

信用评级公告

联合〔2023〕6478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其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

二〇二三年七月二十日

苏州风景园林投资发展集团有限公司

2023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

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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：

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	5
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：公司是苏州市风景园林投资建设主体，在资本金注入、股权划转和政府补贴等方面持续获得有力支持。				+3
评级结果				AA

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分区石湖景区和虎丘湿地公园）的开发运营以及园林工程施工。跟踪期内，苏州市经济稳步增长；公司在资本金注入、股权划转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、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

1. **经营环境良好。**2022 年，苏州市实现地区生产总值 23958.34 亿元，按可比价计算比上年增长 2.0%；实现一般公共预算收入 2329.2 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 0.1%。

2. **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。2022 年，苏州市财政局向公司注入资本金 11.42 亿元；公司获得政府补助 594.81 万元；2023 年 3 月，公司获得苏州市财政局、苏州市人民政府国有资产监督管理委员会无偿划拨股权，增加资本公积 4.13 亿元（后转增实收资本）。

关注

1. **公司 PPP 项目运营及回款周期较长，项目款项回收情况有待关注。**

2. **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。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底/2022 年			
所属区域	江苏省 苏州市	湖南省 衡阳市	安徽省 亳州市	湖南省 怀化市
GDP（亿元）	23958.34	4089.69	2101.5	1877.64
一般公共预算收入（亿元）	2329.2	194.97	148.14	117.58
资产总额（亿元）	188.27	232.44	561.92	399.19
所有者权益（亿元）	136.20	90.83	197.75	172.50
营业总收入（亿元）	17.50	6.46	41.87	19.65
利润总额（亿元）	0.83	2.33	1.71	3.26
资产负债率（%）	27.65	60.92	64.81	56.79
全部债务资本化比率（%）	16.16	42.08	59.31	52.88
全部债务/EBITDA（倍）	12.42	27.47	30.91	44.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	0.57	0.59	0.45

注：公司 1 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 2 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：张 丽 李晓晓

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.63	7.89	4.52	5.68
资产总额（亿元）	170.05	184.95	188.27	195.75
所有者权益（亿元）	114.09	125.24	136.20	140.49
短期债务（亿元）	18.87	18.61	6.63	6.65
长期债务（亿元）	23.59	20.39	19.62	21.87
全部债务（亿元）	42.46	39.00	26.25	28.52
营业总收入（亿元）	19.76	21.26	17.50	2.82
利润总额（亿元）	0.83	1.31	0.83	0.10
EBITDA（亿元）	1.72	2.73	2.11	--
经营性净现金流（亿元）	-1.54	2.25	0.21	-0.01
营业利润率（%）	14.13	15.52	14.10	13.69
净资产收益率（%）	0.61	0.87	0.50	--
资产负债率（%）	32.91	32.29	27.65	28.23
全部债务资本化比率	27.12	23.74	16.16	16.87
流动比率（%）	62.86	75.11	103.38	108.04
经营现金流动负债比	-4.84	6.27	0.79	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.68	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	1.38	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.67	14.30	12.42	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	62.48	65.80	64.72	71.42
所有者权益（亿元）	50.18	49.95	49.49	53.66
全部债务（亿元）	12.00	15.68	15.18	17.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.04	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.03	-0.11	0.00	-0.01
资产负债率（%）	19.69	24.09	23.53	24.86
全部债务资本化比率	19.30	23.89	23.48	24.79
流动比率（%）	82.15	57.73	159.31	153.62
经营现金流动负债比	-4.85	-1.73	-7.24	--

注：1. 已将其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 2023 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 年营业总收入 24.76 万元

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/07/22	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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，公司股权结构未发生变化，注册资本和实收资本发生变更。2023 年，根据《关于苏州越城遗址文化旅游发展有限公司股权整合有关事项的通知》（苏国资产〔2022〕98 号）文件，苏州市财政局、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”）将苏州营财投资集团有限公司持有的苏州越城遗址文化旅游发展有限公司（以下简称“越城遗址公司”）51%股权无偿划拨给公司¹。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 24.13 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。

跟踪期内，公司经营范围变更为：一般项目：自有资金投资的资产管理服务；股权投资；城市绿化管理；园林绿化工程施工；文物文化遗址保护服务；游览景区管理；工程管理服务；生态恢复及生态保护服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设党委办、办公室、安全生产办、战略发展部、资产运营部、内审部、监督室、法务风控部和财务部共 9 个职能部门（见附件 1-2），拥有纳入合并范围的子公司 20 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 188.27 亿元，所有者权益 136.20 亿元（含少数股东权益

23.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.50 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 195.75 亿元，所有者权益 140.49 亿元（含少数股东权益 23.50 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.82 亿元，利润总额 0.10 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 2023 年 6 月底，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于

¹ 剩余 49% 股权由公司出资购入。

工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业](#)

[分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，苏州市经济稳步增长，财政实力极强，公司经营环境良好。

根据《2022 年苏州市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，苏州市实现地区生产总值 23958.34 亿元，按可比价计算比上年增长 2.0%。其中第一产业增加值 192.98 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 11521.41 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 12243.95 亿元，增长 2.1%，三次产业结构比例为 0.8:48.1:51.1。按常住人口计算，人均地区生产总值 18.60 万元，比上年增长 1.3%。

2022 年，苏州市全市规模以上工业总产值 43642.7 亿元，比上年增长 4.1%；完成固定资产投资 5744.2 亿元，比上年增长 1.5%。全年完成基础设施投资 705.9 亿元，比上年增长 10.1%。全年完成房地产开发投资 2691.4 亿元，比上年下降 6.2%。

2022 年，苏州市全市拥有 5A 级景区 6 家，4A 级景区 36 家。新增乡村休闲旅游农业精品村 10 个，累计 47 个；新增乡村旅游精品线路 10 条，累计 60 条；乡村旅游精品民宿 80 家。全年共接待国内外游客 9922.81 万人次，实现旅游总收入 1863.35 亿元。

根据《苏州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，苏州市实现一般公共预算收入 2329.2 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 0.1%。其中税收收入 1897.7 亿元，同口径下降 3.8%，占一般公共预算收入的比重为 81.5%；苏州市一般公共预算支出 2588.54 亿元，财政自给率为 89.98%。2022 年，苏州市政府性基金收入 1735.68 亿元，同比下降 25.04%。2022 年底，苏州市地方政府债务余额 1772.41 亿元，其中一般债务余额 694.48 亿元，专项债务余额 1077.94 亿元。

根据苏州市统计局发布的《2023 年一季度地区生产总值指标》，2023 年一季度苏州市实现地区生产总值 5186.64 亿元，按可比价格

计算同比增长 1.9%，其中第一产业增加值 27.15 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 2287.47 亿元，下降 0.7%；第三产业增加值 2872.02 亿元，增长 3.9%。根据《2023 年 1—3 月苏州市一般公共预算收支完成情况》，2023 年一季度苏州市实现一般公共预算收入 794.9 亿元，同比增长 8.0%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 82.7%。一般公共预算支出 658.3 亿元，同比下降 1.2%。

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；跟踪期，公司债务履约情况良好。

1. 股权状况

2023 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 24.13 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和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责任公司（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工作；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；

与市本级其他平台相比，公司资产和权益规模相对较小，但债务负担轻。

表 2 2022 年（底）苏州市本级平台概况（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	资产负债率
苏州轨交	1648.43	628.13	90.76	0.09	61.90%
苏州城建	1153.18	662.99	79.69	9.81	42.51%
苏州交投	495.01	190.86	38.77	9.98	61.44%
公司	188.27	136.20	17.50	0.83	27.65%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2023 年 7 月 5 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

2022 年 5 月，公司总经理由魏世震变更为包维明。新任总经理的简历如下：

包维明，男，1967 年 6 月生，省委党校研究生学历，历任平江区委宣传部副部长兼文明办主任、平江区旅游局局长、苏州文化旅游发展集团有限公司党委副书记、总经理，现任公司党委副书记、总经理、董事。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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

2022年,公司营业总收入同比下降17.70%,主要由园林绿化工程施工收入构成。2022年,公司园林绿化工程施工收入和园林设计收入分别同比下降18.30%和下降11.43%,主要系承接项目有所减少所致;毛利率均受人工成本增加的影响有所下降;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,

2022年收入同比下降19.41%,主要系租赁收入减少所致。

2023年1—3月,公司实现营业总收入相当于2022年营业总收入的16.12%;毛利率较2022年水平下降0.78个百分点;其中,园林设计业务毛利率较2022年底下降13.47个百分点,主要系计提2023年固定成本所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入(万元)	占比	毛利率	收入(万元)	占比	毛利率	收入(万元)	占比	毛利率
园林绿化工程施工	188045.80	88.43%	10.41%	153628.58	87.78%	9.61%	24898.59	88.25%	9.04%
园林设计	19600.42	9.22%	55.37%	17360.05	9.92%	48.93%	2325.16	8.24%	35.46%
其他	4996.75	2.35%	81.15%	4026.80	2.30%	65.81%	990.79	3.51%	89.20%
合计	212642.98	100.00%	16.22%	175015.43	100.00%	14.81%	28214.54	100.00%	14.03%

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,其中石湖景区仍在项目审计结算阶段,2022年收入规模较小;虎丘湿地公园于2021年底试开园,收入规模较小,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

石湖景区项目建设资金来源于政府资金注入,项目总投资43.86亿元²,截至2023年3月底,已投入38.00亿元,2023年4—12月和2024年石湖景区预计投资额分别为0.30亿元和0.20亿元。跟踪期内,石湖景区项目仍处于结算阶段,预计2023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,2022年和2023年1—3月,景区物业租赁及运

营管理费收入分别为0.19亿元和0.07亿元,计入“其他业务收入”。

截至2023年3月底,石湖景区无重大在建项目。跟踪期内,石湖景区拟建项目共计3个,项目均预计于2024年完成。

表4 石湖景区拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	预计投资	
		2023年	2024年
石湖景区梅溪广场驳岸维修工程	140.00	90.00	50.00
石湖景区天镜阁维修及景观提升工程	580.00	400.00	180.00
石湖景区天镜阁景观照明提升工程	200.00	150.00	50.00
合计	920.00	640.00	280.00

注:项目名称为暂定名

资料来源:公司提供

虎丘湿地公园

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

² 项目总投资额较2021年底增加0.09亿元,系2023年石湖景区拟建项目

纳入项目总投资所致

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 年到期后由苏州城建进行回购。

截至 2023 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 61.02 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 2023 年 3 月底，虎丘湿地公园已投入 91.13 亿元，尚需投入 43.46 亿元，2023 年 4—12 月和 2024 年虎丘湿地公园景区预计分别投入 0.77 亿元和 0.40 亿元。虎丘湿地公园于 2021 年底实现试开园，2022 年和 2023 年 1—3 月分别产生收入 0.13 亿元和 0.01 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。

渔家村文化旅游项目

渔家村文化旅游项目位于石湖风景区内，项目总投资 16.54 亿元。截至 2023 年 3 月底，自建项目已投入 7.63 亿元，2023 年 4—12 月预计投资额为 1.51 亿元。项目包括 4 个自建项目（新郭老街、渔家水乡、儒商新驿、艺术聚落），建设资本金由公司自筹；1 个代建项目（考古博物馆），建设资本金由财政拨款。

跟踪期内，新郭老街已建设完毕，渔家水乡预计 2023 年底进行竣工验收，预计均于 2024 年初投入运营。后期策划工作由苏州一甲园林运营有限公司负责，收入主要来源于物业出租、物业管理费、活动经费等；儒商新驿及艺术聚落具体建设及运营方案尚未确定；考古博物馆仍在建设中，建设完毕后交付苏州市文化广电和旅游局。

2022 年，因苏州园角历史街区保护建设管理有限公司不再公司合并范围内，公司不再负责原自建项目角直古镇的建设及经营。

（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设计业务收入及毛利率均有所下降；公司 PPP 项目运营及回款周期较长，需关注款项回收情

况。

公司园林绿化工程施工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。2022 年 8 月，公司园林设计业务原由园林股份负责转为苏州园林设计院股份有限公司负责。园林绿化工程施工业务模式包括工程总承包（含 EPC）模式和 PPP 运营。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人付费+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人逐年付费，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，2022 年和 2023 年 1—3 月，园林股份新签合同额分别为 12.65 亿元和 2.37 亿元。2022 年园林股份新签合同额和合同数量分别较 2021 年下降 33.92% 和 38.05%；新签项目仍以绿化工程为主，但单个项目的合同体量有下降。2023 年 6 月底，公司在手合同共有 136 个，金额 32.25 亿元。

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 5 公司新签项目细分情况

项目	2021 年		2022 年		2023 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	87	18.32	93	11.06	24	2.01
设计合同	311	2.10	170	1.59	39	0.36
合计	398	20.42	263	12.65	63	2.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 3.58 亿元，累计回款 2.57 亿元（含税）。

表 6 截至 2023 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	9770.67	6021.60
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	14472.44	10824.22
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	2996.06	3265.71
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	1088.96	1186.96
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	7458.65	4405.70
合计			118334.22	--	--	--	35786.78	25704.19

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；在手 PPP 项目中有 7 个项目已处于完工状态。

截至 2023 年 3 月底，公司在建 PPP 项目 1 个，总投资 14.60 亿元，已投资 6.12 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 2023 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)	资本金比例 (%)	已投资 (亿元)	已回款 (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	0.88	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	0.95	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	1.91	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	0.70	90.00	政府付费
	东台市梨木街修复工程 PPP 项目	西溪景区投资发展	2+10 年	2.66	30.00	2.66	--	90.00	使用者付费+

目	公司								可行性缺口 补助
在建项目	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	1.08	10.00	使用者付费+可行性缺口补助
合计				64.49	--	56.01	5.52	--	--

注：表内所列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
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来坚持做强、做优、做大古建修复、园林营造、风景园林景区开发建设、生态修复保护等核心主营业务；在花卉苗木产业、园林绿化工程和生态环境修复保护等领域持续发力，积极推动苏州山体保护和“四角山水”建设保护工作。两大景区运营方面，公司将持续推进运营和策划，进一步丰富景区经营业态，提升造血能力；用“苏州园林”带动苏州大市整体生态环境、城市品质、文化建设的发展，在“四角山水”、古城保护、江南水乡中发挥更加积极的作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 20 家；公司合并范围内出售 1 家子公司，新设立 2 家子公司，无偿划拨 1 家。新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 188.27 亿元，所有者权益 136.20 亿元（含少数股东权益 23.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.50 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 195.75 亿元，所有者权益 140.49 亿元（含少数股东权益 23.50 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.82 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产中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。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 1.79%，资产结构以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	26.96	14.58%	27.67	14.70%	28.08	14.35%
货币资金	7.66	4.14%	4.43	2.35%	5.60	2.86%
应收账款	7.90	4.27%	13.09	6.95%	11.63	5.94%
其他应收款	0.53	0.29%	0.48	0.25%	1.67	0.86%
合同资产	9.14	4.94%	8.14	4.32%	7.48	3.82%
非流动资产	157.99	85.42%	160.59	85.30%	167.67	85.65%
其他非流动金融资产	7.66	4.14%	8.88	4.72%	7.66	3.91%
长期应收款	14.83	8.02%	13.89	7.38%	13.89	7.10%
在建工程	128.66	69.57%	130.82	69.49%	138.54	70.78%
资产总额	184.95	100.00%	188.27	100.00%	195.75	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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 2.63%，主要系应收账款的增加所致。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 42.23%，主要由银行存款构成。货币资金中有 0.42 亿元受限资金，受限比例 9.45%，主要为保证金存款。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底大幅增长 65.77%，主要系公司业务回款规模降低所致，应收账款账龄中 1 年以内和 1~2 年分别占 69.27%和 22.68%。从集中度来看，应收账款余额前五名合计 2.80 亿元，占应收账款账面余额的 19.75%，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备 1.10 亿元（以账龄组合计提坏账为主），计提比例为 8.39%。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 10.57%，主要以保证金、往来款和投标押金为主。

2022 年底，公司合同资产较 2021 年底下降 11.02%，构成为已完工未结算的合同资产，计提减值准备 1.29 亿元，计提比例较高，系账龄较长所致。

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 1.65%，主要系其他非流动金融资产和在建工程增加所致。

2022 年底，公司其他非流动金融资产较 2021 年底增长 15.87%，主要为对苏州市金庭乡村振兴股权投资中心（有限合伙）（2027 年 12 月到期，每年投资收益上限为公司投资金额 5.5% 的年化收益率）和苏信财富—华彩 H2004 资金

信托（该信托为开放式信托产品，无收益约定）等的投资。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底下降 6.34%，主要系收回 PPP 项目款所致。公司在建工程较 2021 年底增长 1.68%，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（91.06 亿元）和石湖景区工程（38.00 亿元）。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。同期，公司其他应收款较 2022 年底增加 1.19 亿元，主要为往来款。

2023 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 4.26 亿元，占资产总额的 2.18%，其中受限货币资金 0.66 亿元，长期应收款 3.60 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；有息债务规模有所下降，整体债务负担较轻；公司 2024 年面临一定集中兑付压力。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 8.76%，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 2021 年底增加 11.42 亿元，系财政拨款公司用于偿还子公司旅发公司的贷款本息及工程款项。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2022 年底增长 3.14%，主要来自合并越城遗址公司，资本公积增加 4.13 亿元；2023 年 4 月，4.13 亿元资本公积转增实收资本。

表 9 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	15.97%	20.00	14.68%	20.00	14.24%
资本公积	78.11	62.37%	89.53	65.73%	93.67	66.68%
未分配利润	2.90	2.31%	3.00	2.20%	3.04	2.16%
归属于母公司所有者权益合计	101.50	81.05%	112.74	82.77%	116.99	83.27%
少数股东权益	23.73	18.95%	23.46	17.23%	23.50	16.73%
所有者权益合计	125.24	100.00%	136.20	100.00%	140.49	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

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 12.81%，主要系一年内到期的非流动负债和长

期借款减少所致。其中，流动负债占 51.41%，负债结构相对均衡。

表 10 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	35.90	60.11%	26.77	51.41%	25.99	47.03%
短期借款	2.00	3.35%	2.25	4.33%	2.25	4.07%
应付账款	15.06	25.22%	17.57	33.75%	15.71	28.42%
其他应付款	0.51	0.86%	0.78	1.49%	2.30	4.16%
一年内到期的非流动负债	9.08	15.20%	1.08	2.07%	1.10	1.99%
其他流动负债	6.62	11.08%	3.03	5.81%	3.02	5.47%
非流动负债	23.82	39.89%	25.30	48.59%	29.27	52.97%
长期借款	13.94	23.34%	6.01	11.55%	8.37	15.15%
应付债券	5.00	8.37%	12.00	23.05%	12.00	21.71%
长期应付款	4.60	7.70%	7.06	13.56%	6.94	12.57%
负债总额	59.71	100.00%	52.06	100.00%	55.26	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

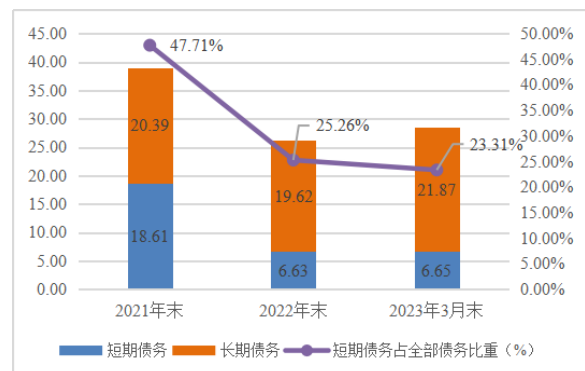
2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 25.43%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 12.60%，主要由信用借款 1.35 亿元和保证借款 0.60 亿元构成；公司应付账款较 2021 年底增长 16.68%，主要为尚未结算的工程款和材料款；一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 88.12%，主要包括一年内到期的长期借款 0.86 亿元和一年内到期的应付债券利息 0.18 亿元；公司其他流动负债较 2021 年底下降 54.26%，主要系超短期融资债券到期偿还所致，公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 6.21%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司长期借款 2021 年底下降 56.86%，以保证借款和质押借款为主，利率区间为 2.74%~5.60%；公司应付债券较 2021 年底增长 140.00%，系公司发行 22 苏州园林 MTN001（4.00 亿元）、22 苏州园林 MTN002（3.00 亿元）所致；长期应付款较 2021 年底增长 53.64%，主要

系新增土地储备金 2.30 亿元³所致。其中，长期应付款中包含 0.22 亿元对个人的应付款，系公司子公司赤峰市嘉福和顺棚户户区改造有限责任公司股东借款产生，公司按比例计提；本报告已将有息部分调整至短期债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.14%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。同期，公司其他应付款较 2022 年底增加 1.52 亿元，主要由往来款和履约保证金构成。

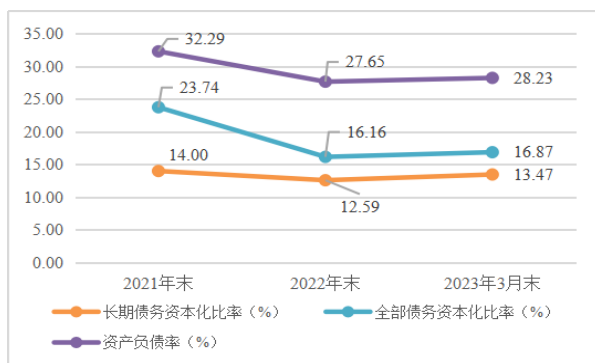
图 1 公司债务结构（亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

³ 公司虎丘湿地公园一个地块被划出，财政拨款土储中心相应补偿资金，该笔资金再由土储中心拨付给公司

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务看，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 32.67%，债务结构以长期债务为主。2022 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 2021 年底分别下降 4.63 个百分点、7.58 个百分点和 1.41 个百分点。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 8.63%。

截至 2023 年 3 月底，公司将于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期债务规模分别为 5.41 亿元、10.37 亿元和 4.05 亿元，公司 2024 年面临一定集中偿付压力。

截至 2023 年 6 月底，公司存续债券 15.00 亿元，均于 2024-2025 年到期。

表 11 截至 2023 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)
23 苏州园林 SCP001	2024-03-05	3.00
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
22 苏州园林 MTN002	2024-09-02	3.00
合计	--	15.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，非经营性损益对利润总额贡献较大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 17.70%，主要系园林绿化工程施工收入减少所致。同期，公司营业成本同比下降 16.31%；公司营业利润率同比下降 1.42 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额

为 2.25 亿元，同比变化不大，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 12.88%，同比上升 1.24 个百分点。

表 12 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	21.26	17.50	2.82
营业成本(亿元)	17.82	14.91	2.43
费用总额(亿元)	2.48	2.25	0.57
其他收益(亿元)	0.98	0.81	0.00
投资收益(亿元)	0.38	0.72	0.08
利润总额(亿元)	1.31	0.83	0.10
营业利润率(%)	15.52	14.10	13.69
总资本收益率(%)	1.46	1.12	--
净资产收益率(%)	0.87	0.50	--

注：2023 年 1—3 月，公司其他收益为 26.17 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司实现投资收益 0.72 亿元，主要为其他非流动金融资产在持有期间取得的股利收入；同期，其他收益 0.81 亿元，主要为政府补助。公司利润总额同比下降 37.07%，非经营性损益对利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.34 个百分点和 0.37 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年的 16.12%；同期，公司营业利润率较 2022 年全年水平下降 0.41 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金流净额规模有限；投资活动现金流持续净流出；受融资规模缩小及债务偿付规模较大影响，2022 年公司筹资活动现金流净额由正转负。考虑公司项目持续投入以及债务偿还，未来公司仍存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司工程建设支出和回款均同比下降，带动公司经营活动现金流入和流出量分别同比下降 29.29%和 22.19%。2022 年，公司现金收入比同比下降 15.11 个百分点，收入实现质量有所下降。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	21.68	15.33	5.17
经营活动现金流出量	19.43	15.12	5.18
经营活动现金流量净额	2.25	0.21	-0.01
投资活动现金流入量	2.11	4.31	1.64
投资活动现金流出量	12.98	7.79	2.35
投资活动现金流量净额	-10.87	-3.48	-0.71
筹资活动现金流入量	26.26	23.63	2.48
筹资活动现金流出量	19.62	23.63	0.84
筹资活动现金流量净额	6.65	0.00	1.64
现金收入比（%）	98.08	82.97	168.82

注：2022 年筹资活动现金流量净额为-29.88 万元

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，2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 104.42%，主要系苏州园角历史街区保护建设管理有限公司股权转让资金收回所致；投资活动现金流出量同比下降 40.42%，主要为项目持续投入和长期股权投资；投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 10.04%，构成主要是财政拨款资金和债务融资流入；筹资活动现金流出同比增长 20.45%，主要系偿还债务本息支付的现金。

2022 年公司投资和筹资活动现金流量净额均为负值，经营活动现金流量净额规模有限，导致 2022 年公司现金及现金等价物净减少 3.26 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.01 亿元、-0.71 亿元、1.64 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较好；公司间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	75.11	103.38	108.04
	速动比率（%）	72.83	99.96	104.27
	经营现金/流动负债（%）	6.27	0.79	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.03	--

	现金短期债务比（倍）	0.42	0.68	0.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.73	2.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.30	12.42	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.38	1.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.14	0.13	--

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，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底均有所上升，2023 年 3 月底较 2022 年底小幅上升。2022 年，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务有所下降，经营活动现金净额对流动负债保障能力弱。2022 年底，公司现金短期债务比较 2021 年底有所上升，2023 年 3 月底，该指标上升至 0.85 倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数略有下降，对全部债务的保障能力有所上升；经营性现金流对债务本息的覆盖能力弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现较好。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 104.76 亿元，剩余可用授信 81.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保 3.60 亿元，担保对象为苏州农发商业保理有限公司（公司持有其 40%股份），担保比率 2.56%，被担保单位为国有企业，或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部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，公司本部债务负担轻，短期偿债压力较大。

公司景区运营和工程建设业务均由下属子公司负责，公司本部主要承担管理职能，下属子公司管理层人员由公司本部统一调配，下属子公司投资需报公司本部审批，公司对下属子公司的管控力度较强。

2022 年底，公司本部资产总额 64.72 亿元，较 2021 年底下降 1.64%，其中，流动资产占 7.94%，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产占 92.06%，主要由其他非流动金融资产

产和长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径资产总额的 34.38%。

2022 年底，公司本部所有者权益 49.49 亿元，较 2021 年底变化不大，实收资本和资本公积合计占 98.98%。公司本部所有者权益占合并口径的 36.34%。

2022 年底，公司本部负债总额 15.23 亿元，较 2021 年底下降 3.91%。其中，流动负债占 21.19%，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 78.81%，主要由应付债券构成。公司本部负债总额占合并口径负债总额的 29.25%。2022 年底，公司本部资产负债率为 23.53%，较 2021 年底下降 0.56 个百分点；全部债务资本化比率 23.48%，较 2021 年底下降 0.41 个百分点。

2022 年，公司本部实现营业总收入 24.76 万元，利润总额-9.38 万元。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 71.42 亿元，所有者权益 53.66 亿元；2023 年 1—3 月，公司本部未实现营业总收入，利润总额-0.01 亿元。

偿债指标方面，2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 159.31%和 159.13%，较 2022 年底均有所上升；现金短期债务比为 0.12 倍。公司本部短期偿债能力指标较弱。

十、外部支持

苏州市政府支持能力非常强，公司作为苏州市国资委下属一级子公司，跟踪期内，公司在资本金注入、股权划转和政府补助方面持续获得政府的有力支持。

1. 支持能力

2022 年，苏州市经济持续发展，全年实现地区生产总值 23958.34 亿元，按可比价计算比上年增长 2.0%。同期，苏州市实现一般公共预算收入 2329.2 亿元。截至 2022 年底，苏州市政府债务余额为 1772.41 亿元，政府债务负担轻。苏州市经济、财政实力非常强，支持能力非常强。

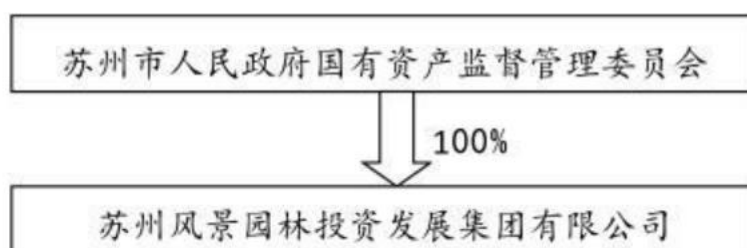
2. 支持可能性

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，公司在资本金注入、股权划转和政府补助方面持续获得政府的有力支持。2022 年，公司收到苏州市财政局资本金注入 11.42 亿元，计入“资本公积”科目；2022 年，公司获得政府补助 594.81 万元，计入“其他收益”；2023 年，根据《关于苏州越城遗址文化旅游发展有限公司股权整合有关事项的通知》（苏国资产〔2022〕98 号）文件，苏州市财政局、苏州市国资委将越城遗址公司 51%股权无偿划拨给公司，增加资本公积 4.13 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、股权划转和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

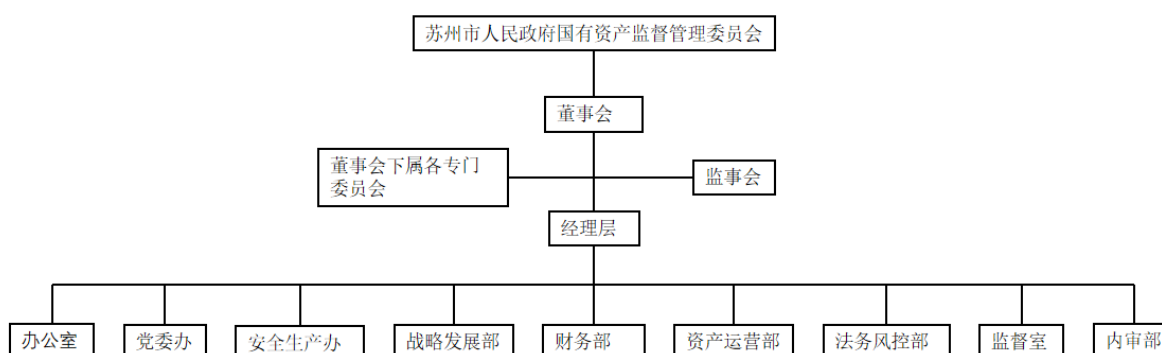
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“21 苏州园林 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	租赁和商务服务业	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	7500.00	风景区经营管理	100.00	--	设立
5	苏州园林设计院有限公司	3000.00	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	100.00	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
18	苏州一甲园林运营有限公司	2000.00	租赁和商务服务业	51.00	--	设立
19	苏州园泽历史街区保护管理有限公司	10000.00	租赁和商务服务业	70.00	--	设立
20	苏州越城遗址文化旅游发展有限公司	80400.00	租赁和商务服务业	100.00	--	设立

注：公司为平舆苏园工程建设有限公司第一大股东，对其有实际控制权，故纳入合并范围

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.63	7.89	4.52	5.68
资产总额（亿元）	170.05	184.95	188.27	195.75
所有者权益（亿元）	114.09	125.24	136.20	140.49
短期债务（亿元）	18.87	18.61	6.63	6.65
长期债务（亿元）	23.59	20.39	19.62	21.87
全部债务（亿元）	42.46	39.00	26.25	28.52
营业总收入（亿元）	19.76	21.26	17.50	2.82
利润总额（亿元）	0.83	1.31	0.83	0.10
EBITDA（亿元）	1.72	2.73	2.11	--
经营性净现金流（亿元）	-1.54	2.25	0.21	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.97	3.56	1.63	--
存货周转次数（次）	4.03	7.43	17.17	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.09	--
现金收入比（%）	112.60	98.08	82.97	168.82
营业利润率（%）	14.13	15.52	14.10	13.69
总资本收益率（%）	0.94	1.46	1.12	--
净资产收益率（%）	0.61	0.87	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	17.13	14.00	12.59	13.47
全部债务资本化比率（%）	27.12	23.74	16.16	16.87
资产负债率（%）	32.91	32.29	27.65	28.23
流动比率（%）	62.86	75.11	103.38	108.04
速动比率（%）	50.34	72.83	99.96	104.27
经营现金流动负债比（%）	-4.84	6.27	0.79	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.68	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	1.38	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.67	14.30	12.42	--

注：1. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.51	1.48	0.38	0.39
资产总额（亿元）	62.48	65.80	64.72	71.42
所有者权益（亿元）	50.18	49.95	49.49	53.66
短期债务（亿元）	8.00	10.68	3.18	3.31
长期债务（亿元）	4.00	5.00	12.00	14.38
全部债务（亿元）	12.00	15.68	15.18	17.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.04	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.03	-0.11	0.00	-0.01
EBITDA（亿元）	0.18	0.24	0.37	--
经营性净现金流（亿元）	-0.40	-0.19	-0.23	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	5.30	0.18	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.00	66.25	100.00	*
营业利润率（%）	*	69.89	-384.85	*
总资本收益率（%）	0.28	0.35	0.54	--
净资产收益率（%）	-0.06	-0.22	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	7.38	9.10	19.52	21.13
全部债务资本化比率（%）	19.30	23.89	23.48	24.79
资产负债率（%）	19.69	24.09	23.53	24.86
流动比率（%）	82.15	57.73	159.31	153.62
速动比率（%）	82.08	57.68	159.13	153.44
经营现金流动负债比（%）	-4.85	-1.73	-7.24	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.14	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.93	65.66	41.54	--

注：1. 公司 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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