

信用评级公告

联合〔2022〕6493号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州汾湖投资集团有限公司存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 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

二〇二二年七月十九日

苏州汾湖投资集团有限公司

存续债券 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
19 汾湖投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 汾湖投资 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
19 汾湖投资 MTN001	9.00 亿元	8.90 亿元	2024/03/25
20 汾湖投资 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/11/10

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：2022 年 7 月 19 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

分析师：张建飞 赵思羽

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

评级观点

苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省汾湖高新技术产业开发区（以下简称“汾湖高新区”）最重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司经营环境良好，并且在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。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，债务负担较重，存在较大资本支出压力且自营项目未来收益存在不确定性，对外担保规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着长三角生态绿色一体化发展示范区建设的推进，汾湖高新区的基础设施建设和土地开发需求有望扩大，将推动公司业务平稳发展。

综合评估，联合资信确定维持“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，汾湖高新区完成地区生产总值 340.03 亿元，同比增长 9.40%；一般公共预算收入完成 32.28 亿元，同比增长 10.53%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司是汾湖高新区最重要的基础设施建设主体，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 1.94 亿元和 0.42 亿元。2022 年 3 月底，公司与政府补助相关的递延收益余额为 0.25 亿元。

关注

- 资产流动性较弱。**公司资产以存货及应收类款项为主，2021 年底两项资产合计占资产总额的 73.14%；存货中未结算项目及土地规模较大，且土地受限规模较大；往来款对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 债务负担较重。**截至 2021 年底，公司全部债务 175.96 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.23%和 58.56%，现金短债比为 0.30 倍；2022 年 4—

12 月公司到期的债务规模为 54.80 亿元，公司债务负担较重且集中偿付压力较大。

3. 存在较大资本支出压力，且自营项目未来收益存在不确定性。截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建基础设施建设项目及安置房项目尚需投资 76.79 亿元，资本支出压力较大；公司自营投资项目未来收益实现存在不确定性。
4. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 54.49 亿元，担保比率为 43.71%。

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）	14.67	20.25	22.60	15.99
资产总额（亿元）	286.90	302.81	321.23	322.00
所有者权益（亿元）	116.44	123.62	124.52	124.66
短期债务（亿元）	45.19	57.75	74.65	74.89
长期债务（亿元）	104.22	98.84	101.31	101.31
全部债务（亿元）	149.40	156.58	175.96	176.20
营业总收入（亿元）	8.21	8.90	9.60	1.55
利润总额（亿元）	1.61	1.94	1.67	0.10
EBITDA（亿元）	2.40	2.90	2.77	--
经营性净现金流（亿元）	4.57	4.56	9.78	-2.89
营业利润率（%）	7.74	7.37	7.31	4.35
净资产收益率（%）	1.25	1.45	1.17	--
资产负债率（%）	59.42	59.18	61.23	61.28
全部债务资本化比率（%）	56.20	55.88	58.56	58.56
流动比率（%）	386.88	327.89	279.47	276.78
经营现金流动负债比（%）	7.25	5.89	10.58	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.35	0.30	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.27	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.13	53.94	63.63	--
母公司（公司本部）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	308.44	263.65	290.76	289.09
所有者权益（亿元）	114.22	120.59	121.01	121.34
全部债务（亿元）	100.69	111.10	128.07	123.64
营业总收入（亿元）	5.28	5.87	6.18	1.32
利润总额（亿元）	1.62	1.52	1.59	0.36
资产负债率（%）	62.97	54.26	58.38	58.03
全部债务资本化比率（%）	46.85	47.95	51.42	50.47
流动比率（%）	218.12	286.54	236.71	234.18
经营现金流动负债比（%）	-0.16	-1.80	13.86	--

注：尾差系四舍五入所致；其他流动负债及长期应付款中有息部分分别计入短、长期债务核算；公司 2022 年一季报未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

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
20 汾湖 投资 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/29	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
19 汾湖 投资 MTN001						城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
20 汾湖 投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/19	张建飞 李文强	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
19 汾湖 投资 MTN001	AA	AA	稳定	2019/02/26	赵起锋 李海宸	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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汾湖投资集团有限公司（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。

苏州汾湖投资集团有限公司 存续债券 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”)关于苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其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,公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 35.00 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”)持有公司 100% 股权,为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内,公司部门设置未发生变化;截至 2022 年 3 月底,公司拥有合并范围内子公司 33 家,其中一级子公司 20 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 321.23 亿元,所有者权益 124.52 亿元(含少数股东权益 4.31 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 9.60 亿元,利润总额 1.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 322.00 亿元,所有者权益 124.66 亿元(少数股东权益 4.33 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1.55 亿元,利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址:吴江区黎里镇府前路北侧;
法定代表人:吴昕。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底,公司由联合资信所评存续债券为“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 MTN001”,债券余额合计 15.90 亿元。两支债券共募集资金合计 16.00 亿元,均已按指

定用途使用完毕。跟踪期内,公司已按时足额支付上述债券利息;其中“19 汾湖投资 MTN001”的部分投资者行使回售选择权,公司于 2022 年 3 月 25 日兑付回售金额 0.10 亿元。

表 1 截至 2022 年 6 月底公司由联合资信评级的
存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行 金额	债券 余额	起息日	期限 (年)
19 汾湖投资 MTN001	9.00	8.90	2019/03/25	3+2
20 汾湖投资 MTN001	7.00	7.00	2020/11/10	3
合计	16.00	15.90	--	--

资料来源:联合资信整理

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;

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

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。

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、行业分析及区域经济环境

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、加强区域交流与合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《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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，银保监会发〔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、依法合规的前提下，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. 区域经济环境

跟踪期内，吴江区和汾湖高新区经济稳定发展，一般公共预算收入持续提升，公司经营环境良好。

吴江区

根据《2021年苏州市吴江区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，吴江区实现地区生产总值2224.53亿元，按可比价计算，比上年同期（下同）增长8.0%。其中，第一产业实现增加值37.34亿元，增长1.5%；第二产业实现增加值1160.01亿元，增长10.8%，其中工业实现增加值1072.71亿元，增长11.8%；第三产业实现增加值1027.18亿元，增长5.3%。三次产业结构比为1.7:52.1:46.2。

2021年，吴江区完成固定资产投资646.07亿元，增长10.1%，总量和增速分别列苏州市第三、第四，较2020年同期分别提升1位、5位。分产业

看，吴江区完成工业投资220.08亿元，增长2.2%；完成服务业投资425.97亿元，增长14.7%。

根据《关于苏州市吴江区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，吴江区完成一般公共预算收入 258.06 亿元，增长 9.13%，其中税收收入占 85.59%。同期，吴江区一般公共预算支出为 351.12 亿元，增长 43.68%，吴江区财政自给率为 73.50%，财政自给率同比有所下降。2021 年底，吴江区债务余额为 184.66 亿元，其中一般债务 45.83 亿元，专项债务 138.83 亿元。

根据吴江区人民政府官方发布的《2022 年 1—5 月吴江区主要经济指标完成情况》，2022 年 1—5 月，吴江区实现规模以上工业总产值 1791.36 亿元，同比增长 5.8%，规模以上工业增加值增长 0.8%；全社会固定资产投资额 290.29 亿元，同比增长 8.2%，其中民间投资 203.29 亿元，工业投资 88.39 亿元，服务业投资 201.90 亿元。

根据吴江区人民政府发布的《1—3 月苏州市吴江区完成一般公共预算收入 75.19 亿元》，2022 年 1—3 月吴江区完成一般公共预算收入 75.19 亿元，同比增长 4.13%，其中税收收入完成 64.05 亿元，同比下降 0.51%，税收占 85.19%。

汾湖高新技术产业开发区（以下简称“汾湖高新区”）

汾湖高新区（黎里镇）位于苏州市吴江区东部，行政区域总面积 258 平方公里，其中市镇面积 13.6 平方公里。市镇设黎里古镇开发保护区、芦墟产城融合区、北厍智能制造区、苏州南站科技创新城 4 个管理办公室，下辖 43 个行政村和 9 个社区居委会，区内户籍人口 14.3 万人。汾湖高新区水系与苏、浙、沪三省一市水系沟通，处于江苏、浙江、上海交汇的金三角腹地，是中国沿海和长江三角洲经济圈的中心区域，也是“临沪经济圈”中最具地理优势的地区。汾湖高新区政府属于省级高新区行政级别，吴江区人民政府给予汾湖高新区单独的财政结算体制。

2019年11月19日,《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》经国务院批复同意。根据方案,到2035年,长三角生态绿色一体化发展示范区将形成更加成熟、更加有效的绿色一体化发展制度体系,全面建设成为示范引领长三角更高质量一体化发展的标杆。一体化示范区范围包括上海市青浦区、江苏省苏州市吴江区、浙江省嘉兴市嘉善县,面积约2300平方公里(含水域面积约350平方公里),选择青浦区金泽镇、朱家角镇,吴江区黎里镇(即汾湖高新区),嘉善县西塘镇、姚庄镇作为一体化示范区的先行启动区,面积约660平方公里,着力构建“十字走廊引领、空间复合渗透、人文创新融合、立体网络支撑”的功能布局,严格控制开发强度,蓝绿空间占比不低于75%,规划建设用地不超过现有总规模。汾湖高新区经济和社会发展面临新的机遇。

根据公司提供的《2021年汾湖高新区主要经济统计指标》,2021年,汾湖高新区完成地区生产总值340.03亿元,增长9.40%,其中工业增加值188.54亿元,增长11.59%,服务业增加值138.27亿元,增长7.00%;工业总产值868.12亿元,同比增长18.89%;全社会固定资产投资79.50亿元,同比增长7.53%。2021年,汾湖高新区完成一般公共预算收入32.28亿元,增长10.53%,其中税收收入29.91亿元,税收占比92.64%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底,公司注册资本及实收资本均为35.00亿元,汾湖高新区管委会是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍是汾湖高新区最重要的基础设施建设主体。

公司主要承担着汾湖高新区内基础设施建设、安置房建设等职能,并通过子公司参与污水

处理、黎里古镇开发和科创园建设等业务。自成立以来,公司先后完成了区内多项基础设施配套工程、市政道路建设工程、景观绿化工程、安置房等项目,综合竞争力很强,持续获得政府的有力支持。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,未发现公司存在其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(授信机构版)(统一社会信用代码:913205097827335079),截至2022年6月13日,公司本部无未结清不良、关注类贷款记录;已结清信贷中存在2笔关注类贷款。根据中国光大银行股份有限公司吴中支行和中国银行股份有限公司吴江分行出具的说明,上述2笔关注类贷款主要系银行系统原因或失误所致;公司过往债务履约情况良好。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2022年7月6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,公司变更了法定代表人、董事长兼总经理,公司法人治理结构和管理制度等未发生重大变化。

跟踪期内,公司法定代表人、董事长兼总经理发生变更。根据公司2021年12月14日发布的《苏州汾湖投资集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》,杨亚峰同志不再担任公司董事长、总经理职务,吴昕同志任公司董事长、总经理职务;根据公司章程,公司法定代表人同步变更为吴昕。上述变更事项已于2021年12月10日完成工商变更登记手续。

吴昕先生,1979年2月出生,本科学历;历任原吴江城市投资发展有限公司计划部员工、土地运营部经理,太湖新城招商局服务业一科

科长、局长助理，苏州市吴江城市投资发展集团有限公司副总经理，吴江滨湖新城产业投资发展有限公司总经理，苏州市吴江区松陵农村经济投资发展有限公司总经理，苏州市吴江区松陵房产综合开发公司总经理；现任公司董事长兼总经理。

除上述变更外，跟踪期内，公司法人治理结构和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，公司各板块业务收入较 2020 年变化均不大，主营业务毛利率有所下降。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 6.22%，主要来源于土地使用权转让和安置房销售业务。公司其他业务收入主要包含污水处理、物业管理、水面养殖、污水口建设、租赁收入等。2021 年，公司各板块业务收入较 2020 年变化均不大。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建收入	0.65	7.98	11.07	0.78	8.97	8.70	0.00	0.00	--
土地使用权转让	4.73	57.61	16.67	4.81	55.18	16.67	1.21	92.75	16.67
安置房销售	2.13	26.00	0.00	2.29	26.33	0.00	0.02	1.84	0.00
建设管理服务费	0.15	1.83	30.89	0.15	1.67	22.11	0.00	0.00	--
其他	0.54	6.57	-25.91	0.68	7.85	-20.52	0.07	5.41	-194.55
合 计	8.20	100.00	9.35	8.71	100.00	8.73	1.30	100.00	4.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从毛利率来看，2021 年，公司主营业务毛利率同比下降 0.62 个百分点。由于 2020 年部分基础设施建设业务成本已于之前年度提前预估计提，当年代建收入毛利率较高，2021 年该业务毛利率同比下降 2.37 个百分点；2021 年，公司土地使用权转让业务毛利率保持稳定；安置房销售收入按照成本等额确认，2021 年该业务毛利率仍为零。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2021 年全年的 14.92%，主要来源于土地使用权转让收入。同期，受其他业务中污水口建设及水面养殖业务一季度亏损较大影响，公司主营业务毛利率大幅下降。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长；在建及拟建基础设施建设项目均为自营项目，尚需投资规模较大，部分已投入运营项目收入规模较小，自营项目未来运营及收益实现存在

不确定性。

2019 年以前，汾湖高新区管委会针对基础设施建设项目每年与公司签署协议，项目的转让价以工程竣工验收合格后项目的实际造价加成一定比例（主要为 15%~25%）作为最终转让结算价；2019 年以来，公司基础设施代建项目业务模式变更，新增开工项目由代建模式变为自营模式。公司根据汾湖高新区的基础设施建设计划，自行进行项目建设，工程竣工验收合格后，基础设施项目由公司负责运营，收入来源主要为租赁收入和水电费收入等。

根据公司与汾湖高新区管委会签订的委托建设协议和工程项目结算表，2021 年，汾湖高新区管委会对汾安路、汾越路、汾越西路及浦北路项目确认收入，其工程造价合计 0.71 亿元，加成比例主要为 15%（含税）。2021 年，该业务确认收入 0.78 亿元，已全部收到回款；截至 2022 年 3 月底，公司存货中代建开发成本为 30.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建基础设施项目尚需投资 8.15 亿元，未来收入来源主要为污水处理费、租金、物业费收入及水电费收入；公司拟建基础设施项目 3 个，预计总投资 35.10 亿元。整体看，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

表4 截至2022年3月底公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额	建设模式
在建项目				
黎里古镇保护开发工程	12.64	16.76	--	自营
科技创业园工程	4.49	7.46	--	自营
越秀路集宿区工程	1.13	0.88	0.25	自营
汾湖工业园一期工程项目	7.20	1.21	5.99	自营
吴江区汾湖智慧谷项目	1.08	0.25	0.83	自营
元荡美丽乡村群项目	2.51	1.43	1.08	自营
合计	29.05	27.99	8.15	--
拟建项目				
汾湖国赵路周边区域产业有机更新项目	17.00	--	17.00	自营
黎里揽桥荡周边区域产业有机更新项目	6.00	--	6.00	自营
汾湖元太芯谷项目	12.10	--	12.10	自营
合计	35.10	--	35.10	--

注：部分项目已投超总投资项目投资根据实际建设情况规划调整所致
资料来源：公司提供

黎里古镇保护开发工程和科技创业园工程已基本完工且已投资完毕，部分设施已开始投入运营。截至 2022 年 3 月底，黎里古镇保护开发工程已获得持有的物业租金收入及门票收入，2021 年收入约 200 万元，规模较小。科技创业园工程项目建设内容主要包括研发楼、中试孵化厂房、人才公寓等，截至 2022 年 3 月底，汾湖科技创业园厂房入驻商家 29 家，人才公寓入驻 40 家，出租面积 3.78 万平方米；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到租金 415.45 万元及 217.51 万元，规模较小。

(2) 安置房建设业务

跟踪期内，公司安置房建设业务收入有所增长，在建及拟建安置房项目尚需投资规模较大，

公司存在较大投资压力。

跟踪期内，公司安置房建设业务的经营主体及业务模式均未发生变化。公司根据汾湖高新区规划进行安置房建设，项目完工后，江苏省汾湖高新技术产业开发区财政和资产管理局（以下简称“汾湖高新区财政局”）委托吴江区汾湖动迁办将安置房直接销售给符合动迁安置房购买资格的对象，销售价格由市政府统一制定。由于公司安置房销售价格低于实际发生的成本，因此汾湖高新区管委会将对销售收入不能覆盖实际成本的部分作全额补贴，最终公司将政府安置房补偿款和收到的动迁办安置房差价收入共同确认为房屋销售收入。

截至2022年3月底，公司已完工的3个动迁房安置房小区建设投资总额为30.54亿元，累计已销售总额为15.97亿元。其中，新农村安居房工程及城司新天地工程已进入销售尾声，2021年及2022年1—3月，安置房销售收入主要来源于港南安置房工程，其销售金额已全部回款。

截至2022年3月底，公司在建安置房项目仍主要为新友花苑2期项目、汾湖人家5号地块项目和北窑港西地块公寓房项目，上述项目计划总投资21.10亿元，已投资金额为9.46亿元，尚需投资11.64亿元；公司拟建安置房项目为汾湖人家六号地块安置房工程和黎里人家三期安置房工程，计划总投资21.90亿元，拟于2022年开工建设。整体看，公司在建及拟建安置房建设项目未来尚需投资规模较大，存在较大投资压力

截至2022年3月底，公司存货中拟用于安置房开发建设的土地10块，面积共计28.00万平方米，账面价值合计为2.10亿元，为公司安置房业务持续开展提供一定保障。

(3) 建设管理服务业务

2021 年，公司建设管理服务收入主要来源于安置房建设服务费收入，毛利率同比有所下降。

公司建设管理服务业务收入涉及基建项目代建服务费和安置房建设服务费，2021 年，公司管理服务费主要来源于安置房建设服务费，该业务毛利率同比有所下降。

基础设施代建服务中，公司仍利用财政资金直接支付工程款等成本支出，公司仅负责项目建设过程中的手续办理及工程管理等业务，并按项目进度向高新区财政局收取建设服务费。根据高新区财政局出具的《2021 年汾湖高新技术产业开发代建项目结算表》，公司负责多条道路、桥梁工程、公园景观绿化、环境整治工程、农村污水工程等项目的项目管理。截至 2021 年 10 月底，公司上述项目已完成投资额为 5.28 亿元，2021 年，公司确认基建项目代建服务费 100.49 万元（含税），计入“建设管理服务费”，上述项目代建费累计结算金额 684.04 万元。

安置房建设服务中，政府对公司的建设管理等进行劳务性补偿。公司安置房业务利润主要来自单独确认的建设服务费。根据公司与汾湖高新

区管委会签署的安置房建设服务协议，安置房建设服务费率为每年确认项目投资额的6%，公司按照不含税收入确认建设管理服务费收入。2021 年，公司安置房建设服务收入为0.14亿元，计入“建设管理服务费”。

（4）土地使用权转让业务

2021 年，公司土地转让业务按协议约定确认收入，且全额回款；公司储备土地规模较大，为未来该业务收入提供保障。

公司土地使用权转让收入来源于公司将自有土地转让给政府的收入，公司不进行土地整理工作。根据公司每年与苏州市吴江区黎里镇人民政府签订的土地转让协议，黎里镇人民政府将根据区域发展需要分批购买公司土地使用权。

表 5 公司土地使用权转让情况（单位：万元）

土地证号	转让价款	加成比例	2020 年 转让金额	2021 年 转让金额	2022 年 1—3 月 转让金额
吴国用（2014）第 1100162 号	30184.66	20%	47266.15	--	--
吴国用（2008）第 070490259 号	17081.49	20%			
苏（2017）吴江区不动产权第 9008600 号	20784.11	20%	--	48084.58	--
吴国用（2014）第 1100169 号	18109.79	20%			
吴国用（2014）第 1100167 号	2174.22	20%			
吴国用（2014）第 1100170 号	7016.46	20%			
苏（2020）苏州市吴江区不动产权第 9017250 号	29998.78	20%	--	--	12060.09
吴国用（2014）第 1100164 号	18241.55	20%			
合计	143591.06	--	47266.15	48084.58	12060.09

注：当期转让金额不等于转让价款金额主要系土地转让合同金额分期确认收入、回款所致
资料来源：公司提供

根据公司2018年与黎里镇政府新签订的《土地使用权转让协议》，2020—2022年，公司拟转让6宗土地，面积共18.61万平方米，转让价合计10.66亿元。根据公司2020年与黎里镇政府签订的《土地使用权转让协议》，2021—2028年，黎里镇政府从公司分批回收土地17宗（包含城建房产土地），合计面积约830.91亩，约定回售金额为30.54亿元。黎里镇政府根据各年安排，采取分年确认、转账结算的方式支付相应款项，公司根据结算时间确认各年的土地使用权转让收入及

成本。2021年及2022年1—3月，公司当期确认的土地使用权转让收入已全额回款。

截至2022年3月底，公司存货中用于出让的储备土地共31块，面积共计146.48万平方米，账面价值33.41亿元，均取得土地使用证。公司储备土地规模较大，未来该业务收入持续性较强。

（5）其他业务

跟踪期内，公司污水处理业务及污水口建设业务运营主体及业务模式均未发生变化，该业务具有较强的公益性，污水销售价格由政府统筹指

导价；2021年，公司上述业务收入有所增长，但项目投入成本较大，均持续亏损，政府会给予公司经营性补助。截至2022年3月底，公司拥有污水处理厂4座，2021年及2022年1—3月分别处理污水2142.58万吨和484.64万吨，污水处理量同比有所下降。公司物业管理业务仍主要对特易购商业超市、华融大厦进行物业管理，2021年该业务收入有所增长，但毛利率有所下降。

3. 未来发展

公司未来将继续立足汾湖高新区的建设，同时进行多元化发展。

公司未来将立足汾湖高新区规划，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，以机制创新和队伍建设为保障，夯实运行基础，强化造血功能，注重资本运作，推动融资、投资、建设和运营工作，服务于汾湖高新区建设的需要。同时，公司将加快实施资本渗透战略，加快关联领域的多元化发展步伐，参与污水处理、黎里古镇开发和科创园建设，并进行市场化运营，尽快实现向具有较强竞争力的多元化发展的集团公司迈进。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中兴华会

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 年一季报未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 33 家，其中一级子公司 20 家。2021 年，公司合并范围新增子公司 6 家，其中收购 1 家，投资设立 5 家；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 321.23 亿元，所有者权益 124.52 亿元（含少数股东权益 4.31 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.60 亿元，利润总额 1.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 322.00 亿元，所有者权益 124.66 亿元（含少数股东权益 4.33 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.55 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，其中应收类款项及存货占比较大，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长 6.08%，主要系存货和其他非流动金融资产增长所致；公司资产以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况

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（%）
流动资产	253.79	83.81	258.32	80.42	257.69	80.03
货币资金	20.25	6.69	22.60	7.04	15.99	4.97
应收账款	2.09	0.69	2.14	0.67	2.27	0.71
其他应收款	75.08	24.79	71.91	22.39	73.23	22.74
存货	154.94	51.17	157.81	49.13	161.48	50.15
非流动资产	49.01	16.19	62.91	19.58	64.31	19.97
其他权益工具投资	0.00	0.00	3.34	1.04	3.49	1.08
其他非流动金融资产	0.00	0.00	12.46	3.88	13.19	4.10
在建工程	24.33	8.04	25.97	8.08	26.73	8.30
资产总额	302.81	100.00	321.23	100.00	322.00	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

(1) 流动资产

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 1.78%，主要系货币资金、存货及其他流动资产增加所致，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较上年底增长 11.63%，主要为银行存款及少量库存现金，公司无受限货币资金。

2021 年底，公司应收账款较上年底增长 2.23%，主要为应收汾湖高新区财政局 2.09 亿元（占比 97.81%），集中度高。公司应收账款账龄以 2 年以上为主，其中 2~3 年占 53.39%，3 年以上占 25.34%，账龄较长。

2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 4.22%，主要系往来款减少所致。其中，账龄为 1 年以内的占 41.39%，1~2 年的占 27.38%，2~3 年的占 12.90%，3 年及以上的占 18.33%；累计计提坏账 0.44 亿元，计提比例为 0.61%。公司其他应收款前五名欠款方均为汾湖高新区政府单位或国有企业，集中度高，主要为往来款。整体看，公司其他应收款回收风险可控，但对公司资金存在较大占用。

表 7 截至 2021 年底其他应收款前五名欠款情况

欠款单位	金额（亿元）	占比（%）
汾湖高新区财政局	40.15	55.50
苏州市吴江区黎里镇动迁办公室	8.63	11.92
吴江市汾湖镇集体资产经营公司	7.44	10.29
汾湖高新区管委会	4.41	6.09
苏州市黎里城镇化建设有限公司	4.15	5.73
合计	64.78	89.53

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较上年底增长 1.86%，主要系开发成本增加所致，主要由开发成本 124.11 亿元（主要为基础设施建设、安置房建设成本和土地、已售未结算土地资产等）、土地储备 33.41 亿元（为 31 块土地资产，均已获得权

证）构成。其中，用于抵押受限的存货 19.03 亿元，受限比例为 12.06%。公司存货中已完工未结算项目及待回收土地规模较大，对公司资金存在较大占用。

2021 年底，公司其他流动资产 3.39 亿元，较上年底增长 2.33 亿元，主要为对苏州汾蓝绿城建设开发有限公司借款 1.90 亿元²和留抵税费。

(2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 28.35%，主要系其他非流动金融资产增加所致，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和在建工程构成。

2021 年，受会计准则变更影响，将可供出售金融资产分别调整至其他权益工具投资及其他非流动金融资产。2021 年底，公司其他权益工具投资主要为新增对北京奕斯伟计算技术股份有限公司、星舰工业有限公司和苏州汾蓝绿城建设开发有限公司等公司的投资；公司其他非流动金融资产主要为对苏州汾湖创新产业投资中心（有限合伙）（以下简称“创投中心”）的投资 11.27 亿元、苏州吴江绿脉产业投资中心（有限合伙）的投资 0.79 亿元和苏州吴韵水乡创业投资中心（有限合伙）的投资 0.14 亿元。2021 年公司获得其他权益工具投资及其他非流动金融资产投资收益合计 106.34 万元。

2021 年底，公司在建工程较上年底增长 6.70%，主要系公司对在建自营项目投资增加所致，包括黎里古镇保护开发工程 16.15 亿元、科创园工程 7.19 亿元、越秀路集宿区工程 0.69 亿元、汾湖创新经济产业园 0.59 亿元、腾飞工业坊二期标准厂房 0.56 亿元和芦墟污水处理工程 0.48 亿元等。

2022 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2021 年底变化均不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产主要为因抵押受限的土地资产及因质押受限子公司股权。

² 公司对苏州汾蓝绿城建设开发有限公司持股 16.00%，公司按持股比例对其进行借款用于房地产项目开发，期限为 1 年，收益率

为 7.50%

表8 截至2022年3月底公司受限资产明细

科目	金额（亿元）	占比（%）	受限原因
存货	19.03	5.91	抵押
在建工程	1.04	0.32	抵押
投资性房地产	0.36	0.11	抵押
固定资产	3.24	1.01	抵押
无形资产	1.17	0.36	抵押
子公司股权	10.00	3.11	质押
总计	34.84	10.82	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和构成变化不大。

2021 年底，公司所有者权益 124.52 亿元，

较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 28.11%、57.31%、和 9.20%，占比均较 2020 年底变化不大，公司所有者权益结构稳定性较好。2022 年 3 月底，公司所有者权益 124.66 亿元，规模及结构较 2021 年底变化均不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，存在较大的集中偿付压力。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 9.77%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致，负债结构相对均衡。

表9 公司主要负债构成情况

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（%）
流动负债	77.40	43.20	92.43	46.99	93.10	47.18
短期借款	5.10	2.85	8.16	4.15	9.23	4.68
其他应付款	15.63	20.19	14.26	7.25	14.86	7.53
一年内到期的非流动负债	39.65	22.13	51.28	26.07	55.51	28.13
其他流动负债	13.00	7.25	15.30	7.78	10.24	5.19
非流动负债	101.79	56.80	104.27	53.01	104.23	52.82
长期借款	55.06	30.73	63.78	32.42	64.27	32.57
应付债券	43.78	24.43	37.34	18.98	36.84	18.67
负债总额	179.19	100.00	196.70	100.00	197.33	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 19.42%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 59.99%，主要为信用借款 1.10 亿元和保证借款 7.05 亿元；公司其他应付款较上年底增长 4.26%，主要系往来款（占比 98.41%）增加所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 29.34%，其中一年内到期的应付债券 32.85 亿元、一年内到期的长期借款 18.40 亿元。2021 年底，公司其他流动负债主要为公司 2021 年新发行的 4 支短

期债券（“21 汾湖 D1”“21 汾湖投资 CP001”“21 汾湖投资 SCP001”和“21 汾湖投资 SCP002”），有息部分已调整至短期债务计算。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 2.44%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2021 年底，公司长期借款较上年底增长 15.84%，其中，抵押借款 30.79 亿元、保证借款 36.43 亿元、信用借款 11.29 亿元、质押借款 3.59 亿元（均包含一年内到期部分）；公司应付债券较上年底下降 14.72%，主要系到期偿付及部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。2021 年，公司新发行中长期债券“21 汾湖

01”“21 汾湖 G1”“21 汾湖 MTN001”和“21 汾湖 G2”，合计金额 25.00 亿元。

2022 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2021 年底变化均不大。

2021 年底，公司全部债务较上年底增长 12.38%，其中短期债务占 42.42%，长期债务占 57.58%，结构相对均衡。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底变化不大。

表 10 公司债务情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务（亿元）	57.75	74.65	74.89
长期债务（亿元）	98.84	101.31	101.31
全部债务（亿元）	156.58	175.96	176.20
资产负债率（%）	59.18	61.23	61.28
全部债务资本化比率（%）	55.88	58.56	58.56
长期债务资本化比率（%）	44.43	44.86	44.83

注：已将其其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短、长期债务计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从债务指标来看，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上年底分别上升 2.05 个、2.68 个和 0.43 个百分点。2022 年 3 月底，公司上述指标较 2021 年底变化均不大，公司债务负担较重。

截至 2022 年 6 月底，公司共有存续债券 12 只，其中将于 2022 年、2023 年及 2024 年到期或回售的债券余额合计分别为 17.60 亿元、12.00 亿元和 33.90 亿元，公司 2024 年面临一定的债券集中偿付压力。

表 11 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

项目	到期日	余额
19 汾湖投资 PPN001	2022/08/07	3.00
21 汾湖投资 SCP002	2022/09/20	5.00
22 汾湖投资 SCP001	2022/11/07	2.00
19 汾湖 02*	2022/11/07	7.60
20 汾湖 01	2023/09/14	5.00
20 汾湖投资 MTN001	2023/11/10	7.00
19 汾湖投资 MTN001	2024/03/25	8.90
21 汾湖 01*	2024/06/16	5.00
21 汾湖 G1*	2024/07/22	8.00
21 汾湖投资 MTN001	2024/08/09	8.00

21 汾湖 G2	2024/09/06	4.00
22 汾湖 01	2025/04/14	15.40
合计	--	78.90

注：以“*”标识债券附有回售选择权，所列到期日为回售日

资料来源：公开资料，联合资信整理

有息债务到期分布方面，公司将于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后到期的债务分别为 54.80 亿元、34.59 亿元、37.77 亿元及 49.04 亿元。整体看，公司 2022 年的集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，公司利润总额对补贴收入的依赖程度仍高。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 7.86%；营业成本同比增长 7.96%；营业利润率同比下降 0.06 个百分点。

表 12 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	8.90	9.60	1.55
营业成本（亿元）	7.91	8.54	1.42
费用总额（亿元）	0.98	0.97	0.38
投资收益（亿元）	0.09	0.05	0.01
其他收益（亿元）	2.16	1.94	0.42
利润总额（亿元）	1.94	1.67	0.10
营业利润率（%）	7.37	7.31	4.35
总资本收益率（%）	0.75	0.55	--
净资产收益率（%）	1.45	1.17	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年，公司期间费用总额同比下降 1.70%，其中管理费用和财务费用占比分别为 81.69%和 18.31%，期间费用以管理费用为主；公司期间费用率同比下降 0.98 个百分点。

2021 年，公司利润总额同比下降 14.08%，其中计入“其他收益”的政府补助占利润总额的 116.34%，公司利润实现对政府补助的依赖程度高。

从主要盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.20 个和 0.28 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 16.18%；利润总额相当于 2021 年全年的 5.99%，利润仍主要来源于政府补贴。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，但受支付往来款规模下降影响，经营活动现金流净流入规模有所扩大；随着自营项目持续投入及对外投资，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；公司项目投入及债务偿付对筹资活动依赖较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 16.46%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 9.27 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 17.57 亿元（主要为往来款）。2021 年，公司现金收入比同比下降 25.27 个百分点，收入实现质量有所下降。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 38.01%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 9.93 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 6.15 亿元（主要为往来款）。2021 年，受支付往来款规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.28	26.97	7.63
经营活动现金流出小计	27.72	17.19	10.51
经营现金流量净额	4.56	9.78	-2.89
投资活动现金流入小计	1.11	0.46	0.02
投资活动现金流出小计	7.58	17.17	1.64
投资活动现金流量净额	-6.47	-16.71	-1.62
筹资活动现金流入小计	69.69	84.26	8.89
筹资活动现金流出小计	61.08	74.98	11.00
筹资活动现金流量净额	8.62	9.28	-2.10
现金收入比（%）	121.85	96.58	94.05

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小，主要为收到其他与投资活动有关的现金 0.31 亿元；投资活动现金流出规模扩大，同比增长 126.60%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 5.89 亿元、投资支付的现金 8.78 亿元（主要为对其他权益工

具和其他非流动金融资产中公司的投资）和支付其他与投资活动有关的现金 2.23 亿元（主要为公司增加的股权、债权、理财等投资）。2021 年，受公司项目持续投入及对外投资规模扩大影响，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2021 年，受取得借款收到的现金规模较大（83.81 亿元）影响，公司筹资活动现金流入量同比增长 20.90%；筹资活动现金流出全部为偿还债务本息支付的现金，流出量同比增长 22.76%。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模小幅增长。

2022 年 1—3 月，公司经营、投资及筹资活动现金流均呈小额净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期债务规模大，长短期偿债能力指标表现均弱；备用授信情况尚可；公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动比率与速动比率均有所下降，由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现具有一定的不确定性，且存货受限规模较大，公司流动资产的变现能力将弱化公司上述指标。公司经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务的覆盖能力弱；公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现弱，公司面临较大的短期偿付压力。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	327.89	279.47	276.78
	速动比率（%）	127.72	108.73	103.34
	经营现金流动负债比（%）	5.89	10.58	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.13	-0.04
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.21
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.90	2.77	--
	全部债务/EBITDA（倍）	53.94	63.63	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.26	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.42	0.94	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA及EBITDA利息倍数均有所下降,全部债务/EBITDA有所上升,EBITDA对全部债务及利息支出的覆盖程度均弱。公司经营活动现金流量净额对全部债务及利息的覆盖能力均较弱。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现弱。

截至2022年3月底,公司共获得各商业银行累计授信总额128.27亿元,已使用92.44亿元,尚未使用35.83亿元,公司备用授信情况尚可。

截至2022年3月底,公司对外担保比率为43.71%。被担保对象以国企为主,对外担保规模大,担保比率较高,且存在对民企担保4000.00万元。整体看,公司存在一定的或有负债风险。

表14 截至2022年3月底公司对外担保情况

(单位:万元)

被担保人	担保余额
苏州市黎里城镇化建设有限公司	177474.80
苏州汾湖城区资产运营有限公司	169993.20
苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司	162736.00
吴江临沪投资发展有限公司	22000.00
吴江市汾湖镇集体资产经营公司	8700.00
永鼎集团有限公司	4000.00
合 计	544904.00

资料来源:公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入均主要来自母公司,母公司整体债务负担一般,长短期偿债能力指标均弱。

2021年底,母公司资产总额290.76亿元,较上年底增长10.28%,占合并口径的90.51%。其中,流动资产占比79.20%,非流动资产占比20.80%。母公司资产主要由其他应收款、存货及长期股权投资构成。

2021年底,母公司所有者权益为121.01亿元,较上年底增长0.35%,占合并口径的97.17%。其中,实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为28.92%、57.18%和11.91%,母公司所有者权益稳定性较好。

2021年底,母公司负债总额169.75亿元,较上年底增长18.66%,占合并口径的86.30%。其中,流动负债占比57.31%,非流动负债占比42.69%。公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成。2021年底,母公司全部债务128.07亿元,其中短期债务占43.55%,长期债务占56.45%。2021年,母公司资产负债率为58.38%,全部债务资本化比率51.42%,母公司债务负担一般。

2021年底,母公司流动比率和速动比率分别为236.71%和110.69%,现金短期债务比为0.33倍;母公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.20倍和65.10倍。整体看,母公司长短期偿债能力指标均弱。

2021年,母公司营业总收入为6.18亿元,占合并口径的64.38%;利润总额为1.59亿元,占合并口径的95.41%。

2022年3月底,母公司资产总额289.09亿元,所有者权益为121.34亿元,负债总额167.76亿元;2022年1—3月,母公司营业总收入1.32亿元,利润总额0.36亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司继续得到政府补贴等大力支持。

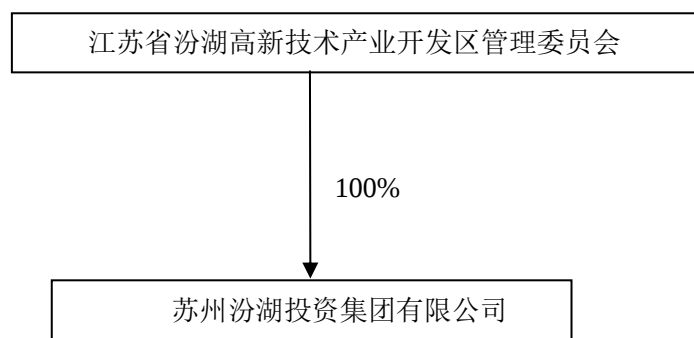
公司是汾湖高新区最重要的基础设施建设主体,主要承担着汾湖高新区内基础设施建设、安置房建设等职能。鉴于公司的重要地位及其业务性质,2021年及2022年1—3月,公司获得经营性补助、污水处理财政补助、科创园经费补贴、芦墟水产经营补贴等政府补助合计分别为1.94亿元和0.42亿元,计入“其他收益”。2022年3月底,公司与政府补助相关的递延收益余额为0.25亿元。

十一、结论

基于对公司的经营风险、财务风险、外部支

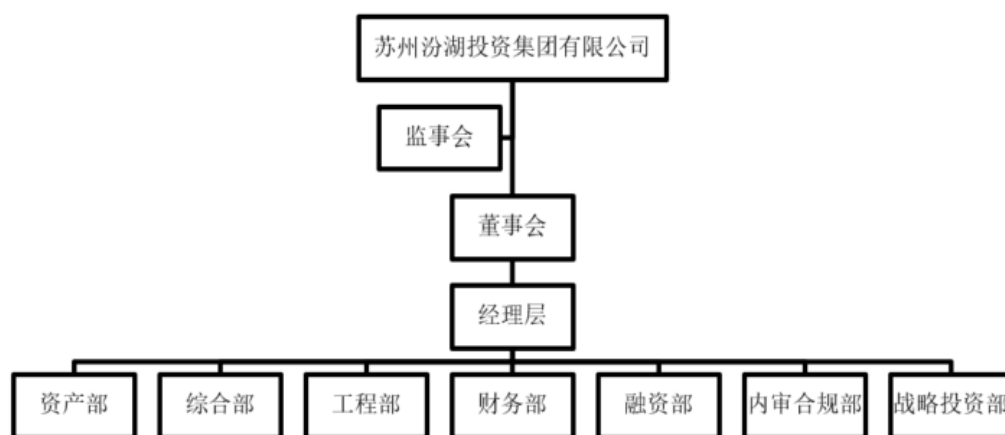
持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持“19汾湖投资MTN001”和“20汾湖投资MTN001”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

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一级子公司情况

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	吴江大众交通汽车服务有限公司	200.00	服务业	100.00	--	投资设立
2	吴江汾湖国际会议中心有限公司	100.00	服务业	100.00	--	投资设立
3	苏州市北厍水产养殖有限公司	80.00	服务业	100.00	--	投资设立
4	吴江临沪国际物流有限公司	15000.00	服务业	66.67	--	投资设立
5	吴江汾湖土方工程有限公司	10000.00	服务业	99.50	0.5	投资设立
6	吴江汾湖污水处理有限公司	20000.00	服务业	50.00	--	投资设立
7	吴江汾湖城市投资发展有限公司	40000.00	服务业	98.50	1.5	投资设立
8	苏州汾湖城建房产开发有限公司	3200.00	房地产业	100.00	--	投资设立
9	吴江汾湖古镇保护开发有限公司	170500.00	服务业	90.85	--	投资设立
10	苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司	80000.00	服务业	100.00	--	非同一控制下的合并
11	苏州汾投资资本管理有限公司	1000.00	服务业	70.00	--	投资设立
12	苏州汾湖高新控股有限公司	200000.00	服务业	90.00	--	投资设立
13	苏州市吴江区汾湖代建项目管理有限公司	1000.00	服务业	100.00	--	投资设立
14	吴江芦墟水产有限公司	150.00	服务业	100.00	--	非同一控制下的合并
15	长三角一体化示范区（苏州吴江）汾湖招商引才服务有限公司	1000.00	商务服务业	100.00	--	投资设立
16	长三角一体化示范区（苏州吴江）元太产业发展有限公司	100000.00	商务服务业	100.00	--	投资设立
17	吴江虹桥置业有限公司	2000.00	房地产业	100.00	--	收购
18	苏州汾湖城市更新建设有限公司	150000.00	土木工程建筑业	100.00	--	投资设立
19	苏州汾湖元泽发展投资有限公司	100000.00	商务服务业	100.00	--	投资设立
20	上海祎点管理咨询有限公司	500.00	商务服务业	100.00	--	投资设立

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）	14.67	20.25	22.60	15.99
资产总额（亿元）	286.90	302.81	321.23	322.00
所有者权益（亿元）	116.44	123.62	124.52	124.66
短期债务（亿元）	45.19	57.75	74.65	74.89
长期债务（亿元）	104.22	98.84	101.31	101.31
全部债务（亿元）	149.40	156.58	175.96	176.20
营业总收入（亿元）	8.21	8.90	9.60	1.55
利润总额（亿元）	1.61	1.94	1.67	0.10
EBITDA（亿元）	2.40	2.90	2.77	--
经营性净现金流（亿元）	4.57	4.56	9.78	-2.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.37	3.76	4.54	--
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（%）	120.05	121.85	96.58	94.05
营业利润率（%）	7.74	7.37	7.31	4.35
总资本收益率（%）	0.61	0.75	0.55	--
净资产收益率（%）	1.25	1.45	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	47.23	44.43	44.86	44.83
全部债务资本化比率（%）	56.20	55.88	58.56	58.56
资产负债率（%）	59.42	59.18	61.23	61.28
流动比率（%）	386.88	327.89	279.47	276.78
速动比率（%）	137.00	127.72	108.73	103.34
经营现金流动负债比（%）	7.25	5.89	10.58	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.35	0.30	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.27	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.13	53.94	63.63	--

注：尾差系四舍五入所致；已将其他流动负债及长期应付款中有息债务分别调整至短、长期债务计算；公司 2022 年一季度未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.89	12.55	18.15	10.02
资产总额（亿元）	308.44	263.65	290.76	289.09
所有者权益（亿元）	114.22	120.59	121.01	121.34
短期债务（亿元）	29.50	43.88	55.77	52.42
长期债务（亿元）	71.18	67.22	72.30	71.22
全部债务（亿元）	100.69	111.10	128.07	123.64
营业总收入（亿元）	5.28	5.87	6.18	1.32
利润总额（亿元）	1.62	1.52	1.59	0.36
EBITDA（亿元）	1.93	1.98	1.97	--
经营性净现金流（亿元）	-0.20	-1.36	13.48	1.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.63	2.51	2.96	--
存货周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	125.80	110.61	101.32	93.57
营业利润率（%）	17.69	16.56	16.54	15.24
总资本收益率（%）	0.76	0.71	0.62	--
净资产收益率（%）	1.29	1.13	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	38.39	35.79	37.40	36.99
全部债务资本化比率（%）	46.85	47.95	51.42	50.47
资产负债率（%）	62.97	54.26	58.38	58.03
流动比率（%）	218.12	286.54	236.71	234.18
速动比率（%）	112.11	120.19	110.69	104.94
经营现金流动负债比（%）	-0.16	-1.80	13.86	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.29	0.33	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.19	0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.26	56.08	65.10	--

注：尾差系四舍五入所致；已将其他流动负债及长期应付款中有息债务分别调整至短、长期债务计算；母公司 2022 年一季报未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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