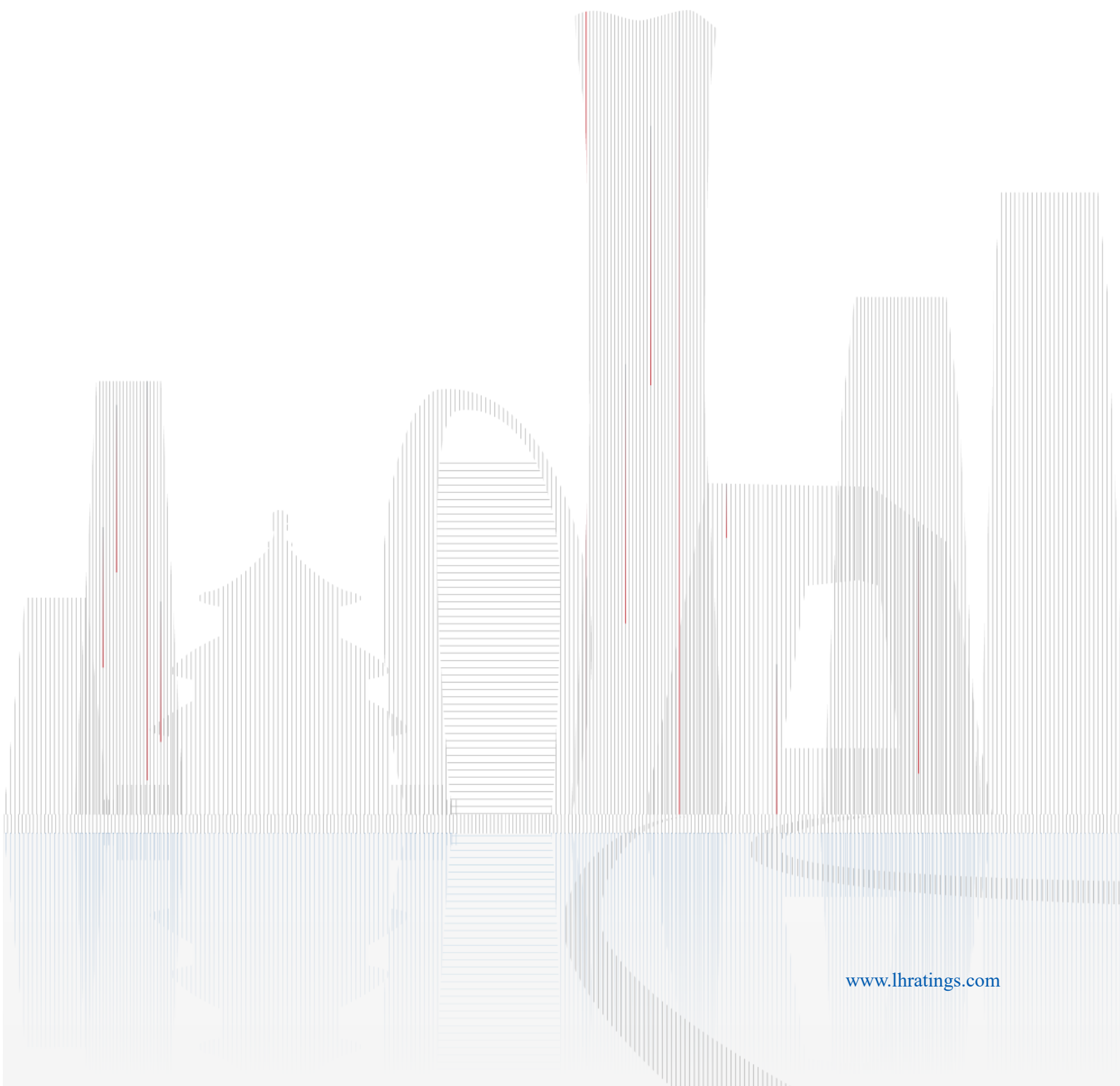


无锡市太湖新城发展集团有限公司

2026 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〔2026〕4123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：

二〇二六年六月十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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

2026 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	2026/06/15
24 太新 Y1/23 太新 Y4/22 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”）作为无锡市市属重点企业之一，仍系无锡市太湖新城中心区最重要的基础设施建设主体，业务保持明显的区域专营优势。经营方面，公司代建工程业务待结算规模大，业务持续性强，但结算和回款进度滞后；2025 年，房产销售业务毛利率大幅下降，新增计提存货跌价准备，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。财务方面，公司资产中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；整体债务负担指标表现较重，未来一年内面临较大的债务集中兑付压力；期间费用及资产减值损失对利润总额存在较大侵蚀，公允价值变动收益及投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高，盈利指标表现较弱，偿债指标表现一般，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：无锡市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，产业发展优势明显，收入质量良好，政府支持能力极强。公司作为无锡市太湖新城中心区最重要的基础设施建设主体，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面贡献较大，持续在政府补贴和资金注入等方面获得有力的外部支持。

评级展望

依托无锡市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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；偿债指标表现显著弱化，融资成本明显升高。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2025 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 16773.9 亿元和 1225.39 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。2025 年，公司收到资金注入 6.00 亿元，获得政府补贴 1.19 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 2025 年底及 2026 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 55.08%和 53.83%，对资金形成较大占用；2025 年，公司保理业务规模继续较快增长，需关注保理业务风险管控情况。

- **公司债务负担指标表现较重，且面临较大的集中兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 64.54%，短期债务金额 273.57 亿元。
- **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 2025 年底，公司其他非流动金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资规模合计 206.41 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 2026 年 3 月底，公司主要在建及拟建房地产项目已投资 234.54 亿元，尚需投资 127.20 亿元，累计回笼资金 59.02 亿元；同期末，公司主要自营类项目计划总投资 130.92 亿元，尚需投资 39.15 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、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

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	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

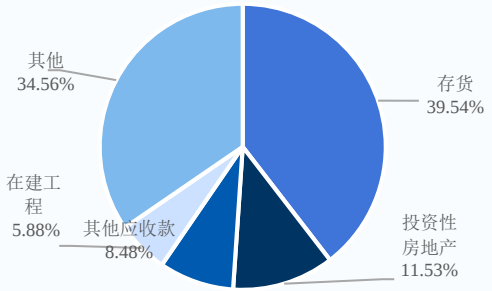
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.05	130.89	154.71	123.50
资产总额（亿元）	1536.26	1724.29	1821.25	1880.96
所有者权益（亿元）	571.79	591.99	591.51	590.75
短期债务（亿元）	211.38	273.82	411.03	273.57
长期债务（亿元）	564.74	611.14	582.90	801.75
全部债务（亿元）	776.12	884.96	993.92	1075.32
营业总收入（亿元）	67.35	66.07	71.54	18.60
利润总额（亿元）	9.32	6.80	6.93	-0.61
EBITDA（亿元）	13.54	15.45	18.09	--
经营性净现金流（亿元）	-71.46	0.47	-45.07	-9.94
净资产收益率（%）	1.15	0.76	0.31	--
资产负债率（%）	62.78	65.67	67.52	68.59
全部债务资本化比率（%）	57.58	59.92	62.69	64.54
现金短期债务比（倍）	0.31	0.48	0.38	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.36	0.35	--

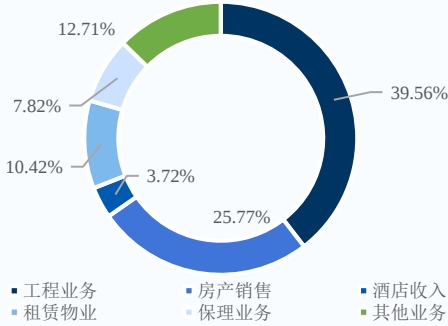
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1163.72	1201.43	1294.42	1354.78
所有者权益（亿元）	570.43	600.30	597.14	596.96
全部债务（亿元）	354.56	305.83	319.82	339.12
营业总收入（亿元）	0.44	0.68	0.58	0.17
利润总额（亿元）	0.10	8.01	0.80	-0.12
资产负债率（%）	50.98	50.03	53.87	55.94
全部债务资本化比率（%）	38.33	33.75	34.88	36.23
现金短期债务比（倍）	0.17	0.23	0.04	1.57

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2026 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.本报告中间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、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

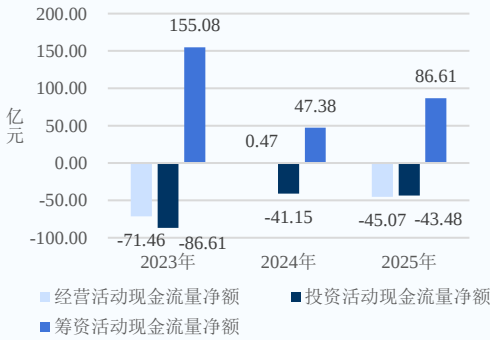
2025 年底公司资产构成



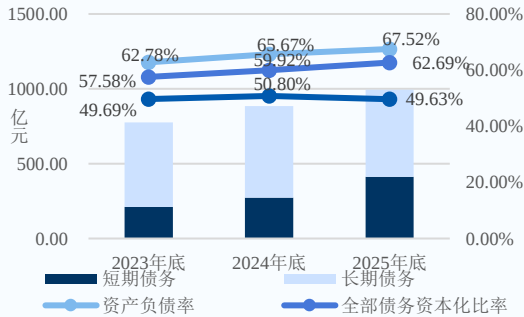
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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”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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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 太湖新城债 01/23 太新 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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	2025/06/16	张永嘉 张潇潇	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，公司实际控制人未发生变化。2025 年 12 月，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）对公司增资 6.00 亿元，其中 2.16 亿元计入“实收资本”。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 206.26 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 2026 年 3 月底公司股东构成情况

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	14.55
无锡城建发展集团有限公司	63.68	30.87
无锡市建设发展投资有限公司	34.82	16.88
无锡市国联发展（集团）有限公司	18.78	9.11
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.33
光曜致新正骏（无锡）产业投资合伙企业（有限合伙）	52.10	25.26
合计	206.26	100.00

注：光曜致新正骏（无锡）产业投资合伙企业（有限合伙）原名“国寿（无锡）城市发展产业投资企业（有限合伙）”，原基金出资 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骏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管理股份有限公司（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，原基金继续存在并更名为现名，投资期 5 年。截至 2026 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“库存股”），中信金资到位资金为 9.50 亿元（暂计入短期借款），目前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最重要的基础设施建设主体，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 2026 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 2025 年底，公司纳入合并范围一级子公司共 15 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1821.25 亿元，所有者权益 591.51 亿元（含少数股东权益 14.72 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 71.54 亿元，利润总额 6.93 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1880.96 亿元，所有者权益 590.75 亿元（含少数股东权益 14.95 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.60 亿元，利润总额-0.61 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	69.00	69.00	--	--

注：“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”为永续债券，N 为可续期数
 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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，交通便利，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。2025 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。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，2025 年无锡经开区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

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。无锡市全国性综合交通枢纽城市，交通便利，现已形成由铁路、公路、水路、航空配套组成的立体交通网络，区域内拥有长江、京杭大运河等内河航道，京沪高铁贯穿无锡市城区。截至 2025 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 753.74 万人，较上年底增长 0.43%，常住人口城镇化率 83.80%。

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。截至“十四五”末，无锡市培育国家先进制造集群 5 个，营收超 2000 亿元的产业集群增至 8 个，物联网微机电系统传感器入选国家中小企业特色产业集群，集成电路产业综合竞争力跃居全球百强城市第 13 位，生物医药实现“研发+临床+制造+应用”全产业链创新发展，软件和信息技术服务业营收年均增长 9.3%，实施传统行业企业更新改造项目 1200 个，梁溪空天产业、新吴第三代半导体产业获批省级未来产业先行集聚发展试点；启动“人工智能+”标杆城市建设，深入推进“智改数转网联”，省级智能工厂全省最多，全球灯塔工厂数量全国第六，规上数字经济核心产业营收突破 5800 亿元。根据《无锡市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，无锡市将聚焦新一代信息技术、生物医药、高端装备、新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业，到 2030 年，战略性新兴产业产值占规上工业产值比重达到 46%以上。

图表 3 • 无锡市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	15456.2	16263.3	16773.9
GDP 增速（%）	6.0	5.8	5.1
固定资产投资增速（%）	8.3	4.0	-13.3
三产结构	0.9：47.7：51.4	0.9：47.4：51.7	0.9：46.9：52.2
人均 GDP（万元）	20.6	21.7	22.3
一般公共预算收入（亿元）	1195.42	1210.09	1225.39
一般公共预算收入增速（%）	5.5	/	/
税收收入（亿元）	982.80	945.21	960.83
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.21	78.11	78.41
一般公共预算支出（亿元）	1390.19	1341.09	1274.84
财政自给率（%）	85.99	90.23	96.12
政府性基金收入（亿元）	1075.83	799.29	650.93
地方政府债务余额（亿元）	2171.37	2609.72	3317.55

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

依托良好的产业基础，2025 年，无锡市地区生产总值保持增长。2025 年，无锡市实现地区生产总值 16773.94 亿元，同比增长 5.1%。全年固定资产投资 3979.11 亿元，同比下降 13.3%。同期，无锡市一般公共预算收入保持增长，收入质量良好，财政自给能力强；政府性基金收入持续下降。截至 2025 年底，无锡市全市地方政府债务余额 3317.55 亿元，其中，一般债务余额 646.06 亿元，专项债务余额 2671.49 亿元。无锡市金融资源丰富，截至 2025 年底，无锡市上市公司累计 218 家，共有证券公司 1 家，证券分支机构 153 家；年末金融机构各项本外币存款、贷款余额分别为 30831.80 亿元和 27251.13 亿元，较上年底分别增长 6.6%和 8.4%。

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

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）。

发展创意产业和生态休闲旅游业。2018 年，无锡市委、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。

根据无锡经开区政府网站披露数据，2024 年²，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。根据《关于无锡经济开发区 2025 年预算执行情况的报告》，2025 年，无锡经开实现一般公共预算收入 37.24 亿元，同比增长 2.6%，其中税收收入 30.27 亿元，占比 81.28%，财政自给率 99.28%，收入质量及财政自给能力好；同期，实现政府性基金收入 19.47 亿元。截至 2025 年底，无锡经开区政府债务余额 196.77 亿元。

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。2025 年 12 月，无锡市委、市政府决定推动无锡经开区与无锡高新区（新吴区）一体化融合发展，以发挥无锡高新区（新吴区）的产业功能与无锡经开区的城市功能叠加效应，未来，随着无锡经开区与无锡高新区（新吴区）产业资源进一步融合发展，公司经营前景良好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍系无锡市太湖新城中心区最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，公司仍系太湖新城中心区范围内最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 4 • 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	1821.25	591.51	71.54	6.93	67.52
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	1037.56	361.81	48.77	9.88	65.13
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	1013.72	387.33	42.71	1.40	61.79
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	797.59	452.54	30.71	0.15	43.26
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	882.60	247.00	230.76	4.33	72.01
无锡市市政公用产业集团有限公司	无锡市人民政府	无锡市公用事业、市政基础设施投资运营	463.24	183.32	124.67	5.77	60.43
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	104.01	68.57	12.50	-0.67	34.07

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 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

2 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 2026 年 5 月 7 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，公司本部无未结清不良及关注类、无已结清的不良类信贷信息记录。

² 未获取无锡经开区最新经济数据。

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：91320292MAEUAFGX7A），截至 2026 年 5 月 25 日，重要子公司无锡市太湖新城产业投资发展有限公司（以下简称“太湖新城产投”）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 2026 年 5 月 25 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 2026 年 5 月 20 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 2026 年 5 月 20 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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、高级管理人员和管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 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增长，综合毛利率同比大幅下降。

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，房产销售收入同比有所减少，毛利率大幅下降。2025 年，公司营业总收入同比增长 8.67%，毛利率大幅下降至 18.72%。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 18.60 亿元，相当于 2025 年的 25.90%；同期综合毛利率下降至 15.48%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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（%）
工程业务	20.37	30.83	5.08	28.41	39.56	3.38	3.86	20.76	3.41
房产销售	20.86	31.57	35.09	18.50	25.77	8.46	8.79	47.26	4.41
酒店收入	2.75	4.17	57.28	2.67	3.72	60.59	0.60	3.23	74.23
租赁物业	7.76	11.75	52.56	7.48	10.42	49.26	1.97	10.60	34.62
保理业务	3.52	5.33	63.40	5.61	7.82	57.64	1.53	8.23	51.17
道路绿化养护业务	2.33	3.53	19.05	2.02	2.81	14.45	0.25	1.34	18.58
供应链	0.32	0.49	2.81	0.16	0.22	44.70	0.03	0.14	90.78
设计咨询	2.69	4.08	8.74	2.84	3.95	21.25	0.33	1.77	22.44
其他业务	5.46	8.26	31.90	4.11	5.73	34.25	1.24	6.67	24.47
合计	66.07	100.00	28.26	71.80	100.00	18.72	18.60	100.00	15.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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，公司代建工程业务待结算规模大，业务持续性强，但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。2025年，公司工程施工业务毛利率同比下降，在手合同规模尚可。

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。

2025 年及 2026 年一季度，公司未确认代建业务收入。截至 2025 年底，公司“存货—开发成本”科目余额为 354.70 亿元，其中土地及征地拆迁成本 383.93 亿元，建安工程 68.19 亿元，资本化利息 230.77 亿元；截至 2026 年 3 月底，“其他应收款”中应收太湖新城指挥部余额 114.24 亿元。公司代建工程业务待结算规模大，业务持续性强，但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。随着后续无锡经开区与无锡高新区（新吴区）一体化融合发展进程的推进，公司存量代建项目后续结算计划有待关注。

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。

2025 年，公司工程施工收入 28.41 亿元，同比增长 39.47%，主要系当期结算项目较多所致，毛利率为 3.38%，同比有所下降；同期，公司新签合同额 36.94 亿元，同比有所减少；截至 2026 年 3 月底，公司期末在手合同额 92.24 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 6 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司工程施工业务情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	32.96	36.94	5.03
当年完工合同额（亿元）	27.19	36.08	5.03
期末在手合同额（亿元）	91.38	92.24	92.24
当年收到施工回款（亿元）	19.82	23.60	11.76

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的资料整理

(2) 房产销售

2025 年，房产销售业务毛利率大幅下降，当期新增计提存货跌价准备；截至 2026 年 3 月底，公司房地产项目已投资和待投资规模大，在建项目销售进度明显滞后，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，通过土地出让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%。

2025 年，公司房产销售业务收入有所下降，毛利率大幅下降，主要系当期部分房地产项目因股权转让不再纳入合并范围，同时在售项目受区域房地产市场行情影响降价销售所致。截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工项目为郎诗新郡项目和扬名项目，总投资 90.10 亿元，累计已回款 97.02 亿元。公司主要在建房地产项目总投资合计 336.35 亿元，累计已投资额合计 234.54 亿元，仍面临较大的对外投资压力，累计回款 59.02 亿元，公司在建项目销售进度明显滞后，2025 年计提存货跌价准备 3.50 亿元。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 1 个，总投资额 25.39 亿元。

图表 7 • 截至 2026 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
仁恒东项目	2022 年 7 月 ~2025 年 7 月	74.00	48.94	25.06	计容面积 24.71 万平方米	18.77
华谊路地块	2022 年 10 月 ~2026 年 6 月	76.58	51.72	24.86	计容面积 22.6 万平方米	0.00
国王西地块	2023 年 6 月 ~2026 年 3 月	52.00	34.54	17.46	建筑面积 7.67 万平方米	4.48
奥体住宅南地块	2023 年 6 月 ~2026 年 12 月	74.24	58.76	15.48	计容面积 19.40 万平方米	32.92
奥体住宅北地块	2023 年 5 月 ~2027 年 5 月	35.86	24.52	11.34	计容面积 10.60 万平方米	
华侨南	2024 年 12 月 ~2027 年 12 月	23.67	16.06	7.61	建筑面积 10.7 万平方米	2.85
合计	--	336.35	234.54	101.81	--	59.02

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；2025 年龙渚二号地块项目、周新路地块项目和贡湖大道地块项目因股权转让出表；国王西地块项目总投资额调整，华谊路地块因预售房款退回导致累计回款金额减少

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）供应链业务

2024 年以来公司暂停供应链业务经营，2025 年供应链收入来自前期未结算尾款。

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，2025 年确认的供应链收入主要是前期未结算的尾款。

（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。

截至 2026 年 3 月底，公司主要运营酒店为君来世尊酒店、新泽假日酒店、无锡太湖新城智选假日酒店、无锡太湖华邑酒店、太湖新城洲际酒店和无锡太湖新城英迪格酒店及巡塘书香酒店。2025 年，公司酒店经营收入小幅下降，毛利率水平同比有所上升。

租赁物业方面，租赁收入主要由公司本部房产租赁、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，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。截至 2025 年末，公司可供出租物业总面积 150.15 万平方米，出租面积 139.18 万平方米，出租率为 92.68%。2025 年，公司租赁收入同比小幅下降，毛利率同比有所下降。截至 2026

年3月底，公司主要在建自营类项目包括国际会议中心东项目、奥体一至三期、文化艺术中心和数创芯谷产业园项目等，计划总投资额合计130.92亿元，已投资91.77亿元，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。

道路绿化养护业务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，2025年收入和毛利率水平同比均有所下降。

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（以下简称“城归设计”）和二级子公司江苏新慧恒工程项目咨询有限公司，2025年收入为2.84亿元，毛利率21.25%，对公司收入和利润形成一定补充。

公司保理业务经营主体仍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央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。2025年公司保理业务收入为5.61亿元，同比大幅增长，毛利率57.64%。截至2025年底，公司应收保理款账面余额为81.46亿元，累计计提坏账准备0.90亿元。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2025年底，公司其他非流动金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资规模合计206.41亿元，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。2025年，公司实现投资收益7.48亿元，投资收益对公司利润影响大，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2025年财务报告，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2026年一季度财务报表未经审计。

主要会计政策适用与变更方面，跟踪期内，公司未发生重大会计政策变更；子公司无锡市第二市政工程有限公司和无锡市锡山三建实业有限公司拟对其应收款项“账龄组合”坏账准备计提比例进行调整，此次会计估计变更采用未来适用法进行相应的会计处理，无需对公司已披露的财务报表进行追溯调整，另外，子公司城归设计将“坏账计提组合”的计提分类进行变更。

合并范围方面，2025年，公司新设2家一级子公司无锡市太湖新城产业投资发展有限公司和无锡新辰科创发展有限公司，将2家一级子公司调整为二级子公司，此外，3家房地产项目公司无锡龙渚置业有限公司（以下简称“龙渚置业”）、无锡城梁置业有限公司（以下简称“城梁置业”）和无锡城秀置业有限公司（以下简称“城秀置业”）因股权转让不再纳入公司合并范围。截至2025年底，公司合并范围一级子公司15家。2025年项目公司股权划出导致当期存货、合同负债等科目减少，其他应收款科目增加，其他合并范围变动对公司财务数据影响较小。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至2025年底，公司资产规模较上年底小幅增长，主要系项目投入及股权投资增长所致；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 2025 年底，公司合并资产总额 1821.25 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系自营项目投入及对外股权投资增长导致非流动资产增长所致。其中，流动资产占 62.71%，非流动资产占 37.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1109.79	64.36	1142.14	62.71	1189.74	63.25
货币资金	72.92	4.23	69.67	3.83	120.07	6.38
应收账款	34.26	1.99	39.93	2.19	35.76	1.90
应收款项融资	57.11	3.31	80.56	4.42	81.64	4.34
其他应收款（合计）	89.66	5.20	154.50	8.48	146.51	7.79
存货	808.02	46.86	720.19	39.54	738.78	39.28
非流动资产	614.50	35.64	679.11	37.29	691.22	36.75
其他权益工具投资	39.35	2.28	51.33	2.82	51.21	2.72
其他非流动金融资产	71.25	4.13	84.36	4.63	85.63	4.55
长期股权投资	74.44	4.32	70.73	3.88	71.30	3.79
投资性房地产	190.83	11.07	210.07	11.53	223.64	11.89
在建工程（合计）	84.98	4.93	107.03	5.88	105.37	5.60
资产总额	1724.29	100.00	1821.25	100.00	1880.96	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2026年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产 1142.14 亿元，较上年底增长 2.91%，主要系应收款项融资和其他应收款增长所致。货币资金较上年底下降 4.46%，主要系项目投入及房地产项目公司出表所致；受限货币资金规模为 0.21 亿元，主要包括履约保证金 0.09 亿元，冻结款项 0.06 亿元和质押存款 0.05 亿元。公司应收账款较上年底增长 16.54%，主要系增加了对无锡经开公建项目管理有限公司、江苏无锡经济开发区执法监督局和中交建筑集团有限公司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占比为 74.02%，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 1.34 亿元，计提比例 3.25%，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 8.10 亿元，占比 19.63%，集中度较低。公司预付款项较上年底增加 16.48 亿元，主要系预付无锡市自然资源和规划局款项增加所致。应收款项融资较上年底增长 41.07%，主要系保理业务规模增长所致，累计计提坏账准备 0.90 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底增长 72.33%，主要系增加对出表房地产项目公司的往来款所致；从账龄来看，账龄 1 年以内的款项期末余额占比为 47.63%，3 年以上款项期末余额占比为 43.45%，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 151.88 亿元和押金及保证金 1.94 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 0.88 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 148.57 亿元，占比 95.64%，集中度很高。公司存货较上年底下降 10.87%，主要系开发成本减少所致；公司存货账面余额主要由开发成本 690.07 亿元和开发产品 33.38 亿元构成，其中开发成本主要包括土地成本 204.91 亿元、征地拆迁补偿 179.02 亿元、建安工程费用 68.19 亿元和资本化利息 230.77 亿元，开发产品主要包括前湾国际（仁恒东项目）17.11 亿元、朗诗新郡 8.90 亿元和博大假日广场 0.39 亿元，当期公司新增计提存货跌价准备 3.50 亿元。公司合同资产较上年底增长 29.59%，主要系已完工未结算工程款增长所致。

图表 9 • 公司 2025 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	45.68	1 年以内	73.54
		7.49	1~2 年	
		1.75	2~3 年	
		10.31	3~4 年	
		22.37	4~5 年	
		26.65	5 年以上	
无锡龙渚置业有限公司	往来款	7.82	1 年以内	6.69

		2.27	1~2 年	
		0.13	2~3 年	
		0.17	3~4 年	
		0.74	1 年以内	
		0.40	1~2 年	
无锡仁新置业有限公司	往来款	0.43	2~3 年	5.55
		0.95	3~4 年	
		6.78	4~5 年	
无锡城梁置业有限公司	往来款	7.92	1 年以内	5.10
无锡城秀置业有限公司	往来款	7.39	1 年以内	4.76
合计	--	148.57	--	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新城发展持股 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 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.51%，主要系其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和在建工程增长所致。公司其他权益工具投资较上年底增长 30.43%，主要系增加对国联人寿保险股份有限公司和无锡融苏律企业管理中心（有限合伙）的投资所致。公司其他非流动金融资产较上年底增长 18.40%，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下降 4.99%，系被投资企业所有者权益下降所致。截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底增长 10.08%，主要系固定资产及在建工程转入所致；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。在建工程（合计）较上年底增长 25.95%，主要系自营项目投入增长所致。

截至 2026 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 50.40 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 2025 年底，公司受限资产 338.72 亿元，占资产总额的比重为 18.60%，受限比例一般。

图表 10 • 截至 2025 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	0.21	0.01	保证金、诉讼冻结、借款质押
应收账款	0.02	0.001	保理借款
应收票据	2.89	0.16	票据贴现
应收款项融资	38.20	2.10	质押融资
无形资产	0.02	0.001	抵押借款
在建工程	22.72	1.25	抵押借款
固定资产	76.91	4.22	抵押借款
合同资产	0.14	0.01	保理借款
存货	156.75	8.61	抵押借款
投资性房地产	40.86	2.24	抵押借款
合计	338.72	18.60	--

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 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，主要系资本公积和未分配利润下降所致；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 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.08%，主要系资本公积和未分配利润下降所致。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。公司实收资本较上年底增长 1.06%，主要系股东国联集团对公司增资所致，合计增资 6.00 亿元，其中 2.16 亿元计入“实收资本”，3.84 亿元计入“资本公积”。公司资本公积较上年底下降 0.51%，主要系股东注资及股权投资权益法核算减少综合导致。公司其他权益工具投资较上年底保持稳定。公司未分配利润较上年底下降 8.76%，主要系利润积累及永续债利息扣除综合导致；少数股东权益较上年底增长 3.39 亿元，主要系非全资子公司净资产增加所致。

截至 2026 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 1.15%，主要系当期利润小幅亏损所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	204.11	34.48	206.26	34.87	206.26	34.92
资本公积	293.02	49.50	291.54	49.29	291.54	49.35
未分配利润	29.33	4.95	26.76	4.52	25.60	4.33
其他权益工具	80.00	13.51	80.00	13.52	80.00	13.54
归属于母公司所有者权益合计	580.66	98.09	576.79	97.51	575.81	97.47
少数股东权益	11.33	1.91	14.72	2.49	14.95	2.53
所有者权益合计	591.99	100.00	591.51	100.00	590.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026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，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 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 8.61%，主要系长短期借款增长所致，公司负债结构较为均衡。同期末，公司经营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 12.72%，主要系应付货款增长所致。公司其他应付款较上年底增长 6.53%，主要系往来款增长所致。截至 2026 年 3 月底，公司经营负债构成未发生重大变动。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

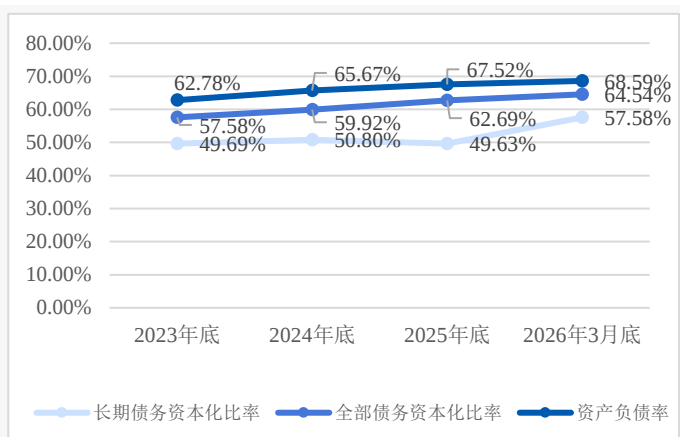
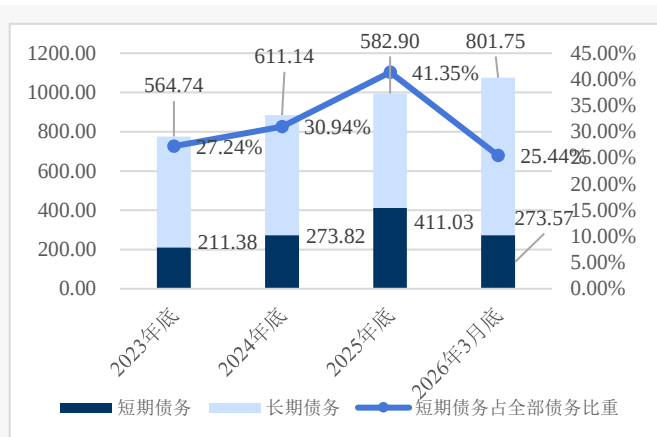
科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	513.83	45.38	638.21	51.90	480.25	37.22
短期借款	78.10	6.90	142.24	11.57	155.97	12.09
应付账款	85.06	7.51	95.87	7.80	90.67	7.03
其他应付款（合计）	79.84	7.05	85.06	6.92	79.92	6.19
一年内到期的非流动负债	169.85	15.00	247.84	20.15	100.64	7.80
其他流动负债	20.85	1.84	11.06	0.90	2.38	0.18
非流动负债	618.47	54.62	591.52	48.10	809.96	62.78
长期借款	324.40	28.65	369.06	30.01	503.66	39.04
应付债券	262.57	23.19	192.37	15.64	265.36	20.57
长期应付款（合计）	23.69	2.09	20.93	1.70	31.72	2.46
负债总额	1132.30	100.00	1229.74	100.00	1290.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026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 2025 年底，公司全部债务 993.92 亿元，较上年底增长 12.31%。债务结构方面，短期债务占 41.35%，长期债务占 58.65%，短期债务占比偏高。全部债务中债券占比为 30.15%，融资租赁占比 4.80%，其余主要为银行借款。从债务指标来看，截至 2025 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 1.85 个百分点、提高 2.77 个百分点和下降 1.16 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 8.19%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，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均较上年底上升。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 13 • 公司债务结构（单位：亿元）

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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、2026 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 2026 年 3 月底，公司短期债务 273.57 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

2025 年，公司营业总收入有所增长；期间费用及资产减值损失对利润总额存在较大侵蚀，公允价值变动收益及投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高；盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长；营业利润率有所下降。

期间费用方面，2025 年，公司费用总额为 15.91 亿元，同比增长 20.72%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率³为 22.24%，同比提高 2.29 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，2025 年，公司计提资产减值损失 3.77 亿元，主要系存货中房地产项目计提跌价准备，对利润总额造成一定侵蚀；同期，公允价值变动收益主要由其他非流动金融资产和交易性金融资产的公允价值变动构成，当期大幅增长，主要系投资标的的上市导致公允价值变动大幅增长所致；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以及处置长期股权投资产生的收益构成；政府补助为 1.19 亿元，计入“其他收益”。2025 年，公司利润总额同比增长 1.92%，投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献度较高。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，盈利指标表现较弱。

2026 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。

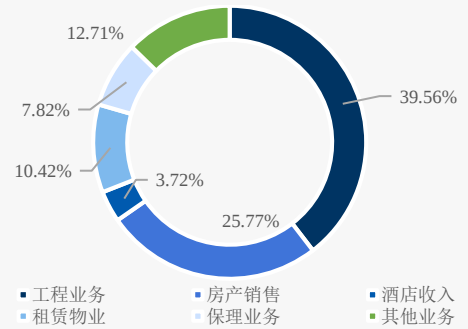
³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	66.07	71.54	18.60
营业成本	47.40	58.22	15.72
期间费用	13.18	15.91	3.67
其他收益	0.76	1.19	0.00
公允价值变动收益	0.84	8.05	-0.01
资产减值损失	0.02	0.49	3.77
投资收益	5.58	7.48	0.77
营业外收入	0.18	0.32	0.01
利润总额	6.80	6.93	-0.61
营业利润率（%）	21.58	14.92	12.73
总资本收益率（%）	0.70	0.65	--
净资产收益率（%）	0.76	0.31	--

注：2026年1—3月其他收益45.34万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026年一季度财务报表整理

图表 16 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流由小幅净流入转为大额净流出，现金收入比有所弱化；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，净流入规模大幅增加，公司对外部融资依赖程度高。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	149.88	91.87	72.09
经营活动现金流出小计	149.41	136.93	82.04
经营活动现金流量净额	0.47	-45.07	-9.94
投资活动现金流入小计	33.30	33.72	6.96
投资活动现金流出小计	74.45	77.20	18.83
投资活动现金流量净额	-41.15	-43.48	-11.87
筹资活动前现金流量净额	-40.68	-88.55	-21.81
筹资活动现金流入小计	471.58	517.59	202.53
筹资活动现金流出小计	424.20	430.98	130.22
筹资活动现金流量净额	47.38	86.61	72.31
现金收入比（%）	126.93	96.80	275.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026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。2025 年，公司经营活动现金流入量同比大幅下降，主要系业务回款及往来款流入减少所致，现金收入比有所弱化，同期公司经营活动现金流出量小幅减少，经营活动现金流量净额由小幅净流入转为大幅净流出。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入主要以公司对外股权投资收回的现金和发行资产专项计划收到的现金为主；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。筹资活动前现金流量净额继续为负，资金缺口规模大幅增加。从筹资活动来看，2025 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小幅增长，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，净流入规模大幅增长。考虑到公司后续资本支出和债务集中兑付压力，公司对外部融资依赖程度高。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 9.94 亿元，投资活动现金净流出 11.87 亿元，筹资活动现金净流入 72.31 亿元。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，或有负债风险一般，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金短期债务比（倍）	0.48	0.38	0.45
EBITDA（亿元）	15.45	18.09	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.36	0.35	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般；2026 年 3 月底，公司现金短期债务比指标表现有所提升。2025 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数保持相对稳定。整体看，公司偿债指标表现一般。

截至 2025 年底，公司获得的银行授信额度为 825.80 亿元，未使用额度为 451.50 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 30.86 亿元，担保比率为 2.39%，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，公司对外担保金额一般，或有负债风险一般。

图表 19 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保明细（单位：亿元）

企业名称	企业性质	担保余额
无锡市安居投资发展有限公司	国有企业	0.47
无锡财通融资租赁有限公司	国有企业	3.68
无锡教育发展投资有限公司	国有企业	3.39
无锡经开黄金湾科技创业产业园有限公司	国有企业	16.57
无锡太湖城传感信息中心发展有限公司	国有企业	5.00
无锡未来产业科创投资有限公司	国有企业	1.76
合计	--	30.86

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 2026 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 2025 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 71.07%、56.70%和 100.95%，2025 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 0.80%和 11.59%。公司当期业务收入和利润主要来自各子公司。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。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

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最重要的基础设施建设主体，2025 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。

1 支持能力

公司无控股股东，实际控制人为无锡市国资委。2025 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 2025 年底，无锡市地方政府债务余额 3317.55 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

公司实际控制人为无锡市国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为太湖新城中心区最重要的基础设施建设主体，在区域范围内专营优势明显，在区域内基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，可替代性很弱。跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面继续得到有力的外部支持。

2025 年，公司收到股东国联集团资金注入 6.00 亿元，其中 2.16 亿元计入“实收资本”，3.84 亿元计入“资本公积”。

2025 年，公司收到政府补贴 1.19 亿元，计入“其他收益”。

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 20.00 亿元，分别为“24 太新 Y1”和“23 太新 Y4”。将永续债券计入长期债务的情况下，2025 年经营性现金流入对长期债务的保障程度弱，经营性现金流量净额对长期债务无保障能力。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2025 年
长期债务（亿元）	602.90
经营现金流入/长期债务（倍）	0.15
经营现金/长期债务（倍）	-0.07

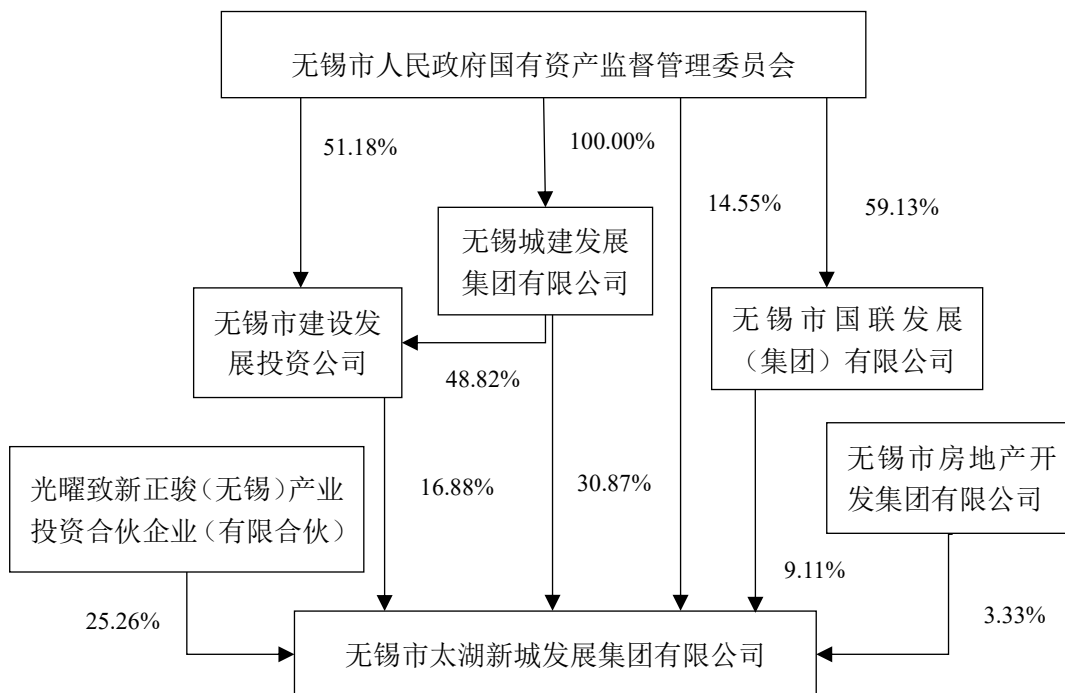
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额

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

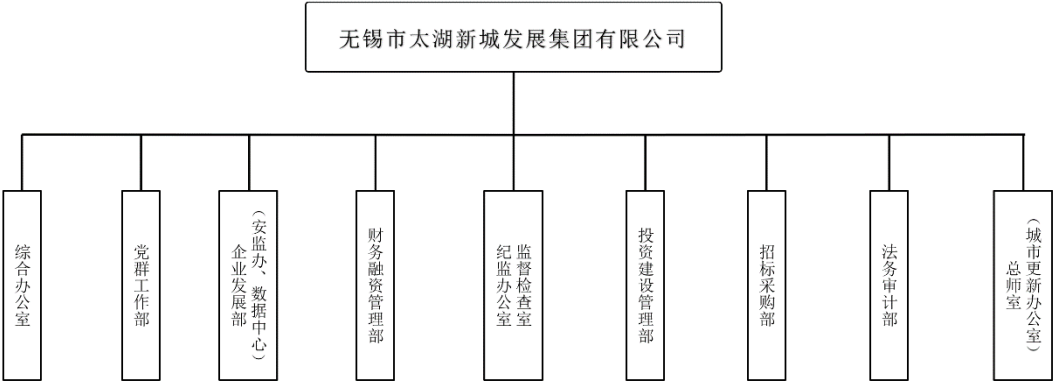
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 太新 Y1”“23 太新 Y4”“23 太湖新城 MTN002”“23 太湖新城债 01/23 太新 01”“22 太湖新城 MTN005”“22 太新 01”“22 太新 02”“21 太新 06”和“21 太新 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2025 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	无锡市瑞景城市服务有限公司	物业管理	95.00	5.00	设立
2	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
3	无锡贡湖酒店管理集团有限公司	酒店管理	100.00	--	设立
4	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
5	无锡新尚投资有限公司	股权投资	100.00	--	设立
6	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
7	无锡太湖新城商业保理有限公司	商业保理	100.00	--	设立
8	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
9	无锡太湖新城公寓管理集团有限公司	住宿服务	100.00	--	设立
10	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
11	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
12	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
13	西安尚贤科技服务有限公司	其他技术推广服务	100.00	--	设立
14	无锡市太湖新城产业投资发展有限公司	房地产开发经营、工程项目管理	100.00	--	设立
15	无锡新辰科创发展有限公司	技术服务	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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.05	130.89	154.71	123.50
应收账款（亿元）	27.64	34.26	39.93	35.76
其他应收款（合计）（亿元）	102.86	89.66	154.50	146.51
存货（亿元）	712.79	808.02	720.19	738.78
长期股权投资（亿元）	70.45	74.44	70.73	71.30
固定资产（合计）（亿元）	40.24	67.43	65.01	64.33
在建工程（合计）（亿元）	111.75	84.98	107.03	105.37
资产总额（亿元）	1536.26	1724.29	1821.25	1880.96
实收资本（亿元）	204.11	204.11	206.26	206.26
少数股东权益（亿元）	3.89	11.33	14.72	14.95
所有者权益（亿元）	571.79	591.99	591.51	590.75
短期债务（亿元）	211.38	273.82	411.03	273.57
长期债务（亿元）	564.74	611.14	582.90	801.75
全部债务（亿元）	776.12	884.96	993.92	1075.32
营业总收入（亿元）	67.35	66.07	71.54	18.60
营业成本（亿元）	50.32	47.40	58.22	15.72
其他收益（亿元）	0.70	0.76	1.19	0.00
利润总额（亿元）	9.32	6.80	6.93	-0.61
EBITDA（亿元）	13.54	15.45	18.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	86.98	83.86	69.26	51.30
经营活动现金流入小计（亿元）	165.56	149.88	91.87	72.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-71.46	0.47	-45.07	-9.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-86.61	-41.15	-43.48	-11.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	155.08	47.38	86.61	72.31
财务指标				
现金收入比（%）	129.16	126.93	96.80	275.84
营业利润率（%）	18.77	21.58	14.92	12.73
总资本收益率（%）	0.67	0.70	0.65	--
净资产收益率（%）	1.15	0.76	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	49.69	50.80	49.63	57.58
全部债务资本化比率（%）	57.58	59.92	62.69	64.54
资产负债率（%）	62.78	65.67	67.52	68.59
流动比率（%）	244.23	215.99	178.96	247.73
速动比率（%）	65.55	58.73	66.11	93.90
经营现金流动负债比（%）	-17.91	0.09	-7.06	--
短期债务占比（%）	27.24	30.94	41.35	25.44
现金短期债务比（倍）	0.31	0.48	0.38	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.36	0.35	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2026 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、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.56	8.97	4.38	46.15
应收账款（亿元）	1.00	1.70	1.65	1.31
其他应收款（合计）（亿元）	249.82	251.55	316.59	333.38
存货（亿元）	382.26	397.57	381.54	383.48
长期股权投资（亿元）	451.85	437.25	477.44	477.79
固定资产（合计）（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1163.72	1201.43	1294.42	1354.78
实收资本（亿元）	204.11	204.11	206.26	206.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	570.43	600.30	597.14	596.96
短期债务（亿元）	111.81	38.84	114.31	29.33
长期债务（亿元）	242.75	267.00	205.51	309.79
全部债务（亿元）	354.56	305.83	319.82	339.12
营业总收入（亿元）	0.44	0.68	0.58	0.17
营业成本（亿元）	0.17	0.40	0.11	0.05
其他收益（亿元）	0.17	0.13	0.12	0.00
利润总额（亿元）	0.10	8.01	0.80	-0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.80	0.18	0.37	0.52
经营活动现金流入小计（亿元）	58.11	47.60	3.90	3.53
经营活动现金流量净额（亿元）	22.10	45.75	0.53	-7.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.17	-38.99	-59.18	7.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	65.30	-17.35	54.07	41.77
财务指标				
现金收入比（%）	2461.41	26.51	63.88	302.20
营业利润率（%）	-49.48	25.85	9.48	52.93
总资产收益率（%）	0.01	0.86	0.10	--
净资产收益率（%）	0.01	1.30	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	29.85	30.78	25.60	34.16
全部债务资本化比率（%）	38.33	33.75	34.88	36.23
资产负债率（%）	50.98	50.03	53.87	55.94
流动比率（%）	187.40	198.92	143.82	171.43
速动比率（%）	77.71	79.13	65.90	85.44
经营现金流动负债比（%）	6.34	13.79	0.11	--
短期债务占比（%）	31.53	12.70	35.74	8.65
现金短期债务比（倍）	0.17	0.23	0.04	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2026 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 2026 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断