

无锡惠基产业发展有限公司

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〕3784号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡惠基产业发展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，确定维持无锡惠基产业发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 锡惠债/PR 锡惠债”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

二〇二五年六月十二日

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惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与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。



无锡惠基产业发展有限公司 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 |
|---------------|--------|--------|------------|
| 无锡惠基产业发展有限公司 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2025/06/12 |
| 18 锡惠债/PR 锡惠债 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）仍是无锡市惠山区重要的基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势。2024 年，惠山区地区生产总值实现同比增长，一般公共预算收入质量良好，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自工程代建、拆迁安置和租赁业务，保障房建设和工程代建业务可持续性均有待关注。财务方面，公司资产以流动资产为主，应收类款项对资金占用明显，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构有待优化，对债券融资依赖度较高，债务负担较轻，但面临较大的集中偿付压力；财政补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现强；存在较大的或有债务风险，间接融资渠道亟待拓宽。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18 锡惠债/PR 锡惠债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“18 锡惠债/PR 锡惠债”本息偿付的安全性。“18 锡惠债/PR 锡惠债”设置了分期偿还本金条款，降低了集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着惠山区经济的持续发展，公司现有项目的不断推进以及新项目的拓展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，惠山区地区生产总值 1372.9 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算收入 120.2 亿元，同比下降 0.9%，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力很强。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司作为无锡市惠山区重要的基础设施投资建设主体，2024 年获得政府补助 1.58 亿元。
- **分期条款和增信措施。**“18 锡惠债/PR 锡惠债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。江苏再担保为“18 锡惠债/PR 锡惠债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“18 锡惠债/PR 锡惠债”的到期本息偿付的安全性。

关注

- **公司保障房业务和工程代建业务可持续性有待关注。**截至 2024 年底，公司保障房项目已全部完工，主要工程代建项目建设已进入尾声，且均无拟建项目，业务可持续性有待关注。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 55.71%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设款、关联方的借款等，对资金占用明显，公司资产流动性较弱。
- **已无可用授信，备用资金不足。**截至 2024 年底，公司授信已全额使用完毕，备用资金不足，融资渠道亟待拓宽。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额为 50.49 亿元，担保比率为 84.66%，对外担保规模较大，公司存在较大的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

| 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 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| | | 指示评级 | | |
| 个体调整因素: | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | a⁺ |
| 外部支持调整因素: 政府支持 | | | | +2 |
| 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

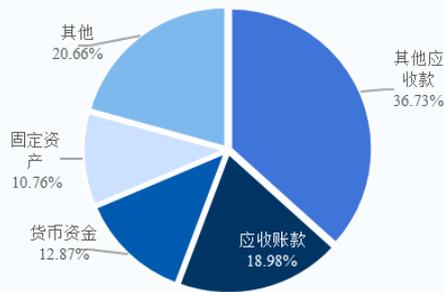
| 项目 | 合并口径 | | |
|----------------|--------|--------|--------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
| 现金类资产(亿元) | 9.66 | 13.47 | 15.48 |
| 资产总额(亿元) | 136.39 | 130.01 | 120.19 |
| 所有者权益(亿元) | 57.04 | 58.39 | 59.64 |
| 短期债务(亿元) | 25.01 | 29.34 | 27.92 |
| 长期债务(亿元) | 46.16 | 32.66 | 21.52 |
| 全部债务(亿元) | 71.16 | 62.00 | 49.44 |
| 营业总收入(亿元) | 13.34 | 12.38 | 11.69 |
| 利润总额(亿元) | 1.61 | 1.54 | 1.38 |
| EBITDA(亿元) | 5.69 | 5.23 | 4.27 |
| 经营性净现金流(亿元) | 15.07 | 16.09 | 16.94 |
| 营业利润率(%) | 10.63 | 7.78 | 5.98 |
| 净资产收益率(%) | 2.36 | 2.32 | 2.10 |
| 资产负债率(%) | 58.18 | 55.09 | 50.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.51 | 51.50 | 45.33 |
| 流动比率(%) | 318.10 | 256.34 | 232.20 |
| 经营现金流动负债比(%) | 45.41 | 41.29 | 43.41 |
| 现金短期债务比(倍) | 0.39 | 0.46 | 0.55 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.60 | 1.81 | 2.05 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.51 | 11.85 | 11.59 |

| 项目 | 公司本部口径 | | |
|--------------|--------|--------|--------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
| 资产总额(亿元) | 84.68 | 80.29 | 72.67 |
| 所有者权益(亿元) | 30.44 | 30.76 | 31.33 |
| 全部债务(亿元) | 32.52 | 33.11 | 26.20 |
| 营业总收入(亿元) | 6.54 | 10.10 | 9.82 |
| 利润总额(亿元) | 0.18 | 0.32 | 0.57 |
| 资产负债率(%) | 64.05 | 61.68 | 56.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.65 | 51.84 | 45.54 |
| 流动比率(%) | 251.60 | 178.05 | 148.77 |
| 经营现金流动负债比(%) | 39.60 | 43.09 | 26.77 |

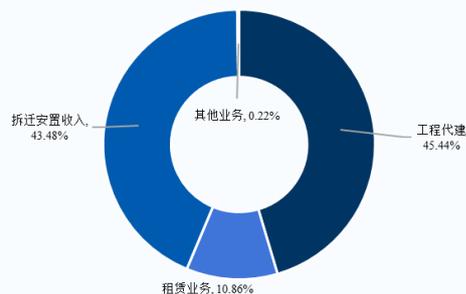
注: 1.2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数; 2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算; 3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 单位均指人民币

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



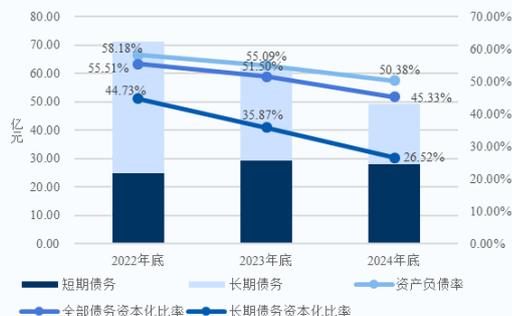
2024年公司营业总收入构成



2022—2024年末公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 | 特殊条款 |
|---------------|---------|---------|------------|--------|
| 18 锡惠债/PR 锡惠债 | 9.50 亿元 | 1.90 亿元 | 2025/12/07 | 债券提前偿还 |

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 |
|-------------------|--------|--------|------------|---------|---|----------------------|
| 18 锡惠债/ PR 锡惠债 | AAA/稳定 | AA/稳定 | 2024/06/17 | 李 颖 陈佳琪 | 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 | AA/稳定 | 2018/08/31 | 竺文彬 宋金玲 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法 （2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 颖 liyng@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@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”）关于无锡惠基产业发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东仍为无锡惠源投资集团有限公司（以下简称“惠源投资”），实际控制人仍为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”）。

公司是无锡市惠山区重要的基础设施投资建设主体，接受政府委托开展保障房等项目建设。

截至 2024 年底，公司本部设办公室、财务部、规划建设部和工程部 4 个职能部门；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 3 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 120.19 亿元，所有者权益 59.64 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 11.69 亿元，利润总额 1.38 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区前洲街道堰玉西路 121 号；法定代表人：华晶。

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 1。同期末，“18 锡惠债/PR 锡惠债”募集资金已按约定用途使用完毕，其中 7.20 亿元用于惠丰苑二期工程项目（以下简称“募投项目”）的建设，2.30 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年底，募投项目已完工，累计实现收入 16.62 亿元，回款 5.96 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“18 锡惠债/PR 锡惠债”分期偿还本金及利息，公司过往付息情况良好。

图表 1·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 |
|---------------|----------|----------|------------|-----|
| 18 锡惠债/PR 锡惠债 | 9.50 | 1.90 | 2018/12/07 | 7 年 |

资料来源：公司提供

“18 锡惠债/PR 锡惠债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

2024 年，无锡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强，政府债务负担较重。同时，惠山区地区生产总值同比保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力很强，政府债务负担较重。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。截至 2024 年底，无锡市下辖梁溪、锡山、惠山、滨湖及新吴 5 个区，以及江阴、宜兴 2 个县级市，总面积 4627.47 平方公里，常住人口 750.50 万人，较上年底增长 0.13%。

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

图表 2· 无锡市主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，无锡市地区生产总值有所增长，经济总量在江苏省 13 个地市中位居第三，仅次于苏州市和南京市。产业结构方面，无锡市以第二、三产业为主导，第一产业占比很低。固定资产投资方面，2024

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）。

年，无锡市固定资产投资增速有所下降，全年完成固定资产投资 4587.36 亿元，同比增长 4.0%。分重点行业看，高新技术产业投资 1251.77 亿元，同比增长 10.0%；先进制造业投资 1706.99 亿元，同比增长 13.0%；战略性新兴产业投资 2318.56 亿元，同比增长 12.0%；高技术产业投资 1168.29 亿元，同比增长 18.3%。

图表 3 • 无锡市主要财力指标

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

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

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

惠山区

惠山区系无锡市辖区，位于无锡市西北部，南临梁溪区、滨湖区，东邻锡山区，北邻江阴市，西邻常州市。惠山区区位优势显著，沪宁高速、锡澄高速、锡宜高速公路在区内交会，国道 312 线、省道 342 线、京沪高速铁路、沪宁城际铁路、京杭大运河等贯穿全境。惠山区总面积 324.88 平方公里，下辖 5 个街道及 2 个镇。截至 2023 年底，惠山区户籍人口 55.46 万人，常住人口 89.95 万人。

产业方面，惠山区重点发展“三新四强”产业集群，“三新”产业集群指数字信息、生物医药、航空航天产业集群，“四强”产业集群指新能源汽车、高端装备、新材料、绿色低碳产业集群。2024 年，惠山区“三新四强”产业集群实现产值 1776.44 亿元，同比增长 6.2%，比规上工业总产值增速高 4.4 个百分点；其中，13 家航空航天企业实现产值 60.46 亿元，产值同比增长 11.3%，121 家新材料企业实现产值 547.31 亿元，产值同比增长 11.1%，150 家新能源汽车企业实现产值 617.22 亿元，同比增长 9.6%。

图表 4 • 惠山区主要经济指标

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| GDP（亿元） | 1232.6 | 1276.0 | 1372.9 |
| GDP 增速（%） | 3.2 | 6.1 | 5.8 |
| 固定资产投资增速（%） | 4.6 | 7.4 | -2.7 |
| 三产结构 | 1.4: 55.1: 43.5 | 1.3: 54.6: 44.1 | 1.2: 52.6: 46.2 |
| 人均 GDP（万元） | 13.8 | 14.2 | / |

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据无锡市惠山区统计局数据，2024 年，惠山区地区生产总值保持增长，增速较上年小幅下降。2024 年，惠山区实现固定资产投资 517.61 亿元，同比下降 2.7%，其中工业投资 219.81 亿元，小幅下降 0.1%。同期，惠山区规模以上工业实现总产值 2811.24 亿元，同比增长 1.8%，规模以上工业增加值同比增长 6.9%。

图表 5 • 惠山区主要财力指标

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元） | 112.0 | 121.3 | 120.2 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 4.0 | 8.3 | -0.9 |

| | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 税收收入（亿元） | 85.6 | 98.9 | 94.5 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 76.5 | 81.6 | 78.6 |
| 一般公共预算支出（亿元） | 100.7 | 108.7 | 110.2 |
| 财政自给率（%） | 111.2 | 111.6 | 109.1 |
| 政府性基金收入（亿元） | 110.4 | 97.3 | 82.2 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 187.3 | 208.5 | 235.7 |

注：2022 年惠山区一般公共预算收入按自然口径增幅为-2.4%，剔除留抵退税因素后同口径增长 4.0%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《无锡市惠山区 2024 年预算执行情况及 2025 年预算草案》，2024 年，惠山区一般公共预算收入较上年下降 0.9%，税收占比保持较高水平，收入质量良好，财政自给能力很强，政府性基金收入受土地市场行情影响有所下降。截至 2024 年底，惠山区地方政府债务余额为 235.7 亿元，其中，政府一般债务余额为 39.1 亿元，专项债务余额为 196.6 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，惠源投资持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，惠山区国资办为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为惠山区重要的基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势。

惠山区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 6。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为惠山区重要的基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势。

图表 6 • 惠山区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（%） |
|-------------------|----------------|-----------------------------------|--------|--------|-------|------|----------|
| 惠源投资 | 惠山区国资办 | 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 | / | / | / | / | / |
| 无锡惠山高科集团有限公司 | 无锡惠山高科产业控股有限公司 | 无锡惠山经济开发区范围内市政工程项目建设、安置房建设及资产运营主体 | 705.43 | 197.73 | 15.79 | 2.55 | 71.97 |
| 无锡市惠山国有投资控股集团有限公司 | 无锡惠同控股集团有限公司 | 惠山区重要的城市基础设施建设、国有资产运营和产业投资管理主体 | 506.64 | 211.34 | 10.56 | 1.83 | 58.29 |
| 无锡市惠山文商旅集团有限公司 | 无锡惠同控股集团有限公司 | 惠山区文化旅游产业建设主体 | / | / | / | / | / |
| 公司 | 惠源投资 | 惠山区前洲街道的基础设施建设和保障房建设主体 | 120.19 | 59.64 | 11.69 | 1.38 | 50.38 |

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

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现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《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320206074736766D），截至 2025 年 5 月 13 日，公司已结清或未结清信贷信息中无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

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。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程代建、拆迁安置和租赁业务，公司营业总收入规模和综合毛利率同比均有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自于工程代建、拆迁安置和租赁业务，合计占比为 99.78%。2024 年，公司营业总收入同比下降 5.51%至 11.69 亿元，综合毛利率同比下降 1.57 个百分点至 8.11%。

图表 7· 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2023 年 | | | 2024 年 | | |
|------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|
| | 收入 (万元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (万元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 工程代建 | 50767.50 | 41.02 | 9.17 | 39232.68 | 33.55 | 9.17 |
| 租赁业务 | 14220.54 | 11.49 | 40.24 | 12695.56 | 10.86 | 34.73 |
| 拆迁安置 | 58521.79 | 47.28 | 2.35 | 64756.66 | 55.37 | 1.89 |
| 其他业务 | 259.29 | 0.21 | 86.61 | 259.89 | 0.22 | 100.00 |
| 合计 | 123769.11 | 100.00 | 9.68 | 116944.79 | 100.00 | 8.11 |

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

（1）保障性住房投资建设业务

2024 年，公司保障性住房投资建设业务已全部完工，部分项目回款存在滞后；截至 2024 年底，公司无在建和拟建保障房项目，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司保障性住房投资建设业务模式未发生变化，运营主体为子公司无锡前信资产经营管理有限公司（以下简称“前信资产”），委托方仍为无锡市中洲农业发展有限公司（以下简称“中洲农业”，唯一股东为江苏省无锡惠山经济开发区管理委员会）。中洲农业主要负责项目前期征地拆迁、土地平整等工作，待土地达到建设要求后，公司开始负责保障性住房的投资建设工作，项目所发生的工程成本和由此产生的融资成本等期间费用由公司垫付。公司按工程进度确认收入。中洲农业按工程投资进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和委托投资建设报酬，委托投资建设报酬一般在投资完成金额的基础上加成 18%~20%。

截至 2024 年底，公司已完工项目全部确认完收入，惠丰苑小区社区服务中心和绿化等配套设施、新洲花园六期建设项目和惠丰苑二期回款有所滞后，其他已完工项目均已全部回款。公司无在建和拟建保障房项目，业务可持续性有待关注。

图表 8· 截至 2024 年底公司保障性住房投资建设业务已完工项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资金额 | 完工年份 | 收入确认金额 | 回款率 (%) |
|-------------------|-----------|--------|-----------|---------|
| 惠丰苑社区服务中心和绿化等配套设施 | 140437.03 | 2017 年 | 163615.96 | 91.13 |
| 新洲花园五期建设项目 | 8245.88 | 2015 年 | 8245.88 | 100.00 |
| 新洲花园四期建设项目 | 25660.75 | 2014 年 | 30792.90 | 100.00 |
| 新洲花园二、三期建设项目 | 6654.79 | 2014 年 | 7985.75 | 100.00 |
| 惠和小区建设项目 | 6050.64 | 2014 年 | 7260.76 | 100.00 |
| 新洲花园六期建设项目 | 170800.00 | 2021 年 | 198691.81 | 50.94 |
| 惠丰苑二期 | 142700.28 | 2022 年 | 166186.49 | 35.84 |
| 合计 | 500549.37 | -- | 582779.55 | -- |

资料来源：公司提供

(2) 工程代建业务

跟踪期内，公司主要工程代建项目建设已进入尾声，且无拟建项目，业务可持续性有待关注。

跟踪期内，公司工程代建业务运营主体仍为公司本部，公司与无锡市惠山区前洲街道办事处（以下简称“前洲街道办事处”）、中洲农业签署委托代建协议，公司负责筹集资金并进行工程项目建设，委托方按公司实施项目进度，分年度拨付采购资金给公司，委托投资建设报酬一般在投资完成金额的基础上加成一定比例。

2024年，公司实现工程代建收入3.92亿元，同比下降22.72%，毛利率同比保持稳定。截至2024年底，公司主要工程代建项目建设已基本进入尾声，累计确认收入10.03亿元，累计回款6.66亿元；同期末，公司无拟建工程代建项目，该业务可持续性有待关注。

图表9·截至2024年底公司主要工程代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 建设期限 | 总投资额 | 已投资额 | 累计确认收入 | 累计回款金额 |
|-----------------|-------------|----------|----------|-----------|----------|
| 惠民现代农业园项目 | 2021-2023年度 | 60028.59 | 60028.59 | 66086.52 | 40158.03 |
| 前洲村道提档升级工程 | 2022-2024年度 | 4257.38 | 2838.25 | 3345.90 | 1745.89 |
| 前洲街道健康驿站工程 | 2022-2024年度 | 3983.95 | 3319.96 | 3825.42 | 2169.93 |
| 惠丰二期工程 | 2024年度 | 2690.82 | 2242.35 | 2468.64 | 2029.88 |
| 前洲片区生态综合整治水利 | 2023-2024年度 | 3814.39 | 3178.66 | 3499.44 | 2621.78 |
| 前洲街道小学改扩建 | 2022-2024年度 | 8956.79 | 7463.99 | 8518.31 | 6019.21 |
| 前洲街道环卫一体化服务外包项目 | 2023-2024年度 | 3362.88 | 2802.40 | 3085.21 | 2415.44 |
| 前洲街道精细化道路大修工程项目 | 2023年度 | 5292.45 | 5292.45 | 5826.55 | 5826.55 |
| 端楷桥农房建设二期项目 | 2023年度 | 3285.30 | 3285.30 | 3616.84 | 3616.84 |
| 合计 | -- | 95672.55 | 90451.95 | 100272.83 | 66603.55 |

资料来源：公司提供

(3) 资金拆借业务

2024年，资金拆借业务借款期限较短，款项回收风险不大。

为了支持无锡市惠山区下属其他国有企业发展，公司以自有资金对非合并范围内关联方企业进行资金拆借，借款企业包括无锡前一农业产业有限公司、无锡前创建设有限公司、无锡惠一城镇产业有限公司和无锡惠金建设产业发展有限公司等，相关借款期限较短。截至2024年底，公司其他应收款44.15亿元，其中应向拆借方收取资金占用费的余额为8.41亿元，款项回收风险不大。2024年，公司向拆借方收取资金占用费为1.22亿元，仍全部计入“财务费用-利息收入”，未确认经营收入。

(4) 租赁业务

2024年，公司租赁业务收入及毛利率均有所下降。

2024年，公司租赁业务模式未发生重大变化，实现租赁业务收入1.27亿元，同比下降10.72%，毛利率同比下降至34.73%。公司主要的租赁物业、租金等具体情况见图表10。

图表10·截至2024年底公司主要租赁业务情况（单位：万元）

| 承租人 | 租赁物 | 租赁期限 | 2024年租赁收入 |
|----------------|--|-----------------|-----------|
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 惠和小区、惠丰小区、新洲家园五期安置房小区商铺 | 2014.03~2025.03 | 779.35 |
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 财富中心41号、财富中心42号、堰玉路工交仓储用房、青城西路文体娱乐用途房地产、锦绣路1号、堰玉西路192号六处房产 | 2014.03~2025.03 | 1355.91 |
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 罚没厂房、仓库、办公楼一批 | 2014.03~2025.03 | 3565.66 |
| 无锡前鹏农业开发建设有限公司 | 农村土地经营权 | 2020.01~2028.12 | 1591.81 |
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 新洲家园1~6期的多套商业公建配套用房 | 2022.01~2032.12 | 2121.29 |
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 前洲街道安置房配套停车位 | 2022.01~2032.12 | 2721.72 |
| 合计 | -- | -- | 12135.74 |

注：上表仅包含主要的租赁物
资料来源：公司提供

(5) 拆迁安置业务

2024 年，公司拆迁安置业务收入有所下降，毛利率有所增长，回款情况良好。

跟踪期内，公司拆迁安置业务模式未发生变化，由公司本部及无锡鑫洲新农村建设发展有限公司负责。公司与前洲街道办事处签署集聚区土地拆迁项目、前洲街道拆迁安置项目政府购买协议，公司负责前洲街道集聚区土地拆迁项目、前洲街道拆迁安置项目中项目征地、房屋征收、拆迁过程中所有投资费用，前洲街道办事处按工程投资进度向公司支付工程款，工程款包括项目实际发生的成本、费用和建设服务费，服务费率一般为 10.00%。2024 年，公司实现拆迁安置收入 6.48 亿元，同比增长 10.65%，毛利率同比下降至 1.89%。2024 年，公司拆迁安置业务实现回款 5.64 亿元，回款情况良好。

2 未来发展

未来，公司将拓宽收入来源并采取多元化方式融资。

业务开展方面，公司将构建以保障性住房投资建设、工程建设和现代农业为支柱的发展局面，拓宽收入来源。

融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）²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。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 3 家。总体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所下降，应收类款项占比较高，对公司资金占用较严重，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 7.56%，资产结构以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2023 年末 | | 2024 年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 99.87 | 76.82 | 90.61 | 75.39 |
| 货币资金 | 13.38 | 10.30 | 15.47 | 12.87 |
| 应收账款 | 24.21 | 18.62 | 22.81 | 18.98 |
| 其他应收款 | 52.64 | 40.49 | 44.15 | 36.73 |
| 存货 | 9.55 | 7.35 | 8.17 | 6.80 |
| 非流动资产 | 30.14 | 23.18 | 29.57 | 24.61 |
| 固定资产 | 12.70 | 9.77 | 12.93 | 10.76 |
| 无形资产 | 8.36 | 6.43 | 8.00 | 6.66 |
| 其他非流动资产 | 8.63 | 6.63 | 8.63 | 7.18 |
| 资产总额 | 130.01 | 100.00 | 120.19 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 公司于 2025 年 4 月 3 日发布公告称，由于业务需要变更公司审计机构，重新选聘北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司审计机构，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）停止履行原约定职责。

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 9.27%。流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 15.55%，主要系为偿还到期借款储备资金所致；货币资金中受限资金规模为 13.31 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存款或通知存款，受限比例为 86.04%，受限比例较高。公司应收账款账面价值较上年底下降 5.78%，从账龄来看，2 年以内、2~3 年和 3 年及以上的分别占 53.35%、30.44%和 16.21%，整体账龄偏短。公司应收账款主要对象为当地国企及政府部门，回收风险可控。应收账款未计提坏账准备。从集中度看，公司应收账款的前五名单位合计余额为 22.01 亿元，占比为 96.50%，集中度高。公司其他应收款较上年底下降 16.13%，主要系往来款规模下降所致。从账龄来看，2 年以内、2~3 年和 3 年及以上的分别占 69.63%、13.43%和 16.93%，整体账龄偏短。其他收账款的前五名余额合计 28.19 亿元，占比为 63.85%，前五名单位为当地国有企业及政府部门，回收风险较低。公司其他应收款未计提坏账准备。存货较上年底下降 14.47%，系项目结转所致。公司存货由待开发土地（5.39 亿元）和开发成本（2.78 亿元）构成，未计提跌价准备。

图表 12 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

| 名称 | 款项性质 | 期末余额（亿元） | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|----------------|------|--------------|------------------|
| 无锡惠一城镇产业有限公司 | 往来款 | 8.92 | 20.21 |
| 无锡市惠山区前洲街道财政所 | 往来款 | 5.88 | 13.32 |
| 无锡前一农业产业有限公司 | 往来款 | 4.79 | 10.85 |
| 无锡前鹏农业开发建设有限公司 | 往来款 | 4.30 | 9.74 |
| 无锡前源农业发展有限公司 | 往来款 | 4.30 | 9.74 |
| 合计 | -- | 28.19 | 63.85 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.88%。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产较上年底增长 1.81%，主要为房屋及建筑物，累计计提折旧 2.91 亿元。无形资产较上年底下降 4.28%，系计提摊销所致，主要为农村土地经营权，未计提跌价准备。其他非流动资产较上年底未发生变化，全部为预付的土地平整款。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|-----------|--------------|--------------|-------------------|
| 货币资金 | 13.31 | 11.07 | 银行借款质押、票据保证金、其他冻结 |
| 长期股权投资 | 2.50 | 2.08 | 银行借款质押 |
| 无形资产 | 0.07 | 0.06 | 银行借款质押 |
| 合计 | 15.87 | 13.20 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，得益于利润累积，公司所有者权益较上年底小幅增长，所有者权益稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.14%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 16.77%和 58.70%，权益稳定性仍较强。公司实收资本和资本公积均较上年底无变化。未分配利润较上年底增长 9.22%，主要系利润积累所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目 | 2023 年末 | | 2024 年末 | |
|------|---------|-------|---------|-------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 实收资本 | 10.00 | 17.13 | 10.00 | 16.77 |

| | | | | |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 资本公积 | 35.01 | 59.95 | 35.01 | 58.70 |
| 未分配利润 | 12.94 | 22.16 | 14.13 | 23.70 |
| 所有者权益合计 | 58.39 | 100.00 | 59.64 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

②负债

截至 2024 年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，债务负担较轻，但面临较大的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 15.46%，主要系债务到期偿付所致。公司流动负债占比有所提升，负债结构以流动负债为主。

图表 15 • 公司主要负债情况

| 项目 | 2023 年末 | | 2024 年末 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动负债 | 38.96 | 54.40 | 39.02 | 64.45 |
| 短期借款 | 5.42 | 7.57 | 5.20 | 8.58 |
| 应付票据 | 10.74 | 15.00 | 9.70 | 16.02 |
| 应交税费 | 9.18 | 12.82 | 10.46 | 17.28 |
| 一年内到期的非流动负债 | 13.18 | 18.40 | 13.03 | 21.52 |
| 非流动负债 | 32.66 | 45.60 | 21.52 | 35.55 |
| 长期借款 | 11.23 | 15.68 | 7.09 | 11.72 |
| 应付债券 | 19.43 | 27.13 | 14.43 | 23.83 |
| 长期应付款 | 2.00 | 2.79 | 0.00 | 0.00 |
| 负债总额 | 71.62 | 100.00 | 60.55 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

全部债务方面，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。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 20.25%，短期债务占比继续提升至 56.47%，公司债务结构有待优化；全部债务中债券占比为 47.35%，对债券融资依赖度较高。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较上年底均有所下降，债务负担较轻。

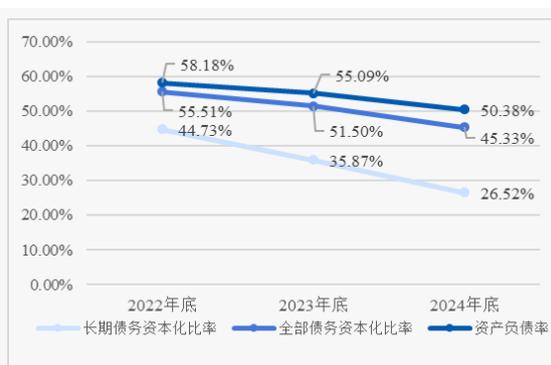
从债务期限分布看，以截至 2024 年底数据为基础测算，公司将于一 年内到期的有息债务合计 27.92 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.55 倍，公司 2025 年面临较大的集中偿债压力。

图表 16 • 2022—2024 年末公司债务结构



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

图表 17 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



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

(3) 盈利能力

2024 年，公司收入规模同比小幅下降，政府补助对利润的贡献程度高，整体盈利指标表现较好。

2024 年，公司营业总收入同比下降 5.51%；营业成本同比下降 3.88%；营业利润率同比下降 1.80 个百分点。

非经营性损益方面，2024 年，财政补助对公司利润总额贡献度高。公司整体盈利指标表现较好。

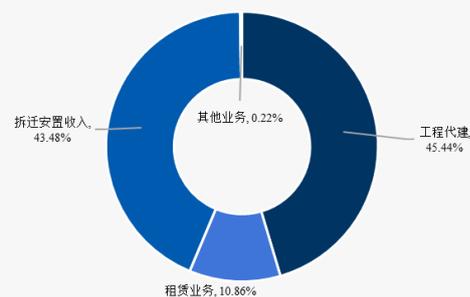
图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入 | 12.38 | 11.69 |
| 营业成本 | 11.18 | 10.75 |
| 期间费用 | 1.01 | 0.90 |
| 财务费用 | 0.98 | 0.87 |
| 其他收益 | 0.00 | 1.58 |
| 营业外收入 | 1.62 | 0.00 |
| 利润总额 | 1.54 | 1.38 |
| 营业利润率（%） | 7.78 | 5.98 |
| 总资本收益率（%） | 3.53 | 3.06 |
| 净资产收益率（%） | 2.32 | 2.10 |

注：公司2024年营业外收入为11.90万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2024 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

2024 年，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量好；投资活动现金流规模仍小；受偿还债务支出增加影响，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 27.95 | 35.96 |
| 经营活动现金流出小计 | 11.86 | 19.02 |
| 经营活动现金流量净额 | 16.09 | 16.94 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.15 | 0.24 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.15 | -0.24 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 15.94 | 16.70 |
| 筹资活动现金流入小计 | 35.50 | 34.30 |
| 筹资活动现金流出小计 | 49.20 | 53.78 |
| 筹资活动现金流量净额 | -13.70 | -19.48 |
| 现金收入比（%） | 116.24 | 119.76 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 28.66%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 14.00 亿元，同比下降 2.66%；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 61.90%，主要系往来款流入增加所致。公司经营活动现金流出同比增长 60.37%，其中支付其他与经营活动有关的现金同比增长 332.37%，系往来款流出增加所致。公司经营活动现金净流入规模同比变化不大。2024 年，公司现金收入比为 119.76%，收入实现质量继续小幅提升，收入实现质量好。

2024 年，公司投资活动无现金流入，流出规模仍较小，投资活动现金净额为负。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为正。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 3.39%。筹资活动现金流出量同比增长 9.31%，主要系偿还债务支出增加所致。2024 年，公司筹资活动现金流继续净流出，且净流出规模有所扩大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现强。公司存在较大的或有债务风险，融资渠道亟待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|-----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%) | 256.34 | 232.20 |
| | 速动比率 (%) | 231.82 | 211.26 |
| | 现金类资产/短期债务 (倍) | 0.46 | 0.55 |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元) | 5.23 | 4.27 |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 11.85 | 11.59 |
| | EBITDA/利息支出 (倍) | 1.81 | 2.05 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 18.48%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高；公司全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 50.49 亿元，担保比率为 84.66%，被担保企业主要为当地国有企业，经营情况正常，考虑到公司对外担保规模较大，公司存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得的银行授信额度为 15.96 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司资产和所有者权益主要集中于公司本部；2024 年，公司营业总收入主要来自公司本部，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 72.67 亿元，占合并口径的 60.46%，公司本部资产主要由应收账款（12.84 亿元）、其他应收款（21.77 亿元）和长期股权投资（23.30 亿元）构成。公司本部所有者权益规模 31.33 亿元，占合并口径的 52.53%，占比较高。公司本部负债总额 41.33 亿元，占合并口径的 68.27%，全部债务 26.20 亿元，占合并口径的 52.99%，全部债务资本化比率为 45.54%，债务负担较轻。2024 年，公司本部实现营业总收入 9.82 亿元，占合并口径的 83.96%；利润总额 0.57 亿元，占合并口径的 41.18%。公司各项业务主要由公司本部开展，公司本部通过各项管理制度对子公司日常业务进行规范和审批，对子公司的管控能力较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够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 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设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发生安全责任事故或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，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

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，公司作为惠山区从事基础设施建设的重要主体，跟踪期内，在财政补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东系惠源投资。惠源投资成立于 2015 年 3 月，惠山区国资办为其唯一股东和实际控制人。惠源投资是惠山区重要的保障房建设及基础设施建设主体，负责惠山区下辖街道及乡镇的保障房建设及其他基础设施建设业务，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系惠山区国资办。惠山区是无锡市下辖区，2024 年，惠山区地区生产总值有所增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力很强。截至 2024 年底，惠山区地方政府债务余额为 235.7 亿元，其中，一般债务 39.1 亿元，专项债务 196.6 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为惠山区从事基础设施建设的重要主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补助等方面获得有力的外部支持。2024 年，公司收到政府补助 1.58 亿元，计入“其他收益”科目。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“18 锡惠债/PR 锡惠债”。“18 锡惠债/PR 锡惠债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

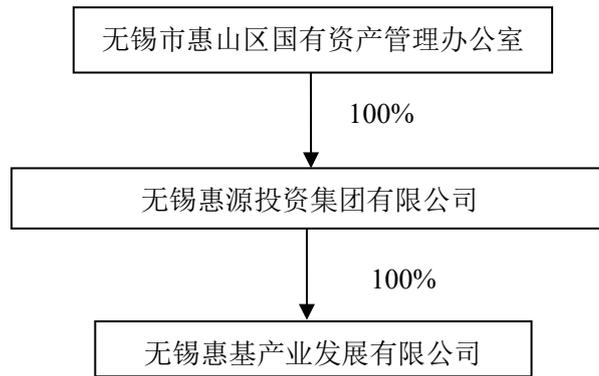
江苏再担保在江苏省担保体系中处于核心地位；其实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对江苏再担保的支持力度较大；随着增资扩股和利润转增股本的实施，江苏再担保资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列。

基于对江苏再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“18 锡惠债/PR 锡惠债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

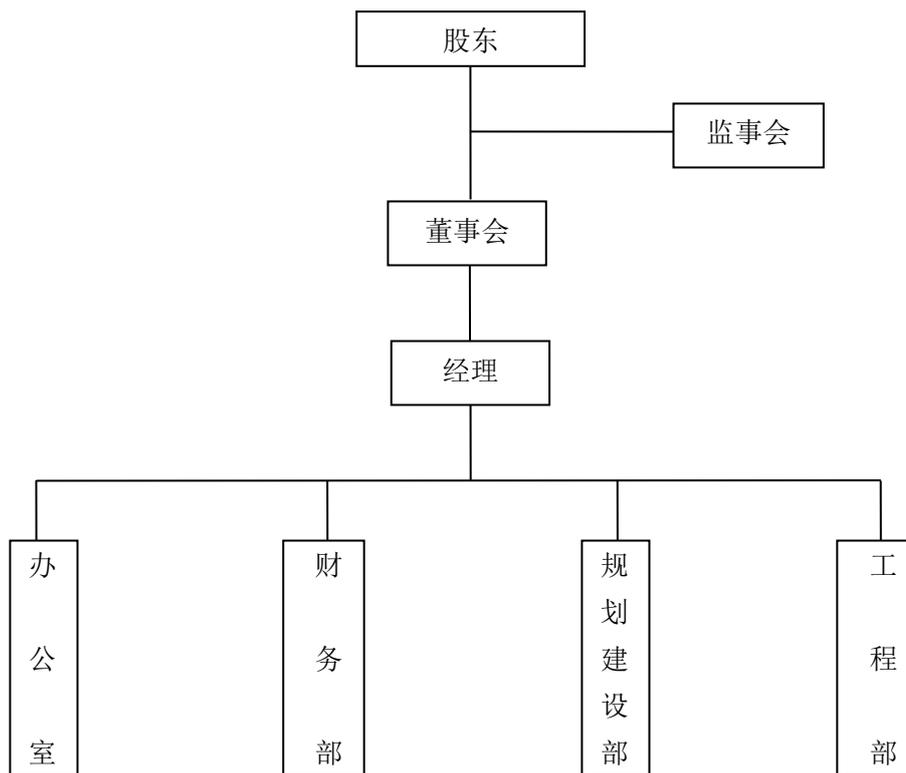
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 锡惠债/PR 锡惠债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

| 子公司名称 | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|----------------|---------------|---------|-------|-----------|
| | | 直接 | 间接 | |
| 无锡前信资产经营管理有限公司 | 资产经营管理、基础设施建设 | 100.00 | -- | 出资设立 |
| 无锡润洲农业产业发展有限公司 | 蔬菜、瓜果种植 | 100.00 | -- | 同一控制下企业合并 |
| 无锡前惠工业供水有限公司 | 工业净水、给水供应 | 60.00 | 40.00 | 同一控制下企业合并 |

资料来源：联合资信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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 9.66 | 13.47 | 15.48 |
| 应收账款（亿元） | 24.98 | 24.21 | 22.81 |
| 其他应收款（亿元） | 60.33 | 52.64 | 44.15 |
| 存货（亿元） | 10.59 | 9.55 | 8.17 |
| 固定资产（亿元） | 13.14 | 12.70 | 12.93 |
| 在建工程（亿元） | 0.31 | 0.44 | 0.00 |
| 资产总额（亿元） | 136.39 | 130.01 | 120.19 |
| 实收资本（亿元） | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 所有者权益（亿元） | 57.04 | 58.39 | 59.64 |
| 短期债务（亿元） | 25.01 | 29.34 | 27.92 |
| 长期债务（亿元） | 46.16 | 32.66 | 21.52 |
| 全部债务（亿元） | 71.16 | 62.00 | 49.44 |
| 营业总收入（亿元） | 13.34 | 12.38 | 11.69 |
| 营业成本（亿元） | 11.72 | 11.18 | 10.75 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 1.58 |
| 利润总额（亿元） | 1.61 | 1.54 | 1.38 |
| EBITDA（亿元） | 5.69 | 5.23 | 4.27 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 14.89 | 14.39 | 14.00 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 31.19 | 27.95 | 35.96 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 15.07 | 16.09 | 16.94 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -0.17 | -0.15 | -0.24 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -15.65 | -13.70 | -19.48 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.51 | 0.50 | 0.50 |
| 存货周转次数（次） | 1.02 | 1.11 | 1.21 |
| 总资产周转次数（次） | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| 现金收入比（%） | 111.57 | 116.24 | 119.76 |
| 营业利润率（%） | 10.63 | 7.78 | 5.98 |
| 总资本收益率（%） | 3.61 | 3.53 | 3.06 |
| 净资产收益率（%） | 2.36 | 2.32 | 2.10 |
| 长期债务资本化比率（%） | 44.73 | 35.87 | 26.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.51 | 51.50 | 45.33 |
| 资产负债率（%） | 58.18 | 55.09 | 50.38 |
| 流动比率（%） | 318.10 | 256.34 | 232.20 |
| 速动比率（%） | 286.21 | 231.82 | 211.26 |
| 经营现金流动负债比（%） | 45.41 | 41.29 | 43.41 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.39 | 0.46 | 0.55 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.60 | 1.81 | 2.05 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.51 | 11.85 | 11.59 |

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 2.74 | 4.60 | 0.88 |
| 应收账款（亿元） | 12.91 | 12.15 | 12.83 |
| 其他应收款（亿元） | 29.39 | 24.79 | 21.77 |
| 存货（亿元） | 4.40 | 3.85 | 2.52 |
| 长期股权投资（亿元） | 23.30 | 23.30 | 23.30 |
| 固定资产（亿元） | 2.90 | 2.80 | 3.37 |
| 在建工程（亿元） | 0.31 | 0.44 | 0.00 |
| 资产总额（亿元） | 84.68 | 80.29 | 72.67 |
| 实收资本（亿元） | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 所有者权益（亿元） | 30.44 | 30.76 | 31.33 |
| 短期债务（亿元） | 7.28 | 11.08 | 10.40 |
| 长期债务（亿元） | 25.23 | 22.03 | 15.79 |
| 全部债务（亿元） | 32.52 | 33.11 | 26.20 |
| 营业总收入（亿元） | 6.54 | 10.10 | 9.82 |
| 营业成本（亿元） | 6.03 | 9.39 | 9.31 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 1.27 |
| 利润总额（亿元） | 0.18 | 0.32 | 0.57 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 7.88 | 12.02 | 10.07 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 14.73 | 19.49 | 19.10 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 7.78 | 10.99 | 6.84 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -0.18 | -0.12 | -0.24 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -6.23 | -8.72 | -10.27 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.48 | 0.79 | 0.78 |
| 存货周转次数（次） | 1.57 | 2.28 | 2.93 |
| 总资产周转次数（次） | 0.08 | 0.12 | 0.13 |
| 现金收入比（%） | 120.54 | 119.04 | 102.52 |
| 营业利润率（%） | 5.83 | 5.65 | 3.65 |
| 总资本收益率（%） | 3.93 | 3.69 | 3.36 |
| 净资产收益率（%） | 0.58 | 1.05 | 1.81 |
| 长期债务资本化比率（%） | 45.32 | 41.73 | 33.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.65 | 51.84 | 45.54 |
| 资产负债率（%） | 64.05 | 61.68 | 56.88 |
| 流动比率（%） | 251.60 | 178.05 | 148.77 |
| 速动比率（%） | 229.20 | 162.96 | 138.92 |
| 经营现金流动负债比（%） | 39.60 | 43.09 | 26.77 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.42 | 0.08 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / |

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. “/”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
 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

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 |