

跟踪评级公告

联合[2010] 313 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为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其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
二零一零年六月二十五日



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.lianheratings.com.cn>

苏州汾湖投资集团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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 汾湖债	10 亿元	2009/10/22 2017/10/21	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	6.00	13.12
资产总额(亿元)	69.24	95.95
所有者权益(亿元)	29.20	30.92
短期债务(亿元)	6.94	11.12
全部债务(亿元)	19.01	39.01
主营业务收入(亿元)	4.63	5.60
利润总额(亿元)	1.95	1.64
EBITDA(亿元)	2.18	2.09
经营性净现金流(亿元)	-7.43	-15.85
主营业务利润率(%)	18.26	13.62
净资产收益率(%)	5.20	3.98
资产负债率(%)	56.83	66.42
全部债务资本化比率(%)	46.47	60.87
流动比率(%)	289.35	346.79
全部债务/EBITDA(倍)	11.91	24.02
经营现金流动负债比(%)	-36.52	-64.36

分析师

陈 静

lianhe@lianheratings.com.cn

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 吴江市及吴江汾湖经济开发区(以下简称“开发区”)整体经济实力和财政实力持续增强, 苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为开发区基础设施建设的唯一主体, 继续得到开发区及吴江市政府稳定支持。2009 年公司资产规模有所扩大; 受开发区政府回购项目收入上升影响, 公司收入规模有所提高, 但整体盈利能力仍较弱; 随着项目支出规模的扩大, 公司债务水平明显上升, 考虑到开发区政府对代建项目的逐步回购以及相关政府对公司的财政支持, 公司实际债务保障能力尚可。

“09 汾湖债”以吴江市财政局分期支付的应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。跟踪期内, 应收账款已按期回款。吴江市进一步增强的财政实力及应收账款数额对本期债券较高的覆盖能力, 为本期债券的还本付息提供了良好的保证。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司 AA⁻主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“09 汾湖债”AA⁺的信用等级。

优势

- 跟踪期内, 吴江市及开发区经济发展向好, 区域财政实力进一步增强, 公司外部发展环境良好。
- 公司作为开发区基础设施建设的唯一主体, 跟踪期内, 各级政府在财政资金方面继续给予公司有力支持。
- 本期债券以应收账款作为质押担保, 应收账款对本期债券的覆盖较好, 对本期债券保障程度较高。

关注

- 公司基础设施建设投资项目中公益类项目较多, 建设周期长, 资金需求量较大。跟踪期内,

公司债务负担明显上升。

2. 跟踪期内，公司其他应收款持续增长，规模较大，账龄较长。

3. 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、企业基本情况

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，截至2009年12月底，公司注册资本为16亿元，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100%。

公司的经营范围包括对实业投资、基础设施建设；资产管理收益；国内贸易。

截至2009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。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2009年底，公司（合并）资产总额95.95亿元，所有者权益30.92亿元；2009年实现主营业务收入5.60亿元，利润总额1.64亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济发展

吴江市经济发展状况

受2008年国际金融危机影响，2009年上半年，吴江市经济下滑明显，下半年在国家经济刺激政策推动下，全市经济企稳并稳步回升。

2009年，吴江市实现地区生产总值858.20亿元，按可比价计算同比增长15.10%。其中第一产业增加值24.74亿元，第二产业增加值519.39亿元，第三产业增加值306.07亿元。三次

产业增加值比例为由2008年的2.4：62.6：35.0调整为2.9：61.1：36.0，第三产业增加值占比提高1个百分点。人均地区生产总值达到106776元。

2009年，吴江市全社会固定资产投资完成338.62亿元，较上年增长15.5%；其中第二产业投资169.35亿元，较上年增长15.3%；第三产业完成投资额167.60亿元，较上年增长15.7%。

2009年，吴江市地方财力稳步增长。全市实现财政总收入205.10亿元，比上年增长33.0%，其中地方一般预算收入70.20亿元，比上年增长16.7%。财政总支出132.93亿元，增长51.2%。地方一般预算支出63.83亿元，增长20.4%。财政支出结构不断优化，对社会保障和环境保护等领域的资金保障力度加大，达到36.24亿元，较上年增长25.4%。

2009年，吴江市城乡居民生活水平继续提高。全市城镇居民人均可支配收入27615元，较上年增长11.0%；农民人均纯收入13660元，较上年增长10.0%。城镇和农村居民家庭恩格尔系数分别为33.9%和35.2%。

汾湖经济开发区经济发展状况

吴江汾湖经济开发区（以下简称“开发区”）作为吴江市三大经济发展主力区域之一。2009年开发区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，2009年，开发区全区实现地区生产总值129亿元，同比增长12%；全社会固定资产投资总额53.22亿元，同比增长19.5%；完成工业开票销售收入275亿元，与上年基本持平；完成进出口总额8.04亿美元。

从招商引资增长情况来看，2009年全年，开发区新增民资注册资本20.39亿元，同比增85.7%；工业技改投入17.66亿元，同比增41%；累计新批外资企业47家，注册外资7.3亿美元，同比增长11.87%，到账外资2.7亿美元，与2008年持平，其中，2000万美元以上项目共有17个，新引进世界500强企业1家。

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。其中，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。跟踪期内，工业园区各产业板块经济发展情况见表 1。

表 1 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	09 年 累计	增幅 %	08 年 累计	09 年 累计	增幅 %
轻 纺	50.84	54.74	7.67	49.91	53.80	7.79
电 子	40.30	46.00	14.14	40.58	45.75	12.74
光电缆	27.03	37.50	38.73	22.69	30.65	35.08
机械制造	82.93	67.22	-18.94	80.29	69.21	-13.80
日用化工	17.92	21.80	21.65	17.63	20.42	15.83
其 它	60.73	63.89	5.20	53.22	57.46	7.97
合 计	279.75	291.15	4.08	264.32	277.29	4.91

资料来源：公司提供。

各工业板块的增长带动了税收收入的提高，2009 年开发区财政收入较上年有明显提升，但受土地出让面积的减少，区土地出让金收入较上年有所减少，具体财政收支情况见下表 2。

表 2 2008~2009 年开发区财政收支构成

（单位：亿元）

项 目	2008 年	2009 年	增幅
全口径财政收入	17.12	27.8	53%
一般预算收入	7.88	9.66	22.58%
预算外收入	0.59	0.3	-49.15
土地出让金收入	14.1	9.47	-32.84
预算内支出	5.00	6.24	24.80

资料来源：公司提供。

总体来看，吴江市及开发区区域经济实力 and 财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

2. 政府资金支持

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，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。

跟踪期内，开发区政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。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。2009 年，公司确认财政补贴达到 9748.83 万元。

3. 经营分析

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 3 2008~2009 年公司业务收入主要构成情况

（单位：万元/%）

	2008 年	2009 年
主营业务收入	46339.39	56046.96
开发产品	46132.59	55849.47
占公司业务收入比例	99.55	99.65

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，2009 年，公司政府回购项目收入较上年增长了 21.06%，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。

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4 截至2009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。

总体看，公司所拥有的经营性资产具有垄断优势。随着公司对城建资产整合的深入以及水务、安置房及围垦项目的陆续完工，公司主营业务收入将有望增长，盈利能力也将得到提升；非盈利业务可以得到市财政的大力支持，风险较低；公司拥有大量的土地资源，未来获利前景良好。

4. 管理分析

跟踪期内，除上文所述资产整合情况外，公司人员及管理方面无其他重大变化。

四、财务分析

公司提供了2009年经江苏天华大彭会计师事务所有限责任公司审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额

95.95 亿元，所有者权益 30.92 亿元；2009 年实现主营业务收入 5.60 亿元，利润总额 1.64 亿元。

1. 盈利能力

2009 年，受开发区政府回购的项目收入上升影响，公司主营业务收入有所增长，2009 年全年为 5.60 亿元，较 2008 年上升 20.95%。从收入结构来看，开发区政府回购的项目收入依旧是公司收入的主要来源，占比 99.65%。

2009 年公司主营业务利润率为 13.62%，较 2008 年 18.26%有所下降，主要源于安置房工程毛利率偏低造成。

从整体盈利能力来看，在主营业务盈利能力下降及期间费用增加的双重影响下，公司营业利润较上年有小幅下降，2009 年为 6766.92 万元。补贴收入仍是公司净利润的主要支撑，2009 年，公司收到补贴收入 9748.83 万元，较 2008 年降幅为 18.27%。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，未来公司补贴收入仍将保持稳定。

从主要盈利指标看，2009 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.50%和 3.98%，公司整体盈利能力偏弱。

整体来看，由于公司经营业务特殊性，2009 年整体业务盈利能力仍然较弱，补贴收入仍是公司净利润的主要支撑。

2. 现金流及保障

公司承担汾湖区基础设施建设职能，从事代建公益性项目等业务活动产生的现金流由以前年度在其经营活动现金流中体现调整为在销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。2009 年公司经营活动现金流量与主营业务收入存在一定差距，主要是由于项目交付与项目结算存在时间差所致。2009 年公司经营性现金流入主要是收到销售回款5.53亿元、政府补贴款及收到其他往来款项2.25亿元；经营性现金流出主要是

公司2009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14.83亿元、及支付其他往来款项（主要为与项目投资各相关部门之间的往来）8.16亿元；由于上述政府代建项目未全部结算，导致企业2009年经营现金净流量为负数。

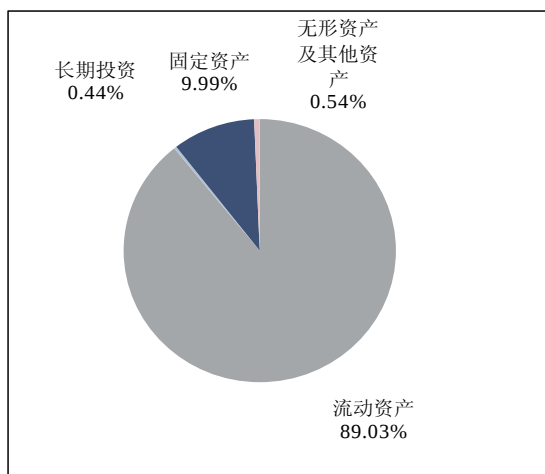
公司2009年投资活动产生的现金流仍以流出为主，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要为公司投建自用房屋建筑物、购买设备等的现金流出，2009年达到1.28亿元，支付的其他与投资活动有关的现金全部为公司本部及子公司支付的与土地储备有关的款项。结合经营现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。

随着投资规模的不断扩大，公司对外融资规模也相应增加，2009年公司筹资活动产生的现金流量净额较上年增长68.18%，为24.01亿元，主要为2009年10月份公司发行10亿元公司债券所引起，以及2009年股东现金增资7555.05万元。

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。

3. 资本及债务结构

图2 2009年底公司资产结构图



资料来源：审计报告

截至2009年底，公司资产总额95.95亿元，较2008年大幅增长，增幅为38.58%。增加主要为公司代建尚未完工的开发项目（体现在存货科目中）。从资产结构来看，受新划入土地资产价值较大影响，2009年资产结构中，流动资产所占比重有所增加。

截至2009年底，公司流动资产总额85.43亿元，同比增长45.17%，主要为代建项目投入导致存货增加。流动资产构成仍以存货、其他应收款和货币资金为主，存货净额46.26亿元，占比54.15%；其他应收款18.97亿元，占比22.21%；货币资金9.92亿元，占比11.61%。

截至2009年底，公司货币资金为9.92亿元，较上年增长65.52%，主要源于公司新发行公司债券所致。

2009年底，公司存货46.26亿元，其中库存商品9.55%、开发成本36.62%和土地53.83%。2009年底，公司存货较上年增长38.79%，主要源于开发成本的增长，2009年底，存货中土地的账面价值24.90亿元，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，其中超过90%已办理抵押贷款，上述地块已经办理土地证，均为商住用地，未来公司将根据房地产市场形势，开发后逐步推向市场，但由于大部分土地已经办理质押，其流动性较弱。

截至2009年底，公司其他应收款净额18.97亿元，较2008年增长47.05%，其中一年以内占58.69%，二年至三年占14.02%，三年以上占23.64%，账龄结构偏长，但其应收对象主要为开发区管委会、开发区财政局以及吴江市财政局等行政事业单位和其他大型企业，回收可能性较大，风险较小。

截至2009年底，公司固定资产合计9.59亿元，与上年基本持平。从其结构来看，固定资产净额占比98.73%。

整体来看，2009年，受存货增长的影响，公司资产规模大幅扩大，资产结构与2008年相比无明显变化，流动资产依旧占据资产构成首

位，流动资产中主要为存货，其中土地规模依旧较大，代建项目依靠政府未来逐步回购变现；其他应收款账龄偏长，回收风险较小。综上所述，公司整体资产质量一般。

受长期负债增长带动，2009 年底，公司负债总额增长快，达到 63.73 亿元，同比增长 61.97%，大于资产总额增幅。负债结构仍以长期负债为主（占比 61.35%），流动负债占比 38.65%。

截至 2009 年底，公司流动负债 24.63 亿元，同比增长 21.12%，主要体现为短期有息债务和一年内到期的长期负债的增长。截至 2009 年底，短期有息债务 6.73 亿元，增幅为 112.37%，主要源于短期借款的增长。2009 年底，公司应付账款 5.42 亿元（同比上升 25.84%），主要是工程项目的暂估款。

截至 2009 年底，公司长期负债 39.10 亿元，较 2008 年增长 105.67%。主要由长期借款（占比 74.20%）及应付债券（占比 25.58%）构成。截至 2009 年底，公司长期借款 29.01 亿元，较 2008 年增幅为 52.60%。长期借款加上一年内到期的长期借款，公司长期负债总额达到 31.71 亿元；另外，公司 2009 年 10 月发行 10 亿元公司债券，公司有息负债规模较大。

从债务指标情况来看，由于负债规模增幅超过资产规模增幅，2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有明显提高，分别为 66.42%和 60.87%，考虑到开发区对本期债券偿还的安排以及开发区政府和吴江市政府对企业的大力支持，公司实际债务压力小于指标值。

2009 年 3 月，吴江市汾湖镇集体资产经营公司将认缴出资 1000 万转让给江苏吴江汾湖经济开发区管理委员会。2009 年 12 月 31 日，吴江汾湖经济开发区管理委员会文件《关于同意“增加苏州汾湖投资集团有限公司注册资本”的批复》吴汾开发【2009】106 号，同意公司注册资本由 100000 万元增加到 160000 万元（资金主要来源于资本公积），本次变更业经苏州苏

诚会计师事务所有限公司出具的苏诚验字（2009）第 310 号验资报告验证确认。至此，公司注册资本中，江苏吴江汾湖经济开发区管理委员会认缴出资 160000 万元，占 100%。

截至 2009 年底，公司所有者权益为 30.92 亿元，较上年增长 5.89%，主要源于未分配利润的增长。由于公司注册资本增长，公司所有者权益结构较上年有所变动，其中实收资本所占比重（比重增至 51.74%）超越资本公积成为公司所有者权益主要构成部分，其次为资本公积（占比 36.93%）和未分配利润（占比 10.20%），公司所有者权益稳定性有所提升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率较高，2009 年底，受公司流动资产增长影响，短期偿债指标较上年有明显提升，分别为 346.79%和 159.02%，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其他应收款为主，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，2009 年公司全部有息债务数额大幅增长，而公司整体盈利能力仍较弱，导致全部债务/EBITDA 指标数值有较大幅度提高，为 24.02 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 号文件精神，吴江市人民政府对公司在开展直接融资及未来债务偿还安排上给予重要支持。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。

截至 2009 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 39.04 亿元，已全部使用。

在或有负债方面，截至 2009 年底，公司与其他公司向银行借款、开具银行承兑汇票提供合计 2.28 亿元的担保（见表 5），担保比率 7.37%，

其中公司为永鼎集团及其下属子公司2.20亿元债务提供担保，占公司全部对外担保额的96.49%。总体看来，公司对外担保风险主要受永鼎集团整体经营情况影响，存在一定或有负债风险。

表5 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	4000.00	2009.4~2010.4
苏州古河电力光缆有限公司	800.00	2009.4~2010.12
江苏永鼎股份有限公司	8000.00	2009.12~2010.12
江苏永鼎股份有限公司	10000.00	2009.4~2010.3
合计	22800.00	

资料来源：公司财务报表附注

五、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司于2009年10月发行人民币债券10亿元，债券简称“09汾湖债”（以下简称“本期债券”），本期债券为8年期固定利率债券，附第5年末公司上调票面利率及投资者回售选择权。本期债券票面年利率为7%，在债券存续期内前5年固定不变。在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点，债券票面年利率为债券存续期前5年票面利率加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券采用单利按前记息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

表6 债券募集资金投资项目（单位：亿元）

项目	总投资	截至2009年底 项目投资情况	截至2009年底 债券募集资金 使用情况
道路管网基础设施项目	17.88	3.60	2.20
新农村安居房建设工程	5.72	4.50	1.80
合计	23.60	8.10	4.00

资料来源：公司提供。

本期债券募集资金10亿元人民币，全部用

于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新农村安居房建设工程。截至2009年底，本期债券募投项目建设情况详见表6。

整体来看，募投工程项目进展情况正常。

3. 本期债券委托代建执行情况

本期债券以公司与吴江市财政局签署的《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》（以下简称“《委托代建协议》”）所产生的对财政局的应收账款39.61亿元为本期债券还本付息提供质押担保。同时，根据吴政发[2009]17号文及吴人[2009]7号文规定，偿债资金按期归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息，不足部分由市财政另外安排资金在债券付息日或兑付日之前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。另外，相关各方还签订了《账户监管协议》和《债券代理协议》。

表7 监管账户资金划入情况及偿债资金安排计划

年度	应收账款划入金额 (亿元)	偿债账户归集资金 (亿元)
2010	1.00	0.70
2011	1.00	0.70
2012	1.00	0.70
2013	1.00	0.70
2014	11.00	10.7
2015	1.00	剩余本金的利息
2016	6.00	剩余本金的50%+剩余本金的利息
2017	6.00	剩余本金的50%+剩余本金的利息
2018	11.61	--
合计	39.61	--

注：资料来源，

根据《委托代建协议》的相关要求，吴江市财政局需在2010年至2018年每年的5月11日前向公司支付当期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息）划入《账户监管协议》规定的监管账户（参见表7）；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8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；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。

根据公司提供的银行进帐单显示，吴江市财政局已于 2010 年 5 月 11 日向公司支付 1.00 亿元应收账款回款。

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展。吴江市财政局已与公司签订协议，按照协议规定分期向公司支付项目委托建设款共计 39.61 亿元，公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，偿债基金的设置为本期债券的偿还提供进一步的保障，加之吴江市及开发区较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09汾湖债”AA⁺的信用级别。

附件1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	59915.07	99172.84	65.52%
短期投资	0.00	32000.00	
应收票据	130.00		-100.00%
应收股利	43.21		-100.00%
应收利息			
应收账款	65298.12	69315.81	6.15%
其他应收款	129004.49	189743.52	47.08%
预付账款	799.03	1329.82	66.43%
存货	333278.07	462553.17	38.79%
待摊费用	13.28	166.44	1153.22%
其他流动资产			
流动资产合计	588481.26	854281.61	45.17%
长期投资			
长期股权投资	3756.96	4195.67	11.68%
长期债权投资			
长期投资合计	3756.96	4195.67	11.68%
固定资产			
固定资产原值	96386.54	97000.24	0.64%
减：累计折旧	1527.80	2333.60	52.74%
固定资产净值	94858.74	94666.63	-0.20%
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	94858.74	94666.63	-0.20%
工程物资			
在建工程	12.96	1213.67	9267.66%
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	94871.70	95880.31	1.06%
无形资产及其他资产			
无形资产	5289.45	5155.25	-2.54%
长期待摊费用	23.05	15.97	-30.70%
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	5312.50	5171.22	-2.66%
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	692422.42	959528.81	38.58%

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	31700.00	67322.00	112.37%
应付票据	30229.00	16840.00	-44.29%
应付帐款	43068.22	54197.50	25.84%
预收帐款	7559.13	8906.01	17.82%
代销商品款		1.80	
应付工资			
应付福利费	0.01	0.00	-100.00%
应付股利		16635.83	
应交税金	14365.19	168.73	-98.83%
其他应交款	178.90	53904.00	30029.97%
其他应付款	68770.50	1363.23	-98.02%
预提费用	10.81		-100.00%
一年内到期的长期负债	7500.00	27000.00	260.00%
其他流动负债			
流动负债合计	203381.75	246339.10	21.12%
长期负债			
长期借款	190100.00	290100.00	52.60%
应付债券		100000.00	
长期应付款			
专项应付款		873.94	
其他长期负债			
长期负债合计	190100.00	390973.94	105.67%
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	393481.75	637313.03	61.97%
少数股东权益	6928.84	13001.45	87.64%
所有者权益			
实收资本	100000.00	160000.00	60.00%
资本公积	169177.60	114189.34	-32.50%
盈余公积	2292.15	3646.04	59.07%
未分配利润	20564.09	31530.01	53.33%
外币报表折算差额	22.02	151.05	586.14%
所有者权益合计	292011.83	309214.33	5.89%
负债及所有者权益合计	692422.42	959528.81	38.58%

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	46339.39	56046.96	20.95%
减: 主营业务成本	35328.71	45358.74	28.39%
主营业务税金及附加	2548.11	3056.00	19.93%
二、主营业务利润	8462.57	7632.21	-9.81%
加: 其他业务利润	946.68	999.66	5.60%
减: 存货跌价损失			
营业费用			
管理费用	1050.86	1560.49	48.50%
财务费用	673.21	304.45	-54.78%
三、营业利润	7685.17	6766.92	-11.95%
加: 投资收益	-42.43	-111.29	162.29%
补贴收入	11927.91	9748.83	-18.27%
营业外收入	9.45	0.33	-96.51%
减: 营业外支出	74.35	34.92	-53.03%
四、利润总额	19505.75	16369.87	-16.08%
减: 所得税	4433.67	4184.18	-5.63%
减: 少数股东损益	-85.17	-5.07	-94.05%
加: 未确认的投资损失	22.02	129.04	486.14%
五、净利润	15179.26	12319.80	-18.84%

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	17266.73	55333.11	220.46%
收到的其他与经营活动有关的现金	27840.27	22455.13	-19.34%
现金流入小计	45107.00	77788.24	72.45%
购买商品、接受劳务支付的现金	99422.57	148264.53	49.13%
支付给职工以及为职工支付的现金	61.07	124.68	104.16%
支付的各项税费	627.04	6373.15	916.38%
支付的其他与经营活动有关的现金	19280.19	81571.89	323.09%
现金流出小计	119390.87	236334.26	97.95%
经营活动产生的现金流量净额	-74283.88	-158546.01	113.43%
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		3000.00	
取得投资收益所收到的现金	60.00	43.21	-27.98%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	9.50	0.00	-100.00%
收到的其他与投资活动有关的现金	7.50	0.00	-100.00%
现金流入小计	77.00	3043.21	3852.23%
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7067.70	12767.54	80.65%
投资所支付的现金	220.00	32550.00	14695.45%
支付的其他与投资活动有关的现金	42277.17	0.00	-100.00%
现金流出小计	49564.87	45317.54	-8.57%
投资活动产生的现金流量净额	-49487.87	-42274.33	-14.58%
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金	50000.00	7555.05	-84.89%
借款所收到的现金	123700.00	222822.00	80.13%
收到的其他与筹资活动有关的现金	5019.94	100000.00	1892.06%
现金流入小计	178719.94	330377.05	84.86%
偿还债务所支付的现金	22000.00	67700.00	207.73%
分配股利或利润所支付的现金	13969.69	22598.94	61.77%
支付的其他与筹资活动有关的现金			
现金流出小计	35969.69	90298.94	151.04%
筹资活动产生的现金流量净额	142750.25	240078.11	68.18%
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	18978.50	39257.77	106.85%

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	15179.26	12319.80	-18.84%
加: 少数股东损益	-85.17	-5.07	-94.05%
减: 为确认投资损失	22.02	129.04	486.14%
加: 计提的资产减值准备	155.60	-602.31	-487.09%
固定资产折旧	655.37	805.81	22.95%
无形资产摊销	125.63	134.20	6.83%
长期待摊费用摊销	3.65	7.08	93.75%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		12.96	
待摊费用减少(减:增加)	-13.28	-153.16	1053.22%
预提费用增加(减:减少)			
固定资产报废损失	-2.87		-100.00%
财务费用	1186.03	305.02	-74.28%
投资损失(减:收益)	42.43	111.29	162.29%
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-203627.68	-129275.10	-36.51%
经营性应收项目的减少(减:增加)	-84813.68	-206171.83	143.09%
经营性应付项目的增加(减:减少)	196932.84	129400.41	-34.29%
其他	0.00	34693.93	#DIV/0!
经营活动产生的现金流量净额	-74261.86	-158416.97	113.43%
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	59915.07	99172.84	65.52%
减: 货币资金的期初余额	40936.56	59915.07	46.36%
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	18978.50	39257.77	106.85%

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年
经营效率		
存货周转次数（次）	0.15	0.11
总资产周转次数（次）	0.09	0.07
现金收入比（%）	37.26	98.73
盈利能力		
主营业务利润率（%）	18.26	13.62
总资本收益率（%）	2.97	1.50
净资产收益率（%）	5.20	3.98
财务构成		
长期债务资本化比率（%）	38.87	54.77
全部债务资本化比率（%）	46.47	60.87
资产负债率（%）	56.83	66.42
偿债能力		
流动比率（%）	289.35	346.79
速动比率（%）	125.48	159.02
EBITDA 利息倍数（倍）	14.54	5.88
全部债务/EBITDA（倍）	11.91	24.02
经营现金流流动负债比（%）	-36.52	-64.36

注：公司 EBITDA，及其涉及的包括全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数中的利息支出未包含资本化部分。

附件 5 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	
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/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期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，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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。