

信用等级公告

联合[2013] 293 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及其拟发行的 2014 年度公司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

主体长期信用等级为

AA

苏州汾湖投资集团有限公司

2014 年度公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十七日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

苏州汾湖投资集团有限公司

2014 年度公司债券信用评级分析报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

发行目的: 用于吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目

偿还方式: 按年计息; 在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%, 最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

评级时间: 2013 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	116.67	152.92	186.20
所有者权益(亿元)	37.16	60.42	67.59
长期债务(亿元)	49.85	57.30	46.97
全部债务(亿元)	58.03	63.86	77.83
主营业务收入(亿元)	5.38	6.23	7.14
利润总额(亿元)	1.57	2.41	1.91
EBITDA(亿元)	1.95	2.72	2.29
经营性净现金流(亿元)	-12.79	5.11	1.08
主营业务利润率(%)	12.94	13.31	10.52
净资产收益率(%)	3.19	3.60	2.86
资产负债率(%)	67.52	60.06	63.18
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11	53.17
流动比率(%)	361.19	405.00	245.93
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50	34.02
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.23	0.19

分析师

王紫临 王玮

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

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,反映了公司作为江苏省汾湖高新技术产业开发区(以下简称“开发区”)基础设施建设主体,在相关基础设施建设领域的区域垄断地位和获得吴江市(苏州市吴江区)及开发区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,公司经营受开发区政策指导影响较大以及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。

近年来,吴江市(苏州市吴江区)经济发展迅速,财力稳步提升。随着公司与吴江市(苏州市吴江区)财政局及江苏省汾湖高新技术产业开发区财政局签订基础设施建设代建协议,公司基础设施建设资金付款方为开发区和吴江市(苏州市吴江区)联合支付,基建回款保障程度高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 及经营性现金流对本期债券保障能力较弱,但考虑到本期债券设置提前偿还条款,一定程度上降低公司集中偿付的压力。本期债券募投项目经济效益较好,项目产生的收入能够一定程度覆盖本期债券每年偿付的本息,有助于保障本期债券的偿还。

综合分析,本期债券到期不能偿付的风险较低,安全性较高。

优势

1. 吴江市(苏州市吴江区)经济情况发展良好,财政收入稳步提升,为公司提供了有力的外部环境。
2. 公司作为江苏省汾湖高新技术产业开发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. 开发区政府在资本金注入、开发建设回购资金、补贴收入等方面给予公司较大程度的支持。
4. 公司与吴江市（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的委托代建协议提升了公司基建回款的安全性。
5. 本期债券设置提前偿还条款，一定程度上降低公司集中偿付的压力。本期债券募投项目经济效益较好，项目产生的收入能够一定程度覆盖本期债券每年偿付的本息。

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. 公司应收款项占资产比重较大，回收时间不确定，对公司资金周转造成一定压力。
3. 公司存货受土地资产变现的不确定性和项目建设周期长等因素影响，流动性较弱。

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、苏州汾湖投资集团有限公司 2014 年度公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2012年底,公司注册资本为23.00亿元,其中江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会所占股权比例为100%。

截至2012年底,公司涉及的经营经营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 2012 年底,公司(合并)资产总额 186.20 亿元,所有者权益 67.59 亿元;2012 年公司实现主营业务收入 7.14 亿元,利润总额 1.91 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、本期债券及募投项目概况

(1) 本期债券概况

公司计划发行 12 亿元公司债券,期限 7 年,本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息,每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款,在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%,最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息,本金

自兑付首日起不另计利息。

(2) 募集资金用途

本期募集资金用途

本期债券募集资金 12 亿元,全部用于吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目。

表 1 本期债券募集资金主要投向明细(万元)

项目名称	投资总额	募集资金使用	占项目总投资
吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目	209815.52	120000	57.19%
合计	209815.52	120000	-

资料来源:公司提供

吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目基本情况

(一) 项目建设的必要性

吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目的建设是贯彻落实党中央、江苏省和苏州市关于城乡一体化发展综合配套改革的具体举措,有利于优化城乡整体布局和资源统筹配置,拓展“三农”与“三化”发展空间;有利于促进城乡全面协调可持续发展,实现强市与富民有机统一;有利于创新农业组织形式和经营方式,推动现代农业发展;有利于节约集约利用资源,改善城乡人居环境,实现经济发展与人口资源环境永续发展。农民安置房工程项目对规划建设控制区域内的农户拆迁统一进行定销公寓房安置,在保障拆迁农户权益、提高农民生活质量的同时,使城镇规划区内建设用地使用效率大大提高,达到了土地集约利用的目的,为汾湖高新区乃至吴江市(苏州市吴江区)未来可持续发展提供了可观的用地保障。

(二) 项目建设主体

该项目实施主体为苏州汾湖投资集团有限公司。

(三) 项目建设内容及进展情况

该项目位于汾湖高新区规划路以南、莘周路以西，总占地面积 102645.18 平方米（约 153.97 亩），项目新增建筑面积 217066.88 平方米（地上建筑面积 190816.88 平方米，地下建筑面积 26,250 平方米），其中住宅建筑面积 187310.00 平方米，幼儿园建筑面积 3506.88 平方米，建筑占地面积 15744.00 平方米，小区容积率 1.86，建筑密度 15.34%。小区内规划住宅类型为高层和小高层，采用单元拼接方式组合，户型面积以 60 平方米、85 平方米、100 平方米、130 平方米为主。

该项目总投资 209815.52 万元，建设期 2 年，已于 2012 年 6 月正式开工建设，截至 2013 年 10 月中旬，项目已累计投资 126420.00 万元，完成工程总量的 60.25%。

（四）项目审批情况

表 2 项目审批情况表

项目审批、核准或备案情况	文号
关于苏州汾湖投资集团有限公司吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目可行性研究报告的批复	吴发改行审发[2012]15 号
关于吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房建设项目用地的土地预审意见	吴国土资预（2011）第 16 号
关于对苏州汾湖投资集团有限公司建设项目环境影响报告书的审批意见	吴环建[2011]229 号

资料来源：公司提供

（五）项目经济效益分析

本项目主要依靠住宅销售收入和整理后的土地出让收入实现投资回收。根据项目可行性研究报告，本项目用于销售的住宅建筑面积为 187310.00 平方米，按照单价 1550.00 元/平方米计算，可实现销售收入 29033.05 万元；另外，待安置房建成后，该项目建成后，将置换出可用于本项目还款的建设用地面积为 1400 亩，地块范围北至 G50 高速，南至越秀路，东至三白荡，西至常嘉高速复线（建设中），按照土地单价 250.00 万元/亩计算，可实现土地出让收入

350000.00 万元，根据区政府相关政策，土地出让金统一按 12%比例计提规定的资金用于支付各项基金，剩余部分用于地方留存，据此，上述地块出让预计将实现净收入 308000.00 万元。根据苏州市吴江区人民政府文件《关于支持吴江市汾湖镇城乡一体化港南安置房工程项目的意见》（吴政发【2013】165 号），上述建设用地的出让金净收入将全额返还给公司；此外，根据江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会文件《关于给予吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目专项补贴的通知》（汾高新发【2013】69 号），汾湖高新区管委会将给予项目不少于 40000.00 万元的保障性住房建设专项补贴，整体看来，募投项目具有良好的盈利能力和投资回收能力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元,同比名义增长 12.9%,增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资(不含农户)309208 亿元,同比增长 20.2%,增速比上半年高 0.1 个百分点;三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度,中国进出口总额为 30604 亿美元,同比增长 7.7%,增速比上半年回落 0.9 个百分点;其中出口金额增长 8.0%,增速回落 2.4 个百分点,1 进口金额增长 7.3%,增速上升 0.6 个百分点,贸易顺差 1694 亿美元,同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年前三季度,中国财政累计收入为 98389 亿元,累计支出为 91532 亿元,同比增长分别为 8.6%和 8.8%,增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方

面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底,M2 存量达 107.7 万亿,同比增长 14.2%,增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看,2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿,比上年同期多 2.24 万亿;其中人民币贷款 7.28 万亿,同比增长 8.3 个百分点;非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快,同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面,截至 2013 年 9 月底,人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元,比 6 末升值 0.50%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调

控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑

战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析及区域经济环境

1. 行业分析

（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

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目

本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策

预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号,凡是申请发行企业债券的投融资平台公司,其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益,且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设,且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券,除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外,还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息,作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%,其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决

策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（4）区域环境

作为开发区政府的开发建设企业，公司的各项收入、补贴均来源于政府的财政支持，开发区乃至吴江市（苏州市吴江区）地方经济发展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（苏州市吴江区）经济发展状况

吴江市（苏州市吴江区）经济概况

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。

“十一五”末和“十二五”初，吴江市经济保持了平稳快速的良好发展势头。2009～2011年，吴江市地区生产总值年均复合增长15.61%，2012年为1341亿元，比2011年增长10.9%。

受益于吴江市经济的发展，吴江市城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入近年来保持平稳较快增长，年均增长分别为15.1%和16.3%，2012年吴江市城镇居民人均可支配收入达到4.05万元，增长15.1%，农民人均纯收入达到2.00万元，增长16.3%。

固定资产投资方面，近年来，吴江市固定资产投资呈快速增长趋势，2012年，全市固定资产投资630.07亿元，同比增长20.8%。其中：第一产业投资3.21亿元，同比增长257.6%；第二产业投资325.23亿元，同比增长20.6%；第三产业投资301.64亿元，同比增长20.2%。

地区经济的快速发展，带动了吴江市整体经济实力的增强，2012年全国百强县排名中，吴江市位列第六位，经济综合实力较强。

吴江市(苏州市吴江区)财政收入及地方政府债务水平

在吴江市经济较快发展的带动下，市财政收入快速增长，2010～2012年，吴江市地方财政收入及财政一般预算收入年均复合分别增长10.46%和14.96%，2012年全市分别实现地方财政收入及一般预算收入355.81亿元和119.32亿元。

表3 吴江市2010～2012年财政收入状况

项目（亿元）	2010	2011	2012	变动率（%）
地方财政收入	291.63	325.00	355.81	10.46
地方一般预算收入	90.28	112.88	119.32	14.96
地方财政支出	206.98	227.74	245.21	8.84
地方一般预算支出	84.06	108.06	108.88	13.81

资料来源：吴江市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理。

地方财政支出和一般预算支出近三年年均增长8.84%和13.81%。2010～2012年，地方财政收入对地方财政支出的覆盖率分别为140.90%、142.71%和145.10%，地方一般预算收入对地方一般预算支出的覆盖率分别为107.40%、104.46%和109.59%，财政平衡能力较强。

2012年吴江市一般预算收入119.32亿元，其中税收收入96.12亿元，非税收入收入23.20亿元。吴江市一般预算收入结构稳定。一般预算收入占地方综合财力之比为47.44%。2012年吴江市国有土地使用权出让收入85.93亿元，占地方综合财力之比为34.17%，占比较大。吴江市财政稳定性受一定影响。

2012年底，吴江市直接债务余额146.26亿元，担保债务余额34.69亿元，地方政府债务总额为163.61亿元，债务率为65.05%。吴江市债务水平一般。

表4 吴江市地方可控财力及债务统计（万元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截止 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	1193202	（一）直接债务余额	1462640
1. 税收收入	961202	1. 国债转贷资金	5054
2. 非税收入	232000	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	190396	3. 国内金融机构借款	501686
		（1）政府直接贷款	
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
1. 一般性转移支付收入	9242	4. 债券融资	636500
2. 专项转移支付收入	106138	（1）中央代发地方政府债券	
3. 税收返还收入	75016	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债	
		5. 其他（村级及其他单位借款）	319400
（三）国有土地使用权出让收入	859266	（二）担保债务余额	346900
1. 国有土地使用权出让金	850671	1. 政府担保的国内金融机构借款	
2. 国有土地收益基金	5549	2. 政府担保的融资平台债券融资	
3. 农业土地开发资金	3046	3. 政府担保的国内金融机构借款	346900
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	272200	--	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2515064	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1636090
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		65.05%	

资料来源：吴江市财政局

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。

（二）江苏省汾湖高新技术产业开发区经济发展状况

开发区基本概况

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，成为苏州地区接轨上海，接收上海辐射的重要区域。

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。

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将开发区与上海、苏州、杭州等大城市联成一体，既承接江、浙、沪三地的经济联系，又能转而服务三地。

开发区经济发展情况

开发区作为吴江市（苏州市吴江区）三大经济发展主力区域之一。2012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，2012年，开发区全区实现地区生产总值179.24亿元，同比增长11.09%；全社会固定资产投资总额75.1亿元，同比上升29.48%；完成工业开票销售收入457.83亿元，同比增长5.01%；完成进出口总额11.33亿美元，较上年增长4.81%。

从招商引资增长情况来看，2012年全年，开发区新增民资注册资本46.68亿元；工业技改投入23.46亿元；累计新批外资企业12家，注册外资6.22亿美元，到帐外资3亿美元，其中，2000万美元以上项目共有7个。

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，近年来机械制造业发展较快，主要是由于近年来上市公司康力电梯为代表的电梯制造业发展迅速(其他代表企业有申龙电梯、塞维拉上吴电梯导轨有限公司等)。同时，受环保政策影响，开发区化工行业发展受到控制。

表5 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		
	11年 累计	12年 累计	增幅	11年 累计	12年 累计	增幅
轻 纺	72.94	67.28	-7.76	75.48	65.04	-13.83
电 子	51.65	59.31	14.83	53.44	55.83	4.47
光电缆	41.04	45.44	10.72	42.47	48.34	13.82
机械制造	140.59	156.10	11.03	145.48	155.01	6.55
日用化工	21.39	18.67	-12.72	22.13	18.62	-15.86
其 它	93.56	106.24	13.55	96.81	114.99	18.78
合 计	421.17	453.04	7.57	435.81	457.83	5.05

资料来源：公司提供

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（苏州市吴江区）政府给予开发区单独的财政结算体制，开发区总体实行“固定基数、超收归区、一定三年”的结算方法。具体来看，2005~2008年，以2005年开发区区域范围内一般预算收入总额为基数，超出部位均归由开发区支配，规定时限为三年。2009年，根据吴政发【2009】70号，开发区财政体制基本延续以前年度制度，即以2008年为基数，当年完成一般预算收入基数的，可得核定的财力基数，未完成一般预算收入基数的，未完成部分要按照各镇财力基数留成比例相应核减财力，当年超一般预算收入基数的，超基数部分，汾湖区（即开发区）分成100%。2012年，根据吴政发【2012】25号文及关于调整镇（区）财政体制的意见，保持政策连续性原则，保障镇（区）既得利益，以2011年为基数，超基数部分的财力，汾湖区（即开发区）分成100%。

开发区经济的增长带动了税收收入的增

长，2010~2012年，开发区全口径财政收入分别为30.78亿元、32.82亿元和33.35亿元，年均复合增长39.57%，一般预算收入分别为11.41亿元、13.84亿元和15.37亿元，三年复合增长39.66%。

表 6 2010~2012 年开发区财政收支构成（亿元/%）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率
全口径财政收入	30.78	32.82	33.35	39.57%
一般预算收入	11.41	13.84	15.37	39.66%
预算内支出	7.61	9.88	11.03	48.53%

资料来源：公司提供

一般预算收入占比71.48%，主要为税收收入；转移支付收入占比10.42%；国有土地出让收入占比12.28%。预算外财政专户收入占比5.77%。开发区财政收入较为稳定。

截至 2012 年底，开发区直接债务余额 16.28 亿元，其中 6.28 亿元为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款，10.00 亿元为由财政承担偿还责任的融资平台债券，为公司发行的 10 亿元“09 汾湖债”；担保债务余额 2.88 亿元。截至 2012 年底，开发区地方政府债务率 89.12%，债务水平较高。

从2012年开发区综合财力构成情况来看，

表 7 截至 2012 年底开发区地方政府债务负担（万元）

地方债务（截止 2012 年 12 月底）		地方财力（2012 年度）	
（一）直接债务余额	162800	（一）地方一般预算本级收入	153735.50
1、外国政府贷款		1、税收收入	136649.17
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	17086.33
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	22365.64
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	17055.72
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	5309.92
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	0
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	26434.85
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	25849.73
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	0
6、国内金融机构借款	62800	3、农业土地开发资金	585.12
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	1318.09
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	62800	（四）预算外财政专户收入	12426.33
7、债券融资	100000		
（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	100000		
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	28765		

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	28765		
(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			
4、政府担保的融资平台债券融资			
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%	191565	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	214962.32
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%		89.12%	

资料来源：开发区财政局提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本为 23.00 亿元，其中江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会所占股权比例为 100%。

2. 人员素质

公司不设股东会，由出资方江苏省汾湖高新技术产业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。

吴吉祥先生，公司法定代表人、董事长，1967 年生，研究生学历。历任吴江市桃源镇财政所所长、吴江市财政局副局长、原江苏吴江汾湖经济开发区财政局局长。现任汾湖高新区管委会副主任、汾湖投资集团董事长。

王勇先生，公司董事兼总经理，1964 年生，本科学历。历任吴江市平望镇经管办主任、吴江市坛丘镇经管办主任、吴江市莘塔镇经管办

主任、吴江市芦墟镇经服中心副主任、原江苏吴江汾湖经济开发区财政局投融资科科长、原江苏吴江汾湖经济开发区财政局副局长。现任汾湖投资集团董事兼总经理。

杨亚峰先生，公司董事兼副总经理、财务负责人，1978 年生，注册会计师，本科学历。历任原江苏吴江汾湖经济开发区财政局经建科科长、原江苏吴江汾湖经济开发区财政局经建科副科长、汾湖投资集团财务部副经理。现任汾湖投资集团董事兼副总经理、财务负责人。

陈雁萍女士，公司监事，1971 年生，研究生学历。历任吴江市财政局科员、吴江市财政局会计科副科长、科长、原江苏吴江汾湖经济开发区财政局副局长。现任汾湖高新区财政局局长、汾湖投资集团监事。

截至 2012 年底，公司员工 151 人，按年龄分布，25 岁以下 7.95%，26~45 岁 72.85%，46 岁以上 19.2%；按职称分布初级、中级和高级职称分别占比 39.74%、33.77%和 12.58%；按学历分布大专及以下 31.79%，本科及以上 68.21%。

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，全部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。

3. 政府支持

公司是开发区政府唯一的基础建设投资主体，吴江市（苏州市吴江区）政府及开发区政府在各个方面的支持。

（1）管理体制：公司采用了管委会、公司“两块牌子、一套班子”的管理体制，该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。

（2）上级政府支持：开发区作为吴江市（苏州市吴江区）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（苏州市吴江区）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，由市政安排其他资金给予保障。

（3）补贴支持：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。2010~2012年，公司确认财政补贴分别为1.19亿元、2.23亿元和2.02亿元，呈现逐年递增趋势。

（4）注资：2010年，开发区管委会向公司注资4亿元，该次增资经苏州苏诚会计师事务所有限公司出具的苏天会验S字（2010）第574号验资报告验证确认。

2011年，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。公司做增加资本公积处理。

2011年，开发区管委会现金增资3.00亿元，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。该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。

2012年，根据江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会《关于以土地使用权资产增资的决定》（吴汾开发[2012]22号），江苏省汾湖高新技术产业开发区以吴国用（2011）第07049211号、吴国用（2011）第07049213号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8.35亿元。公司作增加资本公积处理。

（5）委托代建协议

2012年7月30日，公司与吴江市财政局及江苏吴江汾湖经济开发区财政局联合签署委托代建协议书，协议内容如下：

①吴江市财政局及江苏吴江汾湖经济开发区财政局授权公司对江苏吴江汾湖经济开发区基础设施项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。

②吴江市财政局及江苏吴江汾湖经济开发区财政局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的3%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由吴江市财政局及江苏吴江汾湖经济开发区财政局各支付50%。

③吴江市财政局及江苏吴江汾湖经济开发区财政局应按照协议规定向公司支付回购款，以工程完工结算为起始时点，两年内支付全部回购款。

2012年9月1日，经国务院批准，撤销县级吴江市，设立苏州市吴江区。根据苏州市吴江区财政局出具的“关于承接《江苏吴江汾湖经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》权利义务”的函，吴江区财政局将承接吴江市财政局对该协议书应履行的责任、义务及享受的权利。

2012年8月11日，根据《省政府关于同意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的批复》苏政复【2012】64号，

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。

该协议及义务承接函签署后，公司基础设施建设资金付款方为开发区和吴江区联合支付，回款保障程度明显提高。

综上所述，开发区政府在管理模式、资金投入和委托代建协议等方面均给予了公司较大程度的支持；此外，吴江区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，吴江区经济发展迅速，税收收入快速增长；开发区政府财政收入逐年增长，地方一般公共预算收入占比稳定。综合判断，吴江区政府及开发区政府能够对公司债务按期偿付提供较大程度的保障。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，由开发区管委会一人出资设立的有限责任公司。按照依法制定的公司章程，公司建立和完善了法人治理结构。公司股东权利由开发区管委会行使，公司设立了董事会、监事和经理层，公司章程对股东、董事会、监事和经理层的权力和义务、人员组成、职责权限及议事规则做出了明确规定。董事会为公司的决策机构，对股东负责。董事会由 3 名董事组成，由股东委派。公司设董事长一名，由股东指派。董事任期为三年，任期届满，连派可以连任。董事会会议由董事长召集和主持，三分之一以上董事可提议召开董事会临时会议。公司设监事一人，对公司财务、董事会和经理执行各项职能的过程等进行监督。监事由股东委派产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满由出资人决定是否连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司日常的经营管理，对董事会负责。

2. 管理水平

项目管理方面，作为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。

七、公司经营

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。公司作为开发区建设企业，投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。同时受公司经营业务公益性质所限，公司营业利润对补贴收入的依赖程度较高。

表8 2010~2012年公司业务收入主要构成情况

（单位：万元）

类 别	2010 年	2011 年	2012 年
基础设施开发项目回购	52758.65	61384.43	65186.88
物业管理	57.90	82.04	231.07
土方销售	44.03	122.01	28.60

公交客运运营	688.61	684.38	822.24
会议业务	253.76	50.00	
污水接管			187.00
房地产销售			4960.18
合计	53802.95	62322.86	71415.97

资料来源：公司提供

（1）基础设施建设

2012年7月30日之前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，开发区财政局按项目的回购协议进行回购，2010~2012年，公司政府回购项目收入平稳上涨，并分别实现回购收入5.28亿元、6.14亿元和6.52亿元，其中2012年收到市政府回购资金1.00亿元。公司现金收入比分别为113.82%、1.98%和97.73%。2011年公司收入实现质量下降较快，主要是由于项目交付与资金划拨存在时间差所致，公司未收到回购款计入应收账款。2010~2012年公司分别投入6.31亿元、5.70亿元和6.03亿元建设开发区基础设施配套公益类项目，计入购买商品接受劳务支付的现金。

2012年7月30日，公司与吴江市财政局（苏州市吴江区）及苏州吴江汾湖经济开发区（江苏省汾湖高新技术产业开发区）财政局签订基础设施建设代建协议，吴江市（苏州市吴江区）财政局及苏州吴江汾湖经济开发区（江苏省汾湖高新技术产业开发区）财政局向公司按代垫相关业务成本的3%的比例支付管理服务费并同时支付业务成本。成本返还和管理服务费由吴江市财政局（苏州市吴江区）及江苏吴江汾湖经济开发区江苏省汾湖高新技术产业开发区财政局各支付50%。

公司与吴江市（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的协议提升了公司基建回款的安全性，对公司信用水平起到有效支撑作用。联合资信将密切关注协议的执行情况。

（2）安置房建设

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。2012年动迁1个小区，投资2.25亿元。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。安置房业务收入在损益表中不体现，建设成本体现在存货科目，预收房款体现在其他应付款中，在现金流量表中，公司获得的安置房财政建设资金体现在收到其他与经营活动有关的现金，支付的安置房建设资金体现在支付其他与经营活动有关的现金，2012年部分安置余房销售，形成收入4960.18万元。总体看，公司主营业务得到市区财政的大力支持。随着上级政府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。

八、财务分析

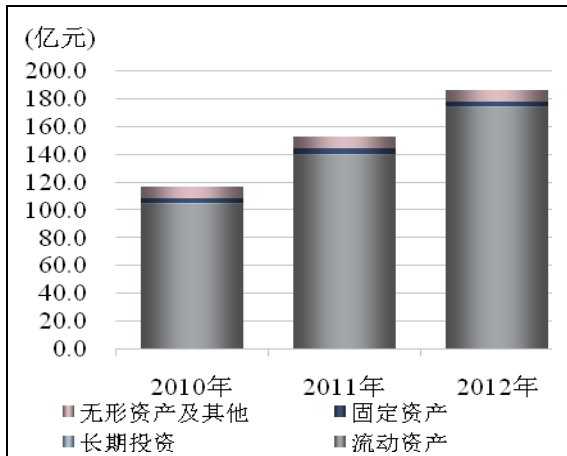
公司提供的2010~2012年财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。近三年，公司合并范围变化较小，三年财务报表对比性强。

截至2012年底，公司（合并）资产总额186.20亿元，所有者权益67.59亿元；2012年公司实现主营业务收入7.14亿元，利润总额1.91亿元。

1. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模保持较快增长，年复合增长率为26.33%，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2012年底，公司资产总额186.20亿元，主要包括流动资产（93.12%）、固定资产（1.99%）、无形资产（4.41%）和长期股权投资（0.48%）。

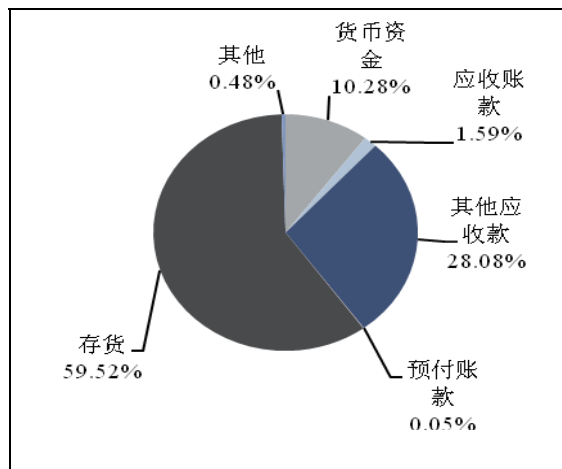
图1 公司近三年资产规模



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司流动资产由104.50亿元增至173.40亿元，年复合增长率达28.81%，流动资产在资产总额中的占比由91.30%上升至93.12%。截至2012年底，公司流动资产构成情况见下图。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2012年底，公司货币资金为17.82亿元，三年复合增长55.35%，主要是借款增加所致。公司货币资金中其他货币资金8.69亿元，主要为票据保证金6.58亿元和已质押的定期存单1.40亿元，均为受限货币资金。

2010~2012年，公司应收账款年均复合下降48.64%，主要受财政拨付公司承建的基础设施项目款增减影响。截至2012年底，公司应收账款为2.76亿元，主要为应收开发区财政局2.11亿元账款。从账龄上看，1年以内的占

76.65%，3年以上的占23.35%。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。

2010~2012年，公司其他应收款年均增长21.46%，截至2012年底为48.68亿元。从账龄上看，1年以内的占63.27%，1~2年的占2.06%，2~3年的占11.27%，3年以上的占23.40%，存在一定比重账龄较长的款项。从集中度上看，前五名欠款单位占其他应收款总额比重为97.95%，集中度较高。公司其他应收款主要为区财政局的借款以及区管委会的借款，其不可收回风险低，但受财政局、管委会回款效率影响，部分账款回收期限较长，对资产流动性影响大。

表9 截至2012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
汾湖开发区财政局 (原临沪财政局转入)	359407.79	72.15
汾湖开发区管委会	55113.57	11.06
吴江市汾湖镇集团 资产经营公司	35394.15	7.11
汾湖物流中心	27000.00	5.42
吴江土地储备中心	11000.00	2.21
总计	487915.51	97.95

资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司存货年均增长38.95%，主要是开发成本（土地和尚未完工的开发项目）和开发产品（已完工尚未交付的开发项目）及2011年公司根据“吴汾开发【2011】75号”获得五宗划拨土地。截至2012年底，公司存货103.20亿元，其中，开发成本占37.91%，土地占57.52%。

近三年公司固定资产变化不大，固定资产净额年均下降8.25%，截至2012年底，公司固定资产1.84亿元，主要由房屋及建筑物（占92.78%）构成。公司固定资产累计折旧0.75亿元，平均成新率为67.06%。

2010~2012年，公司无形资产及其他长期

资产较为稳定,截至 2011 年,公司无形资产及其他长期资产为 8.20 亿元,其中,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,其日常维护费用由开发区财政局按规定拨付,开发区财政局以书面形式进行了确认。

受货币现金、存货及其他应收款增长的影响,公司资产规模有所扩大,流动资产占比上升,流动资产中应收账款和其他应收款回收期存在不确定性,存货受土地资产变现的不确定性和项目建设周期长等因素影响,流动性较弱。总体来看,公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2010~2012 年,公司所有者权益年复合增长率 34.87%,主要得益于实收资本和资本公积的增长,截至 2012 年底,公司所有者权益 67.59 亿元,其中股本占 34.03%,资本公积占 57.68%,少数股东权益、盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失分别占 1.44%、1.36%、7.23%和 -0.30%,公司所有者权益结构稳定性较好。

2010~2012 年,公司负债增长较快,年复合增长率为 22.20%,截至 2012 年底,公司负债合计 117.63 亿元,其中流动负债占 59.94%,长期负债占 40.06%。

2010~2012 年,公司流动负债年复合增长率为 56.11%,主要体现为其他应付款和一年内到期的长期负债的增长,截至 2012 年底为 70.51 亿元,以其他应付款(占 47.33%)、一年内到期的长期负债(占 20.89%)、应付账款(占 4.25%)、预收账款(占 3.90%)、短期借款(占 9.46%)和应付票据(占 13.42%)为主。

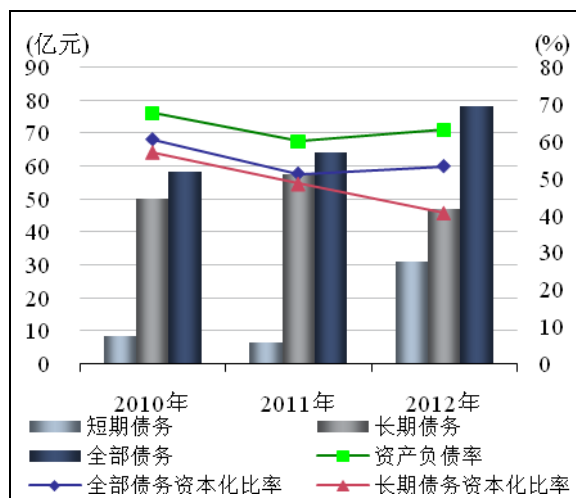
2010~2012 年,公司应付账款年均下降

21.19%,截至 2012 年底为 3.00 亿元,主要为暂估应付工程款(占 79.66%)。

2010~2012 年,公司其他应付款年均增长 71.88%,截至 2012 年底,公司其他应付款 33.37 亿元,主要是公司与吴江市汾湖城乡一体化建设有限公司(占 49.81%)、吴江市汾湖镇集体资产经营公司(占 11.52%)、吴江市汾湖物流中心(占 8.08%)等单位(企业)之间的往来款项及预收的安置房款。从账龄上看,1 年以内的占 71.32%,1~2 年的占 18.08%,2~3 年的占 4.78%,3 年以上的占 5.82%;从集中度上看,前五名占其他应付款余额比例为 81.24%。

2010~2012 年,公司长期负债年均复合下降 2.77%,2012 年底为 47.13 亿元,其中长期借款 36.97 亿元、应付债券 10.00 亿元(09 汾湖债)、专项应付款 0.16 亿元。

图 3 2010~2012 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标情况看,2011 年,由于开发区管委会增资及注入土地,公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降,分别为 60.06%和 51.11%;2012 年,由于部分长期负债转为一年内到期的长期负债,长期债务资本化比率下降至 40.66%,同比下降 7.75 个百分点,但是由于借款规模的上升,全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 53.17%和 63.18%。

总体来看,公司债务规模保持较快幅度增长,由于政府对公司大规模注资,目前公司债

务负担水平正常。

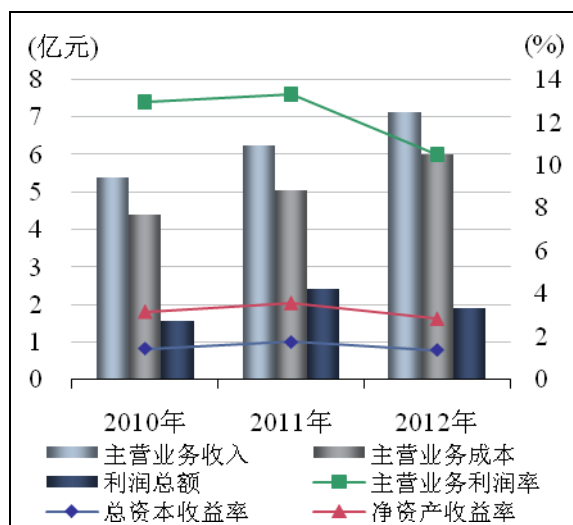
3. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于开发区政府回购的项目收入（计“基础设施开发项目回购”）。2010~2012年，公司主营业务收入年均增长15.21%，其中基础设施开发项目回购收入占比分别为98.06%、98.49%和91.28%，三年分别实现营业收入为5.38亿元、6.23亿元和7.14亿元。近三年，公司主营业务利润率分别为12.94%、13.31%和10.52%，基本保持平稳。

在管理费用快速增长的影响下，期间费用占主营业务收入比重由2010年的8.06%上升至2012年的13.13%，营业利润受此影响2012年为-0.10亿元。受益于区财政补贴收入的注入，公司利润总额相对较大。2010~2012年公司利润总额分别为1.57亿元、2.41亿元和1.91亿元，2010~2012年公司获得补贴收入分别为1.19亿元、2.23亿元和2.02亿元，分别达到当年利润总额的75.79%、92.68%和106.07%，公司利润总额对补贴收入的依赖逐年上升。

从主要盈利指标看，2010~2012年，公司总资本收益率均值和净资产收益率均值分别为1.52%和3.14%，2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.38%和2.86%。受公司大部分资产无法为公司带来收益及公司经营性质所限，公司整体盈利能力弱。

图4 2010~2012年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

整体来看，由于公司经营业务特殊性，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。

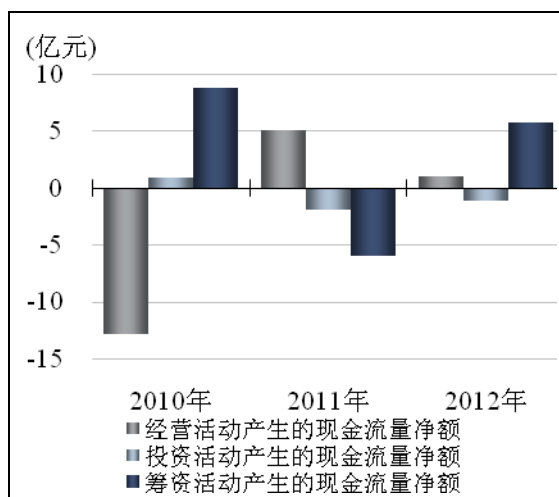
4. 现金流

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，其中，经营性现金流入主要是政府回购项目回款（反映在销售商品、提供劳务收到的现金中）和政府补贴款、安置房建设款、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。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（分别为0.70亿元和7.14亿元），主要是由于基建项目交付与资金划拨存在时间差所致，未收到的回购款计入应收账款。2012年公司回款较好且收到较多往来，因此，2012年经营活动流入额增长较快。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入分别为11.65亿元、14.81亿元和22.00亿元；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-12.79亿元、5.11亿元和1.08亿元。2010年由于经营性往来流出较多，公司经营活动现金表现为净流出，2011年和2012年公司往来流入较多，导致经营活动产生的现金流量为净流入。

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。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.90亿元、-1.89亿元和-1.08亿元。结合经营现金流的分析，2010~2012年，公司筹资活动前现金流净额分别为-11.89亿元、3.22亿元和0亿元，三年均值为-1.41亿元，需要依赖外部融资。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款、股东增资和发行债券获得的现金，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，带有政府指令性质（反映在支付其他与筹资活动有关的现金中）。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为8.76亿元、-5.95亿元和5.78亿元，2012年公司筹资活动现金表现净流入，主要是短期借款增加较多。

图5 公司现金流量情况



资料来源：公司财务报表

公司作为开发区政府主要的建设主体，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，对外融资压力较大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为316.70%和138.01%，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款项为主，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，2010~2012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2012年为34.02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市区两级政府对公司的公益性项目的回购款、适时变现土地产生的现金流、以及根据吴政函[2009]17号文件规定，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。

截至2012年底，公司共获得各商业银行累计授信总额42.99亿元，未使用0亿元，公司融资渠道有待拓宽。

在或有负债方面，截至2012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2.88亿元的担保，担保比率4.2%，担保比率较低，公司或有负债风险相对较小。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号B-201303082058），截至2013年3月5日公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，欠息余额为0。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及吴江市（苏州市吴江区）及开发区区域及财力状况及市、区两级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较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期计划发行 12 亿元公司债券，占长期债务的 25.55%，占全部债务的 15.42%，对公司债务结构影响大。

截至 2012 年，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分别为 63.18%、53.17%和 40.66%。本期公司债券发行后，不考虑其他因素，公司以上三比率将分别上升至 65.41%、56.71%和 46.24%，公司债务负担将有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

根据 2010~2012 年财务数据分析，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期债券保障能力均较弱，以上四项保障倍数 2012 年分别为 1.55 倍、1.83 倍、0.09 倍和 0.19 倍。

考虑到本期债券设置提前偿还条款，该条款有效降低公司集中偿付的压力，公司与吴江市（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的委托代建协议进一步提升公司基建回款的安全性。综上，本期债券到期不能偿付的风险较低，安全性较高。

十、债权保护条款分析

1. 设立偿债资金专项账户

公司将设立专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，提前准备本期债券的到期应付本息，按约定偿付本期债券本息。按照公司与建设银行吴江分行（监管银行）签署的《募集资金及偿债资金专项账户监管协议》，公司将在建设银行吴江分行开立偿债账户。《募集资金及偿债资金专项账户监管协议》明确约定偿债账户是专项用于本期债券本息偿付的账户，除本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，偿债账户资金不得用于其他用途。

同时，公司将从公司日常生产经营所产生

的收入中提取部分资金作为本息偿债基金，专门用于本期债券本息的兑付工作，以确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益。公司承诺将在每个付息/兑付日前 15 个工作日提取并固化本息偿债基金。

2. 本期债券募集资金投资项目产生的经营性收益

本期债券募集资金中12亿元拟用于投资建设吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目。本项目主要依靠住宅销售收入、整理后的土地出让收入及汾湖高新区管委会的专项补贴实现投资回收。根据项目可行性研究报告，本项目用于销售的住宅建筑面积为187310.00平方米，按照单价1550.00元/平方米计算，可实现销售收入29033.05万元；另外，待安置房建成后，将置换出可用于本项目还款的建设用地面积为1400亩，地块范围北至G50高速，南至越秀路，东至三白荡，西至常嘉高速复线（建设中），按照土地单价250.00万元/亩计算，可实现土地出让收入350000.00万元，根据区政府相关政策，土地出让金统一按12%比例计提规定的资金用于支付各项基金，剩余部分用于地方留存，据此，上述地块出让预计将实现净收入308000.00万元。根据苏州市吴江区人民政府文件《关于支持吴江市汾湖镇城乡一体化港南安置房工程项目的意见》（吴政发【2013】165号），上述建设用地的出让金净收入将全额返还给公司；此外，根据江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会文件《关于给予吴江市汾湖镇城乡一体化——港南安置房工程项目专项补贴的通知》（汾高新发【2013】69号），汾湖高新区管委会将给予项目不少于40000.00万元的保障性住房建设专项补贴，整体看来，募投项目具有良好的盈利能力和投资回收能力。

表 10 专项补贴付款时间及金额

（单位：万元）

时间	金额
2014 年	4000.00

2015 年	4000.00
2016 年	6000.00
2017 年	6000.00
2018 年	6000.00
2019 年	6000.00
2020 年	8000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金存续期为 7 年，相比募投项目建设期较长，而安置房销售及土地出让尚无具体规划，存在一定的波动性，与本期募集资金的还本付息可能存在一定的不匹配。

上述募投项目的建设将在未来几年为公司带来稳定的经营性收入，成为公司重要的利润来源之一，同时为本期债券本息的足额偿付提供重要的资金来源。

十一、结论

近年来，吴江市（苏州市吴江区）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（苏州市吴江区）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的支持。公司作为开发区对外投资、融资和开发建设的唯一主体，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（苏州市吴江区）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（苏州市吴江区）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的支持。2012年，公司与吴江市（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的代建协议提升了公司基建回款的安全性。

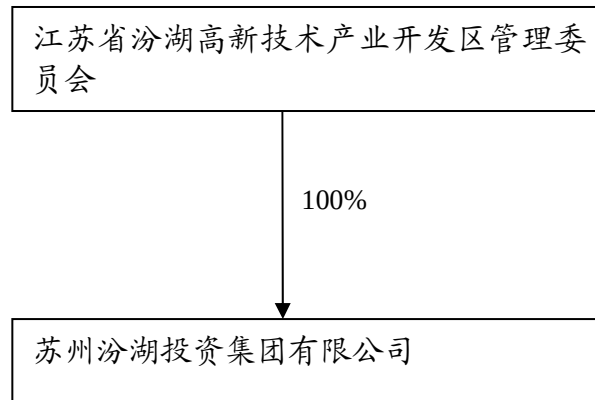
公司营业收入和资产规模均保持增长，债务负担基本合理。近年来受公司经营特性所限，公司整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性较强。考虑公司在开发区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来吴江市（苏州市吴江区）及开发区财政收入稳步增长的趋势及对公司的持续支持，公司主体信用风

险较低。

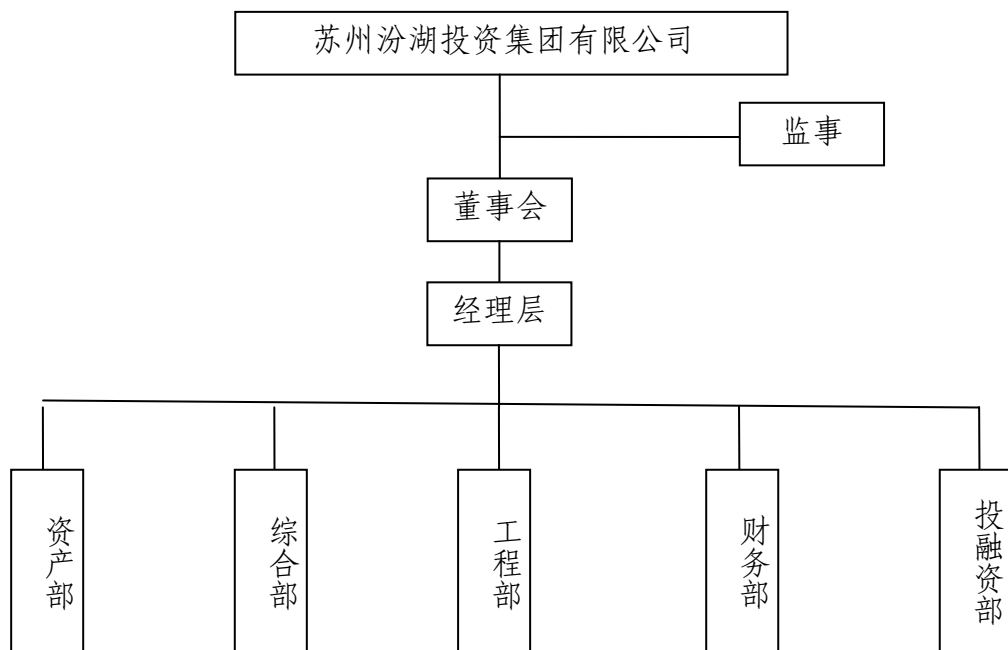
本期债券设置提前偿还条款，可降低公司集中偿付的压力；本期债券募投项目经济效益较好，项目产生的收入足以覆盖本期债券每年偿付的本息，有助于保障本期债券的偿还。

综合分析，本期债券到期不能偿付的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	73840.17	59769.68	178195.94	55.35
短期投资	0.00	1005.00	3405.00	
应收票据	1020.00	9275.00	4905.00	119.29
应收股利				
应收利息	0.00	7.78	19.73	
应收账款	104575.95	161669.05	27588.32	-48.64
其他应收款	330023.64	375653.14	486848.75	21.46
预付账款	782.87	1036.31	908.05	7.70
存货	534570.62	787681.02	1032033.92	38.95
待摊费用	170.26	54.11	63.41	-38.97
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	1044983.51	1396151.09	1733968.12	28.81
长期投资				
长期股权投资	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
长期债权投资				
长期投资合计	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
固定资产				
固定资产原值	25831.60	27200.14	27461.90	3.11
减：累计折旧	3954.03	5708.70	7545.83	38.14
固定资产净值	21877.57	21491.44	19916.07	-4.59
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	1500.00	
固定资产净额	21877.57	21491.44	18416.07	-8.25
工程物资				
在建工程	14549.99	21885.56	18560.09	12.94
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	36427.56	43376.99	36976.16	0.75
无形资产及其他资产				
无形资产	5864.44	6330.95	6167.49	2.55
长期待摊费用	12.73	3.88	3.40	-48.31
其他长期资产	75854.54	75854.54	75854.54	0.00
无形资产及其他资产合计	81731.71	82189.37	82025.43	0.18
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1166712.45	1529159.10	1861982.04	26.33

附件 2-2 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	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	36800.00	19580.00	66720.00	34.65
应付票据	12000.00	19905.00	94600.00	180.77
应付账款	48268.57	32783.03	29982.88	-21.19
预收账款	31749.45	27268.47	27472.35	-6.98
应付工资	26.33	28.06	15.75	-22.67
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	12375.80	7341.82	2706.80	-53.23
其他未交款	110.64	154.71	18.77	-58.81
其他应付款	112971.20	209428.79	333742.48	71.88
预提费用	2017.67	2136.69	2508.72	11.51
预计负债				
一年内到期的长期负债	33000.00	26100.00	147300.00	111.27
其他流动负债				
流动负债合计	289319.66	344726.56	705067.76	56.11
长期负债				
长期借款	398500.00	473018.08	369719.80	-3.68
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
长期应付款				
专项应付款	0.00	648.50	1555.74	
其他长期负债				
长期负债合计	498500.00	573666.58	471275.54	-2.77
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	787819.66	918393.14	1176343.30	22.20
少数股东权益	7328.36	6536.67	9733.55	15.25
所有者权益				
实收资本	200000.00	230000.00	230000.00	7.24
资本公积	124774.88	306739.95	389872.23	76.77
盈余公积	4984.61	7263.80	9193.48	35.81
其中：法定公益金				
未分配利润	42039.85	61479.55	48847.42	7.79
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	371564.42	604229.28	675905.19	34.87
负债及所有者权益合计	1166712.45	1529159.10	1861982.04	26.33

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	53802.95	62322.86	71415.97	15.21
减: 主营业务成本	43923.14	50612.95	59981.07	16.86
主营业务税金及附加	2917.09	3415.54	3922.21	15.96
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	6962.72	8294.37	7512.70	3.87
加: 其他业务利润	1211.67	891.16	905.48	-13.55
减: 营业费用	57.82	0.00	0.00	-100.00
管理费用	2495.20	8732.27	8694.07	86.66
财务费用	1783.43	764.61	682.26	-38.15
其他				
三、营业利润	3837.94	-311.35	-958.16	
加: 投资收益	197.87	117.83	88.95	-32.95
补贴收入	11932.05	22342.52	20216.99	30.17
营业外收入	491.07	2047.77	1418.33	69.95
其他				
减: 营业外支出	714.98	89.41	1705.30	54.44
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	15743.94	24107.35	19060.83	10.03
减: 所得税	4247.61	2999.42	2366.52	-25.36
减: 少数股东损益	-268.23	-615.28	-822.83	
加: 未确认的投资损失	83.86	0.00	1780.48	-
五、净利润	11848.42	21723.21	19297.62	27.62
加: 年初未分配利润	31530.01	42039.85	61479.55	39.64
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	43378.43	63763.06	80777.18	36.46
减: 提取法定盈余公积	1338.57	2283.51	1929.76	20.07
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资本				
其他				
七、可供投资者分配的利润	42039.85	61479.55	78847.42	36.95
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	42039.85	61479.55	48847.42	7.79

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	69793.35	6.76
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	55216.18	146875.00	150158.42	64.91
经营活动产生的现金流入小计	116453.67	148106.34	219951.76	37.43
购买商品、接受劳务支付的现金	63145.95	57015.84	60344.90	-2.24
支付给职工以及为职工支付的现金	662.59	746.86	920.44	17.86
支付的各项税费	12042.83	6384.53	12430.71	1.60
支付的其他与经营活动有关的现金	168533.77	32811.58	135422.75	-10.36
经营活动产生的现金流出小计	244385.14	96958.81	209118.80	-7.50
经营活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	10832.96	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	32500.00	1300.00	200.82	-92.14
取得投资收益所收到的现金	250.37	192.85	116.16	-31.89
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	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	32750.37	1500.41	316.98	-90.16
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	5680.55	-45.29
投资所支付的现金	4750.00	5247.00	5405.00	6.67
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流出小计	23726.13	20444.15	11085.55	-31.65
投资活动产生的现金流量净额	9024.24	-18943.74	-10768.57	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	42613.06	30450.00	3447.00	-71.56
借款所收到的现金	145700.00	146460.00	325320.00	49.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	5356.75	1540.95	6709.02	
筹资活动产生的现金流入小计	193669.81	178450.95	335476.02	31.61
偿还债务所支付的现金	67822.00	91061.92	160078.28	119.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32273.26	36295.83	97760.75	74.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	6000.00	110597.51	19845.10	81.87
筹资活动产生的现金流出小计	106095.26	237955.26	277684.13	61.78
筹资活动产生的现金流量净额	87574.56	-59504.31	57791.89	-18.76
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-31332.67	-27300.52	57856.28	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11848.42	21723.21	19297.62	27.62
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-268.23	-615.28	-822.83	
计提的资产减值准备	467.00	5341.95	6597.00	275.85
固定资产折旧	1214.78	1868.67	1851.51	23.46
无形资产摊销	134.20	153.14	163.46	10.36
长期待摊费用摊销	8.55	8.85	11.63	16.64
待摊费用减少(减:增加)	-3.82	116.15	-9.30	55.99
预提费用增加(减:减少)	654.44	119.02	372.03	-24.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	16.50	0.00	-0.50	
固定资产报废损失	0.00	-6.00	0.00	
财务费用	2390.27	1092.73	1794.27	-13.36
投资损失(减:收益)	-197.87	-117.83	-88.95	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-72017.45	-253110.40	-235453.46	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-139759.65	258660.22	-27371.43	
经营性应付项目的增加(减:减少)	67665.25	15913.11	242711.43	89.39
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	10832.96	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.02	0.45	0.70	0.69
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.07	0.09
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	0.05
现金收入比(%)	113.82	1.98	97.73	72.22
盈利能力				
主营业务利润率(%)	12.94	13.31	10.52	11.84
总资本收益率(%)	1.46	1.77	1.38	1.52
净资产收益率(%)	3.19	3.60	2.86	3.14
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.82	48.41	40.66	46.21
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11	53.17	54.02
资产负债率(%)	67.52	60.06	63.18	63.11
偿债能力				
流动比率(%)	361.19	405.00	245.93	316.70
速动比率(%)	176.42	176.51	99.56	138.01
经营现金流动负债比(%)	-44.22	14.84	1.54	-3.62
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50	34.02	30.01
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.05	0.00	-0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-49.75	31.16	0.04	-0.58
本期公司债券保障倍数				
现金偿债倍数(倍)	0.62	0.58	1.55	1.08
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.97	1.23	1.83	1.48
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.07	0.43	0.09	-0.04
EBITDA/本期发行额度(倍)	0.16	0.23	0.19	0.20

附件 6 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	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%
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	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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/公司债券到期偿还额

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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 7 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 苏州汾湖投资集团有限公司 2014 年度公司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）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，苏州汾湖投资集团有限公司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变化情况，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，据以确认或调整信用等级。

如苏州汾湖投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

