

无锡安阳山产业发展有限公司

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〕5003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：

二〇二六年六月二十五日

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

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
无锡安阳山产业发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/25
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，主要负责区域内基础设施工程代建、水蜜桃销售及水蜜桃园区租赁业务，业务专营性及重要性仍突出。经营方面，公司在建代建项目未来存在较大的资金支出压力，2025 年工程代建业务收入同比有所增长，回款情况良好；水蜜桃板块整体收入规模仍较小。财务方面，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；整体债务负担较轻，偿债指标整体表现强，但考虑到短期债务占比较高且间接融资渠道亟待拓宽，公司面临较大的短期偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：惠山区系无锡市辖区，财政收入质量良好，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对惠山区的贡献一般，对惠山区的重要性一般，跟踪期内在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

“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。

评级展望

依托惠山区良好的发展潜力，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：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：公司偿债指标表现明显弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2025 年，惠山区地区生产总值 1402.59 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算收入 115.38 亿元，其中税收收入占比进一步提升至 79.98%，一般公共预算收入质量良好。
- **公司保持明显的业务区域专营优势，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。2025 年，公司收到政府补助 1.00 亿元。
- **增信措施。**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 2025 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 77.89%，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。
- **面临较大的短期偿付压力。**截至 2025 年底，公司短期债务 19.53 亿元，现金短期债务比为 0.13 倍。
- **公司在建项目尚需投资规模较大。**截至 2025 年底，公司主要在建代建项目计划总投资额 38.36 亿元，已投资 26.98 亿元，面临较大的资金支出压力。

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	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		2
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				+2
模型级别				AA

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

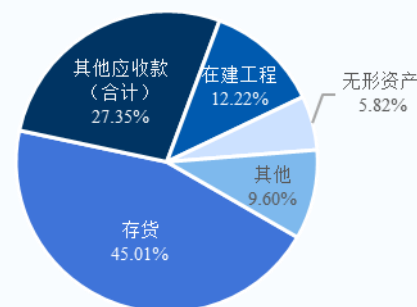
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	13.93	6.30	2.57
资产总额（亿元）	129.39	135.25	126.04
所有者权益（亿元）	58.26	59.73	61.55
短期债务（亿元）	19.88	17.23	19.53
长期债务（亿元）	43.78	50.87	39.53
全部债务（亿元）	63.66	68.09	59.06
营业总收入（亿元）	7.78	7.23	7.35
利润总额（亿元）	2.46	2.17	2.14
EBITDA（亿元）	3.24	2.55	2.78
经营性净现金流（亿元）	4.70	-4.98	3.06
净资产收益率（%）	3.57	3.33	3.21
资产负债率（%）	54.98	55.84	51.17
全部债务资本化比率（%）	52.22	53.27	48.97
现金短期债务比（倍）	0.70	0.37	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.00	1.93

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	95.21	101.50	90.48
所有者权益（亿元）	58.74	60.59	62.67
全部债务（亿元）	25.02	28.54	19.70
营业总收入（亿元）	7.09	6.41	6.44
利润总额（亿元）	2.75	2.24	2.23
资产负债率（%）	38.30	40.31	30.74
全部债务资本化比率（%）	29.87	32.02	23.91
现金短期债务比（倍）	0.89	0.13	0.03

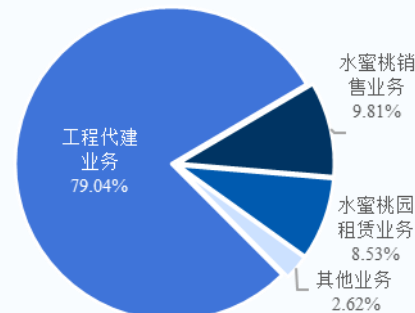
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

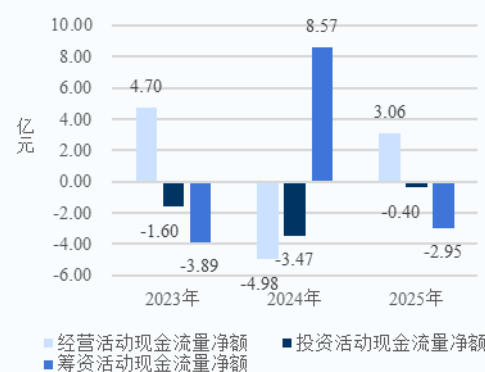
2025 年底公司资产构成



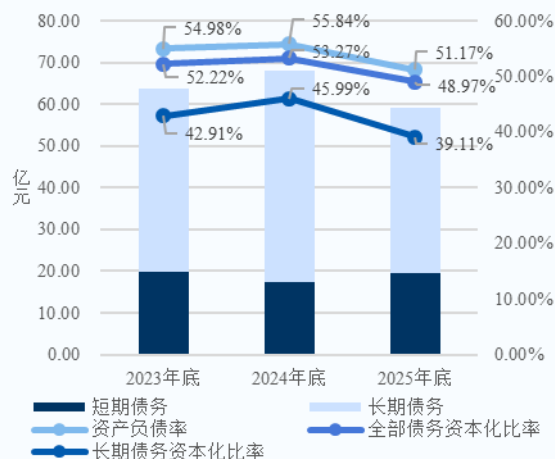
2025 年公司营业总收入构成



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	3.60 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	2025/06/25	李 颖 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	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：王素平 wangsp@lhratings.com

项目组成员：张馨月 zhangxinyue@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、实收资本和唯一股东均未发生变化。2025 年 12 月，公司实际控制人由无锡市惠山区国有资产管理办公室变更为无锡市惠山区国企改革发展服务中心（以下简称“惠山区国企改革中心”），截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，公司唯一股东为无锡惠源投资集团有限公司（以下简称“惠源投资”），实际控制人为惠山区国企改革中心。

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，主要从事基础设施建设及水蜜桃销售及园区租赁业务。

截至 2025 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 5 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 126.04 亿元，所有者权益 61.55 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 7.35 亿元，利润总额 2.14 亿元。

公司注册地址：江苏省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 2025 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 2028 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	3.60	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

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承压。工业企业利润高位增长，“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“投资于民”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行风险正在逐步传导，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

惠山区交通便利，产业优势良好，2025年，惠山区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好，财政自给能力很强。整体看，公司外部发展环境良好。

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。惠山区总面积324.88平方公里，下辖5个街道及2个镇。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。截至2024年底，惠山区常住人口90.29万人。

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）。2025年，惠山区“三新四强”产业集群产值规模突破2600亿元。惠山区持续完善“2+3”创新型企业培育体系，截至2025年底有效期内高新技术企业1107家，完成高新技术产业产值1300亿元，2025年新增中国潜在独角兽企业6家、省独角兽企业2家、瞪羚企业30家，获评国家级专精特新“小巨人”企业17家、省级专精特新中小企业153家，总数分别增至60家、469家。

图表2·惠山区主要经济及财力指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	1276.03	1372.92	1402.59
GDP 增速（%）	6.1	5.8	5.0
固定资产投资增速（%）	7.4	-2.7	-16.2
三产结构	1.3：54.6：44.1	1.2：52.6：46.2	1.4：52.6：46.0
人均 GDP（万元）	14.20	15.23	/
一般公共预算收入（亿元）	121.27	120.21	115.38
一般公共预算收入增速（%）	8.3	-0.9	/
税收收入（亿元）	98.93	94.50	92.29

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.58	78.61	79.98
一般公共预算支出（亿元）	108.71	110.26	101.03
财政自给率（%）	111.56	109.02	114.21
政府性基金收入（亿元）	97.26	82.15	58.18
地方政府债务余额（亿元）	208.50	235.74	304.33

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，惠山区地区生产总值同比保持增长；实现规模以上工业总产值 2788.66 亿元，同比下降 0.2%；完成固定资产投资 433.84 亿元，同比下降 16.2%，其中工业投资完成 187.81 亿元，同比下降 14.6%。2025 年，惠山区一般公共预算收入同比有所下降，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大幅下降。截至 2025 年底，惠山区地方政府债务余额为 304.33 亿元，其中，政府一般债务余额为 46.01 亿元，专项债务余额为 258.32 亿元。惠山区资本市场稳步发展，“十四五”以来累计上市企业 20 家，总市值超 730 亿元；区级政府性基金累计设立 82 只，规模超 726 亿元，投资科技型企业 480 余家；金融支持力度持续加大，2025 年末全区银行业贷款余额达 2888.63 亿元，较“十四五”期初增长 140%，“锡科贷”等政策性工具惠及企业近 500 家。

阳山镇系惠山区下辖镇，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。阳山镇是“中国水蜜桃之乡”，水蜜桃种植为其核心产业。依托水蜜桃特色农业优势，阳山镇重点发展农产品深加工与乡村生态旅游，促进农文旅融合。

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 3。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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业务板块。

图表 3 • 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	惠山区国企改革中心	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	684.76	227.56	16.27	1.91	66.77
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	618.69	257.97	10.78	2.40	58.30
无锡市惠山文商旅集团有限公司（以下简称“惠山文商旅公司”）	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	126.04	61.55	7.35	2.14	51.17

注：上表中所列数据为 2025 年期末（间）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

2 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，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 2026 年 6 月 5 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严重被行政处罚的行为。

（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

2025 年，公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比略有下降。

2025 年，公司工程代建业务收入占营业总收入的比重仍较高。2025 年，公司实现营业总收入 7.35 亿元，同比增长 1.67%；综合毛利率同比略有下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 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	57804.80	79.97	15.54	58088.17	79.04	15.54
水蜜桃销售业务	6016.06	8.32	5.56	7208.37	9.81	7.40
水蜜桃园租赁业务	6329.67	8.76	68.57	6271.41	8.53	68.28
其他业务	2134.52	2.95	45.48	1927.20	2.62	42.11
合计	72285.05	100.00	20.23	73495.15	100.00	19.94

注：其他业务收入包含其他租金收入、电费及市场管理费等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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，2025 年该业务收入同比有所增长，回款情况良好。截至 2025 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。

2025 年，公司确认工程代建收入 5.81 亿元，仍来自于拆迁工程和尹城苑安置房。2024—2025 年，拆迁工程和尹城苑安置房合计回款 10.39 亿元。跟踪期内回款情况良好。截至 2025 年底，公司应收回购款 4.65 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 5 • 2024—2025 年公司项目建设成本、收入及回款情况（单位：万元）

项目名称	成本		收入		2024—2025 年合计收到回款
	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年	
拆迁工程	38531.08	38768.37	46012.84	46296.21	84190.23
尹城苑安置房	10292.98	10292.98	11791.96	11791.96	19673.86
合计	48824.06	49061.35	57804.80	58088.17	103864.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 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 26.98 亿元，尚需投入 11.38 亿元，面临较大的资金支出压力。同期末，公司暂无拟建委托代建项目。

图表 6 • 截至 2025 年底公司代建业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	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	55485.70
新渎苑三旧改造提升项目	98558.33	92706.76
无锡阳山冬青片区更新改造项目	177949.63	121613.09
合 计	383649.92	269805.55

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

2025 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。2025 年，公司水蜜桃林地的出租率为 95.00%。此外，公司也自营一部分水蜜桃林，收获的水蜜桃直接销售。

2025 年，公司实现水蜜桃园租赁收入 0.63 亿元，同比小幅下降 0.92%，主要系水蜜桃林地出租率有所下降所致；同期，公司实现水蜜桃销售收入 0.72 亿元，同比增长 19.82%，主要系当期销售规模扩大所致。

自营项目投入方面，公司主要在建项目包括无锡阳山特色田园乡村项目和无锡阳山水蜜桃生态园建设工程。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 2025 年底已完成投资 13.66 亿元，项目建成运营后，将产生生态旅游服务收入和水蜜桃销售收入等；无锡阳山水蜜桃生态园建设工程计划总投资 4.45 亿元，截至 2025 年底已完成投资 4.52 亿元，项目建成运营后，将产生水蜜桃销售收入。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，从而将影响力逐步延伸其他地区，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 2025 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，公司合并范围新增 3 家一级子公司，系投资设立无锡市聚昊开发建设有限公司、无锡市旭阳宏建设管理有限公司和无锡市惠茂经营管理有限公司；减少 2 家一级子公司，系无偿划出无锡太湖阳山水蜜桃科技有限公司和无锡蔚阳

综合开发有限公司。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 5 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，报告期内会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所下降；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 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 6.81%，主要系货币资金、存货和其他权益工具投资减少所致。资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	107.35	79.37	101.13	80.24
货币资金	6.30	4.66	2.57	2.04
应收账款	6.61	4.89	6.97	5.53
其他应收款（合计）	33.51	24.78	34.47	27.35
存货	60.16	44.48	56.73	45.01
非流动资产	27.90	20.63	24.90	19.76
在建工程（合计）	14.51	10.73	15.40	12.22
无形资产	7.68	5.68	7.34	5.82
资产总额	135.25	100.00	126.04	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 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 5.79%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。公司货币资金较上年底下降 59.30%，主要系兑付到期票据及偿还债务所致；货币资金受限金额 1.70 亿元，用于保证金，受限比例 66.27%。公司应收账款较上年底增长 5.45%，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 75.24%，账龄偏短；累计计提坏账准备 1.36 万元。从集中度看，公司应收账款前两大欠款方合计余额为 5.91 亿元，占比为 84.34%，集中度高。公司其他应收款（合计）较上年底增长 2.84%，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 52.86%，集中度一般；账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 66.93 万元，计提比例低。公司存货较上年底下降 5.70%，主要系工程代建项目结转所致；公司存货未计提跌价准备。

图表 8 • 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）	占其他应收款期末余额的比例（%）
无锡昶辉综合开发有限公司（以下简称“昶辉综合公司”）	往来款	6.13	17.79
无锡惠阳旅游文化开发建设有限公司（以下简称“惠阳旅游公司”）	往来款	5.20	15.10
无锡阳山经济发展有限公司（以下简称“阳山经发公司”）	往来款	3.32	9.64
无锡新太阳农业发展有限公司（以下简称“新太阳农业公司”）	往来款	2.20	6.37
无锡春灼综合开发有限公司（以下简称“春灼综合公司”）	往来款	1.37	3.96
合计	--	18.22	52.86

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下降 10.74%。公司非流动资产主要由在建工程（合计）和无形资产构成。公司在建工程（合计）较上年底增长 6.11%，主要系自营项目建设投入所致。公司无形资产较上年底下降 4.48%，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。

受限资产方面，截至 2025 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 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.70	1.35	保证金
使用权资产	0.59	0.47	抵押
合计	2.29	1.82	--

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增长，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。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.05%。同期末，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 13.00%和 48.39%，权益稳定性仍较强。公司实收资本和资本公积较上年底无变化。公司未分配利润较上年底增长 9.06%，主要系利润积累所致。公司少数股东权益减至 0，主要系子公司发生亏损，少数股东权益份额已被亏损全额抵减。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	8.00	13.39	8.00	13.00
资本公积	29.78	49.87	29.78	48.39
未分配利润	19.53	32.70	21.30	34.61
归属于母公司所有者权益合计	59.57	99.73	61.55	100.00
少数股东权益	0.16	0.27	0.00	0.00
所有者权益合计	59.73	100.00	61.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2025 年底，公司全部债务规模较上年底有所下降，整体债务负担较轻，但面临较大的短期集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 14.61%，主要系公司偿还债务所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

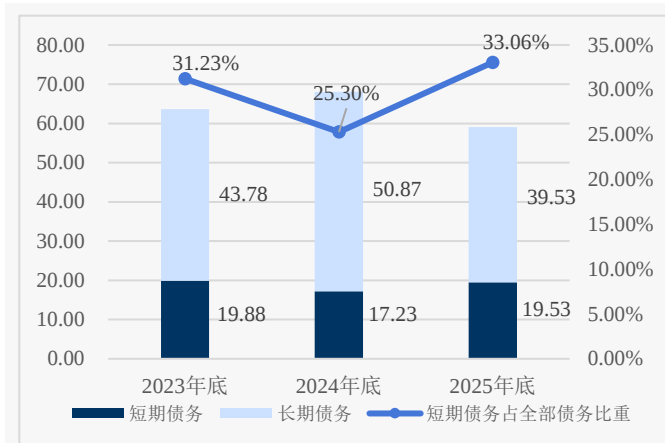
图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	24.06	31.85	24.96	38.70
短期借款	5.69	7.54	6.34	9.83
应付票据	4.54	6.02	2.60	4.03
应交税费	3.86	5.11	3.91	6.06
一年内到期的非流动负债	6.99	9.26	10.59	16.42
非流动负债	51.47	68.15	39.53	61.30
长期借款	37.28	49.36	35.95	55.74
应付债券	13.59	17.99	3.59	5.56
负债总额	75.52	100.00	64.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

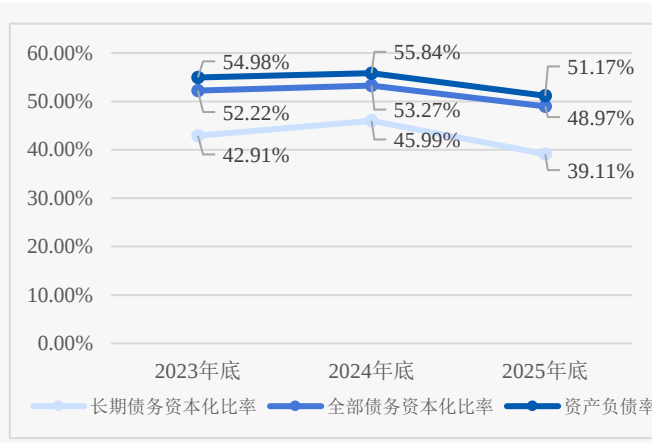
全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 13.26%，债务结构以长期债务为主；全部债务中银行贷款（含应付票据）和债券融资占比分别为 77.00%和 23.00%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 12 • 2023—2025 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 13 • 2023—2025 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

公司未提供有息债务期限分布明细，截至 2025 年底，公司短期债务 19.53 亿元，占全部债务的比重为 33.06%，公司面临较大的短期集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力较强，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。

2025 年，公司营业总收入同比增长 1.67%，主要系工程代建业务和水蜜桃销售业务收入同比有所增长所致；营业成本同比增长 2.05 %；营业利润率同比降低 0.35 个百分点。

从期间费用看，2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率¹为 4.58%，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益均为政府补助，政府补助对公司利润总额贡献程度高。

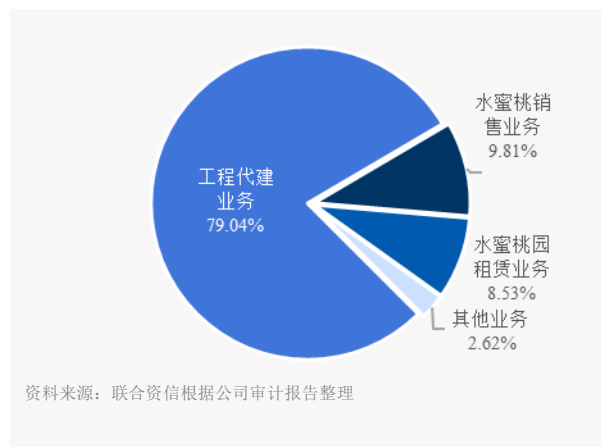
2025 年，公司总资本收益率同比有所提高，净资产收益率同比有所下降，盈利指标整体表现强。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	7.23	7.35
营业成本	5.77	5.88
期间费用	0.38	0.34
其他收益	1.00	1.00
利润总额	2.17	2.14
营业利润率 (%)	20.00	19.65
总资本收益率 (%)	1.62	1.79
净资产收益率 (%)	3.33	3.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 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

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量指标表现较好；投资活动现金流继续净流出但资金缺口有所缩窄。公司筹资活动现金流净额由正转负。考虑到公司后续在建代建项目尚需投入规模较大，公司仍存在较大外部融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	8.09	7.34
经营活动现金流出小计	13.07	4.28
经营活动现金流量净额	-4.98	3.06
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.47	0.40
投资活动现金流量净额	-3.47	-0.40
筹资活动前现金流量净额	-8.45	2.66
筹资活动现金流入小计	33.26	14.77
筹资活动现金流出小计	24.69	17.72
筹资活动现金流量净额	8.57	-2.95
现金收入比（%）	90.81	84.46

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，公司经营活动现金流量以经营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下降 9.26%，主要系业务回款及收到的往来款减少所致；公司经营活动现金流出同比下降 67.24%，主要系业务支出大幅减少所致。同期，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。公司现金收入比小幅下降至 84.46%，收入实现质量指标表现较好。

从投资活动看，2025 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出同比下降 88.60%，主要系对在建自营项目投入减少所致。同期，投资活动现金继续净流出但资金缺口有所缩窄。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动产生的现金流入量同比下降 55.57%，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 28.21%，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正转负。

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

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较弱。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 9.12%，EBITDA 对利息支出保障程度仍很高。整体看，公司偿债指标整体表现强。银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 6.77 亿元，尚未使用授信额度 1.26 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.37	0.13
EBITDA（亿元）	2.55	2.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.93

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 33.56 亿元，担保比率为 54.52%，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 18 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额
昶辉综合公司	29300.00
春灼综合公司	32673.25

大美阳山公司	118800.00
无锡恒耀阳综合开发有限公司	10000.00
惠山文商旅公司	5000.00
惠阳旅游公司	8500.00
无锡美丽乡村建设发展有限公司	12000.00
无锡市桃博源综合开发有限公司	26000.00
无锡太湖阳山水蜜桃科技有限公司	13000.00
无锡腾阳新城镇开发建设有限公司	5000.00
无锡蔚阳综合开发有限公司	55000.00
新太阳农业公司	7400.00
阳山经发公司	10963.03
无锡阳山生态休闲旅游度假区发展有限公司	2000.00
合计	335636.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2025 年底，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

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和权益分别占合并口径的 71.79%、43.14%和 101.82%，营业总收入占合并口径的 87.65%，利润总额占合并口径的 104.49%。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曾发生安全责任事故，未发现由于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，且建立了比较有效的法人治理结构。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

公司实际控制人为惠山区国企改革中心，综合实力和支撑能力很强，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，在政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为惠山区国企改革中心。2025 年，惠山区地区生产总值和一般预算收入继续增长，收入质量较好，财政自给能力很强。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2 支持可能性

惠山区国企改革中心对公司间接持股 100%。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，业务保持明显的区域专营优势。近年来公司在惠山区基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，在惠山区可替代性一般。跟踪

期内，公司在政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。2025 年，公司收到政府补助 1.00 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

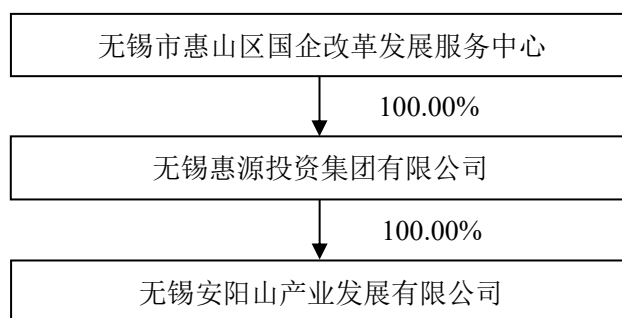
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 锡阳山债/21 阳山债”，债券余额 3.60 亿元，由中证担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中证担保是由中证信用增进股份有限公司全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，具有很强的股东背景以及品牌优势，同业竞争力很强。截至 2024 年末，中证担保合并资产总额 77.07 亿元，所有者权益 63.78 亿元；2024 年，中证担保实现营业收入 8.53 亿元，利润总额 5.49 亿元。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

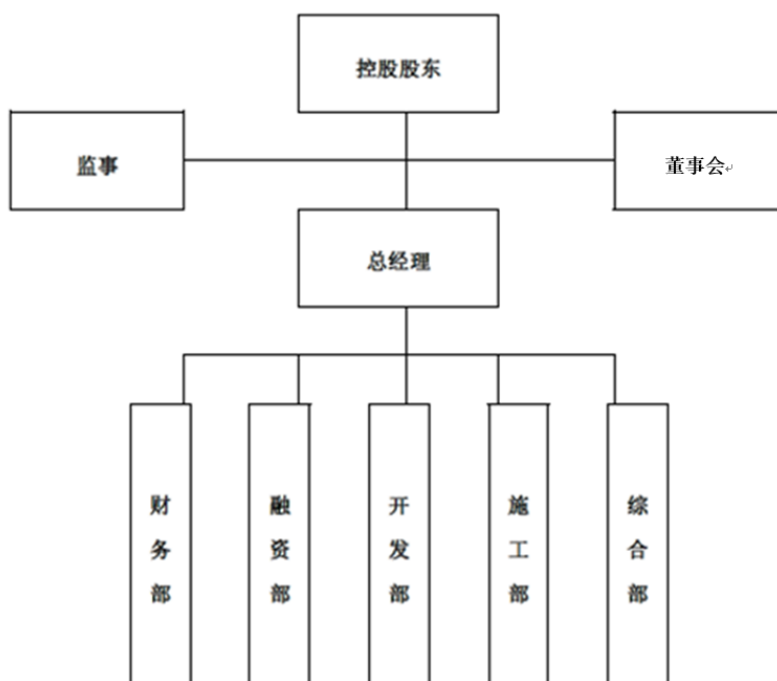
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 锡阳山债/21 阳山债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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
无锡市聚昊开发建设有限公司	对外承包工程、园林绿化工程施工等	100.00	--	设立
无锡市旭阳宏建设管理有限公司	工程管理服务等	100.00	--	设立
无锡市惠茂经营管理有限公司	企业管理咨询等	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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.93	6.30	2.57
应收账款（亿元）	5.86	6.61	6.97
其他应收款（合计）（亿元）	33.36	33.51	34.47
存货（亿元）	50.76	60.16	56.73
长期股权投资（亿元）	0.16	0.16	0.00
固定资产（合计）（亿元）	1.67	2.11	1.58
在建工程（合计）（亿元）	12.22	14.51	15.40
资产总额（亿元）	129.39	135.25	126.04
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.16	0.16	0.00
所有者权益（亿元）	58.26	59.73	61.55
短期债务（亿元）	19.88	17.23	19.53
长期债务（亿元）	43.78	50.87	39.53
全部债务（亿元）	63.66	68.09	59.06
营业总收入（亿元）	7.78	7.23	7.35
营业成本（亿元）	5.89	5.77	5.88
其他收益（亿元）	1.24	1.00	1.00
利润总额（亿元）	2.46	2.17	2.14
EBITDA（亿元）	3.24	2.55	2.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.84	6.56	6.21
经营活动现金流入小计（亿元）	24.57	8.09	7.34
经营活动现金流量净额（亿元）	4.70	-4.98	3.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.60	-3.47	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.89	8.57	-2.95
财务指标			
现金收入比（%）	49.42	90.81	84.46
营业利润率（%）	24.05	20.00	19.65
总资本收益率（%）	2.07	1.62	1.79
净资产收益率（%）	3.57	3.33	3.21
长期债务资本化比率（%）	42.91	45.99	39.11
全部债务资本化比率（%）	52.22	53.27	48.97
资产负债率（%）	54.98	55.84	51.17
流动比率（%）	390.01	446.26	405.23
速动比率（%）	200.31	196.15	177.90
经营现金流动负债比（%）	17.58	-20.70	12.25
短期债务占比（%）	31.23	25.30	33.06
现金短期债务比（倍）	0.70	0.37	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.00	1.93

注：1.2023—2025 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.34	1.23	0.33
应收账款（亿元）	5.72	6.35	6.97
其他应收款（合计）（亿元）	27.22	30.63	20.02
存货（亿元）	32.13	29.71	27.72
长期股权投资（亿元）	7.95	10.39	11.59
固定资产（合计）（亿元）	0.02	0.24	0.22
在建工程（合计）（亿元）	12.16	14.48	15.40
资产总额（亿元）	95.21	101.50	90.48
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）	58.74	60.59	62.67
短期债务（亿元）	1.50	9.11	12.04
长期债务（亿元）	23.52	19.43	7.66
全部债务（亿元）	25.02	28.54	19.70
营业总收入（亿元）	7.09	6.41	6.44
营业成本（亿元）	5.58	5.08	5.11
其他收益（亿元）	1.24	1.00	1.00
利润总额（亿元）	2.75	2.24	2.23
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.09	5.82	5.84
经营活动现金流入小计（亿元）	19.17	12.93	19.62
经营活动现金流量净额（亿元）	7.64	7.70	13.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.94	-4.33	-4.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.43	-3.18	-8.89
财务指标			
现金收入比（%）	43.54	90.68	90.69
营业利润率（%）	21.16	20.73	20.72
总资本收益率（%）	2.83	2.31	2.52
净资产收益率（%）	4.04	3.40	3.32
长期债务资本化比率（%）	28.59	24.28	10.89
全部债务资本化比率（%）	29.87	32.02	23.91
资产负债率（%）	38.30	40.31	30.74
流动比率（%）	515.78	317.77	274.53
速动比率（%）	267.53	179.46	137.04
经营现金流动负债比（%）	59.01	35.85	66.67
短期债务占比（%）	5.99	31.91	61.13
现金短期债务比（倍）	0.89	0.13	0.03
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（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	
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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断