

信用等级公告

联合〔2019〕2418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2019年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定无锡产业发展集团有限公司2019年度第二期短期融资券信用等级为A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



无锡产业发展集团有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行额度: 10 亿元
本期短期融资券期限: 366 天
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
发行目的: 偿还存量银行借款或债务融资工具

评级时间: 2019 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.62	104.24	114.59	162.45
资产总额(亿元)	470.33	558.13	678.74	728.72
所有者权益(亿元)	195.86	248.56	280.71	289.98
短期债务(亿元)	116.85	137.04	174.50	192.35
长期债务(亿元)	63.55	67.17	103.49	105.42
全部债务(亿元)	180.40	204.21	277.99	297.77
营业收入(亿元)	172.61	243.22	448.83	142.86
利润总额(亿元)	21.97	32.07	26.98	8.55
EBITDA(亿元)	38.40	49.80	48.00	--
经营性净现金流(亿元)	6.33	18.54	17.85	-1.64
营业利润率(%)	18.37	17.14	9.77	7.11
净资产收益率(%)	10.17	11.53	8.77	--
资产负债率(%)	58.36	55.47	58.64	60.21
全部债务资本化比率(%)	47.95	45.10	49.76	50.66
流动比率(%)	122.44	131.69	130.20	125.94
经营现金流动负债比(%)	3.12	7.83	6.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	4.10	5.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	6.86	4.97	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 现金类资产已扣除受限部分; 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 2017 年-2019 年一季度, 公司所有者权益中分别包含其他权益工具 20.00 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元

分析师: 谭心远 郭察理 刘祎烜

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 无锡产业发展集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

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, 是无锡市重要的优势产业发展投资和创业(风险)投资主体。
2. 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, 经营业绩逐年提升, 分红稳定, 确认的投资收益对利润形成良好补充。
3. 公司经营获现能力强; 现金类资产充裕, 所持金融资产规模较大, 整体资产质量及流动性良好; 间接融资渠道畅通。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

关注

1. 公司在手工程总包订单金额大, 存货规模随之快速扩大, 形成一定资金占用。
2. 公司在光伏、汽车等领域的产业投资力度大, 2017 年以来投资活动保持较大的现金净流出规模, 公司存在较大对外融资需求。
3. 近年来, 公司全部债务规模持续增长; 公司本部有息债务规模大, 利润主要依赖于公司分红。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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月经无锡市委市政府（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。2019年5月，根据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，产业集团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30%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”）。国发资本为无锡市国资委下属大型国有资本运营平台，本次划转已于2019年7月完成工商变更，划转后公司注册资本不变。截至2019年7月底，公司注册资本47.21亿元，实收资本37.21亿元，无锡市国资委直接持有公司70%的股份，并通过国发资本间接持有公司30%的股份，是公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务范围：利用自有资产对外投资、房屋租赁服务、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）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年3月底，公司拥有30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中心共10个职能部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为678.74亿元，所有者权益合计280.71亿元（其中少数股东权益190.07亿元）；2018年，公司实现营业收入448.83亿元，利润总额26.98亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为728.72亿元，所有者权益合计289.98亿元（其中少数股东权益197.97亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入142.86亿元，利润总额8.55亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街168号；
法定代表人：蒋国雄。

二、本期短期融资券概况

公司于2018年注册短期融资券额度20亿元。本期拟发行2019年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为10亿元，期限366天。本期短期融资券无担保，募集资金将用于偿还存量银行借款或债务融资工具。

三、主体长期信用状况

公司是无锡市国资委下属大型国有企业，无锡市国资委直接持有公司 70% 的股份，并通过国发资本间接持有公司 30% 的股份，是公司控股股东和实际控制人。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，近年来，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、半导体探针及封装测试、新能源产业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。

公司主要从事汽车零部件生产、半导体探针及封装测试业务、纺织化纤和工程技术等业务。其中，汽车零部件业务和工程技术服务是公司的核心业务，对收入和利润贡献稳定；自 2017 年公司开始从事材料贸易业务以来，其收入快速增长，带动公司主营业务收入规模快速增长，但毛利率相对较低。2016-2018 年，公司主营业务收入年均复合增长率为 62.33%，2018 年公司实现主营业务收入 443.07 亿元，同比增长 86.67%，主要受益于材料贸易收入的快速增长带动；同期，随着材料贸易收入占比逐年提升，公司综合毛利率呈下降趋势，2018 年为 9.96%，同比减少 7.61 个百分点。

分板块看，2016-2018 年，汽车零部件业务、半导体业务和工程技术为公司重要的主营业务收入来源，合计占比在 50% 以上。其中，2017 年汽车零部件业务受益于商用车市场的强势复苏推动，收入同比增长 41.25% 至 85.36 亿元。2018 年，公司汽车零部件业务收入 82.63 亿元，同比下降 3.20%，主要系国内汽车产销量下降，汽车零部件行业竞争加剧所致；半导体封装业务收入 41.73 亿元，同比增长 8.00%，主要系运营主体持续调整产品结构、不断提高设备换装速度，实现技术升级和产能扩张所致；纺织化纤业务收入 15.72 亿元，同比增长 26.37%，主要系下游织带、输送带等生产企业需求增加所致；创投园区及其他业务收入 6.32 亿元，同比

下降 36.10%，主要系下属子公司汇联铝业、金控租赁业务收入下降及本部原少量供应链业务当期未开展所致；工程技术服务收入 108.70 亿元，同比大幅增长 43.56%，主要系当期中标的华虹半导体无锡项目、宜兴中环集成电路用大直径硅片厂房配套项目等多个重大 EPC 项目收入逐步结转所致；材料贸易业务收入快速增长至 187.98 亿元，占比提升至 42.43%，主要系其利用所处平台优势，依托产业集聚效应提升议价能力，且上年同期仅 2017 年 12 月实现销售收入所致。

毛利率方面，汽车零部件业务毛利率近三年均略有波动，2018 年为 23.34%，同比减少 1.43 个百分点；纺织化纤业务毛利率近三年略有下降，2018 年为 13.78%，同比减少 0.50 个百分点，主要受原材料价格的大幅上涨以及行业产能扩张、竞争加剧等因素影响；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，2018 年为 25.39%，同比减少 1.85 个百分点，仍处于较高水平；半导体封装业务近三年毛利率稳定提升，2018 年为 14.29%，同比增加 2.09 个百分点；工程技术业务毛利率近三年稳定下降，2018 年为 13.24%，同比减少 1.71 个百分点；材料贸易业务自开展以来毛利率处于较低水平，2018 年为 0.39%，同比变化不大。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 140.62 亿元，同比大幅增长 72.82%，主要来源于材料贸易业务的推动，其中材料贸易实现收入 74.49 亿元，占比上升至 52.97%，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 7.27%，较上年同期减少 4.95 个百分点，主要系材料贸易业务毛利率低所致；分板块看，创投园区及其他业务毛利率为 5.12%，同比减少 16.74 个百分点，主要系新纳入合并范围的江苏日托光伏科技股份有限公司（以下简称“日托光伏”）光伏发电业务初期毛利率较低所致。

近三年，公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金和应收账款占比较高，资产质量

较好；所有者权益规模稳定增长，但少数股东权益规模占比较高，所有者权益稳定性偏弱；有息债务规模快速增长，整体债务水平加重；公司现金充裕，整体偿债能力强。近三年，公司营业收入快速增长，利润总额对非经常损益依赖程度高，整体盈利能力较强

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

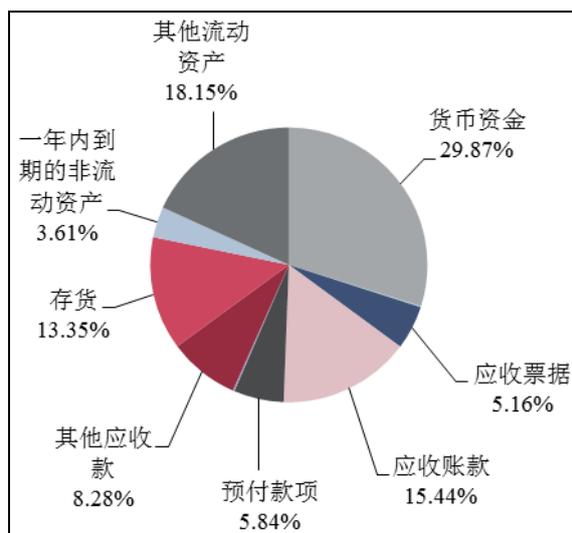
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016-2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 20.13%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 678.74 亿元，同比增长 21.61%；其中流动资产占 55.27%，非流动资产占 44.73%。

2016-2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 22.78%。截至 2018 年底，公司流动资产为 375.16 亿元，同比增长 20.33%；主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2016-2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 16.96%。截至 2018 年底，公司货币资金为 112.06 亿元，同比增长 24.04%。

公司货币资金构成以银行存款为主，占 84.05%；受限资金为 17.83 亿元，受限比例同比增长，主要为各类保证金。

2016-2018 年，公司应收账款规模逐年增长，年均复合增长 21.81%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 57.94 亿元，同比增长 13.66%，公司共计提坏账准备 5.58 亿元，计提比例 8.79%。按账龄法计量，账龄在 6 个月以内的占 88.57%，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 23.73%，集中度尚可。

2016-2018 年，公司其他应收款规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 20.19%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 31.07 亿元，同比增长 24.32%。其中金额重大并独立计提坏账准备的其他应收款共 10.01 亿元，为对无锡工业高级技工学校应收拆迁款（3.18 亿元）、无锡市财政局应收拆迁款（2.61 亿元）、无锡市城市投资发展有限公司的应收拆迁款（2.44 亿元）和无锡市梁溪区人民政府房屋征收办公室的往来款（1.79 亿元）。欠款方余额前五名共计 11.64 亿元，占总额的 33.70%，集中度尚可。

2016-2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 21.04%。截至 2018 年底，公司存货账面余额为 53.48 亿元，同比增长 30.28%，公司存货主要由原材料（占 16.14%）、库存商品（占 39.62%）和工程施工（占 32.01%）组成，公司存货共计提跌价准备 3.40 亿元，计提比例 6.36%，2018 年底公司存货账面价值为 50.07 亿元。

2016-2018 年，公司其他流动资产规模逐年增长，年均复合增长 64.33%，截至 2018 年底，公司其他流动资产为 68.09 亿元，同比增长 19.82%。公司其他流动资产主要由理财产品（52.85 亿元）和应收保理款（7.17 亿元）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 728.72 亿元，较 2018 年底增长 7.36%，增长主

要来自于应收账款和预付款项。资产结构方面流动资产占 56.32%，非流动资产占 43.68%，资产结构较 2018 年底变动不大。由于子公司威孚高科和太极实业一季度销售增长，公司 2019 年 3 月底应收账款及预付款项均较 2018 年底有所增长，分别为 73.27 亿元和 32.25 亿元。交易性金融资产、其他流动资产、可供出售金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等科目变动主要系公司采用新会计准则导致。

总体来看，近年来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，现金类资产充裕，资产流动性良好；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，获得的投资收益规模大，公司整体资产质量好。

2. 现金流分析

从经营活动看，2016-2018 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 70.90%，由于贸易业务规模的扩大，2018 年公司经营活动现金流入 464.88 亿元，同比大幅增长 103.21%。同期，公司经营活动现金流出 447.04 亿元，同比增长 112.64%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为公司其他应收款、财政补助及利息收入等，2018 年为 3.41 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金逐年增长，主要为公司往来款，2018 年为 12.25 亿元。2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2018 年净流入 17.85 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 89.55%、92.51%和 102.43%。

从投资活动看，2016-2018年，公司投资活动现金流入波动下降，2018年为150.87亿元，同比增长21.78%，主要来自收回投资收到的现金127.21亿元；同期，公司投资活动现金流出逐年呈增长趋势，年均复合增长率为14.75%，2018年公司投资活动现金流出202.00亿元，同

比增长15.31%，其中取得子公司等支付现金净额7.58亿元，主要为收购日托光伏支付的现金。2016-2018年，公司投资活动产生现金流量净额分别为0.51亿元、-51.30亿元和-51.13亿元，近两年对外股权投资净流出规模大。

从筹资活动看，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入和现金流出均呈逐年增长趋势，年均复合增长率分别为 39.37%和 28.52%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 307.47 亿元，其中吸收投资收到的现金 14.49 亿元，主要为产业集团本部发行 10.00 亿元永续中票“18 锡产业 MTN004”产生的现金流入，子公司北创科技园吸收投资 1.00 亿元和无锡新邦科技有限公司（2018 年 12 月设立，公司出资 3.57 亿元，持股 51%）少数股东投资 3.43 亿元；公司筹资活动现金流出为 262.30 亿元，以偿还债务支付的现金（227.40 亿元）为主。近三年公司筹资活动现金净流量波动较大，分别为 -0.50 亿元、38.40 亿元和 45.18 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流出 1.64 亿元，现金收入比大幅下降至 72.53%，主要系子公司国开金属收入实现水平波动所致；投资活动现金净流出 24.03 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 26.27 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流近三年均呈净流入状态，收入实现质量有所改善；投资活动现金流量净额波动较大，2017年以来随着资本性支出及对外股权投资规模的增长，投资活动现金净流出维持较大规模；考虑到公司资本性支出及对外投资规模大，公司仍有较大对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

2016-2018年，公司流动比率和速动比率波动增长，截至2018年底分别为130.20%和112.82%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率较2018年底有所下降，分别为125.94%和110.35%。2016-2018年，公司经营

现金流负债比波动增长，2018年为6.19%。总体看，公司债务中短期债务占比高，随着债务负担加重，短期偿债指标有所弱化。但考虑到公司现金充裕，流动性较强的金融资产规模较大，短期偿债能力强。

2016-2018年，公司EBITDA波动增长，分别为38.40亿元、49.80亿元和48.00亿元。2016-2018年，公司全部债务/EBITDA分别为4.70倍、4.10倍和5.79倍，EBITDA利息倍数分别为5.62倍、6.86倍和4.97倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司对外担保4.00亿元，担保比率为1.38%。被担保方目前经营正常。

表1 截至2019年3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	2019/6/7
	15000.00	2017/8/24	2019/8/10
合计	40000.00	--	--

资料来源: 公司提供

注: 以上对外担保不包含无锡创投下属子公司对中小微企业开展的融资性担保业务余额; 对无锡市交通产业投资集团有限公司的第一笔2.50亿元担保已到期解除

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, 公司累计对上述三项未决诉讼计提减值准备600.00万元。截至目前, 以上诉讼仍未做出最终判决。

截至2019年3月底, 公司获得的各银行授信总额为308.71亿元, 其中已使用额度为156.12亿元, 公司间接融资渠道畅通。此外, 公司下属子公司太极实业及威孚高科均为上市企业, 具备直接融资渠道。

4. 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2019年6月17日, 公司本部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2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。

5. 母公司财务分析

截至2018年底, 母公司资产总额208.01亿元, 其中流动资产53.37亿元, 非流动资产154.64亿元; 流动资产主要由货币资金和其他应收款构成, 分别为12.45亿元和35.54亿元(其中合并范围内母子公司间的应收款19.18亿元); 非流动资产主要是长期股权投资100.66亿元(含对子公司的投资85.10亿元和对联营、合营企业的投资15.56亿元)和投资性房地产12.92亿元。其中, 2018年母公司新增长期股权投资主要包括收购子公司日托光伏8.88亿元、江苏太极8.54亿元, 新增联营企业海辰半导体(无锡)有限公司5.99亿元等;

可供出售金融资产主要包括：对无锡云晖新能源汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）增资 10.16 亿元至 16.96 亿元，新增江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）5.00 亿元和无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）4.59 亿元等。

截至 2018 年底，母公司负债合计 139.67 亿元，其中流动负债 92.17 亿元，非流动负债 47.50 亿元；流动负债以短期借款和其他流动负债为主，分别为 26.23 亿元和 49.98 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 29.95 亿元。2018 年底，母公司有息债务合计 134.01 亿元，资产负债率为 67.15%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 68.34 亿元，其中实收资本 37.21 亿元，其他权益工具 30.00 亿元（主要为三期永续债债券）资本公积-0.51 亿元，其他综合收益 0.35 亿元，盈余公积 0.70 亿元、未分配利润 0.60 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业收入 0.34 亿元，营业成本为 0.51 亿元，期间费用为 5.61 亿元，投资收益为 9.04 亿，营业利润为 3.48 亿元。2018 年，母公司实现利润总额 1.82 亿元。

2018 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 0.07 亿元、-50.25 亿元和 42.75 亿元。总体看，公司本部持有上市公司股权均未用于质押；有息债务规模大，利润总额主要依赖子公司分红；公司本部在光伏、汽车等领域的产业投资力度大，投资活动净流出规模大，对外部融资存在一定依赖。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响
公司计划发行 2019 年度第二期短期融资券，发行额度为 10.00 亿元。考虑到公司计划发行额度为 10.00 亿元的 2019 年第一期短期融资券，上述两期债券发行额度合计 20.00 亿元，分别占 2019 年 3 月底公司全部债务和短期债

务的 6.72% 和 10.40%，发行后对公司现有债务负担影响较小。

截至 2019 年 3 月底，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 60.21%、50.66% 和 26.66%。若将三期共计 30 亿元的含权可续期债券调入长期债务，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 64.32%、55.77% 和 34.25%，考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还存量银行借款或债务融资工具，发行后对公司现有偿债压力指标影响不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016-2019 年 3 月底，公司剔除受限后现金类资产分别为 91.62 亿元、104.24 亿元、114.59 亿元和 162.45 亿元，分别为两期短期融资券合计发行额度的 4.08 倍、5.21 倍、5.73 倍和 8.12 倍。公司现金类资产对拟发行的两期短期融资券的保障能力强，对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

公司是无锡市国资委下属的大型国有集团企业之一，是无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。近年来，公司已形成以汽车零部件、工程技术、纺织化纤、创投及园区、半导体探针及封装测试和材料贸易为主的多元化经营格局，在政府支持、经营规模及产品市场认可度等方面具有较强的优势。近年来，受汽车行业景气程波动等因素的影响，公司汽车零部件板块收入波动增长，毛利率较为稳定；下属以十一科技为运营主体的工程技术服务业务在电子高科技、光伏等细分行业保持较强的竞争优势，收入持续增长；以国开金属为运营主体的材料贸易业务收入快速增长，综合作用下公司营业收入持续增长，盈利能力稳定。

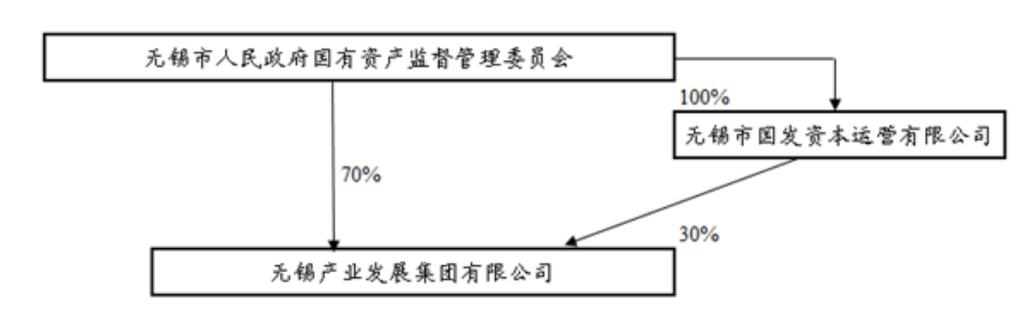
近年来，公司资产规模稳步增长，流动资

产中货币资金和应收账款占比较高，资产质量良好；所有者权益规模稳定增长，但少数股东权益规模占比较高，所有者权益稳定性偏弱；有息债务规模快速增长，整体债务水平加重；公司现金充裕，整体偿债能力强。

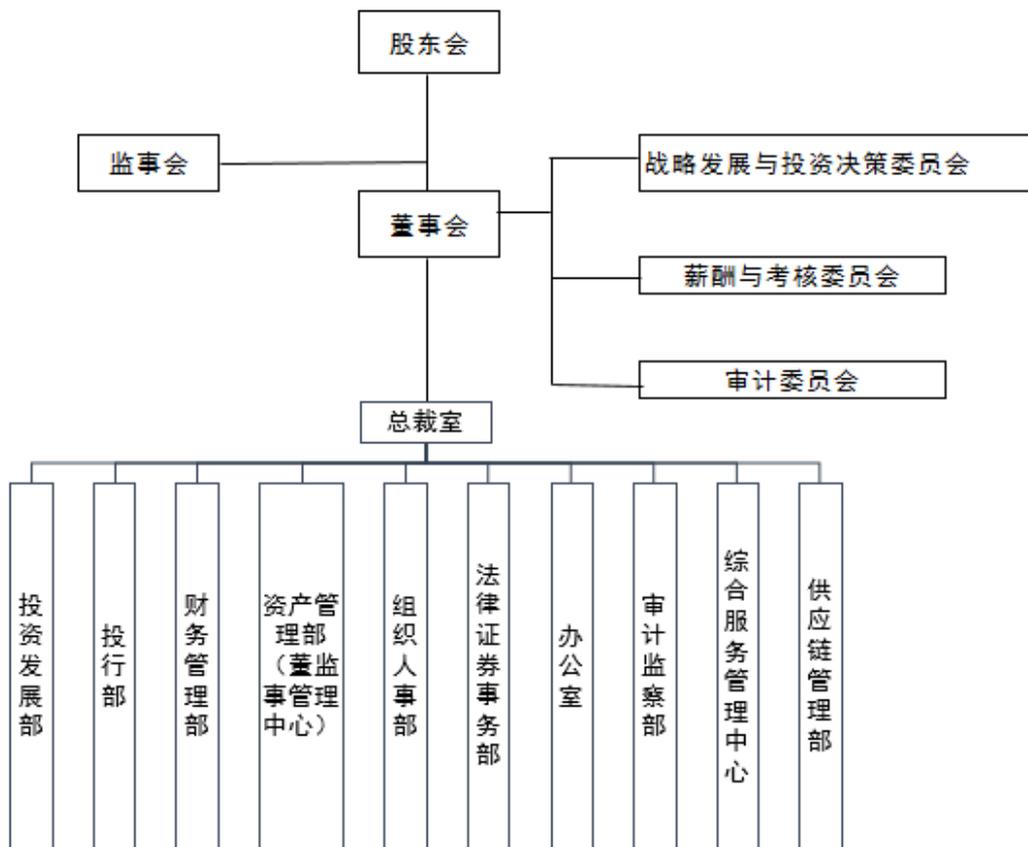
公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.62	104.24	114.59	162.45
资产总额(亿元)	470.33	558.13	678.74	728.72
所有者权益(亿元)	195.86	248.56	280.71	289.98
短期债务(亿元)	116.85	137.04	174.50	192.35
长期债务(亿元)	63.55	67.17	103.49	105.42
全部债务(亿元)	180.40	204.21	277.99	297.77
营业收入(亿元)	172.61	243.22	448.83	142.86
利润总额(亿元)	21.97	32.07	26.98	8.55
EBITDA(亿元)	38.40	49.80	48.00	--
经营性净现金流(亿元)	6.33	18.54	17.85	-1.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.32	3.77	6.08	--
存货周转次数(次)	4.61	5.54	9.16	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.47	0.73	--
现金收入比(%)	89.55	92.51	102.43	72.53
营业利润率(%)	18.37	17.14	9.77	7.11
总资本收益率(%)	7.06	7.90	6.13	--
净资产收益率(%)	10.17	11.53	8.77	--
长期债务资本化比率(%)	24.50	21.28	26.94	26.66
全部债务资本化比率(%)	47.95	45.10	49.76	50.66
资产负债率(%)	58.36	55.47	58.64	60.21
流动比率(%)	122.44	131.69	130.20	125.94
速动比率(%)	105.62	115.65	112.82	110.35
经营现金流动负债比(%)	3.12	7.83	6.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	6.86	4.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	4.10	5.79	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2017 年-2019 年一季度，公司所有者权益中分别包含其他权益工具 20.00 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元

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 + 一年内到期的长期 (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：

信用等级设置	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 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

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 无锡产业发展集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

无锡产业发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

无锡产业发展集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，无锡产业发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡产业发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现无锡产业发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如无锡产业发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与无锡产业发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。