

苏州历史文化名城保护集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：王璐 lwang01@ccxi.com.cn

项目组成员：田聪 ctian@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 17 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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[2021]跟踪 0716号

苏州历史文化名城保护集团有限公司：

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审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“18 苏州文保 MTN001”和“19 苏州文保 MTN001”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

二零二一年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持苏州历史文化名城保护集团有限公司（以下简称“苏州文保”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 苏州文保 MTN001”和“19 苏州文保 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了区域经济持续增长、政府支持力度较大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主营业务受新冠疫情影响较大、债务规模逐年增长、资本支出压力较大、盈利能力较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

苏州文保（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	79.24	83.71	87.04	89.73
所有者权益合计（亿元）	49.30	50.47	49.70	49.90
总负债（亿元）	29.94	33.24	37.34	39.83
总债务（亿元）	21.75	24.66	29.00	31.05
营业总收入（亿元）	2.40	1.36	4.05	0.31
经营性业务利润（亿元）	0.17	-0.19	-0.08	-0.13
净利润（亿元）	-0.16	0.34	-0.93	-0.10
EBITDA（亿元）	0.65	1.55	0.73	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.66	-7.14	1.46	-0.53
收现比(X)	1.10	1.02	0.39	0.96
营业毛利率(%)	52.27	50.12	42.51	32.95
应收类款项/总资产(%)	9.09	12.61	12.63	13.26
资产负债率(%)	37.78	39.70	42.90	44.39
总资产化比率(%)	30.62	32.82	36.85	38.36
总债务/EBITDA(X)	33.60	15.89	39.65	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.94	1.53	0.50	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度补充现金流量表数据，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

苏州历史文化名城保护集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-0.07	6
	收现比(X)*	0.72	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.32	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	49.70	7
	总资产化比率(X)	0.37	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **姑苏区经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。**姑苏区是苏州市中心城区，2020 年实现地区生产总值 819.90 亿元，同比增长 0.02%，较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司区域职能定位稳固，能够得到政府的持续支持。**跟踪期内，公司仍负责姑苏区内主要旅游资源的运营，职能定位稳固，2020 年，唯一股东苏州市姑苏区人民政府国有（集团）资产监督管理办公室以货币向公司增资 0.28 亿元。

关注

■ **新冠疫情影响较大。**受新冠疫情影响，2020 年公司主要景区客流量锐减，叠加出租物业减免租金，主营业务收入及盈利能力均有所下滑。中诚信国际关注疫情对公司未来旅游及租赁业务收入、盈利及现金流造成的影响。

■ **债务规模逐年增长，即期偿付压力较大。**随着在建项目投资的推进以及对外拆借资金的增加，公司债务规模逐年增长，财务杠杆水平相应提升。2021 年 4~12 月，公司有息债务到期金额为 15.17 亿元，面临较大的短期债偿债压力。

■ **资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月末，公司在拟建项目总投资 31.37 亿元，剩余投资缺口 22.18 亿元，资金平衡方式主要为自筹，存在较大的资本支出压力。

■ **盈利能力弱化。**跟踪期内，受疫情影响，公司旅游板块及物业租赁板块收入及毛利率均有所下滑，2020 年公司对名下部分资产进行处置，实现其他业务收入 2.98 亿元，虽对营业收入起到一定弥补，但产生了 0.97 亿元的公允价值变动损失，导致当年利润总额呈现亏损，盈利状况弱化。

评级展望

中诚信国际认为，苏州历史文化名城保护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。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境大幅恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱等；公司盈利水平大幅下滑；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

苏州历史文化名城保护集团有限公司					
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
AA/稳定	18 苏州文保 MTN001 (AA) 19 苏州文保 MTN001 (AA)	2020/07/27	张晨奕、郭世瑶	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 苏州文保 MTN001 (AA)	2019/02/11	杨晨晖、晏逸鸣、 刘婉茹	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 苏州文保 MTN001 (AA)	2018/06/12	赵晓曦、晏逸鸣、 刘婉茹	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

2020 年苏州市各区县基础设施投融资平台主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性活动净现金流 (亿元)
苏州吴中国太发展有限公司	262.67	107.42	59.11	7.80	1.15	-10.42
常熟市城市经营投资有限公司	261.97	120.50	54.00	46.31	5.16	8.18
太仓市城市建设投资集团有限公司	263.90	108.56	58.86	9.46	0.72	16.49
苏州历史文化名城保护集团有限公司	87.04	49.70	42.90	4.05	-0.93	1.46

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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 苏州文保 MTN001	AA	AA	2020/07/27	4.55	4.55	2018/07/31~2021/07/31	交叉保护
19 苏州文保 MTN001	AA	AA	2020/07/27	2.45	2.45	2019/03/27~2022/03/27	交叉保护

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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注

重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

受新冠疫情影响，2020年姑苏区经济增速放缓，但姑苏区作为苏州市中心城区，经济和财政实力整体仍较强，能够为公司发展提供良好的外部环境

姑苏区是苏州的政治、教育、文化、旅游中心，也是苏州历史最为悠久、人文积淀最为深厚的中心城区，由苏州原平江、沧浪、金阊三个老城区合并而成。姑苏区总面积 83.4 平方公里，包含 14.2 平方公里古城全部，户籍人口 74.38 万，常住人口 96.07 万。姑苏区是全国首个也是唯一一个国家历史文化名城保护区，设保护区党工委、管委会，是省委、省政府派出机构。姑苏区与保护区实行“区政合一”的管理体制，共设党政职能机构 28 个，另设纪检监察机关 1 个，下辖 8 个街道，169 个社区和 4 个行政村。

2020 年，姑苏区全区完成地区生产总值 819.90 亿元，同比增长 0.02%；实现全社会固定资产投资 236.86 亿元，同比增长 0.03%；实现社会消费品零售总额 829.21 亿元，同比下降 4.1%。随着产业“退二进三”步伐加快，姑苏区已从传统工业区转型为服务业强区。2020 年，姑苏区服务业增加值占地区生产总值比重达到 92.4%，列全市首位。

财政实力方面，2020 年，姑苏区实现一般公共预算收入 63.81 亿元，同比增长 0.3%，其中税收收入 56.42 亿元，同比下滑 3.2%，占当年一般公共预算收入的 88.42%。同年，姑苏区实现一般公共预算支出为 71.62 亿元，同比增长 20.8%，当年财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 89.10%，财政自给能力较强。

表 1：2018 年~2020 年姑苏区财政支出情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
----	------	------	------

一般公共预算收入	62.30	63.61	63.81
其中：税收收入	59.00	58.31	56.42
非税收入	3.30	5.30	7.39
一般公共预算支出	49.45	59.30	71.62
政府性基金预算收入	--	--	--
政府性基金预算支出	7.83	7.11	9.24
财政平衡率(%)	125.99	107.27	89.10

资料来源：姑苏区财政局

地方政府债务方面，截至 2020 年末，姑苏区地方政府一般债务限额为 8.19 亿元，专项债务限额 1.65 亿元；年末一般债务余额 3.73 亿元，专项债务余额 1.14 亿元，债务规模很小。

总体来看，2020 年姑苏区经济增长有所放缓，但经济和财政实力仍保持较高水平，债务压力较小，为公司发展提供了良好外部环境。

跟踪期内，公司职能定位及主要业务板块未有变动，因当年有资产出售偶发性事件，带动收入规模增幅较为明显

公司是苏州古城保护项目的投资、开发、运营和管理主体，近年来收入构成较为稳定，主要包括旅游门票、物业租赁和其他服务业务等。

2020 年公司对名下的桃花坞 158、170 号资产进行处置，与苏州桃花坞发展建设有限公司（以下简称“桃花坞公司”，系由公司与苏州市国资委分别出资 50% 设立，不纳入公司合并范围）签订了产权转让协议，协议总额为 2.50 亿元；同时与姑苏区桃花坞历史文化片区综合整治保护利用工程指挥部签订了房屋协议搬迁补偿安置协议，协议总价为 0.58 亿元。该资产的处置使得公司产生其他业务收入 2.98 亿元。公司其他业务收入占当期营业总收入的 73.58%。

受疫情影响，2020 年公司商业物业租赁和旅游门票分别实现收入 0.73 亿元和 0.10 亿元，同比分别减少 13.10% 和 69.70%。受其他业务收入大幅增长影响，2020 年公司营业总收入增至 4.05 亿元，同比增长 197.88%。但资产处置与转让偶发性较强，不具可持续性，2021 年 1~3 月公司实现营业总收入 0.31 亿元，恢复常规水平。

表 2：近年来公司营业总收入构成及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
商业物业租赁	0.83	0.84	0.73	0.23
服务费	0.22	0.19	0.24	0.07
旅游门票	0.32	0.33	0.10	0.01
主营业务收入	1.37	1.36	1.07	0.31
其他业务收入	0.99	--	2.98	--
营业总收入	2.40	1.36	4.05	0.31
占比	2018	2019	2020	2021.3
商业物业租赁	34.58	61.76	18.02	74.19
服务费	9.17	13.97	5.93	22.58
旅游门票	13.33	24.26	2.47	3.23
主营业务收入	57.08	100.00	26.42	100.00
其他业务收入	41.25	--	73.58	--
营业总收入	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司旅游业务受疫情影响萎缩明显，收入规模及盈利情况有所下滑；此外，公司目前自建项目较多，面临的资本支出压力值得关注

公司旅游业务的运营主体为子公司苏州平江历史街区保护整治有限责任公司（以下简称“平江公司”）和苏州市山塘历史文化保护区发展有限责任公司（以下简称“山塘公司”）。2020 年，公司旅游业务实现收入 0.10 亿元，主要为门票及娱乐项目收入，受新冠疫情影响，当期收入同比下降 69.70%，短期内板块收入情况值得关注。

平江公司运营的旅游资产主要为平江路沿线景区。平江路位于苏州市姑苏区东北隅，全长 1,606 米，北接拙政园、南眺双塔，是苏州市保存最完好的历史古街。平江公司依照“修旧如旧”的原则，对平江路上的历史古宅进行了修缮和保护，在不改变外观形态的前提下，对沿线近 3 万平方米传统建筑进行改造，实现产业化经营，形成了精品化、主题化餐饮、居住、画廊、艺术馆和书吧等休闲产业集聚的业态布局，并逐步带动沿线支巷的发展。目前，平江路免费对外开放。

山塘公司主要运营的旅游资产为山塘街。山塘街位于姑苏区北部，长约 7 里，分为东西两段，东段从渡僧桥起至半塘桥，西段从半塘桥至虎丘山，有普济桥、野芳浜等胜景古迹。山塘街属于半开放式景区，景区内免费对外开发，景区内游船、景点

等收取相应的船票及门票。山塘公司在保护山塘街古建筑的同时，采用商铺前店后坊的经营模式，增开了具有苏州特色的手工艺精品店等，丰富了收入来源。作为旅游景区运营主体，公司收入规模和游客接待量高度相关。受新冠疫情影响，2020 年上半年山塘景区关闭，下半年逐步开放，山塘街景区接待的持票游客为 22.46 万人次，同比下降 53.28%。2021 年 1~3 月持票游客为 5.07 万人次。

表 3：山塘街景区运营情况

年度	游客（万人次）
2018 年	47.3
2019 年	48.07
2020 年	22.46
2021 年 1~3 月	5.07

资料来源：公司提供

收费标准方面，2019 年 10 月 1 日起，应旅游局整顿要求，公司取消了山塘街套票和山塘街单景点票价，仅保留山塘街船票项目，其中观光画舫和手摇船的价格分别为 50 元/人次和 60 元/人次。收费标准的调整使得公司持票游客结构由以旅行社为主的团队游客逐步向利润空间较大的散客群体优化，原联票及团队业务相应下滑。2020 年山塘街景区收费标准与 2019 年相比无变化。

表 4：山塘街景区收费标准变动情况

收费项目	变动前	变动后
山塘街套票	120 元/人次	--
山塘街单景点	45 元/人次	--
山塘街船票	55 元/人次	50 元/人次、60 元/人次

资料来源：公司提供

除市场化运营外，平江公司和山塘公司还承担景区的整治、修复和保护职能。截至 2021 年 3 月末，平江公司主要的在建项目包括姑苏区平江历史街区成片（中张家巷以北）整治保护项目（二期）、姑苏区平江历史街区成片（中张家巷以北）整治保护项目一期（横巷 11 号）、横巷 11 号、草庵弄 7 号修缮项目、平江路商户用电“一户一表”工程等项目，总投资合计 1.11 亿元，已投资 0.75 亿元，2021 年 4~12 月预计投资 0.46 亿元。截至 2021 年 3 月末，平江公司拟建项目为平江路沿街房屋“一户一表”整改项目（二期），预计总投资 320 万元。上述

平江公司在建及拟建项目均计划于 2021 年内完工。

表 5：截至 2021 年 3 月末平江公司在建项目（万元）

在建项目	建设期间	总投资	已投资	2021 年 4~12 月 预计投资
姑苏区平江历史街区成片（中张家巷以北）整治保护项目（二期）	2018.1-2021.12	8,000	5,774	3,670
姑苏区平江历史街区成片（中张家巷以北）整治保护项目一期（横巷 11 号）横巷 11 号、草庵弄 7 号修缮项目	2019.1-2021.12	2,940	1,728	899.07
平江路商户用电“一户一表”工程	2020.9-2021.12	110	42	3
合计	--	11,050	7,544	4,572

资料来源：公司提供

表 6：截至 2021 年 3 月末平江公司拟建项目（万元）

拟建项目	建设期间	预计总投资	2021 年 4~12 月 预计投资
平江路沿街房屋“一户一表”整改项目（二期）	2021.7-2021.12	320	320
合计	--	320	320

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，山塘公司大额支出主要是 14 艘游船更新，总投资 1,200 万，已投资 100 万，预计在 2021 年 4~12 月完成剩余投资 1,100 万。除此之外，山塘公司无其他在建和拟建项目。

此外，公司子公司苏州姑苏古建保护发展有限公司负责承建政府安排的部分工程项目，并以工程结算额的 3%收取代建管理费，对公司营业总收入的贡献较为有限，2020 年实现营业收入仅为 81.40 万元。截至 2021 年 3 月末，古建公司在建项目主要是平江片区二期居民收储及建设、古城保护示范工程（平江片区）重点功能区保护修缮工程项目等，总投资 30.23 亿元，已投资 8.43 亿元，2021 年 4~12 月预计投资 1.14 亿元。截至 2021 年 3 月末，古建公司暂无拟建项目。

表 7：截至 2021 年 3 月末古建公司在建项目（万元）

在建项目	建设期间	总投资	已投资	2021 年 4~12 月 预计投资

平江片区二期居民收储及建设	2017.11-2021.12	42,287	11,694.01	2,256.39
古城保护示范工程（平江片区）重点功能区保护修缮工程项目	2019.9-2024.9	260,000	72,653.81	9,120.56
合计	--	302,287	84,347.82	11,376.95

资料来源：公司提供

公司目前拥有两种资金平衡方式，对于无法产生收益的项目（修复整治工程等）由政府全额拨款，公司计入专项应付款，根据工程进度与在建工程核销。对于能够产生经济效益的项目（如商铺等）由公司自行筹措，项目完工后通过对外出租等方式维持资金平衡。公司在建及拟建项目投融资方式基本为自筹，截至 2021 年 3 月末面临的投资缺口为 22.18 亿元，存在较大的资本支出压力。

2020 年公司可供出租面积变化不大，但为应对新冠疫情，公司实行阶段性免租政策，当年租金收入有所下滑，2021 年一季度随着疫情防控趋于稳定，租金收入有所恢复；此外，需关注部分物业权证的办理进度

公司物业租赁业务主要由本部、平江公司和山塘公司负责运营。截至 2021 年 3 月末，公司可供出租面积合计 11.27 万平方米。公司下属物业资产地理位置较为优越，出租情况良好，近年来基本处于满租状态。租金水平方面，为应对疫情，2020 年公司平均租金价格同比略有下降，且 2020 年 2~3 月公司实行免租政策、4~5 月实行租金减半政策，当年物业租赁收入同比减少 13.10%，为 0.73 亿元。2021 年 1~3 月，物业租赁收入为 0.23 亿元，同比增加 109.10%。

公司本部的租赁业务主要为办公楼和商铺，其中办公楼包括大儒巷 7 号、金阊区文教大厦等，承租人包括姑苏区少年宫、童画创意美术馆、市民科技文化活动中心等。截至 2021 年 3 月末，公司本部租赁物业可供出租面积合计 9.00 万平方米。

平江公司和山塘公司的租赁业务主要位于平江路和山塘街沿线，租赁业态以商铺为主。截至 2021 年 3 月末，平江公司共拥有商铺 161 家，可供

租赁面积共 3.18 万平方米，承租方多从事茶室、咖啡屋、特色小吃运营业务。同期末，山塘公司共拥有商铺 96 家，可供租赁面积共 2.08 万平方米，承租方主要为具有苏州地方特色的餐馆，包括松鹤楼菜馆、得月楼菜馆等，以及苏州古玩、书画、金石玉器等民间工艺店等。

此外，值得注意的是，公司存在因所有人变更、划拨地性质等原因，房产证及土地证尚未办理完全的商业物业，截至 2021 年 3 月末，该类商业物业建筑面积合计 4.20 万平方米，其中可供租赁业务 1.70 万平方米。目前，公司仍按照市场价格对外出租，房产和土地使用权证办理完成前不可出售和抵押。公司未来将积极协调国土、规划、第三方机构等，共同商议权属厘清、合理入账、合规使用的办法。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司租赁业务情况（万平方米、元/平方米/天）

	物业类型	商铺(家)	建筑面积	可供租赁面积	2020 年平均租金价格	出租率 (%)
本部	办公楼等	--	9.00	6.01	1.24	100.00
平江公司	主要为商铺	161	3.18	3.18	2.68	100.00
山塘公司	主要为商铺	96	2.24	2.08	2.32	100.00
合计	--	257	14.42	11.27	--	--

资料来源：公司提供

公司服务性业务运营较为稳定，但规模一直不大，对整体收入及业绩的贡献较小，受当期确认费用较多影响，出现亏损

公司服务费收入主要来自苏州市观前物业管理有限公司（以下简称“观前物业”）以及苏州市观前文化旅游服务有限公司（以下简称“观前文旅”）的服务性收入，主要包括场地、绿化、卫生、附属设施管理，房屋租赁、附设非机动车停车场，附属设备的养护维修、保安服务、保洁服务、绿化服务等。观前物业经营碧凤坊、牛角浜、平实小、大儒巷、菴葭巷、邵磨针巷 1 号和碧凤坊 8 号房共计 9

个地上地下机动车非机动车停车场，面积合计 2.73 万平方米。为改善观前商圈业态丰富性和刺激夜经济，2020 年观前文旅启动姑苏 8 点半项目，主要是在观前主街外摆美食广场，该项目总投资约 6,416 万元，投入包括电子屏幕、外摆、美食广场临时建筑等，观前文旅公司把该项费用支出计入本期成本中，受此影响，当期服务费毛利率为-244.29%。

财务分析

以下分析基于公司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 2018 年~2019 年审计报告、经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，数据均为期末数。

跟踪期内，公司资产出售偶发性事件带动营业总收入增长明显，但受疫情影响，旅游板块及物业租赁板块收入及毛利率均有所下滑，期间费用仍对经营利润造成较大侵蚀，加之处置桃花坞资产产生公允价值变动亏损，导致当年利润总额为负

2020 年公司营业总收入主要由商业物业租赁、服务费、旅游门票等主营业务收入和其他业务收入构成，由于公司有资产出售偶发性事件，其他业务收入大幅增长，带动公司营业总收入增至 4.05 亿元，同比增长 197.88%；受疫情影响，公司景区旅游人次锐减，加之租赁业务免减租金影响，商业物业租赁收入、旅游门票等主营业务收入均有不同程度下滑。2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 0.31 亿元。

毛利率方面，公司物业租赁业务获利能力较强，但受疫情影响，2020 年物业租赁业务和旅游门票业务毛利率均有下滑，其中物业租赁业务同比下滑 16.93 个百分点至 44.92%；旅游门票毛利率同比减少 30.76 个百分点至 1.70%；服务费毛利率为负，主要是受姑苏 8 点半项目投入较大影响。2021 年 1~3 月，公司营业毛利率为 32.95%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.3
商业物业租赁	69.64	61.85	44.92	33.39
服务费	40.79	29.61	-244.29	43.6
旅游门票	25.79	32.46	1.70	-31.64
主营业务毛利率	54.55	50.12	-24.51	32.95
其他业务毛利率	48.89	--	66.55	--
营业毛利率	52.27	50.12	42.51	32.95

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用主要为职工薪酬，2020 年同比增长 10.39% 至 0.21 亿元，财务费用主要是融资产生的利息支出，2020 年同比减少 13.50% 至 0.62 亿元。2020 年公司期间费用合计 0.90 亿元，同比下降 4.98%，收入规模大幅增长使得期间费用率下降 47.53 个百分点至 22.27%。2021 年 1~3 月，公司期间费用合计 0.21 亿元，受收入规模减少影响，期间费用率回升至 66.30%，三费控制能力有待提升。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	0.03	0.04	0.07	0.02
管理费用	0.18	0.19	0.21	0.07
财务费用	0.56	0.72	0.62	0.12
期间费用合计	0.77	0.95	0.90	0.21
期间费用率(%)	32.17	69.80	22.27	66.30
经营性业务利润	0.17	-0.19	-0.08	-0.13
其中：其他收益	0.03	0.18	0.05	0.00
公允价值变动收益	-0.43	0.47	-0.97	0.00
投资收益	0.06	0.23	-0.07	-0.01
营业外损益	-0.02	0.00	0.02	0.04
利润总额	-0.21	0.51	-1.10	-0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。公司营业毛利率较高，但受期间费用侵蚀较为严重，2020 年公司经营业务利润-0.08 亿元。同期，公允价值变动收益-0.97 亿元，主要是处置桃花坞 158、170 号资产产生公允价值变动亏损；投资收益-0.07 亿元，主要是桃花坞公司权益法下确认的投资损益。综上所述，2020 年公司利润总额亏损 1.10 亿元。2021 年 1~3 月，公司经营业务利润和利润总额分别为-0.13 亿元和-0.10 亿元，仍处于亏损状态。

在自建项目投资推进及资金拆借的影响下，公司外部融资规模逐年扩张，推升资产总额和财务杠杆比率；公司资产集中于长期资产，但部分长期债务的临近到期使其短债偿付压力相应加大

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 49.70 亿元。2020 年 7 月，公司收到股东苏州市姑苏区人民政府国有（集体）资产监督管理委员会增资款 0.28 亿元，当年末公司实收资本增至 9.12 亿元；2020 年公司经营发生亏损，未分配利润较上年末减少 1.12 亿元，导致期末所有者权益同比减少 1.53%。

表 11：近年来公司主要权益资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	6.59	8.84	9.12	9.12
资本公积	28.42	27.90	27.89	28.02
未分配利润	9.00	8.87	7.75	7.66
少数股东权益	4.67	4.23	4.31	4.48
所有者权益合计	49.30	50.47	49.70	49.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 19.65% 和 80.35%。公司 2020 年末流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。2020 年末公司货币资金 5.53 亿元，其中使用受限制的资金为 40 万元，流动性良好。2020 年末公司其他应收款 10.87 亿元，其中对苏州市金阊区国有（集体）资产经营管理公司拆借款 8.07 亿元，根据公司与苏州市金阊区国有（集体）资产经营管理公司签订的《借款协议》，该笔资金借款期限为 5 年，还款日为 2024 年 12 月 31 日，年利率为 5.8%（含利息应交的税金），本金于借款期满时一次性归还；其他应收款还包括对苏州虎丘婚纱投资有限公司的拆借款 1.90 亿元，该笔款项无固定还款期限，年借款利率为 5.22%，暂未收到相关利息；2020 年末公司其他应收款累计坏账准备 135.08 万元。2021 年 3 月末，公司流动资产仍以货币资金和其他应收款为主，与年初相比较为稳定。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
--	------	------	------	--------

货币资金	3.97	4.73	5.53	5.05
其他应收款	2.25	10.49	10.87	11.78
流动资产	12.10	16.29	17.11	17.86
可供出售金融资产	25.71	21.71	21.71	21.71
长期股权投资	6.77	6.92	8.51	8.51
投资性房地产	31.06	31.60	29.93	29.93
在建工程	2.59	6.28	9.07	10.97
非流动资产	67.13	67.42	69.93	71.87
总资产	79.24	83.71	87.04	89.73

注：上表中其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年末，公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程。2020年末公司可供出售金融资产与上年末相比无变化，主要系按成本计量的可供出售权益工具，投资对象主要包括苏州市虎丘投资建设开发有限公司（持股比例为20.49%）和苏州市城北城市建设开发投资有限公司（持股比例为35.12%）等。2020年公司长期股权投资同比增长23.04%，主要系新增对苏州姑苏兴宏企业管理合伙企业（有限合伙）的投资1.65亿元。2020年末公司投资性房地产同比减少5.29%，主要系公司坐落于姑苏区桃花坞大街158、170号的投资性房地产分别实施政府协议搬迁和产权转让，该项投资性房地产公允价值1.97亿元，此外，尚未办妥房产、土地权属证的投资性房地产账面原值为3.07亿元。2020年末公司在建工程主要为平江历史街区保护整治项目和古城保护平江片区重点功能区建设项目等，随着投资的推进，年末在建工程同比增长44.39%，2021年3月末，在建工程科目余额进一步增长，可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产与年初相比较为稳定。

表 13：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	9.82	8.70	10.58	10.83
其他应付款	2.17	2.08	1.69	2.42
一年内到期的非流动负债	0.60	4.29	6.55	4.94
流动负债	13.12	15.68	19.63	18.69
长期借款	3.69	4.72	9.43	12.85
应付债券	7.65	6.96	2.43	2.44
长期应付款	0.96	1.24	1.45	0.00
递延所得税负债	4.52	4.64	4.39	4.39

非流动负债	16.81	17.55	17.71	21.14
总负债	29.94	33.24	37.34	39.83

注：上表中其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年末公司流动负债和非流动负债占总负债的比重分别为52.56%和47.44%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020年末公司其他应付款主要系苏州市姑苏区人民政府国有（集团）资产监督管理办公室往来款为1.40亿元，账龄超过1年。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券“18苏州文保MTN001”。

2020年末，公司非流动负债包括长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债。其中，应付债券为“19苏州文保MTN001”；长期应付款中的专项应付款主要为古城保护专项资金和自建的公益性项目收到的财政拨付资金。

在自建项目投资推进和对外拆借资金规模增长的情况下，公司外部融资需求相应增加，2020年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为42.90%和36.85%，分别较上年增加3.19个百分点和4.02个百分点，财务杠杆比率有所增加。2021年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为44.39%和38.36%，较年初进一步增长。

2020年末及2021年3月末，公司总债务分别为29.00亿元和31.05亿元，同时，由于部分存续期债务临近到期，2020年末短期债务占总债务的比重同比提高6.41个百分点至59.08%。2021年一季度，公司长期借款规模有所增加，3月末短期债务占总债务的比重回落至50.77%

到期债务方面，公司2021年4~12月、2022年、2023年及2024年到期的有息债务分别为15.17亿元、4.46亿元和6.21亿元，面临一定的集中偿付压力。

跟踪期内，公司经营性现金流转为净流入，资金平衡过程中对外部融资的依赖较大。受经营亏损影响，公司EBITDA对债务本息的覆盖能力有所弱化

公司 EBITDA 主要由利息支出和利润总额构成，2020 年公司利润总额出现亏损，年末 EBITDA 规模同比减少 52.87%，公司 EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 0.50 倍和 39.65 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-2.66	-7.14	1.46	-0.53
投资活动净现金流	-1.03	0.59	-2.93	-1.92
筹资活动净现金流	3.80	7.60	2.37	1.96
货币资金/短期债务	0.38	0.36	0.32	0.32
EBITDA	0.65	1.55	0.73	--
EBITDA 利息倍数	0.94	1.53	0.50	--
总债务/EBITDA	33.60	15.89	39.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司支付其他与经营活动有关的现金由上年的 9.54 亿元降至 1.32 亿元，当年经营活动净现金流转为净流入状态。2020 年公司投资活动现金流出主要为自建项目的投资以及股权投资等支出，2020 年公司无收回投资收到的现金，当年投资活动净现金流呈净流出状态。公司筹资活动现金流入主要为银行借款和其他债务融资工具产生的款项，2020 年公司偿还债务支付的现金达 14.46 亿元，当年筹资活动净现金流降至 2.37 亿元。

公司外部授信较为充足，能够对整体偿债能力提供支持，期末受限资产很小，或有负债风险可控

授信额度：截至 2021 年 3 月末，公司授信额度为 48.98 亿元，已使用额度 24.09 亿元，未使用授信额度为 24.89 亿元，备用流动性较为充足。

对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 8.60 亿元，占期末净资产的比例为 17.23%，担保对象苏州市苏鸿投资发展有限公司，该公司系姑苏区下属国有平台公司，公司或有负债风险可控。

受限资产：截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为货币资金 40 万元，主要是保证金，受限资产规模很小。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民

银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 13 日，公司无欠息行为；同时，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

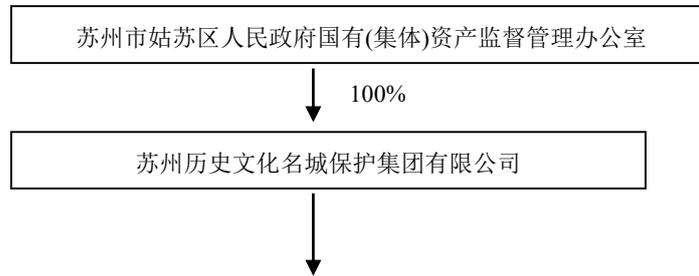
公司作为姑苏区内重要的旅游资产运营主体地位稳固，在资金和资产注入等方面持续得到姑苏区政府的较大支持

公司定位为姑苏区旅游资源整合和国有资产运营集团，在资源注入及发展规划等方面均能够得到地方政府的较大支持，近年来原沧浪区、平江区和金阊区下属资产管理公司、旅游公司和建设公司等陆续注入公司。2020 年，公司获得苏州市姑苏区人民政府国有（集体）资产监督管理办公室货币增资 0.28 亿元，年末实收资本增至 9.12 亿元，资本实力得到提升。

评级结论

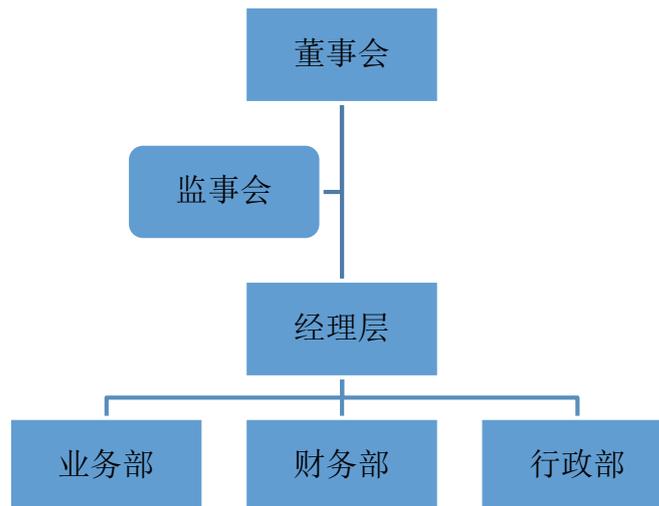
综上所述，中诚信国际维持苏州历史文化名城保护集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 苏州文保 MTN001”和“19 苏州文保 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

附一：苏州历史文化名城保护集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 3 月末)



公司名称	注册资本 (万元)	合计持股比例(%)
苏州市山塘历史文化保护区发展有限责任公司	14,150.00	69.54
苏州平江历史街区保护整治有限公司	15,847.56	51.17
苏州姑苏古建保护发展有限公司	37,421.00	100.00
苏州市观前文化旅游服务有限公司	800.00	100.00
苏州市观前物业管理有限公司	3,000.00	100.00
苏州历史文化名城保护集团旅游发展有限公司	1,000.00	100.00

注：表中只包含一级子公司。



资料来源：公司提供

附二：苏州历史文化名城保护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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	39,725.30	47,253.34	55,297.56	50,459.58
应收账款	49,459.30	634.88	1,203.61	1,201.03
其他应收款（含应收利息和应收股利）	22,531.82	104,908.52	108,711.85	117,805.42
存货	187.06	187.67	3,838.33	3,844.04
长期投资	324,827.12	286,311.62	302,251.01	302,139.88
在建工程	25,875.50	62,783.67	90,655.68	109,672.73
无形资产	2,259.19	2,255.87	2,183.34	2,162.60
总资产	792,350.26	837,112.46	870,402.60	897,297.43
其他应付款	21,743.25	20,785.62	16,928.61	24,219.92
短期债务	104,140.00	129,888.01	171,317.46	157,668.95
长期债务	113,383.20	116,748.50	118,673.50	152,861.00
总债务	217,523.20	246,636.51	289,990.96	310,529.95
总负债	299,382.08	332,367.50	373,389.04	398,276.94
费用化利息支出	6,188.79	8,756.31	11,896.03	557.33
资本化利息支出	707.51	1,360.03	2,639.11	666.71
实收资本	65,940.02	88,440.02	91,240.02	91,240.02
少数股东权益	46,722.38	42,338.09	43,053.11	44,777.01
所有者权益合计	492,968.17	504,744.96	497,013.56	499,020.49
营业总收入	23,984.16	13,606.75	40,531.67	3,124.78
经营性业务利润	1,685.88	-1,890.80	-847.14	-1,275.10
投资收益	635.27	2,329.66	-724.36	-91.13
净利润	-1,596.53	3,421.56	-9,258.73	-993.07
EBIT	4,065.89	13,810.57	864.07	-419.11
EBITDA	6,473.38	15,518.93	7,313.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	25,942.85	13,877.06	15,782.25	3,003.52
收到其他与经营活动有关的现金	19,998.67	20,344.42	29,242.70	83,040.82
购买商品、接受劳务支付的现金	9,470.85	5,338.87	13,204.00	1,802.16
支付其他与经营活动有关的现金	55,145.37	95,447.11	13,238.98	87,625.13
吸收投资收到的现金	11,920.00	22,500.00	3,000.00	3,000.00
资本支出	14,038.33	37,974.91	25,044.68	19,147.69
经营活动产生现金净流量	-26,637.07	-71,352.71	14,610.22	-5,273.91
投资活动产生现金净流量	-10,349.21	5,870.27	-29,305.81	-19,177.69
筹资活动产生现金净流量	37,962.95	75,990.49	23,739.80	19,613.63
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	52.27	50.12	42.51	32.95
期间费用率(%)	32.17	69.80	22.27	66.30
应收类款项/总资产(%)	9.09	12.61	12.63	13.26
收现比(X)	1.10	1.02	0.39	0.96
总资产收益率(%)	0.52	1.70	0.10	-0.19*
资产负债率(%)	37.78	39.70	42.90	44.39
总资本化比率(%)	30.62	32.82	36.85	38.36
短期债务/总债务(%)	47.88	52.66	59.08	50.77
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.06	-0.07
FFO 利息倍数(X)	1.40	0.80	1.15	-4.31
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.86	-7.05	1.01	-4.31
总债务/EBITDA(X)	33.60	15.89	39.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.12	0.04	--
货币资金/短期债务(X)	0.38	0.36	0.32	0.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.94	1.53	0.50	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度补充现金流量表数据，故相关指标失效；3、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	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
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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。