



内部编号:2023060138

苏州营财投资集团有限公司

及其发行的 22 营财 01 与 22 苏州营财 MTN001

# 跟踪评级报告

分析师: 郑吉春  zhengjichun@shxsj.com  
高飞  gaofei@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍   
联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100139】

评级对象：苏州营财投资集团有限公司及其发行的 22 营财 01 与 22 苏州营财 MTN001

	22 营财 01	22 苏州营财 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 14 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 14 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 23 日	-
首次评级：	AA/稳定/AAA/2022 年 4 月 26 日	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日

## 评级观点

### 主要优势：

- 股东支持。苏州营财作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，可在资本注入、对外融资以及业务开展方面得到股东的大力支持。
- 资本实力逐步增强。近年来，得益于国发集团资本的注入，苏州营财资本实力持续增强，为公司业务的开展提供一定的保障。
- 担保增信。上述公司债券和中票均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，能够有效增强上述公司债券和中票的偿付安全性。

### 主要风险：

- 宏观经济下行风险。国内经济与政策环境依然存在较多不确定因素，相对疲软的经济环境将使苏州营财面临一定的经营压力与盈利压力。
- 盈利稳定性较弱。苏州营财业务盈利水平相对较弱，利润实现对投资收益的依赖度高。公司刚性债务大，财务费用高企，对公司持续稳定盈利形成一定的压力。
- 流动性管理压力加大。苏州营财资产久期较长，随着刚性债务规模的增加，对公司流动性管理和经营能力提出挑战。

### 评级关注：

- 苏州营财将逐步无偿划所持非金融类股权，关注相关股权划转进度以及对公司业务范围和净资产形成的影响。

## 未来展望

通过对苏州营财及其发行的上述公司债券和中票主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券和中票还本付息安全性极强，并给予上述公司债券和中票 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
总资产 (亿元)	93.79	92.60	89.61
投资资产规模 (亿元)	73.45	71.63	67.93
刚性债务 (亿元)	42.73	38.74	39.51
所有者权益 (亿元)	42.54	46.11	45.72
营业总收入 (亿元)	0.61	0.66	0.53
净利润 (亿元)	1.31	1.89	1.56
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-3.57	7.30	1.44
资产负债率[%]	54.64	50.20	48.98
双重杠杆率[%]	37.52	57.51	54.61
净资产收益率[%]	3.38	4.26	3.41
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	93.73	100.11	97.93
总负债 (亿元)	51.39	49.88	47.91
刚性债务 (亿元)	42.73	38.74	40.08
所有者权益 (亿元)	42.34	50.23	50.02
营业收入 (亿元)	0.79	0.86	0.73
净利润 (亿元)	1.18	1.93	1.76
资产负债率[%]	54.82	49.83	48.92
权益资本与刚性债务比率[%]	0.99	1.30	1.25
净资产收益率[%]	3.06	4.17	3.50
<b>担保方合并口径数据及指标:</b>			
资产总额	1606.40	1887.38	2041.39
所有者权益	469.46	602.40	642.93
营业总收入	94.46	111.41	141.17
净利润	23.10	40.62	27.96

注: 根据苏州营财经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算。担保方数据根据国发集团经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (金融投资公司) FM-JR005 (2022.12)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由: 无			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由: 苏州营财作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台, 可在资本注入、对外融资以及业务开展方面得到股东的大力支持。		
主体信用级别		AA	

### 同类企业比较表

企业名称 (简称)	最新主体信用等级	2022 年/末主要经营及财务数据					
		总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
鲁信创投	AA	58.28	28.46	3.28	102.62	51.18	11.97
苏州金合盛	AA	118.20	50.57	0.19	138.48	57.22	0.37
苏州营财	AA	89.61	45.72	1.56	54.61	48.98	3.41

注 1: 鲁信创投全称为鲁信创业投资集团股份有限公司, 苏州金合盛全称为苏州金合盛控股有限公司。

注 2: 以上数据均为母公司口径数据。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照苏州营财投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和 2022 年度第一期中期票据（分别简称“22 营财 01”及“22 苏州营财 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据苏州营财提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对苏州营财的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

苏州营财于 2022 年 5 月发行 22 营财 01，发行规模为 5 亿元，期限为 3 年。于 2022 年 6 月发行 22 苏州营财 MTN001，发行规模为 5 亿元，期限为 3 年。两只债券均由苏州国际发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
22 营财 01	5.00	3.00	3.08	2022.5.26	正常
22 苏州营财 MTN001	5.00	3.00	3.27	2022.6.28	未到第一次付息日

资料来源：苏州营财

## 概况

苏州营财投资集团有限公司（以下简称“苏州营财”、“该公司”或“公司”）原名苏州市营财投资集团公司，成立于 1993 年 7 月 30 日，系经苏州市人民政府批准，由苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）出资设立的国有独资企业，初始注册资本为 3000 万元。2003 年 3 月 27 日，苏州市财政局作出《关于同意苏州市财友物资经营公司与苏州市营财投资集团公司合并的决定》，随着苏州市财友物资经营公司 30 万元注册资本的转入，公司注册资本增至 3030 万元。2004 年，根据苏州市财政局苏财国资字（2004）41 号《关于将苏州市营财投资集团公司建制划入苏州国际发展集团有限公司的通知》，公司转为苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）进行经营管理。2008 年 3 月 27 日，苏州市国资委苏国资（2008）32 号《关于拨付专项用于苏州营财投资集团公司增资资金的通知》，苏州市国资委拨付增资金 15739.29 万元，公司注册资本增至 1.88 亿元。2018 年 8 月 31 日，公司企业类型由全民所有制变更为有限责任公司，公司名称由苏州市营财投资集团公司变更为现名。公司股东国发集团分别于 2019 年 7 月与 2020 年 7 月对公司增资 4.50 亿元和 3.00 亿元，截至 2020 年末，公司实收资本增至 9.38 亿元，资本实力持续增强。2021 年上半年，苏州市国资委将其所持国发集团 100.00%股权无偿转让给苏州市财政局，公司实际控制人转变为苏州市财政局。截至 2022 年末，公司仍为国发集团全资子公司，实际控制人仍为苏州市财政局。

苏州营财是国发集团唯一的金融不动产投资管理运作平台，以不动产的投资、运营、管理为主营业务，另外公司还开展直接股权投资业务和基金投资业务等业务。

截至 2022 年末，苏州营财经审计的合并口径资产总额为 97.93 亿元，负债总额为 47.91 亿元，所有者权益为 50.02 亿元。2022 年，公司实现营业收入 0.73 亿元，净利润 1.76 亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

**2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。**

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

#### (2) 行业因素

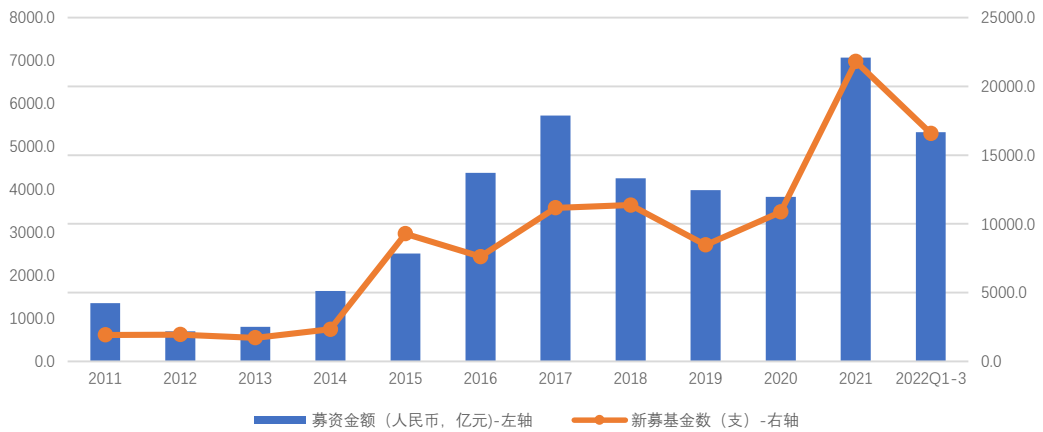
2022 年以来，在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，国内股权投资市场募资金额持续增长。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态为主，大型基金募集主要集中于国资背景管理人。投资方面，在证券市场表现低迷、新冠疫情反复冲击影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业。退出端效率略有减弱，IPO 仍是主要的退出渠道，但股权转让、回购及其他退出

**案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于改善私募股权投资基金的现金回流。**

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，我国存量私募股权投资基金数量及规模保持增长。与此同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强。在中国证券投资基金业协会“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

募资方面，受国有大型政策性基金增多和基础设施投资基金设立拉动等因素的影响，国内股权投资市场募资总量同比回升。2022年前三季度新募集基金5305支，募集资金总额约1.67万亿元，同比上升11.1%。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型看，新募资基金以成长基金和创业投资基金为主，基础设施基金亦为重要构成，另辅以少量并购基金、早期基金和房地产基金。

图表 2. 2011-2022 年 Q1-3 中国股权投资基金募集情况



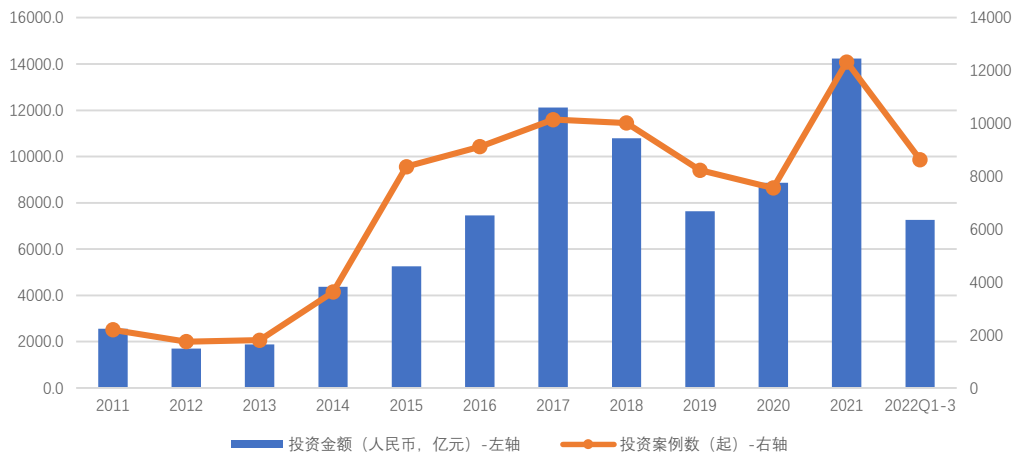
资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在证券市场表现低迷、新冠疫情反复冲击影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。

从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业，投资行业集中度持续提升。主流被投资行业的投资活跃度分化显著，半导体及电子设备、机械制造、化工材料及加工投资活跃度提升；IT、生物技术/医疗健康、互联网、连锁及零售、食品饮料受市场价格大幅回撤影响，投资案例数和投资金额均同比大幅下降。从投资案例地域分布来看，江苏、上海、北京、深圳和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。



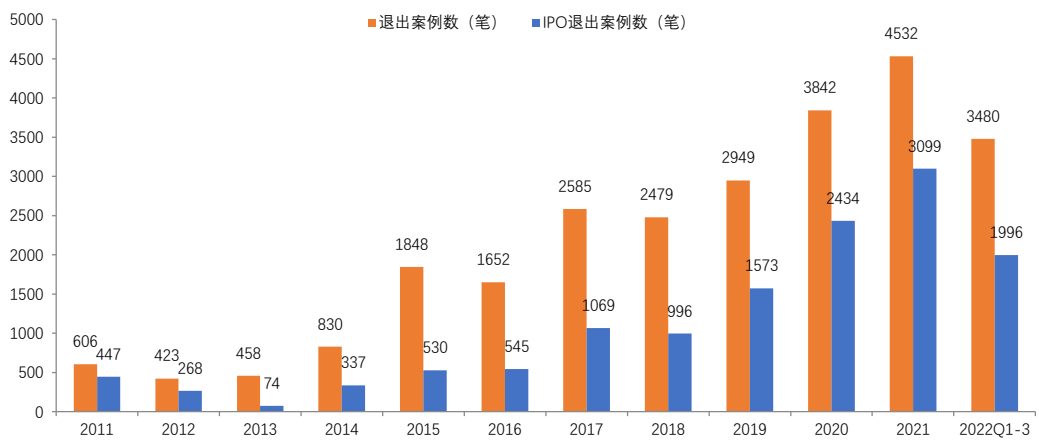
图表 3. 2011-2022 年 Q1-3 中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

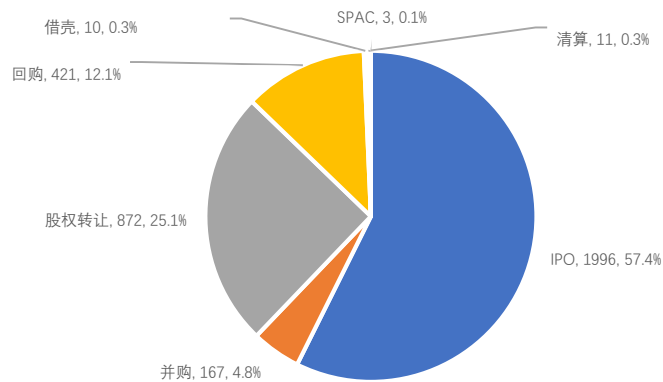
退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中又以 IPO 为最主要的退出方式。因此股票市场的景气度以及首发上市的政策要求极大影响股权投资业务的退出。近年来随着注册制的平稳运行，创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推了 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。但 2022 年以来受新冠疫情反复冲击对市场价格及退出效率的影响，前三季度 IPO 退出案例数同比有所回落。而股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于投资机构加速项目退出，实现现金回流。

图表 4. 2011-2022Q1-3 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 5. 2022Q1-3 我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。继 2021 年 1 月证监会发布的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》在《私募投资基金监督管理暂行办法》的基础上进行修补和完善后，2022 年协会先后出台一系列规则细化行业监管，并通过发布案例公示进行指引，进一步促进私募行业整体规范发展。部分地方单独制定了针对性的指引和管理办法。

在退出环境方面，随着创业板、科创板注册制的推行，以及北交所的开市，多层次资本市场格局逐步完善，创新型中小企业融资渠道进一步拓宽。为以创新型中小企业为主要投资方向的私募股权基金退出提供了有利的市场环境。同时，2022 年 9 月，证监会提出研究扩大私募基金份额转让试点范围，培育专业化的私募股权二级市场，完善私募股权二级市场生态体系，以丰富股权投资基金的退出途径，加速私募股权投资机构的现金回流能力。

展望 2023，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

### （3）区域市场因素

**苏州市基础设施条件优秀、政策和区位优势显著，综合经济实力强。2022 年，该市经济增速有所放缓。该市产业结构较好，形成了以高新技术产业为主导、服务经济为主体、先进制造业为支撑的现代产业体系。**

苏州市地处江苏省东南部，东临上海、南接浙江、西抱太湖、北依长江，是长江三角洲城市群规划中三座 I 型大城市之一 3，地理位置优越，基础设施完善，经济和社会发展水平高。该市总面积 8657.32 平方公里，下辖 5 个市辖区、4 个县级市。截至 2022 年末，该市常住人口 1291.1 万人，比上年末增长 0.5%。

2022 年，苏州市经济总量仍位居江苏省各地级市首位，同年全国各城市排名维持第 6 位，经济发展水平位居全国前列。同年，该市完成地区生产总值 2.40 万亿元，同比增长 2.0%，经济增速有所放缓。同年，该市分别实现第二产业、第三产业增加值 11521.41 亿元和 12243.95 亿元，同比分别增长 1.8%和 2.1%，第三产业增加值占地区生产总值比重达到 51.1%。

图表 6. 2020 年以来苏州市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	20170.5	3.4	22718.3	8.7	23958.34	2.0
其中：第二产业增加值	9385.6	3.4	10872.8	9.5	11521.41	1.8
第三产业增加值	10588.5	3.5	11655.8	8.1	12243.95	2.1
固定资产投资	5224.4	6.6	5660.6	8.3	5744.2	1.5
其中：工业投资	1527.7	27.4	1604.8	5.0	1708.1	6.4
社会消费品零售总额	7702.0	-1.4	9031.3	17.3	9010.7	-0.2
进出口总额（亿美元）	3223.5	1.0	25332.0	13.5	25721.1	1.6

资料来源：苏州市国民经济与社会发展统计公报以及苏州市政府网站公开资料

目前，苏州市拥有 14 个国家级开发区、6 个省级开发区、7 个综合保税区以及 1 个保税港区，长期以来依托区位、政策优势和较完善的产业基础，该市产业转型升级步伐加快，逐步形成了以高新技术产业为主导、服务经济为主体、先进制造业为支撑的现代产业体系，该市优先承接发展的产业包括电子信息、新能源、新材料、智能装备制造、汽车、机械、生物医药及现代物流、研发设计等生产性服务业。2022 年，该市实现规模以上工业总产值 4.36 万亿元，较上年增长 4.1%。全年高技术制造业产值 15735.5 亿元，比上年增长 7.5%，占规模以上工业总产值的比重达 36.1%，比上年提高 2.1 个百分点。

固定资产投资方面，2022 年苏州市完成固定资产投资 5744.2 亿元，比上年增长 1.5%。其中，第一产业投资 4.4 亿元，下降 58.7%；第二产业投资 1714.5 亿元，增长 6.6%，其中工业投资 1708.1 亿元，增长 6.4%；第三产业投资 4025.2 亿元，下降 0.4%。

图表 7. 2020 年以来苏州市主要房地产市场发展指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
房地产开发投资（亿元）	2673.7	-0.5	2869.8	7.3	2691.4	-6.2
商品房施工面积（万平方米）	12385.6	2.0	11921.3	3.7	10807.8	-9.3
商品房竣工面积（万平方米）	1545.7	20.4	1238.9	-19.8	1360.7	9.8
商品房销售面积（万平方米）	2192.2	0.6	2275.4	3.8	2068.9	-9.1
其中：住宅销售面积（万平方米）	1993.9	0.5	2088.3	4.7	1861.0	-10.9

资料来源：苏州市国民经济与社会发展统计公报以及苏州市政府网站公开资料

房地产市场方面，苏州市房地产市场景气度下降。2022 年，该市完成房地产开发投资 2691.4 亿元，比上年下降 6.2%。同期，全年商品房销售面积 2068.9 万平方米，比上年下降 9.1%，其中住宅销售面积 1861.0 万平方米，下降 10.9%。

## 2. 业务运营

苏州营财业务以不动产的投资、运营、管理为主。此外，公司还开展一定规模的股权投资、债权投资以及不良债权管理业务。作为国发集团下属唯一的金融不动产投资管理运作平台，近年来，公司持有和管理的不动产规模稳定。2022 年，受部分物业出租率下降，以及对部分小微企业和个体工商户减免租金的影响，公司营运收入规模有所下降。股权投资取得的分红和股息收益对公司整体盈利形成补充。2023 年 3 月，公司无偿划转并表子公司越城遗址，后续仍有部分股权无偿划出计划，将对公司业务范围以及净资产形成一定影响。

作为国发集团下属唯一的金融不动产投资管理运作平台，苏州营财业务以不动产的投资、运营、管理为主，近年来，公司持有和管理的不动产规模相对稳定。此外，公司还开展一定规模的股权投资、债权投资以及不良债权管理业务。其中，公司本部主要开始不动产投资、股权投资以及基金投资业务；全资子公司苏州国发营财不动产经营管理有限公司主要开展不动产运营、管理业务；控股子公司苏州市

嘉信云生投资管理有限公司（以下简称“嘉信云生”）主要开展债权投资以及不良债权管理业务；控股子公司苏州越城遗址文化旅游发展有限公司（以下简称“越城遗址”）主要负责项目建设。2023年3月，公司无偿划出越城遗址51%股权，后续仍有部分股权无偿划出计划，公司业务范围将有所调整。

图表 8. 2022 年末苏州营财业务基本情况

公司名称	直接持股比例 (%)	业务覆盖范围	是否并表	2022 年分红 (万元)
苏州国发营财不动产经营管理有限公司	100.00	物业管理	是	0.00
苏州市嘉信云生投资管理有限公司	45.00	投资管理	是	0.00
苏州越城遗址文化旅游发展有限公司	51.00	租赁和商务服务业	是	0.00
东吴证券股份有限公司	2.18	证券经纪、证券承销与保荐、证券自营等	否	1833.51
苏州市融资再担保有限公司	4.00	担保	否	0.00
苏州市吴中区国润发小额贷款股份有限公司	10.00	小额贷款	否	156.00

资料来源：苏州营财

#### A. 不动产投资、运营、管理业务

截至 2022 年末，苏州营财持有的物业主要为国发大厦南北写字楼、国发大厦裙楼商业广场以及主要分布在上海江苏大厦 21 层、苏州市人民路和皮市街等处的外围资产。此外，公司还受国发集团委托代为管理部分物业，该部分资产分别位于苏州市东大街、总官堂路、竹辉路、十全街、尚书里、庙湾街、干将路以及南石皮弄。2022 年，公司持有的外围资产南环西路被征收，取得处置净收入 0.72 亿元。

2020-2022 年苏州营财租金收入以及物业分别物业费收入在内的营运收入分别为 0.70 亿元、0.78 亿元和 0.65 亿元。整体来看，2022 年，公司国发大厦南北写字楼出租率相对稳定；随着招商工作的逐步推进，国发大厦裙楼商业广场出租率有所提升。公司主要外围资产中，江苏大厦 21F 出租率有所提升。苏州市人民路 69 号（5-6F）以及苏州市皮市街 9-69 号受到期退租影响，22 年末出租率为零，目前已完成对外出租。2022 年，受部分物业出租率下降，以及对部分小微企业和个体工商户减免租金的影响，公司营运收入规模有所下降。

除自有资产外，苏州营财接受国发集团委托，代为管理十全街 97 号、115 号和 422 号、竹辉路 398 号、东大街 85 号、87 号、89 号、91 号、93 号、95 号、97 号、99 号、干将西路 489 号 2-1105、1106 室、尚书里 6 号、南石皮弄 28 号、庙湾街 48 号等房产，总面积约 10867.84 平米。在该业务模式下，公司代国发集团收取租户租金，并全额上缴给国发集团，集团再将超过 200 万元的部分作为委托管理费支付给公司。2022 年，公司获得相关委托管理费 131.66 万元。

图表 9. 苏州营财主要租赁业务情况（单位：平方米、万元）

物业名称	类型	2019 年（末）			2020 年（末）		
		可租面积	租金收入	出租率	可租面积	租金收入	出租率
国发大厦北楼	写字楼	19788.32	2741.19	100.00	18526.05	2296.10	100.00
国发大厦南楼（3-19F）	写字楼	25655.00	1956.63	90.97	27140.00	1544.21	85.98
国发大厦（B1-3F）	商业	13700.00	952.06	62.40	22329.00	808.47	50.65
苏州市人民路 69 号（5-6F）	写字楼	956.42	24.15	100.00	956.42	25.35	100.00
苏州市皮市街 9-69 号	商业	13262.20	639.80	100.00	13262.20	438.85	67.00
江苏大厦 21F	写字楼	1111.29	98.45	76.47	1112.11	134.69	63.00
合计	-	74473.23	6412.29	-	83325.78	5247.67	-

物业名称	类型	2021年(末)			2022年(末)		
		可租面积	租金收入	出租率	可租面积	租金收入	出租率
国发大厦北楼	写字楼	17367.83	2500.10	100.00	18526.05	2500.97	100.00
国发大厦南楼(5-19F)	写字楼	23880	1797.60	86.00	23880	1897.96*	83.58
国发大厦(B1-3F)	商业	25939	641.70	47.00	25939	644.09	63.30
苏州市人民路69号(5-6F)	写字楼	956.42	18.64	100.00	956.42	1.55	0.00
苏州市皮市街9-69号	商业	13907.18	406.82	63.00	13907.18	164.74	0.00
江苏大厦21F	写字楼	1112.11	161.25	77.67	1112.11	111.35	100.00
<b>合计</b>	-	83162.54	5526.11	-	84320.76	5320.66	-

资料来源：苏州营财

2021年，苏州营财完成越城遗址51%股权的收购工作，收购金额为4.47亿元。越城遗址主要负责石湖渔家村项目建设，该选址在国家级太湖风景名胜区石湖景区总体规划确定的石湖景区内，位于石湖北岸。项目规划范围为石湖之北的新郭镇附近地块，原沧浪区西南角，东起烟波桥北沿线向北连接沧浪新城，西至越来溪，南邻石湖，背靠新郭港，项目总用地面积212625平方米。根据苏州市人民政府国有资产监督管理委员会和苏州市财政局联合下发的《关于苏州越城遗址文化旅游发展有限公司股权整合有关事项的通知》，公司无偿将越城遗址51%股权划转至苏州风景园林投资发展集团有限公司（以下简称“园林集团”）。股权划转事宜已于2023年3月17日完成工商变更登记。

此外，苏州营财2022年从苏州信托收购苏州工业园区时尚舞台国际名品经营有限公司（以下简称“时尚舞台”）51%股权，并全部支付股权收购款0.37亿元，截至2022年末尚未完成股权变更登记，公司未将其纳入合并范围。时尚舞台所持资产为苏州工业园区时尚舞台商城有限公司（以下简称“时尚舞台商城”）。时尚舞台商城是以经营国际、国内著名品牌服装为主的集购物、餐饮、休闲为一体的大型奥特莱斯。时尚舞台每年预计实现净利润1-2千万。

## B. 股权投资业务

苏州营财股权投资业务分为直接股权投资业务和基金投资业务。公司直接股权投资主要为战略性持有，对持有股权相关公司的日常经营不做干预。公司作为LP开展基金投资业务，整体投资规模较小。

直接股权投资方面，苏州营财持有上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）、东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）、江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）、华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）和交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）5家上市公司股份，同时参股东吴期货有限公司、苏州国发创业投资控股有限公司、紫金财产保险股份有限公司、苏州企业征信服务有限公司等多家公司。截至2022年末，公司直接股权投资业务账面价值为44.80亿元。2022年，直接股权投资业务形成的股息和分红合计为3.24亿元，同比增加2.20亿元，公司所持上市公司分红相对稳定，增加部分主要来自苏州国发创业投资控股有限公司。直接股权投资业务形成的股息和分红对公司盈利形成补充。

2022年末，苏州营财对银杏置业投资本金为0.22亿元，持股比例为43%。同期末，公司向银杏置业提供的借款余额0.54亿元。银杏置业投资苏州万科金鸡湖项目，该项目位于苏州工业园区金鸡湖西侧，是一个集商业、办公、住宅为一体的综合性地产项目。银杏置业与江苏洛德股权投资基金管理有限公司共同发起成立苏州银洛商务服务合伙企业（普通合伙），其中银杏置业认缴规模1.50亿元，持股比例为93.75%。苏州银洛商务服务合伙企业（普通合伙）通过苏州和泰汇咨询有限公司间接持有万科金鸡湖项目公司10%的股权。万科金鸡湖项目总建筑面积26.24万平方米，截至2022年末，在建建筑面积23.49万平方米，已投入金额为15.00亿元。目前万科金鸡湖项目尚在建设中。

图表 10. 2022年末苏州营财直接股权投资明细（单位：万元、%）

公司名称	投资金额	账面价值	计入科目	合计持股比例	股息/分红		
					2020年	2021年	2022年
浦发银行	1667.40	54963.80	其他权益工具投资	0.26	4529.98	3623.99	3095.49

公司名称	投资金额	账面价值	计入科目	合计持股比例	股息/分红		
					2020年	2021年	2022年
华夏银行	3234.00	24949.87	其他权益工具投资	0.37	1197.02	1447.00	1624.87
交通银行	2294.75	8214.66	其他权益工具投资	0.02	545.91	549.38	615.23
东吴证券	51532.50	71266.95	其他权益工具投资	2.18	1091.38	1318.05	1833.51
江苏银行	11348.11	51595.30	其他权益工具投资	0.48	1513.51	2236.50	2831.02
苏州国发创业投资控股有限公司 <sup>1</sup>	20000.00	141040.88	长期股权投资	5.26	-	-	21159.24
苏州国发融资担保有限公司	31065.85	38185.29	长期股权投资	35.41	-	70.83	-
苏州市融资再担保有限公司	6000.00	6823.28	长期股权投资	4.00	112.00	140.00	-
东吴期货有限公司	4774.00	7019.50	长期股权投资	6.20	235.60	-	-
苏州市再生资源投资发展有限公司	4105.00	2225.73	长期股权投资	15.39	-	-	-
苏州市基础设施投资管理有限公司	3000.00	2999.04	长期股权投资	50.00	876.92	856.29	995.42
苏州市吴中区国润发小额贷款股份有限公司	2600.00	3382.11	长期股权投资	10.00	156.00	104.00	156.00
苏州银杏置业有限公司	2150.00	436.24	长期股权投资	43.00	-	-	-
苏州企业征信服务有限公司	1000.00	639.93	长期股权投资	5.56	-	-	-
紫金财产保险股份有限公司	10500.00	16100.00	其他非流动金融资产	4.00	-	100.00	120.00
苏州四正创业投资合伙企业(有限合伙)	18200.00	18200.00	其他非流动金融资产	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>173471.61</b>	<b>448042.58</b>	-	-	<b>10258.32</b>	<b>10446.04</b>	<b>32430.78</b>

资料来源：苏州营财

基金投资方面，截至 2022 年末，苏州营财存续基金投资 6 只，公司认缴规模合计 4.18 亿元，实缴 3.95 亿元，账面价值 4.78 亿元，投资期限 7-12 年不等。其中，苏州工业园区国创开元二期投资中心(有限合伙)，主要投向生物医药、人工智能以及互联网金融等行业。此外主要为公司与苏州国发创业投资控股有限公司合作设立的系列产业基金，为国收类投资，三期基金投资成本合计 1.48 亿元。

基金退出方面，2022 年 6 月，苏州营财收回所投苏州保盛国企混改二号私募投资基金本金 0.10 亿元，该基金暂未清算，尚未确认投资收益。

2023 年上半年，苏州营财与国发集团共同设立苏州国发兴财私募基金管理有限公司（以下简称“国发兴财”），注册资本 1 亿元，公司持股 45%，目前已经出资到位，公司开始布局不动产基金业务。国发兴财将作为基金管理人，进行不动产基金的运营管理。在不动产基金业务中，公司除参股 GP，以及作为 LP 出资外，还将利用自身的不动产运营经验，对底层投资项目进行运营管理，并收取相关费用。2023 年，公司计划投资不动产基金约 4.5 亿元，资金来源为公司自筹资金，将由国发集团提供担保。

<sup>1</sup>苏州国发创业投资控股有限公司（简称“国发创投”），2017 年，国发集团对国发创投增资，使公司持有国发创投的股权比例下降，公司当期将国发创投转入可供出售金融资产核算。根据国发创投 2018 年第四次临时会议决议：“将公司章程修改为：公司弥补亏损、提取公积金后所余税后利润，按照国发集团 60%，苏州营财 40%的比例进行分配。”2018 年起，公司将国发创投作为权益法的长期股权投资核算。

图表 11. 2022 年末苏州营财基金投资明细（单位：万元、%）

基金名称	基金管理人	基金成立时间	基金存续期	公司认缴规模	公司实缴规模	期末账面价值	所属会计科目
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	12 年	20000.00	20000.00	28140.70	其他非流动金融资产
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 年	6000.00	3900.00	4144.92	其他非流动金融资产
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	10 年	1000.00	800.00	724.72	其他非流动金融资产
苏州国发营财壹号产业投资合伙企业(有限合伙)	苏州国发资本管理有限公司	2021.10	7 年	5000.00	5000.00	5000.00	其他非流动金融资产
苏州国发营财贰号产业投资合伙企业(有限合伙)	苏州国发资本管理有限公司	2021.07	7 年	5000.00	5000.00	5000.00	其他非流动金融资产
苏州国发营财叁号产业投资合伙企业(有限合伙)	苏州国发资本管理有限公司	2021.11	7 年	4750.00	4750.00	4750.00	其他非流动金融资产
<b>合计</b>	-	-	-	<b>41750.00</b>	<b>39450.00</b>	<b>47760.34</b>	-

资料来源：苏州营财

### C. 其他业务

此外，苏州营财与苏州信贰投资合伙企业（有限合伙）成立嘉信云生，公司持股 45%，并能对其实行控制，纳入合并范围。目前嘉信云生主要从事政府平台债权投资业务和不良债权管理业务。截至 2022 年末，政府平台债权投资余额为 2.84 亿元，同比减少 2.46 亿元。主要系嘉信云生根据国发集团要求，逐步对市外政府平台业务进行清收，计划于 2023 年 4 月完成全部清收工作。2022 年末，嘉信云生不良债权管理业务存量业务余额为 0.25 亿元。

## 财务

苏州营财外部融资依靠国发集团担保增信。2022 年以来，公司融资渠道有所扩宽，未来公司计划通过外部融资进行不动产基金投资，公司刚性债务规模将进一步攀升。公司资产以直接股权投资和基金投资为主，资产流动性相对较弱。公司即期资金偿付主要依靠信托计划兑付及库存现金。公司营业收入规模相对稳定，盈利能力相对较弱，利润实现对投资收益的依赖度高。2022 年，主要受基金估值影响，公司盈利能力有所下降。随着刚性债务规模的持续攀升，高企的财务费用对公司盈利的增长形成一定压力。

### 1. 数据与调整

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对苏州营财 2020-2021 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。截至 2022 年末，公司纳入合并口径的子公司共 3 家，未发生变化，详见附录三。2023 年一季度，公司无偿划转并表子公司越城遗址，公司合并范围有所变化。

### 2. 杠杆水平

2020-2022 年末，苏州营财合并口径负债总额分别为 51.39 亿元、49.88 亿元和 47.91 亿元，负债规模小幅波动。同期末资产负债率分别为 54.82%、49.83%和 48.92%。同期末，母公司口径资产负债率持续

下降。未来，公司计划通过外部融资进行不动产基金投资，杠杆率会有所增加。

图表 12. 苏州营财杠杆率指标状况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
债务价值比[%]	60.31	46.61	60.51
债务价值比*[%]	60.31	46.61	60.51
双重杠杆率[%]	37.52	57.51	54.61
资产负债率[%]	54.64	50.20	48.98

资料来源：苏州营财（母公司口径）。

### 3. 流动性

苏州营财母公司口径投资资产主要为直接股权投资、基金投资和信托产品投资。其中，直接股权投资均为战略性投资，以长期持有为目的。基金投资期限较长，7-12 年不等。信托产品期限配置方面，1 年内到期部分占比超过一半。公司高流动性资产主要为货币资金以及信托产品中投向货币市场工具及货币市场公募基金的部分，占比相对较低。公司流动性主要依靠货币资金以及信托产品的赎回。

从投资资产底层项目来看，2022 年末，苏州营财母公司口径主要投资项目为苏州国发创业投资控股有限公司 14.10 亿元，以及东吴证券、浦发银行、江苏银行、华夏银行和交通银行 5 家上市公司合计 21.10 亿元，股权相对优质。2022 年，公司获得共计上述 6 家投资企业获得分红 3.12 亿元。此外，2022 年末，公司信托产品投资余额为 13.57 亿元，底层主要投向江苏省内城投企业、货币市场工具及货币市场公募基金。

图表 13. 苏州营财高流动性资产占比（单位：万元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
非受限货币资金及现金等价物	30,431.84	53,139.84	31,034.96
其他高流动性资产	28,340.61	937.81	44,923.28
<b>高流动性资产合计</b>	<b>58,772.45</b>	<b>54,077.65</b>	<b>75,958.24</b>
交易性金融资产	1.05	0.11	-
可供出售金融资产	491,241.08	-	-
债权投资	-	930.00	930.00
其他权益工具投资	-	237,269.62	210,990.58
长期股权投资	159,624.03	265,165.70	249,668.64
其他非流动金融资产	-	81,454.22	82,060.34
其他可认定为投资资产的	83,650.00	131,491.87	135,650.00
<b>投资资产合计</b>	<b>734,516.16</b>	<b>716,311.52</b>	<b>679,299.56</b>
<b>高流动性资产占比</b>	<b>7.68</b>	<b>7.03</b>	<b>10.69</b>

资料来源：苏州营财（母公司口径）。

2020-2022 年末，苏州营财合并口径刚性债务规模分别为 42.73 亿元、38.74 亿元和 40.08 亿元。其中，2022 年末刚性债务主要为短期借款 9.01 亿元、一年内到期的非流动负债 3.51 亿元、长期借款 17.04 亿元、应付债券 9.95 亿元以及苏州四正创业投资合伙企业（有限合伙）借款 0.57 亿元。

苏州营财刚性债务集中在母公司。公司前期融资以银行借款和股东借款为主。2022 年以来，公司发行公司债券和中期票据各 5 亿元，融资渠道有所扩宽。公司银行借款和发行债券均由股东国发集团提供担保。2020 年以来，刚性债务规模受结构调整的影响有所波动，公司逐步降低对股东借款的依赖，2022 年末，公司已将股东借款全部偿还。随着股东借款的偿还，公司母公司口径短期刚性债务占比明显降低。



图表 14. 苏州营财刚性债务构成 (万元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>244,230.00</b>	<b>241,848.18</b>	<b>125,184.33</b>
其中：短期借款	149,900.00	110,118.11	90,091.76
一年内到期非流动负债	4,330.00	61,730.07	35,092.56
其他短期刚性债务	90,000.00	70,000.00	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>183,050.00</b>	<b>145,580.00</b>	<b>269,907.37</b>
其中：长期借款	163,050.00	145,580.00	170,380.00
应付债券	-	-	99,527.37
其他中长期刚性债务	20,000.00	-	-
<b>刚性债务合计</b>	<b>427,280.00</b>	<b>387,428.18</b>	<b>395,091.70</b>
<b>短期刚性债务占比 (%)</b>	<b>57.16</b>	<b>62.42</b>	<b>31.68</b>

资料来源：苏州营财（母公司口径）。

苏州营财持有的物业规模较稳定，为公司贡献相对稳定的现金收入。公司直接股权投资业务中，所持上市公司分红相对稳定，2022 年末，公司现金充足率有所提升，主要得益于苏州国发创业投资控股有限公司分红 2.16 亿元。但整体来看，直接股权投资业务分红规模存在一定不确定性，将会影响现金充足率的稳定性。

图表 15. 公司现金流指标状况 (单位：万元)

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
现金充足率[%]	81.66	163.01	236.98

资料来源：苏州营财（母公司口径）。

#### 4. 盈利能力

2020-2022 年，苏州营财合并口径分别实现营业收入 0.79 亿元、0.86 亿元和 0.73 亿元。其中，包含租金收入以及物业费收入在内的营运收入分别为 0.70 亿元、0.78 亿元和 0.65 亿元，占比在 80%以上。公司合并口径净利润分别为 1.18 亿元、1.93 亿元和 1.76 亿元。

苏州营财母公司口径营业收入主要为租金收入，2020 年以来，受出租率变化，叠加公司根据政策指引对部分小微企业和个体工商户减免部分租金的影响，公司营业收入有所波动。

苏州营财母公司口径盈利对投资收益的依赖度较高。近年来，公司母公司口径投资收益规模相对稳定；主要为上市公司股权分红、权益法下确认的投资收益以及信托产品投资收益<sup>2</sup>。2022 年，受所投资基金估值变动影响，公司公允价值变动损益为-0.15 亿元，对公司当年盈利形成一定负面影响。

2022 年，苏州营财陆续发行公司债券和中期票据，且未来计划融资开展不动产基金投资业务。刚性债务规模将持续攀升，高企的财务费用对公司盈利的增长形成一定压力。

整体来看，苏州营财母公司口径营业收入相对稳定，盈利对投资收益依赖度较高。2022 年主要受基金估值影响，公司盈利水平有所下降。未来高企的财务费用也将对公司盈利形成一定压力。

图表 16. 苏州营财盈利情况分析

盈利结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计 (亿元)	0.61	0.66	0.53
期间费用率 (%)	35.14	50.58	35.20
全年利息支出总额 (亿元)	0.52	0.53	0.47
净利润 (亿元)	1.18	1.93	1.76

<sup>2</sup> 2022 年，公司将信托产品投资收益计入其他投资收益。

盈利结构	2020 年	2021 年	2022 年
平均资本回报率	3.06	4.17	3.50

资料来源：苏州营财（母公司口径）。

图表 17. 苏州营财盈利的其他关键因素分析

盈利的其他关键因素	2020 年	2021 年	2022 年
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	2.44	-	-
其他权益工具投资在持有期间取得的投资收益	-	0.92	1.00
权益法核算的投资收益	0.52	0.66	0.67
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	-	0.14	0.26
交易性金融资产出售收益	0.01	0.001	0.003
信托产品和理财产品收益	-	0.99	0.14
债权投资在持有期间取得的投资收益	-	0.07	0.004
其他投资收益	0.01	-	0.68
<b>投资净收益</b>	<b>2.98</b>	<b>2.78</b>	<b>2.77</b>
<b>公允价值变动损益</b>	<b>0.00003</b>	<b>0.30</b>	<b>-0.15</b>

资料来源：苏州营财（母公司口径）

## 管理

苏州营财为国发集团全资子公司，实际控制人为苏州市财政局。公司设置了满足自身经营管理需求的治理架构并制定了较为规范的管理制度。

### 1. 产权关系与公司治理

#### （1） 产权关系

2022 年以来，苏州营财股权结构未发生变化。截至 2022 年末，公司仍为国发集团全资子公司，实际控制人仍为苏州市财政局，产权关系清晰。公司产权关系详见附录一。

#### （2） 主要关联方及关联交易

苏州营财关联方交易主要为向关联方出售商品、提供劳务而收取的管理费、房租和物业费，以及与关联方资金拆借形成的应收应付款和相关利息收支。2022 年，公司向关联方收取管理费、房租和物业费分别为 0.12 亿元、0.13 亿元和 0.05 亿元。公司接受国发集团委托管理一定规模的物业，2022 年获得相关委托管理费 131.66 万元。公司前期从国发集团取得一定规模股东借款，2022 年公司向国发集团支付利息 0.16 亿元，截至 2022 年末，公司已将股东借款全部偿还。此外，2022 年末，公司应收苏州市基础设施投资管理有限公司（以下简称“基础设施建设公司”）款项余额为 0.94 亿元，同比持平。同期末，应收银杏置业款项余额为 0.54 亿元，同比减少 0.16 亿元。公司向银杏置业提供的借款用于金鸡湖项目投资，2022 年，公司向银杏置业收取利息 0.10 亿元。

苏州营财内部资金往来主要为公司向子公司嘉信云生拆出资金，截至 2022 年末，公司本部向嘉信云生拆出资金的余额为 2.55 亿元，同比减少 2.39 亿元。

### (3) 公司治理

苏州营财按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求经营管理公司。公司设有董事会和监事会，董事会由 5 名董事组成，均由股东委派，其中职工董事 1 名；董事与董事长均由股东委派，职工董事由公司职工大会选举产生；监事会由 3 名成员组成，其中 1 名为职工监事，监事会主席由股东委派。公司经营管理层由 1 名总经理、3 名副总经理以及 1 名总经理助理组成，负责公司日常的经营管理工作。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

苏州营财根据自身经营管理需要设置了行政管理督察办公室、党群人事部、财务部、内审部、投资发展部、物资经营部以及风控法务部。公司组织结构图详见附录二。其中，行政管理督察办公室主要负责公文管理、会务管理、档案管理、以及相关督察工作等。党群人事部主要负责党建以及人力资源管理工作。财务部主要负责会计核算、成本控制、闲置资金管理、编制经营计划以及财务预算等工作。内审部主要负责公司内部财务、业务、制度的审计工作。投资发展部主要负责投资业务管理和所属全资和控股子公司的股权管理，以及对外投资的尽职调查、策划谈判、协议文本等；公司证券账户及理财业务的操作及管理；制定公司的年度投资与发展计划，负责公司本部及下属公司的投资及撤资的策划、运作及管理，拟定公司投资管理制度等工作。物资经营部主要负责市财政委托的罚没（无主）物资的接收、保管、移交、拍卖等工作。风控法务部主要负责公司的风险控制管理工作以及日常经营活动中的法律事务。

### (2) 经营决策机制与风险控制

苏州营财建立了涵盖财务管理、内审管理、投资管理等在内的多项管理制度，并根据《公司法》和《公司章程》制定了董事会工作条例和和总经理办公会工作条例，规范公司的日常经营管理工作。

投资管理方面，苏州营财制定了《投资管理暂行办法》，公司根据投资规模，采用不同的决策流程。对于投资规模在净资产 1%（含 1%）以内的或投资规模在 1 亿元（含 1 亿元）以内的项目，公司报国发集团审核通过后，报市财政局备案；对投资规模在净资产 1%-2%（含 2%）以内且投资规模 1 亿元以上的项目，公司报国发集团审核通过后，报市财政局经市属国有金融企业投资审核委员会审核通过后，市财政局出具核准意见；对投资规模在净资产 2%以上且投资 5 亿元以上的项目，公司报国发集团审核通过后，需经市属国有金融企业投资审核委员会审批后经市长办公会或市政府常务会议讨论决策，审核通过后，由市财政局出具核准意见。

### (3) 投融资及日常资金管理

苏州营财制定了《投资管理暂行办法》，对股权投资、固定资产投资和资金理财投资业务的投前管理、投中管理以及投后管理进行了明确的规定，并对公司投资业务监督管理体系进行相应规定。公司每年度编制年度投资计划，报国发集团审核后报市财政局备案。投前管理方面，公司投资发展部牵头对拟投资项目进行可行性研究。投后管理方面，公司投资发展部每季度获取全资及控股子公司的财务报表并通过财务分析及时跟踪下属公司经营情况、投资收益情况，并按季度出具股权投资项目投后管理分析报告；每年末开展对市场化股权投资项目和理财产品运营情况的评估并形成《年度项目投资分析报告》。此外，公司每年末编制年度投资完成情况报告并对投资效果进行分析。

### (4) 不良行为记录

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息以及苏州营财提供的信息，公司不存在

违约记录。

根据苏州营财 2023 年 1 月 2 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

## 外部支持因素

苏州营财为国发集团的全资子公司，实际控制人为苏州市财政局，作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，公司可在资本注入、对外融资以及业务开展方面得到股东国发集团的大力支持。2019 年以及 2020 年上半年，国发集团分别对公司增资 4.50 亿元和 3.00 亿元，增强了公司的资本实力。公司银行借款以及发行的债券均由国发集团提供保证担保，截至 2022 年末，公司合并口径得到国发集团担保的银行借款余额为 29.56 亿元，应付债券余额为 9.95 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

22 营财 01 与 22 苏州营财 MTN001 均由国发集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。国发集团前身为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，是经苏州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司。1995 年 8 月，根据苏州市人民政府《关于组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司的通知》（苏府【1995】66 号）组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司，将苏州市经济技术发展总公司、苏州市信托投资公司、苏州市城建开发总公司、苏州市对外经济贸易公司、苏州市国际经济技术合作公司，全部划为苏州市国际经济发展控股集团有限公司的控股子公司，成立时注册资本为人民币 1.00 亿元，后经过多次增资及资本公积转增实收资本，截至 2022 年末，国发集团注册资本和实收资本均为 100.00 亿元。2021 年 1 月经苏州市政府批准，国发集团产权由苏州市国资委整体无偿划转至苏州市财政局，并于 2021 年 4 月份完成工商登记变更。变更之后，苏州市财政局成为国发集团唯一股东和实际控制人。国发集团作为苏州市属国有独资公司，秉承以金融投资为主业的理念。经过多年的经营发展，国发集团逐步形成了证券、信托、创业投资和担保等业务板块布局。

截至 2022 年末，国发集团经审计的合并口径资产总额为 2041.39 亿元，所有者权益合计 642.93 亿元；当年合并口径实现营业总收入 141.17 亿元，净利润 27.96 亿元。2022 年末，国发集团母公司口径资产总额为 409.42 亿元，所有者权益为 199.48 亿元；当年母公司口径实现净利润 25.99 亿元。

## 跟踪评级结论

苏州营财业务以不动产的投资、运营、管理为主。此外，公司还开展一定规模的股权投资、债权投资以及不良债权管理业务。近年来，公司持有和管理的不动产规模稳定，2022 年，受部分物业出租率下降，以及对部分小微企业和个体工商户减免租金的影响，公司营运收入规模有所下降。股权投资取得的分红和股息收益对公司整体盈利形成补充。2023 年 3 月，公司无偿划转并表子公司越城遗址，后续仍有部分股权无偿划出计划，将对公司业务范围以及净资产形成一定影响。

苏州营财外部融资依靠国发集团担保增信。2022 年以来，公司融资渠道有所扩宽，未来公司计划外部融资进行不动产基金投资，公司刚性债务规模将进一步攀升。公司资产以直接股权投资和基金投资为主，资产流动性相对较弱。公司即期资金偿付主要依靠信托计划兑付及库存现金。公司营业收入规模相对稳定，盈利能力相对较弱，利润实现对投资收益的依赖度高。2022 年，主要受基金估值影响，公司盈利能力有所下降。随着刚性债务规模的持续攀升，高企的财务费用对公司盈利的增长形成一定压力。

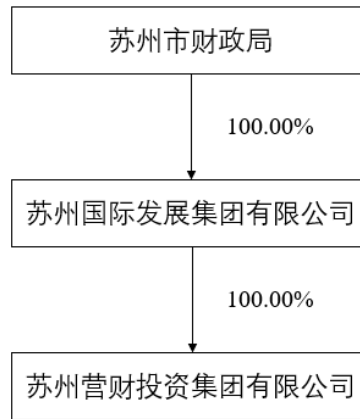
苏州营财为国发集团全资子公司，实际控制人为苏州市财政局。作为国发集团内唯一的金融不动产运营平台，公司可在资本注入、对外融资以及业务开展方面得到股东国发集团的大力支持。

国发集团为 22 营财 01 与 22 苏州营财 MTN001 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效增强上述债券的到期偿付本息的安全性。

本评级机构将持续关注：（1）宏观经济环境的变动对苏州营财业务的影响情况；（2）在刚性债务规模持续攀升的情况下公司盈利能力、流动性管理能力以及偿债能力的变动情况；（3）并表子公司以及部分股权投资标的无偿划转对公司净资产的影响。

附录一：

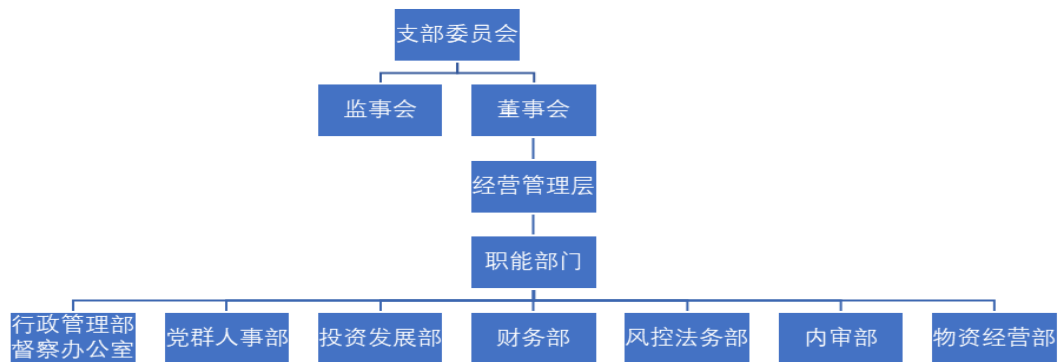
公司与实际控制人关系图



注：根据苏州营财提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据苏州营财提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：

**重要子公司概览**

序号	公司名称	公司简称	注册资本 (万元)	主营业务	直接持 股比例 (%)	间接持 股比例 (%)
1	苏州国发营财不动产经营管理有限公司	不动产公司	1000.00	物业管理	100.00	-
2	苏州市嘉信云生投资管理有限公司	嘉信云生	2000.00	投资管理	45.00	55.00
3	苏州越城遗址文化旅游发展有限公司	越城遗址	80400.00	租赁和商务 服务业	51.00	-

注：根据苏州营财 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2020年	2021年	2022年
<b>发行人母公司数据</b>			
资产总额[亿元]	93.79	92.60	89.61
投资资产规模 [亿元]	73.45	71.63	67.93
刚性债务[亿元]	42.73	38.74	39.51
所有者权益 [亿元]	42.54	46.11	45.72
营业总收入[亿元]	0.61	0.66	0.53
净利润 [亿元]	1.31	1.89	1.56
经营性现金净流量[亿元]	0.87	0.61	0.22
投资性现金净流量[亿元]	-4.44	6.69	1.22
筹资性现金净流量[亿元]	0.65	-5.03	-3.65
资产负债率[%]	54.64	50.20	48.98
短期刚性债务占比[%]	57.16	62.42	31.68
高流动性资产占比[%]	7.68	7.03	10.69
债务价值比[%]	54.03	46.67	53.59
债务价值比*[%]	54.03	46.67	53.59
双重杠杆率[%]	37.52	57.51	54.61
现金充足率[%]	81.66	163.01	236.98
营业利润率[%]	212.69	283.93	297.13
期间费用率[%]	35.14	50.58	35.20
总资产收益率[%]	1.43	2.02	1.72
净资产收益率[%]	3.38	4.26	3.41
<b>发行人合并口径公司数据</b>			
资产总额[亿元]	93.73	100.11	97.93
刚性债务[亿元]	42.73	38.74	40.08
所有者权益 [亿元]	42.34	50.23	50.02
营业总收入[亿元]	0.79	0.86	0.73
EBITDA[亿元]	3.81	4.09	4.01
净利润 [亿元]	1.18	1.93	1.76
经营性现金净流量[亿元]	0.42	0.39	-0.05
投资性现金净流量[亿元]	-4.52	10.43	-0.12
筹资性现金净流量[亿元]	-1.60	-5.03	-3.12
资产负债率[%]	54.82	49.83	48.92
权益资本/刚性债务 (倍)	0.99	1.30	1.25
EBITDA/利息支出[倍]	1.77	2.44	2.26
净资产收益率 [%]	3.06	4.17	3.50
非筹资性现金净流量/利息支出[倍]	-1.66	4.35	0.81

注：表中数据依据苏州营财经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。



附录五：

担保方主要数据及指标

主要财务数据与指标	2020年	2021年	2022年
<b>担保方母公司数据</b>			
资产总额[亿元]	303.55	374.42	409.42
投资资产规模 [亿元]	242.20	282.80	337.77
刚性债务[亿元]	187.10	204.54	202.19
所有者权益 [亿元]	112.40	163.70	199.48
营业总收入[亿元]	0.03	0.03	0.03
净利润 [亿元]	-1.55	6.15	25.99
经营性现金净流量[亿元]	-0.04	-0.61	-0.33
投资性现金净流量[亿元]	-45.53	-28.56	9.62
筹资性现金净流量[亿元]	55.56	34.63	-16.60
资产负债率[%]	303.55	374.42	409.42
短期刚性债务占比[%]	242.20	282.80	337.77
高流动性资产占比[%]	187.10	204.54	202.19
债务价值比[%]	112.40	163.70	199.48
债务价值比*[%]	0.03	0.03	0.03
双重杠杆率[%]	-1.55	6.15	25.99
现金充足率[%]	-0.04	-0.61	-0.33
营业利润率[%]	-45.53	-28.56	9.62
期间费用率[%]	55.56	34.63	-16.60
总资产收益率[%]	303.55	374.42	409.42
净资产收益率[%]	242.20	282.80	337.77
<b>担保方合并口径公司数据</b>			
资产总额[亿元]	1606.40	1887.38	2041.39
刚性债务[亿元]	659.54	647.59	666.76
所有者权益 [亿元]	469.46	602.40	642.93
营业总收入[亿元]	94.46	111.41	141.17
EBITDA[亿元]	43.08	66.57	56.54
净利润 [亿元]	23.10	40.62	27.96
经营性现金净流量[亿元]	-14.75	95.91	229.60
投资性现金净流量[亿元]	-53.80	17.49	-305.57
筹资性现金净流量[亿元]	136.57	49.53	-17.36
资产负债率[%]	70.78	68.08	68.51
权益资本/刚性债务 (倍)	0.71	0.93	0.96
EBITDA/利息支出[倍]	4.08	6.52	5.63
净资产收益率 [%]	5.43	7.58	4.49
非筹资性现金净流量/利息支出[倍]	-4.32	-2.86	0.92

注：表中数据依据国发集团经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

## 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产

投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资

高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%

债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%

债务价值比\*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%

双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

期间费用率(%)=报告期营业收入/(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)×100%

总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/报告期利息支出

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021年11月16日	AA/稳定	高飞、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月23日	AA/稳定	高飞、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月14日	AA/稳定	郑吉春、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
22 营财01	历史首次评级	2022年4月26日	AAA	高飞、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月23日	AAA	高飞、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月14日	AAA	郑吉春、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
22 苏州营财MTN001	历史首次/前次评级	2022年6月14日	AAA	高飞、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月14日	AAA	郑吉春、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。