

2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券

2022 年度跟踪评级报告

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

2022 年 06 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1475 号

苏州太湖旅业发展有限公司：

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“21 旅业债/21 太湖旅业债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持苏州太湖旅业发展有限公司（以下简称“太湖旅业”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 旅业债/21 太湖旅业债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了区域经济及区位优势良好，公司平台地位重要、政府的支持力度较大，业务较为多元化等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到工程建设成本结转较为缓慢，应收往来款规模较大，债务规模持续增长、存在一定短期偿付压力，受限资产规模较大和或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

太湖旅业（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	148.43	159.90	181.77	179.49
所有者权益合计（亿元）	57.70	58.97	69.31	68.78
总负债（亿元）	90.74	100.93	112.46	110.71
总债务（亿元）	78.18	91.07	100.95	99.84
营业总收入（亿元）	4.25	4.90	5.54	1.14
经营性业务利润（亿元）	0.11	0.60	0.41	-0.51
净利润（亿元）	0.27	0.59	0.36	-0.52
EBITDA（亿元）	1.52	1.92	1.87	--
经营活动净现金流（亿元）	6.35	-7.61	-15.07	5.13
收现比(X)	1.27	1.05	1.24	0.57
营业毛利率(%)	14.49	13.07	9.96	-1.54
应收类款项/总资产(%)	30.96	37.55	45.03	44.55
资产负债率(%)	61.13	63.12	61.87	61.68
总资本化比率(%)	57.54	60.70	59.29	59.21
总债务/EBITDA(X)	51.48	47.47	54.07	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.46	0.57	0.40	--
江苏再担保（合并口径）	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	172.17	223.61	264.83	
所有者权益（亿元）	104.52	136.37	158.59	
在保责任余额（亿元）	1,414.71	1,579.59	1,813.91	
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23	
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90	
累计代偿率（%）	--	--	0.21	

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年三年审计报告及 2022 年一季度财务报表整理；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；3、2019~2021 年末在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(CC250000 2019_02)

苏州太湖旅业发展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)*	0.41	6
	收现比(X)*	1.19	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.57	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.27	6
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	69.31	7
	总资本化比率(X)	0.59	7
业务运营 (20%)	资产质量	7	7
治理与管控 (10%)	业务稳定性和可持续性	7	7
	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，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济及区位优势良好。**2021 年，吴中区实现地区生产总值 1,500 亿元，同比增长 9%，且公司所在的苏州太湖国家旅游度假区（以下简称“度假区”）系经国务院批准建立的全国 12 个国家旅游度假区之一，区位优势优越，旅游资源丰富，发展前景广阔，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

■ **公司平台地位重要，政府的支持力度较大。**公司是度假区重要的基础设施建设平台，在发展过程中得到政府在资金及财政补贴等方面的大力支持，2021 年，股东方以货币形式向公司增资 10.00 亿元，同期公司获得政府补助 1.97 亿元，政府贴息 4.62 亿元。

■ **业务较为多元化。**公司在承担度假区内基础设施建设的同时，积极向资产经营类业务转型，目前酒店经营、租赁等业务发展情况良好，多元化的业务格局有利于增强公司抗风险能力。

■ **有力的偿债保障措施。**江苏再担保拥有极强的综合竞争实力及财务实力，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“21 旅业债/21 太湖旅业债”的还本付息提供了有力保障。

关注

■ **工程建设成本结转较为缓慢。**截至 2022 年 3 月末，公司存货余额为 28.63 亿元，基本为尚未结转的基础设施建设（含土地整理）成本，规模较大，中诚信国际将持续关注公司未来成本结转进度和回款情况。

■ **应收往来款规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款合计 78.59 亿元，主要系与关联方和政府部门的往来款，资金被占用规模较大，对资产流动性产生一定影响。

■ **债务规模持续增长，存在一定短期偿付压力。**随着各项业务的推进，公司有息债务规模逐年增加，截至 2022 年 3 月末增至 99.84 亿元，刚性债务占总负债水平较高。同时，公司短期债务规模合计 35.98 亿元，短期存在一定偿付压力。

■ **受限资产规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 45.84 亿元，占当期末总资产的 25.54%，规模较大，或影响公司资产变现和再融资能力。

■ **面临或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司为区域内平台企业合计担保规模为 109.47 亿元，担保比率高达 157.95%，需关注公司或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，苏州太湖旅业发展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。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

苏州太湖旅业发展有限公司					
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	21 旅业债/21 太湖旅业债 (AAA)	2021/06/16	毛巧巧、唐晨	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

同行业比较

2021 年吴中区平台企业主要指标对比表 (亿元、%)							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
苏州吴中国太发展有限公司	301.87	108.98	63.90	185.73	8.10	0.97	-16.32
江苏省吴中经济技术发展集团有限公司	739.52	218.15	70.50	453.74	34.49	1.27	-6.66
苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司	512.59	168.96	67.04	315.26	21.18	1.99	8.92
苏州太湖旅业发展有限公司	181.77	69.31	61.87	100.95	5.54	0.36	-15.07

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
21 旅业债/21 太湖旅业债	AAA	AAA	2021/06/16	6.00	6.00	2021/07/13~2028/07/13	提前偿还条款：在债券存续期的第 3~第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%。

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

根据《苏州太湖旅业发展有限公司公司债券年度报告（2021年）》，“21旅业债/21太湖旅业债”募集资金总额6.00亿元，其中3.60亿元用于苏州太湖科技产业园福惠花园（第四安置小区）项目，截至2021年末，募集资金已使用6.00亿元，2.40亿元用于补充营运资金，期末余额0.00亿元，报告期内募集资金专项账户运作情况正常。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

跟踪期内，吴中区保持经济较快发展，产业结构逐步优化，经济实力较强

吴中区位于苏州的中心区，北与苏州古城、苏州工业园区、苏州高新区接壤，南临苏州吴江区，东接昆山市，西衔太湖，与无锡市、浙江省湖州市隔湖相望。吴中区陆地面积 745 平方公里，隶属吴中区的太湖水域面积 1,486 平方公里，下辖 1 个国家级太湖旅游度假区、1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级农业园区、1 个省级高新技术产业开发区、7 个镇和 7 个街道。2021 年 10 月，吴中区人民政府发布《关于吴中区“三区三片”综合改革实施意见的公示》，明确在不改变原行政区划的基础上，调整度假区、开发区、高新区的管理范围，其中度假区管理范围在原香山街道、光福镇、金庭镇的基础上增加东山镇；开发区管理范围在原郭巷街道、横泾街道、越溪街道、城南街道、太湖街道的基础上增加长桥街道、甬直镇；高新区管理范围调整为胥口镇、临湖镇、木渎镇，形成东部开发区、中部高新区、西部度假区整体发展布局，以全面融入长三角一体化和沪苏同城化发展。

近年来，吴中区区域经济保持平稳快速发展，在 2021 年新华网公布的城市市辖区高质量发展百强榜单中位列第七。2021 年，吴中区实现地区生产

总值 1,500 亿元，同比增长 9%；同期，完成全社会固定资产投资 658.7 亿元，同比增长 10%。

从产业结构来看，吴中区快速推进战略性新兴产业的集聚规模，重点发展现代服务业和特色农业。工业经济稳中有进，2021 年实现规上工业总产值 2,100 亿元，增长 15.7%；新一代信息技术产业实现规上产值 410 亿元，机器人与智能制造产业实现规上产值 745 亿元，生物医药及大健康产业规模达 206 亿元。近年来，吴中区大力发展机器人与智能制造这一特色战略产业，引进和培育了一批机器人与智能制造装备的龙头和细分行业领军企业。

财政实力方面，2021 年，吴中区实现一般公共预算收入 208.29 亿元，同比增长 10.8%；税收收入为 187.74 亿元，同比增长 10.4%，当期税收收入占比为 90.13%，对一般公共预算收入起到了重要的支撑作用。同期，吴中区政府性基金收入为 208.39 亿元，较上年有所下降。

支出方面，2021 年吴中区一般公共预算支出为 203.24 亿元，同比增长 12.6%；同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 102.48%，财政平衡能力略有下降但仍保持较强水平；同期，政府性基金支出为 215.83 亿元。

表 1：2019~2021 年吴中区财政收支概况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	175.63	188.00	208.29
其中：税收收入	162.15	170.09	187.74
非税收入	13.48	17.91	20.55
政府性基金收入	299.19	228.30	203.24
一般公共预算支出	153.33	180.48	203.24
政府性基金支出	270.82	249.03	215.83
财政平衡率	114.54	104.17	102.48

资料来源：吴中区财政局，中诚信国际整理

债务方面，截至 2021 年末，吴中区地方政府一般债务限额和专项债务限额分别为 57.14 亿元和 63.23 亿元；同期末，吴中区地方政府一般债务余额和专项债务余额分别为 48.03 亿元和 44.52 亿元，均在限额以内。

总体来看，跟踪期内，吴中区区域经济优越，

财政实力较强，一般公共预算收入主要来自税收收入，结构合理。吴中区持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

苏州太湖国家旅游度假区系经国务院批准建立的全国 12 个国家级旅游度假区之一，发展前景广阔

苏州太湖国家旅游度假区（以下简称“度假区”）是 1992 年 10 月经国务院批准建立的全国 12 个国家级旅游度假区之一，拥有陆地面积 173 平方公里，太湖水面 854 平方公里，下辖香山街道和金庭、光福两镇。2021 年 10 月，吴中区政府因管理体制改革需要，将东山镇划入度假区管理范围。

度假区区位优势优越，距苏州市区 15 公里、距上海 95 公里、距无锡 42 公里，沪宁、沪杭高速，苏州绕城高速和 312 国道四通八达，拥有便捷的交通体系。

度假区旅游资源丰富，拥有太湖风景名胜区的 2 个主要景区、1 个国家森林公园、1 个国家现代农业示范园区、1 个国家地质公园、2 个省级历史文化名镇、4 个省级文保单位，以及 36 个各类旅游景点，山水湖泊、园林宅第和文物古迹，是苏州环太湖旅游经济产业带的龙头和中心区。苏州市吴中太湖旅游区（度假区包含在其内）于 2013 年荣膺国家 5A 级旅游景区，这是国内首个以太湖为主线，串起太湖古镇、江南山丘、生态自然村落以及半岛等文化元素的完整太湖主题“5A 级景区”。

财政方面，2019~2021 年，度假区分别实现一般公共预算收入 8.73 亿元、17.05 亿元和 12.55 亿元，其中 2021 年同比下降 26.39%，主要源于 2020 年集中收取土地契税；同期分别实现政府性基金收入 28.13 亿元、21.78 亿元和 14.41 亿元，2021 年政府对土地拍卖进度加以控制，同比下降 33.84%。

跟踪期内，公司股权及组织架构保持不变，公司治理较为完善

跟踪期内，公司股东仍为太湖国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“太湖国投”），实际控

制人仍为苏州太湖国家旅游度假区管理委员会（以下简称“度假区管委会”）。部门设置、人员管理等治理结构与治理制度亦无变动，较为完善。

跟踪期内，公司定位保持不变，仍为太湖度假区香山街道重要的基础设施建设主体，亦开展酒店经营等业务

跟踪期内，公司仍作为度假区重要的基础设施建设主体，主要负责度假区香山街道（具体为蒯祥大道以南、舟山路以西）的土地整理和基础设施建设，此外，公司还开展酒店运营、水务和出租等经营性业务。2021 年，公司实现营业收入总收入 5.54 亿元，核心业务为工程建设，具体包括土地整理和基础设施代建板块，两者收入规模分别为 2.41 亿元和 0.37 亿元，分别同比增长 1.69% 和 8.25 倍；酒店运营系公司重要收入来源，同期收入规模为 1.79 亿元，同比增长 19.33%。2022 年一季度，公司营业收入为 1.14 亿元，仍主要来源于工程建设和酒店运营业务。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.3
工程建设	1.73	2.40	2.77	0.79
其中：土地整理	1.07	2.37	2.41	0.58
基础设施代建	0.66	0.04	0.37	0.21
酒店运营	1.75	1.50	1.79	0.24
水务运营	0.49	0.68	0.65	0.06
其他业务	0.28	0.32	0.32	0.05
合计	4.25	4.90	5.54	1.14
占比	2019	2020	2021	2022.3
工程建设	40.71	49.18	50.06	69.29
其中：土地整理	25.18	48.37	43.46	51.03
基础设施代建	15.53	0.82	6.61	18.26
酒店运营	41.18	30.58	32.31	20.72
水务运营	11.53	13.83	11.79	5.65
其他业务	6.59	6.50	5.83	4.34
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：公司其他业务主要包括租赁和出租车业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司工程建设板块稳步发展，随着度假区开发的逐步完善，公司目前在建项目规模较小，但此前垫付了大量资金，整体资金回笼情况较为缓慢

公司工程建设板块具体包括土地整理和基础设施代建业务，业务承做主体为公司本部。

跟踪期内，公司土地整理业务模式保持不变，公司仍按照同度假区管委会在 2011 年签署的《苏州太湖旅游度假区土地一级开发整理协议书》及 2017 年签订的《工程项目建设协议》进行土地整理，相关建设费用全部由公司垫付，度假区管委会负责对工程进行质量管理。结算方式采用成本加成模式，加成比例为 13%，相关资金在土地出让后 10 日内由度假区财政返还公司。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式保持不变，公司仍按照同度假区管委会 2017 年签署的《工程项目建设协议》进行项目建设，公司每年根据度假区管委会出具的完工项目交接单，建设项目完工结算确认书和建设项目移交明细表确认收入，度假区管委会于项目达到预定可使用状态时向公司支

付建设款并按项目合同总价的 13% 支付建设收益，最后再依据决算审计结果调整。

除与度假区管委会签署相关协议外，公司亦与苏州太湖市政工程有限公司（以下简称“太湖市政”）签订《委托征地拆迁协议》，相关项目实际发包方为度假区管委会，业务模式和结算方式保持不变。

2017 年 4 月，度假区管委会出具了《苏州太湖国家旅游度假区管理委员会关于安排资金回购苏州太湖旅业发展有限公司代建项目的说明》，根据该说明，对于公司前期代建项目成本，度假区管委会未来每年安排 3~5 亿元的资金对尚未回购项目进行回购。2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现工程建设收入 2.77 亿元和 0.79 亿元，分别回款 2.86 亿元和 0.32 亿元，仍未达到约定回购规模，中诚信国际将持续关注公司工程建设业务的资金回笼情况。

表 3：近年来公司工程建设板块已完工项目结转情况（万元）

年度	项目名称	建设周期	已结转成本	已确认收入
2019	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	12,346.77	13,951.85
	香山实验小学	2015.09-2017.12	827.84	935.46
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	800.00	904.00
	论坛北营地景观绿化工程（原论坛房车营地景观绿化工程）	2016.4-2016.8	210.66	238.04
	顺堤河景观提升改造	2018.8-2018.9	172.88	195.36
	零星工程-度假区公交配套工程	2014.7-2015.2	993.68	1,122.86
	合计		15,351.83	17,347.57
2020	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	5,500.00	6,215.00
	香山实验小学	2015.09-2017.12	347.50	392.68
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	15,433.46	17,439.81
	合计		21,280.96	24,047.49
2021	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	16,024.34	18,107.51
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	5,291.47	5,979.36
	香山实验小学	2015.09-2017.12	567.06	640.78
	光福安置过渡房改造工程	--	372.98	421.47
	海洋馆转盘、承祖路局部改建以及蒯祥路等道路配套工程	--	114.41	129.28
	原夏威夷湿地公园提升改造工程	--	205.03	231.69
	新天地提升改造三期-临建木屋工程	--	188.54	213.05
	其他	--	1,793.63	2,026.80
合计	--	24,557.46	27,749.94	
2022	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	2,822.12	3,188.99
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	2,335.23	2,638.81
	香山实验小学	2015.09-2017.12	1,845.80	2,085.76
	合计	--	7,003.15	7,913.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目为苏州太湖科技产业园福惠花园（第四安置小区），建设

周期为 2020 年 8 月~2022 年 8 月，计划总投资 7.00 亿元，已投资 2.57 亿元，尚需投入 4.43 亿元；同期

末，公司暂无拟建工程建设项目。

总体看，公司在建项目规模较小，该业务的未来可持续性值得关注；另外，根据公司现有的业务模式，公司一般需待项目完工后，才可陆续回笼建设资金，截至 2022 年 3 月末，存货中尚有 28.51 亿元基本为尚未结转的工程建设成本，规模较大，中诚信国际将持续关注公司未来成本结转进度和回款情况。

公司依托区域内配套丰富的旅游资源，积极向资产运营公司方向转型，2021 年得益于疫情形势好转，当期酒店运营收入有所扩大

随着度假区基础设施建设的完善，近年来公司积极向资产运营公司方向转型。公司地处度假区，依托区域内配套丰富的旅游资源，旗下多家酒店陆续开业，市场潜力较大，且开始逐步输出自身的酒店服务业务。跟踪期内，公司无新增减在营酒店，截至 2022 年 3 月末，公司仍拥有太湖国际会议中心、太湖万豪酒店和太湖万丽酒店在内的 7 家在营酒店。

得益于疫情防控形势好转，2021 年公司酒店运营实现收入 1.79 亿元，较去年增加 0.29 亿元，2022 年一季度，受疫情影响，当期酒店运营板块受到冲击，仅实现 0.24 亿元收入，中诚信国际将持续关注该业务板块的后期运营状况。

表 4：近年来公司主要酒店运营收入情况（亿元）

酒店名称	2019	2020	2021
太湖国际会议中心	0.48	0.36	0.34
太湖万豪酒店	0.83	0.58	0.68
太湖万丽酒店	0.36	0.32	0.39
太湖文化论坛	0.08	0.07	0.08
太美精品酒店-湖郡	-	0.03	0.08
太美精品酒店-逸郡	-	0.15	0.19
太美雪绿民宿	-	-	0.04
合计	1.75	1.50	1.79

注：太美湖郡和逸郡于 2019 年投入运营并在当年已产生收入；太美雪绿民宿于 2020 年底投入运营，当年实现收入 3.80 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

太湖国际会议中心是集论坛、培训、教育、会展于一体的文化产业基地项目和旅游度假胜地，位于太湖度假区中心区，背靠吴中第一峰穹窿山，面

朝太湖。会议中心占地面积 4.31 万平方米，总建筑面积 6.82 万平方米，主要由中央论坛会址、西部接待区、东部景观区组成，总投资 6.56 亿元。2021 年，公司来源于太湖国际会议中心的酒店运营收入为 0.34 亿元，与去年基本持平。

太湖万豪酒店和太湖万丽酒店两家国际标准五星级酒店同属渔洋山酒店项目，运营主体为苏州太湖山水文化旅游发展有限公司，公司委托香港豪华酒店（中国）国际管理有限公司经营。两家酒店均位于太湖国家旅游度假区中心区墅里路以西、舟山路以东、太湖高尔夫酒店以北、太湖城仕高尔夫公寓以南，占地面积 9.25 万平方米，总建筑面积 11.84 万平方米，总投资约 19.80 亿元。其中，太湖万豪酒店定位于商务会议，共 275 间房，拥有 2,000 平方米的宴会厅；太湖万丽酒店定位于休闲散客，共 236 间房；两家酒店共享游泳池、健身房、娱乐天地、温泉 SPA、卡拉 OK、儿童天地、特色酒吧等娱乐设施。该项目于 2013 年 10 月开工建设，于 2017 年 10 月营业。2021 年，公司来源于太湖万豪酒店和太湖万丽酒店的运营收入合计 1.07 亿元，同比增长 19.48%。

此外，公司于 2020 年底新增苏州太湖太美雪绿度假项目投入运营，2021 年实现营业收入 0.04 亿元。苏州太美雪绿民宿位于苏州市吴中区光福镇，与太湖仅一路之隔，占地面积 41,145.8 m²，建筑面积 2,286 m²，总投资规模 2,000 万元，共 20 间客房，其他公共区域包含餐厅、茶室、会议室、棋牌室、手作体验坊、红酒吧及雪茄吧等丰富的业态。该项目隶属于太湖旅业太湖国际会议中心分公司的“太美”品牌，与千宿集团（以下简称“千宿”）合作，由千宿为其提供项目总体经营策划与概念策划、项目设计优化、项目筹开及后期线上运营管理等服务，作为标杆性项目填补了区域非标精品度假产品的空白。

截至 2022 年 3 月末，公司暂无在建及拟建的自营酒店项目。

总体来看，随着多家酒店陆续投入运营，公司在营酒店数量不断充实，酒店运营业务对公司未来

整体营业收入的贡献程度有望不断提升。2021 年疫情形势好转亦令该业务板块收入增长，但 2022 年受疫情冲击，该板块业务受到一定负面影响，中诚信国际将对公司酒店运营收入和毛利率情况保持关注。

公司为度假区内主要的水务运营主体，跟踪期内保持稳健运营

跟踪期内，公司水务运营业务仍由全资子公司苏州太湖水务投资发展有限公司（以下简称“水务公司”）负责，业务范围仍主要包括自来水业务和污水处理业务，经营区域仍为度假区（除金庭镇、东山镇）；此外，公司仍为区域内企事业单位、个人、房产开发小区、拆迁安置小区等提供接水服务，同时负责管网的更换、修理改造等维修工程。2021 年及 2022 年一季度，公司水务板块收入分别为 0.65 亿元和 0.06 亿元，2021 年收入同去年持平，2022 年受疫情影响，公司污水处理业务和工程施工业务收入大幅下降，水务板块收入亦下降。

自来水业务方面，跟踪期内，该业务仍由水务公司的全资子公司苏州太湖国家旅游度假区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责运营，主要供应民用水及工业用水。公司的自来水由苏州自来水厂提供，区域内民用水供水价格及工业水供水价格由苏州物价局确定，跟踪期内保持稳定，分别为 3.41 元/立方米和 4.11 元/立方米；2021 年及 2022 年一季度平均日供水量分别为 2.45 万立方米/日和 1.55 万立方米/日，其中 2022 年一季度平均日供水量下滑系受疫情影响。

表 5：近年来公司自来水业务运营情况（万立方米/日、元/立方米）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
最高日供水量	2.50	2.50	2.50	1.80
平均日供水量	2.38	2.45	2.45	1.55
民用水供水价格	3.41	3.41	3.41	3.41
工业水供水价格	4.11	4.11	4.11	4.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务方面，跟踪期内，该业务仍由水务公司的下属子公司科福污水负责开展，公司污水

处理排放水质综合合格率为 100%，公司污水客户中居民用户占比超过 90%，公司生活污水处理价格稳定在为 1.35 元/立方米；同时随着区域内产业的引入及污水管线的新增，污水处理量不断增加，2021 年及 2022 年一季度，公司平均日处理水量分别为 1.87 万立方米/日和 2.54 万立方米/日。

表 6：近年来公司污水处理业务运营情况（万立方米/日）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
设计日处理能力	3.00	3.00	3.00	3.00
最高日处理水量	2.40	3.47	3.47	4.32
平均日处理水量	1.60	1.87	1.87	2.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司水务板块运营稳健，整体经营情况较为良好。

公司其他业务收入规模不大但相对稳定，可对公司营业总收入形成一定补充；公司拟建自建自营项目，预期会产生一定的资金压力

公司其他业务主要为物业租赁和出租车业务，此外还包括停车费及景点服务等。公司租赁业务由本部运营，公司将办公楼、厂房、宿舍楼出租给承租方以获取租金。2021 年及 2022 年一季度，公司租赁业务收入分别为 0.15 亿元和 0.03 亿元。

公司出租车业务由苏州太湖国家旅游度假区泰乐出租汽车有限公司负责运营，业务模式为对公司旗下挂靠出租车收取管理费；截至 2022 年 3 月末，公司拥有出租车牌照 150 个。2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现租车业务收入 124.16 万元和 38.50 万元。

此外，公司拟建会展中心项目和冲山红色文旅项目，计划总投资 9.00 亿元，项目均拟由公司自建自营，公司面临一定的投资压力。

表 7：2022 年 3 月末，公司自营项目情况（亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	2022 年计划投资
会展中心	2022.9~2027.5	6.00	0.40
冲山红色文旅	2022.9~2024.9	3.00	0.50
合计	--	9.00	0.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于由公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年~2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，2019年财务数据采用2020年审计报告期初数，其余财务数据为审计报告或财务报表期末数。

公司逐步转型为资产经营企业，经营性收入的扩大对总体收入形成了有效补充，业务收入规模逐年增长，但由于部分公益性业务的承担，自身盈利主要依赖于政府补助

2021年及2022年一季度，公司实现营业收入5.54亿元和1.14亿元，工程建设和酒店运营为公司收入的重要来源。

表 8：公司各业务板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
工程建设	11.50	11.50	11.50	11.50
酒店运营	21.64	16.80	16.32	-23.55
水务运营	-15.08	-11.62	-9.50	-104.93
其他业务	39.70	59.95	0.81	29.99
综合	14.49	13.07	9.96	-1.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营业毛利率方面，2021年受招商减免等因素影响，归类于其他业务中的租赁业务毛利率有所下降，公司整体营业毛利率下降3.11个百分点至9.96%。2022年一季度，受疫情影响，酒店运营业务收入下滑，但该业务固定支出较多，收入无法覆盖成本，当期酒店运营毛利率为-23.55%；水务运营业务受收入下降，固定成本较高影响，毛利率进一步降至-104.93%。

2021年，公司期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成，得益于疫情防控形势好转，公司酒店业务较上年有所恢复，相应费用有所增多，销售费用有所增加，同期公司将部分自用房屋整体对外出租，原计入管理费用的折旧计入其他业务成本，管理费用下降至1.09亿元，公司的利息费用仍由当地财政承担，利息支出时借记其他应收款项，政府贴息时直接冲减，且相关款项履行了内部审批流程，故不在利润表中体现。总的来看，公司2021年期间

费用与上年持平，得益于收入的提高，整体期间费用率略有下降，但仍维持在较高水平，费用控制能力有待提升。

利润总额方面，由于营业毛利率的下降，2021年公司经营性业务利润降至0.41亿元，利润总额亦有所下降，公司费用支出规模较大，并承担水务等公益性业务职能，但得益于较高的政府补贴（计入“其他收益”），公司经营亏损缺口基本获得弥补。2022年一季度，由于政府补贴暂未到位，同时公司当期营业毛利率为负，盈利指标表现不佳。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.Q1
销售费用	0.70	0.62	0.82	0.22
管理费用	1.11	1.27	1.09	0.25
期间费用合计	1.79	1.88	1.90	0.47
期间费用率(%)	42.14	38.38	34.37	40.90
经营性业务利润	0.11	0.60	0.41	-0.51
投资收益	0.13	0.02	-0.002	--
其他收益	1.58	1.98	1.97	0.00
利润总额	0.31	0.62	0.39	-0.52
总资产收益率(%)	0.22	0.40	2.94	0.89*

注：*标数据经年化处理；

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着各项业务的推进，公司资产规模稳步增长，同时有息债务规模快速扩大，推升杠杆水平，公司面临一定短期偿债压力

近年来，公司各项业务进展顺利，资产规模及负债规模稳步增长，2021年，公司资产规模同比增长13.67%至181.77亿元。

所有者权益方面，2021年，股东方以货币形式向太湖旅业增资10.00亿元，计入实收资本。由于子公司科福污水的连年亏损，公司少数股东权益呈逐年小幅下降态势。截至2022年3月末，公司所有者权益规模为68.78亿元，较上年末略有增长。

表 10：近年公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	48.10	48.80	58.80	58.80
资本公积	3.98	3.98	3.98	3.98
未分配利润	1.73	2.25	2.53	2.05
少数股东权益	2.81	2.72	2.62	2.57
所有者权益合计	57.70	58.97	69.30	68.78

资产负债率	61.13	63.12	61.87	61.68
总资本化比率	57.54	60.70	59.29	59.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

杠杆比率方面，得益于股东增资，2021年以来公司的资产负债率及总资本化比率均有所下降，截至2022年3月末，上述比率分别降至61.68%及59.21%。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	18.57	17.31	19.56	20.29
其他应收款	45.29	58.29	80.94	78.59
存货	30.82	29.41	28.75	28.63
流动资产	96.32	107.95	132.50	130.31
长期股权投资	7.88	7.87	7.68	7.68
固定资产	34.19	33.51	34.01	33.82
无形资产	4.15	3.39	3.49	3.45
非流动资产	52.11	51.95	49.27	49.18
资产总计	148.43	159.90	181.77	179.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至2021年末，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中货币资金主要为其他货币资金和银行存款，2021年末受限规模为13.39亿元，主要系用于担保的银行定期存款或通知存款以及银行承兑汇票保证金；公司其他应收款主要为关联方往来款，2021年末同比增长38.86%，应收款金额较大且账龄较长，均不收息，2021年末前五大欠款方如表12所列，中诚信国际将持续关注公司其他应收款的回款情况；公司存货仍基本为尚未结转的土地整理成本和基础设施建设成本，如前所述，整体结转进度较为缓慢。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成，具体构成和占比较上年末变动不大，其中长期股权投资对象主要系度假区内平台企业，投资收益情况一般；公司固定资产主要为酒店等房屋建筑物，无形资产则主要系酒店用地、污水处理厂用地等土地使用权。2022年3月末，由于部分其他应收款回收，公司当期资产规模略有下降。

¹ 其中计入其他流动负债的短期应付债券本金5.50亿元，计入一年内到期的非流动负债的应付债券本金4.00亿元，

表 12：截至2021年末，公司其他应收款前五大应收对象情况（亿元）

应收对象	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
太湖市政	20.78	1年以内、5年以上	25.66%
苏州太湖国家旅游度假区爱物谷进出口贸易有限公司	11.65	1年以内、1-2年、2-3年	13.79%
苏州渔洋会展有限公司	7.56	1年以内、1-2年	9.33%
苏州太湖国家旅游度假区经济发展集团有限公司	7.40	1-2年、3-4年、5年以上	9.14%
苏州漫山文化旅游发展有限公司	6.39	1年以内、1-2年、3-4年	7.89%
合计	53.29	--	65.81%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 13：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	6.38	11.05	10.71	13.19
应付票据	15.71	15.02	11.37	12.87
一年内到期的非流动负债	7.66	9.19	11.95	9.91
其他流动负债	0.00	0.00	5.50	5.61
流动负债	42.28	45.11	51.14	52.40
长期借款	43.44	46.32	46.82	43.80
应付债券	5.00	9.50	14.50	14.50
非流动负债	48.45	55.82	61.32	58.40
负债合计	90.74	100.93	112.46	110.70
短期债务	29.74	35.25	34.03	35.98
长期债务	48.44	55.82	66.93	63.86
总债务	78.78	91.07	100.95	99.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，公司负债以银行借款、应付票据及发行的债务融资工具为主。同期末，公司已发行债券本金余额为24.00亿元¹，均处于正常存续状态。

有息债务方面，随着业务的推进，公司有息债务规模呈现逐年增加的态势，2021年公司主要通过发行债券新增融资，当期直融占比有所提高，当期末总债务规模为100.95亿元，以长期债务为主，与公司的经营特点较为匹配，2021年末及2022年3月末，公司短期债务/总债务为33.71%和36.03%，

其余均计入应付债券

债务期限结构较为合理。

到期债务期限分布方面,公司 2022 年 4~12 月、2023~2025 年及以后的到期债务金额如下表所示,债务集中于 2022 年、2025 年及以后到期,存在一定的短期偿付压力。

表 14: 公司到期债务分布情况 (亿元)

项目	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	30.42	17.55	15.66	35.57

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

2021 年,公司往来款支付较多,当期经营活动现金流呈大规模流出;同期 EBITDA 有所下降,公司偿债指标仍需改善

近年来,公司经营活动净现金流存在一定波动,主要受与度假区内其他国资平台的资金往来影响,2021 年相关净额转为净流出状态,主要系公司当年支付的往来款同比有所增加所致。2021 年,由于公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多,当期投资活动净现金流为净流出状态,得益于股东增资及对外融资规模的扩张,筹资活动净现金流为净流入。2022 年一季度,公司收回少量往来款并进行部分债务偿付,当期经营活动现金流为净流入,筹资活动现金流为净流出。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
经营活动净现金流	6.35	-7.61	-15.07	5.13
投资活动净现金流	-2.62	-3.83	-1.78	-0.42
筹资活动净现金流	-9.81	11.34	18.60	-3.37
EBITDA	1.52	1.92	1.87	--
总债务/EBITDA	51.48	47.47	54.07	--
EBITDA 利息倍数	0.46	0.57	0.40	--
货币资金/短期债务	0.62	0.49	0.57	0.56

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

偿债指标方面,由于公司已积累较大规模的刚性债务,近年来 EBITDA 对债务本息的覆盖程度较低,2021 年 EBITDA 略有下降,对债务本息的覆盖能力亦有待增强。此外,2021 年末及 2022 年 3 月末,货币资金仍无法对短期债务形成有效覆盖。

公司受限资产金额较高,且对外担保比例偏高,需关注或有负债风险

银行授信方面,截至 2022 年 3 月末,公司银行授信额度为 55.54 亿元,已使用额度为 48.31 亿元,公司备用流动性弱。

受限资产方面,截至 2022 年 3 月末,公司受限资产账面价值合计 45.84 亿元,占当期末总资产的 25.54%,规模较大,或影响公司资产变现和再融资能力。

表 16: 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况 (亿元)

项目	受限账面价值	占当期该科目余额比例	受限原因
货币资金	12.79	63.01	存单质押、保证金
固定资产	30.41	89.92	抵押
无形资产	2.64	76.41	抵押
合计	45.84	25.54	-

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

对外担保方面,截至 2022 年 3 月末,公司对外担保余额为 109.47 亿元,占同期末净资产的 157.95%;担保对象均为度假区内国资平台(共 37 家),考虑到公司对外担保比例过高,需关注或有负债风险。

表 17: 截至 2022 年 3 月末公司主要对外担保对象情况 (亿元)

被担保人	担保金额
苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司	13.77
苏州科福实业有限公司	8.27
太湖市政	5.80
苏州湖宴湿地保护开发有限公司	5.43
苏州苏福园艺有限公司	5.11
合计	38.38

注:上表仅列示对外担保金额超过 5 亿元的对外担保对象;

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

过往债务履约情况:根据公司提供的《企业信用报告》(NO: 2022050614245794664268,报告日期:2022 年 5 月 6 日)及相关资料,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

跟踪期内,公司作为度假区内重要的基础设施建设主体,在资本金注入、政府补助和财政贴息上得到

当地政府的有力支持

公司主要负责度假区内基础设施建设、酒店运营管理及水务运营等，系区域内重要的基建平台之一，在资金等方面可得到当地政府的大力支持。

资本金注入方面，2021年，股东方以货币形式向公司增资 10.00 亿元。

政府补助方面，2021年，公司获得政府补助 1.97 亿元。

财政贴息方面，2021年，管委会承担公司利息 4.62 亿元。

偿债保障措施

“21 旅业债/21 太湖旅业债”本息的到期兑付由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

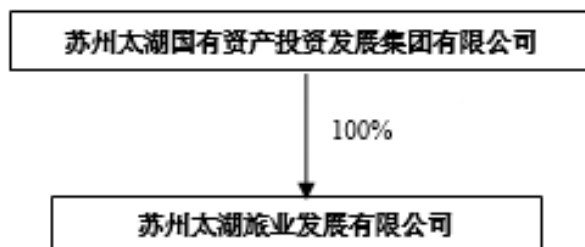
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“21 旅业债/21 太湖旅业债”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州太湖旅业发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 旅业债/21 太湖旅业债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：苏州太湖旅业发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



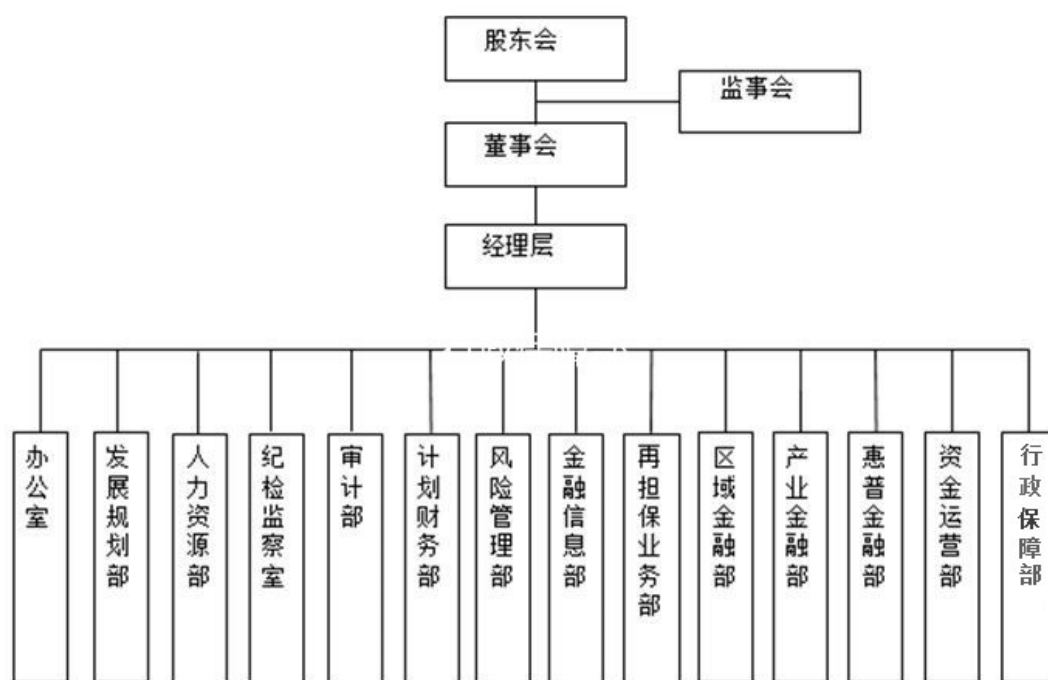
全称	直接持股比例	间接持股比例	经营范围
苏州太湖国家旅游度假区泰乐出租汽车有限公司	100.00%	-	租车
苏州太湖山水文化旅游发展有限公司	100.00%	-	酒店运营
苏州太湖文化论坛管理有限公司	100.00%	-	会务服务
苏州太湖微谷网络科技有限公司	100.00%	-	载体出租
苏州太美精品酒店有限公司	100.00%	-	酒店运营
苏州渔洋里建设开发有限公司	100.00%	-	酒店运营
苏州太湖国际会议中心管理有限公司	100.00%	-	会务
苏州科福置业管理有限公司	100.00%	-	项目开发
苏州太湖水务投资发展有限公司	100.00%	-	水务
苏州太湖太美文化旅游发展有限公司	90.00%	10.00%	会务



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	22.12
2	江苏省国信集团有限公司	4.45
3	江苏国经控股集团集团有限公司	3.33
4	常州高新集团有限公司	3.33
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.33
6	宿迁市人民政府	2.78
7	丹阳市人民政府	2.22
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.22
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.22
10	如皋市人民政府	2.22
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.22
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.22
合计	--	52.66



资料来源：江苏再担保提供

附三：苏州太湖旅业发展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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	185,654.03	173,108.77	195,554.90	202,924.43
应收账款	6,643.03	17,574.94	9,029.32	13,701.45
其他应收款	452,895.99	582,908.66	809,420.77	785,881.44
存货	308,239.89	294,092.48	287,463.78	286,302.33
长期投资	120,976.37	120,853.95	100,718.54	100,718.54
在建工程	16,270.56	23,445.04	4,628.72	5,283.63
无形资产	41,470.42	33,930.49	34,899.18	34,545.85
总资产	1,484,306.98	1,599,025.90	1,817,683.86	1,794,907.31
其他应付款	69,832.55	43,064.79	68,611.85	62,856.88
短期债务	297,403.00	352,530.00	340,280.57	359,752.91
长期债务	484,414.37	558,152.70	669,251.17	638,641.30
总债务	781,817.37	910,682.70	1,009,531.74	998,394.22
总负债	907,356.20	1,009,328.37	1,124,613.74	1,107,072.48
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	32,986.18	33,466.01	46,242.19	9,223.09
实收资本	481,000.00	488,000.00	588,000.00	588,000.00
少数股东权益	28,130.74	27,176.63	26,184.66	25,705.99
所有者权益合计	576,950.78	589,697.54	693,070.13	687,834.84
营业总收入	42,524.65	48,985.73	55,428.38	11,421.22
经营性业务利润	1,071.02	6,010.61	4,071.05	-5,097.97
投资收益	1,323.68	203.92	-26.65	0.00
净利润	2,721.43	5,931.75	3,605.65	-5,235.29
EBIT	3,097.48	6,209.99	3,938.55	-5,183.99
EBITDA	15,186.38	19,185.53	18,669.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金	53,965.53	51,625.30	68,596.36	6,484.09
收到其他与经营活动有关的现金	1,055,755.46	931,034.89	815,065.85	291,711.43
购买商品、接受劳务支付的现金	31,987.80	46,509.44	42,824.20	19,708.11
支付其他与经营活动有关的现金	1,000,899.95	1,002,513.43	980,921.54	223,670.62
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	100,000.00	0.00
资本支出	22,742.21	18,663.12	17,977.59	4,215.52
经营活动产生现金净流量	63,506.13	-76,067.94	-150,703.68	51,318.82
投资活动产生现金净流量	-26,150.78	-38,323.95	-17,842.78	-4,214.58
筹资活动产生现金净流量	-98,067.84	113,353.99	186,034.68	-33,724.05
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	14.49	13.07	9.96	-1.54
期间费用率(%)	42.14	38.38	34.37	40.90
应收类款项/总资产(%)	30.96	37.55	45.03	44.55
收现比(X)	1.27	1.05	1.24	0.57
总资产收益率(%)	0.22	0.40	0.23	-1.15*
资产负债率(%)	61.13	63.12	61.87	61.68
总资本化比率(%)	57.54	60.70	59.29	59.21
短期债务/总债务(%)	0.38	0.39	0.34	0.36
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	0.21
FFO 利息倍数(X)	0.39	0.56	0.40	5.56
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.93	-2.27	-3.26	5.56
总债务/EBITDA(X)	51.48	47.47	54.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.05	0.05	--
货币资金/短期债务(X)	0.62	0.49	0.57	0.56
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.46	0.57	0.40	--

注：1、2019年财务数据采用2020年审计报告期初数，2020年~2021年财务数据为审计报告期末数；2、公司2022年一季度报未经审计。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,275.14	3,257.57	3,793.13
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	4,011.27	4,598.58
可供出售金融资产	1,980.49	0.00	0.00
持有至到期投资	250.00	0.00	0.00
长期股权投资	43.05	42.48	379.35
资产合计	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,956.30	2,198.64	2,565.34
实收资本	7,513.10	8,816.72	9,897.55
所有者权益合计	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
担保业务收入	1,024.61	1,139.65	1,457.91
担保赔偿准备金支出	(211.82)	(164.88)	(447.36)
提取未到期责任准备	(197.30)	(77.46)	(132.37)
利息净收入	403.91	527.29	169.41
投资收益	92.15	58.07	573.02
业务及管理费用	(350.11)	(412.14)	(439.08)
税金及附加	(13.97)	(19.57)	(22.37)
税前利润	639.89	814.50	1,080.01
净利润	480.68	552.97	722.53
担保组合			
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
在保责任余额	50,960.00	62,699.24	78,904.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	19.62	29.88	18.44
担保损失准备金合计	14.41	12.39	16.68
所有者权益	38.87	30.47	16.30
担保业务收入	56.00	11.23	27.93
业务及管理费用	23.94	17.72	6.54
税前利润	26.99	27.29	32.60
净利润	27.02	15.04	30.66
在保责任余额	--	11.65	14.83
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.04	2.79	2.96
平均资本回报率	5.35	4.59	4.90
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	--	0.21
担保损失准备金/在保责任余额	3.84	3.51	3.25
最大单一客户在保余额/核心资本	19.05	16.11	12.86
最大十家客户在保余额/核心资本	142.62	96.24	70.46
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
核心资本（百万元）	10,501.35	12,416.29	15,555.11
净资产放大倍数（X）	4.88	4.60	4.98
核心资本放大倍数（X）	4.85	5.05	5.07
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	30.20	31.73	30.69
高流动性资产/在保责任余额	10.20	11.32	10.30

注：中诚信国际根据2019年~2021年审计报告整理。

附五：苏州太湖旅业发展有限公司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”。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额]/2]
	平均资产回报率	净利润/[当期末资产总额+上期末资产总额]/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附七：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。