跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]902 号

无锡产业发展集团有限公司 ：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

无锡产业发展集团有限公司公开发行的“17 锡投 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

无锡产业发展集团有限公司
可续期公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 锡投 Y1	10 亿元	5+5X	AAA	AAA	2016/8/15

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	429.37	470.33	510.48
所有者权益（亿元）	184.15	195.86	231.42
长期债务（亿元）	76.08	58.82	63.87
全部债务（亿元）	160.88	175.78	175.60
营业收入（亿元）	160.42	172.61	49.08
净利润（亿元）	16.54	19.91	6.18
EBITDA（亿元）	33.77	38.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.52	6.33	8.70
营业利润率（%）	17.73	17.45	-64.04
净资产收益率（%）	9.38	10.48	2.89
资产负债率（%）	57.11	58.36	54.67
全部债务资本化比率（%）	46.63	47.30	43.14
流动比率（倍）	1.31	1.22	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.25	5.58	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.38	3.84	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；本报告中数据如无特别注明均为合并口径。2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；3、其他流动负债已纳入短期债务核算，长期应付款已纳入长期债务核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产业集团”）作为无锡市国资委下属大型国有企业，在政府财政支持、技术水平、经营规模及盈利能力等方面仍具备突出优势。2016 年，公司多元化经营格局得以延续，资产和净资产规模持续扩大，营业收入及盈利水平持续增长，经营活动现金流持续净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到纺织机械行业产能过剩、公司盈利能力对投资收益依赖性强、短期偿债压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对产业结构的进一步优化、在建项目持续推进并投入运营，公司经营规模有望进一步扩大，进而有助于推动盈利能力的提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“17 锡投 Y1”的信用等级为“AAA”。

优势

1．2016 年，公司作为无锡市国资委下属大型国有企业，在政府财政支持、技术水平、经营规模等方面仍具备突出优势。

2．2016 年，公司多元化经营格局得以延续，资产和净资产规模持续扩大，收入和利润水平持续增长。

3．公司拥有国内最大的汽车发动机燃油喷射系统生产能力，技术和规模优势显著，2016 年下游汽车市场回暖，带动公司汽车零配件业务持续增长。

4．2016 年，公司工程技术服务业务新签合同额大幅增长，为公司未来收入的增长提供有力支撑。

关注

1．公司半导体业务技术和订单主要依赖于韩方股东，2016 年，公司向韩方股东出售探针业务，公司半导体业务板块收入有所下降。

2．公司投资收益规模较大，利润对投资收益依赖程度仍较高。

3．2016 年，公司债务结构短期化趋势明显，短期偿债压力较大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

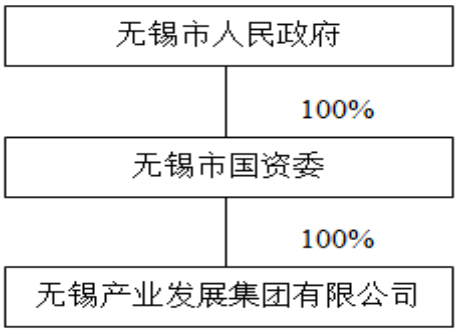
分析师：

联合信用评级有限公司

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”）前身为 1995 年成立的无锡交通发展有限公司，2007 年 3 月，经无锡市市委（锡委办发[2007]6 号文）、无锡市人民政府（锡政发[2007]53 号文）和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”）（锡国资权[2007]38 号文）批准，无锡交通发展有限公司和无锡市贸易、轻工、电仪、纺织等其他几家资产经营公司重组成立无锡产业资产经营有限公司。2008 年 4 月，经无锡市市委（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产业集团，合并后更名为现名。公司初始注册资本为 11.78 亿元，后经多次增资扩股，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 36.89 亿元，无锡市国资委持有公司 100.00%股份，为公司控股股东，无锡市人民政府为公司实际控制人。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务汽车零部件制造、半导体封装、工程技术服务等，较上年未发生变化。

截至 2017 年 3 月底，公司设有办公室、投资发展部、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、供应链管理部及综合服务管理中心共 9 个职能部门；公司拥有 23 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（简称：威孚高科，A 股股票代码：000581.SZ；B 股股票代码：200581.SZ，公司持股比例为 20.22%）、无锡市太极实业股份有限公司（简称：太极实业，A 股股票代码：600667.SH，公司合计持股比例为 40.83%）；公司在职员工总数 14,227 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 470.33 亿元，负债总额 274.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 54.99 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 172.61 亿元，净利润（含少数股东损益）19.91 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 510.48 亿元，负债合计 279.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）231.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.79 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.08 亿元，净利润（含少数股东损益）6.18 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.37 亿元；经营活动现金流量净额为 8.70 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.05 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、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]2811 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 20.00 亿元的可续期公司债券，采取分期发行方式。第一期于 2017 年 3 月 15 日开始发行并于 2017 年 3 月 17 日发行结束，共募集资金 10.00 亿元，票面利率 5.28%；于 2017 年 3 月 27 日挂牌上市，债券简称：“17 锡投 Y1”，债券代码：“136989.SH”。

“17锡投Y1”以每不超过5个计息年度为一个周期（以下简称“重新定价周期”）。在每个重新定价周期末附公司续期选择权，公司有权选择将“17锡投Y1”期限延长1个重新定价周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付。“17锡投Y1”采用浮动利率形式，单利按年计息。在“17锡投Y1”存续的首个重新定价周期内，票面年利率由基准利率加上基本利差确定。基准利率在每个重新定价周期确定一次。如果公司选择延长“17锡投Y1”期限，则从第2个重新定价周期开始，每个重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上若干个基点（1个基点为0.01%），并于续期选择权行权年度付息日后3个交易日内，在相关媒体上刊登票面利率调升公告。

截至本报告出具日，“17 锡投 Y1”已按照募集说明书指定用途使用完毕，全部用于偿还银行借款；“17 锡投 Y1”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

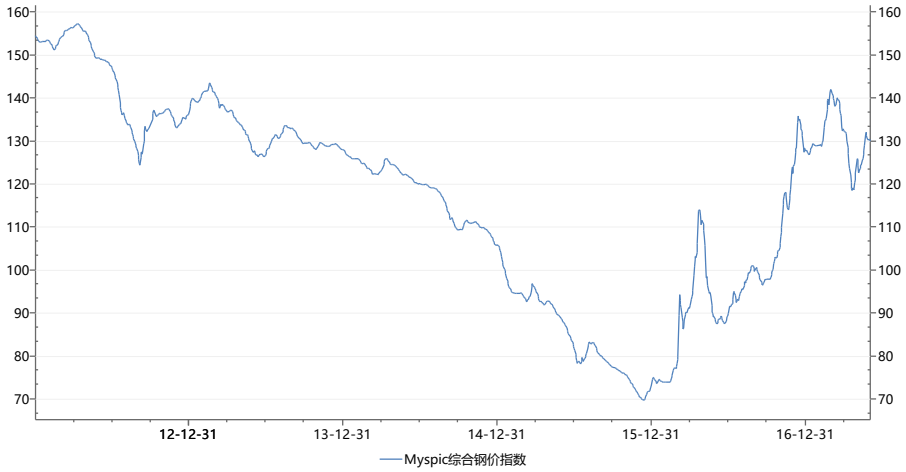
2016 年，公司营业收入和利润仍主要来源于汽车零部件业务、半导体封装业务和工程设计服务业务，行业分析围绕汽车零部件行业、半导体封装行业及工程技术服务行业。

1. 汽车零部件行业

汽车零部件行业作为汽车整车行业的上游行业，是汽车工业发展的基础，是国家长期重点支持发展的产业。汽车零部件行业的发展状况主要取决于下游整车市场和服务维修市场的发展，近年来，我国的汽车零部件行业发展迅速，且发展趋势良好，不断转型升级，向专业化方向转变。根据《中国汽车零部件产业发展报告（2015~2016）》数据显示，2015 年，我国汽车零部件企业实现主营业务收入 32,117 亿元，实现利润总额 2,465 亿元，呈持续稳步增长态势。在中国汽车零部件产业产值结构中，传动系统、车身及附件和发动机系统的产值占到零部件总产值的 55.60%，是汽车零部件产业中拉动力最强的三个细分产业。

上游原材料方面，汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等，其中钢铁占有较高比重，比重占总消耗量的 60~70%，为汽车制造的主要原材料。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2015 年，钢铁行业持续低位徘徊，钢材价格基本保持振荡下行的趋势，12 月底钢材价格有小幅回升。在去产能效应显现及制造业回暖等因素影响下，2016 年钢铁价格大幅上涨，截至 2016 年底，综合钢价指数大 127.74 点，较年初大幅提高 54.71 点。钢材价格的大幅波动不利于汽车零部件制造企业的成本控制。

图 2　近年来综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind 资讯

下游需求方面，在购置税减半政策的影响下，车市明显回暖，2016 年全国汽车产销分别为 2,812 万辆和 2,803 万辆，较上年分别增长 14.46%和 13.65%，其中乘用车产销分别为 2,442 万辆和 2,438 万辆，分别较上年增长 15.50%和 14.93%，增速大幅提高；商用车产销分别为 370 万辆和 365 万辆，分别较上年增长 8.01%和 5.80%，结束了连续两年负增长的颓势。乘用车市场的稳定增长和商用车市场的复苏，对汽车零部件行业产生较强的拉动效用。

行业竞争方面，目前汽车零部件行业中大型外资企业仍旧占据主导地位，行业分化较为明显，外资和合资企业占据中高端市场，我国本土企业主要占据中低端市场，且竞争较为激烈。未来，随着国内一些零部件生产企业生产规模和研发能力的不断提高，会有越来越多的国内零部件生产企业参与国际竞争，其市场份额将有望逐步提升。

未来发展方面，随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为汽车及零部件行业未来的技术趋势。以燃料电池汽车、混合动力汽车为代表的新能源汽车正在加速发展，汽车零部件的轻量化设计，电子化和智能化设计以及汽车零部件再制造技术等正逐步得到应用。

总体看，2016 年，中国汽车工业的发展为零部件行业的增长提供了支撑，但上游钢材价格大幅波动、行业竞争激烈等仍为汽车零部件行业发展的不利因素。随着新能源汽车行业的发展，未来汽车零部件系统化、节能化和智能化将成为行业发展新趋势。

2. 半导体行业

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。2016 年以来，半导体行业景气度有所回升，全球半导体销售额 3,389.31 亿美元，较上年增长 1.10%，同时，北美半导体设备制造商 BB 值有 10 个月在 1 以上，日本半导体制造商 BB 值有 11 个月在 1 以上，表明行业景气度明显回升。从半导体订单及出货情况看，2016 年，北美半导体设备制造商出货额达 184.24 亿元，较上年增加 7.89%；订单额达到 191.50 亿元，较上年增加 10.14%，增长态势良好。

从下游需求来看，半导体终端需求的增长来源于下游整机市场的拉动，包括 PC、手机、消费电子、汽车电子等，其中智能终端已经取代 PC 成为半导体应用的最大市场。受益于全球新兴市场需求的增长以及成熟市场对于新功能手机的更新换代需求，全球手机市场将保持快速增长的态

势。国内方面，由于中国智能手机渗透率相对成熟市场仍有差距，国内 4G 的不断建设，中国智能手机市场仍有一定的增长空间。其次，PC 销量保持平稳、平板电脑渗透率持续提升。智能手机方面，2015 年中国全年智能手机出货量为 4.57 亿部，较上年增长 17.48%；2016 年出货量为 5.22 亿部，较上年增长 14.00%。电脑方面，由于平板电脑现在不能满足人们日常高负荷办公应用需求，笔记本电脑在办公应用方面有刚性需求，同时考虑到现有电脑的更新换代，笔记本电脑仍将维持一定增长。最后，随着全球经济逐步复苏，数码相机、便携媒体播放器、游戏机、电子书阅读器等消费电子将保持快速增长。

从行业竞争来看，半导体封装测试行业中外企及外商投资企业在规模和技术水平上都居于领先地位，具有较强的竞争优势，由于资金和技术等因素的限制，大部分内资民营企业的封装形式仍停留在中低端领域，但一部分国内领先的民营企业与国际先进技术水平的差距正迅速缩小。

从行业发展来看，我国半导体行业正在逐步由中低端向中高端转化，尤其在集成电路设计及封装测试子行业中已经拥有高端技术，并完全具备技术产业化的能力，产业结构提升空间十分广阔。从实际情况来看，近年国内半导体企业的产品结构升级趋势十分明显，且这种趋势仍将持续。

总体看，2016 年半导体行业景气度有所回升，下游需求保持平稳增长，未来产业结构将逐步向中高端转化，缩小与国际先进技术水平的差距。

3. 工程技术服务行业

工程技术服务行业与固定资产投资规模密切相关，而社会的固定资产投资规模与国民经济发展、城市化进程的需求呈正相关。近年来国民经济持续快速增长，城市化进程不断加快，相应的固定资产投资规模不断提高，一定程度上带动了工程技术服务行业的发展。2016 年，宏观经济持续下行，固定资产投资增速下滑，全年新增固定资产投资总额 59.65 万亿，较上年增长 8.1%，增速较上年有所下降，对工程技术服务行业的增长产生负面影响。

总体看，工程技术服务行业的发展及固定资产投资规模紧密相关，2016 年固定资产投资增速下滑，对工程技术服务行业的增长产生负面影响。

四、管理分析

2016 年，公司治理结构和管理架构未发生变化，管理制度得以延续；公司高管团队未发生重大变化，部分董事和监事发生变动，系正常换届，变动情况如下表所示。

表 1　2016 年以来公司董事、监事变动情况

姓名	担任的职务	变动情况
万冠清	董事	股东任命
朱剑明	董事	股东任命
朱焕培	董事	股东任命
蒋岷	董事	期满离任
蔡俊锋	监事	股东任命
黄士强	监事	换届选举
杨伟	监事	期满离任
侯慧芬	监事	期满离任

资料来源：公司提供

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司营业收入仍主要来源于汽车零部件业务、半导体封装业务、工程技术服务和纺织业务收入等，收入结构较上年未发生重大变化。2016 年，公司实现营业收入 172.61 亿元，较上年增长 7.60%，其中实现主营业务收入 168.14 亿元，占营业收入的比重为 97.41%，主营业务仍旧突出。

分业务板块来看，2016 年得益于下游汽车市场回暖，公司汽车零部件业务收入较上年增长 11.49%；公司半导体封装业务收入较上年减少 10.19%，主要系公司于 2016 年 2 月将探针业务出售给股东所致；公司纺织化纤业务与上年基本保持一致；工程技术服务收入大幅增长 14.57%，主要系 2016 年完成工程量较多所致；创投园区及其他业务收入大幅增长 107.11%，但相较其他业务板块收入规模仍较小，对公司营业收入影响不大。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			变化情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
汽车零部件	54.20	34.72	23.86	60.43	35.94	24.10	11.49	0.24
半导体封装	39.26	25.15	10.33	35.26	20.97	11.82	-10.19	1.49
纺织化纤	10.66	6.83	14.99	10.66	6.34	15.42	0.00	0.43
创投园区及其他	2.39	1.53	53.11	4.95	2.94	37.07	107.11	-16.04
工程技术服务	49.61	31.78	17.31	56.84	33.81	17.55	14.57	0.24
合计	**156.12**	**100.00**	**18.22**	**168.14**	**100.00**	**19.13**	**7.70**	**0.91**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，公司五大业务板块中，汽车零部件作为公司的核心业务板块，对公司收入及利润贡献最大，由于其在燃油喷射系统中拥有核心技术，可替代性不强，毛利率稳定保持在较高水平；半导体封装业务因采用固定收益模式从韩方股东取得订单，毛利率也较为稳定；受益于原材料价格未发生大幅波动，纺织化纤业务毛利率也保持稳定；工程技术服务业务毛利率仍维持在 17.00%以上；创投园区及其他业务毛利率最高，但 2016 年大幅下降 16.04 个百分点，主要系新纳入毛利率较低的铝材业务所致。2016 年，公司各主要业务板块毛利率波动不大，公司主营业务毛利率基本保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 47.93 亿元，较上年同期增长 31.75%。其中汽车零部件业务实现收入 23.59 亿元，半导体业务实现收入 8.55 亿元，纺织业务实现收入 3.95 亿元，工程技术服务业务实现收入 11.15 亿元。2017 年 1~3 月，公司主营业务综合毛利率为 17.99%，较上年同期变动不大。

总体看，公司主营业务收入稳步增长，收入结构未发生重大变化；各主营业务毛利率波动不大，公司盈利能力稳定。

2. 汽车零部件业务

公司汽车零部件的经营主体威孚高科是国内较早上市的汽车零部件企业，目前公司产品覆盖内燃机进气系统、内燃机燃油喷射系统及机动车尾气后处理系统。

成本方面，公司汽车零部件板块营业成本包括直接材料、人工成本、折旧和各类消耗，并以

直接材料为主。公司汽车零部件板块中各系统细分产品较多，涉及原材料种类也众多，主要原材料为贵金属、钢材、铝锭、不锈钢，2015~2016 年，上述四类原材料合计在营业成本中占比分别为 31.80%和 40.95%，如下表所示；辅料为外协毛坯件采购、油品消耗、各类工具、备品备件等，占营业成本比重 60.00%~70.00%。

表 3　公司汽车零部件业务主要原材料构成情况（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
贵金属	108,350.00	26.26	161,293.00	35.16
钢	6,620.00	1.60	11,012.00	2.40
铝	6,023.00	1.46	8,551.00	1.86
不锈钢	10,248.00	2.48	7,034.00	1.53
合计	**131,241.00**	**31.80**	**187,890.00**	**40.95**

资料来源：公司提供

采购方式上，原材料主要由子公司直接采购，其中贵金属（铂、钯、铹）直接从供应商处采购，并委托外部单位加工，贵金属采购和加工款项均以现金方式进行结算，货到付款；钢材采用从钢厂直接订货的模式采购入库，货到付款；铝和不锈钢等辅助用材为先支付部分订金，按约定期限按比例支付货款，支付方式以银行承兑汇票为主，付款周期不超过 6 个月。公司与各供应商长期合作，供货较为稳定。除上述由公司统一采购的大宗物资原材料外，其余主要是外协毛坯件采购、油品消耗、各类工具、备品备件等消耗，此类辅料合计占比超过 70.00%，但由于种类繁多，单品成本占比均较低。

贵金属、钢、铝等主要原材料近年来价格均有所波动，公司通过竞价采购以及签订长期合作方式，有效控制生产成本。2016 年，除铝材价格略有上升外，大部分原材料价格均有所下降。

表 4　公司汽车零部件业务主要原材料价格情况

原材料	2015 年	2016 年
铂	21.30	19.60
钯	13.55	12.84
铑	18.63	14.86
钢	0.88	0.80
铝	1.16	1.19
不锈钢	1.18	1.04

资料来源：公司提供
注：铂、钯、铑单位为万元/公斤，其余材料为万元/吨。

在生产计划方面，公司主要依据市场情况、产品分布采用计划定产和以销定产相结合的方式来确定。针对燃油喷射系统的产品，公司主要采取以销定产方式生产，库存风险较小；对于净化器、增压器等产品，主要根据上年同期的销售情况进行计划生产并通过最新的销售情况进行实时调整。

产能方面，截至 2016 年底，公司三大系统各类产品产能保持稳定，较上年均无变化。产量方面，公司根据排放法规等政策及市场需求调整产品结构，2016 年，燃油泵产量提高至 176 万台，喷油器产量下降至 203 万套；尾气后处理系统方面，受益于汽车尾气排放环保要求的落实，净化器产量大幅增长至 350 万件，消声器产量保持稳定；进气系统方面，增压器产量增长至 47 万台。

2016 年，公司零部件产品产量整体提高。产能利用率方面，燃油喷射系统处于较低水平，但 2016 年燃油泵产能利用率提高至 76.52%，但产销率有所下降；尾气后处理系统及进气系统由于销售情况好、订单充足，产能利用率均较高，2016 仍保持在较高水平；受益于增压器产量大幅增长，进气系统产能利用率大幅提高至 156.67%，具体情况如下表所示。

表 5　公司汽车零部件业务产销情况

系统名称	产品	项目	2015 年	2016 年
燃油喷射系统	燃油泵	产能（万台）	230	230
		产量（万台）	128	176
		产能利用率（%）	55.65	76.52
		销量（万台）	133	166
		产销率（%）	103.91	94.32
	喷油器	产能（万套）	700	700
		产量（万套）	222	203
		产能利用率（%）	31.71	29.00
		销量（万套）	241	205
		产销率（%）	108.56	100.99
尾气后处理系统	净化器	产能（万件）	100	100
		产量（万件）	228	350
		产能利用率（%）	228.00	350.00
		销量（万件）	223	317
		产销率（%）	97.81	90.57
	消声器	产能（万件）	60	60
		产量（万件）	78	77
		产能利用率（%）	130.00	128.33
		销量（万件）	70	52
		产销率（%）	89.74	67.53
进气系统	增压器	产能（万台）	30	30
		产量（万台）	33	47
		产能利用率（%）	110.00	156.67
		销量（万台）	34	43
		产销率（%）	103.03	91.49

资料来源：公司提供

公司汽车零部件业务客户主要为潍柴、玉柴等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，近年随着产品结构的拓展，公司客户也涉及国内部分乘用车整车企业。公司与大客户之间建立了稳定供应关系，销售渠道畅通。销售模式方面，公司采用直销为主、经销为辅的模式，销售款结算方式主要遵循市场惯例，根据各厂家具体情况采用不同的货款结算方式，一般给予各厂家不同期限的付款宽限期。面对下游大型的发动机及整车厂商公司在付款条件方面仍需作出一定让步，目前公司对大部分汽车零部件业务客户的信用期为 60 至 90 天。销量方面，除燃油喷射系统中喷油器和尾气后处理系统中消声器销量较上年有所下降外，其他产品较上年均有所增长，产销率整体保持稳定且处于较高水平。从产品销售区域来看，公司汽车零部件销售市场仍以国内为主。

公司汽车零部件板块三大系统中，燃油喷射系统在该板块中收入占比最高，2016 年实现收入 36.14 亿元；尾气后处理系统为第二大收入来源，受益于汽车尾气排放环保要求的落实，该产品收

入逐年提升，2016 年收入为 21.72 亿元；进气系统收入占比较小，2016 年收入小幅增长至 2.57 亿元，具体情况如下表所示。

表 6　公司汽车零部件销售收入按产品分布（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
汽车燃油喷射系统	303,244.00	55.95	361,446.00	59.81
进气系统	21,384.00	3.95	25,654.00	4.25
尾气后处理系统	217,333.00	40.10	217,222.00	35.94
合计	**541,960.00**	**100.00**	**604,322.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，由于涉及商业机密，公司不披露产品销售单价信息。

总体看，在下游汽车行业增长较快和汽车尾气排放环保要求趋严的情况下，公司大部分汽车零部件产品产销量均有所增长，整体产能利用率提高，产销量仍维持在较高水平。

3. 半导体板块

半导体探针及封装测试业务是由太极实业下属的海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）负责运营。2009 年 11 月，太极实业与韩国（株）海力士半导体公司（以下简称“海力士”）成立合资公司海太半导体（注册资本 17,500.00 万美元，太极实业和海力士持股比例分别为 55.00%和 45.00%，太极实业取得对海太半导体的实际控制权），同时海太半导体投资 4.00 亿美元购买了海力士原有的半导体封装测试设备。海太半导体主要从事半导体产品生产的后工序（封装测试）服务，目前已成为海力士除韩国本土以外第二家后工序供应商。随着产能逐步释放及海力士订单的增长，海太半导体公司封装测试业务发展迅速。2016 年 2 月，太极实业将探针测试设备出售给了股东海力士，公司探针及封装测试产品产能略有下降，导致 2016 年公司半导体封装业务收入较上年有所减少。

盈利模式方面，太极实业和海力士签订合作协议，约定采取固定收益模式。即无论海太半导体订单如何，海力士每年将按初始投资（4.00 亿美元）的 10.00%，即 0.40 亿美元作为息税前利润支付给海太半导体，作为约定收益；收入确认方法为“全部成本+约定收益”，全部成本不含财务费用和坏账及被封装测试的 12 寸晶圆的价格；利润确认方法为，根据约定收益实现利润，封测产量与利润无关系。第一期合作协议自 2010 年业务成立之日起 5 年有效，2015 年 4 月底，海太半导体与海力士正式签署《第二期后工序服务合同》，明确了海太半导体在未来 5 年继续以收取“全部成本+约定收益”的模式向海力士提供半导体后工序服务，协议将于 2020 年 6 月 30 日到期。整体看，固定收益模式为公司盈利提供了保障。

销售模式方面，海太半导体后工序服务产品全部采用订单式生产，产品几乎全部销往海力士。此外，太极实业与海力士协议约定，当海力士定单量占公司产能 60.00%~70.00%以下时，公司可与海力士协商代工其他 IDM 厂的订单，这进一步拓宽了公司的销售渠道，有利于业务增长。但公司产能和产量仍主要取决于韩方股东海士力订单情况。近年来，公司探针及封装测试产销率逐年下降，2015~2016 年均为 68.92%，主要系半导体后道产品模组领用探针及封装测试产品逐年增多，自用比例提高所致。

结算模式上，韩方股东海力士向公司支付全部成本加上 4,000.00 万美元的约定收益，公司采用成本加成方法确认收入，海力士与公司全部以美元结算，收款方式为到货物交付后 10 天内电汇支付。由于下游较为稳定，公司销售回款及交易结算正常。2016 年，公司半导体业务平稳运行，

产销各项指标变动不大，公司半导体业务产销情况如下表所示。

表 7　公司半导体业务产销情况（单位：万颗，万条，%）

产品名称	项目	2015 年	2016 年
探针及封装测试	产能	272,333	265,735
	产量	232,653	231,356
	产能利用率	85.43	87.06
	销量	162,432	161,544
	产销率	69.82	69.82
模组	产能	5,220	5,692
	产量	5,220	5,692
	产能利用率	100.00	100.00
	销量	5,157	5,655
	产销率	98.79	99.35

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司半导体业务经营模式未发生变化，主要根据韩方股东海力士订单情况生产，但由于采用固定收益模式，半导体业务盈利规模保持稳定；公司与韩方股东全部采用美元进行结算，存在一定的汇率风险。

4. 工程技术服务板块

公司工程技术服务业务运营主体为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”），通过重大资产重组，截至 2017 年 3 月底，太极实业持有十一科技 89.45%的股权。十一科技系由 1964 年成立的第四机械工业部十一设计院整体改制成立，是国内率先整体改制的大型设计院，2011 年在建设部大型设计研究院排名中位居第 31 名。十一科技的主营业务为工程总承包及工程设计咨询，以及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。

十一科技主要产品包括工程咨询报告（如项目建议书、可行性研究报告、项目规划、方案设计文件、项目管理咨询等）、工艺技术转让、工程设计文件、图纸、成套提供的设备/材料、整个工厂/装置/建构筑物、计算机软件技术等。十一科技设计合同及设计费用的结算一般进度为，签署设计合同支付 20.00%，初步设计支付至 50.00%，施工图完成后支付至 90.00%~95.00%，5.00%~10.00%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。

2016 年，十一科技总包业务、设计咨询业务、监理业务分别实现营业收入 40.38 亿元、13.49 亿元、0.27 亿元，较上年均有所增长。同时，依托在光伏领域工程设计及工程总承包的经验优势，十一科技于 2014 年开始拓展光伏电站的项目的投资和运营业务，截至 2016 年底，十一科技已投资建成并运营六家光伏电站，包括红牧二期 30MW 光伏发电项目、九十九泉 20MW 光伏发电项目、巴音二期 35MW 光伏发电项目、胜利 20MW 光伏发电项目、巴拉贡 10MW 光伏发电项目和乌拉特前期协合 20MW 光伏发电项目，合计装机容量为 135MW，相比国内主要光伏电站运营企

业，十一科技光伏电站投资运营业务规模仍然较小。2015 年和 2016 年，十一科技实现发电收入分别为 0.37 亿元和 1.62 亿元。

表 8　近两年公司工程技术服务业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
总包业务	354,176	71.39	403,820	71.04
设计咨询业务	123,203	24.83	134,872	23.73
监理业务	2,307	0.47	2,706	0.48
发电收入	3,790	0.76	16,245	2.86
其他	12,625	2.54	10,766	1.89
合计	**496,101**	**100.00**	**568,411**	**100.00**

资料来源：公司提供

从新签合同规模情况来看，2015~2016 年分别为 50.15 亿元和 201.98 亿元，截至 2016 年底，十一科技在手合同金额为 243.03 亿元，较上年大幅增长，主要系中标了一系列集成电路重大项目，包括合同总额为 66.86 亿元的合肥长鑫 12 英寸存储器晶圆制造基地项目 EPC 工程总承包项目、合同总额为 57.12 亿元的上海华力集成电路制造有限公司 12 英寸先进生产线建设项目勘察设计施工一体化项目、合同总额为 5.4 亿元的重庆万国 12 英寸功率半导体芯片制造及封测基地项目工程总承包等项目。随着在手项目的逐步施工，十一科技未来可结转收入规模将逐步增长。

表 9　近两年十一科技合同签订情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
期末在手合同额	50.27	243.03
当期新签合同金额	50.15	201.98
当期确认收入（未经审计）	50.36	53.23

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司工程技术服务板块收入规模持续扩大，新签合同金额大幅增长，随着在手项目的逐步进行，未来收入规模有望大幅增长。

5. 纺织化纤

公司纺织化纤板块业务主要包括纺织化纤产品和纺织机械两项业务。其中化纤产品生产与销售主要由太极实业承担，纺织机械制造销售业务主要由无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）承担。

公司纺织化纤产品销售以国内为主，国内销售区域主要集中在山东、浙江、江苏等地，公司国内销售以银行承兑汇票为主要结算方式，按信用期 1 个月进行结算。国外销售主要销往欧洲、俄罗斯和东南亚等地区，主要客户有锦湖、CGS、DS、米勒、大陆、DUNLOP 等知名企业，国外销售以信用证为主要结算方式。2016 年，公司主要纺织化纤产品销售情况良好。

表 10　公司纺织化纤产品销售收入按产品分布（单位：万元，%）

项目	2015 年度		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
帘子布	34,259.00	46.28	39,272.00	49.50

帆布	11,797.00	15.94	12,335.00	15.55
工业丝	6,575.00	8.88	6,945.00	8.75
坯布及其他	21,396.00	28.90	20,790.00	26.20
合计	**74,027.00**	**100.00**	**79,342.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

宏源机电主要从事纺织机械及配件、专用设备、通用设备、机电产品、环保设备的研发、制造、加工、销售、技术咨询及技术服务。公司的纺机生产采取以销定产的策略，销售为直销方式，统一定价。结算方面，下游企业需先支付 20.00%的预付款，待机器出厂再付到全部货款的70.00%~75.00%。剩余 5.00%~10.00%为质保金，在一年后付清，公司一般不会产生坏账或大额的应收账款。

由于受下游纺织行业不景气的影响，为提高经营效率，近年来，公司对纺织机械板块进行整合，同时淘汰了部分落后产能。截至 2016 年底，公司产能较年初未发生变化，但产品产销量持续下滑，产能利用率下降至更低水平，纺机整机和纺机配件产能利用率分别为 29.38%和 24.48%，产能过剩情况较为严重。销售方面，由于纺机整机及配件单价较高，公司纺机生产基本采取以销定产模式，因此产销率较高，库存积压较少。

表 11　公司纺织机械业务产销情况

产品名称	项目	2015 年	2016 年
纺机整机	产能（台）	800	800
	产量（台）	274	235
	产能利用率（%）	34.25	29.38
	销量（台）	247	234
	产销率（%）	90.14	99.57
纺机配件	产能（台）	2,500	2,500
	产量（台）	868	612
	产能利用率（%）	34.72	24.48
	销量（台）	868	612
	产销率（%）	100.00	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司纺织化纤产品生产及销售情况基本稳定；纺织机械受下游纺织行业不景气的影响，产能过剩情况严重。

6. 在建工程

截至 2016 年底，公司主要在建项目包括北创科技创业园工程、海太 2016 年技术改造等，计划总投资 47.30 亿元，已投资 22.18 亿元，资金来源主要方式为自筹，存在一定筹资压力。公司在建项目具体情况如下表所示。

表 12　截至 2016 年底主要在建工程情况明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	截至 2016 年底已完成投资额	2017 年	2018 年	资金来源
北创科技创业园工程	268,441	98,682	10,000	9,548	自筹资金
聚智创富中心工程	49,800	45647	4,153	--	自筹资金
海太 2016 年技术改造升级	56,727	47,789	--	--	募集及自筹
十一科技成都总部高新技术工程中心项目	45,006	17,930	9,177	11,800	自筹资金
十一科技象山 25MW 光伏发电项目	18,000	3,003	7,069	5,000	募集及自筹
十一科技巩义一期 40MW 光伏发电项目	35,051	8,761	12,018	8,000	募集及自筹
合计	**473,025**	**221,812**	**42,417**	**34,348**	--

资料来源：公司提供

无锡市北创科技创业园项目建设分一期、二期、三期进行。总投资 26.84 亿元，资金来源为 2010 年 8 月 27 日发行企业债募集资金 10 亿元，剩余为银行借款。其中一期科技创业大楼 8.8 万平方工程，2010 年底完成竣工验收，该项目总投资 2.30 亿元。二期 34.2 万平方米，国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼已经立项申报，且已完成总体方案设计，并于 2011 年开工建设，项目采用滚动开发方式。三期是从二期项目中划拨出来的一个项目，项目占地约 26 亩，建筑面积 75,446 平方米，项目总投资 3.5 亿元。

总体看，在建项目后续仍需一定的资金投入。在建项目大部分为产品产能扩张及升级改造项目，随着在建项目竣工投产，公司未来生产规模及竞争实力有望增强。

7. 经营关注

（1）宏观经济波动的风险

公司经营范围较为广泛，主营业务汽车零部件、纺织、半导体及创业园区经营等行业均与国内外宏观经济的发展状况密切相关。目前，国内外经济形势仍存在诸多不确定因素，且国内经济也由快速增长期进入结构调整期，若未来经济持续增长放缓或出现衰退，将直接影响公司的经营业绩和盈利能力。

（2）原材料价格波动风险

公司主营产品所需的主要原材料包括钢材、贵金属、切片及锦纶等大宗商品。近年来主要原材料价格波动较大，原材料价格的波动及供应稳定性仍将直接影响公司的盈利能力。

（3）半导体技术和订单主要依赖外方股东的风险

海太半导体公司主要经营仍然围绕为外方股东海力士提供半导体的后工序服务而展开，目前仍面临技术和订单依赖外方股东的风险。半导体封装测试板块全部外销韩国，人民币汇率的波动直接影响公司在海外市场的竞争力和出口业务的盈利能力。

（4）纺织化纤行板块产能过剩情况未得到有效改善

2016 年，化纤行业景气度持续下行，公司纺织化纤产品生产及销售情况基本稳定，但纺织机械业务产能利用率持续下滑，公司纺织化纤板块产能过剩情况未得到有效改善。

8. 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。发展目标

包括：构建四大核心业务板块，壮大产业发展规模；深化国企改革创新，提升持续发展能力；半导体业务方面，投入POP产品的生产，扩大经营范围；创投业务方面，以“深化创投集团科技金融服务体系、提高全市“530”科技企业的投资成功率、建立无锡科技金融信息服务平台”为目标，构建覆盖高科技企业不同发展阶段，集“投、保、贷、管”四位一体的新的运作模式，成为无锡市科技金融服务体系的重要平台。

总体看，公司定位明确，以提升现有业务、拓展创新业务的发展战略思路清晰，未来发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 22 家，较上年增加 2 家、减少 2 家，合并范围变动不大。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制，2016 年公司重要会计政策和会计估计未发生变更。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 470.33 亿元，负债总额 274.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.99 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 172.61 亿元，净利润（含少数股东损益）19.91 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 510.48 亿元，负债合计 279.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）231.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.79 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.08 亿元，净利润（含少数股东损益）6.18 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.37 亿元；经营活动现金流量净额为 8.70 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.05 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 470.33 亿元，较年初增长 9.54%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占 52.91%，非流动资产占 47.09%，资产结构较年初变动不大，仍较为均衡。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 248.85 亿元，较年初增长 17.44%，主要系应收账款、存货和一年内到期的非流动资产增加所致；主要由货币资金（占 32.92%）、应收票据（占 7.85%）、应收账款（占 15.69%）、预付款项（占 6.06%）、其他应收款（占 8.64%）、存货（占 13.73%）和其他流动资产（占 10.13%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 81.92 亿元，较年初增长 3.91%，主要由银行存款（占 94.62%）和其他货币资金（占 5.00%）构成，受限货币资金合计 4.08 亿元，受限比例较低。公司应收账款账面价值 39.05 亿元，较年初增长 21.21%，主要为应收工程设计款；账龄以一年以内为主，公司计提坏账准备 3.15 亿元，计提比例为 7.46%；应收账款集中度较低，回收风险不大。公司应收票据 19.53 亿元，较年初增长 48.15%，主要系汇票结算增多所致。公司预付款项 15.07 亿元，较年初增长 45.96%，主要系预付工程款和材料款增长所致。公司其他应收款 21.51 亿元，较年初增长 20.59%，主要系应收相关单位的拆迁款和往来款增长所致；计提坏账准备 1.41 亿元，计提比例为 6.15%。公司存货 34.18 亿元，较年初增长 29.75%，主要系十一科技工程施工项目增加所致；公司存货主要是工程施工、库存商品和原材料，计提跌价准备 3.22 亿元，主要系原材料和库存商品

计提的跌价准备，计提比例 8.60%。公司其他流动资产 25.22 亿元，较年初减少 9.63%，主要系委托理财产品减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 221.47 亿元，较年初增长 1.84%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.22%）、长期股权投资（占 18.84%）、投资性房地产（占 7.73%）、固定资产（占 37.05%）、在建工程（占 5.32%）和商誉（占 5.30%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 27.07 亿元，较年初较少 8.99%，主要系公司减少对有限合伙企业的投资所致；可供出售金融资产主要为按成本计量的可供出售权益工具，包括对无锡德鑫太阳能电力有限公司、道尼尔海翼有限公司等公司的股权投资，共计提减值准备 1.20 亿元。公司长期股权投资 41.73 亿元，较年初减少 2.43%；主要对合营企业投资 4.47 亿元和对联营企业投资 37.29 亿元，投资对象主要包括博世汽车柴油系统有限公司（投资余额 21.16 亿元）、中联汽车电子有限公司（投资余额 8.11 亿元）和中国电子系统工程第四建设有限公司（投资余额 1.12 亿元）等；权益法下确定投资收益 11.73 亿元，对公司利润贡献较大；公司长期股权投资未计提减值准备。公司投资性房地产账面价值 17.12 亿元，较年初减少 5.36%，主要系处置部分房屋建筑物所致；由房屋、建筑物（占 25.10%）和土地使用权（占 74.90%）构成，已累计折旧和累计摊销 3.66 亿元，公司未对投资性房地产计提减值准备。公司固定资产账面价值 82.05 亿元，较年初增长 19.95%，主要系厂房设备、光伏电站转固所致；已计提累计折旧 47.74 亿元，固定资产成新率 60.17%，成新率一般；公司对机器设备、运输设备和其他设备共计提固定资产减值准备 1.76 亿元。公司在建工程账面价值 11.78 亿元，较年初减少 5.41%；在建工程主要为产业园区建设项目、北创科技创业园工程和光伏发电项目，共计提减值准备 878.19 万元。公司商誉账面原值为 11.75 亿元，较年初不变，主要为公司收购十一科技支付的溢价。公司其他非流动资产 3.83 亿元，较年初大幅减少 66.14%，主要系股权收购预付款转出和出售债权资产包（钢贸）收回款项所致。

截至 2016 年底，公司受限资产总额为 35.40 亿元，占总资产比例为 7.53%，公司整体资产受限比率较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 510.48 亿元，较年初增长 8.54%，其中，流动资产占 55.39%，非流动资产占 44.61%，非流动资产占比较年初小幅上升。

总体看，2016 年，公司资产规模持续增长，资产结构仍较为均衡；资产中应收账款、存货和固定资产占比较高，符合公司生产经营特点；公司货币资金规模较大，资产受限比例较低，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 274.46 亿元，较年初增长 11.93%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 74.05%，非流动负债占 25.95%，流动负债占比进一步提升，仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 203.25 亿元，较年初增长 25.39%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 25.49%）、应付账款（占 27.01%）、应付票据（占 5.64%）、预收款项（占 6.57%）、一年内到期的非流动负债（占 15.54%）和其他流动负债（占 10.88%）构成。截至 2016 年底，公司短期借款 51.81 亿元，较年初增长 32.27%，主要系公司新增信用借款 11.11 亿元所致；公司短期借款以保证借款（占 50.17%）和信用借款（占 48.00%）为主。公司应付票据 11.46 亿元，较年初增长 24.64%，主要系票据结算增多所致。公司应付账款 54.89 亿元，较年初增长 26.39%，主要系公司工程总承包业务规模扩大

带动应付货款增长所致。公司预收款项 13.35 亿元，较年初增长 9.71%，主要系预收工程款增长所致。公司其他应付款主要为应付非关联方的往来借款，截至 2016 年底，公司其他应付款 9.40 亿元，较年初减少 32.38%，主要系往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 31.59 亿元，较年初大幅增长 4.00 倍，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。公司其他流动负债 22.10 亿元，较年初减少 26.60%，主要系公司部分短期及超短期融资券到期偿付所致；公司其他流动负债已纳入短期债务核算。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 71.22 亿元，较年初减少 14.33%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 41.96%）、应付债券（占 40.63%）和长期应付款（占 7.21%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 29.88 亿元，较年初小幅增长 3.13%；以保证借款和抵押借款为主，偿还期限较为分散，不存在集中偿付压力。公司应付债券 28.93 亿元，较年初减少 38.58%，主要系部分一年内到期的债券转出所致；其中 2018 年需兑付 10.00 亿元，2019 年需兑付 15.00 亿元，集中偿付压力不大。公司长期应付款 5.14 亿元，较年初大幅增长 6.69 倍，主要系十一科技将自有设备销售给交银金融租赁有限责任公司进行售后回租取得 5.35 亿元所致，本报告已将长期应付款纳入长期债务核算。

全部债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 175.78 亿元，较年初增长 9.26%，债务负担加重；其中短期债务占 66.54%，长期债务占 33.46%，公司短期债务占比较年初提升 13.83 个百分点，债务结构短期化趋势明显。

从债务指标看，2016 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初提高 1.24 个百分点和 0.67 个百分点至 58.36%和 47.30%，长期债务资本化比率较年初下降 6.14 个百分点至 23.09%，债务负担仍处于合理水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 279.06 亿元，较年初增长 1.68%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务为 175.60 亿元，与年初基本持平，债务结构较年初变动不大；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 54.67%、43.14%和 21.63%。

“17 锡投 Y1”为可续期公司债券，在公司赎回之前将长期存在，联合评级通过对相关条款的分析，认为本次债券在清偿顺序和利息支付等方面与其他普通债券相关特征接近，以下将其视为公司普通债务对债务指标进行测算。如将“17 锡投 Y1”视为普通债务，截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 289.06 亿元，较年初增长 5.32%。公司全部债务为 185.60 亿元，较年初小幅增长 5.59%，债务结构较年初变动不大；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 56.63%、45.60%和 25.02%。

总体看，2016 年，公司负债规模持续增长，债务负担有所加重且短期化趋势明显；但公司整体负债水平仍处于合理水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 195.86 亿元，较年初增长 6.36%；其中少数股东权益占 71.92%，归属于母公司所有者权益占 28.08%，少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定性不强。归属于母公司所有者权益中，股本占 67.07%、资本公积占 1.43%、其他综合收益占 1.17%、未分配利润占 29.01%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 231.42 亿元，较年初增长 18.15%，主要系少数股东权益增长及公司发行可续期公司债“17 锡投 Y1”计入其他权益工具所致。所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性不强。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 172.61 亿元，较上年增长 7.60%；营业成本 139.64 亿元，较上年增长 6.50%，增速与营业收入增速基本一致；公司营业利润 19.65 亿元，较上年增长 15.95%，主要系投资收益增长所致；公司净利润 19.91 亿元，较上年增长 20.38%，其中归属于母公司所有者净利润 2.39 亿元。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计 25.93 亿元，较上年增长 4.62%，主要系销售费用增长所致；公司期间费用以管理费用（占 65.94%）和财务费用（占 23.03%）为主。2016 年，公司费用收入比为 15.02%，较上年小幅下降 0.43 个百分点，公司费用控制能力有所改善，但仍需进一步提升。

2016 年，公司资产减值损失 3.23 亿元，主要系坏账损失和存货跌价损失；公司获得投资收益 17.10 亿元，主要来自于联营企业，占营业利润的比重为 87.00%，对公司盈利影响仍非常大；公司营业外收入 3.43 亿元，较上年增长 15.07%，主要系处置非流动资产取得利得 2.30 亿元所致，营业外收入占利润总额的比重为 15.59%，对公司利润总额贡献一般，持续性不强。整体看，公司利润对投资收益依赖程度高。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 17.45%，较上年略有下降；公司总资本收益率较上年提高 0.20 个百分点至 7.42%，总资产报酬率较上年下降 0.32 个百分点至 6.37%，净资产收益率较上年提高 1.10 个百分点至 10.48%，整体看公司盈利能力保持相对稳定。

2017 年 1~3 月份，公司实现营业收入 49.08 亿元，实现营业利润 6.71 亿元，实现净利润 6.18 亿元，较去年同期大幅增长，公司经营态势良好。

总体看，公司收入和利润规模持续增长，整体盈利能力保持稳定，但利润对投资收益的依赖程度仍较高。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 159.18 亿元，较上年增长 4.03%，主要系公司经营规模持续扩大，主营业务带来的现金流入；公司经营活动现金流出 152.84 亿元，较上年增长 11.16%，主要系公司业务规模扩大带动的采购现金支出增加以及公司人员工资的增加所致；经营活动产生的现金流量净额 6.33 亿元，持续为净流入状态，但净流入规模有所下降。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 89.55%，较上年下降 2.64 个百分点，主要系受到工程技术服务业务回款周期影响。

从投资活动看，公司投资活动主要表现为投资理财。2016 年投资活动现金流入 153.91 亿元，其中收回投资收到的现金 120.27 亿元；取得投资收益收到的现金 16.25 亿元，主要为长期股权投资确认的收益。投资活动现金流出 153.40 亿元，其中投资支付的现金 108.98 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 22.59 亿元，主要系支付的融资租赁款。2016 年，公司投资活动产生的现金流由负转正，净流入 0.51 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动规模有所下降，主要表现为借款和偿还债务。2016 年，公司筹资活动现金流入 158.30 亿元，较上年减少 23.48%；公司筹资活动现金流出 158.81 亿元，较上年减少 13.66%；公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.50 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 8.70 亿元；投资活动现金流量净额为-41.00 亿元；筹资活动现金流量净额为 24.25 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流持续呈净流入状态，收入实现质量略有下降；公司投

资规模较大，投资活动净现金流由负转正；筹资活动规模较上年下降，能够满足公司的投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率由年初的 1.31 倍下降至 1.22 倍，速动比率由年初的 1.14 倍下降至 1.06 倍；公司现金短期债务比由年初的 1.09 倍下降至 0.87 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 38.40 亿元，较上年增长 13.73%，主要由利润总额（占 57.22%）、计入财务费用的利息支出（占 17.35%）和折旧（占 22.53%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.58 倍，EBITDA 全部债务比为 0.22 倍，EBITDA 对利息及全部债务的保障程度较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 195.82 亿元，已使用授信额度 102.23 亿元，未使用授信额度 93.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G10320204001385606），截至 2017 年 5 月 19 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 2 笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因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。

截至 2017 年 3 月底，公司重大未决诉讼共 2 起：子公司十一科技与长治高科产业投资有限公司（以下简称“长治高科”）建筑工程施工合同纠纷案，因工程款支付及项目竣工验收等争议双方发生纠纷，十一科技起诉长治高科支付 0.64 亿元工程款，长治高科起诉十一科技支付工程整改费用 0.97 亿元，最高人民法院已于 2014 年 7 月作出裁定将两案合并处理，目前该案件仍处于一审阶段；中国信达资产管理有限公司深圳市分公司（以下简称“信达公司”）诉威孚高科等八名被告的股东损害公司债权人利益责任纠纷一案，要求八名被告对第三人深圳市和君创业控股有限公司（以下简称“和君公司”）共计 9,736 万余元本金及相应利息等未清偿债务共同承担连带清偿责任，广东省深圳市中级人民法院已受理并作出（2016）粤 03 民初 2490 号、（2016）粤 03 民初 2492 号民事裁定，裁定查封、扣押或冻结八名被告名下合计价值 2.17 亿元的财产。威孚高科持有的上海柴油机股份有限公司 1,530 万股、天奇自动化工程股份有限公司 471 万股被冻结。目前该案件仍处于一审阶段，尚未作出判决。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保共计 9.64 亿元，担保比率低，担保对象为无锡市市政公用产业集团有限公司、无锡市交通产业集团有限公司、道尼尔海翼有限公司、无锡惠泽置业有限公司等，主要为无锡市国资委直管的市属企业或公司的关联方，目前经营状况良好。

总体看，公司目前债务负担合理，现金类资产充裕，融资渠道畅通，或有风险损失不大，整体偿债能力很强。

七、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 84.87 亿元，约为“17 锡投 Y1”本金（10.00 亿元）的 8.49 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 231.42 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 23.14 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 锡投 Y1”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 38.40 亿元，约为“17 锡投 Y1”本金（10.00 亿元）的 3.84 倍，公司 EBITDA 对“17 锡投 Y1”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 159.18 亿元，约为“17 锡投 Y1”本金（10.00 亿元）的 15.92 倍，公司经营活动现金流入量对“17 锡投 Y1”的覆盖程度高。

综合上述分析，并考虑到公司作为无锡市国资委下属大型产业集团，在政策支持、资本划拨方面具有显著竞争优势，同时公司盈利能力强、主营业务突出，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力极强。

八、综合评价

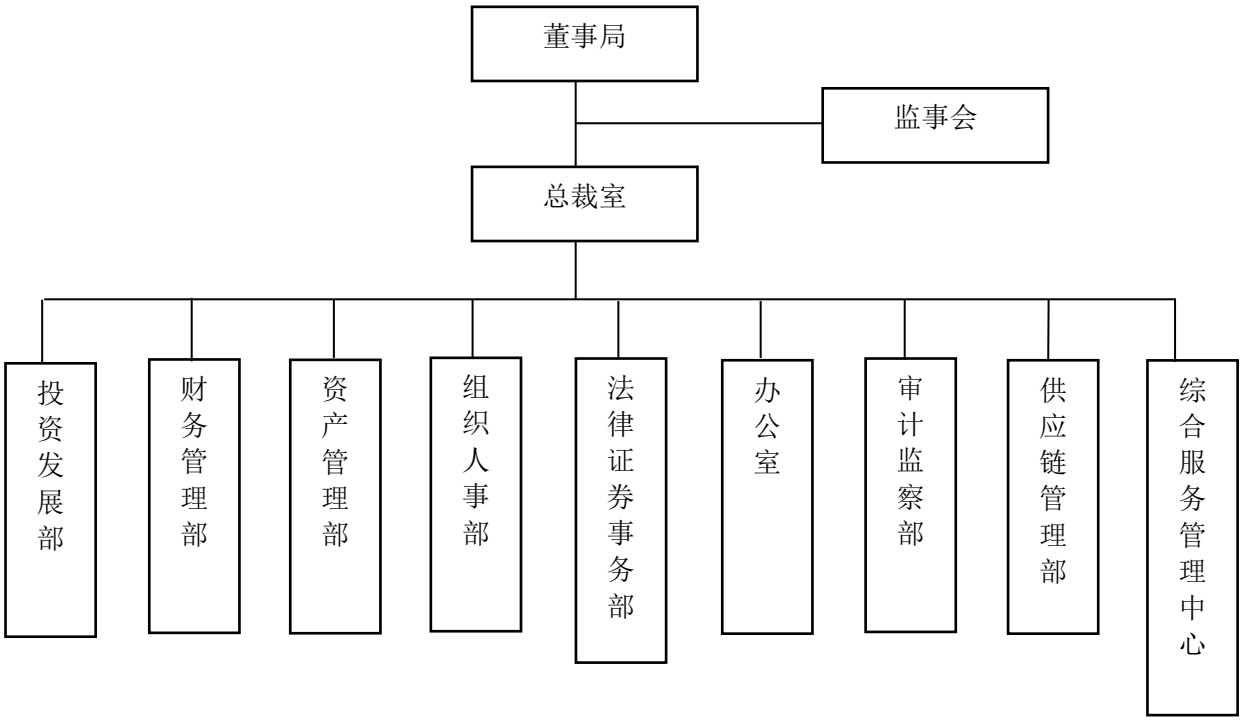
2016 年，公司作为无锡市国资委下属大型国有企业，在政府财政支持、技术水平、经营规模及盈利能力等方面仍具备突出优势。2016 年，公司多元化经营格局得以延续，资产和净资产规模持续扩大，营业收入及盈利水平持续增长，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到纺织机械行业产能过剩、盈利能力对投资收益依赖性强、债务结构短期化等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对产业结构的进一步优化、在建项目持续推进并投入运营，公司经营规模有望进一步扩大，进而有助于推动盈利能力的提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“17 锡投 Y1”的信用等级为“AAA”。

附件 1　无锡产业发展集团有限公司

组织架构图



附件 2　无锡产业发展集团有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	429.37	470.33	510.48
所有者权益（亿元）	184.15	195.86	231.42
短期债务（亿元）	84.79	116.96	111.73
长期债务（亿元）	76.08	58.82	63.87
全部债务（亿元）	160.88	175.78	175.60
营业收入（亿元）	160.42	172.61	49.08
净利润（亿元）	16.54	19.91	6.18
EBITDA（亿元）	33.77	38.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.52	6.33	8.70
应收账款周转次数（次）	6.12	4.49	1.03
存货周转次数（次）	5.55	4.18	1.11
总资产周转次数（次）	0.43	0.38	0.10
现金收入比率（%）	92.19	89.55	84.55
总资本收益率（%）	7.22	7.42	--
总资产报酬率（%）	6.68	6.37	--
净资产收益率（%）	9.38	10.48	2.89
营业利润率（%）	17.73	17.45	-64.04
费用收入比（%）	15.45	15.02	10.76
资产负债率（%）	57.11	58.36	54.67
全部债务资本化比率（%）	46.63	47.30	43.14
长期债务资本化比率（%）	29.24	23.09	21.63
EBITDA 利息倍数（倍）	5.25	5.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	--
流动比率（倍）	1.31	1.22	1.39
速动比率（倍）	1.14	1.06	1.22
现金短期债务比（倍）	1.09	0.87	0.76
经营现金流动负债比率（%）	9.57	3.12	4.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.38	3.84	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、公司其他流动负债已纳入短期债务核算，长期应付款已纳入长期债务核算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。