信用评级公告

联合〔2021〕7075 号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州风景园林投资发展集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州风景园林投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

苏州风景园林投资发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 苏州园林 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 苏州园林 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/06/03

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

苏州风景园林投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是苏州市风景园林投资建设主体，主要业务包括市内两大景区（国家级太湖风景名胜区石湖景区及虎丘湿地公园）的开发运营以及园林工程施工。跟踪期内，公司景区开发运营在政府补贴和项目资本金方面得到政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、景区建设及工程施工后续投资压力较大，工程项目回款情况有待关注等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着两大景区完全投入运营以及公司园林绿化项目的逐步推进，公司综合竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，苏州市经济及财政实力稳步增长，产业结构不断优化。2020 年，苏州市实现地区生产总值 20170.5 亿元，按可比价计算同比增长 3.4%；实现一般公共预算收入 2303.0 亿元，同比增长 3.7%。
2. **综合实力较强，持续获得政府支持。**公司是苏州市风景园林投资建设主体，取得了市内两大景区的建设和经营管理权，且其在园林筑施工方面资质齐备，园林设计与施工经验丰富，综合实力较强。2020 年，苏州市政府向公司注入资本金合计增加公司资本公积 4.94 亿元；同期，公司获得政府补助 773.64 万元。

关注

1. **工程回款情况有待关注。**公司园林绿化工程部分为 PPP 项目，项目周期长且回款进度缓慢，导致公司经营活动现金持续净流出，未来工程项目回款情况有待关注。
2. **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产规模持续增长，以两大景区投入为主的在建工程和 PPP 项目形成的长期应收款占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

分析师：张 宁 刘 学 谢 晨
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.56	22.18	9.63	14.73
资产总额(亿元)	154.48	167.65	170.05	175.75
所有者权益(亿元)	90.69	108.48	114.09	121.80
短期债务(亿元)	15.98	12.57	18.87	19.41
长期债务(亿元)	37.83	32.95	23.59	22.93
全部债务(亿元)	53.81	45.52	42.46	42.34
营业收入(亿元)	18.94	21.74	19.76	4.98
利润总额(亿元)	1.11	0.65	0.83	0.01
EBITDA(亿元)	1.66	1.51	1.72	--
经营性净现金流(亿元)	-6.22	-2.47	-1.54	1.01
营业利润率(%)	10.68	12.96	14.13	12.05
净资产收益率(%)	0.95	0.51	0.61	--
资产负债率(%)	41.29	35.30	32.91	30.69
全部债务资本化比率(%)	37.24	29.56	27.12	25.79
流动比率(%)	132.36	120.64	62.86	85.12
经营现金流动负债比(%)	-24.21	-9.49	-4.84	--
现金短期债务比(倍)	1.47	1.76	0.51	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	32.44	30.05	24.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.57	0.75	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	56.82	57.60	62.48	64.02
所有者权益(亿元)	49.74	50.24	50.18	50.16
全部债务(亿元)	6.71	7.05	7.00	7.00
营业收入(亿元)	0.01	0.02	0.00	0.02
利润总额(亿元)	0.65	-0.08	-0.03	0.00
资产负债率(%)	12.46	12.77	19.69	21.65
全部债务资本化比率(%)	11.89	12.31	12.24	12.25
流动比率(%)	167.96	2444.70	82.15	69.09
经营现金流动负债比(%)	-12.44	-144.59	-4.85	--

注：1. 已将其他流动负债有息部分纳入短期债务计算；2. 已将长期应付款有息部分纳入长期债务计算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；4. 母公司 2020 年营业收入 0.22 万元；5. 2021 年 1-3 月母公司利润总额-28.30 万元

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏州园林 MTN001	AA	AA	稳定	2021/03/02	张宁 谢晨 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由苏州风景园林投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

苏州风景园林投资发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州风景园林投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）为公司唯一股东，苏州市人民政府为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设综合部、监督室、基金事业部、党委办、财务部、投资部、法务部和内审部共 8 个职能部门（见附件 1-2），拥有纳入合并范围的子公司 18 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 170.05 亿元，所有者权益 114.09 亿元（含少数股东权益 23.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 175.75 亿元，所有者权益 121.80 亿元（含少数股东权益 23.39 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，利润总额 73.08 万元。

公司注册地址：江苏省苏州市人民路 3158 号万融国际大厦 1101 室；法定代表人：魏世震。

三、跟踪评级债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“21 苏州园林 MTN001”，债券余额 3.00 亿元，募集资金已按照计划使用完毕。跟踪期内，“21 苏州园林 MTN001”尚未到首次付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 苏州园林 MTN001	3.00	3.00	2021-06-03	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫

情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口

较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度

重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投

企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

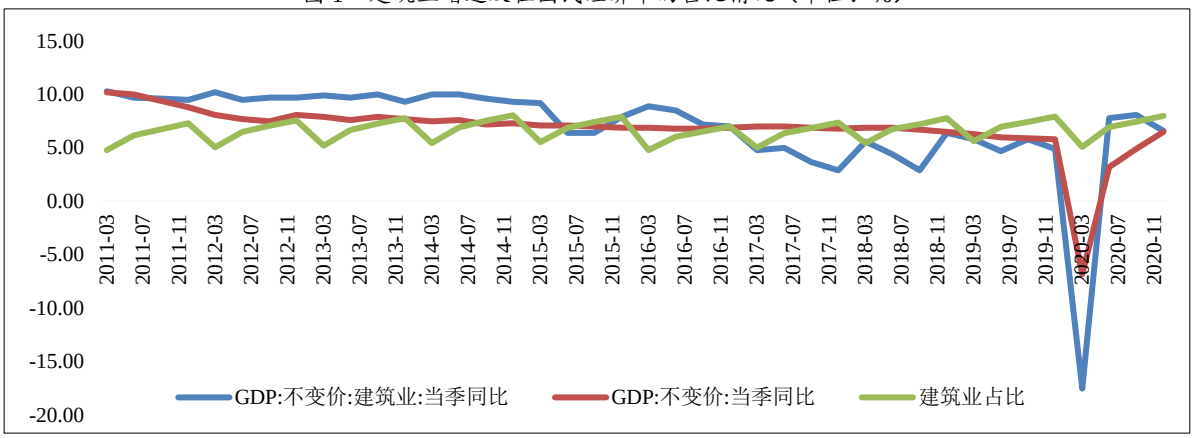
2. 建筑行业

（1）建筑业概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

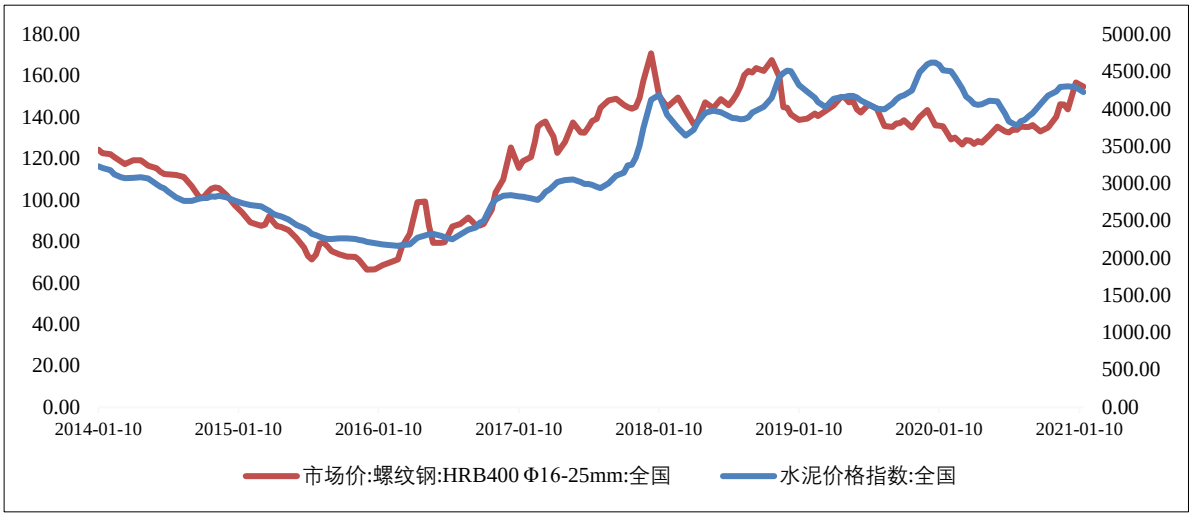
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺

纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的

影响。

（3）建筑行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

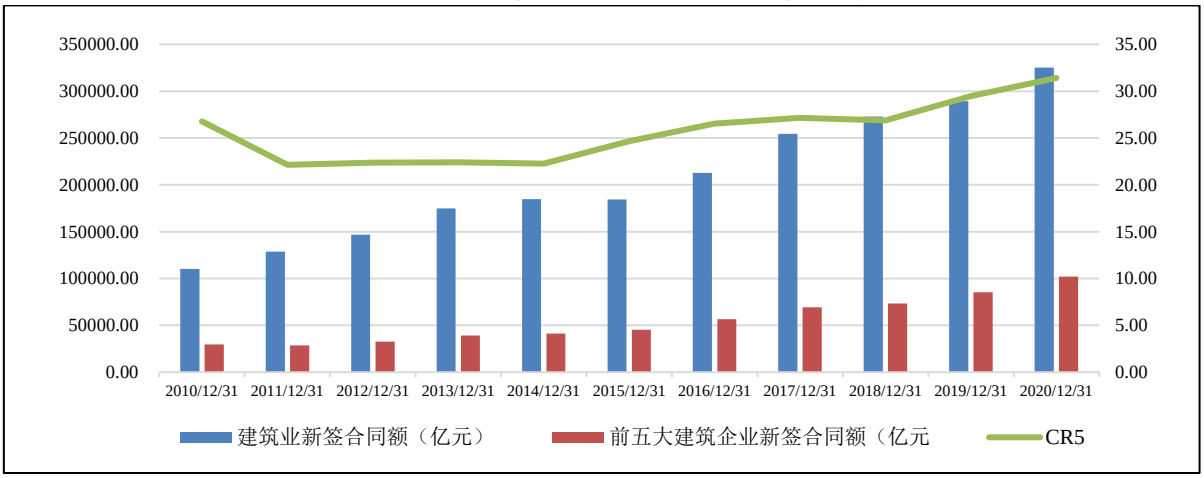
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

3. 区域经济环境

跟踪期内，苏州市经济及财政实力稳步增长，产业结构不断优化，公司经营环境良好。

根据《2020 年苏州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，苏州市实现地区生产总值 20170.5 亿元，按可比价计算比上年增长 3.4%。其中第一产业增加值 196.4 亿元，下降 2%；第二产业增加值 9385.6 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 10588.5 亿元，增长 3.5%，三次产业比为 1.0:46.5:52.5。2020 年末全市户籍人口 744.3 万。

2020 年，苏州市完成固定资产投资 5224.4 亿元，比上年同口径增长 6.6%。全市亿元以上项目投资完成 2236.8 亿元，比上年增长 15.1%。全年完成新兴产业投资 1330.3 亿元，比上年增长 35.0%，占固定资产投资的比重达 25.5%，比上年提高 5.5 个百分点。工业技术改造投资和高新技术产业投资分别完成 820.5 亿元和 692.6 亿元，分别比上年增长 2.2%和 38.8%，占工业投资比重分别达 53.7%和 45.3%。完成民间投资 3058.4 亿元，比上年增长 5.9%，占固定资产投资比重达 58.5%。苏州市 2020 年全年完成基础设施投资 580.6 亿元，比上年增长 2.5%。

2020 年，苏州市实现一般公共预算收入 2303 亿元，比上年增长 3.7%。其中税收收入 2005.1 亿元，增长 0.7%，占一般公共预算收入的比重达 87.1%。

2021 年 1—3 月，苏州市实现地区生产总值 4723.95 亿元，按可比价格计算同比增长 21.1%，其中第一产业增加值 25.02 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 2138.37 亿元，同比增长 25.4%；第三产业增加值 2560.56 亿元，同比增长 17.9%。全市实现一般公共预算收入 700.0 亿元，同比增长 21.2%。其中税收收入 596.5 亿元，同比增长 17.0%，税收收入占一般公共预算收入比重达 85.2%。3 月末，全市金融机构人民币存款余额 37962.8 亿元，比年初增长 8.0%；金融机构人民币贷款余额 36224.0 亿元，比年初增长 5.9%。

六、基础素质分析

公司是苏州市风景园林投资建设主体，跟踪期内持续获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

公司是苏州市风景园林投资建设主体，主要负责国家级太湖风景名胜区石湖景区及虎丘湿地公园的开发运营等职能，得到政府在资本金方面的支持并取得所建景区的经营管理权，实现景区开发、建设及运营一体化。

2020 年，公司获得政府补助 773.64 万元，计入“其他收益”。2020 年，公司收到苏州市国资委拨付的国有企业资本注入资金 0.18 亿元，景区开发项目的资本金投入 4.76 亿元，合计增加“资本公积”4.94 亿元。2021 年 1－3 月，公司资本公积增加 7.43 亿元，为苏州市国资委拨付的国有企业资本注入资金。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3202010000233326），截至 2021 年 6 月 30 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管发生变动，法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长兼总经理变更为魏世震。本次人员变动为公司正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。

魏世震先生，1968 年 4 月生，博士研究生学历，历任徐州铜山县柳泉乡高皇联中教师，徐州有限电视台技术员、社教部记者，宿迁市经贸委副主任、党组成员，江苏洋河集团有限公司董事长，江苏双沟集团有限公司董事长，宿迁产业发展集团有限公司董事长，苏州国际发展集团有限公司党委委员、纪委书记、工会主席，苏州创元投资发展（集团）有限公司党委委员、纪委书记、副总经理，2021 年 3 月任公司董事长兼

总经理。

公司董事会成员 7 名，截至报告出具日，列席 5 名，尚有两名空缺。

八、经营分析

1. 经营概况

园林绿化工程施工业务为公司营业收入主要来源，跟踪期内，受承接 PPP 项目量减少影响，公司园林绿化工程施工收入有所下降；综合毛利率有所增长。

2020 年，公司营业收入同比下降 9.11%，主要系公司出于防范风险考虑，提高了对 PPP 项目承接的要求，导致园林绿化工程施工收入减少所致。从收入构成看，2020 年，公司园林绿化工程施工收入同比下降 8.17%，主要系承接的 PPP 项目减少所致；同期，公司园林设计收入同比变化不大；商品销售收入同比大幅下降，主要系公司商品销售收入主要来自于境外项目，2020 年未承接境外项目所致；公司其他收入主要来自景区物业租赁及运营管理费收入等，受疫情影响有所下降。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 14.60%，同比变化不大。公司园林绿化工程施工业务毛利率增长 1.49 个百分点至 10.23%。2020 年，公司园林设计业务毛利率为 50.12%，同比增长 6.97 个百分点，主要系核算由开票调整为按进度确认收入和成本所致。同期，公司其他业务毛利率下降 7.15 个百分点至 74.52%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，相当于 2020 年营业收入的 25.20%；毛利率为 12.61%，较 2020 年全年水平下降 1.99 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
园林绿化工程施工	193340.78	88.92	8.74	177479.54	89.81	10.23	47117.71	94.57	10.05
园林设计	17061.00	7.85	43.15	17648.99	8.93	50.12	1771.25	3.56	42.23
商品销售	2737.50	1.26	61.38	8.49	0.00	83.98	0.00	0.00	0.00
其他	4297.32	1.98	81.67	2488.83	1.26	74.52	932.23	1.87	85.66
合计	**217436.60**	**100.00**	**13.55**	**197625.85**	**100.00**	**14.60**	**49821.19**	**100.00**	**12.61**

注：其他收入包括租赁收入、咨询收入等；尾差系四舍五入所致
资源来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）景区投资运营

公司承担苏州市石湖景区及虎丘湿地公园的投资开发运营职能，上述两大景区项目建设资金主要来源于政府资本金注入，跟踪期内，景区开发持续投入，石湖景区收入受疫情影响相关运营收入下降。但公司自建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

公司是苏州市风景园林投资建设主体，承担了苏州市两大景区的开发运营职能，主要由子公司苏州风景旅游发展有限公司（以下简称“旅发公司”）负责。

石湖景区项目建设资金来源于政府资金注入，项目总投资 43.75 亿元，截至 2021 年 3 月底，已投入 36.77 亿元，政府注入的资本金全部计入“资本公积”科目。2021 年 4—12 月和 2022 年石湖景区预计投资额分别为 0.59 亿元和 0.70 亿元。截至 2021 年 3 月底，石湖景区主要在建项目为越来溪景点及配套工程和后续提升、改造等工程，上述项目预计总投资 3.37 亿元，累计已投入 2.24 亿元，景区建设预计于 2022 年完成。

景区运营方面，石湖景区自 2013 年起开始运营，收入主要来源于物业出租、物业管理费、游乐项目等，2020 年和 2021 年 1—3 月，景区物业租赁及运营管理费收入分别为 0.18 亿元和 0.05 亿元，计入“其他业务收入”。

虎丘山风景名胜区为 5A 级旅游风景区，虎

丘湿地公园建成后将作为配套旅游项目融入虎丘山风景名胜区。旅发公司主要负责虎丘湿地公园姑苏区地域范围的开发建设，项目总用地面积 4.63 平方公里，其余相城区地域范围由相城区政府负责实施。项目预算总投资 134.59 亿元，其中项目资本金主要来自财政注资和引入国寿（苏州）城市发展产业投资基金（以下简称“国寿基金”）、苏州光大国发阳光城市发展投资企业（有限合伙）（以下简称“光大基金”）投资。国寿基金 10.00 亿元投资款项已于 2013 年到位，计入“少数股东权益”，投资期限为 10 年，到期后由公司进行回购；光大基金 10.00 亿元款项已于 2016 年到位，计入“少数股东权益”，2026 年到期后由苏州城市建设投资发展有限责任公司进行回购。截至 2021 年 3 月底，公司累计收到财政拨付虎丘湿地公园项目建设及还本付息资金 37.68 亿元，后续根据年度城建资金计划统筹安排，陆续拨付，计入“资本公积”。截至 2021 年 3 月底，虎丘湿地公园已投入 80.26 亿元，尚需投入 54.33 亿元，由地方财政承担。虎丘湿地公园预计于 2026 年建成，未来运营模式与石湖景区基本保持一致。2021 年 4－12 月和 2022 年虎丘湿地公园景区预计分别计划投入 6.43 亿元和 3.90 亿元。

此外，公司积极参与及规划其他园林景区建设项目。截至 2021 年 3 月底，公司自主开发在建景区为角直古镇修复项目，该项目位于苏州市吴中区，项目定位于以江南水乡古镇和古桥系列景观为特色，融文化体验、休闲观光等功能于一体的景区，将参照乌镇景区运营模式进行，计划总投资 10.00 亿元，已投入 1.26 亿元，预计于 2023 年底完工。综合来看，公司未来存在较大的资本支出压力。

（2）园林绿化工程施工与设计

跟踪期内，公司提高对 PPP 项目承接的要求，园林绿化工程收入有所下降，毛利率水平有所提升；PPP 项目周期长，业务回款情况有待关注。

公司园林绿化工程施工与设计业务由子公司苏州园林发展股份有限公司（以下简称“园林股份”）负责。业务模式方面，2016 年之前，园林股份采用工程总承包（含 EPC）模式，自工程承接开始，由园林股份负责项目的设计、建造、施工等，完工后移交至委托方。自 2016 年开始，园林股份新增 PPP 项目模式，PPP 项目模式具体运营方式为园林股份通过公开招投标的形式承接园林建设 PPP 项目，园林股份单独或作为联合体之一与项目所在地政府签订 PPP 项目合同，共同成立项目公司（公司取得实控权或持股比例超过 51%的项目公司均纳入公司合并范围），同时对项目公司股权、项目资本金、项目建设和竣工验收标准、项目移交及运营等方面进行具体约定。园林股份所承接的 PPP 项目一般为政府付费及可行性缺口补助项目，政府付费型项目中的投资成本均列入当地政府财政预算，政府可行性缺口补助模式大部分与政府付费型相同，不同的点为运营期内由政府逐年按约定进行采购，或由政府向项目公司支付可行性缺口补助。

收入确认方面，园林股份按照工程进度确认收入并结转相应成本。资金结算方面，对于工程总承包的项目，园林股份按照项目建造合同约定收取工程预付款、工程进度款及工程竣工价款，一般情况下，工程进度款占 40%~70%，其余为工程竣工款；境外项目工程进度款占 60%、工程竣工款占 20%，其余为质保金。PPP 项目建成完工后由政府或使用者逐年付费，一般回款周期在 10~15 年左右，周期较长。

从新签合同订单来看，2020 年和 2021 年 1－3 月，园林股份新签合同额分别为 18.46 亿元和 5.11 亿元。从承揽区域来看，华东区域新签合同额占新签合同总额的比重超过 70%，公司在华东区域具备较高的品牌认知度与市场竞争力。

从承揽方式来看，公司主要采取工程总承包的方式承揽业务，由于 PPP 项目具有投资规模大、运营周期长等特性，公司自 2019 年起逐步缩减公司 PPP 项目新签合同金额。

表 5　公司新签项目细分情况（单位：个、亿元）

区域	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
绿化工程合同	154	16.37	187	16.20	78	4.89
设计合同	168	2.85	149	2.26	33	0.22
合计	**322**	**19.22**	**336**	**18.46**	**111**	**5.11**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从项目类型来看，截至 2021 年 3 月底，公司累计已经完工且合同金额在2000万以上的代表性园林绿化工程项目及园林设计项目共24个，合同金额合计 20.86 亿元，累计收到回款 17.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司绿化工程在手订单合同额 13.50 亿元。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司新签园林设计合同金额分别为 2.26 亿元和 0.22 亿元。同期，公司在建非 PPP 项目前五大合同金额合计 5.80 亿元，已确认收入 2.86 亿元，累计回款 2.83 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司在建非 PPP 项目前五大合同情况（单位：万元）

序号	协议名称	发包单位	合同金额	签订日期	合同类型	合同工期	已确认收入	累计收款
1	重庆茶山竹海宝吉文化公园项目	重庆茶山竹海宝吉寺（宝吉寺筹委会）	9699.49	2019.12	古建	2019.12—2020.06	5692.00	5543.00
2	普陀山观音法界观音公园工程	普陀山佛教协会	9776.00	2019.06	绿化	2019.06—2020.07	7926.00	7926.00
3	平舆县摯湖景观改造项目设计施工总承包	平舆县住房和城乡建设局	6700.00	2019.08	绿化	2019.08—2020.08	5373.70	5373.70
4	滴水湖南岛景观提升项目	上海临港新城酒店投资管理有限公司	15479.84	2020.08	绿化	2020.08—2020.09	8024.00	8024.00
5	远安县金家湾文化旅游小镇入口形象区及文化展示区项目工程	湖北丹霞山水文化发展有限公司	16319.00	2020.10	绿化	2020.10—2022.01	1600.00	1400.00
合计			**57974.33**	--	--	--	**28615.70**	**28266.70**

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 9 个，其中控股项目 6 个、参股项目 3 个。在手 PPP 项目中有 5 个项目已处于完工状态，其中赤峰市松北新城棚户区改造园林绿化及道路工程第一包和第三包，总投资 2.40 亿元，已收到回款 1.62 亿元。建水朱家花园保护与恢复工程目前已经完工验收，此项目为公司参股项目，考虑到公司持股比例较少，公司将其持有的 2.10%股权转让给昆明艺丰旅游合伙企业（有限合伙），转让价格为其实际出资额加上年化 8%利率计算的利息，截至 2021 年 3 月底该部分股权转让尚未完成。

截至 2021 年 3 月底，公司 4 个在建 PPP 项目，总投资 43.54 亿元，已投资 11.28 亿元，2021 年 4—12 月和 2022 年分别计划投资 14.95 亿元和 17.31 亿元，考虑到公司在武昌生态文化长廊工程 PPP 项目中出资比例较小，未来实际资本支出压力较小。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在手 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目方	建设期+运营期	总投资	项目资本金比例	已投资	公司出资比例	付费方式
赤峰市松北新城棚户区改造园林绿化及道路工程 PPP 项目（第一包）	赤峰市嘉福和顺棚户区改造有限责任公司	2+8 年	1.14	20.00	1.14	51.00	政府付费
赤峰市松北新城棚户区改造园林绿化及道路工程 PPP 项目（第三包）	赤峰市嘉福和顺棚户区改造有限责任公司	2+8 年	1.26	20.00	1.26	51.00	政府付费

建水朱家花园保护与恢复工程	建水古城旅游投资有限公司	2+8 年	10.37	21.22	10.37	2.10	使用者付费+可行性缺口补助
平舆县城区景观绿化工程建设项目	平舆县公共资产管理有限公司	2+10 年	3.62	21.50	3.62	50.00	政府付费
河北省第三届（邢台）园林博览会园博园 PPP 项目	邢东新区管理委员会	1+15 年	32.64	20.00	32.64	5.00	使用者付费+可行性缺口补助
东台市犁木街修复工程 PPP 项目	西溪景区投资发展公司	2+10 年	2.66	30.00	0.62	90.00	使用者付费+可行性缺口补助
遂平县玉带河景观工程 PPP 项目	遂平县高新技术产业集聚区投资公司	2+13 年	4.19	20.00	2.96	90.00	政府付费
长江干线枝城段生态修复和城区环境综合治理 PPP 项目	宜都市丹阳投资开发有限公司	2+10 年	4.38	22.83	2.70	90.00	政府付费
武昌生态文化长廊工程 PPP 项目	--	3+12 年	32.31	20.00	5.00	10.00	使用者付费+可行性缺口补助
合计			**92.57**	--	**60.31**	--	--

注：表内所列式投资额指的是该项目整体已投入金额，并不仅指公司按照出资比例应投入金额，部分完工项目存在超概情况，以实际完工投入金额为准
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来将继续投入到虎丘湿地公园的建设以及石湖景区的后续开发中，同时积极争取参与苏州市其他景区的开发建设，力争构建集风是园林开发、建设和运营为一体的全产业链布局，实现上下游的综合运营，形成整体核心竞争力，并通过全产业链带动园林行业产业升级。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 18 家；合并范围较 2019 年底无变化，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 170.05 亿元，所有者权益 114.09 亿元（含少数股东权益 23.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 175.75 亿元，所有者权益 121.80 亿元（含少数股东权益 23.39 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，利润总额 73.08 万元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，在建工程和长期应收款占比较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 1.43%，变化不大。其中，非流动资产占 88.26%，公司资产以非流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.70	12.94	9.43	5.54	14.38	8.18
应收账款	3.74	2.23	3.54	2.08	3.49	1.99
存货	4.40	2.63	3.98	2.34	4.76	2.71
流动资产	**31.38**	**18.72**	**19.97**	**11.74**	**25.90**	**14.74**
长期应收款	16.86	10.06	20.30	11.93	18.07	10.28
在建工程	112.99	67.39	118.91	69.92	120.08	68.33
非流动资产	**136.27**	**81.28**	**150.08**	**88.26**	**149.85**	**85.26**
资产总额	**167.65**	**100.00**	**170.05**	**100.00**	**175.75**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 36.38%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 47.21%）、应收账款（占 17.72%）和存货（占 19.93%）构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底下降 56.56%，主要系旅发公司偿还贷款所致。货币资金中有 0.18 亿元受限资金，主要为保证金存款。

2020 年底，公司应收账款较上年底变化不大。从集中度来看，应收账款余额前五名合计 0.65 亿元，占应收账款的 16.26%，集中度较低。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例为 11.92%。

2020 年底，公司存货较 2019 年底下降 9.63%。公司存货主要由工程施工成本（系建造合同形成的已完工未结算资产，占 80.14%）构成，未计提跌价准备。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.13%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 13.52%）和在建工程（占 79.23%）构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产 7.61 亿元，较 2019 年底大幅增长 120.52%，主要系公司新增苏信财富·华彩 H2004 资金信托等投资所致。

2020 年底，公司长期应收款较上年底增长 20.35%，主要为 PPP 项目形成的应收工程项目结算款。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 5.24%，主要系虎丘景区北扩工程项目投入增加所致；公司在建工程主要包括虎丘景区北扩工程（79.52 亿元）和石湖景区工程（36.39 亿元）。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.35%，主要是政府注入的项目资金增加所致。公司资产结构较上年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 0.65 亿元，占资产总额的 0.36%，其中受限货币资金 0.16 亿元、固定资产 0.38 亿元、投资性房地产 0.11 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长；债务规模有所缩减，整体债务负担较轻，但若考虑公司引入国寿基金的到期回购需求，公司整体债务负担一般。

2020 年底，公司所有者权益 114.09 亿元，较上年底增长 5.18%，主要系资本公积增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 17.53%）、资本公积（占 59.08%）和少数股东权益（占 20.25%）构成。

2020 年底，公司资本公积 67.41 亿元，较上年底增长 7.91%，主要系苏州市国资委对公司的景区开发项目的资本金投入增加所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 121.80 亿元，较上年底增长 6.76%，主要系资本公积增加所致，权益结构较 2020 年底变动不大。

2020 年底，公司负债总额 55.96 亿元，较上年底下降 5.45%，主要系长期借款和应付债券减少所致。其中，流动负债占 56.76%，非流动负债占 43.24%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

2020 年底，公司流动负债 31.76 亿元，较上年底增长 22.10%，主要系其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 35.43%）、一年内到期的非流动负债（占 39.97%）和其他流动负债（占 15.74%）构成。

2020 年底，公司应付账款 11.25 亿元，较上年底变化不大，主要为尚未结算的工程款和材料款。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.70 亿元，较上年底增长 14.33%，主要包括一年内到期的长期借款 9.60 亿元和一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

2020 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元，为公司当年发行的“20 苏州园林 SCP001”和“20 苏州园林 SCP004”。公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

2020 年底，公司非流动负债 24.19 亿元，较上年底下降 27.05%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款

（占 65.28%）、应付债券（占 28.52%）和长期应付款（占 5.90%）构成。

2020 年底，公司长期借款 15.79 亿元，较上年底下降 30.90%，以保证借款（10.85 亿元）和质押借款（4.25 亿元）为主。

2020 年底，公司应付债券 6.90 亿元，较上年底下降 30.30%，主要系“16 苏园林”（3.00 亿元）转入一年内到期的非流动负债所致。

2020 年底，公司长期应付款 1.43 亿元，较上年底增长 436.42%，主要系融资租入了河南北方菩提园林绿化工程有限公司和武汉光谷欧邦园林景观工程有限公司的工程设备所致，已将有息部分计入长期债务计算。

表 9　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	12.57	18.87	19.41
长期债务	32.95	23.59	22.93
全部债务	45.52	42.46	42.34
资产负债率	35.30	32.91	30.69
全部债务资本化比率	29.56	27.12	25.79
长期债务资本化比率	23.30	17.13	15.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从有息债务看，2020 年底，公司全部债务较上年底减少 6.72%，其中短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 44.44%和 55.56%。2020 年底，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较上年底分别下降 2.39 个、2.44 个和 6.17 个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债总额 53.95 亿元，较上年底下降 3.59%，负债结构较上年底变化不大。2021 年 3 月底，公司全部债务 42.34 亿元；其中，短期债务占 45.84%，长期债务占 54.16%。同期，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 30.69%、25.79%和 15.84%。若同时考虑在到期后计划由公司进行回购的国寿基金，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将分别上升为 36.38%、30.05%和 21.28%。

截至 2021 年 3 月底，公司将于 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期债务规模分别为 20.55 亿元、11.03 亿元和 4.44 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所减少，利润总额受投资收益影响较大，整体盈利能力较弱。

2020 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，同比下降 9.11%，主要系园林绿化工程施工收入减少所致。同期，公司营业成本 16.88 亿元，同比下降 10.22%；公司营业利润率为 14.13%，同比上升 1.17 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 2.50 亿元，同比增长 5.48%，以管理费用、研发费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 12.65%，同比上升 1.75 个百分点，期间费用对利润总额侵蚀较严重。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	21.74	19.76
营业成本	18.80	16.88
投资收益	0.17	0.48
利润总额	0.65	0.83
营业利润率	12.96	14.13
总资本收益率	0.84	0.94
净资产收益率	0.51	0.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司实现投资收益 0.48 亿元，同比增长 187.04%，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益和银行理财产品收益；投资收益占利润总额比重为 57.83%，对利润总额影响较大。2020 年，公司实现其他收益 0.08 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额 0.83 亿元，同比增长 27.85%。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.94%、0.61%，同比均提高 0.10 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，相当于 2020 年的 25.20%，利润总额 0.01 亿元，营业利润率 12.05%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所提升，受公司施工项目周期长、项目回款进度缓慢影响，经营活动现金流仍呈净流出状态，考虑到公司在建项目资金需求较大，公司未来仍有较大融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 9.45%，主要系园林绿化工程及园林设计业务回款增加所致；经营活动现金流出同比增长 4.42%，主要为绿化工程及园林设计业务成本支出。2020 年，公司经营活动现金净流出 1.54 亿元，同比下降 37.74%。2020 年，公司现金收入比为 112.60%，同比提高 21.59 个百分点，收入实现质量有所提升。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	20.68	22.63	8.71
经营活动现金流出量	23.15	24.17	7.71
经营活动现金流量净额	**-2.47**	**-1.54**	**1.01**
投资活动现金流入量	4.07	6.86	0.03
投资活动现金流出量	9.96	16.65	2.40
投资活动现金流量净额	**-5.89**	**-9.79**	**-2.37**
筹资活动现金流入量	24.65	15.29	12.68
筹资活动现金流出量	17.48	16.28	6.34
筹资活动现金流量净额	**7.17**	**-0.99**	**6.34**
现金收入比	91.01	112.60	172.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 68.50%，主要系收回投资收到现金的增加所致；投资活动现金流出 16.65 亿元，同比增长 67.19%。同期，公司投资活动现金净流出 9.79 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比下降 37.96%，主要系吸收投资收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比下降 6.85%，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流出 0.99 亿元，同比净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动净现金流 1.01 亿元；公司投资活动净现金流-2.37 亿元；筹资活动净现金流 6.34 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标均偏弱，考虑到公司是苏州市风景园林投资建设主体，并持续获得政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 62.86%和 50.34%，较 2019 年底分别下降 57.78 个和 53.37 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标分别为 85.12 和 69.47%。2020 年，公司经营现金流动负债比为负，经营性净现金流对流动负债无保障能力。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.51 倍和 0.76 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.72 亿元，全部债务/EBITDA 为 24.67 倍，EBITDA 利息倍数为 0.75 倍。公司长期偿债能力指标偏弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 139.73 亿元，剩余可用授信 99.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额为 4.25 亿元，担保比率 3.49%，被担保单位分别为苏州市园林文化发展有限公司和苏州农发商业保理有限公司，分别为事业单位下属企业及国有独资企业，上述公司目前均经营正常，或有风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债及收入主要来源于子公司，母公司债务负担轻，公司高管曾在部分子公司任职，母公司对子公司的管控力度较强。

2020 年底，母公司资产总额 62.48 亿元，较上年底增长 8.48%，其中，流动资产占 10.85%，主要由货币资金、其他应收款、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产占 89.15%，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径资产总额的 36.74%。

2020 年底，母公司所有者权益 50.18 亿元，较上年底变化不大，实收资本和资本公积合计占 97.56%。

2020 年底，母公司负债总额 12.30 亿元，较上年底增长 67.29%。其中，流动负债占 67.09%，非流动负债占 32.91%。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司 2020 年资产负债率为 19.69%，全部债务资本化比率 12.24%。

2020 年，母公司实现营业收入 0.22 万元，利润总额-329.34 万元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额 13.50 亿元，存续债券的短期偿债压力一般。

截至2021年6月底，公司一年内到期兑付债券10.50亿元。2022年公司将达到存续债券待偿本金峰值7.50亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产14.73亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为22.63亿元、-1.54亿元和1.72亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
一年内到期债券余额	10.50
未来待偿债券本金峰值	7.50
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.40
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.02
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.21
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

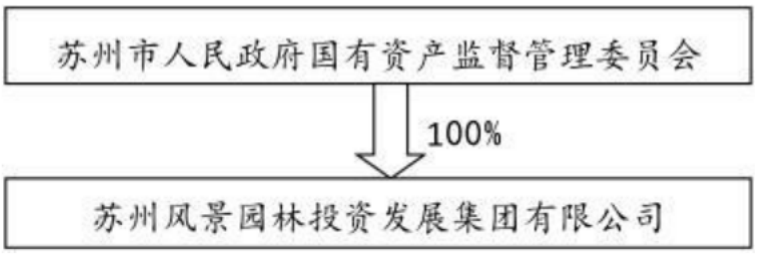
注：一年内到期债券余额统计区间为2021年6月底至2022年6月底；未来待偿债券本金峰值统计区间为2022年全年

资料来源：联合资信整理

十、结论

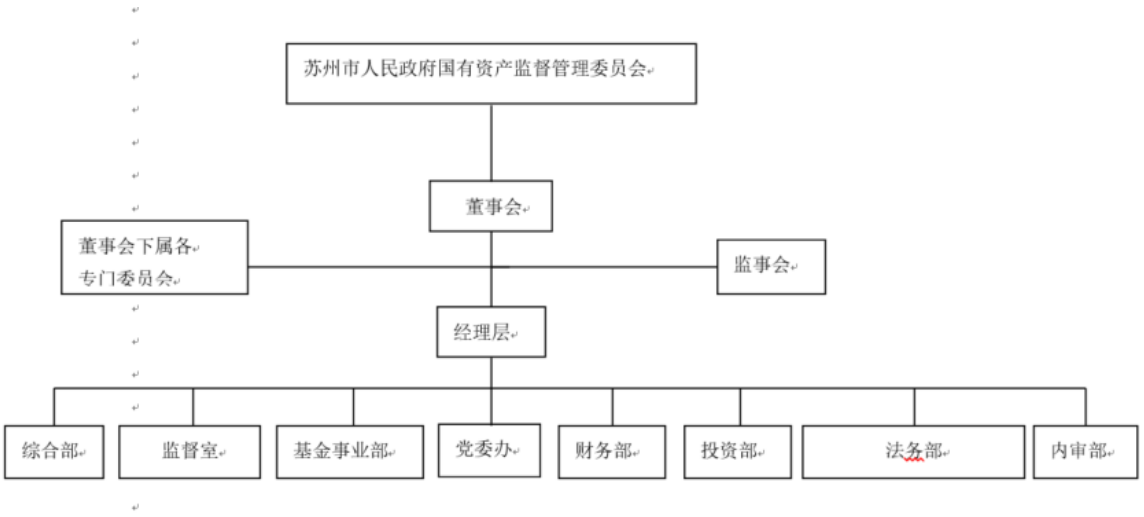
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	苏州园林发展股份有限公司	12000.00	风景园林建设开发	72.41	--	设立
2	苏州园发建设管理有限公司	2000.00	房地产开发	100.00	--	设立
3	苏州风景旅游发展有限公司	553654.66	景区开发	77.68	--	设立
4	苏州市苏园资产经营有限公司	5000.00	风景区经营管理	100.00	--	设立
5	苏州园林设计院有限公司	2018.00	园林及景观设计	--	51.00	同一控制下企业合并
6	苏州古典园林建筑有限公司	2500.00	古建及景观绿化工程	--	100.00	设立
7	苏州香山古建园林工程有限公司	2000.00	古建及景观绿化工程	--	90.00	非同一控制下企业合并
8	江苏绿冶苗木科技有限公司	1000.00	林木销售及绿化工程	--	100.00	设立
9	苏州上林园艺有限公司	2000.00	林木销售及农业项目开发	--	60.00	设立
10	赤峰福顺泽园林工程有限责任公司	4300.00	园林工程	--	51.00	设立
11	泰州苏园建设工程有限公司	250.00	园林工程	--	100.00	设立
12	东台市西溪古镇园林文化有限公司	9000.00	园林工程	--	90.00	设立
13	遂平苏园工程建设有限公司	10000.00	园林工程	--	90.00	设立
14	宜都市苏园工程建设有限公司	10000.00	园林工程	--	90.00	设立
15	平舆苏园工程建设有限公司	7500.00	园林工程	--	50.00	设立
16	苏州园发景区运营管理有限公司	1000.00	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
17	苏州园角历史街区保护建设管理有限公司	30000.00	租赁和商务服务业	70.00	--	设立
18	苏州风景园林产业发展投资中心（有限合伙）	50000.00	租赁和商务服务业	99.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.56	22.18	9.63	14.73
资产总额（亿元）	154.48	167.65	170.05	175.75
所有者权益（亿元）	90.69	108.48	114.09	121.80
短期债务（亿元）	15.98	12.57	18.87	19.41
长期债务（亿元）	37.83	32.95	23.59	22.93
全部债务（亿元）	53.81	45.52	42.46	42.34
营业收入（亿元）	18.94	21.74	19.76	4.98
利润总额（亿元）	1.11	0.65	0.83	0.01
EBITDA（亿元）	1.66	1.51	1.72	--
经营性净现金流（亿元）	-6.22	-2.47	-1.54	1.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.28	5.08	4.97	--
存货周转次数（次）	4.34	4.26	4.03	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	71.56	91.01	112.60	172.71
营业利润率（%）	10.68	12.96	14.13	12.05
总资本收益率（%）	0.90	0.84	0.94	--
净资产收益率（%）	0.95	0.51	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	29.44	23.30	17.13	15.84
全部债务资本化比率（%）	37.24	29.56	27.12	25.79
资产负债率（%）	41.29	35.30	32.91	30.69
流动比率（%）	132.36	120.64	62.86	85.12
速动比率（%）	115.17	103.71	50.34	69.47
经营现金流动负债比（%）	-24.21	-9.49	-4.84	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.76	0.51	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.57	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.44	30.05	24.67	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将长期应付款有息部分纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.33	0.46	0.51	0.38
资产总额（亿元）	56.82	57.60	62.48	64.02
所有者权益（亿元）	49.74	50.24	50.18	50.16
短期债务（亿元）	3.66	0.01	3.00	3.00
长期债务（亿元）	3.05	7.04	4.00	4.00
全部债务（亿元）	6.71	7.05	7.00	7.00
营业收入（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.02
利润总额（亿元）	0.65	-0.08	-0.03	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.50	-0.36	-0.40	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	1.99	2.65	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	95.02	100.00	100.00	106.57
营业利润率（%）	-273.44	-80.10	*	89.95
总资本收益率（%）	0.88	-0.13	-0.05	--
净资产收益率（%）	1.00	-0.15	-0.06	--
长期债务资本化比率（%）	5.78	12.29	7.38	7.39
全部债务资本化比率（%）	11.89	12.31	12.24	12.25
资产负债率（%）	12.46	12.77	19.69	21.65
流动比率（%）	167.96	2444.70	82.15	69.09
速动比率（%）	167.82	2442.36	82.08	69.03
经营现金流动负债比（%）	-12.44	-144.59	-4.85	--
现金短期债务比（倍）	0.09	37.85	0.17	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. “*”表示数据过大或过小；4. “/”表示未获取到相关数据；5. 2020 年母公司营业收入为 0.22 万元；6. 2021 年 1—3 月母公司利润总额为-28.30 万元；
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+研发费用+财务费用）/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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。