



2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券 2024 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[2024]跟踪 1129 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024年6月24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

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。

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、债务期限结构有待优化、工程建设业务持续性不足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。

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：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济及区位优势良好。**2023年吴中区实现地区生产总值1,624.00亿元，同比增长4.0%，且公司所在太湖度假区系经国务院首批批准建立的全国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、水务经营和国有资产管理主体，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，2023年，公司取得补贴收益约1.94亿元。
- **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

- **业务持续性不足。**截至2024年3月末，公司暂无在建和拟建的基础设施工程建设项目，其后续业务持续性需保持关注。
- **资产流动性弱。**截至2024年3月末，公司存货余额25.18亿元，主要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86.43亿元，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。
- **债务期限结构有待优化。**跟踪期内公司债务规模小幅增长，但短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。
- **面临或有负债风险。**截至2024年3月末，公司为区域内平台企业合计担保规模为91.54亿元，担保比率达144.34%，需关注公司或有负债风险。

项目负责人：刘冠如 grliu@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	181.77	180.44	180.43	174.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.31	69.42	68.03	63.42
负债合计（亿元）	112.46	111.02	112.40	111.23
总债务（亿元）	100.91	104.52	105.54	104.93
营业总收入（亿元）	5.54	5.18	6.17	1.54
经营性业务利润（亿元）	0.41	0.18	0.74	0.40
净利润（亿元）	0.36	0.14	0.64	0.39
EBITDA（亿元）	1.87	1.78	2.51	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.07	17.08	10.43	1.17
总资本化比率（%）	59.28	60.09	60.80	62.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.43	0.69	--

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2021年~2023年审计报告和未经审计的2024年一季度财务报表整理，其中2021年、2022年数据分别采用2022年、2023年报表期初数，2023年末数据采用2023年报表期末数；2、公司未提供2024年一季度现金流量表补充表等数据，EBITDA等指标失效；3、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纳入短期债务统计，将长期应付款中有息债务纳入长期债务统计，将太湖度假区管委会给予的贴息资金计入公司利息支出；4、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

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为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）审计并出具标准无保留意见的2021~2022年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告。其中，2021年财务数据为2022年审计报告期初数，2022年财务数据为2023年审计报告期初数，2023年财务数据为2023年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、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，特此说明。

同行业比较（2023年数据）

项目	太湖旅业	枫桥工业园	苏州科技城	柯岩建投
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)	绍兴市柯桥区
GDP (亿元)	1,624.00	1,826.75	1,766.17	1,901.36
一般公共预算收入 (亿元)	222.64	193.14	182.06	132.59
经调整的所有者权益合计 (亿元)	68.03	32.23	26.63	120.46
总资本化比率 (%)	60.80	67.71	76.02	70.77
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.69	1.49	0.84	0.19

中诚信国际认为，苏州市吴中区与苏州市高新区（虎丘区）、绍兴市柯桥区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体及国有资产运营主体，业务运营实力相当；当地政府具有很强的支持能力，并对上述公司均有一定的支持意愿。公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。

注：1、“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；“柯岩建投”系“绍兴柯岩建设投资有限公司”的简称。2、太湖旅业、枫桥工业园为2023年数据，其他可比公司为2022年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

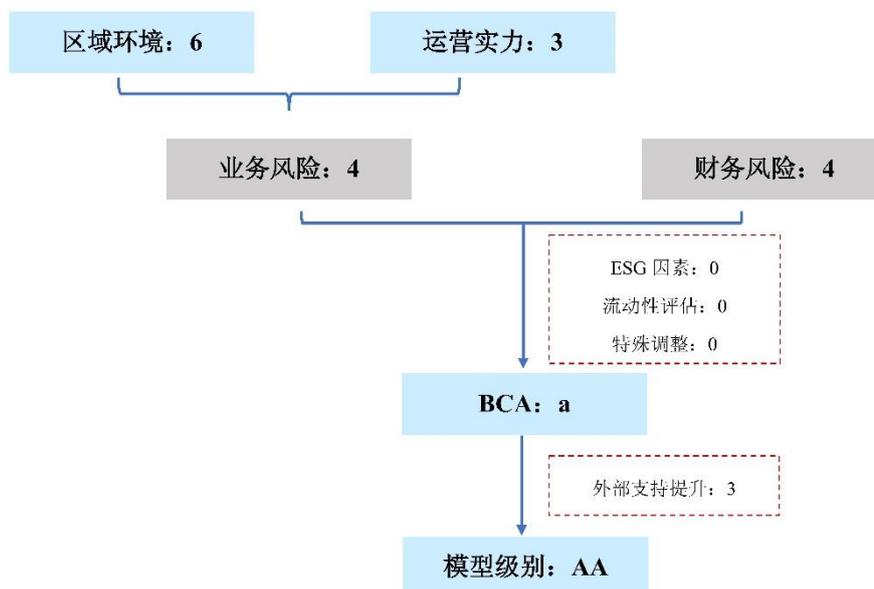
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/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	2023/06/26 至 本报告出具日	6/6	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%。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
太湖旅业	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

苏州太湖旅业发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 吴中区政府具备很强的支持能力, 同时对公司有一定的支持意愿, 主要体现在吴中区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 太湖旅业系吴中区重点“三区三片”中太湖度假区内重要的基础设施建设、水务经营和国有资产管理主体, 具备较高的区域重要性, 同时公司业务经营与区域规划发展紧密相关, 成立以来持续获得政府在业务、资金等方面的支持, 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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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

详见《基础设施投融资行业2024年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，苏州市吴中区区位优势明显，产业质量持续攀升推动，经济财政实力和增长潜力很强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强，太湖度假区作为其“三区三片”重要组成部分，对当地经济财政具有一定贡献。

吴中区位于苏州的中心区，目前区内规划“三区三片”，即东部开发区、中部高新区、西部度假区发展布局，依托良好的区位优势及产业基础，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，推动地区生产总值持续增长。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，一般公共预算收入整体呈增长趋势，自给度较高，但税收占比持续下降。再融资环境方面，吴中区广义债务率处于苏州市中上游水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

苏州太湖国家旅游度假区是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，近年来整合景区资源，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”。2021~2023年实现一般公共预算收入15.32亿元、14.78亿元和15.78亿元，同期实现政府性基金收入29.57亿元¹、11.52亿元和8.20亿元，跟踪期内度假区一般公共预算收入有所回升，但受房地产市场下行影响，政府性基金收入有所下滑。

表1：近年来吴中区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,500.00	1,590.17	1,624.00
GDP增速（%）	9.00	1.80	4.00
人均GDP（万元）	10.90	11.35	11.54
固定资产投资增速（%）	12.00	-5.00	-15.00
一般公共预算收入（亿元）	208.29	210.39	222.64
政府性基金收入（亿元）	208.39	117.32	119.67
税收收入占比（%）	90.13	83.18	80.60
公共财政平衡率（%）	102.49	97.97	109.55

¹ 2022年下降主要系土地出让金入库方式的调整，从2022年11月起度假区原政府性基金收入调整为上级专项转移支付，当年调整规模为10.06亿元。

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：公开资料，中诚信国际整理

重大事项

2023年10月，根据公司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”）出具的《苏州太湖旅业发展有限公司股东决定》，变更公司的董事会成员，免去殷磊、鲁兆强公司董事会董事职务，重新委派张培根、沈敏华、潘朱珠、殷萍、王芳为公司董事会董事，其中张培根为董事长。公司信息披露事务负责人变更为张培根。上述人事变动暂未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内太湖旅业仍作为吴中区太湖度假区内重要的基础设施建设、国有资产管理和水务业务运营主体，地位保持不变，具有一定业务竞争力，酒店业务在旅游行业复苏下收入回升，同时工程建设业务结算保持稳定，但需关注公司在建项目储备不足，已完工工程建设项目回款滞后情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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	2.77	50.06	11.50	2.65	51.20	11.50	2.93	47.54	11.50	0.88	57.06	11.50
酒店运营	1.79	32.31	16.32	1.41	27.20	2.06	2.02	32.77	22.27	0.42	27.53	14.65
水务运营	0.65	11.79	-9.50	0.77	14.93	-2.94	0.91	14.81	16.09	0.18	11.64	14.17
其他业务	0.32	5.83	0.81	0.35	6.68	-11.42	0.30	4.88	-44.39	0.06	3.77	-97.61
营业收入/毛利率	5.54	100.00	9.96	5.18	100.0	5.25	6.17	100.00	12.98	1.54	100.00	8.56
其他收益	1.97			1.78			1.94			0.74		

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，跟踪期内公司仍为吴中区太湖度假区内重要的土地整理和基础设施建设主体。公司受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”）和苏州太湖市政工程有限公司（以下简称“太湖市政”）委托，根据度假区规划，自筹资金进行土地整理和基础设施项目建设，并按成本加成 13%左右与委托方结算收入。从业务开展情况来看，公司近年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，但尚未实现结转回款。跟踪期内，公司收入结算主要来自早年的拆迁工程，截至 2023 年末公司存货中尚未结转的工程建设成本为 25.10 亿元，同时回款存在一定滞后，形成一定规模的应收款项，该业务资金沉淀严重。此外，目前公司暂无在建和拟建工程建设项目，需关注该业务板块持续性情况。

表 3：近年公司工程建设板块主要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
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	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	14,285.71	12,642.23
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	12,312.31	10,895.85
	合计	--	26,598.02	23,538.08
2024.1~3	拆迁工程（南）	2012.01-2017.10	4,300.00	4,859.00
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	3,455.54	3,904.76
	合计	--	7,755.54	8,763.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店运营板块，跟踪期内公司运营酒店数量保持稳定，截至 2024 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。受益于 2023 年旅游行业的复苏，太湖度假区内旅行出游人数增加带动公司酒店业务收入大幅回升，其中万豪酒店和万丽酒店设施配套齐全，依托渔洋山景区资源和自身高端品牌效益，收入合计同比增长 53.66%，是公司酒店收入的主要来源。

表 4：近年公司酒店运营情况（亿元）

酒店名称	2021	2022	2023	2024.1~3
太湖国际会议中心	0.34	0.30	0.36	0.08
太湖万豪酒店	0.68	0.49	0.81	0.20
太湖万丽酒店	0.39	0.33	0.45	0.08
太湖文化论坛	0.08	0.07	0.10	0.02
太美精品酒店-湖郡	0.08	0.04	0.04	0.01
太美精品酒店-逸郡	0.19	0.13	0.22	0.03
太美雪绿民宿	0.04	0.04	0.04	0.02
合计	1.79	1.40	2.02	0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务业务板块，公司仍是太湖度假区内最主要的自来水供应和污水处理业务实施主体，跟踪期内业务范围、供水能力、污水处理能力保持稳定，业务模式亦未发生变化。业务经营方面，自来水供应业务仍由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。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。2023 年以来，度假区内工业和建筑业运营有所恢复，公司平均日供水量随之回升。污水处理方面，业务实施主体仍为子公司苏州太湖国家旅游度假区科福污水处理有限公司（以下简称“科福污水”）。近年来度假区内居民住宅品质和数量不断提升，工商业布局稳步扩张，居民生活污水和工业污水排放保持稳定增长，公司平均日处理污水量呈现逐年增长趋势。随着水厂污水处理能力趋于饱和，公司计划新建一座日处理能力 1.5 万吨的污水处理厂，并已取得度假区管委会文件批复，目前处在项目前期规划阶段。

表 5：近年来公司自来水业务经营指标

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
最高日供水量	2.50	3.00	2.67	2.41
平均日供水量	2.45	2.06	2.26	2.07
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

表 6：近年来公司污水处理业务运营情况（万立方米/日）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
设计日处理能力	3.00	3.00	3.00	3.00
最高日处理水量	3.47	4.30	4.51	3.96
平均日处理水量	1.87	2.57	2.90	2.93

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，跟踪期内，公司无偿划出子公司以及回购子公司股权，总体资本实力和资产规模下降；公司债务规模保持平稳，但短期债务占比高，债务期限结构有待优化，且 EBITDA 对利息的保障能力有待增强。

资本实力与结构

2023 年，为加快速度假区国有经济布局优化和结构调整，度假区管委会将公司持有的 9.0909% 苏州湖宴湿地保护开发有限公司股权无偿收回，并将其改名组建苏州太湖国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“太湖国控”），公司资本公积和长期股权投资规模减少 2.00 亿元。2024 年一季度，公司支付 5 亿元用于回购苏州太平国发吴中生态文明建设投资企业（有限合伙）持有的子公司科福污水 45.95% 股权²，所有者权益和总资产规模有所下降。

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，近年来流动资产占总资产比重保持 70% 以上，并呈继续上升趋势。流动资产方面，跟踪期内公司存货规模随着基础设施建设业务的结算小幅下降，但其他应收款规模较 2022 年末有所上升。公司其他应收款主要系对度假区内关联方支付的往来款³，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，但资金占用规模较大。公司非流动资产主要为运营的酒店和水厂等资产，跟踪期内整体规模保持稳定。总体来看，公司资产收益性一般，但流动性弱，整体资产质量较弱。

跟踪期内，公司债务规模保持平稳，财务杠杆水平在权益减少影响下有所上升。债务结构方面，公司债务融资以银行借款、债券发行为主，其中银行借款多有抵质押及担保措施。为拓宽融资渠道，公司还保有一定规模的融资租赁，债务类型及渠道较多元。公司应付票据主要以银行承兑汇票为主，主要系公司发挥银行承兑汇票延期支付的特性，降低公司整体资金成本，票据规模根据当期融资情况有所波动。此外，度假区内国资企业资金拆借空间较大，跟踪期内，公司继续收到股东太湖国投借款用于置换存量债务。整体看，公司短期债务占比仍较高，期限结构有待优化。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1~2 年	3 年	3 年以上	
银行借款	55.02	21.82	12.69	7.08	13.43
债券融资	9.00	4.20	--	--	4.80
非标融资（融资租赁等）	6.10	0.82	0.82	2.86	1.60

² 2015 年，子公司科福污水引入股东方苏州太平国发吴中生态文明建设投资企业(有限合伙)对其增资 5 亿元，本次回购公司少数股东权益减少 2.43 亿元、资本公积减少 2.58 亿元。

³ 截至 2024 年 3 月末，公司其他应收款前五大应收对象为苏州太湖市政工程有限公司 19.26 亿元、苏州太湖文创有限公司 17.12 亿元、苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司 7.77 亿元、苏州湖边茶记餐饮有限公司 5.83 亿元以及苏州渔洋会展有限公司 5.51 亿元，合计占比 64.21%。

委托贷款等其他融资	1.00	--	--	--	1.00
合计	71.12	25.64	13.51	9.94	22.03

注：以上债务统计口径不含应付票据 7.22 亿元和其他应付款中股东借款 26.18 亿元。

资料来源:公司提供, 中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流跟踪期内保持净流入，主要来自于土地整理等业务回款和股东借款，但自身业务经营获现能力仍较弱，收现比仍在 1 以下。投资活动现金流方面，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，投资活动现金流持续净流出。此外，2024 年 1~3 月公司支付 5 亿元用于回购少数股东持有的科福污水股权，投资活动现金流流出规模增加。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司筹资性活动现金流受区域内平台间借款和债务到期偿还影响呈现较大波动。整体看，跟踪期内公司债务偿还和经营资金对政府业务回款和股东借款依赖程度继续提高，需关注其自身融资能力的稳定性。

偿债指标方面，跟踪期内公司利润总额随营业收入增加有所回升，EBITDA 规模亦随之增长，对利息覆盖能力小幅提升，但覆盖能力仍较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金规模为 9.62 亿元，同期末，公司银行授信总额为 65.18 亿元，尚未使用授信额度为 8.46 亿元，备用流动性可对公司日常经营和债务偿还提供一定支撑。如前所述，度假区内国资企业存在较大的资金拆借空间，亦可对公司债务偿还提供资金来源，但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。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	19.56	19.15	18.25	15.96
其他应收款	80.94	82.37	91.34	86.43
存货	28.75	27.26	25.80	25.18
资产总计	181.77	180.44	180.43	174.65
经调整的所有者权益合计	69.31	69.42	68.03	63.42
总债务	100.91	104.52	105.54	104.93
短期债务占比	39.24	51.76	60.59	56.62
资产负债率	61.87	61.53	62.30	63.69
总资本化比率	59.28	60.09	60.80	62.33
经营活动产生的现金流量净额	-15.07	17.08	10.43	1.17
投资活动产生的现金流量净额	-1.78	-0.72	-1.00	-4.25
筹资活动产生的现金流量净额	18.60	-15.16	-11.38	7.29
收现比	1.24	0.75	0.76	0.40
EBITDA	1.87	1.78	2.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.40	0.43	0.69	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.26	4.15	2.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产规模为 37.24 亿元，占当期末总资产的 21.32%，主要为用于借款抵押的固定资产和投资性房地产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额为 91.54 亿元，占同期末净资产的比例为 144.34%，被担保企

业皆为太湖度假区内国有企业⁴，但担保规模较大，担保比例过高，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 5 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。

外部支持

跟踪期内，吴中区保持“3+3+3”现代产业体系，产业质量持续攀升，地区生产总值持续增长。太湖度假区作为吴中区“三区三片”重点规划的片区之一，依托国家级旅游度假区的文旅资源，保持较好的发展趋势。公司作为度假区内基础设施建设、水务运营和国有资产运营的主体，跟踪期内业务经营、人员管理和债务监督模式未发生变化，亦可持续收到政府补贴，维持一定的区域重要性和政府关联度。综上，跟踪期内吴中区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司一定的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 旅业债/21 太湖旅业债”募集资金 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。截至目前，募集资金已按用途使用完毕。该债券设置提前偿付条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%。2024 年 7 月 13 日为债券首个提前还款日，需偿还本金 1.20 亿元，但考虑到公司备用流动性规模尚可，区域内仍存在较大的资金拆借空间，债券偿还压力不大。

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

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“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。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。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有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

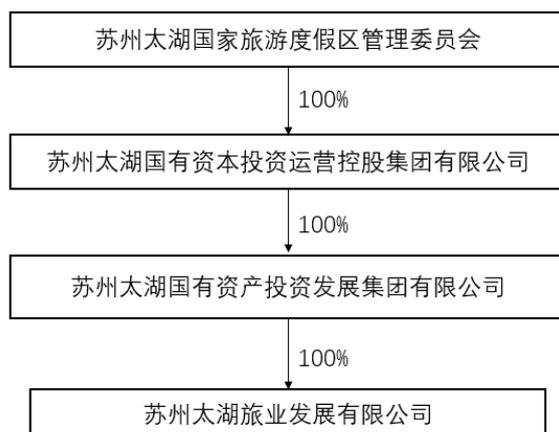
⁴ 担保企业明细见附表五。

综上所述，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“21 旅业债/21 太湖旅业债”的偿还提供极强的保障。

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2024年3月末）



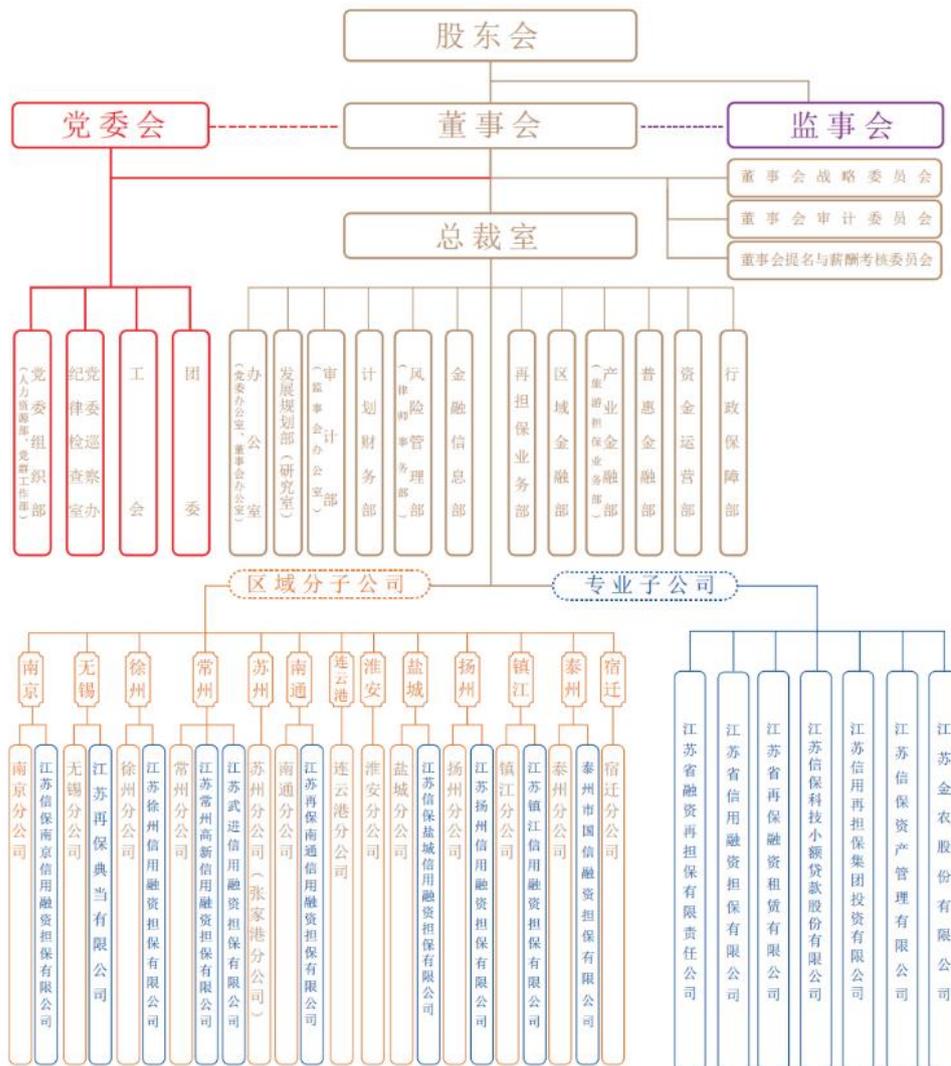
子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
苏州太湖国家旅游度假区泰乐出租汽车有限公司	道路运输	100.00	--
苏州太湖山水文化旅游发展有限公司	旅游开发管理	100.00	--
苏州太湖文化论坛管理有限公司	酒店管理	100.00	--
苏州太湖微谷网络科技有限公司	电信业	100.00	--
苏州太湖太美文旅发展股份有限公司	旅游开发管理	90.00	10.00
苏州太美精品酒店有限公司	酒店管理	100.00	--
苏州太湖国际会议中心管理有限公司	酒店管理	100.00	--
苏州科福置业管理有限公司	房地产开发	100.00	--
苏州太湖水务投资发展有限公司	水利服务	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
苏州太美恒一物业管理有限公司	物业服务	51.00	--



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 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	195,554.90	191,549.29	182,506.47	159,569.99
非受限货币资金	61,683.06	73,707.04	54,164.12	96,227.61
应收账款	9,029.32	28,417.33	41,283.62	50,662.90
其他应收款	809,420.77	823,715.75	913,403.14	864,309.30
存货	287,463.78	272,579.89	258,023.38	251,776.90
长期投资	100,718.54	101,259.08	35,336.19	25,336.19
在建工程	4,628.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	34,899.18	38,038.77	33,295.74	33,146.85
资产总计	1,817,683.86	1,804,403.57	1,804,310.44	1,746,510.87
其他应付款	68,611.85	223,756.25	307,454.13	299,910.84
短期债务	395,911.07	540,943.40	639,430.20	594,100.71
长期债务	613,162.80	504,237.23	415,936.63	455,213.81
总债务	1,009,073.87	1,045,180.62	1,055,366.84	1,049,314.52
负债合计	1,124,613.74	1,110,242.91	1,124,001.76	1,112,309.74
利息支出	46,242.19	41,104.25	36,390.02	--
经调整的所有者权益合计	693,070.13	694,160.65	680,308.68	634,201.13
营业总收入	55,428.38	51,785.28	61,669.26	15,357.83
经营性业务利润	4,071.05	1,824.82	7,444.46	3,961.37
其他收益	19,711.28	17,810.55	19,425.69	7,412.25
投资收益	-26.65	169.25	-225.50	0.00
营业外收入	42.24	81.63	399.63	22.73
净利润	3,605.65	1,363.53	6,420.45	3,892.45
EBIT	3,954.85	1,772.14	7,207.00	--
EBITDA	18,686.05	17,846.36	25,103.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	68,661.80	38,715.76	46,857.15	6,193.62
收到其他与经营活动有关的现金	815,065.85	1,866,774.56	1,662,835.48	217,807.36
购买商品、接受劳务支付的现金	42,878.42	35,607.83	83,955.09	6,033.85
支付其他与经营活动有关的现金	980,921.54	1,691,599.90	1,510,142.51	202,699.57
吸收投资收到的现金	100,000.00	0.00	73.50	0.00
资本支出	17,977.59	6,652.87	9,763.05	2,520.24
经营活动产生的现金流量净额	-150,703.68	170,765.09	104,265.00	11,659.83
投资活动产生的现金流量净额	-17,842.78	-7,181.21	-10,025.73	-42,520.24
筹资活动产生的现金流量净额	185,993.39	-151,559.90	-113,782.19	72,923.95
现金及现金等价物净增加额	17,446.94	12,023.98	-19,542.92	42,063.54
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	9.96	5.25	12.98	8.56
期间费用率（%）	34.37	34.26	29.81	28.33
应收类款项占比（%）	45.03	47.23	52.91	52.39
收现比（X）	1.24	0.75	0.76	0.40
资产负债率（%）	61.87	61.53	62.30	63.69
总资本化比率（%）	59.28	60.09	60.80	62.33
短期债务/总债务（%）	39.24	51.76	60.59	56.62
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.26	4.15	2.87	--
总债务/EBITDA（X）	54.00	58.57	42.04	--
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.03	0.04	--
EBITDA利息保障倍数（X）	0.40	0.43	0.69	--

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2021年~2023年审计报告和未经审计的2024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纳入短期债务统计，将长期应付款中有息债务纳入长期债务统计，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。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

(单位：百万元)	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产(百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数(X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数(X)	7.78	7.54	8.62

附五：苏州太湖旅业发展有限公司对外担保明细（截至2024年3月末）

序号	被担保对象	担保余额
1	苏州太湖市政工程有限公司	11.88
2	苏州科福实业有限公司	6.23
3	苏州福地资产经营管理有限公司	4.41
4	苏州太湖文创有限公司	4.13
5	苏州香山国际大酒店有限公司	4.09
6	苏州渔洋会展有限公司	3.85
7	苏州太湖国有资本投资运营控股集团有限公司	3.85
8	苏州漫山文化旅游发展有限公司	3.85
9	苏州苏科德鑫绿化工程有限公司	3.84
10	苏州科福工艺品有限公司	3.79
11	苏州苏福中兴建材有限公司	3.63
12	苏州苏福园艺有限公司	3.53
13	苏州科福环保装备制造有限公司	3.06
14	苏州太湖国家旅游度假区渔洋山索道有限公司	3.04
15	苏州湖宴天地酒店管理有限公司	2.79
16	苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司	2.78
17	苏州太湖山水城乡建设发展有限公司	2.60
18	苏州太湖科技产业园有限公司	2.44
19	苏州香山城市建设发展有限公司	2.26
20	苏州吴中太美智慧交通产业投资有限公司	2.10
21	苏州太湖度假区城乡一体化投资建设发展有限公司	1.81
22	苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司	1.50
23	苏州太湖山水城市管理有限公司	1.48
24	苏州太美农业发展有限公司	1.48
25	苏州香湖城实业有限公司	1.20
26	苏州香山商业管理有限公司	1.00
27	苏州太湖佳苑实业发展有限公司	0.96
28	苏州国博资产经营管理有限公司	0.90
29	苏州太湖城市投资发展有限公司	0.86
30	苏州湖边茶记餐饮有限公司	0.80
31	苏州渔洋旅行社有限公司	0.60
32	苏州吴中蒋墩里物业管理有限公司	0.40
33	苏州微谷文化发展有限公司太美香谷里酒店	0.30
34	苏州苏福生态科技有限公司	0.10
	合计	91.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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
	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
	应收类款项占比	(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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者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的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(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，违约风险极高。
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