



# 2023 年度苏州中方财团控股股份有限公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20231742M-01

---

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对苏州中方财团控股股份有限公司提供了绿色债券评估服务；中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对苏州中方财团控股股份有限公司提供了绿色主体服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 06 月 26 日至 2024 年 06 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 06 月 26 日

## 评级对象

苏州中方财团控股股份有限公司

## 主体评级结果

AAA/稳定

## 评级观点

中诚信国际认为苏州工业园区的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力市内领先，潜在的支持能力很强；苏州中方财团控股股份有限公司（以下简称“中方财团”或“公司”）作为苏州工业园区重要的中方投资主体，公司围绕园区开发建设的宗旨，行使园区中方投资主体的职责，涵盖园区基础设施开发、能源设施、金融领域等行业的投资拓展业务，对苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）的重要性高，与园区管委会维持高度紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务将进一步发展，资产规模保持增长；但需关注公司未来的资本支出较大，债务规模持续扩张、短期偿债压力较大及宏观政策变动对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，苏州中方财团控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司对下属主要经营实体管控显著弱化，经营业绩显著下滑，偿债能力大幅下降，外部支持明显弱化等。

## 正 面

- **苏州工业园区经济总量稳定增长，区域投资环境良好。**2022 年，苏州工业园区实现地区生产总值 3,515.61 亿元，按不变价计算同比增长 2.3%。当年苏州工业园区在国家级经济技术开发区综合发展水平考核中蝉联第一，区域投资环境良好。
- **公司地位重要，竞争优势突出。**苏州工业园区作为中新两国政府间的重要合作项目，是国内唯一集工业园区和经济技术开发区为一体的经济实体，享有多项具有唯一性的特殊政策。公司作为苏州工业园区建设的中方投资主体，旗下的中新苏州工业园区开发集团股份有限公司（以下简称“中新集团”）于 2019 年 12 月成功上市，系国内首个获批上市的国家级经开区开发运营主体，整体竞争优势明显。
- **投资收益较好。**中新集团获利能力良好，利润贡献程度较高。此外，公司投资对象包括新能源子公司及江苏银行等金融企业，亦积极开展基金投资业务，投资资产较为优质，每年可为公司提供良好的投资收益。

## 关 注

- **公司未来面临较大的资本支出需求。**截至 2022 年末，公司子公司尚需投入约 200 亿元，其中园区建设项目资金平衡方式以自筹为主，未来面临较大的资本支出压力。
- **债务规模持续扩大，短期面临一定偿付压力。**随着主营业务的拓展及外部投资的增加，公司债务规模持续增长，且短期债务规模占比有所提高，面临一定的即期偿付压力。
- **宏观政策变动风险。**公司核心业务园区土地开发业务与政府合作较为紧密，资源整合复杂程度较高。中诚信国际关注国家宏观政策的变化对公司未来业务开展造成的影响。

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

| 中方财团（合并口径）        | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3/2023.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 299.88 | 361.43 | 407.62 | 414.81          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 174.20 | 195.99 | 215.97 | 221.45          |
| 负债合计（亿元）          | 125.67 | 165.45 | 191.65 | 193.36          |
| 总债务（亿元）           | 65.86  | 94.57  | 121.36 | 126.28          |
| 营业总收入（亿元）         | 35.77  | 41.62  | 49.29  | 9.79            |
| 净利润（亿元）           | 17.49  | 21.53  | 23.87  | 5.15            |
| EBIT（亿元）          | 23.71  | 28.27  | 34.21  | --              |
| EBITDA（亿元）        | 27.30  | 32.38  | 38.78  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -8.51  | 4.15   | 12.30  | -1.98           |
| 营业毛利率(%)          | 62.34  | 58.16  | 57.15  | 65.79           |
| 总资产收益率(%)         | 7.91   | 8.55   | 8.90   | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 66.29  | 67.91  | 69.40  | --              |
| 资产负债率(%)          | 41.91  | 45.78  | 47.02  | 46.61           |
| 总资本化比率(%)         | 27.43  | 32.55  | 35.98  | 36.32           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 2.41   | 2.92   | 3.13   | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 8.71   | 8.13   | 6.92   | --              |
| FFO/总债务(X)        | 0.26   | 0.20   | 0.06   | -0.10           |
| 中方财团（母公司口径）       | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3/2023.1~3 |
| 资产总计（亿元）          | 40.79  | 57.22  | 67.16  | 69.61           |
| 负债合计（亿元）          | 14.39  | 23.80  | 30.74  | 32.69           |
| 总债务（亿元）           | 13.00  | 20.86  | 27.48  | 29.54           |
| 所有者权益合计（亿元）       | 26.40  | 33.42  | 36.42  | 36.91           |
| 投资收益（亿元）          | 2.87   | 3.13   | 3.34   | 0.83            |
| 净利润（亿元）           | 2.09   | 2.23   | 3.29   | 0.49            |
| EBIT（亿元）          | 2.59   | 2.85   | 4.32   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -0.50  | -0.29  | -0.25  | -0.17           |
| 经调整的净资产收益率(%)     | 7.92   | 7.44   | 9.42   | 5.34*           |
| 资产负债率(%)          | 35.28  | 41.60  | 45.77  | 46.97           |
| 总资本化比率(%)         | 33.00  | 38.43  | 43.00  | 44.45           |
| 总债务/投资组合市值(%)     | 13.05  | 19.02  | 25.29  | 24.24           |
| 现金流利息覆盖倍数(X)      | 3.80   | 8.03   | 4.13   | --              |

注：1、中诚信国际根据中方财团提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## ● 评级历史关键信息

| 苏州中方财团控股股份有限公司 |      |            |         |                                                             |                      |  |
|----------------|------|------------|---------|-------------------------------------------------------------|----------------------|--|
| 主体评级           | 债项评级 | 评级时间       | 项目组     | 评级方法和模型                                                     | 评级报告                 |  |
| AAA/稳定         | --   | 2022/06/28 | 张晨奕、华志鹏 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型<br/>TY 2019_02</a>               | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定         | --   | 2018/07/25 | 段晋璇、张双钰 | <a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级<br/>方法（通用）CCXI TY 2016_01</a> | <a href="#">阅读全文</a> |  |

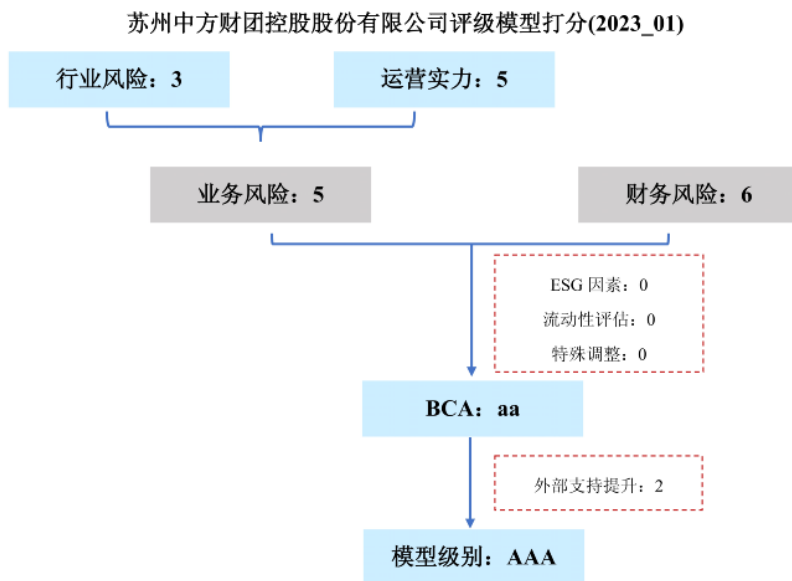
## ● 同行业比较（2022 年母公司口径数据）

| 公司名称          | 业务定位                               | 总资产<br>(亿元) | 实收资本<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 投资收益<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) |
|---------------|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 中方财团          | 苏州工业园区重要的投资开发主体                    | 67.16       | 1.30 亿美元     | 45.77        | 3.34         | 3.29        |
| 杭州市金融投资集团有限公司 | 浙江省内重要的金融投资平台之一，承担推动地方金融发展、产业发展等职能 | 484.88      | 50           | 76.16        | 26.36        | 10.88       |
| 苏州元禾控股股份有限公司  | 知名创投类公司                            | 220.94      | 34.63        | 38.56        | --           | 1.29        |

中诚信国际认为，中方财团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，中方财团业务立足苏州工业园区，直接持有上市公司股份市值规模较大，本部债务规模较低，财务风险很低。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 评级模型



## ● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 业务风险:

中方财团属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；公司建立了投资管理机制，母公司所持股权计划长期持有，各子公司运营相对稳定，投资业绩较为可观，且所持股权流动性较好；但公司核心业务园区土地开发业务与政府合作较为紧密，资源整合复杂程度较高，宏观政策对于公司业务开展的影响较大。

### ■ 财务风险:

中方财团本部能够获得一定的现金分红，财务杠杆处于很低水平，同时凭借其较强的外部融资能力实现到期债务续接，但本部盈利能力偏弱，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中方财团个体基础信用等级无影响，中方财团具有 **aa** 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

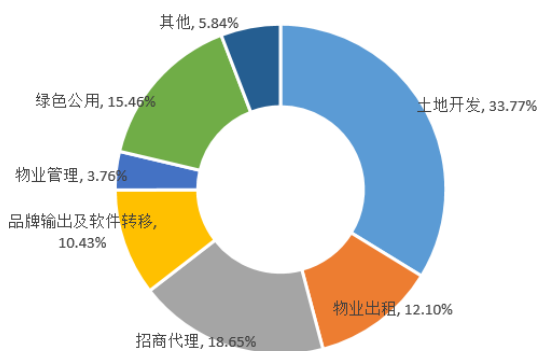
苏州工业园区作为中新两国政府间的重要合作项目，是国内唯一集工业园区和经济技术开发区为一体的经济实体，享有多项具有唯一性的特殊政策。公司作为苏州工业园区建设的中方投资主体，获得了政府在政策等方面的支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 评级对象概况

苏州中方财团控股股份有限公司（以下简称“中方财团”或“公司”）系苏州新加坡工业园区联合发展总公司（后改组为苏州工业园区经济发展有限公司）与江苏省投资公司出资设立。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.30 亿美元，苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司（以下简称“园区投控”）对公司的持股比例为 28.31%，同时受苏州市基础设施投资管理有限公司的委托行使该公司所持公司的 23.08% 股权的表决权，故园区投控对公司的表决权比例为 51.39%，系公司的控股股东。公司实际控制人为苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）。

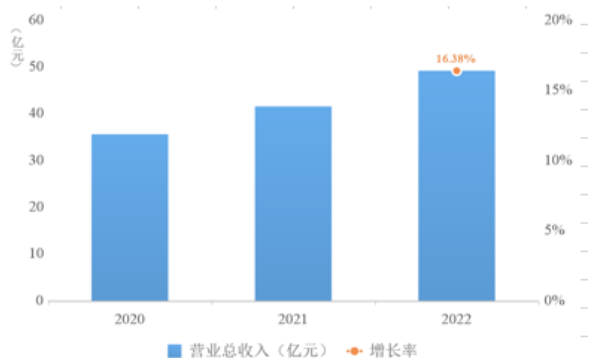
公司作为苏州工业园区重要的中方投资主体，业务范围包括园区土地开发、房地产开发与经营、市政公用与多元化服务业务等，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域。截至 2023 年 3 月末，公司拥有一级子公司 4 家。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司情况（亿元）

| 公司名称             | 持股比例   | 总资产    | 总负债    | 净资产    | 营业收入  | 营业收入<br>同比 (%) | 净利润   | 净利润<br>同比 (%) | 经营活动<br>净现金流 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-------|----------------|-------|---------------|--------------|
| 中新集团             | 46.80  | 324.55 | 144.24 | 180.31 | 47.42 | 21.05          | 21.83 | 9.37          | 11.64        |
| 苏州工业园区中鑫能源发展有限公司 | 100.00 | 33.95  | 21.00  | 12.95  | 1.86  | -23.49         | 0.81  | -30.25        | 0.92         |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强



实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 行业概况

**中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。**

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9982?type=1>

## 运营实力

**中诚信国际认为，中方财团投资职能定位明确，投资涉及多个行业，旗下中新集团系国内首个获批上市的国家级经开区开发运营主体，经营实力较好；总体来看，公司的投资风险很低，资产证券化程度较高，总体流动性较好。**

**中方财团为苏州工业园区重要的中方投资主体，投资职能定位明确；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；得益于子公司及所持基金的分红，公司投资收益逐年增长。**

公司作为苏州工业园区重要的中方投资主体，公司围绕园区开发建设的宗旨，行使园区中方投资



主体的职责，经营范围涵盖园区基础设施开发、信息网络领域、综合能源、金融领域、房地产等行业的投资拓展业务。

投资管理方面，公司制定了《投资管理条例》和《投资立项细则》，制度规定公司投资定位于符合公司产业投资方向的成长优质企业股权，优先选择新设立项目（无溢价），财务指标符合上市要求或具有较大增值潜力的新兴产业股权项目或专业管理团队管理的基金进行投资，确保投资资金的安全性、收益性和流动性。必须由投资部门对项目进行详细的调查研究，与投资项目委任董事、监事、管理人员做好沟通协助工作，对投资效益做出预测，制订实施方案，最后上报公司董事会，由董事会审议通过后付诸实施。做好投资项目的立项、尽调、可研、投后管理、投资退出等流程化管理，保证公司的投资战略、产业方向、资本规划合法、合规、有序进行。企业应当根据自身发展战略，科学确定投资目标和规划。完善严格的资金授权、批准、审验等相关管理制度，加强投资活动的集中归口管理，明确投资各环节的职责权限和岗位分离要求，定期或不定期检查和评价投资管理情况，落实责任追究制度，确保资金安全和有效运行。整体来看，公司投资管理与决策制度健全，近年来未出现过重大风险项目。公司主要业务由子公司进行，公司本部主要进行股权投资及基金投资，收益主要来自于子公司中新集团的分红及公司所投基金退出取得的投资收益，得益于中新集团的稳健运营，近年来公司投资收益稳定增长。

**公司本部投资组合以控股的子公司为主，投资涉及多个行业，资产证券化程度较高，流动性较好。**

公司本部无实体经营业务，由母公司投资部开展投资业务，以公司本部为出资主体。母公司投资组合主要对控股子公司、基金的投资为主，对单个子公司投资额占比较低，投资行业包括园区开发经营、节能环保、新能源、新一代信息技术等领域，在园区开发经营和新能源行业的投资占比较高。公司控股投资的主要对象包括较为成熟的上市公司，盈利能力和运营实力较强，并通过公司本部参与基金投资和产业孵化，投资标的相对分散。总体来看，本部投资组合风险较低。

资产流动性方面，母公司直接持有上市公司股份，资产证券化程度较高，流动性较好。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有上市公司股份市值合计 72.01 亿元，规模较大，且公司所持中新集团 70,148 万股股份于 2022 年转为流通股，目前公司所持股份无质押情况。此外，公司本部持有一定的货币资金和理财产品，资产具有较好的流动性。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司本部直接持有的上市公司情况（亿元）

| 上市公司简称 | 企业类型   | 证券代码      | 持股市值  |
|--------|--------|-----------|-------|
| 中新集团   | 园区开发经营 | 601512.SH | 67.55 |
| 江苏银行   | 银行     | 600919.SH | 4.45  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司本部业务以投资运营为主，近年来对基金投资规模持续加大，需关注未来项目退出和收益实现情况。**

投资运营为公司本部主要的业务板块，公司通过股权直投和基金投资等形式进行投资，收益来自于被投企业的分红、基金退出和分配等。截至 2023 年 3 月末，公司母公司口径对基金的投资规模达 22.81 亿元，公司作为 LP 出资，主要投资于注册在苏州工业园区内的基金，投资涉及先进制造、新材料、节能环保、新一代电子信息、生物医药等行业。2022 年，公司所持部分基金进入退

出期，公司获得基金退出收益 8,169.46 万元。此外，公司亦开展股权直投业务，并将相关的投资成本计入长期股权投资和其他权益工具投资，以对苏州工业园区中鑫能源发展有限公司（以下简称“中鑫能源”）、苏州工业园区邻里中心发展有限公司为主。

中诚信国际关注到，公司投资运营业务对促进苏州市工业园区战略新兴产业发展具有重要意义，在投项目优质，但未来项目退出易受宏观经济、相关政策和市场行情等因素影响，需关注投资项目退出和收益实现情况。

表 3：截至 2022 年末公司主要在投资基金情况（亿元）

| 基金名称                         | 投资领域                | 基金总规模     | 基金实缴规模    | 公司投资规模  |
|------------------------------|---------------------|-----------|-----------|---------|
| 苏州工业园区惠科投资中心（有限合伙）           | 军民融合、高端制造、智能制造      | 38,235    | 38,235    | 15,000  |
| 先进制造产业投资（苏州）基金（有限合伙）         | 高端装备制造              | 100,000   | 30,140    | 14,970  |
| 苏州聚明中泓方仁创业投资合伙企业（有限合伙）       | 医疗健康                | 50,157    | 50,157    | 12,000  |
| 苏州聚明中和方泽创业投资合伙企业（有限合伙）       | 医疗健康                | 74,700    | 48,840    | 11,200  |
| 北京致道海淳环境科技合伙企业（有限合伙）         | 节能环保                | 10,500    | 10,500    | 10,575  |
| 苏州工业园区富赢安通投资中心（有限合伙）         | 先进制造、新材料等           | 7,501     | 6,500     | 6,500   |
| 苏州工业园区明昕股权投资合伙企业（有限合伙）       | 新一代电子信息             | 15,225    | 15,225    | 6,000   |
| 张家港市惠科股权投资合伙企业（有限合伙）         | 先进制造、军工及智能制造        | 60,240    | 60,240    | 6,000   |
| 苏州聚明中汇方势创业投资合伙企业（有限合伙）       | 生物医药                | 30,405    | 30,405    | 6,000   |
| 苏州中科中鑫创业投资合伙企业（有限合伙）         | 半导体                 | 20,000    | 20,000    | 6,000   |
| 武汉致道科创创业投资合伙企业（有限合伙）         | 新一代电子信息             | 10,000    | 10,000    | 5,900   |
| 苏州工业园区中鑫恒沣投资中心（有限合伙）         | 先进制造、新材料等           | 6,001     | 5,873     | 5,873   |
| 苏州工业园区致道慧湖创业投资合伙企业（有限合伙）     | 新一代电子信息             | 10,000    | 10,000    | 5,800   |
| 南通致道股权投资合伙企业（有限合伙）           | 高端装备制造              | 13,635    | 10,226    | 5,625   |
| 苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 物联网、人工智能、大数据、云计算    | 186,390   | 186,390   | 5,275   |
| 苏州工业园区原点正则贰号创业投资企业（有限合伙）     | 主要集中在 TMT 和医疗健康两大领域 | 100,000   | 100,000   | 5,000   |
| 宁波梅山保税港区璟航投资管理合伙企业（有限合伙）     | 网络安全                | 12,000    | 12,000    | 5,000   |
| 苏州工业园区新建元三期创业投资企业（有限合伙）      | 生物医药                | 216,250   | 216,250   | 5,000   |
| 江苏建泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）         | 人工智能、生物制药、集成电路、纳米技术 | 44,500    | 44,500    | 5,000   |
| 上海青典投资合伙企业（有限合伙）             | 智能制造、汽车、化工、新材料为主    | 300,000   | 300,000   | 5,000   |
| 苏州工业园区元禾原点叁号创业投资企业（有限合伙）     | 先进技术、智能制造、生物医药      | 144,200   | 102,710   | 5,000   |
| 合计                           | --                  | 1,449,939 | 1,308,191 | 152,718 |

注：上表所示基金为公司投资规模超过 5,000 万的基金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

得益于中新集团较强的业务竞争力，2022 年公司经营业绩呈增长态势，盈利水平稳步提升，公司收入及盈利能力得到较好的保障。

2022 年公司下属中新集团经营业绩有所上涨，在相关领域仍保持较强的竞争力，盈利能力稳步提升。中鑫能源亦在新能源板块积极开拓业务，但 2022 年受宏观经济形势影响，当期营业收入及利润均有所下降。

中新集团系国内首个获批上市的国家级经开区开发运营主体，主要负责苏州工业园区开发与运营、载体配套业务和市政公用业务等业务，于 2019 年 12 月成功上市，公司持有其 46.80% 的股权并为其控股股东。中新集团扎根苏州工业园区，并依托自身园区开发经验推广到各走出去区域，近年来实施苏锡通科技产业园、苏银产业园、苏州宿迁工业园、中新昆承湖等项目，除产城融合园区建设及开发外，中新集团亦积极开发区中园业务，进行园区运营和资本运作。此外，中新集团亦在产业投资和绿色公用方面积极拓展业务，产业投资以母基金、子基金、直投资基金结合的方式参与，投资行业侧重于新能源、新材料、半导体、高端装备等与产城融合园区及“区中园”产业契合度高的产业；绿色公用系中新集团立足园区绿色发展方向，以新能源、新环保、园区绿色整体开发组成的绿色业务，以分布式光伏为关键领域，辅以低碳环保、园区规划等绿色环保业务。2022 年，中新集团实现营业收入 47.42 亿元，同比增长 21.05%，实现归属于上市公司股东的净利润 16.08 亿元，同比增长 5.65%。中新集团园区开发业务与政府合作较为紧密，资源整合复杂程度较高，需关注国家宏观政策变化对园区开发业务后续的影响。此外，中新集团园区投资业务仍有约 170 亿元的资金缺口，资金自平衡方式的园区开发业务为中新集团带来较大的资本支出压力。

中鑫能源成立于 2017 年，以苏州中鑫新能源有限公司<sup>1</sup>（以下简称“中鑫新能源”）和扬州协鑫智慧风力发电有限公司<sup>2</sup>（以下简称“扬州协鑫”）为经营实体进行业务开展，主要业务包括光伏发电、充电站场、储能电站建设、风机代采、组件销售、售电等业务，中鑫新能源项目开展区域不局限于苏州本地，亦积极在山东、湖北、安徽等地开拓业务，项目以分布式光伏电站为主，截至 2022 年末，中鑫新能源已完工光伏电站装机容量合计 353.48 兆瓦，在建光伏电站装机容量合计 131.34 兆瓦，拟建光伏电站装机容量合计 633.23 兆瓦。扬州协鑫系在扬州当地开展的风力电站项目，随着项目投运，扬州协鑫收入及盈利逐年增长。中鑫能源在新能源业务板块逐步拓展，在建及拟建项目尚需投资约 30 亿元，面临一定的资本支出压力。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

中诚信国际认为，受益于子公司的稳健经营，公司所获得投资收益逐年增长，母公司口径下盈利水平保持良好水平；得益于利润积累，公司资本实力有所提升；由于资金需求持续增长，财务杠杆有所增长，公司货币等价物无法有效覆盖短期债务，但得益于公司直接持有无限售的上市公司股份市值较大，综合偿债能力保持在较好水平。未来需关注母公司对被投企业的分红政策、投资项目退出进展及债务与资产期限结构匹配情况。

公司本部无具体经营业务，利润主要来自投资收益，近年来融资规模的扩大令财务费用增加。公司每年均能收到控股子公司分红，得益于控股子公司的稳健运营及利润分配，公司母公司口径投资收益逐年增长，所投基金的退出收益亦为公司投资收益的良好补充。母公司盈利对投资收益的依赖度较高，需关注子公司的分红政策，基金所投项目的退出进展。

公司本部总资产主要由股权、基金投资及对子公司的投资为主，形成以非流动资产为主的资本结构。2022 年以来，公司将 6.00 亿元融资款项拆借至子公司中鑫能源，母公司口径下其他应收款规

<sup>1</sup> 系 2016 年成立，截至 2022 年末，注册资本 4.71 亿元，实收资本 2.05 亿元，中鑫能源为其控股股东，持股比例 93.36%。

<sup>2</sup> 系 2018 年成立，截至 2022 年末，注册资本 0.90 亿元，实收资本 0.90 亿元。中鑫能源持股 70%，中鑫新能源持股 30%。

模有所增加，加之公司持续增加基金投资，公司总资产规模有所增长。公司母公司口径投资组合中长期股权投资主要为对子公司的投资，其他权益工具投资主要为公司对外进行的战略性投资，其他非流动金融资产均为公司的基金投资。公司所持上市公司股权较为优质，但大部分为计划长期持有的战略性投资。公司母公司口径负债中有息债务占比较高，为满足投资资金需求，债务规模逐渐扩大。截至 2023 年 3 月末，母公司总债务规模增至 29.54 亿元，其中短期债务规模占比 32.29%，随着债务临近到期及公司新增发行短期融资券，短期债务占比规模逐年增长。得益于公司良好的投资能力，公司母公司口径未分配利润逐年增长，所有者权益同步增加，但较快的债务增速令公司财务杠杆比率逐年攀升，财务杠杆比率仍处于较优水平，但预计随着未来投资的增加，债务规模仍将有所增长。

母公司口径下经营活动现金流主要为公司各项日常开支，由于税费缴纳等原因呈现持续净流出；由于投资规模的持续扩张，加之对子公司的拆借款增多，母公司口径投资活动现金流近年来均呈流出态势。如前所述，母公司投资活动面临一定的资金需求，需通过筹资活动补足缺口，近年来公司筹资活动现金流均为净流入。公司母公司口径投资收益主要为中新集团及基金的分红，投资获现情况较好。截至 2023 年 3 月末，由于短期债务规模的快速增长，公司母公司口径的货币资金和理财产品投资无法有效覆盖短期债务，但投资组合市值可对债务形成较好的覆盖，总体来看偿债能力良好，但仍需对债务与资产期限结构匹配情况予以关注。此外，公司本部直接持有上市公司股份市值较高且无质押，亦能对其偿债形成良好保障。

表 4：公司本部主要财务数据及指标情况（亿元）

|                      | 2020         | 2021          | 2022          | 2023.3/2023.1~3 |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业总收入                | 0.03         | 0.03          | 0.06          | 0.00            |
| 期间费用合计               | 0.72         | 0.96          | 1.06          | 0.34            |
| 投资收益                 | 2.87         | 3.13          | 3.34          | 0.83            |
| <b>利润总额</b>          | <b>2.20</b>  | <b>2.24</b>   | <b>3.56</b>   | <b>0.49</b>     |
| <b>经调整的净资产收益率(%)</b> | <b>7.92</b>  | <b>7.44</b>   | <b>9.42</b>   | <b>5.34</b>     |
| 货币资金                 | 3.57         | 4.60          | 4.86          | 4.02            |
| 可供出售金融资产             | 21.33        | --            | --            | --              |
| 长期股权投资               | 12.91        | 15.56         | 16.00         | 16.00           |
| 其他权益工具投资             | --           | 11.15         | 11.92         | 11.92           |
| 其他非流动金融资产            | --           | 20.80         | 23.48         | 26.15           |
| 其他应收款                | 1.12         | 0.40          | 6.11          | 6.11            |
| <b>总资产</b>           | <b>40.79</b> | <b>57.22</b>  | <b>67.16</b>  | <b>69.61</b>    |
| 应收类款项占比(%)           | 2.74         | 0.70          | 9.09          | 8.78            |
| <b>投资组合账面价值</b>      | <b>37.81</b> | <b>52.10</b>  | <b>56.26</b>  | <b>58.10</b>    |
| <b>投资组合市值</b>        | <b>99.61</b> | <b>109.68</b> | <b>108.65</b> | <b>121.83</b>   |
| 实收资本                 | 10.80        | 10.80         | 10.80         | 10.80           |
| 其他综合收益               | 3.32         | 5.54          | 6.12          | 6.12            |
| 未分配利润                | 8.76         | 13.01         | 15.11         | 15.60           |
| <b>经调整的所有者权益合计</b>   | <b>26.40</b> | <b>33.42</b>  | <b>36.42</b>  | <b>36.91</b>    |
| 短期债务                 | 8.00         | 5.34          | 7.48          | 9.54            |
| 总债务                  | 13.00        | 20.86         | 27.48         | 29.54           |
| 资产负债率(%)             | 35.28        | 41.60         | 45.77         | 46.97           |
| 总资本化比率(%)            | 33.00        | 38.43         | 43.00         | 44.45           |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -0.50        | -0.29         | -0.25         | -0.17           |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -3.53        | -5.04         | -4.53         | -2.50           |
| 其中：收回投资收到的现金         | 1.58         | 2.56          | 0.86          | 0.11            |
| 取得投资收益收到的现金          | 2.12         | 5.16          | 3.35          | 0.16            |
| 投资支付的现金              | 7.17         | 9.80          | 2.73          | 2.76            |



|                     |       |       |       |       |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 取得投资收益收到的现金/投资收益(X) | 0.74  | 1.65  | 1.00  | 0.19  |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 4.73  | 6.35  | 5.04  | 1.83  |
| 货币等价物/短期债务(X)       | 0.45  | 0.86  | 0.65  | 0.42  |
| 现金流利息覆盖倍数(X)        | 3.80  | 8.03  | 4.13  | --    |
| 总债务/投资组合市值(%)       | 13.05 | 19.02 | 25.29 | 24.24 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

中诚信国际认为，得益于中新集团的稳健发展，公司合并口径盈利水平有所提高，总资产、负债保持增长态势，资本实力稳定增强，财务杠杆有所提升，仍处于较优水平；投资活动保持较高资金需求，较好的经营获现水平和筹资能力为资本支出提供支持，总体偿债能力良好。

2022 年，得益于中新集团的稳健发展，合并报表下公司全年营业收入和利润水平稳定增长，收入及利润总额规模分别同比增长 18.43%和 14.79%。

2022 年以来，随着业务的逐步发展，公司资产和债务规模快速增长。其中，园区开发规模的扩张带动存货及应收账款的同步增长，由于园区开发业务规模大、时间长，周转效率相对较低，且公司后续仍有较大规模的投资计划，需对资产结转及变现予以关注；公司近年来保持较大规模的股权及基金投资，计入其他非流动金融资产的基金投资规模较大且逐年增长；公司亦有自持并对外出租的大厦及尚未完成对外销售的商业物业和位于园区内的工业载体，公司将上述资产计入投资性房地产；公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备及管网等。合并口径下，公司负债主要为经营性负债和有息债务，公司通过融资的方式解决资金需求并用于业务发展，得益于利润的积累，合并口径权益亦有所增长，尽管财务杠杆比率逐年攀升，但仍维持在较优区间。

现金流方面，2020~2022 年来随着园区土地出让的推进，相关收入和回款情况良好，经营活动现金流持续呈现净流入状态；公司保持较大规模的对外投资规模，近年来投资规模持续增长。公司经营带来的现金无法满足投资活动的资金需求，近年来公司仍以外部融资的方式满足资金需求。公司短期偿债能力较好，货币等价物能对短期债务形成有效的覆盖，但公司经营活动现金流流入较小，无法对利息形成有效覆盖，得益于良好的盈利能力，公司总债务/EBITDA 维持在较好水平。

表 5：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

|           | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3/2023.1~3 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 利润总额      | 22.21  | 26.92  | 30.90  | 6.47            |
| 总资产收益率(%) | 7.91   | 8.55   | 8.90   | --              |
| 货币资金      | 43.90  | 39.01  | 48.69  | 42.63           |
| 应收账款      | 10.09  | 13.95  | 25.61  | 27.91           |
| 长期股权投资    | 32.57  | 35.81  | 37.66  | 38.25           |
| 其他权益工具投资  | 0.00   | 12.94  | 13.18  | 12.99           |
| 其他非流动金融资产 | 6.80   | 41.67  | 56.96  | 61.14           |
| 投资性房地产    | 47.02  | 47.05  | 49.43  | 50.30           |
| 固定资产      | 17.24  | 23.07  | 26.71  | 29.48           |
| 在建工程      | 7.61   | 10.23  | 12.93  | 12.71           |
| 总资产       | 299.88 | 361.43 | 407.62 | 414.81          |
| 总债务       | 65.86  | 94.57  | 121.36 | 126.28          |
| 所有者权益合计   | 174.20 | 195.99 | 215.97 | 221.45          |
| 总资本化比率(%) | 27.43  | 32.55  | 35.98  | 36.32           |

|                        |        |        |        |       |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额          | -8.51  | 4.15   | 12.30  | -1.98 |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -20.63 | -26.41 | -19.95 | -9.66 |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 11.18  | 18.24  | 17.32  | 5.69  |
| 货币等价物/短期债务(X)          | 1.97   | 1.78   | 1.51   | 1.26  |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X) | -0.17  | 0.01   | 0.06   | --    |
| 总债务/EBITDA(X)          | 2.41   | 2.92   | 3.13   | --    |

注：带“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年末，公司合并口径受限资产合计为 37.02 亿元，占当期末总资产的 9.08%，主要包括受限应收账款 13.11 亿元、固定资产 9.51 亿元和投资性房地产 8.63 亿元等。同期末，本部无受限资产。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.12 亿元，其中为关联方丹阳中鑫华海清洁能源有限公司提供担保余额 5.06 亿元<sup>3</sup>。同期末，公司无影响其正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，公司计划对外进行一定规模的基金投资。

——2023 年，主要子公司中新集团业绩提升及在投股权投资项目分红和基金项目退出为公司贡献投资收益。

——2023 年，公司本部投资组合仍以对子公司的投资、基金及股权投资为主。

——2023 年，公司通过新发行债券满足投资运营业务出资需求。

### 预测

表 6：预测情况表

| 重要指标          | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 预测     |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 经调整的净资产收益率(%) | 7.44     | 9.42     | 7.10~10.64  |
| 总债务/投资组合市值(%) | 19.02    | 25.29    | 22.23~33.35 |

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并

<sup>3</sup> 该公司注册资本 2.90 亿元，实缴资本 1.20 亿元，股东方为中鑫能源（持股 60%），江苏华晨电力集团有限公司（持股 40%，民营企业）。

<sup>4</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。



认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，中方财团的流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。**

母公司口径资金流出主要用于债务的还本付息、对子公司、基金的投资及资金拆借，资金平衡状况尚可。近年来公司均保持一定规模的对外投资，投资活动资金缺口维持在 5 亿元左右，分配股利、利润或偿付利息支付的现金亦随公司盈利水平增长同步增加，公开市场存续债券集中到期压力较为可控。截至 2023 年 3 月末，公司母公司口径下货币资金为 4.02 亿元，无受限。截至 2023 年 3 月末，公司本部在多家银行的授信额度合计为 23.70 亿元，其中未使用授信余额为 21.70 亿元，合作银行以国有大型银行为主，公司在手未使用债券批文 2 亿元，备用流动性充足；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，大部分债务到期可以接续。此外，本部直接持有上市公司股份，可提供较强的流动性支撑。综上所述，本部流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

合并口径资金流出主要系债务还本付息、股权投资和园区、光伏电站等项目建设类投资，公司总体经营获现能力强，现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，融资渠道畅通，资金平衡状况良好。因股权及基金投资规模扩大、中新集团等子公司在建项目持续投入，合并口径投资资金缺口亦有所扩大，债务持续增长，集中到期压力较为可控。截至 2023 年 3 月末，货币资金为 42.63 亿元，无受限货币资金；合并口径银行授信额度 162.07 亿元，未使用授信额度为 74.97 亿元。并且，公司控股上市公司股权融资渠道畅通，财务弹性良好。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

|         | 一年以内（含 1 年） | 一年以上  | 合计     |
|---------|-------------|-------|--------|
| 母公司口径合计 | 9.54        | 20.00 | 29.54  |
| 合并口径合计  | 35.64       | 90.64 | 126.28 |

注：母公司口径债务均为信用债券；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司本部面临的环境问题较少，下属子公司注重环保问题与安全生产，为其平稳运营奠定基础，公司积极履行社会责任，法人治理结构完善，内控制度健全，目前 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险无负面影响。**

环境方面，中方财团作为投资控股企业，面临的环境问题较少。控股子公司方面，公司子公司中新集团及中鑫能源均从事绿色环保等相关产业，对自身环保要求相对较高，其他子公司面临的环境问题亦较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，积极履行社会责任；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内控制度健全。公司设股东会，股东以其持有股份为限

<sup>5</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

对公司承担责任，公司亦设董事会、监事会。公司按照规范化、专业化、资本化的管理导向，在财务管理、投资管理办法、人力资源管理和安全生产等方面配套制度完善，内部控制体系健全。资金管理方面，公司实施财务授权制度，各财务收支事项按照规定程序办理后，由被授权人批准。战略方面，公司以中新合作为基础，以园区发展为核心，以中新集团为战略重点，以资本运作为手段，实现集约化经营，加大投资力度，集聚整体优势，促进资源优化配置，整体资本不断增值，战略规划顺应产业发展趋势及自身发展需要。

## 外部支持

**苏州工业园区管理委员会支持能力很强，对公司支持意愿强，持续在政策和业务等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。**

公司实际控制人为苏州工业园区管理委员会。苏州工业园区是中国和新加坡两国政府间的重要合作项目，于 1994 年 2 月经国务院批准设立，同年 5 月实施启动，综合实力方面，苏州工业园区在商务部公布的国家级经开区综合考评中连续七年（2016~2022 年）排名第一，并在科技部火炬中心发布的 2022 年度国家高新区综合考评中升至第四位，较上年度提升 3 位。苏州工业园区经济实力始终属于苏州市前列，2022 年，苏州工业园区主要经济指标保持稳定增长的强劲态势，全年实现地区生产总值 3,515.61 亿元，按不变价计算同比增长 2.3%；完成规模以上工业总产值 6,850.20 亿元，比上年增长 7.0%；进出口总额 7,151.30 亿元人民币，占全市总额的 27.8%；实际利用外资 20.89 亿美元，排名全市第一。苏州工业园区聚焦集成电路、生物医药、现代服务等重点领域，强化政策和要素支持，2022 年集成电路产业规模达 804 亿元，同比增长 14%，其中核心三业（设计、制造、封测）全市占比达七成，三大新兴产业<sup>6</sup>总产值超 3,600 亿元，同比增长超 20%，产业创新集群加速成势。稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州工业园区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入以税收收入为主，2022 年一般公共预算收入 387.40 亿元，财政平衡率达 141.21%，同期实现政府性基金收入 259.47 亿元，区域财政实力较强。

苏州工业园区是中新两国政府间重要的合作项目，中新双方建立了中新两国政府联合协调理事会，由两国副总理担任理事会共同主席，负责协调苏州工业园区开发建设和借鉴新加坡经验工作中的重大问题。多年来，在合作双方的共同努力下，园区的开发建设一直保持着持续快速健康的发展态势。公司作为苏州工业园区重要的中方投资主体，业务范围包括园区土地开发、房地产开发与经营、市政公用与多元化服务业务等，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域，战略地位显著。

政策支持方面，苏州工业园区拥有自主的审批权限和灵活高效的外事管理权限，符合国家产业政策的外资项目，园区均可自行审批，其审批权不受投资金额的限制，一般 3 个工作日即可办妥企业设立手续。2019 年 8 月 26 日，国务院同意设立中国（江苏）自由贸易试验区，根据国务院印发的《中国（江苏）自由贸易试验区总体方案》，江苏自贸区的实施范围 119.97 平方公里，涵盖南京、苏州、连云港三个片区，其中苏州的实施范围地处苏州工业园区，将重点打造成为开放型经济发展先行区、实体经济创新发展和产业转型升级示范区。

<sup>6</sup> 生物医药、纳米技术应用和人工智能产业。

## 同行业比较

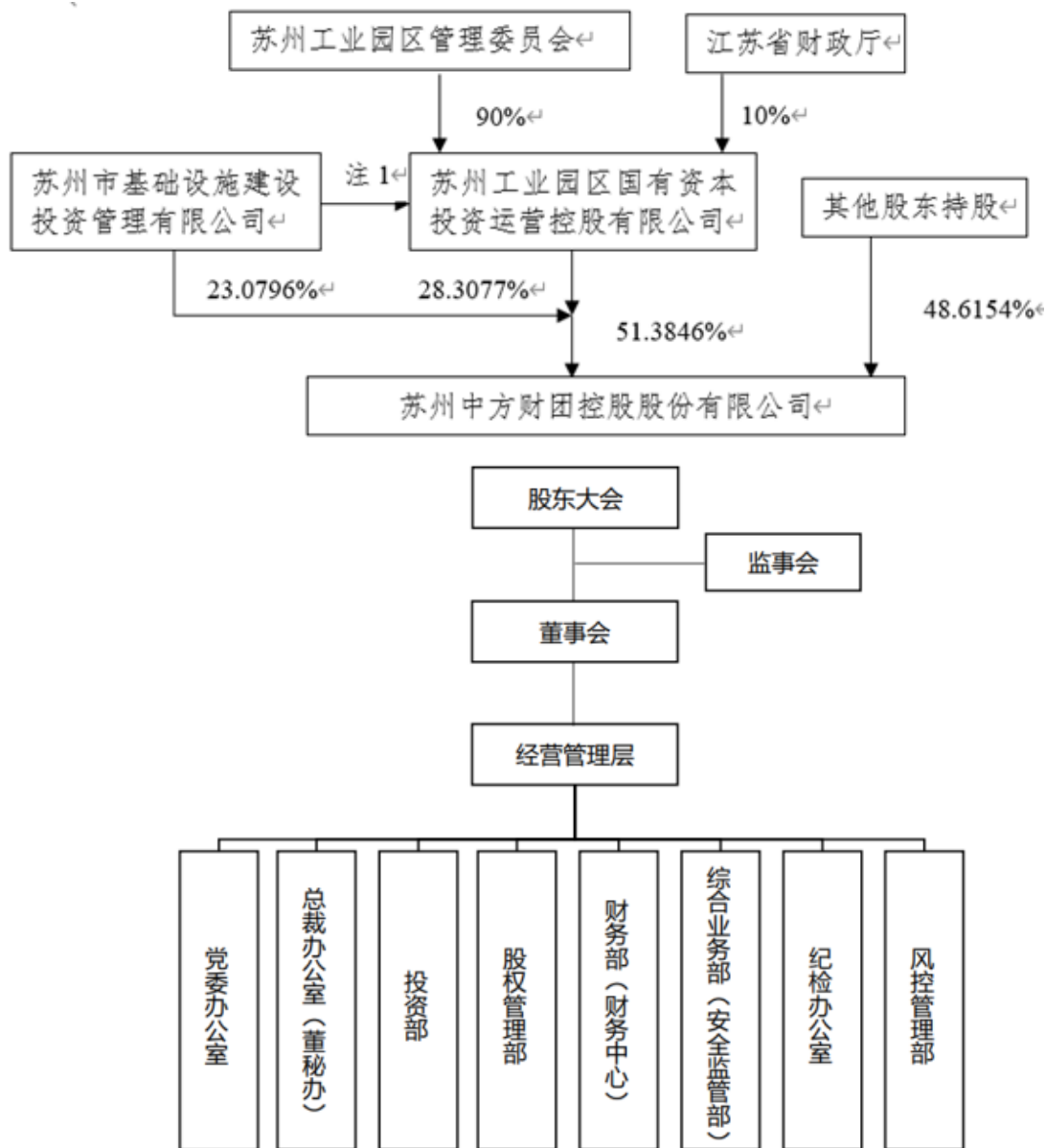
中诚信国际选取了杭州市金融投资集团有限公司、苏州元禾控股股份有限公司为中方财团的可比公司，杭州市金融投资集团有限公司系浙江省内重要的金融投资平台之一，苏州元禾控股股份有限公司为苏州工业园区管委会控股的创投类公司，上述三家公司均系当地国有资产运营主体，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，中方财团的业务风险在同业中处于较低水平，中方财团与可比公司均具有明确的投资职能定位以及完善的投资管理机制，相较于可比对象，中方财团直接持有上市公司市值规模较高；此外，中方财团母公司财务风险较低，盈利能力及偿债能力较好。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州中方财团控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：苏州中方财团控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：苏州中方财团控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）               | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                      | 439,008.12   | 390,109.16   | 486,857.54   | 426,343.38      |
| 应收账款                      | 100,856.16   | 139,498.46   | 256,056.04   | 279,066.67      |
| 其他应收款                     | 34,961.00    | 24,155.48    | 26,333.69    | 22,738.62       |
| 存货                        | 872,244.80   | 1,066,908.86 | 1,100,901.18 | 1,122,047.46    |
| 长期投资                      | 646,978.04   | 904,150.04   | 1,078,037.25 | 1,123,848.71    |
| 固定资产                      | 172,379.54   | 230,743.02   | 267,087.59   | 294,760.52      |
| 在建工程                      | 76,052.10    | 102,267.45   | 129,260.29   | 127,104.25      |
| 无形资产                      | 17,340.01    | 20,770.06    | 20,282.11    | 20,088.19       |
| 资产总计                      | 2,998,764.21 | 3,614,314.10 | 4,076,156.85 | 4,148,062.64    |
| 其他应付款                     | 195,443.29   | 200,321.75   | 187,406.56   | 208,366.27      |
| 短期债务                      | 224,981.34   | 220,282.01   | 323,533.94   | 356,368.73      |
| 长期债务                      | 433,620.60   | 725,459.99   | 890,029.68   | 906,426.34      |
| 总债务                       | 658,601.94   | 945,742.00   | 1,213,563.63 | 1,262,795.07    |
| 净债务                       | 219,593.82   | 555,632.84   | 726,706.08   | 836,451.69      |
| 负债合计                      | 1,256,748.87 | 1,654,460.22 | 1,916,492.26 | 1,933,571.82    |
| 所有者权益合计                   | 1,742,015.33 | 1,959,853.88 | 2,159,664.59 | 2,214,490.82    |
| 利息支出                      | 31,349.85    | 39,828.50    | 56,070.70    | --              |
| 营业总收入                     | 357,654.83   | 416,236.01   | 492,948.06   | 97,893.93       |
| 经营性业务利润                   | 188,762.28   | 192,238.25   | 228,824.87   | 49,134.00       |
| 投资收益                      | 42,376.57    | 55,134.28    | 55,468.07    | 12,242.87       |
| 净利润                       | 174,855.53   | 215,289.53   | 238,681.61   | 51,519.99       |
| EBIT                      | 237,074.85   | 282,657.51   | 342,118.18   | --              |
| EBITDA                    | 273,029.66   | 323,832.73   | 387,758.88   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -85,120.28   | 41,499.91    | 123,012.87   | -19,796.63      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -206,253.37  | -264,116.65  | -199,489.99  | -96,568.58      |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 111,813.07   | 182,427.14   | 173,236.10   | 56,927.97       |
| 财务指标                      | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
| 营业毛利率(%)                  | 62.34        | 58.16        | 57.15        | 65.79           |
| 期间费用率(%)                  | 10.10        | 10.81        | 12.22        | 14.27           |
| EBIT 利润率(%)               | 66.29        | 67.91        | 69.40        | --              |
| 总资产收益率(%)                 | 7.91         | 8.55         | 8.90         | --              |
| 流动比率(X)                   | 1.93         | 1.95         | 2.05         | 2.03            |
| 速动比率(X)                   | 0.82         | 0.72         | 0.89         | 0.86            |
| 存货周转率(X)                  | 0.15         | 0.18         | 0.19         | 0.12            |
| 应收账款周转率(X)                | 3.55         | 3.46         | 2.49         | 1.46            |
| 资产负债率(%)                  | 41.91        | 45.78        | 47.02        | 46.61           |
| 总资本化比率(%)                 | 27.43        | 32.55        | 35.98        | 36.32           |
| 短期债务/总债务(%)               | 34.16        | 23.29        | 26.66        | 28.22           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | -0.17        | 0.01         | 0.06         | -0.10*          |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.49        | 0.04         | 0.24         | -0.35*          |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)    | -2.72        | 1.04         | 2.19         | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | 2.41         | 2.92         | 3.13         | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | 1.21         | 1.47         | 1.20         | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)          | 8.71         | 8.13         | 6.92         | --              |
| EBIT 利息覆盖倍数(X)            | 7.56         | 7.10         | 6.10         | --              |
| FFO/总债务(X)                | 0.26         | 0.20         | 0.06         | -0.10           |

注：1、2023 年一季度财务报表未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。



### 附三：苏州中方财团控股股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元）                    | 2020       | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
|--------------------------------|------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                           | 35,715.23  | 45,971.90    | 48,619.13    | 40,249.44       |
| 应收账款                           | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 其他应收款                          | 11,168.81  | 3,988.42     | 61,076.08    | 61,123.47       |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 债权投资                           | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 其他债权投资                         | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 持有至到期投资                        | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 可供出售金融资产                       | 213,309.62 | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 长期股权投资                         | 129,063.88 | 155,584.88   | 159,990.27   | 159,990.27      |
| 其他权益工具投资                       | 0.00       | 111,502.47   | 119,236.75   | 119,236.75      |
| 其他非流动金融资产                      | 0.00       | 207,989.43   | 234,754.03   | 261,538.14      |
| 固定资产                           | 4,067.77   | 3,869.15     | 3,637.69     | 3,577.75        |
| 投资性房地产                         | 13,136.96  | 26,402.02    | 25,007.08    | 24,658.34       |
| 资产总计                           | 407,872.01 | 572,154.78   | 671,605.63   | 696,052.26      |
| 投资组合账面价值                       | 378,088.73 | 521,048.68   | 562,600.19   | 581,014.60      |
| 投资组合市值                         | 996,088.35 | 1,096,825.09 | 1,086,519.15 | 1,218,263.76    |
| 其他应付款                          | 2,134.68   | 51.83        | 101.99       | 147.48          |
| 短期债务                           | 80,021.82  | 53,393.69    | 74,751.71    | 95,359.06       |
| 长期债务                           | 50,000.00  | 155,178.17   | 200,000.00   | 200,000.00      |
| 总债务                            | 130,021.82 | 208,571.85   | 274,751.71   | 295,359.06      |
| 净债务                            | 94,306.59  | 162,599.96   | 226,132.58   | 255,109.62      |
| 负债合计                           | 143,902.55 | 238,002.14   | 307,393.96   | 326,949.41      |
| 所有者权益合计                        | 263,969.46 | 334,152.64   | 364,211.67   | 369,102.85      |
| 利息支出                           | 4,253.05   | 6,066.62     | 7,512.66     | --              |
| 营业总收入                          | 295.23     | 300.25       | 555.56       | 0.00            |
| 经营性业务利润                        | -7,002.04  | -9,511.74    | -10,198.63   | -3,379.59       |
| 投资收益                           | 28,694.18  | 31,267.16    | 33,397.34    | 8,270.78        |
| 净利润                            | 20,910.56  | 22,257.28    | 32,885.32    | 4,891.18        |
| EBIT                           | 25,945.19  | 28,534.32    | 43,152.96    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额                  | -5,028.80  | -2,873.66    | -2,450.30    | -1,713.12       |
| 投资活动产生的现金流量净额                  | -35,275.60 | -50,388.19   | -45,307.29   | -24,991.03      |
| 筹资活动产生的现金流量净额                  | 47,349.32  | 63,518.53    | 50,404.82    | 18,334.46       |
| 财务指标                           | 2020       | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
| 总资产收益率(%)                      | 6.36       | 5.82         | 6.94         | --              |
| 经调整的净资产收益率(%)                  | 7.92       | 7.44         | 9.42         | 5.34*           |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益(X)            | 0.74       | 1.65         | 1.00         | 0.19            |
| 应收类款项占比(%)                     | 2.74       | 0.70         | 9.09         | 8.78            |
| 资产负债率(%)                       | 35.28      | 41.60        | 45.77        | 46.97           |
| 总资本化比率(%)                      | 33.00      | 38.43        | 43.00        | 44.45           |
| 短期债务/总债务(%)                    | 61.54      | 25.60        | 27.21        | 32.29           |
| 总债务/投资组合市值(%)                  | 13.05      | 19.02        | 25.29        | 24.24           |
| 现金流利息覆盖倍数(X)                   | 3.80       | 8.03         | 4.13         | --              |
| 货币等价物/短期债务(X)                  | 0.45       | 0.86         | 0.65         | 0.42            |
| 总债务/EBITDA(X)                  | 4.80       | 6.95         | 6.09         | --              |
| EBITDA/短期债务(X)                 | 0.34       | 0.56         | 0.60         | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)               | 6.37       | 4.95         | 6.00         | --              |
| EBIT 利息覆盖倍数(X)                 | 6.10       | 4.70         | 5.74         | --              |

注：1、2023 年一季度财务报表未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                                                |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务<br>短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                                |
|      | 长期债务<br>长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                      |
|      | 总债务<br>长期债务+短期债务                                                                                    |
|      | 经调整的所有者权益<br>所有者权益合计-混合型证券调整                                                                        |
|      | 资产负债率<br>负债总额/资产总额                                                                                  |
|      | 总资本化比率<br>总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                       |
|      | 非受限货币资金<br>货币资金-受限货币资金                                                                              |
|      | 货币等价物<br>非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据                                                |
| 经营效率 | 利息支出<br>资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                             |
|      | 长期投资<br>债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资                                                       |
|      | 应收账款周转率<br>营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)                                                            |
| 投资组合 | 存货周转率<br>营业成本/存货平均净额                                                                                |
|      | 投资组合账面价值<br>货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项 |
|      | 投资组合市值<br>投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值                                                   |
|      | 上市公司占比<br>母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)                                                            |
| 盈利能力 | 应收类款项占比<br>(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产                                                         |
|      | 营业毛利率<br>(营业收入-营业成本)/营业收入                                                                           |
|      | 期间费用合计<br>销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                       |
|      | 期间费用率<br>期间费用合计/营业收入                                                                                |
|      | 经营性业务利润<br>营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项    |
|      | EBIT (息税前盈余)<br>利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                              |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余)<br>EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                       |
|      | 总资产收益率<br>EBIT/总资产平均余额                                                                              |
|      | 经调整的净资产收益率<br>净利润/经调整的所有者权益平均值                                                                      |
|      | EBIT 利润率<br>EBIT/营业收入                                                                               |
| 现金流  | 收现比<br>销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                          |
|      | 经调整的经营活动产生的现金流量净额<br>经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出  |
|      | FFO<br>经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)                                       |
|      | EBIT 利息覆盖倍数<br>EBIT/利息支出                                                                            |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数<br>EBITDA/利息支出                                                                        |
|      | 经营活动净现金流利息覆盖倍数<br>经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                |
|      | 现金流利息覆盖倍数<br>(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出                                                       |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| bbb                  | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| bb                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| b                    | 在无外部特殊支持下，受评对象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                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| C      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn