



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司2025年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AA⁺_{pt}
评级展望：稳定
评级日期：2025 年 11 月 10 日
报告编号：DGZX-RP【2025】1110027

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025. 6	2024	2023	2022
总资产	543. 61	506. 64	467. 76	433. 75
所有者权益	217. 09	211. 34	203. 07	194. 17
总有息债务	-	180. 14	159. 10	166. 26
营业收入	6. 85	10. 56	12. 78	13. 00
净利润	0. 78	1. 58	3. 25	3. 04
经营性净现金流	0. 92	3. 39	-14. 71	-23. 35
毛利率	8. 87	10. 19	16. 44	24. 52
总资产报酬率	0. 67	1. 17	1. 63	1. 90
资产负债率	60. 07	58. 29	56. 59	55. 24
债务资本比率	-	46. 02	43. 93	46. 13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1. 13	1. 77	1. 99
经营性净现金流/总负债	0. 30	1. 21	-5. 83	-9. 78

注：根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月财务报表，中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2022~2023 年财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：文广垠
评级小组成员：李旭华
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

无锡市惠山国有投资控股集团有限公司（以下简称“惠山国投”或“公司”）是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，主要从事基础设施和保障房建设、房产租售、垃圾清运和粮食收储、销售等业务。本次评级结果表明，近年来，无锡市和惠山区经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的机遇，公司在惠山区经济发展和城市建设中发挥重要作用，并获得政府多方面支持。但同时，公司存在较大资金占用压力，无形资产规模较大，影响资产流动性，且存在一定的短期偿债压力和或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，无锡市和惠山区经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的机遇；
- 公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，主要从事基础设施和保障房建设、房产租售、垃圾清运和粮食收储、销售等业务，在惠山区经济发展和城市建设中发挥重要作用，其中粮食收储业务区域专营性强；
- 近年来，公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2024 年末，公司应收类款项和存货规模较大，存在较大资金占用压力，无形资产规模较大，影响资产流动性；
- 公司短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保的被担保对象区域集中度较高，存在一定或有风险。

展望

预计未来，无锡市及惠山区经济有望继续稳定发展，公司作为惠山区重要的城市基础设施



施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，将继续得到政府支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年惠山国投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.45
（一）市场竞争力	5.94
（二）运营能力	4.19
（三）可持续发展能力	1.08
要素二：偿债来源与负债平衡	4.48
（一）偿债来源	4.90
（二）债务与资本结构	5.19
（三）保障能力分析	3.55
（四）现金流量分析	3.43
调整项	无
基础信用等级	aa _{-pi}
外部支持	2
模型结果	AA ₊ _{pi}

外部支持说明：公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司前身为“无锡县华龙实业总公司”，系 1993 年 1 月根据锡计发【1992】689 号批准设立的集体所有制企业，注册资本为 518.00 万元。期间历经更名、增资和股东变更等，2024 年 3 月，无锡市惠山区国有资产管理办公室（以下简称“惠山区国资办”）将公司 100%股权划转至无锡惠同控股集团有限公司（以下简称“惠同控股”），公司股东变更为惠同控股。2024 年 12 月，公司股东惠同控股向公司货币增资 8.00 亿元，于 2025 年 3 月完成注册资本的工商变更。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 38.00 亿元，唯一股东为惠同控股，实际控制人为惠山区国资办。

截至 2024 年末，公司纳入合并财务报表范围的子公司共 26 家。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 5 名董事和 1 名总经理。2024 年 12 月 25 日，公司股东无锡惠同控股集团有限公司出具《无锡市惠山国有投资控股集团有限公司股东决定》，确定取消本公司监事会，相关职能由审计委员会承接。公司本部设财务融资部等职能部门，各部门分工明确，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2%和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5%左右增长目标奠定坚实基础。



（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

近年来，无锡市和惠山区经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的机遇。

无锡市地处江苏省东南部，下辖梁溪区、锡山区、惠山区、滨湖区及新吴区 5 个行政区并代管江阴及宜兴 2 个县级市，区域交通条件便利，是华东地区主要的交通枢纽。截至 2024 年末，无锡市常住人口 750.50 万人，常住人口城镇化率 83.51%。近年来，无锡市启动“465”现代产业体系建设，着力构建“地标+优势+未来”梯次发展产业集群格局，聚焦物联网、集成电路、生物医药、软件与信息技术服务等 4 个产业，打造“高而强”的地标产业；聚焦高端装备、高端纺织服装、节能环保、



特色新材料、新能源、汽车及零部件（含新能源汽车）等 6 个产业，打造“大而强”的优势产业；聚焦人工智能和元宇宙、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备等 5 个产业，打造“新而强”的未来产业，在较好的区位优势和强劲的工业支撑双重加持下，无锡市经济实力持续增强，主要经济指标位居全省前列。

惠山区位于无锡市西北部，东接锡山区，西靠常州市武进区，南连梁溪区，北邻江阴市，东 128 公里至上海，西 177 公里至南京，为苏锡常（苏州、无锡、常州）中心地区，交通十分便捷。截至 2024 年末，惠山区户籍人口 56.27 万人。2022~2024 年，惠山区地区生产总值逐年增长，经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的机遇，其中，2024 年第一产业增加值 16.82 亿元，第二产业增加值 722.22 亿元，第三产业增加值 633.88 亿元，三次产业比例调整为 1.2:52.6:46.2，产业结构以第二产业为主。工业经济方面，2022~2024 年，规模以上工业总产值持续增长，增速逐年放缓；经济增长驱动因素方面，2024 年固定资产投资同比有所下降，从投资结构来看，工业投资同比下降 0.1%，高于固定资产投资增幅 2.6 个百分点；社会消费品零售总额和进出口总额同比增长，对于经济增长有一定拉动作用。

财政收入方面，2022~2024 年，惠山区一般预算收入有所波动，税收收入以增值税、企业所得税、土地增值税、契税和房产税等为主；政府性基金收入逐年下降，主要受相关行业景气度下降影响，土地出让收入逐年下降。财政支出方面，2022~2024 年，惠山区一般预算支出持续增长，政府性基金支出持续下降。2022~2024 年末，惠山区政府债务余额逐年增长，分别为 187.29 亿元、208.50 亿元和 235.74 亿元；其中 2024 年末一般债务余额为 39.14 亿元，专项债务余额为 196.60 亿元。

财富创造能力

公司作为无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，主要从事基础设施和保障房建设、房产租售、垃圾清运和粮食收储、销售等业务，在地区经济发展和城市建设中发挥重要作用；2022~2024 年，公司营业收入和毛利率持续下降；截至 2024 年末，公司在建项目面临一定资金支出压力；粮食收储业务区域专营性强。

公司是无锡市惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体，主要从事基础设施和保障房建设、房产租售、垃圾清运和粮食收储、销售等业务，在地区经济发展和城市建设中发挥重要作用。2022~2024 年，公司营业收入持续下降，主要来自代建、垃圾清运、租赁和工程施工等业务；其中，代建收入持续下降，垃圾清运和租金收入持续增长。同期，公司毛利润和毛利率均持续下降，其中，2024 年公司毛利率有所下降，主要系租赁业务、商品销售业务和其他业务毛利率下降较多所致，代建业务和垃圾清运业务毛利率小幅增长。2025 年 1~6 月，公司营业收入和毛利率同比均有所下降。

公司代建业务主要分为基础设施建设及保障房建设，主要由子公司无锡惠山城市建设发展集团有限公司及无锡堰桥城市建设投资有限公司（以下简称“堰桥城投”）负责，公司代建业务的委托方为惠山区人民政府、无锡惠创投资发展有限公司（以下简称“惠创投资”）和惠山区堰桥街道办事处。项目建设资金由公司先行垫付，项目建设达到约定状态后与委托方进行结算，结算价格采用成本加成模式，具体加成比例参考与项目建设期间接近的市场同期贷款利率加上适当利润确定。截至 2024 年末，公司主要在建基础设施代建项目包括道路改造工程、堰桥中学、西漳中学等，计划总投资 12.69 亿元，累计投入 8.94 亿元，其中道路改造工程和专项水环境整治合计实现回款 1.76 亿元，其他项目均未实现回款，基础设施代建业务回款滞后，需对业务持续性及资金回笼情况保持关



注。

保障房开发方面，公司是惠山区堰桥街道范围内保障房开发主体之一，运营主体为子公司堰桥城投，业务模式采用委托代建模式。公司作为保障房的开发建设主体，根据无锡市及惠山区的统一规划安排进行房屋拆迁和保障房建设，并负责保障房建设完成后的房屋交付工作。截至 2024 年末，堰桥城投建设的保障房项目均处于在建状态，累计投资 32.72 亿元，尚需投资 18.39 亿元。在建保障房项目后续投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

自营项目方面，公司按照市场化方式进行项目投资、建设和运营，项目建成后主要通过市场化运作方式实现收益。截至 2024 年末，公司已完工自营项目为无锡市玉祁永新污水处理厂二期项目，由于尚处运营初期，该项目实现污水处理费收入规模较小；在建自营项目包括无锡市惠净钱桥污水处理厂一期工程、西漳、钱桥片区智慧停车场改造项目和惠山区阳山镇污水处理厂异地新建工程等 7 个，预计总投资 36.04 亿元，待投资规模较大；拟建自营项目包括惠山高新区污水处理厂和前洲工业污水处理厂共 2 个，计划总投资 6.04 亿元。针对在建及拟建自营项目，公司计划于 2025 年及 2026 年分别投资 5.57 亿元和 16.20 亿元。整体来看，公司在建及拟建自营项目尚需投入规模较大，存在一定的资金支出压力，且需关注自营项目未来收益实现情况。

公司房产租售业务的经营主体主要为无锡广厦置业有限公司、无锡华阔经济贸易发展有限公司和无锡汇业投资有限公司等子公司。租赁业务方面，截至 2024 年末，公司对外已出租面积合计 23.00 万平方米，整体出租率较高，2024 年实现租金收入 0.97 亿元。商品房销售方面，因预售商品房未达到收入确认条件，2024 年未实现商品房销售收入。截至 2024 年末，公司在建房地产项目为熙惠府和洛兰府，计划总投资 20.10 亿元，累计已投资 16.31 亿元；其中熙惠府已开始预售，截至 2024 年末，公司合同负债中熙惠府预售房款约 1.09 亿元。整体来看，公司房地产项目未来投资压力尚可，需关注未来销售及去化情况。

公司商品销售业务包括政策性储备粮销售和少量混凝土管、球墨铸铁管等材料销售，其中混凝土管、球墨铸铁管等材料销售运营主体为子公司无锡惠泽测绘服务有限公司。2024 年，公司实现商品销售收入 12,128.91 万元，其中储备粮销售收入为 11,831.93 万元，混凝土管、球墨铸铁管等材料销售收入为 296.98 万元。公司政策性储备粮销售业务由子公司无锡市惠山地方粮食和物资储备有限公司（以下简称“粮食公司”）负责运营，粮食公司是惠山区的政策性粮食储备企业，承担全区政策性粮食储备，区域专营性强，收购价参考同期市场价格，报无锡市惠山区发展和改革委员会（以下简称“惠山区发改委”）备案，储备粮食品种为小麦、粳稻、成品粮。粮食公司通过收购本地粮及公开市场采购以确保储备，采购资金来自政策性银行提供的信贷资金。储备粮进行轮换储备时产生销售收入，按照《无锡市惠山区区级储备粮油轮换管理暂行办法》、惠山区发改委轮换文件要求进行轮储，被轮储的粮食由粮食公司进行销售。补贴方面，区级储备粮油轮换价差、合理损耗实行财政兜底，盈余部分上缴区财政局（国资办），亏损部分由区财政局（国资办）拨付补贴资金。2024 年，公司粮食销售业务毛利率为负值，当期收到储备粮销售补贴规模为 0.11 亿元，体现在“其他收益”科目。

公司环保板块包括垃圾清运业务及工业固废处理收入，环保板块业务由下属子公司无锡市惠瑞环境管理有限公司、无锡惠泰环境科技有限公司和无锡惠建环境科技有限公司负责，2023 年新增环卫一体化业务。公司环保业务分为两类，一类为合同服务型业务，包括城市生活垃圾经营性服务（包含环卫一体化、城市清扫保洁、公厕管养垃圾清运）、生活垃圾分类建设及运营、环保咨询、土壤地



块整治、应急处置等；另一类为生产经营型业务，包括垃圾中转站运营固体废物治理、再生资源回收、一般工业固废收运及处置、建筑垃圾处置及资源化利用、园林废弃物处置及资源化利用。2024 年，公司实现垃圾清运业务收入 1.95 亿元；同期，公司实现工业固废处理收入 792.21 万元。

公司其他业务收入来源丰富，包括工程施工、资金占用费、合同能源工程收入等，其中工程施工业务由无锡润惠建设工程有限公司负责运营；其他业务主要由公司本部及无锡市惠盛投资有限公司等公司负责。2024 年，公司工程施工业务收入为 0.93 亿元，资金占用费为 0.13 亿元，代建管理费为 0.13 亿元，合同能源工程收入为 0.13 亿元，其他业务收入为 1.62 亿元，对营业收入形成一定补充。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，公司期间费用规模有所波动，期间费用率持续增长，对利润的侵蚀较为严重；利润对政府补贴和投资收益的依赖程度很高。

2022~2024 年，公司以财务费用和管理费用为主的期间费用规模有所波动，期间费用率持续增长，对利润的侵蚀较为严重。同期，公司其他收益有所波动，主要为与日常活动相关的政府补贴；投资收益持续下降，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；公司利润对政府补贴和投资收益的依赖程度很高。2022~2024 年，公司利润总额持续下降，净利润有所波动。2025 年 1~6 月，公司期间费用率为 38.33%，同比大幅提高；其他收益为 3.51 亿元，同比有所增加；投资收益为 0.13 亿元，同比有所下降；净利润为 0.78 亿元，同比有所下降。

2、资产可变现性

近年来，公司总资产规模持续上升，资产结构以流动资产为主；截至 2024 年末，应收类款项和存货规模较大，存在较大资金占用压力；无形资产规模较大，影响资产流动性。

2022~2024 年末，公司总资产规模持续上升，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产等。近年来，公司货币资金持续下降；其他应收款持续上升，主要为应收区域内国有企业往来款；截至 2024 年末，公司其他应收款账龄主要集中在 2 年以内，坏账准备余额为 2.00 亿元，其他应收款前五名分别为惠创投资、无锡广盛置业有限公司、无锡市保惠盛景置业有限公司、无锡惠沃新农村建设发展有限公司和无锡惠源投资集团有限公司（以下简称“惠源投资”），集中度较高。同期，公司存货有所波动，2024 年末主要包括开发成本 130.58 亿元、开发产品 2.25 亿元和库存商品 1.66 亿元等。截至 2024 年末，应收类款项和存货规模较大，存在较大资金占用压力。2022~2024 年末，公司长期股权投资有所波动；其中 2024 年末小幅下降，主要被投资单位为无锡惠憬城市发展有限公司等。近年来，公司固定资产持续增长，主要为房屋及建筑物；在建工程持续增长，主要系自营项目持续投入所致。近年来，公司无形资产规模有所波动，整体规模较大，影响资产流动性，主要为土地使用权，包括划拨土地及农村土地使用权，2024 年购置特许使用权 9.00 亿元。2025 年 6 月末，公司总资产规模较 2024 年末有所增长，主要系货币资金和其他应收款等增长所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 25.57 亿元，包括因票据保证金及定期存款质押而受限的货币资金 4.84 亿元，以及因借款抵押的存货、固定资产、投资性房地产和无



形资产；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 5.05%和 12.10%。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长；截至 2024 年末，短期有息债务规模较大，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力；被担保对象区域集中度较高，存在一定或有风险。

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长，主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等，其中，其他应付款持续增长，主要为往来款；长期应付款持续增长，2024 年末主要为专项债 18.13 亿元、代建工程基金 4.90 亿元、专项计划 REITs 基金 4.65 亿元和光大永明-循环经济产业园基础设施债权投资计划 6.55 亿元等；资产负债率持续增长。2025 年 6 月末，公司总负债规模较 2024 年末有所增长，主要系短期借款、应付票据、长期借款、长期应付款等增加所致。

2022~2024 年末，公司总有息债务有所波动。截至 2024 年末，公司总有息债务 180.14 亿元，其中短期有息债务为 66.63 亿元，规模较大；同期，公司非受限货币资金为 20.11 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

2022~2024 年末，受益于政府和股东增资、利润留存等，公司所有者权益持续增长，资本实力逐步增强，其中，实收资本分别为 25.00 亿元、30.00 亿元和 38.00 亿元，持续增长。截至 2025 年 6 月末，公司所有者权益合计 217.09 亿元，较 2024 年末小幅增长。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 48.04 亿元，担保比率为 22.73%，被担保企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。截至 2025 年 6 月末，公司对外担保余额为 50.37 亿元，担保比率为 23.20%，较年末有所增长。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性净现金流持续增长，2024 年转为净流入，对债务及利息具有一定的保障能力；投资性净现金流大幅波动；筹资性现金流持续净流入，债务偿还对融资能力依赖程度较高。

2022~2024 年，公司经营性净现金流持续增长，2024 年转为净流入，主要系购置土地使用权现金支出规模同比大幅下降所致，对债务及利息具有一定的保障能力。同期，公司投资性净现金流大幅波动，2024 年转为净流出，主要系购置停车场特许经营权等产生的现金支出较大、且无处置子公司及其他营业单位的相关现金流入所致。近年来，公司筹资性净现金流持续净流入，债务偿还对融资能力依赖程度较高。2025 年 1~6 月，公司经营性净现金流和筹资性净现金流均为净流入，投资性净现金流为净流出。

外部支持

近年来，公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面的支持。

惠山区主要投融资主体除公司外，还包括无锡惠山高科产业控股有限公司（以下简称“惠山高科产控”）、惠源投资以及无锡市惠山文商旅集团有限公司（以下简称“惠山文商旅”）；其中惠山高科产控控股股东为无锡惠山经济开发区国有资产管理办公室（以下简称“惠山经开区国资办”），各公司的职能定位各有侧重。



表 1 惠山区主要基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	注册 资本	2024 年末 总资产	2024 年 营业收入	职能定位
惠山高科产控	惠山经开区 国资办	125.00	705.43	15.79	惠山经开区功能区重要综合性国企，业务涵盖国有产业投资、资产运营、园区开发及基础设施建设
惠源投资	惠山区国 资办	20.00	-	-	惠山区玉祁街道、前洲街道和阳山镇等区域基础设施建设主体
惠山国投	惠同控股	38.00	506.64	10.56	惠山区重要的城市基础设施投资建设、国有资产运营和产业投资管理主体
惠山文商旅		20.00	-	-	惠山区文化旅游产业建设主体

数据来源：根据公开资料整理

公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面的支持。资金注入方面，2022～2023 年，公司原股东惠山区国资办分别对公司增资 15.00 亿元和 5.00 亿元，均计入实收资本。政府补贴方面，2022～2024 年及 2025 年 1～6 月，公司分别获得政府补贴 3.30 亿元、4.65 亿元、4.56 亿元和 3.51 亿元，计入其他收益。资产划拨方面，2023～2024 年，公司分别收到无偿划入资产 0.48 亿元和 0.23 亿元，计入资本公积。

评级结论

综合分析，大公国际评定惠山国投信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹半年度取 180 天。²半年度取 180 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。