



# 2025 年度无锡市新发集团有限公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252041M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

## 评级对象

无锡市新发集团有限公司

## 主体评级结果

AA<sup>+</sup>/稳定

## 评级观点

中诚信国际认为无锡国家高新技术产业开发区（以下简称“无锡高新区”）经济和财政实力稳定增长，潜在支持能力很强；无锡市新发集团有限公司（以下简称“新发集团”或“公司”）作为无锡高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，在无锡高新区建设发展中发挥重要作用，对无锡高新区政府的重要性较高，与无锡高新区政府维持强关联性。同时，中诚信国际预计，新发集团将持续获得有力的外部支持，且公司业务结构多元化，园区经营以及工程建设等业务保持很强的竞争力，资产规模将保持增长；同时需关注债务规模增长较快，面临较大的即期偿债压力，资本支出压力较大，房地产地块后续开发进度对其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，无锡市新发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

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **区域经济实力较强。**无锡市高新区经济实力处于稳步发展态势，持续增长的经济实力为公司发展提供了较好的保障。
- **稳定的政府支持。**公司系无锡高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，职能定位稳固，且在资金注入、运营补贴等方面获得政府稳定支持。2024年公司收到股东注资6.65亿元，当年获得政府补助3.03亿元。
- **多元化经营。**作为高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，公司同时兼有变电、污水处理、房地产开发以及物流、酒店等业务，业务多元化，对公司利润形成有效补充。

## 关注

- **存货增长较快，购置地块后续开发规划值得关注。**近年公司存货规模增长较快，截至2025年3月末，存货规模中待开发地块价值89.86亿元，受房地产行业整体调控影响，土地价值波动及后续项目开发情况值得关注。
- **债务规模增长较快，面临较大的即期偿债压力。**近年公司债务规模增长较快，截至2025年3月末总债务增至471.43亿元，且一年内到期的债务规模为91.34亿元，面临较大的即期债务压力。
- **资本支出压力较大。**公司在建自营及房地产项目较多，待投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且需关注项目后续资金平衡情况。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：秦天 tqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

| 新发集团（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 573.62 | 766.71 | 811.88 | 819.47          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 193.43 | 254.37 | 277.87 | 281.96          |
| 负债总计（亿元）          | 380.19 | 512.34 | 534.01 | 537.51          |
| 总债务（亿元）           | 303.99 | 434.03 | 459.93 | 471.43          |
| 营业总收入（亿元）         | 33.43  | 29.44  | 33.23  | 8.28            |
| 经营性业务利润（亿元）       | 3.77   | 4.25   | 2.53   | 0.72            |
| 净利润（亿元）           | 3.07   | 5.16   | 4.20   | 0.40            |
| EBITDA（亿元）        | 10.55  | 13.58  | 13.06  | 2.42            |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -24.64 | -84.65 | 24.09  | 13.85           |
| 总资本化比率(%)         | 61.11  | 63.05  | 62.34  | 62.57           |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 0.81   | 0.99   | 0.65   | 0.50            |

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；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。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 项目               | 新发集团            | 娄城高新            | 常熟城投            |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 无锡市-高新区（新吴区）    | 苏州市-太仓市-太仓高新区   | 苏州市-常熟市         |
| GDP（亿元）          | 2,645.28        | 862.96          | 3,079.10        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 265.89          | 85.85           | 238.60          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 277.87          | 211.69          | 137.35          |
| 总资本化比率（%）        | 62.34           | 61.14           | 51.96           |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 0.65            | 0.79            | 2.09            |

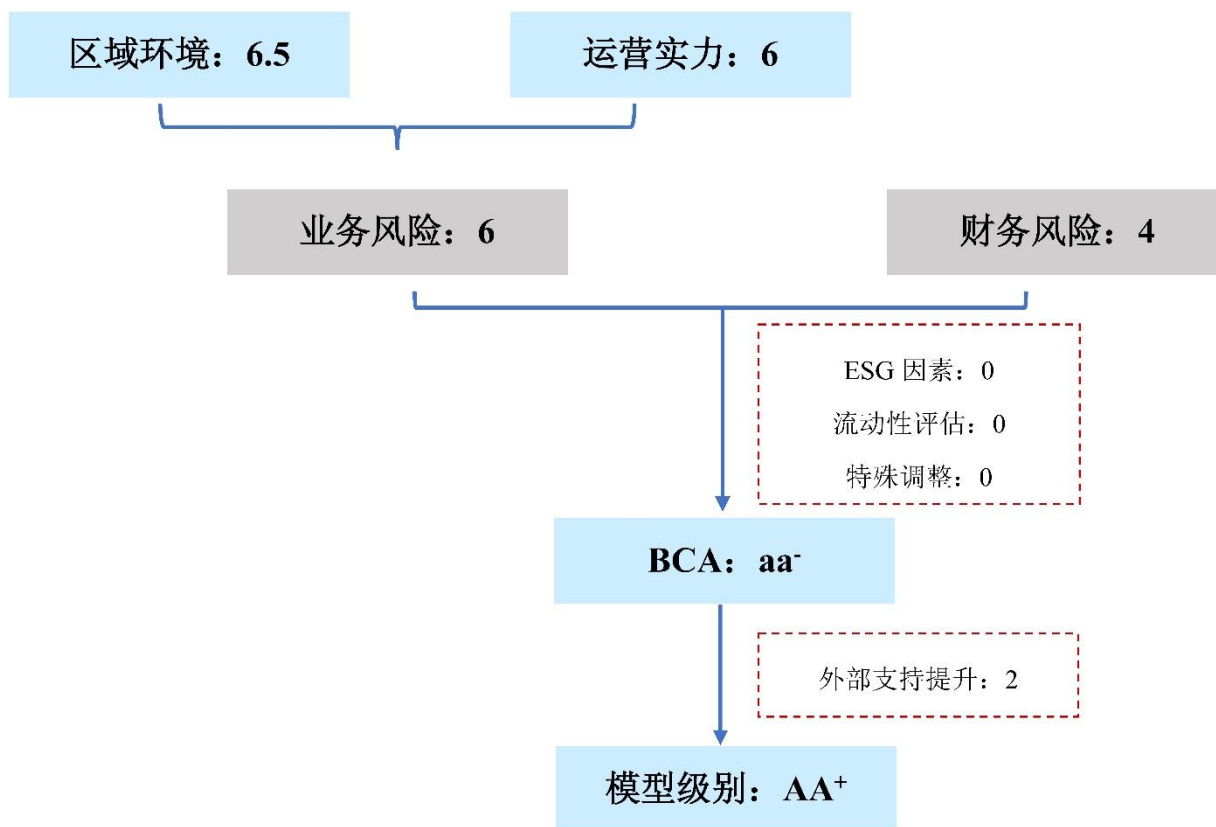
中诚信国际认为，无锡高新区与太仓高新区、常熟市行政地位相当，经济实力高于太仓高新区略弱于常熟市，财政实力强于太仓高新区和常熟市；新发集团与可比公司的定位均为当地重要城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务运营实力高于可比公司；公司权益规模处于比较组较高水平，财务杠杆水平较高，EBITDA 对利息覆盖能力欠佳。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：1、娄城高新系“太仓娄城高新集团有限公司”的简称；“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 评级模型

### 无锡市新发集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,无锡高新区政府支持能力很强,对公司有较强的支持意愿,主要体现在高新区的区域地位,以及很强的经济财政实力和增长能力;公司系无锡高新区重要的园区经营以及基础设施建设主体,在资金注入、运营补贴等方面获得政府稳定支持。公司在业务经营、战略规划、投融资决策等方面均与高新区政府具有高关联性,可获得较强的外部支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 评级对象概况

新发集团于 1992 年由无锡市财政局出资设立，初始注册资本为 1,000 万元。2022 年 11 月，无锡市人民政府将持有新发集团 100% 的股权无偿划转至无锡市高发投资发展集团有限公司（以下简称“无锡高发”）；新吴区人民政府（以下简称“新吴区政府”）系无锡高发的控股股东，亦系新发集团的实际控制人。后经股东多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 156.40 亿元。公司系无锡高新区的开发主体，主要从事无锡高新区内基础设施建设、公用设施开发经营、自有房地产经营及参与高新区内企业的投资建设等。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

| 全称               | 简称    | 持股比例  | 2025 年 3 月末 |      |       | 2024 年 |      |
|------------------|-------|-------|-------------|------|-------|--------|------|
|                  |       |       | 总资产         | 净资产  | 资产负债率 | 营业总收入  | 净利润  |
| 无锡星洲工业园区开发股份有限公司 | 星洲工业园 | 51.00 | 20.14       | 7.93 | 60.63 | 1.96   | 0.49 |
| 无锡星洲能源发展有限公司     | 星洲能源  | 51.00 | 4.56        | 3.35 | 26.42 | 6.59   | 0.51 |
| 无锡市高新水务有限公司      | 高新水务  | 85.24 | 24.23       | 9.53 | 60.65 | 4.80   | 0.22 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

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

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以 DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，

为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步扩大。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CV/C0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CV/C0WNLnY7FvBMw)

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投资企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投资企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为方向，基投资企业掀起转型潮流，专项债支持基投资企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投资企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投资企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投资企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投资企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投资企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

无锡市高新区（新吴区）是 1992 年 11 月经国务院批准成立的国家级高新区。2015 年 12 月，经国务院、省政府批复，成立新吴区，实行“区政合一”管理体制。无锡市高新区（新吴区）位于长三角中部，无锡市东南部，东接苏州，南濒太湖，总面积 220 平方公里，根据《无锡市新吴区第七次全国人口普查公报》，2024 年新吴区常住人口 73.48 万人，下辖旺庄、硕放、江溪、梅村、鸿山、新安 6 个街道。辖区内，苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系。此外，2024 年无锡市高新区（新吴区）与长三角其他城市合作共建创新平台，如长三角物联网“感存算一体化”超级中试中心，推动区域协同创新；与高校和科研机构合作，推动科技成果转化，如东南大学无锡校区集成电路学院实体化运行，无锡市高新区（新

吴区）正在积极融入长三角一体化发展，寻求区域经济高质量发展。

产业结构方面，无锡市高新区（新吴区）产业结构围绕“6+2+X”产业体系持续优化，其中“6”指六大地标性先进产业：物联网及数字产业、集成电路产业、生物医药产业、智能装备产业、汽车零部件业以及新能源产业；“2”指两大现代服务业：高端软件和数字创意产业以及高端商贸和临空服务业；“X”指三大未来产业：人工智能产业、氢燃料电池产业以及第三代半导体产业。近年来无锡高新区（新吴区）各项经济指标均排在无锡市各区县前列。2024 年高新区（新吴区）实现地区生产总值 2,645.28 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.00%，仅次于江阴市，位居无锡市第二位。同年，高新区（新吴区）人均 GDP36.00 万元，居无锡市内第一位。2024 年，无锡高新区（新吴区）三次产业结构为 0.9:47.4:51.7，第二、三产业对经济贡献较大。固定资产方面，2024 年固定资产投资 840.02 亿元，比上年增长 4.40%。

表 2：2024 年无锡市下属区县经济财政概况

| 地区              | GDP             |          | 人均 GDP       |          | 一般公共预算收入      |          |
|-----------------|-----------------|----------|--------------|----------|---------------|----------|
|                 | 金额（亿元）          | 排名       | 金额（万元）       | 排名       | 金额（亿元）        | 排名       |
| 无锡市             | 16,263.29       | -        | 21.70        | -        | 1,210.09      | -        |
| 江阴市             | 5,126.13        | 1        | 28.72        | 2        | 252.18        | 2        |
| <b>高新区（新吴区）</b> | <b>2,645.28</b> | <b>2</b> | <b>36.00</b> | <b>1</b> | <b>265.89</b> | <b>1</b> |
| 宜兴市             | 2,455.02        | 3        | 19.11        | 4        | 143.38        | 3        |
| 梁溪区             | 1,709.87        | 4        | 17.35        | 5        | 57.16         | 7        |
| 惠山区             | 1,372.92        | 5        | 15.26        | 6        | 120.21        | 5        |
| 锡山区             | 1,345.76        | 6        | 15.12        | 7        | 125.33        | 4        |
| 滨湖区             | 1,175.96        | 7        | 19.73        | 3        | 97.70         | 6        |
| 经开区             | 432.35          | 8        | 13.20        | 8        | 36.30         | 8        |

注：“经开区”为“无锡经济开发区”的简称；部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济发展为无锡高新区（新吴区）财政实力形成了有力的支撑，近年来一般公共预算收入保持增长；此外，政府性基金收入是无锡高新区（新吴区）地方政府财力的重要补充，近年政府基金性收入有所下降，但仍是政府财力的重要构成。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来无锡市高新区（新吴区）地方经济财政实力

| 项目           | 2022     | 2023     | 2024     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 2,430.51 | 2,515.69 | 2,645.28 |
| GDP 增速（%）    | 3.40     | 6.10     | 6.00     |
| 人均 GDP（万元）   | 33.68    | 34.58    | 36.00    |
| 固定资产投资增速（%）  | 1.70     | 9.40     | 4.40     |
| 一般公共预算收入（亿元） | 242.06   | 262.20   | 265.89   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 117.16   | 96.16    | 66.30    |
| 税收收入占比（%）    | 80.97    | 88.50    | 81.77    |
| 公共财政平衡率（%）   | 124.95   | 129.66   | 131.51   |

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：无锡市高新区（新吴区）财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司系高新区重要的园区经营和基础设施投资建设主体，承担高新区工程建设、园区经营等职能，具有很强的业务竞争力。值得注意的是，公司待开发地块规模较大，在当前房地产行业低迷的背景

下，地块后续开发情况值得关注，且自营项目及房地产项目后续开发面临较大的资本支出压力；同时公司公交以及酒店板块的经营情况未来能否持续改善值得关注。

表 4：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|        | 2022 年 |        |       | 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   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 工程建设   | 7.17   | 21.46  | 11.76 | 5.49   | 18.65  | 8.32  | 9.49   | 28.56  | 7.85  | 2.32         | 28.00  | 7.60  |
| 园区经营   | 21.71  | 64.94  | 22.23 | 20.62  | 70.05  | 30.37 | 18.65  | 56.11  | 26.42 | 4.41         | 53.23  | 26.07 |
| 主营业务合计 | 28.89  | 86.40  | 19.63 | 26.13  | 88.70  | 25.73 | 28.17  | 84.67  | 20.15 | 6.73         | 81.23  | 19.70 |
| 其他业务   | 4.55   | 13.60  | 32.56 | 3.33   | 11.30  | 40.10 | 5.09   | 15.33  | 33.32 | 1.55         | 18.77  | 42.45 |
| 合计     | 33.43  | 100.00 | 21.22 | 29.44  | 100.00 | 27.35 | 33.23  | 100.00 | 22.17 | 8.28         | 100.00 | 23.97 |

注：其他业务收入包含物业、绿化养护等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 园区经营板块

公司作为无锡高新区重要的园区运营主体，负责无锡高新区的园区运营工作，运营租赁物业的同时开展变电、污水处理、公交、物流以及酒店业务，在无锡高新区经营园区规模较大，出租率较高，业务竞争力很强，业务稳定性及持续性较强，但公司公交以及酒店板块的经营情况未来能否持续改善值得关注。

公司将园区经营作为自身重要职责，园区经营业务主要收入来源包括园区内经营性物业出租、公共事业服务和物流及酒店服务等。公司运营园区包括无锡新加坡工业园、无锡出口加工区、吴文化博览园等，主要入驻企业包括欧司朗光电半导体、村田电子、英飞凌科技、希捷国际、全讯射频、微导纳米、闻泰科技、日托光伏以及捷普绿点精密电子等，受益于公司持续推进的租赁资产建设，近年公司租赁资产可租赁面积不断增长。公司出租物业主要采取直接租赁的方式进行出租，物业类型以标准工业厂房和商业用房为主，租赁对象包括高新区内有需求的企业和个人，出租期限在 1~10 年不等。在租户稳定的前提下，公司租金有调增机制，除到期续租调升外，一般在较长期合同中约定租金调整条款，根据不同资产类型与企业情况，2~3 年调整一次租金，租金涨幅在 3~5% 左右，租金收取为先付后用，并收取 1~3 个月的押金，租金水平因租赁资产差异有所不同，在 25~40 元/平方米/月之间不等，如为定制，则租金水平可能更高。

从业务开展情况来看，2024 年公司租金单价有所下调，全年实现租赁收入 5.45 亿元，同比下降 11.95%。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径下可出租物业面积为 250.91 万平方米，包括标准工业厂房 145.14 万平方米、商业用房 93.83 万平方米、公寓以及职工宿舍 11.94 万平方米。由于高新区完善的配套基础设施以及高速发展的产业集群带来的集聚效应，公司经营性物业出租率保持在较高水平，截至 2025 年 3 月末，公司经营性物业整体出租率为 79.64%。总体而言，近年来公司租赁资产较多，整体出租率较高，能够为公司贡献一定的营收和现金流。

表 5：2022 年~2025 年 3 月末公司经营性物业经营情况（万平方米、亿元）

|      |       | 公司本部  | 无锡星洲工业园区<br>开发股份有限公司 | 其他    | 公司合并范围 |
|------|-------|-------|----------------------|-------|--------|
| 2022 | 可出租面积 | 96.95 | 62.43                | 32.52 | 191.90 |
|      | 已出租面积 | 80.94 | 59.23                | 20.25 | 160.42 |

|         |       |        |        |        |        |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
|         | 出租率   | 83.49% | 94.87% | 62.27% | 83.60% |
|         | 租金收入  | 3.03   | 1.99   | 0.60   | 5.62   |
|         | 可出租面积 | 103.31 | 62.43  | 56.51  | 222.25 |
|         | 已出租面积 | 88.35  | 59.22  | 31.72  | 179.29 |
|         | 出租率   | 85.52% | 94.86% | 56.13% | 80.67% |
| 2023    | 租金收入  | 3.20   | 2.16   | 0.83   | 6.19   |
|         | 可出租面积 | 103.56 | 72.51  | 69.41  | 245.48 |
|         | 已出租面积 | 97.33  | 57.79  | 40.15  | 195.27 |
|         | 出租率   | 93.98% | 79.70% | 57.84% | 79.55% |
|         | 租金收入  | 2.43   | 1.89   | 1.13   | 5.45   |
| 2024    | 可出租面积 | 103.56 | 73.8   | 73.55  | 250.91 |
|         | 已出租面积 | 97.33  | 59.09  | 43.4   | 199.82 |
|         | 出租率   | 93.98% | 80.07% | 59.01% | 79.64% |
|         | 租金收入  | 0.58   | 0.48   | 0.28   | 1.34   |
|         |       |        |        |        |        |
| 2025.Q1 | 可出租面积 | 103.56 | 73.8   | 73.55  | 250.91 |
|         | 已出租面积 | 97.33  | 59.09  | 43.4   | 199.82 |
|         | 出租率   | 93.98% | 80.07% | 59.01% | 79.64% |
|         | 租金收入  | 0.58   | 0.48   | 0.28   | 1.34   |
|         |       |        |        |        |        |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司作为园区运营商，利用在市政领域的资源优势，积极开展变电服务、污水处理、公交服务、物流和酒店等业务，可为公司带来稳定的现金流。

变电服务业务方面，新发集团子公司无锡星洲能源发展有限公司（以下简称“星洲能源”）主要负责新加坡工业园供电网络的建设、运行和维护管理。星洲能源在新加坡工业园区投资建设 110KV 变电所及供电配电网系统，由国家统一电网输电后，星洲能源通过配电网内的配电设施进行电压转换，供园区企业使用。截至 2025 年 3 月末，公司的供电能力为 175,000KVA。2022~2024 年及 2025 年 1~3 月，星洲能源供电量分别为 9.94 亿度、8.72 亿度、8.99 亿度以及 2.09 亿度；同期变电服务业务实现营业收入分别为 7.13 亿元、6.44 亿元、6.59 亿元和 1.53 亿元。从业务开展情况来看，公司变电业务运营稳定，2023 年因星洲工业园区内客户的用电量减少，当年供电量及收入规模有所下降；2024 年供电量及收入规模有所上升，但尚未恢复到往年水平。

污水处理业务方面，新发集团子公司无锡高新水务有限公司（以下简称“高新水务”）负责运营高新区范围的污水处理工作，目前拥有三家污水处理厂，分别为梅村污水处理厂、新城污水处理厂和硕放污水处理厂，出水水质标准均达到一级 A。高新水务与无锡国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“无锡高新区管委会”）建立污水处理收益补偿机制，包括污水处理补偿和运营维护补偿两部分。污水处理补偿是由无锡高新区管委会根据一定时期的污水处理量按规定的标准给予补偿收入，自 2023 年 1 月 1 日起，公司污水处理结算单价调整为一级 A 污水处理单价 1.54 元/吨，MBR 污水处理单价调整为 2.20 元/吨，准Ⅲ类（新城二厂提标）污水处理单价为 1.53 元/吨，准Ⅲ类（新城二厂扩建）污水处理单价为 2.94 元/吨；运营维护补偿是由无锡高新区管委会按 0.91 元/吨的标准给予公司污水管网和泵站日常运行维护管理费，补偿资金按照季度拨付。近年公司污水处理能力维持不变，2023 年新城污水处理二厂污水处理单价下调，导致公司全年污水处理收入有所下降，此后公司污水处理单价采用 2023 年标准不变，2024 年公司污水处理量有所增长，带动当年污水处理收入小幅上升。

表 6：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司污水处理业务运营情况

| 项目             | 2022                | 2023               | 2024               | 2025.1~3           |
|----------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 污水处理能力（万吨/日）   | 66.5                | 66.5               | 66.5               | 66.5               |
| 平均污水日处理量（万吨/日） | 47.61               | 49.15              | 50.71              | 46.96              |
| 污水费收入（亿元）      | 4.24                | 3.29               | 3.34               | 0.78               |
| 销售单价（元/吨）      | 1.34/2.33/2.39/5.02 | 1.54/2.2/1.53/2.94 | 1.54/2.2/1.53/2.94 | 1.54/2.2/1.53/2.94 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司在建污水处理项目为新城水处理二厂二阶段扩建项目和梅村厂再生水利用项目，总投资 4.30 亿元，已投资 1.09 亿元，预计将分别于 2025 年 12 月和 2025 年 7 月实现投产，投产后将增加公司设计污水处理能力 6.0 万吨/日。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司在建污水处理厂情况（万吨/日、亿元）

| 项目名称           | 设计处理能力 | 保底水量 | 总投资  | 建设期             | 资金来源              | 已投资  | 预计投产时间  |
|----------------|--------|------|------|-----------------|-------------------|------|---------|
| 新城水处理二厂二阶段扩建项目 | 5.00   | 3.50 | 3.90 | 2023.12-2025.12 | 自筹 30%，<br>融资 70% | 1.00 | 2025.12 |
| 梅村厂再生水利用项目     | 1.00   | 无    | 0.4  | 2025.01-2025.07 | 自筹 30%，<br>融资 70% | 0.09 | 2025.07 |
| 合计             | 6.00   | 3.50 | 4.30 | --              | --                | 1.09 | --      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交业务方面，公司公交服务业务主要由子公司无锡新区公共交通有限公司（以下简称“新区公交”）负责，新区公交负责高新区范围的公交运营工作。近年来受宏观经济影响，新区公交的公交客运量整体呈下降趋势，2024 年公交客运量有所提升但仍未恢复至正常水平。无锡高新区管委会给予公司营运里程补贴、油价补贴和乘车补贴，从 2023 年起，运营里程补贴标准由 5.04 元/公里调整为 5.69 元/公里。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司获得公交补贴分别为 1.34 亿元和 0.35 亿元，公交补贴较为稳定。

表 8：近年来公司公交运营情况

| 项目          | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1~3 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营运公交线路（条）   | 43       | 47       | 48       | 49       |
| 营运公交车辆（辆）   | 390      | 357      | 334      | 350      |
| 公交客运量（万人）   | 1,146.69 | 1,503.93 | 1,385.71 | 352.78   |
| 公交客运收入（万元）  | 1,126.81 | 1,487.50 | 1,366.00 | 299.23   |
| 公交营运里程（万公里） | 2,088.42 | 2,355.70 | 2,063.58 | 476.29   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流业务方面，公司物流业务主要由子公司无锡高新物流中心有限公司负责，主要经营海关监督、保税及普通货物仓储、配送、装卸等业务以及为客户提供供应链解决方案。截至 2025 年 3 月末，公司拥有各类仓库、堆场、办公用房共计 20 万平方米，2022~2024 年和 2025 年 1~3 月，实现物流业务收入分别为 1.27 亿元、1.14 亿元、1.26 亿元和 0.34 亿元。

酒店业务方面，2024 年公司将持有的无锡市新城雅尚酒店管理有限公司 100.00%股权和无锡市新发雅馨酒店管理有限公司 100.00%股权无偿转让给无锡市高新区文商旅产业集团有限公司。目前公司酒店业务主要由无锡新发子公司无锡新区丽笙酒店有限公司和无锡星尚酒店管理有限公司经营。2022~2024 年和 2025 年 1~3 月，实现公司酒店服务收入分别为 1.08 亿元、1.14 亿元、0.71 亿元和 0.10 亿元。其中 2024 年受部分酒店划转影响，当年公司酒店服务收入同比下降 37.72%。

## 工程建设板块

公司作为无锡高新区重要的城市建设主体，业务具备专营性优势，目前尚无委托代建项目，2022 年新增施工收入，对营收规模形成一定补充，但自营项目后续仍需一定投入，项目运营模式以及后续资金回笼情况值得关注。

公司工程建设业务主要由公司本部负责，原通过委托代建形式对高新区范围内的市政、道路、污水管网、房产及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设。自 2019 年起，高新区基础设施建设项目立项主体改为政府相关部门，无锡高新区管委会与公司按照项目签署委托代建管理合同，无锡高新区管委会负责项目资金的筹措，公司负责代建项目管理，无锡高新区管委会向公司支付代建管理费，代建管理费一般为项目投资额的 1.5%；未完工代建项目仍按原代建模式运营。2024 公司代建管理费收入为 0.22 亿元，当年委托代建收入为 0.91 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司尚无在建、拟建委托代建项目。

此外，2022 年公司新增工程施工业务，运营主体为无锡新发子公司无锡市新发城市运营管理服务有限公司（以下简称“城运公司”）以及江苏新苏阳建设有限公司（以下简称“新苏阳建设”）。新苏阳建设拥有建筑工程施工总承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级以及消防设施工程专业承包一级资质；城运公司拥有市政公用工程施工总承包二级资质。公司主要通过招投标方式承揽工程施工业务，项目中标后，公司与业主方签署建设合同，合同中约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容；开工建设后，公司按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担质量保修责任，委托方根据合同规定进度与公司进行结算。一般而言，对于业主方为政府和国企的项目，开工前，业主方预付 10%工程款，业主方每月按工程进度支付合计 60%工程款至项目竣工，工程验收合格审计后付至 70%，项目竣工结算审计后付至 97%，余款质保期满后支付，除房建类型项目外，质保期一般为两年，公司按建造合同的完工进度确认收入。公司工程施工业务目前均位于无锡市内，2022~2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别新签合同 35.91 亿元、24.65 亿元、25.76 和 9.26 亿元，其中高新区范围内项目分别为 33.45 亿元、24.20 亿元、25.10 亿元和 8.7 亿元。2022~2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 4.04 亿元、3.89 亿元、8.36 亿元和 2.17 亿元，计入工程建设收入板块。

公司另有自营工程建设项目，截至 2025 年 3 月末，公司在建自营工程建设项目 3 个，总投资 117.15 亿元，已投资 33.94 亿元，同期末，公司暂无拟建工程建设项目。自营项目建成后除新综保区产业升级项目采用租售结合方式，其余均计划通过对外出租实现平衡资金。总体来看，公司在建自营工程项目规模较大，随着项目建设的持续投入，公司将面临较大的投资压力，中诚信国际将对上述项目后续运作模式以及资金回笼情况持续保持关注。

表 9：截至 2025 年 3 月末公司在建工程建设项目（亿元）

| 项目名称                       | 建设期             | 总投资    | 已投资   | 资金平衡方式 |
|----------------------------|-----------------|--------|-------|--------|
| 鸿山旅游度假区文化中心建设工程项目          | 2022.10~2027.12 | 44.23  | 27.97 | 出租     |
| 无锡港二类口岸海关监管仓库、物流仓储及集装箱堆场工程 | 2024.11~2026.02 | 3.20   | 0.97  | 出租     |
| 无锡市新综保区产业升级项目              | 2024.06~2029.05 | 69.72  | 5.00  | 租售结合   |
| 合计                         | --              | 117.15 | 33.94 | --     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产开发板块

公司房地产开发业务部分项目回款尚未覆盖前期投资，后续租售进度以及盈利能力值得关注；且在建项目及待开发地块规模较大，受房地产行业持续低迷影响，项目后续开发以及销售情况值得关注。

公司房地产业务的开发主体主要为公司本部，开发楼盘主要以住宅和写字楼为主，其中，写字楼（办公）、公寓、综合体类开发项目都为租售结合项目。截至 2025 年 3 月末，公司大部分项目已完工，其中，公司住宅项目均已售罄且实现盈利；汇融广场项目为租售结合项目，截至 2025 年 3 月末，已销售 2.96 万平方米，出租 8.95 万平方米，且部分楼层为公司自用（包括 F 楼）2.52 万平方米，待销售或出租面积 2.26 万平方米。汇业广场项目为租售结合项目，可租售面积 9.82 万平方米，截至 2025 年 3 月末已出租 5.63 万平方米，对外出租对象包括宁波银行、毕马威、禧缘盛筵大酒店、区域治理现代化指挥中心、中级人民法院知识产权法庭等；该项目目前尚未进行销售，需关注后续租售进度。集成电路产业园为产业型综合体项目，通过租售结合实现资金平衡，可租售面积 21.19 万平方米，截至 2025 年 3 月末已出租 9.91 万平方米，尚未进行销售。除汇融广场、汇业广场及集成电路产业园外其余已完工项目回款均已覆盖前期投资。

表 10：截至 2025 年 3 月末公司房地产项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称           | 项目用途          | 状态 | 总建筑面积  | 总投资    | 已投资   | 已销售面积 | 已回款   |
|----------------|---------------|----|--------|--------|-------|-------|-------|
| 金源大厦           | 写字楼           | 完工 | 5.17   | 2.51   | 2.51  | 4.71  | 4.30  |
| 创源大厦           | 写字楼           | 完工 | 2.06   | 0.94   | 0.94  | 1.56  | 1.09  |
| 水清木华苑          | 住宅            | 完工 | 4.83   | 1.66   | 1.66  | 4.47  | 2.38  |
| 汇融广场           | 写字楼           | 完工 | 24.6   | 10.30  | 10.3  | 2.96  | 3.17  |
| 水清木华苑二期        | 住宅            | 完工 | 7.12   | 3.04   | 3.04  | 4.90  | 3.88  |
| 凤鸣山庄一期二期       | 合院别墅、住宅       | 完工 | 13.44  | 8.51   | 8.51  | 7.27  | 10.49 |
| 汇业广场           | 办公、商业         | 完工 | 16.40  | 12.60  | 12.6  | 0.00  | 0.00  |
| 集成电路产业园        | 办公、人才公寓、商业综合体 | 完工 | 29.98  | 19.97  | 19.69 | 0.00  | 0.00  |
| 小计             | --            | -- | 103.6  | 64.23  | 59.25 | 25.87 | 25.31 |
| XDG-2021-14 地块 | 住宅            | 在建 | 9.39   | 14.22  | 13.35 | --    | --    |
| XDG-2021-70 地块 | 住宅            | 在建 | 18.59  | 31.2   | 18.34 | --    | --    |
| 凤鸣山庄三期         | 合院别墅、叠墅       | 在建 | 6.87   | 8.00   | 2.19  | --    | --    |
| 小计             | --            | -- | 34.85  | 53.42  | 33.88 | --    | --    |
| 合计             | --            | -- | 138.45 | 117.65 | 93.13 | 25.87 | 25.31 |

注：以上房产项目中，金源大厦、创源大厦、汇融广场、汇业广场、集成电路产业园项目均为租售结合项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司房地产在建项目总投资 53.42 亿元，已投资 33.88 亿元，同时目前待开发地块总面积 44.50 万平方米，账面价值 89.86 亿元。整体来看，公司房地产开发业务部分项目回款尚未覆盖前期投资，后续租售进度以及盈利能力值得关注；在建项目及待开发地块规模均较大，在当前房地产行业持续低迷的背景下，项目后续开发进度及销售情况值得关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，受益于政府、股东持续支持及业务利润的留存，加之部分子公司引入投资者，近年公司所有者权益持续增长；但随着在建项目的持续投入，近年公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平较高，资

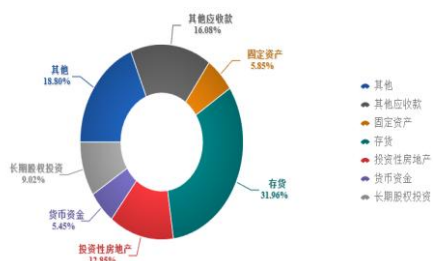
本结构有待优化；EBITDA 对利息的保障能力较弱。

## 资本实力与结构

公司地位突出，资产规模在无锡高新区国有企业中位居前列；同时，受益于政府、股东持续支持及业务利润的留存，加之部分子公司引入投资者，近年公司所有者权益规模持续增长，但债务规模增长较快，目前财务杠杆水平较高。此外，公司资产流动性较弱，但收益性较好。

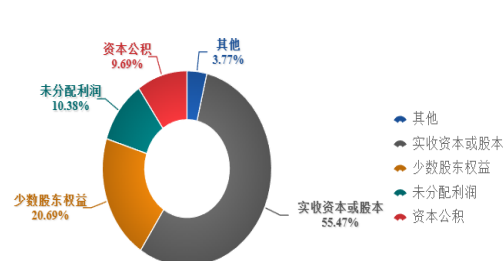
作为无锡市高新区内重要的基础设施建设及运营主体，资产规模在无锡高新区国有企业中位居前列。近年来公司项目建设持续推进及购置土地资产，加之对外股权投资规模增加，带动总资产规模大幅增长。公司目前形成了以园区经营和工程建设业务为主，以房产销售和贸易等业务为辅的多元化业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。公司存货以开发成本为主，主要为基建、房地产开发业务成本及待开发土地，截至 2024 年末公司存货中待开发地块账面成本价值 89.86 亿元，其余主要为代建及房地产项目开发成本，待开发地块占比较高，需关注土地市场价格波动对其价值影响。较大规模的征地拆迁款与往来款亦对公司资金形成占用，截至 2025 年 3 月末其他应收款前五大欠款对象为：应收高发集团往来款 40.07 亿元、应收无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）财政局征土拆迁款 24.08 亿元、应收无锡高新区城市投资发展有限公司股权转让款和往来款 22.30 亿元、应收无锡太湖国际科技园投资有限公司股权转让款和往来款 13.96 亿元以及应收高新区文商旅往来款 8.60 亿元，合计占比其他应收款 82.31%，对资产变现能力造成一定影响。随着对鸿山旅游度假区文化中心建设工程、无锡市新综保区产业升级项目等项目的持续投入，2025 年 3 月末公司在建工程规模大幅上升至 39.79 亿元。公司长期股权投资主要系持有的高新区其他国有企业及星洲工业园内入驻企业的股权，2024 年取得长期股权投资收益 0.55 亿元。公司投资性房地产主要系用于出租的标准工业厂房以及商业用房等，2024 年从采用成本模式转变为采用公允价值模式进行后续计量，当期产生公允价值变动亏损 0.06 亿元，截至 2025 年 3 月末公司投资性房地产规模为 105.40 亿元，为公司贡献了稳定的租金收入。公司固定资产系厂房、管网以及公交车，近年来资产折旧使得固定资产规模小幅下降。总体来看，公司资产流动性较弱，但资产收益性较好，整体资产价值较高。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。近年来，受益于

政府的持续支持、利润的持续累积及部分子公司引入投资者<sup>1</sup>，公司经调整的所有者权益<sup>2</sup>实现增长。其中，2024 年与 2025 年一季度公司分别收到股东货币资金注资 6.65 亿元和 3.30 亿元。公司是无锡高新区重要的国有资产经营主体，在无锡高新区建设发展中发挥重要作用，对无锡高新区政府的重要性较高，预计未来政府将持续向公司注资，同时利润留存仍将带动所有者权益的增厚，资本实力将稳步增长。

公司业务发展主要依赖于外部融资推动，近年来债务规模持续增长，受益于资本实力增强，2024 年公司财务杠杆水平有所下降，但仍处于较高水平。随着项目建设逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 573.62 | 766.71 | 811.88 | 819.47 |
| 流动资产占比    | 59.19  | 59.89  | 59.50  | 59.18  |
| 经调整的所有者权益 | 193.43 | 254.37 | 277.87 | 281.96 |
| 资产负债率     | 66.28  | 66.82  | 65.78  | 65.59  |
| 总资本化比率    | 61.11  | 63.05  | 62.34  | 62.57  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**公司收入质量较好，但投资活动现金流存在缺口，且经营活动净现金流表现不稳定，公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

近年来公司园区运营、工程建设及房地产开发销售回款情况较好，使得销售商品、提供劳务收到的现金规模能与营业收入较为匹配，近年来公司收现比均大于 1，整体收入质量较好。

公司经营活动净现金流受工程建设业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，近三年经营活动净现金流呈现波动变化。如上所述，近年来公司主要业务板块回款较好，但受项目建设及购地支出增加的影响较大，2023 年公司经营活动净现金流呈持续净流出状态。2024 年往来款净流入规模较大，使得全年经营活动净现金流转为净流入状态。

公司的投资活动净现金流主要为自营项目建设以及园区经营投入的现金，因自营项目建设持续投入，近年投资活动净现金流呈现净流出态势。

如前所述，公司投资活动存在资金缺口，经营活动净现金流表现不稳定，加之债务偿还金额增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。目前公司主要依赖于银行借款和债券发行弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目            | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.1~3 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -24.64 | -84.65 | 24.09  | 13.85    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -38.64 | -59.79 | -64.62 | -6.59    |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 58.68  | 147.29 | 31.10  | 11.29    |

<sup>1</sup>无锡市新汇管理有限公司、无锡市新发园区发展有限公司和无锡高新综保投资发展有限公司引入投资者，分别实现公司少数股东增资 2.4 亿元、5.5 亿元和 4.6 亿元。

<sup>2</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

|              |       |      |       |       |
|--------------|-------|------|-------|-------|
| 现金及现金等价物净增加额 | -4.59 | 2.85 | -9.43 | 18.55 |
| 收现比          | 1.14  | 1.03 | 1.05  | 1.26  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，且短期债务规模较大，面临较大的即期偿付压力；近年来经营活动净现金流表现不稳定，无法对利息偿还形成保障，且 EBITDA 对债务利息的保障程度整体呈下降趋势，处于较低水平。

随着经营业务的持续发展，近年来公司债务规模逐年增长。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借款，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但截至 2025 年 3 月末一年内到期的债务规模为 91.34 亿元，面临较大的即期偿债压力。

表 13：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

|      | 金额     | 1 年以内 | 1-2 年 | 2-3 年 | 3-4 年 | 4-5 年 | 5 年以上  |
|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 银行借款 | 283.13 | 35.89 | 16.34 | 34.12 | 29.24 | 12.25 | 155.28 |
| 债券融资 | 104.04 | 24.58 | 33.70 | 10.00 | 14.90 | 17.00 | 3.86   |
| 非标融资 | 77.55  | 24.90 | 22.18 | 8.28  | 1.21  | 0.35  | 20.64  |
| 合计   | 464.72 | 85.37 | 72.22 | 52.40 | 45.35 | 29.60 | 179.78 |

注：1、上述债务统计口径不包含应付票据、应计利息及一年内到期的租赁负债 2、非标融资主要是融资租赁和债权融资计划。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，2024 年公司经营性业务利润下降，导致 EBITDA 规模有所下降，加之近年来债务规模持续增长，导致利息支出持续上升，当年 EBITDA 对利息的保障能力下降，且处于较低水平。此外，经营活动净现金流表现不稳定，无法对利息偿还形成保障。

截至 2025 年 3 月末，公司可动用账面资金为 43.45 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 552.94 亿元，尚未使用额度 269.82 亿元，备用流动性充足。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

|                | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总债务            | 303.99 | 434.03 | 459.93 | 471.43 |
| 短期债务占比         | 26.14  | 20.12  | 21.65  | 19.38  |
| EBITDA         | 10.55  | 13.58  | 13.06  | 2.42   |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 0.81   | 0.99   | 0.65   | 0.50   |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -1.90  | -6.16  | 1.20   | 2.84   |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产金额 131.65 亿元，占当期末总资产的 16.07%。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 37.55 亿元，被担保单位均系无锡市国有企业，占同期末净资产的比重为 13.32%，对外担保规模大，或有

负债风险值得关注。此外，截至 2025 年 3 月末，公司及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 15：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

| 序号 | 被担保对象              | 企业性质 | 担保余额       |
|----|--------------------|------|------------|
| 1  | 无锡市新吴区江溪街道经济发展有限公司 | 国企   | 23,000.00  |
| 2  | 无锡市梅村经济发展有限公司      | 国企   | 32,065.00  |
| 3  | 无锡市旺盛资产经营有限公司      | 国企   | 363.09     |
| 4  | 无锡市新吴区旺庄科技发展有限公司   | 国企   | 31,498.80  |
| 5  | 无锡市长绿城市投资有限公司      | 国企   | 20,000.00  |
| 6  | 无锡市新区硕放城市投资有限公司    | 国企   | 32,550.00  |
| 7  | 无锡市硕放经济发展有限公司      | 国企   | 6,631.62   |
| 8  | 无锡锦鸿城镇建设有限公司       | 国企   | 100,601.00 |
| 9  | 无锡市欣旺实业总公司         | 国企   | 17,500.00  |
| 10 | 无锡新区新瑞医院有限公司       | 国企   | 46,772.00  |
| 11 | 无锡高新区城市投资发展有限公司    | 国企   | 7,000.00   |
| 12 | 无锡锡梅城市发展有限公司       | 国企   | 4,000.00   |
| 13 | 无锡新发生态园有限公司        | 国企   | 1,000.00   |
| 14 | 无锡市吴越文旅集团有限公司      | 国企   | 52,507.61  |
| 合计 |                    | -    | 375,489.12 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 2025 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

**中诚信国际认为，无锡高新区（新吴区）政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

无锡高新区（新吴区）是国家级高新技术产业开发区，实行“区政合一”管理体制，位列全国高新区前二十，辖区内，苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系，交通优势和产业优势明显，发展质量和效益不断提升，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑，2024 年高新区（新吴区）GDP、地方一般预算收入在无锡市各区县中分别稳居第 2 位和第 1 位，且人均 GDP 位列无锡下属区县第一。近年来固定资产投资等推升了无锡高新区（新吴区）政府的资金需求，政府融资规模不断增加。此外，区域内融资平台的隐性债务未纳入地方政府直接债务，未来仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，无锡高新区（新吴区）政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 2 个方面：**

- 1) 区域重要性：公司系无锡高新区（新吴区）重要的开发投资主体、国有资产经营主体、国有资本管理主体，主营业务包括基础设施建设、园区运营等业务，具备非常强的民生属性，且在无锡高新（新吴区）区从事该类业务的城投中占绝对体量。
- 2) 区域关联度：公司实际控制人为无锡高新区（新吴区）政府，在业务经营、战略规划、投融资决策等方面均与无锡高新区（新吴区）政府关联紧密；财政体系对公司债务化解有明确的监督管理机制，公司化债资金主要来源财政支出；若公司发生信用生态事件，对区域信用生态影响很高；近三年公司在获得资金注入、运营补贴等方面有良好记录。

表 16：2024 年末无锡高新区（新吴区）平台比较（亿元、%）

| 名称    | 大股东及持股比例         | 职能定位与分工                                 | 总资产      | 所有者权益  | 资产负债率 | 营业总收入 | 净利润  | 债券余额  |
|-------|------------------|-----------------------------------------|----------|--------|-------|-------|------|-------|
| 无锡高发  | 无锡市新吴区人民政府（100%） | 无锡高新区（新吴区）最重要的开发投资主体、国有资产经营主体和国有资本管理主体。 | 1,009.23 | 323.10 | 67.99 | 33.44 | 2.44 | --    |
| 新区创投  | 无锡高发（100%）       | 定位为无锡高新区（新吴区）内最大的产业投资平台。                | 110.56   | 57.81  | 47.71 | 0.92  | 0.74 | 40.40 |
| 新发集团  | 无锡高发（100%）       | 负责无锡高新区（新吴区）内除太科园外范围外的开发建设以及园区运营工作。     | 811.88   | 277.87 | 65.78 | 33.23 | 4.20 | 96.04 |
| 无锡太科园 | 高新区国资办（51%）      | 负责无锡（太湖）国际科技园开发建设以及园区资产运营               | 216.65   | 81.68  | 62.30 | 10.87 | 1.76 | 27.80 |

注：1、“无锡太科园”为“无锡太湖国际科技园投资开发有限公司”简称；2、债券余额查询日期系 2025 年 6 月 21 日，新区创投 40.40 亿元债券余额中包含 9.93 亿元永续债。

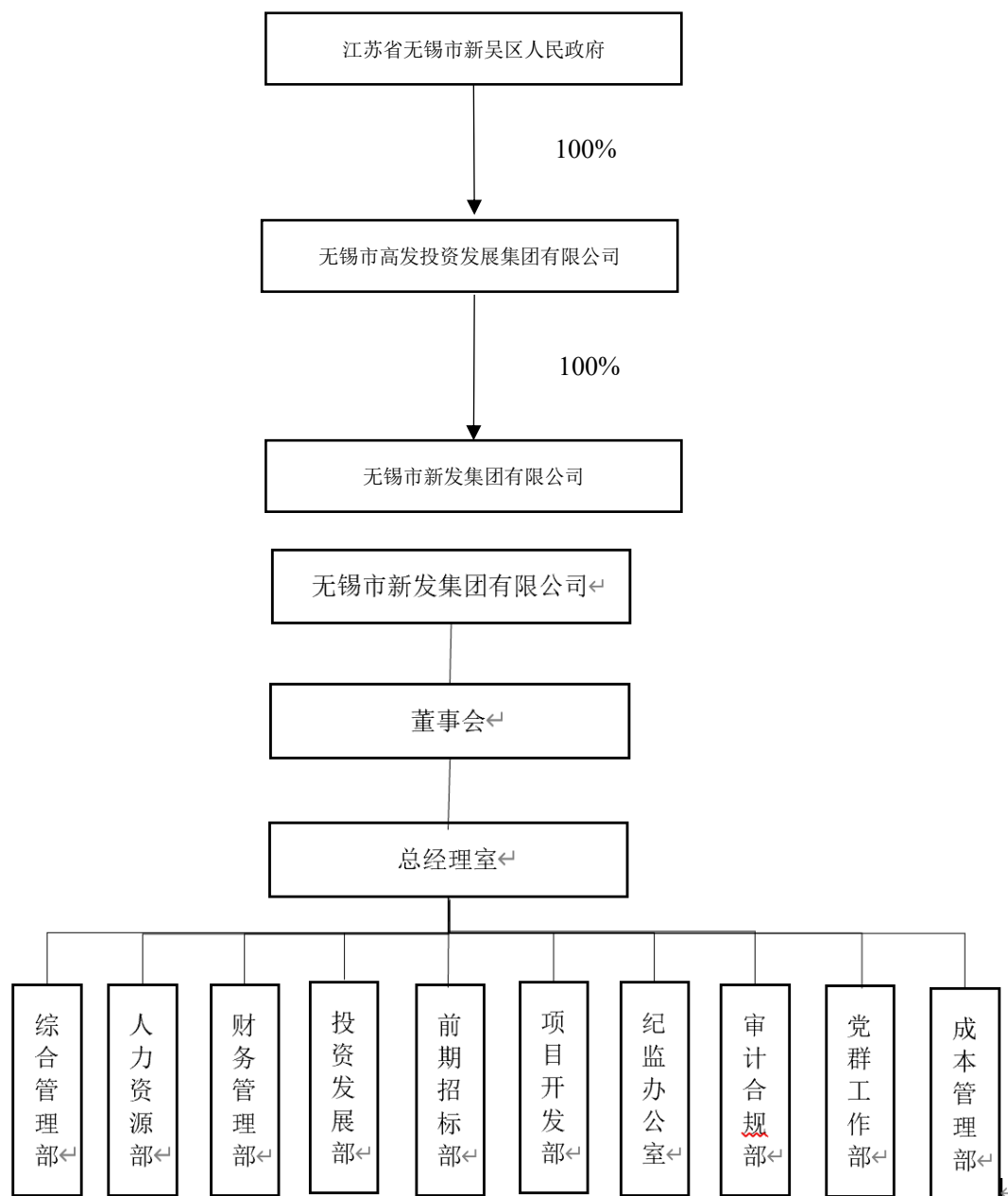
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，无锡高新区政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定无锡市新发集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

## 附一：无锡市新发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：无锡市新发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）       | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金              | 320,768.16   | 355,364.19   | 262,963.20   | 446,666.84      |
| 非受限货币资金           | 314,705.19   | 343,016.99   | 248,662.89   | 432,662.25      |
| 应收账款              | 264,235.29   | 209,802.77   | 233,785.02   | 226,428.19      |
| 其他应收款             | 1,197,216.44 | 1,674,434.19 | 1,557,976.33 | 1,318,587.34    |
| 存货                | 1,271,648.99 | 2,222,411.17 | 2,572,600.15 | 2,621,000.23    |
| 长期投资              | 660,072.38   | 976,172.38   | 1,086,662.04 | 1,119,562.04    |
| 在建工程              | 187,467.22   | 302,575.99   | 365,946.32   | 397,885.76      |
| 无形资产              | 57,859.87    | 48,576.55    | 62,675.38    | 62,411.88       |
| 总资产               | 5,736,199.04 | 7,667,129.71 | 8,118,807.37 | 8,194,724.34    |
| 其他应付款             | 248,278.19   | 315,353.91   | 324,632.66   | 256,759.46      |
| 短期债务              | 794,584.46   | 873,347.42   | 995,865.36   | 913,414.35      |
| 长期债务              | 2,245,359.90 | 3,466,947.85 | 3,603,481.74 | 3,800,902.33    |
| 总债务               | 3,039,944.36 | 4,340,295.27 | 4,599,347.10 | 4,714,316.68    |
| 总负债               | 3,801,871.45 | 5,123,405.03 | 5,340,149.28 | 5,375,137.78    |
| 利息支出              | 129,778.73   | 137,368.08   | 201,510.42   | 48,727.21       |
| 经调整的所有者权益合计       | 1,934,327.59 | 2,543,724.68 | 2,778,658.09 | 2,819,586.55    |
| 营业总收入             | 334,337.17   | 294,408.62   | 332,349.01   | 82,836.51       |
| 经营性业务利润           | 37,672.64    | 42,518.14    | 25,266.28    | 7,163.90        |
| 其他收益              | 27,411.14    | 28,965.13    | 30,306.20    | 5,115.20        |
| 投资收益              | 2,404.38     | 14,505.92    | 35,408.54    | --              |
| 营业外收入             | 1,238.09     | 381.22       | 262.50       | 293.27          |
| 净利润               | 30,692.41    | 51,635.03    | 42,045.13    | 4,048.41        |
| EBIT              | 51,369.71    | 100,672.59   | 92,448.38    | 15,079.45       |
| EBITDA            | 105,517.96   | 135,790.21   | 130,612.30   | 24,239.44       |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 379,756.22   | 304,114.98   | 349,757.06   | 104,727.30      |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 585,679.93   | 292,057.80   | 456,407.36   | 266,041.29      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 899,768.07   | 385,206.25   | 311,341.37   | 133,944.61      |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 269,088.44   | 987,057.91   | 179,654.44   | 79,784.28       |
| 吸收投资收到的现金         | 134,930.00   | 320,350.00   | 202,928.90   | 36,130.44       |
| 资本支出              | 377,580.97   | 670,099.77   | 362,365.32   | 33,314.00       |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -246,437.77  | -846,501.29  | 240,910.14   | 138,473.61      |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -386,353.49  | -597,907.74  | -646,217.43  | -65,892.75      |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 586,821.89   | 1,472,949.13 | 311,025.98   | 112,938.49      |
| 现金及现金等价物净增加额      | -45,914.87   | 28,531.38    | -94,277.95   | 185,519.34      |
| 财务指标              | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率(%)          | 21.22        | 27.35        | 22.17        | 23.97           |
| 期间费用率(%)          | 12.71        | 18.75        | 19.31        | 17.98           |
| 应收类款项/总资产(%)      | 25.48        | 24.58        | 22.07        | 18.85           |
| 收现比(X)            | 1.14         | 1.03         | 1.05         | 1.26            |
| 资产负债率(%)          | 66.28        | 66.82        | 65.78        | 65.59           |
| 总资本化比率(%)         | 61.11        | 63.05        | 62.34        | 62.57           |
| 短期债务/总债务(%)       | 26.14        | 20.12        | 21.65        | 19.38           |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.90        | -6.16        | 1.20         | 2.84            |
| 总债务/EBITDA(X)     | 28.81        | 31.96        | 35.21        | 48.62*          |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.13         | 0.16         | 0.13         | 0.11*           |
| EBITDA/利息覆盖倍数(X)  | 0.81         | 0.99         | 0.65         | 0.50            |

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；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；4、带“\*”指标已经年化，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标   |                     | 计算公式                                                                                  |
|------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务                | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                          |
|      | 长期债务                | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                |
|      | 总债务                 | 长期债务+短期债务                                                                             |
|      | 经调整的所有者权益           | 所有者权益合计-混合型证券调整                                                                       |
|      | 资产负债率               | 负债总额/资产总额                                                                             |
|      | 总资本化比率              | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                   |
|      | 非受限货币资金             | 货币资金-受限货币资金                                                                           |
|      | 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                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 盈利能力 | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                      |
|      | 期间费用合计              | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                   |
|      | 期间费用率               | 期间费用合计/营业收入                                                                           |
|      | 经营性业务利润             | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT（息税前盈余）         | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
|      | EBITDA（息税折旧摊销前盈余）   | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                               |
| 现金流  | 收现比                 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                   |
|      | 资本支出                | 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金                                                               |
| 偿债能力 | 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[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn