跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 509 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“16汾湖投资CP002”A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一七年四月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

苏州汾湖投资集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 汾湖投资 CP002	10 亿元	2016/10/13-2017/10/13	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 4 月 11 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	33.95
资产总额(亿元)	225.37	252.65	263.96	285.27
所有者权益 (亿元)	78.19	79.36	93.94	95.41
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	43.78
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	133.87
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	5.18
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.90
EBITDA(亿元)	2.21	1.63	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-1.60
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	6.23
净资产收益率(%)	2.55	2.29	1.91	--
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	65.86
全部债务资本化比率(%)	51.79	55.94	56.97	58.39
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	269.42
全部债务/EBITDA(倍)	38.08	61.86	56.98	--
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--

注：2016 年 3 季度财务数据未经审计，公司财务报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益。公司 2013-2015 年报表为三年连审报表。

分析师

赵起锋　曹 媛

邮箱：lianhe@lheratings.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

评级观点

跟踪期内，苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“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”）重要的基础设施建设主体，在政府补贴、资产注入、基础设施回购等方面持续获得汾湖高新区财政的支持；公司资产、收入规模不断增长；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模不断增长、土地资产受限规模大、担保比率高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着汾湖高新区建设的不断完善，汾湖高新区税收收入稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了一定保障。

跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对“16汾湖投资CP002”的保障能力较强。综合分析，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16汾湖投资CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，江苏省汾湖高新区经济发展良好，财政收入不断增长，为公司提供了有利的外部环境。
2. 公司作为汾湖高新区重要的基础设施建设主体，在基础设施建设领域具有区域垄断地位。
3. 汾湖高新区政府在补贴收入、资产注入和基础设施回购等方面给予公司持续支持。

关注

1. 跟踪期内，公司存货中土地资产占比较大，受限规模大，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，公司债务规模较快增长，存在一

定短期支付压力。

3. 公司利润总额对补贴收入依赖较大。
4. 公司担保比率高，或有负债风险高。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 汾湖投资 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，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短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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《关于同意临沪经济区组建投资发展有限公司的批复》（吴政发[2005]194号文件）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9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9月底，公司（合并）资产总额285.27亿元，所有者权益95.41亿元（不含少数股东权益）；2016年1~9月公司实现主营业务收入5.18亿元，利润总额0.90亿元。

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。

三、募集资金使用情况

公司于2016年10月12日发行的“16汾湖投资CP002”募集资金10亿元，用于偿还金融机构借款。截至2016年12月31日，上述募集资金已全部使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇

[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”）。

率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 中国城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供

水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债

主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

作为汾湖高新区的开发建设企业，公司的各项收入、补贴均来源于政府的财政支持，汾湖高新区乃至吴江区地方经济发展情况和财政收支水平将直接影响到公司的盈利和偿债能力。

（1）吴江区经济发展状况

跟踪期内，吴江区经济保持了平稳的发展势头。2013～2015年，吴江区地区生产总值分别为1415亿元、1487亿元和1540亿元，保持增长态势。在吴江区经济较快发展的带动下，2013～2015年，吴江区地方财政收入及一般预算收入均保持增长态势，2015年分别为418.99亿元和147.39亿元。其中，各项税收收入121.06亿元，增长8.0%；税收收入占公共财政预算收入的比重达到82.1%。

表1　2013～2015年吴江区地方财政收入状况

项目（亿元）	2013 年	2014 年	2015 年
地方财政收入	389.77	380.38	418.99
地方一般预算收入	129.51	137.36	147.39
地方一般预算支出	122.87	126.28	137.87

资料来源：统计公报

（2）江苏省汾湖高新区经济发展状况

汾湖高新区经济发展情况

汾湖高新区作为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%。

根据《汾湖高新区 2016 年度政府工作报告》，2016 年汾湖高新区预计实现地区生产总值 245 亿元，增长 6.5%；工业开票销售收入 536 亿元，基本持平；公共财政预算收入 22.42 亿元，增长 11.9%，其中税收占比达 91%；固定资产投资 70 亿元；注册外资 1.53 亿美元，增长 14%，到账外资 1.04 亿美元，增长 19.6%；进出口总额 12.8 亿美元，增长 1.5%。

汾湖高新区财政实力

汾湖高新区政府属于省级汾湖高新区行政级别，吴江区政府给予汾湖高新区单独的财政结算体制，汾湖高新区总体实行“固定基数、超收归区、一定三年”的结算方法。

汾湖高新区经济的增长带动了税收收入的增长，2015年，汾湖高新区税收收入17.23亿元，同比增长2.68%，非税收入2.81亿元，同比增长69.28，地方公共财政预算收入20.04亿元，同比增长8.62%；基金收入主要由国有土地使用权出让金构成，2015年汾湖高新区基金收入34.70亿元，是地方综合财力的重要组成部分，占59.82%；上级补助收入基数较小，占地方综合财力的比重较小。

截至 2015 年底，汾湖高新区直接债务余额 1.52 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款；担保债务余额 10.70 亿元，主要为政府担保的融资平台债券融资 10.00 亿元。截至 2015 年底，汾湖高新区地方政府债务率 11.85%，债务负担轻。

表 2　汾湖高新区政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	15245.04	（一）地方一般预算收入	200386.52
1、外国政府贷款		1、税收收入	172308.11
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	28078.41
（1）世界银行贷款		（二）上级补助收入	23637.59
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	23239.96
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	397.63
3、国债转贷资金		（三）基金收入	346995.94
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	325817.09
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	16373.85
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	1050.22
（1）政府直接借款		4、其他	3754.78
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	15245.04	（四）上年结余	2707.66
7、债券融资		（五）上解支出	73154.28
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	107000.00		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			

（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	7000.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	100000.00		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50％	68745.04	地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	580076.85
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100％	**11.85%**		

资料来源：汾湖高新区财政局

总体看，汾湖高新区地方财政收入持续增长，整体财政实力较强，债务负担轻。联合资信同时关注到，土地使用权出让收入占汾湖高新区地方财力比例较高，考虑到土地出让收入实现存在一定不确定性，汾湖高新区地方财政收入未来可能出现一定波动。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，汾湖高新区管委会持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

跟踪期内，公司继续在汾湖高新区城市基础建设领域中占有重要地位。经过 11 年的发展，公司规模逐渐扩大，形成了以市政基础设施投融资为核心，以土地储备、开发和保障房建设为支撑的战略布局。

截至 2016 年 9 月底，公司拥有 21 家全资子公司，其中一级子公司 13 家，二级子公司 8 家，涉及基础设施建设、土地开发与整理、安置房等业务。

3. 政府支持

公司是汾湖高新区重要的基础建设投资主体，跟踪期内汾湖高新区管委会在各个方面均给予公司较大程度的支持。

（1）补贴支持

根据“吴汾开财发[2008]9号”，汾湖高新区财政局同意从2009年起在汾湖高新区财政预算内安排不少于6000万元专项建设资金补贴，作为对公司的财政投入。2015年和2016年1~9月，公司确认财政补贴收入分别为1.48亿元和0.72亿元。

（2）资产注入

根据 2016 年 5 月汾湖高新区管委会与公司孙公司芦墟污水处理厂签订的《资产移交协议》，芦墟污水处理厂收到开发区管委会注入的原汾湖鹏鹞水务有限公司的厂房、设备资产合计 0.67 亿元，计入“资本公积”科目。

（3）委托代建协议

汾湖高新区财政局针对基础设施建设项目分别与公司签署委托建设协议书，汾湖高新区财政局承诺在工程竣工验收合格后予以整体回购，项目的回购价以工程竣工验收合格后双方根据项目的实际造价加成 27%作为最终回购结算价。

针对“09 汾湖债”募投项目，根据吴江区财政局、汾湖高新区财政局与公司签订的委托代建协议，由吴江区财政局和汾湖高新区财政局各付 50%回购款项，根据《关于拨付苏州汾湖投资集团有限公司基础设施建设项目和安置房委托代建款项的说明》，吴江区财政支付公司的委托代建款项划拨至汾湖高新区财政局并由其代为支付。2016 年汾湖高新区财政局应拨付 6 亿元委托代建项目款，截至 2016 年 9 月底，已全部到位。

表 3　“09 汾湖债”偿债资金安排计划

年度	应收账款划入金额 （亿元）
2010	1.00
2011	1.00
2012	1.00
2013	1.00
2014	11.00
2015	1.00
2016	6.00
2017	6.00
2018	11.61
合计	**39.61**

资料来源：公司提供

综上所述，跟踪期内政府在财政补贴和代建回款等方面均给予了公司较大程度的支持。

七、管理分析

截至 2016 年 9 月底，公司本部董事长、总经理、副总经理共 3 人。陈卫秋升任副总经理。

陈卫秋先生，1972 年 10 月出生，江苏吴江人，本科学历。历任中国银行股份有限公司北厍支行行长、苏州汾湖城区资产运营有限公司法定代表人兼董事长、苏州市黎里城镇化建设有限公司法定代表人兼董事长、汾湖投资集团融资部经理。现任汾湖投资集团董事兼副总经理。

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

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年公司新增土地使用权回购收入。2013~2015年公司主营业务收入分别为6.80亿元、7.43亿元和7.71亿元，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，2016年1~9月公司实现主营业务收入5.18亿元，以土地使用权回购收入为主。

从毛利率上看，2013~2015 年公司毛利率分别为 16.98%、7.33%和 11.19%，2014 年较 2013 年大幅降低主要是因为强生光电由于违约未入驻，公司低价转让给汾湖高新区相对较为优质的永鼎集团导致房地产板块亏损所致。由于基础设施开发项目主要集中在年末结算，前三季度其在主营业务收入中占比较低导致 2016 年 1~9 月公司主营业务毛利率下降至 6.98%。

表4　2013年~ 2016年1~9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施开发项目回购	66686.95	98.10	20.00	47198.07	63.56	20.78	45267.57	58.68	19.09	13786.86	26.63	32.10
土地使用权回购	--	--	--	--	--	--	15095.68	19.57	--	22571.76	43.60	--
安置房销售	--	--	--	25440.36	34.26	-11.42	16117.77	20.89	--	14871.49	28.73	--
污水处理	71.20	0.10	20.11	126.00	0.17	72.40	238.36	0.31	-5.71	295.84	0.57	-345.00
交通运输	984.71	1.45	-131.82	1159.14	1.56	-137.50	104.13	0.13	-18.09	--	--	--
物业管理	232.58	0.34	-219.39	147.98	0.20	-87.91	137.07	0.18	-119.18	161.83	0.31	-73.57
养殖水面租赁	--	--	--	184.60	0.25	93.59	184.60	0.24	100.00	77.00	0.15	100.00
其他	1.94	0.00	100.00	--	--	--	0.08	0.00	100.00	--	--	--
合 计	**67977.39**	**100.00**	**16.98**	--	**100.00**	**7.33**	**77145.26**	--	**11.19**	**51764.78**	**100.00**	**6.98**

资料来源：公司提供

2. 业务经营

基础设施建设

汾湖高新区财政局针对基础设施建设项目每年分别与公司签署委托建设协议书，汾湖高新区财政局承诺在工程竣工验收合格后予以整体回购，项目的回购价以工程竣工验收合格后双方根据项目的实际造价加成27%作为最终回购结算价。根据该框架性协议，汾湖高新区财政局每年分别与公司签订具体的当年可竣工决算回购项目文件，其中，包括当年回购项目情况、结转成本金额及最终回购结算价。

近年来完工的基础设施项目主要包括：基础设施配套的道路、土方、供水、供电；人力资源市场建设，北厍小学，芦墟中学等工程。2015年和2016年1~9月，公司基础设施开发项目回购收入分别为4.53亿元和1.38亿元。截至2016年9月底，上述款项已全部到位，暂时反映在收到其他与经营活动有关的现金中。

表 5 2015~2016 年 9 月公司基建回购项目明细表

（单位：元）

项目	确认收入	
	2015 年	2016 年 1~9 月
基础设施配套工程	171265181.74	137868607.30
市政道路建设和河道整治工程	117629944.55	--
景观建设和道路绿化工程	68719399.46	--
垃圾站建设工程	19521912.42	--
新建电力设施工程	75539254.82	--
合计	**452675692.99**	**137868607.30**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司在建的基础设施项目主要包括河道整治与保护工程、省级保护湖泊综合治理工程、黎里历史文化街区保护修葺利用工程、黎里古镇保护开发工程等，公司大部分项目投入资金计入“存货”，截至 2016 年 9 月底，公司已投资 41.52 亿元。计入存货中的代建项目大部分已完工，由于尚未竣工结算，因此尚在“存货”开发成本中反映，尚有部分项目处于建设过程。总体看，公司与汾湖高新区财政局签署的委托建设协议提升了公司基建项目回款的安全性。

土地使用权回购

2015 年，公司新增土地使用权回购板块收入，该板块收入来源主要是公司与苏州市吴江区黎里镇人民政府签订了土地转让协议。根据区域发展需要，黎里镇人民政府约定以账面价值回购公司位于汾湖高新区纬三路南侧、联秋路西侧 123.23 亩土地使用权，合计 30191.35 万元，相关回购款项由汾湖高新区财政局与公司直接结算，2015 和 2016 年 1~9 月分别结算 15095.67 万元和 15095.68 万元，已全部到位。另外，2016 年 1~9 月，公司以账面价值出让土地使用权三块，根据《土地转让协议》，政府总回购款为 46208.44 万元，安排于 2016 年、2017 年各支付 15000.00 万元、2018 年支付 16208.44 万元。截至 2016 年 9 月底，公司已收到该协议项下回购金额 7476.08 万元，暂时反映在收到其他与经营活动有关的现金中。

房地产业务

在市政建设的同时，公司也负责安置房项目建设项目。安置房建设的经营主体为苏州汾湖城建房地产开发有限公司（以下简称“城建公司”），该公司已完成6个动迁安置房小区，累计总投资30.20亿元。目前公司无在建安置房项目。所有开发的房屋均由汾湖高新区管委会统一分配，该项业务公司尚未收取管理费。安置房建设板块2015年和2016年1~9月公司分别确认收入1.61亿元和1.49亿元，并结转相关成本共计3.10亿元；在现金流量表中，2015年公司获得的安置房建设资金体现在销售商品、提供劳务收到的现金，支付的安置房建设资金体现在购买商品、接受劳务支付的现金。2016年前三季度收到的安置房建设资金暂时体现在收到其他与经营活动有关的现金中。

其他业务

公司其他业务板块包括物业管理、土方销售、公交客运和出租车运营、污水处理。其中，物业管理业务主要由子公司吴江市心缘物业有限公司负责，主要是对新友花苑和汾湖人家小

区收取的物业管理费，2015年及2016年1~9月，该板块收入分别为137.07万元和161.83万元；公交客运运营由苏州市吴江汾湖公交有限公司（以下简称“汾湖公交”，公司原持有其51%的股权）负责。2014年12月，因吴江区公交整合，该子公司被苏州市吴江公共交通有限公司（以下简称“吴江公交”）吸收合并，汾湖公交已于2014年12月19日注销，公司收到处置价款620万元，并且目前公司持有吴江公交2.96%的股权。2015年交通运输板块收入主要为出租车运营收入。2016年公司下属2家污水处理公司（汾湖西部污水处理有限公司、汾湖南部污水处理有限公司）开始试运行，而试运行期间收入较少，导致污水处理板块毛利率出现明显下滑，预计污水处理公司正式运营后，毛利率将有所回升。

截至2016年9月底，公司主要在建项目总投资52.00亿元，已完成投资41.52亿元，尚需投资10.48亿元，未来融资压力较小。

九、财务分析

公司提供了2013~2015年财务报表[2]，经中兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。2016年三季度公司财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司拥有 21 家全资子公司，其中一级子公司 13 家，二级子公司 8 家。2014 年，公司新纳入合并范围的子公司为苏州市黎里文化旅游发展有限公司，合并范围减少汾湖公交 1 家。2015 年，公司新纳入合并范围的子公司为苏州市汾湖南部污水处理有限公司、苏州市吴江区芦墟污水处理厂和苏州市汾湖西部污水处理有限公司 3 家。2016 年 1~9 月，合并范围没有变化。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，公司财务报表数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 263.96 亿元，所有者权益合计 93.94 亿元；2015 年公司合并口径实现主营业务收入 7.71 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 285.27 亿元，所有者权益 95.41 亿元；2016 年 1~9 月，公司合并口径实现主营业务收入 5.18 亿元，利润总额 0.90 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于汾湖高新区政府回购的项目收入（计“基础设施开发项目回购”）。2015 年，公司新增土地使用权回购业务板块收入。2015 年，公司主营业务收入为 7.71 亿元，主营业务利润率有所上升，2015 年为 6.79%，较 2014 年增长 4.92 个百分点。

跟踪期内，在管理费用不断下降的影响下，期间费用占主营业务收入比重由 2014 年的 6.84%下降至 2015 年的 5.82%，公司期间费用控制能力逐渐增强。

受益于汾湖高新区财政补贴收入的持续注入，2015 年公司利润总额为 1.79 亿元，获得补贴收入 1.48 亿元，为当年利润总额的 82.68%，公司利润总额对补贴收入的依赖高。

从主要盈利指标看，随着所有者权益和全部债务的增长以及净利润的下滑，公司总资本收益率和净资产收益率不断下降，2015 年两项指标分别为 0.82%和 1.91%。公司整体盈利能力较弱。

2016年1~9月，公司主营业务收入为5.18亿元，补贴收入0.72亿元；公司利润总额0.90亿元，其中补贴收入占比仍保持高水平。公司主营业务利润率为6.23%，较2015年略微下降。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入不断增长，但盈利能力下滑，补贴收入仍是公司利润总额的重要支撑。

2. 现金流及保障

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

[2]公司财务报表采用旧准则编制

营活动现金流中体现，其中，公司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[3]）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。2015年，公司经营活动产生的现金流入为27.22亿元，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为4.57亿元。从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为94.07%，收入实现质量同比有所下滑，收入实现质量尚可。

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。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-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，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，2015年，公司借款所收到的现金同比大幅增长，为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），2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.77亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 14.42 亿元，仅占 2015 年全年的 52.99%，主要系收入多集中于年末结算所致。经营活动流出量为 16.02 亿元，为 2015 年全年的 70.72%。2016 年 1~9 月经营活动净现金流量为-1.60 亿元；投资活动现金流量净额为-0.61 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 4.26 亿元。

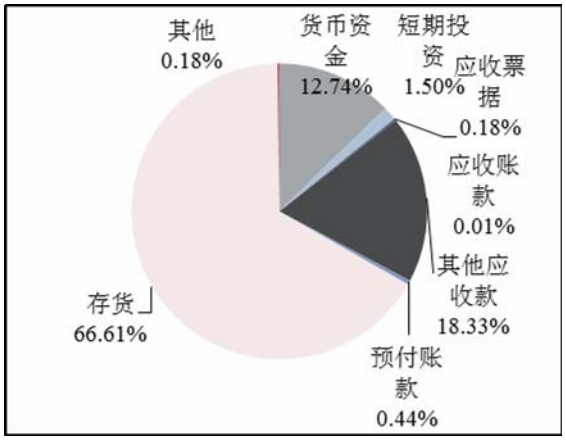
[3] 2016 年三季度财报中，政府回购款暂时反映在收到其他与经营活动有关的现金中，待年末结转至销售商品、提供劳务所收到的现金。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，公司对外筹资规模依旧较大。

3. 资本及债务结构

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%。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

截至2015年底，公司货币资金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。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 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的回购款及往来款。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。

表 6　截至 2015 年底公司其他应收账款主要欠款单位
（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比
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

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）。截至 2015 年底，公司存货计提跌价准备 475.68 万元。

截至 2015 年底，公司固定资产净额 2.43 亿元，主要由房屋及建筑物构成。公司固定资产累计折旧 1.54 亿元，平均成新率为 61.36%。截至 2015 年底，公司固定资产账面反映的国土工商大楼等房产尚未办妥房屋产权证明；公司收购的吴江申吴毛纺织厂厂房的产权也暂未办妥。

2015 年底，公司在建工程为 9.73 亿元，同比增长 32.88%，主要系黎里古镇保护开发工程投入增加所致。

截至 2015 年底，公司所有者权益 93.94 亿元，其中股本占 31.93%，资本公积占 60.45%，未分配利润 7.38%，盈余公积和未确认的投资损失占比较小。

截至 2015 年底，公司负债合计 168.98 亿元，同比下降 1.91%，主要由于其他应付款下降所致，由于其他应付款规模较大，公司债务结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司其他应付款 36.23 亿元，同比下降 42.05%，主要是公司与苏州汾湖城区资产运营有限公司（占 28.64%）、苏州市黎里城镇化建设有限公司（占 26.62%）和苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司（占 11.06%）等单位之间的往来款项，从集中度上看，前三名单位占其他应付款余额比例为 66.32%。从账龄上看，1 年以内的占 48.60%，1～2 年的占 34.08%，2～3 年的占 14.77%，3 年以上的占 2.55%。

截至 2015 年底，公司长期负债为 80.96 亿元，同比增长 27.51%，主要系公司于 2015 年发行 10 亿元“15 汾湖 01”和 5 亿元“15 汾湖投资 PPN001”所致；其中，长期借款 42.74 亿元、应付债券 37.00 亿元（“09 汾湖债”10 亿元、“14 汾湖债”12 亿元、“15 汾湖 01”10 亿元和“15 汾湖投资 PPN001”5 亿元）、专项应付款 1.21 亿元。

跟踪期内，由于公司债务规模不断增长，截至 2015 年底，全部债务为 124.40 亿元，同比增长 23.46%，其中，短期债务占 35.90%，长期债务占 64.10%；从债务指标情况看，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有所波动，2015 年底上述三项指标分别为 64.02%、56.71%和 45.64%，同比分别变动 4.21 个、1.08 个和 1.83 个百分点。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 285.27 亿元，主要由流动资产构成（占 91.18%），较 2015 年底增长 7.35%，主要是由于其他应收款和存货增加所致。截至 2016 年 9 月底，公司存货 176.36 亿元，较 2015 年底增长 9.27%，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 9 月底，公司土地账面价值 81.12 亿元，用于抵押的土地账面价值 73.13 亿元，抵押比率 90.15%，抵押受限土地资产比例较高。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模不

断增长，资产构成变动不大，受其他应收款回收期限较长、存货中的土地资产受限规模大等因素影响，资产流动性较弱；公司所有者权益结构稳定性较好；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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 275.26%和 91.91%，同比变动不大，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，公司经营现金流动负债比为 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 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 269.42%和 86.75%。总体来看，公司短期债务规模大，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2015年，公司全部债务继续增长，而公司整体盈利能力较弱，导致全部债务/EBITDA较大，为56.98倍，EBITDA对全部债务的保障能力较低。考虑到公司的偿债资金将主要来自汾湖高新区对公司基建项目的回购款，未来收入较为稳定，公司土地资产规模较大，未来可产生一部分土地回购收入，公司实际债务偿还能力要高于账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力。总体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年9月底，公司共获得各银行累计综合授信总额110.54亿元，未使用额度46亿元，公司间接融资渠道较畅通。

对外担保方面，截至2016年9月底，公司合并口径对外担保总计57.44亿元，规模较2015年底基本持平，担保比率61.14%，主要为对苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司（14.57亿元）和苏州市黎里城镇化建设有限公司（22.19亿元）的担保。目前，虽然被担保企业正常经营，但公司对外担保金额大，公司或有负债风险高。

表7 截至2016年9月底公司对外担保情况

被担保单位	担保类型	担保金额（万元）
苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司	保证	145690.00
第五人民医院	保证	14100.00
苏州市黎里城镇化建设有限公司	保证	221900.00
苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司	保证	33000.00
苏州汾湖城区资产运营有限公司	保证	74500.00
汾湖物流中心	保证	4000.00
永鼎控股公司	保证	17000.00
永鼎集团公司	保证	61200.00
吴江经济技术开发区发展总公司	保证	2000.00
吴江城市投资发展有限公司	保证	1000.00
合计	--	574390.00

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032058400162790R），截至2017年4月6日，公司未结清的信贷信息记录良好，已结清债务中存在关注类贷款和银行承兑汇票。根据公司出具的《关注情况说明》，上述贷款均已按相关合同约定按时归还结清，但由于华夏银行当时对所有政府融资平台、类平台类企业全部列入关注类，故公司该笔贷款在关注类中；银行承兑汇票正常到期解付，未出现银票垫款情况，但由于操作异常，银行系统也无法及时删除，上述银行承兑汇票被列为关注类。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及汾湖高新区区域及财力状况及汾湖高新区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、短期融资券偿债能力分析

公司发行的 “16汾湖投资CP002”本金10亿元。 2015年，公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为34.96亿元和27.22亿元，为“16汾湖投资CP002”本金的3.50倍和2.72倍，保障

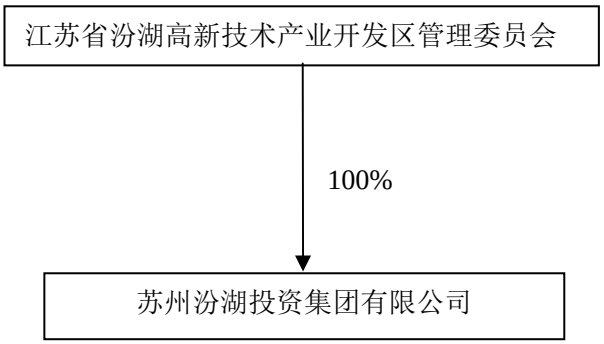
能力强。

公司目前存续短期融资券包括5亿元“16汾湖投资CP001”和10亿元“16汾湖投资CP002”，分别将于2017年6月14日和2017年10月13日到期。2015年，公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为34.96亿元和27.22亿元，为两期短融本金合计15亿元的2.33倍和1.81倍。截至2016年9月底，公司现金类资产33.95亿元，为两期短融本金合计的2.11倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对两期短融本金的保障能力较强。

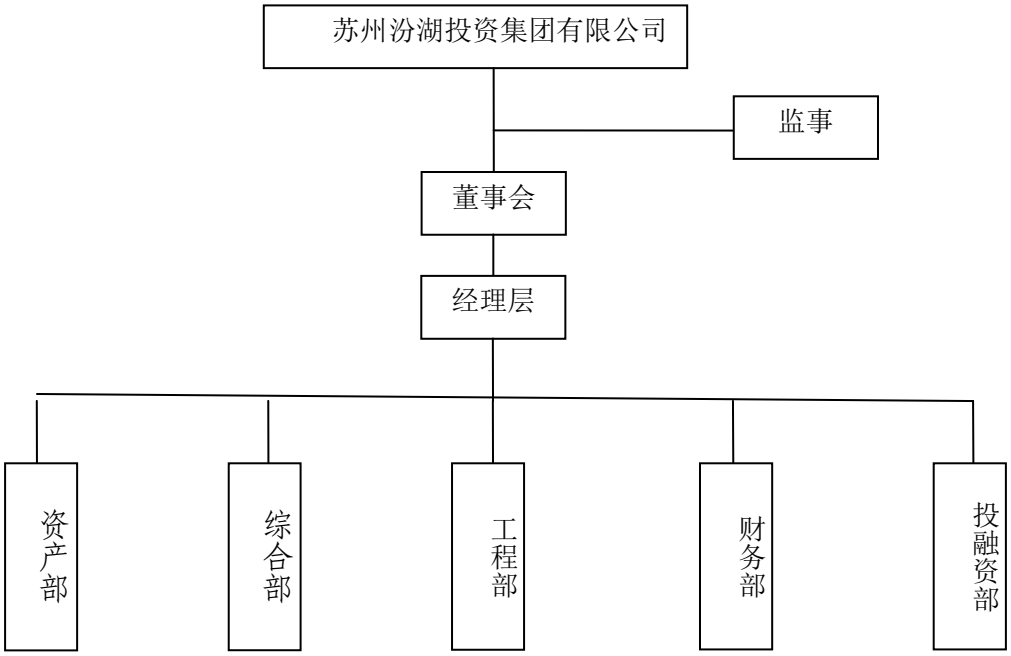
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16汾湖投资CP002”的信用等级为A-1。

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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.48	30.28	34.96	33.95
资产总额(亿元)	225.37	252.65	263.96	285.27
所有者权益(亿元)	78.19	79.36	93.94	95.41
短期债务(亿元)	33.36	38.10	44.66	43.78
长期债务(亿元)	50.64	62.66	79.74	90.09
全部债务(亿元)	84.00	100.77	124.40	133.87
主营业务收入(亿元)	6.80	7.43	7.71	5.18
利润总额(亿元)	1.98	1.35	1.79	0.90
EBITDA(亿元)	2.21	1.63	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.57	10.61	4.57	-1.60
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	5.58
主营业务利润率(%)	11.58	1.87	6.79	6.23
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	48.56
全部债务资本化比率(%)	51.79	55.94	56.97	58.39
资产负债率(%)	64.90	68.19	64.02	65.86
流动比率(%)	220.45	214.21	275.26	269.42
速动比率(%)	79.97	82.84	91.91	86.75
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.75	5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.08	61.86	56.98	--

注：2016年3季度财务数据未经审计，公司财务报表采用会计旧准则编制,2013-2015年财务报表为三年连审报表；所有者权益不含少数股东权益。

附件 3　有关计算指标的计算公式(旧准则)

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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	主营业务收入成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入收入/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%

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 5　短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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