

无锡产业发展集团有限公司

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〕3848号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡产业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，确定维持无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22锡产业MTN001”“22锡产业MTN002”“22锡产业MTN003”“22锡产业MTN004”“22锡产Y4”“24锡产业MTN001”“24锡产业MTN003”“24锡产业MTN004”“24锡产业MTN005”和“24锡产业MTN006”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：

二〇二五年六月四日

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产业发展集团有限公司（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。

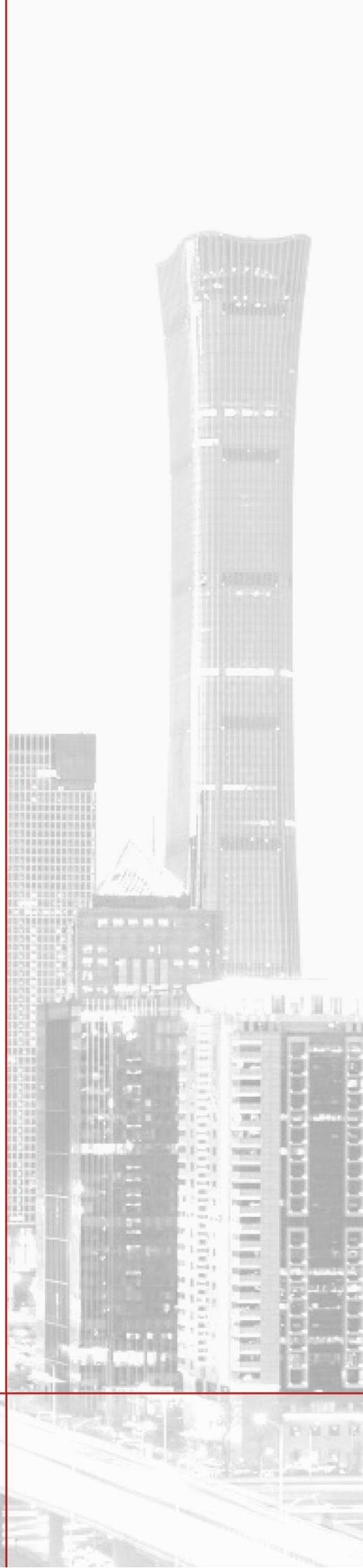
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



无锡产业发展集团有限公司

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 |
|--|--------|--------|------------|
| 无锡产业发展集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 22 锡产业 MTN001/22 锡产业 MTN002/ 22 锡产业 MTN003/22 锡产业 MTN004/ 22 锡产 Y4/24 锡产业 MTN001/ 24 锡产业 MTN003/24 锡产业 MTN004/ 24 锡产业 MTN005/24 锡产业 MTN006 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/04 |

评级观点

无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）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”）直属的大型国有企业之一，是区域内重要的优势产业发展投资和创业投资主体。跟踪期内，公司仍保持先进制造（汽车零部件、半导体封装、高端纺织及其他制造业）、工程技术服务（工程承包、设备服务、设计和咨询）、材料贸易、创投园区、产业投资为主的多元化经营格局，在汽车零部件、工程技术服务及半导体封装等行业相关领域保持显著竞争优势。2024 年，受行业政策、竞争激烈以及下游需求变化影响，公司营业总收入同比有所下降。其中，汽车业务业绩整体平稳；半导体业务下游需求整体稳定，核心客户合作续签进展需持续关注；工程技术服务业务收入及盈利能力均有所下降，在手合同储备量充足，但新签合同金额下降或将对未来业绩稳定性造成一定影响；管理方面，公司取消监事会，由董事组成的审计委员会行使相关职权，其他管理制度及高管人员无重大变动；财务方面，投资收益对利润总额贡献大，参股企业经营业绩良好，可持续贡献较为稳定的投资收益与分红，公司综合盈利能力较强；资产结构相对均衡，保持较大的对外投资力度，需关注持有的股权投资资产收益释放情况；债务负担仍较重，偿债指标表现很强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为无锡市重要的优势产业发展投资和创业投资主体，在资金支持、资源划拨和相关政策等方面获得政府的大力支持。

评级展望

未来，公司将在巩固优势主业的基础上，逐步培育新的产业方向，带动存量资产的发展，综合竞争力有望巩固。

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：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；财务指标显著弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司在区域内的职能定位与产业地位突出，持续获得政府大力支持。**跟踪期内，公司作为无锡市国资委直属重要的优势产业发展投资和创业投资主体的职能定位未发生变化，持续获得股东资金注入支持。
- **跟踪期内，公司下属企业在细分领域保持了竞争优势。**公司汽车零部件业务经营主体无锡威孚高科技集团股份有限公司是国内领先的柴油燃油喷射系统核心零部件生产商；工程技术业务经营主体信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司资质齐全，在电子高科技、太阳能光伏、生物制药等细分领域的工程设计和 EPC 市场保持领先优势。
- **跟踪期内，公司参股联营企业经营业绩良好，稳定贡献投资收益。**公司参股的博世动力总成有限公司和中联汽车电子有限公司经营业绩良好，2024 年权益法下分别贡献投资收益 8.86 亿元和 4.52 亿元，分别发放现金股利 5.05 亿元和 2.66 亿元，对公司利润形成良好支撑。

关注

- **有息债务持续增长，债务负担较重。**跟踪期内，随着本部对集成电路领域的股权投资增加，公司有息债务规模持续增长；截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.84% 和 54.89%；同时，公司主要产业投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，未来效益释放情况有待关注。

- **核心产业面临行业竞争加剧、需求放缓及关键合作不确定性等风险。**跟踪期内，公司汽车零部件业务在结构升级与市场竞争加剧背景下面临盈利压力；工程技术服务板块受下游投资收缩、项目价格下探等因素影响，收入和利润水平均有下滑；半导体封装业务虽整体运行稳定，但行业仍处调整期，且公司核心客户合作协议即将到期，后续续签进展仍需关注。
- **公司所有者权益稳定性偏弱。**截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 58.62%，其他权益工具占比为 20.08%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 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 | 1 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 3 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 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 | | | | +1 |
| 评级结果 | | | | AAA |

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

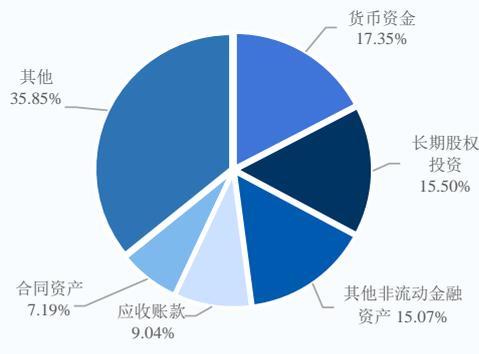
| 合并口径 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|
| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 209.38 | 224.22 | 228.55 |
| 资产总额（亿元） | 1091.10 | 1183.08 | 1203.95 |
| 所有者权益（亿元） | 414.48 | 427.86 | 423.32 |
| 短期债务（亿元） | 221.42 | 216.75 | 229.03 |
| 长期债务（亿元） | 204.17 | 273.92 | 285.98 |
| 全部债务（亿元） | 425.59 | 490.67 | 515.02 |
| 营业总收入（亿元） | 781.52 | 749.90 | 154.50 |
| 利润总额（亿元） | 21.61 | 23.15 | 6.41 |
| EBITDA（亿元） | 54.36 | 57.50 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 27.12 | 36.41 | -9.14 |
| 营业利润率（%） | 7.20 | 7.43 | 7.65 |
| 净资产收益率（%） | 4.73 | 4.54 | -- |
| 资产负债率（%） | 62.01 | 63.83 | 64.84 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.66 | 53.42 | 54.89 |
| 流动比率（%） | 125.05 | 126.19 | 127.54 |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.93 | 7.77 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.95 | 1.03 | 1.00 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 4.10 | 4.32 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.83 | 8.53 | -- |

| 公司本部口径 | | | |
|--------------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
| 资产总额（亿元） | 324.29 | 412.99 | 423.30 |
| 所有者权益（亿元） | 160.31 | 172.07 | 162.46 |
| 全部债务（亿元） | 161.99 | 236.38 | 256.80 |
| 营业总收入（亿元） | 0.33 | 0.37 | 0.04 |
| 利润总额（亿元） | 3.52 | 3.25 | 1.10 |
| 资产负债率（%） | 50.57 | 58.34 | 61.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.26 | 57.87 | 61.25 |
| 流动比率（%） | 87.48 | 69.82 | 80.64 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.97 | 2.89 | -- |

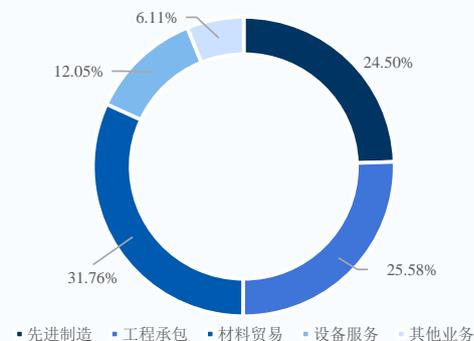
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；4. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的权益工具

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—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 |
|----------------|-------|-------|------------|--------------------------------|
| 22 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2032/04/13 | -- |
| 22 锡产业 MTN002 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2032/04/21 | -- |
| *22 锡产业 MTN003 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2027/05/27 | 延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权 |
| *22 锡产业 MTN004 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2027/06/15 | 延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权 |
| *22 锡产 Y4 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2025/09/08 | 调整票面利率, 延期, 交叉保护, 有条件赎回, 利息递延权 |
| 24 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2039/03/25 | -- |
| 24 锡产业 MTN003 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2044/04/11 | -- |
| 24 锡产业 MTN004 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2034/04/17 | -- |
| 24 锡产业 MTN005 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2034/04/19 | -- |
| 24 锡产业 MTN006 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2054/06/07 | -- |

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; “*”为永续债券, 所列兑付日为首次赎回行权日
 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 锡产业 MTN006 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/05/30 | 王喜梅 李思雨 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 22 锡产业 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/11 | 王喜梅 李思雨 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 22 锡产业 MTN002 | | | | | | |
| 22 锡产业 MTN003 | | | | | | |
| 22 锡产业 MTN004 | | | | | | |
| 22 锡产 Y4 | | | | | | |
| 24 锡产业 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/10 | 王喜梅 李思雨 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 锡产业 MTN003 | | | | | | |
| 24 锡产业 MTN004 | | | | | | |
| 24 锡产业 MTN005 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/10 | 王喜梅 李思雨 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 锡产业 MTN004 | | | | | | |
| 24 锡产业 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/02 | 王喜梅 李思雨 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 锡产业 MTN001 | | | | | | |
| 22 锡产 Y4 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/08/10 | 刘祎焜 王喜梅 | 一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 V3.1.202204 | 阅读全文 |
| 22 锡产业 MTN004 | | | | | | |
| 22 锡产业 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/05/18 | 刘祎焜 王喜梅 | 一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 V3.1.202204 | 阅读全文 |
| 22 锡产业 MTN002 | | | | | | |
| 22 锡产业 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/03/15 | 刘祎焜 王喜梅 | 一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 22 锡产业 MTN001 | | | | | | |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 李思雨 lisy@lhratings.com

项目组成员: 伦海玲 lunhl@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”）关于无锡产业发展集团有限公司（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

公司系 2008 年 4 月经无锡市委（锡委办发〔2008〕10 号文）和无锡市人民政府（锡政办发〔2008〕51 号文）批准，由无锡产业资产经营有限公司合并无锡威孚集团有限公司以及无锡市科技局下属事业单位所持有的无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立，初始注册资本为 11.78 亿元。2019 年 5 月，根据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”）出具的《关于部分市属国有企业变更出资人的请示》，经无锡市人民政府批复，公司出资人由无锡市人民政府变更为无锡市国资委；后无锡市国资委将其持有的公司 27.38% 股权划转给无锡市国发资本运营有限公司（以下简称“国发资本”）。后经多次股权变更及增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 60.09 亿元，实收资本为 54.59 亿元；其中，无锡市国资委认缴出资 35.34 亿元，持股比例 58.82%，国发资本认缴出资 22.13 亿元，持股比例 36.83%，江苏省财政厅认缴出资 2.61 亿元，持股比例为 4.35%，公司控股股东和实际控制人为无锡市国资委。

公司经营业务涵盖先进制造（汽车零部件、半导体封装、高端纺织及其他制造业）、工程技术服务（工程承包、设备服务、设计和咨询）、材料贸易、创投园区及产业投资等。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1183.08 亿元，所有者权益 427.86 亿元（含少数股东权益 243.84 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 749.90 亿元，利润总额 23.15 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1203.95 亿元，所有者权益 423.32 亿元（含少数股东权益 248.17 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 154.50 亿元，利润总额 6.41 亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街 168 号；法定代表人：姚志勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕。除未到付息日的债券外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 4 月底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 |
|----------------|----------|----------|------------|---------|
| 22 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/04/13 | 10 年 |
| 22 锡产业 MTN002 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/04/21 | 10 年 |
| *22 锡产业 MTN003 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/05/27 | 5+N（5）年 |
| *22 锡产业 MTN004 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/06/15 | 5+N（5）年 |
| *22 锡产 Y4 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/09/08 | 3+N（3）年 |
| 24 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/03/25 | 15 年 |
| 24 锡产业 MTN003 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/04/11 | 20 年 |
| 24 锡产业 MTN004 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/04/17 | 10 年 |
| 24 锡产业 MTN005 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/04/19 | 10 年 |
| 24 锡产业 MTN006 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/06/07 | 30 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续普通优先债券包括“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“24 锡产业 MTN01”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”“24 锡产业 MTN005”和“24 锡产业 MTN006”，合计金额 70.00 亿元。

2 永续债

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续永续债包括“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“22 锡产 Y4”，合计金额 30.00 亿元。

其中，“22 锡产 Y4”以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。上述债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具，如不赎回，从第 3 个计息年末开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。

“22 锡产业 MTN003”和“22 锡产业 MTN004”以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具，如不赎回，从第 5 个计息年末开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。

公司上述永续债券在除发生公司向普通股股东分红（包括上缴国有资本收益）、减少注册资本以及在上述债券计息年度内支付存续债务本金或利息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2024 年，公司本部上缴国有资本减少未分配利润 0.10 亿元。

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。

下一阶段，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

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2024 年地区生产总值及财政实力持续提升，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司是无锡市主要国有产业资本经营主体，经营区域以无锡市为主。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是江苏省确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势交通条件。无锡所处的长江三角洲地区是国内集成电路产业的核心区域，制造业和封测业的全国占比均超 50%，已成为全国最重要的半导体集成电路制造基地之一。无锡市作为 IC 制造的重地，已经形成了从集成电路设计、软件开发、电路掩模、芯片加工、封装测试一个完整的产业链。2024 年，无锡市集成电路产业产值超 2000 亿元。

依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。根据《无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年无锡市实现地区生产总值 16263.29 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。2024 年，无锡市第一产业增加值 140.45 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 7716.02 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 8406.82 亿元，同比增长 5.4%；无锡市三次产业增加值占 GDP 比重分别为 0.9%、47.4%、51.7%，三次产业比例调整为 0.9：47.4：51.7。

稳定的经济增长为无锡市财政实力提供了有力支撑，一般公共预算收入保持在较高水平，2024 年为 1201.56 亿元，按可比口径增长 8%，其中税收收入 937.05 亿元，占 80%。一般公共预算支出 1341.46 亿元，较上年小幅下降，其中，支持公共服务支出 534.84 亿元，支持城乡发展支出 278.66 亿元，支持经济发展支出 220.8 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司收入结构变化不大，2024 年主营业务收入同比有所下降，综合毛利率同比小幅上升。

跟踪期内，公司主营业务收入仍来源于先进制造板块、工程承包板块、材料贸易板块、设备服务板块、设计和咨询、创投园区业务。其中，先进制造板块主要由汽车零部件业务、半导体封装业务、高端纺织及其他制造业三部分构成，是公司主营业务核心板块。2024 年，公司先进制造板块收入同比下降 4.47%，主要系高端纺织业务下游行业需求变化所致；毛利率同比变化不大，处于较高水平。工程承包业务收入同比下降 29.37%，毛利率同比下降 3.05 个百分点，主要系光伏发电领域的大额工程项目数量减少所致。材料贸易业务收入同比增长 9.39%，主要系加大对下游头部客户供应所致；毛利率同比由负转正，系电解铜价格上升所致；设备服务业务收入同比增长 63.71%，主要系当年开展的设备服务项目较为集中所致，预计后续收入将有所回落；毛利率同比下降 1.35 个百分点。设计和咨询业务收入变化不大，毛利率同比减少 2.21 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 0.67%，综合毛利率同比下降 0.22 个百分点。

图表 2· 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 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 |
| 先进制造 | 191.26 | 24.61% | 14.84% | 182.72 | 24.50% | 14.55% | 44.23 | 28.80% | 15.27% |
| 工程承包 | 270.15 | 34.76% | 3.13% | 190.80 | 25.58% | 0.08% | 41.07 | 26.74% | 2.48% |
| 材料贸易 | 216.54 | 27.86% | -0.36% | 236.87 | 31.76% | 1.75% | 51.16 | 33.31% | 1.30% |
| 设备服务 | 54.89 | 7.06% | 6.98% | 89.87 | 12.05% | 5.62% | 11.19 | 7.29% | 4.84% |
| 设计和咨询 | 23.44 | 3.02% | 63.03% | 24.61 | 3.30% | 60.82% | 4.15 | 2.70% | 46.59% |
| 创投园区及其他 | 20.99 | 2.70% | 10.35% | 20.92 | 2.81% | 23.66% | 1.80 | 1.17% | 51.17% |
| 合计 | 777.28 | 100.00% | 7.31% | 745.80 | 100.00% | 7.49% | 153.59 | 100.00% | 7.70% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 主要子公司

跟踪期内，公司主要子公司净利润有所下降。

公司重要经营主体包括下属两家上市公司，分别为无锡威孚高科技集团股份有限公司（以下简称“威孚高科”，A 股股票代码：

000581.SZ；B 股股票代码：200581.SZ，截至 2025 年 3 月底，公司直接持股比例为 21.38%，未质押）和无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”，A 股股票代码：600667.SH，截至 2025 年 3 月底，公司直接持股比例为 30.42%，未质押）。2024 年，公司主要经营主体净利润出现不同程度下降。其中，威孚高科净利润下降主要是管理及销售费用上升、理财产品出现减值和投资收益下降等因素影响；太极实业净利润下降主要系毛利润下降所致；国开金属净利润下降主要系所得税费用增加所致。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

| 企业名称 | 简称 | 持股比例 (合计) | 所在业务板块 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业总收入 | 净利润 | 2023 年 净利润 |
|-----------------|------|--------------|-------------------------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| 无锡威孚高科技集团股份有限公司 | 威孚高科 | 21.25%* | 先进制造（汽车零部件） | 284.05 | 205.13 | 111.67 | 17.17 | 19.13 |
| 无锡市太极实业股份有限公司 | 太极实业 | 33.28% | 先进制造（半导体封装）； 工程承包；设备服务；设计和 咨询 | 325.39 | 93.27 | 351.72 | 7.64 | 8.29 |
| 无锡国开金属资源集团有限公司 | 国开金属 | 45.00%* | 材料贸易 | 56.90 | 1.54 | 236.72 | 0.12 | 0.18 |
| 公司本部 | | | | 412.99 | 172.07 | 0.37 | 2.98 | 3.52 |
| 公司合并口径 | | | | 1183.08 | 427.86 | 749.90 | 19.43 | 19.62 |

注：截至 2025 年 3 月底，公司对威孚高科持股比例已增加至 21.38%；国开金属少数股东包括上海粹德企业管理中心（有限合伙）（持股 40.00%）和深圳市盛邦展宇贸易有限公司（持股 15.00%）

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（二）基础素质

作为无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的成立的大型国有集团，跟踪期内，公司定位未发生变化，业务结构保持多元，并在汽车零部件、工程技术服务及半导体封装等行业相关领域保持了显著的竞争优势，但汽车零部件领域传统产品增长趋缓，产品结构加速调整；工程技术服务领域下游投资放缓、价格竞争激烈；半导体封装行业受周期波动影响订单不稳，行业技术门槛持续抬升，均对公司相关业务的稳健增长带来一定挑战。公司本部过往债务履约情况良好。

公司是无锡市重要的优势产业发展投资和创业投资主体，区域产业地位突出。近年来，公司以先进制造（汽车零部件业务、半导体封装业务、高端纺织及其他制造业务）、工程技术服务（工程承包、设备服务、设计和咨询）、材料贸易、创投园区及产业投资等为主的多元化经营格局保持稳定。2024 年，公司位列中国企业 500 强第 174 位，较 2023 年下降 8 位。

跟踪期内，子公司威孚高科在汽车零部件领域的主要产品技术指标仍处于行业领先水平。2024 年，威孚高科位列中国汽车零部件企业百强榜 39 名，排名较 2023 年下降 4 名；行业层面，受汽车产业电动化、智能化转型加速影响，传统动力总成相关零部件市场增速放缓，产品结构升级压力加大，行业整体竞争格局加速演变。工程技术服务方面，太极实业下属子公司信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）在电子高科技、生物与制造、市政与路桥、物流与民用建筑、新能源等细分领域的设计和 EPC 市场仍具备市场领先优势，获得 2024 全球光伏企业 20 强（综合类）第 12 位、2024 中国光伏企业 20 强（综合类）第 12 位、2024 中国光伏电站 EPC 总包企业 20 强第 5 位；行业层面，随着工程技术服务市场整体竞争强度不断加大，价格竞争激烈，技术进步加速，十一科技维持领先市场地位的难度进一步加大，同时，整体行业下游客户投资节奏趋缓，也对项目获取、业务增长及盈利水平形成一定压力。半导体封装业务方面，太极实业下属子公司海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）与世界领先的半导体设备供应商韩国 SK 海力士株式会社（以下简称“SK 海力士”）保持长期稳定的合作关系，截至 2025 年 3 月底海太半导体已形成 12 英寸晶圆封装 1.9 亿颗/月，模组 480 万条/月的生产能力。2024 年，海太半导体封装、封装测试最高产量分别达到 23.1 亿 Gb 容量/月、22.6 亿 Gb 容量/月。相较于其他公司，海太半导体起点较高，已具备国际先进水平，其显著的规模效应为公司带来稳定的现金流；行业层面，2024 年，受全球终端消费需求疲软及半导体周期性调整影响，封装测试行业增速放缓，企业订单波动加大，同时高端封装技术加快演进，行业分化趋势加剧。

信用记录方面，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：913202001360026543），截至 2025 年 4 月 16 日，公司本部近三年无不良及关注类信贷信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。公司于 2025 年 2 月取消监事会和监事，在董事会中设置审计委员会，由审计委员会行使原监事会职责。除监事变动外，跟踪期内，其他高级管理人员未发生变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）先进制造板块

跟踪期内，公司先进制造板块仍主要由汽车零部件业务、半导体封装业务、高端纺织及其他制造业三部分构成。2024 年，汽车零部件收入占比仍然最高，毛利润贡献度较为突出；半导体封装业务收入及毛利润基本保持稳定；高端纺织及其他制造业业务收入及盈利规模同比进一步下降。

图表 4 • 公司先进制造板块收入构成及毛利润情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 年 1—3 月 | | |
|------------|--------|---------|-------|--------|---------|-------|--------------|---------|------|
| | 收入 | 占比 | 毛利润 | 收入 | 占比 | 毛利润 | 收入 | 占比 | 毛利润 |
| 汽车零部件 | 109.27 | 57.13% | 19.08 | 110.11 | 60.26% | 19.27 | 27.92 | 63.14% | 4.70 |
| 半导体封装 | 45.28 | 23.67% | 6.36 | 43.31 | 23.70% | 5.98 | 10.11 | 22.86% | 1.46 |
| 高端纺织及其他制造业 | 36.72 | 19.20% | 2.94 | 29.31 | 16.04% | 1.33 | 6.19 | 14.00% | 0.59 |
| 合计 | 191.26 | 100.00% | 28.39 | 182.72 | 100.00% | 26.58 | 44.23 | 100.00% | 6.75 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司汽车零部件业务经营模式及产品结构未发生重大变化方面。采购成本同比有所下降，上游供应商集中度不高；主要产品产能基本保持稳定，产销量随市场需求波动有所分化，客户集中度及关联交易比例较高；威孚高科下属参股企业持续贡献较高投资收益，需关注“平台贸易”事项应收款后续回收情况。

公司汽车零部件业务运营主体为威孚高科，主要产品包括柴油燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统、燃料电池核心零部件、电驱系统核心零部件等。

原材料采购方面，威孚高科生产所需的原材料主要包括钢材、铝、贵金属等，威孚高科通过竞价采购以及签订长期合作方式，控制生产成本，2024 年汽车零部件直接材料总成本同比下降 13.50%，直接材料成本占营业成本的 62.43%，若未来原材料价格大幅上升，将对威孚高科汽车零部件板块的生产成本的控制构成一定压力。跟踪期内，威孚高科与供应商的结算方式及账期未发生重大变化；汽车零部件业务前五大供应商合计供货金额 23.22 亿元（2023 年为 22.11 亿元），占采购额的 21.76%（2023 年为 24.57%），原材料采购集中度小幅下降。

生产方面，威孚高科仍实行母公司统一管理，子公司分散生产的经营模式，子公司以市场的订单管理模式安排生产。产能方面，截至 2024 年底，后处理系统净化器产能有所增长，其他主要产品产能无变化。产销量方面，2024 年，受市场需求减少影响，燃喷系统多缸泵产品产销量及库存量同比均有所下降；燃喷系统喷油器产品产量下降，销量提升，年末库存量减少；后处理系统净化器及进气系统增压器产品因市场需求上升，产销量及库存量均有增加；制动系统真空泵产品产销量变化不大，期末库存量有所增加。

图表 5 • 威孚高科汽车零部件生产销售情况（单位：万套、万件、万台）

| 系统名称 | 产品 | 项目 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|-------------|----|--------|--------|
| 燃油喷射系统 | 多喷泵 (万台) | 产量 | 202.83 | 175.09 |
| | | 销量 | 199.63 | 177.68 |
| | | 库存 | 5.51 | 2.92 |
| | 喷油器 (万套) | 产量 | 243.00 | 213.86 |
| | | 销量 | 217.58 | 239.40 |
| | | 库存 | 41.42 | 15.88 |

| | | | | |
|-------|-------------|----|--------|--------|
| 后处理系统 | 净化器 (万件) | 产量 | 413.57 | 511.23 |
| | | 销量 | 386.69 | 476.50 |
| | | 库存 | 75.73 | 110.46 |
| 进气系统 | 增压器 (万件) | 产量 | 98.93 | 137.80 |
| | | 销量 | 91.52 | 129.56 |
| | | 库存 | 25.60 | 33.84 |
| 制动系统 | 真空泵 (万台) | 产量 | 737.68 | 739.99 |
| | | 销量 | 734.32 | 724.72 |
| | | 库存 | 16.17 | 31.44 |

资料来源：公司提供

威孚高科销售收入主要来源为燃油喷射系统、进气系统、汽车后处理系统，以及其他汽车零部件产品（主要为销售的真空泵、膜电极、电机轴等产品）。销售模式方面，威孚高科仍为直销为主、经销为辅，结算方式及账期无重大变化。2024年，威孚高科汽车燃油喷射系统收入受市场需求下降影响有所下降，其他产品收入同比有所上升。

图表 6 • 威孚高科销售收入按产品分布情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|---------------|---------------|
| 汽车燃油喷射系统 | 50.77 | 46.45 |
| 进气系统 | 6.63 | 9.53 |
| 汽车后处理系统 | 34.09 | 34.89 |
| 其他汽车零部件产品 | 17.78 | 19.22 |
| 合计 | 109.27 | 110.11 |

注：其他汽车零部件产品主要为海外销售的真空泵及氢能源相关产品
资料来源：公司提供

威孚高科汽车零部件的主要销售市场仍为中国国内市场，2024年，国内销售收入占比为 87.00%。销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象主要为独立发动机厂商和隶属国内主要整车集团的发动机生产企业，随着产品结构的拓展，下游客户也涉及国内部分乘用车整车企业。2024年，公司汽车零部件业务前五大销售客户合计占 46.94%，较 2023 年上升 2.99 个百分点，下游客户集中度较高，其中对关联方 ROBERT BOSCH GMBH 和博世动力总成有限公司（以下简称“博世动力”）的销售占比分别为 18.61% 和 12.12%。

跟踪期内，威孚高科重要参股公司中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）和博世动力在汽油系统产品、燃喷系统产品的设计生产方面与威孚高科仍具备良好的协同效应，两家参股公司生产经营稳定，实现的投资收益为威孚高科利润的重要来源。2024年，威孚高科确认中联电子投资收益为 4.52 亿元（2023 年为 4.08 亿元），收到来自中联电子现金分红为 2.66 亿元（2023 年为 2.82 亿元）；确认博世动力投资收益为 8.86 亿元（2023 年为 10.20 亿元），收到博世动力的现金分红为 5.05 亿元（2023 年为 16.74 亿元）。

图表 7 • 威孚高科主要参股企业 2024 年主要财务指标（单位：亿元）

| 公司名称 | 持股比例 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 2023 年净利润 |
|------|------|--------|-------|--------|-------|-----------|
| 中联电子 | 20% | 93.74 | 93.52 | 0.33 | 22.61 | 20.40 |
| 博世动力 | 34% | 164.58 | 92.77 | 112.62 | 22.61 | 29.94 |

资料来源：公司提供

2022 年，威孚高科全资子公司无锡威孚国际贸易有限公司（以下简称“威孚国贸”）新开展了“平台贸易”业务，在开展“平台贸易”业务过程中涉嫌被合同诈骗，导致当期期末其他应收款计提预期信用损失 16.44 亿元，公安机关已就该事件进行了刑事立案侦查。2025 年 4 月，威孚高科收到江苏省无锡市中级人民法院送达的《刑事判决书》（2024）苏 02 刑初 22 号，江苏省无锡市中级人民法院审理无锡市人民检察院指控被告人刘某犯合同诈骗罪一案，于 2025 年 4 月 11 日作出一审判决，判处被告人刘某犯合同诈骗罪，扣押、查封及冻结的在案财物等由公安机关依法处理。截至 2024 年底，“平台贸易”业务组合余额为 25.42 亿元，已计提预期信用损失 16.44 亿元，威孚高科结合来源于有权部门信息综合判断，“平台贸易”业务组合债权可回收金额未发生重大变化，无需对预期信用损失作进一步计提或重大转回。

跟踪期内，公司半导体封装业务经营模式未发生重大变化，海太半导体因与 SK 海力士签订长期合作协议，客户集中度极高，下游需求稳定，为板块核心收入及利润来源，但上述合作协议即将到期，需关注后续续签进展；太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）受行业竞争加剧影响，净利润有所下降。

公司半导体封装业务主要经营主体为太极实业子公司海太半导体和太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）。其中，海太半导体从事半导体产品的封装、封装测试、模组装配和模组测试等业务；太极半导体从事半导体产品的封装及测试、模组装配，并提供售后服务，运营模式为专业代工模式，接受集成电路芯片设计或制造企业的订单，为其提供专业的封装服务。海太半导体经营模式主要与 SK 海力士合作，根据海太半导体与 SK 海力士签订的《第三期后工序服务合同》，自 2020 年 7 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日，海太将以“全部成本+约定收益（总投资额的 10%+超额收益）”的盈利模式为 SK 海力士及其关联公司提供半导体后工序服务。合同同时约定了海太半导体有权开发非 memory 领域新客户；对于 memory 领域客户的开发，需得到 SK 海力士的事先同意。截至 2025 年 5 月底，公司已与 SK 海力士就下一期合作合同（即第四期后工序服务合同）主要条款已基本达成一致，预计将于 2025 年 6 月底前完成正式签署。若相关合同能如期续签，将有助于维持公司半导体业务板块的稳定发展；但若后续海太半导体与 SK 海力士的合同不能及时续签，则会对公司半导体板块的业务收入带来较大影响。

图表 8 • 太极实业主要子公司 2024 年主要财务指标（单位：亿元）

| 公司名称 | 持股比例 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 2023 年净利润 |
|-------|------|-------|-------|-------|------|-----------|
| 太极半导体 | 100% | 10.01 | 5.25 | 7.52 | 0.01 | 0.04 |
| 海太半导体 | 55% | 29.46 | 11.23 | 36.05 | 2.37 | 2.19 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，太极半导体及海太半导体采购、生产及销售模式未发生重大变化。2024 年，海太半导体封装、封装测试最高产量分别达到 23.1 亿 Gb 容量/月（较 2023 年增长 3.1%）和 24.3 亿 Gb 容量/月（较 2023 年下降 7.0%）。

跟踪期内，半导体业务与供应商的结算方式及账期未发生较大变化，前五大供应商合计供货金额 10.09 亿元（2023 年为 11.38 亿元），占采购额的 39.52%（2023 年为 40.98%），原材料采购集中度小幅下降，但仍较高；前五大销售客户销售金额 40.54 亿元，合计占 93.94%，其中 SK 海力士占比为 83.18%（2023 年为 83.01%），客户集中度极高。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体需要持续的资金投入以支持其技术升级和产能扩张，维持领先的技术水平。根据约定，当海太半导体自身资金不足以支持产能扩张时，SK 海力士将以追加投资或再融资方式补充营运现金流。

（2）工程技术服务

跟踪期内，工程技术服务业务经营模式未发生重大变化；受行业政策与竞争激烈影响，工程技术服务收入及盈利水平均有所下降；合同储备量充足，但新签合同金额同比下降，对未来业绩稳定性可能造成一定影响。

公司工程技术服务业务板块包括工程承包、设备服务和设计咨询业务，运营主体仍为太极实业下属子公司十一科技。跟踪期内，十一科技业务模式未发生重大变化，主要经营方式为承接工程建设项目的工程咨询、设计、监理、项目管理和工程总承包业务。截至 2024 年底，十一科技资产总额 268.62 亿元，所有者权益合计 57.25 亿元；2024 年实现营业收入 307.98 亿元，同比下降 11.53%，净利润 5.77 亿元，同比下降 12.17%。2024 年，受分布式光伏项目容量限制、发自自用比例提升等政策收紧、电价市场化、市场竞争加剧及项目价格压缩等因素影响，公司工程承包业务收入及毛利率同比有所下降；设备服务业务收入较 2023 年大幅增长，主要系十一科技 2024 年开展的设备服务项目较为集中，预计后续将有所回落。

2024 年，十一科技上游前五大供应商采购额占比合计 20.23%，下游前五大客户销售收入合计占比 20.93%，集中度均较 2023 年有所上升。跟踪期内，十一科技采购、销售及结算方式未发生重大变化；截至 2024 年末，十一科技应收账款 59.06 亿元，合同资产 84.68 亿元，对营运资金产生一定的占用。

2024 年，十一科技新签项目数量 3918 个，合同金额 436.70 亿元，同比下降 13.11%，主要系光伏电站总包业务受行业政策影响需求下降所致。截至 2024 年末，十一科技在手订单总金额 394.82 亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额 35.43 亿元，在建项目中未完工部分金额 359.39 亿元。2024 年新增的项目包括安徽聚合微电子有限公司-微电子产品生产线建设项目 EPC 总承包项目（合同金额 24.81 亿元）、高邮市渔光互补光伏发电项目（合同金额 21.29 亿元）和 AI 模块生产线项目（合同金额 10.60 亿元）等。虽然十一科技合同储备量充足，但由于新签合同金额下降，对未来业绩稳定性可能造成一定影响。

此外，十一科技联营企业中国电子系统工程第四建设有限公司（持股比例 20%，以下简称“中电四建”）经营稳定，2024 年，贡献投资收益 1.62 亿元（2023 年为 1.58 亿元），对十一科技利润形成良好补充。

(3) 材料贸易业务

跟踪期内，公司材料贸易业务模式未发生变化，客户集中度较高。

公司材料贸易业务运营主体仍为国开金属。跟踪期内，国开金属业务模式未发生重大变化，仍以大宗商品交易（电解铜及其他金属等）为主，上下游客户包括矿产商、冶炼商、中间商和终端工厂等。集中度方面，2024年，上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为42.33%和43.39%，集中度持续上升；其中，前五大供应商主要为国有企业和国际知名贸易商，前五大客户主要为民营企业。跟踪期内，国开金属与上下游的结算方式未发生重大变化，下游客户对公司资金占用很少。2024年，公司材料贸易业务收入同比增长，主要系公司加大对下游头部客户供应所致；毛利率同比增长主要系电解铜价格上升所致；受业务模式限制，毛利率仍处于较低水平。

价格波动风险控制方面，国开金属在销售电解铜时采用期货价格加升贴水的定价方式，并在期货市场上进行100%套期保值。融资模式方面，国开金属主要依靠股东借款和股东担保下的银行敞口额度，截至2025年3月底，公司本部对国开金属融资担保上限为3.50亿元，已使用融资担保额度3.11亿元，暂无资金拆借。

(4) 创投及园区业务

公司产业投资主要围绕半导体、高端制造等领域，跟踪期内投资规模持续扩大，集中度较高，部分投资标的仍处于投入期，现阶段盈利能力及流动性较弱，加大了公司流动性管理难度；园区经营业务由于租金收入尚无法覆盖折旧等费用，仍处于亏损状态。

公司产业投资业务（含创投）经营主体为公司本部、子公司无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”，全资子公司无锡产发金服集团有限公司（以下简称“产发金服”）持股99.69%）和无锡产业聚丰投资管理有限公司（以下简称“聚丰投资”）。

跟踪期内，公司仍通过股权直投和基金投资等形式，围绕“先进高端制造、半导体、新能源、新材料、节能环保、创投园区及其他”六大板块布局投资。截至2024年底，公司合并口径长期股权投资为183.38亿元，较上年底变化不大；其他非流动金融资产178.30亿元，较上年底增长68.55%，主要系公司增加对SK海力士系统集成电路（无锡）有限公司（以下简称“海力士系统”持股比例49.90%）、无锡产发科创基金合伙企业（有限合伙）、无锡锡虹国芯投资有限公司等集成电路领域的投资所致。2024年，公司合并口径实现公允价值变动损益-1.60亿元（2023年为-0.92亿元），投资收益23.27亿元（2023年为30.45亿元），投资收入同比下降主要系其他非流动金融资产处置收益和权益法核算的长期股权投资收益下降所致；现阶段投资收益仍主要来自于博世动力和中联电子。公司在半导体、高端制造领域保持较大的产业投资力度，资金来源主要为自有资金，投资集中度较高，且部分投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，后续退出效益情况有待观察。

图表9 • 截至2024年底公司其他非流动金融资产和长期股权投资中主要投资标的情况（单位：亿元）

| 被投资单位名称 | 投资主体 | 投资领域 | 期末账面余额 | 计入科目 |
|-----------------------------|-------------------|------|---------------|-----------|
| 无锡云晖新能源汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙） | 公司本部、聚丰投资 | 新能源 | 4.92 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡云晖二期新能源汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙） | 公司本部、聚丰投资 | 新能源 | 8.26 | 其他非流动金融资产 |
| 海力士系统 | 公司本部 | 半导体 | 40.70 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡产发科创基金合伙企业（有限合伙） | 公司本部 | 集成电路 | 23.00 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡锡虹国芯投资有限公司 | 公司本部 | 集成电路 | 9.43 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡锡虹联芯投资有限公司 | 公司本部 | 半导体 | 5.20 | 其他非流动金融资产 |
| 江苏走泉集成电路产业投资有限公司 | 公司本部 | 集成电路 | 19.25 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡产发惠新朱雀基石创业投资合伙企业（有限合伙） | 公司本部 | 高端制造 | 5.00 | 其他非流动金融资产 |
| 无锡锡产国调投资基金合伙企业（有限合伙） | 公司本部 | 集成电路 | 10.86 | 其他非流动金融资产 |
| 博世动力 | 威孚高科 | 高端制造 | 34.14 | 长期股权投资 |
| 中联电子 | 威孚高科 | 高端制造 | 18.72 | 长期股权投资 |
| 无锡锡产微芯半导体有限公司（以下简称“锡产微芯”） | 公司本部、太极实业、威孚高科 | 半导体 | 45.93 | 长期股权投资 |
| 中环领先半导体科技股份有限公司 | 公司本部、锡产投资（香港）有限公司 | 半导体 | 32.88 | 长期股权投资 |
| 中电四建 | 十一科技 | 工程承包 | 8.31 | 长期股权投资 |
| 合计 | | -- | 266.60 | -- |

资料来源：联合资信根据公司提供资料和审计报告整理

创业投资方面，截至 2025 年 3 月底，子公司无锡创投参与投资设立的基金 48 支（已退出 5 支），基金设计规模 170.25 亿元，在管项目 241 个，公司累计投资本金 31.00 亿元，累计退出本金 5.89 亿元，累计取得分红 6.45 亿元。其中，2024 年退出本金 0.54 亿元，取得分红 0.71 亿元。

此外，产发金服下属子公司无锡市科发投资担保有限公司对中小微企业开展担保业务，截至 2024 年底，融资性担保余额为 11.66 亿元，应收代偿款 0.36 亿元。

园区业务方面，经营主体仍为无锡市北创科技园有限公司（以下简称“北创科技园”）和无锡锡东科技产业园股份有限公司（以下简称“锡东科技园”），经营的创业园区主要为北创科技园和锡东科技园。北创科技园主要为科技型企业的孵化基地，以租售形式为入园企业提供厂房，截至 2025 年 3 月底，北创科技园累计注册企业超过 550 家，入驻企业 87 家，在孵企业 68 家，累计毕业企业 149 家；锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。2024 年，北创科技园实现营业收入 2066.29 万元，净利润 1915.51 万元，扣除非经常性损益亏损 336.25 万元；由于该公司所承载的功能决定了园区收入的相对局限性，整体盈利模式虽为租售相结合，实际经营中仍以出租为主，但大楼在运行中高额资产折旧、土地的摊销等使得整体仍处于亏损状态。锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。运营模式以租赁形式为其提供厂房、办公、商业配套等，入驻园区企业可享受国家级经济开发区优惠政策。锡东科技园目前主要分聚智创富中心项目和安普瑞斯项目两部分，截至 2025 年 3 月底，聚智创富中心整体出租、使用面积为 10.21 万平方米（含地下车位），出租、使用率 69.06%；安普瑞斯项目出租率 100.00%。2024 年，锡东科技园营业收入 3937.04 万元，净利润-3467.40 万元，由于锡东科技园持续资金投入规模较大，且财务费用和固定资产折旧较高，仍处于亏损状态。

2 未来发展

公司的战略布局和投资计划符合行业发展趋势，投资项目整体具备合理性。

近年来，公司重点布局高科技产业领域，深度融入无锡市“465”产业集群，通过专业化的投资手段，如并购、参股及基金合作等形式，与行业领先企业展开合作，尤其在集成电路产业领域形成了明确且具有针对性的战略布局。公司以增量产业促进存量资产的发展，通过产业投资和资源整合，积极布局战略性新兴产业领域；并通过优化资源配置、股权结构调整、内部管理机制改革，增强企业内部控制和持续发展能力。

产业投资方面，公司持续推进重点领域的布局，并规划在未来进一步强化对高端制造、新材料、新能源和核心零部件等领域的系统性投入，推动产业链上下游的深度协同。公司计划通过牵头组建基金、与行业龙头企业开展联合投资等方式，提升资本运作效率，增强项目筛选和投后管理能力，提升整体投资质量。在此基础上，公司还将继续完善创投业务平台，通过对科技型初创企业的阶段性股权投资，推动创新要素集聚，培育未来产业增长点，构建更加完整的产业生态。尽管上述产业投资具有较强的战略引导性和产业协同性，但相关领域普遍存在资金投入强度大、回报周期长的问题，且部分新兴产业仍处于技术路径未完全明晰、市场尚未成熟的阶段。同时，早期创投项目面临技术和市场双重不确定性，若未形成有效退出路径，可能对公司的资产流动性和回报稳定性带来一定影响。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内新设立子公司一家；2025 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以货币资金、投资类资产和营运类资产为主；部分贸易业务应收类款项已计提较高减值准备，资金回收情况有待观察；持有的股权投资项目后续业绩变动将对资产质量产生一定影响。

公司资产主要由货币资金，投资类资产，以及汽车零部件和工程技术服务业务形成的营运及生产类资产构成。截至 2024 年底，公司合并资产总额 1183.08 亿元，较上年底增长 8.43%，主要系公司增加对集成电路和半导体等领域的投资所致；流动资产占 49.98%，占比较上年底小幅下降。

截至 2024 年底，公司货币资金 205.21 亿元，较上年底增长 15.73%，主要系经营累积及融资增加所致，货币资金中有 55.79 亿元受限资金，受限比例为 55.79%，主要为保函保证金、为开具银行承兑汇票支付的保证金、法院冻结、农民工保证金等；公司应

应收账款账面价值 107.00 亿元，较上年底增长 2.13%，应收账款账龄以 1 年以内为主（占 73.99%），累计计提坏账准备 16.81 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 22.08%，集中度一般；存货 44.50 亿元，较上年底下降 19.11%，主要系工程业务采购的设备投入项目使用所致；存货主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备 3.56 亿元；合同资产 85.03 亿元，较上年底增长 26.79%，主要系太极实业已完工未结算资产增加等所致；其他应收款账面余额 22.61 亿元，较上年底下降 15.89%，主要系北创科技园和国开金属的其他应收款减少所致，期末其他应收款欠款方第一名为“平台贸易”业务组合余额 25.42 亿元，已计提预期信用损失 16.44 亿元；长期股权投资 183.38 亿元，较上年底变化不大，其中，公司本部减少对海辰半导体投资 12.46 亿元，威孚高科增加对 Voith HySTech GmbH（主营业务为储氢系统技术与开发）投资 3.05 亿元，并增加对若干基金的投资，长期股权投资中博世动力、中联电子和中电四建持续为公司贡献较稳定的投资收益；其他非流动金融资产 178.30 亿元，较上年底增长 68.55%，主要系公司本部增加对海力士系统投资 40.70 亿元，以及增加对集成电路领域的投资所致，其他非流动金融资产的投资收益整体一般。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1203.95 亿元，较上年底增长 1.76%，资产结构较上年底变化不大；受限资产合计 73.86 亿元，占资产总额的 7.67%，期末货币资金受限规模较高。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月末受限资产明细（单位：亿元）

| 受限资产名称 | 账面价值 | 资产受限金额占该类资产账面价值的比例 | 受限原因 |
|-----------|--------------|--------------------|------------------------------------|
| 货币资金 | 55.23 | 26.28% | 保函保证金、为开具银行承兑汇票支付的保证金、法院冻结、农民工保证金等 |
| 应收票据 | 0.52 | 31.59% | 用于开立银行承兑汇票的质押、未终止确认的应收票据 |
| 应收款项融资 | 7.45 | 35.28% | 用于开立银行承兑汇票的质押 |
| 存货 | 4.08 | 9.07% | 其他 |
| 固定资产 | 6.08 | 5.69% | 用于银行借款及融资租赁的抵押 |
| 无形资产 | 0.50 | 4.64% | 用于银行借款抵押 |
| 合计 | 73.86 | -- | -- |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性偏弱；有息债务规模持续增加，债务期限结构逐步优化，债务负担仍较重。

截至 2024 年底，公司所有者权益 427.86 亿元，较上年底增长 3.23%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 43.01%，少数股东权益占比为 56.99%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 423.32 亿元，较上年底下降 1.06%，主要系偿还永续债所致，权益结构较 2024 年底变动不大，其中实收资本、资本公积、其他权益工具（永续债）、未分配利润和少数股东权益分别占 12.89%、6.84%、20.08%、1.04%和 58.62%，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至 2024 年底，公司负债总额 755.22 亿元，较上年底增长 11.62%，主要系公司发行债券以及十一科技应付账款增加所致，负债以流动负债为主（占 62.05%），非流动负债占比上升较快；从构成看，主要为应付账款（占 27.11%）和有息债务（占 64.97%）。合同负债随工程完工进度出现一定波动，2024 年底为 18.61 亿元，较 2023 年底下降 47.58%，2025 年 3 月底为 36.53 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 780.64 亿元，较上年底增长 3.37%，主要系合同负债和有息债务增加所致，负债结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司全部债务 490.67 亿元，较上年底增长 15.29%，主要系发行债券所致。其中银行借款（主要为信用借款和保证借款）约占 40%、发行债券约占 51%、非标融资约占 1%、其他约占 8%。债务结构方面，短期债务占 44.17%，长期债务占 55.83%，公司逐步收缩短期债务，加大长期融资，债务期限结构逐步优化。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 515.02 亿元，较上年底增长 4.96%，主要系短期借款、其他流动负债（短期及超短期融资券）和应付债券增加所致，债务结构较 2024 年底变化不大。

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分别为 63.83%、53.42%和 39.03%，较上年底分别提高 1.82 个百分点、2.76 个百分点和 6.03 个百分点；2025 年 3 月底，上述指标小幅增至 64.84%、54.89%和 40.32%。

如将永续债调入长期债务，截至 2025 年 3 月底，公司调整后全部债务增至 600.02 亿元，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.90%、63.95%和 52.30%，公司债务负担较重。

2024 年，公司营业总收入同比下降，利润总额同比回升，投资收益贡献较高，投资收益稳定性较好。

2024 年，公司营业总收入同比下降，毛利润同比变化不大；调整后营业利润因期间费用下降而增长。公司合并口径利润总额中投资收益贡献较高，2024 年投资收益下降主要系权益法核算的长期股权投资收益下降和其他非流动金融资产处置收益下降所致，

考虑到部分投资企业经营稳定且获利良好，未来持续贡献可观投资收益的可能性大；其他收益主要为政府补助，较为稳定；公允价值变动收益主要为其他非流动金融资产、期货浮动盈亏等公允价值变动收益，2024年亏损增加，该部分收益稳定性较弱。2024年，公司资产减值损失同比变化不大，主要包括存货跌价损失、固定资产减值损失和使用权资产减值损失等；信用减值损失同比收窄。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|--------|--------|
| 营业总收入 | 781.52 | 749.90 |
| 毛利润 | 58.67 | 58.01 |
| 期间费用 | 57.41 | 53.57 |
| 调整后营业利润 | 1.86 | 5.46 |
| 其他收益 | 3.01 | 3.32 |
| 投资收益 | 30.45 | 23.37 |
| 公允价值变动收益 | -0.92 | -1.61 |
| 资产减值损失 | -5.91 | -5.38 |
| 信用减值损失 | -5.84 | -0.44 |
| 利润总额 | 21.61 | 23.15 |
| 营业利润率 | 7.20% | 7.43% |
| 总资本收益率 | 3.91% | 3.56% |
| 净资产收益率 | 4.73% | 4.54% |

注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用+其他收益
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

与所选公司比较，公司总资产报酬率较好，净资产收益率和销售毛利率有待提高。

图表 12 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

| 对比指标 | 公司 | 青岛国信发展(集团)有限责任公司 | 杭州市国有资本投资运营有限公司 |
|-----------|--------|------------------|-----------------|
| 营业总收入（亿元） | 749.90 | 147.71 | 309.38 |
| 销售毛利率 | 7.74% | 12.53% | 13.72% |
| 总资产报酬率 | 5.06% | 3.66% | 3.64% |
| 净资产收益率 | 4.54% | 5.83% | 5.90% |

资料来源：Wind

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，投资支出有所增加，同时偿债支出减少，融资规模扩大。考虑公司主业发展、产业投资及存续债务置换，公司持续存在对外融资需求。

2024 年，公司经营活动现金流入及流出变化不大，经营活动现金流量净额同比增长 34.22%，主要系 2024 年太极实业未发生光伏电站电费补贴款项，以及 2024 年支付供应商及分包商款项同比减少所致。现金收入比变化不大，经营获现能力强。

投资活动方面，2024 年投资活动现金净流入规模同比增长 14.52%，主要系出售或转让交易性金融资产收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长 64.71%，主要系对集成电路领域的投资增加所致，投资活动现金流量净额由净流入转为净流出。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资性活动现金同比由净流出转为净流入，主要系偿还债务支付的现金减少，以及为满足投资需要扩大融资规模所致。

2025 年 1—3 月，公司经营现金流转为净流出，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金持续净流入。考虑公司主业发展、产业投资及存续债务置换，公司持续存在对外融资需求。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|------------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 1281.85 | 1270.20 | 278.67 |
| 经营活动现金流出小计 | 1254.73 | 1233.79 | 287.82 |
| 经营现金流量净额 | 27.12 | 36.41 | -9.14 |

| | | | |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|
| 投资活动现金流入小计 | 162.60 | 186.22 | 21.08 |
| 投资活动现金流出小计 | 147.17 | 242.39 | 19.57 |
| 投资活动现金流量净额 | 15.43 | -56.18 | 1.51 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 42.56 | -19.77 | -7.63 |
| 筹资活动现金流入小计 | 306.28 | 329.93 | 70.56 |
| 筹资活动现金流出小计 | 355.86 | 288.91 | 44.81 |
| 筹资活动现金流量净额 | -49.58 | 41.02 | 25.75 |
| 现金收入比 | 161.47% | 166.11% | 177.95% |
| 现金及现金等价物净增加额 | -6.81 | 21.64 | 18.13 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现很强，融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|----------------|---------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 125.05% | 126.19% |
| | 速动比率 | 113.01% | 116.70% |
| | 经营现金流动负债比 | 5.93% | 7.77% |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.12 | 0.17 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.95 | 1.03 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 54.36 | 57.50 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 7.83 | 8.53 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.06 | 0.07 |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 4.10 | 4.32 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 2.05 | 2.74 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末小幅增长；经营现金流动负债比率、经营现金短期债务比和现金短期债务比均有所上升。截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.00 倍。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 利息倍数同比增长，全部债务/EBITDA 有所下降；经营现金对全部债务保障能力较弱，对利息支出保障能力强。

对外担保方面，截至 2025 年 4 月底，除融资担保业务产生的对外担保外，公司无对外担保。

重大未决诉讼方面，截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部涉及重大未决诉讼 1 起，涉诉金额 9.61 亿元，仍为中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）诉公司合伙企业财产份额转让纠纷案；子公司太极实业涉及重大未决诉讼 18 起，其中作为原告的未决诉讼 6 起，涉诉金额合计 2.64 亿元；作为被告的未决诉讼 12 起，涉诉金额合计 9.63 亿元，主要为下属企业十一科技建筑工程合同纠纷等；子公司产发金服及其子公司涉及作为被告的重大未决诉讼 6 起，涉诉金额合计 1.90 亿元，主要为买卖合同纠纷、债权转让合同纠纷和融资租赁合同纠纷等。其中，公司本部诉讼事项进展为：无锡市中级人民法院作出（2021）苏 02 民初 232 号《民事判决书》，认定中铁信托在该案中向公司主张支付合伙份额转让款及利息的条件尚未成就，驳回中铁信托的诉讼请求，案件受理费 4844333 元，由中铁信托负担。中铁信托不服一审判决提起上诉，江苏省高级人民法院已于 2023 年 3 月 3 日立案受理，2024 年 8 月，公司收到江苏省高级人民法院送达的（2023）苏民终 437 号《民事裁定书》，裁定撤销江苏省无锡市中级人民法院（2021）苏 02 民初 232 号民事判决，发回江苏省无锡市中级人民法院重审。2025 年 3 月，公司收到江苏省无锡市中级人民法院送达的（2025）苏 02 民初 91 号《应诉通知书》，尚未开庭审理。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 524.58 亿元，未使用额度 364.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，下属子公司威孚高科、太极实业和新宏泰均为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要作为控股管理和投资平台，资产以投资类资产为主，持有的上市子公司股权均未质押，能够提供一定额外流动性；本部债务负担较重，债务偿还依赖再融资。

截至 2024 年底，公司本部资产主要为持有的子公司及联营企业股权、金融资产投资以及往来款。其中，货币资金 17.38 亿元，长期股权投资 209.24 亿元，其他非流动金融资产 151.09 亿元、其他应收款 23.86 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部直接持有上市公司（威孚高科、太极实业和新宏泰）市值合计 95.81 亿元，均未质押。

截至 2024 年底，公司本部全部债务为 236.38 亿元，占合并口径全部债务的 48.18%，本部债务较上年底增长 45.93%，主要系应付债券增加所致。其中，短期债务为 54.65 亿元，占全部债务的 23.12%；本部全部债务资本化比率 57.87%，债务负担较重。

2024 年，公司本部营业收入为 0.37 亿元，利润总额为 3.25 亿元，其中投资收益为 11.22 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 1.49 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 6.21 亿元、子公司分红 3.26 亿元等。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 1.71 亿元，取得投资收益收到的现金 6.18 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 8.44 亿元；截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.32 倍，债务偿还依赖再融资。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少，下属子公司威孚高科和太极实业涉及汽车零部件、工程技术服务、半导体封测等业务，根据其披露的环境和社会责任信息，下属企业在生产经营过程中均建立有环境保护相关机制，坚持绿色发展理念，持续推动绿色可持续发展战略。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性较高；公司参与新兴科技领域投资规模显著，对于促进地方经济产业发展具有重要作用，社会贡献度很高。

治理方面，公司战略规划清晰，并建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，内部管理制度较健全。

七、外部支持

1 支持能力

政府支持能力极强。

公司实际控制人为无锡市国资委，无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势条件。2024 年无锡市一般公共预算收入 1201.56 亿元，按可比口径增长 8%，其中税收收入 937.05 亿元。一般公共预算支出 1341.46 亿元，较上年小幅下降，其中，支持公共服务支出 534.84 亿元，支持城乡发展支出 278.66 亿元，支持经济发展支出 220.8 亿元。

2 支持可能性

公司作为无锡市重要的优势产业发展投资和创业投资主体，近年来持续获得政府及股东的有力支持。

公司是无锡市重要的优势产业发展投资和创业投资主体，公司大部分高管均具有无锡市政府、国资委、财政局等主要政府部门的履职经验，在资源整合等方面得到无锡市政府的大力支持。资金注入方面，2024 年，根据无锡市国资委《关于同意无锡产业发展集团有限公司增加注册资本的批复》（锡国资权（2024）34 号）及公司股东会决议，同意公司股东国发资本以货币出资方式向公司增资 1.36 亿元；此外，2024 年，公司获得其他收益为 3.32 亿元，主要为政府补助。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 5 月 25 日，公司存续期普通优先债券 34 支，其中海外债 1 支（债券余额 3.50 亿美元），其他债券 33 支（债券余额 220.50 亿元）。

2 永续债

截至 2025 年 5 月 25 日，公司存续期永续债 10 支，合计金 90.00 亿元。若将永续债计入长期债务，以 2024 年底财务数据为基础，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 3.49 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 6.33 倍。

图表 15 • 公司永续债券偿还能力指标

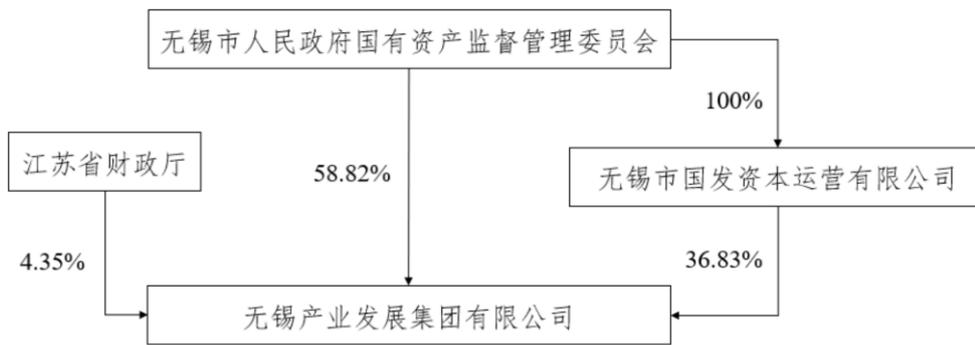
| 项目 | 2024 年 |
|----------------|--------|
| 长期债务*（亿元） | 363.92 |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 3.49 |
| 经营现金/长期债务（倍） | 0.10 |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 6.33 |

注：1. 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；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：Wind、联合资信根据公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

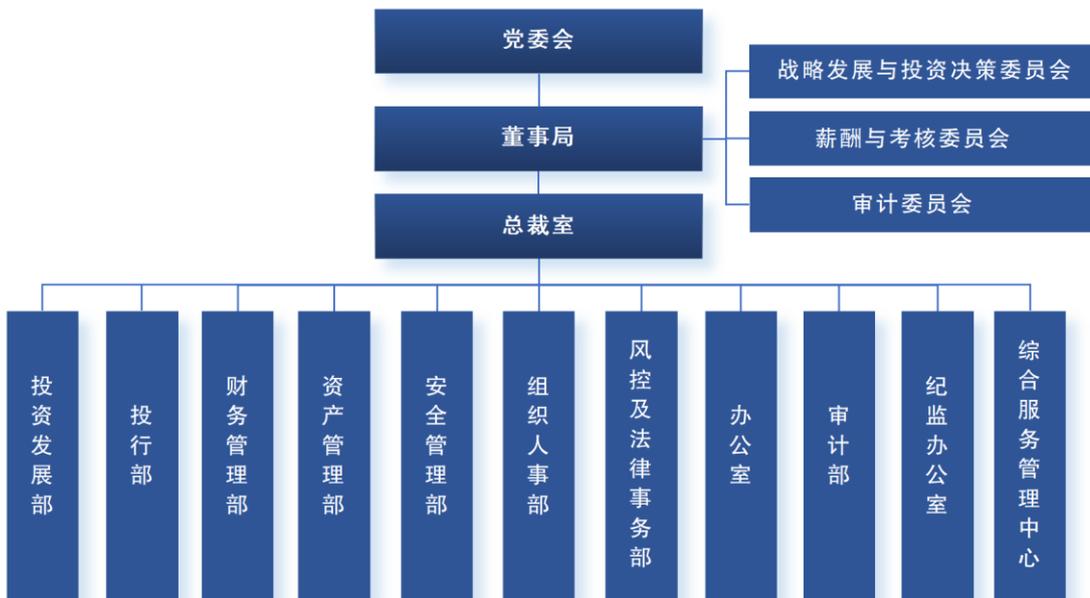
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“22 锡产 Y4”“24 锡产业 MTN001”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”“24 锡产业 MTN005”和“24 锡产业 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（仅列示一级子公司）（截至 2025 年 3 月底）

| 子公司名称 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例 | | 取得方式 |
|--------------------------|-----|------------------|---------|--------|----------------|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 无锡威孚高科技集团股份有限公司 | 无锡 | 制造业 | 21.25% | -- | 投资设立 |
| 无锡市太极实业股份有限公司 | 无锡 | 制造业 | 30.42% | 2.86% | 投资设立 |
| 无锡宏源机电科技股份有限公司 | 无锡 | 制造业 | 42.75% | 41.81% | 投资设立 |
| 无锡宏源新材料科技股份有限公司 | 无锡 | 制造业 | 56.60% | 17.47% | 投资设立 |
| 无锡锡东科技产业园股份有限公司 | 无锡 | 服务业 | 94.28% | 3.26% | 投资设立 |
| 江苏南大环保科技有限公司 | 南京 | 环保科技 | 67.12% | -- | 投资设立 |
| 江苏汇联铝业有限公司 | 连云港 | 制造业 | 71.42% | -- | 非同一控制下 企业合并 |
| 锡产投资（香港）有限公司 | 香港 | 贸易 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡产业聚丰投资管理有限公司 | 无锡 | 投资、资产、管理 | 99.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡市泰山饭店有限公司 | 无锡 | 服务业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡南大绿色环境友好材料技术研究院有限公司 | 无锡 | 材料研发 | 51.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡国开金属资源集团有限公司 | 无锡 | 有色金属销售 | 45.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡市锡产智谷感知科技有限公司 | 无锡 | 咨询服务 | 70.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡新邦科技有限公司 | 无锡 | 技术服务及投资 | 51.00% | -- | 投资设立 |
| 江苏太极实业新材料有限公司 | 扬州 | 制造业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 江苏日托光伏科技股份有限公司 | 南京 | 制造业 | 65.18% | -- | 非同一控制下 企业合并 |
| 无锡市苏南学校食材配送有限公司 | 无锡 | 食材配送 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 飞而康快速制造科技有限责任公司 | 无锡 | 金属制品业 | 41.68% | -- | 非同一控制下 企业合并 |
| 无锡产发金服集团有限公司 | 无锡 | 商务服务业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡市轻工集体行业管理处（无锡市医药科技情报站） | 无锡 | 资产经营与管理 | 100.00% | -- | 其他 |
| 长三角低空飞行服务保障有限公司 | 无锡 | 低空飞行服务保障 技术咨询 | 51.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡粮食集团有限公司 | 无锡 | 制造业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡展合科技发展有限公司 | 无锡 | 批发业 | 60.00% | -- | 投资设立 |
| 无锡新宏泰电器科技股份有限公司 | 无锡 | 制造业 | 15.65% | 12.20% | 其他 |
| 江苏省无锡医药有限公司 | 无锡 | 零售业 | 100.00% | -- | 其他 |
| 无锡产发科技园区管理有限公司 | 无锡 | 贸易 | 100.00% | -- | 投资设立 |

资料来源：公司提供

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 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 209.38 | 224.22 | 228.55 |
| 应收账款（亿元） | 104.77 | 107.00 | 112.77 |
| 其他应收款（亿元） | 26.89 | 22.61 | 23.71 |
| 存货（亿元） | 55.01 | 44.50 | 45.01 |
| 长期股权投资（亿元） | 183.24 | 183.38 | 188.52 |
| 固定资产（亿元） | 107.44 | 111.64 | 106.78 |
| 在建工程（亿元） | 15.35 | 8.58 | 9.85 |
| 资产总额（亿元） | 1091.10 | 1183.08 | 1203.95 |
| 实收资本（亿元） | 53.78 | 54.59 | 54.59 |
| 少数股东权益（亿元） | 238.73 | 243.84 | 248.17 |
| 所有者权益（亿元） | 414.48 | 427.86 | 423.32 |
| 短期债务（亿元） | 221.42 | 216.75 | 229.03 |
| 长期债务（亿元） | 204.17 | 273.92 | 285.98 |
| 全部债务（亿元） | 425.59 | 490.67 | 515.02 |
| 营业总收入（亿元） | 781.52 | 749.90 | 154.50 |
| 营业成本（亿元） | 722.85 | 691.89 | 142.22 |
| 其他收益（亿元） | 3.01 | 3.32 | 0.58 |
| 利润总额（亿元） | 21.61 | 23.15 | 6.41 |
| EBITDA（亿元） | 54.36 | 57.50 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1261.92 | 1245.66 | 274.94 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 1281.85 | 1270.20 | 278.67 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 27.12 | 36.41 | -9.14 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | 15.43 | -56.18 | 1.51 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -49.58 | 41.02 | 25.75 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 6.34 | 5.70 | -- |
| 存货周转次数（次） | 13.64 | 13.91 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.72 | 0.66 | -- |
| 现金收入比（%） | 161.47 | 166.11 | 177.95 |
| 营业利润率（%） | 7.20 | 7.43 | 7.65 |
| 总资本收益率（%） | 3.91 | 3.56 | -- |
| 净资产收益率（%） | 4.73 | 4.54 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 33.00 | 39.03 | 40.32 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.66 | 53.42 | 54.89 |
| 资产负债率（%） | 62.01 | 63.83 | 64.84 |
| 流动比率（%） | 125.05 | 126.19 | 127.54 |
| 速动比率（%） | 113.01 | 116.70 | 118.21 |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.93 | 7.77 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.95 | 1.03 | 1.00 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.10 | 4.32 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.83 | 8.53 | -- |

注：1. 公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算；3. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 18.15 | 17.37 | 28.05 |
| 应收账款（亿元） | -- | -- | -- |
| 其他应收款（亿元） | 25.44 | 23.86 | 27.09 |
| 存货（亿元） | -- | -- | -- |
| 长期股权投资（亿元） | 188.44 | 209.24 | 207.02 |
| 固定资产（亿元） | 0.12 | 0.11 | 0.11 |
| 在建工程（亿元） | -- | 0.15 | 0.20 |
| 资产总额（亿元） | 324.29 | 412.99 | 423.30 |
| 实收资本（亿元） | 53.78 | 54.59 | 54.59 |
| 少数股东权益（亿元） | -- | -- | -- |
| 所有者权益（亿元） | 160.31 | 172.07 | 162.46 |
| 短期债务（亿元） | 47.96 | 54.65 | 64.48 |
| 长期债务（亿元） | 114.03 | 181.73 | 192.32 |
| 全部债务（亿元） | 161.99 | 236.38 | 256.80 |
| 营业总收入（亿元） | 0.33 | 0.37 | 0.04 |
| 营业成本（亿元） | 0.43 | 0.41 | 0.10 |
| 其他收益（亿元） | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 3.52 | 3.25 | 1.10 |
| EBITDA（亿元） | / | / | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.36 | 0.38 | 0.04 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 4.64 | 3.24 | 0.24 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 2.48 | 1.71 | -0.10 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | 0.40 | -77.99 | 2.53 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 1.15 | 75.51 | 31.25 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | -- | -- | -- |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.001 | 0.001 | -- |
| 现金收入比（%） | 110.16 | 101.09 | 100.85 |
| 营业利润率（%） | -57.76 | -42.84 | -215.98 |
| 总资本收益率（%） | 2.92 | 2.49 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.19 | 1.73 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 41.56 | 51.37 | 54.21 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.26 | 57.87 | 61.25 |
| 资产负债率（%） | 50.57 | 58.34 | 61.62 |
| 流动比率（%） | 87.48 | 69.82 | 80.64 |
| 速动比率（%） | 87.48 | 69.82 | 80.64 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.97 | 2.89 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.32 | 0.43 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | -- |

注：1. 公司本部 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；3. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

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 |