

苏州营财投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5532号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州营财投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州营财投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，确定“25营财G1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受苏州营财投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

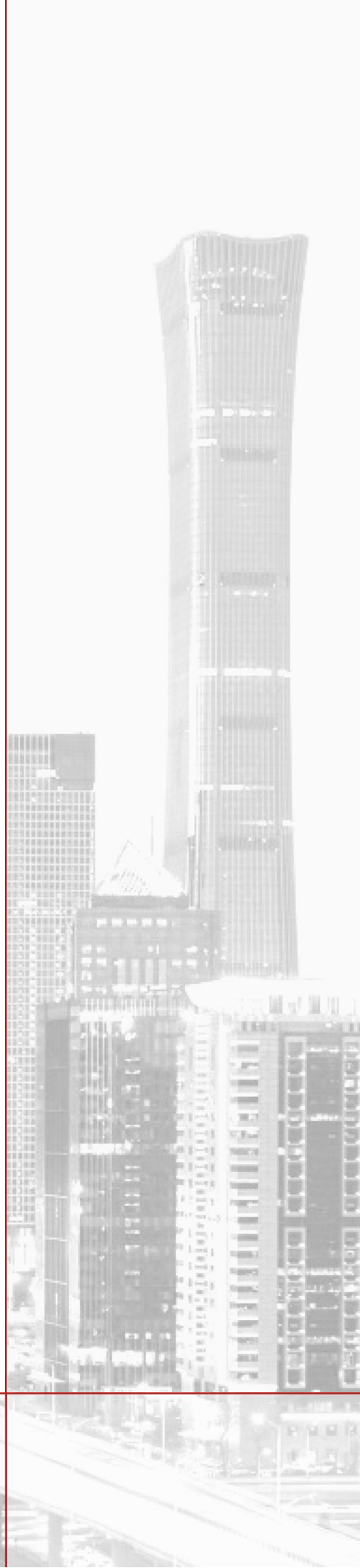
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



苏州营财投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
苏州营财投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/24
苏州国际发展集团有限公司	AAApi-/稳定	--	
25 营财 G1	AAA/稳定	--	

评级观点

跟踪期内，苏州营财投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）下属唯一的金融不动产投资运营平台，以股权投资和不动产运营为主业，在国发集团内职能定位重要；公司内部管理制度和法人治理结构未发生变化。经营方面，2025 年，公司股权投资业务直投标的以上市金融机构股权和区域内非上市类金融机构股权为主，当期获得上市公司的股息/分红收益以及非上市公司股权贡献的投资收益同比均有所增长，直投标的优质，对子公司管理的基金新增出资额较大，仍需关注资本市场行情波动对投资组合价值的影响；不动产运营板块运营资产变化不大，部分核心资产出租率有所提升但盈利空间仍偏低，需关注目前宏观环境下租金和出租率下降的风险。财务方面，公司整体资产质量和流动性较好；所有者权益有所增长，有息债务规模变化不大，债务期限结构有所改善，整体债务负担可控；2025 年，公司调整后营业利润同比减亏，但公允价值变动净损失同比扩大使得利润总额同比变化不大；公司短期偿债指标表现有所提升，考虑到公司在国发集团内的重要职能定位以及获得的股东支持，公司实际偿债能力优于指标表现。综合经营和财务表现，以及获得的外部支持，公司信用风险低。

“25 营财 G1”由国发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，国发集团担保实力极强，其担保有效提升了“25 营财 G1”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，在资本金注入、融资便利以及业务开展等方面获得国发集团的有力支持。

评级展望

未来，公司将加大股权投资业务中基金业务的投资力度，通过优化招商等方式提高不动产出租率，提升资产运营效率，综合竞争力有望进一步提升，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著提升；公司资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性，财务指标显著优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司财务指标显著弱化。

优势

- **苏州市经济财政实力强，为公司稳定发展提供了良好的外部环境。**苏州市经济总量大，GDP 处于江苏省首位，2025 年为 27695.1 亿元；一般公共预算收入持续增长，财政实力非常强。
- **公司在国发集团内职能定位重要，可获得有力的股东支持。**公司是国发集团内唯一的金融不动产运营平台，在资本金注入、融资便利以及业务开展等方面获得国发集团的有力支持。2025 年和 2026 年一季度末，国发集团分别向公司增资 3.00 亿元；公司公开发行的债券均由国发集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保；国发集团委托公司管理一定规模的不动产，为公司业务开展提供支持。
- **公司持有多家优质上市金融机构股权。**公司持有东吴证券、浦发银行和江苏银行等上市金融机构股权，资产质量优良，稳定的分红为投资收益提供良好支撑。2025 年，公司获得上市公司分红 1.39 亿元，同比增长 24.69%。

¹ 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

- 国发集团为“25 营财 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本息偿付的安全性。“25 营财 G1”由国发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国发集团担保实力极强，其担保有效提升了“25 营财 G1”本息偿付的安全性。

关注

- 公司投资收益存在波动风险。受股权投资行业特征影响，公司投资业务收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在波动风险。
- 公司部分不动产运营质量偏弱。截至 2025 年末，公司部分资产出租率有待提高，需关注当前宏观经济环境下不动产经营业务面临的租金和出租率下降的风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			经营分析	1
			企业管理	2
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

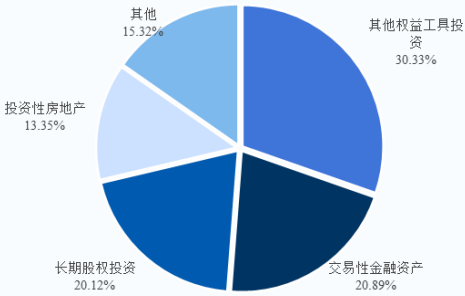
主要财务数据

公司合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	25.03	25.93
资产总额（亿元）	98.69	104.26
所有者权益（亿元）	50.37	55.71
短期债务（亿元）	23.43	11.73
长期债务（亿元）	17.72	29.14
全部债务（亿元）	41.16	40.87
营业总收入（亿元）	1.32	1.46
利润总额（亿元）	0.47	0.48
EBITDA（亿元）	2.41	2.16
经营性净现金流（亿元）	0.57	0.49
经调整的营业利润率（%）	-116.13	-86.67
总资产报酬率（%）	2.50	2.12
资产负债率（%）	48.96	46.56
全部债务资本化比率（%）	44.97	42.32
流动比率（%）	101.13	198.89
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.06	0.14
现金短期债务比（倍）	1.07	2.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	2.08
全部债务/EBITDA（倍）	17.10	18.96

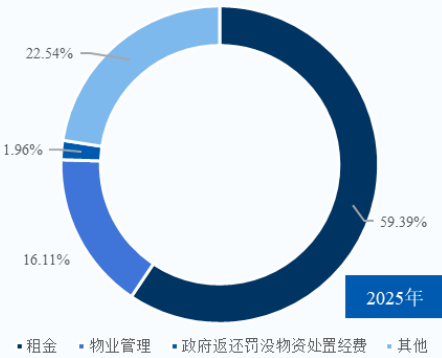
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	93.76	100.21
所有者权益（亿元）	51.58	57.57
全部债务（亿元）	35.66	35.40
营业总收入（亿元）	0.58	0.63
利润总额（亿元）	0.69	0.60
资产负债率（%）	44.98	42.55
全部债务资本化比率（%）	40.88	38.07
流动比率（%）	28.53	64.23
经营现金流动负债比（%）	0.62	2.57

国发集团合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	2898.71	11175.25
高流动性资产（亿元）	940.97	3428.20
所有者权益（亿元）	828.24	1426.98
风险资产/所有者权益（倍）	2.90	7.39

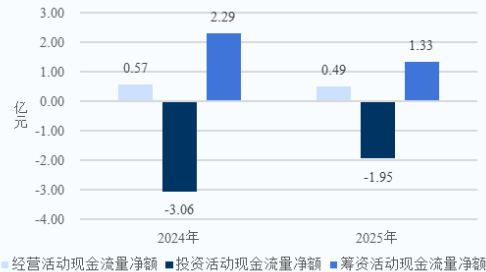
2025 年末公司资产构成



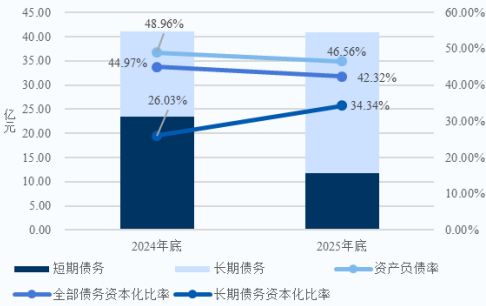
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



短期债务（亿元）	957.49	2311.15
长期债务（亿元）	505.87	1672.31
全部债务（亿元）	1463.36	3983.45
经调整的营业总收入（亿元）	152.92	297.32
利润总额（亿元）	46.66	95.84
筹资活动前现金流净额（亿元）	101.80	-125.33
期末现金及现金等价物余额（亿元）	568.19	841.25
资产负债率（%）	71.43	87.23
全部债务资本化比率（%）	63.86	73.63
总资产收益率（%）	1.47	1.07
净资产收益率（%）	5.11	6.67
盈利能力稳定性（%）		39.71
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.60	1.59
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.59	0.36
高流动性资产/短期债务（倍）	0.98	1.48

注：1. 公司 2024 年度财务数据为 2025 年度审计报告期初数/上期数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料及公开信息整理

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 营财 G1	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/05/13	交叉保护，加速到期

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的公开债券
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：金 剑 jinjian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州营财投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为苏州市营财发展总公司，成立于 1993 年 7 月 30 日，系经苏州市人民政府批准，由苏州市财政局出资设立的国有独资企业，初始注册资本为 3000 万元。后经多次增资以及股权变更，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本为 23.84 亿元，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）为公司唯一股东，苏州市财政局为公司实际控制人。

公司作为国发集团下属唯一的金融不动产投资管理运作平台，主要开展不动产投资和管理、股权投资、基金投资等业务，按照联合资信行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2025 年末，公司根据经营管理需要设立多个职能部门（详见附件 1-2）；公司在职员工 97 人。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 104.26 亿元，所有者权益 55.71 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 1.46 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：苏州市人民路 3118 号；法定代表人：曹立。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪涉及债券为“25 营财 G1”，债券募集资金实际使用情况与募集资金用途一致，公司在跟踪期内按时付息。“25 营财 G1”由国发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续公开债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 营财 G1	5.00	5.00	2025/05/13	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

（一）行业分析

1 多元控股行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

①激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

②融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

③跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

④盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 股权投资行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026 年股权投资行业分析》](#)。

3 房地产租赁经营行业分析

2025 年，房地产租赁经营行业仍处于筑底调整阶段，整体租金承压与空置率高企带来的现金流不确定性依然突出。宏观经济增速放缓抑制了需求，行业进入存量时代，新增供应持续缩量，资产区位与运营能力的价值凸显。政策端通过推动商业不动产 REITs 常态化发行，加速存量资产盘活，为优质资产提供了退出渠道。头部持有型租赁企业凭借稳定的租金现金流和较低的杠杆水平，抗周期能力优于中小企业，但区域与物业类型分化明显，核心城市核心地段项目已显现企稳迹象，非核心区域去化困难。此外，投资

性房地产估值下降对利润与偿债能力形成冲击，线上办公与电商的结构性替代压力持续存在。未来，具备强运营能力、能够通过调改提升资产收益的企业将获得更大成长空间。完整版详见《[2026 年房地产租赁经营行业分析](#)》。

（二）区域环境分析

2025 年，苏州市经济实力非常强，工业产值稳步增长，产业集群优势明显。

2025 年，苏州市实现地区生产总值 27695.1 亿元，按不变价格计算同比增长 5.4%，在江苏省内经济总量排名第一。其中，第一产业增加值 208.9 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 12844.4 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值 14641.8 亿元，同比增长 5.2%。三次产业结构比例为 0.7：46.4：52.9。按常住人口计算，2025 年苏州市人均地区生产总值 21.3 万元，比上年增长 5.0%。

苏州市以“1030 产业体系”为发展体系，已形成电子信息、装备制造、先进材料 3 个万亿级产业和 11 个千亿级产业，获批 6 个国家级先进制造业集群、3 个国家级中小企业特色产业集群和 1 个国家级战略性新兴产业集群；通过“核心产业+”战略，推动电子信息+数字经济、高端装备+智能制造等融合发展，持续壮大先进产能；同时，加快传统产业焕新，钢铁、化工、纺织等支柱产业可持续发展能力不断增强。2025 年，苏州市规模以上工业增加值同比增长 7.6%。规模以上工业总产值 48966.4 亿元，同比增长 3.9%。其中电子信息业产值增长 5.1%、装备制造业产值增长 4.2%，合计对规模以上工业总产值增长贡献率达 75.8%。规模以上高新技术产业产值增长 6.7%，占规模以上工业总产值的比重达 56.2%，同比提高 1.5 个百分点；其中航空航天制造业、电子及通讯设备制造业、仪器仪表制造业产值分别增长 11.5%、13.0%和 11.4%。国家级专精特新“小巨人”企业实现产值增长 8.9%，高于规模以上工业平均增速 5.0 个百分点。数智化转型推动数字相关产品快速增长，集成电路圆片、工业自动调节仪表与控制系统、工业机器人等产品产量比上年分别增长 13.6%、33.0%和 20.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

2025 年，公司控股产业布局保持稳定，营业总收入和毛利润主要来自不动产经营业务，利润总额主要来自股权投资业务产生的投资收益。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比变化不大，投资收益同比有所提升。

跟踪期内，公司控股产业布局保持稳定，2025 年公司营业总收入仍主要来自不动产经营业务，租金收入和物业管理收入合计占比为 75.50%；毛利润主要来自租金和其他业务，2025 年占比分别为 42.47%和 84.09%。

2025 年，公司营业总收入同比增长 10.81%，综合毛利率同比变化不大。分板块看，受房地产租赁市场竞争激烈以及公司将原计入租金中的运营管理费调整计入物业管理收入影响，公司租金收入同比下降 2.78%，毛利率同比下滑 3.30 个百分点；物业管理收入同比增长 26.84%，毛利润持续亏损，毛利率进一步下滑；其他收入同比增长 28.63%，主要系合并苏州市宜和私募基金管理有限公司（以下简称“宜和基金公司”）产生基金管理收入所致，毛利率同比提高 13.53 个百分点。

2025 年，公司投资收益同比增长 15.99%，主要来自上市公司股权股息/分红收益较上年增加。

图表 2 • 公司营业总收益构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租金	8895.46	67.64%	18.93%	8654.68	59.39%	15.63%
物业管理	1717.16	13.06%	-34.03%	2347.02	16.11%	-41.96%
政府返还罚没物资处置经费	194.20	1.48%	58.54%	285.80	1.96%	48.59%
其他	2344.92	17.83%	68.01%	3285.39	22.54%	81.54%
合计	13151.74	100.00%	21.35%	14572.89	100.00%	21.86%
投资收益	23947.76			27778.12		
利润总额	4699.08			4822.32		

注：由于发生同一控制下企业合并，2024 年度数据为经调整的 2025 年审计报告上期数
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营主体方面：2025 年，苏州国发营财不动产经营管理有限公司（以下简称“营财不动产”）和苏州翔信房地产开发有限公司（以下简称“翔信房地产”）营业总收入分别同比增长 24.69%和 13.91%，净利润同比均改善明显，其中翔信房地产由亏转盈。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润	经营性净现金流
营财不动产	不动产经营	100.00%	0.16	0.04	0.42	0.01	32.66 万元	-0.08
翔信房地产	不动产经营	100.00%	5.87	-0.54	0.38	0.02	-46.51 万元	0.18
本部	不动产经营、股权投资	--	100.21	57.57	0.63	0.60	0.69	0.33
合并	--	--	104.26	55.71	1.46	0.47	0.44	0.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（二）基础素质

公司为国发集团唯一金融不动产投资平台，职能定位重要。公司所投资上市公司资产质量优良，流动性高，权益增值贡献良好的投资收益；同时公司管理运营苏州核心区域超 20 万平方米不动产，物业区位良好，但受区域内房地产租赁市场竞争激烈等因素影响，部分资产出租率较低。公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司仍是国发集团下属唯一的金融不动产投资管理运作平台，通过开展股权投资和不动产运营等业务实现与国发集团的战略协同，同时承担着国有金融资源优化配置的功能，职能定位重要。

股权投资业务方面，公司本部的前身系苏州市财政局下属的重要对外投资主体，早在发展初期即持有多家上市公司股权（均为上市前法人股），并在苏州市财政局及国发集团的统筹指导下，参与市内各类国资企业的投资布局。公司本部持有多家上市和非上市金融机构股份，截至2025年末，公司本部直接持有的6家上市公司股权已形成较为可观的投资增值收益（截至2025年末增值率为341.54%），对应市值31.59亿元，均未质押，资产质量优良。2025年，上述上市公司合计向公司分红1.39亿元，同比增长24.69%。

不动产业务方面，截至2025年末，公司持有和管理的内外部各类不动产逾20万平方米（建筑面积），总可租面积13.40万平方米，大部分位于苏州市核心区域，但受区域内房地产租赁市场竞争激烈等因素影响，部分资产出租率有待提高。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 29 日，公司本部无未结清的不良类信贷记录，已结清的信贷信息中，包含 6 笔关注类银行借款，主要系银行系统故障导致，现已全部结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至 2026 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）股权投资业务

截至 2025 年末，公司投资资产仍以上市金融机构股权和区域内非上市类金融机构股权为主，基金份额规模相对较小，仍需关注资本市场行情波动对公司投资组合价值的影响。2025 年，公司获得上市公司股权的股息/分红收益以及非上市公司股权贡献的投资收益同比均有所增长；公司对子公司管理的基金新增出资额较大，基金投资实现投资收益同比有所增长，公允价值变动由亏转盈。

A 直接投资

公司的直投业务主要依托公司本部开展，以战略持有为主，公司不介入被投资企业的日常经营与管理事务，短期内无退出计划。截至 2025 年末，公司本部直接投资标的包含 6 家上市公司和 9 家非上市公司股权，账面价值合计分别为 31.59 亿元和 22.60 亿元，较上年底变化不大。

公司本部持有的上市公司标的以银行、券商等金融机构为主，资产质量优良，公司投资时间较早，已形成较为可观的投资增值收益（截至 2025 年末增值率为 341.54%）；同时，持续的分红回报也为公司投资收益与现金流入提供了有效支撑。2025 年，上述上市公司经营业绩良好，分配股息/分红同比均有所增长，公司本部合计获得的股息/分红收益同比增长 24.69%，其中东吴证券、江苏银行和浦发银行的收益贡献占比较高。

图表 4 • 截至 2025 年末公司本部持有上市公司投资概况（单位：万元）

公司名称	投资时间	期末持股比例	投资成本	账面价值	股息/分红	
					2024 年	2025 年
东吴证券	2007 年	2.20%	51532.50	98878.81	2870.32	4092.67
华夏银行	1995 年	0.30%	3234.00	33026.12	1846.00	1946.95
江苏银行	1996 年	0.39%	11348.11	74657.61	3373.95	3737.19
交通银行	2000 年	0.02%	2294.75	12564.61	649.89	927.70
浦发银行	1996 年	0.23%	1667.40	93921.66	2423.54	3095.49
好买财富	2024 年	1.39%	1268.04	2854.29	--	120.54
合计	--	--	71344.80	315903.10	11163.70	13920.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司非上市公司投资标的以苏州市内类金融业务和股权投资业务主体为主，包括苏州国发创业投资控股有限公司（以下简称“国发创投”，国发集团间接持股比例为 86.73%）、苏州国发融资担保有限公司（以下简称“国发担保”）、紫金财产保险股份有限公司等。近年来，上述标的经营业绩良好，为公司带来股利分红收益的同时，能够贡献一定规模的投资收益。2025 年，上述计入长期股权投资中的标的贡献投资收益 0.40 亿元，同比增长 31.86%，主要来自国发担保；股息/分红同比下降较为明显，主要系国发担保分红减少所致。

国发创投是国发集团与公司于 2008 年共同出资设立，现已成为苏州市重要的创新投资平台——苏州创新投资集团有限公司下属核心的创投主体之一，主要从事基金管理、基金股权投资、类金融服务等业务。国发担保成立于 2001 年，是经苏州市政府批准、由国发集团等单位投资成立的市级专业性担保机构。2025 年，国发创投和国发担保分别实现归母净利润 2.02 亿元和 0.59 亿元，公司权益法下分别确认投资收益 0.11 亿元和 0.21 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年末公司非上市公司投资概况（单位：万元）

公司名称	投资时间	期末持股比例	投资成本	账面价值	计入科目	权益法下确认的投资收益		股息/分红	
						2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
东吴期货有限公司	2007 年	4.63%	7089.00	9010.86	长期股权投资	243.57	311.97	231.50	138.90
苏州国发创业投资控股有限公司	2008 年	5.26%	20000.00	147147.50	长期股权投资	1023.52	1061.41	--	----
苏州市吴中区国润发农村小额贷款有限公司	2010 年	10.00%	2600.00	3534.49	长期股权投资	231.78	156.53	156.00	156.00
苏州企业征信服务有限公司	2014 年	3.33%	1000.00	551.34	长期股权投资	-5.56	-43.26	--	--
苏州国发融资担保有限公司	2001 年	35.41%	31065.85	42252.35	长期股权投资	1170.11	2099.92	966.83	328.39
苏州市融资再担保有限公司	2013 年	4.00%	6000.00	7234.48	长期股权投资	360.70	401.02	140.00	140.00
紫金财产保险股份有限公司	2011 年	1.67%	10500.00	16100.00	其他非流动金融资产	--	--	150.00	200.00
苏州科技企业股权服务有限公司	2024 年	10.00%	136.88	136.88	其他权益工具投资	--	--	--	--
苏州工业园区信诚企业管理咨询有限公司	2024 年	15.00%	8.83	8.83	其他权益工具投资	--	--	--	--
合计	--	--	80140.18	225976.73	--	3024.14	3987.59	1644.33	963.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

B 基金投资

公司通过认购投资基金的有限合伙人份额（LP）开展基金投资。2025 年，公司新增投资基金 4 只，新增实缴金额 3.07 亿元，其中对宜和基金公司管理的基金出资 2.05 亿元。截至 2025 年末，公司在投基金 16 只，公司认缴 7.64 亿元，实缴 6.81 亿元，资本

支出压力较小；投资集中度较高。公司在投资基金大多处于投资期，投资领域覆盖高端装备制造、新一代信息技术、生物医药、先进材料等，基金管理人以苏州本地企业为主。2025 年，部分基金实现投资项目退出和收益分配，公司基金投资业务实现投资收益 1624.48 万元，同比增长 30.45%；公允价值由上年的浮亏转为浮盈 477.65 万元；退出本金 2471.01 万元，同比下降 27.75%。

图表 6 • 公司基金投资概况

项目	2024 年末/2024 年	2025 年末/2025 年
期末投资基金数量（只）	12	16
期末投资金额（万元）	38903.57	67132.56
当期实现收益（万元）	1245.28	1624.48
公允价值变动收益（万元）	-4069.96	477.65
退出本金（万元）	3420.22	2471.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在投资基金中，公司对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）（以下简称“国创开元二期”）的认缴和实缴规模较大。国创开元二期为国家级母基金，成立于 2015 年，有限合伙人共 18 家，认缴出资额 146.34 亿元，主要 LP 包括国开金融有限责任公司、苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司和苏州元禾控股股份有限公司等；国创开元二期的管理人开元国创资本管理有限公司在行业内知名度高，管理规模大；投资领域聚焦硬科技、生物医药、新一代信息、高端制造等。截至 2025 年末，国创开元二期已累计对外承诺出资总计 140.03 亿元，累计对外承诺投资项目 71 个，包括子基金 49 只，直接投资项目 22 个；项目整体毛回报倍数 1.80x，投资项目年化毛收益率为 10.12%，投资人净回报倍数 1.6x，投资年化净收益率为 7.5%。

苏州市苏信启康创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏信启康”）成立于 2020 年 12 月，实缴资本 44900.00 万元，截至 2025 年末，公司出资 19500.00 万元，持股比例为 43.43%。苏信启康的管理人为苏州市宜和私募基金管理有限公司。截至 2025 年末，基金对外投资子基金实缴出资额 1.54 亿元，已投子基金加权平均投资回报倍数约 1.70x，子基金共对外投资项目 140 个，其中投资生物医药企业共计 116 个，投资金额合计 44.18 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年末公司投资基金情况（单位：万元）

基金名称	基金管理人	成立时间	存续期	主要投资领域	公司认缴规模	公司实缴规模
苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）	开元国创资本管理有限公司	2015-11-27	2015/11/27-2027/11/26	高端装备制造	15387.44	15387.44
苏州国发盈辰产业投资合伙企业（有限合伙）	苏州国发股权投资基金管理有限公司	2020-03-02	2020/03/02-2030/03/01	新材料、新一代信息技术	1000.00	800.00
苏州国发新创产业叁号投资企业（有限合伙）	苏州国发资产管理有限公司	2017-10-10	2017/10/10-2032/10/10	生物医药	6000.00	3900.00
江苏世纪咏兴创业投资合伙企业（有限合伙）	上海咏归创业投资管理有限公司	2023-03-07	2023/03/07-2030/03/06	新材料、数字经济、人工智能、先进制造、高端装备、新一代通信与信息技术与文化创意产业等	3000.00	3000.00
苏州国发壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	苏州保盛创兴资本管理有限公司	2023-11-17	2023/11/17-2043/11/17	长三角地区数字金融产业、基础设施建设等行业	5000.00	2000.00
苏州国发新兴产业创业投资企业（有限合伙）	苏州国发股权投资基金管理有限公司	2024-08-05	2016/8/26-2028/8/18	装备制造	1102.11	1102.11
苏州国发涌富创业投资企业（有限合伙）	苏州国发融富创业投资管理有限公司（有限合伙）	2024-08-05	2011/6/3-长期	先进材料	0.25	0.25
苏州国发盈嘉股权投资合伙企业（有限合伙）	苏州国发股权投资基金管理有限公司	2024-08-05	2020/6/24-2029/6/23	生物医药	4000.00	4000.00
苏州国发新兴二期创业投资合伙企业（有限合伙）	苏州国发股权投资基金管理有限公司	2024-08-05	2018/12/17-2025/12/16	先进材料	1627.61	1627.61
苏州国发石湖创业投资合伙企业（有限合伙）	苏州国发股权投资基金管理有限公司	2024-08-05	2021/10/15-2028/10/14	高端装备制造	527.86	527.86
苏州保盛创风壹号私募股权投资基金	苏州保盛创兴资本管理有限公司	2024-08-05	2019/10/31-2039/10/31	基础设施建设	5000.00	5000.00
苏州国嘉创业投资有限公司	东吴创业投资有限公司	2024-08-05	2008/1/25-2028/1/24	支持创新创业	50.00	50.00
苏州锦麟创业投资合伙企业（有限合伙）	上海润璋创业投资管理有限公司	2025-11-28	2021/1/5-2029/1/4	重点关注生物医药、医疗器械、医疗服务等大健康产业方向	10000.00	10000.00

苏州润珩商务咨询合伙企业（有限合伙）	上海润璋创业投资管理有限公司	2025-11-28	2020/4/17-长期	--	250.00	200.00
苏州市苏信启康创业投资合伙企业（有限合伙）	苏州市宜和私募基金管理有限公司	2025-11-28	2020/12/14-2028/12/13	医疗大健康	19500.00	19500.00
苏州工业园区苏信其祥创业投资合伙企业（有限合伙）	苏州市宜和私募基金管理有限公司	2025-11-28	2019/4/25-2029/4/24	医疗大健康	4000.00	1000.00
合计	--	--	--	--	76445.27	68095.27

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）不动产经营业务

跟踪期内，公司部分核心资产出租率有所提升但盈利空间仍偏低，需关注当前宏观经济环境下不动产经营业务面临的租金和出租率下降的风险。

公司不动产经营板块包括写字楼物业、商业物业租赁和物业管理等业务，主要由公司本部、子公司营财不动产和翔信房地产负责运营。公司所持不动产主要分布于苏州市，主要包括国发大厦、信投大厦和分布在人民路和皮市街等处的外围资产，以及位于上海的江苏大厦（21层），投入运营时间均已在5年以上。跟踪期内，公司主要运营的不动产未发生变化。

国发大厦地处姑苏区平江新城高端商务集聚区核心位置，2015年建成，为标准5A甲级写字楼，自启用以来以发展总部经济、推进科技创新、加快产业转型为使命成功引进多家金融科技、医疗健康、数字文化、互联网等总部和创新型企业，并于2023年获评“长三角示范楼宇”。国发大厦由南楼办公、北楼办公及商业三部分组成。南楼办公部分可出租面积共计23864.91平方米，北楼办公部分可出租面积17984.10平方米，商业可出租面积23418.16平方米。其中北楼办公楼主要由国发集团及旗下企业承租，出租率为100%；南楼出租率为82.08%，其中商业部分出租率为73.67%。2025年，国发大厦综合出租率为84.00%，同比有所提升，租金收入随之增长。

信投大厦坐落于苏州工业园区核心区域，紧邻金鸡湖景区与中央公园，为地铁上盖的园区湖西甲级写字楼，区位条件优越。信投大厦由办公及商业两部分组成，办公部分可出租面积共计20737.69平方米，商业部分可出租面积（实用面积）共计11603.95平方米。由于信投大厦于2013年竣工验收，运营年限较长，物业整体面临招商转型与功能升级压力。2025年，公司通过拓宽线上推广招商渠道、推进翻新空置写字楼工作等方式将信投大厦出租率同比提升8.6个百分点，但受房地产租赁市场竞争激烈及公司采取一定“以价换量”政策影响，租金收入同比有所下降。

公司外围自持资产合计可出租面积20880.30平方米，出租率高且稳定，现阶段主要客户业态包括餐饮、零售、生活配套等服务类行业。

图表8 • 公司主要不动产租赁情况（单位：平方米、万元）

物业名称	类型	可出租面积	出租率		租金收入	
			2024年	2025年	2024年	2025年
国发大厦	商业、写字楼	65267.17	81.51%	84.00%	5383.69	5927.84
信投大厦	商业、写字楼	32341.64	56.76%	65.36%	3025.70	2591.91
苏州市人民路69号(5-6F)	写字楼	956.42	100.00%	100.00%	21.70	31.00
苏州市皮市街9-69号	商业	13907.18	100.00%	100.00%	760.00	998.00
江苏大厦21F	写字楼	1112.11	100.00%	100.00%	146.34	89.33
合计	--	113584.52	--	--	9337.43	9638.08

注：上表中租金收入与图表2租金不一致，主要系上表根据租户合同统计（含税金额），且租金收入中包含租金及运营管理费用，图表2中租金收入不包含运营收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司发展战略清晰，未来经营实力有望进一步提升。

投资业务方面，公司将持续加大基金设立与投资力度，重点围绕苏州市产业发展战略，聚焦人工智能、生物医药等领域，积极推进新基金设立工作。同时，加强基金投后管理，在合规运作的前提下力争投资效益的最大化，构建灵活的退出体系。深入研究公募REITs投资标的，综合考虑分红、价格波动、估值等因素，审慎合规地拓宽公募REITs投资范围。

不动产经营方面，公司将以提升出租率为核心目标，持续拓展招商项目储备优化运营管理体系。国发大厦将围绕重点关注金

融、数字科技、现代化服务等领域企业的引进；信投大厦将依托现有市场信息平台与资产管理媒介，通过大数据分析实时掌握市场动态，加快推进存量资产盘活。同时，持续推进两幢大楼空铺翻新改造工作，优化大楼空间功能与硬件条件；以数字化建设提升资产运营效率，加快推进不动产运营管理系统升级。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2025 年公司合并报表比上年度增加子公司 1 家（宜和基金公司），以下财务分析中 2024 年度数据使用 2025 年审计报告经调整的期初数。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，资产仍集中于投资类资产。2025 年，公司增加对基金的投资，公司投资组合中上市公司股权占比高，非上市股权以苏州市内类金融业务和股权投资业务主体为主，整体资产质量和流动性较好。

公司资产主要由投资资产（交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资）和营运类资产（投资性房地产）以及货币资金构成，资产较为集中于投资资产。截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 5.65%，仍以非流动资产为主。

截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 4.93%，主要为本部使用自有资金理财投资的信托产品；公司长期股权投资保持稳定，主要为对国发集团内企业的投资，其中以对国发创投和苏州国发融资担保有限公司的投资为主，2025 年权益法下确认投资收益和发放现金股利或利润分别为 0.40 亿元和 763.29 万元；其他权益工具投资为公司持有的上市公司股权，较上年末增长 10.13%，主要系上市公司市值增加所致；公司其他非流动金融资产较上年末增长 19.51%，主要系新增基金投资所致；投资性房地产全部为房屋及建筑物，较上年末下降 4.50%，以成本模式计量，截至 2025 年末累计折旧和摊销 5.21 亿元，未计提减值准备，且受限比例高；货币资金较上年末变化不大，无受限情况。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产 14.87 亿元，以投资性房地产为主（13.80 亿元），受限资产占总资产比重低。

图表 9 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	25.31	25.64%	26.07	25.01%
货币资金	4.28	4.33%	4.15	3.98%
交易性金融资产	20.75	21.03%	21.78	20.89%
非流动资产	73.38	74.36%	78.19	74.99%
其他权益工具投资	28.72	29.10%	31.62	30.33%
其他非流动金融资产	8.74	8.85%	10.44	10.02%
长期股权投资	20.13	20.40%	20.97	20.12%
投资性房地产	14.57	14.76%	13.92	13.35%
资产总计	98.69	100.00%	104.26	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，受益于股东增资及持有的上市股权价值增加，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性强，但需关注上市公司股权市值变动对权益规模的影响。

截至 2025 年末，公司所有者权益 55.71 亿元，较上年末增长 10.61%。其中，实收资本较上年末增加 3.00 亿元至 20.84 亿元，系国发集团对公司增资所致；其他综合收益由上年末的-0.42 亿元增至 1.75 亿元，主要系公司持有的上市股权浮盈所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.41%、47.60%、3.15%和 10.23%。公司无少数股东权益。整体看，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年末，公司负债规模和有息债务规模较上年末变化不大，债务期限结构有所改善，整体债务负担可控。

截至 2025 年末，公司负债总额 48.55 亿元，较上年末基本持平，中长期债券的发行使得非流动负债占比显著上升。

截至 2025 年末，公司全部债务较上年末保持稳定，因偿还一年内到期债务，短期债务占比由 2024 年末的 56.93% 下降至 28.70%。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.56% 和 42.32%，较上年末分别下降 2.39 个百分点和 2.65 个百分点；长期债务资本化比率为 34.34%，较上年末上升 8.31 个百分点。公司债务负担可控。

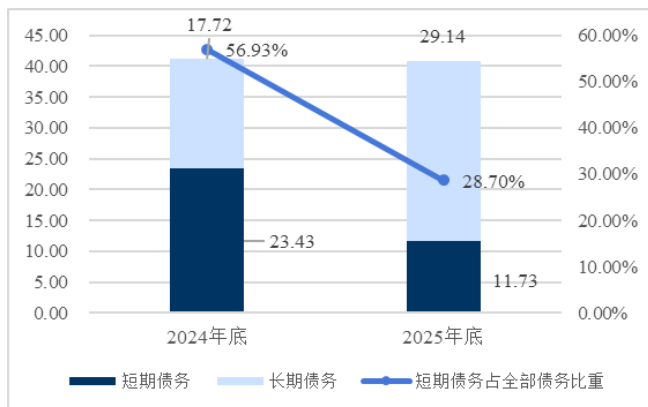
截至 2025 年末，公司平均融资成本为 2.23%，较 2024 年末（2.81%）有所下降。

图表 10 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	25.02	51.79%	13.11	27.00%
短期借款	13.21	27.34%	9.91	20.40%
非流动负债	23.29	48.21%	35.44	73.00%
长期借款	17.72	36.69%	19.18	39.51%
应付债券	0.00	0.00%	9.96	20.52%
递延所得税负债	5.43	11.23%	6.15	12.68%
负债总额	48.32	100.00%	48.55	100.00%

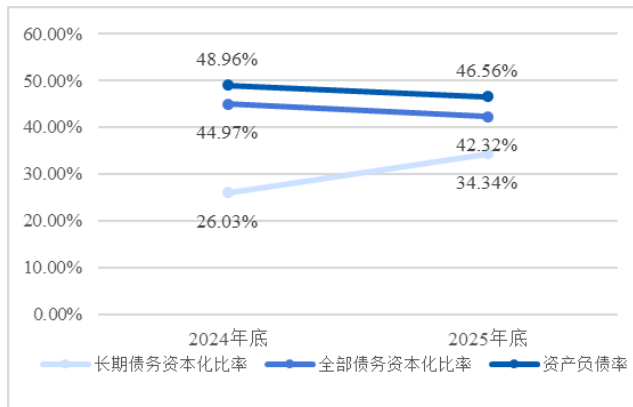
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，受益于期间费用同比压降，公司调整后营业利润同比减亏；同期，公司投资收益同比有所增长，但公允价值变动净损失同比扩大对利润总额形成侵蚀。综合影响下，2025 年，公司利润总额同比变化不大，受公司获得股东增资、权益增厚影响，各项盈利能力指标同比有所下滑。

2025 年，公司营业总收入同比增长 10.81%，但不动产经营业务盈利空间仍偏低，毛利润规模很小。从期间费用看，2025 年，公司期间费用同比下降 12.89%，期间费用率为 100.94%，同比下降 27.46 个百分点，仍对毛利润侵蚀严重。

2025 年，公司调整后营业利润同比有所减亏。2025 年，公司实现投资收益 2.78 亿元，同比增长 15.99%，主要受上市公司股权股息/分红收益较上年增加所致。此外，资本市场行情波动及被投单位经营业绩变化等因素对公司交易性金融资产和其他非流动金融资产的公允价值产生影响，2025 年，公司产生公允价值变动净损失 1.03 亿元，净损失规模较上年扩大 0.65 亿元，系个别项目公允价值变动较大所致，对利润总额形成侵蚀。

综合影响下，2025 年，公司实现利润总额 0.48 亿元，同比基本持平，受公司获得股东增资、权益增厚影响，各项盈利能力指标同比有所下滑。

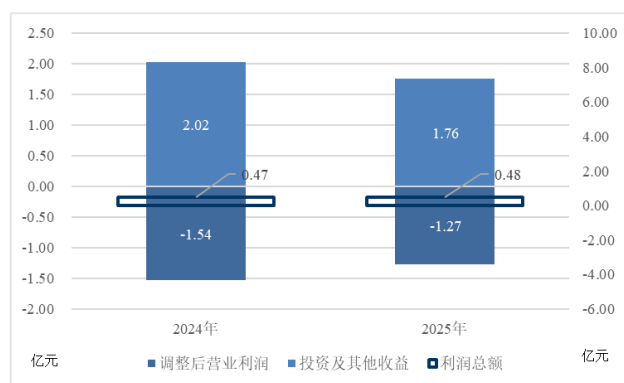
图表 13 • 公司盈利能力情况

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	1.32	1.46
毛利润	0.28	0.32
费用总额	1.69	1.47
投资收益	2.39	2.78
公允价值变动净收益	-0.38	-1.03
利润总额	0.47	0.48
净调整的营业利润率	-116.13%	-86.67%
总资本收益率	1.89%	1.56%
净资产收益率	0.92%	0.85%
总资产报酬率	2.50%	2.12%

注：经调整的营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益）/营业总收入×100%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司利润总额构成情况（单位：亿元）



注：调整后营业利润率=营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流入规模仍较小，投资活动现金净流出规模同比有所收窄，筹资活动现金净流入规模同比有所下降。考虑到公司仍将拓展不动产经营和股权投资业务，公司存在一定外部融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要为不动产经营产生的现金收支和往来款收支，2025 年保持小幅净流入。投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别同比增长 15.55%和 12.96%，投资活动现金净流出规模同比有所收缩。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比分别下降 25.29%和 24.10%，筹资活动现金净流入规模同比有所下降；现金及现金等价物持续小幅消耗。考虑到公司仍将拓展不动产经营和股权投资业务，公司存在一定外部融资需求。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	1.57	1.80
经营活动现金流出小计	0.99	1.31
经营现金流量净额	0.57	0.49
投资活动现金流入小计	58.38	67.46
投资活动现金流出小计	61.45	69.41
投资活动现金流量净额	-3.06	-1.95
筹资活动前现金流量净额	-2.49	-1.45
筹资活动现金流入小计	35.00	26.15
筹资活动现金流出小计	32.71	24.82
筹资活动现金流量净额	2.29	1.33
现金收入比	113.62%	113.67%
现金及现金等价物净增加额	-0.19	-0.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现有所提升，间接融资渠道畅通。考虑到公司在国发集团内的重要职能定位以及获得的股东支持，公司实际偿债能力优于指标表现。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	99.76%	198.89%
	速动比率	99.76%	198.89%

长期偿债指标	经营活动流入量/流动负债（倍）	0.06	0.14
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.04
	现金短期债务比（倍）	1.06	2.21
	EBITDA（亿元）	2.37	2.16
	全部债务/EBITDA（倍）	17.35	18.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	2.08
	经营现金/利息支出（倍）	0.34	0.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，受益于短期债务的下降，公司短期偿债指标均较上年末有所提升，流动资产对流动负债的保障程度和现金类资产对短期债务的保障程度均很强；2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对全部债务的保障程度有所弱化，对利息的保障程度较好。

截至 2025 年末，公司合并口径从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 52.97 亿元，未使用 22.20 亿元，间接融资渠道畅通，综合考虑公司在国发集团体系内的职能定位，以及公司持续获得的股东支持，公司实际偿债实力优于指标表现。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额 4.28 亿元，占合并口径净资产的 7.68%，担保对象为国发集团及集团内公司，或有负债风险可控。

图表 17 • 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保主体	担保余额	借款日	还款日
国发集团	5000.00	2025/09/05	2026/09/05
	8000.00	2025/06/05	2026/06/05
保盛公司	9800.00	2025/01/14	2026/01/13
	5000.00	2025/12/26	2026/12/25
	10000.00	2025/02/26	2026/02/24
	2500.00	2025/04/03	2026/04/03
	2500.00	2025/12/12	2026/12/12
合计	42800.00	--	--

注：“保盛公司”为苏州保盛创兴资本管理有限公司简称，为国发集团下属子公司

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产以投资类资产、运营类资产和货币资金为主，资产质量较好。跟踪期内，公司本部发行中长期债券，债务期限结构有所改善。受益于财务费用的压降，2025 年公司本部经营性利润同比减亏，股权投资业务产生的投资收益对利润总额贡献度高。考虑到公司本部持有上市公司股权变现能力强，可对整体偿债能力形成支撑。

公司本部为经营实体之一，从事股权、基金和不动产投资业务。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 100.21 亿元，较上年末增长 6.88%，主要系来自投资类资产的增加；资产结构与合并口径相似，以投资类资产（交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资）和营运类资产（投资性房地产）以及货币资金为主，资产质量较好。此外，公司其他非流动资产系将资金委托至苏州信托并进行信托产品的投资和管理产生。截至 2025 年末，公司本部全部债务为 35.40 亿元，占合并口径全部债务的 86.61%，比重很高；长期债务占比因发行中长期债券提升至 66.93%，债务期限结构有所改善。

公司本部收入规模不大，主要来源为本部持有的不动产租赁产生的租金收入。2025 年，受益于当期财务费用的压降，公司本部经调整的营业利润同比减亏，但折旧成本和利息费用等仍对盈利形成较大侵蚀。同期，股权投资业务产生的投资收益同比增长 18.22%，仍是公司本部利润总额的主要来源；公允价值变动净损失同比扩大 0.73 亿元。综合影响下，公司本部利润总额同比下降

12.61%。

图表 18 • 公司本部投资收益表现（单位：万元）

项目	2024 年	2025 年
权益法核算的投资收益	3024.14	3987.59
长期股权投资处置收益	35.57	--
其他权益工具投资持有期间的投资收益	11163.71	13920.53
处置交易性金融资产取得的投资收益	775.80	598.14
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	150.00	1644.61
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	1231.99	--
其他非流动资产持有期间取得的投资收益	7100.00	7858.64
处置其他非流动资产取得的投资收益	206.54	--
债权投资在持有期间取得的投资收益	35.09	35.09
合计	23722.83	28044.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

偿债能力方面，2025 年末，公司本部取得投资收益收到的现金 2.44 亿元，同比有所增长，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金。截至 2025 年末，公司本部短期债务较上年末有所下降，现金类资产较上年末有所增长，现金类资产对短期债务的保障能力有所提升。此外，考虑到公司本部持有的上市公司股权流动性高（截至 2025 年末，公司本部直接持有的 6 家上市公司股权对应市值 31.59 亿元），可对整体偿债能力形成支撑。

图表 19 • 公司本部取得投资收益收到的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
取得投资收益收到的现金	1.99	2.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.79	1.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（六）ESG 方面

公司面临环境风险较低，具有一定社会贡献，治理结构运行良好。整体看，公司 ESG 表现对持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司主要从事股权投资和不动产经营业务，面临的环境风险较低。

社会责任方面，公司常态化开展志愿服务活动，覆盖社区服务、公共交通保障等多个领域，近年来先后组织 22 人次参与火车站交通咨询引导；积极响应公益号召，参与儿童少年基金会公益捐助，支持少年儿童公益事业发展。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，已建立的内部控制体系基本覆盖经营管理活动各层面，投资管理机制健全，能够满足日常经营发展需要。2025 年，公司通过 ISO37301 合规管理体系认证。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东国发集团资本实力雄厚，职能定位明确，金融业务具备区域竞争优势，支持能力极强。

国发集团是苏州市政府旗下唯一的金融控股平台，定位为以战略投资优质金融股权为基础，投资职能定位明确。国发集团金融业务保持多元化发展，金融板块业务在江苏省内区域以及全国范围内竞争力较强。截至 2025 年末，国发集团实收资本为 190.00 亿元，总资产为 11175.25 亿元，所有者权益合计 1426.98 亿元；2025 年，国发集团实现营业总收入 226.22 亿元，同比增长 101.97%；实现净利润 75.22 亿元，同比增长 97.18%。

2 支持可能性

公司作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，在资本金注入、融资便利以及业务开展等方面获得国发集团的有力支持。

苏州营财作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，在资本金注入、融资便利以及业务开展方面得到股东国发集团的有力支持。2025 年和 2026 年一季度，国发集团分别向公司增资 3.00 亿元，计入实收资本，公司注册资本增加至 23.84 亿元。融资便利方面，公司公开发行的债券均由国发集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。业务开展方面，国发集团委托公司管理一定规模的不动产，为公司业务开展提供支持；公司与国发集团在股权投资、基金投资、信托产品投资等方面亦保持一定业务协同，战略地位重要。

八、债券偿还风险分析

国发集团的担保对“25 营财 G1”到期还本付息的安全性具有显著的提升作用。

截至 2026 年 6 月末，公司存续担保债券为“25 营财 G1”，余额为 5.00 亿元，由国发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

国发集团唯一股东及实际控制人为苏州市财政局，作为苏州市唯一以金融投资为主业的国有控股公司，各业务板块协同发展，促进地方经济转型升级，满足中小企业投资需求，服务实体经济发展，对苏州市当地的经济的发展具有重要战略意义，可得到股东和苏州市政府的很大支持。2025 年，国发集团因对苏州银行股份有限公司形成实际控制因而将其纳入合并范围，截至 2026 年 3 月末，国发集团下属包含证券、信托、创投、银行、保险、担保、资管等业务板块，金融牌照很齐全；近年来主业持续发展，经营情况良好，金融板块业务在江苏省内竞争力较强。

截至 2025 年末，国发集团高流动性资产为 3428.20 亿元，为“25 营财 G1”余额的 685.64 倍；国发集团所有者权益为 1426.98 亿元，为“25 营财 G1”余额的 285.40 倍。2025 年，国发集团经营活动产生的现金流入为 935.47 亿元，为“25 营财 G1”余额的 187.09 倍。

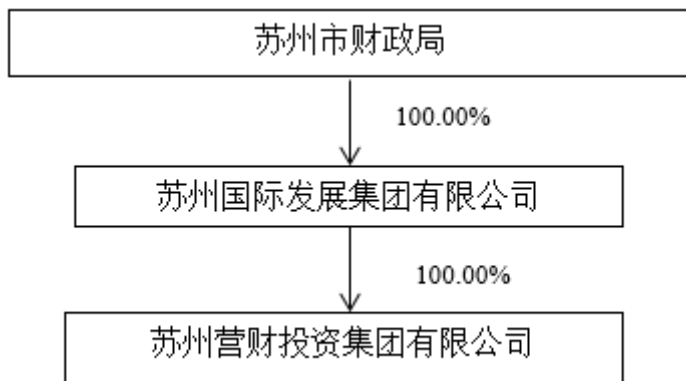
根据联合资信最新的评级结果，国发集团个体信用等级为 aa⁺，考虑到国发集团的股东综合实力很强，对其支持力度很大，外部支持提升 1 个子级，国发集团主体长期信用等级为 AAapi，评级展望为稳定。

综上所述，国发集团担保实力极强，对“25 营财 G1”到期还本付息的安全性具有显著的提升作用。

九、跟踪评级结论

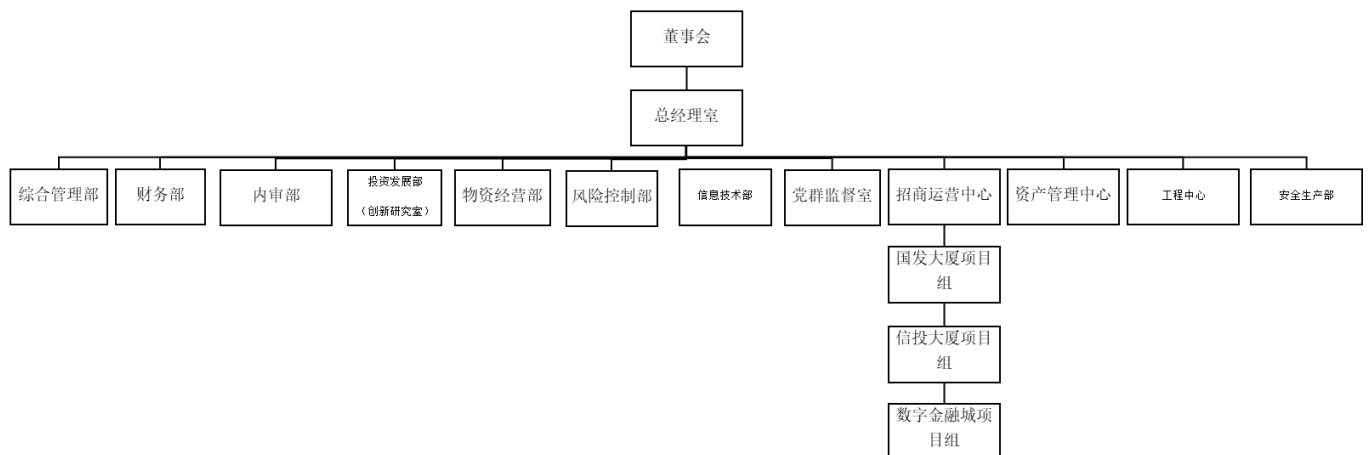
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，确定“25 营财 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	25.03	25.93
应收账款（亿元）	0.14	0.02
其他应收款（亿元）	0.10	0.06
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	20.13	20.97
固定资产（亿元）	1.05	1.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	98.69	104.26
实收资本（亿元）	17.84	20.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	50.37	55.71
短期债务（亿元）	23.43	11.73
长期债务（亿元）	17.72	29.14
全部债务（亿元）	41.16	40.87
营业总收入（亿元）	1.32	1.46
营业成本（亿元）	1.03	1.14
其他收益（亿元）	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.47	0.48
EBITDA（亿元）	2.41	2.16
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.49	1.66
经营活动现金流入小计（亿元）	1.57	1.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.57	0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.06	-1.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.29	1.33
财务指标		
销售债权周转次数（次）	13.06	18.06
存货周转次数（次）	1264.37	1391.83
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比（%）	113.62	113.67
经调整的营业利润率（%）	-116.13	-86.67
总资本收益率（%）	1.88	1.56
总资产收益率（%）	2.50	2.12
长期债务资本化比率（%）	26.03	34.34
全部债务资本化比率（%）	44.97	42.32
资产负债率（%）	48.96	46.56
流动比率（%）	101.13	198.89
速动比率（%）	101.13	198.89
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.06	0.14
现金短期债务比（倍）	1.07	2.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	2.08
全部债务/EBITDA（倍）	17.10	18.96

注：1. 2024 年度财务数据为 2025 年度审计报告期初数/上期数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.97	7.36
应收账款（亿元）	0.03	0.02
其他应收款（亿元）	0.97	0.83
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	20.83	22.05
固定资产（亿元）	1.04	1.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	93.76	100.21
实收资本（亿元）	17.84	20.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.58	57.57
短期债务（亿元）	23.41	11.71
长期债务（亿元）	12.25	23.69
全部债务（亿元）	35.66	35.40
营业总收入（亿元）	0.58	0.63
营业成本（亿元）	0.50	0.52
其他收益（亿元）	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.69	0.60
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.61	0.66
经营活动现金流入小计（亿元）	0.71	0.91
经营活动现金流量净额（亿元）	0.15	0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	1.21	-1.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.25	1.68
财务指标		
销售债权周转次数（次）	18.42	29.16
存货周转次数（次）	608.75	633.47
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比（%）	105.15	105.47
经调整的营业利润率（%）	-231.73	-181.93
总资本收益率（%）	2.08	1.62
总资产收益率（%）	--	--
长期债务资本化比率（%）	19.20	29.15
全部债务资本化比率（%）	40.88	38.07
资产负债率（%）	44.98	42.55
流动比率（%）	28.53	64.23
速动比率（%）	28.53	64.22
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.03	0.07
现金短期债务比（倍）	0.26	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1.2024 年度财务数据为 2025 年度审计报告期初数/上期数；2.“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断