



2024 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-20241865M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 27 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，经营范围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，中诚信国际也关注到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

- 苏州工业园区作为中新两国政府间的重要合作项目，连续多年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，竞争优势明显
- 公司投资资产较为优质，每年可为公司提供良好的投资收益

关注

- 公司园区建设项目资金以自筹为主，未来面临较大的资本支出压力
- 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
- 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，或将面临政策变动风险

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

项目组成员：唐 晨 chtang@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	361.43	407.62	448.28	452.01
所有者权益合计（亿元）	195.99	215.97	229.37	233.97
负债合计（亿元）	165.45	191.65	218.91	218.04
总债务（亿元）	94.57	121.36	140.82	146.55
营业总收入（亿元）	41.62	49.29	39.39	10.47
净利润（亿元）	21.53	23.87	17.45	4.04
EBIT（亿元）	28.27	34.21	25.02	6.42
EBITDA（亿元）	32.38	38.78	30.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.15	12.30	20.42	-0.88
营业毛利率(%)	58.16	57.15	50.85	66.89
总资产收益率(%)	8.55	8.90	5.85	5.70*
EBIT 利润率(%)	67.91	69.40	63.52	61.28
资产负债率(%)	45.78	47.02	48.83	48.24
总资本化比率(%)	32.55	35.98	38.04	38.51
总债务/EBITDA(X)	2.92	3.13	4.63	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.13	6.92	5.20	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.06	0.10	--
中方财团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	57.22	67.16	70.38	69.51
负债合计（亿元）	23.80	30.74	32.54	30.72
总债务（亿元）	20.86	27.48	29.47	27.00
所有者权益合计（亿元）	33.42	36.42	37.84	38.79
投资收益（亿元）	3.13	3.34	3.76	0.62
净利润（亿元）	2.23	3.29	3.42	0.37
EBIT（亿元）	2.85	4.32	4.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.25	-0.03	0.17
经调整的净资产收益率(%)	6.66	9.42	9.21	3.89*
资产负债率(%)	41.60	45.77	46.23	44.20
总资本化比率(%)	38.43	43.00	43.78	41.04
总债务/投资组合市值(%)	19.02	25.29	26.76	24.54
现金流利息覆盖倍数(X)	8.03	4.13	4.36	--

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 2021 年~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (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（美元）	46.23	3.76	3.42
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	50.00	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

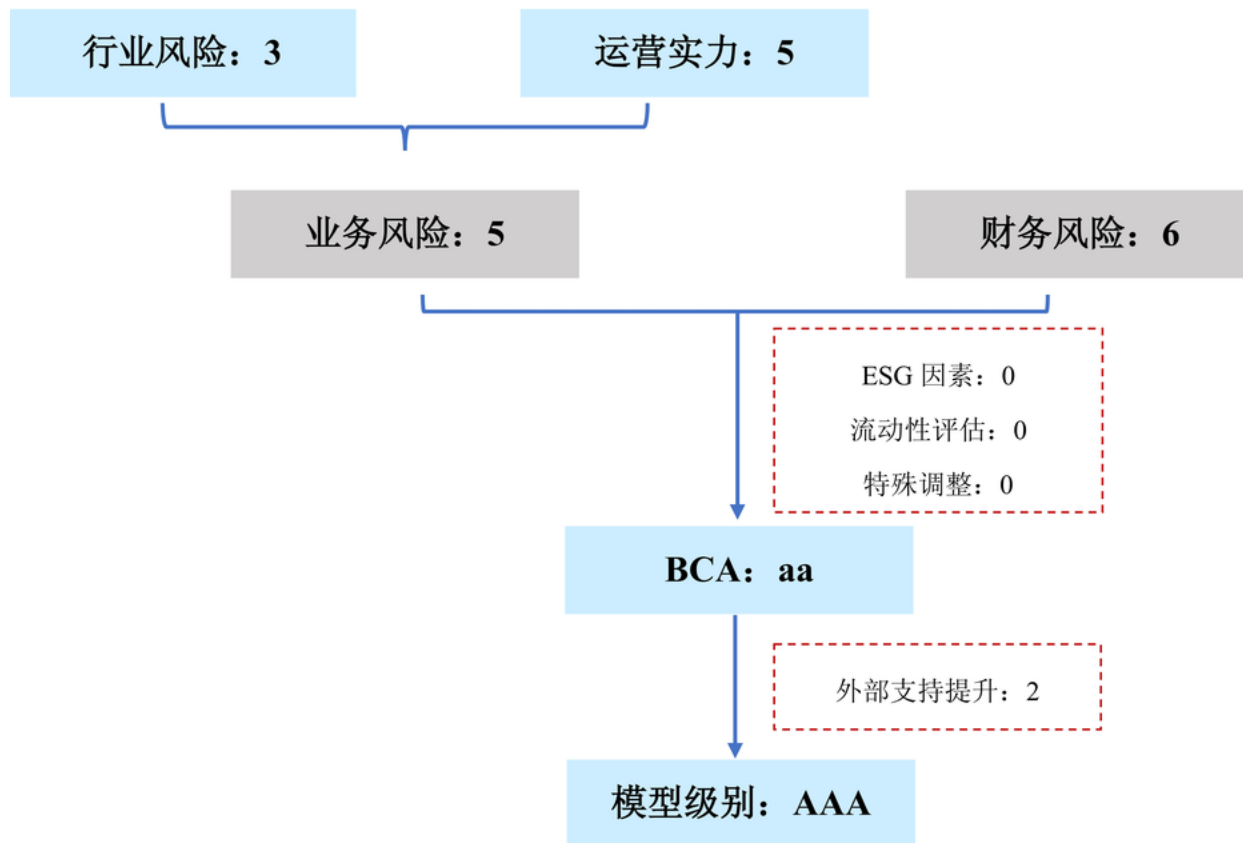
中诚信国际认为，中方财团与可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，中方财团业务立足苏州工业园区，直接持有上市公司股份市值规模较大，母公司债务规模较低，财务风险很低。

注：杭州市金融投资集团有限公司及苏州元禾控股股份有限公司数据均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

苏州中方财团控股股份有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注：

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。中方财团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。

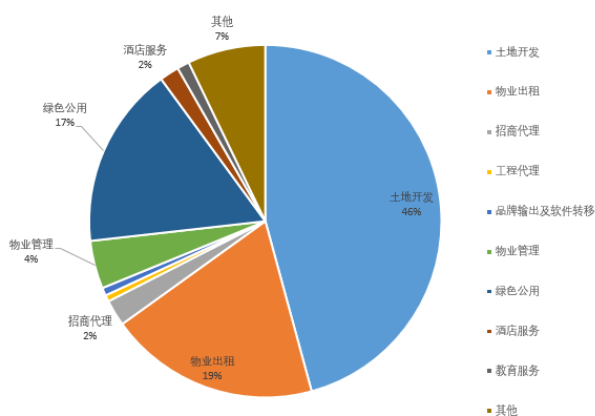
方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

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”）由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 2024 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中方财团 23.08% 股权的表决权，故园区投控对公司的表决权比例合计 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”）。

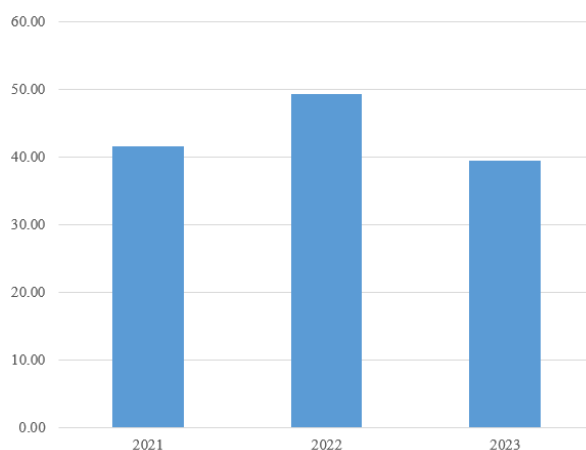
公司作为苏州工业园区重要的中方投资主体，业务范围包括园区土地开发、房地产开发与经营、市政公用与多元化服务业务等，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域。截至 2024 年 3 月末，公司拥有一级子公司 4 家。

图 1：2023 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：公司年报，中诚信国际整理

表 1：截至 2023 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	营业收入同比（%）	净利润	净利润同比（%）	经营活动净现金流
中新集团	46.80	350.36	159.29	191.06	36.57	-22.89	15.30	-29.92	17.63
苏州工业园区中鑫能源发展有限公司	100.00	45.35	31.09	14.26	2.96	76.35	1.05	47.77	2.85

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

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度

有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低的背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?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《投资管理制度》、《投资管理立项细则》和《投后管理制度》等文件规范公司的投资管理流程。公司实行由投资决策小组、董事长和董事会构成的投资决策层级管理机制，并根据投资金额与公司净资产的比值对应分级审批决策流程。同时文件明确完整的投资项目运作过程涵盖项目开拓、立项审议、尽职调查、审批与决策、项目执行、后续管理和项目退出等流程，由投资部牵头项目执行前各阶段事务、股权管理部牵头项目执行后各阶段事务，各部门协调运作。公司投资策略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；公司投资标准为选择投资的项目应在行业内具备核心竞争优势，有一定的安全边际、投资价格合理。公司亦对投资决策小组的组成、职责及投资立项业务流程等进行明确，加强了公司的投资决策效率。投后管理方面，公司对日常经营管理、风险管理、投资退出流程及方案实施、档案管理等进行了制度性约定，以提高投后管理的效率和效益，防范和减少公司投资项目运作中存在的各种风险。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开展，母公司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。

母公司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。

母公司无实体经营业务，由母公司下属投资部开展投资业务，以母公司为出资主体。母公司投资组合以对控股子公司、基金的投资为主，投资行业包括园区开发经营、环保节能、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。公司控股的投资对象主要为较成熟的上市公司，盈利能力和运营实力较强，并通过母公司参与基金投资和产业孵化，投资标的相对分散。总体来看，母公司投资组合风险较低。

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 2024 年 3 月末，母公司直接持有上市公司股份市值合计 60.05 亿元，规模较大，且所持中新集团 70,148 万股股份于 2022 年转为流通股，目前母公司所持股份无质押情况。此外，母公司持有一定规模的货币资金和理财产品，资产具有较好的流动性。

表 2：截至 2024 年 3 月末母公司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	55.35
江苏银行	银行	600919.SH	4.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司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。

投资运营为母公司主要的业务板块，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 2024 年 3 月末，公司母公司口径对基金的投资规模达 26.72 亿元，母公司作为 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。近年来，母公司所持部分基金进入退出期，截至 2023 年末，母公司在投基金的退出规模 3.50 亿元。此外，母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，以对中新集团、苏州工业园区中鑫能源发展有限公司（以下简称“中鑫能源”）的投资为主。

中诚信国际关注到，母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 2023 年末母公司主要在投基金情况（亿元）

基金名称	基金总规模	基金实缴规模	公司已投规模 (含退出规模)
苏州聚明中和方泽创业投资合伙企业（有限合伙）	62,058.00	62,058.00	16,000.00
苏州工业园区惠科投资中心（有限合伙）	38,235.00	38,235.00	15,000.00
先进制造产业投资（苏州）基金（有限合伙）	100,000.00	30,140.00	14,970.00
苏州聚明中泓方仁创业投资合伙企业（有限合伙）	50,157.00	50,157.00	12,000.00
北京致道海淳环境科技合伙企业（有限合伙）	10,500.00	10,500.00	10,575.00
武汉致道知产科创创业投资合伙企业（有限合伙）	15,000.00	15,000.00	7,500.00
苏州工业园区富赢安通投资中心（有限合伙）	7,501.00	6,500.00	6,500.00
苏州工业园区明昕股权投资合伙企业（有限合伙）	15,225.00	15,225.00	6,000.00
张家港市惠科股权投资合伙企业（有限合伙）	60,240.00	60,240.00	6,000.00
苏州聚明中汇方势创业投资合伙企业（有限合伙）	30,405.00	30,405.00	6,000.00
苏州中科中鑫创业投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	20,000.00	6,000.00
苏州工业园区中鑫恒沣投资中心（有限合伙）	6,001.00	5,973.03	5,973.03
武汉致道科创创业投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	10,000.00	5,900.00
苏州致道相泽股权投资合伙企业（有限合伙）	12,000.00	12,000.00	5,880.00
苏州工业园区致道慧湖创业投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	10,000.00	5,800.00
南通致道股权投资合伙企业（有限合伙）	13,635.00	10,226.25	5,625.00
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）	186,390.00	186,390.00	5,275.20
苏州工业园区原点正则贰号创业投资企业（有限合伙）	100,000.00	100,000.00	5,000.00
宁波梅山保税港区璟航投资管理合伙企业（有限合伙）	12,000.00	12,000.00	5,000.00
苏州工业园区新建元三期创业投资企业（有限合伙）	216,250.00	216,250.00	5,000.00
江苏捷泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	44,500.00	44,500.00	5,000.00
上海青典投资合伙企业（有限合伙）	300,000.00	300,000.00	5,000.00
苏州工业园区元禾原点叁号创业投资企业（有限合伙）	65,100.00	65,100.00	5,000.00
合计	1,385,197.00	1,310,899.28	170,998.23

注：上表所示基金为母公司投资规模超过 5,000 万的基金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受土地出让面积下降及结算项目的开发成本增长影响，2023 年中新集团经营业绩有所下滑，公司收入及盈利水平亦同步降低。

2023 年公司下属中新集团经营业绩有所下降，其盈利水平同步下滑。中鑫能源主要在新能源板块开拓业务，2023 年随着中鑫能源展业区域及业务类型进一步拓展，当期营业收入及利润均有所上升。

中新集团系国内首个获批上市（2019 年 12 月）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、载体配套和市政公用等业务，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，近年来承接苏锡通科技产业园、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。2023 年，由于当年土地出让面积下降，加之结算的项目开发成本相对增长，中新集团营业收入及净利润均有所下滑，当年实现营业收入 36.57 亿元，同比下降 22.89%，实现归属于上市公司股东的净利润 13.62 亿元，同比下降 15.29%。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，截至 2024 年 3 月末，中新集团园区投资业务仍有约 150 亿元的资金需求，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¹（以下简称“中鑫新能源”）和扬州协鑫智慧风力发电有限公司²（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、充电场站、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 2024 年 3 月末，中鑫新能源已完工光伏电站装机容量合计 534.39 兆瓦，在建光伏电站装机容量合计 184.65 兆瓦，根据目前的建设进度，预期在 2024 年新增并网光伏电站装机容量 506 兆瓦。扬州协鑫在扬州当地开展风力电站项目，随着项目投运，扬州协鑫收入及盈利逐年增长。随着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 10 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，母公司对外投资质量较好，获得投资收益逐年增长，母公司口径下盈利水平保持良好；得益于利润积累，母公司资本实力有所提升，财务杠杆控制合理；尽管货币等价物无法有效覆盖短期债务，得

¹ 系 2016 年成立，截至 2023 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%。

² 系 2018 年成立，截至 2023 年末，注册资本 0.90 亿元，实收资本 0.90 亿元，分别由中鑫能源和中鑫新能源持有 70%和 30%股份。

益于母公司直接持有上市公司无限售流通股的市值较大，整体偿债能力亦保持在较好水平，但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。

母公司无具体经营业务，利润主要来自投资收益，近年来融资规模扩大令财务费用有所增加。母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及基金所投项目的退出进展。

母公司总资产主要由股权、基金投资及对子公司的投资构成，形成以非流动资产为主的资产结构。2022 年，公司将 6.00 亿元融资款项拆借予子公司中鑫能源，母公司口径下其他应收款规模有所增加，加之母公司持续增加基金投资，近年来母公司总资产规模保持增长。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母公司的基金投资。母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，债务规模波动增长，截至 2024 年 3 月末，母公司总债务规模为 27.00 亿元，其中短期债务规模占比 31.48%，随着债务临近到期及短期融资券阶段性发行，近三年短期债务占比规模持续上升。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，近三年母公司杠杆比率随债务规模扩大而呈上升趋势，但仍控制在较优水平。

母公司口径下经营活动现金流主要表现为公司各项日常开支，受税费缴纳等因素影响，相关净额近三年持续净流出；随着投资规模持续扩张，加之对子公司的拆借款增多，母公司口径投资活动现金流 2021~2022 年均呈净流出态势，2023 年公司取得投资收益收到的现金足以覆盖公司对外投资支出需求，当年投资活动现金流转为净流入。由于母公司投资活动面临一定的资金需求，且公司每年对股东进行分红，对外投资获得的现金无法满足上述需求时，公司需通过筹资活动叠加自有资金补足相应缺口。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。2024 年一季度，公司动用货币资金偿还部分短期债券，当期末货币资金及短期债务余额均有所下降。偿债能力方面，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，加之母公司直接持有上市公司股份市值较高且无质押情况，亦能对其偿债形成良好保障。总体来看公司偿债能力良好，但仍需对债务与资产期限结构匹配情况予以关注。

表 4：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.03	0.06	0.07	0.02
期间费用合计	0.96	1.06	1.14	0.25
投资收益	3.13	3.34	3.76	0.62
利润总额	2.24	3.56	3.47	0.37
经调整的净资产收益率(%)	6.66	9.42	9.21	3.89*
货币资金	4.60	4.86	6.53	4.13
长期股权投资	15.56	16.00	15.94	15.97
其他权益工具投资	11.15	11.92	10.74	11.51
其他非流动金融资产	20.80	23.48	26.48	26.72
其他应收款	0.40	6.11	6.24	6.77
总资产	57.22	67.16	70.38	69.51

应收类款项占比(%)	0.70	9.09	8.87	9.73
投资组合账面价值	52.10	56.26	59.69	58.33
投资组合市值	109.68	108.65	110.11	110.02
实收资本	10.80	10.80	10.80	10.80
其他综合收益	5.54	6.12	5.23	5.81
未分配利润	13.01	15.11	17.07	17.44
所有者权益合计	33.42	36.42	37.84	38.79
短期债务/总债务(%)	25.60	27.21	37.25	31.48
总债务	20.86	27.48	29.47	27.00
资产负债率(%)	41.60	45.77	46.23	44.20
总资本化比率(%)	38.43	43.00	43.78	41.04
经营活动产生的现金流量净额	-0.29	-0.25	-0.03	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-5.04	-4.53	1.73	-0.35
其中：收回投资收到的现金	2.56	0.86	0.42	0.11
取得投资收益收到的现金	5.16	3.35	4.05	0.02
投资支付的现金	9.80	2.73	2.61	0.38
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.65	1.00	1.08	0.03
筹资活动产生的现金流量净额	6.35	5.04	-0.03	-2.22
货币等价物/短期债务(X)	0.86	0.65	0.59	0.49
现金流利息保障倍数(X)	8.03	4.13	4.36	--
总债务/投资组合市值(%)	19.02	25.29	26.76	24.54

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，受中新集团经营业绩下滑影响，公司合并口径盈利水平有所下降；随着业务的拓展，公司总资产、负债仍保持增长态势，资本实力稳步增强，财务杠杆有所提升，但仍处于较优水平；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。

如前所述，受土地出让面积下降及结算项目的开发成本增长影响，2023 年中新集团经营业绩有所下降，公司合并口径的收入及盈利水平亦同步降低，营业收入及利润总额分别同比下降 20.09% 和 26.88%。

近年来，随着业务的逐步发展，公司资产和债务规模快速增长。其中，园区开发业务的扩张带动存货规模的同步增长，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；公司将自持并对外出租的楼宇、尚未完成对外销售的商业物业及位于园区内的工业载体计入投资性房地产；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备及管网等，2023 年增幅较大主要系中鑫能源分布式光伏业务规模的扩张。合并口径下，公司通过融资的方式解决业务经营及债务偿还的资金需求，负债主要为经营性负债和有息债务，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，2021~2023 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需求，投资活动现金流持续呈现净流出状态。由于经营活动带来的现金净流入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。偿债能力方面，公司货币等价物能对短期债务形成有效的覆盖，且公司经营活动净现金流亦可较好覆盖利息支出，短期偿债指标表现尚可，同时得益于良好的盈利能力，

公司总债务/EBITDA 亦维持在较好水平。

表 5：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
利润总额	26.92	30.90	22.40	5.67
总资产收益率(%)	7.82	8.90	5.85	--
货币资金	39.01	48.69	49.89	44.85
存货	106.69	110.09	115.83	116.83
应收账款	13.95	25.61	23.06	25.69
长期股权投资	35.81	37.66	38.51	39.53
其他权益工具投资	12.94	13.18	12.49	13.56
其他非流动金融资产	41.67	56.96	73.17	74.80
投资性房地产	47.05	49.43	54.55	54.71
固定资产	23.07	26.71	42.17	46.66
在建工程	10.23	12.93	11.41	8.96
总资产	361.43	407.62	448.28	452.01
总债务	94.57	121.36	140.82	146.55
所有者权益合计	195.99	215.97	229.37	233.97
总资本化比率(%)	32.55	35.98	38.04	38.51
经营活动产生的现金流量净额	4.15	12.30	20.42	-0.88
投资活动产生的现金流量净额	-26.41	-19.95	-30.14	-8.72
筹资活动产生的现金流量净额	18.24	17.32	10.90	4.63
货币等价物/短期债务(X)	1.78	1.51	1.40	1.26
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.04	2.19	3.49	-1.16
总债务/EBITDA(X)	2.92	3.13	4.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司母公司口径无受限资产；从合并口径来看，公司受限资产合计 32.41 亿元，占同期末总资产的 7.23%，主要系应收账款、投资性房地产和固定资产受限。

截至 2023 年末，公司母公司口径无影响正常经营的重大未决诉讼；从合并口径来看，公司不存在涉案金额超过五千万元、尚未了结且将对公司的经营及资产状况造成重大影响的诉讼、仲裁或行政处罚案件。

截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径无对外担保；从合并口径来看，同期末公司对外担保金额合计 4.03 亿元³，但均为对国有参股企业担保，面临一定的或有负债风险。

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，截至 2024 年 5 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⁴

假设

³ 详见附表四

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，公司计划对外进行一定规模的基金投资。

——2024 年，主要子公司中新集团、中鑫能源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。

——2024 年，母公司投资组合仍以对子公司的投资、基金及股权投资为主。

——2024 年，公司通过基金、投资分红及债券发行等渠道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	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	9.21	7.14~10.70
总债务/投资组合市值(%)	26.85	21.47~32.21

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

流动性评估

母公司口径资金流出主要用于债务的还本付息、对子公司和基金的投资以及资金拆借，资金平衡状况尚可。截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径下货币资金为 4.13 亿元，无受限情况。同期末，母公司在多家银行的授信额度合计为 29.90 亿元，合作银行以国有大型银行为主，暂未使用相关授信，同时有 4 亿元可用债券批文，整体来看备用流动性充足。近年来公司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，母公司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，母公司流动性较强，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，合并口径投资面临一定的资金缺口，债务规模持续增长，但集中到期压力较为可控。截至 2023 年末，公司货币资金为 49.89 亿元，其中受限金额 0.36 亿元；截止 2024 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度合计 268.15 亿元，尚未使用授信额度为 163.97 亿元。此外，公司控股上市公司股权融资渠道畅通，财务弹性良好。

ESG 分析⁵

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

⁵ 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。

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、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，综合实力在国家级经开区综合考评中实现八连冠（2016 至 2023 年）。苏州工业园区经济实力长期位于苏州市前列，2023 年，苏州工业园区主要经济指标保持稳定增长的强劲态势，实现地区生产总值 3,686 亿元，同比增长 5.9%；规上工业总产值 6,509.4 亿元，增长 0.1%；固定资产投资 592.9 亿元，增长 25.3%；社会消费品零售总额 1,173.1 亿元，增长 6.9%，进出口总额 6,069.7 亿元，实际使用外资 19.51 亿美元。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，一般公共预算收入 411.1 亿元，同口径增长 6.1%；财政平衡率达 130.33%，同期实现政府性基金收入 199.64 亿元，区域财政实力较强。

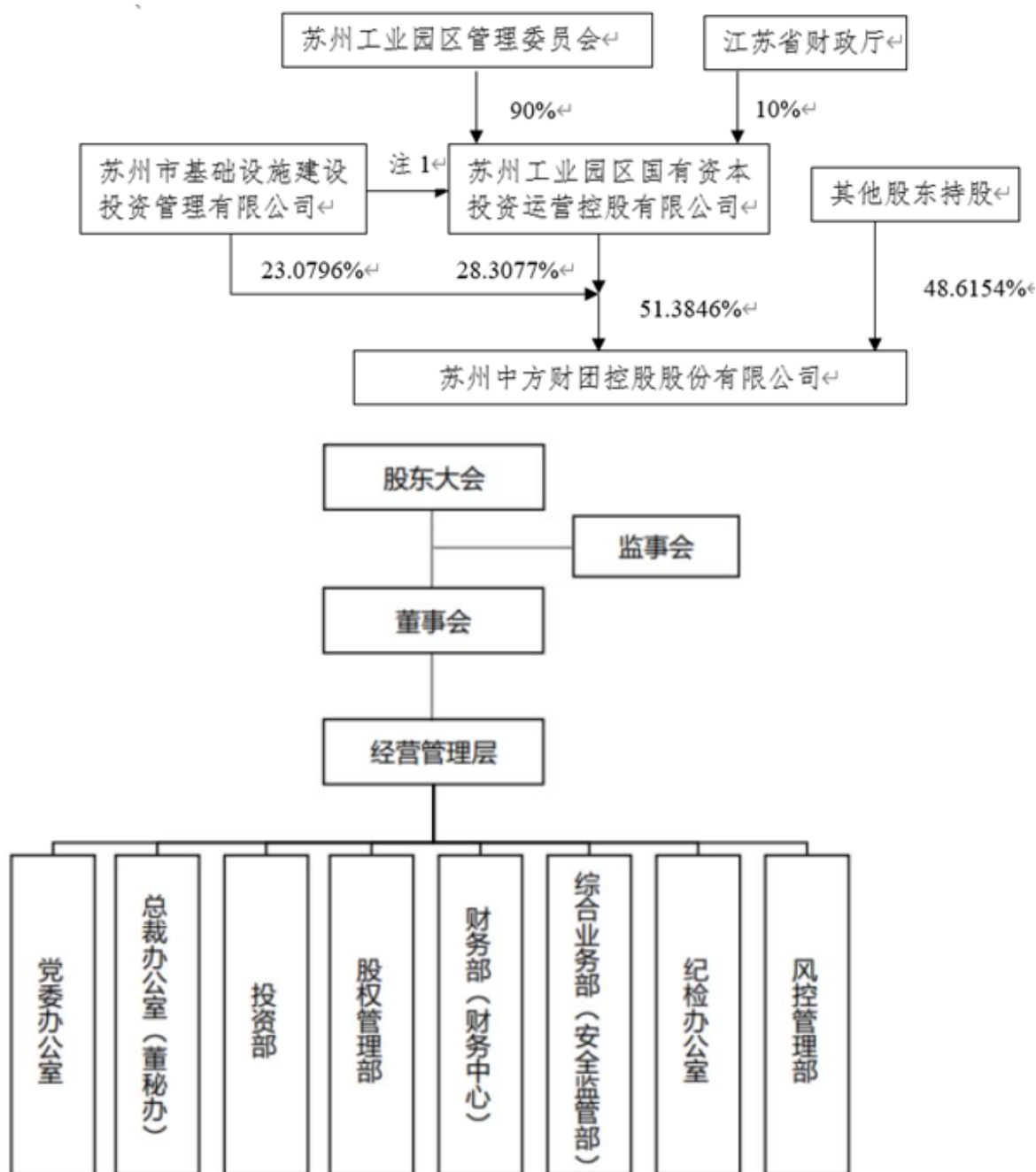
苏州工业园区是中新两国政府间重要的合作项目，中新双方建立了中新两国政府联合协调理事会，由两国副总理担任理事会共同主席，负责协调苏州工业园区开发建设和借鉴新加坡经验工作中的重大问题。多年来，在合作双方的共同努力下，园区的开发建设一直保持着持续快速健康的发展态势。政策支持方面，苏州工业园区拥有自主的审批权限和灵活高效的外事管理权限，符合国家产业政策的外资项目，园区均可自行审批，其审批权不受投资金额的限制，一般 3 个工作日即可办妥企业设立手续。2019 年 8 月 26 日，国务院同意设立中国（江苏）自由贸易试验区，根据国务院印发的《中国（江苏）自由贸易试验区总体方案》，江苏自贸区的实施范围 119.97 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。

公司控股股东园区投控系园区管委会重要控股子公司，主要经营苏州工业园区管委会授权的国有资产经营业务，并根据园区管委会意图承担重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与园区管委会具有很强的关联性。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。

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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	390,109.16	486,857.54	498,908.62	448,489.51
应收账款	139,498.46	256,056.04	230,625.79	256,934.04
其他应收款	24,155.48	26,333.69	14,168.66	12,579.76
存货	1,066,908.86	1,100,901.18	1,158,263.24	1,168,337.11
长期投资	904,150.04	1,078,037.25	1,241,761.29	1,278,921.25
固定资产	230,743.02	267,087.59	421,738.18	466,621.40
在建工程	102,267.45	129,260.29	114,143.15	89,646.63
无形资产	20,770.06	20,282.11	18,612.39	18,507.09
资产总计	3,614,314.10	4,076,156.85	4,482,811.95	4,520,135.46
其他应付款	200,321.75	187,406.56	235,014.11	239,998.10
短期债务	220,282.01	323,533.94	355,697.02	359,780.81
长期债务	725,459.99	890,029.68	1,052,502.94	1,105,765.31
总债务	945,742.00	1,213,563.63	1,408,199.96	1,465,546.12
净债务	555,632.84	726,706.08	915,863.50	1,017,056.61
负债合计	1,654,460.22	1,916,492.26	2,189,141.17	2,180,406.19
所有者权益合计	1,959,853.88	2,159,664.59	2,293,670.78	2,339,729.27
利息支出	39,828.50	56,070.70	58,550.01	--
营业总收入	416,236.01	492,948.06	393,919.72	104,707.12
经营性业务利润	192,238.25	228,824.87	124,763.57	52,636.60
投资收益	55,134.28	55,468.07	51,579.00	3,857.38
净利润	215,289.53	238,681.61	174,518.99	40,442.32
EBIT	282,657.51	342,118.18	250,213.97	64,166.83
EBITDA	323,832.73	387,758.88	304,408.49	--
经营活动产生的现金流量净额	41,499.91	123,012.87	204,151.99	-8,845.94
投资活动产生的现金流量净额	-264,116.65	-199,489.99	-301,420.67	-87,159.99
筹资活动产生的现金流量净额	182,427.14	173,236.10	108,973.76	46,280.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	58.16	57.15	50.85	66.89
期间费用率（%）	10.81	12.22	18.09	14.66
EBIT 利润率（%）	67.91	69.40	63.52	61.28*
总资产收益率（%）	7.82	8.90	5.85	5.70*
流动比率（X）	1.95	2.05	1.89	1.98
速动比率（X）	0.72	0.89	0.78	0.81
存货周转率（X）	0.16	0.19	0.17	0.12*
应收账款周转率（X）	2.98	2.49	1.62	1.72*
资产负债率（%）	45.78	47.02	48.83	48.24
总资本化比率（%）	32.55	35.98	38.04	38.51
短期债务/总债务（%）	23.29	26.66	25.26	24.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	0.06	0.11	-0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.04	0.24	0.44	-0.22
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.04	2.19	3.49	-1.16
总债务/EBITDA（X）	2.92	3.13	4.63	--
EBITDA/短期债务（X）	1.47	1.20	0.86	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.13	6.92	5.20	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.10	6.10	4.27	8.44*
FFO/总债务（X）	0.20	0.06	0.10	--

注：1、2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	45,971.90	48,619.13	65,310.42	41,308.16
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	3,988.42	61,076.08	62,419.68	67,670.71
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	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	155,584.88	159,990.27	159,364.25	159,664.25
其他权益工具投资	111,502.47	119,236.75	107,407.17	115,081.83
其他非流动金融资产	207,989.43	234,754.03	264,782.61	267,222.36
固定资产	3,869.15	3,637.69	3,398.34	3,351.03
投资性房地产	26,402.02	25,007.08	23,617.97	23,271.18
资产总计	572,154.78	671,605.63	703,767.03	695,135.78
投资组合账面价值	521,048.68	562,600.19	596,864.45	583,276.60
投资组合市值	1,096,825.09	1,086,519.15	1,101,141.97	1,100,180.77
其他应付款	51.83	101.99	217.52	5,324.82
短期债务	53,393.69	74,751.71	109,768.47	85,000.00
长期债务	155,178.17	200,000.00	184,894.85	184,984.30
总债务	208,571.85	274,751.71	294,663.32	269,984.30
净债务	162,599.96	226,132.58	229,352.89	228,676.14
负债合计	238,002.14	307,393.96	325,354.48	307,241.03
所有者权益合计	334,152.64	364,211.67	378,412.55	387,894.75
利息支出	6,066.62	7,512.66	9,209.27	--
营业总收入	300.25	555.56	732.12	180.00
经营性业务利润	-9,511.74	-10,198.63	-10,773.95	--
投资收益	31,267.16	33,397.34	37,558.87	6,225.48
净利润	22,257.28	32,885.32	34,189.07	3,726.20
EBIT	28,534.32	43,152.96	43,922.64	--
经营活动产生的现金流量净额	-2,873.66	-2,450.30	-334.76	1,712.91
投资活动产生的现金流量净额	-50,388.19	-45,307.29	17,298.20	-3,524.54
筹资活动产生的现金流量净额	63,518.53	50,404.82	-272.16	-22,190.63
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率（%）	4.99	6.94	6.39	--
经调整的净资产收益率（%）	6.66	9.42	9.21	3.89
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.65	1.00	1.08	0.03
应收类款项占比（%）	0.70	9.09	8.87	9.73
资产负债率（%）	41.60	45.77	46.23	44.20
总资本化比率（%）	38.43	43.00	43.78	41.04
短期债务/总债务（%）	25.60	27.21	37.25	31.48
总债务/投资组合市值（%）	19.02	25.29	26.76	24.54
现金流利息保障倍数（X）	8.03	4.13	4.36	--
货币等价物/短期债务（X）	0.86	0.65	0.59	0.49
总债务/EBITDA（X）	6.95	6.09	6.43	--
EBITDA/短期债务（X）	0.56	0.60	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.95	6.00	4.98	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.70	5.74	4.77	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：苏州中方财团控股股份有限公司对外担保情况（合并口径）

被担保方	企业性质	担保金额（单位：万元）	担保余额（单位：万元）	起始日	到期日	担保方式
宿迁中新旭能热电有限公司	国有参股	6,000.00	1,603.49	2023.06	2033.06	连带责任担保
天津中新旅居住房租赁服务有限公司	国有参股	800.00	440.00	2021.08	2029.08	连带责任担保
丹阳中鑫华海清洁能源有限公司	国有参股	38,810.00	38,303.84	2022.01	2034.01	股权质押+保证担保
合计	--	45,610.00	40,437.33	--	--	--

附五：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	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	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	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
	利息支出	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	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
经营效率	应收账款周转率	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)
效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	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	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	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)
	应收类款项占比	(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
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	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)	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)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	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	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(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。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

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）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn