



# 苏州恒泰控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第一期)(长三角一体化)2026 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[2026]跟踪 1507 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 29 日

发行人及评级结果	苏州恒泰控股集团有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	GC 恒泰 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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论,主要基于苏州恒泰控股集团有限公司(以下简称“恒泰集团”或“公司”)作为苏州工业园区重要的投资开发主体,预计持续获得政府及股东支持,业务开展具有一定竞争优势,以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用;但中诚信国际也关注到投融资压力大、债务增长快、经营性业务亏损以及房地产市场下行压力等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为,苏州恒泰控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素:</b> 不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素:</b> 区域经济显著下滑,致使股东及各方支持能力下降;公司地位下降,致使股东及各方支持意愿减弱等;公司财务指标出现明显恶化,再融资环境恶化等。</p>	

#### 正面

- **政府及股东背景强,公司在项目获取及资金安排等方面可持续得到有力支持。**苏州工业园区作为中新两国政府间的重要合作项目,2025 年实现地区生产总值 4,163.1 亿元,同比增长 5.5%,持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。同时,公司股东为园区党工委直属管理的国企苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司(以下简称“兆润集团”),公司可获得政府及股东在项目资源、资金等多方面的有力支持。
- **作为苏州工业园区持有型物业核心运营主体,具有一定竞争优势。**截至 2025 年末公司持有各类物业资产可出租面积超 270 万平方米,涵盖工业、商业、公寓及长租房等多个业态,具有一定的市场地位和竞争优势。
- **银企关系良好,备用流动性较为充足,融资渠道畅通。**公司储备银行授信额度和债券发行批文可为短期债务接续提供良好支撑,预计融资渠道将保持畅通。

#### 关注

- **主营业务投融资压力大,债务规模增长较快,财务杠杆率较高。**跟踪期内,公司持续推进项目建设和房产项目投资,资金支出压力较大,对债务融资依赖程度高,债务规模攀升,财务杠杆率接近 70%。
- **经营性业务利润亏损,利润构成波动较大。**2025 年受房产销售业务结算减少等因素影响,公司营业收入和利润同比下滑,经营性业务亏损进一步加大,盈利主要依赖于投资收益。近年来公司利润构成波动较大,需关注盈利能力稳定性。
- **房地产市场下行压力仍存,需持续关注行业景气度对公司业务开展的影响。**公司业务以房产销售、资产租赁为主,目前房地产行情下行压力仍存,需关注市场因素对公司业务开展的影响。

项目负责人: 华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn  
项目组成员: 罗雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (021)60330988  
传真: (021)60330991

## 财务概况

恒泰集团(合并口径)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计(亿元)	365.33	431.90	471.60	487.79
所有者权益合计(亿元)	138.01	140.47	151.23	150.02
负债合计(亿元)	227.32	291.43	320.37	337.77
总债务(亿元)	136.14	197.98	233.21	250.30
营业总收入(亿元)	27.83	23.28	19.34	4.42
净利润(亿元)	3.63	0.36	0.25	-1.21
EBIT(亿元)	7.75	5.17	6.12	--
EBITDA(亿元)	13.09	10.96	13.04	--
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	10.69	0.22	8.38	0.99
营业毛利率(%)	17.18	33.54	14.99	12.20
总资产收益率(%)	2.12	1.30	1.35	-0.95*
EBIT 利润率(%)	27.85	22.22	31.63	--
资产负债率(%)	62.22	67.48	67.93	69.24
总资本化比率(%)	49.66	58.50	62.28	64.13
总债务/EBITDA(X)	10.40	18.06	17.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.87	1.79	2.04	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据恒泰集团提供的其经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，2023 年、2024 年财务数据分别为 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数；2、将“其他非流动负债”、“少数股东权益”中的带息部分调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理。

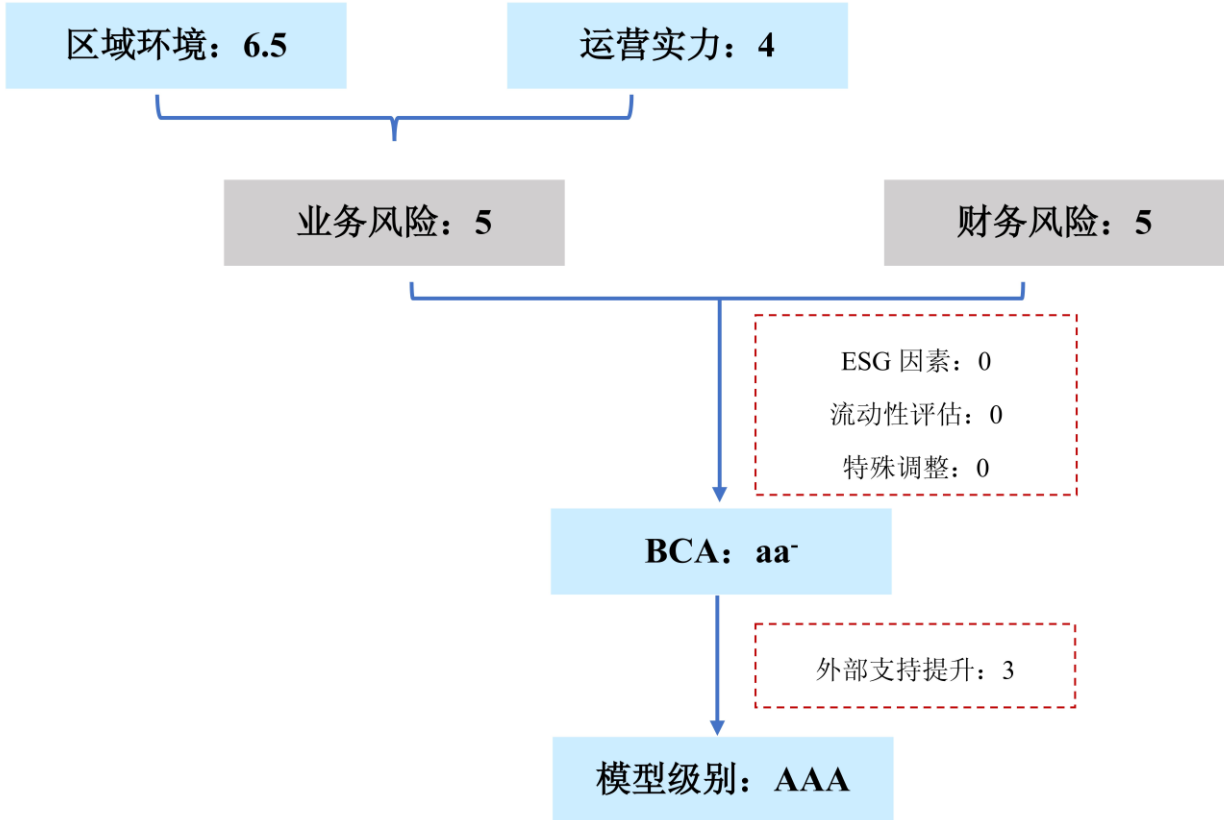
## 本次跟踪情况

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
GC 恒泰 01	AAA	AAA	2025/06/27 至本报告出具日	3/3	2025/04/07~2030/04/09	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
恒泰集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

苏州恒泰控股集团有限公司评级模型打分(C210300\_2026\_02\_2026\_1)



\*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**外部支持：**苏州工业园区经济总量、财政实力在苏州市下辖区县中排名前列，且在商务部公布的国家级经开区综合考评中连续多年蝉联第一，潜在支持能力很强；公司作为苏州工业园区重要的投资开发主体，根据园区政府意图承担产城开发及重大项目投融资任务，同时与股东方“城市功能优化服务商”的职能定位相契合，实际控制人苏州工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）及控股股东苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司（以下简称“兆润集团”）对公司的支持意愿强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300\_2024\_01

## 业务风险

### 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为, 2026 年一季度中国经济开局良好, 生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升, 新动能持续较快增长, 对经济贡献增强。但同时, 内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出, 叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升, 全球能源供给与供应链扰动加剧, 中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好, 地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》, 报告链接:

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

2025 年房地产行业政策力度同比减弱, 但全年销售规模降幅收窄, 去库存亦取得一定进展, 在商品房销售额尚未完全企稳的背景下, 供求平衡的修复仍面临挑战; 2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓, 政策端或将进入常态化实施阶段, 待售面积有望出现拐点性下降, 为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础, 预计未来短期内头部房企的市场地位稳固, 但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

详见《中国房地产行业展望, 2026 年 2 月》, 报告链接:

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为, 当前产业园区行业已步入深度调整期。受需求不足影响, 去化周期持续拉长、产品价格承压、资产减值压力上升, 行业整体运行承压。

2025 年以来, 受国内外政治经济局势震荡及招商税收奖补政策调整影响, 产业园区需求进一步疲软, 招商难度明显加大, 办公类产品供大于求态势突出。空置率普遍上升、以价换量成为行业常态。与此同时, 企业需求日益多样化、专业化, 倒逼园区运营服务不断升级。在区域核心资产占比较高、资产运营持续优化的头部企业中, 经营表现仍相对稳定。当前, 入驻企业更加关注园区运营服务水平, 而不仅是硬件条件, 运营服务能力直接决定企业入驻与留存。园区开发企业需从产业定位、资本结构、服务能力等多维度重构竞争力, 具备帮助企业解决技术革新、市场开拓、融资及人才招聘等关键问题的能力, 摆脱传统地产思维, 向产业生态构建者和产业发展推动者转型。

2025 年 3 月, 习近平总书记在两会期间强调, 经济大省要挑大梁, 圆满实现“十四五”发展目标。江苏作为经济大省, 需在推动科技创新和产业创新融合上打头阵, 在深层次改革和高水平开放上勇争先, 在落实国家重大发展战略上走在前, 在促进全体人民共同富裕上作示范。这为江苏省持续推进产业园区高质量发展创造了更加有利的政策环境。未来, 江苏省应依托这一战略指引, 加快推动产业园区从拼速度、拼规模向拼产业、拼科创转型, 强化产业链构建与科技创新企业孵化能力, 助力行业走出调整期, 实现高质量发展。

### 区域环境

**中诚信国际认为，苏州工业园区产业基础优势明显，政治、经济地位重要，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。**

苏州工业园区是中国和新加坡两国政府间的重要合作项目，于 1994 年 2 月经国务院批准设立，同年 5 月实施启动，苏州工业园区在商务部公布的国家级经开区综合考评中连续九年（2016~2024 年）排名第一，在 2024 年工业和信息化部公布的国家高新区综合评价中，苏州工业园区保持第四位。2025 年以来，苏州工业园区成为上海新机场地面终端，并落地全国首个跨省市、跨关区航空前置货站，不断助力长三角交通经济一体化发展。此外，苏州工业园区获评 2025 数字智慧园区、绿色低碳园区案例，为开发区优化营商环境、推动数字化转型提供先进经验。规划方面，苏州工业园区以金鸡湖为核心展开，环金鸡湖区域布局中央商务区，构成园区的城市级中心，并打造创新阳澄南、非凡吴淞湾两大新兴板块，以“一主两副”新格局实现资源更高效的统筹配置，打造高质量发展新的增长点。经济发展方面，依托成熟的产业配套基础和先进的发展政策指引，苏州工业园区形成“2+4+1”<sup>1</sup>的特色产业体系，近年来主要经济指标保持稳定增长态势，稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州工业园区财政实力形成了有力的支撑，财政收入质量较高，财政自给度亦维持在较高水平；政府性基金收入是苏州工业园区地方政府财力的重要补充，但规模受土地及房地产市场行情影响呈现下降趋势。再融资环境方面，苏州工业园区广义债务率较低，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来苏州工业园区经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	3,686.00	4,002.43	4,163.1
GDP 增速（%）	5.9	7.0	5.5
人均 GDP（万元）	31.51	29.21	30.39
固定资产投资增速（%）	25.30	15.30	8.10
一般公共预算收入（亿元）	411.10	415.32	432.61
政府性基金收入（亿元）	199.64	148.36	129.36
税收收入占比（%）	91.33	91.35	93.65
公共财政平衡率（%）	130.33	144.55	155.05

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：江苏省预决算公开统一平台、苏州工业园区管理委员会官网，中诚信国际整理

## 运营实力

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为苏州工业园区持有型物业的核心运营主体，在当地具有一定品牌影响力及市场地位，同时业务构成较多元，核心主业项目储备充足，为其可持续发展提供良好支撑，但需关注相关行业景气度波动对公司主业经营产生的影响，以及其站城一体化板块未来面临的资金平衡压力。**

*2025 年以来，公司产权结构无变化，公司凭借其区域品牌认知度获取相关业务资源，同时主动融入和服务园区城市发展，依托主业优势参与重点片区开发建设，与政府目标匹配度较高。*

2024 年 11 月 1 日，公司股东兆润集团通过股东会决议，同意向本公司增资 16 亿元，增资后本公

<sup>1</sup> 即新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业，生物医药及大健康、纳米技术应用及新材料、人工智能及数字产业、新能源及绿色产业四大新兴产业，以及现代服务业。

司注册资本金增加至 76 亿元，截至 2025 年末，公司已收到 2.6 亿元增资款项。跟踪期内公司股权结构未发生变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 76.00 亿元，实收资本为 62.60 亿元，公司实际控制人仍为园区管委会，唯一股东仍为园区管委会直属两大集团之一的兆润集团。公司仍继续深耕商业地产、产业地产、租赁住房三大主业板块，核心经营能力稳定，作为园区主要商业载体持有者和运营商以及最大的租赁住房载体持有者，保持一定的市场竞争优势。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023			2024			2025			2026.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	2.01	7.22	69.03	2.79	12.00	130.28	0.76	3.91	39.71	-0.006	-0.14	159.06
房产租赁	8.05	28.92	5.06	8.86	38.07	13.49	9.84	50.90	8.30	2.54	57.42	17.81
服务业务	6.36	22.84	16.31	6.18	26.54	24.60	6.13	31.69	24.26	1.61	36.31	4.78
站城一体化业务	8.73	31.38	20.52	2.98	12.78	27.30	1.60	8.28	4.95	0.02	5.48	9.46
其他	2.68	9.64	5.81	2.47	10.61	26.02	1.01	5.22	21.42	0.004	0.93	-6.51
<b>合计</b>	<b>27.83</b>	<b>100</b>	<b>17.18</b>	<b>23.28</b>	<b>100</b>	<b>33.54</b>	<b>19.34</b>	<b>100.00</b>	<b>14.99</b>	<b>4.42</b>	<b>100.00</b>	<b>12.20</b>

注：1、其他收入包括 BT 业务、人力结算与管理、管理服务收入等，2025 年其他业务收入减少主要系完工星港街等项目结算减少，该业务后续收入规模有限；2、公司 2026 年 1~3 月房产销售收入为负主要系董浜产业园当期出售和退售规模轧差形成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，新项目投运推动房产租赁业务收入保持增长，但部分商业办公楼和园区类项目仍面临较大的租金下行和招商压力。**

作为苏州工业园区主要商业载体持有者、运营商以及最大的租赁住房房源持有者，公司市场地位较高。截至 2025 年末，公司持有各类物业资产可出租面积合计超 277.34 万平方米，年均综合出租率为 74.26%，较上年末下滑约 8.92 个百分点，主要系当年新增新裕大厦、鑫湖酒店、常州生命科技港二期、星华产业园二期等项目投运，增加了可出租面积的同时，因新投运项目仍处于招商爬坡期，拉低了整体资产的综合出租率。此外，2025 年 5 月公司完成旗下菁英公寓项目租赁住房公募 REITs 产品上市，新增淞北四季项目 8 月投运，年均出租率已超 75%，但住宅类项目可出租面积和综合出租率有所下滑。2025 年，新增商业、工业租赁资产为公司租赁业务拓展租金来源，叠加锦程之星公租房、瑞华四季公寓等住宅类项目保持租金价格稳中有升，公司租赁业务收入同比增长 11.04%，但受资产折旧增加等因素影响，毛利率水平有所回落。因部分成本集中于年末结算，2026 年 1~3 月，公司租赁业务毛利率水平较高。此外，受市场行情和外部需求变化影响，公司商业、工业载体租赁表现分化趋势加剧，星悦汇（含 PDE 区）等优质资产租金收入仍保持增长趋势，但部分区位优势较弱、运营时间较长的商业办公楼和园区类项目出租率有所下滑，租金价格水平亦面临较大的下行压力，需持续关注后续资产招商情况。

表 3：近年来公司持有型物业运营情况（万元、%）

项目	2024		2025	
	收入	综合出租率	收入	综合出租率
住宅类项目	41,052.06	95.08	39,024.69	91.92
商业类项目	30,809.99	83.91	41,858.94	79.49
工业园区类项目	16,768.23	61.01	17,531.22	50.20
<b>合计</b>	<b>88,630.29</b>	<b>83.18</b>	<b>98,414.86</b>	<b>74.26</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司在建租赁项目较多，业务可持续性良好。菁英公寓项目租赁住房公募 REITs 产品上市后部分资金回收将继续用于苏州市租赁住房市场建设发展，为后续项目建设提供了部分资金来源，但公司在建项目集中于未来两年内完工，考虑到建设资金基本由公司自筹，短期内仍面临一定资本支出压力。

表 4：截至 2025 年末公司在建租赁项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	业态	建设周期	建筑面积	计划总投资	已投资
金光二期 2-2	厂房仓储载体	2023.5-2025.12	9.84	4.06	2.32
朱家工业园二期	厂房仓储载体	2024.9-2026.7	7.21	1.92	0.62
亭南产业园	厂房仓储载体	2024.10-2027.11	3.00	0.87	0.05
天亿达产业园	厂房仓储载体	2023.12-2026.12	12.92	2.79	0.94
董浜三期	厂房仓储载体	2025.7-2027.6	5.75	1.72	0.48
恒泰自贸中心	商业+办公+酒店	2020.9-2026.6	46.30	53.00	29.94
桑田岛项目（江韵四季）	长租房	2022.10-2025.12	21.40	14.80	9.67
青剑湖商业广场	商业/文化	2025.7-2028.12	9.31	7.73	1.50
合计	--	--	115.73	86.89	45.53

注：上表列示的计划建设周期为项目立项暂定期间，与实际建设进度不完全匹配

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内公司房产销售板块仅存量工业厂房项目去化实现收入，收入规模同比下滑，在建住宅项目预计可为后续收入提供支撑，但在建商办项目规模较大，需关注后续去化压力。**

公司开发项目主要位于苏州工业园区，涵盖住宅、类住宅（公寓）、商业地产、工业地产等，受每年对外售出的房屋类型、面积不同以及项目预售和收入结转时点存在错配等因素影响，公司历年房产销售收入规模和业务获利水平存在一定差异。2025 年公司房产销售收入仅 0.76 亿元，同比大幅下滑，主要系 2024 年恒泰第一工园常州生命科技港、董浜二期、恒泰生活广场等项目集中交付确认收入，2025 年以来仅部分存量完工厂房继续去化贡献销售收入。2026 年 1~3 月，董浜产业园项目因客户违约退售 1 栋厂房，造成当期房产销售收入为负。

表 5：近年公司房地产项目销售情况

指标	2023	2024	2025
签约销售面积（万平方米）	3.69	2.30	5.56
签约销售金额（亿元）	1.93	1.94	14.42
平均售价（元/平方米）	5,235.59	住宅：31,787.69 产业园：4,726.23	住宅：32,237.88 产业园：4,527.46
当期结算金额（亿元）	2.01	2.79	0.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：公司主要已完工房产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	所在地区	项目类别	投资总额	可租面积	可售面积	销售进度	累计签约销售金额
恒泰第一工园常州生命科技港一期	常州市新北区	工业厂房	2.21	3.25	3.81	100.00%	1.84
恒泰第一工园常州生命科技港二期	常州市新北区	工业厂房	0.91	1.74	1.31	20.61%	0.13
董浜一期	常熟市	工业厂房	0.59	1.87	1.85	100.00%	0.79

董浜二期	常熟市	工业厂房	1.82		3.54	88.87%	1.36
滨江苑	苏州工业园区	住宅	9.20	--	35.46	100.00%	13.51
新裕大厦	苏州工业园区	商业+办公	6.18	3.08	1.33	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>20.91</b>	<b>9.94</b>	<b>47.30</b>	--	<b>17.63</b>

注：公司房产项目以租售结合形式运营为主，上表投资总额为租售部分合计总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司在建可售房产项目 4 个（含租售结合项目），计划总投资 48.15 亿元，投资进度约 54%。其中时光青澄雅苑为公司与象屿集团合作开发<sup>2</sup>住宅项目，占地面积 3.64 万平方米，建筑面积 5.46 万平方米，规划建设 91-128 m<sup>2</sup>低密纯洋房产品，该项目已于 2024 年 10 月取得预售证，截至 2026 年 5 月末销售进度约 78%，该项目的交付结算预计可为公司房产销售业务收入形成良好支撑，但考虑到当前房地产市场恢复仍受诸多方面因素制约，需持续关注该项目后续去化及收益情况。此外，公司在建恒泰创研岛（总部基地 E 产业园）占地面积 6.25 万平方米，总建筑面积约 22.49 万平方米，规划建设 19 栋独栋办公楼和 1 栋产业配套楼，该商业办公项目规模较大，目前市场行情下需关注项目去化压力。

表 7：截至 2025 年末公司在建可售房产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	总建筑面积	建设周期	计划总投资	已投资	建设进度
恒泰创研岛（总部基地 E 产业园）	商业	22.49	2023.6-2026.10	18.00	9.46	土建等工程基本施工完成；景观绿化工程施工中
时光青澄雅苑	住宅	5.46	2024.6-2026.11	20.70	14.59	主体结构施工
董浜三期	厂房仓储载体	5.75	2025.7-2027.6	1.72	0.48	主体结构施工
青剑湖商业广场	商业/文化	9.31	2025.7-2028.12	7.73	1.50	主体结构施工
<b>合计</b>	--	<b>43.01</b>	--	<b>48.15</b>	<b>26.03</b>	--

注：部分项目采用租售结合方式运营，故与租赁资产项目存在重合，表中数据为项目租售面积、计划总投资、已投资合计数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司商业管理、物业管理服务业务在业务拓展带动下收入规模增加，但主要受工程代建业务收入结算减少影响，公司服务业务板块收入小幅下降，同时酒店服务业务在市场竞争和宏观环境影响下经营承压。**

公司在开展重资产投资的同时，亦不断锻造其在轻资产领域的核心竞争力，目前主要涉及酒店服务、商业和物业管理、工程代建等服务业务。2025 年受代建业务收入下降影响，服务业务收入和毛利率均同比小幅下滑。2026 年 1~3 月，公司服务业务板块收入同比保持稳定。具体来看，**酒店服务业务**，跟踪期内仍由子公司恒泰商置负责开展，目前旗下投运的酒店包括 W 酒店和盛捷酒店，均采用委托经营的模式进行运营，酒店管理方收取一定规模管理费，并由公司自负盈亏。2025 年以来，由于市场内酒店供给端持续增加以及消费需求变化等影响，公司酒店服务业务板块经营承压。公司虽积极调整房间单价以应对市场竞争，但酒店运营板块收入仍出现小幅下滑。**工程代建业务**，跟踪期内仍由子公司苏州工业园区恒泰建设管理有限公司（以下简称“恒泰建设”）负责开展，公司承接的代建项目类型逐步由市政转向房建，房建项目主要为园区内国资单位所属的工业厂房等。跟踪期内代建管理费收取标准未发生变化，截至 2025 年末，公司主要已完工代建项

<sup>2</sup> 项目公司苏州恒青房地产开发有限公司已于 2024 年 4 月成立，分别由恒泰商置子公司苏州工业园区金鸡湖城市发展有限公司和江苏象屿房地产开发有限公司持有 70%和 30%股权，项目实际操盘方为象屿集团。

目投资总额为 164.00 亿元，预计可收取代建管理费 2.57 亿元，目前已经收到 1.70 亿元。公司主要在建代建项目累计总投资规模为 169 亿元，预计可收取代建费 2.15 亿元，目前已收到 0.73 亿元。代建业务结算整体呈现波动，跟踪期内结算收入规模 0.45 亿元，同比下降 41.36%。**商业管理、物业管理业务**，跟踪期内仍主要由子公司苏州工业园区恒泰商业管理有限公司（以下简称“恒泰商管”）负责开展，截至 2025 年末在管商业及物业项目 97 个，管理面积为 613 万平方米，在业务拓展推动下收入规模有所增加。

表 8：近年公司旗下酒店经营情况（%、元/间/晚）

入住率	2023	2024	2025	2025.1~3
W 酒店	73	74	76	70
盛捷酒店	86	80	77	66
房间单价	2023	2024	2025	2025.1~3
W 酒店	1,153	1,060	1,035	1,037
盛捷酒店	552	556	549	529

注：上表列示入住率、房间单价为客房数据，列示运营收入除客房收入以外还包含服务公寓、餐饮以及其他收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司代建项目阶梯费率（%）

项目总投资	代建管理费	招标代理费
500 万元以下	2.0	0.88
501~1,000 万元	2.0	0.64
1,001~5,000 万元	1.5	0.4
5,001~10,000 万元	1.2	0.2
10,001~50,000 万元	1.0	0.2
50,001~100,000 万元	0.8	0.2
100,000 万元以上	0.4	0.2

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内公司继续推进苏州东站等站城一体化开发项目，业务定位和职能重要性凸显，但仍需关注资金支出压力和该板块项目后续资金平衡情况。**

公司承接的吴江太湖新城轨交 4 号线松陵大道综合交通枢纽 PPP 项目，投资总额 29.20 亿元，已于 2024 年 9 月进入项目运营期，其中交通枢纽和邻里中心（公建部分）由项目公司苏州市吴江恒运置业有限公司（以下简称“吴江恒运”）<sup>3</sup>持有运营 15 年，并由吴江区人民政府（其授权代表为吴江交通运输局）对其以购买社会服务方式逐年补贴<sup>4</sup>；可售房产及商业街铺部分（吴江凯旋生活广场）由吴江恒运独立市场化开发以实现资金回笼。2025 年公司站城一体化业务收入规模同比下降 46.17%，毛利率水平亦大幅降低，主要系市场化开发房产项目销售价格和数量均有所下降，整体结算规模减少。截至 2026 年 3 月末，该项目整体已确认收入为 13.40 亿元（其中房产销售和可用性服务费收入分别为 12.22 亿元、1.1 亿元），实现回款金额为 24.25 亿元（含公建部分一次性收到服务费款项 10.86 亿元）并将在后续 15 年固定运营期内逐步实现项目收入与资金回笼，预计未来站城一体化业务板块收入具有一定可持续性。

<sup>3</sup> 由公司作为社会资本方和苏州市吴江交通投资集团有限公司（以下简称“吴江交投”）共同组建，公司和吴江交投分别持有吴江恒运 51%和 49% 的股权，项目投资资金由股东按照股权比例出资。

<sup>4</sup> 购买费用总额不低于交通枢纽和邻里中心（公建部分）的建设费用与运营费用之和。

此外，公司亦承接了吴淞湾未来城的核心项目苏州东站枢纽综合的开发，目标打造长三角一体化的苏州东部门户枢纽、世界一流高科技园区的展示窗口、功能高度复合的智慧化未来云城。公司已通过划拨方式获得 S 轴<sup>5</sup>区域全部建设用地，并通过公开招拍挂方式取得部分商业和住宅地块，于 2024 年底正式启动该项目建设。跟踪期内该项目涉及部分商业、办公地块已进入地下结构施工阶段，配套住宅用地已进入桩基维护施工阶段，截至 2026 年 3 月末，已投资规模达 15.51 亿元，考虑到此类项目投资规模较大、回收期长且市场化运营部分的资金回笼存在不确定性，需关注资金支出压力和后续项目资金平衡状况。

表 10: 截至 2026 年 3 月末公司承接站城一体化项目情况 (亿元、万平方米)

项目名称	建设周期	总投资	已投资	占地面积	建筑面积	交通枢纽及公建面积	市场化开发面积	市场化开发涉及业态
吴江太湖新城轨交 4 号线松陵大道综合交通枢纽	2019~2023	29.20	28.93	5.19	25.85	15.84	10.01	住宅、地下停车、商业等
苏州东站枢纽综合开发	2024~2028	142.00	15.51	53.00	147.00	36.00	111.00	办公、住宅、商业、酒店等
总计	--	171.20	44.44	58.19	172.85	51.84	121.01	--

注：苏州东站项目总投资不包含财政专项资金支持的 S 轴部分，截至报告出具日，S 轴部分已获批国家发改委专项债 23.04 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司保持多元的收入结构，盈利获现可对利息偿付提供支撑，流动性储备可为短期债务接续提供较好保障，但公司经营发展对债务融资存在较强依赖性，财务杠杆持续推升，资本结构有待优化。

## 盈利能力

2025 年，公司房产销售结算减少导致营业收入和毛利率下滑，同时期间费用增加明显，经营性业务亏损扩大，盈利对投资收益依赖程度高，2026 年 1~3 月，公司净利润转负，需关注其盈利能力稳定性。

跟踪期内，受工业厂房销售和站城一体化涉及配套住宅项目销售等业务结算规模减少影响，2025 年公司营业收入和毛利率呈现较大程度下滑。同时，近年来业务扩张带动公司债务持续增长，跟踪期内管理费用和财务费用增加明显，期间费用对盈利侵蚀加剧。业务利润减少叠加期间费用增加，公司经营性业务亏损程度进一步扩大。2025 年，公司投资收益主要为发行菁英公寓项目 REITs 产品的处置收益 4.34 亿元和对外投资的苏州晶汇置业有限公司、苏州象拓房地产开发有限公司等企业良好经营贡献的权益法核算的长期股权投资收益 3.02 亿元，此外，公司持有的产业基金等亦产生公允价值变动收益 0.79 亿元，对盈利形成了较好补充。2026 年一季度，同样受房产销售业务结算减少影响，公司收入同比减少 9.80%，但当期投资收益有限，公司净利润转负。总体看，公司近年利润构成呈现较大波动，期间费用持续对盈利形成较大侵蚀，需关注其盈利能力稳定性。

表 11: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
------	------	------	-----------------

<sup>5</sup> 其中 S 轴总投资暂估约 36 亿元，资金由财政全额承担。

营业收入	27.83	23.28	19.34	4.42
营业毛利率	17.18	33.54	14.99	12.20
期间费用合计	6.34	7.67	8.37	1.69
期间费用率	22.79	32.94	43.31	38.23
其他收益	0.04	0.07	0.09	0.01
经营性业务利润	-2.72	-1.48	-6.78	-1.52
投资收益	7.10	2.17	7.50	0.38
公允价值变动收益	0.19	0.25	0.79	--
营业外损益	-0.12	-0.01	0.09	0.01
利润总额	4.84	1.04	1.93	-1.13
净利润	3.63	0.36	0.25	-1.21
EBIT 利润率	27.85	22.22	31.63	--
总资产收益率	2.12	1.30	1.35	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

随着公司各类项目建设推进以及对外投资力度加大，资产规模稳步增长，资产仍以房产开发成本和自持物业资产为主，其中自持物业位置优越，具备较好的收益性和增值空间，但公司整体经营发展对外部融资的依赖性较强，杠杆水平持续推升，资本结构有待优化。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限规模较小；跟踪期内持续回收以往对房产合作项目支付的往来款，其他应收款规模持续下降；公司存货持续增长，主要系恒泰自贸中心、恒泰创研岛（总部基地 E 产业园）等可售房产项目有序推进，开发产品相应增加；2025 年末长期股权投资同比增长 24.22%，主要系公司增加对外合作房地产项目出资，相关项目集中在金鸡湖、独墅湖周边，合作方主要为绿城、象屿等国有房地产企业；非流动资产方面，公司投资性房地产系公司自持租赁资产，目前采用成本模式计量入账，2025 年末余额较上年末增长 6.33%，主要新增前述淞北四季公寓等持有型物业资产。投资性房地产规模较大，多位于工业园区，具备较好的收益性和增值空间；固定资产主要为办公楼、自营酒店等资产。在建工程主要为公司在建租赁项目，随着项目完工投运，将进一步丰富租金收入来源。

2025 年公司收到股东增资款项 1 亿元，年末经调整的所有者权益规模小幅增长，但受 2026 年 1~3 月经营亏损影响，权益规模有所回落。公司经营发展对债务融资的依赖度较高，持续扩张的债务规模令杠杆水平不断攀升，2026 年 3 月末资产负债率已接近 70%，资本结构有待优化。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3
资产总计	365.33	431.90	471.60	487.79
流动资产占比	38.99	40.26	40.80	44.67
货币资金	20.39	20.66	30.74	40.80
其他应收款	54.49	68.07	61.25	57.36
存货	54.42	72.77	77.13	86.16
长期股权投资	56.41	63.99	79.48	77.74
投资性房地产	102.92	134.13	142.62	141.07

固定资产	34.05	32.93	31.25	30.93
在建工程	16.64	13.77	13.38	7.71
经调整的所有者权益 <sup>6</sup>	138.01	140.47	141.23	140.02
资产负债率	62.22	67.48	67.93	69.24
总资本化比率	49.66	58.50	62.28	64.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**跟踪期内公司盈利获现能力可为债务付息提供一定保障，债务期限结构保持合理，同时备用流动性和多元的融资渠道可为债务接续提供支撑，但持续对外投资加大资金缺口，债务规模不断扩张，对外部融资依赖程度较高，需持续关注投资项目资金回收情况和资本支出压力。**

随着对外投资房产项目款项收回和时光青澄雅苑等项目签约销售收到购房款，2025 年公司收现比指标增长明显，销售商品、提供劳务收到的现金带动经营活动现金流净流入规模同比大幅增加。2026 年 1~3 月，随着款项回收规模回落和项目建设支出增加，经营活动现金流流入净额规模较小。近年来公司保持物业租赁资产投入、对外合作房产项目财务投资以及区内产业基金投资，投资活动现金流持续净流出，跟踪期内净流出规模有所减少，主要系房产、建设类项目投资节奏有所放缓。公司投资活动保持较高的资金需求，经营活动贡献的现金净流入不足以覆盖，加剧了公司对外部融资的依赖，筹资活动现金流保持大规模净流入。总体看，公司净融资规模不断攀升，资金主要用于租售房产项目的建设和住宅房地产项目的财务投资，需持续关注投资项目资金回收情况和资本支出压力。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年债务规模增长较快，但债务仍以长期为主，债务期限结构较为合理。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标及资产证券化产品，债务类型及渠道较多元。

表 13：截至 2026 年 3 月末公司债务分布情况（亿元）

项目	总额	一年以内（含）	一年以上
银行贷款	154.57	38.40	116.17
债券融资	50.00	--	50.00
保险融资计划	10.90	--	10.90
CMBS	24.92	--	24.92
<b>总计</b>	<b>240.39</b>	<b>38.40</b>	<b>201.99</b>

注：不含子公司发行的永续期公司债券 10 亿元，上述债务口径与中诚信国际计算口径存在略微差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2025 年公司利润总额在投资收益和公允价值收益推动下有所增长，带动 EBITDA 规模增加以及对利息覆盖能力提升，同时经营活动现金流净额可对利息偿还形成覆盖，但整体偿债指标稳定性仍有待观察。考虑到公司保有较为充裕的资金储备以及外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体短期偿债压力可控。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额 540.02 亿元，尚未

<sup>6</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，公司 2023 年末、2024 年末无调整项，2025 年及 2026 年 3 月末调整项为子公司恒泰商置发行的永续期公司债券 10 亿元。

使用额度为 309.01 亿元，备用流动性较充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，公司目前在手可用直融产品批文包括 23.60 亿元中期票据，公司本部及子公司恒泰商置亦计划申报新增债券发行额度，预计其融资渠道仍将保持畅通。

表 14：近年来公司现金流及偿债相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	10.69	0.22	8.38	0.99
投资活动产生的现金流量净额	-50.86	-66.15	-39.52	-7.59
筹资活动产生的现金流量净额	39.16	66.20	41.29	16.72
收现比	1.00	1.00	1.38	1.07
总债务	136.14	197.98	233.21	250.30
短期债务占比	18.35	26.67	19.76	15.34
EBITDA	13.09	11.21	13.82	--
总债务/EBITDA	10.40	17.66	16.87	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.87	1.83	2.17	--
FFO/总债务	0.04	0.01	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.34	0.04	1.31	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

**公司用于抵质押的受限资产占比偏高，一定程度影响资产流动性。**

截至 2025 年末，公司受限资产合计 147.09 亿元，占同期末总资产比重为 31.19%，主要为用于银行借款抵押的存货 62.53 亿元、投资性房地产 71.13 亿元、固定资产 12.63 亿元及在建工程 0.42 亿元等，受限比例偏高，影响整体资产流动性；同期末，公司将苏州中心 A 座、W 酒店等预计收益质押，涉及资产账面价值 22.88 亿元，对应融资规模 25.39 亿元。同期末，公司对外担保余额为 22.53 亿元<sup>7</sup>，占同期末净资产比重的 14.90%，其中对民营企业担保余额合计 1.52 亿元，主要系公司为自建产业园内租户担保，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

**公司控股股东及实际控制人实力强劲，公司战略定位重要，其对公司支持意愿强，能为公司在业务发展等多方面提供较大支持。**

公司根据园区政府意图承担产城开发及重大项目投融资任务，跟踪期内在区内保持重要的战略定位。其承接的苏州东站项目系园区继苏州中心后又一个集交通枢纽、商业、办公、酒店、住宅于一体的大体量综合开发项目。考虑到苏州东站项目需配合铁路建设要求，标准高、投资大、业态多样，根据《关于恒泰集团苏州东站枢纽综合开发及配套项目投融资方案的决策意见》（苏园投

<sup>7</sup> 对外担保明细详见附件四。

控复【2023】29号），苏州东站 S 轴地块项目资金将由财政全额保障，通过逐层增资的形式注入项目公司；A、B 地块项目建设资本金拟由财政、苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司、恒泰集团各出资 8 亿元，以增资形式补充，具体按开发建设进度支付到位；同时，由规建、土地部门研究以合适的方式对涉及住宅、商业部分的土地价格予以优惠支持。由此可见，公司未来预计将持续得到园区政府在资金、政策等方面的有力支持，截至 2026 年 3 月，已获批国家发改委专项债 23.04 亿元，专项用于苏州东站 S 轴地块开发建设。

## 跟踪债券信用分析

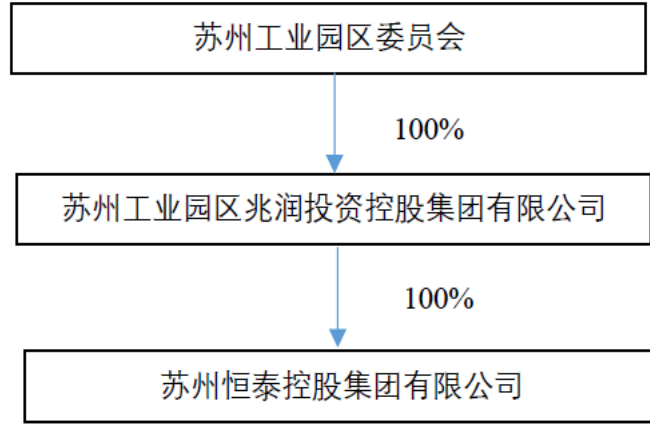
“GC 恒泰 01”募集资金 3.00 亿元，扣除发行费用后，将拟全部用于子公司股权增资，专项用于碳中和绿色项目建设、运营及补充项目配套营运资金，或置换债券发行前 12 个月内用于碳中和项目的自有资金支出，服务长三角一体化战略的实施。截至 2025 年末，募集资金已使用 1.43 亿元用于置换公司前期垫付苏州恒泰站城一体城市发展有限公司的资本金，1.558 亿元用于该公司新增注资。

“GC 恒泰 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，储备流动性充足，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著变化趋势。

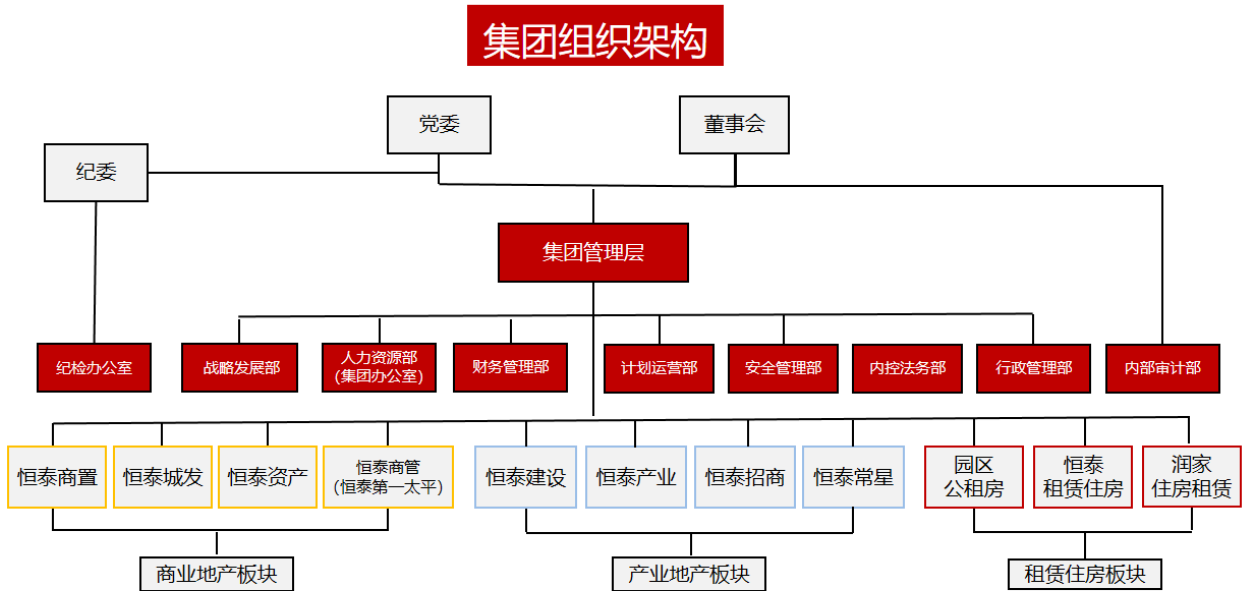
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州恒泰控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“GC 恒泰 01”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：苏州恒泰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



序号	公司名称	持股比例(%)
1	苏州恒泰商置投资发展有限公司	100.00
2	苏州工业园区兆润资产管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：苏州恒泰控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	203,854.07	206,635.37	307,374.14	407,982.86
应收账款	6,298.33	5,165.37	5,262.48	17,855.18
其他应收款	544,924.82	680,704.79	612,507.61	573,574.83
存货	544,213.13	727,695.42	771,270.29	861,598.40
长期投资	647,800.41	729,626.65	890,901.73	873,469.28
固定资产	340,518.84	329,327.48	312,489.72	309,345.06
投资性房地产	1,029,157.22	1,341,336.55	1,426,244.37	1,410,737.35
在建工程	166,367.56	137,656.43	133,809.55	77,051.81
无形资产	16,582.79	17,151.46	2,929.31	2,874.27
资产总计	3,653,289.58	4,318,984.67	4,716,035.81	4,877,916.30
其他应付款	339,650.98	320,526.22	378,639.38	365,193.85
短期债务	249,795.54	528,076.28	460,805.53	384,000.00
长期债务	1,111,571.27	1,451,761.36	1,871,262.67	2,119,001.17
总债务	1,361,366.81	1,979,837.64	2,332,068.20	2,503,001.17
净债务	1,158,693.90	1,774,451.93	2,025,223.99	2,095,518.31
负债合计	2,273,239.28	2,914,299.78	3,203,695.08	3,377,711.26
所有者权益合计	1,380,050.30	1,404,684.89	1,512,340.74	1,500,205.04
利息支出	45,621.88	61,129.85	63,796.01	--
营业总收入	278,302.28	232,819.10	193,367.06	44,244.55
经营性业务利润	-27,200.89	-14,821.95	-67,820.11	-15,185.50
投资收益	71,023.33	21,664.21	74,966.13	3,767.55
净利润	36,335.62	3,577.61	2,458.24	-12,072.02
EBIT	77,501.49	51,740.88	61,168.20	--
EBITDA	130,874.77	109,615.42	130,386.50	--
经营活动产生的现金流量净额	106,872.41	2,184.12	83,795.17	9,855.81
投资活动产生的现金流量净额	-508,615.74	-661,471.46	-395,188.45	-75,923.84
筹资活动产生的现金流量净额	391,635.59	661,999.76	412,850.03	167,206.68
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	17.18	33.54	14.99	12.20
期间费用率(%)	22.79	32.94	43.31	38.23
EBIT 利润率(%)	27.85	22.22	31.63	--
总资产收益率(%)	2.12	1.30	1.35	-0.95*
流动比率(X)	1.59	1.51	1.62	2.04
速动比率(X)	0.98	0.88	0.97	1.23
存货周转率(X)	0.42	0.24	0.22	0.19*
应收账款周转率(X)	44.19	40.62	37.09	15.31*
资产负债率(%)	62.22	67.48	67.93	69.24
总资本化比率(%)	49.66	58.50	62.28	64.13
短期债务/总债务(%)	18.35	26.67	19.76	15.34
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	-0.03	0.01	0.02*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.43	-0.11	0.03	0.10*
总债务/EBITDA(X)	10.40	18.06	17.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.21	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.87	1.79	2.04	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.70	0.85	0.96	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据恒泰集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数；2、将“其他非流动负债”、“少数股东权益”中的带息部分调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：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	=负债总额/资产总额
总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	=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)
存货周转率	=营业成本/存货平均净额
现金周转天数	=(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
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
经调整的经营活动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	=经调整的经营活动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)
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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

#### 附四：苏州恒泰控股集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	被担保单位	公司性质	担保余额（万元）
1	苏州振驰房地产开发有限公司	国企	105,600.00
2	苏州象昊房地产开发有限公司	国企	49,885.68
3	苏州高恒商用置业有限公司	国企	36,480.00
4	苏州象弘房地产开发有限公司	国企	9,394.60
5	苏州市大来置业有限公司	国企	5,098.95
6	苏州工业园区乾曜置业有限公司	国企	3,587.91
7	大瓷生物医疗科技（江苏）有限公司	民企	2,134.00
8	埃法姆（常州）生命科学技术有限公司	民企	1,200.00
9	常州信德泰克电器有限公司	民企	1,152.00
10	苏州苏钧光学技术有限公司	民企	999.44
11	江苏大瓷中科生物材料科技有限公司	民企	984.00
12	江苏三高生物科技有限公司	民企	949.65
13	常州苏川医疗科技有限公司	民企	860.00
14	常州大科医疗科技有限公司	民企	825.90
15	常熟钰恒机械科技有限公司	民企	722.40
16	恩宜瑞（江苏）环境发展有限公司	民企	689.00
17	苏州晋美斯智能装备有限公司	民企	630.00
18	苏州市荣和旭模具科技有限公司	民企	590.00
19	苏州微测电子有限公司	民企	548.00
20	柯戎流体科技（苏州）有限公司	民企	537.00
21	苏州德普诺电子有限公司	民企	530.00
22	常州倍力冠生物科技有限公司	民企	500.00
23	苏州炫之特智能科技有限公司	民企	470.00
24	苏州铎翔复合新材料有限公司	民企	459.20
25	常熟市华星电子有限公司	民企	238.00
26	常熟市董浜邮电设备配件厂	民企	200.00
	<b>合计</b>	--	<b>225,265.73</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附五：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