



2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1163 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对苏州太湖旅业发展有限公司提供了其他评估服务服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州太湖旅业发展有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21旅业债/21太湖旅业债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为苏州市吴中区和苏州太湖国家旅游度假区（以下简称“太湖度假区”或“度假区”）保持较好的经济财政实力及增长潜力，本次跟踪主体在区域内职能定位稳定，可得到一定的资源支持。同时，需关注公司资产流动性弱、对外担保规模较大以及面临或有负债风险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。

调级因素

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；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。

正面

- **区域经济及区位优势良好。**2022年吴中区实现地区生产总值1,590.17亿元，同比增长1.8%，且公司所在太湖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，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，2022年，公司取得补贴收益1.78亿元，政府贴息资金4.11亿元。
- **极强的偿债保障措施。**江苏信保集团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

- **资产流动性弱。**截至2023年3月末，公司存货余额26.93亿元，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；同时公司其他应收款合计87.82亿元，主要系与关联方和政府部门的往来款，对资金占用较大，对公司未来成本结转进度和应收款项回款情况应予以关注。
- **受限资产规模较大。**截至2023年3月末，公司受限资产合计47.50亿元，占当期末总资产的25.17%，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2023年3月末，公司为区域内平台企业合计担保规模为94.76亿元，担保比率高达136.33%，需关注公司或有负债风险。

项目负责人：刘冠如 grlu@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

太湖旅业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	159.90	181.77	180.44	188.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	58.97	69.31	69.42	69.51
负债合计（亿元）	100.93	112.46	111.02	119.21
总债务（亿元）	91.07	100.91	104.52	110.41
营业总收入（亿元）	4.90	5.54	5.18	1.48
经营性业务利润（亿元）	0.60	0.41	0.18	0.11
净利润（亿元）	0.59	0.36	0.14	0.09
EBITDA（亿元）	1.92	1.87	1.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.61	-15.07	17.08	-2.04
总资本化比率（%）	60.70	59.28	60.09	61.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.40	0.43	--

注：1、中诚信国际根据太湖旅业提供的其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2020年~2022年审计报告和未经审计的2023年一季度财务报表整理，其中2020年、2021年数据分别采用2021年、2022年报表期初数，2022年和2023年3月末数据采用2022年报表和2023年一季度报表期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债和其他应付款中有息负债调整至短期债务，将太湖度假区管委会给予的贴息资金计入公司利息支出；3、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，特此说明。

担保主体概况数据

江苏信保集团	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保余额（亿元）	1,579.59	1,813.91	2,779.72
年新增担保额（亿元）	1,221.50	1,300.42	2,312.98
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.93
利息净收入及投资收益（亿元）	5.85	8.07	8.83
净利润（亿元）	5.53	7.87	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	5.34	5.41
累计代偿率（%）	--	0.21	--
核心资本放大倍数（X）	5.05	5.07	4.45
净资产放大倍数（X）	4.60	4.98	4.58

注：1、中诚信国际根据江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的2020年、2021年和2022年财务报告整理。其中2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2021年财务数据为2022年审计报告期初数，2022年财务数据为2022年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏信保集团合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供2019年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

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)	2022/06/27	刘冠如、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
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 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	太湖旅业	枫桥工业园	苏州科技城	软件谷发展
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	苏州市-吴中区	苏州市-高新区	苏州市-高新区	南京市-雨花台区
GDP（亿元）	1,590.17	1,766.17	1,766.17	1,040.22
一般公共预算收入（亿元）	210.39	182.06	182.06	81.59
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.42	31.45	26.63	44.68
总资本化比率（%）	60.09	67.79	76.02	55.56
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.43	1.31	0.84	1.43

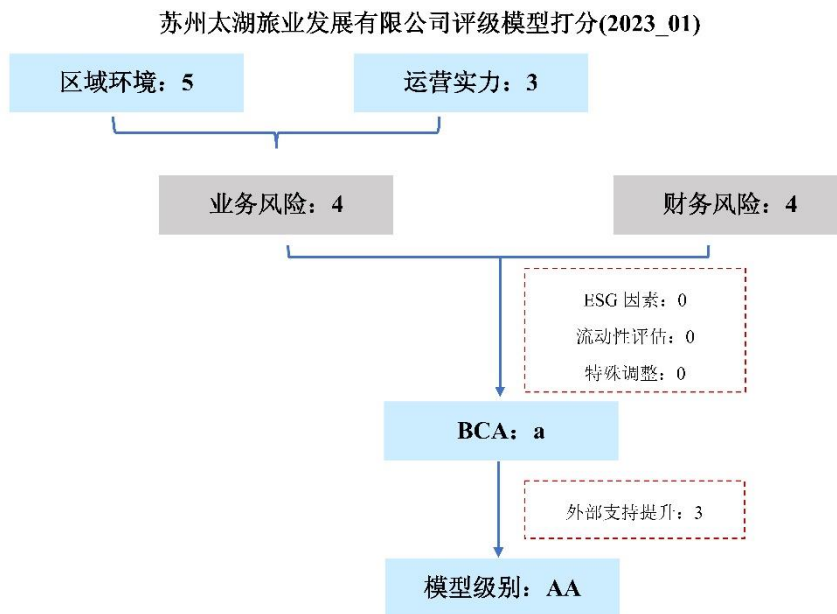
注：枫桥工业园系“苏州高新区枫桥工业园有限公司”的简称；苏州科技城系“苏州科技城发展集团有限公司”的简称；软件谷发展系“南京软件谷发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 旅业债/ 21 太湖旅业债	AAA	AAA	2022/6/27	6.00	6.00	2021/07/13~2028/07/13	提前偿还条款：在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别偿付本金的 20%。

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司负责吴中区内太湖度假区部分区域的基础设施建设和资产经营等业务，具有一定的区域专营性和业务竞争力，但公司建设业务形成大规模成本沉淀，资金回收依赖度假区财政资金安排，整体资产流动性低；且需关注公司对区域内国资企业应收款规模较大等问题。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内太湖旅业未新增大规模投融资项目，资产规模保持稳定；公司当期债务偿还依赖股东借款，需关注公司自身经营获现能力的提升和再融资能力的稳定性。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对太湖旅业个体基础信用等级无影响，公司具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，吴中区政府有强的支持能力，对公司有一定的支持意愿，主要体现在吴中区的经济发展实力和潜在增长能力；太湖旅业系吴中区重点“三区三片”中太湖度假区内重要的土地整理和基础设施建设主体，公司成立以来持续获得政府在业务、资金等方面的支持，具备一定的区域重要性，与政府的关联度较高。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。

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（2022年）》，“21旅业债/21太湖旅业债”募集资金使用已按照《募集说明书》约定执行，募集总额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，2.40亿元用于补充营运资金。截至2022年末，募集资金已使用完毕，募集资金专项账户运作情况正常。

近期关注

宏观经济与行业政策

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

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

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

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

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

行业政策方面，2022年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计2023年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出2023年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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。截至2022年末，吴中区常住人口140.78万人，比上年末增长0.50%，人口呈净流入。

近年来，吴中区加快战略性新兴产业的集聚，主导产业支撑有力，形成“3+3+3”现代产业体系，其中以新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康为三大主导产业，航空航天、智能网联汽车、节能环保为三大战略新兴产业，工业互联网、检验检测认证、文化旅游为三大特色产业，产业质量持续攀升。2022年吴中区地区生产总值增长约2%，虽处于苏州市下属区县靠后位置，但苏州市整体区县经济较为发达，吴中区经济实力及发展潜力仍较强。

表 1：2022 年苏州市下辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	23,958.34	-	18.65	-	2,329.18	-
昆山市	5,006.66	1	23.71	2	430.18	1
工业园区	3,515.61	2	30.56	1	387.40	2
张家港市	3,302.40	3	22.93	3	219.07	3
常熟市	2,773.97	4	16.45	6	220.00	5
吴江区	2,331.97	5	14.96	7	226.06	4
苏州高新区（虎丘区）	1,766.17	6	21.03	4	182.06	7
太仓市	1,653.57	7	19.71	5	177.80	8
吴中区	1,590.17	8	11.35	9	210.39	6
相城区	1,105.32	9	12.24	8	145.68	9

姑苏区	912.50	10	9.58	10	61.84	10
-----	--------	----	------	----	-------	----

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为吴中区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给率较高，且税收收入占比维持在较好水平；政府性基金收入是吴中区地方政府财力的重要补充，但受房地产市场行情和相关政策影响，政府性基金收入呈现下降趋势。近年来，吴中区财政平衡情况总体平稳，收入质量维持较高水平。再融资环境方面，吴中区广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较小，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来吴中区主要经济财政指标

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	1,343.78	1,519.17	1,590.17	373.27
GDP 增速（%）	3.60	9.50	1.8	1.4
人均 GDP（万元）	9.67	10.90	11.35	--
固定资产投资增速（%）	3.00	12.00	-5.0	--
一般公共预算收入（亿元）	188.00	208.29	210.39	72.01
政府性基金收入（亿元）	228.30	208.39	117.32	--
税收收入占比（%）	90.50	90.13	83.18	83.50
公共财政平衡率（%）	104.17	102.49	95.22	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：苏州市吴中区人民政府，中诚信国际整理

苏州太湖国家旅游度假区（以下简称“太湖度假区”或“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、光福和东山镇。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。同时，度假区内旅游资源丰富，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 个省级文物保护单位，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。此外，苏州市吴中太湖旅游区于 2013 年荣膺国家 5A 级旅游景区，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”。

产业方面，度假区整合景区资源，推进文旅融合的同时，加快新旧功能转换，做强产业载体，科学规划布局太湖科技产业园、太湖湾数字科技园、太湖湾总部经济园“三大载体”，围绕智能制造、数字产业、总部经济，打造产业发展“三大高地”。财政方面，2020~2022 年，度假区分别实现一般公共预算收入 17.05 亿元、8.65 亿元和 7.25 亿元，其中 2020 年收入规模较大主要源于当年集中收取土地契税；同期分别实现政府性基金收入 21.78 亿元、29.57 亿元和 11.52 亿元，2022 年下降主要系从 2022 年 11 月起，由于土地出让金入库方式的调整，度假区原政府性基金收入 10.06 亿元调整为上级专项转移支付。整体看，度假区产业结构不断优化，政府性基金收入亦能为财政收入提供较好的支撑。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为太湖度假区香山街道重要的基础设施建设主体，并开展酒店运营和水务运营等业务，当期工程建设业务受结算周期影响收入规模小幅下降，但利润率保持稳定；酒店运营业务受经济环境和出行人数影响较大，业务收入和酒店毛利率下降使得整体业务盈利能力有所减弱；整体看，公司收入和利润来源仍以工程建设和酒店运营为主，水务和租赁等其他业务为公司收入提供一定补充。

表 3：2020~2022 年及 2023 年一季度公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022			2023.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	2.40	49.09	11.50	2.77	50.06	11.50	2.65	51.20	11.50	0.83	56.08	11.50
酒店运营	1.50	30.58	16.80	1.79	32.31	16.32	1.41	27.20	2.06	0.42	28.14	15.93
水务运营	0.68	13.83	-11.62	0.65	11.79	-9.50	0.77	14.93	-2.94	0.18	12.41	0.23
其他业务	0.32	6.50	59.95	0.32	5.83	0.81	0.35	6.68	-11.42	0.05	3.37	-14.24
营业收入/毛利率	4.90	100.0	13.07	5.54	100.00	9.96	5.18	100.0	5.25	1.48	100.0	10.48

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

工程建设板块

公司工程建设板块收入整体保持稳定，但历史项目沉淀大量资金，款项回笼进度较慢；同时随着区域建设完善和公司职能转型，公司暂无新增工程建设项目承接情况，需关注该业务持续性。

跟踪期内，工程建设板块职能定位和业务模式未发生变化，实施主体仍为公司本部，业务模式仍可具体分为土地整理和基础设施代建两种形式。工程建设业务展业范围仍为度假区内具体为蒯祥大道以南、舟山路以西等区域，除此以外，度假区内蒯祥大道以北、舟山路以东地块以及太湖科技产业园区域的建设开发分别由公司关联方苏州太湖城市投资发展有限公司（以下简称“太湖城投”）和苏州太湖科技产业园有限公司（以下简称“太湖产业园”）负责。

土地整理业务方面，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。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。

公司基础设施建设业务模式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。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司主要完工项目为苏州太湖科技产业园福惠花园（第四安置小区），该项目总投资 7 亿元，于 2022 年 8 月完建，目前尚未实现回款。2022 年及 2023 年一季度，公司工程建设业务收入主要来自前期拆迁工程等完工项目结转，但尚未实现回款，同时该业务历史完工项目沉淀资金规模仍较大，整体款项回收进度仍较慢。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，但基于实际财政资金安排，近年回购规模均未达约定。截至2023年3月末，公司存货中尚有26.81亿元工程建设成本尚未结转，中诚信国际持续关注公司工程建设业务资金回笼情况。

在建和拟建工程方面，随着上述第四安置小区工程的完工，公司所负责开发区域基础设施建设趋于完善，工程量有所减少，目前公司暂无在建和拟建工程建设项目，需关注业务持续性情况。

表4：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	904
	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	347.5	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	10,869.49	12,282.53
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	6,102.18	6,895.47
	香山实验小学	2015.09-2017.12	2,692.66	3,042.70
	合计	--	19,664.33	22,220.70
2023.1-3	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	3,946.63	4,459.69
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	3,417.98	3,862.32
	合计	--	7,364.61	8,322.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店运营板块

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，但跟踪期内由于经济环境

不佳，旅游出行减少，当期酒店运营收入和盈利有所下降。

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，公司在营酒店数量无变化，截至2023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。2022年，受旅行出游人数减少影响，当期酒店运营板块受到冲击，收入同比下滑21.36%，中诚信国际将持续关注该业务板块的恢复状况。

酒店经营方面，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。近年来，该酒店营业收入呈现小幅下降趋势。

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。2022年，公司来源于太湖万豪酒店和太湖万丽酒店的运营收入下滑幅度较大，但两家酒店仍为公司酒店运营板块主要盈利来源。

此外，2020年底公司苏州太湖太美雪绿度假项目投入运营，整体运营平稳，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。

表 5：近年来公司主要酒店运营收入情况（亿元）

酒店名称	2020	2021	2022	2023.1-3
太湖国际会议中心	0.36	0.34	0.30	0.08
太湖万豪酒店	0.58	0.68	0.49	0.14
太湖万丽酒店	0.32	0.39	0.33	0.11
太湖文化论坛	0.07	0.08	0.07	0.02
太美精品酒店-湖郡	0.03	0.08	0.04	0.01
太美精品酒店-逸郡	0.15	0.19	0.13	0.04
太美雪绿民宿	-	0.04	0.04	0.01
合计	1.50	1.79	1.40	0.41

注：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

截至2023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长期营业收入的贡献程度有望不断提升，但短期看该板块业务受到旅游行业冲击影响较大，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。

水务板块

公司为度假区内主要的水务运营主体，跟踪期内经营情况稳中有升，该业务公益属性较强，对政府补贴的依赖度较高。

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。跟踪期内，公司水务板块运营收入较去年稳步增长，毛利率亦有所上升，但整体盈利仍比较依赖政府补贴¹。

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；2022年以来受工业用水减少影响，公司平均日供水量有所减少。

表 6：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	2020	2021	2022	2023.1~3
最高日供水量	2.50	2.50	3.00	2.00
平均日供水量	2.45	2.45	2.06	2.10
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苏州太湖国家旅游度假区科福污水处理有限公司负责开展。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，跟踪期内公司污水处理量不断增加。

表 7：近年来公司污水处理业务运营情况（万立方米/日）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
设计日处理能力	3.00	3.00	3.00	3.00
最高日处理水量	3.47	3.47	4.30	4.05
平均日处理水量	1.87	1.87	2.57	2.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司资产结构未发生明显变化，所有者权益规模保持稳定，财务杠杆仍保持较高水平，当期债务偿还主要依赖股东借款，公司自身经营获现能力和偿债能力仍较弱。

¹ 2020年~2022年，公司收到水务业务运营补贴在内的其他收益分别为1.97亿元、1.97亿元和1.78亿元。

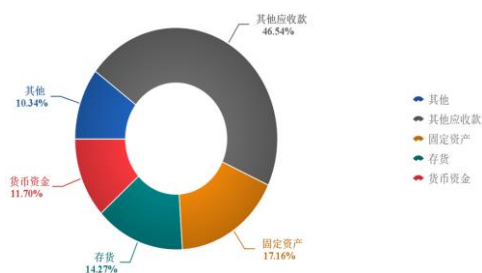
资本实力与结构

公司工程建设成本稳定的结算模式和区位优势较好的酒店资产可为公司资产收益性提供一定支撑；但工程建设沉淀资金较多，同时公司对关联方支付往来款规模较大，相关款项回收情况皆依赖度假区财政资金安排，资产流动性不足，整体资产质量较弱。

随着公司所负责开发区域基础设施建设趋于完善，近年来公司未新增大规模的项目资本支出，2020年~2023年3月末，资产增长主要系对度假区内关联方支付的往来款规模增长，相关款项均在度假区管委会安排下用于度假区建设，回收具有一定保障，但对资金占用规模较大，中诚信国际将持续关注往来款和资金成本的回收情况。

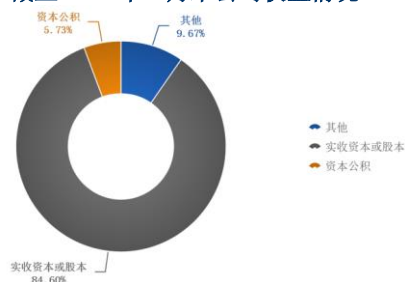
资产结构方面，公司资产以工程建设和酒店运营业务形成的存货、应收类款项和固定资产为主，并呈现以流动资产为主的资产结构，2021年以来流动资产占总资产比重保持70%以上，并呈上升趋势。如前所述，公司对关联方支付往来款用于度假区建设，形成较大的资金占用，截至2022年末，公司其他应收款规模为82.37亿元，主要应收对象包括太湖市政（公司工程建设委托方）23.48亿元，苏州太湖文创有限公司11.90亿元，苏州渔洋会展有限公司7.84亿元、苏州太湖国家旅游度假区经济发展集团有限公司7.40亿元和苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司5.57亿元²，皆为太湖度假区管委会实控的国资企业，款项回收有保障。同期末，公司存货规模27.26亿元，主要为工程建设完工项目成本，未来可稳定与管委会结算收入，但相关成本和其他应收款回收进度均需要根据管委会财政资金安排，流动性较弱。除此以外，公司亦保留一定规模的货币资金用于日常经营和债务偿付。截至2022年末，公司货币资金规模为19.15亿元，但其中11.78亿元为使用受限的银行承兑汇票保证金和用于担保的银行定期存款或通知存款，亦对流动性造成一定影响。非流动资产方面，公司非流动资产主要为用于酒店和水务业务运营的固定资产，2022年末规模为32.65亿元，长期看可持续为公司提供业务收入和现金流入。2023年一季度，公司资产结构较年初保持稳定，其他应收款规模继续小幅增长。总体看，公司资产收益性一般，但流动性弱，整体资产质量较弱。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益规模受益于利润留存小幅增长，自有资本实力保持稳定。财务结构方面，跟踪期内公司未新增大规模的项目资本支出，投融资需求较小，财务杠杆率基本保持稳定，2023年一季度小幅回升主要系新增借款用于偿还到期债务，若无新增项目融资，预计财务杠杆率

² 公司对前五大应收对象应收款项合计占总规模 68.17%，总体款项中应收对象为度假管委会实控企业的款项占比 97.47%，应收对象中无对民营企业。

将有所回落。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	159.90	181.77	180.44	188.72
流动资产占比	67.51	72.89	73.42	74.75
经调整的所有者权益合计	58.97	69.31	69.42	69.51
资产负债率	63.12	61.87	61.53	63.17
总资本化比率	60.70	59.28	60.09	61.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量有所降低，但收到股东借款增加，经营活动现金流呈现大规模的净流入状态，对债务偿还提供一定支撑，需关注公司自身融资能力的稳定性和经营性往来款回收情况。

近年来公司营业总收入规模受土地整理业务收入和酒店运营收入影响呈现波动，2022年公司实现营业收入同比下滑 6.57%，同时业务回款情况较往年有所减少，导致当期整体销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入不相匹配，收现比大幅下降至 0.75，收入质量降低。

2022年，公司经营性现金流出仍以对外支付往来款为主，规模较往年保持稳定，但收到股东苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“太湖国投”）借款规模³较大，当期经营性现金流呈现大规模的净流入。2023年一季度，公司仍保持较大规模的往来款支付规模，经营活动现金流回到净流出状态。

跟踪期内，公司运营的酒店和水厂仍保持一定项目提升和扩建的投资需求，投资活动现金流继续呈现小规模的净流出。

跟踪期内，公司收入质量有所降低，当期收到股东借款用于偿还到期债务，需关注公司自身融资能力的稳定性和对外支付往来款的回收情况。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-7.61	-15.07	17.08	-2.04
投资活动产生的现金流量净额	-3.83	-1.78	-0.72	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	11.34	18.60	-15.16	2.12
现金及现金等价物净增加额	-0.10	1.74	1.20	-0.28
收现比	1.05	1.24	0.75	0.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈上升趋势，因较大规模的债务临近到期存在短期偿债压力，债务结构有待优化，跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平均有所增强，但整体仍有待提高。

随着经营业务的持续发展，存量债务的到期偿还，公司外部债务融资需求不断推升。公司债务融

³ 该部分现金流入形成其他应付款计息规模已调整至公司短期债务。

资以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；随着部分债务临近到期，公司短期债务占比有所提高，即期偿债压力有所增加，目前短期债务（含应付票据和股东借款）占比约为到期债务的一半，债务结构有待优化。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司刚性债务到期分布情况（亿元）

	金额	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年以后
银行借款	67.35	23.68	12.08	7.42	24.17
债券融资	14.00	2.00	3.00	3.00	6.00
合计	81.35	25.68	15.08	10.42	30.17

注：以上债务统计口径不含全额保证金的应付票据 9.77 亿元和其他应付款中股东借款 18.78 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 构成主要为业务经营产生的利润总额和折旧费用。跟踪期内，公司收入和毛利率下降使得 EBITDA 规模有所减少，对利息覆盖能力仍较弱。此外，2022 年公司经营活动现金净流入规模较大，对利息覆盖倍数由负转正，但实际流入主要为对股东的付息借款，实际自身经营获现对利息覆盖能力仍较弱。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	91.07	100.91	104.52	110.41
短期债务占比（%）	38.71	39.24	51.76	51.30
EBITDA	1.92	1.87	1.78	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.57	0.40	0.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	-2.27	-3.26	4.15	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 47.50 亿元，主要为受限的货币资金 14.98 亿元、抵押的固定资产 29.49 亿元和无形资产 3.02 亿元。公司受限资产占总资产比重 25.17%，仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 94.76 亿元，占同期末净资产的比例为 136.33%，被担保企业皆为太湖度假区内国有企业，但担保规模较大，担保比例过高，面临一定的或有负债风险。此外，截至 2023 年 3 月末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司主要对外担保情况（万元）

被担保对象	担保金额
苏州太湖市政工程有限公司	101,700.00
苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司	65,930.00
苏州渔洋会展有限公司	56,700.00
苏州太湖文创有限公司	38,500.00
苏州漫山文化旅游发展有限公司	34,000.00
苏州湖宴湿地保护开发有限公司	31,080.00
苏州湖宴天地酒店管理有限公司	22,980.00
苏州太湖国家旅游度假区渔洋山索道有限公司	17,900.00
苏州国博资产经营管理有限公司	9,000.00
苏州国创生态农业有限公司	8,500.00
合计	386,290.00

注：截至2023年3月末，公司对外担保对象总计33家，上表仅列示主要对外担保对象。

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至2023年4月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁴

假设

——2023年，公司仍作为度假区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，工程建设等业务收入较往年保持稳定，酒店运营收入受旅游行业回暖影响将有所回升，整体营业收入和利润较2022年有所增长。

——2023年，公司未新增大规模的项目资本支出和对外股权投资，除债务到期接续外，资金需求主要集中于酒店装修或水厂提质扩建，整体支出规模较小。

——2023年，根据公司业务和融资规划，票据融资规模将减少，加之存量债务的到期偿还，整体资产和负债水平将有所下降。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021年实际	2022年实际	2023年预测
总资本化比率（%）	59.28	60.09	51.77~63.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.43	0.49~0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2023年3月末公司可动用账面资金为10.29亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至2023年3月末，公司银行授信总额为101.27亿元，尚未使用授信额度为27.39亿元，备用流动性规模尚可。此外，太湖度假区整体经济基础较好，且区内企业流动性相对宽裕，仍存在一定临时拆借资金的空间；作为度假区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司可持续获得政府的资金支持。同时得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至2023年3月末，公司在手未使用公司债发行批文额度包括中期票据10.0亿元和短期融资券10.0亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

公司流动性需求主要来自于项目建设和到期债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出

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其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

主要集中于酒店装修改造费用和水厂的维护支出，资金需求在3亿元以内。同时公司面临一定的短期债务偿还压力，截至2023年3月末，公司未来一年的到期债务约44.46亿元（不含全额保证金的应付票据），计划通过银行借款到期续贷和发行债券偿还。整体看，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，但短期债务偿还对外部融资或股东借款依赖度较高，仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响和公司自身经营获现能力的提升。

ESG分析⁵

中诚信国际认为，公司承担度假区部分区域开发和国有资产运营职能，战略定位清晰，社会责任方面表现尚可，但近期内发生高管违纪违法和行政处罚事件，公司治理和绿色可持续发展情况有待观察。

环境方面，公司的土地整理、保障房建设及基础设施建设业务可能会面临碳排放等环境风险。2021年11月公司渔洋码头项目受到苏州市住房和城乡建设局整改通知并罚款16.83万元，在环境管理、资源管理、可持续发展和排放物管理等方面表现有待观察。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，未发生社会争议事件，同时公司承担度假区内基础设施建设、自来水供应和污水处理等业务，在社会责任方面表现尚可。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。根据公司于2023年5月26日披露的《苏州太湖旅业发展有限公司关于董事长无法履行职责的公告》，公司董事长殷磊涉嫌严重违纪违法，目前正接受吴中区纪委监委纪律审查和监察调查。公司对相关事件做出了及时披露，公司内部管理能力仍有待提高。

外部支持

中诚信国际认为，吴中区政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

吴中区位于苏州的中心区，其整体经济韧性较强。近年来着力加大产业扶持力度，新一代信息技术、机器人与智能制造、生物医药及大健康三大主导快速发展，规上工业产值、规上工业增加值、高新技术产业产值增速、工业投资增速全市靠前，产业结构持续优化，拉动地方经济持续发展。2022年吴中区地区生产总值同比增长1.80%，虽处于苏州市下属区县靠后位置，但苏州市整体区县经济较为发达，吴中区经济实力及发展潜力仍较强。但值得注意的是，随着固定资产投资等资金需求的不断增加，近年吴中区政府融资规模不断增加，且区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务亦较为突出，广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，需持续关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，吴中区政府对公司的支持意愿一般，主要体现在以下3个方面：

1) 具备一定的区域重要性：度假区是吴中区“三区三片”改革中重要的功能区之一，而公司作为度假区内重要的基础设施建设及国有资本运营主体，负责度假区部分区域的土地一级开发、安置房建设，并承担国有资产运营管理等职能，具有一定的区域重要性。

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。

2) 与政府的关联度较高: 公司由苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司直接控股, 根据吴中区人民政府和度假区管委会意图承担土地整理及重大项目建设任务, 股权结构和业务开展均与度假区管委会具有较高的关联性。

3) 过往支持力度较大: 公司在获得运营补贴等方面有良好记录。

表 14: 吴中区平台比较 (亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司	苏州吴中经济技术开发区管理委员会 100%	负责吴中经开区土地整理、国有资产运营、园区项目建设等	--	--	--	--	--	--
子公司: 苏州吴中国太发展有限公司	苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司 100%	太湖新城吴中片区政府性投资项目建设、城市公共基础设施建设、房屋拆迁、土地整理、标准化厂房和载体建设及管道工程施工	348.88	115.43	66.91	7.21	0.95	109.30
子公司: 江苏省吴中经济技术发展集团有限公司	苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司 100%	负责吴中经开区内基础设施、市政工程代建、国有资产运营、土地整理	780.84	218.08	72.06	39.52	1.25	219.26
苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司	苏州太湖国家旅游度假区管理委员会 100%	负责度假区的国有集体资产的投资、经营和管理以及完善度假区的建设	512.59	170.81	69.81	19.91	1.52	87.50
子公司: 太湖城投	太湖国投 100%	土地开发(蒯祥大道以北、舟山路以东地块)、安置房建设	206.39	58.29	71.76	8.56	0.68	--
子公司: 太湖旅业	太湖国投 100%	土地开发(香山村、梅舍村、小横山村、蒋墩村、墅里村、长沙村和舟山村等区域)、基础设施建设以及区内资产管理	180.44	69.42	61.53	5.18	0.14	14.00
子公司: 苏州太湖科技产业园有限公司	太湖国投 100%	苏州太湖科技产业园的开发、经营及管理	--	--	--	--	--	--
苏州市吴中城市建设投资集团有限公司	苏州市吴中区人民政府 100%	吴中区除太湖旅游度假区范围内的土地一级开发工作、基础设施建设、国有资产运营	491.22	136.89	72.13	13.85	1.57	131.05
苏州市吴中国裕资产经营有限公司	苏州市吴中区人民政府 100%	基础设施建设、国有资产运营主体	283.56	85.79	69.75	5.95	0.56	58.00

注: 债券余额统计时点为 2023 年 5 月末, 其余为 2022 年数据。

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 吴中区政府强的支持能力以及对公司一定的支持意愿, 可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，太湖旅业与枫桥工业园、苏州科技城、软件谷发展等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险整体上并无显著差异，太湖旅业当地政府支持能力与软件谷发展相当，较枫桥工业园与苏州科技城所在的苏州高新区（虎丘区）稍弱，但当地政府均对上述公司具有一定的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，吴中区相较于南京市雨花台区，行政地位略低而财政实力略强；与苏州市高新区（虎丘区）相比，行政地位与财政实力均相当，三者区域债务压力和市场融资环境接近。太湖旅业与上述平台均为当地重要的基础设施建设平台，当地政府对其均有一定的支持意愿。

其次，太湖旅业的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，同时公司的工程建设、酒店运营等核心业务发展突出，但也存在大量资金被占用等问题。

然后，太湖旅业的财务风险在同业中处于中等水平。公司财务杠杆水平处于可比组中等偏低水平，但 EBITDA 对利息覆盖能力较弱，整体偿债指标表现较弱。此外，公司可用银行授信规模对刚性债务覆盖能力处于可比组中等偏高水平，可为降低财务风险提供一定支撑。

表 15：2022 年同行业对比表

	太湖旅业	枫桥工业园	苏州科技城	软件谷发展
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	苏州市-吴中区	苏州市-高新区（虎丘区）	苏州市-高新区（虎丘区）	南京市-雨花台区
GDP（亿元）	1,590.17	1,766.17	1,766.17	1,040.22
GDP 增速（%）	2.0	3.0	3.0	1.6
人均 GDP（万元）	11.35	21.03	21.03	16.88
一般公共预算收入（亿元）	210.39	182.06	182.06	81.59
公共财政平衡率（%）	95.22	136.94	136.94	83.49
政府债务余额（亿元）	106.06	86.52	86.52	108.90
控股股东及持股比例	苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司/100%	苏州高新区枫桥投资发展总公司 100%	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司 100%	南京雨花国资投资管理有限公司/51.39%
职能及地位	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，亦开展酒店运营、税务和出租等经营性业务。	枫桥街道的安置房建设和销售以及载体的建设、销售和租赁，此外还包括部分基础设施建设、园区物业管理及景区服务等	苏州科技城区域的基础设施建设、安置房建设和载体建设、销售及出租等	主要从事软件谷范围内（除雨花经开区外）基础设施建设、载体开发及经营业务。
核心业务及收入占比	工程施工业务 51.20%、酒店运营 27.20%、水务运营 14.93%	人才优购房 47.44%、房屋租赁及水电 42.31%	孵化器建设收入 76.14%、租赁收入 20.07%	租赁业务 51.99%、基础设施建设 24.21%、物业管理 19.66%
总资产（亿元）	180.44	108.89	124.42	112.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.42	31.45	26.63	44.68
总债务（亿元）	104.52	66.19	84.40	55.86

总资本化比率(%)	60.09	67.79	76.02	55.56
营业总收入(亿元)	5.18	5.47	10.57	11.64
净利润(亿元)	0.14	0.02	0.39	0.16
EBITDA(亿元)	1.78	3.77	3.87	4.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	1.31	0.84	1.43
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	17.08	1.07	-7.89	6.70
可用银行授信余额(亿元)	39.39	18.34	34.59	23.86
债券融资余额(亿元)	14.00	18.00	60.10	18.00

注：太湖旅业、软件谷发展及苏州科技城可用银行授信余额为2023年3月末数据，其余未标明节点数据均为2022年末数据。
 资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

江苏信保集团为“21旅业债/21太湖旅业债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于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，江苏信保集团名称由“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信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至2022年末，江苏信保集团实收资本增至111.69亿元，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，江苏信保集团按照“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持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏信保集团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2022年末，江苏信保集团总资产为333.33亿元，所有者权益为190.89亿元；在保余额为2,779.72亿元，担保责任余额为874.18亿元，融资担保放大倍数为7.58倍。

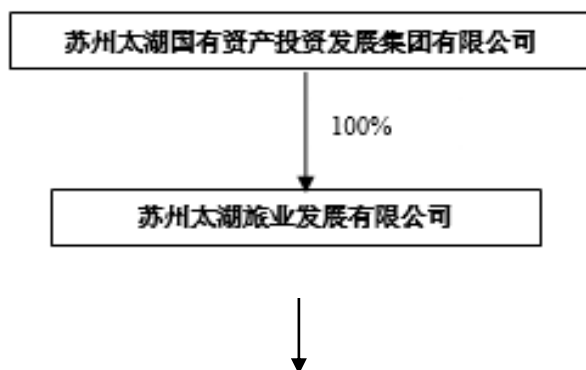
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏信保集团在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏信保集团给予支持。

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；江苏信保集团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2023年3月末）



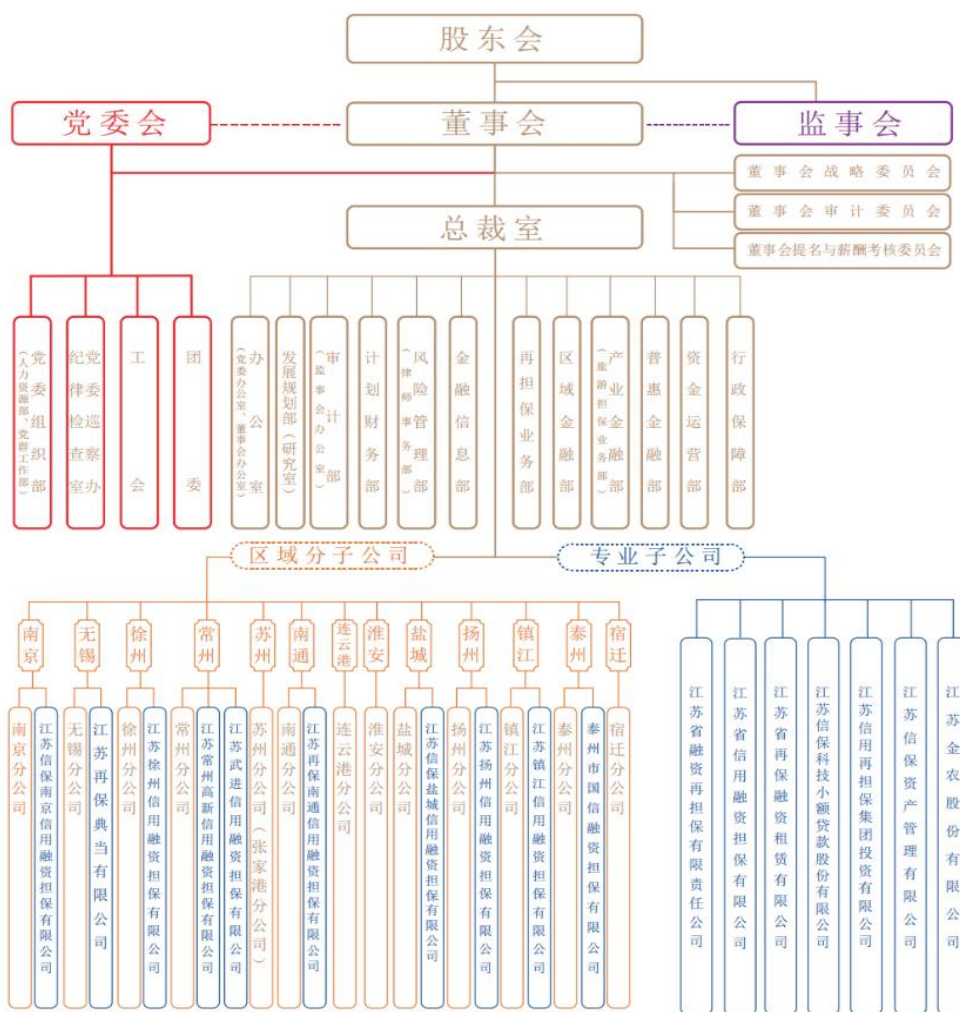
子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
苏州太湖国家旅游度假区泰乐出租汽车有限公司	道路运输	100.00	-
苏州太湖山水文化旅游发展有限公司	旅游开发管理	100.00	-
苏州太湖文化论坛管理有限公司	酒店管理	100.00	-
苏州太湖微谷网络科技有限公司	电信业	100.00	-
苏州太湖太美文旅发展股份有限公司	旅游开发管理	90.00	10.00
苏州太美精品酒店有限公司	酒店管理	100.00	-
苏州渔洋里建设开发有限公司	酒店管理	100.00	-
苏州太湖国际会议中心管理有限公司	酒店管理	100.00	-
苏州科福置业管理有限公司	房地产开发	100.00	-
苏州太湖水务投资发展有限公司	水利服务	100.00	-
苏州太湖国家旅游度假区科福污水处理有限公司	污水处理	-	54.05
苏州太湖国家旅游度假区自来水有限公司	水利服务	-	100.00
苏州太湖会展有限公司	商业服务	-	100.00
苏州太湖疗休养有限公司	养生服务	-	100.00



资料来源：公司提供

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 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计		58.31



资料来源：江苏信保集团，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	173,108.77	195,554.90	191,549.29	220,787.34
非受限货币资金	44,236.12	61,683.06	73,707.04	102,945.09
应收账款	17,574.94	9,029.32	28,417.33	33,151.64
其他应收款	582,908.66	809,420.77	823,715.75	878,232.72
存货	294,092.48	287,463.78	272,579.89	269,273.55
长期投资	120,853.95	100,718.54	101,259.08	100,511.45
在建工程	23,445.04	4,628.72	0.00	501.64
无形资产	33,930.49	34,899.18	38,038.77	37,701.10
资产总计	1,599,025.90	1,817,683.86	1,804,403.57	1,887,181.40
其他应付款	43,064.79	68,611.85	223,756.25	241,792.31
短期债务	352,530.00	395,911.07	540,943.40	566,428.84
长期债务	558,152.70	613,162.80	504,237.23	537,683.73
总债务	910,682.70	1,009,073.87	1,045,180.62	1,104,112.57
负债合计	1,009,328.37	1,124,613.74	1,110,242.91	1,192,119.82
利息支出	33,466.01	46,242.19	41,104.25	--
经调整的所有者权益合计	589,697.54	693,070.13	694,160.65	695,061.58
营业总收入	48,985.73	55,428.38	51,785.28	14,840.22
经营性业务利润	6,010.61	4,071.05	1,824.82	1,065.86
其他收益	19,770.08	19,711.28	17,810.55	4,512.08
投资收益	203.92	-26.65	169.25	8.00
营业外收入	21.79	42.24	81.63	9.82
净利润	5,931.75	3,605.65	1,363.53	900.92
EBIT	6,205.17	3,954.85	1,772.14	--
EBITDA	19,180.71	18,686.05	17,846.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	51,625.30	68,661.80	38,715.76	9,751.76
收到其他与经营活动有关的现金	931,034.89	815,065.85	1,866,774.56	612,828.48
购买商品、接受劳务支付的现金	46,509.44	42,878.42	35,607.83	11,874.05
支付其他与经营活动有关的现金	1,002,513.43	980,921.54	1,691,599.90	627,887.13
吸收投资收到的现金		100,000.00	0.00	0.00
资本支出	18,663.12	17,977.59	6,652.87	4,299.79
经营活动产生的现金流量净额	-76,067.94	-150,703.68	170,765.09	-20,381.70
投资活动产生的现金流量净额	-38,323.95	-17,842.78	-7,181.21	-3,544.16
筹资活动产生的现金流量净额	113,353.99	185,993.39	-151,559.90	21,163.87
现金及现金等价物净增加额	-1,037.90	17,446.94	12,023.98	-2,761.99
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	13.07	9.96	5.25	10.48
期间费用率(%)	38.38	34.37	34.26	32.14
应收类款项/总资产(%)	37.55	45.03	47.23	48.29
收现比(X)	1.05	1.24	0.75	0.66
资产负债率(%)	63.12	61.87	61.53	63.17
总资本化比率(%)	60.70	59.28	60.09	61.37
短期债务/总债务(%)	38.71	39.24	51.76	51.30
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.27	-3.26	4.15	--
总债务/EBITDA(X)	47.48	54.00	58.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.05	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.57	0.40	0.43	--

注：1、中诚信国际根据太湖旅业提供的其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2020年-2022年审计报告和未经审计的2023年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将公司其他流动负债和其他应付款中有息负债调整至短期债务，将太湖度假区管委会给予的贴息资金计入公司利息支出。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
负债及所有者权益			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
利润表摘要			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
担保组合			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

附五：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务指标

财务指标	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71
税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
盈利能力(%)			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)	20.67	98.53	--
年内代偿率	0.13	0.21	--
累计代偿率	--	0.21	--
累计回收率	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
资本充足性			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)	5.05	5.07	4.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附六：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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
	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
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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
现金流	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/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

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”。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。

附七：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：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。

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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



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