



苏州国发创业投资控股有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1099 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 06 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州国发创业投资控股有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 国创 G1”、“23 国创 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“22 国创 G1”和“23 国创 01”的债项级别充分考虑了苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为苏州市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；苏州国发创业投资控股有限公司（以下简称“国发创投”或“公司”）控股股东苏州创新投资集团有限公司（以下简称“苏创投”）作为苏州市属创新投资平台，以全周期科技投资业务为支柱，发挥国有金融资本的引领带动作用，公司作为其核心子公司，成立以来开展以基金管理为主、基金股权投资为辅的创业投资业务，对苏州市政府的重要性高，与苏州市政府维持高度紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务将进一步发展，资产规模保持增长；但需关注类金融业务风险、基金投资项目退出及收益情况存在不确定性对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，苏州国发创业投资控股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	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性，业务资质和投资能力得到较大幅度完善和提高等。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司对下属主要经营实体管控显著弱化，经营业绩显著下滑，偿债能力大幅下降，外部支持明显弱化等。</p>	
正 面		
<p>■ 苏州市经济实力保持雄厚，对区域内创新投资及产业落地提供了良好的资金保障及扶持</p> <p>■ 公司股东苏创投系苏州市属创新投资平台，公司作为其核心子公司，在业务等多方面获得政府的有力支持</p> <p>■ 基金主动管理规模较大，跟踪期内基金管理费收入及业绩报酬大幅提升</p> <p>■ 担保方国发集团为苏州市唯一以金融服务为主的市级国有控股集团，近年来业务结构日趋多元化且运营情况较为稳定，为“22国创G1”和“23国创01”按时还本付息提供了有力保障。</p>		
关 注		
<p>■ 公司类金融业务面临资产质量下行压力，且展业区域及行业集中度较高，目前委贷余额0.98亿元均已计提坏账，需对回收进展予以关注</p> <p>■ 公司在管及所投基金周期相对较长，项目退出及收益情况易受宏观经济、政策、资本市场等因素制约</p>		

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

项目组成员：黄华悦 hyhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

国发创投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	138.80	144.22	150.51
所有者权益合计（亿元）	75.88	78.30	80.66
负债合计（亿元）	62.92	65.91	69.85
总债务（亿元）	37.06	45.61	50.96
营业总收入（亿元）	4.50	3.78	5.16
净利润（亿元）	1.96	2.57	2.45
EBIT（亿元）	3.30	4.11	3.99
EBITDA（亿元）	3.32	4.14	4.03
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.68	-15.84	-15.73
营业毛利率（%）	69.88	79.13	77.46
总资产收益率（%）	2.32	2.91	2.71
EBIT 利润率（%）	73.28	108.86	77.29
资产负债率（%）	45.33	45.70	46.41
总资本化比率（%）	32.81	36.81	38.72
总债务/EBITDA（X）	11.15	11.01	12.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.58	5.25	6.65
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.03
国发创投（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	97.03	96.92	103.14
负债合计（亿元）	30.66	29.99	35.28
总债务（亿元）	15.12	17.10	21.66
所有者权益合计（亿元）	66.37	66.93	67.85
投资收益（亿元）	1.33	1.12	1.48
净利润（亿元）	0.57	0.56	0.92
EBIT（亿元）	1.36	1.17	1.77
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.70	0.92	-14.60
经调整的净资产收益率（%）	0.83	0.83	1.37
资产负债率（%）	31.60	30.94	34.21
总资本化比率（%）	18.55	20.35	24.20
总债务/投资组合市值（%）	16.60	19.23	26.77
现金流利息保障倍数（X）	4.01	3.52	-22.79

注：1、中诚信国际根据国发创投提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理，其中，2022 年度财务数据采用了 2023 年审计报告中相关数据，2023 年度、2024 年度财务数据采用了 2024 年审计报告中相关数据；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

国发集团（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	2,041.39	2,285.11	2,570.34
所有者权益（亿元）	642.93	666.11	751.12
少数股东权益（亿元）	320.34	330.67	347.66
营业总收入（亿元）	141.17	140.47	137.79
税前利润（亿元）	42.90	41.84	40.00
净利润（亿元）	27.96	30.69	33.13
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	13.32	13.21	13.80
综合收益总额（亿元）	28.90	35.53	61.95
平均资本回报率(%)	4.49	4.69	4.68
平均资产回报率(%)	1.42	1.42	1.36
营业费用率(%)	48.51	51.16	50.95
资本资产比率（%）	37.73	33.68	35.56
国发集团（母公司口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	409.42	426.03	499.72
所有者权益合计（亿元）	199.48	205.98	261.92
净利润（亿元）	25.99	4.08	10.76
总债务（亿元）	201.04	213.78	229.44
资产负债率(%)	51.28	51.65	47.59
总资本化比率(%)	50.19	50.93	46.69
双重杠杆率(%)	137.40	142.83	135.75
经调整的净资产收益率(%)	14.31	2.01	4.60
EBITDA（亿元）	12.67	10.88	15.43
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.59	1.45	2.26
现金流利息保障倍数(X)	1.25	1.15	1.98
总债务/EBITDA(X)	15.86	19.66	14.87
总债务/投资组合市值(%)	51.94	50.37	45.46
高流动性资产/短期债务(%)	86.24	35.40	36.35

注：1、数据来源为公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年和 2023 年财务报告以及经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为无保留意见。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、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（2024 年末母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	实收资本 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
国发创投	苏州市重要的创业投资企业，承担国有资产保值增值职能，经营基金管理、基金股权投资和债权融资等业务	103.14	38.00	34.21	1.48	0.92
紫金资管	南京市国有资产管理重要平台，承担国有资产保值增值及不良资产处置职能	61.96	11.50	53.10	1.15	1.05

中诚信国际认为，国发创投的业务风险在同业中处于中等水平，国发创投与可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，国发创投投资以基金及债权子公司股权为主；财务风险尚可，资本实力较强，杠杆水平处于行业偏低水平，盈利能力较强，但资产流动性偏低。

注：“紫金资管”为“南京紫金资产管理有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

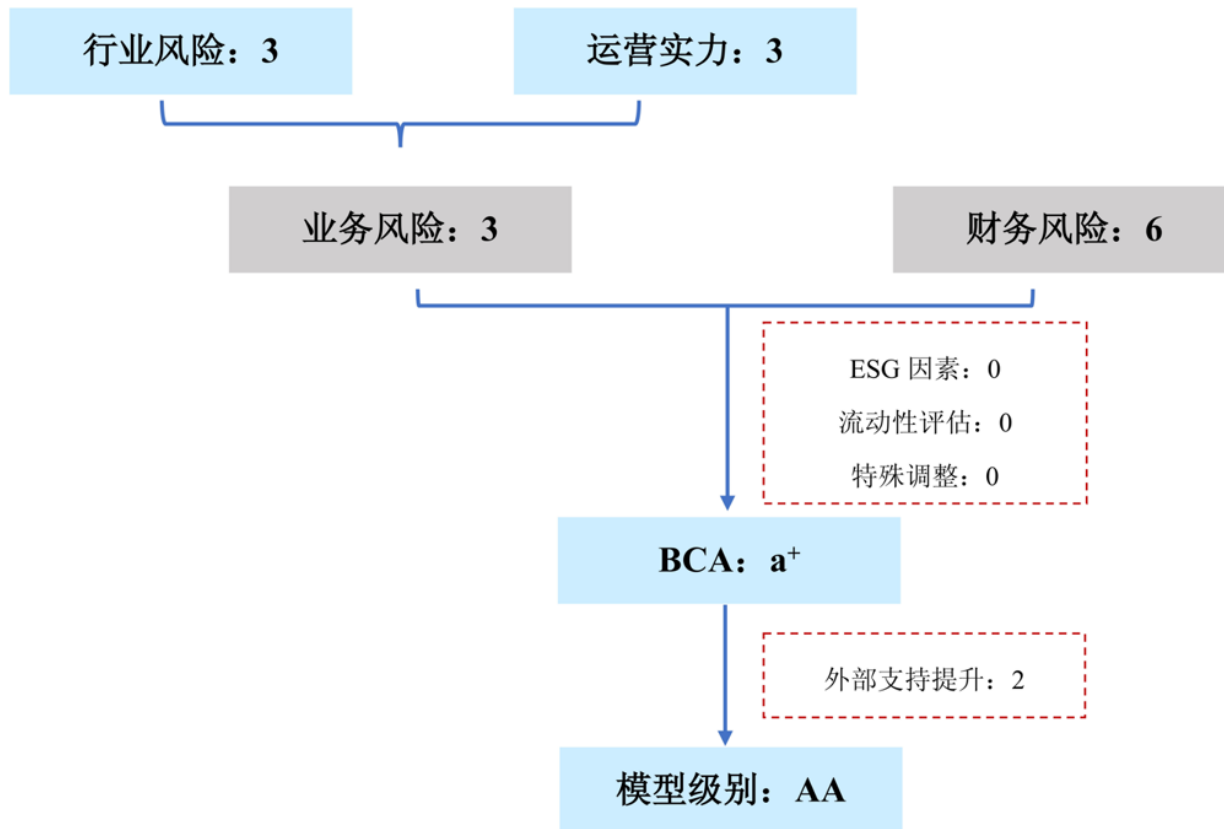
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 国创 G1	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/08/19~2025/08/19	--
23 国创 01	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/11/10~2026/11/10	--

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
国发创投	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

苏州国发创业投资控股有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



注：

外部支持：苏州市政府经济财政实力强劲，完备的产业链及载体布局对苏州市区域经济持续发展起到强有力的支撑，对公司的潜在支持能力很强。公司控股股东苏创投作为苏州市属创新投资平台，以全周期科技投资业务为支柱，发挥国有金融资本的引领带动作用，公司作为苏创投核心子公司，成立以来开展以基金管理为主、基金股权投资为辅的创业投资业务。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：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论，2025 年》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，国发创投投资职能定位明确，目前业务范围仍以基金管理投资、债权融资等业务为主，各业务板块经营稳定且多元化程度较高；但公司基金投资期较长，投资收益情况易受宏观经济环境变化及股票市场波动的影响。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，新设子公司对业务结构无重大影响，战略方向明确。

截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 38.00 亿元，苏创投为公司的控股股东，持有公司 94.74% 的股权，苏州市财政局为公司的实际控制人。

2024 年，公司合并范围内新设一家企业管理公司，对公司业务结构无重大影响。

跟踪期内，公司控股股东苏创投仍作为苏州市属创新投资平台，以全周期科技投资业务为支柱，发挥国有金融资本的引领带动作用，公司作为其核心子公司，仍开展以基金管理为主、基金股权投资为辅的创业投资业务，战略方向明确。

公司建立了较完善的投资管理机制及风险控制机制。

投资管理方面，公司目前仍参照苏创投制定的《投资业务管理制度》及《项目投资业务决策管理办法》等管理文件，明确了各部门在投资业务方面的职责级项目投资流程。项目投资流程包括项目开发、立项前初步尽职调查、立项会、业务尽职调查、磋商会、法务及财务尽职调查、内投会、集团投委会、集团党委会、外投会（如需），明确了各部门在投资业务方面的职责级项目投资流程。项目投资流程包括项目开发、立项前初步尽职调查、立项会、业务尽职调查、磋商会、法务

及财务尽职调查、内投会、集团投委会、集团党委会、外投会（如需），并按照公司全资（控股）子公司的投资特性，针对其项目投资标的和投资金额设定不同的决策流程。此外，公司亦制定《风险管理监督检查办法》，检验和评估集团下属企业对风险管理、内部控制相关制度、政策的执行情况，以及各企业风险管理机制的实际运作情况，督促企业不断完善内部控制和风险管理体系。

跟踪期内，母公司投资组合仍以基金投资及控股的子公司为主，投资涉及多个行业，以新能源、新材料、生物医药和城市发展方向为主，资产证券化程度一般，流动性偏弱。

跟踪期内，母公司仍主要进行少量基金管理业务，同时开展对外投资业务。母公司投资组合仍以对基金及子公司的投资为主，基金投资方面，母公司主要作为 LP 参与投资母公司及下属子公司管理的基金，并将相关投资计入其他非流动金融资产及其他非流动资产。截至 2024 年末，母公司累计投资金额为 69.56 亿元¹，由于基金逐步进入退出期，同比下降 7.08%，投资行业仍以新能源、新材料、生物医药及城市发展等为主要方向，整体投资规模较大，且投资企业多以创业期为主。此外，母公司亦对从事基金管理、商业保理、小额贷款、股权投资、融资租赁等业务的子公司进行投资。母公司投资涉及多个行业，且投资标的较为分散，但主要投资对象为非上市公司及基金，盈利能力受相关行业发展影响较大，总体来看，母公司投资组合风险较高。

资产流动性方面，母公司主要通过基金间接投资初创期公司股权，目前仅直接持有一家上市公司股权，且投资规模较小，截至 2024 年末持有该公司股权市值为 317.1 万元，资产证券化程度一般。此外，母公司持有一定的货币资金和理财产品，整体来看，母公司持有资产的流动性偏弱。

跟踪期内，受益于部分在管基金退出良好，公司获得的业绩报酬增多，基金管理费收入及业绩报酬规模大幅上升²。同时为推动苏州市经济发展、充分发挥财政资金对于地区新兴产业和城市建设的支撑作用，公司管理较多受托管理城市发展投资基金及多支母基金，跟踪期内新增管理 3 只江苏省战略性新兴产业基金，在扶持苏州市产业发展中发挥积极作用。

跟踪期内，公司基金管理业务仍主要由母公司及子公司苏州国发股权投资基金管理有限公司、苏州国发资产管理有限公司等企业负责，主要在基金募资、投资、投后管理和退出四个阶段提供综合服务。公司基金管理业务模式保持不变，仍主要通过成立有限合伙制或公司制基金进行股权投资，作为 GP 收取基金管理费及业绩报酬，同时作为 LP 参与基金出资获得退出投资收益。截至 2024 年末，公司管理的基金共 81 支，基金规模（认缴规模）合计 846.36 亿元，实缴规模³452.24 亿元。跟踪期内，得益于部分基金进入退出期，公司作为基金管理人获得较多业绩报酬，当年营业收入规模同比增长 81.10%。

跟踪期内，公司基金管理业务类型仍主要分为三类，一类是对于主动参与投资基金的管理，一类是对于受托基金的管理，另一类是母基金管理。公司主动参与投资的基金大多数由并表子公司或联营、合营公司担任基金管理人；受托管理基金指公司受政府或其他社会资本（主要为保险资金）委托进行管理的基金，性质主要为城市发展投资基金；母基金以政府引导基金为主，公司作为母

¹ 公司一般将基金投资计入“其他非流动金融资产”科目，2023 年~2024 年公司母公司口径将部分基金投资计入“其他非流动资产”科目，涉及金额 12.39 亿元和 7.19 亿元，中诚信国际已将相关投资金额计入投资组合账面价值及投资组合市值的指标计算中。

² 2022 年~2024 年公司基金管理费收入及业绩报酬合计分别为 1.39 亿元、1.27 亿元和 2.30 亿元。

³ 实缴规模为公司在基金投资期结束后收到的资金峰值，目前已有部分基金进入退出期，后文为同口径统计。

基金管理人负责母基金的日常运营管理，通过投资于不同类型的子基金，在分散风险的同时取得较高投资回报。

主动管理基金方面，公司基金管理费及业绩报酬收取方式保持不变，截至 2024 年末，公司主动管理的基金共 55 只，基金规模（认缴规模）合计 192.74 亿元，实缴规模 77.27 亿元。

受托管理基金方面，公司受托管理的城市发展投资基金系与当地政府合作成立，以扶持当地产业及企业发展为目的，跟踪期内受托管理基金的资金来源、运作模式不变，投资行业亦主要为关系市计民生的基础设施建设、旅游产业等领域。由于公司主要提供基金管理通道作用，管理费收取比例较低。截至 2024 年末，公司及其下属子公司作为 GP 在管城市发展投资基金 13 只，认缴规模合计 490.60 亿元，实缴规模合计 307.94 亿元。其中，公司重点在管的国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）已到位金额 90.00 亿元，包括公司出资的 30.00 亿元；苏州国发农银轨道交通一号线投资企业（有限合伙）认缴规模和实缴规模均为 27.00 亿元，均由公司出资，投向苏州市轨道交通集团有限公司（基金对其持股比例为 5.99%）。城市发展投资基金政策性较强，体现了公司在扶持苏州市产业发展中发挥的组织和管理作用，公司地位得以彰显。

母基金管理方面，公司主要通过公开招投标的方式获得政府产业引导专项资金后设立母基金，以市场化的筛选机制投资于创业投资子基金。母基金一般由政府财政资金出资，在所投资的子基金完成清算分配后进行清算，投资周期相对较长。截至 2024 年末，公司及其下属子公司在管 13 只母基金，包括 8 只苏州市级和 3 只太仓市级政府引导基金，合计认缴规模 163.02 亿元，实缴规模 67.03 亿元，主要用于股权投资基金的投资。

新增基金管理方面，2024 年公司新增管理多只直投资基金及 2 只母基金，包括对 3 只江苏省战略性新兴产业基金（以下简称“战新基金”，江苏省出资方为江苏省战略性新兴产业母基金有限公司，包括 2 只母基金及 1 只直投资基金）的管理，战新基金旨在“投早、投小、投长期、投硬科技”，壮大战略性新兴产业，布局建设未来产业，其中江苏省战略性新兴产业母基金有限公司出资 25%，苏州市级出资 25%，各区县出资 50%，市级及以下区县资金来源为当地国有企业。上述基金系第一批江苏省战新基金在苏州的重要布局，其中战新直投资基金注册规模 15.00 亿元，2024 年末暂未开始投资，主要投资早期天使阶段项目；母基金的投资方向为苏州市主导产业高端装备及生物医药，且投资进度相对较快，截至 2024 年末，两只战新母基金注册规模共 120.00 亿元，实缴规模 36.00 亿元。战新基金的设立对当地招商引资、产业发展起到重要作用，公司战略地位凸显。

公司所投资基金投资行业分布较为广泛，风险分散情况良好；由于基金平均周期较长，且公司所持部分基金逐步进入退出期，宏观经济、政策及市场等因素对其最终收益的影响仍需关注。

除前述基金管理业务之外，公司还作为 LP 通过参与设立股权投资基金的方式进行间接股权投资，在基金存续期末通过上市后退出或者股权回购退出，从而实现投资收益，该部分投资计入“其他非流动金融资产”，收益计入“投资收益”，不在主营业务收入体现。

截至 2024 年末，公司作为 LP 参与下属子公司所管理的基金数量共 28 支，仅作为 LP 参与的其他基金管理公司管理的基金数量 1 支，投资项目分布行业广泛，集中于苏州市及周边的制造类企

业，重点投资领域包括电气机械和器械制造、IT 及电子设备、化工及材料等行业。

跟踪期内，公司债权融资业务受政策导向影响主要服务苏州地区的城投客户，区域及行业集中度较高。此外，公司小贷业务有少量不良发生，委贷余额目前均确认不良，应对债权融资业务可能存在的经营风险予以关注。

跟踪期内，公司债权融资业务仍主要由商业保理、融资租赁及小额贷款业务构成，分别由子公司苏州国发商业保理有限公司⁴（以下简称“国发保理”）、苏州国发融资租赁有限公司⁵（以下简称“国发租赁”）和苏州国发科技小额贷款有限公司⁶（以下简称“国发科贷”）负责。

保理业务方面，跟踪期内国发保理持续拓展业务，期末保理余额金额同比增长 35.70%，业务仍以苏州本地业务为主（截至 2024 年末苏州市业务占比达 83.83%（按发放规模统计）），苏州市利差较其他地市收窄，跟踪期内公司净利润有所下滑。公司保理业务中的卖方（即商品服务提供方）仍主要为大型的建筑公司或商务服务业公司，买方（即商品服务采购方）仍主要为本地国企、优质上市公司及大型民营企业。截至 2024 年末，公司不存在不良保理情况，商业保理业务风险控制情况良好。

风控方面，除对区域及项目类型严格把控外，公司在筛选保理项目时一般还要求受让应收账款对应的工程项目已完成竣工验收，债务关系得到债务人认可，且公司能够获得与项目周期相匹配的银行融资，以降低项目风险。但应收保理款的回款如出现逾期，公司或将面临一定流动性风险和债权回收风险，中诚信国际将对公司商业保理业务的回款情况保持关注。

表 1：近年来国发保理经营情况（笔、万元、家）

项目	2022	2023	2024
当期发放笔数	6	23	18
当期发放规模	37,000	148,266	137,678
其中：有追索保理	25,000	143,266	136,843
无追索保理	12,000	5,000	835
期末保理笔数	25	34	39
期末融资方数量	24	34	35
期末保理余额	120,200	202,813	275,212
其中：有追索保理	105,200	193,813	269,377
无追索保理	15,000	9,000	5,835
不良资产余额	0.00	0.00	0.00
当期营业收入	11,230	9,572	12,095
当期净利润	2,840	3,926	2,889

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2024 年末，公司保理业务前五大客户情况（亿元、年、%）

客户名称	余额	期限	占当期末保理余额比例
张家港市高铁投资发展（集团）有限公司	3.00	3	10.90
张家港市悦华建设开发有限公司	3.00	3	10.90
张家港市金凤凰城市发展（集团）有限公司	2.70	3	9.81
张家港市新天际农文旅发展有限公司	2.20	3	7.99
苏州市角直现代生态农业建设发展有限公司	1.80	3	6.54

⁴ 国发保理系国发创投于 2015 年 4 月自设成立，截至 2024 年末，国发保理注册资本及实收资本均为 2.23 亿元。

⁵ 国发租赁系国发创投于 2018 年底通过非同一控制下企业合并所得，截至 2025 年 4 月末，国发租赁股东共 7 家，其中国发创投对其合计持股比例为 50.37%（国发创投对国发租赁直接持股比例 34.90%，并通过其子公司国发创业投资控股（香港）有限公司、苏州国发港航物流产业投资开发合伙企业（有限合伙）间接持有国发租赁 11.11%及 4.36%的股权）。

⁶ 国发科贷系国发创投于 2020 年 6 月通过非同一控制下企业合并，截至 2024 年末，国发科贷注册资本 6.00 亿元，实收资本 3.00 亿元。

合计	12.70	--	46.14
----	-------	----	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资租赁业务方面，国发租赁业务仍以售后回租业务为主，仅有少量直接租赁业务，得益于业务的持续拓展，跟踪期内租赁业务亦产生一定规模的净投放，当期末应收融资租赁款呈增长态势。跟踪期内，公司融资租赁业务持续聚焦苏州本地（截至 2024 年末苏州市业务占比达 91.96%），由于苏州本地利差较低，为保证融资租赁业务净利润，公司业务投放量及业务规模持续增长。截至 2024 年末，公司存续的融资租赁项目期限均为 3 年以内；从投放行业看，公司融资租赁业务主要投向租赁和商务服务业项目。拨备计提方面，截至 2024 年末，公司融资租赁业务拨备覆盖率为 647.95%，计提充分。跟踪期内公司资产不良总额及不良率均有所下降，维持在较低水平。

表 3：近年来国发租赁经营情况（笔、万元、%）

项目	2022	2023	2024
当期投放项目数	20	21	21
当期投放项目金额	125,858	173,800	148,000
期末存续项目数	51	47	59
期末应收租赁款余额	190,795	232,634	316,578
不良资产余额	462	823	461
期末租赁资产不良率	0.24	0.35	0.15
当期营业收入	16,370	11,216	13,543
当期净利润	3,419	4,524	3,197

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末，公司融资租赁业务前五大客户情况（亿元、年、%）

客户名称	余额	期限	占当期末融资租赁余额比例
张家港市高铁投资发展有限公司	1.50	3	6.45
张家港沙洲湖科创园发展有限公司	1.50	3	6.45
苏州高新商旅发展有限公司	1.50	3	6.45
张家港市南方科技发展有限公司	1.50	3	6.45
苏州吴中舟山资产经营管理有限公司	1.48	3	6.02
合计	7.48	--	31.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

小额贷款业务方面，跟踪期内，国发科贷的主要客户是苏州市全市范围内的企业类客户，截至 2024 年末，公司小额贷款期限集中在 3 年以下，其中 1 年内占比 25.77%，均为企业贷款。风险管控方面，国发科贷小贷业务以抵质押措施加上强担保为主，纯信用放款较少。2024 年，国发科贷的贷款利率区间为 4.5%~18%。目前公司主要通过诉讼、拍卖等手段回收不良，跟踪期末，公司小额贷款不良贷款余额及不良率均有所提升，系公司调整了贷款损失准备计提比率，同时拨备覆盖率提高至 108%，仍需对公司不良资产的回收进展予以关注。

此外，2020 年起国发创投以自有资金通过国发科贷发放委托贷款，资金投放对象为苏州市外的国企，截至 2024 年末，公司委托贷款余额为 0.98 亿元，均为不良委托贷款，目前公司已起诉，公司不良委贷余额大，需对追偿情况予以关注。

表 5：近年来国发科贷经营情况（万元、笔、%）

项目	2022	2023	2024
发放金额（当年累计）	21,911	25,648	32,225
发放笔数（当年累计）	25	63	91
期末存量笔数	55	33	40
期末存量小贷余额	33,499.29	32,447.36	47,313.68
期末减值准备	1,353.95	1,294.46	6,223.68

不良贷款余额	2,719.58	2,586.36	6,223.68
期末小贷资产不良率	8.1	7.97	13.15
拨备余额	1,771.06	1,711.57	6,696.82
拨备覆盖率	65	66	108
当期营业收入	3,531.81	2,357.71	2,955.46
当期净利润	1,372.44	1,422.43	1,355.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，得益于基金在投资及退出期间获得的良好收益，母公司盈利水平较上年有所提高；随着母公司对子公司资金拆借规模提升，跟踪期内母公司债务规模略有增长，带动了财务杠杆的提升，相关偿债指标亦有所弱化；得益于自身经营的积累，母公司所有者权益规模略有增长。母公司投资组合市值对其总债务的覆盖能力很强，但以基金投资为主的投资组合流动性相对较弱，未来需关注被投企业的分红政策、投资项目退出进展等情况。

母公司主要从事基金管理及投资业务，收入主要来源于基金管理及对下属子公司资金拆借的利息收入，投资收益亦对盈利予以良好补充，2024 年期间费用虽略有增长，但基本维持在固定水平。跟踪期内，公司所持基金在取得期间及处置期间均获得了较好的投资收益，尽管理财产品带来的收益随投资规模减少有所降低，当年母公司投资收益同比增长 33.05%，为公司利润总额的重要来源，但基金分红及收益受所投基金行业、基金管理人投资能力的影响较大，需对相关投资收益的稳定性保持关注。

母公司资产主要由对子公司及基金投资构成，呈现以非流动资产为主的资产结构。跟踪期内，随着子公司债权投资规模增长，母公司对其拆借资金规模显著提升，推高了其他应收款规模，公司在手仅少量货币资金，理财产品金额亦有所减少。母公司主要通过自主融资结合股东支持的方式满足资金需求，债务主要由有息债务及苏创投给予的无息拆借款⁷构成，2024 年公司通过外部融资筹措资金用于下属子公司业务开展，故债务规模略有增长，截至 2024 年末达 21.66 亿元，其中短期债务占比 30.94%，较上年下降 10.82 个百分点。跟踪期内随着自身经营的积累，公司未分配利润有所增长，带动所有者权益略有增加，但随着有息债务规模增长，财务杠杆比率有所抬升，预期随着未来投资规模的增加，母公司债务规模或将持续增长。

母公司经营活动净现金流主要来自与经营活动相关的收支，跟踪期由于对子公司的拆借规模增加，2024 年经营活动现金流的净流出规模较大。2024 年母公司部分基金实现退出，当期收回投资收到的现金规模较大，期间投资活动现金流呈现净流入态势。如前所述，跟踪期内母公司债务规模随资金需求增加同步增长，筹资活动现金流小幅净流入。此外，母公司投资收益主要系基金分红收益，获现比例相对较高。由于公司部分基金到期退出并结合自有资金用于基金投资及对外拆借，2024 年货币资金及其等价物的金额有所下降，无法有效覆盖同期末短期债务；公司对外投资金额较大，投资组合市值能够对债务形成有效覆盖，但投资组合中基金占比金额较大，基金

⁷ 2023 年~2024 年末均为 6.29 亿元，计入其他应付款。

退出情况与宏观经济、相关行业发展等联系紧密，总体来看公司的偿债能力有待进一步提高。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
营业总收入	0.33	0.61	0.55
期间费用合计	1.04	0.96	0.98
投资收益	1.33	1.12	1.48
利润总额	0.64	0.65	1.12
经调整的净资产收益率(%)	0.83	0.83	1.37
货币资金	2.76	0.68	0.34
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	11.83	3.95	1.52
其他应收款	3.92	5.82	21.07
长期股权投资	8.82	9.05	9.38
其他非流动金融资产	66.62	62.47	62.37
其他非流动资产	1.16	13.56	7.39
总资产	97.03	96.92	103.14
应收类款项占比(%)	4.04	6.00	20.47
投资组合账面价值	91.07	88.96	80.91
投资组合市值	91.07	88.96	80.91
实收资本	38.00	38.00	38.00
资本公积	27.00	27.00	27.00
所有者权益合计	66.37	66.93	67.85
其他应付款	11.24	8.58	9.79
短期债务	5.13	7.14	6.70
总债务	15.12	17.10	21.66
资产负债率(%)	31.60	30.94	34.21
总资本化比率(%)	18.55	20.35	24.20
经营活动产生的现金流量净额	1.70	0.92	-14.60
投资活动产生的现金流量净额	7.05	-4.44	10.31
其中：收回投资收到的现金	15.23	16.01	26.48
取得投资收益收到的现金	1.21	0.91	0.82
投资支付的现金	9.39	21.36	16.98
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.91	0.82	0.55
筹资活动产生的现金流量净额	-7.82	1.44	3.95
货币等价物/短期债务(X)	2.84	0.65	0.28
现金流利息保障倍数 (X)	4.01	3.35	-22.79
总债务/投资组合市值(%)	16.60	14.16	12.11

注：2023 年-2024 年母公司将部分基金投资计入“其他非流动资产”科目，涉及金额 12.39 亿元和 7.19 亿元，中诚信国际已将相关投资金额计入投资组合账面价值及投资组合市值的指标计算中。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，公司加大债权业务的投放，资产及负债规模均有所上升，同时经营活动现金流亦有大规模净流出，各偿债指标表现均有所弱化。

跟踪期内，公司合并报表范围无较大变化，公司盈利规模亦保持稳定。跟踪期内，母公司收回部分基金投资，相关基金投资规模有所下降，同时跟踪期内子公司加大对外的债权投资规模，截至 2024 年末，公司合并范围内其他资产主要为债权板块对外投资，对应会计科目主要为应收账款、发放贷款及垫款和长期应收款，2024 年债权业务仍以本地投放为主，业务投放规模持续增长，带动了当期末相关资产及债务规模的同步增加。公司合并口径负债主要为有息债务及苏创投给公司提供的无息拆借款，跟踪期内短期债务规模及占比进一步下降，但公司有息债务规模增速仍高于所有者权益，推升了当期末合并口径下总资本化比率。

现金流方面，跟踪期内债权类业务投放规模持续增长，公司当期经营活动现金流仍呈净流出态势；公司通过对外融资及金融产品变现等形式满足业务资金缺口，同期投资及筹资活动现金流均呈净流入。总体来看，跟踪期内，公司债务规模仍有所扩张，偿债指标均较上年有所弱化，但货币资金储备、可变现资产、畅通的融资渠道等均可作为债务到期偿付提供保障。

表 7：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
利润总额	2.58	3.33	3.33
总资产收益率(%)	2.32	2.91	2.71
货币资金	5.56	2.88	2.54
应收账款	11.73	20.10	27.70
长期股权投资	1.69	1.90	2.01
其他非流动金融资产	67.52	83.29	76.67
长期应收款	21.07	23.82	31.62
其他非流动资产	7.39	0.29	0.17
总资产	138.80	144.22	150.51
总债务	37.06	45.61	50.96
所有者权益合计	75.88	78.30	80.66
短期债务/总债务(%)	48.90	32.92	23.09
总资本化比率(%)	32.81	36.81	38.72
经营活动产生的现金流量净额	6.68	-15.84	-15.73
投资活动产生的现金流量净额	2.36	2.42	10.75
筹资活动产生的现金流量净额	-9.83	11.07	4.64
货币等价物/短期债务(X)	1.23	0.55	0.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.21	-20.08	-25.94
总债务/EBITDA(X)	11.15	11.01	12.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产合计为 35.87 亿元，占当期末总资产的 23.83%，主要包括受限应收账款-应收保理款 19.65 亿元、长期应收款-应收融资租赁款 16.22 亿元等。同期末，公司母公司口径无受限资产。

截至 2024 年末，公司母公司及合并口径均无对外担保情况。同期末，公司亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，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。

假设与预测⁸

假设

——2025 年，母公司仍以基金管理为主业，择机对外进行投资。

——2025 年，母公司所持基金及主要子公司股权均有不同程度的分红，购买的理财产品亦能产

⁸ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

生一定收益，投资收益有一定程度增长。

——2025 年，母公司投资组合仍以控股的子公司和基金投资为主。

——2025 年，母公司使用基金到期收回的款项、自有资金及债券融资满足投资业务出资需求。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
经调整的净资产收益率(%)	0.83	1.37	1.30~1.96
总债务/投资组合市值(%)	19.23	26.77	18.69~28.03

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG⁹表现方面，国发创投作为苏州市属创新投资平台苏创投的子公司，主要开展基金管理及投资、债权投资等相关业务，面临的环境风险较低；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司母公司及合并口径下均保有一定规模的货币资金，且公司债务融资工具发行顺畅，未使用授信额度较为充足¹⁰。此外，公司资产受限比例较低，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。

外部支持

苏州市具有很强的支持能力，对公司具有一定的支持意愿，持续在业务等方面为公司提供支持，为其发展提供了良好的基础。

公司实际控制人为苏州市财政局。苏州市作为江苏省第一大经济强市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，也为公司的发展提供了良好的外部环境。苏州作为江苏省重要地级市，系国务院批复确定的长三角重要的中心城市之一、国家高新技术产业基地和风景旅游城市。依托良好的区位优势、产业链完备的制造业优势、国家级载体密集布局的开放先行优势以及同时拥有世界级传统文化资源和水生态资源的禀赋优势，苏州市经济总量长期位居江苏省首位，2024 年实现地区生产总值 26,726.98 亿元，按可比价格计算比上年增长 6.0%，稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州市财政实力形成了有力的支撑，财政自给度较高，2024 年实现一般公共预算收入 2,459.10 亿元，增长 0.09%，税比约 81%。

公司控股股东苏创投定位为苏州市属创新投资平台，以全周期科技投资业务为支柱，发挥国有金融资本的引领带动作用，公司作为其核心子公司，成立以来开展以基金管理为主、基金股权投资为辅的创业投资业务，承担了国有资产保值增值等职能，兼具政府化和市场化的特点，地位较显著。在融资及投资业务对接方面，公司融资能获得国发集团的担保支持，且通过控股股东能取得

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁰ 截至 2024 年末，母公司共获得银行授信 4.5 亿元，尚未使用授信 2.93 亿元，尚未使用中期票据批文 5 亿元，此外，公司正在进行 2025 年公司债券申报，目前已经通过上海证券交易所审核会，债券注册金额 15 亿元；合并口径下公司共获得银行授信 51.24 亿元，尚未使用授信 20.43 亿元。

关联方东吴证券、东吴信托等苏州市优质金融机构的相关资源。

跟踪期内，公司仍开展以基金管理为主、基金股权投资为辅的创业投资业务。公司主要以吸引社会资本共同设立股权投资基金的方式，在股权增值及退出过程中为基金投资人获取项目投资收益。同时，公司亦积极拓展债权融资业务，已逐步形成保理、融资租赁及小额贷款的综合业务体系，业务构成较为多元。

跟踪债券信用分析

国发创投于 2022 年 8 月发行“22 国创 G1”，募集资金 5.00 亿元，其中 4.83 亿元用于偿还公司前次创新创业债券，剩余 0.17 亿元用于偿还有息负债；于 2023 年 11 月发行“23 国创 01”，募集资金 5.00 亿元，用于偿还公司前次创新创业债券。截至目前，上述募集资金均已使用完毕，且上述债券均设置了增信担保措施，债券信用水平与担保方苏州国际发展集团有限公司信用实力高度相关。

偿债保障分析

“22 国创 G1”、“23 国创 01”本息的到期兑付均由苏州国际发展集团有限公司（本节简称为“公司”或“国发集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2024 年末，国发集团注册资本为人民币 220.00 亿元，实收资本为人民币 190.00 亿元，苏州市财政局为国发集团的唯一股东及实际控制人。

表 9：截至 2024 年末国发集团主要控股子公司

主要子公司全称	简称	持股比例（%）
东吴证券股份有限公司	东吴证券	24.33
苏州信托有限公司	苏州信托	70.01
苏州创新投资集团有限公司	苏创投	91.67
苏州市营财投资集团有限公司	苏州营财	100.00
苏州市融资再担保有限公司	苏州再担保	75.67
苏州市住房置业融资担保有限公司	置业担保	100.00

注：上述持股比例为公司截至 2023 年末直接持股比例。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

国发集团是苏州市以金融服务为主的地方性国有投资控股集团，主要通过下属子公司开展业务，证券业务和信托业务是国发集团营业收入的主要来源，分别以东吴证券和苏州信托为经营主体。此外，国发集团还经营创投业务、实业投资业务和担保业务，分别以苏创投、苏州营财、苏州再担保和置业担保为经营主体。2024 年国发集团实现营业总收入 137.79 亿元，同比略有下降，其中证券业务和信托业务分别实现营业收入 73.77 亿元和 4.53 亿元，在营业总收入中的占比分别为 53.54%和 3.29%。

东吴证券是国发集团的证券业务经营主体，截至 2024 年末，东吴证券总资产 1,778.05 亿元，所有者权益合计 422.59 亿元；东吴证券总资产 1,319.61 亿元，同比有所增加。2024 年实现营业总收入 115.34 亿元，实现净利润 23.89 亿元，均同比有所增长。东吴证券于 2011 年在上海证券交易所上市，完善了资本补充机制，此后通过多次定增、发行次级债及配股进一步扩充资本，以支持业务发展需求。

苏州信托为国发集团信托业务经营主体，截至 2024 年末，苏州信托母公司口径总资产为 74.07 亿元，所有者权益合计为 68.88 亿元，均较上年有所增长。2024 年苏州信托母公司口径实现营业总收入同比下降 25.88% 至 6.49 亿元，其中信托业务收入为 3.94 亿元，投资收益 1.90 亿元，同比均有所下滑；全年实现净利润 3.72 亿元，同比下降 27.64%。由于所持其他权益工具的公允价值上升，苏州信托的综合收益总额同比降幅相对较小。

国发集团的创投业务运营主体为苏创投，苏创投主要经营基金管理业务、股权投资业务和债权融资业务。截至 2024 年末，苏州创投的注册资本 180.00 亿元，实收资本增至 131.67 亿元，总资产增至 273.51 亿元，所有者权益增至 194.07 亿元；2024 年苏州创投实现营业总收入 5.35 亿元，同比减少 8.76%，其中基金管理费及业绩报酬为主要收入来源；由于资本市场近年来持续震荡，底层股权项目估值下行导致公允价值变动损益大幅下降；年内共实现净利润 2.18 亿元，同比下降 55.18%。

苏州营财业务以股权投资和物业出租管理为主，截至 2024 年末，苏州营财注册资本及实收资本均增至 17.84 亿元，仍为国发集团全资子公司。为突出主业和明确分工，苏州营财于 2024 年 10 月将持有的苏州市嘉信云生投资管理有限公司 100% 股权无偿转让至苏州资产管理有限公司，该子公司主要负责政府平台债权投资业务和不良债权管理业务，相关资产剥离后公司业务范围有所调整。截至 2024 年末，苏州营财总资产 98.03 亿元，所有者权益合计 49.90 亿元，较上年末有所增长，主要系其他综合收益上升所致。苏州营财营业收入主要由房屋租赁和物业管理收入构成，2024 年物业租管收入同比实现较好增长，全年苏州营财实现营业总收入 1.24 亿元；受信托产品、理财产品收益下降的影响，投资收益同比有所下降，全年实现净利润 0.44 亿元，同比大幅下降；在其他权益工具公允价值上升的带动下，其他综合收益大幅提升，综合收益总额为 5.75 亿元，同比大幅增长 4.64 亿元。

担保业务方面，国发集团担保业务主要由置业担保和苏州再担保负责，截至 2024 年末，苏州再担保注册资本为 15.00 亿元，置业担保注册资本为 6.00 亿元。其中，置业担保的担保业务以住房（公积金）组合贷款担保为主，反担保物以房产为主，业务风险较低。截至 2024 年末，置业担保的总在保余额保持稳步增长；累计代偿额同比有所上升，累计代偿率（按新监管口径）为 0.27%；为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.74 亿元。苏州再担保业务包含再担保业务和直保业务。苏州再担保的再担保业务以一般责任再担保为主，且以一般责任再担保为主。2024 年苏州国发融资担保有限公司纳入政府性融资担保（再担保）机构名录，其担保业务量快速增加，苏州再担保与其合作的再担保业务量也相应增加，年末再担保业务余额 458.26 亿元，较上年末大幅增长 60.01%。截至 2024 年末，一般责任再担保和连带责任再担保的在保余额分别为 314.31 亿元和 143.95 亿元。截至 2024 年末，苏州再担保的累计代偿率为 0.19%，较上年末的 0.23% 有所下降；为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.32 亿元，较上年末略有上升。

财务方面，截至 2024 年末，国发集团总资产为 2,570.34 亿元，同比增长 12.48%，主要包括金融投资、货币资金、其他流动资产、其他非流动等，其中东吴证券对国发集团资产规模具有重要影响。同期末，国发集团所有者权益金额合计 751.12 亿元。国发集团债务以银行借款及直融渠道的债券为主，截至 2024 年末，国发集团总债务规模 1,227.82 亿元。此外，2024 年，国发集团实

现营业总收入 137.79 亿元，实现投资收益 40.45 亿元，实现净利润 33.13 亿元，盈利能力较强。

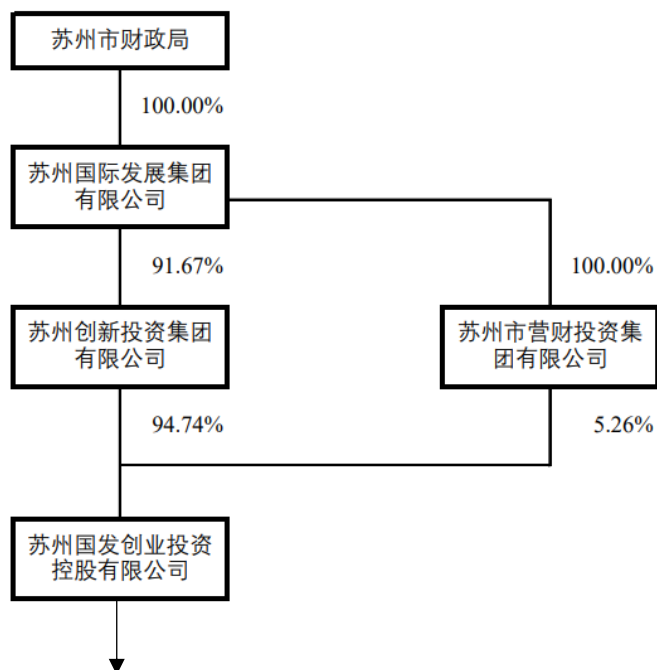
总体来看，国发集团作为苏州市唯一的以金融服务为主的地方性国有控股集团，金融业务保持多元化发展，旗下的东吴证券、苏州信托和苏创投具有一定的区域竞争优势，运营稳中向好。

综上所述，中诚信国际维持苏州国际发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为国发集团具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“22 国创 G1”、“23 国创 01”的按期偿还提供有力的保障。

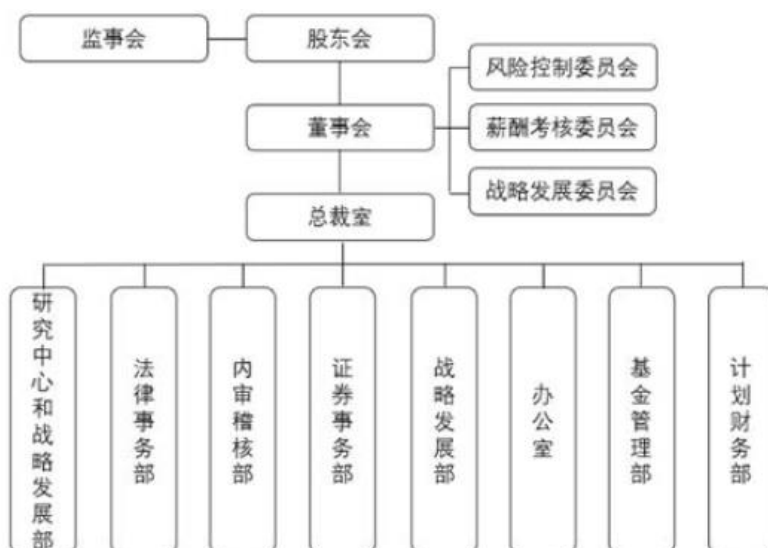
评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州国发创业投资控股有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 国创 G1”、“23 国创 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：苏州国发创业投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

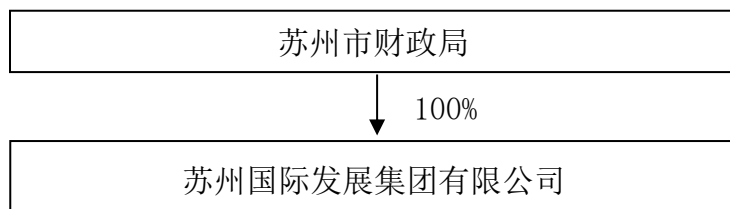


子公司名称	持股比例（%）
苏州国发商业保理有限公司	67.00
苏州国发融资租赁有限公司	46.01
苏州国发科技小额贷款有限公司	55.00

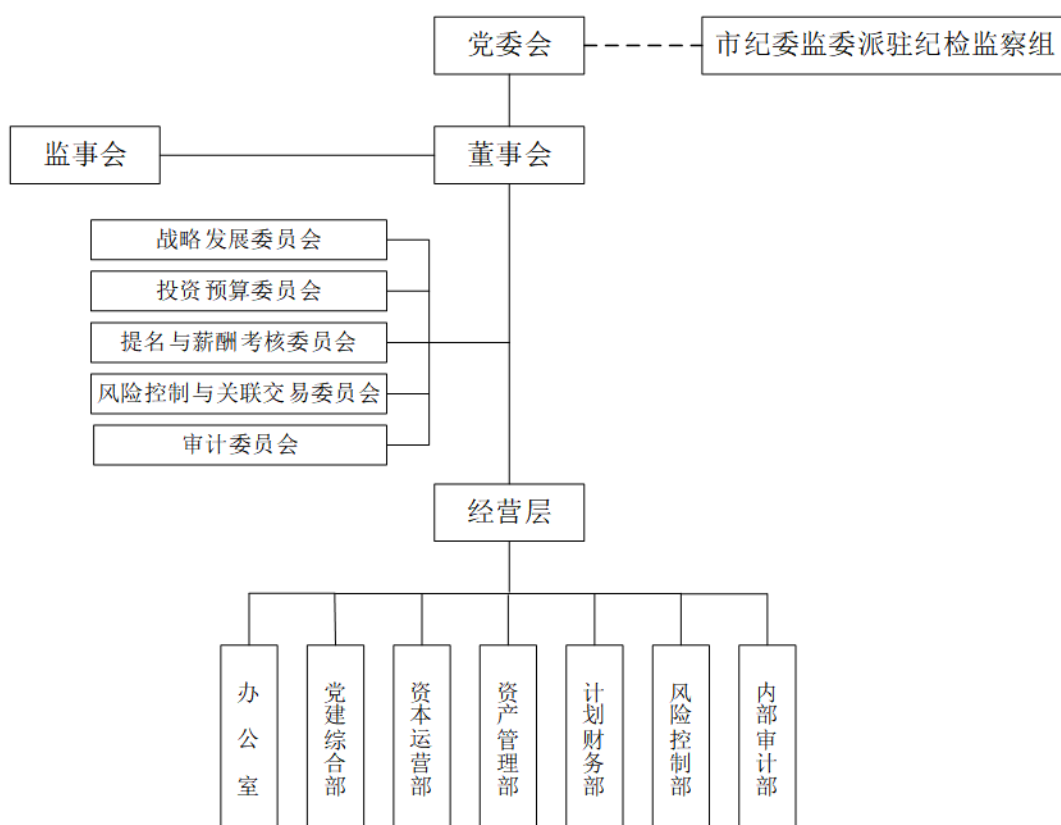


资料来源：公司提供

附二：苏州国际发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



主要子公司全称	简称	直接持股比例（%）
东吴证券股份有限公司	东吴证券	24.33
苏州信托有限公司	苏州信托	70.01
苏州创新投资集团有限公司	苏创投	91.67
苏州市营财投资集团有限公司	苏州营财	100.00
苏州市融资再担保有限公司	苏州再担保	75.67
苏州市住房置业融资担保有限公司	置业担保	100.00



注：办公室与党委办公室、董事会办公室、安全生产部合署办公；党建综合部与人力资源部、组织人事处、离退休干部处、统一战线工作部、工会联合会、团委合署办公；资本运营部与金融科技部合署办公；风险控制部与法律事务部、综合研究所合署办公。

资料来源：国发集团

附三：苏州国发创业投资控股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）	2022	2023	2024
货币资金	55,599.11	28,769.13	25,411.35
应收账款	117,311.60	201,035.10	277,048.18
其他应收款	8,546.82	5,109.85	559.96
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	703,200.48	856,999.71	788,653.00
固定资产	2,351.04	2,169.18	2,023.24
在建工程	5,212.22	5,212.22	5,212.22
无形资产	4.05	0.00	0.00
资产总计	1,387,955.13	1,442,166.86	1,505,055.52
其他应付款	136,812.50	87,983.03	80,242.07
短期债务	181,223.13	150,129.18	117,656.75
长期债务	189,361.45	305,979.91	391,949.20
总债务	370,584.58	456,109.10	509,605.94
净债务	314,985.47	430,739.97	484,194.59
负债合计	629,174.75	659,118.36	698,456.01
所有者权益合计	758,780.38	783,048.49	806,599.51
利息支出	7,252.71	7,886.06	6,062.79
营业总收入	45,030.96	37,780.67	51,630.59
经营性业务利润	11,619.35	12,643.41	24,612.57
投资收益	15,051.14	15,313.64	12,725.61
净利润	19,612.97	25,714.80	24,528.16
EBIT	32,998.10	41,129.85	39,904.07
EBITDA	33,237.48	41,416.60	40,295.61
经营活动产生的现金流量净额	66,816.28	-158,379.44	-157,291.62
投资活动产生的现金流量净额	23,609.77	24,210.50	107,513.17
筹资活动产生的现金流量净额	-98,341.04	110,729.10	46,414.97
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	69.88	79.13	77.46
期间费用率（%）	43.19	44.81	29.42
EBIT 利润率（%）	73.28	108.86	77.29
总资产收益率（%）	2.32	2.91	2.71
流动比率（X）	0.98	1.08	1.48
速动比率（X）	0.98	1.08	1.48
存货周转率（X）	--	--	--
应收账款周转率（X）	0.36	0.24	0.22
资产负债率（%）	45.33	45.70	46.41
总资本化比率（%）	32.81	36.81	38.72
短期债务/总债务（%）	48.90	32.92	23.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.17	-0.36	-0.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.34	-1.09	-1.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	9.21	-20.08	-25.94
总债务/EBITDA（X）	11.15	11.01	12.65
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.28	0.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.58	5.25	6.65
EBIT 利息保障倍数（X）	4.55	5.22	6.58
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.03

注：1、中诚信国际根据国发创投提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理，其中，2022 年度财务数据采用了 2023 年审计报告中相关数据，2023 年度、2024 年度财务数据采用了 2024 年审计报告中相关数据；2、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。

附四：苏州国发创业投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	27,644.91	6,767.66	3,354.38
应收账款	0.00	0.00	362.65
其他应收款	39,205.09	58,183.14	210,741.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	118,301.00	39,475.79	15,235.70
债权投资	9,285.30	3,189.60	0.00
其他债权投资	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	88,230.90	90,547.49	93,833.94
其他权益工具投资	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他非流动金融资产	666,203.85	624,673.62	623,734.01
固定资产	1,345.93	1,200.07	1,094.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产总计	970,306.94	969,177.79	1,031,379.28
投资组合账面价值	910,665.97	889,554.16	809,058.03
投资组合市值	910,665.97	889,554.16	809,058.03
其他应付款	112,376.88	85,773.13	97,882.39
短期债务	51,342.44	71,418.45	67,002.13
长期债务	99,834.63	99,615.59	149,586.87
总债务	151,177.06	171,034.04	216,589.01
净债务	123,532.15	164,266.37	213,234.62
负债合计	306,576.03	299,882.75	352,846.30
所有者权益合计	663,730.91	669,295.04	678,532.98
利息支出	7,252.71	5,205.20	6,049.58
营业总收入	3,336.71	6,071.14	5,510.08
经营性业务利润	-7,269.19	-3,595.61	-4,365.01
投资收益	13,328.87	11,155.20	14,842.14
净利润	5,720.76	5,564.13	9,237.94
EBIT	13,624.70	11,658.14	17,723.99
经营活动产生的现金流量净额	16,965.69	9,207.83	-146,037.58
投资活动产生的现金流量净额	70,463.82	-44,447.30	103,118.91
筹资活动产生的现金流量净额	-78,153.28	14,362.22	39,505.39
财务指标	2022	2023	2024
总资产收益率（%）	1.37	1.20	1.77
经调整的净资产收益率（%）	0.83	0.83	1.37
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.91	0.82	0.55
应收类款项占比（%）	4.04	6.00	20.47
资产负债率（%）	31.60	30.94	34.21
总资本化比率（%）	18.55	20.35	24.20
短期债务/总债务（%）	33.96	41.76	30.94
总债务/投资组合市值（%）	16.60	19.23	26.77
现金流利息保障倍数（X）	4.01	3.52	-22.79
货币等价物/短期债务（X）	2.84	0.65	0.28
总债务/EBITDA（X）	10.98	14.49	12.11
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.17	0.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.90	2.27	2.96
EBIT 利息保障倍数（X）	1.88	2.24	2.93

注：1、中诚信国际根据国发创投提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，其中，2021 年度财务数据采用了 2022 年审计报告中相关数据，2022 年度、2023 年度财务数据采用了 2023 年审计报告中相关数据；2、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。

附五：苏州国际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：百万元）	2022	2023	2024
货币资金	39,087.70	36,632.55	46,967.26
结算备付金	5,397.03	5,331.52	7,433.35
交易性金融资产	38,290.93	62,228.96	50,475.05
债权投资	1,922.69	3,611.51	2,809.58
其他债权投资	36,950.47	35,072.31	49,942.92
其他权益工具投资	8,351.76	6,336.73	13,081.38
应收票据及应收账款	1,324.76	2,327.52	3,267.56
买入返售金融资产	2,492.07	3,485.59	1,839.05
其他流动资产	22,221.05	25,176.27	27,719.90
长期股权投资	7,737.98	8,216.18	11,743.95
其他非流动金融资产	22,058.26	24,547.53	24,706.90
资产总计	204,139.22	228,510.71	257,034.23
卖出回购金融资产款	21,146.53	39,155.43	36,320.70
代理买卖证券款	33,691.79	30,761.08	45,796.92
其他应付款	2,297.20	2,192.14	1,211.84
负债合计	139,845.79	161,899.80	181,922.69
短期债务	43,285.44	75,043.94	79,464.02
长期债务	46,978.03	40,489.28	43,317.81
总债务	90,263.47	115,533.22	122,781.83
所有者权益合计	64,293.43	66,610.92	75,111.54
归属于母公司所有者权益合计	32,259.41	33,544.15	40,345.08
营业总收入	14,117.19	14,046.90	13,778.52
营业总成本	(13,227.90)	(14,356.39)	(13,593.64)
财务费用	(852.29)	(942.47)	(696.69)
投资收益	3,005.37	3,674.12	4,045.44
业务及管理费	(4,155.55)	(4,666.03)	(4,576.28)
信用减值损失	(4.65)	(132.32)	(329.23)
资产减值损失	0.00	(47.84)	0.00
利润总额	4,290.45	4,183.70	4,000.31
净利润	2,796.43	3,069.14	3,313.48
归属于母公司所有者的净利润	1,331.69	1,321.02	1,380.39
综合收益总额	2,890.27	3,553.49	6,195.44
经营活动产生的现金流量净额	22,959.92	(10,876.85)	28,302.01
投资活动产生的现金流量净额	(30,556.99)	6,567.04	(16,900.63)
筹资活动产生的现金流量净额	(1,735.80)	1,815.29	2,115.14
	2022	2023	2024
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	2.18	1.93	1.65
所得税/税前利润	34.82	26.64	17.17
平均资本回报率	4.49	4.69	4.68
平均资产回报率	1.42	1.42	1.36
营业费用率	48.51	51.16	50.95
经调整的净资产收益率（母公司）	14.31	2.01	4.60
资本充足性(%)			
资本资产比率	37.73	33.68	35.56

双重杠杆率（母公司）	137.40	142.83	135.75
债务结构（母公司）（%）			
资产负债率	51.28	51.65	47.59
总资本化率	50.19	50.93	46.69
短期债务/总债务	18.12	52.39	47.34
流动性及偿债能力（母公司）（%）			
高流动性资产/短期债务	86.24	35.40	36.35
高流动性资产/总资产	7.67	9.31	7.90
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.59	1.45	2.26
总债务/EBITDA(X)	15.86	19.66	14.87
现金流利息保障倍数(X)	1.25	1.15	1.98
总债务/投资组合市值	51.94	50.37	45.46

附六：苏州国发创业投资控股有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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。

附七：苏州国际发展集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	=长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
资本资产比率	=股东权益/（资产总额-代理买卖证券款）
总资本化比率	=总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
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
投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
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
业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险责任合同准备金净额+分保费用+财务费用
净营业收入	=营业收入-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险责任准备金净额-保单红利支出-分保费用-其他业务成本
营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/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]
经调整的净资产收益率（母公司口径）	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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