

无锡创业投资集团有限公司

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〕4729号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡创业投资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，确定维持无锡创业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”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：

二〇二五年六月二十七日

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创业投资集团有限公司（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。

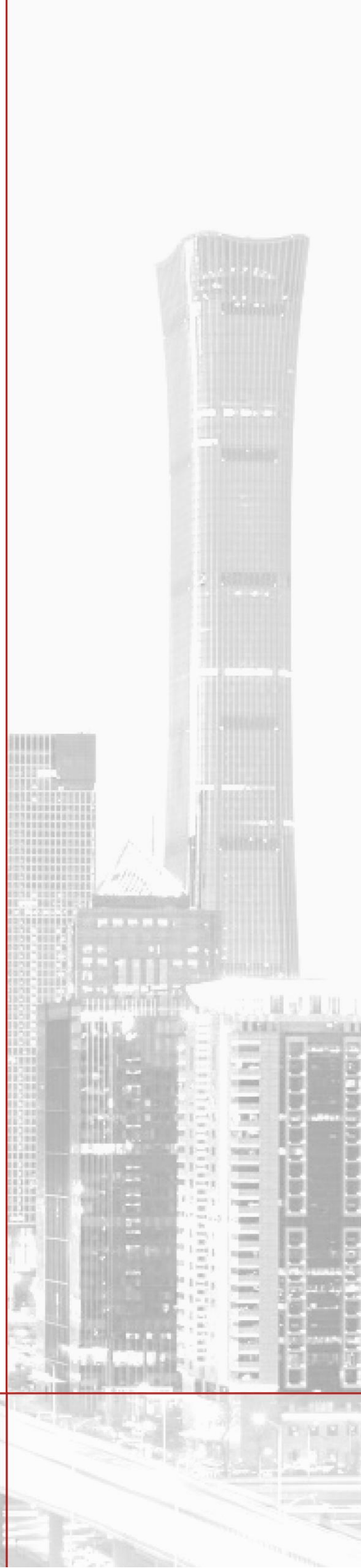
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



无锡创业投资集团有限公司

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
无锡创业投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27
无锡产业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 锡创 K1/24 锡创 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

无锡创业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“无锡创投”）系无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”）下属高科技创业投资公司。跟踪期内，公司创投业务投资余额小幅上升；2024 年，基金投管及产业直投资产持有期间的公允价值变动收益由负转正，一定程度上抵消了退出收益与资金回流规模下降带来的影响，公司营业总收入及利润总额同比实现增长，需关注创投业务管理和退出风险较大，经营规模及盈利稳定性易受投资标的退出节奏及收益实现情况影响有所波动；管理方面，公司取消监事会，部分高管人员和董事有所调整；财务方面，2024 年底，公司资产和权益规模受合并范围变化小幅下降，资产以投资类资产为主，流动性一般；所有者权益稳定性强；债务负担轻，偿债指标表现很强。

公司存续债券“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”由股东产业集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。产业集团担保实力极强，显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为产业集团下属高科技创业投资公司，在资金融通方面得到了股东大力支持。

评级展望

未来，依托无锡本地产业基础和产业集团体系内资源协同，公司投资规模有望逐步扩大，整体竞争实力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力及资产质量显著提升，盈利能力大幅提升且具有可持续性；股东及相关各方对公司的支持显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力明显下降；所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱。

优势

- **股东背景极强，对公司支持力度大。**产业集团是无锡市国有资产监督管理委员会下属重要的优势产业发展投资和创业投资平台，资本实力极强，公司作为产业集团下属创投业务运营平台，跟踪期内持续获得股东大力支持。
- **公司本部持有的部分股权资产优质，流动性良好，变现能力强。**截至 2025 年 3 月底，公司本部持有无锡市太极实业股份有限公司（证券代码：600667.SH）和无锡力芯微电子股份有限公司（证券代码：688601.SH）部分股权，合计市值 5.71 亿元，均未质押。
- **产业集团为“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿还的安全性。**截至 2024 年底，产业集团现金类资产为 224.22 亿元，为“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”（8.00 亿元）的 28.03 倍；2024 年产业集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为上述债券（8.00 亿元）的 158.77 倍、4.55 倍和 7.19 倍。

关注

- **创投业务管理和退出风险较大，业务规模及盈利稳定性易受不确定性因素影响而出现波动。**公司营业总收入和利润主要来自于创投业务产生的投资收益和公允价值变动损益，上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营及退出节奏等因素影响。
- **资金来源结构较为单一，融资能力对资金统筹形成一定制约。**公司自管基金规模有限，投资资金主要依赖自有资金及债务融资，若外部融资环境发生变化，或对相关投资计划执行程度及公司自身债务偿付计划的落实形成不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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

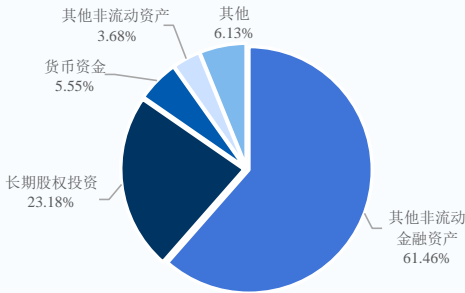
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.35	1.80	2.25
资产总额（亿元）	33.14	30.80	30.56
所有者权益（亿元）	22.13	21.18	21.19
短期债务（亿元）	0.01	0.13	0.13
长期债务（亿元）	8.14	7.98	8.05
全部债务（亿元）	8.15	8.12	8.18
营业总收入（亿元）	1.08	2.20	0.08
投资收益*（亿元）	4.04	1.19	0.13
公允价值变动收益*（亿元）	-3.14	0.89	-0.05
利润总额（亿元）	0.61	1.61	0.01
EBITDA（亿元）	0.97	2.04	--
经营性净现金流（亿元）	3.04	0.88	-0.02
投资性净现金流（亿元）	-2.64	-3.10	0.64
营业利润率（%）	95.98	99.31	99.91
净资产收益率（%）	2.00	6.64	--
资产负债率（%）	33.23	31.23	30.67
全部债务资本化比率（%）	26.91	27.71	27.86
流动比率（%）	607.83	191.22	198.40
经营现金流动负债比（%）	270.89	60.76	--
现金短期债务比（倍）	744.74	13.47	16.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	4.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.39	3.98	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	29.57	28.76	28.71
所有者权益（亿元）	19.53	19.33	19.35
全部债务（亿元）	8.13	8.12	8.18
营业总收入（亿元）	0.84	1.41	0.08
利润总额（亿元）	0.47	0.90	0.01
资产负债率（%）	33.95	32.78	32.60
全部债务资本化比率（%）	29.40	29.57	29.72
流动比率（%）	215.73	182.23	157.81
经营现金流动负债比（%）	344.61	60.23	--

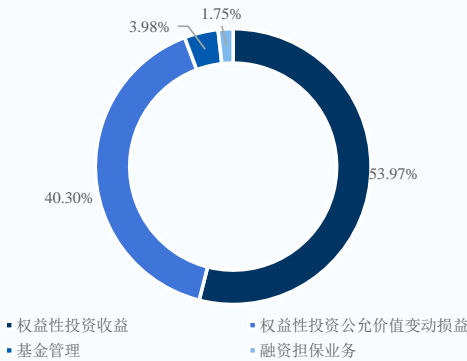
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表中投资收益包含营业总收入中权益性投资收益，公允价值变动收益含营业总收入中权益性投资公允价值变动损益

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

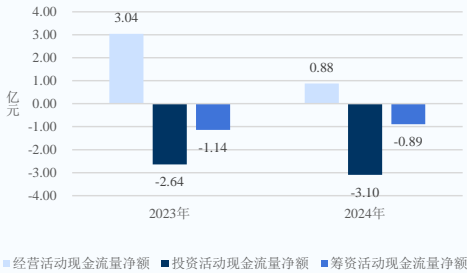
2024 年底公司资产构成



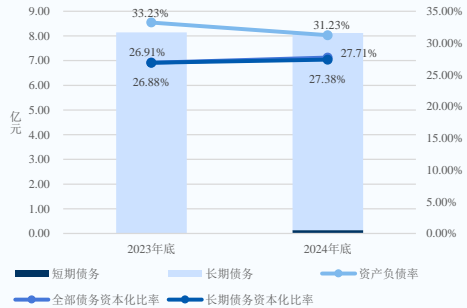
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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 锡创 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2029/09/11	交叉保护条款
22 锡创 K1	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/04/28	交叉保护条款

注：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 锡创 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/08/22	王喜梅 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业主体信用评级模型 V4.0.202402	阅读全文
22 锡创 K1	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	王喜梅 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业主体信用评级模型 V4.0.202402	阅读全文
22 锡创 K1	AAA/稳定	AA/稳定	2022/04/18	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李思雨 lisy@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@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”）关于无锡创业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“无锡创投”）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

无锡创投前身为成立于 2000 年的无锡市创业投资有限责任公司，作为无锡市政府主导的高科技创业投资公司，2008 年被划入无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”），2009 年更名为现名。2020 年 9 月，经《关于同意非公开协议转让无锡创业投资集团有限公司股权的批复》（锡国资权〔2020〕65 号）批准，产业集团将持有的公司 99.69% 股权以非公开协议转让方式转让给无锡产发金服集团有限公司（产业集团的全资子公司，以下简称“产发金服”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.52 亿元，产发金服和江苏蠡园开发建设发展有限公司（以下简称“蠡园建发”）持股比例分别为 99.69% 和 0.31%，公司直接控股股东为产发金服，间接控股股东为产业集团，实际控制人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”）。

公司主营业务为股权投资业务，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额为 30.80 亿元，所有者权益为 21.18 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 2.20 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 30.56 亿元，所有者权益为 21.19 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.08 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市兴源北路 401 号；法定代表人：黄睿。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“24 锡创 01”未到付息日，“22 锡创 K1”已在付息日正常付息；“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”均由产业集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底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 锡创 01	4.00	4.00	2024/09/11	5 年
22 锡创 K1	4.00	4.00	2022/04/28	5 年

资料来源：联合资信整理

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

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024 年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资 LP 仍是基金最主要出资方，包括 AIC 在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对 2024 年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的 IPO 政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024 年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025 年股权投资行业分析》](#)。

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2024 年地区生产总值及财政实力持续提升，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司投资领域涉及 IC 设计、生物工程、软件开发、新材料、新能源、电子信息、环保产业等，与无锡市的产业规划高度适配。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是江苏省确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势条件。无锡所处的长江三角洲地区是国内集成电路产业的核心区域，制造业和封测业的全国占比均超 50%，已成为全国最重要的半导体集成电路制造基地之一。无锡市作为 IC 制造的重地，已经形成了从集成电路设计、软件开发、电路掩模、芯片加工、封装测试一个完整的产业链。2024 年，无锡市集成电路产业产值超 2000 亿元。

依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。根据《无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年无锡市实现地区生产总值 16263.29 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。2024 年，无锡市第一产业增加值 140.45 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 7716.02 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 8406.82 亿元，同比增长 5.4%；无锡市三次产业增加值占 GDP 比重分别为 0.9%、47.4%、51.7%，三次产业比例调整为 0.9：47.4：51.7。

稳定的经济增长为无锡市财政实力提供了有力支撑，一般公共预算收入保持在较高水平，2024 年为 1201.56 亿元，按可比口径增长 8%，其中税收收入 937.05 亿元，占 80%。一般公共预算支出 1341.46 亿元，较上年小幅下降，其中，支持公共服务支出 534.84 亿元，支持城乡发展支出 278.66 亿元，支持经济发展支出 220.8 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和股权结构未发生变化，在区域内创业投资领域具备一定竞争优势。

公司是无锡市属高科技创业投资公司，围绕无锡市经济发展战略和产业政策开展投资业务，主要负责对科技型企业的风险投资和管理咨询，助推科技型创业企业发展。公司自成立起专注于股权投资领域，旗下管理团队专注于不同阶段和领域的股权投资，在项目选择、投后管理、项目退出等方面积累了丰富的经验。此外，公司系江苏省创业投资协会会员单位、无锡市创业投资协会理事单位。截至 2025 年 3 月底，公司累计投资项目逾 400 个，投资领域涉及 IC 设计、生物工程、软件开发、新材料、新能源、电子信息、环保产业等。

基金管理方面，公司全资子公司无锡华鼎创业投资管理有限公司（以下简称“华鼎投资”）具备私募基金管理人资格。截至 2024 年底，华鼎共投资管理 8 支基金（其中包括 2 支母基金），基金认缴规模和实缴规模¹分别为 48.01 亿元和 10.99 亿元；2024 年公司实现基金管理收入 870.32 万元（2023 年为 404.84 万元）。

¹ 为准确反映管理规模，基金实缴规模和认缴规模已扣除母基金对子基金的投资金额，避免重复计算。

基金投资方面，截至 2025 年 3 月末，公司基金投资累计投入 28.57 亿元，累计退出本金 6.78 亿元，累计分红 6.40 亿元。

产业直投方面，截至 2025 年 3 月末，公司部分产业直投项目已通过上市、回购、转让等方式退出，综合回报倍数达 3.27 倍。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月末公司本部直接持有的上市公司股权情况

公司名称	简称	证券代码	持股比例	期末市值（亿元）	质押情况
无锡市太极实业股份有限公司	太极实业	600667.SH	2.87%	4.11	未质押
无锡力芯微电子股份有限公司	力芯微	688601.SH	2.98%	1.60	未质押
合计			--	5.71	--

资料来源：Wind

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：913202007241809751），截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事，部分高级管理人员和董事有所调整，内控制度延续。

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。公司于 2025 年 6 月取消监事，公司章程以及人员变更尚待完成工商变更手续。此外，跟踪期内，公司高级管理人员和董事有所调整。

图表 3 • 跟踪期内公司高级管理人员及董事变动情况

变更人员职务	变更人员名称	变更类型	生效时间
财务负责人	孙海静	辞任	2024 年 10 月
财务负责人	王玲	聘任	2024 年 10 月
董事	徐文渊	辞任	2025 年 6 月
董事	徐可任	聘任	2025 年 6 月

资料来源：公司提供

王玲女士，1984 年生，大学本科学历，历任无锡太湖学院经管系教师，维美德造纸机械技术（中国）有限公司管理会计，德地氏流程系统设备（无锡）有限公司财务主管，无锡展合科技发展有限公司财务经理。现任公司财务负责人。

徐可任，女，1988 年生，历任江苏省无锡蠡园经济开发区管委会招商局办事员，江苏省无锡蠡园经济开发区管委会滨湖创投集聚区管理办公室主任，无锡国家工业设计园产业集团有限公司总经理，现任公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司投资业务退出收益同比大幅下降，但受被投资项目公司公允价值提升带动，投资业务公允价值变动损益同比扭亏，带动营业总收入规模同比提升，收入来源结构变化大。

公司创投业务实现的权益性投资收益及公允价值变动收益计入营业总收入。2024 年，公司实现营业总收入 2.20 亿元，同比显著增长 103.77%，主要系投资业务公允价值变动损益扭亏所致。分板块看，融资担保收入同比下降 77.15%，主要系科发担保不再纳入并表范围所致；权益性投资收益同比下降 70.64%，主要系减持收益减少所致；受被投资项目公司公允价值提升因素带动，权益性投资公允价值变动收益同比实现扭亏。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

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
投资业务投资收益	40212.28	373.03%	100.00%	11807.07	53.75%	100.00%	1259.43	154.68%	100.00%
投资业务公允价值变动损益	-31511.45	-292.32%	100.00%	8816.18	40.14%	100.00%	-497.88	-61.15%	100.00%
担保业务	1674.14	15.53%	100.00%	382.47	1.74%	100.00%	--	--	100.00%
其他业务	404.84	3.76%	29.33%	960.13	4.37%	86.99%	52.65	6.47%	100.00%
合计	10779.82	100.00%	97.35%	21965.85	100.00%	99.43%	814.20	100.00%	100.00%

注：其他业务收入主要为咨询服务费和基金管理费等
资料来源：公司提供

（1）基金投管业务

跟踪期内，公司基金投管业务模式未发生重大变化，基金投资余额小幅增长，退出及持有获得的收益与资金回笼同比均小幅下降，资金回流情况良好。

跟踪期内，公司基金投管业务盈利模式未发生重大变化。

基金管理方面，华鼎投资作为基金管理人，采用自主募集模式对旗下基金产品开展募集活动，资金来源主要为合伙人资本金和公司发行的科创债券。华鼎投资作为管理人按照基金实缴规模 1%~2%/年标准收取管理费，并在基金投资收益达到约定的门槛后从项目退出获得的投资收益提取一定比例业绩报酬。截至 2024 年末，华鼎投资管理了 8 支基金，其中包括 2 支母基金，公司自有资金出资比例较高，投资标的集中度较高；基金存续期为 5~19 年，主要投向未上市企业股权及债权等。2024 年，公司实现基金管理费收入 870.32 万元。

图表 5 • 截至 2024 年底公司管理基金情况（单位：万元、个）

基金类型	基金名称	成立时间	存续期	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	公司直接投资/跟投规模	公司通过母基金投资规模	投资领域/行业	在投项目数量	累计退出项目
母基金	无锡产发创业投资中心（有限合伙）	2020/11	19 年	140000.00	55000.00	140000.00	55000.00	55000.00	--	智能制造、高端装备、半导体与微电子、物联网与云计算、新材料等	15	1
子基金	无锡产发云晖创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/01	5 年	10000.00	8840.97	9900.00	8740.97	22.07	8718.90	战略新兴产业及转型升级领域	2	0
子基金	无锡产发赛创创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/04	5 年	5150.00	1580.00	2550.00	800.00	50.00	750.00	新能源、半导体、高端制造相关领域	1	0
子基金	无锡产发清源创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/08	5 年	4462.00	4462.00	2231.00	2231.00	53.00	2178.00	高端装备及智能制造、新能源与新材料、新一代信息技术产业	1	0
子基金	无锡产发矽盛股权投资合伙企业（有限合伙）	2024/05	5 年	3,060.00	3060.00	1,537.50	1537.50	15.00	1522.50	专项用于对吉盛微（上海）半导体技术有限公司进行股权投资	1	0
母基金	无锡产发国盛创新发展股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/11	10 年	300010.00	35157.16	200010.00	23438.50	23438.50	--	先进制造、人工智能、集成电路、新能源、信息技术、生命健康、大消费、建筑和地产等行业的优质中早期项目为主	4	1
子基金	无锡产发正德翔华伟潮创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/11	5 年	30000.00	8135.00	15000.00	4067.50	81.35	3986.15	微电子、高端装备制造、新能源、新材料、节能环保和现代服务、硬科技领域中早期优质标的	3	0
子基金	无锡华软产发科技创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/11	7 年	30000.00	18040.00	12000.00	7200.00	30.00	7170.00	基础软件、行业应用软件、网络安全、人工智能、工业软件及 SaaS 服务	1	0
合计		--	--	--	--	--	--	78689.92	--	--	--	--

资料来源：公司提供

基金投资方面，公司通过认购创业投资基金的有限合伙人（LP）份额开展创投基金投资，投资于子公司管理的基金，和投资于外部管理人管理的基金，投资于外部管理人管理的基金余额大于投资于子公司管理的基金余额。跟踪期内，公司基金投资的业务流程未发生重大变化。公司对基金管理人进行综合考量并择优选择，选取条件包括：需有较强的募资能力，有固定的营业场所和与业务相适应的软硬件设施；有健全的股权投资管理和风险控制流程，规范的遴选和投资决策机制；有良好的投资业绩、投资保障收益、投资理念；具备多名专职高级管理人员，管理团队稳定，且无行政主管机关或司法机关处罚记录；具备保障无锡创投的资本金

安全和获得约定的投资收益率的能力。2024 年及 2025 年一季度，公司持续投资基金，参股基金主要投资于初创期、成长期的项目。截至 2025 年 3 月末，公司在投资基金投资项目所涉行业集中于集成电路、软件与信息技术服务、高端装备制造等。

图表 6 • 公司基金投资情况（单位：支、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
新增投资基金数量	5	2	2
新增投资额	3.28	1.80	0.90
期末在投资基金数量	39	41	43
期末在投本金	17.48	18.74	18.74

资料来源：公开资料及公司提供

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司基金投资项目情况

行业	累计投资项目			已退出项目			在投资项目		
	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比
软件与信息技术服务	84	12.06	16.65%	38	3.52	13.88%	46	8.54	18.14%
集成电路	81	12.99	17.93%	20	3.05	12.04%	61	9.94	21.11%
高端装备	50	8.84	12.19%	15	2.92	11.51%	35	5.92	12.57%
生物医药	39	6.53	9.02%	17	2.74	10.78%	22	3.80	8.07%
物联网	29	4.57	6.31%	12	1.87	7.39%	17	2.70	5.73%
新材料	28	4.59	6.33%	15	2.15	8.47%	13	2.44	5.18%
汽车及零部件	24	5.56	7.67%	14	2.15	8.47%	10	3.41	7.24%
新能源	20	3.95	5.46%	12	1.91	7.55%	8	2.04	4.33%
其他	59	13.36	18.44%	30	5.05	19.92%	29	8.30	17.64%
合计	414	72.46	100.00%	173	25.37	100.00%	241	47.09	100.00%

资料来源：公司提供

参投基金项目退出方面，公司通过减资、基金份额转让等方式实现参投基金退出。2024 年，基金投资合计回流资金 1.25 亿元（2023 年为 1.41 亿元），其中公司通过减资方式实现参股基金退出（含部分退出）9 个，共收回投资本金 0.54 亿元（2023 年为 0.65 亿元），分红基金 8 个，取得分红收益 0.71 亿元（2023 年为 0.76 亿元）。截至 2024 年底，公司累计投资 46 支基金（已完全退出 5 支，部分退出 20 支，未退出 21 支），已完全退出基金 DPI 为 2.14 倍，退出中基金 DPI 为 0.95 倍，存续基金整体 DPI 为 0.52 倍。根据公司的未来退出安排，预计有 19 支存续投资基金（包括 1 支清算中的基金）于 2028 年前完成退出。综合来看，公司历史已实现收益水平良好，未来回流仍依赖存续基金退出进程，需持续关注后续变现节奏与市场窗口。

（2）产业直投业务

跟踪期内，公司产业直投业务未新增投资，取得的投资收益规模同比大幅下降，直投项目的经营和盈利情况差异较大，部分项目尚未实现盈利，退出进度及退出收益存在较大不确定性。

公司直接投资业务主要对种子期、成长期和成熟期企业进行股权投资，以成熟期标的为主。从投资领域来看，公司参与投资项目高度集中于集成电路产业。2024 年，公司产业直投业务无新增投资项目；退出方式包括回购、转让等，2024 年产业直投退出项目 2 个，退出项目投资金额合计 165.00 万元，均为清算退出，退出收益合计 564.40 万元，同比大幅下降，对部分投资标的收益依赖大。

重点投资项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司对力芯微累计投资额 612.00 万元（计入其他非流动金融资产），累计通过集中竞价和大宗交易方式减持股票，对其持股比例由 9.56% 下降至 2.98%。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月末公司直投项目行业分布情况

行业	累计投资项目			已退出项目			在投资项目		
	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比
集成电路	16	5.69	70.61%	7	0.06	4.63%	9	5.64	83.19%
高端装备	9	0.26	3.20%	2	0.11	8.52%	7	0.15	2.18%
软件与信息技术服务	5	0.12	1.46%	4	0.11	8.64%	1	0.01	0.10%
生物医药	3	0.31	3.86%	1	0.00	0.23%	2	0.31	4.55%
新材料	2	0.13	1.61%	0	0.00	0.00%	2	0.13	1.92%
其他	15	1.55	19.26%	12	1.01	78.00%	3	0.55	8.06%
合计	50	8.07	100.00%	26	1.29	100.00%	24	6.77	100.00%

资料来源：公司提供

图表 9 • 公司直投项目收益情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
投资收益	31402.63	3885.14
其中：力芯微（减持收益）	29410.74	1105.76
力芯微（分红收益）	222.08	284.88
太极实业（分红收益）	--	634.22

资料来源：公司提供

（3）政策性投资

跟踪期内，公司政策性投资规模变化不大，投资标的经营持续亏损。

政策性投资方面，公司作为区域内国企创业投资平台，参投了部分无锡地区创业服务平台。截至 2024 年底，公司参投创业服务平台 9 家，累计投资 1.39 亿元，期末估值金额 1.34 亿元，累计计提减值准备 250.00 万元。由于创业服务行业投资周期较长，且具有一定的政策导向性，非核心区域创投服务平台的盈利能力较弱。2024 年，公司参投创业服务企业的合计净利润-0.38 亿元（2023 年为-0.47 亿元），亏损有所收窄。

2 未来发展

公司未来仍将围绕科技创新和产业发展方向开展股权投资，投资资金需求持续存在，对外部融资依赖程度较高。

公司作为无锡市区域性股权投资平台，近年来持续通过旗下基金及自有资金进行股权投资，集中于科技创新及相关产业领域，投资项目主要位于无锡市本地，符合其区域产业支持定位。公司未来拟继续加大对科技创新和产业发展的支持力度，聚焦无锡本地重点产业资源整合，发挥投资带动作用。考虑到公司自管基金规模相对有限，自有资金投入占比较高，且资本市场环境波动、项目退出周期普遍较长，未来公司回款与资金回笼情况仍存在一定不确定性，可能进一步加大资金管理和债务融资的压力，对公司资金统筹与偿债能力提出更高要求。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

合并范围方面，2024 年，公司转让持有的无锡市科发融资担保有限公司（以下简称“科发担保”）51%股权，不再从事担保业务，进一步聚焦投资主业；2025 年 1—3 月，公司新设立子公司 1 家。由于科发担保不再纳入公司合并范围，对公司财务数据可比性存在一定影响。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底小幅下降，构成主要为创投业务投资类资产。公司资产质量较好，但由于业务集中于中长期投资，以致资产流动性一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 30.80 亿元，较上年底下降 7.07%，主要系科发担保不再纳入合并范围以及投资资金回流减少所致。截至 2024 年底，公司资产主要由货币资金（占 5.55%）和各类投资类资产（占 87.58%）为主，其中投资类资产整体规模较 2023 年末小幅上升。由于公司投资业务期限结构集中于中长期投资，致使非流动资产占比高（占 91.01%），资产流动性一般。截至 2024 年底，公司投资类资产较上年底增长 7.20%。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 30.56 亿元，资产结构较上年底变化不大，且无受限类资产。

图表 10 • 公司主要投资类资产（单位：万元）

项目	项目	2023 年末余额	2024 年末余额
交易性金融资产	理财产品	3006.00	952.23
长期股权投资—联营企业	无锡高新技术产业投资股份有限公司	8367.46	9167.27
	无锡润创投资管理有限公司	218.27	170.97
	无锡产发正德翔华伟潮创业投资合伙企业（有限合伙）	2219.05	3477.36
	无锡产发赛创创业投资合伙企业（有限合伙）	777.40	761.20
	无锡产发清源创业投资合伙企业（有限合伙）	2105.44	2,105.19
	无锡产发盛世创业投资合伙企业（有限合伙）	2000.85	1980.31
	无锡产发知芯创业投资合伙企业（有限合伙）	1403.59	1432.35
	江苏矽源产发私募基金管理有限公司	--	322.80
	无锡华软产发科技创业投资合伙企业（有限合伙）	--	6911.33
	无锡产发矽盛股权投资合伙企业（有限合伙）	--	1537.42
	小计	17092.06	27866.2
长期股权投资—其他企业	无锡芯奥微传感技术有限公司	0.00*	0.00*
	无锡市北创科技创业园有限公司	7594.00	7594.00
	无锡锡东科技产业园股份有限公司	500.00	500.00
	无锡宏源机电科技股份有限公司	5334.60	5334.60
	太极实业	30080.00	30080.00
	小计	43508.60	43508.60
其他权益工具投资	政策性投资	8116.00	8116.00
其他非流动金融资产	科技型中小企业投资	65620.11	77929.60
	创业投资基金	104269.97	100832.65
	大额存单	10000.00	10523.85
	小计	179890.08	189286.1
合计	--	251612.74	269729.13

注：公司对“无锡芯奥微传感技术有限公司”的投资账面原值为150.00万元，已计提全额减值；“长期股权投资—其他企业”系公司股东产业集团下属控股子公司，受其会计政策影响，本公司对上述企业的股权投资在长期股权投资列示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年末，因合并范围调整，少数股东权益减少，公司所有者权益有所下滑，但整体权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 21.18 亿元，较上年底下降 4.29%，主要系科发担保不再纳入合并范围，少数股东权益减少所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 21.19 亿元，较上年底变化不大，在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 59.09%、2.59%、-0.09%和 26.95%。

2024 年末，公司负债总额因合并范围变更而有所下降，有息债务主要来源为债券融资，债务负担仍较轻。

截至 2024 年底，公司负债总额 9.62 亿元，较上年底下降 12.67%，主要系科发担保不再纳入合并范围所致。其中，流动负债占 15.06%（主要为应付股利），非流动负债占 84.94%（主要为应付债券），负债结构较上年底变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 9.37 亿元，较上年底下降 2.56%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 12.28%，非流动负债占 87.72%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司全部债务 8.12 亿元，较上年底下降 0.34%，以长期债务（占 98.35%）为主；应付债券（含一年内到期部分）为 8.11 亿元，债券融资占比高。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分别为 31.23%、27.71%和 27.38%，较上年底分别下降 2.00 个百分点、提高 0.80 个百分点和提高 0.49 个百分点。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 9.37 亿元，较上年底下降 2.56%，主要系应付股利下降所致，负债结构和债务情况较上年底变化不大。

2024 年，由于投资资产公允价值回升，公司营业收入及利润总额均同比上升，投资收益受减持规模减少而有所下降，经营规模与盈利稳定性易受投资标的退出及收益实现情况影响存在波动。

公司创投业务收入主要以权益性投资收益及权益性投资公允价值变动损益体现，2024 年，公司实现营业总收入 2.20 亿元，同比增长 103.77%，主要是基金投资和产业直投的公允价值变动损益由负转正所致，其中力芯微持有期间的公允价值变动收益为-0.38 亿元（2023 年为-1.60 亿元），对整体利润影响较大。由于力芯微减持收益下降，公司投资收益同比下降。2024 年，公司利润总额 1.61 亿元，同比增长 164.74%。

2024 年，公司费用总额为 0.55 亿元，同比增长 12.15%，主要系管理费用和财务费用增加所致。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	10779.82	21965.85
投资收益	40449.94	11861.24
基金投资产生的投资收益	8802.98	7915.25
产业直投产生的投资收益	31409.30	3891.81
政策性产生的投资收益	6.67	6.67
理财产品收益	118.96	--
委托贷款利息收入	118.70	54.18
公允价值变动损益	-31439.60	8854.44
基金投资公允价值变动损益	-16233.81	7742.56
产业直投公允价值变动损益	-15277.64	549.77
交易性金融资产和定期存单公允价值变动损益	71.85	562.11
利润总额	6095.56	16137.36
净资产收益率	2.00%	6.64%
总资产报酬率	2.89%	6.59%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.08 亿元，同比下降 43.84%；实现利润总额 0.01 亿元，同比下降 75.84%，主要系公允价值变动损失增加所致。

公司经营活动现金及投资活动现金流受项目退出影响大，考虑到未来创投业务的持续开展，公司存在一定对外融资需求。

2024 年，公司取得投资收益收到的现金规模下降使得经营现金流量净额同比减少；收回投资收到的现金下降叠加公司仍保持一定力度对外投资，投资活动现金净流出扩大。由于 2024 年内公司发行及偿还债券，使得筹资活动现金流入及流出规模均同比显著扩大，但筹资活动净流出规模同比有所收窄。此外，考虑到公司投资业务的开展模式，以及未来业务开展的持续性，公司存在一定对外融资需求。

图表 12 • 公司现金流量情况（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	4.45	1.48	0.14
经营活动现金流出小计	1.40	0.60	0.16
经营活动现金流量净额	3.04	0.88	-0.02
投资活动现金流入小计	1.89	1.15	1.39
投资活动现金流出小计	4.53	4.25	0.75
投资活动现金流量净额	-2.64	-3.10	0.64
筹资活动前现金流量净额	0.40	-2.22	0.62
筹资活动现金流入小计	0.06	3.98	0.00
筹资活动现金流出小计	1.20	4.88	0.17
筹资活动现金流量净额	-1.14	-0.89	-0.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现强，融资渠道有待拓宽。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	607.83%	191.22%
	经营现金流动负债比	270.89%	60.76%
	经营现金/短期债务（倍）	356.77	6.57
	现金短期债务比（倍）	744.74	13.47
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	8.39	3.98
	投资组合规模/全部债务（倍）	3.68	3.53
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	4.91
	经营现金/利息支出（倍）	8.70	2.12

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；投资组合规模为投资类资产与未受限货币资金之和

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2024 年末，公司短期偿债指标有所弱化；2024 年，公司长期偿债指标表现很好。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司未获得银行授信额度，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为创投业务经营主体，资产和权益规模与合并口径相近，利润主要来自创投业务，债务规模可控。

公司本部为创投业务经营主体，截至 2024 年底，公司本部资产总额 28.76 亿元，占合并口径的 93.38%，以其他非流动金融资产及长期股权投资为主；负债总额 9.43 亿元，占合并口径的 98.02%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 8.12 亿元，其中长期债务占 98.35%；公司本部全部债务资本化比率 29.57%，债务负担轻。

2024 年，公司本部营业总收入为 1.41 亿元，其中权益性投资收益为 1.29 亿元，权益性投资公允价值变动损益 0.12 亿元；2024 年，公司本部利润总额为 0.90 亿元。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.76 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.34 亿元；截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 7.05 倍。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，联合资信未发现公司因环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系和人员稳定性有待提高。公司是无锡市以政府资金为主导的高科技创业投资公司，投资无锡本地项目较多，对于促进地方经济产业发展具有一定作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，但内控制度执行情况及风险管控情况仍有待观察。

七、外部支持

1 支持能力

产业集团是无锡市国资委下属重要的优势产业发展投资和创业投资平台，资本实力极强。截至 2024 年底，产业集团合并资产总额 1183.08 亿元，所有者权益 427.86 亿元（含少数股东权益 243.84 亿元）；2024 年，产业集团实现营业总收入 749.90 亿元，利润总额 23.15 亿元。

2 支持可能性

公司在资金融通方面得到了股东产业集团的有力支持。

截至 2025 年 5 月底，产业集团为公司存续债券“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”合计金额 8.00 亿元提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

八、债券偿还能力分析

1 担保债券

截至 2025 年 3 月底，公司存续期担保债券“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”合计金额 8.00 亿元。

2 担保人信用分析

产业集团为无锡市国资委直属的大型国有企业之一，是区域内重要的优势产业发展投资和创业投资主体。跟踪期内，产业集团仍保持先进制造（汽车零部件、半导体封装、高端纺织及其他制造业）、工程技术服务（工程承包、设备服务、设计和咨询）、材料贸易、创投园区、产业投资为主的多元化经营格局，在汽车零部件、工程技术服务及半导体封装等行业相关领域保持显著竞争优势。2024 年，受行业政策、竞争激烈以及下游需求变化影响，产业集团营业总收入同比有所下降。其中，汽车业务业绩整体平稳；半导体业务下游需求整体稳定，核心客户合作续签进展需持续关注；工程技术服务业务收入及盈利能力均有所下降，在手合同储备量充足，但新签合同金额下降或将对未来业绩稳定性造成一定影响；管理方面，产业集团取消监事会，由董事组成的审计委员会行使相关职权，其他管理制度及高管人员无重大变动；财务方面，投资收益对利润总额贡献大，参股企业经营业绩良好，可持续贡献较为稳定的投资收益与分红，产业集团综合盈利能力较强；资产结构相对均衡，保持较大的对外投资力度，需关注持有的股权投资资产收益释放情况；债务负担仍较重，偿债指标表现很强，融资渠道畅通。经联合资信评定，产业集团的个体信用等级为 aa⁺，考虑到产业集团为无锡市重要的优势产业发展投资和创业投资主体，在资金支持、资源划拨和相关政策等方面获得政府的大力支持，外部支持提升 1 个子级，产业集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

3 担保人保障能力分析

产业集团对公司存续债券的保障能力强，其担保对于债券到期还本付息具有显著的提升作用。

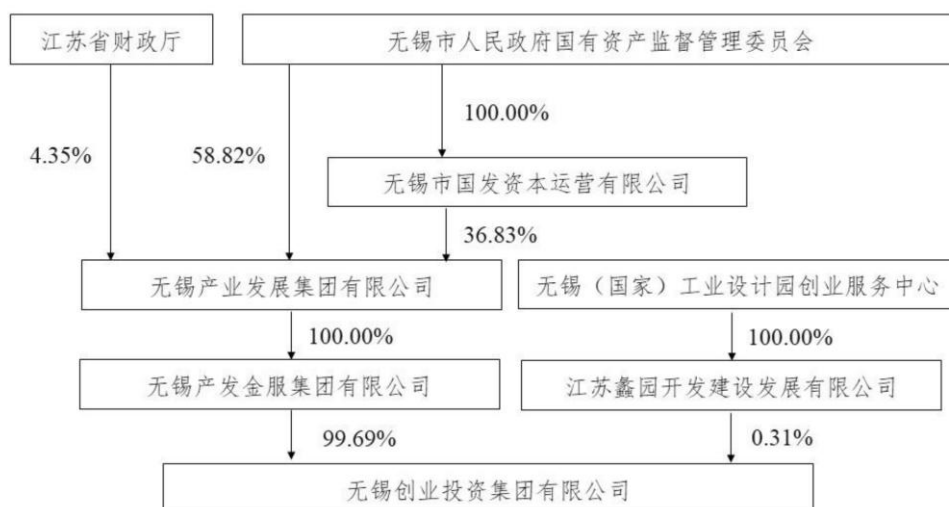
以 2024 年底产业集团财务数据为基础，公司存续债券“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”合计 8.00 亿元，分别占产业集团 2024 年底长期债务和全部债务的 2.92%和 1.63%，对产业集团现有债务结构影响较小。

截至 2024 年底，产业集团现金类资产为 224.22 亿元，为“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”（8.00 亿元）的 28.03 倍；2024 年产业集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 1270.20 亿元、36.41 亿元、57.50 亿元，为公司存续债券“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”（8.00 亿元）的 158.77 倍、4.55 倍和 7.19 倍。

九、跟踪评级结论

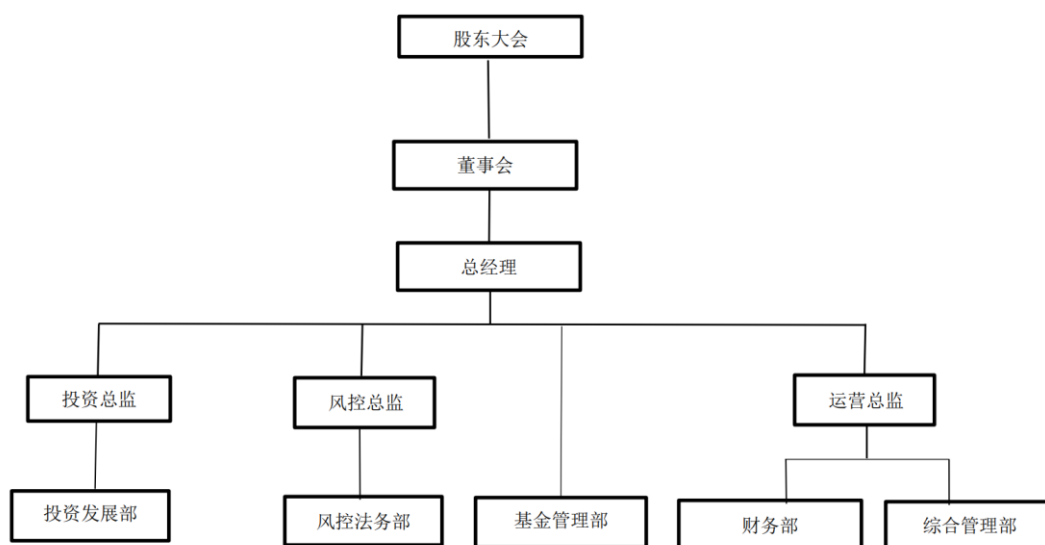
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 锡创 K1”和“24 锡创 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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（截至本报告出具日）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.35	1.80	2.25
应收账款（亿元）	--	0.03	0.03
其他应收款（亿元）	0.03	0.94	--
存货（亿元）	--	--	--
长期股权投资（亿元）	6.06	7.14	7.14
固定资产（亿元）	0.002	0.004	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	33.14	30.80	30.56
实收资本（亿元）	12.52	12.52	12.52
少数股东权益（亿元）	2.40	1.15	1.15
所有者权益（亿元）	22.13	21.18	21.19
短期债务（亿元）	0.01	0.13	0.13
长期债务（亿元）	8.14	7.98	8.05
全部债务（亿元）	8.15	8.12	8.18
营业总收入（亿元）	1.08	2.20	0.08
营业成本（亿元）	0.03	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.61	1.61	0.01
EBITDA（亿元）	0.97	2.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.21	0.11	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	4.45	1.48	0.14
经营活动现金流量净额（亿元）	3.04	0.88	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.64	-3.10	0.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.14	-0.89	-0.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	156.30	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.07	--
现金收入比（%）	19.56	4.96	7.58
营业利润率（%）	95.98	99.31	99.91
总资本收益率（%）	2.62	6.21	--
净资产收益率（%）	2.00	6.64	--
长期债务资本化比率（%）	26.88	27.38	27.53
全部债务资本化比率（%）	26.91	27.71	27.86
资产负债率（%）	33.23	31.23	30.67
流动比率（%）	607.83	191.22	198.40
速动比率（%）	607.83	191.22	198.40
经营现金流动负债比（%）	270.89	60.76	--
现金短期债务比（倍）	744.74	13.47	16.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	4.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.39	3.98	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.94	0.94	1.73
应收账款（亿元）	--	--	--
其他应收款（亿元）	0.10	1.35	0.07
存货（亿元）	--	--	--
长期股权投资（亿元）	13.15	13.35	14.30
固定资产（亿元）	0.002	0.004	0.004
在建工程（亿元）	--	--	--
资产总额（亿元）	29.57	28.76	28.71
实收资本（亿元）	12.52	12.52	12.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	19.53	19.33	19.35
短期债务（亿元）	0.00	0.13	0.13
长期债务（亿元）	8.13	7.98	8.05
全部债务（亿元）	8.13	8.12	8.18
营业总收入（亿元）	0.84	1.41	0.08
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.47	0.90	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.09	1.20	0.17
经营活动现金流量净额（亿元）	3.26	0.76	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.29	-0.88	0.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.20	-0.88	0.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	--
现金收入比（%）	0.24	0.14	5.56
营业利润率（%）	98.42	99.87	99.87
总资本收益率（%）	2.55	4.06	--
净资产收益率（%）	1.83	3.61	--
长期债务资本化比率（%）	29.39	29.23	29.37
全部债务资本化比率（%）	29.40	29.57	29.72
资产负债率（%）	33.95	32.78	32.60
流动比率（%）	215.73	182.23	157.81
速动比率（%）	215.73	182.23	157.81
经营现金流动负债比（%）	344.61	60.23	--
现金短期债务比（倍）	461.89	7.05	12.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
总资本收益率	(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