

信用评级公告

联合〔2023〕6871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，确定维持苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，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

二〇二三年七月二十一日

苏州汾湖投资集团有限公司

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
苏州汾湖投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
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：2023 年 7 月 21 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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：-			-	
个体信用等级			a-	
外部支持调整因素：公司是汾湖高新区最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面持续获得政府有力支持			+4	
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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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

1. **经营环境良好。**2022 年，汾湖高新区预计完成地区生产总值 350 亿元，同比增长 3.9%；一般公共预算收入完成 33.71 亿元，同比增长 4.43%。

2. **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，2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 1.25 亿元和 0.08 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 74.11%；存货主要为已完工未结算项目及待回收土地，变现受政府结算进度和区域土地市场行情影响大，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。

2. **债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 181.79 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.92%和 59.09%，现金短期债务比为 0.17 倍；公司债务负担较重且短期偿债压力较大。

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 2023 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 70.32 亿元，资本支出压力较大；

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	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	苏州市下辖汾湖高新区	连云港市东海县	合肥市庐江县	宜春市袁州区
GDP（亿元）	350	684.49	601.45	560.42
一般公共预算收入（亿元）	33.71	30.03	26.23	26.43
资产总额（亿元）	332.69	217.96	230.32	151.93
所有者权益（亿元）	125.68	90.80	113.62	68.43
营业总收入（亿元）	8.29	11.47	26.81	6.49
利润总额（亿元）	1.54	2.15	1.63	0.91
资产负债率（%）	62.22	58.34	50.67	54.96
全部债务/EBITDA（倍）	63.14	21.87	19.50	46.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.92	1.71	0.43

注：公司 1 为江苏福如东海发展集团有限公司，公司 2 为庐江县城市建设投资有限公司，公司 3 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司
 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

公司自营投资项目未来收益实现存在不确定性。

4.存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 48.98 亿元，担保比率为 38.92%。

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）	20.25	22.60	7.48	7.70
资产总额（亿元）	302.81	321.23	332.69	339.43
所有者权益（亿元）	123.62	124.52	125.68	125.85
短期债务（亿元）	57.75	74.65	41.74	44.67
长期债务（亿元）	98.84	101.31	136.43	137.13
全部债务（亿元）	156.58	175.96	178.16	181.79
营业总收入（亿元）	8.90	9.60	8.29	2.44
利润总额（亿元）	1.94	1.67	1.54	0.23
EBITDA（亿元）	2.90	2.77	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	4.56	9.78	12.03	1.97
营业利润率（%）	7.37	7.31	12.99	14.62
净资产收益率（%）	1.45	1.17	1.04	--
资产负债率（%）	59.18	61.23	62.22	62.92
全部债务资本化比率（%）	55.88	58.56	58.64	59.09
流动比率（%）	327.89	279.47	382.53	355.60
经营现金流动负债比（%）	5.89	10.58	17.54	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.18	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.26	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.94	63.63	63.14	--
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）	263.65	290.76	293.78	287.03
所有者权益（亿元）	120.59	121.01	121.81	122.08
全部债务（亿元）	111.10	128.07	121.32	119.54
营业总收入（亿元）	5.87	6.18	6.28	1.37
利润总额（亿元）	1.52	1.59	1.51	0.32
资产负债率（%）	54.26	58.38	58.54	57.47
全部债务资本化比率（%）	47.95	51.42	49.90	49.48
流动比率（%）	286.54	236.71	273.29	278.58
经营现金流动负债比（%）	-1.80	13.86	20.81	--

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期、长期债务核算；公司 2023 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，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、19 汾湖投资 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/19	张建飞 赵思羽	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
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	阅读全文

						(打分表)V3.0.201907	
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编号

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、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。

苏州汾湖投资集团有限公司

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 2023 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 2023 年 3 月底,公司有合并范围内子公司 36 家,其中一级子公司 22 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 332.69 亿元,所有者权益 125.68 亿元(含少数股东权益 4.74 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 8.29 亿元,利润总额 1.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 339.43 亿元,所有者权益 125.85 亿元(含少数股东权益 4.70 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.44 亿元,利润总额 0.23 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 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 跟踪评级债券概况(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

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,吴江区和江苏省汾湖高新技术产业开发区经济稳定发展,一般公共预算收入保持较大规模,公司经营环境良好。

吴江区

根据《2022年苏州市吴江区国民经济和社会发展统计公报》,2022年,吴江区实现地区生产总值2331.97亿元,按可比价计算,比上年同期(下同)增长2.3%。其中,第一产业实现增加值37.90亿元,增长3.1%;第二产业实现增加值1219.41亿元,增长1.5%;第三产业实现增加值1074.66亿元,增长3.0%。三次产业结构比为1.6:52.3:46.1。

2022年,吴江区完成固定资产投资679.82亿

元,增长5.2%。分产业看,吴江区工业投资完成240.15亿元,增长9.1%;服务业投资完成439.62亿元,增长3.2%。

根据《关于苏州市吴江区2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》,2022年,吴江区完成一般公共预算收入226.06亿元,同比下降12.4%,其中税收收入占81%。同期,吴江区一般公共预算支出为346.96亿元,下降1.18%,吴江区财政自给率为65.15%,财政自给能力一般。2022年,吴江区政府性基金收入91.16亿元,同比下降46.70%。2022年底,吴江区政府债务余额为224.19亿元,其中一般债务49.71亿元,专项债务174.48亿元。

根据吴江区人民政府官方发布的《2023年1—5月吴江区主要经济指标完成情况》,2023年1—5月,吴江区实现规模以上工业总产值1935.33亿元,同比增长5.2%,规模以上工业增加值增长5.6%;全社会固定资产投资额297.75亿元,同比增长2.6%。

江苏省汾湖高新技术产业开发区

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,内设黎里古镇开发保护区、芦墟产城融合区、北厍智能制造区、苏州南站科创新城4个功能区办公室,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、沪二省一市水系贯通,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。汾湖高新区与黎里镇实行“区镇合一”的管理模式。

汾湖高新区(黎里镇)被认定为“江苏省国际服务外包示范区”“江苏省现代服务业集聚区”、国家火炬超高速节能电梯特色产业基地、省级创新示范镇区和省级食品产业园区,国家级科技企业孵化器汾湖科创园成为首批省级海智计划工作基地,省高端装备制造业特色产业基地和省知识产权示范园区。汾湖高新区(黎里镇)拥有良

好的产业基础，装备制造、光通信、半导体、新材料等产业集聚，培育了很多在行业细分领域领先领跑的企业。

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。汾湖高新区（黎里镇）被列入示范区先行启动区，未来经济和社会发展面临新的机遇。

根据吴江区人民政府官方发布的《2023年黎里镇人民政府工作报告》，2022年，汾湖高新区（黎里镇）预计完成地区生产总值350亿元，增长3.9%；其中规上工业总产值700亿元，同比增长3%；全社会固定资产投资88亿元，同比增长10%。根据吴江区人民政府官方发布的《黎里镇2022年财政预算执行情况和2023年财政预算（草案）的报告》，2022年，汾湖高新区完成一般公共预算收入33.71亿元，增长4.43%；全年一般公共预算支出33.14亿元，财政自给率为101.72%。2022年，汾湖高新区（黎里镇）政府性基金收入预计为9.67亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023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，联合资信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2023年6月19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（包括2014年6月银行承兑汇票1笔和2011年4月流动资金贷款1笔）。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年7月5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，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入受安置房业务收入减少影响有所下降，综合毛利率有所上升。

2022年，公司营业总收入同比下降13.64%，主要来源于土地使用权转让、基础设施建设业务和污水处理业务。公司其他业务收入主要包含物业管理、水面养殖、污水口建设、租赁收入等。

2022年，受政府结算影响，代建收入较2021年底增长14.98%；受政府结算进度和阶段性业务减少的影响，公司安置房销售业务收入较2021年下降73.30%；公司污水处理业务收入较2021年底

增长60.27%，主要系2022年污水处理总收入包含2022全部污水处理水量收入和2021年生活污水处理水量清算收入所致。其他各板块业务收入较2021年变化均不大。

表2 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 (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	0.78	8.14	8.70	0.90	10.84	8.70	0.00	0.00	--
土地使用权转让	4.81	50.09	16.67	4.82	58.19	16.67	1.88	76.72	16.67
安置房销售	2.29	23.90	0.00	0.61	7.39	0.00	0.14	5.75	0.00
建设管理服务费	0.15	1.51	22.11	0.02	0.30	100.00	0.00	0.00	--
污水处理	0.51	5.29	-28.22	0.81	9.81	9.90	0.04	1.76	-119.49
其他	1.06	11.07	28.07	1.12	13.48	38.05	0.39	15.76	44.70
合 计	9.60	100.00	11.01	8.29	100.00	17.04	2.44	100.00	17.73

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，2022 年，公司毛利率同比上升 6.03 个百分点，主要系污水处理业务毛利率由负转正所致。2022 年，公司基础设施建设业务和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，2022 年该业务毛利率仍为零；2022 年，公司建设管理服务业务毛利率较上年底大幅上涨，主要系业务成本于在安置房销售成本中计提所致；2022 年公司污水处理业务毛利率由负转正，主要系 2022 年污水处理总收入包含 2022 全部污水处理水量收入和 2021 年生活污水处理水量清算收入所致。

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 29.49%，主要来源于土地使用权转让收入；毛利率较 2022 年水平上升 0.69 个百分点。

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，部分已运营项目实现收入规模较小，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，2022 年，汾湖高新区管委会对艺术中心、滨河路项目结转收入，其工程造价合计 0.82 亿元。2022 年，该业务确认收入 0.90 亿元，已全部收到回款；截至 2023 年 3 月底，公司存货中代建开发成本为 64.34 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建基础设施项目尚需投资 33.41 亿元，未来收入来源主要为租金、物业费及水电费收入；公司拟建基础设施项目 1 个，预计总投资 6.00 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3 截至2023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
汾湖国兆路周边区域产业有机更新项目	17.00	1.18	15.82	自营
黎里古镇保护开发工程	12.64	16.76	--	自营

汾湖元太芯谷	12.10	0.01	12.09	自营
汾湖创新经济产业园	7.20	2.37	4.83	自营
科技创业园工程	4.49	7.69	--	自营
吴江区汾湖智慧谷项目	1.08	0.41	0.67	自营
汾湖北窑港周边区域产业有机更新项目	--	0.41	--	自营
在建项目合计	54.51	28.83	33.41	--
黎里揽桥荡周边区域产业有机更新项目	6.00	--	6.00	自营
拟建项目合计	6.00	--	6.00	--

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。2022 年及 2023 年 1—3 月黎里古镇保护开发工程分别获得持有的物业租金收入 145.42 万元和 14.25 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 2023 年 3 月底，汾湖科技创业园厂房入驻商家 25 家，人才公寓入驻 73 家，出租面积 5.8 万平方米；2022 年及 2023 年 1—3 月，该项目公司分别收到租金 400.26 万元及 113.14 万元，规模较小。

（2）安置房建设业务

跟踪期内，公司安置房销售业务收入有所下降，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2023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16.70亿元。2022年及2023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2023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12.09亿元，尚需投资9.01亿元；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2023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2023年3月底，公司存货中拟用于安置房开发建设的土地14块，面积共计34.15万平方米，账面价值合计为2.63亿元，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

2022 年，公司建设管理服务业务收入全部来自安置房建设服务费，收入规模有限。

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，2022 年，公司管理服务费全部来源于安置房建设服务费，该业务毛利率同比大幅提升。

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。2022 年，公司未发生基建项目代建服务业务。

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收入；建设管理服务成本已在安置房销售成本中计提。2022年，公司安置房建设服务收入为0.02亿元，计入“建设管理服务费”。

（4）土地使用权转让业务

2022 年，公司土地转让收入同比变化不大，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 4 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	2021 年 转让金额	2022 年 转让金额	2023 年 1—3 月 转让金额
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%	--	48240.33	--
吴国用 (2014) 第 1100164 号	18241.55	20%			
吴国用 (2011) 第 06029085 号	3118.69	20%	—	—	18755.45
吴国用 (2014) 第 1100168 号	17249.88	20%			
合计	116693.48	--	48084.58	48240.33	18755.45

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。2022年及2023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2023年3月底, 公司存货中用于出让的储备土地共24块, 面积共计133.10万平方米, 账面价值31.36亿元, 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) 污水处理及其他业务

2022 年, 公司污水处理量有所提升, 毛利率由负转正。

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, 污水销售价格为政府统筹指导价; 2022年, 公司上述业务收入大幅增长, 扭亏为盈, 同期, 公司获得污水处理运营补贴0.36亿元。截至2023年3月底, 公司拥有污水处理厂4座, 2022年及2023年1—3月分别污水处理量分别为3736.20万吨和709.87万吨, 污水处理量同比有所上升。

公司管理的物业仍主要为特易购商业超市、华融大厦, 2022年物业管理收入为0.07亿元, 较2021年有所下降, 但毛利率有所增长。

3. 未来发展

公司未来将紧紧围绕汾湖高新区党工委、管委会中心工作部署, 着力提升资金资本运作水平, 全力推动产城融合发展, 持续推进公司转型升级, 围绕“城市更新建设、资产管理运营、投资、融资”四大业务板块进行战略布局, 突出国有资本的战略引领作用和服务高质量发展功能, 为推动汾湖经济在更高起点上实现更高水平发展作出积极贡献。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季报未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 36 家，其中一级子公司 22 家。2022 年，公司合并范围新增子公司 7 家，其中收购 1 家，投资设立 6 家；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。2022 年公司新增子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 332.69 亿元，所有者权益 125.68 亿元（含少数股东权益 4.74 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入

8.29 亿元，利润总额 1.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 339.43 亿元，所有者权益 125.85 亿元（含少数股东权益 4.70 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.44 亿元，利润总额 0.23 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，存货变现受政府结算进度和区域土地市场行情影响大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 3.57%，主要系其他应收款和其他流动资产等增长所致；公司资产以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况

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	258.32	80.42	262.38	78.87	264.85	78.03
货币资金	22.60	7.04	7.48	2.25	7.70	2.27
应收账款	2.14	0.67	0.37	0.11	1.14	0.34
其他应收款	71.91	22.39	88.21	26.51	87.47	25.77
存货	157.81	49.13	157.99	47.49	160.44	47.27
其他流动资产	3.39	1.06	7.94	2.39	7.64	2.25
非流动资产	62.91	19.58	70.31	21.13	74.58	21.97
其他非流动金融资产	12.46	3.88	15.73	4.73	15.92	4.69
在建工程	25.97	8.08	27.53	8.27	28.55	8.41
其他非流动资产	0.39	0.12	3.55	1.07	3.70	1.09
资产总额	321.23	100.00	332.69	100.00	339.43	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

2022 年底，公司流动资产较上年底增长 1.57%，主要由其他应收款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较上年底下降 66.91%，主要系公司偿还债务所致；公司货币资金全部为银行存款，公司无受限货币资金。

2022 年底，公司应收账款较上年底下降 82.77%，主要系收到汾湖高新区财政局回款所致。公司应收账款主要应收对象为苏州市吴江水务集团有限公司 0.32 亿元（占比 86.11%），集

中度高。公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占比 99.06%），账龄短。

2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 22.66%，主要系往来款增加所致。其中，账龄为 1 年以内的占 39.33%，1~2 年的占 18.49%，2~3 年的占 18.45%，3 年及以上的占 23.73%，账龄较分散；累计计提坏账 0.42 亿元，计提比例为 0.47%。公司其他应收款前五大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 6 截至 2022 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	40.33	45.50
吴江市汾湖镇集体资产经营公司	19.28	21.75
苏州市吴江区黎里镇动迁办公室	8.72	9.84
苏州市黎里城镇化建设有限公司	7.90	8.92
苏州汾湖城区资产运营有限公司	5.35	6.04
合计	81.58	92.05

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本 126.63 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 31.36 亿元（为 24 块土地资产，均已获得权证）构成。其中，用于抵押受限的存货 12.86 亿元，受限比例为 8.14%，其中受限的土地资产 12.01 亿元。公司存货中已完工未结算项目（101.31 亿元）及待回收土地（31.36 亿元）规模较大，对公司资金存在较大占用。

2022 年底，公司其他流动资产 7.94 亿元，较上年底增加 4.55 亿元，主要为资金拆借款，资金拆借对象为苏州汾蓝绿城建设开发有限公司（0.89 亿元）和苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（6.00 亿元）。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.77%，主要系其他非流动金融资产和其他非流动资产增加所致，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。

2022 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 26.28%，主要系追加苏州汾湖创新产业投资中心（有限合伙）3.23 亿元投资所致。

2022 年底，公司在建工程较上年底增长 6.02%，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 16.09 亿元（2022 年转固定资产 0.22 亿元）、科创园工程 7.62 亿元、汾湖创新经济产业园 1.75 亿元和腾飞工业

坊二期标准厂房 0.66 亿元等。

2022 年底，公司其他非流动资产较上年底增加 3.16 亿元，主要为对苏州永鼎投资有限公司 1.25 亿元和对苏州睿新科教发展有限公司 1.56 亿元的固定资产收购款。

2023 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2022 年底变化均不大。

截至 2023 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。

表 7 截至 2023 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	12.86	3.79	抵押
投资性房地产	1.62	0.48	抵押
固定资产	3.74	1.10	抵押
无形资产	1.75	0.52	抵押
子公司股权	10.20	3.01	质押
总计	30.16	8.89	--

注：尾数差系四舍五入所致

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，所有者权益稳定性较好。

2022 年底，公司所有者权益 125.68 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 27.85%、56.78%、和 9.59%，占比均较 2021 年底变化不大，公司所有者权益结构稳定性较好。2023 年 3 月底，公司所有者权益 125.85 亿元，规模及结构较 2022 年底变化均不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，2024 年面临较大的集中偿付压力。

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 5.24%，主要系其他应付款和应付债券增加所致，结构以非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成情况

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 (%)
流动负债	92.43	46.99	68.59	33.13	74.48	34.87
短期借款	8.16	4.15	6.71	3.24	7.19	3.36
其他应付款	14.26	7.25	22.33	10.79	23.75	11.12
一年内到期的非流动负债	51.28	26.07	35.02	16.92	37.48	17.55
其他流动负债	15.30	7.78	0.08	0.04	0.08	0.04
非流动负债	104.27	53.01	138.43	66.87	139.10	65.13
长期借款	63.78	32.42	70.44	34.03	71.11	33.29
应付债券	37.34	18.98	65.83	31.80	65.87	30.84
负债总额	196.70	100.00	207.02	100.00	213.58	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整

2022 年底，公司流动负债较上年底下降 25.79%，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；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 17.75%，主要为信用借款 0.85 亿元和保证借款 5.85 亿元；公司其他应付款较上年底增长 56.58%，主要系往来款（占比 96.30%）增加所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 31.69%，其中一年内到期的应付债券 11.98 亿元、一年内到期的长期借款 21.55 亿元。2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底下降 99.49%，主要系短期债券到期偿还所致。

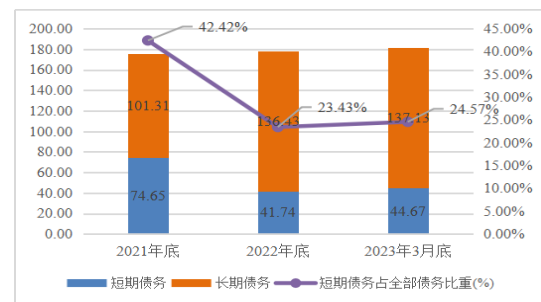
2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 32.76%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 10.45%，其中，抵押借款 28.56 亿元、保证借款 49.13 亿元、信用借款 9.79 亿元、质押借款 3.67 亿元（均包含一年内到期部分）；公司应付债券较上年底增长 76.33%，主要系公司新发行债券所致。2022 年，公司新发行中长期债券“22 汾湖 01”“22 汾湖 G1”“22 汾湖投资 MTN001”“22 汾湖投资 MTN002”和“22 汾湖投资 MTN003”，合计金额 32.20 亿元。

2023 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2022 年底变化均不大。

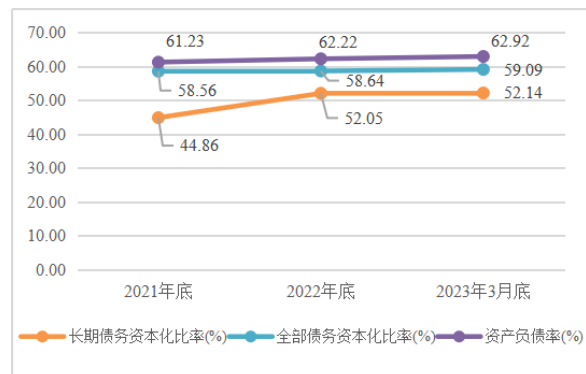
2022 年底，公司全部债务较上年底增长 1.25%，其中短期债务占 23.43%，长期债务占 76.57%，以长期债务为主。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从债务指标来看，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上年底分别上升 0.99 个百分点、0.08 个百

分点和 7.19 个百分点。2023 年 3 月底，公司上述指标较 2022 年底变化均不大，公司债务负担较重。

截至 2023 年 6 月底，公司共有存续债券 12 只，其中将于 2023 年、2024 年及 2025 年到期或回售的债券余额合计分别为 12.00 亿元、33.90 亿元和 32.20 亿元，公司面临一定的债券偿付压力。

表 9 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

(单位: 亿元)

项目	到期日/回售日	余额
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
22 汾湖投资 MTN001	2025/07/25	3.00
22 汾湖投资 MTN002	2025/09/13	5.00
22 汾湖投资 MTN003	2025/10/21	2.00
22 汾湖 G1	2025.10/26	6.80
合计	--	78.10

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 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年到期的债务分别为 18.85 亿元、43.20 亿元及 37.72 亿元。整体看，公司 2024 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下降，期间费用控制能力有待提高，公司利润总额对补贴收入的依赖程度高。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 13.64%；营业成本同比下降 19.49%；营业利润率同比上升 5.68 个百分点。

表 10 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	9.60	8.29	2.44
营业成本（亿元）	8.54	6.88	2.01

费用总额（亿元）	0.97	1.11	0.33
投资收益（亿元）	0.05	0.26	0.12
其他收益（亿元）	1.94	1.25	0.08
利润总额（亿元）	1.67	1.54	0.23
营业利润率（%）	7.31	12.99	14.62
总资本收益率（%）	0.55	0.49	--
净资产收益率（%）	1.17	1.04	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年，公司期间费用总额同比增长 14.96%，其中管理费用和财务费用占比分别为 85.64%和 14.36%，期间费用以管理费用为主；2022 年，公司期间费用率为 13.38%，同比上升 3.33 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2022 年，公司利润总额同比下降 7.55%，其中计入“其他收益”的政府补助占利润总额的 80.78%，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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.06 个百分点和 0.13 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 29.49%；同期，公司营业利润率较 2022 年全年水平上升 1.63 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量提升，经营活动现金流净流入规模持续扩大；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；公司筹资活动现金净流量由正转负，考虑到公司项目未来投资规模较大及债务到期偿还，公司外部融资需求较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 16.06%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 9.98 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 20.17 亿元（主要为往来款）。2022 年，公司现金收入比同比上升 23.75 个百分点，收入实现质量有所提升。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 12.11%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 5.93 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 12.09 亿元（主要为往

来款)。2022 年,受购买商品、接受劳务支付的现金规模下降影响,公司经营活动现金净流入规模有所扩大。

表 11 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.97	31.30	8.86
经营活动现金流出小计	17.19	19.27	6.90
经营现金流量净额	9.78	12.03	1.97
投资活动现金流入小计	0.46	2.46	0.70
投资活动现金流出小计	17.17	20.20	3.81
投资活动现金流量净额	-16.71	-17.74	-3.11
筹资活动现金流入小计	84.26	65.85	9.68
筹资活动现金流出小计	74.98	75.26	8.32
筹资活动现金流量净额	9.28	-9.42	1.36
现金收入比(%)	96.58	120.33	69.65

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,2022 年,公司投资活动现金流入量较 2021 年底增加 2.00 亿元,主要来自公司收回对外借款的本息;投资活动现金流出量较 2021 年底增长 17.65%,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 6.73 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 6.12 亿元(主要为公司增加的股权、债权、理财等投资)。2022 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,2022 年,受取得借款收到的现金规模减少影响,公司筹资活动现金流入量同比下降 21.85%;筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金,流出量同比变化不大。2022 年,公司筹资活动现金净流入由正转负。

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 1.97 亿元、-3.11 亿元、1.36 亿元。

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增长。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 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率(%)	279.47	382.53	355.60
	速动比率(%)	108.73	152.19	140.18
	经营现金流动负债比(%)	10.58	17.54	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.13	0.29	--
	现金短期债务比(倍)	0.30	0.18	0.17
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	2.77	2.82	--
	全部债务/EBITDA(倍)	63.63	63.14	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.06	0.07	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.30	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.94	1.28	--

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,2022 年,公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所上升,全部债务/EBITDA 有所下降,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 2023 年 3 月底,公司共获得各商业银行累计授信总额 135.28 亿元,已使用 101.03 亿元,尚未使用 34.25 亿元,公司备用授信情况尚可。

截至 2023 年 3 月底,公司对外担保 48.98 亿元,担保比率为 38.92%。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 13 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

(单位:万元)

被担保人	担保余额
苏州汾湖城区资产运营有限公司	164434.80
苏州市黎里城镇化建设有限公司	158952.80
苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司	109829.00
苏州汾湖实业投资有限公司	29550.00
吴江市汾湖物流中心	15000.00
吴江市汾湖镇集体资产经营公司	8070.00
永鼎集团有限公司	4000.00

合 计	489836.60
-----	-----------

注：永鼎集团有限公司为当地民营非上市企业，公司为配合当地政府对其提供担保

资料来源：公司提供

7. 公司本部（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公司本部，公司本部整体债务负担一般，长短期偿债能力指标均弱。

2022 年底，公司本部资产总额 293.78 亿元，较上年底增长 1.04%，占合并口径的 88.30%。其中，流动资产占比 75.88%，非流动资产占比 24.12%。公司本部资产主要由其他应收款、存货及长期股权投资构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 121.81 亿元，较上年底增长 0.67%，占合并口径的 96.92%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 28.73%、56.81%和 12.39%，公司本部所有者权益稳定性较好。

2022 年底，公司本部负债总额 171.97 亿元，较上年底增长 1.31%，占合并口径的 83.07%。其中，流动负债占比 47.43%，非流动负债占比 52.57%。公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。2022 年底，公司本部全部债务 121.32 亿元，其中短期债务占 25.66%，长期债务占 74.34%。2022 年，公司本部资产负债率为 58.54%，全部债务资本化比率 49.90%，公司本部债务负担一般。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 273.29%和 129.38%，现金短期债务比为 0.13 倍；公司本部 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.34 倍和 65.34 倍。整体看，公司本部长短期偿债能力指标均弱。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.28 亿元，占合并口径的 75.76%；利润总额为 1.51 亿元，占合并口径的 98.13%。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 287.03 亿元，所有者权益为 122.08 亿元；2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 1.37 亿元，利润总额 0.32 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，汾湖高新区预计实现地区生产总值 350 亿元，按可比价计算比上年增长 3.9%。同期，汾湖高新区实现一般公共预算收入 33.71 亿元。汾湖高新区经济、财政实力较强，支持能力较强。

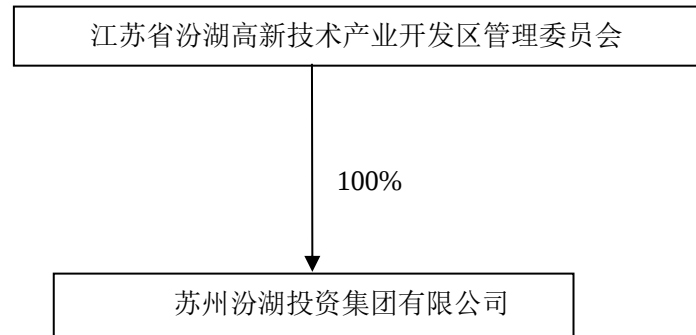
2. 支持可能性

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。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得政府有力支持。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别确认财政补贴收入 1.25 亿元和 0.08 亿元，计入“其他收益”。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，且公司在财政补贴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

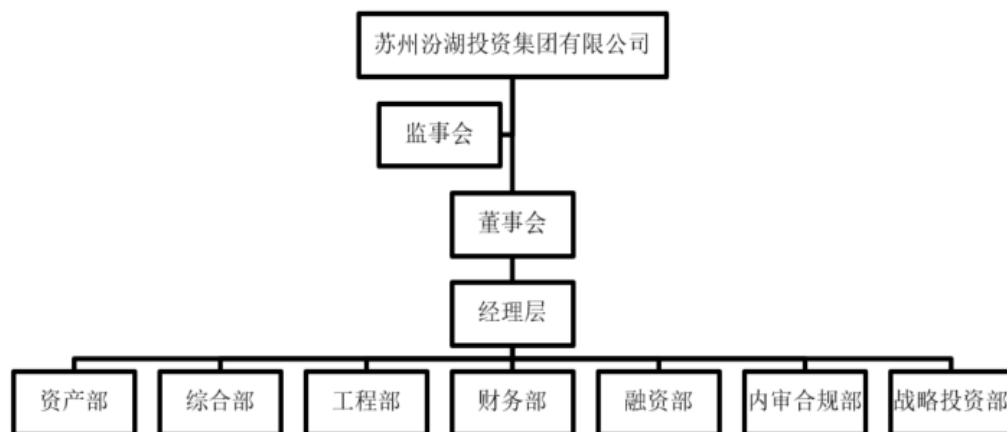
基于对公司的经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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	0.50	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	1.50	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
21	苏州市心汾物业有限公司	250.00	服务业	100.00	--	投资设立
22	吴江临沪投资发展有限公司	53700.00	服务业	100.00	--	购买

注：吴江临沪投资发展有限公司已于 2023 年 6 月 28 日注销

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）	20.25	22.60	7.48	7.70
资产总额（亿元）	302.81	321.23	332.69	339.43
所有者权益（亿元）	123.62	124.52	125.68	125.85
短期债务（亿元）	57.75	74.65	41.74	44.67
长期债务（亿元）	98.84	101.31	136.43	137.13
全部债务（亿元）	156.58	175.96	178.16	181.79
营业总收入（亿元）	8.90	9.60	8.29	2.44
利润总额（亿元）	1.94	1.67	1.54	0.23
EBITDA（亿元）	2.90	2.77	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	4.56	9.78	12.03	1.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.76	4.54	6.62	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	121.85	96.58	120.33	69.65
营业利润率（%）	7.37	7.31	12.99	14.62
总资本收益率（%）	0.75	0.55	0.49	--
净资产收益率（%）	1.45	1.17	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	44.43	44.86	52.05	52.14
全部债务资本化比率（%）	55.88	58.56	58.64	59.09
资产负债率（%）	59.18	61.23	62.22	62.92
流动比率（%）	327.89	279.47	382.53	355.60
速动比率（%）	127.72	108.73	152.19	140.18
经营现金流动负债比（%）	5.89	10.58	17.54	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.18	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.26	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.94	63.63	63.14	--

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 2023 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（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）	12.55	18.15	4.01	4.73
资产总额（亿元）	263.65	290.76	293.78	287.03
所有者权益（亿元）	120.59	121.01	121.81	122.08
短期债务（亿元）	43.88	55.77	31.13	31.70
长期债务（亿元）	67.22	72.30	90.19	87.84
全部债务（亿元）	111.10	128.07	121.32	119.54
营业总收入（亿元）	5.87	6.18	6.28	1.37
利润总额（亿元）	1.52	1.59	1.51	0.32
EBITDA（亿元）	1.98	1.83	1.86	--
经营性净现金流（亿元）	-1.36	13.48	16.97	5.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.51	2.96	5.93	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	110.61	101.32	134.60	92.29
营业利润率（%）	16.56	16.54	15.23	19.89
总资本收益率（%）	0.71	0.57	0.56	--
净资产收益率（%）	1.13	1.17	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	35.79	37.40	42.54	41.85
全部债务资本化比率（%）	47.95	51.42	49.90	49.48
资产负债率（%）	54.26	58.38	58.54	57.47
流动比率（%）	286.54	236.71	273.29	278.58
速动比率（%）	120.19	110.69	129.38	127.30
经营现金流动负债比（%）	-1.80	13.86	20.81	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.33	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.18	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.08	69.86	65.34	--

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；公司本部 2023 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 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