

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 448 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
二零一二年六月二十八日



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: 2012 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	7.49	7.00
资产总额(亿元)	116.67	152.92
所有者权益(亿元)	37.16	60.42
短期债务(亿元)	8.18	6.56
全部债务(亿元)	58.03	63.86
主营业务收入(亿元)	5.38	6.23
利润总额(亿元)	1.57	2.41
EBITDA(亿元)	1.95	2.72
经营性净现金流(亿元)	-12.79	5.11
主营业务利润率(%)	12.94	13.31
净资产收益率(%)	3.19	3.60
资产负债率(%)	67.52	60.06
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11
流动比率(%)	361.19	405.00
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50
经营现金流流动负债比(%)	-44.22	14.84

分析师

王紫临

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)

Http: //www.lhratings.com

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。跟踪期内, 公司资产规模有所扩大, 公司债务负担与上期相比明显下降。联合资信同时关注到跟踪期内公司收入实现质量差及资产中应收账款及其他应收款占比大对公司信用基本面带来的不利影响。

考虑到开发区政府对在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, 联合资信对公司的展望为稳定。

“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, 吴江市财政实力进一步增强为未来应收账款的按期回款提供了保障。同时, 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支持。

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

1. 跟踪期内, 吴江市及开发区经济发展向好, 区域财政收入保持稳定, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为开发区基础设施建设的唯一主体, 跟踪期内, 各级政府在资金及资产划拨方面继续给予公司有力支持。
3. 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, 且公司已经按时收到回款。

关注

1. 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。未来，公司对外融资压力大。
2. 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。
- 3.跟踪期内，公司应收账款增长较快，收入实现质量差。

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，截至2011年12月底，公司注册资本为23亿元，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%。

截至2011年底，公司合并范围内子公司17家。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2011年底，公司资产152.92亿元，所有者权益为60.42亿元。2011年，公司实现主营业务收入6.23亿元，利润总额2.41亿元。

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

2011年，吴江市实现地区生产总值1192.28亿元，比上年（以下同）增长12.5%。其中第一产业增加值30.97亿元，第二产业增加值699.48亿元，第三产业增加值461.83亿元，分别增长4.1%、10.9%和15.8%。三次产业增加值比例为2.6：58.7：38.7，第三产业增加值占比提高1.7个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值达到93417元。

2011年吴江市完成全社会固定资产投资总额521.69亿元，增长25.1%，分产业看：第一产

业完成投资额0.90亿元，下降45.1%；第二产业完成投资额269.79亿元，增长28.3%，其中工业投资269.38亿元，增长28.4%；第三产业完成投资额251.00亿元，增长22.4%。分经济类型看：民资投资306.08亿元，国有集体投资127.50亿元，外商及港澳台商投资88.11亿元，分别增长22.6%、21.5%和41.0%。

2011年，吴江市地方财力稳步增长。全市完成全口径财政收入325.00亿元，增长11.4%，其中地方一般预算收入112.88亿元，增长25.0%。财政支出227.74亿元，增长10.0%，其中一般预算支出108.06亿元，增长28.6%。

据城乡住户抽样调查统计，2011年吴江市农村居民人均纯收入为17150元，增长17.4%，城镇居民人均可支配收入35212元，增长13.7%。城镇、农村居民人均消费支出分别为22231元和11307元，分别增长14.3%和19.8%。

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。2011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，2011年，开发区全区实现地区生产总值161.34亿元，同比增长13.55%；全社会固定资产投资总额58.00亿元，同比上升45.51%；完成工业开票销售收入436亿元，较上年增长22.74%；完成进出口总额10.81亿美元，较上年增长16.61%。

从招商引资增长情况来看，2011年全年，开发区新增民资注册资本43.5亿元；工业技改投入20.37亿元；累计新批外资企业25家，注册外资7.55亿美元，到账外资2.48亿美元，其中，2000万美元以上项目共有13个，新引进世界500强企业2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（亿元/%）

指标名称	全部工业（包含规模以下）					
	工业产值			销售收入		
	10 年 累计	11 年 累计	增幅	10 年 累计	11 年 累计	增幅
轻 纺	64.79	72.94	12.58	68.92	75.48	9.52
电 子	54.44	51.65	-5.12	58.6	53.44	-8.81
光电缆	44.38	41.04	-7.53	39.26	42.47	8.18
机械制造	79.56	140.59	76.71	88.66	145.48	64.09
日用化工	25.8	21.39	-17.09	26.15	22.13	-15.37
其 它	75.62	93.56	23.72	73.62	96.81	31.50
合 计	344.59	421.17	22.22	355.21	435.81	22.69

资料来源：公司提供。

开发区经济的增长带动了税收收入的增长，具体财政收支情况见下表2。

表 2 2010~2011 年开发区财政收支构成（亿元）

项 目	2010 年	2011 年
全口径财政收入	30.78	32.82
一般预算收入	11.41	13.84
预算外收入	0.34	0.46
土地出让金收入	9.1	3.83
预算内支出	7.61	9.88

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 财政实力持续性强，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，开发区管委会对公司在开展直接融资方面给予了重要支持。

跟踪期内，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。2011年，公司确认财政补贴达到2.23亿元，较2010年1.19亿元元，增长87.25%。

跟踪期内，根据开发区管委会《关于以土地使用权增资的决定》（吴汾开发【2011】75号），汾湖开发区管委会以吴国用（2011）07049414-418 等五宗出让土地使用权经国土资源管理部门备案的评估价格对公司增资 17.52 亿元。公司作增加资本公积处理。

跟踪期内，公司注册资本由 20.00 亿元增加至 23.00 亿元，现金增资后开发区管委会仍持有公司 100%股权。本次增资事项经江苏天华大彭会计师事务所苏州分所以苏天会验 S 字（2011）第 531 号验资报告验证。

3. 经营分析

公司主要经营业务包括开发区内基础设施及安置房建设等工作。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。

表3 2010~2011年公司业务收入主要构成情况

（单位：万元）

类 别	主营业务收入	
	2010 年度	2011 年度
基础设施开发项目回购	52758.65	61384.43
物业管理	57.90	82.04
土方销售	44.03	122.01
公交客运运营	688.61	684.38
会议业务	253.76	50.00
合计	53802.95	62322.86

资料来源：公司提供。

公司回购业务的经营方式是：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步回购，2011年，公司政府回购项目收入较上年增长16.35%，但目前由于

开发区财政局拨款效率影响，公司当年实际获得的现金很少。2011年公司共投入5.89亿元建设水环境综合治理工程、临沪大道工程、安置小区及开发区基础设施配套等公益类项目。

在市政建设的同时，公司也负责代建安置房项目。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

开发完成4个动迁安置房小区，累计总投资6.97亿元；目前在建1个小区，计划总投资2.25亿元。跟踪期内，城建公司开发建设1个动迁小区，投资2.00亿元。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由开发区管委会统一分配，该项业务公司未收取管理费。

表4 截至2011年底，城建公司安置房小区建设情况

	2010 年				2011 年			
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	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	11.17	750	16800	已完
新友花苑二期	11.32	812	19700	已完	11.32	812	19700	已完
新友花苑三期	10.81	700	20000	在建	10.81	700	20000	已完
城司新天地一	6.8	576	13200	已完	6.8	576	13200	已完
城司新天地二	7.7	620	22500	在建	7.7	620	22500	在建

资料来源：公司提供。

总体看，公司主营业务得到市财政的大力支持。随着管委会对公司基础设施项目的逐步回购，预计未来公司盈利能力将保持稳定。但是受财政划拨效率的影响，公司收入实现质量有待提高。

4. 管理分析

跟踪期内，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2011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，并出具了标准无保留审计意见。跟踪期内，公司合并范围无变化，公司财务报表与上期可比性强。

截至2011年底，公司资产152.92亿元，所有者权益为60.42亿元。2011年，公司实现

主营业务收入6.23亿元，利润总额2.41亿元。

1. 盈利能力

2011年，公司主营业务收入较2010年增长15.84%，2011年全年为6.23亿元。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98.56%。2011年公司主营业务利润率为13.31%，与2010年基本持平。

从整体盈利能力来看，在管理费用快速增长的影响下，公司营业利润较上年有所下降，2011年为-0.03亿元。补贴收入仍是公司净利润的主要支撑，2011年，公司收到补贴收入2.23亿元，较2010年增长87.25%。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。2011年，公司实现利润总额2.41亿元。

从主要盈利指标看，2011年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.77%和3.60%，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，2011 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

2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金与主营业务收入存在很大差距，主要是由于项目交付与资金划拨存在时间差所致。2011年公司经营性现金流入主要为收到政府回购项目回款0.12亿元及收到其他与经营活动有关的现金14.69亿元(政府补贴款、安置房建设款、往来款及募投项目回款)，经营活动现金流入共计14.81亿元；经营性现金流出主要是公司2011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、及支付的安置房工程款及往来3.28亿元。由于2011年，公司往来流入较多，导致企业2011年经营现金净流量较多，为5.11亿元。

公司2011年投资活动产生的现金流入较2010年下降95.42%，主要是2010年公司收回理财产品获得现金3.25亿元，而2011年收回投资收到现金较少。现金流出方面，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，2011年达到1.52亿元，投资所支付的现金0.52元，主要为公司购买理财产品的款项。

筹资活动方面，受公司历年建设支出较大影响，公司融资规模较大，2011年，公司筹资活动现金流入为17.85亿元，较2010年下降7.86%，主要为借款和股东增资获得的现金。现金流出方面，公司偿还债务支付现金9.11亿元，分配股利3.63亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为与经营活动无关的政府部门借款，公司筹资活动产生的现金流出23.80亿元，较2010年增加124.28%。公司筹资活动净额为-5.95亿元。

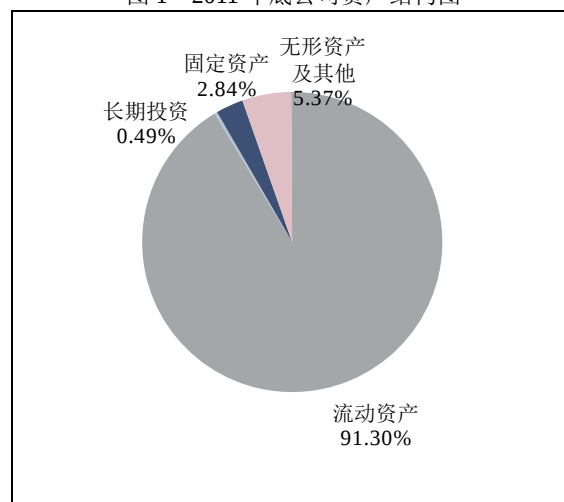
在未来几年里，由于汾湖区政府投资项目

规模较大，公司作为开发区政府主要的投融资主体，不仅自身需要大量资金进行投资，而且将向园区管委会、财政局及其他管委会提供大量资金（体现在往来款中），随着未来园区融资需求逐步提升，对外融资压力加大。

3. 资产质量

截至2011年底，公司资产总额152.92亿元，较2010年增长31.07%，公司资产总额的增长主要来自土地注资及与汾湖开发区财政局、管委会的往来及应收回购款增加导致。从资产结构来看，公司2011年各项资产占总资产与2010年基本持平。

图1 2011 年底公司资产结构图



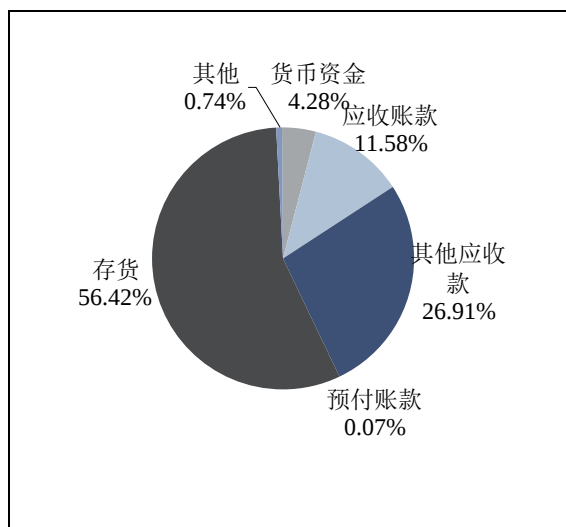
资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产总额 139.62 亿元，同比增长 33.61%。流动资产构成仍以存货、应收账款及其他应收款和货币资金为主。

截至 2011 年底，公司货币资金为 5.98 亿元，较上年减少 19.06%，主要是公司收到回购资金较少所致。

截至 2011 年底，公司应收账款 16.17 亿元，较上年增长 54.59%。2011 年公司实现较多营业收入，但由于财政拨付效率影响，实现质量较差，导致公司应收账款迅速增长。

图2 公司流动资产结构图



资料来源：根据公司审计报告编制。

截至 2011 年底，公司存货 78.77 亿元，较 2010 年增长 47.35%，主要由于公司根据“吴汾开发【2011】75 号”获得五宗划拨土地导致。公司存货中开发产品占 55.29%、开发成本占 44.71%。

截至 2011 年底，公司其他应收款 37.57 亿元，较 2010 年增长 13.83%，其中一年以内占 35.32%，一至两年占 31.32%，二年至三年占 5.59%，三年以上占 27.78%。其他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，虽然回收风险小，但回收期较长，对资产流动性影响大。

表 5 截至 2011 年底公司其他应收账款主要欠款单位
(万元)

单位名称	金额	占比
汾湖开发区财政局 (原临沪财政局转入)	139400.05	36.50
汾湖开发区财政局	88493.43	23.17
吴江市汾湖镇集团 资产经营公司	47601.19	12.46
汾湖开发区管委会	44008.30	11.52
吴江财政局	5170.22	1.35
总计	324673.19	85.00

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司固定资产合计 4.34 亿元，较上年增长 19.08%，主要是在建工程增加导致，公司在建工程主要为公司自用项目。

截至 2011 年底，公司无形资产及其他长期资产为 8.22 亿元，较 2010 年增长 0.56%。公司其他长期资产主要为子公司吴江临沪投资发展有限公司历年自建完成道路资产，总价值 3.19 亿元，及 2006 年 5 月根据原吴江临沪经济区管委会、吴江市国有资产监督管理委员会办公室等有关授权文件投入到公司管理的市政资产，总价值 4.40 亿元。由于以上资产无使用年限，每年投入一定的日常维护费用即可正常使用，因此公司对该等资产未提折旧或摊销，其日常维护费用由吴江市汾湖经济开发区财政局按规定拨付，吴江汾湖经济开发区财政局以书面形式进行了确认。

整体来看，2011 年，受存货、应收账款及其他应收款增长的影响，公司资产规模有所扩大，资产结构与 2010 年相比无明显变化。公司资产中其他应收款账龄较长；应收款账增长较快，公司收入实现质量有待提高；存货流动性易受宏观经济影响。综上所述，公司整体资产质量一般。

4.所有者权益及负债

2011 年，公司负债总额快速增长，为 91.84 亿元，同比增长 16.57%。负债结构仍以长期负债为主，占比 62.47%，流动负债占比 37.53%。

截至 2011 年底，公司流动负债 34.47 亿元，同比增长 19.15%，主要体现为其他应付款的增长。截至 2011 年底，短期有息债务 6.56 亿元，下降 8.02%，主要源于短期借款的减少。2011 年底，公司应付账款 3.28 亿元（同比下降 32.08%），主要是应付工程款。截至 2011 年底，公司其他应付款 20.94 亿元，较 2010 年底增长 85.38%，主要为与管委会下属的城乡一体化公司、汾湖集团资产经营公司的拆借资金及开发区财政局拨付的安置房建设资金。

截至 2011 年底，公司长期负债 57.37 亿元，

较 2010 年增长 15.08%，主要由长期借款及应付债券构成。截至 2011 年底，公司长期借款 47.30 亿元，较 2010 年增长 18.70%。公司有息负债规模较大。

从债务指标情况来看，由于开发区管委会增资及注入土地，2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率快速下降，分别为 60.06% 和 51.11%。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 60.42 亿元，较上年增长 62.62%，主要源于开发区管委会增资及注入土地。公司所有者权益结构较上年有较大变动，其中实收资本所占增至 38.07%、资本公积占比 50.77%、未分配利润占比 10.17%，公司所有者权益稳定性较好。

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，2011 年底，以上指标分别为 405.00% 和 176.51%，账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司流动资产以存货、应收账款及其他应收款为主，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，2011 年公司全部有息债务数额平稳增长，而公司整体盈利能力仍较弱，导致全部债务/EBITDA 指标数值仍然较高，为 23.50 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，吴江市人民政府用《委托代建协议》项下代建费用为公司债券提供质押担保并开立偿债基金专户，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并将上述资金列入吴江市年度财政计划。（详见第五部分）。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 2011 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 66.89 亿元，未使用 4.50 亿元。

在或有负债方面，截至 2011 年底，公司为其他公司向银行借款、开具银行承兑汇票提供合计 3.78 亿元的担保，担保比率 6.19%，担保比率较小，或有风险不大。

五、偿债保障措施

1. “09 汾湖债”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，公司可选者上调票面利率 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 “09 汾湖债”募集资金投资项目（亿元）

项目	总投资	截至 2011 年底 项目投资情况	截至 2011 年底 债券募集资金 使用情况
道路管网基础设施项目	17.88	16.50	6.75
新农村安居房建设工程（包括新友花苑一、二、三期）	5.72	7.20	2.85
合计	23.60	23.70	9.60

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 2011 年底，本期债券募投项目资金已基本投入到位。

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，根据吴政函[2009]17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。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	剩余本金的年息
2016	6.00	剩余本金的 50%+剩 余本金的年息
2017	6.00	剩余本金的 50%+剩 余本金的年息
2018	11.61	--
合计	39.61	--

资料来源：委托代建协议。

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8）；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7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2012年5月10日出具的进帐单显示，公司已收到吴江市财政局1亿元的应收款。在财务报表中做减少其他应收款处理。

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，加之考虑到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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	73840.17	59769.68	-19.06
短期投资	0.00	1005.00	
应收票据	1020.00	9275.00	809.31
应收股利	0.00	0.00	
应收利息	0.00	7.78	
应收账款	104575.95	161669.05	54.59
其他应收款	330023.64	375653.14	13.83
预付账款	782.87	1036.31	32.37
存货	534570.62	787681.02	47.35
待摊费用	170.26	54.11	-68.22
流动资产合计	1044983.51	1396151.09	33.61
长期投资			
长期股权投资	3569.67	7441.64	108.47
长期债权投资	0.00	0.00	
长期投资合计	3569.67	7441.64	108.47
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	
长期投资净额	3569.67	7441.64	108.47
固定资产			
固定资产原值	25831.60	27200.14	5.30
减：累计折旧	3954.03	5708.70	44.38
固定资产净值	21877.57	21491.44	-1.76
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	
固定资产净额	21877.57	21491.44	-1.76
在建工程	14549.99	21885.56	50.42
固定资产合计	36427.56	43376.99	19.08
无形资产及其他资产			
无形资产	5864.44	6330.95	7.95
长期待摊费用	12.73	3.88	-69.50
其他长期资产	75854.54	75854.54	
无形资产及其他资产合计	81731.71	82189.37	0.56
递延税项			
递延税项借项	0.00	0.00	
资产总计	1166712.45	1529159.10	31.07

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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	36800.00	19580.00	-46.79
应付票据	12000.00	19905.00	65.88
应付账款	48268.57	32783.03	-32.08
预收账款	31749.45	27268.47	-14.11
应付工资	26.33	28.06	6.55
应交税金	12375.80	7341.82	-40.68
其他未交款	110.64	154.71	39.84
其他应付款	112971.20	209428.79	85.38
预提费用	2017.67	2136.69	5.90
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	33000.00	26100.00	-20.91
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	289319.66	344726.56	19.15
长期负债			
长期借款	398500.00	473018.08	18.70
应付债券	100000.00	100000.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	648.50	
其他长期负债	0.00	0.00	
长期负债合计	498500.00	573666.58	15.08
递延税项			
递延税项贷款	0.00	0.00	
负债合计	787819.66	918393.14	16.57
少数股东权益	7328.36	6536.67	-10.80
所有者权益			
实收资本	200000.00	230000.00	15.00
资本公积	124774.88	306739.95	145.83
盈余公积	4984.61	7263.80	45.72
未分配利润	42039.85	61479.55	46.24
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-234.92	-1254.02	
外币报表折算差额	0.00	0.00	
所有者权益合计	371564.42	604229.28	62.62
负债及所有者权益合计	1166712.45	1529159.10	31.07

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	53802.95	62322.86	15.84
减: 主营业务成本	43923.14	50612.95	15.23
主营业务税金及附加	2917.09	3415.54	17.09
二、主营业务利润	6962.72	8294.37	19.13
加: 其他业务利润	1211.67	891.16	-26.45
减: 营业费用	57.82	0.00	-100.00
管理费用	2495.20	8732.27	249.96
财务费用	1783.43	764.61	-57.13
其他	0.00	0.00	
三、营业利润	3837.94	-311.35	-108.11
加: 投资收益	197.87	117.83	-40.45
补贴收入	11932.05	22342.52	87.25
营业外收入	491.07	2047.77	317.00
其他	0.00	0.00	
减: 营业外支出	714.98	89.41	-87.49
其他支出	0.00	0.00	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	
四、利润总额	15743.94	24107.35	53.12
减: 所得税	4247.61	2999.42	-29.39
减: 少数股东损益	-268.23	-615.28	129.39
加: 未确认的投资损失	83.86	0.00	-100.00
五、净利润	11848.42	21723.21	83.34

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 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	61237.49	1231.34	-97.99
收到的其他与经营活动有关的现金	55216.18	146875.00	166.00
经营活动产生的现金流入小计	116453.67	148106.34	27.18
购买商品、接受劳务支付的现金	63145.95	57015.84	-9.71
支付给职工以及为职工支付的现金	662.59	746.86	12.72
支付的各项税费	12042.83	6384.53	-46.98
支付的其他与经营活动有关的现金	168533.77	32811.58	-80.53
经营活动产生的现金流出小计	244385.14	96958.81	-60.33
经营活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	-139.98
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00	
收回投资所收到的现金	32500.00	1300.00	-96.00
取得投资收益所收到的现金	250.37	192.85	-22.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	7.56	
投资活动产生的现金流入小计	32750.37	1500.41	-95.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18976.13	15197.15	-19.91
投资所支付的现金	4750.00	5247.00	10.46
投资活动产生的现金流出小计	23726.13	20444.15	-13.83
投资活动产生的现金流量净额	9024.24	-18943.74	-309.92
三、筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	
吸收投资所收到的现金	42613.06	30450.00	-28.54
借款所收到的现金	145700.00	146460.00	0.52
收到的其他与筹资活动有关的现金	5356.75	1540.95	-71.23
筹资活动产生的现金流入小计	193669.81	178450.95	-7.86
偿还债务所支付的现金	67822.00	91061.92	34.27
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32273.26	36295.83	12.46
支付的其他与筹资活动有关的现金	6000.00	110597.51	1743.29
筹资活动产生的现金流出小计	106095.26	237955.26	124.28
筹资活动产生的现金流量净额	87574.56	-59504.31	-167.95
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-31332.67	-27300.52	-12.87

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	11848.42	21723.21	83.34
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	0.00	0.00	
加: 少数股东损益	-6.00	-615.28	10154.61
计提的资产减值准备	467.00	5341.95	1043.90
固定资产折旧	1214.78	1868.67	53.83
无形资产摊销	134.20	153.14	14.11
长期待摊费用摊销	8.55	8.85	3.45
待摊费用减少(减:增加)	-3.82	116.15	-3138.27
预提费用增加(减:减少)	654.44	119.02	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	654.44	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	
财务费用	2390.27	1092.73	-54.28
投资损失(减:收益)	-197.87	-117.83	-40.45
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-66113.00	-253110.40	282.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-139759.65	258660.22	-285.08
经营性应付项目的增加(减:减少)	61759.10	15913.11	-74.23
其他	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	-139.98

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1.02	0.45
存货周转次数(次)	0.16	0.08
总资产周转次数(次)	0.09	0.05
现金收入比(%)	113.82	1.98
盈利能力		
主营业务利润率(%)	12.94	13.31
总资本收益率(%)	1.46	1.77
净资产收益率(%)	3.19	3.60
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	56.82	48.41
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11
资产负债率(%)	67.52	60.06
偿债能力		
流动比率(%)	361.19	405.00
速动比率(%)	176.42	176.51
经营现金流动负债比(%)	-44.22	14.84
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.05

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

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等级设置及其含义同主体长期信用等级。