

信用评级公告

联合〔2022〕3516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，“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

二〇二二年七月二十二日

苏州风景园林投资发展集团有限公司

2022 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
苏州风景园林投资发展集团有限公司	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：2022 年 7 月 22 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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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區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，苏州市经济及财政实力稳步增长；公司景区开发运营业务在资本金注入和政府补贴等方面持续获得有力支持。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、存在一定短期偿债压力、PPP 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，公司在持续推进两大景区运营的基础上，进一步发展园林设计、古建营造、文物修缮等核心主营业务，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，“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 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。2021 年，苏州市实现地区生产总值 22718.3 亿元，按可比价计算同比增长 8.7%；实现一般公共预算收入 2510.0 亿元，同比增长 9.0%。
- 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。2021 年，苏州市政府向公司注入资本金合计增加资本公积 10.70 亿元；公司获得政府补助 880.07 万元。

关注

- 公司 PPP 项目运营及回款周期较长，关注项目款项回收情况。**
- 公司资产流动性较弱。**公司资产中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较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 公司存在一定短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月底，公司将于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 16.42 亿元、3.93 亿元和 10.45 亿元；公司现金短

分析师：谢晨 刘学

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

期债务比为0.36倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.18	9.63	7.89	6.34
资产总额（亿元）	167.65	170.05	184.95	183.35
所有者权益（亿元）	108.48	114.09	125.24	126.07
短期债务（亿元）	12.57	18.87	18.61	17.81
长期债务（亿元）	32.95	23.59	19.79	19.61
全部债务（亿元）	45.52	42.46	38.39	37.43
营业总收入（亿元）	21.74	19.76	21.26	3.40
利润总额（亿元）	0.65	0.83	1.31	0.64
EBITDA（亿元）	1.51	1.72	2.73	--
经营性净现金流（亿元）	-2.47	-1.54	2.25	-1.63
营业利润率（%）	12.96	14.13	15.52	16.43
净资产收益率（%）	0.51	0.61	0.87	--
资产负债率（%）	35.30	32.91	32.29	31.24
全部债务资本化比率（%）	29.56	27.12	23.46	22.89
流动比率（%）	120.64	62.86	75.11	71.96
经营现金流动负债比（%）	-9.49	-4.84	6.27	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.51	0.42	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.75	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.05	24.67	14.08	--
本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	57.60	62.48	65.80	65.73
所有者权益（亿元）	50.24	50.18	49.95	49.89
全部债务（亿元）	7.05	12.00	15.68	15.78
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-0.08	-0.03	-0.11	-0.07
资产负债率（%）	12.77	19.69	24.09	24.10
全部债务资本化比率（%）	12.31	19.30	23.89	24.03
流动比率（%）	2444.70	82.15	57.73	49.33
经营现金流动负债比（%）	-144.59	-4.85	-1.73	--

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2022年一季度财务数据未经审计；4. 母公司2020年营业总收入0.22万元；2022年1-3月营业总收入24.76万元

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	2021/07/27	张宁 谢晨 刘学	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
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受苏州风景园林投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

苏州风景园林投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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 2022 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 2022 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 2021 年底,公司资产总额 184.95 亿元,所有者权益 125.24 亿元(少数股东权益 23.73 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 21.26 亿元,利润总额 1.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 183.35 亿元,所有者权益 126.07 亿元(少数股东权益 23.93 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 3.40 亿元,利润总额 0.64 亿元。

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,公司已按期足额支付债券利息。

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回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等

国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务

的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 建筑行业

(1) 建筑业概况

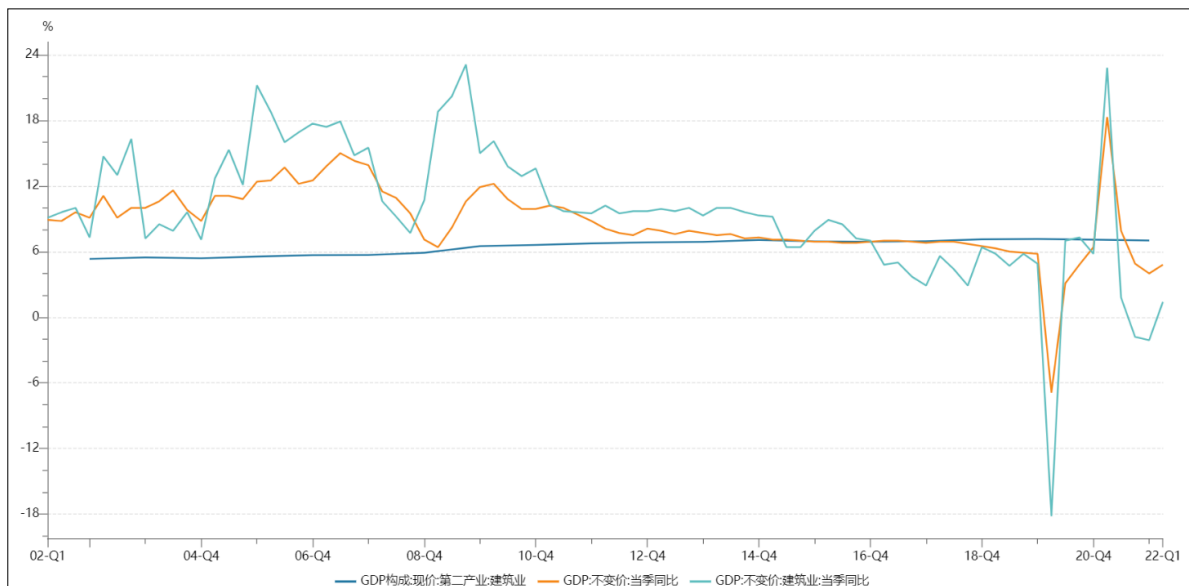
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其

变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建

筑施工企业成本的影响较大。

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。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大

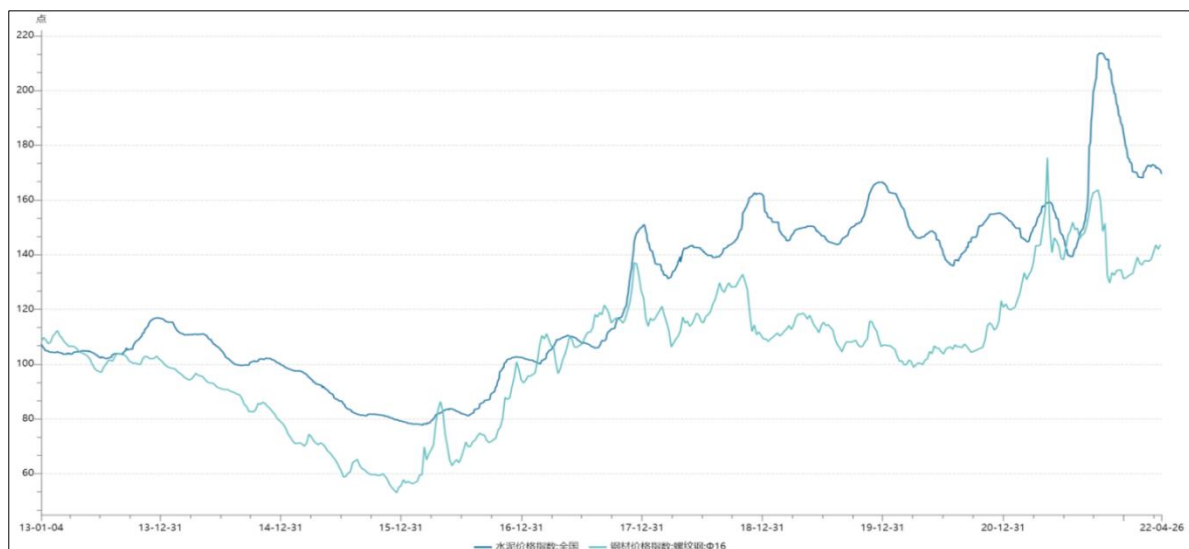
幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，

随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为

-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下

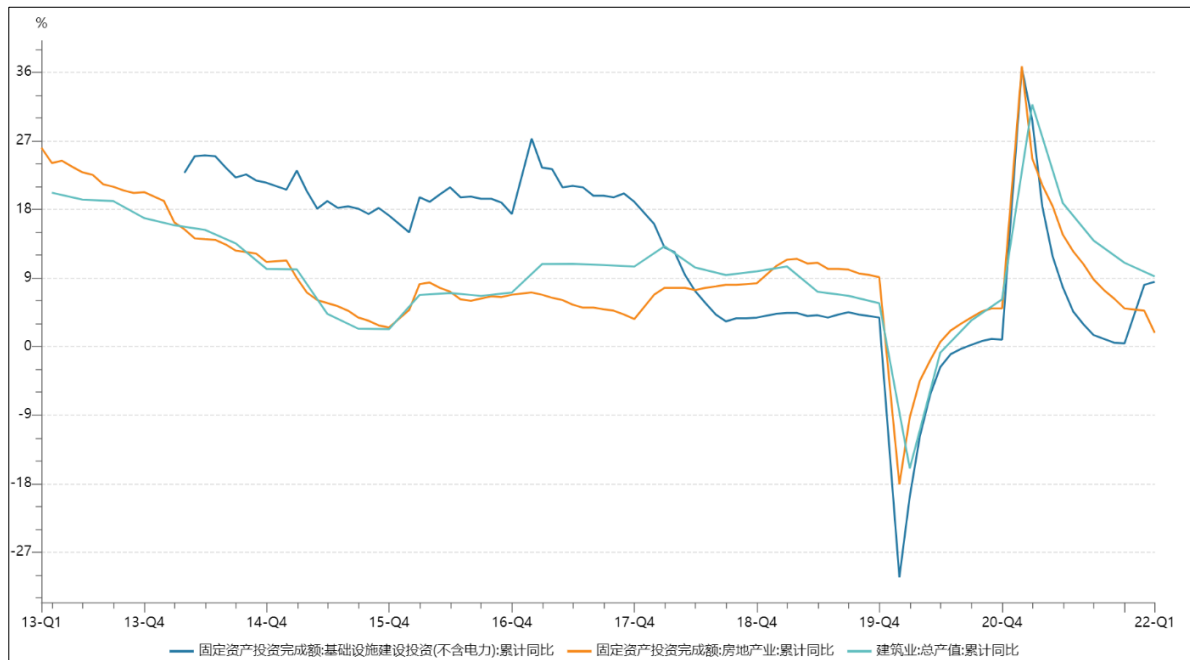
行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政

策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况

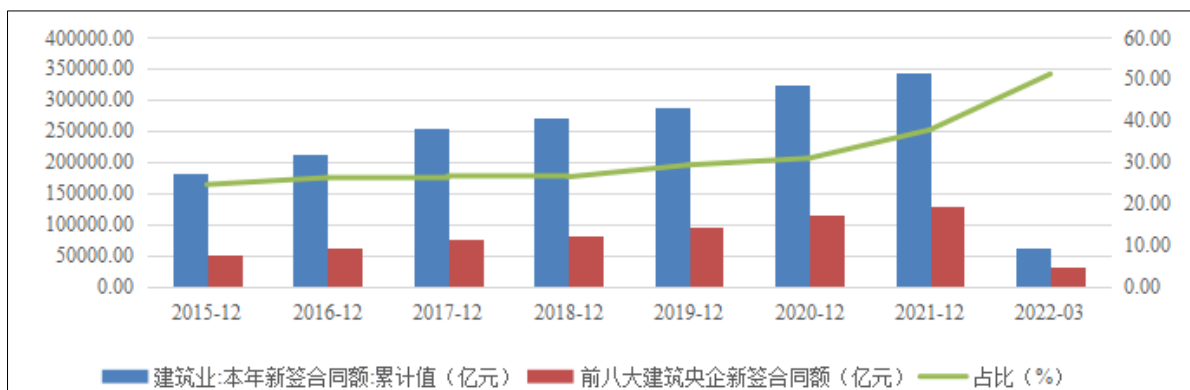


资料来源: wind 数据

(3) 在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

（4）建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

3. 区域经济环境

跟踪期内，苏州市经济稳步增长，公司经营环境良好。

根据《2021 年苏州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，苏州市实现地区生产总值 22718.3 亿元，按可比价计算比上年增长 8.7%。其中第一产业增加值 189.7 亿元，下降 0.8%；第二产业增加值 10872.8 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 11655.8 亿元，增长 8.1%，三次产业结构比例为 0.8:47.9:51.3。按常住人口计算，人均地区生产总值 17.75 万元，比上年增长 8.1%。

2021 年，苏州市全市规模以上工业总产值突破 4 万亿元，达 41308.1 亿元，比上年增长 17.2%；完成固定资产投资 5660.6 亿元，比上年增长 8.3%。全年完成基础设施投资 641.2 亿

元，比上年增长 10.4%。全年完成房地产开发投资 2869.8 亿元，比上年增长 7.3%。房屋新开工面积 2728.3 万平方米，增长 13.7%；房屋施工面积 11921.3 万平方米，下降 3.7%；房屋竣工面积 1238.9 万平方米，下降 19.8%；全年商品房销售面积 2275.4 万平方米，比上年增长 3.8%，其中住宅销售面积 2088.3 万平方米，增长 4.7%。

根据《苏州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，苏州市实现一般公共预算收入 2510.0 亿元，比上年增长 9.0%。其中税收收入 2166.7 亿元，增长 8.1%，占一般公共预算收入的比重达 86.3%；财政自给率 97.15%。根据《江苏省 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案》，2021 年，苏州市地方政府债务余额 1588.36 亿元。

2022 年 1—3 月，根据江苏省统计局统一核算，苏州市 2022 年一季度全市实现生产总值 5136.7 亿元，按可比价格计算同比增长 4.4%，其中第一产业增加值 25.5 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 2376.3 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 2734.8 亿元，增长 4.4%。全市实现一般公共预算收入 735.9 亿元，同比增长 5.1%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 83.2%。一般公共预算支出 666.2 亿元，同比增长 15.8%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为苏州市风景园林投资建设主体，拥有国家级太湖风景名胜区石湖景区和虎丘湿地公园经营管理权；在园林设计与施工方面经验丰富，专业实力较强。

1. 股权状况

2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，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。

2. 企业规模及竞争力

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。公司已形成以市政园林工程为主，地产景观、古建筑修复为辅的业务体系。公司拥有园林古建筑工程专业承包一级资质、文物保护工程施工一级资质、风景园林工程设计专项甲级资质等证书，专业实力较强。

苏州市本级平台除公司外主要包括苏州市轨道交通集团有限公司（以下简称“苏州轨交”）、苏州城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“苏州城建”）和苏州交通投资集团有限公司（以下简称“苏州交投”）。苏州轨交主要负责苏州市轨道交通类基础设施建设投资运营工作；苏州城建主要负责苏州市的基础设施建设；苏州交投主要负责苏嘉杭（苏州段）、苏嘉甬和绕城高速公路等路产的投资建设工作。整体看，苏州市本级各平台职责划分清晰，不存在明显的业务竞争关系。

表 3 截至 2021 年底苏州市本级企业概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
苏州轨交	1437.71	546.73	79.14	0.07	704.64
苏州城建	851.99	592.08	63.27	11.67	136.03
苏州交投	440.65	194.11	45.63	11.63	102.82
公司	184.95	125.24	21.26	1.31	38.39

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

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 2022 年 5 月 31 日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清关注类贷款共 4 笔，均发生在 2006 年底之前，公司均已正常还款。

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，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，仍以园林绿化工程施工业务为主，业务结构基本稳定；综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业总收入同比增长 7.60%，主要由园林绿化工程施工收入构成。2021 年，公司园林绿化工程施工收入同比增长 5.95%，主要系承接项目有所增加所致；毛利率受收入确认方式调整的影响继续上升。同期，公司园林设计收入同比增长 11.06%；毛利率同比增长 5.25 个百分点，维持较高水平；公司其他收入主要来自景区物业租赁、运营管理费及咨询收入等，2021 年收入同比增长 100.77%，主要系租赁及咨询收入增长所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年营业总收入的 15.98%；毛利率较 2021 年水平上升 0.63 个百分点。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
园林绿化工程施工	177479.54	89.81	10.23	188045.80	88.43	10.41	28353.58	83.44	8.97
园林设计	17648.99	8.93	50.12	19600.42	9.22	55.37	4843.85	14.25	52.77
其他	2497.32	1.26	74.55	4996.75	2.35	81.15	783.02	2.30	80.02
合计	197625.85	100.00	14.60	212642.98	100.00	16.22	33980.45	100.00	16.85

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 景区投资运营

跟踪期内，公司继续承担苏州市石湖景区及虎丘湿地公园的投资开发运营任务，其中石湖景区于 2022 年进入项目审计结算阶段；虎丘湿地公园于 2021 年底试开园，其未来运营情况有待关注。公司自建项目尚需一定的投资规模，未来面临一定的资本支出压力。

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投入，项目总投资 43.77 亿元，截至 2022 年 3 月底，已投入 37.59 亿元。2022 年 4—12 月和 2023 年石湖景区预计投资额分别为 0.23 亿元和 0.15 亿元。跟踪期内，石湖景区项目已进入结算阶段，预计 2022 年底完成相关审计工作。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，2021 年和 2022 年 1—3 月，景区物业租赁及运营管理费收入分别为 0.15 亿元和 0.08 亿元，计入“其他业务收入”。

截至 2022 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石湖景区东大门次出入口景区配套及社区服务用房项目工程，上述项目预计总投资 4.60 亿元，累计已投入 2.66 亿元，景区建设预计于 2022 年完成。

跟踪期内，石湖景区新增划入 2022 年城建资金计划的项目共计 3 个，项目均预计于 2023 年完成。

表 5 石湖景区新增拟建项目情况

(单位：万元)

项目名称 ²	总投资	预计投资	
		2022 年	2023 年
石湖景区蠡岛、天镜阁、东入口维修项目	1900.00	50.00	1400.00

² 表中拟建项目不纳入 2022 年底审计结算，列入新一轮政府拨款计划。

石湖景区 2022 年涉水项目维修工程	400.00	140.00	200.00
石湖景区 2022 年景观亮化工程	1500.00	200.00	1000.00
合计	3800.00	390.00	2600.00

注：项目名称为暂定名

资料来源：公司提供

虎丘湿地公园项目总用地面积 8.73 平方公里，项目预算总投资 143.59 亿元³，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 2022 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 40.93 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”。虎丘湿地公园于 2021 年底实现试开园；截至 2022 年 3 月底，已投入 88.61 亿元，尚需投入 54.98 亿元，全园建设预计于 2026 年建成，未来运营模式与石湖景区基本保持一致。2022 年 4—12 月和 2023 年虎丘湿地公园景区预计分别投入 7.06 亿元和 1.50 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司自主开发在建景区为甪直古镇修复项目，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。该项目未来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 1.41 亿元，预计于 2023 年底完工。综合来看，公司自主在建项目尚有一定的资本支出压力。

(2) 园林绿化工程施工与设计

跟踪期内，公司园林绿化工程收入及园林

³ 项目总投资根据实际项目建设规划较 2020 年有所调整，公司现负责虎丘湿地公司整个区域的建设。

设计业务收入均有所增长，毛利率水平有所提升；公司 PPP 项目运营及回款周期较长，关注款项回收情况。

公司园林绿化工程施工与园林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，分为工程总承包（含 EPC）模式和 PPP 项目。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，付费方式一般为政府付费或使用者付费+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，2021 年和 2022 年 1—3 月，园林股份新签合同额分别为 20.42 亿元和 3.93 亿元。其中，公司 2021 年签订遂平吴房特色文化项目，总金额 5.82 亿元。从承揽区域来看，2021 年，公司积极拓展华中、华北及珠三角地区，华东地区以外的市场新签合同额为 8.58 亿元，同比增长 110.81%。

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 项目承接规模，2021 年以来，公司无新增 PPP 项目。

表 6 公司新签项目细分情况

区域	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）
绿化工程合同	233	14.43	87	18.32	15	3.45
设计合同	149	2.26	311	2.10	50	0.48
合计	382	16.69	398	20.42	65	3.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 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 35 个，合同金额合计 41.17 亿元，累计收到回款 18.42 亿元。同期，

公司在建非 PPP 项目前五大合同金额合计 11.83 亿元，已确认收入 0.66 亿元，累计回款 0.45 亿元。

表 7 截至 2022 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	遂平县吴房特色文化旅游扶贫项目	遂平县吴房文旅产业发展有限公司	58212.00	2021.12	EPC 合同	970 天	-	--
2	曲阜师范大学曲阜校区扩建项目景观绿化工程	曲阜弘越建设有限责任公司	16597.64	2021.10	总包合同	2021.10-2022.05	2489.61	2373.38
3	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总承包（EPC）	湖北丹霞山水文化发展有限公司	16319.00	2020.06	EPC 合同	450 天	1600.00	1600.00
4	璜泾古镇旅游景区提升改造项目总承包（EPC）项目	太仓市联晟建设产业发展有限公司	14400.58	2021.12	EPC 合同	2022.01-2026.09	536.96	536.96
5	南京大学苏州校区（东区）景观绿化工程	苏高新教育产业发展（苏州）有限公司	12805.00	2022.01	总包合同	2022.01-2022.05	2000.00	--

合计	118334.22	--	--	--	6626.57	4510.34
----	-----------	----	----	----	---------	---------

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 8 个，其中控股项目 6 个、参股项目 2 个。公司已将建水朱家花园保护与恢复工程转让给昆明艺丰旅游合伙企业（有限合伙），转让价格为实际出资额加上年化 8% 利率计算的利息。在手 PPP 项目中有 6 个项目已处于完工状态。截至 2022 年 3 月底，公司 PPP 项目建设施工合同总额 17.25 亿元，回款 1.99 亿元。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，已收到建设

期回款 0.88 亿元；平舆县城区景观绿化工程建设项目，已收到建设期回款 0.26 亿元；长江干线枝城段生态修复和城区环境综合治理 PPP 项目，已收到建设期回款 0.35 亿元；河北省第三届（邢台）园林博览会园博园 PPP 项目，已收到建设期回款 0.50 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司 2 个在建 PPP 项目，总投资 17.26 亿元，已投资 7.72 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 8 截至 2022 年 3 月底公司在手 PPP 项目情况

项目进度	项目名称	项目方	建设期+运营期	总投资（亿元）	项目资本金比例（%）	已投资（亿元）	公司出资比例（%）	付费方式
已完工项目	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
	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
	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	4.19	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	4.38	90.00	政府付费
在建项目	东台市犁木街修复工程 PPP 项目	西溪景区投资发展有限公司	2+10 年	2.66	30.00	1.60	90.00	使用者付费+可行性缺口补助
	武昌生态文化长廊工程 PPP 项目	武汉城市生态文化长廊建设运营有限公司	3+12 年	14.60	20.00	6.12	10.00	使用者付费+可行性缺口补助
合计				64.49	--	54.95	--	--

注：表内所列投资额指的是该项目整体已投入金额，并不指公司按照出资比例应投入金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

未来，公司在持续推进两大景区运营的基础上，进一步发展园林设计、古建营造、文物修缮等核心主营业务。

公司未来坚持做强、做优、做大园林设计、古建营造、文物修缮等核心主营业务；积极推动苏州园林设计院有限公司 IPO，通过园林股份实施兼并重组，突出园林特色。两大景区运

营方面，持续推进运营和策划，形成全新文旅业态和品牌效应。与此同时，公司将通过投资并购等方式继续完善集团产业链、供应链和价值链，达到全产业链的均衡发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 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 2020 年底无变化，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 184.95 亿元，所有者权益 125.24 亿元（少数股东权益 23.73 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 21.26 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 183.35 亿元，所有者权益 126.07 亿元（少数股东权益 23.93 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.40 亿元，利润总额 0.64 亿元。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模整体有所增长，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。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.76%，资产结构以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	9.43	5.54	7.66	4.14	6.19	3.38
应收账款	3.54	2.08	7.90	4.27	7.21	3.93
合同资产	0.00	0.00	9.14	4.94	8.22	4.49
存货	3.98	2.34	0.82	0.44	0.86	0.47
流动资产	19.97	11.74	26.96	14.58	23.82	12.99
其他非流动金融资产	0.00	0.00	7.66	4.14	8.52	4.65
长期应收款	20.30	11.93	14.83	8.02	14.90	8.12
在建工程	118.91	69.92	128.66	69.57	129.35	70.55
非流动资产	150.08	88.26	157.99	85.42	159.53	87.01
资产总额	170.05	100.00	184.95	100.00	183.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 35.04%，主要系应收账款和合同资产的增加所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 18.70%，主要由银行存款构成。货币资金中有 0.39 亿元受限资金，受限比例 5.13%，主要为保证金存款。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底大幅增长 123.29%，主要系进入运营期的 PPP 项目尚未回款额增长所致，账龄多分布在 1 年以内（占 81.22%）。从集中度来看，应收账款余额前五名合计 2.83 亿元，占应收账款账面余额的 33.10%，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备 0.66 亿元，计提比例为 7.70%。

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降

79.40%，主要系受会计准则调整至合同资产所致。

2021 年底，公司合同资产 9.14 亿元，由工程施工业务形成，计提减值准备 1.48 亿元，计提比例较高，系账龄较长所致。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 5.27%，主要系在建工程增加所致。同期，公司其他非流动金融资产主要为对苏州市金庭乡村振兴股权投资中心（有限合伙）和苏信财富—华彩 H2004 资金信托等的投资。

2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 26.94%，主要系部分 PPP 项目款调整至应收账款所致。公司在建工程较 2020 年底增长 8.21%，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（88.09

亿元)和石湖景区工程(37.44 亿元)。

2022 年 3 月底,公司资产总额较 2021 年底变化不大,资产结构仍以非流动资产为主。

2022 年 3 月底,公司受限资产账面价值合计 5.01 亿元,占资产总额的 2.73%,其中受限货币资金 0.21 亿元、固定资产 0.36 亿元,长期应收款 4.44 亿元。

3. 负债及所有者权益

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

2021 年底,公司所有者权益较 2020 年底增长 9.77%,主要系资本公积增加所致。公司实收资本 20.00 亿元,保持稳定;资本公积较 2020 年底增加 10.70 亿元。其中,0.03 亿元为国资委拨付 2021 年度国有企业资本注入资金,10.67 亿元系财政拨款公司用于偿还子公司旅发公司的贷款本金及结清往来款。

2021 年底,公司少数股东权益较 2020 年底增长 2.75%,主要为国寿基金及光大基金的资本性投入。

2022 年 3 月底,公司所有者权益规模和结构较 2021 年底保持相对稳定。

表 10 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	20.00	17.53	20.00	15.97	20.00	15.86
资本公积	67.41	59.08	78.11	62.37	78.41	62.19
未分配利润	3.04	2.66	2.90	2.31	3.23	2.56
归属于母公司所有者权益合计	90.99	79.75	101.50	81.05	102.14	81.02
少数股东权益	23.10	20.25	23.73	18.95	23.93	18.98
所有者权益合计	114.09	100.00	125.24	100.00	126.07	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底,公司负债总额较 2020 年底增长 6.72%,主要系应付账款及长期应付款增加所致。

其中,流动负债占 60.11%,负债结构以流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
短期借款	1.10	1.97	2.00	3.35	1.80	3.14
应付账款	11.25	20.11	15.06	25.22	13.55	23.66
一年内到期的非流动负债	12.70	22.69	9.08	15.20	9.14	15.96
其他流动负债	5.00	8.94	6.62	11.08	6.53	11.40
流动负债合计	31.76	56.76	35.90	60.11	33.10	57.78
长期借款	15.79	28.23	13.94	23.34	13.77	24.04
应付债券	6.90	12.33	5.00	8.37	5.00	8.73
长期应付款	1.43	2.55	4.60	7.70	5.15	8.99
非流动负债合计	24.19	43.24	23.82	39.89	24.19	42.22
负债总额	55.96	100.00	59.71	100.00	57.28	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 13.02%，主要系应付账款增加所致。2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 81.84%，主要由信用借款 0.97 亿元和保证借款 0.80 亿元构成。

2021 年底，公司应付账款较 2020 年底增长 33.83%，主要为尚未结算的工程款和材料款；一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 28.50%，主要包括一年内到期的长期借款 4.57 亿元和一年内到期的应付债券 4.00 亿元；公司其他流动负债较 2020 年底增长 32.32%，主要为发行超短期融资债券的增加。公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底小幅下降 1.55%，主要系应付债券减少所致；公司长期借款 2020 年底下降 11.77%，以保证借款和质押借款为主，利率区间为 4.45%~5.60%。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 27.54%；长期应付款 4.60 亿元，较 2020 年底增长 222.24%，主要系新增土地储备金 3.30 亿元所致。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	18.87	18.61	17.81
长期债务	23.59	19.79	19.61
全部债务	42.46	38.39	37.43
资产负债率	32.91	32.29	31.24
全部债务资本化比率（%）	27.12	23.46	22.89
长期债务资本化比率（%）	17.13	13.64	13.46

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，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 9.56%，债务结构相对均衡。2021 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 2020 年底分别下降 0.62 个、3.66 个和 3.49 个百分点。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 4.07%，主要系应付账款减少所致，负债结构较 2021 年底变化不大。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 2.52%。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 36.70%、29.01% 和 20.33%。

截至 2022 年 3 月底，公司将于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 16.42 亿元、3.93 亿元和 10.45 亿元。

截至报告出具日，公司存续债券 15.50 亿元，其中，于 2022 年到期的债券共计 10.50 亿元。

表 13 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 苏州园林 SCP002	2022-09-21	3.00
22 苏州园林 SCP001	2022-09-06	3.50
G21 苏林 1	2024-11-23	2.00
21 苏州园林 MTN001	2024-06-03	3.00
22 苏州园林 MTN001	2025-06-09	4.00
合计	--	15.50

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所回升，非经营性收益对利润总额形成补充，整体盈利能力有所增强。

2021 年，公司营业总收入同比增长 7.60%，主要系园林绿化工程施工收入增加所致。同期，公司营业成本同比增长 5.57%；公司营业利润率同比上升 1.39 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用总额为 2.48 亿元，同比变化不大，以管理费用、研发费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 11.64%，同比下降 1.01 个百分点。

表 14 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	19.76	21.26	3.40
营业成本（亿元）	16.88	17.82	2.83
投资收益（亿元）	0.48	0.38	0.05
利润总额（亿元）	0.83	1.31	0.64
营业利润率（%）	14.13	15.52	16.43
总资本收益率（%）	0.94	1.47	--
净资产收益率（%）	0.61	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司实现投资收益 0.38 亿元，主要为公司投资的乡村振兴项目取得的收益；同期，其他收益 0.09 亿元，主要为政府补助。公司利润总额同比增长 57.95%，非经营性收益对利润总额形成补充。从盈利指标来看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 0.53 个百分点和 0.26 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年的 15.98%；同期，公司营业利润率较 2021 年全年水平提高 0.91 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量保持较好水平；公司施工项目投入有所下降，经营活动现金净额由负转正；投资活动现金持续净流出。受融资规模扩大影响，2021 年公司筹资活动现金净额由负转为大额净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 4.22%；经营活动现金流出同比下降 19.63%，主要系绿化工程及园林设计业务成本支出减少所致。2021 年，公司现金收入比同比下降 14.52 个百分点，仍维持较高水平。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	22.63	21.68	4.78
经营活动现金流出量	24.17	19.43	6.41
经营活动现金流量净额	-1.54	2.25	-1.63
投资活动现金流入量	6.86	2.11	1.51
投资活动现金流出量	16.65	12.98	0.91
投资活动现金流量净额	-9.79	-10.87	0.60
筹资活动现金流入量	15.29	26.26	1.32
筹资活动现金流出量	16.28	19.62	1.81
筹资活动现金流量净额	-0.99	6.65	-0.49
现金收入比（%）	112.60	98.08	130.32

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，2021 年，公司投资活动现金流入同比下降 69.24%，主要系收回投资收到现金的减少所致；投资活动现金流出同比下降 22.00%；投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 71.73%，主要系取得的政府

资本金注入增加所致；筹资活动现金流出同比增长 20.48%，主要系偿还债务本息支付的现金。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可；公司间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	62.86	75.11	71.96
	速动比率（%）	50.34	72.83	69.36
	经营现金/流动负债（%）	-4.84	6.27	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.08	0.12	--
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.36
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	1.72	2.73	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.67	14.08	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.75	1.38	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.67	1.14	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及财务报表整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底均有所上升，2022 年 3 月底较 2021 年底小幅下降。2021 年，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务由负转正，经营活动现金净额对流动负债保障能力弱。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底有所下降，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所增长；全部债务/EBITDA 有所下降；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出由负转正；EBITDA 利息倍数有所上升，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 116.58 亿元，剩余可用授信 83.22 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保比率 3.13%，被担保单位均为国有企业，或有风险可控。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
苏州农发商业保理有限公司	3.74
苏州市园林文化发展有限公司	1.20
合计	3.94

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产及债务占合并口径的比重较低，收入主要来源于子公司，母公司债务负担轻，但短期偿债压力大。

2021 年底，母公司资产总额 65.80 亿元，较 2020 年底增长 5.30%，其中，流动资产占比 9.49%，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产占比 90.51%，主要由其他非流动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 35.58%。

2021 年底，母公司所有者权益 49.95 亿元，较 2020 年底变化不大，实收资本和资本公积合计占 98.07%。母公司所有者权益占合并口径的 39.88%。

2021 年底，母公司负债总额 15.85 亿元，较 2020 年底增长 28.83%。其中，流动负债占比 68.23%，主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比 31.77%，主要由应付债券构成。母公司负债总额占合并口径负债总额的 26.54%。2021 年底，母公司资产负债率为 24.09%，较 2020 年底上升 4.40 个百分点；全部债务资本化比率 23.89%，较 2020 年底上升 4.59 个百分点。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.04 万元，利润总额-0.11 万元。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 65.73 亿元，所有者权益 49.89 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 24.76 万元，利润总额-0.07 亿元。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 57.73%和 57.68%，较 2021 年底均有所下降；现金短期债务比为 0.14 倍。母公司短期偿债能力指标弱。

十、外部支持

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。

公司为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长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，公司在资本金注入和政府补助方面持续获得政府有力支持。

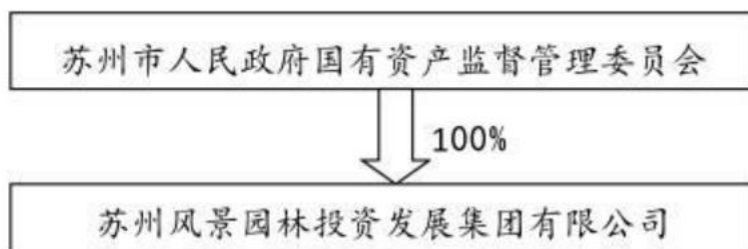
2021 年，公司收到苏州市国资委拨付的国有企业资本注入资金 0.03 亿元，景区开发项目的资本金投入 10.67 亿元，合计增加“资本公积”10.70 亿元。2022 年 1—3 月，公司资本公积增加 0.30 亿元，为苏州市国资委拨付的国有企业资本注入资金。

2021 年，公司获得政府补助 880.07 万元，计入“其他收益”。

十一、结论

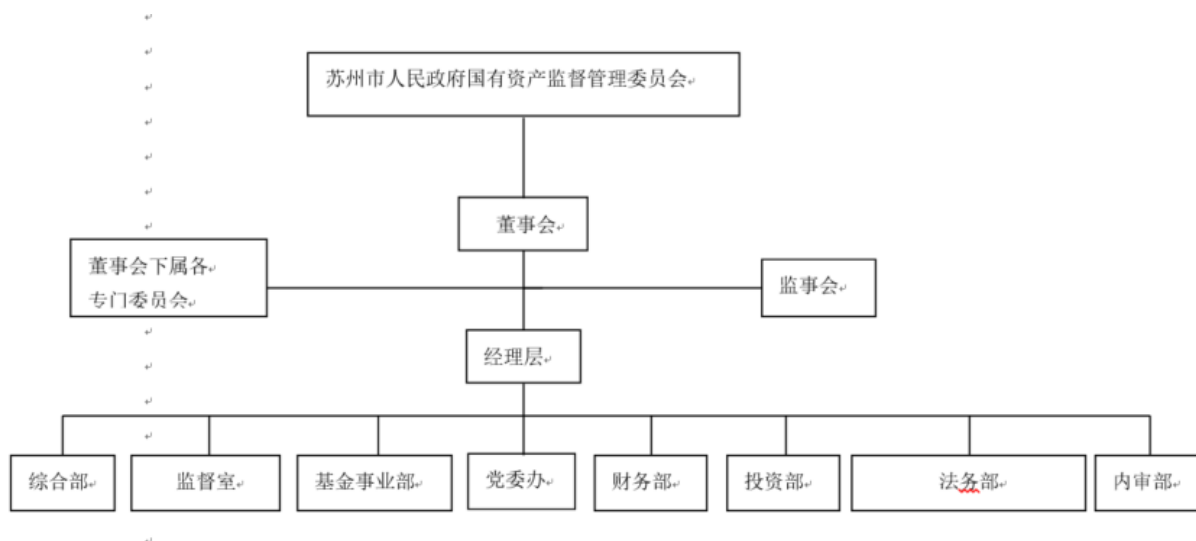
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.18	9.63	7.89	6.34
资产总额（亿元）	167.65	170.05	184.95	183.35
所有者权益（亿元）	108.48	114.09	125.24	126.07
短期债务（亿元）	12.57	18.87	18.61	17.81
长期债务（亿元）	32.95	23.59	19.79	19.61
全部债务（亿元）	45.52	42.46	38.39	37.43
营业总收入（亿元）	21.74	19.76	21.26	3.40
利润总额（亿元）	0.65	0.83	1.31	0.64
EBITDA（亿元）	1.51	1.72	2.73	--
经营性净现金流（亿元）	-2.47	-1.54	2.25	-1.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.08	4.97	3.56	--
存货周转次数（次）	4.26	4.03	7.43	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	91.01	112.60	98.08	130.32
营业利润率（%）	12.96	14.13	15.52	16.43
总资本收益率（%）	0.84	0.94	1.47	--
净资产收益率（%）	0.51	0.61	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	23.30	17.13	13.64	13.46
全部债务资本化比率（%）	29.56	27.12	23.46	22.89
资产负债率（%）	35.30	32.91	32.29	31.24
流动比率（%）	120.64	62.86	75.11	71.96
速动比率（%）	103.71	50.34	72.83	69.36
经营现金流动负债比（%）	-9.49	-4.84	6.27	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.51	0.42	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.75	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.05	24.67	14.08	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.46	0.51	1.48	0.52
资产总额（亿元）	57.60	62.48	65.80	65.73
所有者权益（亿元）	50.24	50.18	49.95	49.89
短期债务（亿元）	0.01	8.00	10.68	10.78
长期债务（亿元）	7.04	4.00	5.00	5.00
全部债务（亿元）	7.05	12.00	15.68	15.78
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-0.08	-0.03	-0.11	-0.07
EBITDA（亿元）	0.09	0.18	0.24	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	-0.40	-0.19	-1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	2.65	--
存货周转次数（次）	2.65	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	66.25	-28.28
营业利润率（%）	-80.10	*	69.89	99.06
总资本收益率（%）	0.14	0.28	0.35	--
净资产收益率（%）	-0.15	-0.06	-0.22	--
长期债务资本化比率（%）	12.29	7.38	9.10	9.11
全部债务资本化比率（%）	12.31	19.30	23.89	24.03
资产负债率（%）	12.77	19.69	24.09	24.10
流动比率（%）	2444.70	82.15	57.73	49.33
速动比率（%）	2442.36	82.08	57.68	49.27
经营现金流动负债比（%）	-144.59	-4.85	-1.73	--
现金短期债务比（倍）	37.85	0.06	0.14	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	81.92	64.93	65.66	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “*”表示数据过大或过小；3. “/”表示未获取到相关数据；4. 2020 年母公司营业总收入为 0.22 万元；5. 2022 年 1-3 月营业总收入 24.76 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持