

2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券信用 评级报告

项目负责人：毛巧巧 qqmao@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

2021 年 6 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

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

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

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

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4350D 号

苏州太湖旅业发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十六日

发行要素

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保方
苏州太湖旅业发展有限公司	计划发行 6 亿元，其中基础发行额为 3 亿元，弹性配售额为 3 亿元	7 年	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末均分别偿付本金的 20%	3.6 亿元用于苏州太湖科技产业园福惠花园项目，2.4 亿元用于补充营运资金	江苏省信用再担保集团有限公司

评级观点：中诚信国际评定苏州太湖旅业发展有限公司（以下简称“太湖旅业”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**；该信用等级充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用；中诚信国际肯定了良好的区位优势、重要的平台地位、较大的政府支持及多元化的业务等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资金回笼速度缓慢、关联方资金占用规模较大、债务规模快速扩张，短期偿付压力较大、受限资产规模较大及面临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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	131.21	148.43	159.90	164.73
所有者权益合计（亿元）	58.51	57.70	58.97	59.37
总负债（亿元）	72.70	90.74	100.93	105.35
总债务（亿元）	60.20	78.18	91.07	99.41
营业总收入（亿元）	4.19	4.25	4.90	1.28
经营性业务利润（亿元）	-1.14	0.31	0.60	0.38
净利润（亿元）	0.13	0.27	0.59	0.40
EBITDA（亿元）	3.18	4.82	5.27	--
经营活动净现金流（亿元）	4.57	6.35	-7.61	-4.06
收现比(X)	1.36	1.27	1.05	0.60
营业毛利率(%)	16.41	14.49	13.07	13.47
应收类款项/总资产(%)	27.39	30.96	37.55	38.00
资产负债率(%)	55.41	61.13	63.12	63.96
总资本化比率(%)	50.71	57.54	60.70	62.61
总债务/EBITDA(X)	18.95	16.22	17.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.62	1.46	1.57	--
江苏再担保（合并口径）	2018	2019	2020	
总资产（亿元）	143.92	172.16	223.40	
担保损失准备金（亿元）	17.09	19.56	21.99	
所有者权益（亿元）	75.27	104.52	136.35	
在保责任余额（亿元）	1,215.72	1,230.43	1,016.36	
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47	
平均资本回报率（%）	5.15	5.35	4.54	
累计代偿率（%）	0.03	0.03	0.01	

注：1、中诚信国际根据太湖旅业 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、中诚信国际根据江苏再担保 2018 年~2020 年审计报告整理；3、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；4、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；5、2018~2020 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。

正面

■ **区域经济及区位优势良好。**2020 年，吴中区实现地区生产总值 1,353 亿元，同比增长 4.5%，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 个国家级旅游度假区之一，区位优势，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，在发展过程中得到当期政府在资金及财政补贴等多方面的大力支持，其中 2017 年和 2019 年分别获得股东 10.00 亿元和 2.10 亿元货币增资，近三年及一期分别获得政府补助 1.30 亿元、1.52 亿元、1.98 亿元和 0.64 亿元。

■ **业务多元化。**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。

关注

■ **资金回笼速度较为缓慢。**截至 2021 年 3 月末，公司存货余额为 29.69 亿元，土地整理和基础设施建设成本未结转规模较大，中诚信国际关注公司未来成本结转进度和回款情况。

■ **关联方资金占用规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司其他应收款合计 60.28 亿元，主要为关联方和政府部门往来款，资金被占用规模较大，对公司流动性产生一定影响。

■ **债务规模快速扩张，短期偿付压力较大。**随着各项业务的推进，加之应收往来款规模的不断扩大，公司有息债务规模逐年增加，截至 2021 年 3 月末增长至 99.41 亿元，同期总资本化比率升至 62.61%，刚性债务占总负债水平较高。同时，公司近两年即将到期的债务规模合计 28.32 亿元，短期存在一定偿债压力。

■ **受限资产规模较大。**截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 40.79 亿元（包括货币资金 14.04 亿元、固定资产 23.93 亿元及无形资产 2.82 亿元），规模较大，或影响公司资产变现能力。

■ **面临或有负债风险。**截至 2020 年末，公司为苏州国发太湖旅游发展有限公司等 32 家区域内平台企业合计担保规模为 115.42 亿元，担保比率高达 195.73%，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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。

同行业比较

2020 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	营业收入	净利润	经营活动净现金流
太湖旅业	159.90	58.97	63.12	4.90	0.59	-7.61
太湖国投	470.99	176.62	62.50	21.85	2.67	-5.66
吴中城投	445.11	116.14	73.91	13.06	1.50	5.31
吴中经发	640.75	217.57	66.04	32.25	1.25	-7.20
吴中国太	262.67	107.42	59.10	7.80	1.15	-10.42

注：“太湖国投”为“太湖国有资产投资发展集团有限公司”的简称；“吴中城投”为“苏州市吴中城市建设投资发展有限公司”简称；“吴中经发”为“江苏省吴中经济技术发展集团有限公司”简称；“吴中国太”为“苏州吴中国太发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

苏州太湖旅业发展有限公司系于 2002 年 11 月 6 日由苏州太湖国家旅游度假区国有资产管理办公室（以下简称“度假区国资办”）和苏州太湖国家旅游度假区自来水厂共同出资设立，初始注册资本 1.25 亿元。后经数次增资与股权变更，截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本分别为 48.80 亿元和 48.10 亿元，其中苏州太湖国家旅游度假区经济发展集团总公司（以下简称“经发总公司”）持股 57.58%；度假区国资办持股 42.42%。经发总公司由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”）100%持股，公司实际控制人为度假区管委会。2020 年 8 月，度假区管委会采取无偿划拨的方式，将公司及其合并范围内子公司的股权划转至太湖国投持有。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 48.80 亿元，由太湖国投 100%持股，太湖国投由度假区管委会全资持有，故公司实际控制人保持不变。

公司是苏州太湖国家旅游度假区（以下简称“度假区”）重要的基础设施建设主体，主要负责度假区内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。截至 2021 年 3 月末，公司并表的子公司 14 家，均具有实际控制力，其中 2020 年新增苏州太湖会展有限公司和苏州太湖疗休养有限公司，系子公司苏州太湖太美文化旅游发展有限公司新设子公司。

表 1：公司主要子公司情况

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%	-	会务
苏州太湖国家旅游度假区自来水有限公司	-	100%	水务
苏州太湖国家旅游度假区科福污水处理有限公司	-	54.05%	水务
苏州太湖会展有限公司	-	100%	会务
苏州太湖疗休养有限公司	-	100%	疗休养相关服务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券计划发行规模为人民币 6 亿元，包含基础发行额人民币 3 亿元，弹性配售额人民币 3 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在存续期的第 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%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；募集资金用途方面，其中 3.6 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，2.4 亿元用于补充营运资金。

苏州太湖科技产业园福惠花园（第四安置小区）项目位于吴中区光福镇，建设内容包括总图工程、土建工程、安装工程、装饰工程、公用工程和室外工程等，总占地面积为 66,984.54 平方米，总建筑面积为 148,453.09 平方米；该项目建设主体为公司全资子公司苏州科福置业管理有限公司，于 2020 年 8 月开工，建设期为 2 年，总投资金额为 7.00 亿元，由公司自筹解决；截至 2021 年 4 月末，该项目累计投入建设资金 2.04 亿元，完成投资约 30%，除本期债券拟投资金额外，公司已落实其余资金，不存

在资金缺口。

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,供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。

行业及区域环境

吴中区经济发展速度较快，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。

近年来，吴中区区域经济保持平稳快速发展，在 2020 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。2018~2020 年，吴中分别实现地区生产总值 1,124 亿元、1,176 亿元和 1,353 亿元，其中 2020 年同比增长 4.5%；同期，分别完成全社会固定资产投资 476 亿元、555 亿元和 588 亿元，其中 2020 年同比增长 3.0%。

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，2020 年实现规上工业总产值 1,720 亿元，增长 6.0%；完成工业投资 105 亿元，增长 40.0%。两大主导产业加速集聚，机器人与智能制造规上产业规模达 600 亿元，增长 14.9%，生物医药及大健康产业产值规模达 140 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。另外，吴中区的生物医药及大健康产业已形成全产业链形态，被誉为“吴中药港”；现代服务业提质增效，服务业增加值占地区生产总值比重达 53%，2020 年检验检测产业营业收入增长 20%，规模保持全市第一。

财政实力方面，2018~2020 年，吴中分别实现一般公共预算收入 160.61 亿元、175.63 亿元和 188.00 亿元，其中 2020 年同比增长 7.0%；税收收

入分别为 147.91 亿元、162.15 亿元和 170.09 亿元，其中 2020 年同比增长 4.9%，当期税收收入占比为 90.5%，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分别为 136.20 亿元、299.19 亿元和 228.30 亿元，其中 2020 年同比下降 23.7%，主要受疫情影响，全年拍地计划延后，部分四季度上市地块资金延后至次年到账。

支出方面，2018~2020 年吴中区一般公共预算支出分别为 141.74 亿元、153.33 亿元和 180.48 亿元，其中 2020 年同比增长 17.7%；同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 123.20%、113.31%和 104.17%，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 156.59 亿元、270.82 亿元和 249.03 亿元。

表 2：2018~2020 年吴中区财政收支概况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	160.61	175.63	188.00
其中：税收收入	147.91	162.15	170.09
非税收入	12.71	13.48	17.91
政府性基金收入	136.20	299.19	228.30
一般公共预算支出	141.74	153.33	180.48
政府性基金支出	156.59	270.82	249.03
财政平衡率	113.31%	114.54	104.17

资料来源：吴中区财政局，中诚信国际整理

债务方面，截至 2020 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 53.94 亿元和 53.64 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 47.42 亿元和 46.99 亿元，均在限额以内。

总体来看，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，区位条件优越，旅游资源丰富，发展前景广阔

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，

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。

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”。

区域平台情况

度假区平台企业各自职能定位较为明确，业务划分也较清晰

表 3：太湖旅游度假区主要平台及其职能定位

公司名称	职能定位
太湖国投	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
子公司：太湖旅业	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经营管理
子公司：太湖城投	土地开发（蒯祥大道以北、舟山路以东地块）、安置房建设
子公司：太湖产业园	太湖产业园的开发、经营及管理

注：“太湖城投”为“苏州太湖城市投资发展有限公司”简称；“太湖产业园”为“苏州太湖科技产业园有限公司”简称

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

如前所述，太湖国投是度假区管委会直接出资的最主要的土地开发和基础设施建设主体，同时还对度假区内的经营性资产进行管理和运营，主要由子公司太湖旅业、太湖城投和太湖产业园负责，其中，太湖旅业和太湖城投的经营区域集中于香山街道，基本以蒯祥大道及舟山路为界划分；太湖产业园则主要负责光福镇的开发建设。

业务运营

公司是度假区重要的基础设施建设主体，主要负责度假区内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。2020 年，公司实现营业总收入 4.90 亿元，其中核心业务为工程建设板块，具体包括土地整理和基础设施代建业务，两者收入规模分别为 2.37 亿元和 0.04 亿元，业务占比分别为 48.37%和 0.82%；主要收入来源为酒店运营，当年收入 1.50 亿元，业务占比 30.58%。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
工程建设	1.93	1.73	2.40	0.85
其中：土地整理	1.36	1.07	2.37	0.52
基础设施代建	0.57	0.66	0.04	0.33
酒店运营	1.53	1.75	1.50	0.27
水务运营	0.46	0.49	0.68	0.12
其他业务	0.27	0.28	0.32	0.04
合计	4.19	4.25	4.90	1.28
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
工程建设	46.06	40.71	49.18	66.41
其中：土地整理	32.46	25.18	48.37	40.63
基础设施代建	13.60	15.53	0.82	25.78
酒店运营	36.52	41.18	30.58	21.09
水务运营	10.98	11.53	13.83	9.38
其他业务	6.44	6.59	6.50	3.13
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：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

公司作为度假区内重要的基础设施建设平台，较大规模的在建项目使其未来的业务可持续性较有保障，但同时公司在区域内的土地整理（征地拆迁）等业务中垫付了大量资金，目前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。

土地整理业务（征地拆迁）方面，公司 2011 年与度假区管委会签订《苏州太湖旅游度假区土地一级开发整理协议书》，约定公司土地整理范围包括

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，用地性质为商住、酒店、商业金融等。度假区管委会配合公司完成项目建设范围内的土地征收和国有土地上的房屋征收、附着物补偿、农牧民安置以及土地报批等工作，所需费用由公司全部承担。公司需根据征收工作进度，将所承担的征收款陆续存入度假区管委会指定的银行账户，由度假区管委会全程监管资金支付。同时，度假区管委会授权委托公司全面负责合作开发项目内主次干道及道路两侧的绿化、硬化、亮化、排水、排污、供暖、供气、供水、供电等基础设施的规划设计、建设和管理，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。公司与度假区管委会约定，双方合作开发的土地出让后，度假区财政向公司拨付资金以弥补公司的土地开发成本及保证合理利润，相关资金在土地出让后10日内返还公司。

基础设施建设业务方面，公司2011年与度假区管委会签订《工程项目建设协议》，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10%支付建设收

益，最后再依据决算审计结果调整。

2017年，度假区管委会与公司重新签订了《工程项目建设协议》，将基础设施代建项目建设收益改为项目合同总价的13%，同时将土地整理项目纳入该协议范围，即对于基础设施代建和土地整理项目，结算的成本加成比例均为13%。同年，度假区管委会与其孙公司苏州太湖市政工程有限公司（以下简称“太湖市政”，苏州太湖国家旅游度假区经济发展集团有限公司和公司持股比例分别为60%和40%）签订《工程项目建设协议》，同时公司与太湖市政签订《委托征地拆迁协议》，约定公司拆迁工程（南）等项目的委托方为“太湖市政”，业务模式和结算模式保持不变。

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。但公司近三年及一期的工程建设收入分别为1.93亿元、1.73亿元、2.40亿元和0.85亿元，同期分别回款3.48亿元、2.39亿元、2.10亿元和0.35亿元，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 5：2018~2020 年公司工程建设板块完工项目情况（万元）

年度	项目名称	建设周期	当期结转成本	当期确认收入
2018	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	12,000.00	13,560.00
	香山实验小学	2015.09-2017.12	5,065.61	5,724.14
	合计		17,065.61	19,284.14
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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司仅有少量基础设施建设项目在建，计划总投资7.64亿元，已投入1.03亿

元，尚需投入6.61亿元，未来投资压力尚可；此外，同期末公司暂无拟建的基础设施建设和土地整

理开发项目

表 6：2020 年末公司工程建设板块主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
光福安置过渡房改造工程	0.06	0.04
环太湖路强电通道度假区段（太湖大桥-光福交界）项目	0.39	0.23
渔洋码头景观改造	0.19	0.06
渔洋码头二期 B 楼门楼及餐梯钢结构工程	--	0.04
苏州太湖科技产业园福惠花园（第四安置小区）	7.00	0.66
合计	7.64	1.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2020 年末，存货中 29.31 亿元系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。

酒店运营

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，随着多家酒店陆续投入运营，公司酒店运营收入规模逐年增长，经营潜力较大

随着度假区基础设施建设的完善，公司在建的工程建设业务规模未来将逐渐减少，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。截至 2021 年 3 月末，公司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。

近年来，得益于旗下酒店的稳定运营以及新增酒店陆续开业，公司酒店运营收入稳步增长，目前已成为公司主要的收入来源之一，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现收入 1.53 亿元、1.75 亿元、1.50 亿元和 0.27 亿元，占营业收入的比例分别为 36.50%、41.11%、30.58%和 21.09%。其中，2020 年以来受疫情影响，公司酒店运营板块一季度受到冲击较大，但当年二季度以来逐步回暖，中诚信国际将持续关注该业务板块的后期运营状况。

表 7：近年来公司酒店运营收入情况（亿元）

酒店名称	2018	2019	2020
太湖国际会议中心	0.50	0.48	0.36
太湖万豪酒店	0.66	0.83	0.58
太湖万丽酒店	0.37	0.36	0.32
太湖文化论坛	-	0.08	0.07
太美精品酒店-湖郡	-	-	0.03
太美精品酒店-逸郡	-	-	0.15
太美雪绿民宿	-	-	-
合计	1.53	1.75	1.50

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，截至 2020 年末，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。2018~2020 年，公司来源于太湖国际会议中心的酒店运营收入分别为 0.50 亿元、0.48 亿元和 0.36 亿元，2020 年主要系疫情影响，收入有所下滑。

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。项目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。项目总建筑面积 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。项目于 2013 年 10 月开工建设，于 2017 年 10 月营业。2018~2020 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分别为 1.03 亿元、1.19 亿元和 0.90 亿元。

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并产生少量收入。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 2021 年 3 月末，目前公司暂无在建及拟建的自营酒店项目。

总体来，随着多家酒店陆续投入运营，公司在营酒店数量不断充实，酒店运营收入规模逐年增长。但 2020 年以来受疫情冲击，公司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。

水务运营

公司为度假区内主要的水务运营主体，目前自来水业务运营较为稳定，污水处理业务规模逐年增长

公司水务运营业务由全资子公司苏州太湖水务投资发展有限公司负责，具体包括自来水业务和污水处理业务，经营区域为度假区（除金庭镇），2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司水务板块收入分别为 0.46 亿元、0.49 亿元、0.68 亿元和 0.12 亿元，总体呈现稳定增长态势。

自来水业务方面，该业务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，近三年均分别为 3.41 元/立方米和 4.11 元/立方米，供水单价保持稳定；同期，公司平均日供水量分别为 2.38 万立方米/日、2.38 万立方米/日和 2.45 万立方米/日，公司供水量平稳增长。

表 8：近年来公司自来水业务运营情况

项目	2018	2019	2020
最高日供水量（万立方米/日）	2.50	2.50	2.50
平均日供水量（万立方米/日）	2.38	2.38	2.45
民用水供水价格（元/立方米）	3.41	3.41	3.41
工业水供水价格（元/立方米）	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，该业务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%。近年来，公司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，污水处理量逐渐增加，2020 年公司的平均日处理水量为 1.87 万立方米，同比增长 16.88%。

表 9：近年来公司污水处理业务运营情况

项目	2018	2019	2020
设计日处理能力（万立方米/日）	3.00	3.00	3.00
最高日处理水量（万立方米/日）	2.00	2.40	3.47
平均日处理水量（万立方米/日）	1.40	1.60	1.87
污水处理价格（元/立方米）	1.35	1.35	1.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体看，公司自来水业务运营情况稳定，污水处理业务量有所增长，整体经营情况良好。

其他业务

公司其他业务收入规模不大，但收入相对稳定，可在一定程度上对公司营业总收入形成一定补充

公司其他业务主要为租赁和出租车业务。公司租赁业务由公司本部运营，公司将办公楼、厂房、宿舍楼出租给承租方以获取租金。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司租赁业务收入分别为 0.19 亿元、0.12 亿元、0.18 亿元和 0.02 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 2021 年 3 月末，公司拥有出租车牌照 150 个。2018~2020 年及 2021

年 1~3 月，公司实现的出租车业务收入分别为 0.01 亿元、0.02 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元。

整体看，随着度假区基础设施建设的不断完善，公司工程建设业务板块收入规模逐年降低，但酒店运营和水务运营等业务的补充仍使得公司近三年业务规模保持增长，多元化的业务格局有利于增强公司抗风险能力。2020 年以来受疫情影响，公司酒店运营业务受到一定冲击，上半年收入规模有所下滑，但随着新冠疫情的不断缓解，公司所处的度假区区位优势 and 旅游资源优势不断显现，后续发展仍向好。

战略规划及管理

未来将围绕度假区目标定位，打造旅游服务等四大板块，可与现有业务形成良好的业务联动

公司未来将围绕度假区“休闲度假目的地和新兴服务业高地”的目标定位，着力打造“旅游服务业、商业地产、公用事业、投资金融”四大板块。（1）旅游服务业板块：不断提升并丰富从太湖水车至太湖大桥沿太湖 8 公里黄金旅游服务带相关内容，加快生态绿廊、演艺中心、太美精品酒店、桑园里、书画市场改造、渔洋码头二期、太湖论坛 B 楼改造等项目进度，加快叶山岛、丽波湾的旅游开发，做好旅游服务业相关配套及服务延伸。（2）商业地产板块：做好微谷楼已入驻企业的服务配套工作，继续推进三幢大楼剩余地产的招商、招租工作；整合度假区内酒店、会议中心、青年旅舍、景区景点等旅游会议资源，积极发展会奖旅游产业。（3）公用事业板块：逐步引入自来水、污水、市政工程等公用事业板块相关业务，做好服务民生相关工作，坚持国资公司的引领作用。（4）投资金融板块：适时拓展投资、金融等领域相关业务，利用国资公司的优势参股、控股一批优质企业，用 3~5 年时间培育一个新三板上市公司，做大、做强国有企业。

公司的管理体制与管理制度比较完善，能够保证公司的良好运营

公司治理方面，公司设立党委，设党委书记 1 人，其他党委成员若干名；设立股东会，由全体股东组成，股东会议按股东认缴出资比例行使表决权；公司设董事会，成员为 5 人，由股东会议选举和更换，每届任期三年，任期届满连选可以连任；设监事会，监事会由 3 名监事组成，任期每届三年，届满连选可以连任；设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。

部门设置方面，公司设立了行政部、财务部、项目部、资产部和营销统筹中心 5 个部门，对公司进行管理，公司对每个部门制定了职能说明书，各部门各司其责，对公司业务运营和企业管理形成有力支撑。

人员管理方面，公司制定了完善的招聘、培训、薪酬、考核等制度；行政管理方面，公司在办公用品、档案、车辆、信息化、出差等管理上均制定了相关暂行办法；工程建设管理方面，公司编写了招标、采购、质量监督、交付、结算等实施细则；财务管理方面，公司按照《中华人民共和国会计法》建立了财务管理制度，有助于真实完整地反映了公司的会计信息。

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 2018 年~2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制。公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为期末数。

盈利能力

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

2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司营业收入

分别为 4.19 亿元、4.25 亿元、4.90 亿元和 1.28 亿元，主要来源于工程建设和酒店运营两大板块。其中，近三年及一期工程建设板块收入分别为 1.93 亿元、1.73 亿元、2.40 亿元和 0.85 亿元，呈现稳中有升的态势，但随着区域内基础设施建设的不断完善，收入规模的增长潜力值得关注；同期酒店运营板块收入分别为 1.53 亿元、1.75 亿元、1.50 亿元和 0.27 亿元，收入规模基本保持稳定，且随着疫情的好转以及新完工酒店的开业，未来仍有一定增长空间。整体看，公司将逐步转型为资产经营企业，经营性收入的扩大将有效弥补未来传统业务收入的下降。

表 10：公司各业务板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
工程建设	11.50	11.50	11.50	11.50
酒店运营	18.71	21.64	16.80	26.46
水务运营	-	-15.08	-11.62	-13.59
其他业务	53.39	39.70	59.95	55.98
营业毛利率	16.41	14.49	13.07	13.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营业毛利率方面，2018 年~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 16.41%、14.49%、13.07%和 13.47%。其中，公司工程建设板块的毛利率稳定为 11.50%；酒店运营业务方面，2020 年受疫情影响收入及毛利率同比均有所下降，但 2021 年以来毛利率随着疫情缓解而有所回升；公司污水处理业务属于公益性事业，毛利率一直为负。整体看，公司近年来毛利率水平呈现一定的下滑趋势，其中 2020 年主要系毛利率较低的工程建设业务结转规模增大以及酒店运营业务毛利率的下滑，导致总体毛利率有所下降。

期间费用方面，近三年及一期，公司期间费用分别为 1.69 亿元、1.79 亿元、1.88 亿元和 0.41 亿元，呈现逐年增长的趋势，主要来源于销售费用和管理费用的增长。需要指出的是，公司的利息费用由当地财政承担，利息支出时借记其他应收款项，政府贴息时直接冲减，且相关款项均履行了内部审批流程，故不在利润表中体现。总的来看，公司逐步向资产经营企业转型，费用开支加大，同期期间

费用收入占比分别为 40.43%、42.14%、38.38%和 32.03%，费用控制能力有待提升。

利润总额方面，近三年及一期公司利润总额分别为 0.15 亿元、0.31 亿元、0.62 亿元和 0.41 亿元，盈利能力逐步提升，主要来源于经营性业务利润和相关补贴。其中，经营性业务利润逐年增加，主要系公司自营项目逐渐建成并投入运营；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（2019 年之前计入“营业外收入”，自 2019 年起计入“其他收益”），公司经营亏损缺口基本获得弥补。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	1.69	1.79	1.88	0.41
期间费用率(%)	40.43	42.14	38.38	32.03
经营性业务利润	-1.14	0.31	0.60	0.38
资产减值损失	0.04	-0.07	0.00	--
公允价值变动收益	--	--	--	--
投资收益	0.01	0.13	0.02	--
营业外损益	1.29	0.00	0.00	0.03
其他收益	0.17	1.58	1.98	0.00
利润总额	0.15	0.31	0.62	0.41
总资产收益率(%)	0.11	0.22	0.40	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

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；公司近两年集中到期债务规模较大，且可使用的货币资金规模较小，或将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，2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司总资产分别为 131.21 亿元、148.43 亿元、159.90 亿元和 164.73 亿元，同期负债规模分别为 72.70 亿元、90.74 亿元、100.93 亿元和 105.35 亿元。

所有者权益方面，公司成立以来，股东方曾多次以货币形式增资，其中 2019 年和 2020 年公司分别获得货币增资 2.10 亿元和 0.70 亿元；2019 年，公司资本公积减少 3.00 亿元，主要系同一控制下的

企业合并水务公司致冲减了 2018 年模拟合并增加的资本公积；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 2021 年 3 月末，所有者权益规模为 59.37 亿元。

表 12：近年公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	46.00	48.10	48.80	48.80
资本公积	6.98	3.98	3.98	3.98
未分配利润	1.52	1.73	2.25	2.66
少数股东权益	3.07	2.81	2.72	2.71
所有者权益合计	58.51	57.70	58.97	59.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

杠杆比率方面，近年来公司负债规模逐年扩张，杠杆水平提升。2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 55.41%、61.13%、63.12% 和 63.96%，总资本化比率分别为 50.71%、57.48%、60.70% 和 62.61%，债务水平不断推升。

从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，且占比稳步上升。2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司流动资产分别为 81.02 亿元、96.32 亿元、107.95 亿元和 112.82 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为其他货币资金和银行存款，其中 2019 年末受各类保证金增加影响，货币资金规模大幅增长；截至 2020 年末，货币资金中 12.89 亿元受限，受限规模较大。公司其他应收款主要为关联方往来款，不计提坏账准备，2020 年末前五大欠款方分别为太湖市政（15.20 亿元）、苏州渔洋会展有限公司（8.48 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）、苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司（5.31 亿元）和苏州太湖国家旅游度假区爱物谷进出口贸易有限公司（5.07 亿元），账龄基本分布在 1~5 年间；前五大欠款方应收合计 41.46 亿元，占 2020 年末其他应收款的 71.11%，公司应收往来款项规模较大，对公司资金形成一定占用。公司存货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。其中，公司长期股权投资对象主要包括区域内的平台企业，投

资收益情况一般。公司固定资产和无形资产主要为酒店等经营性资产，随着多家酒店的落成，规模逐年增加。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	11.74	18.57	17.31	19.37
其他应收款	34.64	45.29	58.29	60.28
存货	31.74	30.82	29.41	29.69
流动资产	81.02	96.32	107.95	112.82
长期股权投资	8.52	7.88	7.87	7.87
固定资产	31.43	34.19	33.51	33.65
无形资产	4.11	4.15	3.39	3.42
非流动资产	50.20	52.11	51.95	51.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，公司负债以应付票据和银行长短期借款为主，其中应付票据基本为银行承兑汇票，2020 年末主要对手方为太湖市政、苏州太湖国家旅游度假区爱物谷进出口贸易有限公司等。

表 14：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	7.39	6.38	11.05	12.25
应付票据	4.14	15.71	15.02	15.87
其他应付款	7.89	6.98	4.31	2.87
一年内到期的非流动负债	11.21	7.66	9.19	6.65
流动负债	35.22	42.28	45.11	40.71
长期借款	35.26	43.44	46.32	59.14
应付债券	2.20	5.00	9.50	5.50
非流动负债	37.48	48.45	55.82	64.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务规模方面，随着业务的推进，公司有息债务呈现逐年增加的态势。2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务规模分别为 60.20 亿元、78.18 亿元、91.07 亿元和 99.41 亿元。债务期限结构方面，公司有息债务以长期债务为主，与公司的经营特点较为匹配。同期，公司短期债务/总债务分别为 37.77%、38.04%、38.71% 和 34.98%，债务期限结构较为合理。

到期债务期限分布方面，公司 2021 年 4~12 月及 2022~2024 年的到期债务金额如下表所示，其中近两年债务集中到期规模较大。

表 15：公司到期债务分布情况（亿元）

项目	2021.4-12	2022	2023	2024
到期金额	17.39	10.93	8.35	15.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流情况较好，但伴随债务快速上升，偿债指标表现趋弱

经营活动现金流方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 4.57 亿元、6.35 亿元、-7.61 亿元和 -4.06 亿元，由于公司酒店等经营性业务获现能力良好，加之每年均有一定规模的代建资金回笼，2018~2019 年公司经营活动现金流表现为净流入；但 2020 年以来主要系公司收到的往来款有所减少，经营性现金流转为净流出状态。投资活动现金流方面，由于公司每年均存在一定规模的投资支出，投资性现金流表现为持续净流出，其中 2020 年流出规模进一步扩大主要系对苏州湖宴湿地保护开发有限公司追加投资 2.00 亿元。筹资活动现金流方面，受融资安排影响，公司筹资性现金流量净额波动较大。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	4.57	6.35	-7.61	-4.06
投资活动净现金流	-1.90	-2.62	-3.83	-0.39
筹资活动净现金流	-2.64	-9.81	11.34	6.52
EBITDA	3.18	4.82	5.27	--
总债务/EBITDA	18.95	16.22	17.29	--
EBITDA 利息倍数	1.62	1.46	1.57	--
货币资金/短期债务	0.52	0.62	0.49	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，伴随债务的相对快速上升，货币资金对短期债务的保障能力趋弱。截至 2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司短期债务规模分别为 22.74 亿元、29.74 亿元、35.25 亿元和 34.77 亿元。短期债务规模的快速增加致使公司货币资金/短期债务有所波动，短期偿债指标较弱。

公司受限资产金额较高，且对外担保比例较高，需关注或有负债风险

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司银

行授信额度为 145.82 亿元，未使用额度为 57.33 亿元，公司备用流动性良好。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 45.76 亿元，占当期末总资产的 28.62%，规模较大，或影响公司资产变现能力。

表 17：截至 2020 年末公司受限资产情况（亿元）

	受限 账面价值	占当期该科目 余额比例	受限原因
货币资金	12.89	74.47	存单质押、保证金
固定资产	30.13	89.91	抵押
无形资产	2.74	80.82	抵押
合计	45.76	-	-

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 2020 年末，公司及其子公司为苏州国发太湖旅游发展有限公司等 32 家公司提供担保，对外担保余额为 115.42 亿元，占当期末净资产的 195.73%。公司对外担保比例过高，需关注或有负债风险。

表 18：截至 2020 年末公司主要对外担保对象情况（亿元）

被担保人	担保金额
苏州国发太湖旅游发展有限公司	12.00
苏州太湖城市投资发展有限公司	11.04
苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司	10.20
苏州国创生态农业有限公司	9.26
苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司	6.79
其他	66.13
合计	115.42

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：2021051909354187363158，报告日期：2021 年 5 月 19 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

公司为度假区内重要的基础设施建设主体，在资金注入和政府补助上得到当地政府的大力支持

公司主要负责度假区内基础设施建设、部分区域土地整理开发、会议中心经营、酒店运营管理等，

系区域内重要的基建平台之一，当地政府在资金等方面可给予公司大力支持。

资本金注入方面，2019 年和 2020 年，股东分别以货币向公司增资 2.10 亿元和 0.70 亿元。

政府补助方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 1.30 亿元、1.52 亿元、1.98 亿元和 0.64 亿元。

偿债保障措施

担保方式

根据江苏再担保提供的《担保函》，江苏再担保为本期债券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

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 2020 年末，江苏再担保实收资本增至 88.17 亿元。

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持，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 2020 年末，江苏再担保总资产为 223.40 亿元，所有者权益为 136.36 亿元。

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了省政府的大力支持，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，中诚信国际评定江苏再担保的主体信用等级为 **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本期债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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；评定“2021 年苏州太湖旅业发展有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年苏州太湖旅业发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 6 月 16 日

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 2021 年 3 月末）

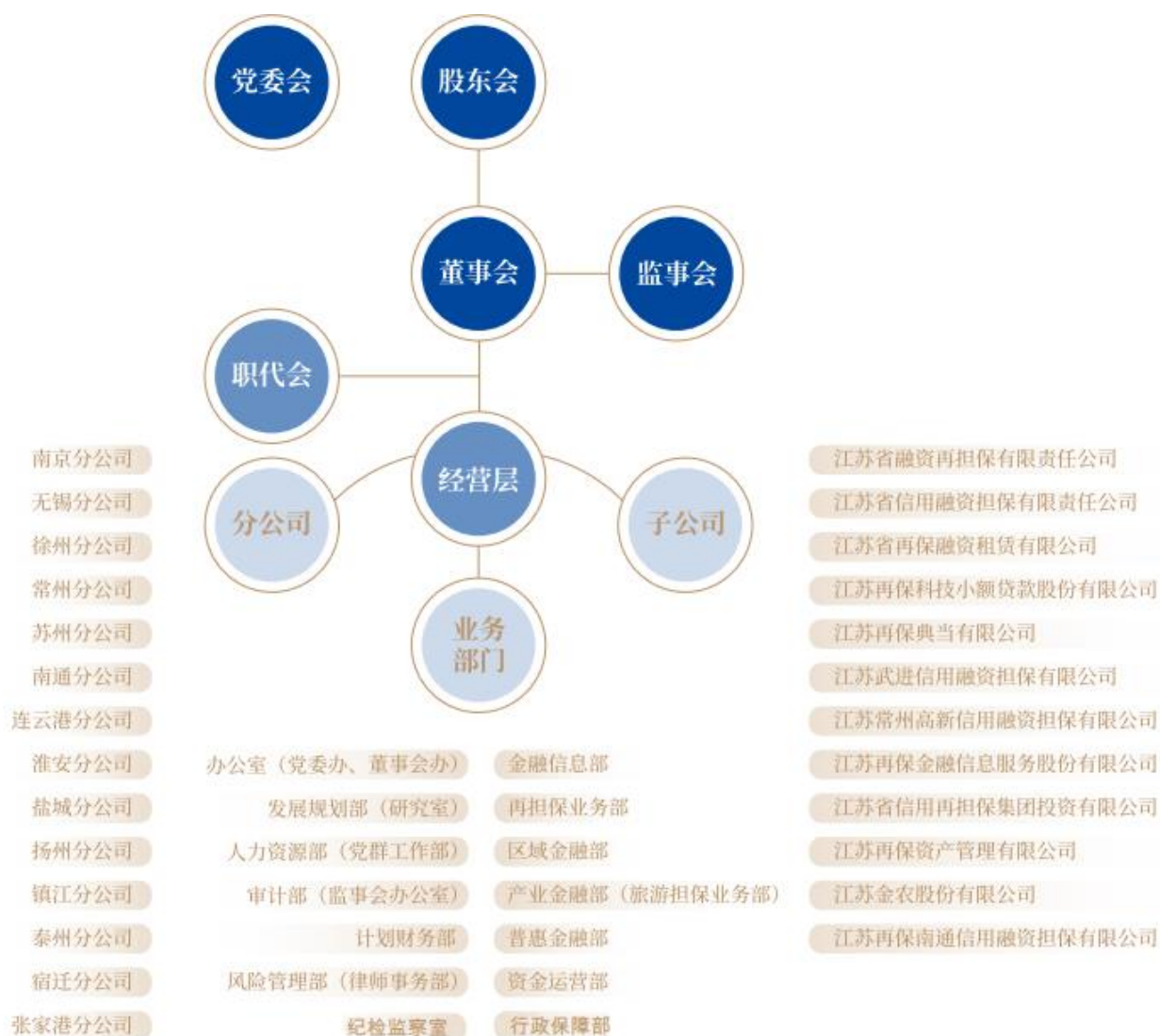


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2020 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	24.13
2	江苏省国信集团有限公司	4.99
3	江苏国经控股集团集团有限公司	3.74
4	常州市新北区人民政府	3.74
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.74
6	宿迁市人民政府	3.12
7	丹阳市人民政府	2.50
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.50
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.50
10	如皋市人民政府	2.50
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.50
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.50
合计		58.46

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	117,388.46	185,654.03	173,108.77	193,734.77
应收账款	12,923.92	6,643.03	17,574.94	23,111.62
其他应收款	346,423.62	452,895.99	582,908.66	602,809.24
存货	317,374.53	308,239.89	294,092.48	296,856.49
长期投资	127,278.12	120,976.37	120,853.95	121,998.95
在建工程	18,278.71	16,270.56	23,445.04	20,036.95
无形资产	41,113.20	41,470.42	33,930.49	34,242.81
总资产	1,312,141.45	1,484,306.98	1,599,025.90	1,647,283.83
其他应付款	78,904.38	69,832.55	43,064.79	28,710.70
短期债务	227,403.33	297,403.00	352,530.00	347,705.00
长期债务	374,600.00	484,414.37	558,152.70	646,402.70
总债务	602,003.33	781,817.37	910,682.70	994,107.70
总负债	726,996.61	907,356.20	1,009,328.37	1,053,540.04
费用化利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
实收资本	460,000.00	481,000.00	488,000.00	488,000.00
少数股东权益	30,740.55	28,130.74	27,176.63	27,089.75
所有者权益合计	585,144.84	576,950.78	589,697.54	593,743.79
营业总收入	41,911.54	42,524.65	48,985.73	12,767.61
经营性业务利润	-11,435.35	3,069.59	6,010.61	3,816.65
投资收益	134.52	1,323.68	203.92	--
净利润	1,267.63	2,721.43	5,931.75	4,046.25
EBIT	21,061.84	36,097.48	39,709.99	--
EBITDA	31,765.23	48,186.38	52,685.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金	56,822.83	53,965.53	51,625.30	7,656.46
收到其他与经营活动有关的现金	1,098,469.73	1,055,755.46	931,034.89	229,364.60
购买商品、接受劳务支付的现金	22,549.04	31,987.80	46,509.44	8,527.56
支付其他与经营活动有关的现金	1,075,906.74	1,000,899.95	1,002,513.43	267,052.85
吸收投资收到的现金	2,000.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	19,938.36	22,742.21	18,663.12	3,771.66
经营活动产生现金净流量	45,735.43	63,506.13	-76,067.94	-40,635.60
投资活动产生现金净流量	-18,983.36	-26,150.78	-38,323.95	-3,916.66
筹资活动产生现金净流量	-26,362.94	-98,067.84	113,353.99	65,178.27
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	16.41	14.49	13.07	13.47
期间费用率(%)	40.43	42.14	38.38	32.03
应收类款项/总资产(%)	27.39	30.96	37.55	38.00
收现比(X)	1.36	1.27	1.05	0.60
总资产收益率(%)	0.22	0.22	0.40	--
资产负债率(%)	55.41	61.13	63.12	63.96
总资本化比率(%)	50.71	57.54	60.70	62.61
短期债务/总债务(%)	37.77	38.04	38.71	34.98
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	-0.16
FFO 利息倍数(X)	0.62	0.39	0.56	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.33	1.92	-2.27	--
总债务/EBITDA(X)	18.95	16.22	17.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.16	0.15	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.62	0.49	0.56
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.62	1.46	1.57	--

注：1、公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为期末数；2、2021 年一季度未经审计；3、公司 2018~2020 年利息支出分别为 1.96 亿元、3.30 亿元和 3.35 亿元，均由地方财政承担，故不在利润表中体现。

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）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	3,766.03	5,275.14	6,213.11
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	20.00	20.01	62.83
可供出售金融资产	1,782.92	1,980.49	1,860.10
持有至到期投资	0.00	250.00	650.00
长期股权投资	42.79	43.05	42.48
资产合计	14,392.97	17,216.78	22,340.40
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,709.93	1,956.30	2,198.64
实收资本	6,307.63	7,513.10	8,816.72
所有者权益合计	7,526.69	10,452.17	13,635.71
利润表摘要			
担保业务收入	656.81	1,024.61	1,139.65
担保赔偿准备金支出	(251.83)	(211.82)	(164.88)
提取未到期责任准备	(56.97)	(197.30)	(77.46)
利息净收入	383.80	403.91	521.38
投资收益	55.72	92.15	58.07
业务及管理费用	(282.49)	(350.11)	(412.14)
税金及附加	(6.94)	(13.97)	(19.57)
税前利润	503.90	639.89	808.84
净利润	378.43	480.68	547.31
担保组合			
在保余额	121,572.00	123,043.00	101,636.25
在保责任余额	47,660.00	66,472.00	62,699.24
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	17.74	19.62	29.76
担保损失准备金合计	15.89	14.41	12.39
所有者权益	4.93	38.87	30.46
担保业务收入	5.74	56.00	11.23
业务及管理费用	16.82	23.94	17.72
税前利润	14.24	26.99	26.40
净利润	18.53	27.02	13.86
在保责任余额	17.28	1.21	(17.40)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.84	3.04	2.77
平均资本回报率	5.15	5.35	4.54
担保项目质量（%）			
累计代偿率	0.03	0.03	0.01
担保损失准备金/在保责任余额	3.59	2.94	3.51
最大单一客户在保余额/核心资本	23.79	17.39	13.42
最大十家客户在保余额/核心资本	181.98	130.22	80.17
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	7,526.69	10,452.17	13,635.71
核心资本（百万元）	8,407.66	11,501.34	14,905.23
净资产放大倍数（X）	6.33	6.36	4.60
核心资本放大倍数（X）	5.67	5.78	4.21
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	26.13	30.20	27.32
高流动性资产/在保责任余额	7.89	7.82	9.73

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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	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
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	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

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	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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。