远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

昆山文商旅集团有限公司

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

远东信评（2026）0584 号

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

2026 年 11 月

www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务金融市场　助力信用中国

声　明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师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。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信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。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信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及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

昆山文商旅集团有限公司

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AAA　评级展望：稳定　债券信用等级：AAA　评级时间：2026 年 11 月 20 日

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆山文商旅集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，承担了昆山市文化旅游服务和国有资产经营的相关职责，主体地位突出，近年在资金划拨、股权划转方面获得了昆山市政府的大力支持。近年来昆山市整体经济持续增强，财政实力强，为公司提供了良好的外部发展环境。远东资信同时关注到公司债务负担较重、资产流动性偏弱、盈利能力较弱等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

主要优势与关注

优势	关注
外部环境良好。昆山市为全国百强县之首，产业发展较好，近年地区经济持续增强，财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。	**债务负担较重，短期偿债压力较大。**近年公司融资需求上升，有息债务规模扩大，债务负担较重，权益中含有永续债，且短期偿债压力较大。
主体地位突出。作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，公司主要从事商品销售、文旅服务、资产租赁及光电运营等业务，承担了昆山市文化旅游服务和国有资产经营的相关职责，主体地位突出。	**资产流动性偏弱。**公司资产以应收类款项、开发建设项目和经营资产为主，相关应收转让款和资产投资回收周期较长，资产流动性偏弱。
外部支持有力。近年公司在资金划拨、股权划转等方面获得了昆山市政府的大力支持。	**盈利能力较弱。**公司期间费用对利润侵蚀较大，利润依赖于政府补助、公允价值变动收益等，整体盈利能力较弱。

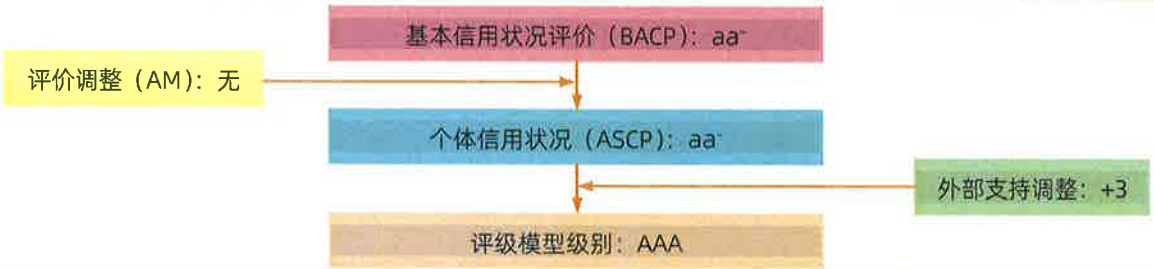
评级展望

昆山文商旅集团有限公司的评级展望为稳定。公司作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，可得到昆山市政府的支持。

评级模型

地方产业投资（运营）公司信用评级方法与模型（FECR-DFCT-V03-202512）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2023	2024	2025	2026.9
资产总额	226.08	236.32	233.51	233.72
所有者权益	45.30	47.84	53.69	53.53
总债务[1]	107.59	106.58	110.24	118.23
营业收入	**11.39**	**10.43**	**10.88**	**23.05**
净利润	-0.85	-3.03	0.22	0.35
EBITDA	4.84	1.59	7.03	--
营业利润率(%)	-4.01	-31.00	8.13	1.82
资产负债率(%)	79.96	79.75	77.01	77.10
长短期债务比(倍)	0.95	1.21	0.58	0.30
总债务资本化比率(%)	**70.37**	**69.02**	**67.25**	**68.83**
EBITDA 利息保障倍数(倍)	**1.00**	**0.46**	**2.19**	--
总债务/EBITDA(倍)	22.22	67.01	15.68	--

数据来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

项目组成员

高朝群 gaochaoqun@fecr.com.cn

余智跃 yuzhiyue@fecr.com.cn

联系方式

电　话：010-57277666　021-65100651

网　址：www.sfecr.com

地　址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

[1] 不含计入权益的永续债。

一、公司概况

昆山文商旅集团有限公司（以下简称“公司”）前身为昆山市工业资产经营有限责任公司，由昆山市人民政府根据《关于成立昆山市工业资产经营总公司的批复》（昆政复〔1996〕35号）于1996年12月30日出资设立，初始注册资本为0.30亿元。2001年，公司股东变更为昆山市政府国有资产监督管理委员会办公室[2]（以下简称“昆山市国资办”）；2015年8月，公司更名为昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司；2020年9月，公司更为现名；2026年，公司股东变更为昆山市财政局（昆山市政府国有资产监督管理委员会办公室）（以下简称“昆山市财政局（国资办）”）。公司成立以来，历经多次增资，截至2026年9月末，公司注册资本和实收资本均为35.25亿元，昆山市财政局（国资办）持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，以“城市品质生活的服务供应商”为目标定位，承担了昆山市的部分城市运营、文旅服务、商业开发等任务，具体业务涵盖商品销售、文旅服务、资产租赁、光电运营等，主体地位突出。截至2026年9月末，纳入公司合并报表范围的一级子公司共24家（详见附录2）。

二、本期中期票据概况

公司拟发行“昆山文商旅集团有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模为5.00亿元，期限为3+N（3）年,即于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据系永续票据，设有赎回选择权、利息递延支付权等；付息方式方面，本期中期票据每个付息日前5个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前10个工作日披露《利息递延支付公告》。本期中期票据无增信措施，募集资金用于偿还公司到期有息债务。本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时，清偿顺序等同于公司其他普通债务。

图表1：本期中期票据概况

项目	具体情况
债券名称	昆山文商旅集团有限公司 2026 年度第一期中期票据
注册额度	人民币 20.00 亿元
本期发行金额	人民币 5.00 亿元
债券期限	3+N（3）年，即于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
付息方式	本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《利息递延支付公告》
募集资金用途	用于偿还公司到期有息债务
增信措施	无

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显。与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡

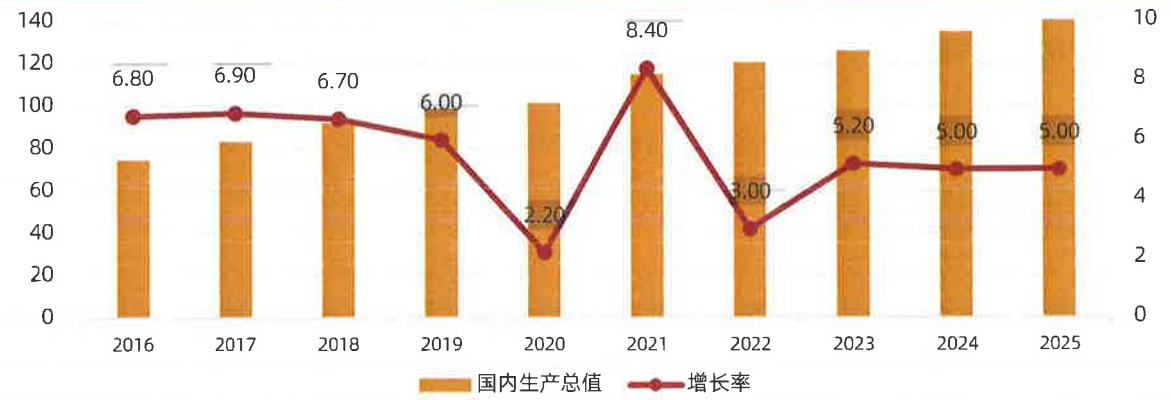
2025年中国经济在全球复杂环境中展现出较强韧性，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%。从生产端来看，工业增加值累计同比为5.9%，服务业生产指数累计同比为5.5%，生产端的稳定增长依然是全年实现GDP增长5%的重要支

[2] 当时名称为昆山市国有（集体）资产管理委员会。

撑。其中，高技术产业增加值同比增长超过9%，信息传输、软件和信息技术服务生产指数同比增长超过10%。从内需端来看，虽然固定资产投资增速由正转负，基建投资、制造业投资、房地产投资增速皆边际下行，但从投资构成来看，设备工器具购置投资增长依然保持在10%以上，表明设备更新政策仍在促进企业设备更新周期快速迭代与演进。在消费方面，虽然社零额同比增速仍向下偏离常态增长趋势线，但以旧换新支持的耐用品零售表现相对较好，服务线上化与即时零售成为服务消费的新动能。从外需端来看，我国作为全球制造业中心和产业链关键节点的地位依然稳固，全年贸易顺差创历史新高，对东盟及“一带一路”共建国家出口增长较快，外需为进一步提振内需的紧迫性提供了缓冲。

图表2：2016~2025 年我国国内生产总值及增长率

单位：万亿元、%、年



资料来源：国家统计局，远东资信整理

虽然宏观经济运行总量稳健、结构优化，但也依然存在多重压力与风险：一是外部环境的不确定性与不稳定性依然存在，全球产业链布局依然面临重构的压力；二是供强需弱的特征持续存在，需求端对于外需的依赖依然偏大，居民资产负债表的修复和消费能力的提升仍需要时间；三是债务周期调整依然制约各部门的加杠杆能力与意愿，在财政收支紧平衡的状态下，地方政府部门依然面临一定的化债约束；四是新旧动能转换的节奏仍需加快，经济增长的内生动能仍需要宏观经济政策持续托底与支撑。

在此背景下，宏观经济政策将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡，财政政策将在保持必要赤字率的条件下进一步提质增效，做好“投资于物”与“投资于人”的结合，力促有效投资的稳定与增长；货币政策将在避免大水漫灌的条件下进一步适度宽松，放大结构性货币政策工具的引导效能，呵护流动性合理充裕，相机抉择降准降息。随着“十五五”规划的实施推进，新质生产力的系统培育、全国统一大市场的深化建设以及制度型开放的持续推进，中国经济的发展基础将进一步夯实，中国经济长期稳中向好的基本面未变。

地方产投以市场化手段贯彻地方政府战略意图，是区域产业政策实施的重要载体；地方产投立足资源整合和资源利用，通过盘活和提高地区国有资源和资产利用与使用效率、引导地区产业集聚和升级，可有效促进地区经济和产业的可持续发展

党的二十大报告提出，着力推动经济高质量发展，建设现代化产业体系。在此背景下，地方产业投资（运营）公司（以下简称“地方产投”）作为地方政府实际控制的市场主体，通过直接经营、参控股其他实体企业以及设立或投资引导基金等方式，履行盘活和提高地区国有资源、资产和资金利用与使用效率、引导地区产业集聚和升级等职能。

地方产投以市场化手段贯彻地方政府战略意图，在从事具有产业引导、产业培育和促进产业转型升级等功能保障性质的业务过程中，自主经营、自负盈亏，运营的市场化程度较高。同时，地方产投作为区域产业政策实施的重要载体，通过发挥强链、补链、延链等作用，可有效促进地区经济和产业的可持续发展。

地方产投将直面市场竞争，业务板块分散带来的风险多样化、业务模式多元带来的管理复杂化等都对地方产投的经营提出了更高要求，而产业引导和产业培育所存在的投资周期长、政策要求高等特征，也给地方产投带来更好平衡盈利导向和功能保障关系的挑战。

苏州市地处长江三角洲核心区域，毗邻上海，区位优势显著，产业基础雄厚，工业经济高度发达；作为长三角经济强市和全球制造业高地，近年来依托电子信息、装备制造、生物医药、先进材料四大主导产业发展迅猛，地区经济保持持续增长态势

苏州市系江苏省辖地级市，下辖姑苏、虎丘、吴中、相城、吴江5个区及常熟、张家港、昆山、太仓4个县级市，位于江苏省东南部，东接上海市，南连浙江省嘉兴市，西邻无锡市，北濒长江与南通市相望，地处长江三角洲核心区域，京杭大运河纵贯南北，太湖水域横亘西南，水陆空交通网络发达。截至2025年末，全市常住人口总量达1,304.77万人，较上年末增长0.5%，人口城镇化率达82.9%，较上年末提升0.2个百分点，城镇化水平持续领跑全国地级市。

苏州市依托“沪苏同城化”战略优势，构建“空铁水陆”四位一体综合交通枢纽，重点推进沪苏湖高铁（苏州南站）、通苏嘉甬高铁与苏州北站扩容工程，强化与上海虹桥、浦东两大国际枢纽的联动发展。作为长三角唯一同时拥有京沪高铁、沪宁城际、通苏嘉甬高铁（在建）三大干线交汇的地级市，2025年，苏州市全年公路水路货运量3.14亿吨，货物周转量646.32亿吨公里，比上年分别增长7.3%和19.7%；铁路货运量339.1万吨，货物周转量21.19亿吨公里，比上年分别增长22.5%和22.3%。苏州港货物吞吐量6.13亿吨，集装箱吞吐量1,021.5万标箱，比上年分别增长2.5%和5.7%。

近年来，苏州市经济保持稳健发展态势，经济实力持续增强。2023~2025年苏州市地区生产总值分别为24,653.4亿元、26,727.0亿元和27,695.1亿元，按可比价格计算，同比分别增长4.6%、6.0%和5.4%；2025年苏州市三次产业增加值分别为208.9亿元、12,844.4亿元和14,641.8亿元，同比分别增长4.5%、5.6%和5.2%。

图表3：苏州市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	24,653.4	4.6	26,727.0	6.0	27,695.1	5.4
人均地区生产总值（万元）	19.06	4.1	20.6	5.6	21.3	5.0
规模以上工业增加值	--	3.6	--	9.2	--	7.6
固定资产投资	6,031.2	5.0	6,135.7	1.7	5,713.7	-6.5
社会消费品零售总额	9,582.9	6.4	--	4.8	9,092.2	2.0
进出口总额	24,514.1	-4.6	26,193.1	6.8	28,119.3	7.4
金融机构本外币存款余额	53,638.5	13.1	54,232.9	1.1	57,272.1	5.6
常住人口（万人）	1,295.8		1,298.7		1,304.77	
城镇化率	82.5		82.7		82.9	

资料来源：2023~2025 年苏州市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

作为长三角核心经济强市，苏州市产业体系完备，以电子信息、装备制造、先进材料、生物医药四大万亿级主导产业为支柱，依托苏州工业园区、苏州高新区等国家级平台，重点培育电子信息产业、高端装备制造、先进材料、新一代信息技术、生物医药及大健康、新能源及新能源汽车、数字经济、纳米新材料、高端纺织、绿色化工十个重点产业集群，以及三十条产业链，形成“1030”产业体系。2025年，苏州市工业经济量质提升；全年实现规模以上工业总产值48,966.4亿元；规模以上工业增加值比上年增长7.6%；分行业看，前六大主导行业实现产值32,088.4亿元，比上年增长4.0%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械和器材制造业，通用设备制造业产值分别增长5.1%、4.6%和4.4%；完成固定资产投资5,713.7亿元，比上年下降6.5%；完成工业投资2,250.4亿元，比上年增长6.1%，占固定资产投资的比重为39.4%。2025年，苏州市社会消费品零售总额比上年增长2.0%。全年实现货物进出口总额28,119.3亿元，比上年增长7.4%。2025年末，全市金融机构本外币存款余额57,272.1亿元，同比增长5.6%。

2026年1~9月，苏州市实现地区生产总值21,190.90亿元，按不变价格计算，同比增长5.6%。分产业看，第一产业增加值114.85亿元，增长3.5%；第二产业增加值9,559.51亿元，增长7.3%；第三产业增加值11,516.55亿元，增长4.3%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长9.1%，规模以上工业总产值38,440.1亿元，同比增长7.2%；全市完成固定资产投资4,231.3亿元，同比下降8.8%；全市实现进出口总额30,733.0亿元，同比增长51.9%；2026年9月末，全市金融机构本外币存款余额60,017.7亿

元，同比增长5.0%。

财政收支方面，2023~2025年，苏州市分别实现一般公共预算收入2,456.8亿元、2,459.1亿元和2,490.2亿元，其中税收收入分别为2,087.2亿元、2,004.2亿元和2,076.0亿元。2023~2025年，苏州市财政平衡率分别为93.72%、94.50%和97.82%。

图表4：苏州市财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	2,456.8	2,459.1	2,490.2
其中：税收收入	2,087.2	2,004.2	2,076.0
一般公共预算支出	2,621.3	2,602.3	2,545.8
财政平衡率	93.72	94.50	97.82
政府性基金预算收入	1,401.2	1,048.1	788.0

资料来源：2023~2025 年苏州市决算报告及相关报表，远东资信整理

政府债务方面，2025年末苏州市全市政府债务限额为4,534.67亿元，其中一般债务限额829.82亿元、专项债务限额3,704.85亿元；债务余额为4,445.63亿元，其中一般债务余额806.81亿元、专项债务余额3,638.82亿元。

昆山市区位优势显著，形成了以电子信息、光电半导体、智能装备等高新技术产业为主导的产业格局，产业集聚度不断提升，连续多年蝉联全国经济百强县榜首，地区经济持续增强，财政实力强

昆山市是江苏省直管试点市，由苏州市代管，地处江苏省东南部、上海市与苏州市之间，区位优势显著。昆山市拥有昆山经济技术开发区、昆山高新技术产业开发区2个国家级开发区以及省级开发区花桥经开区、省级旅游度假区昆山市旅游度假区，下辖10个镇，地域总面积931平方千米。截至2025年末，昆山市常住人口为217.65万人，常住人口城镇化率为80.11%。

经济发展方面，昆山市连续多年蝉联全国经济百强县榜首，经济实力强。2023~2025年，昆山市地区生产总值持续增长，以第二、三产业为主导。

产业方面，昆山市工业基础较好，形成了以电子信息、光电半导体、智能装备等高新技术产业为主导的产业格局，产业集聚度不断提升。2025年，昆山市规上工业总产值13,027.90亿元，比上年增长4.9%。其中，高新技术产业产值6,220.77亿元，占规上工业总产值比重47.7%。2025年末，昆山市拥有1个千亿级IT（计算机、通信和其他电子设备制造业）产业集群和11个百亿级产业集群；拥有大型工业企业101家、中型工业企业290家，产值超亿元企业1,147家，其中十亿元以上企业144家、百亿元以上企业16家。

图表5：昆山市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,140.60	5.0	5,380.17	6.1	5,615.34	5.8
人均地区生产总值（万元）	24.06		24.98		25.80*	
规模以上工业总产值	11,432.65	4.5	12,398.42	7.6	13,027.90	4.9
固定资产投资	835.01	6.2	852.05	2.0	787.55	--
社会消费品零售总额	1,717.66	4.9	1,821.80	3.0	1,841.22	1.1
金融机构本外币存款	8,516.74	13.0	7,851.37	-7.8	8,160.64	3.9
三次产业结构	0.6:51.2:48.2		0.6:51.8:47.6		0.5:51.4:48.1	

注：2025 年人均地区生产总值=2025 年地区生产总值/2025 年末常住人口数

资料来源：2023~2025 年昆山市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

固定资产投资方面，昆山市近年固定资产投资有所波动。2025年，昆山市完成固定资产投资总额787.55亿元，其中工业投资304.90亿元，比上年增长8.7%；基础设施投资108.95亿元，房地产开发投资334.06亿元；高新技术产业投资168.87亿元，比上年增长12.9%。消费方面，昆山市近年社会消费品零售总额持续扩大，消费品以旧换新成效明显，2025年限额以上家用电器

和音像器材类、通讯器材类、汽车类合计实现零售额超266.00亿元。

制度供给方面，2019年12月，中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，指出长江三角洲（以下简称“长三角”）地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位，要求推动长三角一体化发展，增强长三角地区创新能力和竞争能力，提高经济集聚度、区域连接性和政策协同效率，明确提出支持虹桥－昆山－相城、嘉定－昆山－太仓等省际毗邻区域开展深度合作。2025年1月，国务院批复《苏州市国土空间总体规划（2021-2035年）》，提出推动数字经济、信息技术、科技研发等现代服务业集中布局，构建市域一体化交通网络体系，实现昆山等县级市中心城区至苏州中心城区“45分钟市域交通圈”。2025年2月，江苏省人民政府批复《昆山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，要求将昆山市建成产业科创高地、临沪对台桥头堡、现代治理样板区、江南美丽宜居城；2025年4月，江苏省人民政府发布《江苏省数字经济高质量发展三年行动计划（2025-2027）》，提出支持昆山布局人工智能、集成电路、工业互联网、数据要素等数字经济核心赛道；2025年5月，江苏省人民政府发布《江苏省2025年稳外资若干措施》，明确支持昆山经济技术开发区打造国内领先总部经济集聚区，在投资贸易便利化、政府职能转变上先行先试，鼓励外资参与江苏“1650”产业体系[3]，支持昆山招引制造业外资、专精特新企业，参与电子信息、装备制造强链补链。

金融资源方面，截至2025年末，昆山市金融机构本外币存款余额8,160.64亿元，较上年增长3.9%。

财政方面，2023~2025年，昆山市一般公共预算收入稳定增长，且财政质量良好；同期，财政平衡率持续处于高水平，财政平衡能力强。截至2025年末，昆山市地方政府债务限额522.24亿元，地方政府债务余额预计执行数为510.19亿元，其中一般债务为121.38亿元，专项债务388.81亿元。

图表6：昆山市财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	456.59	458.61	465.04
其中：税收收入	404.64	381.18	392.72
一般公共预算支出	411.76	407.74	410.42
财政平衡率	110.89	112.47	113.31
政府性基金预算收入	148.41	137.08	101.81

资料来源：2023~2025 年昆山市决算报告及相关报表，远东资信整理

2026年1~9月，昆山市完成地区生产总值4,217.12亿元，按不变价格计算，同比增长5.8%；实现规模以上工业总产值9,959.99亿元，同比增长8.5%，固定资产投资642.95亿元，同比下降6.6%，社会消费品零售总额1,411.04亿元，同比减少0.2%；2026年9月末，金融机构本外币存款余额8,765.24亿元，较年初增长6.9%。财政方面，2026年1~9月，昆山市一般公共预算收入383.88亿元，一般公共预算支出291.97亿元，分别同比增长2.4%和17.7%。

四、业务运营

作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，公司承担了昆山市部分城市运营、文旅服务、商业开发等任务，收入结构较为多元；近年公司营业收入及毛利率均有所波动，其中资产租赁业务毛利率较高；因整体转让地产开发项目确认大额地产开发收入，2026年前三季度营业收入规模增幅较大

公司为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，业务涉及商品销售、文旅服务、资产租赁和光电运营等。2023~2025年，公司分别实现营业收入11.39亿元、10.43亿元和10.88亿元，呈小幅波动。具体看，商品销售收入主要来自医药销售、农贸商品销售及汽车配件销售，收入规模持续下降，主要系医药销售业务调整，持续压缩所致；文旅服务业务主要来自客房餐饮和影剧演艺等，受外部宏观环境影响，公司文旅业务收入规模略有下降；资产租赁收入主要来自东西部医疗中心等公用资产以及商铺、办公、厂房等物业出租，2024年以来已成为第一大收入来源；光电运营业务收入来自于公司投资的分布式光

[3] “1650”产业体系是指江苏省在“十四五”时期重点打造的 16 个重点产业集群、50 条重点产业链。

伏发电项目运营，近年收入规模较稳定；2025年，公司新增自有土地政府征收业务收入，该业务系偶发性收入。此外，公司还有物业管理、广告运营、教育培训、食品检测等其他业务收入，对营业收入形成一定补充。

毛利率方面，公司整体综合毛利率有所波动。具体看，公司资产租赁业务毛利率较高，系东西部医疗中心等资产采用公允价值模式计量，以维护成本等支出为主，成本较低所致；近年公司压缩毛利率较低的医药及设备销售业务，带动商品销售业务整体毛利率逐年上升；文旅服务业务毛利率逐年下降，受客房修缮和其他文旅服务毛利亏损影响，2025年文旅服务业务毛利率转负；受天气因素及折旧影响，光电运营业务毛利率呈下降趋势。2025年新增的自有土地政府征收业务毛利率较高。

图表7：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	4.64	11.45	2.94	14.37	1.48	20.43	1.02	17.21
房产销售	--	--	--	--	--	--	16.41	1.29
文旅服务	1.92	32.11	1.84	25.75	1.74	-20.98	1.23	-16.78
资产租赁	3.11	86.63	3.35	88.18	3.09	87.09	3.00	90.82
光电运营	0.83	49.11	0.78	39.26	0.88	26.99	0.53	36.10
自有土地政府征收	--	--	--	--	2.30	51.32	--	--
其他业务	0.88	4.50	1.52	25.68	1.39	29.97	0.85	54.14
合计	11.39	37.70	10.43	43.59	10.88	41.01	23.05	15.45

资料来源：公司提供，远东资信整理

因整体转让地产开发项目确认大额地产开发收入，2026年1~9月，公司营业收入大幅增至23.05亿元，综合毛利率为15.45%。但该项业务持续性较为一般。

商品销售

公司商品销售业务主要包括医药及设备销售、农贸商品销售和汽车配件销售，具体收入构成见下表。

图表8：近年公司商品销售业务收入明细

单位：亿元、%

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医药及设备销售	1.64	3.31	0.30	-4.35	0.17	3.81	0.14	3.40
农贸商品销售	1.63	16.15	1.39	19.48	0.27	47.79	0.24	20.26
汽车配件销售	1.36	15.62	1.25	13.19	1.05	16.07	0.64	18.97
合计	4.64	11.45	2.94	14.37	1.48	20.43	1.02	17.21

资料来源：公司提供，远东资信整理

医药及设备销售业务主要由子公司昆山市国杏健康投资管理有限公司（以下简称“国杏健康”）和其下属公司江苏全佳康医药有限公司（以下简称“全佳康”）负责运营，包括药品、医疗器械及医疗设备的销售及相关服务。全佳康成立于2017年11月，2018年1月通过国家GSP认证，主要从事药品、医疗器械及保健品相关的批发业务，2019年末被国杏健康收购。业务模式方面，2019年及以前，全佳康主要从上游企业采购货物后批发给下游经销商，或直接出售给医院、药店等零售终端客户；2020年以来，依托公司在国有医疗领域的资源优势，全佳康进一步拓展昆山地区药品批发市场，逐步与当地主要公立医院建立合作。近年来，全佳康从盈利及经营风险角度考虑逐步调整客户结构，缩减民营医院、零售药房销售规模；国杏健康开展医疗器械销售，业务拓展同昆山当地医院的采购合作。2023~2025年及2026年1~9月，国杏健康（含全佳康）医药及设备销售收入分别为1.64亿元、0.30亿元、0.17亿元和0.14亿元，呈逐年下降趋势，主要系全佳康药品销售规模减少所致。2026年以来，公司逐渐以昆山市医药有限责任公司开展医药及设备采购业务，未来将成为该业务板块的核心经营主体。

结算模式方面，公司医药及设备销售业务给予下游客户一定的结算周期，其中公立医院的账期以12~24个月为主，民营医院、零售药房的账期一般不超过60天；对于设备采购，一般要求客户预付20%货款。2025年公司医药及设备销售前五大客户情

况见下表，集中度较高。

图表9：2025 年公司医药及设备销售业务前五大客户情况

单位：万元、%

客户名称	销售金额	占比
昆山市第一人民医院	553.97	29.19
重庆央拓医药有限公司	309.89	16.32
重庆安通医药有限公司	266.42	14.03
昆山市中医院	154.56	8.14
陕西乐盈医药有限公司	55.05	2.90
合计	1,339.89	70.58

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购方面，公司医药及设备销售业务采购渠道主要包括从制药企业及医疗设备企业直接采购和通过医药代理商采购两种，结算周期从15天至12个月不等，未来公司将加大直采比例。2025年公司该业务前五大供应商情况如下表。

图表10：2025 年公司医药及设备销售业务前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商名称	采购金额	占比
上药控股江苏股份有限公司	678.82	43.06
江苏永发医用设备科技股份有限公司	267.83	16.99
苏州康喆舒宁医疗器械有限公司	266.11	16.88
江苏超敏科技有限公司	143.74	9.12
安徽道源堂中药饮片有限公司	62.01	3.93
合计	1,418.51	89.99

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司农贸商品销售业务主要由子公司昆山柏庐市场建设发展有限公司（以下简称“柏庐市场”）下属昆山优加农夫食用农产品有限公司、昆山优加农夫贸易有限公司（2025年8月已注销）负责经营，主要系猪肉、蔬菜及其他蛋禽等食品的配送销售。业务模式方面，公司于上游供应商处采购肉类、蔬菜等食材后再对外销售，客户包括昆山市各大学校、企事业单位、其他餐饮单位及个人。2023~2025年及2026年1~9月，公司农贸商品销售业务收入分别为1.63亿元、1.39亿元、0.27亿元和0.25亿元，收入规模呈逐年下降趋势，其中2025年大幅下降，主要系2025年不再参与公立学校的食材配送所致。

汽车配件销售业务主要由子公司江苏荣腾精密组件科技股份有限公司（以下简称“荣腾精密”）负责运营，销售产品包括汽车模具、冲压件和注塑件等。从销售模式看，荣腾精密采用“以销定产”模式，通过直接洽谈、业务推销等途径获取销售订单并安排生产。荣腾精密于2013年进入汽车零部件模具领域，早期因产品适配性不足产生一定规模的返修及减值损失。近年来，受模具业务历史包袱、固定资产折旧及研发投入等因素影响，荣腾精密经营承压，处于资不抵债状态。自2021年起，公司通过强化财务管控、提供流动性支持等方式积极帮扶。目前，荣腾精密正加快业务结构调整：计划于2026年退出模具制造环节，集中资源发展具备技术积累的冲压业务，并通过注塑产品委外加工模式优化成本结构，以期改善整体盈利状况。此外，公司通过提高人力资源管理效率等方式，在一定程度上降低了成本支出，近年整体业务有所改善，2025年荣腾精密实现扭亏，当年净利润17.93万元[4]，累计亏损有所减少。

图表11：荣腾精密产品销售情况

单位：亿元、%

产品类型	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
模具	0.22	-8.05	0.10	-86.84	0.06	-100.48	0.00	--
冲压	0.87	22.28	0.89	24.28	0.73	27.75	0.44	19.20

[4] 依据公司 2025 年审计报告。

产品类型	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
注塑	0.27	13.39	0.25	14.33	0.26	12.05	0.19	18.46
合计	1.36	15.62	1.25	13.19	1.05	16.07	0.64	18.97

资料来源：公司提供，远东资信整理

荣腾精密的客户主要为各大汽车零部件供应商，供应商主要是模具钢材厂、冲压板材镀锌板公司等，2025年，荣腾精密前五大供应商和客户如下表，集中度均偏高。

图表12：2025 年荣腾精密前五大供应商及客户情况

单位：万元、%

供应商名称	采购金额	占比
江苏澳洋顺昌科技材料有限公司	951.84	14.92
苏州翔楼新材料股份有限公司	893.25	14.00
昆山市源海塑胶制品有限公司	885.18	13.88
昆山华可为模具工业有限公司	533.88	8.37
银邦金属复合材料股份有限公司	439.39	6.89
合计	3,703.54	58.07
客户名称	销售金额	占比
欧瑞康美科表面技术（上海）有限公司	1,794.04	16.73
伟速达（中国)汽车安全系统有限公司	1,454.12	13.56
昆山皇田汽车配件工业有限公司	1,384.13	12.91
江阴协统汽车附件有限公司	1,109.56	10.35
苏州鼎毅鸿金属制品有限公司	462.10	4.31
合计	6,203.95	57.87

注：合计与加总数差异系数据四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

房产销售

2026年，公司新增房产销售（转让）业务收入，业务主体为子公司昆山国荣置业有限责任公司（以下简称“国荣置业”），国荣置业具有江苏省住房和城乡建设厅颁发的房产开发贰级资质。公司房产项目建设模式为自主开发，由国荣置业负责项目开发决策、运营，采用公开招投标方式确定设计、施工，监理方。截至2026年6月末，国荣置业开发的房地产项目仅有1个尚品江南苑项目，项目位于张浦镇江浦路东侧、京东路南侧地块，占地面积43,707.5平方米，项目于2021年6月开工，2024年10月完工，2022年9月取得预售证（未开始销售）；楼盘共13幢，1,025户，921个地下车库。项目总投16.77亿元，自有资金比例78%。

2026年6月25日，国荣置业与昆山乐居住房建设有限公司签订资产收购协议，将尚品江南苑项目全部转让给昆山乐居住房建设有限公司，转让价格为17.89亿元；截至6月末，回款金额为1.00亿元。

图表13：截至 2026 年 6 月末公司已完工房产项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	开发模式	项目所在地	项目类别	总可售面积	累计转让面积	累计转让金额	回款金额	销售进度
尚品江南苑	自主开发	江苏昆山张浦	住宅	10.62	10.62	17.89	1.00	100%

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2026年6月末，公司无在建和拟建房产项目。

文旅服务业务

公司文旅服务业务包括餐饮服务及客房康乐业务、影剧演艺业务、游泳馆收入以及旅游相关业务，2023~2025年及2026年1~9月，公司文旅服务业务分别实现收入1.92亿元、1.84亿元、1.74亿元和1.23亿元，其中餐饮服务及客房康乐业务系主要收入来源。同期，公司文旅服务业务毛利率分别为32.11%、25.75%、-20.98%和-16.78%，呈逐年下降趋势，2025年及2026年前三季度毛利率为负主要系影剧演艺、旅游相关业务毛利亏损所致。

图表14：公司文旅服务业务收入明细

单位：亿元、%

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
餐饮服务及客房康乐	1.10	46.46	1.05	41.37	1.01	32.69	0.72	24.03
旅游相关业务	0.65	4.97	0.64	3.71	0.61	-114.92	0.40	-93.25
影剧演艺	0.12	20.02	0.10	-23.56	0.09	-34.84	0.08	-19.58
游泳馆收入	0.06	91.70	0.04	83.14	0.04	94.16	0.02	58.18
合计	1.92	32.11	1.84	25.75	1.74	-20.98	1.23	-16.78

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

餐饮服务及客房康乐业务方面，2023~2025年，公司餐饮服务及客房康乐业务收入较为稳定，主要由子公司昆山宾馆有限责任公司（以下简称“昆山宾馆公司”）和昆山奥灶馆有限公司（以下简称“奥灶馆公司”）负责运营。昆山宾馆系四星级宾馆，位于昆山市中心，区位较好，总建筑面积4.5万平方米，可住房间298间，并设有多个餐厅。昆山宾馆客户主要包括政府、休闲度假散客、团体客户等，其中政府客户占比较高，2023~2025年客房入住率分别为47.94%、45.87%和40.08%。奥灶馆主营奥灶面等昆山地方美食，系“中华老字号”，在南京、上海、苏州等地亦设立经营门店。截至2026年3月末，奥灶馆共有16家门店餐厅，包括6家直营店和10家加盟连锁店，其中，2023年新增千灯大润发店、东部医疗中心店、西部医疗中心店3家门店，2024年新增花桥店、无锡天上村前店2家门店，2025年新增陆家店、千岛湖路店、苏州观前街店3家门店，未来计划每年拓店2~3家。

影剧演艺收入主要来源于子公司昆山当代昆剧院有限公司和子公司昆山市影剧有限公司的“昆曲”相关剧目产生的演艺收入，2023~2025年公司分别实现影剧演艺收入0.12亿元、0.10亿元和0.09亿元，2024年以来处于毛利亏损状态，主要系该业务具备一定公益和政策扶持属性；公司每年能够收到一定规模政府补贴，2023~2025年分别收到政府补贴4,276.03万元、4,529.97万元和4,935.88万元。

旅游相关业务主要由子公司昆山传是文化传媒有限公司（以下简称“传是文化”）、光明娱乐事业(昆山)有限公司（以下简称“光明娱乐”）经营，其中传是文化经营昆山市部分旅游地区街道广告屏租赁和店面店招改造，光明娱乐经营高尔夫球场及其附属娱乐设施等业务，2023~2025年，公司分别实现旅游相关业务收入0.65亿元、0.64亿元和0.61亿元。

总体看，公司文旅服务业务具有一定的区域专营性和品牌效应，随着近年文旅市场的回暖，加之公司对该业务的进一步拓展，未来该业务具有一定发展空间。

资产租赁

资产租赁业务经营主体主要包括公司本部、子公司昆山国杏东方医疗管理有限公司（以下简称“国杏东方”）、昆山市工业高新技术发展投资有限责任公司（以下简称“工业高新”）、柏庐市场、昆山西部投资开发有限公司（以下简称“西部投资”）、昆山卓越体育文化发展有限公司（以下简称“卓越体育”）等，物业类型包括医疗中心等公用设施、沿街商铺、工业厂房、写字楼和农贸批发商铺等，租期以3~5年为主，租期内价格一般保持不变，租赁到期后公司将根据市场情况重新确定租赁价格。截至2026年6月末，公司房屋租赁总建筑面积约为146万平方米，已出租114万平方米。

具体来看，公司最大的租赁资产为东部医疗中心和西部医疗中心，其中东部医疗中心由子公司昆山市国杏健康投资管理有限公司（以下简称“国杏健康”）持有并出租给昆山市第一人民医院，西部医疗中心由公司本部持有并出租给昆山市中医院，租

金各为1.00亿元/年，租赁期限为10年，后续每年租金均不低于1.00亿元，上调幅度由双方协商确定。除此之外，国杏健康还将持有的阳澄湖康养院出租给第三方养老公司运营，租约10年，约定租赁初期即租赁1~5年期间，以营收5%收取租金，租赁后期即租赁的第6~10年期间，以营收20%或以400万元为初始租金每年增长10%孰高收取租金，目前康养院处于运营初期。公司本部主要租赁资产还包括人民路、震川西路、朝阳西路等沿街商铺、位于昆山玉山镇江浦村的厂房；子公司工业高新主要租赁资产包括昆山市张浦镇德新路255号1号厂房、玉山镇华淞路7号横港科技园一期厂房和D栋的厂房；柏庐市场主要租赁资产为位于昆山市玉山镇朝阳西路2388号柏庐市场内的农贸摊位商铺及下属子公司昆山优加生活商业投资管理有限公司经营的优加市集农贸市场的摊位。其中，优加市集农贸市场总占地面积约8万平方米，总建筑面积约6万平方米，共有1,292户摊位，提供了昆山市区及周边地区80%以上的蔬菜供应。此外，公司资产租赁收入还包括西部投资、卓越体育等子公司持有的商铺租赁收入。

2023~2025年，公司资产租赁业务分别实现收入3.11亿元、3.35亿元和3.09亿元，毛利率分别为86.63%、88.18%和87.09%。2025年，公司资产租赁收入主要来自公司本部、国杏东方和柏庐市场，分别实现租赁收入1.12亿元、1.00亿元、0.41亿元。受两个医疗中心租金收入规模较大且运营维护成本较低影响，叠加资产采用公允价值计量，公司资产租赁业务毛利率整体较高。

公司经营租赁资产以自建为主，包括昆山东部医疗中心、昆山西部医疗中心、阳澄湖康养院、体育公园及专业足球场等，截至2026年6月末，公司建设运营上述资产及茂园邻里中心、张浦德园工业园、中华园横港科技产业园等工业厂房项目均基本已完工并投入运营，未来可以实现稳定的租赁收入。截至2026年6月末，公司在建经营项目主要包括昆山西部医疗中心二期项目、中华园东西村改造项目和体育公园及专业足球场项目配套项目等，计划总投资23.76亿元，累计已投资18.01亿元，主要资金来源为自有资金及专项债。整体看，随着相关资产对外出租，未来租赁收入有望进一步提升。

图表15：截至 2026 年 6 月末公司主要在建经营项目情况

单位：亿元、年

项目名称	计划建设期	计划总投资金额	已投资金额
西部医疗中心二期	2021~2026	12.16	8.13
中华园东西村改造	2020~2026	2.85	2.19
体育公园及专业足球场项目配套	2017~2026	8.75	7.69
合计	--	23.76	18.01

资料来源：公司提供，远东资信整理

自有土地政府征收业务

2025年，公司实现自有土地政府征收业务收入2.30亿元，主要系政府实施基础设施建设而对公司持有的部分土地进行征拆迁形成的拆迁补偿。2025年自有土地政府征收涉及土地包括公司本部持有的民新路以东、马鞍山中路以北3地块，以及子公司昆山华茂国际汽车商城置业有限公司（以下建成“华茂置业”）持有的长江路西侧、朝阳路南侧土地2个地块，土地面积分别为2.03万平方米和4.82万平方米。

公司本部被征收的土地，为股东作为资本注入的土地，原计划开发商住项目，但截至征收前尚未动工；土地被征收后补偿金额为股东注入时的土地评估入账价值0.46亿元加上土地运营成本补偿0.05亿元，合计0.51亿元。子公司华茂置业被征收的土地为昆山华通汽车贸易服务有限公司2004年通过政府公开挂牌出让取得的商业用地，昆山华通汽车贸易服务有限公司在2006年将该地块转让给了华茂置业，土地用途为商业（汽车展示、展销中心），土地已建设国际汽车城一期项目，二期项目暂未动工，2025年政府征收二期项目土地，并根据土地评估价值给予公司土地征收补偿1.79亿元。

图表16：截至 2026 年 6 月末公司已完成自有土地政府征收情况

单位：万平方米、亿元

地块名称	土地面积	确认收入
昆山市开发区长江路西侧、朝阳路南侧土地	4.82	1.79
玉山镇民新路以东、马鞍山中路以北 3 地块	2.03	0.51
合计	6.86	2.30

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2026年6月末，公司其他自有土地暂无政府征收计划。

光电运营

光电运营业务由子公司工业高新下属多家子公司运营，收入主要来自其开发建设的分布式光伏发电项目。工业高新与具有闲置屋顶资源的企业签署能源管理协议，在企业屋顶建设光伏发电项目，项目资产归公司所有，项目所发电量向客户企业供应，剩余电量上网。双方签署的能源管理协议期限一般为20~25年，通常约定客户免费提供屋顶资源，故向客户售电时电价低于国家电网电费价格，价格在0.65~1.00元/千瓦时之间。近年，公司分布式光伏发电收入主要来源于企业所交电费收入及上网电费。

截至2026年9月末，公司分布式光伏发电项目并网总装机容量约143MW，项目数量共计117个，目前运行项目111个（4个项目因当地政府房屋征收被拆迁、2个山东项目拍卖），实际并网发电的装机容量约137.21MW，总投资额10.56亿元（包含运维等费用）。项目主要分布于江苏、浙江，少部分布于山东、安徽、上海、广东、河北等地。

其他业务

公司其他业务主要包括物业管理、公厕运营、城管驿站和垃圾清运业务、教育培训业务等，2023~2025年及2026年1~9月，公司其他业务分别实现收入0.88亿元、1.52亿元、1.39亿元和0.85亿元，对营业收入形成一定补充。

公司业务范围涵盖多个领域，各板块由专业化子公司独立运营，未来随着业务布局的深化，母公司在资源整合与协同管理方面仍有提升空间。

五、财务分析

本次财务分析的基础为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司标准无保留意见的2023~2025年审计报告以及2026年9月未经审计的合并财务报表。

近年末公司资产总额小幅波动，资产以应收类款项、开发建设项目和经营资产为主，相关应收转让款和资产投资回收周期较长，资产流动性偏弱；债务规模持续扩大，财务杠杆水平较高，债务负担较重，且短期偿债压力较大；此外，公司期间费用对利润侵蚀较大，利润对非经常性损益依赖程度较高，盈利能力较弱

资产质量

近年末公司资产总额小幅波动，资产结构以非流动资产为主。

图表17：公司资产构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 9 月末
货币资金	17.17	11.23	8.02	7.52
应收账款	3.48	1.88	2.76	20.65
其他应收款（合计）	6.68	6.68	6.72	6.54
存货	18.29	21.81	20.70	3.58
流动资产合计	**52.04**	**46.91**	**43.97**	**43.85**
投资性房地产	77.29	84.65	97.28	96.95
固定资产	25.75	48.89	39.76	39.38
在建工程	37.72	24.32	22.08	23.04
无形资产	11.32	9.82	9.27	9.52
非流动资产合计	**174.03**	**189.42**	**189.54**	**189.86**
资产总额	**226.08**	**236.32**	**233.51**	**233.72**

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月末经审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款，近年末余额有所下降，2025年末受限余额9.81万元；应收账款包括土地征收补贴款等；其他应收款（合计）主要系公司业务经营产生往来款项，对手方以国有企业为主，2025年末账面价值6.72亿元；存货以项目开发成本、转入开发产品的商品房库存以及商品销售业务的库存商品为主，2025年末账面价值20.70亿元。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。投资性房地产主要系公司持有的用于出租的商铺、房屋和厂房等物业，随着公司持有的固定资产转用于出租以及在建工程项目完工转入，加之公允价值评估增值影响，近年末投资性房地产账面价值逐年增长，2025年末增至97.28亿元。固定资产主要系房屋建筑物和机器设备，2024年末账面价值增长较多，主要系自营的体育公园及专业足球场项目竣工结算后转入所致。在建工程主要系自营项目建设成本，随着项目逐步建成，近年末在建工程账面价值逐步下降，截至2025年末在建工程尚未完成竣工结算的项目主要包括昆山西部医疗中心二期项目、体育公园及专业足球场项目配套等工程，账面价值为22.08亿元。无形资产主要为土地使用权，以商业用地、工业用地和文体用地为主，随着土地用于开发建设等原因，近年末无形资产账面价值逐年减少。

2026年9月末，公司总资产较上年末小幅增长，其中应收账款大幅增长、存货余额大幅下降，主要系子公司国荣置业商品房通过转让方式实现销售后结转成本同时产生的应收账款金额较大所致。

截至2026年9月末，公司受限资产合计5.51亿元，占总资产的比重为2.36%，主要包括9.81万元货币资金和5.51亿元投资性房地产，用于保证金及贷款抵押等。此外，公司将持有的子公司昆山卓越体育文化发展有限公司全部股权质押，用于并购借款。

总体来看，公司资产以应收类款项、开发建设项目和经营资产为主，包括应收商品房转让款、建设的体育公园以及专业足球场、昆山东西部医疗中心等项目，相关应收转让款和资产投资回收周期较长，资产流动性偏弱。

资本结构

近年末公司所有者权益持续增长，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。其中，公司实收资本均为35.25亿元，系权益资本的主要构成；其他权益工具系公司发行的永续债；资本公积主要系历年政府划入的股权和资产等，其中2024年末增加0.22亿元主要系昆山市国资办划入的相关公司股权；其他综合收益主要系公允价值损益变动；受归母净利润亏损影响，2024年末以来公司未分配利润余额为负。

2026年9月末，公司权益规模有所下降，主要系划出子公司昆山鲲鹏新世纪投资管理有限公司后资本公积有所下降所致。

图表18：公司主要权益构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 9 月末
实收资本	35.25	35.25	35.25	35.25
其他权益工具	0.00	5.00	10.00	10.00
资本公积	2.81	3.03	3.18	2.70
其他综合收益	4.23	4.58	5.07	5.03
未分配利润	1.45	-1.43	-1.74	-1.69
所有者权益合计	45.30	47.84	53.69	53.53

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月末经审计合并财务报表，远东资信整理

公司负债总额有所波动，负债结构较为均衡。

图表19：公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 9 月末
短期借款	10.86	22.44	35.52	44.08
应付账款	17.78	28.09	20.09	14.91
一年内到期的非流动负债	30.06	22.76	32.21	43.39
流动负债合计	77.29	80.70	94.24	109.37

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 9 月末
长期借款	38.09	33.37	20.37	25.00
应付债券	12.96	24.91	19.94	2.55
长期应付款（合计）	27.71	17.09	6.03	5.76
递延收益	20.28	29.03	35.69	34.04
非流动负债合计	**103.48**	**107.78**	**85.58**	**70.81**
负债合计	**180.77**	**188.48**	**179.82**	**180.18**

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及和 2026 年 9 月末经审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款主要包括保证借款和信用借款，近年末余额增长较快；应付账款主要系应付工程款及货款，2024年末增长系当年竣工的项目产生的工程尾款，随着工程款支付，相应规模明显下降；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券，余额波动主要系临近到期的长期借款规模增减变动所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。长期借款包括抵押借款、信用借款、担保借款和质押借款等，以国有银行和股份制银行为主，长期借款余额呈下降趋势。公司应付债券主要为本部发行的债券，主要用于偿还过往有息债务及补充营运流动资金等。公司长期应付款（合计）主要系政府拨付的项目专项资金，随着昆山东部医疗中心、昆山专业足球场等项目逐步完工，相应专项资金转入递延收益，长期应付款（合计）余额规模逐年下降。递延收益主要系政府补助，近年末逐年增长，主要系随着相关项目建成投入运营，公司将原计入长期应付款中的政府专项资金转入递延收益所致。

图表20：近年末公司长期应付款（合计）明细

单位：亿元

项目	2024 年末余额	2025 年末余额	2026 年 9 月末余额
财政-昆剧运营费	0.17	0.10	0.01
中华西村老旧小区和中华园宜居街区改扩建工程引导资金	0.12	--	--
西部副中心核心区拆迁专项资金	0.68	0.68	0.68
西部副中心道路网项目专项资金	0.50	0.50	0.50
昆山东部医疗中心项目专项资金	3.20	--	--
昆山西部医疗中心项目专项资金	3.40	3.60	3.60
昆山专业足球场项目专项资金	5.00	--	--
财政专项资金	0.69	0.69	0.69
住建局及城管局专项资金	0.17	0.29	0.29
昆山康养院专项资金	3.15	0.17	--
合计	**17.09**	**6.03**	**5.76**

资料来源：公司提供，远东资信整理

2026年9月末，公司负债总额增至180.18亿元，较上年末有所增长，其中短期借款和一年内到期的非流动负债增加较多；应付债券余额随着部分债券临近到期转入一年内到期的非流动负债而大幅下降。

盈利能力

近年来，受商品销售业务规模缩减影响，公司营业收入小幅波动；受益于租赁业务较高毛利率，公司综合毛利率处于较高水平。2026年前三季度，得益于商品房通过转让方式实现的销售收入规模较大，公司营业收入大幅增长至23.05亿元，但其毛利较低，同期综合毛利率降至15.45%。

图表21：公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~9 月
营业收入	**11.39**	**10.43**	**10.88**	**23.05**
营业成本	7.09	5.88	6.42	19.49
管理费用	3.01	3.38	2.86	2.03

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~9 月
财务费用	3.25	2.60	3.67	2.33
其他收益	0.48	1.54	3.92	2.05
投资收益	0.47	-0.11	0.22	-0.01
信用减值损失	-0.16	-0.77	0.22	0.003
公允价值变动收益	1.62	-1.16	-0.04	--
营业利润	-0.46	-3.23	0.88	0.42
利润总额	-0.35	-3.32	0.78	0.52
净利润	-0.85	-3.03	0.22	0.35
毛利率	37.70	43.59	41.01	15.45
期间费用率	59.04	62.11	63.01	19.74
总资产报酬率	1.47	-0.28	1.70	--
净资产收益率	-1.86	-6.51	0.43	--
EBITDA 利润率	42.52	15.25	64.61	--

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及和 2026 年 9 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

2023~2025年，公司期间费用小幅波动，以管理费用和财务费用为主，期间费用率持续增长，对利润侵蚀较大。公司其他收益较多且逐年增长，主要系政府补助，为递延收益当年摊销金额；投资收益主要包括长期股权投资和其他权益工具投资带来的投资收益，投资收益金额随当年投资企业经营变化而波动；公允价值变动收益主要系投资性房地产和金融资产评估价值变化。

2023~2024年，因期间费用侵蚀，加之公允价值变动收益等非经常性损益影响，公司经营转亏；受益于递延收益摊销金额大幅增长，公司2025年净利润转正。公司利润对非经常性损益依赖程度较高。

总体看，公司期间费用对利润形成较大侵蚀，利润对政府补助、公允价值变动收益等依赖程度较高，整体盈利能力较弱。

现金流及偿债能力

经营活动现金流方面，2023~2025年，公司经营活动现金流持续小幅净流入，现金收入比分别为111.92%、124.69%、103.25%，收入质量较好。2026年前三季度经营活动现金流转为净流出状态，但现金收入比大幅下降，主要系尚未收回房屋转让款。

投资活动现金流方面，2023~2025年，公司投资活动现金流呈净流出状态，主要系对在建项目的投入支出。2026年前三季度投资活动现金流仍呈净流出状态。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金持续净流入，资金平衡以外部融资为主。2026年前三季度筹资活动现金流仍呈净流入状态。

图表22：公司现金流情况

单位：亿元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~9 月
经营活动现金流入小计	16.55	15.58	13.11	8.50
经营活动现金流出小计	15.51	14.35	11.32	8.85
经营活动产生的现金流量净额	1.03	1.23	1.79	-0.35
投资活动现金流入小计	3.60	0.08	1.41	0.09
投资活动现金流出小计	13.83	7.70	9.38	4.75
投资活动产生的现金流量净额	-10.23	-7.63	-7.97	-4.67
筹资活动现金流入小计	79.98	88.39	88.55	47.61
筹资活动现金流出小计	68.28	86.87	85.46	43.10
筹资活动产生的现金流量净额	11.70	1.52	3.09	4.51

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及和 2026 年 9 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

总债务方面，近年末公司有息债务规模有所增长，融资渠道以银行借款和发行债券为主，受新增较多短期借款及部分债务

即将到期转入一年内到期的非流动负债，2025年以来短期债务增长较快，债务结构转为以短期为主，债务期限结构有待优化，且货币资金对短债的覆盖程度较低，短期偿债压力较大。财务杠杆方面，2023~2025年末，公司资产负债率和总债务资本化比率均有所下降，但2026年9月末均有上升，公司杠杆水平仍较高，债务负担较重。

图表23：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 9 月末
短期债务	55.23	48.30	69.92	90.68
长期债务	52.36	58.28	40.32	27.55
总债务	107.59	106.58	110.24	118.23
EBITDA	4.84	1.59	7.03	--
长短期债务比	0.95	1.21	0.58	0.30
总债务资本化比率	70.37	69.02	67.25	68.83
资产负债率	79.96	79.75	77.01	77.10
流动比率	67.33	58.12	46.66	40.10
速动比率	40.91	29.43	23.62	36.03
货币资金/短期债务	0.31	0.23	0.11	0.08
EBITDA 利息保障倍数	1.00	0.46	2.19	--
总债务/EBITDA	22.22	67.01	15.68	--

注：本报告没有将永续债调整至长期债务核算。

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及和 2026 年 9 月末经审计合并财务报表，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，公司流动比率、速动比率及货币资金/短期债务均处于较低水平，面临短期偿债压力较大。长期偿债能力指标方面，受益于递延收益当年摊销金额计入政府补助金额较大，2025年净利润扭亏，当年EBITDA对债务本息的保障程度明显提升，长期偿债能力尚可。

2026年9月末，公司有息债务规模进一步增长且短期债务大幅增加，长短期债务比跌至0.30倍，系部分长期债务临近到期等因素所致，需要关注公司面临的债务集中到期压力。

银行授信方面，截至2026年6月末，公司获得金融机构综合授信额度为238.49亿元，未使用额度117.52亿元，备用流动性较为充足。此外，公司在资本市场发行多笔债券，直接融资渠道较为畅通。

或有事项

截至2026年9月末，公司无对外担保事项。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码为3202050000377928），截至2026年11月9日，公司本部无未结清的不良信贷信息，已结清信贷信息有一笔关注类中长期借款[5]。

根据公开资料，截至本报告出具日，公司及下属子公司无公开债务违约记录。

六、调整因素

ESG

环境和社会方面，公司业务面临的环境和社会信用风险较小。

[5] 交通银行股份有限公司昆山分行已出具相关说明函，公司无欠息行为。

治理方面，公司作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，以“城市品质生活的服务供应商”为目标定位，承担了昆山市文化旅游服务和国有资产经营的相关职责，主体地位重要。

公司制定了《昆山文商旅集团有限公司章程》，并按有关规定规范运作。公司不设股东会，由出资人昆山市财政局（国资办）任免非职工董事和董事长、审议批准董事会报告、审议批准公司年度财务预算方案和决算方案等职权。公司设董事会，共7名董事，每届任期3年，其中1名为职工大会选举产生的职工代表，6名非职工代表董事、执行公司事务的董事由出资人委派和更换；董事会设董事长1名，由出资人在董事会成员中指定；董事会负责制订公司章程和基本管理制度、制订公司的经营计划和投资方案、年度财务预决算方案等。公司总经理由董事会决定聘任或者解聘；总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。公司董事会内设审计委员会，审计委员会对董事会负责。

部门设置方面，公司根据自身定位、业务特点以及经营需要，设置了办公室、财务融资部、资产管理部、项目部、投资发展部、安环部和党群部等部门。制度建设方面，公司在项目招标和采购管理、财务管理、预算管理、信息披露管理、关联交易管理等方面制定了多项内部管理制度，有利于公司规范开展各项业务。

七、外部支持

作为昆山市重要的国有资产运营和产业投资服务主体，公司在资金划拨、股权划转等方面获得昆山市政府的大力支持。

资金划拨方面，昆山市政府为公司负责建设的昆山东西部医疗中心、体育公园及专业足球场等基础设施项目建设提供专项资金，2023~2025年末及2026年9月末，计入长期应付款的专项资金余额分别为27.71亿元、17.09亿元、6.03亿元和5.76亿元。同期，随着项目逐步建成完工，公司将收到政府拨付项目建设专项资金计入递延收益，2023~2025年末及2026年9月末余额分别为20.28亿元、29.03亿元、35.69亿元和34.04亿元。随着相关项目投入运营，公司将原计入递延收益的专项资金进行摊销并计入其他收益，2023~2025年及2026年1~9月其他收益分别为0.48亿元、1.54亿元、3.92亿元和2.05亿元，是利润的重要组成部分。

股权划转方面，2024年，昆山市国资办将昆山市民生工业供销有限公司和昆山市乐诚物业管理有限公司全部股权划入公司，计入资本公积0.22亿元。

截至2026年9月末，公司唯一股东和实际控制人为昆山市财政局（国资办）。昆山市财政局（国资办）对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、评级结论

综上，远东资信评定昆山文商旅集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定昆山文商旅集团有限公司2026年度第一期中期票据信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门相关要求及远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）跟踪评级制度，在受评债券存续期内，远东资信将对其进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行人需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据评级对象信用状况的变化决定是否调整其信用等级。

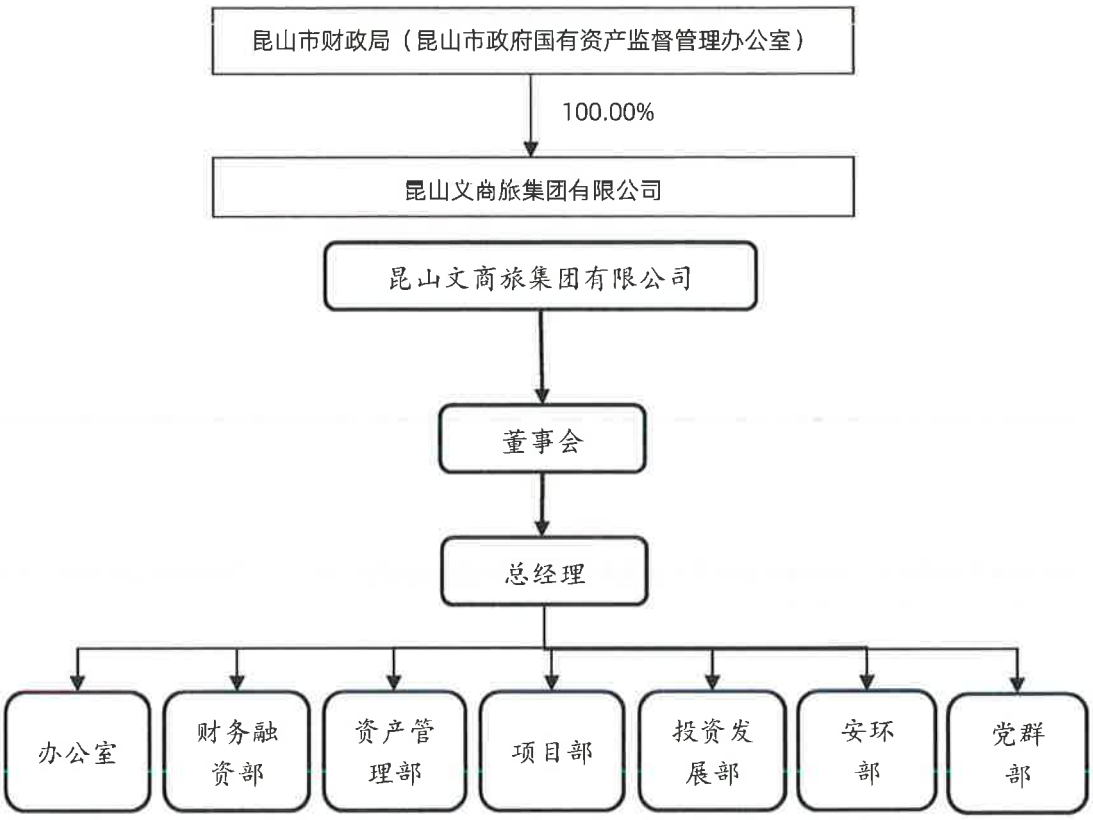
不定期跟踪评级是指在发生可能影响受评债券信用等级的重大事项时远东资信启动的不定期跟踪评级程序。在受评债券存续期内，当评级对象发生可能影响信用等级的重大事项时，发行人应及时通知远东资信，并提供相关材料。远东资信亦将持续关注与评级对象相关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级程序，对相关事项进行分析、实地调研或电话访谈，并决定是否调整评级对象信用评级。

如发行人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据监管部门相关要求和远东资信跟踪评级制度，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

远东资信评估有限公司

二〇二六年十一月二十日

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 9 月末）

序号	子公司名称	获得方式
1	昆山奥灶馆有限公司	划转
2	昆山市工业高新技术发展投资有限责任公司	设立
3	昆山国祺投资发展有限公司	收购
4	昆山华茂国际汽车商城置业有限公司	收购
5	昆山市金茂工业园置业有限责任公司	设立
6	昆山当代昆剧院有限公司	设立
7	江苏荣腾精密组件科技股份有限公司	收购
8	昆山传是文化传媒有限公司	设立
9	昆山优加生活商业投资管理有限公司	设立
10	昆山市影剧有限公司	划转
11	昆山水乡旅游投资管理有限公司	设立
12	昆山宾馆有限责任公司	划转
13	昆山西部投资开发有限公司	收购
14	昆山柏庐市场建设发展有限公司	收购
15	昆山国衡资产管理有限公司	设立
16	昆山市国杏健康投资管理有限公司	设立
17	光明娱乐事业（昆山）有限公司	收购
18	昆山国隽置业有限公司	设立
19	昆山卓越体育文化发展有限公司	收购
20	昆山国荣置业有限责任公司	设立
21	昆山求思文化科技有限公司	设立
22	昆山市乐诚物业管理有限公司	划转
23	昆山市民生工业供销有限公司	划转
24	昆山文化产业招商中心有限公司	划转

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2023	2024	2025	2026.9
资产总额	226.08	236.32	233.51	233.72
所有者权益	45.30	47.84	53.69	53.53
短期债务	55.23	48.30	69.92	90.68
长期债务	52.36	58.28	40.32	27.55
总债务	107.59	106.58	110.24	118.23
营业收入	**11.39**	**10.43**	**10.88**	**23.05**
利润总额	-0.35	-3.32	0.78	0.52
净利润	-0.85	-3.03	0.22	0.35
EBITDA	4.84	1.59	7.03	--
经营性净现金流	1.03	1.23	1.79	-0.35
财务指标	**2023**	**2024**	**2025**	**2026.9**
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比	111.92	124.69	103.25	32.12
营业利润率	-4.01	-31.00	8.13	1.82
总资产报酬率	1.47	-0.28	1.70	--
净资产收益率	-1.86	-6.51	0.43	--
长短期债务比(倍)	**0.95**	**1.21**	**0.58**	**0.30**
长期债务资本化比率	53.61	54.92	42.88	33.98
总债务资本化比率	**70.37**	**69.02**	**67.25**	**68.83**
资产负债率	79.96	79.75	77.01	77.10
流动比率	67.33	58.12	46.66	40.10
速动比率	40.91	29.43	23.62	36.03
EBITDA 利息保障倍数(倍)	**1.00**	**0.46**	**2.19**	--
总债务/EBITDA(倍)	22.22	67.01	15.68	--

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

附录4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
期间费用率	（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货净额+期末存货净额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	（流动资产-存货-预付款项）/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入*100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%

附录5 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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。

注：除AAA、CCC（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。

附录6 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“公司信用类债券信用评级方法”已在远东资信网站披露。

