

苏州新建元控股集团有限公司 2016 年公司债券(第一期)(品种一、品种二)跟踪评级报告(2020)

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 19 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0953 号

苏州新建元控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“16 建元 01”、“16 建元 02”的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持苏州新建元控股集团有限公司（以下简称“新建元”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 建元 01”、“16 建元 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了公司股东实力雄厚、签约销售业绩持续增长以及优质的持有物业资源等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司房地产项目区域集中度较高、对非经常损益依赖仍较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

新建元（合并口径）	2017	2018	2019	2020.Q1
总资产（亿元）	318.22	323.61	375.29	376.50
所有者权益合计（亿元）	92.46	98.45	109.24	116.43
总负债（亿元）	225.76	225.17	266.05	260.07
总债务（亿元）	122.71	106.95	128.16	124.03
营业总收入（亿元）	44.06	53.58	54.69	10.80
净利润（亿元）	4.51	7.39	8.76	7.19
EBITDA（亿元）	14.91	19.37	21.08	-
经营活动净现金流（亿元）	2.10	-0.59	0.66	0.05
营业毛利率（%）	28.78	30.80	28.47	32.51
净负债率（%）	107.09	85.50	89.92	81.33
总债务/EBITDA（X）	8.23	5.52	6.08	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.37	3.19	3.44	-

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度财务报表整理。

正面

■ **股东实力雄厚。**公司股东苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（以下简称“兆润投资”）及苏州工业园区国有资产控股发展有限公司（以下简称“园区国控”）均为苏州市人民政府苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）下属一级全资子公司，综合实力雄厚。作为园区管委会下属的独资房地产开发企业，公司在项目资源获取、资金等方面持续获得股东方的有力支持。

■ **签约销售业绩持续增长。**得益于当期苏州、无锡及南通区域市场表现良好，销售均价持续增长，2019 年公司实现签约销售

金额 43.52 亿元，同比增长 36.68%。

■ **优质的持有物业资源。**公司持有物业均处于苏州工业园区核心区域，依托苏州工业园区良好的经济发展及较强的人口及产业聚集吸附能力，2019 年公司房地产租赁收入持续增长，为公司带来稳定的现金流入。

关注

■ **区域集中度较高。**公司房地产项目集中于苏州市，截至 2019 年末公司在苏州市的项目储备建筑面积占比达 49.34%，面临一定的区域集中度风险，需关注当地房地产市场环境变化对其去化的影响。

■ **对非经常损益依赖仍较大。**受毛利空间缩窄的影响，2019 年公司经营性业务利润呈现亏损状态，投资收益占利润总额的比重为 76.96%，公司利润总额对投资收益等非经常损益依赖仍较大。

评级展望

中诚信国际认为，苏州新建元控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**股东支持力度加大、公司签约销售金额大幅增长、区域布局均衡性大幅提升、现金流平衡能力大幅提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司杠杆水平显著上升、盈利能力出现大幅下滑、现金流平衡能力大幅弱化。

同行业比较

2019 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	签约销售金额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净负债率 (%)	净利润率 (%)	货币资金/短期 债务(X)	存货周 转率(X)	总债务/销售商品 提供劳务收到的 现金(X)
苏州高新	472.84	71.22	91.38	66.60	5.87	2.39	0.28	1.41
新建元	375.29	43.52	54.69	89.92	16.01	1.71	0.32	2.10

注：“苏州高新”为“苏州新区高新技术产业股份有限公司”简称，其签约销售金额采用全口径；新建元签约销售金额为并表口径。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
16 建元 01	AA ⁺	AA ⁺	10.00	9.40	2016/03/07~2021/03/07
16 建元 02	AA ⁺	AA ⁺	5.00	5.00	2016/03/07~2021/03/07

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

苏州新建元控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一、品种二）（债券简称为“16 建元 01”、“16 建元 02”，债券代码 136262、136263，以下简称“本期债券”）起息日为 2016 年 3 月 7 日，实际发行规模 15 亿元。品种一实际发行规模为人民币 10 亿元，期限为 5 年期，最终票面利率为 3.20%，到期日为 2021 年 3 月 7 日，若债券持有人行使回售选择权，则回售部分的到期日为 2019 年 3 月 7 日，该债券已回售 0.60 亿元，余额为 9.40 亿元，票面利率上调至 4.5%。品种二实际发行规模为人民币 5 亿元，期限为 5 年期，票面利率为 3.62%，到期日为 2021 年 3 月 7 日。截至目前，上述债券募集资金使用情况与《募集说明书》承诺的用途、使用计划一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加

值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改

革进一步推进,《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望: 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期,生产秩序逐步恢复,但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中,受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响,消费需求疲软或将延续;尽管刺激政策将针对基建领域重点发力,但考虑到基建存在一定投资周期,投资或将低位运行;海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态,疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累,从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看,疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力,但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为,虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善,但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果,疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过,从中长期来看,中国市场潜力巨大,改革走向纵深将持续释放制度红利,中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

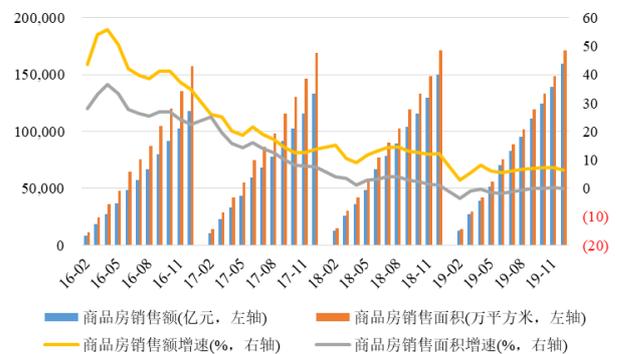
2019 年在房地产调控政策持续及政策区域分化加重的影响下,房地产销售增速放缓,房价涨幅明显收窄,房地产去库存效果逐步显现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下,近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019 年,全国商品房销售面积为 17.16 亿平方米,同比下降 0.1%,近年来首次出现负增长;全年商品房销售金额为 15.97 万亿元,同比增长 6.5%,增速下滑 5.7 个百分点。商品房销售价格方面,2019 年,70 个大中城市价格指数环比涨幅呈现明显缩窄,由 2018 年 8 月环比涨幅 1.49% 的高点波动回落至 2019 年 12 月的

0.35%。

图 1: 近年来全国商品房销售情况

单位: 亿元、万平方米、%



资料来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

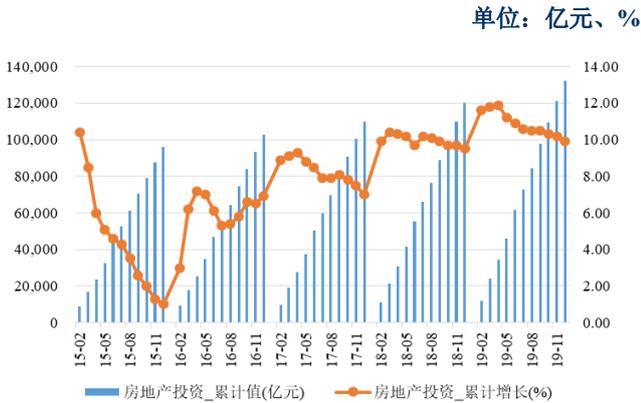
随着房地产去库存政策的持续推进,全国商品房待售面积持续下降,截至 2019 年末全国商品房待售面积降至 4.98 亿平方米,同比下降 4.9%,去库存效果逐步显现,但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市,库存压力仍然较大,同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。

中诚信国际认为,2019 年以来,房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路,各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下,房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

受融资环境紧缩的影响,2019 年房企外部现金流平衡能力面临挑战,但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓,均有助于房企现金流状况的改善

在投资方面,2019 年,在年初新开工面积和施工面积的双向推动下,房地产开发投资额始终维持两位数的高增速,但随后房企根据外部环境变化调整项目进度,房地产开发投资增速逐渐回落,全年房地产开发投资同比增长 9.9% 至 13.22 万亿元,其中住宅投资同比增长 13.9% 至 9.71 万亿元。

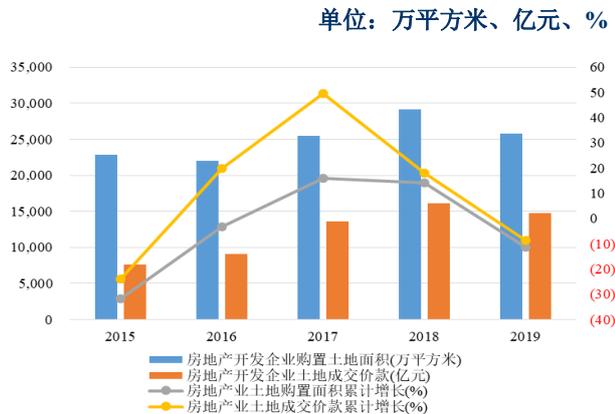
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降 11.4% 和 8.7%。施工方面，2019 年，房地产开发企业新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.5%，增速下滑 8.7 个百分点。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019 年 5 月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来 2~3 年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑

¹ 5 月，银保监会的 23 号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7 月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具体情况和资金用途；8 月，银保监会向各银保监局信托监管处传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

战。

中诚信国际认为，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

具体来看，2019 年 TOP3 房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降 0.3 个百分点；TOP4~10、TOP 11~30 的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP 30 梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019 年 TOP 31~50 和 TOP 51~100 房企的集中度同比有所下降。

表 1：2017~2019 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且面临不确定因素的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

中诚信国际认为，因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

2019年，新建元加快项目开发节奏，受益于苏州、无锡及南通区域市场较好，当年公司销售业绩仍保持增长的态势

从项目运作情况看，2019年，公司加快项目开发节奏，新开工面积大幅增长；受施工进度及上年无项目新开工的影响，竣工面积同比大幅下滑64.52%。截至2019年末，公司在建面积143.32万平方米，主要位于苏州工业园区、南通及无锡等区

域。

表 2：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2017	2018	2019
新开工面积	20.68	-	33.39
竣工面积	33.46	81.62	28.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，2019年公司销售面积增长12.08%；得益于苏州、无锡及南通区域销售均价的持续上升，公司2019年整体签约销售均价持续增长。2019年公司销售业绩仍保持增长态势，当年实现签约销售金额同比增长36.68%。

表 3：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、元/平方米）

科目	2017	2018	2019
销售面积	21.53	21.20	23.76
销售金额	28.20	31.84	43.52
销售均价	13,098.00	15,018.87	18,316.50
结转面积	23.74	21.11	21.42
结转金额	20.79	31.66	32.40

注：上述数据均为并表口径，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布情况看，2019年公司主要销售来源于苏州、无锡及南通地区，其中苏州市签约销售金额占比为58.02%，较上年下降16.70个百分点。从销售项目来看，2019年公司房地产销售项目主要来源于康帝庄园、吴郡半岛、无锡北地块、南通北新地块等项目。

表 4：公司签约销售金额及面积区域分布情况（亿元、万平方米）

地区	2018		2019	
	金额	面积	金额	面积
苏州	23.79	12.66	25.25	10.80
无锡	1.40	1.24	7.51	4.73
南通	2.39	1.69	7.28	3.94
绍兴	3.14	4.00	2.71	3.11
镇江	0.55	0.92	0.57	1.04
宿迁	0.57	0.69	0.20	0.14
合计	31.84	21.20	43.52	23.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目结转情况来看，2019年公司结转面积较去年持平，受益于结转项目均价的上升，公司结转金额小幅增长2.34%。从结算区域来看，2019年公司结算收入主要集中在苏州地区，结算金额占比达

77.23%。

2019年以来公司持续进行新项目的获取, 期末公司土地储备资源仍较为丰富且优质, 但面临一定的区域集中度风险

2019年公司项目持续进行新项目的获取, 从新增土地储备区域分布来看, 当年公司于苏州工业园区新增土储项目3个, 其中商业用地2个, 工业用地1个, 合计新增土地储备计容建筑面积17.87万平方米; 此外, 公司于常熟市新增土储项目1个, 为住宅用地, 新增土地储备计容建筑面积为13.00万平方米。

表5: 近年来公司新增土地储备情况(个、万平方米、亿元、元/平方米)

指标	2017	2018	2019
新拓展项目	1	2	4
新增土地储备计容建筑面积	3.13	73.47	30.87
土地购置支出	0.38	22.19	16.60
新增土地楼面均价	1,200.04	3,020.67	5,377.39

注: 2018年新增土地储备计容建筑面积较多主要系当期新增项目均为住宅用地, 计容建筑面积较大所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至2019年末, 公司土地储备²总建筑面积³为114.20万平方米。具体来看, 公司项目储备主要分布在苏州和无锡地区, 占比合计达72.70%, 区域集

中度较高, 需关注当地房地产市场环境变化对公司去化的影响。

表6: 截至2019年末公司全口径项目储备区域分布情况(万平方米、%)

地区	土地储备面积	占比
苏州	56.35	49.34
无锡	26.67	23.35
南通	14.37	12.58
常熟	12.6	11.03
丹阳	2.45	2.15
绍兴	1.6	1.40
宿迁	0.16	0.14
合计	114.20	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司持有型物业运营良好, 可为公司带来稳定的现金流, 同时物业管理等业务亦对公司收入形成一定补充

依托苏州工业园区吸附较多创新型企业入驻的优势, 公司持有型物业运营良好。但紫金东方(写字楼)、现代休闲广场等部分经营性物业因拟出售及拟合作重建, 项目合同全部结束, 出租率偏低。截至2019年末, 公司持有物业可租面积为136.00万平方米, 较上年末增长5.45%。得益于持有物业可租面积有所增长, 2019年公司实现房地产租赁收入7.11亿元, 同比增长10.58%。

表7: 公司持有型物业出租情况(平方米、元/平/月)

物业名称	物业性质	可出租面积	出租率		租金水平	
			2019	2020.Q1	2019	2020.Q1
建屋大厦	写字楼	34,401	69.80%	69.32%	96.69	104.36
国检大厦	写字楼	16,831	88.64%	83.17%	75.70	75.22
紫金东方(写字楼)	写字楼	3,974	53.86%	-	55.71	-
紫金东方(商铺)	集中商业	17,728	71.59%	71.82%	43.60	43.77
乐活城	集中商业	34,254	77.73%	48.26%	63.87	69.96
沿街商铺	社区底商	29,991	90.25%	96.79%	46.49	48.30
2.5产业园(一二期泛博)	产业园区	153,472	71.29%	63.64%	58.06	60.52
2.5产业园(三期)	产业园区	106,044	33.03%	40.37%	45.93	47.45
苏虹工业坊二期	工业厂房	4,171	100.00%	100.00%	39.53	40.02
建胜产业园(一期三期)	工业厂房	51,832	33.02%	31.22%	27.36	24.96
圆融星座(写字楼)	写字楼	15,599	68.60%	62.89%	140.33	102.42
圆融星座(商业)	商业	70,860	88.68%	83.52%	54.73	46.97
南通圆融广场(商业)	商业	63,996	94.89%	92.36%	68.07	59.38
南通堤调	集中商业	21,895	-	77.76%	-	16.97

² 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

³ 公司土地储备包括在建和已竣工项目待售面积101.60万平方米, 待开发土地计容建筑面积12.60万平方米。

高铁新城圆融广场	商业	66,477	87.78%	90.66%	18.99	18.82
时代广场	街区商业	78,124	92.32%	91.50%	70.82	62.88
李公堤一期	街区商业	17,886	98.72%	98.54%	84.26	93.63
李公堤二期	街区商业	28,385	71.90%	66.02%	64.39	65.39
李公堤三期	街区商业	65,755	93.17%	92.34%	58.86	61.83
李公堤四期	街区商业	30,073	66.00%	66.00%	46.09	51.16
现代休闲广场	街区商业	18,624	32.73%	-	69.44	-
月光码头	街区商业	33,426	97.50%	100.00%	69.31	75.79
湖滨新天地	街区商业	22,815	100.00%	100.00%	58.60	59.53
星海休闲广场	街区商业	13,038	100.00%	100.00%	56.26	57.33
游艇码头	街区商业	12,430	100.00%	100.00%	27.90	27.97
斜塘老街一期（一三四期）	街区商业	41,130	96.25%	96.13%	65.39	69.24
金鸡湖广场南区 ⁴	临时商铺	-	99.72%	-	54.18	-
金鸡湖广场北区	临时商铺	40,015	-	100.00%	-	57.55
诚悦生活广场	集中商业	32,896	100.00%	100.00%	33.38	48.89
人力资源产业园	产业园区	18,285	-	47.49%	-	69.26
斜塘老街五期	临时商铺	7,346	90.86%	65.55%	75.17	77.02
唯盛邻里中心	集中商业	9,144	99.30%	89.31%	37.02	38.30
科技城邻里中心	集中商业	8,983	100.00%	74.56%	20.45	110.05
苏宿明日邻里中心 ⁵	集中商业	-	54.04%	-	13.52	-
太仓港城邻里中心	集中商业	27,266	92.54%	97.10%	5.27	4.39
漕湖邻里中心	集中商业	17,644	95.14%	92.26%	8.75	7.32
景城邻里中心	集中商业	50,591	90.42%	91.57%	58.45	58.93
独墅湖邻里中心	集中商业	40,015	90.84%	84.91%	21.42	21.74
常熟滨江新城邻里中心	集中商业	21,721	96.37%	76.54%	20.65	14.56
兆佳巷邻里中心	集中商业	32,874	-	63.43%	-	87.10
合计	-	1,359,992	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除房地产销售业务和房地产租赁业务外，公司还经营物业管理、酒店餐饮服务、人力资源、生物医药、测绘等业务。物业服务方面，截至 2019 年末，公司下属子公司苏州工业园区建屋物业发展有限公司、苏州工业园区邻里中心商业物业管理有限公司和苏州工业园区圆融商业物业管理有限公司等累计服务的物业面积近 600 万平方米，直接服务所覆盖的居民约有 20 万左右，2019 年物业管理收入小浮下降。人力资源服务方面，主要由子公司苏州工业园区人力资源开发有限公司负责运营，2019 年公司劳务服务收入同比下降 2.19%，主要系 2018 年公司转让苏州工业园区测绘地理信息有限公司（以下简称“园区测绘”）部分股权后，园区测绘变为参股公司，测绘服务收入不并表所致。

⁴ 2020 年 2 月末金鸡湖广场南区项目合同全部结束，土地归还政府。

⁵ 截至 2019 年末，苏宿明日邻里中心项目已转让。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。其中，2017~2018 年财务数据采用追溯调整后期末数，2019 年财务数据为财务报表期末数。

2019 年，公司毛利率有所下降，期间费用控制能力仍较弱；但受益于投资收益的稳步增长，公司整体盈利能力持续增强

2019 年，公司各版块业务运营较为稳定，营业收入同比小幅增长 2.09%。当年公司营业毛利率同比下降 2.32 个百分点，主要系房地产销售板块所结转项目金鹰项目为代建房产项目，以及乐龄方洲项

目毛利率较低，带动房地产销售板块毛利率有所下降。此外，截至 2019 年末公司预收款项达 37.23 亿元，占当年房地产销售板块收入的比重为 114.90%，待结转资源较为丰富。另 2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.80 亿元，同比下降 25.31%；毛利率为 32.51%，较上年同期增长 3.50 个百分点。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2017	2018	2019	2020.Q1
房地产销售	20.79	31.66	32.40	6.51
劳务服务	10.32	10.04	9.82	2.05
房地产租赁	7.10	6.43	7.11	1.08
物业管理	4.03	4.16	4.04	0.82
酒店餐饮	1.56	1.04	1.08	0.10
体育项目	0.18	0.17	0.17	0.02
其他业务	0.09	0.07	0.08	0.23
营业总收入	44.06	53.58	54.69	10.80
毛利率	2017	2018	2019	2020.Q1
房地产销售	38.75	39.90	34.11	47.80
劳务服务	11.79	11.66	12.37	6.41
房地产租赁	38.30	36.43	39.93	18.06
物业管理	3.99	1.74	6.31	8.70
酒店餐饮	27.66	20.62	13.27	-54.81
体育项目	20.57	19.59	16.73	-19.74
其他业务	67.15	43.21	53.23	64.79
营业毛利率	28.78	30.80	28.47	32.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受公司债务规模增长带动利息费用相应增加的影响，2019 年公司财务费用同比增长 7.53%；同期销售费用及管理费用有所减少，主要系公司加大期间费用控制力度所致。2019 年公司期间费用率小幅下降 0.23 个百分点。2020 年 1~3 月，公司期间费用率增长至 18.93%。

受毛利空间缩窄以及缴纳土地增值税增加的影响，2019 年公司经营性业务利润呈现亏损状态。公司投资收益仍呈现持续增长态势，2019 年同比增长 8.35%，主要系权益法核算的联营企业苏州工业园区新建元生物创业投资企业（有限合伙）及苏州吴江建屋摩丽茂置业有限公司分别按权益法调整的净收益 4.00 亿元和 1.53 亿元所致。2019 年公司营业外损益大幅增长，主要为公司子公司无锡圆融置业发展有限公司于本期收到无锡规划局延期交付土地违约金 2.42 亿元。受益于非经常性损益的增

长，公司利润总额同比增长 15.02%，保持增长态势。

得益于利润总额的持续提升，2019 年公司 EBITDA 保持增长态势，EBITDA 利润率亦相应呈现上升趋势；同期公司净利润亦持续增长，净资产收益率相应呈现增长趋势，整体盈利能力持续增强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
销售费用	1.37	1.41	1.34	0.18
管理费用	2.96	3.29	3.07	0.56
财务费用	4.45	4.87	5.23	1.30
期间费用率	19.92	17.86	17.63	18.93
经营性业务利润	-0.03	1.73	-0.28	0.40
资产减值损失	0.28	0.03	0.01	-
投资收益	5.50	7.99	8.65	8.99
营业外损益	0.33	0.08	2.88	0.01
利润总额	5.48	9.77	11.24	9.04
EBITDA	14.91	19.37	21.08	-
EBITDA 利润率	33.84	36.15	38.54	-
净利润	4.51	7.39	8.76	7.19
净资产收益率	4.98	7.74	8.43	-

注：研发费用计入管理费用；2020 年一季度投资收益规模较大，主要系公司商旅 REITs 项目出表确认投资收益所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年，公司资产及负债规模保持增长态势，期末财务杠杆水平较为平稳

2019 年，随着业务规模的扩大，公司资产总额持续增长。受当期其他非流动资产及长期股权投资等非流动资产大幅增长的影响，2019 年末公司资产以非流动资产为主。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。2019 年末公司长期股权投资增长 40.28%，主要系新增合营企业苏州朗腾置业有限公司（以下简称“朗腾置业”）3.36 亿元，新增基金投资苏州元联建朗城市建设投资合伙企业（有限合伙）和苏州工业园区新建元三期创业投资企业（有限合伙）3.05 亿元，以及联营企业苏州高龙房地产发展有限公司、苏州吴江建屋摩丽茂置业有限公司及苏州工业园区新建元生物创业投资企业（有限合伙）按份额确认投资收益所致；2019 年末公司投资性房地产较上年末基本持平，采用成

本法计量，仍主要由房屋建筑物及相关土地使用权构成；2019年末公司其他非流动资产大幅增长，主要系公司新增合营企业郎腾置业资金拆借19.87亿元所致。

公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。其中，货币资金主要为银行存款，2019年末增长31.37%，主要系当年新增融资所致，期末货币资金中受限部分占比为5.35%，受限比例较低；随着公司加大项目获取力度，公司存货账面价值较上年末增长7.01%，主要由开发成本和开发产品构成；公司其他流动资产主要为银行理财产品、房屋预售监管资金及待抵扣进项税额等，2019年末同比增长20.10%，主要系根据南通市及无锡市商品房预售资金监管暂行办法，公司下属子公司南通圆融北新置业有限公司、南通圆融城北置业有限公司及无锡圆融置业发展有限公司的预售房款存入预售资金监管专用账户所致。

2019年末公司负债总额亦有所增长，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。其中2019年末公司应付账款较上年末持平，仍主要由应付工程款构成；随着签约销售金额的持续增加，2019年末公司预收款项增长20.62%，可对其未来收入结转形成一定支撑；其他应付款主要为关联方往来款、应付押金及保证金等，受公司非控股股东园区国控及其他关联方苏州恒泰商用置业有限公司往来款增加的影响，2019年末同比增长31.65%；此外，随着业务规模的扩张，公司对外融资需求有所提高，2019年末公司有息债务规模增长19.83%。

所有者权益构成方面，2019年公司股东向公司增资9.69亿元，实收资本同比增长13.35%。同时得益于利润留存，公司未分配利润较上年末增长48.32%。此外，2019年末公司少数股东权益大幅减少，主要系公司购买控股子公司苏州圆融发展集团有限公司（以下简称“圆融集团”）25%少数股东的股权，圆融集团成为公司的全资子公司所致。

表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
总资产	318.22	323.61	375.29	376.50
货币资金	23.69	22.78	29.93	29.34
存货	112.61	116.92	125.12	123.72
其他流动资产	11.53	14.77	17.74	28.08
长期股权投资	23.69	31.89	44.73	46.65
投资性房地产	108.87	103.63	103.62	93.37
其他非流动资产	0.72	0.72	20.44	20.17
总负债	225.76	225.17	266.05	260.07
应付账款	28.71	24.40	24.09	20.06
预收款项	29.80	30.86	37.23	37.79
其他应付款	20.12	43.36	57.09	57.01
短期债务	47.48	19.69	17.51	18.21
长期债务	75.23	87.27	110.65	105.82
总债务	122.71	106.95	128.16	124.03
所有者权益	92.46	98.45	109.24	116.43
实收资本	72.59	72.59	82.28	82.28
未分配利润	8.70	13.20	19.58	26.48
少数股东权益	9.55	10.91	5.32	5.61
资产负债率	70.95	69.58	70.89	69.08
净负债率	107.09	85.50	89.92	81.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2019年末公司净负债率上升4.43个百分点至89.92%，但仍处于适中水平。

公司存货周转效率仍处于行业较好水平，但存货中开发产品的去化情况有待关注

受当期其他非流动资产及长期股权投资等非流动资产大幅增长的影响，2019年末公司资产以非流动资产为主，流动资产占比下降2.54个百分点。公司流动资产主要仍主要由存货和货币资金构成。

表 11：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
流动资产/总资产	49.38	50.38	47.84	50.30
存货/流动资产	71.66	71.72	69.69	65.33
货币资产/流动资产	15.08	13.97	16.67	15.50
(存货+货币资金)/流动资产	86.74	85.70	86.36	80.83
开发产品	40.19	49.38	41.66	-
开发产品/存货	35.69	42.23	33.30	-
开发成本	72.36	67.45	83.39	-
开发成本/存货	64.26	57.68	66.65	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成。截至2019年末，公司开发产品账面价值为41.66亿元，占存货的比重为33.30%，开发

产品中的金鸡墩别墅项目、月亮湾建屋广场（AB 座）商业公寓项目、练湖住宅项目、中央景城住宅项目及海德公园住宅项目竣工时间较早，销售进度较慢，其去化进度有待关注。截至 2019 年末，公司存货跌价准备合计为 0.42 亿元，全部为对开发产品的跌价准备，主要来自于中央景城项目和金鸡湖花园项目，为公司车位市场价值较低所致。其中本期减少存货跌价准备 0.35 亿元，主要系本期实现销售并结转营业收入成本。

资产周转效率方面，公司存货周转效率仍处于行业较好水平。2019 年公司存货及总资产周转效率较上年基本持平。

表12：近年来公司周转率相关指标

	2017	2018	2019
存货周转率（次/年）	0.27	0.32	0.32
总资产周转率（次/年）	0.14	0.17	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受债务规模增长的影响，公司主要偿债指标有所弱化；但随着货币资金的增长及短期债务的减少，在手货币资金对短期债务的覆盖能力有所增强

随着销售业绩及回款的增长，2019 年公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，经营性现金流呈现净流入。

随着新获取项目增多以及在建项目的持续推进，2019 年末公司总债务规模有所增长，债务来源主要由银行贷款及债券融资构成，2019 年末占比分别为 48.19% 和 44.79%。

受债务规模增长的影响，2019 年公司 EBITDA 对债务本金的保障能力有所弱化；此外，公司经营活动净现金流对债务本息的保障程度仍较弱。但 2019 年末公司手持货币资金较为充足，对短期债务的覆盖能力有所增强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
经营活动净现金流	2.10	-0.59	0.66	0.05
销售商品、提供劳务收到的现金	52.12	58.17	61.03	11.65
货币资金/短期债务	0.50	1.16	1.71	1.61

总债务	122.71	106.95	128.16	124.03
短期债务/总债务	38.69	18.41	13.66	14.68
总债务/EBITDA	8.23	5.52	6.08	-
EBITDA 利息倍数	2.37	3.19	3.44	-
经营活动净现金流/总债务	0.02	-0.01	0.01	0.00
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.35	1.84	2.10	2.66

注：2020 年一季度经营活动净现金流/总债务、总债务/销售商品、提供劳务收到的现金指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

较为充足的授信余额能够对公司整体偿债能力提供一定支持

截至 2020 年 3 月末，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，公司取得的银行授信总额为 233.18 亿元，其中未使用额度为 51.09 亿元，备用流动性较为充足，同时，作为苏州工业园区管委会下属房地产开发公司，公司在资金拆借方面可持续获得股东方的支持，财务弹性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计为 99.28 亿元，其中 1.60 亿元受限货币资金为各项保证金；42.15 亿元为用作抵押的受限存货；53.86 亿元为用作抵押的受限投资性房地产；1.66 亿元为用作抵押的受限固定资产；0.05 亿元用作抵押的受限无形资产，受限资产合计占当期末总资产的 26.37%。

或有事项方面，截止 2020 年 3 月末，公司除对购房客户提供担保外，暂无对外担保事项。重大诉讼方面，截至 2020 年 3 月末，公司暂无涉及重大法律诉讼事项。

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，2016~2020 年 3 月 31 日，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。

外部支持

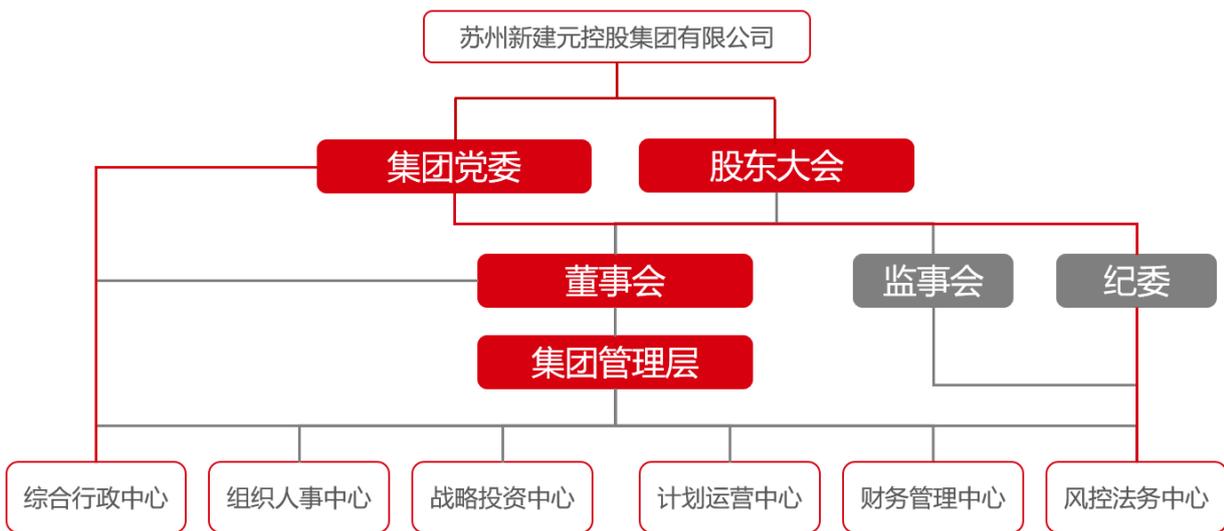
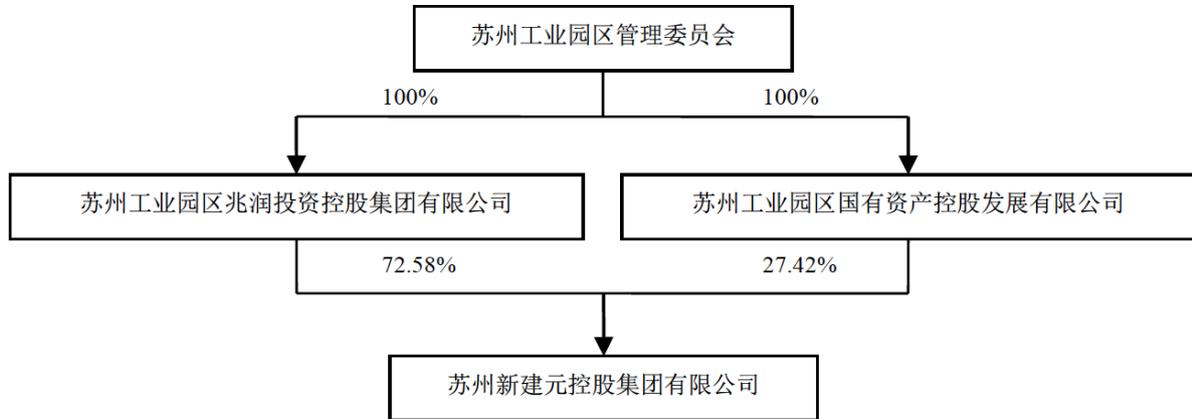
公司股东兆润投资及园区国控均为园区管委会下属一级全资子公司，综合实力雄厚；作为苏州工业园区内的综合性房地产开发国有独资公司，公司地区职能定位重要，在项目获取、资金安排等方面获得较强的股东支持

公司实际控制人为园区管委会，股东兆润投资及园区国控均为园区管委会下属一级全资子公司，公司股东作为苏州工业园区重要的投资开发主体及对外融资平台，经营业务多样，园区开发经验丰富，综合实力雄厚。公司系苏州工业园区内的综合性房地产开发国有独资公司，业务产业链已完成从地产开发销售向物业运营及城市运营配套的延伸，在苏州工业园区内具有较高的市场地位，职能定位重要，可在业务、资金等多方面获得园区管委会较大的支持。截至 2019 年末，公司其他应付款中对第二大股东园区国控的余额为 31.47 亿元，公司股东能够通过资金拆借的方式向公司提供一定支持。此外，公司控股股东包括股东兆润投资、园区国控以及园区管委会下属公司也为公司提供差额补足、保证担保等增信措施，对公司未来业务发展提供资金支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州新建元控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 建元 01”、“16 建元 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：苏州新建元控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州新建元控股集团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）	2017	2018	2019	2020.Q1
货币资金	236,940.18	227,817.64	299,294.31	293,444.34
其他应收款	67,722.75	72,262.16	49,276.93	59,706.72
存货净额	1,126,063.12	1,169,210.53	1,251,187.64	1,237,208.69
长期投资	290,114.34	357,861.65	500,100.14	516,288.78
固定资产	141,556.29	105,762.50	97,976.64	95,395.87
在建工程	441.97	1,340.91	2,850.61	9,775.64
无形资产	3,952.38	3,701.60	3,228.63	3,165.03
投资性房地产	1,088,691.30	1,036,321.90	1,036,249.37	933,706.66
总资产	3,182,151.14	3,236,149.27	3,752,866.40	3,765,032.65
预收款项	298,021.40	308,624.08	372,250.88	377,892.03
其他应付款	201,190.72	433,641.13	570,879.24	570,106.83
短期债务	474,758.00	196,852.00	175,056.00	182,100.00
长期债务	752,345.25	872,659.25	1,106,543.46	1,058,244.23
总债务	1,227,103.25	1,069,511.25	1,281,599.46	1,240,344.23
净债务	990,163.07	841,693.61	982,305.16	946,899.88
总负债	2,257,580.62	2,251,686.46	2,660,493.68	2,600,741.76
费用化利息支出	50,779.51	55,192.41	56,527.21	-
资本化利息支出	12,110.51	5,590.47	4,816.63	-
所有者权益合计（含非控股股东权益）	924,570.51	984,462.80	1,092,372.73	1,164,290.88
营业总收入	440,635.55	535,752.06	546,936.55	108,037.21
经营性业务利润	-265.15	17,296.18	-2,828.94	4,021.13
投资收益	55,038.50	79,870.86	86,537.51	89,934.51
净利润	45,113.58	73,910.70	87,554.49	71,918.15
EBIT	105,575.62	152,929.21	168,939.94	-
EBITDA	149,109.00	193,660.67	210,771.45	-
销售商品、提供劳务收到的现金	521,228.19	581,663.63	610,261.87	116,452.20
经营活动产生现金净流量	21,031.15	-5,901.55	6,608.11	496.91
投资活动产生现金净流量	57,997.63	89,127.83	263,807.70	-85,195.13
筹资活动产生现金净流量	-86,814.44	-84,383.88	331,507.25	78,848.25
财务指标	2017	2018	2019	2020.Q1
营业毛利率（%）	28.78	30.80	28.47	32.51
期间费用率（%）	19.92	17.86	17.63	18.93
EBITDA 利润率（%）	33.84	36.15	38.54	-
净利润率（%）	10.24	13.80	16.01	66.57
净资产收益率（%）	4.98	7.74	8.43	-
存货周转率(X)	0.27	0.32	0.32	-
资产负债率（%）	70.95	69.58	70.89	69.08
总资本化比率（%）	57.03	52.07	53.99	51.58
净负债率（%）	107.09	85.50	89.92	81.33
短期债务/总债务（%）	38.69	18.41	13.66	14.68
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	-0.01	0.01	0.002*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.04	-0.03	0.04	0.01*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.33	-0.10	0.11	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.35	1.84	2.10	10.65
总债务/EBITDA（X）	8.23	5.52	6.08	-
EBITDA/短期债务（X）	0.31	0.98	1.20	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.37	3.19	3.44	-
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	1.87	2.61	2.83	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	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+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	净利率	=净利润/营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。