

信用等级公告

联合[2009] 174 号

联合资信评估有限公司通过对苏州汾湖投资集团有限公司
2009 年度 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确
定

苏州汾湖投资集团有限公司
2009 年度 10 亿元企业债券的信用等级为
 AA^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲5号中环世贸中心D座7层

电话：(010) 85679596

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“汾湖投资”或“公司”）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与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，未因汾湖投资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汾湖投资提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、苏州汾湖投资集团有限公司 2009 年度 10 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月二十一日



苏州汾湖投资集团有限公司

2009 年度 10 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA⁺

本期企业债券发行额度: 10 亿元

本期企业债券期限: 10 亿元, 5+3 年

评级时间: 2009 年 4 月 21 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(万元)	126885.67	329249.78	692422.42
所有者权益(万元)	65082.55	108347.85	292011.83
长期债务(万元)	19365.00	98700.00	190100.00
全部债务(万元)	19365.00	119900.00	259529.00
主营业务收入(万元)	12533.72	29516.45	46339.39
净利润(万元)	2031.78	5653.77	15179.26
EBITDA(万元)	3333.62	8895.05	21788.98
经营性净现金流(万元)	11907.20	30373.34	-74283.88
主营业务利润率 (%)	22.61	17.91	18.26
净资产收益率(%)	3.12	5.22	5.20
资产负债率(%)	48.71	66.84	56.83
全部债务资本化比率(%)	22.93	52.34	46.47
流动比率(%)	146.64	215.85	289.35
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	13.48	11.91
EBITDA 利息倍数(倍)	--	38.30	14.54
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.89	2.18

分析师

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

王楚云

电话 010-85679696-8899

邮箱 wangchuyun@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“汾湖投资”或“公司”)的评级反映了公司作为吴江汾湖经济开发区(以下简称“开发区”)基础设施建设的唯一主体,在土地开发及相关基础设施建设领域的区域垄断地位和获得开发区及吴江市政府支持力度大等方面的优势。联合资信同时也关注到开发区经济总量相对较小,公司受开发区政策指导影响较大以及资本支出较大、自身盈利能力较弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着开发区开发建设规模的不断拓展,财政的支持力度和公司的收益水平有望提高,并相应提升公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以自身拥有对吴江市财政局的 39.61 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保,对本期债券保障程度较高,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为吴江汾湖经济开发区唯一的基础设施建设主体,在土地开发和相关基础设施建设领域具有区域垄断地位;

2. 开发区政府财政收入逐年增长,地方一般公共预算收入占比稳定,并且未来仍将保持一定的增幅,为公司创造了较好的外部环境;

3. 开发区政府在资本金注入、开发建设回购资金和补贴收入等方面给予了公司较大程度的支持;

4. 吴江市人民政府承诺在公司开发建设中形成的对外债务,当开发区财政收入不足以安排偿付时,由市财政安排其他资金给予保障,从而在吴江市级财政层面对公司的债务提供了有力

的支持。

关注

1. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高；
2. 吴江汾湖经济开发区经济总量相对较小，对公司的支持相对有限；
3. 公司应收项目占资产比重较大，资产质量一般，对外资本支出较大，整体盈利能力较弱，面临一定的资金压力；
4. 债项担保方案中涉及的项目正在建设中，用于质押的应收账款尚未真实存在，其形成具有一定不确定性。

一、主体概况

苏州汾湖投资集团有限公司原名为苏州汾湖投资发展有限公司，是经吴江市人民政府吴政发[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（以下简称“临沪经济区管委会”）、吴江市芦墟镇集体资产经营公司（以下简称“芦墟集体经营公司”）和吴江市芦墟城市投资发展有限公司（以下简称“芦墟城投公司”）分别出资4,000万元、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（见附件1），截至2009年3月，公司注册资本为10亿元，其中江苏吴江汾湖经济开发区管理委员会所占股权比例为99%。

公司的经营范围包括对实业投资、基础设施建设投资；资产管理收益；国内贸易。

截至2008年底，公司拥有控制关系的公司包括4家全资子公司、4家控股子公司以及4家参股子公司。涉及的范围包括对实业投资；物业管理、企业咨询服务、污水处理、土方工程、房地产开发等产业（见附件2）。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（见附件3）。

截至2008年底，公司（合并）资产总额692422.42万元，所有者权益292011.83万元；2008年实现主营业务收入46339.39万元，利润总额19505.75万元。

公司注册地址：吴江市芦墟镇府前路北侧；法定代表人：吴吉祥。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行10亿元人民币债券（以下简称“本期债券”）。本期债券利息采用固定利率，发行第五年附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，单利按年计息，不计复利，计息方式为每年付息一次；本金偿

还分期还本，发债第七年偿还本期债券尚未偿还的50%本金，第八年偿还本期债券尚未偿还的50%本金。

公司以合法拥有的对吴江市财政局的39.61亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券投资项目概况

本期债券共募集资金10亿元人民币，其中178759.8万元用于吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目、57238.0万元用于吴江汾湖经济开发区新农村安居房建设工程。以上2个项目总投资235997.8万元（见表1），其中本期公司债券资金投入在投资总额中占42.37%。

表1 债券募集资金投资项目

项目	投资总额(万元)	本期债券资金投入/投资总额
道路管网基础设施项目	178759.8	42.37%
新农村安居房建设工程	57238.0	
合计	235997.8	

资料来源：公司提供。

(1) 吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目

该项目已经吴江市发展和改革委员会吴发改中心发(2009)90号文批准可行性研究报告。

该项目实施范围主要位于开发区的中心城区及产业启动区，其规划建设用地面积分别为12.68平方公里和9.54平方公里，建设内容包括道路、桥梁、雨水管、给水管、燃气管、供电线缆沟、通讯线缆沟等，建设道路总长121.127公里。

该项目建设期为3年，计划于2009年5月开工，2012年4月竣工。项目建设投资预计为178759.8万元，资金来源为项目资本金和债务资金，其中项目资本金的来源为项目法人的自有资金和滚动投入，债务资金拟采用申请银行贷款、发行企业债券等方式解决。

汾湖经济开发区临沪大道、汾杨路、来秀

路、新友路等道路管网基础设施项目不包括经营性项目，没有直接经济收入，其投资的主要效益体现在改善开发区的环境状况和投资环境上。项目的建设将对开发区的开发建设带来积极影响，通过改善交通和环境质量、提高绿化覆盖率，从而增强开发区对外招商引资的吸引力；促进开发区房地产、餐饮、商业等第三产业的进一步发展；带动地方经济迅速发展，扩大劳动就业，增加地方税收和财力。

（2）吴江汾湖经济开发区新农村安居房建设工程

该项目已经吴江市发展和改革委员会吴发改中心发（2009）89号文批准可行性研究报告。

该项目总占地面积约 199000 平方米，合 298.5 亩，总建筑面积 347799 平方米，主要建设内容包括：多层住宅楼、高层住宅楼、公共建筑、地下建筑工程以及道路广场、绿化、驳岸等配套工程。项目总投资 59877.2 万元，建设期 2 年，计划于 2009 年 5 月开工，2011 年 4 月竣工。

该项目是汾湖经济开发区城市化建设和新农村安居工程建设的重要内容，工程的实施对妥善安置被拆迁农村居民、加快新农村安居工程建设，推动劳动力转移、统筹城乡发展，盘活土地存量、加强土地集约利用，改善人居环境、提高生活质量，实现区域和谐发展、科学发展等都有着重要作用。

三、区域环境

作为开发区政府的投融资平台，公司的各项收入、补贴均来源于政府的财政支持，开发区乃至吴江市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。

（一）吴江市经济发展状况

吴江市作为江苏省南大门，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。

“十五”期间，吴江市经济保持了平稳快速的良好发展势头。经过五年的快速发展，吴江市的经济社会发展水平达到了较高的平台。全市经济总量规模和人均水平位于全国同级县市前列，年均递增17%。2008年，全市地区生产总值达750.1亿元，比上年增长14.5%；人均GDP达到9.45万元，城镇居民人均可支配收入达到2.5万元，农民人均纯收入达到1.3万元。吴江的产业结构发生了根本性调整，工业已经成为全市国民经济的主体，并形成了以电子信息、丝绸纺织、光电缆三大产业为主体，以铜加工、电梯、日用化工、服装、亚麻、制鞋、汽车配件以及食品加工八个产业为成长型产业结构。经济结构和增长方式转变取得新进展。三次产业增加值比例为2.4：62.6：35.0，第三产业增加值占比提高1.4个百分点。

伴随着吴江市经济的持续快速发展，其财政收入也呈现出高速增长的态势，财政实力明显增强。2008年完成全口径财政收入154.22亿元，比上年增长39.5%，其中，地方一般预算收入60.16亿元，比上年增长25.1%。

地区经济的快速发展，带动了吴江市整体经济实力的增强，2007年全国百强县排名中，吴江市位列第六位（仅位于江苏省江阴市、昆山市及福建省晋江市等之后），经济综合实力强劲。

（二）汾湖经济开发区经济发展状况

1. 开发区基本概况

吴江汾湖经济开发区（以下简称“开发区”）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。开发区全区面积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，开发区的开发建设，激活了吴江市整个东部布局，成为苏州地区接轨上海，接收上海辐射的重要区域。

汾湖经济开发区积极推进开发区体制创新，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。两年来，开发区在发展先进制造业、现代服务业、城市化建设、和谐汾湖创建等方面取得了显著成绩。截至目前，开发区已拥有各类企业2800多家，基本形成以装备制造业、电子资讯、纺织服装、生物医药等为支柱，以集群化、科技化、生态化为特色的现代制造业基地。2008年1月，服务外包基地被江苏省对外贸易经济合作厅认定为“江苏省国际服务外包示范区”；2008年5月，商务服务业集聚区被江苏省发改委认定为“江苏省现代服务业集聚区”。

2. 开发区区位优势

开发区交通便捷，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。从开发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。

开发区至上海虹桥机场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。

开发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把开发区与上海、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。

3. 开发区经济发展速度

从区域经济总量增长情况来看，2008年，

开发区全区实现地区生产总值115.21亿元，同比增长17.23%；全社会固定资产投资总额44.54亿元，同比增长22.47%；完成工业销售289.58亿元，同比增长18.75%；完成进出口总额9.30亿美元，同比增长23.83%。

从招商引资增长情况来看，2008年全年，开发区完成注册外资6.53亿美元，同比增长37.33%；实际到账外资2.71亿美元，同比增长80.45%；服务业新增注册资本17.94亿元，同比增长27.92%。开发区各项指标都保持了两位数以上的增长幅度，经济呈现出快速发展的态势。

4. 开发区的规划区域划分

在开发区管辖的258平方公里面积内主要分农业、工业、休闲旅游、城市中心和古镇保护五大板块。2006~2008年，开发区投入基础设施建设资金总额62亿元，其中2006年投入15亿元，2007年投入23亿元，2008年投入24亿元，基础设施总体规划基本完成40%左右。

（1）中心城区

中心城区，规划面积为27.32平方公里，规划人口14.7万，由行政、商业、商务、金融、文教以及居住，目标是将其建设成为吴江东部的城市副中心。

（2）农业板块

农业板块，根据功能的不同又分为西北部生态农业区、北部都市农业区、东北部景观农业区、中部科技农业区和西南部的生态农业区五个部分，重点发展都市农业观光农业休闲农业等现代农业。

（3）休闲旅游板块

主要依托比邻上海的区位优势以及元荡的自然风光进行开发，规划建成休闲旅游度假区和江苏省国际服务外包示范区，总规划面积为35平方公里。

（4）古镇保护板块

以芦墟黎里古镇区为重点，规划为古镇保护区，以保留江南水乡的原始风貌，为下一步旅游开发做准备。

(5) 工业板块

工业板块，以主导产业的不同，分为西部传统工业区、中部高新技术产业区、东部现代制造产业区。同时，在工业区内还设立了库南、黎北、乌桥三大区域性物流园区，主要是为工业区提供配套设施和一般性增值服务。

工业园区的规划面积为 54 平方公里，重点发展机械机电、日用化工和新型建材等工业产业。

表 2 开发区各工业板块发展情况

指标名称	全部工业（包含规模以下）					
	工业产值			销售收入		
	08 年 累计	07 年 累计	增幅 %	08 年 累计	07 年 累计	增幅 %
轻 纺	50.84	47.45	7.13	49.91	46.93	6.33
电 子	40.30	34.84	15.68	40.58	34.02	19.27
光电缆	27.03	19.33	39.84	22.69	18.42	23.21
机械制造	82.93	66.69	24.36	80.29	64.90	23.71
日用化工	17.92	15.34	16.85	17.63	15.04	17.22
其 它	60.73	43.26	40.37	53.22	39.52	34.66
合 计	279.75	226.90	23.29	264.32	218.84	20.79

资料来源：开发区招商局提供。

光电缆行业

园区内拥有相关企业 10 余家，电缆年生产能力达 800 万对公里；光缆年生产能力达 800 万芯公里。未来将大力发展大芯数带状光缆项目，以及光纤、光棒及电器件项目。

园区内著名企业包括江苏永鼎股份有限公司、苏州强生光电有限公司。

江苏永鼎股份有限公司为 A 股上市公司，于 1997 年 9 月上市，注册资本 2.72 亿。该公司是我国最大的线缆生产基地之一，从市场占有率和综合实力来衡量，均处于行业领先地位。

苏州强生光电有限公司为外资企业，成立于 2008 年 11 月，注册资本 1050 万美元，总投资 2500 万美元，目标市场为欧美国家。公司准备于 09 年 4 月新增注册资本 5000 万美元，新增总投资 9900 万美元，新增用地 320 亩。规划为 30 条生产线，目前每条生产线年销售 3000 万美元，预计全部投产后年销售为 9 亿美元，可创税 1 亿美元。

新型建材行业

园区内企业主要以净化设备、新型建材、钢结构为主导，包括彩钢夹芯板年产量 2000 万平方米。彩钢板的年销量占全国市场 80%，空气净化设备占全国市场的 60%；未来将大力发展新型建筑材料，聚苯乙烯保温及前后道延伸项目，以及镀锌钢板和钢结构项目，扩大生产项目，带动相关行业发展；

园区内的著名企业有亨特陶业（中国）有限公司。该公司为外资企业，由亨特道格拉斯全球控股集团公司投资成立，2008 年在园区投资的 NBK 陶土板项目占地 16 万平方米，注册资本 6000 万美元，总投资 1 亿美元，本项目实行整体规划，分期建设的方案，第一期建设工程，将于 2009 年竣工，2010 年初投入批量生产。项目全部建成后，形成 8 条生产线，年产量超过 200 万平方米，成为全球产能规模科技含量领先的通风幕陶土外墙材料的制造基地。

电梯制造业

园区拥有知名电梯企业近 10 家，已形成了设计、开发、制造、销售、安装和维修于一体的现代化电梯产业链；生产的电梯包括牵引电梯、液压电梯、自动扶梯、自动人行道等，其中自动扶梯、自动人行道的全国市场占有率为 15%。

园区著名企业包括江苏康力电梯集团、苏州申龙电梯有限公司、苏州科达液压电梯有限公司、苏州塞维拉上吴电梯导轨系统有限公司等；其中康力电梯股份有限公司为民资企业，主要经营电梯配件，2008 年销售收入为 73575 万元，缴纳税款 5193 万元。

电子资讯产业

园区内拥有 IT 主要部件和 IT 配件生产企业 60 余家，总投资 4.5 亿美元，主要生产笔记本用显示器、车用电子零件和配件等；

园区内主要企业包括精元电脑（江苏）有限公司。该公司为外资企业，成立于 2001 年 7 月，投资总额 5000 万美元，注册资本 2950 万

美元，主要业务包括数据通信多媒体系统设备制造，笔记型计算机及其配套输入设备，占地 10 万平方米，员工 6000 左右。2008 年完成营业收入 110800 万元，纳税 9000 万元。2009 年预计实现营业额 15 亿元，纳税 13000 万元。

其他产业

斯必克公司（SPX）的主要业务为热力设备与服务，流体技术，检测与测量和工业产品与服务。2008 年该公司销售额约 60 亿美元。2009 年 3 月与园区签约，投资总额为 2000 万美元，注册资本为 2000 万美元。预计年产值将达到 2 亿美元，税收达 2100 万美元。

总体来看，随着开发区重点引进的各大型企业的投产开工，开发区工业产值将有较大幅度的提升，财政实力也将得以增强。未来发展前景良好。

5. 开发区财政实力

开发区政府属于省级开发区行政级别，吴江市政府给予开发区单独的财政结算体制，开发区现实行“固定基数、超收归区、一定三年”的结算方法（即以 2005 年开发区区域范围内一般预算收入总为基数，超出部位均归由开发区支配，规定时限为三年，期满重新出文）。开发区政府财政收支构成如表 3 所示。

一般预算内收入基本上全部来源于税收收入，来源较为稳定，但尚需扣除一定的上缴数额，目前总体规模较小；土地出让收入在开发区可控财政实力构成中所占比例较高，但波动较大，缺乏稳定性，2006~2008 年开发区商业用地土地出让面积分别为 55.19 万平方米，98.91 万平方米及 122.95 万平方米，可以看出随着开发区经济规模的日益增长，开发区土地价值逐步增高，但由于开发区成立时间较短，商业用地暂时由公司及其下属子公司购买占较大比例，因而有部分土地出让金尚未收到。目前开发区尚有 1900 亩商业用地已交付吴江市土地储备中心收储，可供随时出让。

表3 2006~2008年开发区财政收支构成

（单位：亿元）

	项 目	2006 年	2007 年	2008 年
财政 收入 情况	全口径财政收入	10.49	14.08	17.12
	一般预算收入	4.56	6.24	7.88
	其中：税收收入	4.31	5.97	7.40
财政 支出 情况	预算内支出	2.55	3.73	5.00
	其中：人员福利支出	1.61	1.94	2.15
	事业性支出	0.94	0.61	0.61
可控 财政 实力	预算内可用财力	2.56	3.77	5
	预算外收入	0.53	0.71	0.59
	基金收入	0.01	0.01	0.97
	土地出让金收入	4.82	10.93	14.1
	资产租赁发包收入	0.25	0.28	0.32
	合计	8.17	15.7	20.98

数据来源：开发区财政局提供。

注：预算内可用财力=一般预算收入-扣除基数

开发区预算内支出主要包括人员福利支出、事业性支出等刚性成本支出和园区建设投入等项目。2006~2008 年，开发区刚性成本支出占预算内支出金额比例基本上达 50%以上，但总体金额基本保持在 2~3 亿元左右，未来几年内也将基本保持这一支付幅度；除此以外，园区的财政支出基本上以园区建设和偿付利息为主。

综合来看，开发区近年来财政收入持续增长，其中地方一般预算收入占比较高且来源较为稳定，开发区刚性成本支出总体金额较小。随着开发区内各产业稳步发展，开发区财政实力快速增长，可用于园区建设资金额度随之增强，有利于开发区政府对公司提供资金支持。

四、基础素质分析

1. 人员素质

公司不设股东会，由出资方江苏吴江汾湖经济开发区管理委员会行使股东职权；公司设董事会，董事会由 3 名董事组成，董事由出资方委派，每届任期三年，可以连任；设监事 1

人，由出资人委派，每届任期 3 年，任期届满由出资人决定是否连任；公司设总经理一人，总理由董事会聘任。公司的经营决策通过总经理办公会议进行决策，重大决策报区管委会或相关主管部门审批。

公司董事长吴吉祥先生，1967 年 12 月出生，本科学历，中共党员，先后担任吴江市桃源镇财政所所长、吴江市财政局副局长，2005 年 10 月至今担任吴江汾湖经济开发区财政局局长，2005 年 12 月至今，担任公司董事长。

公司董事、总经理王勇先生，1964 年 10 月出生，本科学历，中共党员，先后担任吴江市平望镇、坛丘镇及莘塔镇经管办主任、吴江市芦墟镇经服中心副主任、吴江汾湖经济区财政局投融资科科长，2008 年 5 月至今担任吴江汾湖经济开发区财政局副局长，2005 年 12 月至今，担任公司总经理。

公司高级管理人员 6 名，均由区财政局相关部门负责人任职，公司经营活动利于获得政府的支持。截至 2008 年底，公司员工 142 人，按年龄分布，25 岁以下 5.63%，26~45 岁 73.94%，46 岁以上 20.42%；按职称分布初级、中级和高级职称分别占比 42.25%、32.29%和 10.56%；按学历分布大专及以下 33.80%，本科及以上 66.20%；2008 年底，公司本部员工 53 人。

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，整体素质较高，同时，部分高管人员在开发区政府兼任职务，有助于公司获取政府支持的进一步落实。公司在职人员学历水平较高，能够满足日常工作需要。

2. 公司管理

项目管理方面，作为吴江汾湖经济开发区政府项目代建单位，公司所投资的项目主要来自于区政府的决策安排。每年开发区政府根据财政概算状况和实际需要，相应列出当年需要进行的投资建设项目，然后交由公司安排建设。公司将建设项目交由开发区建设局具体实施

（包括项目规划、勘察、设计、招标、施工过程管理），通过监理、检测、跟踪审计等方式对项目进行监督控制。

资金管理方面，公司按内部审批程序将建设资金拨付建设单位，做到专项使用，及时办理资金结算、收付工作，保障建设单位代建项目的正常建设。

融资管理方面，公司积极发挥融资平台作用，通过土地、房产抵押方式取得项目贷款、流动资金贷款，同时依托政府财政支持（拨付财政补贴方式），从事各项基础设施建设。

总体来看，公司为吴江市汾湖区城市基础设施建设的投融资平台，公司经营管理受政府决策影响和支持力度大，法人治理结构有待进一步完善。

3. 政府支持

公司是开发区政府唯一的基础建设投资主体，而开发区作为吴江市经济发展的三大区域之一，吴江市政府及开发区政府在各个方面的支持。

在管理体制上，公司采用了管委会、公司“两块牌子、一套班子”。这种运营模式促进公司和政府之间的信息交流与沟通，有利于充分调动资源，提高开发建设的效率。

在政府支持方式与持续性方面，公司得到了吴江市政府和开发区政府在资本金注入、资产划拨和财政资金等方面的支持。

（1）市级财政支持。开发区作为吴江市三大经济发展区域，其未来发展在一定程度上决定了吴江市经济发展前景，吴江市财政对开发区及公司在开展直接融资方面给予了重要支持。根据吴政函[2009]15号文件规定，公司作为开发区建设的投融资主体，在开发建设中形成的对外债务，当开发区财政收入不足以安排偿付时，由市财政安排其他资金给予保障。另外，市财政同公司签订了本期债券发债项目待建协议，公司以此形成的对吴江市财政局的39.61亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担

保；同时，根据吴政函[2009]17号文件规定，为保护债券投资者的利益，公司未按照规定将偿债资金归集在偿债账户中，不足部分由市财政局另外安排资金在债券付息日或兑付日前5个工作日直接划入偿债账户，偿债资金列入吴江市年度财政计划。以上文件及协议均得到了吴江市人大（吴人[2009]7号文件）的批复。

（2）资本金注入。2008年，开发区管委会以货币形式对公司增资5亿元。

（3）资产划拨。根据开发区管委会“吴汾开发[2007]71号”文件规定，开发区管委会将吴江临沪投资发展有限公司54.74%的股权（对应出资额7500万元）和吴江市芦墟城市投资发展有限公司90%股权（对应出资额5400万元）投入公司，计入公司资本公积。

（4）财政补贴。根据“吴汾开财发[2007]11号”，2007年开发区财政局拨付公司3500万元，用于水环境综合整治工程和新农村建设；2008年，开发区财政拨付公司财政补贴共计11927.91万元，分别用于水环境综合整治工程和新农村建设；根据“吴汾开财发[2008]8号”，2008年开发区财政局拨付公司4997.91万元，用于水环境综合整治工程和新农村建设。同时，根据“吴汾开财发[2008]9号”，开发区财政局同意从2009年起在开发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。

（5）代为支付土地出让金。根据“吴汾开财发[2007]59号”，2007年开发区管委会为公司代为支付土地出让金37611.53万元；根据“吴汾开财发[2008]69号”，2008年开发区管委会为公司代为支付土地出让金50581.07万元；根据“吴汾开财发[2008]78号”，2008年开发区管委会为公司代为支付土地出让金56865.63万元，上述金额均已计入资本公积-其他资本公积。

综上所述，开发区政府在管理模式、资金投入和还款承诺等方面均给予了公司较大程度的支持；此外，吴江市政府及人大也出具了相关文件承诺对公司的债务偿还给予保障。近年

来，吴江市经济发展迅速，税收收入快速增长；开发区政府财政收入逐年增长，地方一般预算收入占比稳定。综合判断，吴江市政府及开发区政府能够对公司债务按期偿付提供较大的保障。

五、公司经营

1. 公司经营状况

公司主要经营业务包括开发区内基础设施建设和安置房建设等工作。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）、所带来的收入及子公司以前年度遗留的商业地产形成的销售收入。

表4 2006~2008年公司业务收入主要构成情况

（单位：万元/%）

	2006年	2007年	2008年
主营业务收入	12533.72	29516.45	46339.39
项目回购收入及占公司业务收入比例	12533.72	28717.40	45576.30
	100	97.29	98.35
房产销售收入	0	799.05	763.09

资料来源：公司提供。

由上表可以看出，公司主要收入来源于开发区政府每年回购的项目收入。公司本部每年按照开发区管委会制定的规划对开发区进行开发，投资基础设施项目完工结算后，由开发区管委会所属部门审计决算后，开发区财政局按回购协议进行分布回购，2006~2008年，公司开发的政府回购项目可获得20%左右的利润空间，并保持90.69%的平均年增长率，但目前由于开发区财政实力有限，对公司投资的基础设施项目完全回购尚需要一定的时限。

安置房建设，苏州汾湖城建房地产开发有限公司（以下简称“城建公司”）作为公司开发安置房建设的主体，为公司控股子公司（公司拥有其62.50%的股权），注册资本3200万元。截至2008年底，城建公司总资产规模177670.09万元，所有者权益1820.07万元。

自成立以来，城建公司已开发完成两个动迁安置房小区，累计总投资4.6亿元；目前在建两个小区，计划总投资3.0亿元。城建公司进行安置房小区建设，所用土地为政府划拨土地，建设资金完全来自于开发区财政，所有开发的房屋也均有开发区管委会统一分配。同时，2003年左右，城建公司开发了新传路1、2号商品房项目，由于一直未取得土地证无法确认销售收入，直至2006年城建公司取得该项目土地证，确认销售收入从而形成少量商品房开发收入，但金额较小对公司当期总体收益影响甚小。

表5 截至2008年底，城建公司安置房小区建设情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	建筑套数 (户)	投资规模 (万元)	完成情况
新友花苑一期	11.17	750	16800	已完工
新友花苑二期	11.32	812	19700	已完工
新友花苑三期	8.75	626	20000	在建中
城司新天地	6.80	576	10262	在建中

资料来源：公司提供。

2. 未来发展

公司未来的资本支出主要为开发区规划的基础设施和公共设施项目支出。按照规划，开发区未来重点投资项目为吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目和吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目。其中，吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目总投资178759.8万元吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目总投资235997.80万元，两项目总计投资235997.80万元。

此外，截至2008年底开发区基础设施建设资金投入总计约62亿元，其中2006年投入15亿元，2007年投入23亿元，2008年投入24亿元，基础设施总投入约占开发区总体规划的35%左右。未来随着开发区规模日益扩大，基础设施投入规模逐步加大，公司作为开发区投融资的唯一主体，未来面临一定的资金压力。

六、财务分析

公司提供的2006-2008年连审财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。

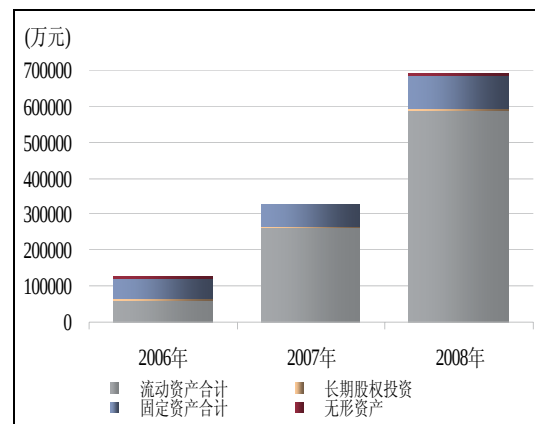
截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 692422.42 万元，所有者权益（不含少数股东权益）292011.83 万元；2008 年公司实现主营业务收入 46339.39 万元，利润总额 19505.75 万元。

截至 2008 年底，公司本部资产总额 599461.76 万元，所有者权益 291929.97 万元；2008 年公司本部实现主营业务收入 45576.30 万元，利润总额 19028.47 万元。公司本部资产、负债以及利润总额在公司合并报表中占比很高。

1. 资产质量

2006~2008 年公司资产规模保持较快增长，年复合增长率为 133.60%，主要来自流动资产的增加；从资产结构来看，公司流动资产占比逐年提高，其它各类资产占比均有所降低。截至 2008 年，公司资产总额 692422.42 万元，主要包括流动资产（84.99%）、固定资产（13.70%）、无形资产（0.76%）和长期股权投资（0.54%）。

图 1 公司近三年资产规模



资料来源：公司财务报表

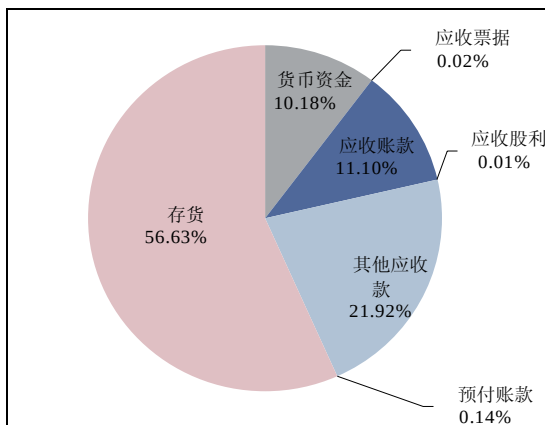
流动资产

2006~2008 年公司流动资产由 62229.48 万

元增至 588481.26 万元，年复合增长率达 246.12%，流动资产在资产总额中的占比由 49.04% 上升 84.99%。

2008 年底，公司流动资产构成情况见图 2。

图2 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008 年底，公司存货 333278.07 万元，其中库存商品 8.68%、开发成本 19.01% 和土地 72.31%。2008 年底，存货中土地的账面价值 241006.04 万元，较 2007 年增长 136.06%，为公司本部及下属子公司苏州汾湖城建房产开发有限公司通过招拍挂流程竞拍获取的商用及住宅土地储备，面积 3539.51 亩，其中超过 90% 已办理抵押贷款，上述地块已经办理土地证，未来公司将根据房地产市场形势，逐步推向市场。库存商品和开发成本主要为代建资产，包括水环境综合治理项目和安置小区项目等，其中库存商品为公司已完工尚未交付的开发项目，开发成本为尚未完工的开发项目。公司土地用地性质均为商住用地，为公司未来城建资金提供了较为可靠的来源，由于大部分土地已经办理质押，其流动性较弱；公司存货中的已完工和在建项目将被政府回购并构成公司的收入来源。

2008 年底，公司其他应收款 129004.49 万元，主要是区财政局自公司的借款以及区管委会应付公司的租金欠款、资产处置欠款等款项。从账龄看，1 年以内的占 57.34%，1-2 年的占 5.46%，2-5 年的占 36.17%，5 年以上的占 1.30%。

2008 年公司坏账准备余额为 1558.54 万元。公司其他应收款坏账风险较低。

截至 2008 年底，公司应收账款 65298.12 万元，为应向区财政局收取的代建项目款项。公司应收账款中一年以内的占比 93.25%，一至二年的占比 6.75%。

截至 2008 年底，公司货币资金 59915.07 万元，其中银行存款 29915.07 万元，无质押、担保或其他限制使用的情形；其它货币资金 30000 万元（包括承兑保证金 20000 万元、在途存款 10000 万元）。

非流动资产

2008 年底公司固定资产 94871.70 万元，较 2007 年增长 66.67%。公司固定资产主要为房屋建筑物（53.41%）和道路设施（46.38%），其中道路设施为非经营性资产，部分房屋建筑物用于出租。

2008 年底，公司无形资产 5289.45 万元，全部为土地使用权，包括公司本部及公司下属子公司吴江汾湖科技创业投资发展有限公司办公大楼用地。

截至 2008 年底，公司本部资产总额为 599461.77 万元，其中流动资产 82.98%，非流动资产 17.02%。截至 2008 年底，公司本部流动资产 497447.59 万元，主要为其他应收款（44.79%）、存货（31.76%）、应收账款（14.20%）和货币资金（9.21%），占公司合并流动资产的 84.53%。截至 2008 年底，公司本部固定资产合计金额为 57183.22 万元、无形资产及其它资产合计万元 4100.71，分别占合并数的 60.27% 和 94.94%。绝大部分均集中于集团本部。

总体来看，公司资产规模大幅增长，流动资产占比高，公司土地储备、代建项目等存货资产将成为公司未来收入的主要来源。公司整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

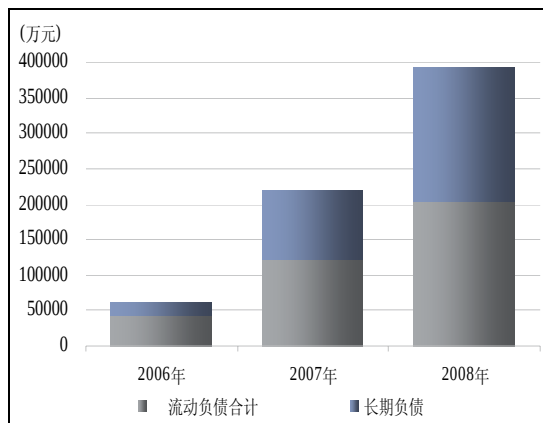
2006~2008 年公司所有者权益年复合增长率 111.82%，2008 年底，公司所有者权益

292011.83 万元，其中股本占 34.25%，资本公积占 57.94%，盈余公积和未分配利润分别占 0.79%和 7.04%，公司自有资金结构稳定性较好。

截至 2008 年底，公司实收资本 100000 万元（其中区管理委员会出资 99%，吴江市汾湖镇集体资产经营公司出资 1%），2009 年 3 月，吴江市汾湖镇集体资产经营公司将认缴出资转让给区管理委员会，区管委会出资比例达 100%。2008 年底，资本公积为 169177.60 万元，为股东以实物、股权、承债等方式对公司累计投入所形成，包括 2006 年注入的办公大楼，2007 年注入的吴江市芦墟城市投资发展有限公司 54.74%和吴江临沪投资发展有限公司 90%的股权，以及 2007~2008 年区管委会承担的公司应支付的土地出让金。

2006~2008 年公司负债增长较快，年复合增长率为 153.32%，从结构上来看，近三年流动负债占比逐年上升，长期负债占比相应下降。截至 2008 年底，公司负债合计 393481.75 万元，其中流动负债占 51.69%，长期负债占 48.31%。

图 3 2008 年底公司（合并）负债构成

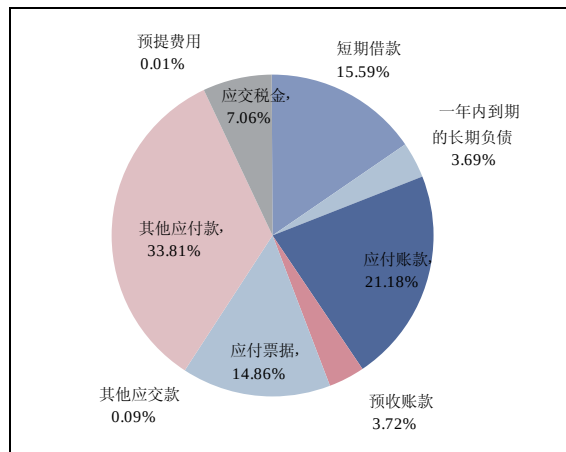


资料来源：公司财务报表

2006~2008 年公司流动负债年复合增长率为 118.92%，2008 年底为 203381.75 万元，以其他应付款（33.81%）、应付账款（21.81%）、短期借款（占 15.59%）和应付票据（14.86%）为主。截至 2008 年底，公司其他应付款 68700.50 万元，主要是公司与开发区内企业及政府所属

部门（土地储备中心）之间的往来款项；应付账款 43068.22 万元，一年以内的占比 96.64%；短期借款 31700 万元，其中抵押借款 24700 万元、保证借款 7000 万元。

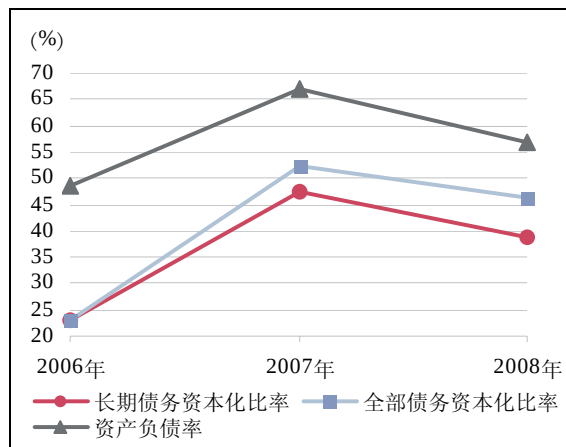
图 4 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2006~2008 年公司长期负债复合增长率为 213.32%，2008 年底为 190100.00 万元，全部为长期借款，公司有息负债规模较大。

图 5 2006~2008 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司财务报表

由于 2007 年底长期借款、应付账款和其他应付款的大额增长（分别增加 7.93 亿元、2.54 亿元和 2.78 亿元），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均较 2006 年大幅提高；受 2008 年公司所有者权益大额增长（2008 年股东增资以及当年实现利润增加）影响，三项指标较上年均有所下降，分别为

56.83%、46.47%和 38.87%，公司债务负担正常（见图 5）。

截至 2008 年底，公司本部负债合计 307531.80 万元，其中流动负债占 51.91%，长期负债占 48.09%。截至 2008 年底，公司本部短期债务和长期债务别为 53729 万元和 147900 万元，分别占合并总数的 77.39% 和 77.80%，公司本部集中了集团大部分债务。

总体来看，公司负债规模保持较快幅度增长，债务负担正常。

以公司 2008 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 100000 万元企业债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.28% 和 54.60%，公司债务负担将加重。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于公司开发区政府回购的项目（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（计“开发产品”），少部分来自下属子公司城建房产公司开发的新传路 1 号和 2 号商品房项目收入（计“开发产品”），吴江汾湖土方工程有限公司的土方收入（计“工程结算”），以及下属物业公司收取的物业管理费（计“物业管理”）。2006~2008 年，公司开发的政府回购项目可获得 20% 左右的利润空间，2008 年公司实现主营业务收入 46132.39 亿元，实现主营业务利润 8462.57 万元。

表 6 公司主营业务收入构成

	主营业务收入			主营业务成本		
	2006 年	2007 年	2008 年	2006 年	2007 年	2008 年
开发产品	12533.72	29446.45	46132.59	9016.37	22607.03	35100.24
物业管理			6.80		0.96	54.47
工程结算		70.00	200.00			174.00
合计	12533.72	29516.45	46339.39	9016.37	22607.99	35328.71

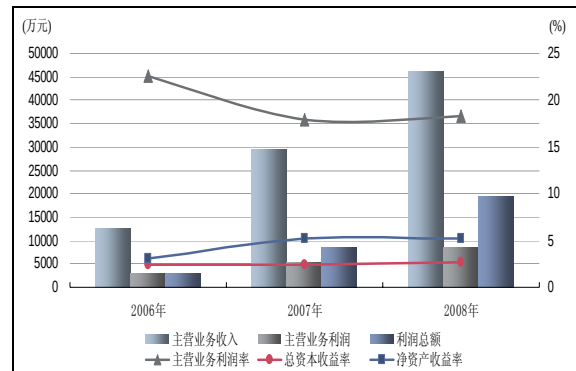
资料来源：公司财务报表附注

受益于区财政补贴收入的注入，公司利润总额相对较大。2006~2008 年公司利润总额分

别为 3047.56 万元、8551.74 万元和 19505.75 万元，2007 年~2008 年公司获得补贴收入 3500 万元和 11927.91 万元，分别达到当年利润总额的 40.93% 和 61.15%。

从主要盈利指标看，2008 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.70% 和 5.20%，公司整体盈利能力偏弱。

图 6 2006~2008 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从公司本部层面来看，本部主营业务收入为公司开发由政府回购的项目带来的收入，2008 年公司本部实现主营业务收入 45576.3 万元、利润总额 19028.47 万元，分别占公司合并口径的 98.35% 和 97.55%。2008 年公司本部主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.81%、5.11% 和 5.11%，盈利能力一般。总体来看，公司盈利能力稳定，利润水平一般。

从未来发展来看，对于已完工或在建的公益事业类建设投资项目、以及此次发债投资项目，公司通过政府回购的模式、按照竣工结算进度逐期实现收入。公司拥有 3539.51 亩土地储备，将根据市场行情逐步推向市场，商业和住宅用地的变现价值较高，能够为公司提供较为稳定的利润来源。公司未来盈利能力有望提升。

4. 现金流

公司承担汾湖区基础设施建设职能，从事代建公益性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。2006~2008 年公司经

营活动现金流量与主营业务收入存在较大差距，主要是由于项目交付与项目结算存在时间差所致。2008年公司经营性现金流入主要是收到销售回款17266.73万元、政府补贴款11927.91万元、及收到其他往来款项15912.36万元；经营性现金流出主要是公司2008年工程项目（水环境综合治理、临沪大道工程、安置小区、开发区基础设施配套等公益性项目）支出产生的现金流出99422.57万元、及支付其他往来款项19280.19万元；由于上述政府代建项目未全部结算，所以未产生经营性现金流入，导致企业2008年经营现金净流量为负数。

公司2006~2008年投资活动产生的现金流均以流出为主，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要为公司投建自用房屋建筑物、购买设备等的现金流出，支付的其他与投资活动有关的现金全部为公司本部及子公司支付的与土地储备有关的款项。结合经营现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。

随着投资规模的不断扩大，公司对外融资规模也相应增加，2006~2008年公司筹资活动产生的现金流量净额三年年均复合增长率达到171.62%，主要为银行借款增加所引起，以及2008年股东现金增资50000万元。截至2008年底，公司筹资活动现金流净额为142750.25万元。

2008年公司本部经营活动净现金流量、和筹资活动产生的现金流量净额分别为-92070.39万元和109739.77万元，分别为合并数的123.94%和76.88%。公司大部分现金流集中在公司本部层面。

在未来几年里，由于汾湖区政府投资项目规模较大，公司作为开发区政府主要的投融资平台，未来融资需求逐步提升，对外融资压力有所增加。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006-2008年公司流动

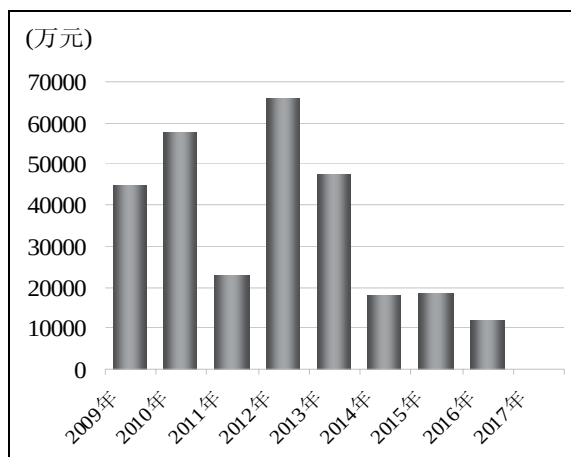
比率和速动比率较高，三年平均值分别为238.76%和122.89%，账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司流动资产以大额土地存货和应收项目为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。

从长期偿债指标看，2006~2008年公司全部有息债务数额大幅增长，而公司整体盈利能力不强，导致全部债务/EBITDA较大，其中2008年为12.79倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力较低。偿债来源方面，公司的偿债资金将主要来自区政府对公司的公益性项目的回购款、适时变现土地储备产生的现金流、以及区政府可动用财政资金对公司的支持，根据吴政函[2009]17号文件规定，公司作为开发区建设的投融资主体，在开发建设中形成的对外债务，当开发区财政收入不足以安排偿付时，由市财政安排其他资金给予保障。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。

由于公司大部分利息支出被资本化（计入存货进而分摊进成本），体现为财务费用的利息支出较少，导致公司EBITDA利息倍数很高，2008年为14.54倍。按2008年公司全部债务余额25.95亿元，公司平均贷款利率6%推算，公司年利息支出为1.56亿元，利息负担较重。根据吴汾开财发[2008]9号文，区财政局同意从2009年起在开发区财政预算内外安排不少于6000万元专项建设资金补贴，能够在一定程度上减轻公司利息负担。

结合公司现有长期债务分布（截至2009年3月底）及偿债资金来源可知（见图7），公司2009~2010年、2012~2013年偿债压力较大，其他年度偿债压力较小。

图7 现有债务未来偿还安排



资料来源：公司提供

从公司本部偿债能力来看，由于公司作为开发区唯一的投融资平台，其合并口径的有息债务基本上通过公司本部筹资，偿还资金来源于区政府与公司本部签订的回购协议收入、土地储备变现收入以及区政府其他形式的财政支持，公司本部对全部债务的偿还能力较强。

公司整体债务偿还风险较小。

在或有负债方面，截至2008年12月31日，公司为其他公司向银行借款、开具银行承兑汇票提供合计22300万元的担保（见表7），担保比率7.64%。被担保方江苏永鼎股份有限公司（“永鼎股份”）是上海证券交易所上市公司，截至2008年9月底，该公司资产总额22.29亿元（较上年末增长7.57%），所有者权益11.70亿元（较上年末增长1.05%），2008年前三季度实现营业收入9.35亿元（较上年同期增长8.33%）、利润总额3.20亿元（较上年同期减少16.45%）。永鼎集团有限公司为永鼎股份控股股东，截至2008年6月底持有其36.80%流通A股。受国内外宏观经济形势影响、以及通信运营商采购力度加强，价格竞争对永鼎股份主营业务产生不利影响。整体看，公司面临一定或有负债风险。

表7 公司对外担保明细项目

被保证单位	担保余额	保证期间
永鼎集团有限公司	3500.00	2008.4~2009.4
苏州古河电力光缆有限公司	800.00	2008.9~2009.9
江苏永鼎股份有限公司	8000.00	2008.9~2009.9
江苏永鼎股份有限公司	10000.00	2008.12~2009.12
合计	22300.00	

资料来源：公司财务报表附注

截至2009年3月底，公司在银行信贷登记系统无本息逾期等不良记录。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2008年底，公司在各银行共获得授信总额为184400万元，未使用额度25340万元。

七、债权保护条款分析

本期债券以公司于2009年4月17日与吴江市财政局签订的《吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施和新农村安居房建设工程项目委托代建协议》项下吴江市财政局应向公司分期支付的代建费所形成的应收账款人民币396137.42万元为本期债券还本付息提供质押担保。

1. 相关当事人

发行人/出质人：苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）；

债券受托管理人/质权人授权代表：南京证券有限公司（以下简称“南京证券”）；

债券持有人/质权人：2009年度苏州汾湖投资集团有限公司10亿元公司债券全体债券持有人；

本期债券质押的应收账款的付款方：吴江市财政局；

专项偿债账户监管人：中国农业银行苏州市分行（以下简称“农行苏州分行”）。

2. 应收账款质押权监管

公司与债权人、南京证券、吴江市财政局及农行苏州市分行签订《应收账款质押协议》，主要内容如下：

(1) 本期债券以公司于2009年4月17日与吴江市财政局签订的《吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目和新农村安居房建设工程项目委托代建协议》(以下简称“《项目委托代建协议》”)项下吴江市财政局应向公司分期支付的代建费所形成的396137.42万元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

(2) 南京证券具有担任本期债券债权代理人的合法资格,并同意接受本期债券全体债券持有人的委托,担任债权代理人。

(3) 农行苏州市分行具有担任本期债券质押资产监管人的合法资格,并愿意接受公司和南京证券的委托,担任本期债券质押资产的监管人。

3. 法律意见

发行人律师江苏泰和律师事务所出具了《关于苏州汾湖投资集团有限公司2009年公司债券发行的法律意见书》,并给出了公司应收账款质押资产合法性的法律意见如下:发行人以应收账款为本期债券发行提供质押担保所涉及的相关协议合法有效,符合《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》、《企业债券管理条例》、《国家发展改革委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》等有关法律、法规和规范性文件的规定。

4. 担保方案

本期公司债券担保方案如下:

(1) 被担保的主债权:为持有发行人公开发行的本期债券享有的债权,包括债券本金、利息。

(2) 质押标的:为发行人依据《项目委托代建协议》的约定,享有的对吴江市财政局的应收账款,数额为人民币396137.42万元。

(3) 质押:公司同意将上述对吴江市财政局的应收账款质押给质权人,质权人授权代表质权人行使在该应收账款上设立的质权。

(4) 质押担保的范围:本期债券所产生的

本息、违约金、损害赔偿金以及债权代理人向发行人追偿债务而产生的全部费用。

(5) 质押登记:质权人授权代表应于本期债券发行完成日的后10个工作日内向中国人民银行征信中心办理应收账款质押的登记手续,发行人当配合签署所需文件和提供必要的协助。鉴于中国人民银行征信中心规定质押登记期限最长为五年,在质押登记期限届满前90天由质权人授权代表办理展期手续,发行人应配合签署所需的文件和提供必要的协助。质押资产的质押期限为10年,至本期债券本息全部清偿完毕后2年止。

(6) 质押的解除:本期债券本息全部支付完毕后,南京证券在公司协助下办理质押登记解除手续。

(7) 公司在农行苏州分行处开立用于偿债资金的接收、划转及存储的偿债账户(以下简称“偿债账户”)和用于应收账款资金的接收、划转及存储的应收账款监管账户(以下简称“监管账户”)。

(8) 质权的实现:

① 吴江市财政局应按照《账户监管及合作协议》中公司和吴江市财政局共同签署的《代建费支付安排》按时向监管账户划入回收款项。

② 在本期债券付息日或兑付日前7个工作日,农行苏州分行应检查偿债账户和监管账户内的资金,并于当日将偿债账户和监管账户内的资金情况书面通知公司和南京证券。同时,农行苏州分行应根据偿债账户和监管账户资金的情况作出如下处理:

1) 偿债账户余额大于或等于当年应付利息/当年应付本息数额加提前偿还本金的数额,公司与农行苏州分行执行正常利息/本息的划转工作;

2) 偿债账户余额小于当年应付利息/本息的数额,但偿债账户余额与监管账户余额之和大于或等于当年应付利息/当年应付本息数额加提前偿还本金的数额,农行苏州分行应在付息日或兑付日前5个工作日将当年应付利息/本

息的数额与偿债账户的差额从监管账户划入偿债账户，且该等划转无需征得公司同意。农行苏州分行完成上述划转后，应书面通知公司和南京证券。

3) 偿债账户余额与监管账户余额之和小于当年应付利息/当年应付本息数额加提前偿还本金的数额，农行苏州分行应在付息日或兑付日前5个工作日将监管账户中的回购款项全部划入偿债账户，同时吴江市财政局应在付息日或兑付日5个工作日前将当年应付利息/本息数额与偿债账户和监管账户余额之和的差额直接划入偿债账户。如果吴江市财政局未承担补足差额的责任，南京证券应按《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人会议，由债券持

有人会议决定债权实现的方式。

(9) 质押资产的释放

① 本期债券存续期间，在质押比率高于2.0倍的情况下，完成当期债券还本付息后，监管账户内剩余的到账资金自动解除质押，但应保证在解除部分质押后质押比率不低于2.0倍。

② 解除部分质押后，公司可在解除质押额度范围内支取监管账户内的到账资金。

5. 质押资产及资金偿付安排

根据《代建费支付安排》的约定，该应收账款将分9年逐步偿还，由吴江市财政局按约定进度向公司偿还该应收账款，具体支付金额见表8。

表8 应收账款账户资金划入情况（万元）

年度	应收账款划入金额	当年应付利息	当年需偿还本金	党旗偿还本息和	当年支付金额/公司当年需偿还本金及当期利息（倍）	当年底质押余额	当年底质押余额/当年底待偿还本金余额及一年期利息（倍）
2009年12月31日前	--			--	--	396137.42	3.72
2010年5月11日前	10000.00	6500	0	6500	1.54	386137.42	3.63
2011年5月11日前	10000.00	6500	0	6500	1.54	376137.42	3.53
2012年5月11日前	10000.00	6500	0	6500	1.54	366137.42	3.44
2013年5月11日前	10000.00	6500	0	6500	1.54	356137.42	3.34
2014年5月11日前	110000.00	6500	0	6500	16.92	246137.42	2.31
		6500	100000	106500	1.03	246137.42	--
2015年5月11日前	10000.00	6500	0	6500	1.54	236137.42	2.22
2016年5月11日前	60000.00	6500	50000	56500	1.06	176137.42	3.12
2017年5月11日前	60000.00	3250	50000	53250	1.13	116137.42	--
2018年5月11日前	116137.42	--	--	--	--	0	--
合计	396137.42	--	100000	--	--	--	--

资料来源：公司提供。

注：2014年及发债第五年按照回购两个极端可能性进行测算；2016年和2017年及发债第7年和发债第8年按照可能需要偿还的最大本金数进行测算；年利息率按照6.5%进行估算。

从表8可以看出，公司每年底应收账款质押余额和当年底未尝还本金及一年期利息覆盖倍数至少在2.22倍以上；当期应收账款回款额与当期应偿还本金额及当期利息金额的覆盖倍数为1.03倍至16.92倍之间。

总体看，按照质押协议，财政局支付的应收账款回款金额和时间安排为本期债券本息的

偿付提供了保证。同时联合资信也关注到，公司应收账款回购项目目前均处在初步建设阶段，应收账款的确认存在一定的不确定性。同时应收账款回购的支付主要取决于吴江市财政的支付，收账款回购的顺利实施受吴江市财政实力和支出结构变化的影响大。

6. 政府承诺

根据2009年1月14日吴江市人民政府吴政发[2009]17号文，吴江市政府承诺：

(1) 以吴江市财政局与公司签订的《项目委托代建协议》项下的代建费为公司债券提供质押担保，并授权财政局签署与质押担保相关的协议；

(2) 公司为本期债券开立偿债账户，在债券存续期内的每个计息年度的付息日或兑付日

前10个工作日，按照表4将一定数额的偿债资金归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息，不足部分由市财政局另外安排资金在债券付息日或兑付日之五日前直接划入偿债账户，上述资金列入吴江市年度财政计划；

(3) 债券存续期第五年归集到偿债账户的资金，在支付完毕该计息年度应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金后，公司可以将偿债账户中的剩余资金转出。

表9 偿债资金安排计划

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年
支付本金	0	0	0	0	要求回售的金额	0	剩余的本金的 50%	剩余本金的 50%
归集资金	年息	年息	年息	年息	全部本金十年息	剩余本金的年息	剩余本金的 50%+剩余本金的年息	剩余本金的 50%+剩余本金的年息

资料来源：公司提供

7. 人大批复

根据2009年4月14日吴江市人大常委会吴人[2009]7号文的批复，吴江市人大同意上述债项增级方案。

8. 债项方案综合评价

公司以应收账款作为质押为本期债券提供担保，应收账款对本期债券的覆盖较好，同时设立偿债基金，为本期债券的偿还提供进一步的保障。但如果公司不能按照上述方案按时、足额提取偿债基金，联合资信将相应跟踪调整本期债券级别。同时联合资信注意到，目前项目正在建设中，用于质押的应收账款尚未真实存在，其形成具有一定不确定性。

的支持。根据吴政函[2009]15号文件规定，公司作为开发区建设的投融资主体，在开发建设中形成的对外债务，当开发区财政收入不足以安排偿付时，由市财政安排其他资金给予保障。

公司2006~2008年主营业务收入和资产规模均保持快速增长，债务负担基本合理。受近年来公司对外融资规模较大，财务费用居高不下的影响，公司整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性较强；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在开发区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来吴江市及开发区财政收入稳步增长的趋势，公司主体信用风险较低。

本期债券以公司拥有的对吴江市财政局的39.61亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收账款金额对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险很低。

八、综合评价

吴江汾湖经济开发区作为吴江市三大经济发展区域，公司作为开发区对外投资、融资和开发建设的唯一主体，公司承担了开发区范围内所有的相关基础设施建设的任务，在开发区内具有垄断地位。近年来，吴江市及开发区政府财政收入逐年增长，地方一般预算收入占比稳定，吴江市及开发区政府在管理模式、资金投入和还款承诺等方面均给予了公司较大程度

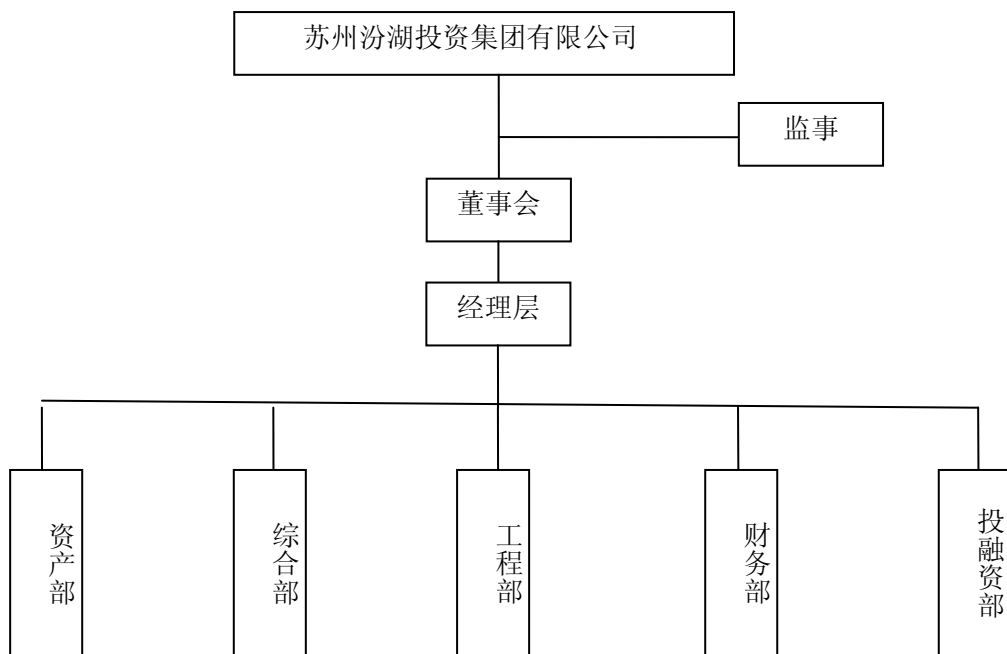
附件 1 公司自成立以来注册资本增加情况

时间	批准文件	增资金额	注册资本金额
2005 年 12 月	吴江市人民政府吴政发[2005]194 号文件批复	5000 万元	5000 万元
2006 年 5 月	临沪经济区管委会吴临沪发[2006]20 号文件批复	4.5 亿元	5 亿元
2008 年 5 月	汾湖经济开发区管委会吴汾开发[2008]42 号文件	5 亿元	10 亿元

附件 2 2008 年底公司控股、参股企业情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例
1	吴江汾湖科技创业投资发展有限公司	10880.00	100%
2	吴江汾湖污水处理有限公司	2000.00	100%
3	苏州汾湖投资咨询服务有限公司	200.00	100%
4	吴江汾湖土方工程有限公司	10000.00	100%
5	吴江市芦墟城市投资发展有限公司	6000.00	96.25%
6	吴江市心缘物业有限公司	50.00	62.5%
7	苏州汾湖城建房产开发有限公司	3200.00	62.50%
8	吴江临沪投资发展有限公司	13700.00	54.74%
9	吴江市汾湖公交有限公司	800.00	49%
10	苏州四方高速传媒有限公司	500.00	20%
11	苏州汾湖创业投资股份有限公司	5000.00	20%
12	苏州鼎盛担保投资有限公司	15000.00	10%

附件 3 2008 年底公司组织结构图



附件 4-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率
流动资产：				
货币资金	756.98	38702.51	59915.07	789.66
短期投资				
应收票据		2000.00	130.00	
应收股利			43.21	
应收利息				
应收账款	14200.93	35176.94	65298.12	114.43
其他应收款	43254.00	55845.89	129004.49	72.70
预付账款		637.68	799.03	
应收补贴款				
存货	4017.56	129650.39	333278.07	810.80
待摊费用			13.28	
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	62229.48	262013.42	588481.26	207.52
长期投资：				
长期股权投资	2992.19	6088.46	3756.96	12.05
长期债权投资				
长期投资合计	2992.19	6088.46	3756.96	12.05
固定资产：				
固定资产原价	57575.96	57593.38	96386.54	29.39
减：累计折旧	231.38	679.38	1527.80	156.96
固定资产净值	57344.58	56914.00	94858.74	28.62
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	57344.58	56914.00	94858.74	28.62
工程物资				
在建工程		20.46	12.96	
固定资产清理		0.00	0.00	
固定资产合计	57344.58	56934.45	94871.70	28.62
无形资产及其他资产：				
无形资产	4319.42	4210.06	5289.45	10.66
长期待摊费用		3.39	23.05	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	4319.42	4213.45	5312.50	10.90
资产总计	126885.67	329249.78	692422.42	133.60

附件 4-2 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	2006 年	2007 年	2008 年	变动率
流动负债：				
短期借款		4500.00	31700.00	
应付票据			30229.00	
应付账款	13107.92	38525.83	43068.22	81.26
预收账款		42.36	7559.13	
应付工资		6.35	0.00	
应付福利费		0.01	0.01	
应付股利				
应交税金	1886.72	6342.02	14365.19	175.93
其他应交款	28.48	89.41	178.90	150.64
其他应付款	27415.00	55170.09	68770.50	58.38
预提费用		9.72	10.81	
预计负债				
一年内到期的长期负债		16700.00	7500.00	
其他流动负债				
流动负债合计	42438.12	121385.79	203381.75	118.92
长期负债：				
长期借款	19365.00	98700.00	190100.00	213.32
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	19365.00	98700.00	190100.00	213.32
递延税项：				
递延税款贷项				
负债合计	61803.12	220085.79	393481.75	152.32
少数股东权益		816.15	6928.84	
股东权益：				
股本	50000.00	50000.00	100000.00	41.42
减：已归还投资				
股本净额	50000.00	50000.00	100000.00	41.42
资本公积	13059.34	50670.87	169177.60	259.92
盈余公积	202.32	768.14	2292.15	236.59
未分配利润	1820.89	6908.85	20564.09	236.06
减：累计未确认的投资损失			22.02	
股东权益合计	65082.55	108347.85	292011.83	111.82
负债和股东权益总计	126885.67	329249.78	692422.42	133.60

附件 5 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率
一、主营业务收入	12533.72	29516.45	46339.39	92.28
减：主营业务成本	9016.37	22607.99	35328.71	97.95
主营业务税金及附加	683.09	1620.92	2548.11	93.14
二、主营业务利润(亏损以“－”号填列)	2834.26	5287.54	8462.57	72.80
加：其他业务利润(亏损以“－”号填列)	416.62	972.72	946.68	50.74
减：营业费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	213.13	772.25	1050.86	122.05
财务费用	-17.61	478.38	673.21	
三、营业利润(亏损以“－”号填列)	3055.36	5009.63	7685.17	58.60
加：投资收益(损失以“－”号填列)	-7.81	29.23	-42.43	133.16
补贴收入	0.00	3500.00	11927.91	
营业外收入	0.00	27.07	9.45	
减：营业外支出	0.00	14.19	74.35	
四、利润总额(亏损总额以“－”号填列)	3047.56	8551.74	19505.75	152.99
减：所得税	1015.78	3019.60	4433.67	108.92
减：少数股东损益(合并报表填列、亏损以“－”号填列)	0.00	-121.64	-85.17	
加：本期未确认的投资损失	0.00	0.00	22.02	
五、净利润(净亏损以“－”号填列)	2031.78	5653.77	15179.26	173.33

附件 6-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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	37.91	21827.95	17266.73	2034.07
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	24135.18	42912.85	27840.27	7.40
现金流入小计	24173.09	64740.80	45107.00	36.60
购买商品、接受劳务支付的现金	352.31	30388.78	99422.57	1579.89
支付给职工以及为职工支付的现金		11.14	61.07	
支付的各项税费	2.75	542.72	627.04	1410.02
支付的其他与经营活动有关的现金	11910.83	3424.82	19280.19	27.23
现金流出小计	12265.89	34367.46	119390.87	211.99
经营活动产生的现金流量净额	11907.20	30373.34	-74283.88	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金			60.00	
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			9.50	
收到的其他与投资活动有关的现金			7.50	
现金流入小计			77.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4890.72	543.39	7067.70	20.21
投资所支付的现金	3000.00	1942.00	220.00	-72.92
支付的其他与投资活动有关的现金	23200.00	85302.58	42277.17	34.99
现金流出小计	31090.72	87787.96	49564.87	26.26
投资活动产生的现金流量净额	-31090.72	-87787.96	-49487.87	26.16
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	500.00		50000.00	900.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金				
借款所收到的现金	19365.00	125700.00	123700.00	152.74
收到的其他与筹资活动有关的现金		28.44	5019.94	
现金流入小计	19865.00	125728.44	178719.94	199.95
偿还债务所支付的现金		25165.00	22000.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	515.93	5353.48	13969.69	420.35
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	515.93	30518.48	35969.69	734.97
筹资活动产生的现金流量净额	19349.07	95209.96	142750.25	171.62
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	165.55	37795.33	18978.50	970.70

附件 6-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补 充 资 料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率
1、将净利润调节为经营活动的现金流量:				
净利润	2031.78	5653.77	15179.26	173.33
加: 少数股东损益 (亏损以“-”号填列)	0.00	-121.64	-85.17	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	22.02	
加: 计提的资产减值准备	6.00	178.02	155.60	409.25
固定资产折旧	231.38	1.54	655.37	68.30
无形资产摊销	54.68	109.35	125.63	51.58
长期待摊费用摊销	0.00	0.14	3.65	
待摊费用的减少 (减: 增加)	0.00	0.00	-13.28	
预提费用的增加 (减: 减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	-2.87	
财务费用	0.00	227.20	1186.03	
投资损失 (减: 收益)	7.81	-29.23	42.43	133.16
递延税款贷项 (减: 借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少 (减: 增加)	-4017.56	-118972.91	-203627.68	611.93
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-30545.00	-88049.90	-84813.68	66.63
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	44138.12	231377.00	196932.84	111.23
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	11907.20	30373.34	-74283.88	
	0.00	0.00	0.00	
	0.00	0.00	0.00	
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动:	0.00	0.00	0.00	
债务转资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	
	0.00	0.00	0.00	
	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净增加情况:	0.00	0.00	0.00	
现金的期末余额	756.98	38702.51	59915.07	789.66
减: 现金的期初余额	591.44	907.18	40936.56	731.96
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	165.55	37795.33	18978.50	970.70

附件 7 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.88	1.15	0.90	0.97
存货周转次数(次)	2.24	0.34	0.15	0.63
总资产周转次数(次)	0.10	0.13	0.09	0.10
盈利能力				
主营业务利润率(%)	22.61	17.91	18.26	19.03
总资本收益率(%)	2.41	2.52	2.97	2.72
净资产收益率(%)	3.12	5.22	5.20	4.79
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	22.93	47.48	38.87	38.27
全部债务资本化比率(%)	22.93	52.34	46.47	43.53
资产负债比率(%)	48.71	66.84	56.83	58.21
偿债能力				
流动比率(%)	146.64	215.85	289.35	238.76
速动比率(%)	137.17	109.04	125.48	122.89
EBITDA 利息倍数(倍)	--	38.30	14.54	18.76
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	13.48	11.91	11.16
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.99	-0.48	-0.48	-0.58
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-247.19	-82.59	-115.45
现金流				
现金收入比(%)	0.30	73.95	37.26	40.88
利润现金比率(%)	586.05	537.22	-489.38	33.69

附件 8 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
现金收入比率	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+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%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 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评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

企业主体信用等级设置及定义同中长期债券信用等级设置及其含义。

联合资信评估有限公司

关于苏州汾湖投资集团有限公司

2009 年度 10 亿元企业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。

苏州汾湖投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。苏州汾湖投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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苏州汾湖投资集团有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现苏州汾湖投资集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如苏州汾湖投资集团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，直至苏州汾湖投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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苏州汾湖投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

