



2024 年度苏州太湖国有资产投资发展 集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241866M-01

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 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 27 日

评级对象

苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

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”）经济和财政实力不断增强，能为区域内企业提供较好的发展环境。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”或“公司”）作为度假区重要的土地整理和安置房建设主体，在推进区域城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，其业务经营能持续获得政府支持；但需关注公司业务资金回笼慢，关联方资金占用大，债务规模攀升，短期还款压力增加，或有负债风险及房地产开发项目平衡压力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，苏州太湖国有资产投资发展集团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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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

- **区域经济及区位环境良好。**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，区位条件优越，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。
- **地位重要，政府的支持力度较大。**公司作为度假区内重要的土地开发、基础设施建设及安置房代建业务主体，2021~2023年，分别获得政府补助3.13亿元、2.41亿元和3.22亿元，得到政府的大力支持。

关注

- **业务资金回笼速度较为缓慢。**截至2024年3月末，公司存货余额为129.44亿元，应收账款规模74.24亿元，主要系尚未结转的基建成本和未回收的业务款项，资金回笼速度较慢。
- **关联方资金占用规模大。**截至2024年3月末，公司其他应收款合计221.95亿元，主要为关联方和政府部门往来款，大量资金被占用对公司的资产流动性造成了较大影响。
- **债务规模快速扩张，短期偿债压力较大。**随着房产开发业务的推进，近年来公司有息债务规模增长较快，截至2024年3月末公司短期债务为154.18亿元，短期内面临较大的偿付压力。
- **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145.88亿元，担保比率79.89%，需关注公司或有负债风险。
- **房地产开发项目平衡压力。**公司近年来获取多宗土地用于开发，但房地产行情下行背景下，住宅项目销售和商业项目租赁情况需保持关注。

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

太湖国投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	512.59	565.87	609.45	601.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	168.96	170.81	184.33	182.59
负债合计（亿元）	343.63	395.05	425.12	418.98
总债务（亿元）	315.26	366.68	393.22	379.39
营业总收入（亿元）	21.18	19.91	23.59	5.26
经营性业务利润（亿元）	2.79	2.15	2.87	--
净利润（亿元）	1.99	1.52	1.72	0.29
EBITDA（亿元）	5.13	4.60	5.24	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.92	-8.10	-3.74	-19.98
总资本化比率（%）	65.11	68.22	68.08	67.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.39	0.37	--

注：1、中诚信国际根据太湖国投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 2021~2023 年审计报告以及 2024 年 1~3 月未经审计的财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债和长期应付款中付息债务纳入短期债务和长期债务统计；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	太湖国投	苏高新国资	太仓城投	常熟城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	苏州市-吴中区	苏州市-苏州高新区（虎丘区）	江苏省-苏州市-太仓市	苏州市-常熟市
GDP（亿元）	1,624.00	1,826.75	1,734.94	2,870.00
一般公共预算收入（亿元）	222.64	193.14	189.42	237.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	184.33	193.78	162.78	134.29
总资本化比率（%）	68.08	67.95	40.32	51.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.37	0.65	0.86	2.06

中诚信国际认为，苏州市吴中区与苏州高新区（虎丘区）、太仓市和常熟市的经济财政实力相当，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，业务运营实力相当；公司权益规模位于比较组中等水平，总体资本实力尚可，但财务杠杆较高，利息覆盖能力弱。此外，公司与可比公司当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

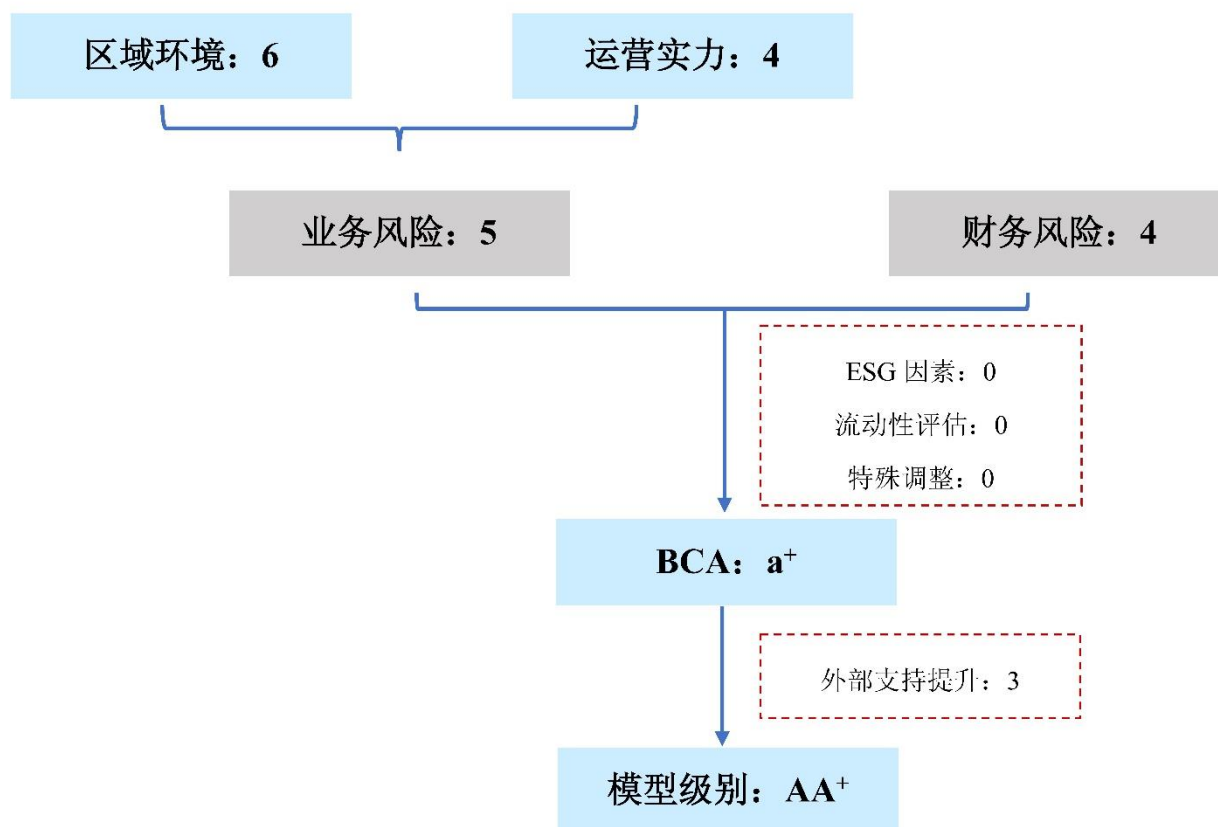
注：1、苏高新国资系“苏州高新国有资产经营管理集团有限公司”的简称；“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”简称；“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：吴中区政府对公司有很强的支持能力和较强的支持意愿，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；公司系吴中区“三区三片”功能区规划中西部度假区内的重要基础设施建设主体和国有资产运营主体，业务经营具备一定的区域重要性，且在人员管理、债务管理等方面亦具备较强政府关联性。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

评级对象概况

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”或“公司”）原名苏州太湖山水城镇建设发展有限公司，成立于 2013 年 7 月，初始注册资本 2.50 亿元，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”）独资设立。2014 年 6 月公司注册资本增至 6.51 亿元；2020 年 8 月更为现名。2024 年 2 月，为推进区内国有资产优化整合，经度假区管委会同意并请示苏州市吴中区人民政府批准，度假区管委会将持有的公司股权转让于苏州太湖国有资本投资运营控股集团有限公司¹（以下简称“太湖投控”），公司控股股东变更为太湖投控。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 6.51 亿元，股东为太湖投控，实际控制人为度假区管委会。

公司是太湖度假区内重要的土地开发、基础设施建设及安置房代建业务主体，同时对度假区内的经营性资产进行管理和运营。2023 年 11 月，根据度假区管委会最新规划，公司子公司太湖城投将其持有的苏州微谷文化发展有限公司（以下简称“微谷文化”）100%股权划转至苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司²。截至 2023 年末，微谷文化总资产规模 21.38 亿元，净资产规模 1.08 亿元，2023 年实现营业收入 0.82 亿元，净利润-0.37 亿元。微谷文化主要持有资产为太美香谷里酒店，股权划转后公司不再负责该酒店经营，酒店运营业务收入预计将呈现一定下滑。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
苏州太湖城市投资发展有限公司	太湖城投	100.00	234.52	70.48	69.95	11.01	0.48
苏州太湖旅业发展有限公司	太湖旅业	100.00	180.43	68.03	62.30	6.17	0.64
苏州太湖科技产业园有限公司	太湖产业园	100.00	168.61	57.67	65.80	6.50	0.84
苏州太湖科技发展投资有限公司	太湖科发投	100.00	2.04	1.98	2.77	0.03	-0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大

¹ 太湖投控原名苏州湖宴湿地保护开发有限公司，截至 2023 年末，太湖投控注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，度假区管委会为其股东及实际控制人。

² 系太湖投控全资子公司。

幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5% 左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

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>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“赢弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

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

吴中区位于苏州的中心区，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、角直镇；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 2023 年末，吴中区常住人口为 141.14 万人，较上年末稳中有增，人口呈净流入。

2023 年吴中区经济总量、发展质量实现新突破，多项指标名列全市前茅：完成规上工业产值 2,502 亿元、增长 2%；完成工业投资 140 亿元、增长 16.3%；完成进出口总额 717 亿元、增长 9%；实际使用外资 4.86 亿美元、增长 35.8%；累计有效高企 1706 家、增长 18%；完成建筑业总产值 490 亿元、增长 29.5%。在 2023 年中国市辖区高质量发展报告中，吴中区位列百强区第七。近年来，吴中区出台产业强区发展规划和数字经济时代产业创新集群建设行动计划，着力加大产业扶持力度，全力壮大“3+3+3”现代产业体系，2023 年全区机器人与智能制造、新一代信息技术、生物医药及大健康三大主导产业规模分别突破 1,300 亿元、780 亿元和 380 亿元，同比分别增长 27%、25.8%和 25.4%。依托较好的区位优势 and 经济发展条件，吴中区地区生产总值保持增长，2023 年实现地区生产总值 1,624.00 亿元，同比增长 4.0%。

表 2：2023 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	24,653.40	-	19.03	-	2,456.81	-
昆山市	5,256.99	1	24.47	2	456.59	1
工业园区	3,686.00	2	31.51	1	411.11	2
张家港市	3,365.80	3	23.31	3	237.07	5
常熟市	2,870.00	4	17.05	6	237.39	4
吴江区	2,377.28	5	15.12	7	239.90	3
苏州高新区（虎丘区）	1,826.75	6	21.46	4	193.14	7
太仓市	1,734.94	7	20.46	5	189.42	8
吴中区	1,624.00	8	11.51	9	222.64	6
相城区	1,150.00	9	12.67	8	155.16	9
姑苏区	950.04	10	10.26	10	64.60	10

注：部分区县（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

经济增长和产业结构优化为吴中区财政形成了良好的支撑，2023 年吴中区一般公共预算收入同比增长 5.8%，税收收入占比和财政平衡率均维持较高水平。政府性基金收入是吴中区地方政府财力的重要补充，2023 年以来受土地出让市场景气度影响，当年政府性基金收入下降 0.8%，区域土地出让收入的稳定性存在较大不确定性。再融资环境方面，截至 2023 年末，吴中区地方政府债务余额合计 146.34 亿元，广义债务率及负债率在全市排名前列，债务水平相对较高，但区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，且发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来吴中区经济财政概况

项目	2021	2022	2023
----	------	------	------

GDP（亿元）	1,500.00	1,590.17	1,624.00
GDP 增速（%）	9.0	1.8	4.0
人均 GDP（万元）	10.90	11.35	11.54
固定资产投资增速（%）	12.0	-5.0	-15.0
一般公共预算收入（亿元）	208.29	210.40	222.64
政府性基金收入（亿元）	208.39	120.67	119.67
税收收入占比（%）	90.13	83.30	80.60
公共财政平衡率（%）	102.49	97.97	109.55

注：1、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

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。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，加快新旧动能转换，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，2021~2023 年度度假区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、11.52 亿元和 8.20 亿元。2023 年度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，政府性基金收入下滑。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为太湖度假区重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显，具备一定业务竞争力；公司目前形成以工程建设业务为主，酒店运营和水务运营等为辅的业务布局，公司核心收入和利润来源主要为工程建设业务，近年来收入和毛利率呈增长趋势；此外，酒店运营和水务运营等业务为公司营业收入形成较好的补充。

需要注意的是，公司历年形成的土地整理、基础设施建设（含安置房）投入规模较大，但整体收入确认和回款进度取决于财政安排，存在一定滞后；同时，公司自营项目投资规模较大，面临资金支出压力，且当前房地产市场遇冷，预计项目平衡周期较长。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	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	14.43	82.43	15.28	15.73	79.04	17.98	17.32	73.40	18.09	4.09	77.66	20.43
其中：土地整理	3.63	17.14	16.28	5.01	25.18	24.76	4.30	18.24	28.97	1.49	28.34	30.00
基础设施代建	10.80	50.99	14.90	10.72	53.85	14.81	13.01	55.16	14.50	2.60	49.32	14.92

酒店运营	2.71	12.80	33.57	2.24	11.24	25.47	2.78	11.78	36.71	0.42	8.03	14.65
水务运营	0.65	3.09	-9.50	0.72	3.61	-10.66	0.91	3.84	15.48	0.18	3.40	14.17
商品房销售	2.31	10.90	13.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	1.08	5.08	16.61	1.22	6.11	7.53	2.59	10.98	1.69	0.57	10.90	-21.91
营业收入/毛利率	21.18	100.00	16.66	19.91	100.00	17.15	23.59	100.00	18.38	5.26	100.00	15.13

注：1、其他收入主要来源于资产租赁、出租车服务等业务；2、2023 年其他收入同比增长，主要系公司当期新增土地复耕业务，形成土地指标交易收入 1.31 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司作为度假区内重要的土地开发、基础设施建设及安置房代建业务主体，业务具有区域专营优势，但土地业务受出让行情影响较大，且建设类业务资金周转周期较长，结转及回款的进度需持续关注。

公司工程建设板块包括土地整理和基础设施代建（含安置房）业务，其中土地整理业务的运营主体主要为子公司太湖城投和太湖旅业，基础设施代建业务运营主体为子公司太湖旅业、太湖城投和太湖产业园，职能区域划分明确。

太湖城投：太湖城投为太湖旅游度假区内主要的土地整理业务的承接主体，同时承担度假区核心区（香山街道）内的安置房建设任务，目前核心区（香山街道）内土地整理节奏有所放缓，预计存量项目可为太湖城投该板块收入提供良好支撑。

土地整理业务方面，太湖城投按照度假区管委会出具的《会议纪要》（苏太会纪【2012】18 号）对度假区内蒯祥大道以北、舟山路以东地块进行拆迁工作。根据与度假区管委会签订的《苏州太湖国家旅游度假区土地一级开发整理协议》，太湖城投在管委会配合下进行房屋征收、附着物赔偿、农牧民安置以及土地报批等工作，同时还负责区域内主次干道及道路两侧的绿化、排水、供暖、供气、供电等基础设施的规划设计、建设和管理，相关征收费用和建设费用全部为太湖城投承担。在土地整理出让完毕后，根据度假区管委会按年度出具的《土地整理明细确认清单》向太湖城投拨付资金以弥补土地开发成本及保证合理利润，各地块利润由太湖城投与度假区管委会协商确定，受管委会资金安排计划、地块所处区域及用途等因素影响，公司与管委会确定的各地块利润存在差异，业务毛利率呈现波动。

2021~2023 年，太湖城投土地整理业务收入规模分别为 3.63 亿元、5.01 亿元和 4.30 亿元，整体呈现波动，主要系土地出让情况受区域规划、出让地块性质和价格等因素影响较大。截至 2024 年 3 月末，太湖城投负责整理的土地已出让规模合计 1,437.32 亩，但业务回款根据财政资金安排存在一定滞后，需关注相关款项回收情况。太湖城投已整理尚未出让的土地规模为 306.5 亩，未来土地出让后可为公司营业收入提供一定的支撑，但值得注意的是，目前度假区土地整理和出让规划以去存量为主，太湖城投暂无在整理和拟整理的土地。

表 5：截至 2024 年 3 月末太湖城投已整理土地出让情况（亿元、亩）

地块	总投资	面积	拟回款	已确认收入	已回款
2017-WG-71	2.27	123.31	4.73	4.73	4.73
2017-WG-72	3.33	181.25	6.90	6.90	6.90
2018-WG-2	0.12	6.46	0.05	0.05	0.03
2018-WG-30	2.43	136.34	3.42	3.42	1.71

2018-WG-31	0.31	17.57	0.20	0.20	0.10
2019-WG-15	3.33	186.53	5.31	5.31	4.36
2019-WG-22	0.06	3.63	0.04	0.04	0.02
2019-WG-63	0.29	16.40	0.17	0.17	0.09
2019-WG-57	0.35	19.57	0.07	0.07	0.04
2020-WG-24	1.33	74.25	2.07	2.07	--
2020-WG-38	0.49	27.06	0.86	0.86	--
2020-WG-70	1.25	72.47	2.65	2.65	--
2021-WG-2	2.25	74.64	2.73	2.73	--
2016-WG-52	0.79	26.06	0.90	0.90	--
2022-WG-4	2.92	118.79	3.79	3.79	--
2022-WG-54	0.85	68.88	1.22	1.22	--
2022-WG-53	1.05	58.52	1.50	1.50	--
2023-WG-58	0.93	71.07	1.25	1.25	-
2023-WG-84	0.74	44.74	1.02	1.02	-
2023-WG-89	0.34	51.79	0.53	0.53	-
2023-WG-98	1.04	57.99	1.49	1.49	-
合计	26.47	1,437.32	40.90	40.90	17.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，太湖城投受苏州太湖市政工程有限公司（以下简称“太湖市政”）委托负责度假区核心区（香山街道）内安置房建设任务。业务模式方面，太湖城投根据与太湖市政签订的委托代建协议，自筹资金进行安置房项目建设，在项目整体验收合格后移交至太湖市政，太湖市政按照工程项目总投资额加成 15%（不含税）与太湖城投进行项目结算。太湖城投每年根据实际移交项目情况出具相关安置房建设项目确认函与太湖市政确定安置房建设项目成本和收入。

业务开展方面，近年来太湖城投先后承建了舟山花园一至三期项目，2021~2023 年实现业务收入 1.31 亿元、1.72 亿元和 3.61 亿元（并入基础设施建设收入），其中 2023 年实现收入规模较大，主要系舟山花园三期三区于 2023~2024 年集中安置。已完工项目方面，除新完工的舟山花园三期三区和四期项目仍在集中销售期，太湖城投早期已完工安置房已基本完成移交结算，整体去化和回款情况良好。在建及拟建工程方面，截至 2024 年 3 月末，太湖城投在建舟山花园五期项目，无拟建项目，尚需投资 4.92 亿元，仍有一定的资本支出压力。

表 6：截至 2024 年 3 月末太湖城投已完工安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已确认收入	已回款
舟山花园二期一、二区	2013-2016	5.90	6.79	6.79
舟山花园二期三区	2013-2016	14.37	16.52	16.52
舟山花园三期一区	2014-2018	7.92	9.11	9.11
舟山花园三期二区	2014-2018	9.91	11.39	5.34
舟山花园三期三区	2018-2021	8.25	5.34	--
舟山花园四期	2020~2023	2.60	--	--
合计	--	48.95	49.15	37.76

注：舟山花园二期三区部分安置房采用定向销售模式，2021 年确认收入计入公司商品房销售板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末太湖城投在建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	规划总投资	已投资	预计收入	未来三年投资计划		
					2023.10~12	2024	2025
舟山花园五期	2020-2025	6.60	1.68	7.59	0.51	0.51	0.51

注：根据公司与施工方签订的协议，建设周期内公司支付款项为总工程款 50~60%，剩余款项于竣工后三年付清，上述投资计划按实际资金支付计划列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

太湖旅业：太湖旅业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）的基础设施建设和土地整理工作，随着区域开发建设日益完善，太湖旅业工程建设业务规模有所收窄。

业务模式方面，太湖旅业按照其与度假区管委会在 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》进行土地整理和基础设施建设，相关建设费用全部由太湖旅业垫付，度假区管委会负责对工程进行质量管理。结算方面，太湖旅业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太湖旅业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，太湖旅业亦与太湖市政签订《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。

业务经营方面，由于所负责区域土地整理和基础设施建设趋于完善，太湖旅业向酒店经营等资产运营方向转型，工程建设职能有所弱化。近年来太湖旅业实现工程建设收入均主要系早期完工项目结算，但回款主要取决于度假区财政资金安排，整体进程较慢。目前太湖旅业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，但尚未实现销售结算与回款。截至 2024 年 3 月末，太湖旅业未新增在建和拟建的工程建设项目，存货中尚未结算成本规模为 25.10 亿元，中诚信国际将持续关注相关项目结算和款项回收情况。

表 8：近年来太湖旅业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
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	12,642.23	14,285.71
	拆迁工程（北）	2012.01-2017.10	10,895.85	12,312.31
	合计	--	23,538.08	26,598.02
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

太湖产业园：太湖产业园主要负责苏州太湖科技园³园区内的代理拆迁和基础设施建设业务，项目回款亦存在较大滞后。

太湖产业园根据与太湖市政签署的《委托建设及项目回购协议书》承建太湖旅游度假区内的基础设施、安置房等建设工程，太湖产业园负责相关项目的审批、协调拆迁工作、筹集项目建设资金并对资金进行管理，同时负责组织建设项目的竣工验收工作。在项目验收合格后太湖产业园需及时移交，项目审计并决算完成后，太湖市政按照最终决算金额与太湖产业园进行结算。太湖产业园每年根据委托方出具的项目工程回购确认书确认收入和成本。太湖产业园确认的委托建设费用包括项目建设成本与委托建设利润（系实际投入成本确认金额的 20%）。

业务经营方面，太湖产业园已完工工程建设项目主要为一安拆迁工程和第二安置小区工程，此外还有部分零星道路、绿化等建设项目，整体结算和回款亦取决于度假区内整体财政资金安排，进度有所滞后。项目承接方面，目前苏州太湖科技园以工业厂房开发建设为主，园区内仍有一定开发建设空间和拆迁安置需求，截至 2024 年 3 月末，太湖产业园在建项目主要为第三安置小区和第五安置小区项目，其中第三安置小区已基本完工待竣工结算，第五安置小区处于主体施工阶段。此外，值得注意的是，太湖产业园部分未结转的工程施工项目及代理拆迁项目未体现在框架协议所附项目中，需关注后续结算及回款情况。

表 9：截至 2024 年 3 月末太湖产业园主要已完工工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	累计已确认收入	累计已回款
一安拆迁工程	2011~2017	18.10	21.72	4.00
第二安置小区	2013~2020	20.93	7.71	--
合计	--	39.03	29.43	4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2024 年 3 月末太湖产业园主要在建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计已投资
第三安置小区	2017~2023	10.00	15.18
第五安置小区项目	2021~2024	12.03	3.40
合计	--	22.03	18.58

注：第三安置小区已投规模为公司入账规模，该项目账面分摊的资本化利息比较多，后期竣工决算预期调减。

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开展酒店经营业务，为营业收入提供有效补充，但经营情况受整体旅游行业形势变化影响较大，业务实力随着运营酒店数量减少有所弱化。

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。截至 2024 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多家在营酒店，由太湖旅业负责具体的日常经营管理。

具体来看，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

³ 位于苏州太湖国家旅游度假区内，规划面积 8 平方公里，其中规划区西至 230 省道，南至苏福公路（亦即 230 省道南段，下同），东至玉屏山—凤凰山及绕城高速公路，北至光福镇行政边界与苏州科技城交界，总面积为 7.5 平方公里。

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。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 18.00 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。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，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 1,300 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。此外，公司原经营的太美香谷里酒店已于 2023 年 11 月转让，该酒店位于穹窿山下，西临太湖，核雕（国家非物质文化遗产）村对面，是江南简约中式风格的休闲度假酒店，总占地面积约 150 亩，总建筑面积 11.80 万平方米，总投资 12.00 亿元。

业务经营方面，太湖万豪酒店、太湖万丽酒店等酒店主要面向旅游及商务出游人群，2022 年受整体旅游行业遇冷和区域内出行人数减少影响，收入规模有所降低，但 2023 年以来随着旅游市场的回暖经营情况有所回升，公司酒店经营收入随之同比增长 25.45%。太湖国际会议中心和太美香谷里酒店以举办会议和承接赛事活动等为主，随着太美香谷里酒店不再并表，公司酒店运营收入预计有所降低。

表 11：近年来公司酒店运营收入情况（亿元）

酒店名称	2021	2022	2023	2024.1~3
太湖国际会议中心	0.34	0.27	0.34	0.08
太美香谷里	0.92	0.86	0.79	--
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	2.71	2.24	2.78	0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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太湖旅业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，业务范围主要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、东山镇）；此外，水务公司亦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。公司水务板块整体运营收入稳步增长，同时可持续收到政府补贴⁴。

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，主要供应民用水及工业用水。公司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，2023 年以来供水价格小幅下降，主要是政府减免水资源费 0.01 元，时效为 1 年。供水量方面，2022 年，受区域内工业和建筑业用水下降影响，公司平均日供水量有所下滑，2023 年以来，相关行业运营情况有所恢复，公司平均日供水量随之回升。

表 12：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	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	3.40	3.41
工业水供水价格	4.11	4.11	4.10	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（以下简称“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 1.35 元/立方米；近年来度假区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 13：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

商品房销售

公司存量商品房开发项目已完成销售，2022 年以来新增项目投资规模较大，预售进程较慢，未来资金回收情况需保持关注。

太湖城投和太湖产业园（或其下属子公司）具有房地产开发资质，在公开市场拍得土地后从事商品房开发和销售，资金来源一般为 20%资本金和 80%的项目贷款。业务开展方面，公司早期商品房销售业务收入均来自太湖城投已完成开发的梅香雅舍项目，该项目总投资 7.47 亿元，占地面积 5.72 万平方米，建设规模 12.71 万平方米，已于 2019 年售罄，共实现销售收入 10.19 亿元。2021

⁴ 2021 年~2023 年，太湖旅业收到水务业务运营补贴在内的其他收益分别为 1.97 亿元、1.78 亿元和 1.94 亿元。

年，太湖城投根据度假区管委会拆迁安置计划，以自筹资金建设、完工定向销售的方式向度假区被拆迁居民提供舟山花园二期三区部分安置房源，最终移交的安置房销售金额由度假区管委会动迁办与太湖城投结算，当期公司实现销售收入 2.31 亿元。除早期完工项目外，2022 年以来，公司先后取得多块住宅用地拟用于开发，其中 4 号、53 号和 54 号地块已于 2023 年开始预售，但去化进度不及预期。整体看，公司所拍土地主要位于度假区核心区（香山街道）和产业园规划区域内，地理位置良好，但房地产市场持续下行，且项目预计投资体量较大，需关注未来项目推进情况和资金平衡情况。

表 14：截至 2024 年 3 月末公司商品房开发项目情况（万平方米、亿元、套）

项目名称	区域位置	占地面积	建筑面积	预计开发期间	规划总投资	已投资	总套数	预售套数	预售款项
苏地 2022-WG-4 号	孙武路南、普济路西	7.92	22.08	2023-2025	35.00	16.16	1,371	122	1.11
苏地 2022-WG-53 号	塔北路南侧、龙山路西侧	3.90	7.02	2023-2026	11.00	6.49	687	69	0.36
苏地 2022-WG-54 号	蒯祥大道南侧，姚舍路东侧	4.59	5.51	2023-2026	10.00	6.08	516	174	2.31
苏地 2022-WG-22 号	塔北路南侧、龙山路西侧	3.83	9.67	2023~2025	10.02	5.68	538	--	--
苏地 2023-WG-58 号	吴中区度假区香山街道伍相路以北、姚舍路东	4.73	9.04	2023-2026	12.20	4.51	275	--	--
苏地 2022-WG-89 号	吴中区度假区孙武路南侧、渔帆路东路	3.45	--	--	--	1.89	--	--	--
合计	--	28.42	53.32	--	78.22	40.81	3,387	365	3.78

注：4 号地块太湖郎郡项目、22 号地块项目为公司单独开发；53 号和 58 号地块系与苏州市斜港置业有限公司合作开发，公司持股占比分别为 90%、80%；54 号地块系与苏州隽嘉房地产开发有限公司合作开发，公司持股占比 95%；89 号地块仍在前期规划阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司其他业务收入稳步增长，随着在建自营资产的完工投运，租金收取将为业务收入带来一定增量，但土地复垦业务持续性不足。

公司其他业务主要为景区运营、物业租赁和出租车业务。其中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 2024 年 3 月末，公司拥有出租车牌照约 24 个，每年实现收入在 120 万元左右。

公司租赁业务由公司本部及下属子公司太湖旅业、太湖城投和太湖产业园运营，公司将办公楼、厂房、宿舍楼出租给承租方以获取租金，近年来租金收入稳步增长，2023 年同比增长 15.01%至 0.82 亿元，但受装修维护等成本支出增加影响，毛利率由正转负为-13.79%，其他业务毛利率随之下降。2023 年以来，随着太湖中心 MALL（中海商业体）、渔帆路商业体等载体投入使用，公司租赁资产得到有效补充，截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产可出租面积达 78.39 万平方米，平均

出租率为 71%，仍有较大上涨空间。

表 15：截至 2024 年 3 月末公司主要租赁资产情况（万平方米、%、元/平方米/月）

项目名称	区域位置	可供出租面积	出租率	平均租金
智创园一期	光福田舍路南、查山东路	7.42	75.66	20
智创园二期		7.64	93.62	20
蒯祥路商业体	蒯祥路南、钟马路东	0.30	84.00	30
中海商业体	香山路西、承祖路北	2.63	75.80	26
渔帆里商业体	苏州太湖国家旅游度假区渔帆路 9 号	0.30	100.00	39
舟山里中心	苏州太湖国家旅游度假区香山街道北塘路 2 号	1.48	100.00	47
产业园研发大楼	光福镇龙山南路 18 号	1.47	81.90	30
产业园苏利达厂房	苏州市吴中区光福镇福利村	1.12	100.00	16
合计	--	22.36	--	--

注：仅列示主要租赁资产经营情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除此以外，2023 年，公司其他业务收入规模大幅增长，主要系太湖城投受度假区管委会委托，负责区内“三优三保”项目的实施，具体内容为区域内农户或企业的搬迁，整治复垦对应土地，并异地盘活建设用地。该项目营业收入为建设产生的土地指标，交易价格不低于政府指定的指导价格（在考虑开发成本的基础上加成合理的利润）。截至 2024 年 3 月末，公司已完成所有“三优三保”涉及的土地整治，完成土地指标出售 1.31 亿元，利润率为 5.20%，涉及异地盘活建设用地指标 176.74 亩。截至 2024 年 3 月末，公司相关业务尚未结算成本为 0.61 亿元，受相关政策和区域规划影响，度假区内不再新增“三优三保”任务，该项业务持续性不足。

财务风险

中诚信国际认为，利润留存和股东资金注入推动公司资本实力提升，但资产仍以存货和其他应收款为主，资产流动性较弱；公司在房地产开发和工程建设等业务保持较大融资需求，面临较大的即期偿债压力，且财务杠杆保持较高水平，同时经营性现金流和 EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

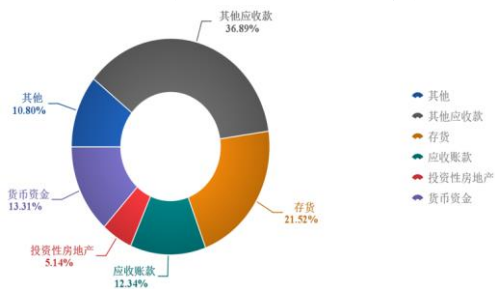
公司承担区域内重要的工程项目建设任务，公司资产具有一定的收益性，但资金占用情况明显，资产流动性不足，资产质量一般；公司业务推进中债务高企，财务杠杆率保持在较高水平，同时短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

作为度假区重要的基础设施投融资主体，公司地位重要，近年来资产规模随土地整理、安置房建设、商品房开发等业务开展持续扩张，2021~2023 年复合增长率为 9.04%。2024 年一季度，公司以自有资金偿还部分到期债务，当期末资产规模较年初小幅下降。

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 80%以上，并呈上升趋势。截至 2023 年末，公司存货规模 122.15 亿元，主要为工程建设完工项目成本，未来可稳定与管委

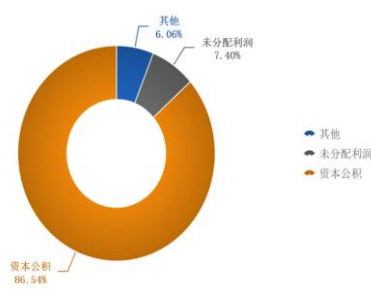
会结算收入，同期末，公司应收账款主要为应收太湖市政和度假区管委会的工程施工款项，相关成本和应收款回收进度均需要根据管委会财政资金安排，流动性较弱。此外，公司对关联方支付往来款用于度假区建设，形成较大规模的资金占用，截至 2023 年末，公司其他应收款规模为 230.95 亿元，主要应收对象包括苏州吴中舟山文化传媒有限公司 26.16 亿元，苏州吴中舟山农业生态建设有限公司 24.26 亿元，太湖市政（公司工程建设委托方）22.98 亿元，苏州太湖文创有限公司 21.61 亿元和苏州太湖国家旅游度假区经济发展集团有限公司 14.35 亿元⁵，主要应收对象皆为太湖度假区管委会实控的国资企业，且款项皆用于度假区内项目建设，回收有保障，但回款进度较滞后。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 2023 年末，公司货币资金规模为 91.11 亿元，但其中 72.16 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，对流动性造成较大影响。公司非流动资产主要为用于酒店和水务业务运营的投资性房地产和固定资产，2023 年末规模合计为 56.38 亿元，长期看可持续为公司提供业务收入和现金流入。2024 年 3 月末，公司资产较年初变化主要为房产开发等业务带来的存货增长以及往来款回款后其他应收款的减少，资产结构未发生重要变化。总体看，公司资产收益性尚可，但流动性不足，整体资产质量一般。

图 1：截至 2024 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 2024 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

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2021~2023 年，公司所有者权益规模受益于利润留存小幅增长，自有资本实力保持平稳增长。2023 年，公司收到股东增资款 14.01 亿元，自有资本实力进一步提升。2024 年 1~3 月，受子公司太湖旅业回购少数股东股权⁶影响，公司所有者权益规模小幅下降。财务杠杆方面，在商品房开发和工程建设等业务推进过程中公司保持较大的投融资力度，财务杠杆率仍维持在较高的水平，需关注公司财务结构控制情况。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	81.30	95.97	91.11	80.09
其中：非受限货币资金	15.39	17.08	18.95	33.55
应收账款	38.46	54.03	69.89	74.24
其他应收款	206.30	205.93	230.95	221.95
存货	94.82	105.17	122.15	129.44
投资性房地产	3.18	7.46	31.05	30.90
固定资产	44.87	42.87	25.33	25.12
总资产	512.59	565.87	609.45	601.58

⁵ 前五大应收对象应收规模合计占其他应收款总规模 47.27%。

⁶ 2015 年，太湖旅业子公司苏州太湖国家旅游度假区科福污水处理有限公司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，太湖旅业于 2024 年一季度对该部分股权进行回购，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。

流动资产占比	83.44	84.51	85.80	85.98
短期借款	26.29	47.90	41.42	54.42
应付票据	81.76	89.68	84.30	54.04
长期借款	124.73	107.16	111.50	124.64
应付债券	21.50	44.00	66.00	66.00
经调整的所有者权益合计	168.96	170.81	184.33	182.59
资产负债率	67.04	69.81	69.75	69.65
总资本化比率	65.11	68.22	68.08	67.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较低，经营活动现金流由净流入转为净流出，整体业务经营和投资对外部融资依赖较大，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。

公司业务收入受工程项目结算周期影响呈现波动，但相关业务回款始终存在滞后，导致销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入不相匹配，收现比持续小于 1，收入质量较低。

由于业务经营回款滞后，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较小，整体经营活动产生的现金受关联方往来款收支的影响较大。2022 年以来，受区域建设资金调度影响，公司对度假区内企业支付往来款规模较多，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

投资活动现金流方面，近年来公司投资性活动现金呈现持续净流出，主要系上述中海商业体等租赁资产投入持续增加。随着租赁资产的完工投运，预计公司未来投资性活动现金流出规模将有所收窄。

筹资活动方面，近年来公司房地产开发等建设项目保持较大的投融资需求，同时随存量债务的到期接续，公司加大融资力度，增加项目借款的同时发行多只债券，筹资活动现金流呈现持续的大规模净流入状态。总体看，公司业务经营和投资支出对外部融资依赖程度较高，需关注其自身经营获现能力提升情况和再融资能力的稳定性。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	8.92	-8.10	-3.74	-19.98
投资活动产生的现金流量净额	-16.77	-9.73	-13.48	-4.71
筹资活动产生的现金流量净额	11.30	19.52	19.10	39.29
现金及现金等价物净增加额	3.44	1.68	1.87	14.60
收现比	0.55	0.28	0.41	0.54

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，且短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司 EBITDA 对利息的覆盖水平较低，经营活动现金流亦无法对利息支出形成有效覆盖，偿债指标有待改善。

随着房地产等业务的扩张，公司外部债务融资需求不断推升，债务规模总体呈上升趋势。公司债务融资以银行借款、债券发行为主，银行借款多有抵质押及担保措施，同时，公司亦开展部分非

标融资和委托贷款，债务类型及渠道较多元。此外，公司应付票据以银行承兑汇票为主，近年保持较大规模，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，如前所述，公司大量货币资金为票据保证金，应付票据维持较高的保证金比率⁷，风险可控。但公司短期债务（含应付票据）占比超过债务总规模的 40%，存在较大的即期偿付压力，债务结构有待优化。

表 18：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	6 个月以内	6 个月~1 年以内	1 年以上
银行借款	188.52	29.78	39.35	119.39
债券融资	85.50	8.00	11.50	66.00
非标融资（融资租赁等）	27.94	--	1.97	25.97
委托贷款等其他融资	5.60	--	--	5.60
合计	307.56	37.78	52.82	216.96

注：1、以上债务统计口径不含应付票据 84.30 亿元；2、合计数等存在四舍五入尾差。

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，近年来呈逐渐下降趋势，对利息覆盖能力较弱。此外，公司经营活动现金流始终无法对利息形成有效覆盖，整体偿债指标有待改善。

2023 年末，公司可动用账面资金为 18.95 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 年末，公司尚未使用银行授信额度为 83.75 亿元，备用流动性充足。此外，受益于一定的资本市场认可度，公司近年来发行多支债券，截至 2023 年末，公司在手未使用批文额度包括中期票据 3 亿元，超短期融资券 3.5 亿元，可为其债务接续提供一定支撑，但仍需关注政策变化对其再融资能力的影响。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	315.26	366.68	393.22	379.39
短期债务占比（%）	47.66	53.97	46.83	40.64
EBITDA	5.13	4.60	5.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.39	0.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	0.76	-0.70	-0.27	--

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 2024 年 3 月末，公司受限资产规模为 107.89 亿元，占总资产规模 17.93%，主要为受限的货币资金 46.55 亿元、抵押的固定资产 21.21 亿元、存货 23.51 亿元和投资性房地产 12.76 亿元等，受限规模较大，但仍有一定抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 145.88 亿元，占同期末净资产的比例为 79.89%，被担保企业皆为太湖度假区内国有企业和集体经济企业，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 2024 年 3 月末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 20：截至 2024 年 3 月末公司主要对外担保情况（万元）

序号	担保对象	担保余额
1	苏州太湖市政工程有限公司	219,750.00

⁷ 截至 2023 年末，公司受限货币资金包括银行承兑汇票保证金 46.64 亿元和用于担保的定期存款或通知存款 25.40 亿元。

2	苏州微谷文化发展有限公司	122,550.00
3	苏州福地资产经营管理有限公司	108,850.75
4	苏州香山城市建设发展有限公司	93,170.00
5	苏州太湖湖滨生态湿地旅游开发有限公司	78,300.00
6	苏州科福工艺品有限公司	78,140.00
7	苏州漫山文化旅游发展有限公司	68,180.00
8	苏州市消夏粮仓农业发展有限公司	58,671.00
9	苏州苏福生态科技有限公司	58,380.00
10	苏州太湖文创有限公司	56,300.00
11	苏州湖宴天地酒店管理有限公司	54,660.00
12	苏州香山国际大酒店有限公司	52,570.00
13	苏州渔洋会展有限公司	49,450.00
14	苏州太湖国有资本投资运营控股集团有限公司	43,540.00
15	苏州苏福园艺有限公司	42,250.00
16	苏州科福城市建设发展有限公司	40,800.00
17	苏州太湖国家旅游度假区渔洋山索道有限公司	37,400.00
18	苏州福博卉生态科技有限公司	32,000.00
19	苏州光福镇村联合投资开发有限公司	24,650.00
20	苏州吴中舟山文化传媒有限公司	19,990.00
21	苏州吴中舟山农业生态建设有限公司	19,100.00
22	苏州邓尉自来水有限公司	17,500.00
23	苏州国博资产经营管理有限公司	16,000.00
24	苏州市香山迎帆资产经营管理有限公司	15,000.00
25	苏州市吴中区光福镇集体资产经营公司	11,650.00
26	苏州市耕渔开发建设有限公司	10,000.00
27	苏州湖边茶记餐饮有限公司	7,950.00
28	苏州渔洋旅行社有限公司	7,000.00
29	苏州微谷文化发展有限公司太美香谷里酒店	6,800.00
30	苏州市福水生态农业发展有限公司	5,000.00
31	苏州市光福集团有限公司	3,200.00
合计		1,458,801.75

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 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，吴中区政府的支持能力很强，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。吴中区 2023 年实现地区生产总值 1,624.00 亿元，同比增长 4.0%，经济实力及发展潜力较强。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较强，主要体现在以下方面：

1) 具备较高的区域重要性：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，业务具有非常强的民生属性且在吴中区内占有一定体量。

2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为度假区管委会，公司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，在股权结构，人员管理，业务开展以及债务管理等方面具有较强的政府关联性，公司在政府补贴等方面亦保持良好记录。

表 21：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	--	--	--	--	--	--
一级子公司：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	379.73	118.52	68.79	9.06	1.07	105.70
一级子公司：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	834.92	219.45	73.72	57.47	1.37	231.04
苏州太湖国有资本投资运营控股集团有限公司	苏州太湖国家旅游度假区管理委员会 100%	负责度假区范围内国有资本投资、项目建设、经营和管理、国有资源整合等	--	--	--	--	--	--
一级子公司：太湖国投	太湖投控 100%	负责度假区的国有资产的投资、经营和管理以及完善度假区的建设	609.45	184.33	69.75	23.59	1.72	76.73
二级子公司：太湖城投	苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司 100%	土地开发（蒯祥大道以北、舟山路以东地块）、安置房建设	234.52	70.48	69.95	11.01	0.48	--
二级子公司：太湖旅业	苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司 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经营管理	180.43	68.03	62.30	6.17	0.64	9.00
二级子公司：太湖产业园	苏州太湖国有资产投资发展集团有限	苏州太湖科技产业园的开发、经营及	168.61	57.67	65.80	6.50	0.84	--

公司		管理						
100%								
苏州市吴中国有资本控股集团有限公司	吴中区政府 100%	区内最重要的基础设施建设投融资及国有资产运营主体	--	--	--	--	--	--
一级子公司：苏州市吴中城市建设投资集团有限公司	苏州市吴中国有资本控股集团有限公司 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	542.71	149.56	72.44	13.92	1.37	127.45
一级子公司：苏州市吴中国裕资产经营有限公司	苏州市吴中国有资本控股集团有限公司 100%	基础设施建设、国有资产运营主体	306.01	90.74	70.35	6.76	0.61	58.00

注：上表财务数据为截至 2023 年/2023 年末数据，债券余额为截至 2024 年 5 月 29 日本部债券本金数据（不含境外债券）。

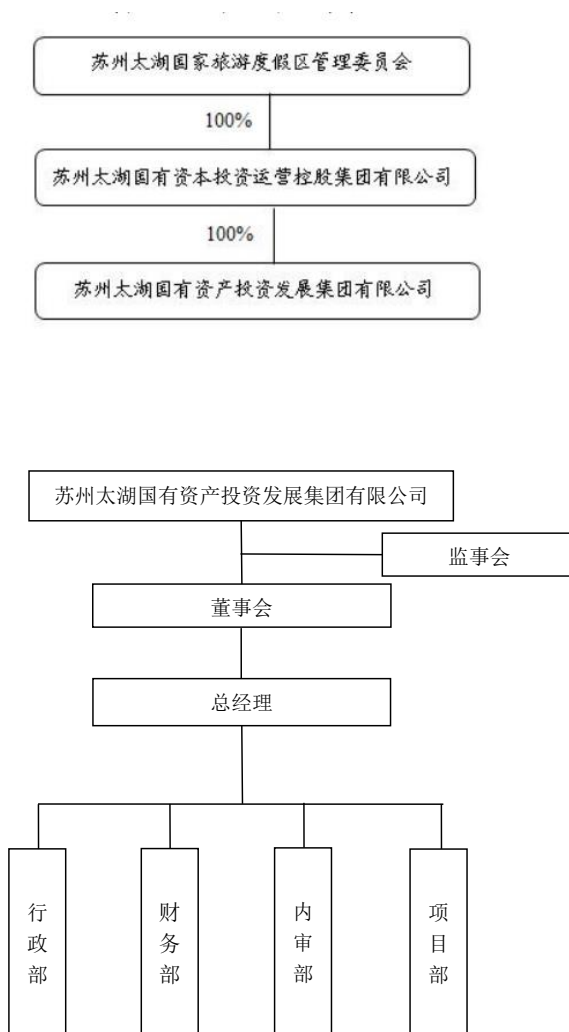
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，吴中区政府有很强的支持能力，对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	812,991.32	959,653.69	911,065.62	800,906.24
非受限货币资金	153,936.82	170,767.73	189,497.11	335,453.00
应收账款	384,587.05	540,285.60	698,937.81	742,357.56
其他应收款	2,062,964.73	2,059,270.44	2,309,465.57	2,219,488.98
存货	948,237.82	1,051,737.00	1,221,452.11	1,294,388.64
长期投资	222,559.08	224,787.61	163,706.33	157,306.33
在建工程	52,014.09	43,852.55	24,940.26	26,149.15
无形资产	77,061.10	85,498.41	50,056.99	49,792.96
资产总计	5,125,880.21	5,658,681.39	6,094,494.18	6,015,750.07
其他应付款	57,890.87	89,513.34	117,928.10	187,928.79
短期债务	1,502,655.55	1,979,113.25	1,841,487.58	1,541,765.56
长期债务	1,649,918.15	1,687,653.46	2,090,746.16	2,252,107.65
总债务	3,152,573.70	3,666,766.71	3,932,233.74	3,793,873.21
负债合计	3,436,267.13	3,950,533.54	4,251,199.98	4,189,821.05
利息支出	118,047.91	116,523.58	140,692.42	--
经调整的所有者权益合计	1,689,613.08	1,708,147.85	1,843,294.20	1,825,929.01
营业总收入	211,785.87	199,113.57	235,925.88	52,616.99
经营性业务利润	27,940.63	21,529.24	28,699.84	--
其他收益	31,272.58	24,121.52	32,233.97	7,413.77
投资收益	31.76	280.07	-101.05	44.12
营业外收入	233.39	142.43	690.40	49.11
净利润	19,864.24	15,165.59	17,247.89	2,909.83
EBIT	29,073.45	21,680.12	25,065.00	--
EBITDA	51,295.23	46,023.64	52,353.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金	116,726.12	56,234.69	97,892.57	28,198.54
收到其他与经营活动有关的现金	2,434,824.58	2,927,311.27	2,147,460.76	419,917.49
购买商品、接受劳务支付的现金	165,382.50	417,401.09	318,602.82	146,912.76
支付其他与经营活动有关的现金	2,278,419.04	2,635,513.19	1,935,183.00	496,559.60
吸收投资收到的现金	3,640.00	3,635.00	8,993.50	0.00
资本支出	62,925.08	95,241.38	116,671.14	3,554.44
经营活动产生的现金流量净额	89,159.67	-81,031.38	-37,444.28	-199,800.10
投资活动产生的现金流量净额	-167,700.21	-97,339.71	-134,848.43	-47,110.32
筹资活动产生的现金流量净额	112,973.26	195,202.00	191,022.09	392,866.31
现金及现金等价物净增加额	34,432.73	16,830.91	18,729.38	145,955.89
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	16.66	17.15	18.38	15.13
期间费用率(%)	16.33	17.05	17.70	18.40
应收类款项占比(%)	47.75	45.94	49.36	49.23
收现比(X)	0.55	0.28	0.41	0.54
资产负债率(%)	67.04	69.81	69.75	69.65
总资本化比率(%)	65.11	68.22	68.08	67.51
短期债务/总债务(%)	47.66	53.97	46.83	40.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.76	-0.70	-0.27	-5.59
总债务/EBITDA(X)	61.46	79.67	75.11	238.08
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.02	0.03	0.01
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	0.39	0.37	0.11

注：1、中诚信国际根据太湖国投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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1~3 月财务报表整理 2、中诚信国际将公司其他流动负债和长期应付款中付息债务纳入短期债务和长期债务统计；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。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	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。

附四：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。



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