

无锡产业发展集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2859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”“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

二〇二六年六月三日

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。

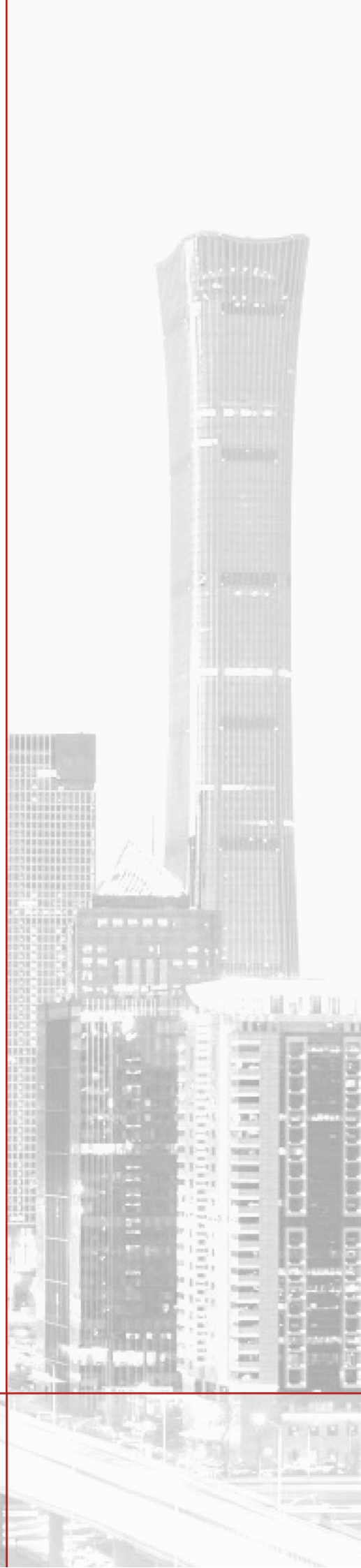
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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/ 24 锡产业 MTN001/	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/03
24 锡产业 MTN003/24 锡产业 MTN004/ 24 锡产业 MTN005/24 锡产业 MTN006			

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领域保持显著竞争优势。2025 年，受固定资产投资增速放缓等宏观因素影响，公司工程技术服务业务（含工程承包、设备服务、设计和咨询业务）订单需求减弱，营业总收入及毛利润同比有所下降，主业增长面临一定压力，受益于主要参股企业经营业绩较好，投资资产贡献的公允价值增值及较为稳定的投资收益对利润形成支撑，需关注工程技术服务业务新签合同金额下降对未来业绩稳定性的影响；财务方面，公司综合盈利能力仍处于很强水平；资产质量良好，需关注投资类资产收益释放情况；债务负担仍较重，偿债指标表现很强，融资渠道畅通，财务风险很低。

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；财务指标显著弱化。

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，持续获得资金支持。
- **跟踪期内，公司下属企业在细分领域保持显著竞争优势。**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的核心产品在市场占有率、技术水平、生产规模等方面持续保持行业领先地位；工程技术业务经营主体信息产业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、新能源、生物医药等细分领域的工程设计、EPC 市场仍具备领先优势。
- **跟踪期内，公司主要联营企业经营业绩较好，持续贡献较为稳定的投资收益。**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，2025 年权益法下分别贡献投资收益 7.25 亿元和 5.14 亿元，分别发放现金股利 3.00 亿元和 2.14 亿元，对公司利润形成良好支撑。

关注

- **公司本部债务负担较重且刚性强，需关注资金平衡压力。**跟踪期内，随着本部对集成电路领域的持续投资，其有息债务规模进一步增长。截至 2026 年 3 月底，公司本部全部债务资本化比率为 62.34%；本部有息债务中债券融资占比近 90%；同时，公司本部主要投资项目收益尚未充分显现且流动性较弱，需关注资金平衡压力。

- **核心产业面临行业竞争加剧、需求放缓等风险。**跟踪期内，公司汽车零部件业务虽整体运行稳定，但在结构升级与市场竞争加剧背景下仍面临盈利压力；工程技术服务板块受下游投资收缩等因素影响，收入和整体利润水平均有所下滑，需关注新签合同金额下降对未来业绩稳定性的影响。受上述因素影响，公司主业盈利增长承压。

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	2
			现金流量	3
		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：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。

主要财务数据

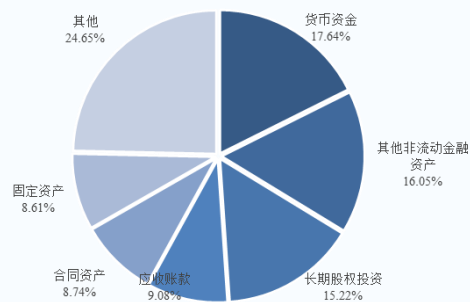
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	224.22	248.66	257.27
资产总额（亿元）	1,183.08	1,239.72	1,262.97
所有者权益（亿元）	427.86	420.18	424.63
短期债务（亿元）	216.75	253.58	271.58
长期债务（亿元）	273.92	278.90	279.82
全部债务（亿元）	490.67	532.47	551.41
营业总收入（亿元）	749.90	713.69	154.58
利润总额（亿元）	23.15	22.61	6.63
EBITDA（亿元）	57.50	53.52	--
经营性净现金流（亿元）	36.41	21.51	1.67
经调整的营业利润率（%）	0.73	0.94	0.62
现金及现金等价物净增加额（亿元）	21.64	-19.30	36.94
资产负债率（%）	63.83	66.11	66.38
全部债务资本化比率（%）	53.42	55.89	56.49
流动比率（%）	126.17	119.15	122.63
经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.71	2.40	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.32	4.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.53	9.95	--

项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	412.99	426.77	439.63
所有者权益（亿元）	172.07	164.69	164.76
全部债务（亿元）	236.38	260.25	272.79
营业总收入（亿元）	0.37	1.19	0.05
利润总额（亿元）	3.25	6.51	0.69
资产负债率（%）	58.34	61.41	62.52
全部债务资本化比率（%）	57.87	61.24	62.34
流动比率（%）	69.82	61.86	64.80
经营现金流动负债比（%）	2.89	0.16	--

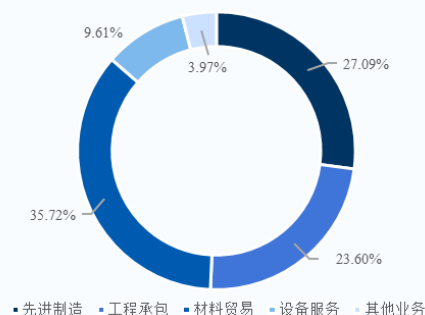
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；4. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其它权益工具

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

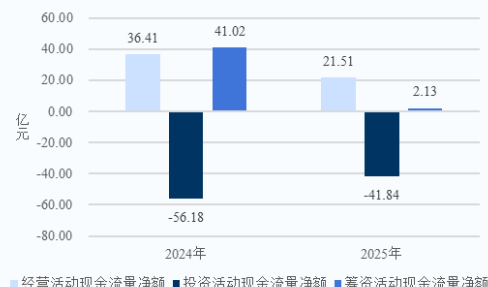
2025年底公司资产构成



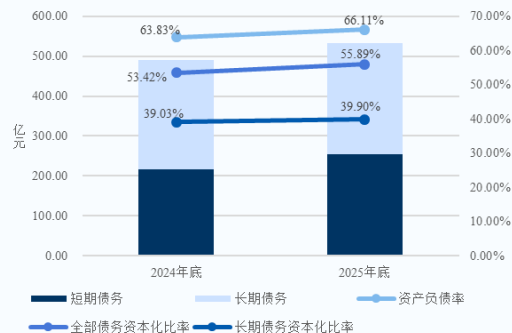
2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—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
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	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
*22 锡产业 MTN004	10 亿元	10 亿元	2027/06/15	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
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
22 锡产业 MTN001 22 锡产业 MTN002 22 锡产业 MTN003 22 锡产业 MTN004 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	李思雨 伦海玲	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505	阅读全文
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
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	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	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	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/18	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 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	刘祎烜 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 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	刘祎烜 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	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/30	刘祎烜 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	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/15	刘祎烜 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

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 明 liming@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ningli@lhratings.com | 金 剑 jinjian@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，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额为 1,239.72 亿元，所有者权益合计 420.18 亿元（含少数股东权益 243.97 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 713.69 亿元，利润总额 22.61 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额为 1,262.97 亿元，所有者权益合计 424.63 亿元（含少数股东权益 247.75 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 154.58 亿元，利润总额 6.63 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 2026 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，且均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 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	10.00	10.00	2022/04/13	10 年
22 锡产业 MTN002	10.00	10.00	2022/04/21	10 年
22 锡产业 MTN003	10.00	10.00	2022/05/27	5+N（5）年
22 锡产业 MTN004	10.00	10.00	2022/06/15	5+N（5）年
24 锡产业 MTN001	10.00	10.00	2024/03/25	15 年
24 锡产业 MTN003	10.00	10.00	2024/04/11	20 年
24 锡产业 MTN004	10.00	10.00	2024/04/17	10 年
24 锡产业 MTN005	10.00	10.00	2024/04/19	10 年
24 锡产业 MTN006	10.00	10.00	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 2026 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 MTN001”“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 2026 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”和“22 锡产业 MTN004”，合计金额 20.00 亿元。

“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。2025 年，“22 锡产业 MTN003”和“22 锡产业 MTN004”特殊条款均未触发。

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。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、高誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2025 年地区生产总值保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

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。产业规划方面，无锡市着力构建“465”现代产业集群¹，截至 2025 年底营收超 2,000 亿元的产业集群增至 8 个。其中，集成电路产业综合竞争力跃居全球百强城市第 13 位。

依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持平稳较快的发展态势。根据《无锡市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，无锡市实现地区生产总值 16,773.94 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.1%；第一产业实现增加值 142.48 亿元，比上年增长 2.6%；第二产业实现增加值 7,870.47 亿元，比上年增长 5.0%；第三产业实现增加值 8,760.99 亿元，比上年增长 5.1%。三次产业比例为 0.9:46.9:52.2。

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

2025 年，公司收入结构变化不大，受工程承包、设备服务、设计和咨询收入下降影响，公司主营业务收入同比有所下降；受先进制造、材料贸易及设备服务等业务板块毛利率下降影响，公司综合毛利率同比有所下降。

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之一。2025 年，公司汽车零部件和半导体封装收入同比均有所增长，先进制造板块收入同比增长 5.04%；毛利率同比变化不大。同期，受固定资产投资增速放缓等宏观因素影响，公司工程承包、设备服务、设计和咨询业务收入同比分别下降 12.35%、24.23% 和 10.91%；毛利率同比增加 1.99 个百分点、下降 3.62 个百分点和下降 7.60 个百分点，设计和咨询业务毛利率仍保持高水平。同期，材料贸易业务收入和毛利率同比相对稳定；创投园区及其他业务收入同比大幅下降，主要系公司出售无锡市苏南学校食材配送有限公司（以下简称“苏南食材”）所致。

2026 年 1—3 月，公司主营业务收入和综合毛利率同比均保持稳定。

¹ 无锡市“465”现代产业体系是指构建以四个地标产业集群、六个优势产业集群和五个未来产业为支撑的现代产业体系。四个地标产业集群：物联网、集成电路、生物医药、软件与信息技术服务。六个优势产业集群：高端装备、高端纺织服装、节能环保、特色新材料、新能源、汽车及零部件（含新能源汽车）。五个未来产业：人工智能和元宇宙、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备。

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	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进制造	182.72	24.50%	14.55%	191.93	27.09%	14.10%	46.93	30.57%	16.23%
工程承包	190.80	25.58%	0.08%	167.23	23.60%	2.07%	39.16	25.51%	0.25%
材料贸易	236.87	31.76%	1.75%	253.07	35.72%	1.54%	51.28	33.40%	1.56%
设备服务	89.87	12.05%	5.62%	68.10	9.61%	2.00%	9.72	6.33%	6.70%
设计和咨询	24.61	3.30%	60.82%	21.93	3.09%	53.22%	4.84	3.15%	33.05%
创投园区及其他	20.92	2.81%	23.66%	6.21	0.88%	59.37%	1.60	1.04%	43.99%
合计	745.80	100.00%	7.49%	708.46	100.00%	7.22%	153.54	100.00%	7.47%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 主要子公司

2025 年，公司主要上市子公司净利润同比均有所下降。

公司重要经营主体包括两家上市公司和无锡国开金属资源集团有限公司（以下简称“国开金属”）。上市子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 2026 年 3 月底，公司直接持股比例为 22.05%，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 2026 年 3 月底，公司直接持股比例为 30.63%，未质押）。

公司资产主要由上市公司生产经营性资产和本部投资资产构成，债务主要分布在本部和太极实业；收入主要由各主要子公司贡献，利润主要来自两家上市子公司。

2025 年，威孚高科和太极实业净利润均呈不同程度下降。其中，威孚高科净利润下降主要系针对前期平台贸易业务形成的其他应收款计提减值和投资收益下降等因素影响所致；太极实业净利润下降主要系毛利润下降且补缴以前年度企业所得税导致所得税费用增加所致。此外，本部净利润同比明显提升，主要受益于投资资产贡献的公允价值增值。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	公司直接持股比例	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	经营性净现金流	2024 年净利润
无锡威孚高科技集团股份有限公司	威孚高科	22.05%	先进制造（汽车零部件）	296.68	208.59	120.24	11.01	9.93	17.17
无锡市太极实业股份有限公司	太极实业	30.63%	先进制造（半导体封装）；工程承包；设备服务；设计和咨询	348.68	94.46	306.82	5.56	4.38	7.64
无锡国开金属资源集团有限公司	国开金属	45.00%*	材料贸易	63.54	1.85	252.99	0.25	0.66	0.12
公司本部				426.77	164.69	1.19	6.51	0.10	2.98
公司合并口径				1,239.72	420.18	713.69	17.63	21.51	19.43

注：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领域保持显著的竞争优势，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。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。2025 年，公司位列中国企业 500 强第 182 位，较 2024 年下降 8 位。

汽车零部件方面，跟踪期内，子公司威孚高科在汽车零部件领域的核心产品在市场占有率、技术水平、生产规模等方面持续保持行业领先地位。2025 年，威孚高科位列中国汽车供应链百强榜单第 47 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”）作为国内的综合甲级设计院，拥有住建部颁发的《工程设计综合甲级资质证书》（证书编号为“A151000523”）和《建筑工程施工总承包、机电工程施工总承包壹级资质证书》（证书编号为“D151005725”），可承接国内工程设计全部 21 个行业的所有工程设计业务，并从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理业务，在电子高科技、新能源、生物医药等细分领域的工程设计、EPC 市场仍具备领先优势，获得 2025 全球光伏企业 20 强（综合类）第 10 位（上年为第 12 位）、2025 中国光伏企业 20 强（综合类）第 10 位（上年为第 12 位）、2025 中国光伏电站 EPC 总包企业 20 强第 5 位（上年为第 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 DRAM 制造商韩国 SK 海力士株式会社（以下简称“SK 海力士”）保持紧密的合作关系，为 SK 海力士的 DRAM 产品提供后工序服务。2025 年，海太半导体先进制程 DDR5 存储器产品占全部产量的 87.1%；封装、封装测试最高产量分别达到 26.96 亿 Gb 容量/月和 30.42 亿 Gb 容量/月，相比去年最高月产量分别增长 16.62%及 34.60%。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。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 11 日，公司本部近三年无不良或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 2026 年 6 月 2 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，公司部分董事和高级管理人员发生变动。截至 2026 年 4 月底，公司董事会及审计委员会人员到位情况良好。

（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。2025 年，汽车零部件收入占比仍最高，毛利润贡献度较为突出；半导体封装业务收入同比增长，毛利润基本保持稳定；高端纺织及其他制造业业务收入同比有所下降，毛利润基本保持稳定。

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	2024 年			2025 年			2026 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	110.11	60.26%	19.27	118.74	61.87%	19.76	29.41	62.68%	4.95
半导体封装	43.31	23.70%	5.98	46.62	24.29%	5.94	12.31	26.24%	2.05
高端纺织及其他制造业	29.31	16.04%	1.33	26.56	13.84%	1.35	5.20	11.09%	0.62
合计	182.72	100.00%	26.58	191.93	100.00%	27.06	46.93	100.00%	7.62

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。受原材料价格上涨影响，采购成本同比有所增长，上游供应商集中度不高；部分主要产品产能有所提升，各主要产品收入同比均实现增长，客户集中度及关联交易比例仍较高；威孚高科下属参股企业持续贡献较高投资收益，“平台贸易”事项于2025年实现部分回款，未收回款项已基本计提减值。

公司汽车零部件业务运营主体为威孚高科，核心业务及产品分为节能减排板块燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统，智能电动板块电驱系统、热管理系统、舱内、制动系统核心零部件、智能感知核心模组，绿色氢能板块，工业及其他板块等。

原材料采购方面，威孚高科生产所需的原材料主要包括贵金属、钢、铝、不锈钢等，2025年直接材料成本占其营业成本的65.37%，威孚高科通过竞价采购及长期合作方式控制生产成本，2025年受原材料价格上涨影响，汽车零部件直接材料总成本同比增长14.10%。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；2025年，汽车零部件业务前五大供应商合计采购金额27.45亿元（2024年为23.22亿元），占采购总额的21.82%（2024年为21.76%），原材料采购集中度基本保持稳定。

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2025年底，后处理系统净化器和进气系统增压器产能有所增长。产销量方面，2025年，燃喷系统业务经营稳健，多缸泵和喷油器产品产销量同比均有所增长；后处理系统净化器产品产量同比小幅下降，受益于汽油净化器产品成功切入多家头部客户供应链体系及柴油净化器产品获取多家核心客户新增项目，销量保持增长；受益于汽油增压器获取多家头部新能源客户项目，特种增压器开拓全地形车、沙滩车、摩托车、无人机等新应用领域，进气系统增压器产品产销量同比有所增加；制动系统真空泵产品产销量同比小幅下降，因消耗期初库存，期末库存量有所减少。

图表5·威孚高科汽车零部件生产销售情况

系统名称	应用领域	产品	项目	2024年	2025年
燃喷系统	可适配各档功率柴油机及清洁替代燃料，广泛应用于载货车、客车、工程机械、农用机械、船机、发电机组等多元化场景	多喷泵（万台）	产量	175.09	184.45
			销量	177.68	184.65
			库存	2.92	2.72
		喷油器（万套）	产量	213.86	254.83
			销量	239.40	252.12
			库存	15.88	18.99
后处理系统	可适配传统动力&插电式混合动力乘用车、商用车、工程机械、农用机械、发电机组等多领域	净化器（万件）	产量	511.23	503.46
			销量	476.50	528.54
			库存	110.46	85.37
进气系统	覆盖传统动力&插电式混合动力乘用车、商用车、工程机械、农用机械、发电机组等多领域	增压器（万台）	产量	137.80	148.51
			销量	129.56	148.13
			库存	33.84	34.23
制动系统	主要配套国内外主流乘用车、商用车企业	真空泵（万台）	产量	739.99	687.69
			销量	724.72	707.25
			库存	31.44	8.23

资料来源：联合资信根据威孚高科年度报告整理

威孚高科销售收入主要来源为燃油喷射系统、汽车后处理系统、进气系统，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。2025年，威孚高科各主要产品收入同比均有所上升。

图表6·威孚高科销售收入按产品分布情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年
汽车燃油喷射系统	46.44	49.13
汽车后处理系统	34.77	36.72
进气系统	9.54	10.61
其他汽车零部件	19.35	22.28
合计	110.11	118.74

注：其他汽车零部件产品主要为海外销售的真空泵及氢能相关相关产品

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

威孚高科汽车零部件的主要销售市场仍为中国国内市场，2025 年，国内销售收入占比为 88.10%。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。2025 年，公司汽车零部件业务前五名客户销售金额合计占 46.97%，较 2024 年上升 0.03 个百分点，下游客户集中度较高，其中对关联方 ROBERT BOSCH GMBH（以下简称“德国博世公司”）和博世动力总成有限公司（以下简称“RBCD”）的销售占比分别为 18.84%和 11.47%。

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 RBCD 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。2025 年，威孚高科确认中联电子投资收益为 5.14 亿元（2024 年为 4.52 亿元），收到来自中联电子现金分红为 2.14 亿元（2024 年为 2.66 亿元）；受商用车电动化替代加速、宏观需求下滑、渠道库存消化等因素影响，RBCD 贡献的投资收益及现金分红同比均有所下降，2025 年确认投资收益 7.25 亿元（2024 年为 8.86 亿元），收到 RBCD 的现金分红为 3.00 亿元（2024 年为 5.05 亿元）。

图表 7· 威孚高科主要参股企业 2025 年（末）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	2024 年净利润
中联电子	20%	104.35	104.22	0.30	25.70	22.61
RBCD	34%	170.00	107.77	101.43	17.69	27.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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”）开展了“平台贸易”业务，在开展业务过程中涉嫌被合同诈骗，公安机关已就该事件进行了刑事立案侦查。2025 年 4 月，无锡中级人民法院作出一审判决（（2024）苏 02 刑初 22 号），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。被告人刘某提出上诉，最终刑事判决书（（2024）苏 02 刑初 22 号）于 2025 年 7 月 8 日生效。截至 2025 年末，威孚高科已收到公安机关发还及法院执行的部分涉案财物，包括货币资金 46,041.63 万元、小家电等实物价值 4,359.12 万元。2023 年案发后，威孚高科按照资金收付进行会计处理，将实际支付给“供应商”的采购款、自“客户”收取的销货款分别审慎认定为债权和债务，以“平台贸易”业务组合方式按净额列报于其他应收款。截至 2025 年底，“平台贸易”事项应收债权余额为 20.38 亿元，累计计提预期信用损失 19.79 亿元（其中 2025 年计提 3.35 亿元）。

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；太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）受原材料价格上涨影响，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。其中，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，经营模式方面，根据海太半导体与 SK 海力士签订的《第四期后工序服务合同》，自 2025 年 7 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日，海太半导体以“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 海力士提供半导体后工序服务。

图表 8· 太极实业主要子公司 2025 年（末）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	2024 年净利润
太极半导体	100%	10.81	5.04	7.50	-0.22	0.01
海太半导体	55%	29.80	18.07	39.39	2.39	2.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年，太极半导体受金线等原材料价格上涨导致成本增加影响，净利润转负；海太半导体封装、测试产量分别为 286 亿颗、304 亿颗（1GbEq 基准），同比分别增长 20.5%和 29.5%；模组装配产量 8.2 亿（1GB 基准），同比增长 20.0%。

跟踪期内，公司半导体业务与供应商的结算方式及账期未发生较大变化，前五大原材料（辅料）供应商合计供货金额 15.50 亿元（2024 年为 10.09 亿元），占采购额的 41.83%（2024 年为 39.52%），原材料采购集中度仍较高；前五大销售客户销售金额 44.56 亿元，合计占 95.83%，其中 SK 海力士占比为 84.19%（2024 年为 83.18%），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；受外部环境影响，工程技术服务收入有所下降；在建项目回款质量良好，合同储备量充足，但新签合同金额同比有所下降，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电子高科技建设工程项目的工程咨询、设计、监理、项目管理和工程总承包业务。截至 2025 年底，十一科技资产总额为 290.35 亿元，所有者权益合计 59.44 亿元；2025 年实现营业收入 259.87 亿元，同比下降 15.62%，净利润 4.21 亿元，同比下降 27.04%。2025 年，受固定资产投资增速放缓等宏观因素影响，公司工程承包、设备服务、设计和咨询业务收入同比分别下降 12.35%、24.23%和 10.91%。

2025 年，十一科技工程承包业务上游前五大供应商采购额占比合计 29.53%，下游前五大客户销售收入合计占比 30.43%。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 2025 年末，十一科技工程技术服务业务（包含工程承包、设备服务、设计和咨询）主要在建项目合同总额为 285.59 亿元，累计确认收入 214.47 亿元，累计回款 186.20 亿元，回款进度约 86.82%，回款质量良好；十一科技期末应收账款为 59.33 亿元，合同资产为 107.83 亿元，应付账款为 169.27 亿元，未对营运资金形成明显占用。

2025 年，十一科技新签项目数量 3,638 个，合同金额 301.34 亿元，同比下降 31.00%，主要系集成电路等行业固定资产投资增速下降所致。截至 2025 年末，十一科技在手订单总金额 226.63 亿元。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 0.35 亿元，在建项目中未完工部分金额 226.28 亿元。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，2025 年，贡献投资收益 1.17 亿元（2024 年为 1.62 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，无明显资金占用，客户集中度尚可。

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，2025 年，国开金属主要采购区域仍为境外和华东区域，占比分别为 45.04%和 35.42%，同比变动不大；主要销售区域仍为华东和境外，占比分别为 55.41%和 24.46%，同比变动不大；上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为 30.69%和 36.79%，集中度同比有所下降；其中，前五大供应商主要为央企子公司和国际知名贸易商，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，材料贸易业务对公司资金占用很少。

2025 年，公司材料贸易业务收入同比增长，主要系铜价上涨所致；毛利率同比变动不大；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。汇率风险管控方面，国开金属通过期货合约套期保值、银行远期外汇套期保值、外汇期权控制汇率风险。跟踪期内，国开金属未发生风险事件。

(4) 创投及园区业务

公司产业投资主要围绕半导体、集成电路、先进制造等领域，跟踪期内投资规模进一步扩大，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、子公司无锡市高科技投资集团有限公司（以下简称“锡高投”，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“半导体、集成电路、先进制造、商业航天、人工智能”等产业布局投资。截至 2025 年底，公司合并口径长期股权投资为 188.65 亿元，较上年底变化不大；其他非流动金融资产 199.02 亿元，较上年底增长 11.62%，主要系公司新增对芯鑫融资租赁有限责任公司（以下简称“芯鑫租赁”）和无锡市新吴区新虹发展投资合伙企业（有限合伙）等集成电路领域的投资所致。2025 年，公司合并口径实现公允价值变动损益 9.10 亿元（2024 年为 -1.60 亿元），主要来自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）增值及期货浮盈；投资收益 16.24 亿元（2024 年为 23.27 亿元），同比下降主要系上年同期公司本部完成对远景项目的投资退出所致；现阶段投资收益仍主要来自于 RBCD 和中联电子。公司在半导体、

集成电路、先进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 2025 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
投资单位 1	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	22.40	其他非流动金融资产
投资单位 2	公司本部	集成电路	21.15	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	集成电路、新能源	13.36	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、聚丰投资	集成电路	10.86	其他非流动金融资产
芯鑫租赁	公司本部	集成电路	9.93	其他非流动金融资产
投资单位 3	公司本部	集成电路	9.43	其他非流动金融资产
无锡市新吴区新虹发展投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	集成电路	5.50	其他非流动金融资产
投资单位 4	公司本部	半导体	5.20	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	商业航天	5.00	其他非流动金融资产
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	半导体	45.33	长期股权投资
RBCD	威孚高科	燃油喷射及后处理	39.25	长期股权投资
中联电子	威孚高科	燃油喷射产品	20.86	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	半导体	36.61	长期股权投资
无锡威孚环保催化剂有限公司（以下简称“威孚环保”）	威孚高科	车用催化剂	11.02	长期股权投资
中电四建	十一科技	工程承包	8.90	长期股权投资
合计		--	305.50	--

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 2026 年 3 月底，子公司锡高投参与投资设立的基金 50 只（其中自管基金 8 只，作为 LP 投资的基金 42 只），已退出 5 只，基金总规模 177.76 亿元，已投资项目 341 个，锡高投累计实缴出资 35.89 亿元，累计退出本金 8.20 亿元，累计取得分红 7.21 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 2026 年 3 月底，担保业务余额为 10.78 亿元。

园区业务方面，经营主体仍为无锡市北创科技产业园有限公司（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 2026 年 3 月底，北创科技园累计注册企业超过 500 家，入驻企业 87 家，已累计孵化企业 200 余家，在孵企业 63 家，累计毕业企业 150 家。截至 2025 年底，北创科技园无有息债务，实收资本为 7.59 亿元；2025 年，北创科技园实现营业收入 2,153.22 万元，净利润-604.78 万元；由于北创科技园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为聚智创富中心项目和安普瑞斯项目两部分，截至 2026 年 3 月底，聚智创富中心整体出租、使用面积为 9.82 万平方米（含地下车位），出租、使用率 66.39%；安普瑞斯项目出租率 100.00%。截至 2025 年底，锡东科技园有息债务为 6.51 亿元，实收资本为 3.50 亿元；2025 年，锡东科技园营业收入 3,615.92 万元，净利润-4,428.03 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区域产业发展规划，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，深度融入无锡市现代产业集群建设，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半导体、集成电路、先进制造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 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并报表范围内减少 2 家子公司，分别为苏南食材和无锡市锡产智谷感知科技有限公司。2026 年一季度，公司合并范围未发生变化。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。投资类资产以非上市股权和基金份额为主，流动性一般；长期股权投资收益贡献较为稳定，其他非流动金融资产公允价值有所提升但投资收益贡献偏弱。公司整体资产质量良好，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，以及先进制造和工程技术服务业务形成的营运及生产类资产构成。截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.79%，主要系十一科技已完工未结算资产增加及公司增加对集成电路领域的投资所致；流动资产占 50.68%，占比较上年底小幅上升。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	591.34	49.98%	628.29	50.68%	668.38	52.92%
货币资金	205.21	17.35%	218.74	17.64%	225.31	17.84%
应收账款	107.00	9.04%	112.62	9.08%	110.20	8.73%
合同资产	85.03	7.19%	108.41	8.74%	113.99	9.03%
非流动资产	591.74	50.02%	611.42	49.32%	594.60	47.08%
其他非流动金融资产	178.30	15.07%	199.02	16.05%	203.87	16.14%
长期股权投资	183.38	15.50%	188.65	15.22%	175.20	13.87%
固定资产	111.64	9.44%	106.70	8.61%	104.87	8.30%
资产总额	1,183.08	100.00%	1,239.72	100.00%	1,262.97	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 6.59%，其中 90.79 亿元受限，受限比例为 41.51%，主要系国开金属和十一科技等子公司为开具银行承兑汇票支付的保证金等；公司应收账款主要由工程技术服务业务和汽车零部件业务产生，较上年底增长 5.25%，账龄以 1 年以内为主（占 72.99%），累计计提坏账准备 16.54 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 21.98%，集中度一般；存货 46.75 亿元，较上年底增长 5.07%，主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备 3.44 亿元；合同资产较上年底增长 27.50%，主要系十一科技已完工未结算资产增加等所致；其他应收款账面余额 44.54 亿元，累计已计提坏账准备 28.78 亿元，其他应收款账面价值 15.77 亿元，较上年底下降 26.76%，主要系“平台贸易”业务收到公安机关发还及法院执行的部分涉案财物所致；长期股权投资较上年底变化不大，其中 RBCD、中联电子、威孚环保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较上年底增长 11.62%，主要系公司本部增加对集成电路领域的投资及无锡云晖二期新能源汽车产业投资管理合伙企业（有

有限合伙)公允价值上升 5.87 亿元所致,其他非流动金融资产当期持有期间取得的股利收入为 1.41 亿元(上期金额为 0.70 亿元),投资收益贡献相对投资规模仍表现一般。

截至 2026 年 3 月底,公司合并资产总额较上年底增长 1.88%,资产结构较上年底变化不大;其中其他应收款(合计)较 2025 年底增加 18.13 亿元,主要系威孚高科应收参股公司分红款增加所致。

截至 2025 年底,公司受限资产合计 104.82 亿元,占资产总额的 8.45%,期末货币资金受限规模较高。

图表 11 • 截至 2025 年末受限资产明细(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	90.79	41.51%	保函保证金、为开具银行承兑汇票支付的保证金、农民工工资保证金等
交易性金融资产	0.10	0.36%	因诉讼被法院冻结款项,为公司在银行开立的对公结构性存款账户,该存款账户本金余额人民币 10,000 万元,其中因被冻结而受限金额为人民币 1,015 万元
应收票据	0.37	24.53%	已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的商业承兑票据
应收款项融资	5.30	22.92%	为开具银行承兑汇票质押的票据、已贴现且在资产负债表日尚未到期的应收债权凭证
存货	3.89	8.31%	静态储备粮
投资性房地产	0.11	0.54%	借款抵押
固定资产	3.46	3.24%	借款抵押
无形资产	0.80	7.58%	借款抵押
合计	104.82	8.45%	--

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内,公司所有者权益规模保持稳定,权益结构稳定性偏弱;有息债务规模有所增加,债务期限结构有待进一步优化,债务负担仍较重。

截至 2025 年底,公司所有者权益合计 420.18 亿元,较上年底下降 1.80%,主要系永续债规模减少所致。其中,资本公积较上年底增加 4.14 亿元,主要系长期股权投资权益法核算被投资单位资本公积变动所致。截至 2026 年 3 月底,公司所有者权益 424.63 亿元,较 2025 年底增长 1.06%,主要系少数股东权益增加所致,权益结构较 2025 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 12.85%、7.85%、18.84%、1.55%和 58.35%,所有者权益结构稳定性偏弱。

截至 2025 年底,公司负债总额为 819.54 亿元,较上年底增长 8.52%,主要系有息债务及十一科技应付账款增加所致,负债以流动负债为主(占 64.34%);从构成看,主要为应付账款(占 28.67%)和有息债务(占 64.97%)。合同负债主要为预收合同货款,2025 年底为 11.85 亿元,较上年底下降 36.32%,2026 年 3 月底为 19.10 亿元。截至 2026 年 3 月底,公司负债总额为 838.34 亿元,较 2025 年底增长 2.29%,主要系合同负债和有息债务增加所致,负债结构较 2025 年底变化不大。

截至 2025 年底,公司全部债务为 532.47 亿元,较上年底增长 8.52%。其中银行借款(主要为信用借款和保证借款)约占 41%、发行债券约占 56%。债务结构方面,短期债务占 47.62%。截至 2026 年 3 月底,公司全部债务为 551.41 亿元,较 2025 年底增长 3.56%,债务结构较 2025 年底变化不大。

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分别为 66.11%、55.89%和 39.90%,较上年底分别上升 2.27 个百分点、2.47 个百分点和 0.86 个百分点。如将永续债调入长期债务,截至 2026 年 3 月底,公司全部债务增至 631.41 亿元,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 72.71%、64.69%和 51.08%,较调整前分别上升 6.33 个百分点、8.20 个百分点和 11.36 个百分点,公司债务负担较重。

2025 年,公司营业总收入和利润总额同比均有所下降;其他非流动金融资产公允价值增值及各主要参股公司较为稳定的投资收益对利润形成支撑。受威孚高科“平台贸易”事项形成的其他应收款计提信用减值损失影响,公司利润受到一定侵蚀,目前该项减值已基本足额计提,对未来利润的负面影响基本出清。

2025 年,公司营业总收入和毛利润同比均有所下降,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,2025 年投资收益同比下降主要系权益法核算的长期股权投资收益下降和期货平仓盈亏减少所致,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来自其他非流动金融资产公允价值变动收益和期货浮动盈亏等,2025 年受益于其他非流动金融资产公允价值提升同比大幅转正,该部分收益稳定性较弱。2025 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、长期股权投资减值损失和其他非流

动资产减值损失等，其中长期股权投资减值主要受海外氢能产业相关政策调整影响，威孚高科对其持有的海外氢能业务公司 Voith HySTech GmbH 股权计提减值准备 1.37 亿元所致，Voith HySTech GmbH 股权期末余额为 0；信用减值损失同比增加，主要系“平台贸易”事项计提预期信用损失所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	749.90	713.69
毛利润	58.01	53.76
期间费用	53.57	47.80
调整后营业利润	2.14	3.78
其他收益	3.32	2.95
投资收益	23.37	16.24
公允价值变动收益	-1.60	9.10
资产减值损失	-5.38	-5.63
信用减值损失	-0.44	-4.27
利润总额	23.15	22.61
经调整的营业利润率	0.73%	0.94%
总资本收益率	3.56%	3.25%
净资产收益率	4.54%	4.20%

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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，投资支出同比有所减少，但经营活动现金仍难以覆盖投资资金需求；筹资活动现金净流入亦未能补足整体资金缺口，当期整体现金及现金等价物规模呈净减少态势。结合主业经营拓展、产业项目投资及存量债务置换等资金安排，公司后续仍存在持续性外部融资需求。

2025 年，公司现金收入比同比有所增长且仍处于高水平，经营获现能力稳健。同期，经营活动现金收支规模同比基本平稳，经营活动现金净流入同比有所下降，主要系太极实业工程业务回款同比减少所致。

投资活动方面，2025 年，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金同比均有所下降，收到/支付其他与投资活动有关的现金主要为理财产品购买和赎回。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入同比减少，偿还债务支付的现金同比增加，筹资活动现金净流入规模同比大幅下降。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金同比转为净流入，投资活动现金净流入规模同比增加，筹资活动现金净流入规模同比变动不大。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。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1,270.20	1,264.94	260.12
经营活动现金流出小计	1,233.79	1,243.44	258.45
经营活动产生的现金流量净额	36.41	21.51	1.67
投资活动现金流入小计	186.22	179.83	51.38
投资活动现金流出小计	242.39	221.67	38.56
投资活动产生的现金流量净额	-56.18	-41.84	12.82
筹资活动前现金流量净额	-19.77	-20.33	14.49
筹资活动现金流入小计	329.93	304.00	60.23
筹资活动现金流出小计	288.91	301.87	37.51
筹资活动产生的现金流量净额	41.02	2.13	22.72

现金收入比	166.11%	173.73%	163.60%
现金及现金等价物净增加额	21.64	-19.30	36.94

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现仍很强，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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	126.17%	119.15%
	速动比率	116.68%	110.29%
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.71	2.40
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.08
	现金短期债务比（倍）	1.03	0.98
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	57.50	53.52
	全部债务/EBITDA（倍）	8.53	9.95
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.32	4.00
	经营现金/利息支出（倍）	2.74	1.61

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的资料整理

从偿债指标看，2025 年，公司各短期偿债指标均较上年底有所下降，但仍处于良好水平。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.95 倍。长期偿债指标方面，2025 年，受折旧和利润总额同比下降影响，公司 EBITDA 同比减少，EBITDA 利息倍数同比下降，全部债务/EBITDA 同比有所增长；经营性净现金流对利息支出的保障能力较强。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 509.15 亿元，未使用额度 352.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属子公司威孚高科、太极实业和无锡新宏泰电器科技股份有限公司（以下简称“新宏泰”）均为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2026 年 3 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 年底，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，2026 年 3 月 30 日，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《民事判决书》，判决驳回中铁信托的诉讼请求。2026 年 4 月 20 日，公司收到江苏省无锡市中级人民法院送达的中铁信托就本案提起的上诉资料。截至 2025 年底，子公司太极实业涉及争议标的在 1,000 万元以上的未决诉讼共 38 起，其中作为原告的未决诉讼 17 起，争议标的合计 12.31 亿元；作为被告的未决诉讼 21 起，争议标的合计 16.25 亿元，主要为下属企业十一科技建筑工程合同纠纷等；子公司产发金服重大未决诉讼标的金额约 40,950.28 万元，均为投放融资租赁款、保理款、贷款未及时清偿形成的合同纠纷或债权人撤销权诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担控股管理和战略投资职能，资产以投资类资产为主，旗下上市子公司股权均未质押，具备较好的流动性储备。本部债务负担较重，债务刚性强，考虑到公司本部持股市值对短期债务的覆盖程度良好，且能够持续获得外部支持，实际偿债能力良好。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为持有的子公司及联营企业股权、投资类资产以及往来款。其中，货币资金 21.03 亿元，长期股权投资 209.01 亿元，其他非流动金融资产 168.65 亿元、其他应收款 18.04 亿元。截至 2026 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 111.82 亿元，均未质押。

截至 2025 年底，公司本部全部债务为 260.25 亿元，较上年底增长 10.10%；本部全部债务占合并口径全部债务的 48.87%；融资渠道方面，本部全部债务中近 90%为债券融资，债务刚性强；期限结构方面，短期债务占 23.62%；本部全部债务资本化比率 61.24%，债务负担较重。

2025 年，公司本部营业总收入为 1.19 亿元，利润总额为 6.51 亿元，其中投资收益为 5.78 亿元，主要来自子公司分红 4.46 亿元等；公允价值变动收益 7.08 亿元。

偿债能力方面，2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金 7.74 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.12 亿元；截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.34 倍，债务偿还依赖再融资。考虑到公司本部持股市值对短期债务的覆盖程度良好，且能够持续获得外部支持，本部实际偿债能力良好。

（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，公司本部作为控股管理和战略投资平台，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，内部管理制度较完善。

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。2025 年，无锡市一般公共预算收入 1,225.39 亿元，比上年增长 2.0%，其中税收收入 960.83 亿元；一般公共预算支出 1,274.84 亿元。2025 年，无锡市政府性基金收入为 650.93 亿元。截至 2025 年底，无锡市政府债务余额 3,317.55 亿元，其中专项债务余额 2,671.49 亿元、一般债务余额 646.06 亿元。整体看，公司实际控制人支持能力极强。

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，在产业带动、就业等方面的社会贡献很大，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，控股产业中的汽车零部件业务和半导体封装业务，以及重点投资的集成电路领域，均属无锡市着力构建的现代产业集群。公司全口径员工总数超 30,000 人，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。资金方面，2025 年，公司获得其他收益为 2.95 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 2026 年 4 月底，公司存续普通优先债券包括“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“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”，合计金额 70.00 亿元。

2 永续债

截至 2026 年 4 月底，公司存续永续债包括“22 锡产业 MTN003”和“22 锡产业 MTN004”，合计金额 20.00 亿元。公司 2025 年经营活动现金流入对将永续债计入后的长期债务保障能力良好。

图表 15 • 公司永续债券偿还能力指标

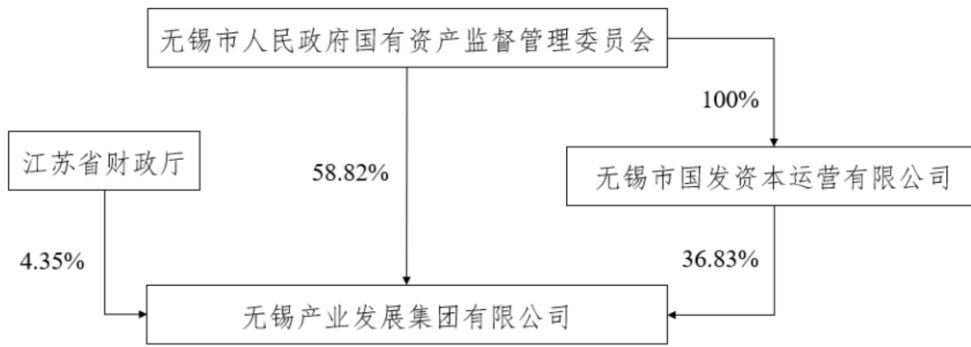
项目	2025 年
长期债务* (亿元)	298.90
经营现金流入/长期债务 (倍)	4.23
经营现金/长期债务 (倍)	0.07
长期债务/EBITDA (倍)	5.58

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

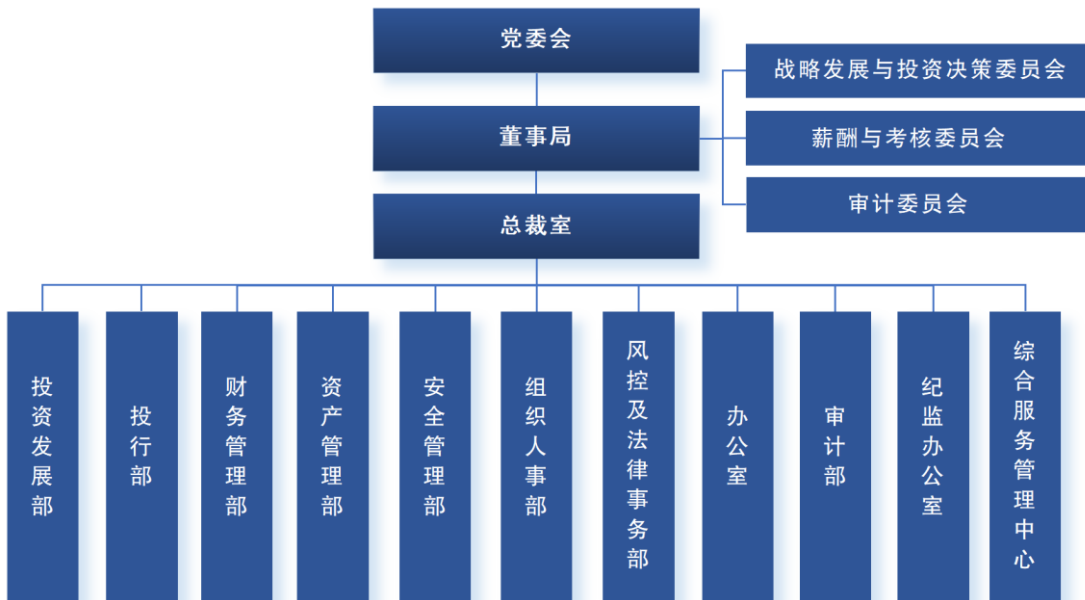
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“24 锡产业 MTN001”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”“24 锡产业 MTN005”和“24 锡产业 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2026 年 3 月底）



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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	224.22	248.66	257.27
应收账款（亿元）	107.00	112.62	110.20
其他应收款（亿元）	22.61	16.34	34.47
存货（亿元）	44.50	46.75	52.25
长期股权投资（亿元）	183.38	188.65	175.20
固定资产（亿元）	111.64	106.70	104.87
在建工程（亿元）	8.58	6.96	7.29
资产总额（亿元）	1,183.08	1,239.72	1,262.97
实收资本（亿元）	54.59	54.59	54.59
少数股东权益（亿元）	243.84	243.97	247.75
所有者权益（亿元）	427.86	420.18	424.63
短期债务（亿元）	216.75	253.58	271.58
长期债务（亿元）	273.92	278.90	279.82
全部债务（亿元）	490.67	532.47	551.41
营业总收入（亿元）	749.90	713.69	154.58
营业成本（亿元）	691.89	659.93	142.66
其他收益（亿元）	3.32	2.95	0.52
利润总额（亿元）	23.15	22.61	6.63
EBITDA（亿元）	57.50	53.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1,245.66	1,239.87	252.89
经营活动现金流入小计（亿元）	1,270.20	1,264.94	260.12
经营活动现金流量净额（亿元）	36.41	21.51	1.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.18	-41.84	12.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.02	2.13	22.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.70	5.33	--
存货周转次数（次）	13.91	14.46	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.59	--
现金收入比（%）	166.11	173.73	163.60
营业利润率（%）	7.43	7.23	7.37
总资本收益率（%）	3.56	3.25	--
净资产收益率（%）	4.54	4.20	--
长期债务资本化比率（%）	39.03	39.90	39.72
全部债务资本化比率（%）	53.42	55.89	56.49
资产负债率（%）	63.83	66.11	66.38
流动比率（%）	126.17	119.15	122.63
速动比率（%）	116.68	110.29	113.05
经营现金流动负债比（%）	7.77	4.08	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.32	4.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.53	9.95	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.37	21.03	27.88
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	23.86	18.04	21.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	209.24	209.01	209.01
固定资产（亿元）	0.11	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.15	0.23	0.23
资产总额（亿元）	412.99	426.77	439.63
实收资本（亿元）	54.59	54.59	54.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	172.07	164.69	164.76
短期债务（亿元）	54.65	61.47	74.15
长期债务（亿元）	181.73	198.78	198.64
全部债务（亿元）	236.38	260.25	272.79
营业总收入（亿元）	0.37	1.19	0.05
营业成本（亿元）	0.41	0.70	0.10
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.25	6.51	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.38	0.41	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	3.24	2.03	0.20
经营活动现金流量净额（亿元）	1.71	0.10	-0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.99	4.93	-3.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	75.51	-1.36	10.65
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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	101.09	34.74	118.25
营业利润率（%）	-42.84	33.77	-127.31
总资本收益率（%）	2.49	3.34	--
净资产收益率（%）	1.73	3.95	--
长期债务资本化比率（%）	51.37	54.69	54.66
全部债务资本化比率（%）	57.87	61.24	62.34
资产负债率（%）	58.34	61.41	62.52
流动比率（%）	69.82	61.86	64.80
速动比率（%）	69.82	61.86	64.80
经营现金流动负债比（%）	2.89	0.16	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.34	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益)/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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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