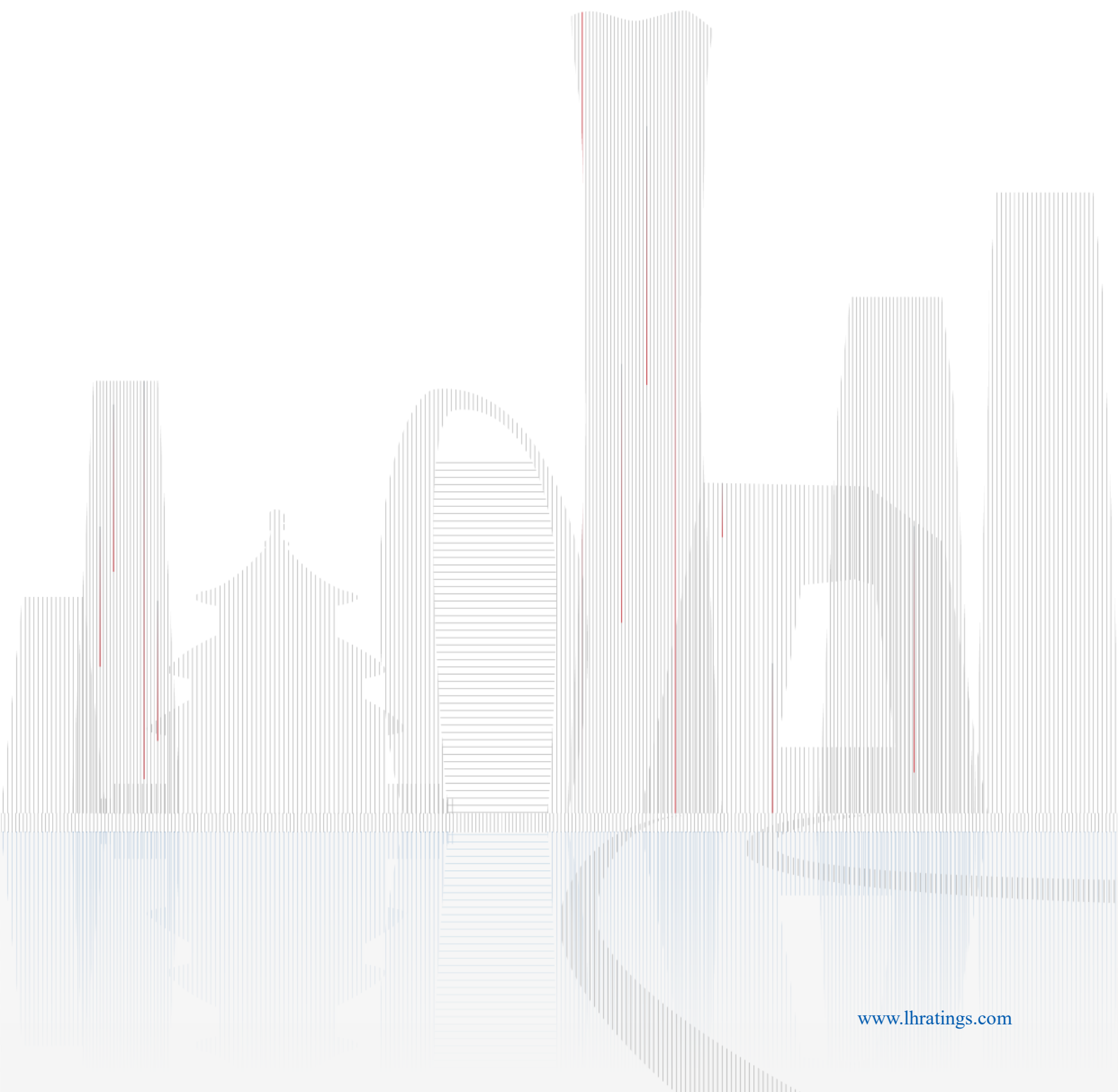


无锡安阳山产业发展有限公司

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〕5410号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡安阳山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，确定维持无锡安阳山产业发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 锡阳山债/21 阳山债”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

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

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安阳山产业发展有限公司（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。

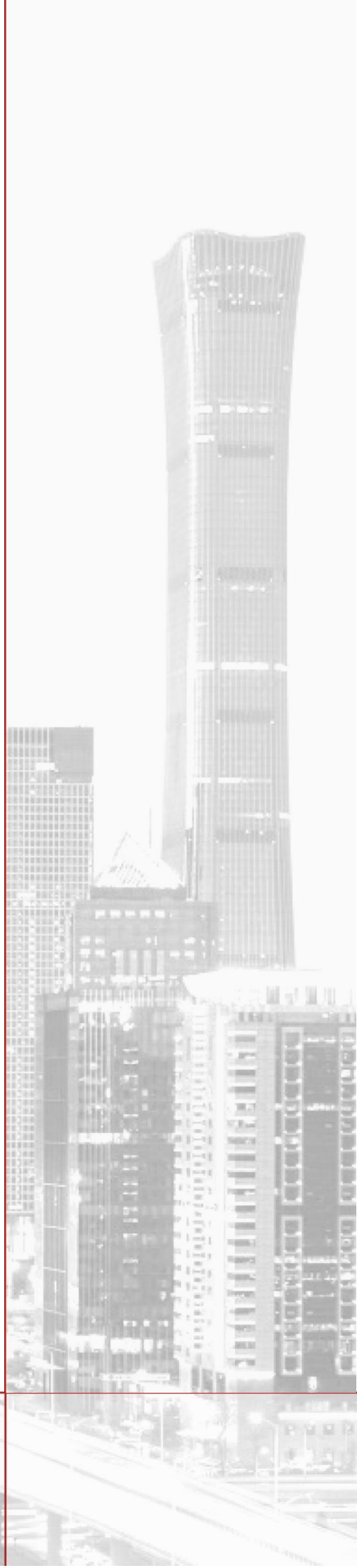
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



无锡安阳山产业发展有限公司

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
无锡安阳山产业发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25
21 锡阳山债/21 阳山债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，无锡安阳山产业发展有限公司（以下简称“公司”）仍是无锡市惠山区阳山镇重要的基础设施建设及水蜜桃产业经营主体，业务专营性及重要性仍突出。2024 年，无锡市及惠山区地区生产总值均实现同比增长，一般公共预算收入质量均良好，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。公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，截至 2024 年底，公司在建代建项目未来存在较大的资金支出压力。公司资产中应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，面临较大的短期偿付压力；政府补助对利润总额贡献程度仍高，公司整体盈利指标表现强；短期偿债指标整体表现较强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道亟待拓宽。

“21 锡阳山债/21 阳山债”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中证担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 锡阳山债/21 阳山债”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着惠山区和阳山镇经济的持续发展，公司项目持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

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，偿债指标表现明显增强。

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，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力很强。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是无锡市惠山区阳山镇重要的基础设施建设及水蜜桃产业经营主体，业务专营性及重要性仍突出。2024 年，公司收到政府补助 1.00 亿元。
- **分期条款和增信措施。**“21 锡阳山债/21 阳山债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力；中证担保为“21 锡阳山债/21 阳山债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“21 锡阳山债/21 阳山债”本息偿还的安全性。

关注

- **公司资产流动性仍弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 74.15%，应收类款项主要为应收当地国有企业的项目建设款和往来款等，对公司资金形成较大占用。
- **间接融资渠道亟待拓宽，面临较大的短期偿付压力。**截至 2024 年底，公司授信已全额使用完毕，备用资金不足，间接融资渠道亟待拓宽。同期末，公司现金短期债务比为 0.37 倍，面临较大的短期偿付压力。

公司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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
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				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于资本结构及偿债能力指标弱化，公司指示评级结果由上次评级的 a⁺变动为 a；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 a⁺下调为 a。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

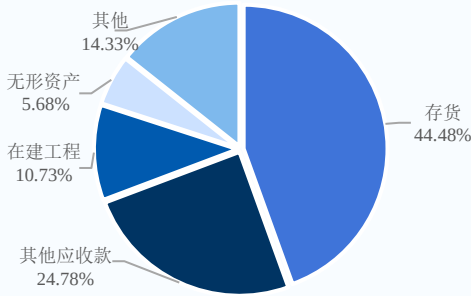
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	2.83	13.93	6.30
资产总额（亿元）	99.29	129.39	135.25
所有者权益（亿元）	56.17	58.26	59.73
短期债务（亿元）	10.87	19.88	17.23
长期债务（亿元）	27.69	43.78	50.87
全部债务（亿元）	38.57	63.66	68.09
营业总收入（亿元）	6.87	7.78	7.23
利润总额（亿元）	2.52	2.46	2.17
EBITDA（亿元）	2.78	3.24	2.55
经营性净现金流（亿元）	-4.82	4.70	-4.98
营业利润率（%）	20.14	24.05	20.00
净资产收益率（%）	3.88	3.57	3.33
资产负债率（%）	43.42	54.98	55.84
全部债务资本化比率（%）	40.71	52.22	53.27
流动比率（%）	465.14	390.01	446.26
经营现金流动负债比（%）	-31.23	17.58	-20.70
现金短期债务比（倍）	0.26	0.70	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.56	1.00
全部债务/EBITDA（倍）	13.88	19.64	26.71
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	101.90	95.21	101.50
所有者权益（亿元）	56.37	58.74	60.59
全部债务（亿元）	31.85	25.02	28.54
营业总收入（亿元）	6.42	7.09	6.41
利润总额（亿元）	2.50	2.75	2.24
资产负债率（%）	44.68	38.30	40.31
全部债务资本化比率（%）	36.10	29.87	32.02
流动比率（%）	327.95	515.78	317.77
经营现金流动负债比（%）	12.51	59.01	35.85

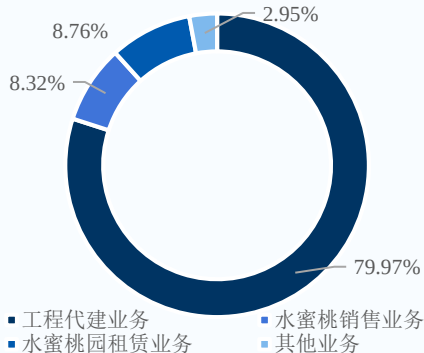
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

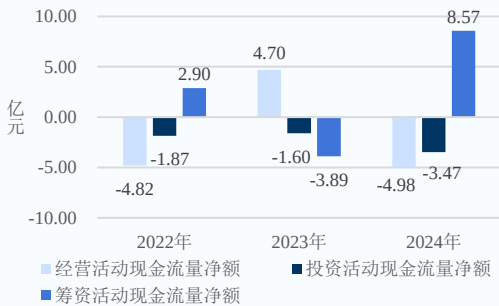
2024 年底公司资产构成



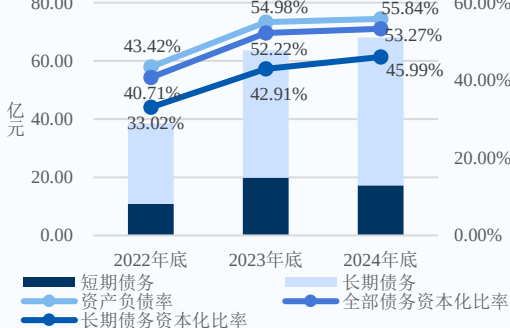
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—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
21 锡阳山债/21 阳山债	6.00 亿元	4.80 亿元	2026/07/09	调整票面利率，回售，债券分期偿还

注：1. “21 锡阳山债/21 阳山债”附存续期第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，在债券存续期的第 3 至第 7 年度末，每年按照债券未回售部分债券 20% 的比例偿还本金，上表所列到期兑付日为回售行权日；2. 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
21 锡阳山债/ 21 阳山债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/22	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	2021/06/09	郝 帅 高志杰	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、历史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：李 颖 lying@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”）关于无锡安阳山产业发展有限公司（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 8.00 亿元，无锡惠源投资集团有限公司（以下简称“惠源投资”）持有公司 100.00% 股份，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”）为公司实际控制人。

公司是无锡市惠山区阳山镇重要的基础设施建设及水蜜桃产业经营主体，主要从事基础设施建设及水蜜桃产业经营。

截至 2024 年底，公司本部设财务部、融资部、开发部、施工部和综合部；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 135.25 亿元，所有者权益 59.73 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 7.23 亿元，利润总额 2.17 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区阳山镇胜利路；法定代表人：钱畅。

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，“21 锡阳山债/21 阳山债”募集资金已使用完毕，其中 3.00 亿元用于无锡阳山水蜜桃生态园建设工程项目（以下简称“募投项目”）建设，3.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年底，募投项目总投资 4.45 亿元，累计已投资 4.52 亿元，预计于 2026 年投入使用。跟踪期内，公司已按期支付“21 锡阳山债/21 阳山债”分期本金及利息，公司过往还本付息情况良好。

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
21 锡阳山债/21 阳山债	6.00	4.80	2021/07/09	5+2 年

注：“21 锡阳山债/21 阳山债”附存续期第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，在债券存续期的第 3 至第 7 年度末，每年按照债券未回售部分债券 20.00% 的比例偿还本金。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“21 锡阳山债/21 阳山债”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）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

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，战略性新兴产业、高新技术产业产值在规模以上工业总产值中占比较高，产业发展优势较强；惠山区系无锡市辖区，交通便捷，产业优势良好。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；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。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 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。

阳山镇

“中国水蜜桃之乡”阳山镇南临太湖，北靠京杭大运河，历史悠久，环境优美，水陆交通便捷，旅游资源丰富。全镇总面积 44 平方公里，下辖 3 个社区、11 个行政村。

根据《阳山镇 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算（草案）的报告》，2024 年，阳山镇完成一般公共预算收入 4.08 亿元，同比增长 2.9%，一般公共预算支出 13.02 亿元，财政自给率为 31.34%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，惠源投资持有公司 100.00%股权，公司实际控制人仍为惠山区国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为惠山区阳山镇重要的基础设施建设及水蜜桃产业经营主体，业务专营性及重要性仍突出。

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，仍为无锡市惠山区阳山镇范围内从事基础设施建设及水蜜桃产业经营的重要主体，经过近年来的发展，已初步形成基础设施建设、无锡阳山水蜜桃文化、旅游及生态资源运营几大业务板块，是无锡桃文化走向品牌化、国际化的主要依托。

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	760.05	245.41	30.18	5.59	67.71
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	惠山区阳山镇重要的基础设施建设及水蜜桃产业经营主体	135.25	59.73	7.23	2.17	55.84

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：联合资信根据公开信息及公司提供资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好，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（自主查询版，统一社会信用代码：91320206554616122D），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司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业务，公司营业总收入规模和综合毛利率均同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，工程代建业务收入占营业总收入的比重仍较高。2024 年，公司实现营业总收入 7.23 亿元，同比下降 7.06%。

毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比有所下降。其中，公司水蜜桃销售业务 2024 年主销山姆渠道，采取薄利多销的销售策略，导致水蜜桃销售业务毛利率同比大幅下降。

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（%）
工程代建业务	64671.30	83.15	16.73	57804.80	79.97	15.54
水蜜桃销售业务	3180.13	4.09	21.57	6016.06	8.32	5.56
水蜜桃园租赁业务	9017.29	11.59	77.94	6329.67	8.76	68.57
其他业务	906.37	1.17	37.84	2134.52	2.95	45.48
合计	77775.09	100.00	24.27	72285.05	100.00	20.23

注：2023 年其他业务包含租金收入，2024 年其他业务包含租金、电费及市场管理费等收入
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）工程代建业务

跟踪期内，公司仍受阳山镇人民政府（以下简称“阳山镇政府”）及其下属企业委托开展阳山镇基础设施建设业务，2024 年该业务收入同比有所下降。截至 2024 年底，公司在建代建项目面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，公司仍受阳山镇政府及无锡大美阳山建设发展有限公司（以下简称“大美阳山公司”，惠源投资持股 75%）委托，组织资金实施相关的市政工程、安置房等基础设施项目的建设，并于规定时限内将竣工后的项目交付阳山镇政府及大美阳山公司。阳山镇政府及大美阳山公司对项目建设过程中的工程质量及进度进行监控和管理，同时在工程竣工且验收无误后按照协议约定支付工程款。对于投资额较小的项目，阳山镇政府采取一次性回购方式支付工程款；对于投资额较大的项目，采取分期分标段回购的方式支付。

账务处理方面，公司工程代建业务投入计入“存货”。收入确认方面，公司根据签订的项目回购协议，按每年实际完成的投资额加成一定比例（15%~20%）确认工程代建收入；未收到的款项计入“应收账款”。回购款拨付方面，根据公司签订的委托代建合同，回购款应于收入结算后的 14 日内支付当期结算金额的 90%，工程完工验收后，根据实际结果，据实调整实际结算金额；工程竣工审计后支付至结算金额的 95%，余款 5%作为质检费一年后支付。

2024 年，公司确认工程代建收入 5.78 亿元，仍来自于拆迁工程和尹城苑安置房。2023—2024 年，拆迁工程和尹城苑安置房累计回款 7.55 亿元。截至 2024 年底，公司应收回购款 4.62 亿元，计入“应收账款”科目，主要为应收拆迁工程的回购款。

图表 8 • 2023—2024 年公司主要项目建设成本、收入及回款情况（单位：万元）

项目名称	成本		收入		2023—2024 年累计收到回购款
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	
拆迁工程	42307.93	38531.08	50523.06	46012.84	52366.79
尹城苑安置房	11543.42	10292.98	13224.50	11791.96	23111.86
合计	53851.34	48824.06	63747.55	57804.80	75478.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要在建项目为无锡阳山工业园区产业提升改造项目、新渎苑三旧改造提升项目和无锡阳山冬青片区更新改造项目，主要在建项目计划总投资 38.36 亿元，累计已投资 25.72 亿元，尚需投入 12.64 亿元，面临较大的资金支出压力。同期，公司暂无拟建委托代建项目。

图表 9 • 截至 2024 年底公司代建业务主要在建项目情况（单位：万元）

在建项目	总投资	累计已投资金额
无锡阳山工业园区产业提升改造项目	107141.96	49746.11
新渎苑三旧改造提升项目	98558.33	92056.59
无锡阳山冬青片区更新改造项目	177949.63	115353.47
合 计	383649.92	257156.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）水蜜桃产业运营

2024 年，公司水蜜桃板块整体收入规模仍较小，对公司收入及利润规模影响有限。公司自营项目建成投入运营后，预计将对公司的水蜜桃板块营收形成补充。

公司受政府委托对阳山镇水蜜桃园进行经营管理。阳山镇政府先后于 2010 年、2012 年及 2014 年，将位于阳山镇的 2509.90 亩、1383.75 亩及 2594.67 亩桃林租予公司进行经营管理，租赁期分别为 18 年、16 年及 15 年。

公司将承租的水蜜桃林地转租予农村合作社或农户，受租赁合同签订时间及桃园区域位置、桃树品质不同的影响，桃园租金为每年 4000 元/亩~5500 元/亩不等，部分长期合作老客户可享受 25%租金优惠。2024 年，公司水蜜桃林地的出租率均为 100.00%。此外，公司也自营一部分水蜜桃林，收获的水蜜桃直接销售。

2024 年，公司实现水蜜桃园租赁收入 0.63 亿元，同比下降 29.81%，主要系 2023 年水蜜桃园租赁收入里包含一次性土地转让费，而 2024 年无该部分收入；同期，公司实现水蜜桃销售收入 0.60 亿元，同比增长 89.18%，主要系山姆渠道销售规模增加所致。

项目投入方面，公司主要在建项目包括无锡阳山特色田园乡村项目和高标准水蜜桃种植基地。其中，无锡阳山特色田园乡村项目计划总投资 14.10 亿元，截至 2024 年底已完成投资 13.61 亿元，项目建成运营后，将形成生态旅游服务收入和水蜜桃销售收入等；高标准水蜜桃种植基地计划总投资 2.47 亿元，截至 2024 年底已完成投资 0.89 亿元，项目建成运营后，将形成水蜜桃销售收入。上述两个项目建成运营后，预计对公司水蜜桃业务板块营收形成补充。

2 未来发展

未来，公司将推进阳山镇内的基础设施建设，并依托水蜜桃资源优势，发展桃文化旅游业务。

围绕中长期战略目标，公司将依托无锡阳山水蜜桃资源优势，集中资源，推进阳山镇区域内城市基础设施建设，加强对林区的规划和对景区的市场推广，发展桃文化旅游亮点、突破点、热点和示范点，从而将影响力逐步延伸到其他地区，将阳山镇建设成无锡地区独具特色的亦农亦景的生态养生休闲度假区。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报表，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。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家。总体来看，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，公司资产总额较上年底有所增长；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.53%，主要系存货和在建工程增长所致，资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 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	104.36	80.65	107.35	79.37
货币资金	13.93	10.76	6.30	4.66
应收账款	5.86	4.53	6.61	4.89
其他应收款	33.36	25.78	33.51	24.78
存货	50.76	39.23	60.16	44.48
非流动资产	25.03	19.35	27.90	20.63
在建工程	12.22	9.44	14.51	10.73
无形资产	7.69	5.94	7.68	5.68
资产总额	129.39	100.00	135.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 2.86%。公司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下降 54.74%，主要系偿还应付票据所致；货币资金无受限。公司应收账款较上年底增长 12.69%，主要系应收大美阳山公司工程款以及应收无锡市阳山镇峰达农业专业合作社租金增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内的占 97.95%，账龄偏短；累计计提坏账准备 59.55 万元。从集中度看，公司应收账款前两大欠款方合计余额为 5.56 亿元，占比为 84.14%，集中度高。公司其他应收款较上年底变动不大，对手方均为惠山区、阳山镇政府及其下属事业单位控股企业，前五名合计金额占全部账款的 83.49%，集中度高；账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 151.17 万元，计提比例低。公司存货较上年底增长 18.53%，主要系新增工程代建项目投入所致；公司存货未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

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（%）
无锡润阳现代农业综合开发有限公司	往来款	9.39	28.02
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	往来款	9.14	27.27
无锡新太阳农业发展有限公司	往来款	4.07	12.15
无锡阳山水蜜桃有限公司	往来款	3.44	10.28
无锡阳山生态休闲旅游度假区发展有限公司	往来款	1.94	5.78
合计	--	27.98	83.49

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增长 11.46%。公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。公司在建工程较上年底增长 18.77%，主要系无锡阳山特色田园乡村、高标准水蜜桃种植基地等项目投入增加所致。公司无形资产主要为阳山镇政府向公司注入的土地使用权和农村土地经营权，较上年底变动不大。

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，公司资产受限比例低。

图表 12 • 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
房地产	0.58	0.43	抵押
合计	0.58	0.43	--

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 2024 年底，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积、实收资本和未分配利润为主，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.52%。同期末，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 13.39%和 49.87%，权益稳定性仍较强。公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底下降 1.71%，主要系子公司无锡蔚阳综合开发有限公司无偿划出无锡新太阳农业发展有限公司 100.00%股权所致。公司未分配利润较上年底增长 10.06%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 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	8.00	13.73	8.00	13.39
资本公积	30.30	52.02	29.78	49.87
未分配利润	17.75	30.47	19.53	32.70
归属于母公司所有者权益合计	58.10	99.72	59.57	99.73
少数股东权益	0.16	0.28	0.16	0.27
所有者权益合计	58.26	100.00	59.73	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，公司全部债务规模较上年底有所增长，整体债务负担一般，面临较大的短期偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.16%，主要系融资规模扩大所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

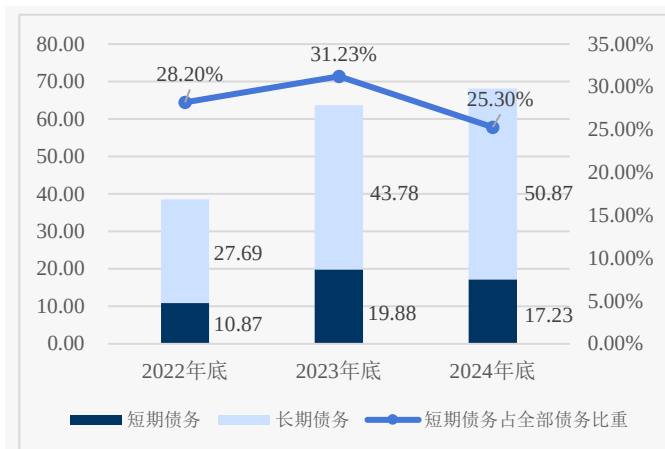
图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	26.76	37.62	24.06	31.85
短期借款	2.69	3.78	5.69	7.54
应付票据	11.40	16.03	4.54	6.02
应交税费	3.69	5.19	3.86	5.11
一年内到期的非流动负债	0.79	1.11	6.99	9.26
其他流动负债	5.00	7.03	0.00	0.00
非流动负债	44.38	62.38	51.47	68.15
长期借款	22.83	32.09	37.28	49.36
应付债券	20.95	29.45	13.59	17.99
负债总额	71.14	100.00	75.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

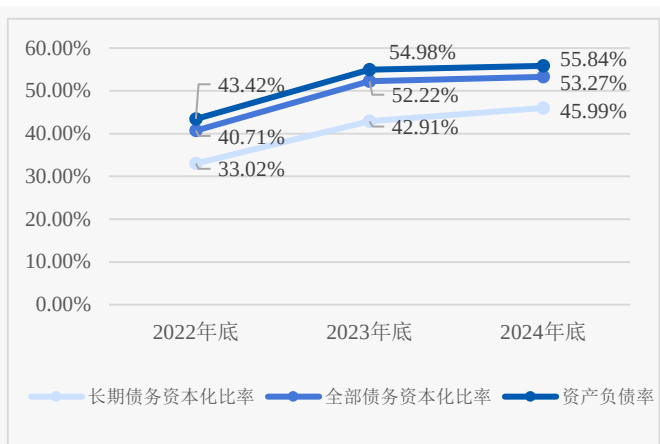
全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 6.96%，债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 25.30%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所增长。整体来看，公司债务负担一般。

图表 15 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



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 16 • 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

从债务期限分布及公司可用授信额度来看，公司面临较大的短期偿付压力。

图表 17 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上	合计
偿还金额（亿元）	17.23	3.31	7.14	1.28	39.13	68.09
占有息债务的比例（%）	25.30	4.86	10.49	1.88	57.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对利润的贡献程度仍高，公司整体盈利指标表现强。

2024 年，公司营业总收入同比下降 7.06%，主要系工程代建业务收入同比有所下降所致；营业成本同比下降 2.10%；营业利润率同比降低 4.05 个百分点。

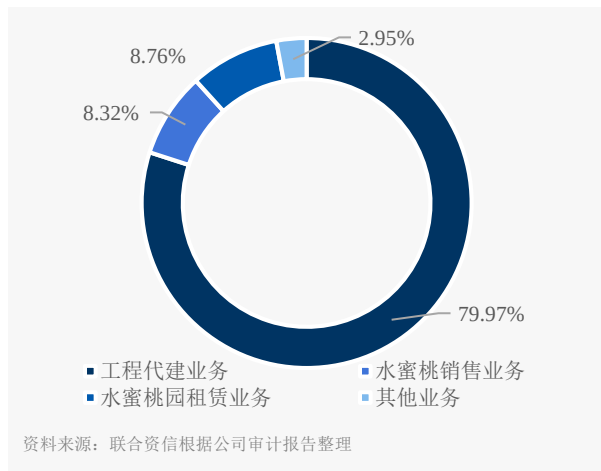
非经营性损益方面，2024 年，政府补助对公司利润总额贡献程度高。公司整体盈利指标表现强。

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	7.78	7.23
营业成本	5.89	5.77
期间费用	0.68	0.38
其他收益	1.24	1.00
利润总额	2.46	2.17
营业利润率（%）	24.05	20.00
总资本收益率（%）	2.07	1.62
净资产收益率（%）	3.57	3.33

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，公司收入实现质量有所提升，受往来款流入规模下降影响，经营活动现金流由净流入转为净流出。公司继续投入自营项目，投资活动现金流继续净流出且资金缺口有所扩大。公司筹资活动现金流净额由负转正。

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	24.57	8.09
经营活动现金流出小计	19.87	13.07
经营活动现金流量净额	4.70	-4.98
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.60	3.47
投资活动现金流量净额	-1.60	-3.47
筹资活动前现金流量净额	3.10	-8.45
筹资活动现金流入小计	29.55	33.26
筹资活动现金流出小计	33.44	24.69
筹资活动现金流量净额	-3.89	8.57
现金收入比（%）	49.42	90.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比下降 67.09%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 70.79%，主要系工程代建业务回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金仍主要为往来款，同比下降 92.65%。同期，公司经营活动现金流出同比下降 34.23%，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。公司现金收入比增长至 90.81%，收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2024 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出同比增长 117.06%；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 73.48%，主要系对在建自营项目投入增加所致；新增投资支付的现金 0.70 亿元，主要为对子公司的投资。同期，投资活动现金继续净流出且资金缺口有所扩大。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动产生的现金流入量同比增长 12.53%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流出量同比下降 26.17%，以偿还债务支付的现金为主。同期，公司筹资活动产生的现金净额由负转正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标整体表现较强，长期偿债指标表现尚可。公司已无可用授信，备用资金不足，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

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（%）	390.01	446.26
	速动比率（%）	200.31	196.15
	现金类资产/短期债务（倍）	0.70	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.24	2.55
	全部债务/EBITDA（倍）	19.64	26.71
	EBITDA/利息支出（倍）	1.56	1.00

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，公司流动比率较上年底有所增长，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指标表现仍很强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债指标整体表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 21.33%，全部债务/EBITDA 指标表现有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 17.03 亿元，担保比率为 28.51%，被担保单位为区域内国有企业及其控股企业，考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

图表 22 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式	担保结束日
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司	7500.00	保证	2025/05/28
无锡新太阳农业发展有限公司	12800.00	保证	2028/09/17
大美阳山公司	12126.00	抵押	2026/03/15
大美阳山公司	4042.00	保证	2026/03/15
大美阳山公司	30000.00	抵押	2027/12/31
大美阳山公司	30000.00	保证	2027/12/31
大美阳山公司	11958.00	最高额担保	2026/03/15
无锡腾阳新城镇开发建设有限公司	5000.00	保证	2026/12/21
无锡市桃博源综合开发有限公司	8000.00	保证	2027/12/13
无锡恒耀阳综合开发有限公司	1000.00	保证	2029/12/31
无锡昶辉综合开发有限公司	12000.00	保证	2028/11/02
无锡春灼综合开发有限公司	18612.00	保证	2030/10/11
无锡春灼综合开发有限公司	5000.00	保证	2032/12/18
无锡阳山经济发展有限公司	8850.00	一般担保	2033/12/27
无锡市桃博源综合开发有限公司	3412.43	抵押	2027/12/31
合计	170300.43	--	--

资料来源：公司审计报告

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 27.19 亿元，已全部使用完毕，备用资金不足，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，公司本部资产、负债和权益分别占合并口径的 75.05%、54.18%和 101.44%，营业总收入占合并口径的 88.72%，利润总额占合并口径的 103.22%。公司部分业务由子公司承担，公司对子公司在财务、人事任命、投融资等方面管控措施和条例未发生重大变化，公司对子公司管控能力仍很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。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，公司工程代建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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，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，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，且建立了相对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，公司作为惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体，跟踪期内，在政府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同比有所增长，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，政府一般债务余额为 39.1 亿元，专项债务余额为 196.6 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为惠山区阳山镇重要的基础设施建设和水蜜桃产业经营主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。

2024 年，公司收到政府补助 1.00 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

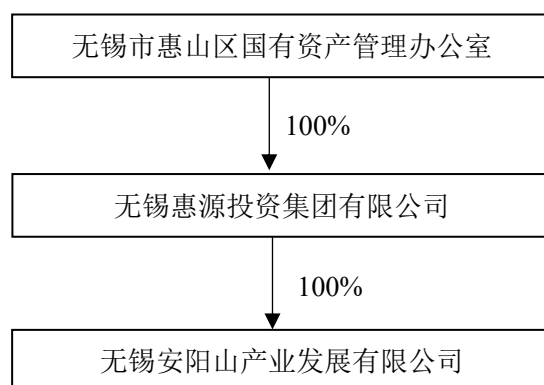
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 锡阳山债/21 阳山债”，债券余额 4.80 亿元，由中证担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

基于对中证担保经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，中证担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到中证担保的股东综合实力很强且对中证担保支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 锡阳山债/21 阳山债”本息偿还的安全性。

九、评级结论

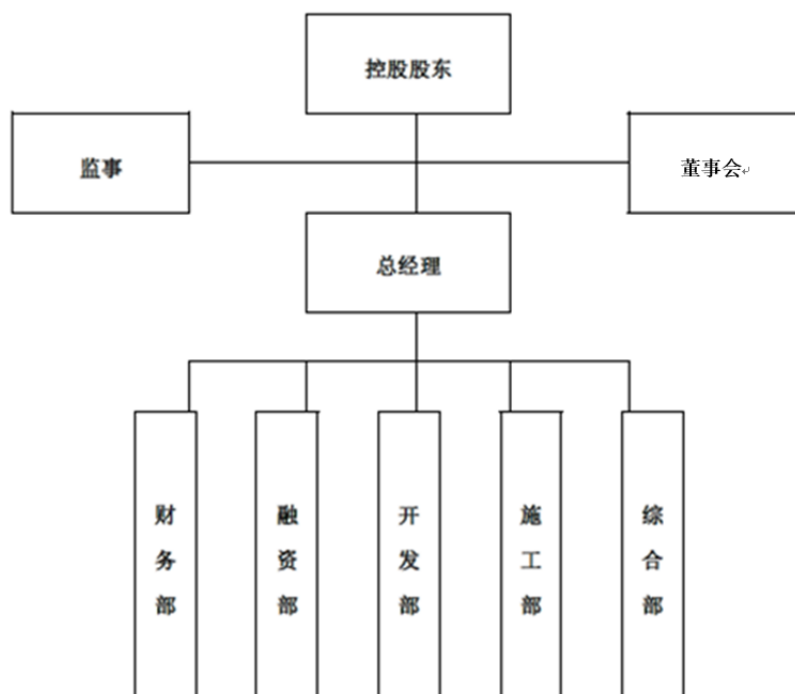
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 锡阳山债/21 阳山债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
无锡天澜产业开发建设有限公司	农业基础设施的开发等	100.00	--	受让
无锡太湖阳山水蜜桃科技有限公司	水蜜桃及其它农产品的种植与销售	51.00	--	受让
无锡蔚阳综合开发有限公司	企业资产的收购、重组与转让	100.00	--	划拨
无锡舒阳综合开发有限公司	农村民间工艺品、休闲农业和乡村旅游开发等	100.00	--	设立

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）	2.83	13.93	6.30
应收账款（亿元）	1.79	5.86	6.61
其他应收款（亿元）	31.77	33.36	33.51
存货（亿元）	35.28	50.76	60.16
长期股权投资（亿元）	0.16	0.16	0.16
固定资产（亿元）	1.21	1.67	2.11
在建工程（亿元）	15.69	12.22	14.51
资产总额（亿元）	99.29	129.39	135.25
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.15	0.16	0.16
所有者权益（亿元）	56.17	58.26	59.73
短期债务（亿元）	10.87	19.88	17.23
长期债务（亿元）	27.69	43.78	50.87
全部债务（亿元）	38.57	63.66	68.09
营业总收入（亿元）	6.87	7.78	7.23
营业成本（亿元）	5.48	5.89	5.77
其他收益（亿元）	1.17	1.24	1.00
利润总额（亿元）	2.52	2.46	2.17
EBITDA（亿元）	2.78	3.24	2.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.07	3.84	6.56
经营活动现金流入小计（亿元）	9.05	24.57	8.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.82	4.70	-4.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.87	-1.60	-3.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.90	-3.89	8.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.65	2.03	1.16
存货周转次数（次）	0.18	0.14	0.10
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05
现金收入比（%）	102.92	49.42	90.81
营业利润率（%）	20.14	24.05	20.00
总资本收益率（%）	2.30	2.07	1.62
净资产收益率（%）	3.88	3.57	3.33
长期债务资本化比率（%）	33.02	42.91	45.99
全部债务资本化比率（%）	40.71	52.22	53.27
资产负债率（%）	43.42	54.98	55.84
流动比率（%）	465.14	390.01	446.26
速动比率（%）	236.40	200.31	196.15
经营现金流动负债比（%）	-31.23	17.58	-20.70
现金短期债务比（倍）	0.26	0.70	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.56	1.00
全部债务/EBITDA（倍）	13.88	19.64	26.71

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；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）	2.02	1.34	1.23
应收账款（亿元）	1.68	5.72	6.35
其他应收款（亿元）	42.05	27.22	30.63
存货（亿元）	28.55	32.13	29.71
长期股权投资（亿元）	3.38	7.95	10.39
固定资产（亿元）	0.01	0.02	0.24
在建工程（亿元）	15.67	12.16	14.48
资产总额（亿元）	101.90	95.21	101.50
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.37	58.74	60.59
短期债务（亿元）	8.98	1.50	9.11
长期债务（亿元）	22.87	23.52	19.43
全部债务（亿元）	31.85	25.02	28.54
营业总收入（亿元）	6.42	7.09	6.41
营业成本（亿元）	5.09	5.58	5.08
其他收益（亿元）	1.10	1.24	1.00
利润总额（亿元）	2.50	2.75	2.24
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.81	3.09	5.82
经营活动现金流入小计（亿元）	10.05	19.17	12.93
经营活动现金流量净额（亿元）	2.84	7.64	7.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.60	-3.94	-4.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.84	-4.43	-3.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.71	1.91	1.06
存货周转次数（次）	0.19	0.18	0.16
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	90.40	43.54	90.68
营业利润率（%）	20.63	21.16	20.73
总资本收益率（%）	2.44	2.83	2.31
净资产收益率（%）	3.83	4.04	3.40
长期债务资本化比率（%）	28.86	28.59	24.28
全部债务资本化比率（%）	36.10	29.87	32.02
资产负债率（%）	44.68	38.30	40.31
流动比率（%）	327.95	515.78	317.77
速动比率（%）	201.93	267.53	179.46
经营现金流动负债比（%）	12.51	59.01	35.85
现金短期债务比（倍）	0.23	0.89	0.13
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（间）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