

无锡市太湖新城发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4504号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡市太湖新城发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”“23 太湖新城 MTN002”“23 太新 Y2”“23 太新 Y1”“23 太湖新城债 01/23 太新 01”“22 太湖新城 MTN005”“22 太新 01”“22 太新 02”“21 太新 06”和“21 太新 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十六日

声 明

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

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

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



无锡市太湖新城发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡市太湖新城发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/16
24 太新 Y1/23 太新 Y4/23 太新 Y2/23 太新 Y1/22 太新 01/22 太新 02/21 太新 06/21 太新 05	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 太湖新城 MTN002/22 太湖新城 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 太湖新城债 01/23 太新 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是无锡市市属重点企业之一，为无锡市太湖新城中心区重要的基础设施建设主体，业务保持明显的区域专营优势。2024 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入同比均保持增长，公司外部发展环境良好；且公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司撤销监事会、部分高级管理人员发生变更，除此之外，公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化。2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程收入和房产销售收入。代建工程业务待结算规模大，结算和回款进度较为滞后；房地产项目已投资和待投资规模大，在建自营类项目存在较大投资压力，需关注其未来销售回款及收益平衡情况；此外，公司涉及对外投资、保理服务、物业租赁、绿化改造等多元化业务，对公司收入和利润形成一定补充。截至 2024 年底，公司资产以流动资产为主，以房地产开发成本为主的存货和以应收代建工程款及往来款为主的应收类款项占比较高，资产流动性弱，且存在较大规模的对外投资，需关注其未来收益实现情况和投资回收情况；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性仍较强；整体债务负担仍较重，以长期债务为主，未来一年内面临较大的债务集中兑付压力；期间费用对利润总额存在较大侵蚀，投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高，盈利指标表现仍较强；短期偿债指标表现仍一般，长期偿债指标表现仍较弱；存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴和资金注入等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着太湖新城建设发展的逐步推进，公司工程项目逐步推进及多元化业务进一步开展，公司经营前景良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 16263.3 亿元和 1210.09 亿元，同比均有所增长。太湖新城是无锡市未来的城市中心，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势。**公司是太湖新城中心区重要的基础设施建设主体，承担了较多的社会职责，业务保持明显的区域专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面继续得到外部支持。2024 年，公司收到资金注入 18.00 亿元；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得政府补贴合计 0.92 亿元。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金形成较大占用；保理业务风险管控情况有待关注。**截至 2024 年底及 2025 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+应收款项融资+其他应收款+长期应收款）及存货占资产总额的比重分别为 57.73%和 56.02%，对资金形成较大占用；2024 年，公司保理业务规模增长较快，需关注保理业务风险管控情况。

- **公司债务负担较重，且面临较大的集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 61.55%，短期债务金额 242.68 亿元，现金短期债务比为 0.48 倍。
- **存在较大规模对外投资，收益实现及投资回收情况有待关注。**截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产、其他权益工具投资、债权投资和长期股权投资规模合计 185.93 亿元，主要由对区域内其他国有企业、商业银行、产业引导基金和部分混合所有制企业投资款构成，对外投资规模较大。
- **公司房地产项目已投资和待投资规模大，在建自营类项目存在较大投资压力，需持续关注其未来项目销售回款及收益平衡情况。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目已投资 322.70 亿元，累计回笼资金 156.19 亿元；同期末，公司主要自营类项目计划总投资 168.42 亿元，尚需投资 95.52 亿元，未来依靠出租和出售收益平衡，房地产项目和自营项目未来去化及收益情况易受宏观环境及区域市场行情等因素影响，需持续关注上述项目未来销售回款及收益平衡情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于偿债能力指标减弱，公司指示评级结果由上次评级的 aa 变动为 a；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 aa 下调为 a。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力，在资金注入和政府补贴等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

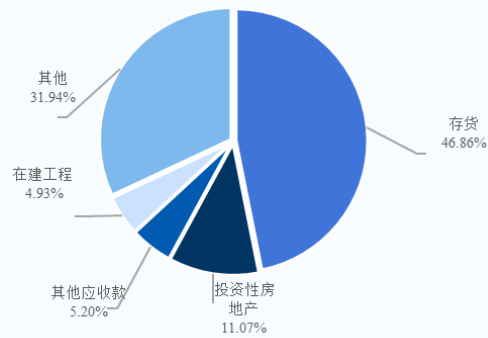
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	68.30	66.05	130.89	117.57
资产总额（亿元）	1233.86	1536.26	1724.29	1757.28
所有者权益（亿元）	400.39	571.79	591.99	592.62
短期债务（亿元）	150.85	211.38	273.82	242.68
长期债务（亿元）	538.55	564.74	611.14	705.87
全部债务（亿元）	689.40	776.12	884.96	948.55
营业总收入（亿元）	46.93	67.35	66.07	6.85
利润总额（亿元）	4.87	9.32	6.80	-0.27
EBITDA（亿元）	8.20	13.54	15.45	--
经营性净现金流（亿元）	-75.37	-71.46	0.47	-8.67
营业利润率（%）	9.06	18.77	21.58	35.77
净资产收益率（%）	0.82	1.15	0.76	--
资产负债率（%）	67.55	62.78	65.67	66.28
全部债务资本化比率（%）	63.26	57.58	59.92	61.55
流动比率（%）	291.95	244.23	215.99	254.34
经营现金流动负债比（%）	-25.96	-17.91	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.31	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.33	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	84.09	57.32	57.29	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1053.35	1163.72	1201.43	1273.01
所有者权益（亿元）	427.58	570.43	600.30	599.65
全部债务（亿元）	405.07	354.56	305.83	301.79
营业总收入（亿元）	8.26	0.44	0.68	0.06
利润总额（亿元）	12.72	0.10	8.01	-0.21
资产负债率（%）	59.41	50.98	50.03	52.90
全部债务资本化比率（%）	48.65	38.33	33.75	33.48
流动比率（%）	199.45	187.40	198.92	176.47
经营现金流动负债比（%）	15.77	6.34	13.79	--

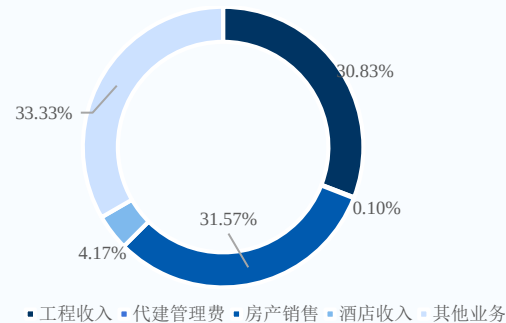
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；4.本报告合并口径与合并口径之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

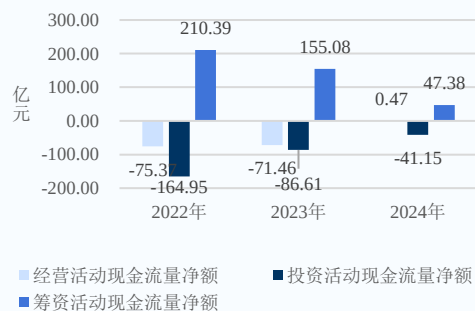
2024 年底公司资产构成



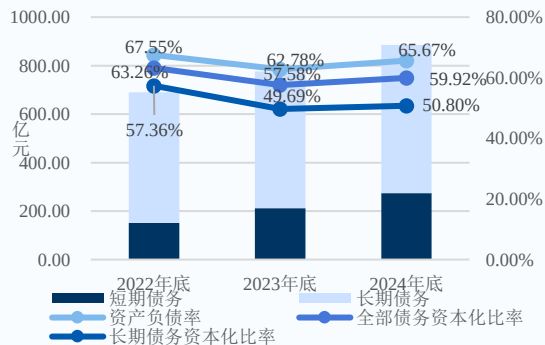
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 太新 Y1	9.68 亿元	9.68 亿元	2027/01/09	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，交叉保护，偿债保障承诺
23 太新 Y4	10.32 亿元	10.32 亿元	2026/09/01	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，交叉保护，偿债保障承诺
23 太湖新城 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2033/08/28	--
23 太新 Y2	14.00 亿元	14.00 亿元	2026/05/04	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，交叉保护，偿债保障承诺
23 太新 Y1	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/04/11	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，交叉保护，偿债保障承诺
23 太湖新城债 01/23 太新 01	14.00 亿元	14.00 亿元	2028/03/10	--
22 太湖新城 MTN005	5.00 亿元	5.00 亿元	2032/06/15	--
22 太新 01	6.90 亿元	6.90 亿元	2027/02/17	调整票面利率，回售，交叉保护，偿债保障承诺
22 太新 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2032/02/17	偿债保障承诺，交叉保护
21 太新 06	2.10 亿元	2.10 亿元	2031/09/01	交叉保护
21 太新 05	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/01	交叉保护

注：1.“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”“23 太新 Y2”和“23 太新 Y1”为永续债券，上表所列到期兑付日为下一行权日；2.“22 太新 01”含投资者回售选择权，所列到期兑付日为下一行权日；3.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 太新 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/21	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 太新 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/21	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 太湖新城 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/16	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 太新 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/20	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 太新 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/24	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 太湖新城债 01/23 太新 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/14	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

22 太湖新城 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/08	李思卓 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 太新 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	陈婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 太新 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	陈婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 太新 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/24	朱煜 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 太新 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	李思卓 邹洁 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/24	朱煜 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打 分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

项目组成员：张潇潇 zhangxx@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化。公司股东中国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿产投基金”）名称变更为光曜致新正骏（无锡）产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“光曜致新基金”），出资方构成发生变化，出资总金额不变。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.11 亿元，公司无控股股东，公司实际控制人仍为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”），公司股权结构详见下表。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司股东构成

股东名称	出资额（亿元）	持股比例（%）
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	30.01	14.70
无锡城建发展集团有限公司	63.68	31.20
无锡市建设发展投资有限公司	34.82	17.06
无锡市国联发展（集团）有限公司	16.63	8.14
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.37
光曜致新基金	52.10	25.53
合计	204.11	100.00

注：根据国寿产投基金与公司签订的股权增资协议，国寿产投基金于 2014 年 8 月对公司进行增资，国寿产投基金出资 69.00 亿元（对应中国人寿保险股份有限公司[以下简称“中国人寿”]出资 40.99 亿元、公司子公司无锡丰润投资有限公司[以下简称“丰润投资”]出资 28.00 亿元以及无锡国联产业投资私募基金管理有限公司[以下简称“国联产投”]出资 100.00 万元），其中 52.10 亿元计入实收资本，16.90 亿元计入资本公积，投资期 10 年。各方出资份额于 2024 年 8 月到期，根据合伙份额转让协议，丰润投资将其持有份额转让至北京光曜致新正艺企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（由中国东方资产管理股份有限公司[以下简称“东方资产”]出资 28.00 亿元），公司回购中国人寿及国联产投到期份额 41.00 亿元，其中 12.99 亿元后续由中国中信金融资产股份有限公司（以下简称“中信金资”）以债转股的方式持有。各方回购及转让后，国寿投资基金继续存在，投资期 5 年。截至 2025 年 3 月底，丰润投资对应份额已转让至东方资产，公司已回购中国人寿份额（计入“库存储”），中信金资到位资金为 9.50 亿元（暂计入短期借款），国寿产投基金已更名为光曜致新基金，股权结构工商变更尚未完成。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司是无锡市太湖新城范围内重要的基础设施建设主体和土地整理主体，主要从事区域内基础设施建设、工程施工和房地产销售等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合办公室、党群工作部、企业发展部、财务融资管理部等职能部门；截至 2024 年底，公司纳入合并范围一级子公司共 15 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1724.29 亿元，所有者权益 591.99 亿元（含少数股东权益 11.33 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 66.07 亿元，利润总额 6.80 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1757.28 亿元，所有者权益 592.62 亿元（含少数股东权益 13.33 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.85 亿元，利润总额-0.27 亿元。

公司注册地址：无锡市丰润道 8 号无锡太湖新城发展大厦 32-35 层；法定代表人：王贤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 2。同期末，公司存续债券募集资金均已按规定用途使用完毕，已按期支付存续债券利息，公司过往付息情况良好。

图表 2 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 太新 Y1	9.68	9.68	2024/01/09	3+N 年
23 太新 Y4	10.32	10.32	2023/09/01	3+N 年
23 太湖新城 MTN002	10.00	10.00	2023/08/28	10 年

23 太新 Y2	14.00	14.00	2023/05/04	3+N 年
23 太新 Y1	6.00	6.00	2023/04/11	3+N 年
23 太湖新城债 01/23 太新 01	14.00	14.00	2023/03/10	5 年
22 太湖新城 MTN005	5.00	5.00	2022/06/15	10 年
22 太新 01	6.90	6.90	2022/02/17	10（5+5）年
22 太新 02	6.00	6.00	2022/02/17	10 年
21 太新 06	2.10	2.10	2021/09/01	10 年
21 太新 05	5.00	5.00	2021/09/01	5 年
合计	89.00	89.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

无锡市位于江苏省南部，是上海大都市圈和苏锡常都市圈的重要组成部分，战略性新兴产业、高新技术产业产值占比较高，产业发展优势明显。2024 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强，政府债务负担较重。太湖新城是无锡市未来的城市中心，由江苏无锡经济开发区（以下简称“无锡经开区”）统一行使太湖新城辖区内行政执法权限，2024 年无锡经开区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

无锡市位于江苏省南部，是长江三角洲地区中心城市、上海大都市圈和苏锡常都市圈的重要组成部分。截至 2024 年底，无锡市下辖梁溪、锡山、惠山、滨湖及新吴 5 个区，以及江阴、宜兴 2 个县级市，总面积 4627.47 平方公里，常住人口 750.50 万人，较上年底增长 0.13%。

产业发展方面，无锡市培育了物联网、集成电路、生物医药等地标性产业，未来重点发展“465”现代产业体系¹。2024 年，无锡市物联网“一感两网”有所提升，“车路云一体化”应用试点全面启动，入选工信部物联网赋能行业典型案例全省最多；集成电路设计业全国排名上升一位，建成华虹无锡基地二期等一批重大晶圆制造项目，设备业营收增长超 30%，入选省重大产业项目中集成电路领域占 1/3；建设生物医药“研发+临床+制造+应用”全产业链，11 个特色园区建设推进，2 个 I 类创新药获批上市、居全省第二。2024 年，无锡市战略性新兴产业、高新技术产业产值占比分别达 41.6%、52.8%。

图表 3 • 无锡市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	14850.8	15456.2	16263.3
GDP 增速（%）	3.0	6.0	5.8
固定资产投资增速（%）	2.2	8.3	4.0
三产结构	0.9：48.3：50.8	0.9：47.7：51.4	0.9：47.4：51.7
人均 GDP（万元）	19.8	20.6	21.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，无锡市地区生产总值有所增长，经济总量在江苏省 13 个地市中位居第三，仅次于苏州市和南京市。产业结构方面，无锡市以第二、三产业为主导，第一产业占比很低。固定资产投资方面，2024 年，无锡市固定资产投资增速有所下降，全年完成固定资产投资 4587.36 亿元，同比增长 4.0%。分重点行业看，高新技术产业投资 1251.77 亿元，同比增长 10.0%；先进制造业投资 1706.99 亿元，同比增长 13.0%；战略性新兴产业投资 2318.56 亿元，同比增长 12.0%；高技术产业投资 1168.29 亿元，同比增长 18.3%。

图表 4 • 无锡市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1133.38	1195.42	1210.09
一般公共预算收入增速（%）	1.6	5.5	/
税收收入（亿元）	852.24	982.80	945.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.19	82.21	78.11
一般公共预算支出（亿元）	1365.8	1390.2	1341.46
财政自给率（%）	82.98	85.99	90.21
政府性基金收入（亿元）	1128.78	1075.83	799.29
地方政府债务余额（亿元）	1874.36	2171.37	2609.72

注：2022 年无锡市一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后增速，“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江苏省预决算公开统一平台及无锡市人民政府公布数据，2024 年，无锡市一般公共预算收入有所增长，整体收入质量良好，财政自给能力强；政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，无锡市全市地方政府债务余额 2609.72 亿元，其中，一般债务余额 615.78 亿元、专项债务余额 1993.94 亿元，政府债务负担较重。

¹ “465”现代产业体系即四大优势产业（物联网、集成电路、生物医药、软件与信息技术服务），六大地标产业（高端装备、高端纺织服装、节能环保、新材料、新能源、汽车及零部件（含新能源汽车）），五大未来产业（人工智能和元宇宙、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备）。

无锡经开区（太湖新城）

太湖新城以华谊路和蠡湖大道为界，自东往西分为东区、中心区和西区。东区（华谊路以东、高浪路以南），以太湖国际科技园为载体，重点建设高新技术研发园、大学科技园、软件园、数码设计园、创意研发园。中心区（华谊路以西、蠡湖大道以东），重点建设太湖新城商务中心、市民中心及各类居住社区。西区（蠡湖大道以西），以山水城旅游度假区、科教产业园为载体，重点发展创意产业和生态休闲旅游业。2018 年，无锡市市委、市政府对太湖新城的管理体制进行优化调整，决定组建无锡经开区，由无锡经开区统一行使太湖新城辖区内的经济管理、社会管理、城市管理、资源管理、干部人事管理及党建等相关职能，并由无锡市人民政府授权或委托，综合行使相关行政执法权限。2019 年，江苏无锡经济开发区正式挂牌成立。江苏无锡经济开发区管理委员会（以下简称“无锡经开区管委会”）为无锡市市委、市政府的派出机关，正处级建制，公司由无锡市人民政府直属管理调整为无锡市人民政府授权委托无锡经开区管理，但市属企业身份不变。截至 2024 年底，无锡经开区下辖 42 个社区，常住人口为 32.75 万人。

无锡经开区是无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，是无锡市新的城市中心。未来，随着无锡经开区产业发展需求的提升，公司经营前景良好。

图表 5 • 无锡经开区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	366.5	381.86	432.35
GDP 增速（%）	4.0	5.9	/
固定资产投资增速（%）	26.0	18.4	/
三产结构	/	/	/
人均 GDP（万元）	/	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡经开区政府网站披露数据，2024 年，无锡经开区地区生产总值继续增长，固定资产投资完成 233.73 亿元，规模以上工业总产值为 218.19 亿元，商品房销售面积为 89.30 万平方米。

图表 6 • 无锡经开区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	35.11	35.46	36.30
一般公共预算收入增速（%）	/	/	2.4
税收收入（亿元）	26.80	28.63	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.33	80.74	80.11
一般公共预算支出（亿元）	57.37	48.44	54.06
财政自给率（%）	61.20	73.20	67.15
政府性基金收入（亿元）	158.17	120.37	20.62
地方政府债务余额（亿元）	108.82	135.29	176.81

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡市 2024 年预算执行情况，2024 年，无锡经开区一般公共预算收入继续增长，收入质量良好，财政自给能力有所下降；同期，无锡经开区政府性基金收入大幅下降。截至 2024 年底，无锡经开区地方政府债务余额 176.81 亿元，其中一般债务余额为 9.58 亿元、专项债务余额为 167.23 亿元。无锡经开区政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.11 亿元，公司无控股股东，无锡城建发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）仍为公司第一大股东，公司实际控制人仍为无锡市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是太湖新城中心区重要的基础设施建设主体，业务保持明显的业务区域专营优势。

无锡市主要的基础设施建设开发主体情况详见下表。跟踪期内，公司仍是太湖新城中心区范围内重要的基础设施建设主体，业务保持明显的区域专营优势。

图表 7 • 无锡市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
公司	无控股股东	太湖新城中心区范围内基础设施建设	1724.29	591.99	66.07	6.80	65.67
无锡市建设发展投资有限公司	无锡市国资委	无锡市市本级道桥、水利、环境和绿化等基础设施项目投资建设工作	1011.00	362.25	47.92	9.08	64.17
无锡地铁集团有限公司	无锡市国资委	无锡市轨道交通建设运营	921.99	374.62	35.97	1.47	59.37
无锡城建发展集团有限公司	无锡市国资委	无锡市国有资本运营主体和综合运营服务商	828.04	452.42	30.16	1.39	45.36
无锡市交通产业集团有限公司	无锡市国资委	无锡市内交通基础设施建设、公共交通运营	822.93	249.84	260.11	5.18	69.64
无锡市市政公用产业集团有限公司	无锡市国资委	无锡市公用事业、市政基础设施投资运营	456.44	180.21	130.32	8.65	60.52
无锡市文化旅游发展集团有限公司	无锡国联实业投资集团有限公司	无锡市国有旅游资源主要经营主体	102.90	69.74	12.48	0.33	32.23

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913202007990565733），截至 2024 年 4 月 18 日，公司本部已结清信贷记录中，有 3 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2015 年 12 月 30 日，根据公司提供的说明，公司的关注类贷款均系银行系统问题所致。此外，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320211673013236U），截至 2025 年 4 月 23 日，重要子公司无锡市太湖新城资产经营管理有限公司（以下简称“新城资产”）本部无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320292MA26GYJK00），截至 2025 年 4 月 21 日，重要子公司无锡新尚投资有限公司（以下简称“新尚投资”）本部无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320292MA25T30604），截至 2025 年 4 月 23 日，重要子公司无锡太湖新城城市发展有限公司（以下简称“新城发展”）本部无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320292MAC9649J3H），截至 2025 年 6 月 10 日，重要子公司无锡市太湖新城建设工程集团有限公司（以下简称“建工集团”）本部无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司公告根据《公司法》及公司章程规定，公司股东同意公司不设监事会、不设职工监事；此外，公司 1 名副总裁发生变更，新任副总裁简历如下。除此之外在治理结构和管理制度方面未发生重大变化。

陈昊先生，1979 年 6 月生。历任无锡市人才市场副部长，江南大学太湖学院党办副主任，无锡市民卡有限公司副总经理，无锡地铁集团有限公司纪委委员、党政办公室主任，无锡地铁广告传媒有限公司总经理，无锡地铁资源开发有限公司董事长，无锡地铁生态置业投资有限公司董事长，无锡地铁党委委员、副总裁；现任公司党委委员、副总裁等职务。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程收入和房产销售收入；公司营业总收入规模同比小幅下降，综合毛利率同比小幅上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自工程建设业务和房产销售收入，房产销售收入同比小幅减少。2024 年，公司营业总收入同比下降 1.89%，毛利率小幅增长至 28.26%。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 6.85 亿元，相当于 2024 年的 10.36%；同期综合毛利率上升至 41.33%。

图表 8• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程收入	22.32	33.14	11.15	20.37	30.83	5.08	1.98	28.95	16.09
代建管理费	0.00	--	--	0.06	0.10	90.94	0.00	0.01	14.45
房产销售	21.03	31.23	34.27	20.86	31.57	35.09	1.39	20.30	61.75
酒店收入	2.42	3.59	71.39	2.75	4.17	57.28	0.53	7.81	60.95
租金	3.49	5.18	73.69	4.64	7.02	85.78	0.63	9.26	84.74
物业管理费	2.74	4.06	6.19	3.13	4.73	3.26	0.69	10.09	20.06
绿化改造工程	1.05	1.57	17.97	2.33	3.53	19.05	0.35	5.15	73.63
供应链	4.50	6.68	2.93	0.15	0.23	-184.31	0.00	0.00	--
其他业务	9.80	14.55	25.89	11.78	17.83	37.69	1.26	18.44	30.99
合计	67.35	100.00	25.28	66.07	100.00	28.26	6.85	100.00	41.33

注：2025 年 1—3 月实现代建管理费收入 4.29 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）工程收入

公司工程收入主要来自代建工程业务和子公司工程施工业务两部分。公司代建工程业务包括基础设施建设和土地拆迁整理工作，截至 2025 年 3 月底，公司代建工程业务待结算规模大，结算和回款进度受太湖新城土地出让进度影响大，整体进度滞后。2024 年，公司工程施工业务收入及新签合同额同比下降，需关注其未来新签合同和回款情况。

代建工程

公司是无锡市太湖新城中心区唯一基础设施建设主体，跟踪期内，公司代建工程业务模式和财务核算方式未发生重大变化。公司受无锡市太湖新城建设指挥部办公室（以下简称“太湖新城指挥部”）委托，开展区域内基础设施建设和土地拆迁整理工作。根据公司与太湖新城指挥部签订的《委托建设和回购协议》，太湖新城指挥部授权公司建设相关城市基础设施项目，前期公司通过自有资金和银行借款筹集项目所需资金，完工后由太湖新城指挥部对项目进行审核结算，并按审验投资额加成 1.00%~10.00%左右的代建收益确认收入。无锡市土地储备中心授权太湖新城指挥部与公司签订《土地拆迁整理协议》，委托公司进行太湖新城内地块的拆迁工作，完工后由太湖新城指挥部支付公司整理成本、融资费用以及 1.00%~10.00%的代建收益。2019 年起，受太湖新城区域管理体制调整影响，公司后续新增的委托代建业务将由无锡经开区管委会负责审核结算，存量委托代建业务由太湖新城指挥部继续履行付款职能直至履约完毕。

2024 年，公司代建业务收入很小，为 0.06 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司“存货—开发成本”科目余额为 405.11 亿元，其中土地成本及拆迁补偿款 120.76 亿元，建安工程 42.13 亿元，资本化利息 242.21 亿元；“其他应收款”中应收太湖新城指挥部余额 88.13 亿元。公司代建工程业务待结算规模大，结算和回款进度受太湖新城土地出让进度影响大，整体进度滞后。

工程施工

公司工程施工业务主要由子公司无锡市瑞景城市服务有限公司（以下简称“瑞景城市”）、无锡市第二市政工程有限公司（以下简称“第二市政”）和无锡市锡山三建实业有限公司（以下简称“锡山三建”）负责，第二市政和锡山三建均为混合所有制企业，控股股东穿透后均为公司子公司建工集团。

瑞景城市具有市政公用工程施工总承包叁级资质、城市及道路照明工程专业承包叁级资质和环保工程专业承包叁级资质；公司于 2022 年 12 月以 1.45 亿元价格收购第二市政 72.23%股权，于 2023 年以 2.94 亿元价格收购锡山三建 66.00%股权，第二市政具有市政公用工程施工总承包壹级资质，锡山三建具有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级以及多项专业施工承包资质。公司上述子公司均采用工程总承包方式承接建筑施工业务，按照合同约定进行施工，一般项目按工程进度进行结算并逐步确认收入，工程完工验收后，工程收入确认至工程款的 95%~97%，其余部分为质保金，一般 1~3 年完成回收。

2024 年，公司工程施工收入 20.37 亿元，同比下降 8.74%，毛利率为 5.08%；同期，公司新签合同额 32.96 亿元，同比有所减少；截至 2025 年 3 月底，公司期末在手合同额 94.31 亿元，主要以市政工程为主，公司业务范围主要集中在无锡市范围内，无锡市外少量项目分布于贵州省毕节市、江苏省泰州市、常州市、安徽省淮北市和浙江省义乌市等地。

图表 9 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司工程施工业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	56.13	32.96	6.23
当年完工合同额（亿元）	28.83	27.19	3.30
期末在手合同额（亿元）	85.61	91.38	94.31
当年收到施工回款（亿元）	18.08	19.82	8.49

注：上表数据未剔除内部施工项目
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房产销售

截至 2025 年 3 月底，公司房地产项目已投资和待投资规模大，且该业务易受区域内土地价格、房价及供需关系等因素影响，需持续关注其未来项目销售回款及收益平衡情况。

公司房地产销售业务运营主体主要为一级子公司新城发展下属子公司无锡新都房产开发有限公司（以下简称“新都房产”），新都房产具有房地产开发一级资质，通过土地出资与合作方合资成立房地产项目公司方式进行房地产开发业务，新都房产对项目持股比例不低于 80%。

2024 年，公司房产销售业务收入小幅下降，毛利率小幅上升，主要受公司房地产项目开发进度波动影响所致。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目总投资合计 496.61 亿元，累计已投资额合计 322.70 亿元，仍面临较大的对外投资压力；同期末，公司主要房地产项目累计回款 156.19 亿元，其中朗诗新郡项目已投资 68.00 亿元，已实现资金回笼 84.91 亿元，回款较好；其余项目均为 2023 年开始预售，已投资额较大，但销售进度相对滞后，房地产销售情况受区域内土地价格、房价及供需关系等因素影响较大，需持续关注公司未来项目销售回款及收益平衡情况。同期末，公司拟建房地产项目 2 个，总投资额合计 36.07 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资额	已投资额	尚需投资额	面积	累计回款金额
朗诗新郡项目	2020 年 5 月~2024 年 12 月	80.00	68.00	12.00	建筑面积约 63 万平方米	84.91
扬名工业用布厂 D 地块	2022 年 7 月~2024 年 12 月	10.10	7.63	2.47	计容面积 3.68 万平方米	3.36
龙渚二号地块	2022 年 7 月~2025 年 5 月	36.05	27.22	8.83	计容面积 9.96 万平方米	9.18
仁恒东项目	2022 年 7 月~2025 年 7 月	74.00	42.61	31.39	计容面积 24.71 万平方米	13.38
华谊路地块	2022 年 10 月~2026 年 6 月	76.58	36.62	39.96	计容面积 22.6 万平方米	0.79
周新路地块	2023 年 4 月~2025 年 12 月	23.28	18.90	4.38	计容面积 8.50 万平方米	8.22
贡湖大道地块	2023 年 4 月~2025 年 9 月	28.50	18.99	9.51	计容面积 6.70 万平方米	10.31
国王西地块	2023 年 6 月~2026 年 3 月	58.00	27.93	12.15	建筑面积 7.67 万平方米	2.08
奥体住宅南地块	2023 年 6 月~2026 年 12 月	74.24	51.04	23.20	计容面积 19.40 万平方米	23.96
奥体住宅北地块	2023 年 5 月~2027 年 5 月	35.86	23.76	12.10	计容面积 10.60 万平方米	
合计	--	496.61	322.70	155.99	--	156.19

注：公司房地产项目预售款计入“合同负债”，所使用土地计入“存货”“在建工程”和“投资性房地产”科目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）供应链业务

2024 年以来公司暂停供应链业务经营，当期供应链收入来自前期未结算尾款，收入规模同比大幅下降，毛利率由正转负。

公司供应链业务主要由子公司新城资产和丰润投资负责运营。其中，新城资产供应链业务主要经营产品为铝锭、铜线坯等，丰润投资供应链业务主要经营产品为铜杆、电器及电子产品和建材等。

针对铝锭和铜线坯产品，公司采用以销定购的模式经营，下游客户下达订单并支付采购价款后，公司依据其数量向上游进行采购并支付价款，公司不进行资金垫付。针对建材和电子产品，公司与上下游达成框架合作协议，公司与上游约定采购产品、定价方式、结算付款方式和交货方式。上游供应商将相关产品运输至指定工厂验收合格后，公司于次日支付货款，经双方协商可顺延 1 日。公司收到下游客户订单后，按照约定向下游客户供货，并运送至指定地点，下游客户需在订货当日起 30 个自然日内付款。

从 2024 年开始，公司优化产业布局后不再经营供应链业务，2024 年度供应链收入主要是前期未结算的尾款。同期，公司供应链收入同比大幅下降，毛利率由正转负。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入仍包括酒店收入、租金收入、物业管理费收入、绿化养护、设计咨询服务收入和利息及手续费收入等，对公司收入和利润形成补充；公司在建自营类项目存在较大投资压力，未来收益情况有待关注；保理业务规模增长较快，需关注公司保理业务风险管控情况；公司对外投资规模较大，相应投资收益对公司利润影响较大，需对公司投资收益实现及投资回收情况保持关注。

公司其他业务收入包括酒店收入、租金收入、物业管理费收入、绿化养护、利息及手续费佣金收入、设计咨询服务收入等。

酒店收入主要为子公司无锡君来世尊酒店有限公司和无锡新泽文商旅投资发展有限公司的经营收入。“君来世尊酒店”位于无锡市商业区，按国际五星级标准运营管理；“巡塘书香酒店”位于无锡巡塘古镇内，酒店房间均为古风式庭院。2024 年，公司酒店经营收入小幅增长，毛利率水平同比有所下降。

租金收入主要为公司本部房产租赁、公司子公司无锡太湖国际会展集团有限公司场地租赁和瑞景城市房产租赁产生，2024 年，公司新增资产 1 处，系公司自建的新城发展大厦投入运营。同期，公司租赁收入和毛利率同比均大幅增长。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营类项目包括基金 park 二期、天梦 AB、C 地块商业及办公用房项目、国会东商业及办公用房项目、奥体一至三期、104 号地块开发建设项目、文化艺术中心等，计划总投资额合计 168.42 亿元，已投资 75.90 亿元，公司自营项目支出未来依靠出租和出售收益平衡，在建自营类项目存在较大投资压力，未来收益情况有待关注。

物业管理费主要为子公司瑞景城市代收的集团所有资产物业管理费，2024 年收入小幅增长，毛利率有所下降。

绿化改造工程收入为瑞景城市收取绿化养护费、太湖博览场地租赁的后勤保障费收入，2024 年收入和毛利率水平同比均有所增长。

设计咨询服务收入主要来自对外提供施工项目设计等相关服务，运营主体为公司二级子公司江苏城归设计有限公司和二级子公司江苏新慧恒工程项目咨询有限公司（以下简称“新慧公司”），2024 年收入为 2.34 亿元，毛利率 31.03%，对公司收入和利润形成一定补充。

公司利息及手续费佣金收入主要系保理业务产生，经营主体为公司一级子公司无锡太湖新城商业保理有限公司（以下简称“新城商业保理”）和 2024 年 8 月收购的二级子公司无锡国金商业保理有限公司（以下简称“国金公司”）。保理业务模式系公司向区域内建筑施工企业和服务业企业上游提供保理服务形成，保理款项最终应收方主要为中建系建筑施工企业等大型国企以及公司合并范围内国有企业等。其中新城商业保理业务主要集中在无锡市区域，国金公司在全国范围内展业。2024 年公司保理业务收入为 4.45 亿元，同比大幅增长，毛利率 63.75%。截至 2024 年底，新城商业保理应收保理款余额为 11.33 亿元，累计计提坏账准备 0.20 亿元；国金公司应收保理款余额 57.08 亿元，累计计提坏账准备 0.61 亿元。整体看，公司保理业务规模增长较快，需关注公司保理业务风险管控情况。

此外，公司通过股权直投、基金投资、债权投资等多种方式进行对外投资。截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产、其他权益工具投资、债权投资和长期股权投资规模合计 185.93 亿元，主要由对区域内其他国有企业、商业银行、产业引导基金和部分混合所有制企业投资款构成，对外投资规模较大。2024 年，公司实现投资收益 5.58 亿元，投资收益对公司利润影响较大，需对公司投资收益实现及投资回收情况保持关注。

3 未来发展

未来，公司将继续推进太湖新城中心区建设，并向产业化转型，推进多元化业务发展。

未来，公司将继续以推进太湖新城中心区产业聚集、消费升级、人气拉动为核心，以提升可持续发展能力为目标，围绕建设无锡城市新中心、产业集聚区、生态宜居区的目标，继续推进公司基础设施建设、自营项目建设以及其他多元化业务发展，同时进行科创类产业的孵化和发展，以推动公司产业化转型。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司将 1 家一级子公司新慧公司调整为二级子公司，将 1 家子公司无锡星源绿色能源集团有限公司股权转让至无锡市能源集团有限公司，通过投资设立方式新增 1 家一级子公司西安尚贤科技服务有限公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。因收购国金公司导致公司保理业务规模明显增长，相应对应收账款融资及营业总收入等科目产生一定影响，其他合并范围变动对公司财务数据影响较小。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系收购国金公司导致应收保理款增长及项目投入所致；公司以房地产开发成本为主的存货和以应收代建工程款及往来款为主的应收类款项占比较高，公司资产流动性弱，资产质量一般；公司资产中存在较大金额对外投资款项，需关注其未来投资收益实现情况和投资回收情况。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 12.24%，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	974.28	63.42	1109.79	64.36	1148.44	65.35
货币资金	65.21	4.24	72.92	4.23	116.90	6.65

应收账款	27.64	1.80	34.26	1.99	28.35	1.61
应收款项融资	0.25	0.02	57.11	3.31	58.71	3.34
预付款项	31.83	2.07	1.30	0.08	7.17	0.41
其他应收款	102.86	6.70	89.66	5.20	65.65	3.74
存货	712.79	46.40	808.02	46.86	825.15	46.96
合同资产	21.23	1.38	25.49	1.48	24.39	1.39
非流动资产	561.98	36.58	614.50	35.64	608.84	34.65
其他权益工具投资	39.52	2.57	39.35	2.28	39.32	2.24
其他非流动金融资产	66.38	4.32	71.25	4.13	71.26	4.06
长期股权投资	70.45	4.59	74.44	4.32	74.44	4.24
投资性房地产	199.81	13.01	190.83	11.07	191.63	10.90
固定资产	40.24	2.62	67.43	3.91	66.85	3.80
在建工程	111.75	7.27	84.98	4.93	89.72	5.11
其他非流动资产	13.78	0.90	60.07	3.48	43.89	2.50
资产总额	1536.26	100.00	1724.29	100.00	1757.28	100.00

注：其他应收款包括应收股利和应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至2024年底，公司流动资产较上年底增长13.91%，主要系应收款项融资和存货增长所致。公司货币资金较上年底增长11.82%，主要系融资活动资金净流入所致；公司受限货币资金规模为1.55亿元，主要包括保函保证金0.28亿元，诉讼冻结款项55.48万元和质押存款1.27亿元。公司应收账款较上年底增长23.95%，主要系增加了对无锡未来产业科创投资有限公司、江苏无锡经济开发区执法监督局等的业务应收账款所致；从账龄来看，账龄1年以内款项期末余额为27.86亿元，账龄1~2年款项期末余额为5.27亿元，公司应收账款整体账龄较短；坏账计提来看，公司应收账款累计计提坏账准备1.23亿元，计提比例3.47%，计提比例较低；集中度来看，公司应收账款前五名合计期末余额为9.61亿元，占比27.07%，集中度较低，其中针对上海博置实业有限公司应收账款1.45亿元，根据公开信息查询，该企业已被列入失信被执行人且存在破产等负面舆情，公司对该公司应收款已计提坏账准备693.35万元，计提比例较低。公司预付款项较上年底下降95.91%，主要系预付无锡市自然资源和规划局30.16亿元款项结转所致，预付款项主要由预付工程款构成。公司其他应收款较上年底下降12.84%，主要系往来款减少所致；从账龄来看，账龄4~5年款项期末余额17.02亿元，3~4年款项期末余额22.63亿元，2~3年款项余额10.68亿元，公司其他应收款整体账龄较长；从构成来看，公司其他应收款主要由往来款86.28亿元和押金及保证金3.24亿元构成；从坏账计提来看，公司其他应收款共计提坏账准备0.25亿元，计提比例低；从集中度来看，公司其他应收款前五名合计期末余额85.77亿元，占比95.64%，集中度很高；另外，公司其他应收款中对无锡绿坤房产开发有限公司（以下简称“无锡绿坤房开”）应收借款利息余额为0.20亿元，无锡绿坤房开存在1条被执行记录、其股东被列为失信被执行人、法定代表人被限制高消费且存在破产等负面舆情，但公司未对该笔款项计提坏账准备。公司存货较上年底增长13.36%，主要系开发成本增长所致；公司存货主要由开发成本795.82亿元和开发产品11.98亿元构成，其中开发成本主要包括土地成本278.80亿元、征地拆迁成本190.19亿元、建安工程费用81.77亿元和资本化利息236.90亿元，开发产品主要包括朗诗新郡11.52亿元和博大假日广场0.46亿元，公司存货未计提跌价准备。公司合同资产较上年底增长20.06%，主要系已完工未结算工程款增长所致。

图表12 • 公司2024年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
太湖新城指挥部	往来款	7.49	1年以内	76.45
		1.75	1~2年	
		10.31	2~3年	
		22.37	3~4年	
		17.01	4~5年	
		9.64	5年以上	

无锡仁新置业有限公司	往来款	0.40	1 年以内	9.53
		0.43	1~2 年	
		0.95	2~3 年	
		6.78	3~4 年	
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	往来款	3.99	1 年以内	4.45
无锡市梁溪区人民政府房屋征收办公室	往来款	3.40	1 年以内	3.79
苏州市自然资源和规划局	押金及保证金	1.27	1 年以内	1.42
合计	--	85.77	--	95.64

注：无锡仁新置业有限公司分别由苏州仁嘉置业有限公司和公司持股 51.00%和 49.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.35%，主要系固定资产和其他非流动资产增长所致。公司其他权益工具投资较上年底变化不大，主要包括对江苏资产管理有限公司投资 13.69 亿元、对无锡市文化旅游发展集团有限公司投资 9.61 亿元、对无锡市创新投资集团有限公司投资 6.07 亿元和对江苏宜兴农村商业银行股份有限公司投资 6.88 亿元构成。公司其他非流动金融资产较上年底增长 7.34%，主要由子公司新尚投资和丰润投资新增对外股权投资和基金投资构成，被投资企业主要为区域内产业引导基金，需持续关注投资收益情况和投资风险。公司长期股权投资较上年底增长 5.66%，系确认投资收益所致。

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底下降 4.49%，主要系在建工程转入及部分房屋及建筑物转出至固定资产综合导致；公司投资性房地产主要由对外出租的厂房、办公楼和商铺等构成。公司固定资产较上年底增长 67.58%，主要系投资性房地产转入的房屋及建筑物增长所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物 65.97 亿元构成。公司在建工程较上年底下降 23.96%，主要系贡湖大道两侧城市更新改造项目转入其他非流动资产所致。公司其他非流动资产 60.07 亿元，较上年底增加 46.29 亿元，主要由股权收购款 10.91 亿元和贡湖大道两侧城市更新改造项目 43.49 亿元构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产构成未发生重大变化，仍以流动资产为主，货币资金增加 43.99 亿元，主要系融资增加导致货币资金临时性增加所致。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 288.95 亿元，占资产总额的比重为 16.76%，受限比例一般。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.55	0.09	保证金、诉讼冻结、借款质押
合同资产	0.46	0.03	借款质押
应收款项融资	18.42	1.07	借款抵押
存货	205.17	11.90	借款抵押
固定资产	4.15	0.24	借款抵押
投资性房地产	57.40	3.33	借款抵押
在建工程	1.80	0.10	借款抵押
合计	288.95	16.76	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系收到外部支持、发行永续债券及收购国金公司所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.53%，主要系资本公积、其他权益工具和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性仍较强。公司资本公积较上年底增长 6.03%，主要系收到无锡市国资委注资 18.00 亿元所致。公司其他权益工具投资较上年底增长 13.77%，系新发行永续债券所致。公司未分配利润较上年底下

降 5.37%，主要系利润积累及向股东分配利润 4.36 亿元综合导致；少数股东权益较上年底增长 7.44 亿元，主要系收购国金公司所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均未发生重大变化，未分配利润较上年底下降 4.69%，主要系当期利润小幅亏损所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	204.11	35.70	204.11	34.48	204.11	34.44
资本公积	276.35	48.33	293.02	49.50	293.02	49.44
未分配利润	30.99	5.42	29.33	4.95	27.95	4.72
其他权益工具	70.32	12.30	80.00	13.51	80.00	13.50
归属于母公司所有者权益合计	567.90	99.32	580.66	98.09	579.28	97.75
少数股东权益	3.89	0.68	11.33	1.91	13.33	2.25
所有者权益合计	571.79	100.00	591.99	100.00	592.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，未来一年内面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 17.40%，主要系短期借款、合同负债、应付账款、其他应付款和应付债券等增长所致，公司负债结构以非流动负债为主。同期末，公司经营性负债主要以应付账款、其他应付款中的往来款和合同负债中的预收房款为主。公司应付账款较上年底增长 14.92%，主要系应付货款增长所致。公司其他应付款较上年底增长 32.19%，主要系往来款和借款增长所致。截至 2025 年 3 月底，公司经营性负债构成未发生重大变动，其他应付款较上年底减少 40.27%，主要系减少了与无锡太湖城建设发展有限公司的往来款。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

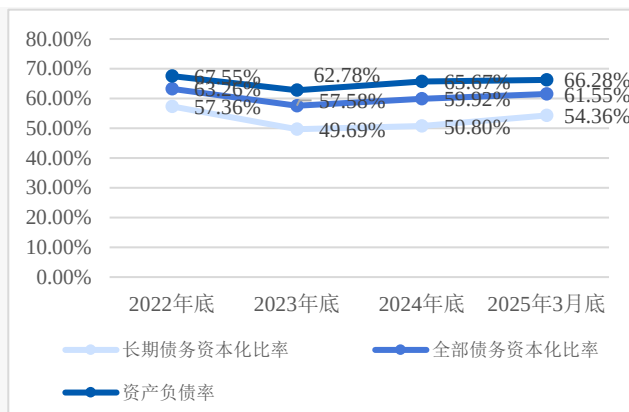
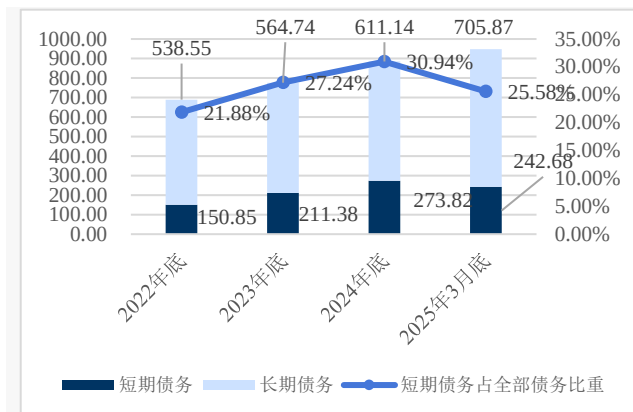
科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	398.93	41.36	513.83	45.38	451.54	38.77
短期借款	27.10	2.81	78.10	6.90	85.03	7.30
应付账款	74.02	7.67	85.06	7.51	71.91	6.17
其他应付款	60.40	6.26	79.84	7.05	47.69	4.09
一年内到期的非流动负债	159.57	16.54	169.85	15.00	134.95	11.59
其他流动负债	27.94	2.90	20.85	1.84	21.97	1.89
非流动负债	565.55	58.64	618.47	54.62	713.12	61.23
长期借款	335.09	34.74	324.40	28.65	409.26	35.14
应付债券	192.45	19.95	262.57	23.19	267.20	22.94
长期应付款	36.73	3.81	23.69	2.09	28.89	2.48
负债总额	964.48	100.00	1132.30	100.00	1164.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算。截至 2024 年底，公司全部债务 884.96 亿元，较上年底增长 14.02%，公司债务结构以长期债务为主，全部债务中债券占比为 32.34%，融资租赁占比 5.30%，其余主要为银行借款。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.89 个百分点、提高 2.34 个百分点和提高 1.11 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模继续增长，仍以长期债务为主，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底继续上升。考虑到公司发行永续债暂未计入公司全部债务口径，整体来看，公司债务负担较重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

公司未提供债务期限结构情况，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 242.68 亿元，于未来一年以内面临较大债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入小幅下降；期间费用对利润总额存在较大侵蚀，投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高；盈利指标表现较强。

2024 年，公司营业总收入和营业成本均小幅下降；营业利润率受收入构成变动影响有所增长。

期间费用方面，2024 年，公司费用总额为 13.18 亿元，同比增长 40.81%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率为 19.95%，同比提高 6.05 个百分点。公司期间费用规模较大，对整体利润存在较大侵蚀。

非经常性损益方面，2024 年，公司公允价值变动收益主要由其他非流动金融资产和投资性房地产的公允价值变动构成；投资收益主要由长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产的投资收益构成；政府补助为 0.76 亿元，计入“其他收益”。2024 年，公司利润总额同比下降 27.01%，投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高。

2025 年 1—3 月，公司收入结构未发生重大变化；受经营毛利无法覆盖期间费用影响，当期利润小幅亏损。

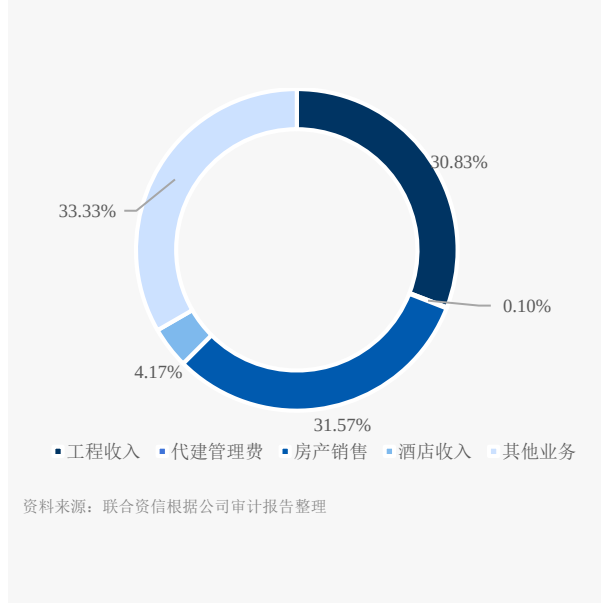
图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	67.35	66.07	6.85
营业成本	50.32	47.40	4.02
期间费用	9.36	13.18	2.93
其他收益	0.70	0.76	0.16
公允价值变动收益	0.84	0.84	-0.00
投资收益	3.70	5.58	0.07
营业外收入	1.84	0.18	0.03
利润总额	9.32	6.80	-0.27
营业利润率（%）	18.77	21.58	35.77
总资本收益率（%）	0.67	0.70	--
净资产收益率（%）	1.15	0.76	--

注：2025 年 1—3 月公允价值变动损失 17.00 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流由大额净流出转为小幅净流入，现金收入比仍处于较高水平；公司投资活动现金流继续大额净流出；筹资活动现金继续净流入，净流入规模大幅减少，公司对外部融资依赖程度高。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	165.56	149.88	29.90
经营活动现金流出小计	237.02	149.41	38.57
经营活动现金流量净额	-71.46	0.47	-8.67
投资活动现金流入小计	7.95	33.30	5.66
投资活动现金流出小计	94.56	74.45	39.58
投资活动现金流量净额	-86.61	-41.15	-33.92
筹资活动前现金流量净额	-158.07	-40.68	-42.58
筹资活动现金流入小计	410.01	471.58	165.07
筹资活动现金流出小计	254.93	424.20	78.48
筹资活动现金流量净额	155.08	47.38	86.60
现金收入比（%）	129.16	126.93	414.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以各业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入量同比小幅下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金 83.86 亿元，同比下降 3.59%。收到其他与经营活动有关的现金 65.38 亿元，同比下降 15.80%，主要为收到的政府补助资金及往来款等。同期，公司现金收入比小幅下降，收现质量仍很好，但其中存在预售房款，对该指标表现产生影响。同期，受往来款流出规模以及项目投入规模均减少影响，公司经营活动现金流出量大幅减少，经营活动现金流由大额净流出转为小幅净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入仍主要以公司对外股权投资收回的现金和分红收到的现金为主；流出主要以公司自营项目建设投入和股权、基金投资支出为主。公司投资活动现金继续净流出，受项目投入减少影响，净流出规模同比大幅减少。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，资金缺口规模大幅缩减。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，主要以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出量大幅增长，主要系偿还债务和支付利息支出的现金增长所致。同期，公司筹资活动现金继续净流入，净流入规模大幅减少。考虑到公司后续资本支出和债务集中兑付压力，公司仍存在一定外部融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 8.67 亿元，投资活动现金净流出 33.92 亿元，筹资活动现金净流入 86.60 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现仍一般，长期偿债指标表现仍较弱。公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	244.23	215.99	254.34
	速动比率（%）	65.55	58.73	71.60
	现金类资产/短期债务（倍）	0.31	0.48	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.54	15.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	57.32	57.29	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.33	0.36	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般，现金类资产对短期债务的保障程度一般。2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所增长，现金类资产/短期债务指标表现保持稳定。整体看，公司短期偿债指标表现仍一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数小幅增长，全部债务/EBITDA 相对稳定，公司整体长期偿债指标表现仍较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 743.58 亿元，未使用额度为 408.19 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 49.80 亿元，担保比率为 8.40%，公司对外担保明细详见下表，被担保企业主要为区域内其他国有企业或公司参股企业，公司对外担保金额较高，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保明细（单位：亿元）

企业名称	企业性质	担保金额
无锡市安居投资发展有限公司	国有企业	1.23
无锡市建设发展投资有限公司	国有企业	4.91
无锡财通融资租赁有限公司	国有企业	4.61
无锡教育发展投资有限公司	国有企业	3.59
无锡经开黄金湾科技创业产业园有限公司	国有企业	17.37
无锡周新建设投资发展有限公司	国有企业	1.10
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	国有企业	17.00
合计	--	49.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要负责基础设施代建业务。截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比例分别为 69.68%、53.09%和 101.40%，2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径比例为 1.03%和 117.75%。公司业务收入主要来自各子公司，受公司本部实现的投资收益规模较大影响，合并口径当期利润主要来自公司本部。公司在财务管理、资产管理和担保方面均对子公司提出了明确的管理要求；人事方面，公司对子公司委派股东代表，推举董事、监事和高级管理人员人选。整体来看，公司对子公司管控能力很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设、房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合实施房地产“以旧换新”政策，进行对外捐赠，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2024 年 4 月，公司原副总裁曹杰因违反中央八项规定精神，违反国家法律法规，构成职务违法并涉嫌国有公司人员滥用职权、受贿犯罪，由无锡市委给予曹杰开除公职处分。跟踪期公司副总裁已相应变更。需对上述高管违法违规事项对公司带来的影响保持关注。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为无锡市太湖新城中心区重要的基础设施建设主体，2024 年，公司在政府补贴和资金注入等方面继续获得有力的外部支持。

公司无控股股东，实际控制人为无锡市国资委。2024 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强。截至 2024 年底，无锡市地方政府债务余额 2609.72 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为太湖新城中心区重要的基础设施建设主体，在整体片区开发过程中承担了较多的社会责任，公司在区域范围内专营优势明显。公司在资金注入、资产划拨和政府补贴方面持续得到外部支持。

资金注入

2024 年，公司收到无锡市国资委资金注入 18.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补贴

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到政府补贴 0.76 亿元和 0.16 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 49.00 亿元。

2 永续债

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期永续债合计金额 40.00 亿元，分别为“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”“23 太新 Y2”和“23 太新 Y1”。将永续债券计入长期债务的情况下，公司长期偿债能力指标表现进一步弱化。

图表 23 • 公司永续债券偿还能力指标

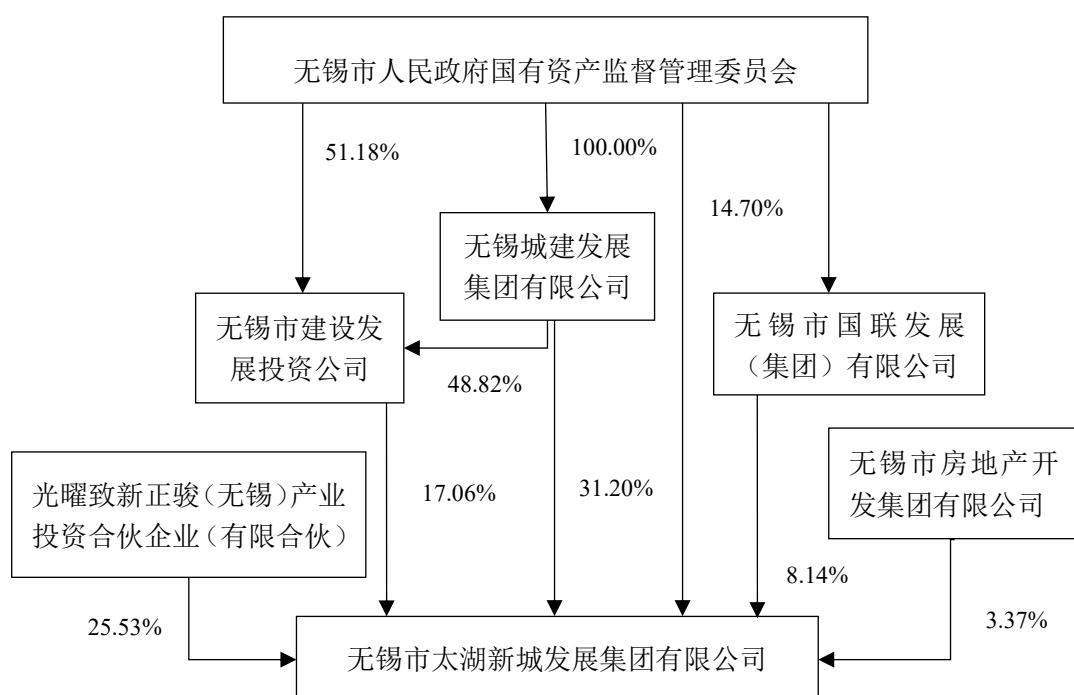
项目	2024 年
长期债务（亿元）	651.14
经营现金流入/长期债务（倍）	0.23
经营现金/长期债务（倍）	0.001
长期债务/EBITDA（倍）	42.15

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

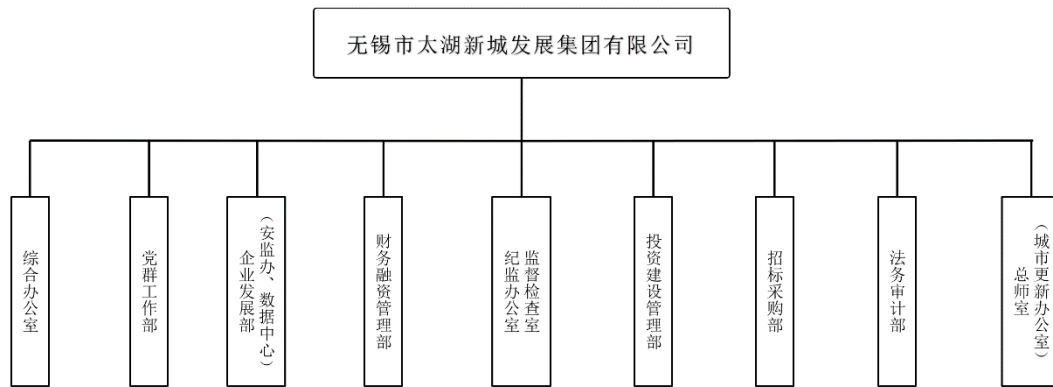
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”“23 太湖新城 MTN002”“23 太新 Y2”“23 太新 Y1”“23 太湖新城债 01/23 太新 01”“22 太湖新城 MTN005”“22 太新 01”“22 太新 02”“21 太新 06”和“21 太新 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	无锡新泽文商旅投资发展有限公司	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	--	设立
2	无锡市瑞景城市服务有限公司	物业管理	95.00	5.00	设立
3	无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	房地产开发	100.00	--	非同一控制下合并
4	无锡太湖新城华庄镇区建设发展有限公司	市政设施、工程管理	100.00	--	设立
5	无锡贡湖酒店管理集团有限公司	酒店管理	100.00	--	设立
6	无锡市太湖新城城市发展有限公司	市政设施、工程管理	100.00	--	设立
7	无锡新尚投资有限公司	股权投资	100.00	--	设立
8	无锡市新融企业管理发展集团有限公司	财务管理	100.00	--	设立
9	无锡太湖新城商业保理有限公司	商业保理	100.00	--	设立
10	无锡新城农贸发展集团有限公司	房地产开发经营、物业管理、资产管理	100.00	--	设立
11	无锡太湖新城公寓管理集团有限公司	住宿服务	100.00	--	设立
12	无锡太湖新城健康养老产业发展集团有限公司	养老服务	100.00	--	设立
13	无锡太湖国际会展集团有限公司	展会服务	100.00	--	非同一控制下合并
14	无锡市太湖新城建设工程集团有限公司	建筑施工业务	100.00	--	设立
15	西安尚贤科技服务有限公司	其他技术推广服务	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.30	66.05	130.89	117.57
应收账款（亿元）	19.91	27.64	34.26	28.35
其他应收款（亿元）	155.85	102.86	89.66	65.65
存货（亿元）	585.45	712.79	808.02	825.15
长期股权投资（亿元）	6.48	70.45	74.44	74.44
固定资产（亿元）	21.38	40.24	67.43	66.85
在建工程（亿元）	95.06	111.75	84.98	89.72
资产总额（亿元）	1233.86	1536.26	1724.29	1757.28
实收资本（亿元）	204.11	204.11	204.11	204.11
少数股东权益（亿元）	2.19	3.89	11.33	13.33
所有者权益（亿元）	400.39	571.79	591.99	592.62
短期债务（亿元）	150.85	211.38	273.82	242.68
长期债务（亿元）	538.55	564.74	611.14	705.87
全部债务（亿元）	689.40	776.12	884.96	948.55
营业总收入（亿元）	46.93	67.35	66.07	6.85
营业成本（亿元）	40.91	50.32	47.40	4.02
其他收益（亿元）	0.35	0.70	0.76	0.16
利润总额（亿元）	4.87	9.32	6.80	-0.27
EBITDA（亿元）	8.20	13.54	15.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	55.81	86.98	83.86	28.40
经营活动现金流入小计（亿元）	119.23	165.56	149.88	29.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-75.37	-71.46	0.47	-8.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-164.95	-86.61	-41.15	-33.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	210.39	155.08	47.38	86.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.42	2.80	1.10	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	118.92	129.16	126.93	414.78
营业利润率（%）	9.06	18.77	21.58	35.77
总资本收益率（%）	0.42	0.67	0.70	--
净资产收益率（%）	0.82	1.15	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	57.36	49.69	50.80	54.36
全部债务资本化比率（%）	63.26	57.58	59.92	61.55
资产负债率（%）	67.55	62.78	65.67	66.28
流动比率（%）	291.95	244.23	215.99	254.34
速动比率（%）	90.30	65.55	58.73	71.60
经营现金流动负债比（%）	-25.96	-17.91	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.31	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.33	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	84.09	57.32	57.29	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2025 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，将其他流动负债和其他应付款中有息债务纳入短期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.57	19.56	8.97	7.03
应收账款（亿元）	0.58	1.00	1.70	1.54
其他应收款（亿元）	235.45	249.82	251.55	302.45
存货（亿元）	359.89	382.26	397.57	405.11
长期股权投资（亿元）	375.72	451.85	437.25	452.30
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	1.06	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1053.35	1163.72	1201.43	1273.01
实收资本（亿元）	204.11	204.11	204.11	204.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	427.58	570.43	600.30	599.65
短期债务（亿元）	93.89	111.81	38.84	36.68
长期债务（亿元）	311.18	242.75	267.00	265.10
全部债务（亿元）	405.07	354.56	305.83	301.79
营业总收入（亿元）	8.26	0.44	0.68	0.06
营业成本（亿元）	7.89	0.17	0.40	0.00
其他收益（亿元）	0.27	0.17	0.13	0.00
利润总额（亿元）	12.72	0.10	8.01	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.01	10.80	0.18	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	54.50	58.11	47.60	4.08
经营活动现金流量净额（亿元）	49.37	22.10	45.75	-2.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-203.04	-94.17	-38.99	-42.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	121.36	65.30	-17.35	42.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.17	0.55	0.50	--
存货周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	109.02	2461.41	26.51	253.61
营业利润率（%）	-4.16	-49.48	25.85	78.24
总资本收益率（%）	1.57	0.01	0.86	--
净资产收益率（%）	3.06	0.01	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	42.12	29.85	30.78	30.66
全部债务资本化比率（%）	48.65	38.33	33.75	33.48
资产负债率（%）	59.41	50.98	50.03	52.90
流动比率（%）	199.45	187.40	198.92	176.47
速动比率（%）	84.45	77.71	79.13	76.69
经营现金流动负债比（%）	15.77	6.34	13.79	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.17	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2025 年一季度财务数据未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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