区、一定三年”的结算方法。

汾湖高新区经济的增长带动了税收收入的增长，2015年，汾湖高新区税收收入17.23亿元，同比增长2.68%，非税收入2.81亿元，同比增长69.28，地方公共财政预算收入20.03亿元，同比增长8.62%；基金收入主要由国有土地使用权出让金构成，2015年汾湖高新区基金收入34.70亿元，是地方综合财力的重要组成部分，占59.82%；上级补助收入基数较小，占地方综合财力的比重较小。

截至 2015 年底，汾湖高新区直接债务余额 1.52 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款；担保债务余额 10.70 亿元，主要为政府担保的融资平台债券融资 10.00 亿元。截至 2015 年底，汾湖高新区地方政府债务率 11.85%，债务负担轻。

表 2　汾湖高新区政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	15245.04	（一）地方一般预算收入	200386.52
1、外国政府贷款		1、税收收入	172308.11
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	28078.41
（1）世界银行贷款		（二）上级补助收入	23637.59
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	23239.96
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	397.63
3、国债转贷资金		（三）基金收入	346995.94
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	325817.09
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	16373.85

6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	1050.22
（1）政府直接借款		4、其他	3754.78
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	15245.04	（四）上年结余	2707.66
7、债券融资		（五）上解支出	73154.28
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
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	107000.00		
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	7000.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	100000.00		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50％	68745.04	地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	580076.85
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100％	**11.85％**		

资料来源：汾湖高新区财政局

总体看，汾湖高新区地方财政收入持续增长，整体财政实力较强，债务负担轻。联合资信同时关注到，土地使用权出让收入占汾湖高新区地方财力比例较高，考虑到土地出让收入实现存在一定不确定性，汾湖高新区地方财政收入未来可能出现一定波动。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本为30.00亿元，汾湖高新区管委会持股100%。

2. 企业规模

经过11年的发展，公司规模逐渐扩大，形成了以市政基础设施投融资为核心，以土地储备、开发和保障房建设为支撑的战略转型，在汾湖高新区城市基础建设领域中占有重要地位。

截至2015年底，公司拥有21家全资子公司，其中一级子公司13家，二级子公司8家，涉及基础设施建设、土地开发与整理、房地产开发等业务。自成立以来，公司先后完成了多项区内基础设施配套工程、市政道路建设工程、景观绿化工程等项目。

3. 人员素质

截至2016年3月底，公司本部高管成员共5人，均具有大学本科及以上的学历。公司设董事会，董事长兼任公司副总经理；设总经理1名，主持公司日常工作。

杨亚峰先生，公司董事长兼总经理，1978年生，注册会计师，本科学历。历任原江苏吴江汾湖高新区财政局经建科科员、原江苏吴江汾湖高新区财政局经建科副科长、公司董事兼副总经理、财务负责人。现任公司董事长、法

定代表人。

截至 2015 年底，公司共有员工 86 人，其中本科及以上学历人员占 62%，专科及以下学历人员占 37%；30 岁及以下人员占 42%，31~40 岁员工占 36%，41 岁以上人员占 22%，年龄结构整体较为年轻化。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，公司员工整体素质较高，能够满足日常工作需要。

4．政府支持

公司是汾湖高新区唯一的基础建设投资主体，汾湖高新区政府和吴江区政府在各个方面均给予公司较大程度的支持。

（1）补贴支持

根据“吴汾开财发[2008]9号”，汾湖高新区财政局同意从2009年起在汾湖高新区财政预算内外安排不少于6000万元专项建设资金补贴，作为对公司的财政投入。2013～2015年，公司确认财政补贴收入分别为1.81亿元、1.76亿元和1.48亿元。

（2）政府注资

2015 年，根据汾湖高新区管委会《关于明确拨款用途的批复》（汾高新发[2015]62 号文），汾湖高新区管委会对公司增资 13.00 亿元，计入“资本公积”科目。

（3）委托代建协议

汾湖高新区财政局针对基础设施建设项目分别与公司签署委托建设协议书，汾湖高新区财政局承诺在工程竣工验收合格后予以整体回购，项目的回购价以工程竣工验收合格后双方根据项目的实际造价加价 27%作为最终回购结算价。

针对“09 汾湖债”募投项目，根据吴江区财政局、汾湖高新区财政局与公司签订的委托代建协议，由吴江区财政局和汾湖高新区财政局各付 50%回购款项，根据《关于拨付苏州汾湖投资集团有限公司基础设施建设项目和安置房委托代建款项的说明》，吴江区财政支付公司的委托代建款项划拨至汾湖高新区财政局并由其代为支付。2014 年，汾湖高新区财政局应拨付的 11 亿元委托代建项目款，已全部到位；2015 年，汾湖高新区财政局应拨付的 1 亿元委托代建项目款，已全部到位。

表 3　偿债资金安排计划

年度	应收账款划入金额 （亿元）
2010	1.00
2011	1.00
2012	1.00
2013	1.00
2014	11.00
2015	1.00
2016	6.00
2017	6.00
2018	11.61
合计	**39.61**

资料来源：公司提供

综上所述，政府在财政补贴、资金注入和委托代建协议等方面均给予了公司较大程度的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

1、经营概况

公司主要经营业务包括汾湖高新区内基础设施及安置房建设等工作，2015年公司新增土地使用权回购收入。2013~2015年公司主营业务收入分别为6.80亿元、7.43亿元和7.71亿元，其收入主要源于公司开发由政府回购的项目（市政道路、基础设施配套、污水处理、教育资源、公路项目等）所带来的收入，2016年1~3月公司无相关房地产销售，公司实现主营业务收入1.55亿元。

从毛利率上看，2013~2015 年公司毛利率

分别为 16.98%、7.33%和 11.19%，2014 年较 2013 年大幅降低主要是因为强生光电由于违约未入驻，公司低价转让给汾湖高新区相对较为优质的永鼎集团导致房地产板块亏损所致。2016 年 1~3 月房地产销售未产生收入及成本，公司主营业务毛利率为 10.75%，较 2015 年微幅下降。

表4　2012~2015年及2016年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施开发项目回购	66686.95	98.10	20.00	47198.07	63.56	20.78	45267.57	58.68	19.09	11455.91	74.13	16.67
土地使用权回购	0.00	--	--	0.00	--	--	15095.68	19.57	0.00	3773.92	24.42	0.00
安置房销售	0.00	--	--	25440.36	34.26	-11.42	16117.77	20.89	0.00	--	--	--
污水处理	71.20	0.10	20.11	126.00	0.17	72.40	238.36	0.31	-5.71	58.09	0.38	-560.53
交通运输	984.71	1.45	-131.82	1159.14	1.56	-137.50	104.13	0.13	-18.09	--	--	--
物业管理	232.58	0.34	-219.39	147.98	0.20	-87.91	137.07	0.18	-119.18	88.94	0.58	0.54
养殖水面租赁	0.00	--	--	184.60	0.25	93.59	184.60	0.24	100.00	77.00	0.50	100.00
其他	1.94	--	100.00	0.00	--	--	0.08	0.00	100.00	--	--	--
合 计	**67977.39**	**100.00**	**16.98**	**74256.16**	**100.00**	**7.33**	**77145.26**	**100.00**	**11.19**	**15453.86**	**100.00**	**10.75**

资料来源：公司提供

2. 业务经营

基础设施建设

汾湖高新区财政局针对基础设施建设项目每年分别与公司签署委托建设协议书，汾湖高新区财政局承诺在工程竣工验收合格后予以整体回购，项目的回购价以工程竣工验收合格后双方根据项目的实际造价加价27%作为最终回购结算价。根据该框架性协议，汾湖高新区财政局每年分别与公司签订具体的当年可竣工决算回购项目文件，其中，会明确当年回购项目情况、结转成本金额及最终回购结算价。

2013～2016年1~3月，公司政府回购项目收入分别实现回购收入6.67亿元、4.72亿元、4.53亿元和1.15亿元。2014年较2013年下降29.22%，主要是因为2014年竣工结算的基建项目减少所致。公司投入资金计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。

近年来完工的基础设施项目主要包括：基础设施配套的道路、土方、供水、供电；人力资源市场建设，北厍小学，芦墟中学等工程。2015 年基础设施配套工程、市政道路建设和河道整治工程等项目回购款项共到账 4.53 亿元。

表 5　2015 年公司委托建设及回购项目明细表
（单位：元）

项目	回购金额
基础设施配套工程	171265181.74
市政道路建设和河道整治工程	117629944.55
景观建设和道路绿化工程	68719399.46
垃圾站建设工程	19521912.42
新建电力设施工程	75539254.82
合计	**452675692.99**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司在建的基础设施项目主要包括河道整治与保护工程、省级保护湖泊综合治理工程、黎里历史文化街区保护修葺利用工程、黎里古镇保护开发工程等，公司大部分项目投入资金计入“存货”，截至 2016 年 3 月底，公司已投资 36.82 亿元。计入存货中的代建项目大部分已完工，由于尚未竣工结算因此尚在“存货”开发成本中反映，尚有部分项目处于建设过程。总体看，公司与汾湖高新区财政局签署的委托建设协议提升了公司基建项目回款的安全性。

土地使用权回购

2015 年，公司新增土地使用权回购板块收

入，该板块收入来源主要是公司与苏州市吴江区黎里镇人民政府签订了土地转让协议，根据区域发展需要，黎里镇人民政府约定以245万/亩价格回购公司位于汾湖高新区纬三路南侧、联秋路西侧123.23亩土地使用权，合计30191.35万元，相关回购款项由汾湖高新区财政局与公司直接结算，2015、2016年分别结算15095.68万元。2015年公司土地使用权回购款已全部到账，2016年回购款部分到账。截至2016年3月底，公司拟出让土地使用权三笔，累计面积16.97万平方米，地块入账金额46208.44万元，政府累计回购金额46208.44万元，根据《土地转让协议》，政府将于2016年、2017年各支付15000.00万元、2018年支付16208.44万元。截至2015年底，公司账面土地合计4349.74亩，账面价值76.49亿元。

房地产业务

在市政建设的同时，公司也负责安置房项目建设和厂房建设项目。安置房建设的经营主体为苏州汾湖城建房地产开发有限公司（以下简称“城建公司”），该公司已完成6个动迁安置房小区，累计总投资30.20亿元。目前公司无在建安置房项目。汾湖高新区财政拨付的动迁房资金3.00亿元已计入预收款项，所有开发的房屋均由汾湖高新区管委会统一分配，该项业务公司尚未收取管理费。安置房建设，2014年、2015年分别确认收入1.75亿元、1.61亿元，并结转相关成本共计3.36亿元，后续收入确认模式不定，该收入反映在房地产销售收入当中；在现金流量表中，公司获得的安置房建设资金体现在销售商品、提供劳务收到的现金，支付的安置房建设资金体现在购买商品、接受劳务支付的现金。

厂房建设为公司非常规性业务，主要是为配合招商引资，吸引优质企业入驻。2015年，公司无厂房销售收入，厂房处置业务表现为亏损；2014年，公司实现厂房销售收入0.80亿元，主要是之前公司为强生光电入驻汾湖高新区而建设的厂房，但后因强生光电自身违约未入驻，公司低价转让给汾湖高新区相对较为优质的永鼎集团。

其他业务

公司其他业务板块包括物业管理、土方销售、公交客运运营、污水接管。其中，物业管理业务主要由子公司吴江市心缘物业有限公司负责，主要是对新友花苑和汾湖人家小区收取的物业管理费，2013~2016年3月，该板块收入分别为232.58万元、147.98万元、137.07万元和88.94万元；公交客运运营由苏州市吴江汾湖公交有限公司（以下简称“汾湖公交”，公司原持有其51%的股权）负责，公交客运运营近三年收入分别为984.71万元、1159.14万元和104.13万元，包括汾301和汾302两条公交线路，2014年12月，因吴江区公交整合，该子公司被苏州市吴江公共交通有限公司（以下简称“吴江公交”）吸收合并，汾湖公交已于2014年12月19日注销，公司收到处置价款620万元，并且目前公司持有吴江公交2.96%的股权。2015年该板块收入主要为吴江公交分红收入，为104.13万元。

总体来看，截至2016年3月底，公司主要在建项目总投资52.00亿元，已完成投资36.82亿元，尚需投资15.17亿元，未来融资压力较小。根据代建协议汾湖高新区财政局承诺在工程竣工验收合格后予以整体回购，项目的回购价以工程竣工验收合格后双方根据项目的实际造价加价27%，对未来的收入规模形成一定支撑。

八、募集资金使用情况

公司于2016年6月14日发行的“16汾湖投资CP001”所募集的资金5亿元，偿还金融机构借款。截至2016年7月19日，上述募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报表[2]经天衡

[2]公司财务报表采用旧准则编制

会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。2016年1季度公司财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司拥有 21 家全资子公司，其中一级子公司 13 家，二级子公司 8 家。2014 年，公司新纳入合并范围的子公司为苏州市黎里文化旅游发展有限公司，合并范围减少汾湖公交 1 家。2015 年，公司新纳入合并范围的子公司为苏州市汾湖南部污水处理有限公司、苏州市吴江区芦墟污水处理厂和苏州市汾湖西部污水处理有限公司 3 家。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大，公司财务可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 263.96 亿元，所有者权益合计 93.94 亿元；2015 年公司合并口径实现主营业务收入 7.71 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 284.99 亿元，所有者权益 94.48 亿元；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现主营业务收入 1.55 亿元，利润总额 0.58 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于汾湖高新区政府回购的项目收入（计“基础设施开发项目回购”）。2015 年，公司新增土地使用权回购业务板块收入。2015 年，公司主营业务收入为 7.71 亿元，主营业务利润率近几年波动增长，2015 年为 6.79%，较 2014 年增长 4.92 个百分点。

在管理费用不断下降的影响下，期间费用占主营业务收入比重由 2013 年的 10.47%下降至 2015 年的 5.82%，公司期间费用控制能力逐渐增强。

受益于汾湖高新区财政补贴收入的持续注入，2015 年公司利润总额为 1.79 亿元，获得补贴收入 1.48 亿元，为当年利润总额的 82.68%，公司利润总额对补贴收入的依赖高。

从主要盈利指标看，随着所有者权益和全部债务的增长以及净利润的下滑，公司总资本收益率和净资产收益率不断下降，2015 年两项指标分别为 0.82%和 1.91%。受公司经营性质所限，公司整体盈利能力较弱。

2016年1~3月，公司主营业务收入为1.55亿元，公司补贴收入0.60亿元；公司利润总额0.58亿元，其中补贴收入占比仍保持高水平。公司主营业务利润率为6.63%，较2015年微幅下降。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入不断增长，但盈利能力大幅下滑，补贴收入仍是公司利润总额的重要支撑。

2. 现金流及保障

公司承担汾湖区基础设施建设职能，从事代建基建项目等业务活动产生的现金流在其经营活动现金流中体现，其中，公司经营性现金流入主要是政府回购项目回款和预收房款（反映在销售商品、提供劳务收到的现金中）和政府补贴款、往来款等（反映在收到其他与经营活动有关的现金）；经营性现金流出主要是工程项目支出、安置房建设款及支付其他往来款。2015年，公司经营活动产生的现金流入为27.22亿元，2015年较2014年大幅减少5.10亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；公司经营活动产生的现金流量净额为4.57亿元。从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为94.07%，收入实现质量同比有所下滑，收入实现质量尚可。

公司投资活动产生的现金流入主要为收回理财产品投资款项，投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资理财产品所支付的现金。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.96亿元，2015年投资活动产生的现金净流出大幅扩大主要是公司支付的其他与投资活动有关的现金大幅增加所致，2015年公司支付的其他与投资活动有关的现金8.47亿元，全部为公司借出款项。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，2015年，公司借款所收

到的现金同比大幅增长，为66.74亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及与经营活动无关的政府部门借款（反映在支付其他与筹资活动有关的现金中），2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.77亿元。

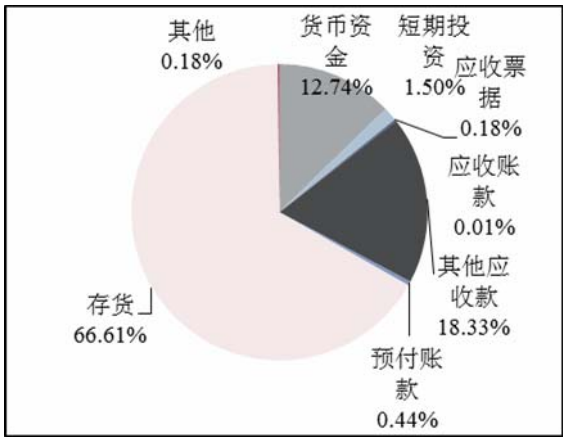
2016 年 1~3 月，公司经营活动性现金流入量 8.87 亿元，较 2015 年大幅下降，主要是因为公司已经确认的基建项目收入中，政府尚未拨付该部分款项所致，经营活动流出量为 10.85 亿元，为 2015 年全年的 47.90%。2016 年 1~3 月经营活动净现金流量为-1.98 亿元；投资活动现金流量净额为-0.14 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.47 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，但经营活动现金流量净额有所增长，公司对外筹资规模依旧较大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 263.96 亿元，同比增长 4.47%，其中，流动资产占比 91.80%。截至 2015 年底，公司流动资产 242.30 亿元，同比增长 3.98%，主要系货币资金和存货的增加所致；构成以货币资金（12.74%）、其他应收款（18.33%）和存货（66.61%）为主。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金30.88亿元，同比增长3.15%。公司货币资金中其他货币资金13.22亿元，全部为受限资金，主要为票据保证金和定期存款。

截至 2015 年底，公司应收账款为 230.02 万元。公司应收账款不可回收风险较低，但受财政拨付效率影响，回收时间存在一定的不确定性。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 44.41 亿元，同比大幅下降 24.71%。从账龄上看，1 年以内的占 45. 59%，1～2 年的占 18.42%，2～3 年的占 20.36%，3 年以上的占 15.63%，存在一定比重账龄较长的款项。从集中度来看，前四名欠款单位占其他应收款总额比重为 93.03%，集中度高。公司其他应收款主要为汾湖高新区财政局、汾湖高新区管委会、汾湖镇动迁办公室和吴江土地储备中心。公司其他应收款单位主要为政府相关部门，其不可收回风险低，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。同时，根据汾湖高新区财政局 2014 年 3 月出具的《关于苏州汾湖投资集团有限公司应收款事项的确认》，截至 2013 年底，公司应收汾湖高新区财政局及管委会的款项合计 52.17 亿元，汾湖高新区财政局将自 2014 年起按 10 年期限每年等额归还该款项 52.17 亿元。根据汾湖高新区财政局制定的归还公司其他应收款的还款计划，可减轻对公司的资金占用，缓解公司资金周转压力。截至 2016 年 3 月底，汾湖高新区财政局及管委会归还资金 23.98 亿元。

表 6　截至 2015 年底公司其他应收账款主要欠款单位

（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比
江苏省汾湖高新技术产业开发区财政局	360154.98	78.89
江苏省汾湖高新技术产业开发区管委会	44008.30	9.64
吴江市汾湖物流中心	15696.15	3.44
汾湖高新技术产业开发区动迁办公室	9386.81	2.06
东方建设集团有限公司吴江分公司	4918.62	1.08
合计	**434164.86**	**95.11**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 161.40 亿元，主要是土地资产 76.92 亿元、开发成本 84.48

亿元（包括代建项目成本、安置房成本等）和少量开发产品（已完工尚未交付的开发项目）。2015 年，公司存货计提跌价准备 475.68 万元。

截至 2015 年底，公司固定资产净额 2.43 亿元，主要由房屋及建筑物构成。公司固定资产累计折旧 1.54 亿元，平均成新率为 61.36%。截至 2015 年底，公司固定资产账面反映的国土工商大楼等房产尚未办妥房屋产权证明；公司收购的吴江申吴毛纺织厂厂房的产权也暂未办妥。

2015 年底，公司在建工程为 9.73 亿元，同比增长 32.88%，主要系黎里古镇保护开发工程投入增加所致。

截至 2015 年底，公司所有者权益 93.94 亿元，其中股本占 31.93%，资本公积占 60.45%，未分配利润 7.38%，盈余公积和未确认的投资损失占比较小。

截至 2015 年底，公司负债合计 168.98 亿元，同比下降 1.91%，主要由于其他应付款下降所致，由于其他应付款规模较大，跟踪期内，公司债务结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司其他应付款 36.23 亿元，同比下降 42.05%，主要是公司与苏州汾湖城区资产运营有限公司（占 28.64%）、苏州市黎里城镇化建设有限公司（占 26.62%）和苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司（占 11.06%）等单位之间的往来款项，从集中度上看，前三名单位占其他应付款余额比例为 66.32%。从账龄上看，1 年以内的占 48.60%，1～2 年的占 34.08%，2～3 年的占 14.77%，3 年以上的占 2.55%，其他应付款账龄同比变长。

截至 2015 年底，公司长期负债为 80.96 亿元，同比增长 27.51%，主要系公司于 2015 年发行 10 亿元“15 公司债”和 5 亿元“15 私募债”所致；其中，长期借款 42.74 亿元、应付债券 37.00 亿元（“09 汾湖债”10 亿元、“14 汾湖债”12 亿元、“15 公司债”10 亿元和“15 私募债”5 亿元）、专项应付款 1.21 亿元。

跟踪期内，由于公司债务规模不断增长，截至 2015 年底，全部债务为 124.40 亿元，同比增长 23.46%，其中，短期债务占 35.90%，长期债务占 64.10%；从债务指标情况看，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不断增长，2015 年底上述三项指标分别为 64.02%、56.71%和 45.64%，同比分别下降 4.21 个百分点和增长 1.08、 1.83 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 284.99 亿元，主要以流动资产构成（占 92.17%），较 2015 年底增长 7.97%，主要是由于货币资金和存货增加所致。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 42.03 亿元，较 2015 年底增长 36.11%；公司存货 165.21 亿元，较 2015 年底增长 2.36%，主要系开发成本资本化的借款费用增加所致。截至 2016 年 3 月底，公司土地账面价值 77.16 亿元，用于抵押的土地账面价值 54.91 亿元，抵押比率 71.16%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模不断增长，资产构成变动不大，受其他应收款回收期限较长、存货中的土地资产变现具有一定的不确定性等因素影响，资产流动性较弱；公司所有者权益结构稳定性较好；由于新发债券影响，债务规模不断扩大，目前公司债务负担较重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 275.26%和 91.91%，同比变动不大，由于公司流动资产以大额土地存货和应收款项为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2015 年，公司经营现金流动负债比为 5.19%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力同比有所下降。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别 250.56%和 92.98%。总体来看，公司短期债务规模大，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2015年，公司全部债务继续增长，而公司整体盈利能力不强，导致

全部债务/EBITDA较大，为56.98倍，EBITDA对全部债务的保障能力较低。考虑到公司的偿债资金将主要来自汾湖高新区对公司基建项目的回购款，未来收入较为稳定，公司土地资产规模较大，未来可产生一部分土地回购收入，公司实际债务偿还能力要高于账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力。总体来看，公司长期偿债能力尚可。

公司发行的5亿元 “16汾湖投资CP001”将于2017年6月14日到期。2015年，公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为34.96亿元和27.22亿元，为“16汾湖投资CP001”的6.99倍和5.44倍。截至2016年3月底，公司现金类资产42.28亿元，为 “16汾湖投资CP001”的8.46倍，2016年1~3月，公司经营活动现金流入为8.87亿元，为 “16汾湖投资CP001”的1.77倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对 “16汾湖投资CP001”的保障能力强。

截至2015年底，公司共获得各银行累计综合授信总额60.89亿元，无未使用额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2016年3月底，公司合并口径对外担保总计57.27亿元，较2014年底增长191.90%，担保比率60.30%，主要为对永鼎集团有限公司（5.12亿元）、苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司（15.43亿元）、苏州市黎里城镇化建设有限公司（20.70亿元）、苏州汾湖城区资产运营有限公司（6.50亿元）等的担保，永鼎集团有限公司是上市公司江苏永鼎股份有限公司（股票代码：600105.SH）的控股股东，位于汾湖高新区范围内；汾湖城乡一体化建设有限公司、苏州市黎里城镇化建设有限公司、苏州汾湖城区资产运营有限公司等均为国有企业，目前，虽然被担保企业正常经营，但公司对外担保增长迅速，担保金额大，公司或有负债风险高。

表7　截至2016年3月底公司对外担保情况

被担保单位	担保类型	担保金额（万元）
永鼎集团有限公司	保证	51200.00
苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司	保证	154300.00
吴江市第五人民医院	保证	17000.00
苏州市吴江城市投资发展有限公司	保证	1200.00
苏州市黎里城镇化建设有限公司	保证	207000.00
吴江经济技术开发区发展总公司	保证	50000.00
苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司	保证	10000.00
苏州汾湖城区资产运营有限公司	保证	65000.00
江苏永鼎控股有限公司	保证	17000.00
合计		**572700.00**

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032058400162790R），截至2016年7月19日，公司未结清的信贷信息记录良好，已结清债务中存在关注类贷款和银行承兑汇票。根据公司出具的《关注情况说明》，上述贷款均已按相关合同约定按时归还结清，但由于华夏银行当时对所有政府融资平台、类平台类企业全部列入关注类，故公司该笔贷款在关注类中；银行承兑汇票正常到期解付，未出现银票垫款情况，但由于操作异常，银行系统也无法及时删除，上述银行承兑汇票被列为关注类。

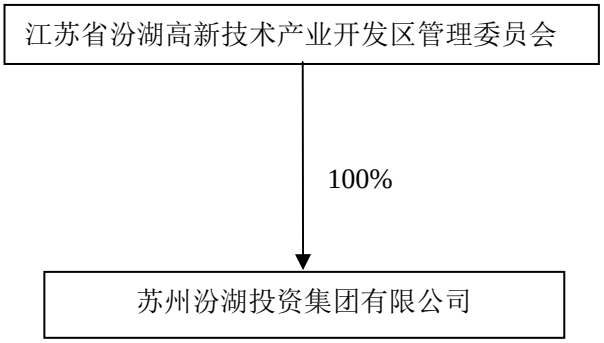
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及汾湖高新区区域及财力状况及汾湖高新区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

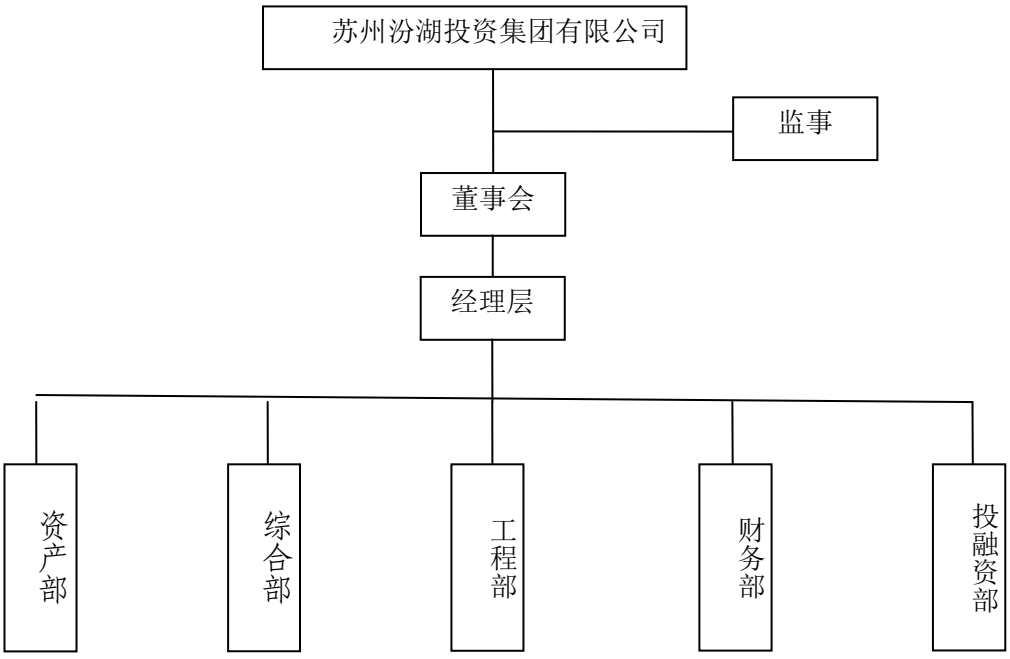
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持 “16汾湖投资 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	45.28
资产总额(亿元)	225.37	252.65	263.96	284.99
所有者权益(亿元)	78.19	79.36	93.94	94.48
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	59.23
长期债务(亿元)	50.64	62.66	79.74	83.42
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	142.65
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	1.55
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.58
EBITDA(亿元)	2.21	1.63	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-1.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	12.49	28.85	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	117.19	95.09	94.07	--
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	6.63
总资本收益率(%)	1.18	1.02	0.82	--
净资产收益率(%)	2.55	2.29	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	39.03	43.81	45.64	46.62
全部债务资本化比率(%)	51.50	55.63	56.71	59.90
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	66.49
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	250.56
速动比率(%)	79.97	82.84	91.91	92.98
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.08	61.86	56.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.45	3.23	2.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.26	1.06	0.46	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.16	0.22	--

注：2016年1季度财务数据未经审计，公司财务报表采用会计旧准则编制,2013-2015年财务报表为三年连审报表；所有者权益不含少数股东权益。

附件 3　有关计算指标的计算公式(旧准则)

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	
主营业务收入年复合增长率	
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	主营业务收入成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入收入/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4　主体长期等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

附件 5　短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息