

信用等级公告

联合[2019]270号

联合资信评估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，“18锡产业CP001”和“18锡产业CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月三十一日



无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 锡产业 CP001	10 亿元	2019/08/10	A-1	A-1
18 锡产业 CP002	10 亿元	2019/09/05	A-1	A-1

跟踪评级时间：2019 年 1 月 31 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	83.04	95.91	101.17	99.88
资产总额(亿元)	429.37	470.33	558.13	623.49
所有者权益(亿元)	184.15	195.86	248.56	265.95
短期债务(亿元)	84.70	116.90	137.07	172.74
长期债务(亿元)	76.08	63.55	67.17	83.25
全部债务(亿元)	160.78	180.45	204.24	255.99
营业收入(亿元)	160.42	172.61	243.22	308.65
利润总额(亿元)	19.02	21.97	32.07	26.27
EBITDA(亿元)	33.77	38.40	49.80	--
经营性净现金流(亿元)	15.52	6.33	18.54	19.27
营业利润率(%)	17.73	18.37	17.14	9.91
净资产收益率(%)	8.98	10.17	11.53	--
资产负债率(%)	57.11	58.36	55.47	57.34
全部债务资本化比率(%)	46.61	47.95	45.11	49.05
流动比率(%)	130.73	122.44	131.69	121.27
经营现金流动负债比(%)	9.57	3.12	7.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.70	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.25	5.62	6.86	--

注：1. 2018 年前三季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除受限部分；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务；5. 2017 年和 2018 年 9 月底所有者权益中包含 20 亿元永续中期票据。

分析师

谭心远 郭察理 刘炜炬

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）系无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，是重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。跟踪期内，公司不断优化产业结构，形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体、工程技术和材料贸易为主的多元化经营格局，在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持突出优势。随着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”）在光伏电站建设运营和电子高科技工程总包方面的竞争优势进一步增强以及材料贸易业务规模增长迅速，跟踪期内公司营业收入快速增长，盈利能力保持相对稳定，抗风险能力进一步增强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到化纤产品盈利能力偏弱、光伏发电行业补贴力度呈下调趋势、工程技术业务在手订单资金需求量大且应收账款规模大、权益稳定性偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着公司业务整合的推进，在建项目陆续完工并投入运营，公司经营规模有望进一步扩大，进而推动盈利能力提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“18 锡产业 CP001”和“18 锡产业 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司系无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，是重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。无锡市人民政府持续对公司注资增加注册资本，政府支持力度强。
2. 跟踪期内，公司汽车零部件板块和工程技术板块收入规模稳步提升，盈利能力保持稳

- 定。
- 2017年1月，子公司无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）发行股份购买资产并募集配套资金20.52亿元用于十一科技光伏电站建设等项目，公司资产规模实现提升，工程技术服务板块竞争力进一步增强。
 - 跟踪期内，公司参股的博世汽车柴油系统有限公司及中联汽车电子有限公司行业地位突出，经营业绩逐年稳中有升，2017年权益法下确认的投资收益分别为11.59亿元和3.55亿元（其中现金分红分别为6.66亿元和2.08亿元），带动公司投资收益稳定增长。

关注

- 公司化纤业务受行业景气度影响经营压力较大；光伏发电行业受国家补贴政策影响大，补贴力度呈下调趋势，可能对公司整体盈利能力有一定影响。
- 公司光伏电站建设面临后续投入，债务规模有所增长。
- 截至2018年9月底，公司对外担保总额6.54亿元，且区域集中度高，存在一定或有负债风险。
- 跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，债务负担加重；公司本部资产质量一般，有息债务规模较大，利润总额对以子公司分红为主的投资收益依赖严重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡产业发展集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

无锡产业发展集团有限公司(以下简称“公司”或“产业集团”)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。2018年11月,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《关于同意无锡产业发展集团有限公司增加注册资本及修改公司章程的批复》,同意以货币形式认缴出资10.00亿元,并于2026年12月31日前实缴到位,公司注册资本增加10.00亿元。截至2018年11月底,公司注册资本47.21亿元,无锡市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

公司主营业务范围:授权范围内的国有资产运营,重点项目投资管理,制造业和服务业的投入和开发、高新技术成果转化风险投资、受托企业的管理、自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外)、国内贸易(不含国家限制及禁止类项目)。

截至2018年9月底,公司拥有28家一级控股子公司,其中上市公司2家,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;B股股票代码:200581,公司持股比例为20.22%,未用于质押)、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,公司持股比

例为29.92%,未用于质押);公司本部设有办公室、投资发展部、投行部、法律证券事务部、财务管理部、审计监察部、资产管理部、组织人事部、供应链管理部和综合服务管理中心共10个职能部门。

截至2017年底,公司(合并)资产总额为558.13亿元,所有者权益合计248.56亿元(其中少数股东权益170.23亿元);2017年,公司实现营业收入243.22亿元,利润总额32.07亿元。

截至2018年9月底,公司(合并)资产总额为623.49亿元,所有者权益合计265.95亿元(其中少数股东权益184.90亿元);2018年1~9月,公司实现营业收入308.65亿元,利润总额26.27亿元。

公司注册地址:无锡市县前西街168号;法定代表人:蒋国雄。

三、本期债券概况及募集资金使用情况

公司存续短期融资券情况如下表所示。截至目前,两期短期融资券募集资金均已按计划用途使用完毕。

表1 公司存续短期融资券概况(单位:亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 锡产业 CP001	10.00	10.00	2018/08/10	2019/08/10
18 锡产业 CP002	10.00	10.00	2018/09/05	2019/09/05
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长

6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，

全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大

影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

五、行业及区域经济环境

1. 柴油发动机行业

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。据统计，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例大致为6:2:1，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动

机企业的生产经营有着很大影响。

从汽车行业整体看，2017年国内汽车市场销量同比增长3.04%，其中商用车在货车增长拉动下，产销增速明显高于上年，分别达到420.9万辆和416.1万辆，同比分别增长13.8%和14%，商用车市场表现较好，配套车用柴油机2017年产销累计完成357.08万台和357.52万台，同比分别增长20.25%和23.98%。2018年1~9月，中国汽车产销均完成2049.1万辆，产销量比上年同期分别增长0.9%和1.5%，比前8个月增速分别回落1.9个百分点和2个百分点。其中，乘用车产销分别完成1735.1万辆和1726.0万辆，产销量比上年同期分别增长0.1%和0.6%；商用车产销分别完成314.1万辆和323.1万辆，产销量比上年同期分别增长5.2%和6.3%。2018年前三季度，中国汽车产销量保持增长，但增速持续回落。

2017年国内柴油机企业累计销量达357.5万台，同比增长24%。从2017年国内车用柴油机企业销量发展形势来看，销量前十名企业共销售柴油机305.18万台，占柴油机累计销售总量的85.36%，行业集中度依然较高，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势。

（1）行业政策

2016年，国家环保部与工信部发布了2016年第4号公告，公告指出，从2016年4月1日起，全国将有11个省市将全面实行汽车国V排放标准。自2018年1月1日起，所有制造、进口、销售和注册登记的重型柴油车，须符合国V标准要求。

（2）行业关注

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。2014~2015年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。2016年以来，下游需求有所复苏，PPP项目发展迅速，全国入库（财政部PPP项目库）项目自年初的6997个项目、8.10万亿元，增长至年末的11260个项目、13.5万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长61%和66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016年PPP项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好。

2017年，国家经济形势逐步好转，《中国制造2025》及供给侧改革等纲领性政策持续深化，环保政策延续高压态势，受此影响，汽车行业产品结构调整和更新步伐持续加快，产销增速呈逐月增高态势。进入2018年，受经济周期下行影响，柴油发动机市场景气度低迷，2018年1~6月，中国车用柴油机产销累计完成1558987台和1574506台，产量下降13.11%，销量下降14.37%。

2. 光伏发电行业

受益于光伏发电的高效、节能优势及政府政策扶持力度，中国光伏发电虽然起步较晚，但扩张速度较快，根据国家能源局统计数据显示，2017年，中国光伏发电新增装机53.06GW，同比增加18.52GW，增速达53.26%，其中，光伏电站33.62GW，同比增长11%；分布式光伏19.44GW，同比增长3.7倍。截至2017年底，全国光伏发电累计装机达到130.25GW，提前并超额完成“十三五规划目标”的105GW，其中光伏电站100.59GW，分布式光伏29.66GW，预计到2020年，中国光伏发电累

计装机将有望达到250GW。受补贴政策趋紧影响，2018年前三季度，中国光伏发电新增装机容量3454.4万千瓦，同比下降19.7%，呈现快速下降趋势；其中，光伏电站1740.1万千瓦，同比减少37.2%；分布式光伏1714.3万千瓦，同比增长12%。

光伏补贴政策退坡

2018年5月31日，国家发改委、财政部、国家能源局三部委联合发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》（以下简称“光伏新政”），光伏新政从规模控制、补贴下调和鼓励竞争性招标、鼓励分布式市场化交易等几个方面对2018年光伏行业政策进行调整。光伏行业政策的收紧，扭转了市场对于光伏行业2018年保持稳定增长的预期，短期来看将加速行业整合洗牌的进程。长期来看，光伏行业将逐步从扩大规模转向提质增效、推进技术进步等方向发展，为将来的“平价上网”到来做准备。

弃光限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，同比下降9.3个百分点；甘肃弃光电量18.5亿千瓦时，弃光率20%，同比下降9.8个百分点。整体看，2017年全国发电机组限电率有所下降，但部分地区整体限电量依旧偏高。

政府补贴拖欠问题

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至 2017 年底，可再生能源补贴缺口已达到 1000 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源绿色电力证书交易制度，用绿证的自由交易价格，替代固定财政补贴，探索解决可再生能源补贴缺口问题的有效模式。绿色电力证书制度将于 2018 年适时启动强制性约束交易。

3. 半导体行业

半导体行业中，集成电路占据主导地位，集成电路产业细分为芯片设计、晶元制造及芯片封装测试三个子产业群。其中，芯片设计业务是一个高度技术密集的产业，圆晶制造产业是一个资本密集产业，封装测试行业相对于半导体行业其他两个子产业群来说是在半导体产业链中劳动力较为密集的子产业。近几年，中国封装测试企业快速成长，封装测试行业已成为中国半导体产业的主体，占据着半壁江山，而且在技术上也开始向国际先进水平靠拢。全球封测产能向中国转移加速，中国封测业市场继续呈增长趋势，半导体封测业面临着良好的发展机遇。

半导体是一个典型的周期行业，这种周期源于技术创新和周期性需求，与全球经济有较高的拟合度，2013 年以后随着全球经济增长的预期逐步走强，半导体行业逐步回暖，半导体销售额增速有所波动，行业景气度呈上升趋势。

根据中国半导体行业协会统计，2017 年中国集成电路产业销售额达到 5411.3 亿元，同比增长 24.8%。其中，集成电路制造业增速最快，2017 年同比增长 28.5%，销售额达到 1448.1 亿元，设计业和封测业继续保持快速增长，增速分别为 26.1% 和 20.8%，销售额分别为 2073.5 亿元和 1889.7 亿元。

图 1 2013~2017 年中国集成电路产业销售额及增长率



数据来源：中国半导体行业协会

根据海关统计，2017 年中国进口集成电路 3770 亿块，同比增长 10.1%，进口金额 2601.4 亿美元，同比增长 14.6%；2017 年中国出口集成电路 2043.5 亿块，同比增长 13.1%，出口金额 668.8 亿美元，同比增长 9.8%。

2017 年，全球半导体销售额同比增长 21.6%，首次突破 4000 亿美元，截至 2018 年 1 月底，全球半导体销售额已连续 18 个月环比增长，景气度依旧高涨。投资方面，根据市场调研机构 IC Insights 发布的报告，2017 年全球半导体总投资达到 700 亿美元左右，较 2016 年增长 2.9%。总体来看，2017 年全球半导体行业景气度高涨，市场对半导体行业的发展形势保持乐观预期。但 2018 年下半年以来，受中美贸易摩擦影响，半导体行业进入低景气度周期。国际企业在行业中具有较强的竞争优势，行业集中度较高；近年来，随着国内企业加大技术创新及研发力度，与国外技术水平的差距正在逐步缩小。

4. 区域经济

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，距离上海市和南京市分别为 126 公里和 175 公里，是江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市之一，拥有较高工业化发展水平及优越的长三角区位优势条件，下辖的江阴市和宜兴经济实力位列全国百强县（市）前十位，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技园、无锡出口加工区及太湖旅游度假区等四个国家级开发区，其经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。

无锡于 20 世纪 80 年代中期进入工业化发展阶段，水平位居江苏省前列，经济总体运行平稳综合实力逐年增强。2017 年，全市实现地区生产总值 10511.80 亿元，成功突破万亿，按可比价格计算，比上年增长 7.4%；按常住人口计算人均生产总值达到 16.07 万元。从产业结构上看，2017 年无锡市实现第一产业增加值 135.18 亿元，比上年增长 0.8%；第二产业增加值 4964.44 亿元，比上年增长 7.3%；第三产业增加值 5412.18 亿元，比上年增长 7.7%；三次产业比例调整为 1.3:47.2:51.5。

无锡所处的长江三角洲地区现拥有国内 55% 的 IC 制造企业、80% 的封装测试企业和近 50% 的 IC 设计企业，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。目前拥有集成电路设计企事业单位 20 余家，年销售额近 10 亿元。集成电路制造业具备雄厚的基础，拥有华晶上华、上华科技、华晶股份、无锡微电子科研中心等多条生产线。封装测试业有英飞凌科技、东芝半导体、敦南科技、强茂电子、矽格微电子和泰瑞达等知名企业，以及应用材料、法液空、华友微电子等配套企业，形成了特色鲜明、竞争力强的产业群体。2006 年海力士-意法在无锡建成投产一条 12 英寸芯片生产线以及一条 8 英寸生产线，从而成为继北京之后国内第 2 座拥有 12 英寸芯片

生产线的城市。

总体看，公司所处区域地理位置优越，整体经济实力较强，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是无锡市人民政府出资组建的、由无锡市国资委代表无锡市人民政府履行出资人职责的国有独资有限责任公司。公司控股股东及实际控制人均为无锡市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司系无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的，逐步打造的大型国有集团，在汽车零部件、纺织化纤、半导体及工程技术服务等行业相关领域具有明显优势。汽车零部件领域，公司子公司威孚高科产品覆盖内燃机燃油喷射系统、尾气后处理系统、汽车进气系统，是国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商。在涤纶工业长丝、涤纶帘子布和帆布领域，公司具有产业链完整、品牌认知度高、技术工艺先进、产品品种丰富等优势。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”）依托其在光伏电站工程设计和总包业务方面的经验，大力拓展光伏电站投资运营业务，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的设计和 EPC 市场保持领先优势。2017 年，十一科技光伏电站设计业务对应的装机容量达到 8266 兆瓦，占 2017 年国内新增装机容量的 15.58%。

2018 年 9 月，公司通过协议转让方式将持有的 13000.00 万股太极实业国有股股份（占总股本的 6.17%）转让给国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“集成电路基金”），转让价格为 7.30 元/股，对应转让价款总额为 9.49 亿元。集成电路基金系为促进国家集成电路产业发展而设立的行业投资基金，重点投资

集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，在行业内具有较大影响力，未来集成电路基金将推进太极实业聚焦集成电路主业，主业将进一步增强。本次股份转让完成后，公司本部直接持有太极实业63009.48万股股份，并通过子公司无锡创投间接持有10040.16万股股份，合计占太极实业总股本的34.68%，仍具有控股地位，但持股比例进一步下降，太极实业总股本不发生变化。本次股权转让已于2018年9月4日完成股份过户登记手续。

作为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，无锡市政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。2017年12月，无锡市国资委将省财政厅拨付下达的中央财政公益性农产品批发市场建设试点资金3200万元以货币形式对公司进行增资，公司注册资本增加至37.21亿元。2018年11月，无锡市国资委同意以货币形式对公司认缴出资10.00亿元，并于2026年12月31日前实缴到位，公司注册资本增加至47.21亿元。

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模及竞争力、人员素质等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，受益于汽车零部件业务、工程技术业务以及新增材料贸易业务的推动，公司实现主营业务收入237.35亿元，同比增长41.16%；主营业务收入占营业总收入比重为97.59%，主营业务突出。分板块看，2015~2017年，汽车零部件业务、半导体业务和工程技术为公司主要的收入来源，合计占比超过80%。2017年，在商用车市场强势复苏的推动下，汽车零部件

业务实现收入85.36亿元，同比增长41.25%；纺织化纤业务实现收入12.44亿元，同比增长16.70%，主要系汽车轮胎市场兴盛间接带动纺织化纤帆布、帘子布的下游织带、轮胎、输送带等生产企业需求增加所致；创投园区及其他业务实现收入9.89亿元，同比大幅增长99.80%，主要系当期部分创投项目和类金融业务产生收益所致；随着公司对半导体业务的技术升级和产能扩张，半导体业务实现收入38.64亿元，同比增长9.59%；受益于当期中标的多个重大EPC项目收入逐步结转，工程技术服务实现收入75.72亿元，同比增长33.22%；公司当期新增材料贸易业务，实现收入15.30亿元。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率有所波动。2017年公司综合毛利率为17.57%，同比减少1.56个百分点，主要系工程技术服务板块毛利率有所下降，且新增材料贸易业务毛利率较低所致。分板块来看，汽车零部件业务和半导体业务毛利率近三年均保持稳定增长态势，2017年分别为24.77%和12.20%，同比分别增加0.67个百分点和0.38个百分点；纺织化纤业务毛利率近三年有所波动，2017年为14.28%，同比减少1.14个百分点；工程技术业务毛利率近三年波动下降，2017年为14.95%，同比减少2.60个百分点；创投园区及其他业务具有高风险高回报的业务特征，毛利率逐年下滑，2017年为27.24%，同比减少9.60个百分点，主要系其他业务中子公司江苏汇联铝业有限公司进行技术改造升级，对生产经营造成一定影响所致。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入304.24亿元，同比大幅增长94.89%，主要来源于工程技术业务和材料贸易业务的推动，其中工程技术业务收入较去年同期大幅增长56.17%至76.76亿元，材料贸易实现收入116.33亿元，占比上升至38.24%，成为公司主营业务收入中占比最高的板块。同期，公司综合毛利率为10.24%，较上年同期减少7.79个百分点，主要系工程技术板块毛利率下降，且当期收入大幅增长的材料贸易业务毛利率偏低所致；分板块

看，工程技术板块毛利率为11.82%，同比减少4.14个百分点，主要系近年来所承接的较大项目毛利率偏低所致。

表2 近三年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	54.20	34.72	23.86	60.43	35.94	24.10	85.36	35.96	24.77	65.04	21.38	21.86
纺织化纤	10.66	6.83	14.99	10.66	6.34	15.42	12.44	5.24	14.28	11.11	3.65	13.52
创投园区及其他	2.39	1.53	53.11	4.95	2.94	36.84	9.89	4.17	27.24	4.34	1.43	21.83
半导体	39.26	25.15	10.33	35.26	20.97	11.82	38.64	16.28	12.20	30.66	10.08	15.26
工程技术	49.61	31.78	17.31	56.84	33.81	17.55	75.72	31.90	14.95	76.76	25.23	11.82
材料贸易	--	--	--	--	--	--	15.30	6.45	0.34	116.33	38.24	0.62
合计	156.12	100.00	18.22	168.14	100.00	19.13	237.35	100.00	17.57	304.24	100.00	10.24

资料来源：公司提供

2. 汽车零部件业务

公司汽车零部件业务主要由威孚高科承担，产品主要有：柴油内燃油泵油嘴及配件、汽车尾气催化净化器及配件、增压器等。2017年，威孚高科销售收入主要来源于柴油燃喷系统和尾气后处理系统，分别占汽车零部件业务销售收入的65.47%和30.07%。

截至2017年底，威孚高科资产总额为202.31亿元，所有者权益为153.51亿元（含少数股东权益5.16亿元）；2017年，威孚高科实现营业收入90.17亿元，同比增长40.39%，利润总额28.30亿元，同比增长49.74%。

截至2018年9月底，威孚高科资产总额为207.73亿元，所有者权益为161.23亿元（含少数股东权益5.27亿元）；2018年1~9月，威孚高科实现营业收入68.60亿元，利润总额22.20亿元。

表3 公司汽车零部件产品年生产销售情况

系统名称	产品	项目	2015年	2016年	2017年	18年1-9月
柴油燃油喷射系统	燃油泵（万台）	产能	230	230	230	230
		产量	128	176	262	186
		销量	133	166	266	186
	喷油器（万套）	产能	700	700	700	700
		产量	222	203	209	174
		销量	241	205	227	173
汽车尾气后处理系统	净化器（万件）	产能	100	100	300	300
		产量	228	350	286	178

汽车内燃油机进气系统	消声器（万件）	销量	223	317	293	209
		产能	60	60	60	60
		产量	78	77	86	84
	增压器（万台）	销量	70	52	100	89
		产能	30	30	60	60
		产量	33	47	68	56
		销量	34	43	65	53

资料来源：公司提供

注：2018年1~9月产能数据未做年化处理。

威孚高科拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品和符合国家最新排放标准的尾气后处理系统产品，其产品品种系列、技术水平、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位。产能方面，随着投资项目的落成达产，2017年威孚高科新增200万件净化器和30万件增压器的生产能力。2017年，随着汽车市场整体稳步增长，特别是商用车市场的强势复苏，以及国IV、国V标准的逐步推进，公司燃油泵、消声器等主要产品产销量均同比增长。2017年，公司燃油泵实现销售266万台，同比增长60.24%，消声器实现销售100万件，同比增长92.31%；但净化器产品产销量同比略有下降，原因是公司为满足下游客户质量管理的需要，营销方式由独立供应消声器转变为排气系统的集成供货方式所致。公司汽油增压器经过前期技术研发和客户认证，对认证客户逐步增加批量供应量，2017年销售增压器65万台，同比增长51.16%，成为新的业绩增长点。

3. 纺织化纤业务

公司纺织化纤业务主要由太极实业下属全资子公司江苏太极实业新材料有限公司（以下简称“江苏太极”）、无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）及无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）承担。

截至2017年底，太极实业资产总额为168.43亿元，所有者权益为72.88亿元；2017年，太极实业实现营业收入120.34亿元，利润总额6.37亿元。

截至2018年9月底，太极实业资产总额为184.42亿元，所有者权益为69.32亿元；2018年1~9月，太极实业实现营业收入112.26亿元，利润总额5.18亿元。

（1）江苏太极

江苏太极是专业化生产各类化纤产品的国家大型企业，主要产品为浸胶帘子布和浸胶帆布，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。

表4 江苏太极化纤产品产销情况
(单位: 吨、元/吨、万元)

产品	2015年	2016年	2017年	18年1-9月	
涤纶工业长丝	产能	32000	31000	31000	24000
	产量	29010	30403	31302	24088
	销量	6634	7853	8334	4656
	平均价格	9911	8843	10499	13252
	销售额	6575	6945	8750	6170
涤纶帘子布	产能	20000	20000	22500	17250
	产量	18514	20721	22209	17692
	销量	18681	22042	23570	17580
	平均价格	18339	17817	18193	20790
	销售额	34259	39272	42882	36550
帆布	产能	10000	10000	10000	7500
	产量	6058	7470	9189	7339
	销量	6196	7782	9826	8298
	平均价格	19040	15851	17017	23052
	销售额	11797	12335	16721	19128

资料来源: 公司提供

注: 价格为含税价; 由于公司生产涤纶工业长丝部分作为原料自用, 部分对外销售, 产销率处于较低水平。

跟踪期内, 江苏太极涤纶工业长丝和涤纶帘子布产能略有增长。2017年, 受益于下游汽车轮胎市场的需求上升, 公司主要产品涤纶工业长丝、涤纶帘子布、帆布销售额均实现增长, 分别为0.88亿元、4.29亿元和1.67亿元。截至2017年底, 江苏太极资产11.23亿元, 所有者权益6.15亿元; 2017年, 江苏太极实现营业收入6.87亿元, 净利润839.16万元。截至2018年9月底, 江苏太极资产12.05亿元, 所有者权益6.20亿元; 2018年1~9月, 江苏太极实现营业收入5.51亿元, 净利润477.75万元。

2018年12月, 太极实业公告拟将持有的江苏太极100%股权及持有的与江苏太极业务相关资产转让给产业公司本部, 转让价款合计人民币82969.66万元。目前交易双方已签署了相关交易合同, 截至本报告出具日尚未完成交割。本次交易为公司内部业务板块的重新调整, 对公司整体经营发展影响不大。

（2）宏源机电

宏源机电主要生产纺机整机及配件, 其产品 在化纤长丝后加工设备的技术水平和生产规模均接近国际先进水平, 其中纺织整机主要采用定制化销售模式, 设计、制造、销售整体周期较长。

2017年, 宏源机电整机产销率继续保持在高水平, 纺织整机受益于市场行情的回升, 销量及产能利用率均实现回升, 但受市场竞争加剧导致的终端需求波动的影响, 纺机配件销量大幅下滑, 造成产能利用率同比下降。

表5 宏源机电产销情况(单位: 台、%)

产品名称	项目	2015年	2016年	2017年	18年1-9月
纺机整机	产能	800	800	800	600
	产量	274	235	316	280
	产能利用率	34.25	29.38	39.50	46.67
	销量	247	234	288	295
	产销率	90.14	99.57	91.14	105.36
纺机配件	产能	2500	2500	2500	1800
	产量	868	612	280	561

	产能利用率	34.72	24.48	11.2	31.17
	销量	868	612	280	561
	产销率	100	100	100	100

资料来源：公司提供

截至2017年底，宏源机电资产总额为6.74亿元，所有者权益合计2.16亿元；2017年，宏源机电实现营业收入4.73亿元，净利润508万元。截至2018年9月底，宏源机电资产总额为7.88亿元，所有者权益为2.25亿元；2018年1~9月，宏源机电实现营业收入5.18亿元，净利润906.67万元。

(3) 华亚织造

华亚织造主要生产纺织丝绸产品，现有100台喷气织机及配套设备，每年可织造坯布1200万米。截至2018年9月底，华亚织造资产总额为0.43亿元，所有者权益为0.11亿元，2017年华亚织造实现营业收入0.94亿元，利润总额-196.00万元。2017年，公司坯布产销量均略有回升，但由于华亚织造生产设备陈旧老化，同新的纺织企业相比生产效率低下，盈利能力弱。

表6 华亚织造产销情况

(单位：万平方米/年、万平方米、%)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
产能	1320	1200	1200	900
产量	1189	1086	1106	840
产能利用率	90	90.50	92.17	93.33
销量	1415	1253	1284	873
产销率	98.13	104.42	116.9	103.93

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于纺织化纤行业景气度的回升，公司纺织设备及纺织产品收入保持稳定增长态势，但盈利能力仍较弱。

4. 半导体探针及封装测试业务

半导体探针及封装测试业务主要经营主体为太极实业子公司海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“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”，持股

比例95%）。海太半导体由太极实业与韩国SK海力士株式会社（以下简称“海力士”）于2009年合资成立（注册资本17500万美元，持股比例分别为55%和45%）。海太半导体购买了海力士原有探针生产及封装测试设备（项目总投资4.00亿美元），为海力士（无锡）生产厂配套后工序（探针测试、封装）项目。

太极实业虽缺乏半导体行业经验，但太极实业和海力士协议约定了10年收回投资的固定收益模式：无论海太半导体订单如何，海力士每年按初始投资（4.00亿美元）的10%，即4000万美元作为息税前利润支付给海太半导体；收入确认方法为：全部成本+约定收益，全部成本由原材料（辅料）采购、人工成本和设备折旧构成，不含财务费用和坏账，也不包含被封装测试的12寸晶圆（由海力士直接提供）；利润确认方法为：根据约定收益实现利润，海太半导体仅需自行负责融资成本及所得税费用，封测产量与利润无关系。该合作协议期限自2015年7月1日至2020年6月30日。各方同意在前述期间之后，经各方书面同意可延长该合同一年。该协议包含奖励条款，海力士根据成本减少的情况给予海太半导体130万~1000万美元的年度奖励。2019年第三季度双方启动下一期后工序服务合同的协商。

海太半导体后工序服务产品全部采用订单式生产，产品全部销往海力士，收款方式为货物交付后45天内电汇支付，目前由于下游需求稳定，公司销售后均正常回款。截至2017年底，海太半导体资产总额为32.57亿元，所有者权益为14.85亿元；2017年，海太半导体实现营业收入35.03亿元，净利润2.04亿元。截至2018年9月底，海太半导体资产总额为37.45亿元，所有者权益为15.56亿元；2018年1~9月，海太半导体实现营业收入27.78亿元，利润总额1.96亿元。

表7 半导体探针及封装测试业务产销情况

(单位：万颗/年、万颗、%、万条、万条/年、万元)

产品名称	项目	2015年	2016年	2017年	18年1-9月
探针及封	产能	272333	265749	258863	201479

装测试	产量	232653	231370	225316	177067
	达产率	85.43	87.06	87.04	87.88
	销量	162432	161549	166345	123868
	产销率	69.82	69.82	73.83	69.96
模组	产能	5220	5692	5123	3380
	产量	5220	5692	5123	3380
	达产率	100.00	100.00	100.00	100.00
	销量	5157	5655	5110	3360
	产销率	98.79	99.35	99.75	99.41
海太半导体营业收入	354918	372314	350302.89	277762.83	
海太半导体净利润	21579	26947	20429.22	16694.32	

资料来源：公司提供

注：2016年，海太半导体将探针生产线以1546.67万美元对价回售给海力士，当期海太半导体营业收入大幅增长，未来不再开展此业务；以上价格为含税价。

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；2017年、2018年海太半导体技术改造升级和辅助类基建均在进行中，以上四项在建工程资金来源为海太半导体自有资金，总投资规模13.32亿元，截至2018年9月底已投资10.95亿元，海太半导体每年对固定资产和技术改造投资力度较大。根据海太半导体与海力士的合作安排，海太半导体每年计提折旧金额可计入成本并获得相应补偿，海太半导体应将其用于技术升级和产能扩张，2017年和2018年前三季度折旧金额分别为3.06亿元和3.13亿元，从长期来讲可以覆盖海太半导体投资需求，公司自有资金投资压力尚处于合理范畴。截至2018年9月底，海太半导体已形成12英寸晶圆封装产能1.91亿颗/月，模组479万条/月的生产能力，产能规模位居国内前十；纳米封测技术已升级至20纳米级技术，处于世界先进技术之列。预计未来通过引进新设备及对原有产线的技术改造升级，公司设备产能将进一步扩大，产品竞争力有望提升。

2017年以来，太极半导体优化产品结构，向毛利较高的车规产品以及MicroSD类延伸，同时持续加大半导体产品客户的市场拓展，目前除与WDC（原SanDisk）、SpecTek、ISSI持

续深化合作外，还拓展了德尔福、松下、日立等十家车规产品客户。目前太极半导体仍处于亏损状态，系公司前期设备效率提升、研发软件升级、厂务设施的改造及IT部门的相关技术支持投入规模较大所致。截至2017年底，太极半导体总资产为3.17亿元，净资产为-1.74亿元；2017年，太极半导体实现营业收入3.20亿元，净利润-933.06万元，2017年起随着战略客户的培育完成以及部分项目实现量产，太极半导体营业收入大幅增加，实现大幅减亏。

5. 工程技术服务业务

公司工程技术服务业务运营主体为公司2015年收购并纳入合并范围的十一科技。2017年1月，子公司太极实业发行股份购买资产并募集配套资金事项完成，获得了十一科技控股权，持股比例为81.74%，公司由直接控股十一科技变为通过太极实业间接控股十一科技；同时太极实业发行股份募集配套资金净额20.52亿元，募投资金将主要用于象山25MW等光伏电站以及高新技术中心等项目。2017年3月，考虑到以上募投项目的实施主体均为十一科技，太极实业以募集资金净额20.52亿元对十一科技进行增资，对其持股比例上升至89.45%；2018年3月，太极实业与下属全资子公司太极国际贸易有限公司联合收购十一科技剩余10.55%的股权，对十一科技直接和间接合计持股比例提升至100%，根据太极实业公告，目前本次交易的股份变更工商登记及章程备案已完成。

十一科技由1964年成立的第四机械工业部十一设计院整体改制成立，主营业务为工程总承包及工程设计咨询，业务主要集中在包括电子高科技、新能源（含太阳能光伏）、生物工程、高端制造业、民用建筑和综合业务的六大行业板块，在电子高科技和新能源领域具备行业领先优势。其中，公司依托其在光伏电站工程设计和总包业务方面的经验，拓展光伏电站投资运营业务。十一科技拥有建设部颁发的《工程设计综合资质甲级证书》，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。截至2018年9月底，十一科技资产总额114.90亿元，所有者权益合计39.55亿元；2017年十一科技实现营业收入75.11亿元，净利润4.01亿元；2018年1~9月，十一科技实现营业收入76.24亿元，净利润3.21亿元。

2017年，十一科技营业收入构成中工程总承包业务收入54.74亿元（占72.87%），设计和咨询业务收入17.51亿元（占23.31%），光伏电站发电业务收入2.51亿元（占3.34%），其余为监理业务收入等。分行业来看，2017年，公司承接的工程总包及设计咨询业务中电子及高端制造和电力（含光伏电站）对十一科技收入的贡献最大，合计超过70%。

表8 2017年十一科技工程总承包及设计咨询业务收入行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	工程总承包收入	设计咨询收入	合计	占比
电子及高端制造	22.34	6.38	28.72	39.75
电力（含光伏电站）	21.78	2.06	23.84	32.99
生物医药与保健	0.79	1.46	2.25	3.11
市政与路桥	0.25	2.20	2.45	3.38
物流与民用建筑	4.34	2.04	6.38	8.82
其他	5.25	3.38	8.63	11.94
合计	54.74	17.51	72.24	100.00

资料来源：公司提供

注：电力中光伏电站约占75%，其余为风电、煤电和垃圾焚烧等。

十一科技采购原材料主要为工程总承包项目的设备及原料采购和工程分包采购。结算方式方面，十一科技与上游结算方式以季度结算为主，结算方式主要为电汇、银行票据；下游结算方式方面，总承包结算方式一般约定为：发包人签署合同的一定时间内，支付合同一定比例的工程预付款；承包人按照工程量报告，监理工程师核验工程量后，由发包人向承包人支付工程进度款；在竣工验收后，支付部分尾款；留少量尾款作为质量保修金，在质量保修期届满时支付。设计合同及设计费用的结算方式一般约定为：签署设计合同支付20%，初步

设计支付至50%，施工图完成后支付至90%-95%，5%-10%尾款在工地服务、项目验收合格后付清。同时，结算节点及金额比例可能根据与客户协商情况有所调整。收入确认方面，十一科技通常按照完工百分比法确认收入。

2017年以来，十一科技签订了上海和辉光电有限公司第6代AMOLED显示项目工艺机电系统EPC（合同金额21.60亿元）、长江存储科技有限责任公司国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目（58.74亿元）、中环领先工程管理有限公司集成电路用大直径硅片厂房配套项目（9.60亿元）、芯绍兴MEMS和功率器件芯片制造及封装测试生产基地项目（12.26亿元）等重大合同，项目储备较为充足。

截至目前，十一科技已投资建成并运营17座光伏电站，包括红牧电站、九十九泉电站、巴音电站、胜利电站、巴拉贡电站、乌拉特电站、润博电站等，合计装机容量为281.2MW，其中2017年新增装机容量63.2MW，2018年1~9月新增装机容量1.2MW，2018年以来新增光伏电站装机容量大幅下降，主要系受光伏新政影响，十一科技暂缓光伏电站建设投资所致。2017年，公司光伏发电业务实现收入2.51亿元，同比增长51.61%；毛利率为51.61%，同比减少10.97个百分点。

跟踪期内，公司工程技术服务业务发展良好，在手合同规模大；随着公司逐步拓展光伏电站运营规模，公司面临一定资金需求。

6. 创投及其他业务

（1）创投业务

公司创投业务主要涉及“530”项目、非“530”项目及创业投资基金，经营主体为无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”）。作为无锡唯一的市级创投机构，公司主要从事经国家863专家评定具有自主知识产权、高科技含量和广阔产业前景的“530”类的优秀创业项目的创业投资、自主投资的非“530”项目及参与社会化创业基金的设立。“530”指

2006年无锡市政府出台的《市政府关于引进领军型海外留学归国创业人才计划的实施意见》，计划在5年内引进30名海归领军型创业人才。截至2017年底，无锡创投资产总额22.88亿元，所有者权益13.21亿元，2017年无锡创投实现营业收入0.49亿元，净利润0.37亿元。截至2018年9月底，无锡创投资产总额22.90亿元，所有者权益13.64亿元，2018年1~9月，无锡创投实现营业收入0.32亿元，净利润0.43亿元。

创投业务盈利来源为投资项目的利润分红、国家和省级创业投资机构风险补助、投资项目的股权转让或创业团队的增值回购、投资项目上市后的股票出售及股权转让退出实现投资收益。截至2018年9月底，无锡创投在投资项目205个，出资金额28.59亿元；参与设立的创投基金25支，基金规模为55.29亿元，无锡创投对基金合同出资额为12.13亿元，实际出资额6.90亿元。投资领域主要涉及软件信息、生物医药等。所投资项目中已有15家公司完成国内A股上市，6家公司被上市公司收购，其中有5家通过收购换得上市公司股票，25家公司完成“新三板”挂牌，23家企业完成了退出或者部分退出，另有5家公司已向证监会递交IPO申报材料，5家计划在2019年申报上市材料。

（2）园区业务

公司创业园区业务的经营主体为北创科技园有限公司（以下简称“北创科技园”）和锡东科技园有限公司（以下简称“锡东科技园”），北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530项目的试验基地；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。北创科技园和锡东科技园的盈利模式主要为通过加大招商引资力度，加大园区出租面积，增加出租收入。

表9 2017年园区业务经营主体主要财务指标
(单位: 亿元)

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
北创科技园有限公司	9.19	2.30	0.20	-0.02

锡东科技园有限公司	8.93	2.67	0.21	-0.41
-----------	------	------	------	-------

资料来源：公司提供

目前上述两家公司仍处于亏损状态，原因主要是园区尚处于经营初期，持续资金投入规模大，固定资产折旧费用较大，租金收入尚无法覆盖成本费用支出。随着未来北创科技园逐步建成并投入运营，园区板块的盈利能力有望提高。

除创投和园区业务以外，公司其他业务收入还包括公司本部开展的供应链业务，子公司江苏汇联铝业有限公司制造业务销售收入，子公司无锡金控融资租赁有限公司租赁收入等，2017年以上业务实现收入规模分别为2.53亿元、3.54亿元和2.65亿元，业务规模较小。

7. 材料贸易业务

公司材料贸易业务主要运营主体为2017年6月设立的无锡国开金属资源有限公司（以下简称“国开金属”，公司持股比例45%，为第一大股东，注册资本1.00亿元，实收资本7000万元）。国开金属主要依托产业集聚的优点，结合不同时点原材料价格的波动情况以及企业自身的原材料需求情况，进行买入卖出的贸易活动，利润来源主要为原材料价格差异。目前，国开金属业务以大宗商品交易（电解铜、镍、铝及小金属品种等）为主，还提供供应链金融服务和期现结合套保套利业务。

价格波动风险控制方面，国开金属供应链金融业务一般为买卖双方价格都已确定的现货交割，受市场价格波动影响小。大宗商品交易和期现结合套保套利业务存在两种情况：①买卖双方价格均不固定，此种情况下由于双方价格均按照市场参考价格同比变动，受价格波动影响较小；②买卖双方只有一端价格未定，此种情况下公司通常采用全额覆盖的期货对冲方式对冲风险。整体来看，公司材料贸易业务风险控制体系较为完整。

国开金属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，2017年，公司上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为37.67%和54.41%，下游集中度偏高。销售收入中内贸和外贸占比分别为90%和10%左右。结算方式上，国开金属内贸一般为当日TT结算，买卖双方点上海期货交易所期货盘面价，当日先款后货、款货两清；外贸付款方式包括信用证、托收等，买卖双方当日签未定价合同，约定点价权力方有权在一定作价周期内点伦敦金属交易所盘面价，按盘面价加减贴水、调期费、延期费作为最终结算价格。2017年，公司材料贸易板块实现收入15.30亿元，毛利率为0.34%。

表 10 材料贸易板块前五大供应商情况
(单位: 亿元、%)

供应商名称	采购项目	采购金额	占比
单位 1	电解铜	1.81	11.94
单位 2	电解铜	1.39	9.15
单位 3	电解铜	0.92	6.05
单位 4	电解铜	0.91	6.02
单位 5	电解铜	0.68	4.50
合计	--	5.70	37.67

资料来源: 公司提供

表 11 材料贸易板块前五大下游客户情况
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售项目	销售金额	占比
单位 1	电解铜	3.99	26.26
单位 2	电解铜	1.59	10.49
单位 3	电解铜	1.03	6.80
单位 4	电解铜	0.97	6.38
单位 5	电解铜	0.68	4.47
合计	--	8.26	54.41

资料来源: 公司提供

截至2017年底，国开金属资产总额为7.88亿元，所有者权益为0.70亿元；2017年，国开金属实现营业收入15.19亿元，净利润39万元。

截至2018年9月底，国开金属资产总额为8.84亿元，所有者权益为0.81亿元；2018年1~9

月，国开金属实现营业收入116.33亿元，净利润1104.13万元。

公司自2017年新增材料贸易业务以来，业务规模快速增长，有效推动了公司主营业务收入规模的增长，但材料贸易业务上下游集中度偏高，且毛利率偏低，受此影响公司综合毛利率降低。

8. 经营效率

2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均略有增长，分别为3.77次、5.54次和0.47次。总体上看，公司整体经营效率尚可。

9. 在建项目和未来发展

未来，公司将以“调整、转型、优化”和“创新、创业、创投”为主线，强化集团管控力，以增量产业发展带动存量资产的发展，以强大的内部调控来形成强大的外部竞争能力。通过产业投资、资源整合，抢占战略性新兴产业的制高点，引导社会投资方向，推动产业结构优化升级，成为体现政府意图，引领社会资源优化配置，积极承担社会责任的产融整合平台和发展平台。着力构建六大核心业务板块，壮大产业发展规模，具体包括：巩固提升高端装备制造业务板块、整合优化微电子业务板块、着力推进新能源业务板块、创新发展环保业务板块、合理布局新材料板块、全面发展现代服务业务板块。

未来三年内，公司将重点投资于园区建设、海太半导体技术升级等项目。其中，北创科技创业园工程规划建设34.2万平方米，是国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼。北创科技创业园工程分三期滚动开发，其中，一期8.8万平方米的科技创业大楼工程已于2010年竣工验收并实现企业入驻；二期商务配套区及科技孵化大楼项目已于2011年开工建设，已完成总体方案设计与零星拆迁，目前以滚动模式进行开发，二期项目中目前正在进行

的部分单独划拨出来立项成为三期项目，三期项目占地约26亩，建筑面积75446平方米，目前三期A、B大楼已完成主体工程及外部园林景观装修，具备竣工验收条件。北创科技创业园工程总投资规模26.84亿元，截至2018年9月底已完成投资10.63亿元，2019~2020年分别安排投

资2.00亿元和1.00亿元。

截至2018年9月底，公司重大投资项目总投资为49.46亿元，已投资26.05亿元，2018年10~12月计划投资1.69亿元，2019年计划投资6.22亿元，投资规模仍较大，资金来源以自筹为主，存在一定对外融资需求。

表 12 截至 2018 年 9 月底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2018 年 9 月底已完成投资	2018 年 10-12 月计划	2019 年计划	2020 年计划	资金来源
北创科技创业园工程	268441.00	106348.00	907.00	20000.00	10000.00	自筹资金
太极实业本部创业大厦办公楼	4350.00	4234.00	--	205.00	--	自筹资金
十一科技成都总部高新技术工程中心项目 B 栋	22000.00	5081.00	2000.00	10000.00	4919.00	募集及自筹
象山 25MW 光伏发电项目	18000.00	15354.00	--	2648.00	--	募集及自筹
十一科技-西北分公司科研楼项目	20000.00	5075.00	1208.00	8000.00	5717.00	自筹资金
海太 2017 年技术改造升级	53900.00	55961.00	--	21.00	--	自筹资金
海太 2017 年辅助类基建	8475.00	3576.00	561.00	1884.00	--	自筹资金
海太 2018 年技术改造升级	56320.00	48318.00	7127.00	8001.00	--	自筹资金
海太 2018 年辅助类基建	14506.80	1590.00	254.00	5584.00	--	自筹资金
太极半导体 2017 年扩建	9125.00	5621.00	539.00	--	--	自筹资金
太极半导体 DDR4 存储器测试项目开发续建	7438.00	3922.00	525.00	2990.00	--	自筹资金
太极半导体 2018 年扩建	7546.00	2414.00	3194.00	1937.00	--	自筹资金
江苏太极新增捻织车间生产线	4500.00	2986.00	633.00	881.00	--	自筹资金
合计	494601.80	260480.00	16948.00	62151.00	20636.00	--

资料来源：公司提供

注：太极实业本部创业大厦办公楼项目投资额包含交易税费及装饰装潢；海太 2017 年技术改造升级和 2018 年技术改造升级项目建设实际投资金额略超计划，海太 2017 年辅助类基建、2018 年辅助类基建及太极半导体 2017 年扩建项目暂无 2020 年投资计划，以上项目暂未对计划总投资额重新调整。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对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 2018 年前三季度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围较上年增加 3 家子公司，均为新设控股子公司，分别是无锡金控商业保理有限公司、无锡南大绿色环境友好材料技术研究院有限公司和无锡国开金属资源有限公司；截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范

围的子公司较 2017 年底新增 3 家，分别为 Fornax、无锡市锡产智谷感知科技有限公司和无锡三凤楼商业管理有限公司。总体看，跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 558.13 亿元，所有者权益合计 248.56 亿元（其中少数股东权益 170.23 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 243.22 亿元，利润总额 32.07 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 623.49 亿元，所有者权益合计 265.95 亿元（其中少数股东权益 184.90 亿元）；2018 年 1~

9月，公司实现营业收入308.65亿元，利润总额26.27亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额合计558.13亿元，同比增长18.67%；其中流动资产占55.86%，非流动资产占44.14%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

截至2017年底，公司流动资产为311.76亿元，同比增长25.28%；主要由货币资金（占28.98%）、应收账款（占16.35%）、存货（占12.18%）和其他流动资产（占18.23%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为90.35亿元，同比增长10.29%，其中受限资金8.65亿元，主要为各类保证金。公司现金类资产较为充足，受限资金额度较小。

截至2017年底，公司应收账款账面价值50.98亿元，同比增长30.55%，主要系威孚高科产品销售增加带动应收账款增加6.70亿元及新设立的子公司国开金属增加应收账款2.05亿元所致；公司共计提坏账准备3.90亿元，计提比例7.10%，其中账龄在一年内的占77.74%，综合账龄较短；从集中度上看，期末欠款前五名客户合计占应收账款余额的26.83%，集中度尚可。

截至2017年底，公司其他应收款账面价值25.00亿元，同比增长16.20%。其中金额重大并独立计提坏账准备的其他应收款共7.16亿元，为对无锡市财政局、无锡市城市投资发展有限公司的应收拆迁款和对无锡惠泽置业有限公司（以下简称“惠泽置业”）的往来款，其中对惠泽置业的应收款1.54亿元已全额计提减值准备。按账龄分析法公司其他应收款中1年内到期的占总额的32.79%；1~2年的占总额的56.89%，整体账龄较长。公司共计提坏账准备3.22亿元，计提比例11.41%。欠款方余额前五名共计11.72亿元，占总额的41.52%，集中度较高。

截至2017年底，公司存货账面余额为41.05

亿元，同比增长9.76%，公司存货主要由原材料（占19.37%）、库存商品（占37.44%）和工程施工（占33.52%）组成，公司存货共计提跌价准备3.06亿元，计提比例7.45%，2017年公司存货账面价值为37.99亿元。

截至2017年底，公司其他流动资产为56.83亿元，同比大幅增长125.37%，主要系公司购买理财产品所致，构成上以委托理财产品41.20亿元为主，其中子公司威孚高科运营资金充裕，持有的委托银行理财产品增加至38.41亿元。公司其他流动资产中发放贷款及垫款余额为4.34亿元，其中正常类占63.82%，公司共计提贷款损失准备0.37亿元，发放贷款及垫款账面价值为3.97亿元。

截至2017年底，公司非流动资产246.36亿元，同比增长11.24%，主要由长期股权投资（占20.83%）、固定资产（占36.51%）和可供出售的金融资产（占13.91%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值为34.26亿元，同比增长26.55%，包括理财产品（2.78亿元）、按公允价值计量的可供出售的权益工具（3.49亿元）和按成本计量的可供出售权益工具（28.00亿元，主要为公司本部对合伙企业出资及对部分参股企业出资、创投集团的股权投资以及威孚高科和太极实业持有的可供出售权益工具）；其中，2017年公司新增对无锡云晖新能源汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）的投资（6.80亿元），主要构成上还包括招银无锡新能源产业投资基金（2.49亿元）、无锡德鑫太阳能电力有限公司（1.98亿元）、道尼尔海翼有限公司（1.29亿元）等，其余被投资单位较为分散；公司计提减值准备增加至2.77亿元，主要是创投集团当期出于谨慎性原则新增减值准备计提1.57亿元所致。

截至2017年底，公司长期股权投资账面余额51.81亿元，同比增长23.71%，其中对合营企业投资5.23亿元，对联营企业投资45.99亿元，对其他企业投资0.60亿元；联营企业中投资规模较大的博世汽柴和中联汽车电子有限公

司（以下简称“中联电子”）分别为 26.09 亿元和 9.59 亿元；公司累计对长期股权投资计提减值准备 0.48 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 9.38 亿元，同比减少 20.38%，主要系公司新建项目减少以及部分在建工程转固所致。公司在建工程主要以北创科技创业园工程为主，账面价值 5.30 亿元。2017 年在建工程转固项目主要以无锡海太厂房及模组工程项目（转固 5.68 亿元）和威孚零星工程项目（转固 2.68 亿元）为主。截至 2017 年底，公司共计提在建工程减值准备 375.83 万元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面余额 144.41 亿元，同比增长 9.77%，主要集中于房屋及建筑物（占 29.69%）、机器设备（占 22.19%）、电子及办公设备（占 24.93%）和光伏电站（占 9.29%）等；公司累计计提折旧 53.19 亿元，共计提减值准备 0.68 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 89.94 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉为 11.75 亿元，同比无变动，主要为 2009 年和 2015 年并入无锡威孚集团有限公司和十一科技分别产生商誉 2.47 亿元和 9.17 亿元，公司未对商誉计提减值准备。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 41.49 亿元，占总资产的 7.43%，受限比例较低。

表 13 截至 2017 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	8.65	银行承兑汇票保证金、银行借款保证金、保函保证金、农民工保证金、海关保证金、信用证保证金以及代收的股权转让款
应收票据	7.06	开具银行承兑汇票质押
应收账款	0.12	用于银行借款、融资租赁的质押
可供出售金融资产	2.23	根据广东省深圳市中级人民法院（以下简称“深圳中院”）民事裁定书（2016）粤 03 民初 2490 号、2492 号，威孚高科技集团等八名被申请人及第三人深圳市和君创业控股有限公司（以下简称“和君公司”）名下的价值 2.17 亿元的财产被冻结。截止 2017 年底，威孚高科持有的 471 万股天奇股份和 1173.9102 万股上柴股份被冻结

固定资产	20.79	用于银行借款及长期应付款抵押
无形资产	2.64	用于银行借款的抵押
合计	41.49	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 623.49 亿元，较 2017 年底增长 11.71%，增长主要来自于长期股权投资和可供出售金融资产的增加，公司可供出售金融资产较 2017 年底增加 17.57 亿元至 51.83 亿元，主要系当期对无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）追加投资 5.65 亿元以及新增投资江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）5.00 亿元、无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）4.59 亿元和无锡锡虹联芯投资有限公司 2.48 亿元所致；公司长期股权投资较 2017 年底增长 42.84%至 73.32 亿元，主要是为公司本部新增对外投资 9.26 亿元，子公司锡产投资（香港）有限公司增加 7.50 亿元，威孚高科增加 5.00 亿元所致；公司资产总额中流动资产占 52.16%，非流动资产占 47.84%，资产构成较为均衡。

公司资产规模稳步增长。公司流动资产中货币资金和应收账款占比较高，资产流动性较好；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，考虑到公司所投资企业经营业绩良好，获得的投资收益较高，公司整体资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 170.23 亿元）合计为 248.56 亿元，同比增长 26.90%，主要系少数股东权益进一步增长及新增其他权益工具所致；公司少数股东权益占比较高，主要系公司持有威孚高科和太极实业股权比例较低所致；归属于母公司的权益以实收资本（占 47.05%）、其他权益工具（占 25.29%）和未分配利润（占 29.01%）为主。2017 年公司新增其他权益工具 20.00 亿元，为 2017 年 3 月和 2017 年 10 月分别发行的永续公司债

“17 锡投 Y1”（10 亿元）和“17 锡投 Y2”（10 亿元）；下属子公司太极实业于 2017 年 1 月完成非公开发行股票募集资金 20.66 亿元，少数股东权益对应增加。公司所有者权益稳定性偏弱。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计为 265.95 亿元，较 2017 年底增长 7.00%，其中少数股东权益为 184.90 亿元，较 2017 年底增加 14.67 亿元，主要为以威孚高科和太极实业为主的归属于少数股东的利润累积，以及子公司北创科技园各股东同比例增资所致；公司所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定增长，但少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 309.57 亿元，同比增长 12.79%，其中流动负债和非流动负债分别占 76.47%和 23.53%，公司负债结构较上年变化不大。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 236.73 亿元，同比增长 16.48%，主要由短期借款（占 24.86%）、应付账款（占 25.61%）和其他流动负债（占 16.93%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 58.85 亿元，同比增长 13.57%。主要由信用借款（占 46.63%）和保证借款（占 48.51%）组成。截至 2017 年底，公司应付账款为 60.62 亿元，同比增长 10.44%，主要系业务规模扩大所致。

公司其他流动负债主要为公司发行的短期及超短期融资券。截至 2017 年底，公司其他流动负债 40.08 亿元，同比增长 81.34%，主要系公司跟踪期内发行多期超短期融资券所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 72.84 亿元，同比增长 2.27%；构成上以长期借款（占 47.76%）和应付债券（占 37.49%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 34.79 亿元，同比增长 16.42%，构成上以信用借款、保证借款和抵押借款为主。截至 2017 年底，公司

应付债券为 27.31 亿元，同比减少 5.61%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致，构成上包括公司本部发行的“14 锡产业 MTN001”（额度 10.00 亿元）、“17 锡产业 MTN001”（额度 10.00 亿元）、子公司太极实业发行的“13 太极 01”（余额 2.50 亿元）和“13 太极 02”（余额 0.86 亿元）以及子公司无锡创投发行的企业债“15 无锡创投债”（额度 4.00 亿元）。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 204.24 亿元，同比增长 13.18%，其中短期债务和长期债务分别占 67.11%和 32.89%。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均同比下降，分别为 55.47%、45.11%和 21.28%。若将两期共计 20 亿元的含权永续期公司债券调入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率为 59.05%、49.52%和 27.61%。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额为 357.53 亿元，较 2017 年底增长 15.49%，主要源于公司 2018 年前三季度增加长短期借款以及发行 10 亿元“18 锡产业 MTN001”和 10 亿元“18 锡产业 CP002”及超短期融资券所致；构成上流动负债占 75.01%，非流动负债占 24.99%，较 2017 年底变化不大。同期，公司全部债务为 255.99 亿元，较 2017 年底增长 25.34%；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均较 2017 年底有所上升，分别为 57.34%、49.05%和 23.84%。若将两期共计 20 亿元的含权永续期公司债券调入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 60.55%、52.88%和 29.57%。

跟踪期内，公司负债总额有所上升，负债结构仍以流动负债为主，公司有息债务持续增长，且以短期债务为主，整体债务负担加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 243.22 亿元，

同比大幅增长 40.91%，主要来源于汽车零部件业务、工程技术服务板块和材料贸易板块收入增长带动；同期，公司营业成本为 200.04 亿元，同比增长 43.25%，增速略高于营业收入。2017 年公司营业利润率为 17.14%，同比减少 1.23 个百分点。

2017 年，公司期间费用合计 28.94 亿元，同比增长 11.63%，但受益于营业收入的提升，公司期间费用率为 11.90%，同比减少 3.12 个百分点。公司期间费用仍以管理费用为主，管理费用主要由职工薪酬、研究与开发费用和无形资产摊销构成。

跟踪期内，公司投资收益稳步增长，2017 年为 22.51 亿元，同比增长 31.68%，以对中联电子和博世汽柴按权益法确认的投资收益为主，分别为 3.55 亿元和 11.59 亿元；2017 年公司收到来自中联电子和博世汽柴的现金股利分别为 2.08 亿元和 6.66 亿元。

表 14 2017 年中联电子和博世汽柴主要财务指标
(单位: 亿元)

公司名称	科目	金额	主要情况
中联电子	资产总额	53.57	公司持股比例 20%；主营开发、生产电控燃油喷射产品及其专用装备、车用电子产品及零部件
	所有者权益	47.88	
	营业收入	0.21	
	净利润	17.77	
博世汽柴	资产总额	108.90	公司持股比例 34%；主营柴油喷射系统和尾气后处理系统的研发、匹配和制造
	所有者权益	69.40	
	营业收入	153.90	
	净利润	34.21	

资料来源：公司提供

注：中联电子和博世汽柴股份为子公司威孚高科直接持有；2017 年中联电子对联营企业的投资收益 9.59 亿元。

2017 年，公司发生资产减值损失 4.19 亿元，同比增长 29.80%，主要为坏账损失（2.66 亿元）和存货跌价损失（1.01 亿元）。

2017 年，公司实现其他收益 0.77 亿元，主要由各种政府补助组成；公司营业外收入为 0.54 亿元，同比大幅下降，主要系上年同期发生固定资产处置利得 2.30 亿元，而当期无此项

收益所致。2017 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）占利润总额的比重为 74.28%，对利润总额贡献大。

2017 年，公司实现利润总额 32.07 亿元，同比增长 45.94%。盈利能力指标方面，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均同比上升，分别为 7.90% 和 11.53%。

2018 年 1~9 月，受益于工程技术业务和材料贸易业务收入增长推动，公司实现营业收入 308.65 亿元，同比增长 92.41%；公司分别实现投资收益和营业外收入 20.55 亿元和 0.24 亿元，其中投资收益仍以权益法确认的中联电子和博世汽柴等长期股权投资收益为主，分别为 2.90 亿元和 9.86 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现利润总额 26.27 亿元，同比增长 13.25%；营业利润率为 9.91%，同比有所下降。

总体来看，跟踪期内公司营业收入稳定增长，非经营性损益对公司业绩贡献大，投资收益稳步提升带动利润规模保持增长态势，整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入量和流出量分比为 228.77 亿元和 210.23 亿元，其中，随着销售规模的扩大，销售商品、提供劳务收到的现金同比升上 45.57% 至 225.00 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 47.75% 至 164.69 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 18.54 亿元，同比大幅增长 192.75%。公司现金收入比为 92.51%，较 2016 年有所提升。

2017 年，公司投资活动现金流流入量为 123.88 亿元，同比下降 19.51%，主要来自收回投资收到的现金 104.43 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 3.41 亿元，主要为收到的土地拆迁补偿款；投资活动现金流出为 175.18 亿元，其中投资支付现金 139.49 亿元；支付与其他投资活动有关的现金 15.36 亿元，主要为融资租赁业务和商业保理业务支出的款项。2017 年公司

投资活动产生现金流量净额为-51.30亿元。

筹资活动方面，2017年筹资活动现金流为净流入，为满足营运资金和投资需求，公司筹资活动现金流入为216.68亿元，其中吸收投资收到的现金36.25亿元，主要为公司发行其他权益工具及子公司太极实业非公开发行股票募集资金产生的现金流入；筹资活动现金流出主要是偿还有息债务；公司筹资活动现金流量净额为38.40亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金净流入19.27亿元，较上年同期增长49.05%，主要由于当期子公司太极实业和威孚高科同期经营性现金流净额增长所致；投资活动现金净流出49.32亿元，公司对联营企业的投资力度加大；筹资活动现金净流入22.73亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营活动呈净流入状态，收入实现质量有所回升；2017年以来公司对外投资规模快速增长，主要以购买理财产品为主，导致投资活动现金流量净额于2017年转为净流出；考虑到公司工程总承包业务在手订单未来支出较大，公司仍有较大对外融资需求。

6. 偿债能力

截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为131.69%和115.65%，较2016年底分别增加9.25个和10.02个百分点。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率较2017年底有所下降，分别为121.27%和105.19%。公司经营活动现金净流量大幅增长，2017年经营性现金流负债比为7.83%，同比增加4.71个百分点。总体看，公司短期债务占比较高，考虑到公司现金充裕，流动性较强的金融资产规模较大，其短期偿债能力较强。

2017年，公司利润总额大幅增长，公司EBITDA保持增长态势，2017年为49.80亿元，公司全部债务/EBITDA为4.10倍，EBITDA利息倍数分别为6.86倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年9月底，公司对外担保6.54亿元，担保比率为2.46%。被担保方均为无锡市国有企业，目前均正常经营。但被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有负债风险。

表 15 截至 2018 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	金额	起始日	到期日
无锡市交通产业集团有限公司	25000.00	2017/9/19	2018/9/19
	15000.00	2018/8/24	2019/8/10
无锡惠泽置业有限公司	4000.00	2016/6/30	2018/12/31
	16000.00	2016/6/30	2019/5/12
	2300.00	2016/7/25	2019/5/12
道尼尔海翼有限公司	3095.64	2014/10/13	2019/9/20
合计	65395.64	--	--

资料来源：公司提供

注：无锡惠泽置业有限公司于2018年7月更名为保华地产（江阴）有限公司。

未决诉讼主要包括：①子公司威孚高科（被告之一）与中国信达资产管理有限公司深圳市分公司（原告，以下简称“信达公司”）的股东损害债权人利益责任纠纷案案值共计约2.17亿元，威孚高科持有的上海柴油机股份有限公司（以下简称“上柴股份”）1173.91万股、天奇自动化工程股份有限公司（以下简称“天奇股份”）471万股被冻结。后经公司复议申请，深圳中院认为公司持有的上柴股份1530万股和天奇股份471万股，其总价值已超出信达公司申请保全财产总额，故解除对公司持有的上柴股份3560898股的冻结。②子公司无锡金控商业保理有限公司（以下简称“无锡金控保理”）因保理合同纠纷起诉上海华信国际集团有限公司、新丝路国际（和县）有限公司及自然人李勇，要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额2.25亿元。③子公司无锡金控保理起诉浙江尤夫高新纤维股份有限公司、上海祈尊实业有限公司、上海中技企业集团有限公司要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额1.18亿元。截至2018年底，以

上诉讼仍未做出最终判决。

截至2018年9月底，公司获得的各银行授信总额为337.84亿元，其中尚未使用额度为180.07亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属子公司太极实业（股票代码：600667）及威孚高科（股票代码：000581）均为上市企业，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额159.46亿元，其中流动资产53.96亿元（占33.84%），非流动资产105.50亿元（占66.16%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为19.86亿元和27.73亿元；非流动资产主要是长期股权投资70.26亿元（含对子公司投资61.43亿元和对联营、合营企业投资8.83亿元，均未用于质押）和投资性房地产15.36亿元。

截至2017年底，母公司负债合计100.80亿元，其中流动负债79.70亿元（占79.07%），非流动负债21.10亿元（占20.93%）；流动负债以短期借款和其他流动负债为主，分别为23.54亿元和39.99亿元；非流动负债以应付债券为主，为19.98亿元。2017年底，母公司有息债务54.51亿元，资产负债率为63.21%。

截至2017年底，母公司所有者权益合计58.66亿元，其中实收资本37.21亿元，其他权益工具20.00亿元（主要为两期永续债债券）资本公积0.13亿元，其他综合收益0.46亿元，盈余公积0.52亿元、未分配利润0.34亿元。

盈利能力方面，2017年，母公司营业收入2.76亿元，营业成本2.95亿元，期间费用4.66亿元，投资收益5.40亿元（其中按成本法核算的长期股权投资收益2.43亿元，处置可供出售金融资产取得的投资收益2.08亿元），营业利润0.48亿元。2017年，母公司利润总额0.83亿元。

2017年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.15亿元、-16.07亿元和26.08亿元，其中取得投资收益收到的

现金5.03亿元。

总体看，公司本部持有上市公司股权未用于质押；有息债务规模较大，利润总额主要依赖子公司分红。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（编号：B201705190198202155），截至2018年12月24日，公司无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在1笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因当时其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入在公司信贷记录中。总体看，公司过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对公司所处行业、自身经营和财务状况，以及无锡市经济发展及政府财力水平的综合分析，并考虑到无锡市政府对公司在财政方面的各项支持，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司处于存续期内的债券共13期，债券余额合计122亿元；其中，1年内到期债券7期，债券余额合计62亿元，具体债券情况见下表。

表16 截至本报告出具日公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
17 锡投 Y2	10	10	2017/10/13	2022/10/13
17 锡投 Y1	10	10	2017/03/15	2022/03/15
18 锡产业 MTN004	10	10	2018/12/06	2021/12/06
18 锡产业 MTN003	10	10	2018/04/23	2021/04/23
18 锡产业 MTN001	10	10	2018/03/21	2021/03/21
17 锡产业 MTN001	10	10	2017/06/09	2020/06/09
19 锡产业 SCP001	10	10	2019/01/16	2019/10/13
18 锡产业 CP002	10	10	2018/09/05	2019/09/05
18 锡产业 SCP010	10	10	2018/11/15	2019/08/12
18 锡产业 CP001	10	10	2018/08/10	2019/08/10

18 锡产业 SCP009	6	6	2018/10/12	2019/07/09
14 锡产业 MTN001	10	10	2014/04/04	2019/04/04
18 锡产业 SCP011	6	6	2018/12/10	2019/03/10
合计	122	122	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：“17 锡投 Y1”、“17 锡投 Y2”和“18 锡产业 MTN004”设置调整票面利率和延期条款，所列到期兑付日为下一行权日。

以 2017 年底财务数据为基础，公司剔除受限部分的现金类资产 101.17 亿元，为 1 年以内到期债券余额的 1.63 倍。公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强。

2017 年公司 EBITDA 为 49.80 亿元，为存续期内债券余额的 0.41 倍；公司 2017 年经营活动现金流入量 123.88 亿元，为存续期内债券余额的 1.02 倍。

表17 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

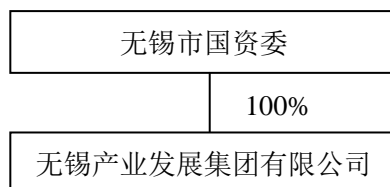
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	62.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.63
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.02
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.16
EBITDA/应付债券余额	0.41

资料来源：联合资信整理

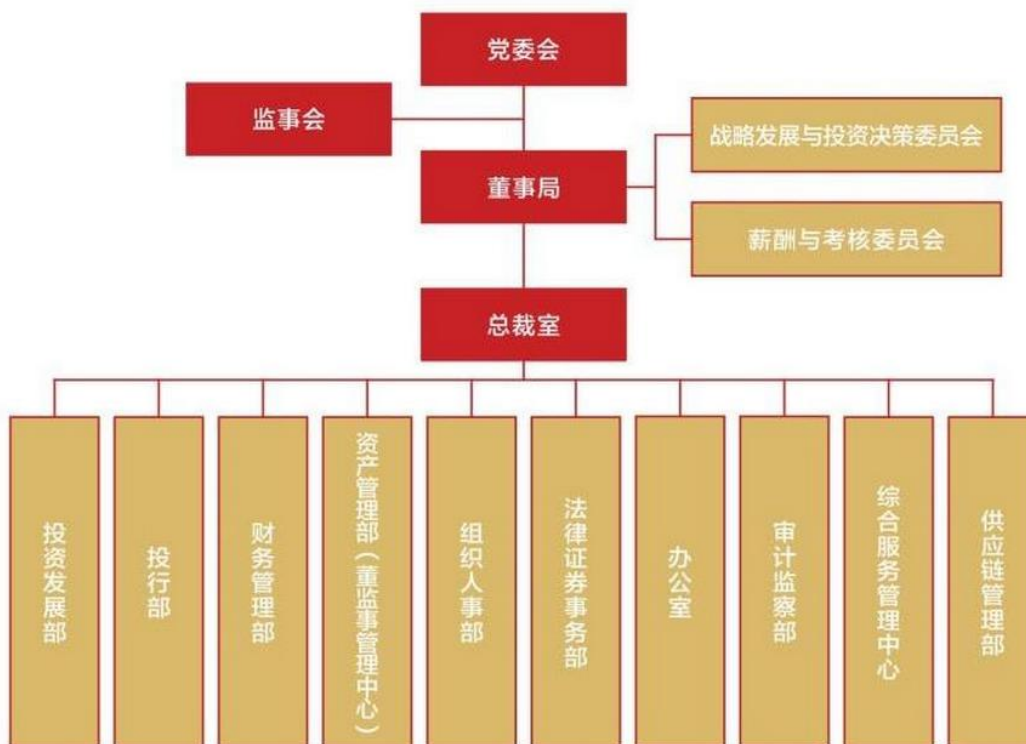
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“18锡产业CP001”和“18锡产业CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.04	95.91	101.17	99.88
资产总额(亿元)	429.37	470.33	558.13	623.49
所有者权益(亿元)	184.15	195.86	248.56	265.95
短期债务(亿元)	84.70	116.90	137.07	172.74
长期债务(亿元)	76.08	63.55	67.17	83.25
全部债务(亿元)	160.78	180.45	204.24	255.99
营业收入(亿元)	160.42	172.61	243.22	308.65
利润总额(亿元)	19.02	21.97	32.07	26.27
EBITDA(亿元)	33.77	38.40	49.80	--
经营性净现金流(亿元)	15.52	6.33	18.54	19.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.33	3.32	3.77	--
存货周转次数(次)	6.32	4.61	5.54	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.38	0.47	--
现金收入比(%)	92.19	89.55	92.51	108.74
营业利润率(%)	17.73	18.37	17.14	9.91
总资本收益率(%)	6.58	7.06	7.90	--
净资产收益率(%)	8.98	10.17	11.53	--
长期债务资本化比率(%)	29.24	24.50	21.28	23.84
全部债务资本化比率(%)	46.61	47.95	45.11	49.05
资产负债率(%)	57.11	58.36	55.47	57.34
流动比率(%)	130.73	122.44	131.69	121.27
速动比率(%)	114.48	105.62	115.65	105.19
经营现金流动负债比(%)	9.57	3.12	7.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.25	5.62	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.70	4.10	--

注：1. 2018 年前三季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除受限部分；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务；5. 2017 年和 2018 年 9 月底所有者权益中包含 20 亿元永续中期票据。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息