

信用等级公告

联合[2016] 2320 号

联合资信评估有限公司通过对苏州汾湖投资集团有限公司
2016 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

苏州汾湖投资集团有限公司
2016 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十八日



苏州汾湖投资集团有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

募集资金用途: 偿还借款

评级时间: 2016 年 9 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	39.64
资产总额(亿元)	225.37	252.65	263.96	280.22
所有者权益(亿元)	78.19	79.36	93.94	94.80
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	54.90
长期债务(亿元)	50.64	62.66	79.74	79.03
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	133.92
调整后全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	138.92
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	2.95
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.97
EBITDA(亿元)	2.33	1.74	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-2.06
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	15.44
净资产收益率(%)	2.55	2.29	1.91	--
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	65.80
全部债务资本化比率(%)	51.50	55.63	56.71	58.29
调整后全部债务资本化比率(%)	51.50	55.63	56.71	59.18
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	246.10
经营现金流流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.11	57.77	56.98	--

注: 1. 2016 年上半年财务数据未经审计, 公司财务报表采用旧准则编制。所有者权益中不包含少数股东权益。

2. 2016 年 6 月底调整后全部债务中包括短期融资券。

分析师

赵起锋 黄琪融

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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第二期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 汾湖高新区政府在资本金注入、补贴收入和土地资产注入等方面给予公司持续的支持。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司存货中土地规模较大, 受限规模较大, 土地资产变现时间与土地出让规模具有一定的不确定性, 资产流动性较弱。
2. 近年来, 公司债务规模持续增长, 存在一定短期支付压力。
3. 公司对外担保规模较大、担保比率高, 公司存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与苏州汾湖投资集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与苏州汾湖投资集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因苏州汾湖投资集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由苏州汾湖投资集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、苏州汾湖投资集团公司 2016 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

苏州汾湖投资集团有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为苏州汾湖投资发展有限公司，是经吴江区人民政府吴政发[2005]194号文件《关于同意临沪经济区组建投资发展有限公司的批复》批准，由吴江临沪经济区管委会¹、吴江市芦墟镇集体资产经营公司和吴江市芦墟城市投资发展有限公司分别出资4000万元、500万元和500万元，于2005年12月成立的有限责任公司。后经过数次增资和股权变更，截至2016年6月底，公司注册资本为30.00亿元，江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“汾湖高新区管委会”）持股100%。

公司的经营范围包括：对实业投资、基础设施建设投资；资产管理收益；国内贸易（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司本部设有资产部、综合部、财务部、工程部、投融资部5个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额263.96亿元，所有者权益93.94亿元（不含少数股东权益）；2015年公司实现主营业务收入7.71亿元，利润总额1.79亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额280.22亿元，所有者权益94.80亿元（不含少数股东权益）；2016年1~6月公司实现主营业务收入2.95亿元，利润总额0.97亿元。

公司注册地址：吴江区黎里镇府前路北侧；法定代表人：杨亚峰。

二、本期短期融资券概况

¹因行政区划调整，“吴江临沪经济区”更名为“江苏吴江汾湖经济开发区”；2012年，因区划调整，“江苏吴江汾湖经济开发区”更名为“江苏省汾湖高新技术产业开发区”（以下简称“汾湖高新区”）。

公司于2016年注册总金额为15亿元的短期融资券，已于2016年6月发行第一期5亿元，本期计划发行10亿元，期限1年，到期一次性还本付息（以下简称“本期短期融资券”）。

公司计划将本期短期融资券所募集资金全部用于偿还集团本部及下属子公司借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为江苏省汾湖高新技术产业开发区（以下简称“汾湖高新区”）基础设施建设主体，承担着基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资本金注入、政府补贴、土地资产注入和基础设施回购等方面获得汾湖高新区财政及吴江区财政的较大支持。

江苏省汾湖高新区作为苏州市吴江区三大经济发展主力区域之一。2015年区域经济总量持续提升，综合实力不断增强。从区域经济总量增长情况来看，2015年，汾湖高新区全区实现地区生产总值230.12亿元，同比增长6.78%；全社会固定资产投资总额86.52亿元，同比下降5.71%；完成工业开票销售收入533.56亿元，同比微幅增长0.51%；完成进出口总额12.61亿美元，较上年下降7.05%。2015年，汾湖高新区地方公共财政预算收入20.03亿元，同比增长8.62%，其中税收收入17.23亿元，同比增长2.68%。

公司主要经营业务包括汾湖高新区内基础设施及安置房建设等工作，2015年新增土地使用权回购业务。其收入主要源于公司开发由政府回购的项目（市政道路、基础设施配套、污水处理、教育资源、公路项目等）所带来的收入。公司作为汾湖高新区建设企业，投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较

高。同时受公司经营业务公益性质所限，公司整体盈利能力弱，公司利润总额对补贴收入的依赖程度较高。目前公司整体资产质量一般，由于新发债券影响，债务规模不断扩大，目前公司债务负担较重，债务结构有待改善。未来，随着汾湖高新区企业的不断增加，汾湖高新区财政实力不断增强，税收收入稳步增长，为公司发展提供了一定保障，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

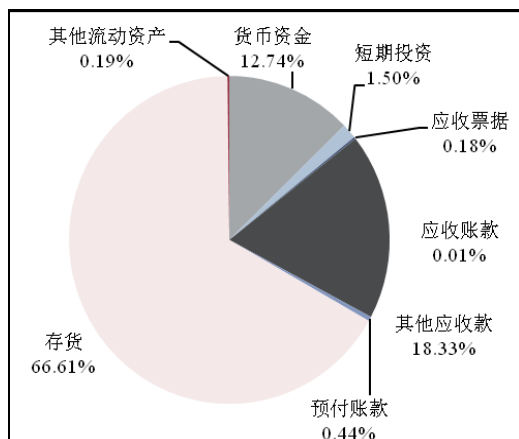
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.22%。截至 2015 年底，公司资产总额为 263.96 亿元，同比增长 4.47%，其中，流动资产占比 91.80%。

2013~2015 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.61%。截至 2015 年底，公司流动资产 242.30 亿元，同比增长 3.98%，主要系货币资金和存货的增加所致；构成以货币资金（12.74%）、其他应收款（18.33%）和存货（66.61%）为主。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

由于公司借款规模不断增长，2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 30.84%，截至 2015 年底，公司货币资金为 30.88 亿元，同比增长 3.15%。公司货币资金中其他

货币资金 13.22 亿元，全部为受限资金，主要为票据保证金和定期存款。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长 21.20%，主要受汾湖高新区财政拨付公司承建的基础设施项目款效率影响。截至 2015 年底，公司应收账款为 230.02 万元。公司应收账款不可回收风险较低。

2013~2015 年，公司其他应收款不断增长，年均复合下降 10.82%。截至 2015 年底为 44.41 亿元，同比大幅下降 24.71%。从账龄上看，1 年以内的占 45.59%，1~2 年的占 18.42%，2~3 年的占 20.36%，3 年以上的占 15.63%，存在一定比重账龄较长的款项。从集中度来看，前四名欠款单位占其他应收款总额比重为 93.03%，集中度高。公司其他应收款欠款单位主要为汾湖高新区财政局、汾湖高新区管委会、汾湖镇动迁办公室和吴江土地储备中心。公司其他应收款单位主要为政府相关部门，其不可收回风险低，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。同时，根据汾湖高新区财政局 2014 年 3 月出具的《关于苏州汾湖投资集团有限公司应收款事项的确认》，截至 2013 年底，公司应收汾湖高新区财政局及管委会的款项合计 52.17 亿元，汾湖高新区财政局将自 2014 年起按 10 年期限每年等额归还该款项 52.17 亿元。根据汾湖高新区财政局制定的归还公司其他应收款的还款计划，可减轻对公司的资金占用，缓解公司资金周转压力。截至 2016 年 3 月底，汾湖高新区财政局及管委会归还资金 23.98 亿元。

表 1 截至 2015 年底公司其他应收款主要欠款单位
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
江苏省汾湖高新技术产业开发区财政局	360154.98	78.89
江苏省汾湖高新技术产业开发区管委会	44008.30	9.64
吴江市汾湖物流中心	15696.15	3.44
汾湖高新技术产业开发区动迁办公室	9386.81	2.06
东方建设集团有限公司吴江分公司	4918.62	1.08
合计	434164.86	95.11

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货年均增长

10.02%，截至 2015 年底，公司存货 161.40 亿元，主要是土地资产 76.92 亿元、开发成本 84.48 亿元（包括代建项目成本、安置房成本等）和少量开发产品（已完工尚未交付的开发项目）。2015 年，公司存货计提跌价准备 475.68 万元。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 280.22 亿元，主要由流动资产构成（占 91.46%），较 2015 年底增长 4.47%，主要是由于货币资金和存货增加所致。截至 2016 年 6 月底，公司货币资金 36.34 亿元，较 2015 年底增长 5.46 亿元；公司存货 171.22 亿元，较 2015 年底增加 9.82 亿元，主要系公司购置土地 4.59 亿元及开发成本随工程推进增加和资本化的借款费用增加所致。截至 2016 年 6 月底，公司土地账面价值 81.06 亿元，用于抵押的土地账面价值 64.76 亿元。

总体看，受货币资金、存货及其他应收款增长的影响，公司资产规模有所扩大，流动资产占比较高，受其他应收款回收期限较长、存货中的土地资产变现具有一定的不确定性等因素影响，公司资产流动性较弱。

2. 现金流分析

公司承担汾湖区基础设施建设职能，从事代建基建项目等业务活动产生的现金流在其经营活动现金流中体现，其中，经营性现金流入主要是政府回购项目回款（反映在销售商品、提供劳务收到的现金中）和政府补贴款、往来款等（反映在收到其他与经营活动有关的现金）；经营性现金流出主要是工程项目支出、安置房建设款及支付其他往来款。从收入实现质量来看，2013 年~2015 年，公司现金收入比分别为 117.19%、95.09% 和 94.07%，2015 年较 2014 年降低 1.02 个百分点。总体看，收入实现质量尚可。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 24.46 亿、32.32 亿元和 27.22 亿元，2015 年较 2014 年大幅减少 5.10 亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所

致；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.57 亿元、10.61 亿元和 4.57 亿元。

公司投资活动产生的现金流入主要为收回理财产品投资款项，投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资理财产品所支付的现金。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -3.50 亿元、-3.52 亿元和 -13.96 亿元，2015 年投资活动产生的现金净流出大幅扩大主要是公司支付的其他与投资活动有关的现金大幅增加所致，2015 年公司支付的其他与投资活动有关的现金 8.47 亿元，全部为公司借出款项。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款、股东增资和发行债券收到的现金，近三年，公司筹资活动现金流入规模不断增长，年复合增长 34.21%，2015 年为 82.94 亿元。2015 年，公司吸收投资收到的现金同比大幅增加至 13.00 亿元，为汾湖高新区管委会对公司的增资；2015 年，公司借款所收到的现金同比大幅增长至 66.74 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及与经营活动无关的政府部门借款（反映在支付其他与筹资活动有关的现金中）。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.62 亿元、3.85 亿元和 7.77 亿元。

2016 年 1~6 月，公司经营活动性现金流入量 10.21 亿元，为 2015 年全年的 37.51%，比例较低主要是因为公司已经确认的基建项目收入中，上半年政府尚未拨付该部分款项所致，经营活动流出量为 12.27 亿元，为 2015 年全年的 54.15%。2016 年 1~6 月经营活动净现金流量为 -2.06 亿元；投资活动现金流量净额为 -0.98 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.29 亿元。

总体看，公司作为汾湖高新区政府主要的建设主体，需要大量资金进行投资，对外融资压力较大。

3. 短期偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为 245.98%和 86.80%，2015 年底为 275.26%和 91.91%，由于公司流动资产以大额土地存货和应收款项为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额是流动负债的 5.19%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力同比有所下降。2016 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别 246.10%和 81.68%。总体来看，公司短期债务规模大，存在一定的资金支付压力。

截至2016年6月底，公司共获得各商业银行累计授信总额105.12亿元，已使用88.83亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2016年6月底，公司合并口径对外担保总计63.97亿元，担保比率 67.48%，担保比率较高。其中，公司为苏州市黎里城镇化建设有限公司担保230000万元、为苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司担保 151373万元、为永鼎集团公司担保78200万元、为吴江经济技术开发区发展总公司担保50000万元。苏州汾湖城乡一体化建设有限公司和吴江经济技术开发区发展总公司均为当地国有企业，苏州市黎里城镇化建设有限公司与公司同为管委会控股的企业，且截至2015年底，公司对苏州市黎里城镇化建设有限公司和苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司的其他应付款合计20.02亿元。永鼎集团有限公司是上市公司江苏永鼎股份有限公司（股票代码：600105.SH）的控股股东，均位于汾湖高新区范围内。目前，被担保企业正常经营，但考虑到公司对外担保规模较大、担保比率高，公司存在一定或有负债风险。

表2 截至2016年6月底对外担保情况

被担保单位	担保金额（万元）
苏州市黎里城镇化建设有限公司	230000
苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司	151373

永鼎集团公司	78200
苏州汾湖城区资产运营有限公司	65000
吴江经济技术开发区发展总公司	50000
苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司	28000
永鼎控股公司	17000
第五人民医院	14100
汾湖物流中心	4000
吴江城市投资发展有限公司	2000
合计	639673

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿债能力分析

公司本期短期融资券拟发行额度 10 亿元，占 2016 年 6 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 18.22%和 7.47%（占 2016 年 6 月底公司调整后短期债务和调整全部债务²的 16.69%和 8.04%），不考虑其他因素，本期短期融资券发行对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.80%和 58.29%（调整后全部债务资本化比率为 59.18%）；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.98%和 60.03%（调整后全部债务资本化比率将上升至 60.85%），公司债务负担小幅上升。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担变化不大。

2013~2016 年 6 月，剔除受限资金后，公司现金类资产分别为 9.75 亿元、16.45 亿元、17.66 和 17.91 亿元，为本期短期融资券发行额度的 0.96 倍、1.65 倍、1.77 倍和 1.79 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为 2.45 倍、3.23 倍和 2.72 倍；经营活动现金净流量对本期

²调整后短期债务和调整全部债务包括 5 亿元“16 汾湖投资 CP001”

短期融资券的保护倍数分别为 0.26 倍、1.06 倍和 0.46 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

另外，假设本期短期融资券于 2016 年发行，将与存续期内的 5 亿元“16 汾湖投资 CP001”集中在 2017 年偿付，则 2017 年需偿付本金共计 15 亿元，2015 年公司非受限资金、经营活动现金流入量和净流量分别是当年偿债总额的 1.19 倍、1.81 倍、0.30 倍，公司非受限资金和经营活动现金流入量对当年偿债总额的保证能力较好。

总体看，公司本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小。经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力较强。

六、结论

近年来，江苏省吴江区和汾湖高新区财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为汾湖高新区唯一的基础设施建设主体，主要负责汾湖高新区的基础设施建设和安置房建设，在资本金注入、政府补贴、土地资产注入等方面获得汾湖高新区管委会的持续支持，其他应收占款也如期归还。

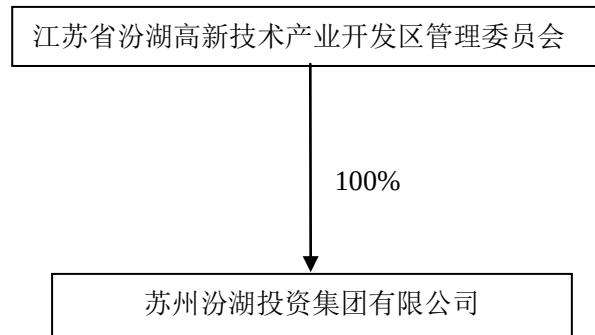
近年来，随着公司承担汾湖高新区范围内基础设施建设的不断增加，公司债务规模不断增长，债务负担加重，且受公司经营特性所限，公司整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性较强。考虑到公司在汾湖高新区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来吴江区及汾湖高新区财政收入稳步增长的趋势及对公司的持续支持，且其他应收占款如期归还，公司整体信用风险较低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较强。

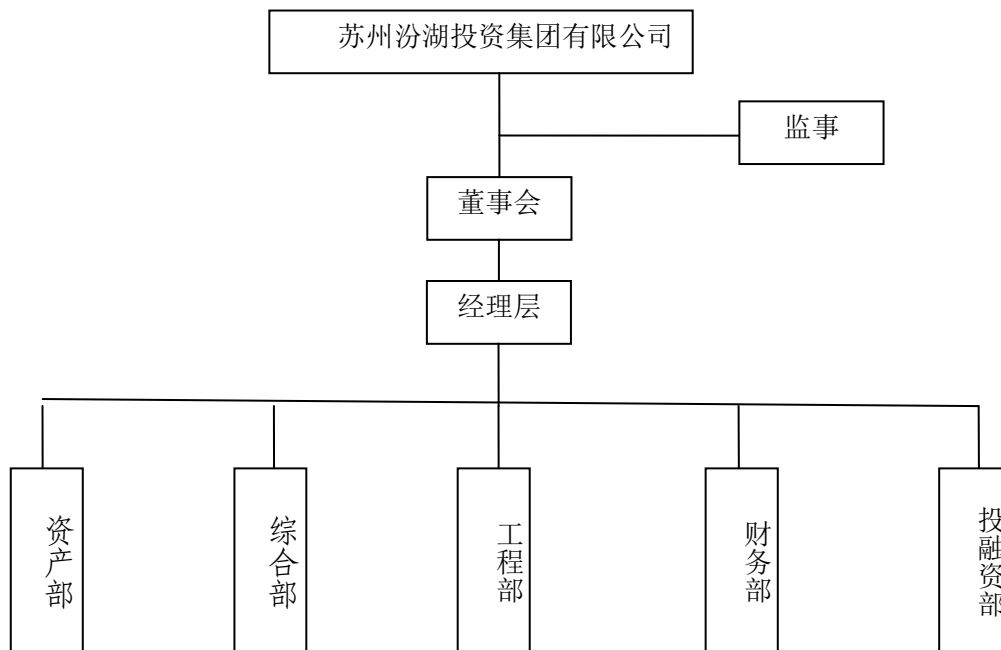
总体看，本期短期融资券到期不能偿付的

风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据与财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	39.64
资产总额(亿元)	225.37	252.65	263.96	280.22
所有者权益(亿元)	78.19	79.36	93.94	94.80
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	54.90
长期债务(亿元)	50.64	62.66	79.74	79.03
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	133.92
调整后全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	138.92
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	2.95
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.97
EBITDA(亿元)	2.33	1.74	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-2.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	12.49	28.85	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	117.19	95.09	94.07	6.88
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	15.44
总资本收益率(%)	1.18	1.02	0.82	--
净资产收益率(%)	2.55	2.29	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	39.03	43.81	45.64	45.20
全部债务资本化比率(%)	51.50	55.63	56.71	58.29
调整后全部债务资本化率(%)	51.50	55.63	56.71	59.18
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	65.80
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	246.10
速动比率(%)	79.97	82.84	91.91	81.68
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.11	57.77	56.98	--

注：1. 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月财务数据采用旧会计准则；所有者权益不包含少数股东权益。

2. 2016 年 6 月底调整后全部债务中包括短期融资券。

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%
主营业务收入年复合增长率	(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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额 ×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入 ×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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 苏州汾湖投资集团公司 2016 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

苏州汾湖投资集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。苏州汾湖投资集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注苏州汾湖投资集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现苏州汾湖投资集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送苏州汾湖投资集团公司、主管部门、交易机构等。

