跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1132 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”和“17 锡投 Y2”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：

二零一八年 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 2018 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+X	AAA	AAA	2017/6/26
17 锡投 Y2	10 亿元	5+X	AAA	AAA	2017/9/13

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018.3
资产总额（亿元）	470.33	558.13	607.02
所有者权益（亿元）	195.86	248.56	263.09
长期债务（亿元）	63.95	66.97	87.60
全部债务（亿元）	180.92	204.11	225.71
营业收入（亿元）	172.61	243.22	82.86
净利润（亿元）	19.91	28.66	8.81
EBITDA（亿元）	38.40	49.80	9.55
经营性净现金流（亿元）	6.33	18.54	-1.29
营业利润率（%）	18.37	16.61	--
净资产收益率（%）	10.48	12.90	3.44
资产负债率（%）	58.36	55.47	56.66
全部债务资本化比率（%）	48.02	45.09	46.18
流动比率（倍）	1.22	1.32	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	6.86	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.92	2.49	--

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、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；4、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产业集团”）延续了多元化经营格局，主营业务发展良好，新增材料贸易业务，营业收入及盈利水平大幅增长，经营活动现金流净流入规模扩大，收入实现质量有所改善，费用控制能力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到纺织机械业务产能利用不足、部分原材料价格上涨、短期债务规模较大、盈利对投资收益依赖性强等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司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”和“17 锡投 Y2”的信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，公司多元化经营格局得以延续，收入和利润水平大幅增长。

2．2017 年，公司主要汽车零部件产销量大幅增长，产能利用率和产销率保持在较高水平；公司工程技术服务业务期末合同额大幅增长，为公司未来收入的增长提供有力支撑。

3．2017 年，公司资产和净资产规模有所扩大，经营性现金流净流入规模大幅增长，收入实现质量有所改善，费用控制能力有所增强。

关注

1．2017 年，公司纺织机械业务产能利用率仍处于较低水平，产能存在较大的闲置。

2．2017年，公司汽车零部件业务原材料采购价格均较上年上涨，原材料价格上涨将增

加公司成本控制压力，可能对公司的盈利能力产生一定影响。

3．2017 年，公司短期债务大幅增长，短期偿债压力较大；盈利对投资收益仍存在较大依赖。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

康赣华

电话：010-85172818

邮箱：kanggh@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。

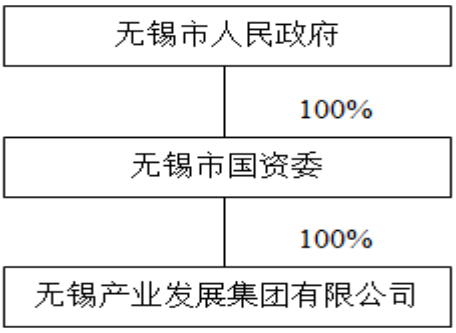
分析师：

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2018年3月底，公司注册资本37.21亿元，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2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司主营业务为汽车零部件制造、半导体封装、工程技术服务等，较上年未发生重大变化。

跟踪期内，公司新设立投行部，同时资产管理部更名为资产管理部（董监事管理中心）（见附件1）；公司在职员工总数14,753人。截至2017年底，公司拥有25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（股票简称：威孚高科，A股股票代码：000581.SZ；B 股股票代码：200581.SZ）、无锡市太极实业股份有限公司（股票简称：太极实业，A股股票代码：600667.SH）。

截至2017年底，公司合并资产总额558.13亿元，负债总额309.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）248.56亿元，其中归属于母公司所有者权益合计78.33亿元。2017年，公司实现合并营业收入243.22亿元，净利润（含少数股东损益）28.66亿元，其中归属于母公司所有者净利润3.29亿元；经营活动产生的现金流量净额18.54亿元，现金及现金等价物净增加额5.50亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额607.02亿元，负债合计343.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）262.09亿元，其中归属于母公司所有者权益79.09亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入82.86亿元，净利润（含少数股东损益）8.81亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.67亿元；经营活动现金流量净额为-1.29亿元，现金及现金等价物净增加额-17.63亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街168号；法定代表人：蒋国雄。

二、债券发行及募集资金使用情况

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 日发行结束，共募集资金 10.00 亿元，票面利率 5.28%，债券简称“17 锡投 Y1”，债券代码：“136989.SH”。第二期于 2017 年 10 月 13 日发行，募集资金 10.00 亿元，票面利率 5.56%，债券简称“17 锡投 Y2”，债券代码“143922.SH”。“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”均以每 5 个计息年度为一个周期（“重新定价周期”），在每 5 个计息年度（即每个重新定价周期）末附公司续期选择权，公司有权选择将债券期限延长 5 年（即 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债券。

截至本报告出具日，“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”已按照募集说明书指定用途使用完毕，“17 锡投 Y1”已于 2018 年 3 月 15 日支付第一期利息；“17 锡投 Y2”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司经营格局多元，业务内容涉及汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体探针及封装测试、工程设计服务以及材料贸易等。公司营业收入和利润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，因此行业分析主要围绕上述行业展开。

1．汽车零部件行业

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，2016 年，我国汽车零部件制造业规模以上企业主营业务收入 37,202.8 亿元，同比增长 14.23%，利润总额 2,825.26 亿元，同比增长 17.12%，行业近几年呈持续稳步增长态势。日渐完善的产业链加速了零部件的产业集群，零部件企业已形成六大产业集群，具备乘用车及商用车零部件系统，零部件及子系统的产业化能力，机车零部件的产值占全产业的 80%以上。

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 12 月底开始钢材价格振荡下行的趋势开始逆转，2016 年钢铁价格大幅上涨，截至 2016 年底，综合钢价指数达 127.74 点，较年初大幅提高 54.71 点，2017 年综合钢价指数继续波动上涨，年底达 158.42 点，较 2016 年底上升 24.02%。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

下游需求方面，在乘用车购置税减半政策退坡的影响下，2017 年，全国汽车产销小幅增长，全年共产销 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆汽车，同比增长 3.19%和 3.04%，但增速较上年同期回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。其中，乘用车产销 2,480.67 万辆和 2,471.83 万辆，同比增长 1.58%和 1.40%；商用车产销 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比增长 13.81%和 13.95%。

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，生产技术革新成为汽车零部件供应商确立竞争优势的重要途径，节能环保技术将成为技术趋势：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，2017 年，中国汽车工业上游钢材价格持续上涨、购置税减半政策退坡等因素等仍为汽车零部件行业发展的不利因素，但是随着我国汽车保有量的稳步增长以及车龄的逐步上升，存量汽车对零部件更换服务的需求也在迅速上涨，从而为我国汽车零部件行业发展带来新的机遇。

2．半导体行业

半导体是一个典型的周期性行业，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。半导体终端需求的增长来源于整机市场的拉动，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，2016 年中国全年智能手机出货量为 5.22 亿部，较上年增长 14.00%，2017 年出货量首次下跌至 4.59 亿部，较上年下降 12.07%，市场份额前二的三星、苹果出货增长率均低于 2%，可能系智能手机更新换代频繁，消费者不急于购入价格高昂的新机所致，但前五名的手机厂商出货量均逆势增长，前景依然看好。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。

从成本来看，值得关注的是大数据的兴起增加了对存储产品的需求，除了硅晶圆外，玻璃纤维、研磨浆料、石英等也会给 IC 制造的成本造成压力，同时人工成本也持续上涨，2017 年芯片厂商和半导体下游的终端面临着较大的成本压力。

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，2017 年半导体行业持续向好，产业结构将逐步向中高端转化，缩小了与国际先进技

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。但由于近几年我国宏观经济增速持续下行，国家固定资产投资增速下行等因素，工程技术服务行业下游需求增速有所减慢。2017 年，我固定资产投资增速下滑，全年新增固定资产投资总额 63.17 万亿，较上年增长 7.2%，增速较上年回落 0.9 个百分点，对工程技术服务行业的增长有一定负面影响。

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，2017 年固定资产投资增速下滑，对工程技术服务行业的增长有一定负面影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理架构未发生变化，管理制度得以延续；公司董事、监事及高管人员未发生重大变化。

总体看，公司核心人员稳定，管理制度稳定。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司新增材料贸易业务，除此以外其他业务结构较上年未发生重大变化。2017 年，公司实现营业收入 243.22 亿元，较上年增长 40.91%，主要系各业务板块收入均有所增长所致；实现净利润 28.66 亿元，较上年增长 43.96%。2017 年，公司实现主营业务收入 237.35 亿元，占营业收入的比重为 97.59%，主营业务仍旧突出。

从收入构成看，2017 年，得益于下游汽车市场回暖以及商用车市场特别是重卡市场的快速增长，公司汽车零部件业收入较上年增长 41.25%，汽车零部件收入占主营业务收入的 35.96%，与上年基本持平；半导体封装业务收入较上年增长 9.59%，主要系通过调整产品结构、不断提高设备换装速度及优化产品调度安排等措施所致，半导体封装收入占主营业务收入的 16.28%，较上年下降 4.67 个百分点；纺织化纤业务收入较上年增长 16.70%，主要系帘子布和帆布的销售额增加所致，纺织化纤收入占主营业务收入的 5.24%，较上年下降 1.09 个百分点；创投园区及其他业务收入较上年大幅增长 99.80%，主要系当期部分创投业务产生收益所致，创投园区及其他业务收入占主营业务收入的 4.17%，较上年上升 1.23 个百分点；工程技术服务收入较上年大幅增长 33.22%，主要系完成工程量较多，结转收入增加所致，工程技术服务收入占主营业务收入的 31.90%，较上年下降 1.91 个百分点；材料贸易收入为 2017 年新增业务，实现收入 15.30 亿元，材料贸易收入占主营业务收入的 6.45%。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	60.43	35.94	24.10	85.36	35.96	24.77

半导体封装	35.26	20.97	11.82	38.64	16.28	12.20
纺织化纤	10.66	6.34	15.42	12.44	5.24	14.28
创投园区及其他	4.95	2.94	37.07	9.89	4.17	27.24
工程技术服务	56.84	33.81	17.55	75.72	31.90	14.95
材料贸易	--	--	--	15.30	6.45	0.34
合计	**168.14**	**100.00**	**19.13**	**237.35**	**100.00**	**17.57**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，汽车零部件、半导体封装、纺织化纤和工程技术服务业务毛利率较为稳定；创投园区及其他业务受业务模式影响毛利率不稳定，2017 年较上年下降 9.83 个百分点；材料贸易为新增业务，毛利率较低，为 0.34%。2017 年，公司主营业务毛利率受新增材料贸易影响，较上年下降 1.56 个百分点至 17.57%。

2018 年 1~3 月份，公司实现营业收入 82.86 亿元，较上年同期增长 68.83%，主要系 2017 年新增材料贸易所致，实现净利润 8.81 亿元，较上年同期增长 42.67%，主要系投资收益大幅增加所致，公司经营态势良好。

总体看，2017 年，受汽车零部件、创投园区及其他和工程技术服务等业务收入增加以及新增材料贸易影响，公司主营业务收入大幅增长；由于新增材料贸易毛利率较低，公司主营业务毛利率较上年有所下降。

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，2016~2017 年，上述四类原材料合计在营业成本中占比分别为 40.95%和 42.06%，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%左右。

表 2　公司汽车零部件业务主要原材料构成情况（单位：万元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
贵金属	161,293.00	35.16	223,270	34.61
钢	11,012.00	2.40	27,948	4.33
铝	8,551.00	1.86	16,001	2.48
不锈钢	7,034.00	1.53	4,155	0.64
合计	**187,890.00**	**40.95**	**271,374**	**42.06**

资料来源：公司提供

公司采购的主要原材料和采购方式未发生重大变化。贵金属、钢、铝等主要原材料近年来价格均有所波动。2017 年，公司主要原材料采购价格较上年均有所增长，其中，钯和铑价格较 2016 年涨幅较大。

表 3　公司汽车零部件业务主要原材料采购价格情况

原材料	2016 年	2017 年
铂（万元/公斤）	19.60	19.70
钯（万元/公斤）	12.84	17.97
铑（万元/公斤）	14.86	23.26
钢（万元/吨）	0.80	0.93
铝（万元/吨）	1.19	1.38
不锈钢（万元/吨）	1.04	1.19

资料来源：公司提供

产能方面，2017 年，公司燃油泵、喷油器和消声器产能与上年持平；2017 年，公司为满足净化器和增压器订单，相应扩大了净化器和增压器产能，其中净化器产能较上年增加 200 万套，增压器产能较上年增加 30 万台。产量方面，公司产品产量受销量影响，除净化器外，均较上年实现增长。产能利用率方面，受产能和产量综合影响，2017 年，燃油泵和消声器产能利用率大幅上升，分别为 113.91%和 143.33%；喷油器产能利用率较稳定，为 29.86%，产能利用率仍较低；净化器和增压器产能利用率大幅下降，分别为 95.33%和 113.33%，但仍处于较高水平。

销量方面，2017 年，得益于商用车市场特别是重卡市场的快速增长，使车用共轨高压泵产品市场需求增加，公司燃喷系统销量实现大幅增长，其中燃油泵销量较上年增长 60.24%，喷油器销量较上年增长 10.73%。2017 年，公司紧抓市场需求，积极拓展市场占有率，消声器和增压器销量均实现大幅增长，其中消声器销量较上年增长 92.31%，增压器销量较上年增长 51.16%。2017 年，公司净化器销量较上年下降 7.57%，主要系市场需求减少所致。

表 4　2016~2017 年公司汽车零部件业务产销情况

系统名称	产品	项目	2016 年	2017 年
燃油喷射系统	燃油泵	产能（万台）	230	230
		产量（万台）	176	262
		产能利用率（%）	76.52	113.91
		销量（万台）	166	266
		产销率（%）	94.32	101.53
	喷油器	产能（万套）	700	700
		产量（万套）	203	209
		产能利用率（%）	29.00	29.86
		销量（万套）	205	227
		产销率（%）	100.99	108.61
尾气后处理系统	净化器	产能（万件）	100	300
		产量（万件）	350	286
		产能利用率（%）	350.00	95.33
		销量（万件）	317	293
		产销率（%）	90.57	102.45
	消声器	产能（万件）	60	60
		产量（万件）	77	86
		产能利用率（%）	128.33	143.33
		销量（万件）	52	100
		产销率（%）	67.53	116.28
进气系统	增压器	产能（万台）	30	60

系统名称	产品	项目	2016 年	2017 年
		产量（万台）	47	68
		产能利用率（%）	156.67	113.33
		销量（万台）	43	65
		产销率（%）	91.49	95.59

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。

2017 年，公司销售模式及结算方式未发生重大变化。

销量方面，除尾气后处理系统中净化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，较上年上升 5.66 个百分点，2017 年实现收入 55.88 亿元，较上年增长 54.60%，主要系燃油泵和喷油器销量增加所致；尾气后处理系统为第二大收入来源，2017 年收入为 25.67 亿元，较上年增长 18.17%，主要系消声器销量大幅增加所致；进气系统收入占比较小，2017 年收入为 3.81 亿元，较上年增长 48.36%，主要系增压器销量大幅增加所致。

表 5　公司汽车零部件销售收入按产品分布（单位：万元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
汽车燃油喷射系统	361,446.00	59.81	558,811.07	65.47
进气系统	25,654.00	4.25	38,060.05	4.46
尾气后处理系统	217,222.00	35.94	256,688.83	30.07
合计	**604,322.00**	**100.00**	**853,559.95**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司大部分汽车零部件产品产销量均大幅增长，整体产能利用率和产销率仍处于较高水平。

3．半导体板块

半导体探针及封装测试业务仍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，其盈利模式、销售模式以及结算方式均未发生重大变动。

2017 年，公司探针及封装测试业务平稳运行，产销各项指标变动不大，产销率仍维持在较高水平。2017 年，模组产品受升级转型，单条 GB 容量增加，条数减少影响，销量较上年下降 9.64%至 5,110 万条；受销量影响，公司模组产品的产量和产能有所下降，均较上年下降 10.00%。

表 6　公司半导体业务产销情况（单位：万颗，万条，%）

产品名称	项目	2016 年	2017 年
探针及封装测试	产能	265,735	258,863
	产量	231,356	225,316

产品名称	项目	2016 年	2017 年
	产能利用率	87.06	87.04
	销量	161,544	166,345
	产销率	69.82	73.83
模组	产能	5,692	5,123
	产量	5,692	5,123
	产能利用率	100.00	100.00
	销量	5,655	5,110
	产销率	99.35	99.75

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司半导体业务经营模式未发生变化，半导体业务经营稳定，产销率和产能利用率仍维持在较高水平。

4．工程技术服务板块

公司工程技术服务业务运营主体仍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”）。2017 年，十一科技的主要业务模式和结算方式未发生重大变动。

2017 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 54.74 亿元、17.51 亿元、0.18 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 2017 年底，十一科技已投资建成并运营 17 家光伏电站，合计装机容量为 281MW，其中 2017 年新增装机容量 63.2MW。2016 年和 2017 年，十一科技实现发电收入分别为 1.62 亿元和 2.51 亿元。

表 7　2016~2017 年公司工程技术服务业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
总包业务	403,820	71.04	547,364	72.87
设计咨询业务	134,872	23.73	175,067	23.31
监理业务	2,706	0.48	1,788	0.24
发电收入	16,245	2.86	25,119	3.34
其他	10,766	1.89	1,768	0.24
合计	**568,411**	**100.00**	**751,106**	**100.00**

资料来源：公司提供

从新签合同规模情况来看，2016~2017 年，十一科技新签合同金额分别为 168 亿元和 158 亿元，截至 2017 年底，十一科技在手合同金额为 230 亿元，较上年大幅增长，主要中标项目包括长鑫 12 寸存储晶圆制造基地项目建设工程 EPC 总承包（投资 66.87 亿元）、上海华力集成电路制造有限公司 12 英寸先进生产线项目勘察涉及施工一体化工程（投资 57.12 亿元）以及国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目设计采购施工总承包（投资 58.74 亿元）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 8　2016~2017 年十一科技合同签订情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
期末在手合同额	186	230
当期新签合同金额	168	158
当期确认收入（未经审计）	53.23	75.11

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司工程技术服务板块收大幅增长，新签合同金额较为稳定，随着在手项目的逐步进行，未来收入规模有望实现增长。

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和无锡华亚织造有限公司承担，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。2017 年，公司纺织化纤产品销售模式、主要客户以及结算方式未发生重大变动。

2017 年，公司主要纺织化纤产品销售情况良好，其中帘子布、帆布和工业丝织销售收入分别较上年增长 9.19%、35.56%和 25.99%，主要系随着市场需求增加所致；坯布及其他销售收入较上年下降 55.25%，主要系无锡太平针织有限公司改为合营企业，2017 年度未纳入合并口径所致。。

表 9　公司纺织化纤产品销售收入按产品分布（单位：万元，%）

项目	2016 年度		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
帘子布	39,272.00	49.50	42,882.00	55.22
帆布	12,335.00	15.55	16,721.00	21.53
工业丝	6,945.00	8.75	8,750.00	11.27
坯布及其他	20,790.00	26.20	9,303.00	11.98
合计	**79,342.00**	**100.00**	**77,656.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

纺织机械产能方面，公司产能较上年未发生变化。产量方面，纺织机械产量主要受销量影响，2017 年，纺织整机产量较上年增长 34.47%，产能利用率较上年上升 10.12 个百分点至 39.50%，但仍处于较低水平；纺机配件产量较上年大幅下降 54.25%，产能利用率较上年下降 13.28 个百分点至 11.20%，处于较低水平。销量方面，2017 年纺织整机销量为 288 台，较上年增长 23.08%，主要系我国纺织业景气度提升，订单需求增加所致，产销率较上年下降 8.43 个百分点至 91.14%，仍处于较高水平；纺织配件销量为 280 万台，较上年下降 54.25%，主要系公司对生产设备进行技术改造，部分设备停工所致，产销率仍为 100.00%。

表 10　2016~2017 年公司纺织机械业务产销情况（单位：台，%）

产品名称	项目	2016 年	2017 年
纺机整机	产能	800	800
	产量	235	316
	产能利用率	29.38	39.50

产品名称	项目	2016 年	2017 年
	销量	234	288
	产销率	99.57	91.14
纺机配件	产能	2,500	2500
	产量	612	280
	产能利用率	24.48	11.20
	销量	612	280
	产销率	100.00	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受坯布及其他产品销售额减少影响，公司纺织化纤收入有所下滑；纺织机械受行业景气度回升影响，销量实现增长，纺织配件销量大幅下降，公司纺织机械业务产能利用率仍处于较低水平。

6．材料贸易业务

2017 年，公司新增材料贸易业务，主要经营主体为公司子公司无锡国开金属资源有限公司（以下简称“无锡国开”）。无锡国开系公司 2017 年投资设立，公司持有其 45%的股份。无锡国开主要贸易品种为有色金属。无锡国开的经营模式为：与世界各地的有色金属矿商、冶炼商、生产加工商、终端工厂建立合作，为客户与合作伙伴提供购销渠道、风险管理、贸易融资、仓储物流、供应链金融等服务。公司材料贸易业务内贸付款方式一般为 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、款货两清的结算方式；外贸付款方式一般有 L/C（信用证）、DP(Documents against Payment)、CR (Conditional Release) / LOU (Letter of Understaking)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，按盘面价加减升贴水、调期费、延期费作为最终结算价格。

2017 年，公司实现材料贸易 15.30 亿元，毛利率为 0.34%；前五大客户销售额约占该板块销售总额的 54.41%，客户集中度偏高。

总体看，新增的材料贸易业务对公司收入贡献较大，但该业务毛利率较低；材料贸易客户集中度偏高。

7．在建工程

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目包括北创科技创业园工程、海太 2017 年技术改造升级和海太 2018 年技术改造升级等，计划总投资 48.64 亿元，已投资 20.01 亿元，2018~2020 年分别计划投资 11.66 亿元、2.62 亿元和 1.00 亿元，资金集中支付压力不大。

表 11　截至 2018 年 3 月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	已完成投资额	2018 年 4~12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	资金来源
北创科技创业园工程	268,441.00	103,279.00	8,331.00	20,000.00	10,000.00	自筹资金
太极实业本部创业大厦办公楼（含交易税费及装饰装潢）	4,350.00	3,279.56	1,070.44	--	--	自筹资金
十一科技成都总部高新技术工程中心项目 B 栋	22,000.00	1,544.20	14,500.00	5,955.80	--	募集及自筹
象山 25MW 光伏发电项目	18,000.00	14,026.47	3,973.53	--	--	募集及自筹
十一科技-西北分公司科研楼项目	11,800.00	2,789.21	8,800	210.79	-	自筹资金

项目名称	计划总投资额	已完成投资额	2018 年 4~12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	资金来源
海太 2017 年技术改造升级	53,900.00	53,497.79	402.21	--	--	自筹资金
海太 2017 年辅助类基建	8,475.00	2,843.72	1793.05	--	--	自筹资金
海太 2018 年技术改造升级	56,320.00	11,147.69	45,172.31	--	--	自筹资金
海太 2018 年辅助类基建	14,506.80	62.27	14,444.53	--	--	自筹资金
太极半导体 2017 年扩建	9,125.00	5,451.00	766	--	--	自筹资金
太极半导体 DDR4 存储器测试项目开发续建	7,438.00	505.00	6,933.00	--	--	自筹资金
太极半导体 2018 年扩建	7,546.00	0.00	7,546.00	--	--	自筹资金
江苏太极新增捻织车间生产线	4,500.00	1,666.00	2,834.00	--	--	自筹资金
合计	**486,401.80**	**200,091.91**	**116,566.07**	**26,166.59**	**10,000.00**	

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目未来仍需投入一定资金，但集中支出压力较小；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。

8．经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转次数分别 4.49 次和 5.01 次；存货周转次数分别为 4.18 次和 5.10 次；总资产周转次数分别为 0.38 次和 0.47 次。2017 年，公司经营效率较上年有所改善。

总体看，2017 年，公司经营效率有所改善，经营效率尚可。

9．经营关注

（1）材料贸易毛利率较低

2017年，公司新增材料贸易业务，该业务当年实现收入15.19亿元，对公司收入贡献较大，但毛利率仅0.34%，毛利率较低。

（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。2017年，公司汽车零部件业务原材料采购价格均较上年上涨，原材料价格上涨将增加公司成本控制压力，可能削弱公司的盈利能力。

（3）纺织化纤行板块产能利用不足情况未得到有效改善

2017 年，公司纺织整机产能利用率虽有所上升，但仍处于较低水平，纺机配件产能利用率下降至 11.20%，纺织化纤板块产能利用不足。

10．未来发展

“十三五”时期，公司将全面对接创新驱动核心战略和产业强市主导战略，积极推动公司高质量发展，努力建设具有一定国际竞争优势的国有资本投资公司。（2）具体发展目标

公司将着力构建以新兴产业为先导、以先进制造业和现代服务业为主体的现代产业体系，聚焦高端装备制造、微电子、新能源、新材料、环保及现代服务六大板块，不断提升产业综合竞争力。深化国企改革创新，提升持续发展能力：合理优化资源配置，实现公司资本重组；创新完善体制机制，激发公司发展内在活力；推进股权优化改革，增添公司发展外在动力。

总体看，公司总体目标和具体发展目标明确，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 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 2018 年一季度财务数据未经审计。截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 25 家，较上年增加 3 家，全部为当年新设立子公司。

会计政策变更方面，公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该项会计政策变更采用未来适用法处理。公司编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会[2017]30 号)，将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”，该会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 23,021.37 万元、营业外支出 9,287.12 万元，调增资产处置收益 13,734.25 万元。总体看，公司财务数据可比性仍属较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 558.13 亿元，负债总额 309.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）248.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 78.33 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 243.22 亿元，净利润（含少数股东损益）28.66 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 18.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.50 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 607.02 亿元，负债合计 343.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）262.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.09 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 82.86 亿元，净利润（含少数股东损益）8.81 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.67 亿元；经营活动现金流量净额为-1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.63 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 558.13 亿元，较年初增长 18.67%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 55.86%，非流动资产占 44.14%，流动资产占比较年初上升 2.95 个百分点，资产结构变化不大。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 311.76 亿元，较年初增长 25.28%，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 28.98%）、应收票据（占 6.23%）、应收账款（占 16.35%）、预付款项（占 5.27%）、其他应收款（占 8.02%）、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 90.35 亿元，较年初增长 10.29%，主要由银行存款（占 90.37%）和其他货币资金（占 9.57%）构成，受限货币资金合计 8.66 亿元（占 9.58%），主要为银行承兑票据保证金、银行借款保证金、保函保证金、担保保证金、农民工保证金、海关保证金及信用证保证金等，受限比例较低。

截至 2017 年底，公司应收票据为 19.42%，与年初基本持平；应收票据主要为银行承兑汇票（占比 94.23%）。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 50.98 亿元，较年初增长 30.55%，主要系子公司威孚高科产品销量增加所致；应收账款龄以一年以内为主，累计计提坏账准备 3.90 亿元，计提比例为 7.10%；应收账款余额中前五名欠款方占比为 26.83%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司预付款项 16.44 亿元，较年初增长 9.11%，主要系预付工程款和材料款

增长所致；预付款项中 1 年以内的占 73.23%，1~2 年的占 13.47%，其余为 2 年以上，公司预付款项账龄较长，主要系工程结算周期长所致。

截至 2017 年底，公司其他应收款 25.00 亿元，较年初增长 16.20%，主要系关联方借款增加所致；其他应收款计提坏账准备 3.22 亿元，计提比例为 11.41%；其他应收款余额前五名占比为 41.52%，集中度较高，主要为拆迁款和采购保证金，其中公司对应收无锡惠泽置业有限公司 1.54 亿元的往来款全额计提了减值准备。

截至 2017 年底，公司存货 37.99 亿元，较年初增长 11.13%，主要系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，累计计提跌价准备 3.06 亿元，计提比例 7.46%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 56.83 亿元，较年初减少 125.37%，主要系威孚高科购买银行理财产品大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 246.36 亿元，较年初增长 11.24%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 13.91%）、长期应收款（占 6.57%）、长期股权投资（占 20.83%）、投资性房地产（占 6.99%）和固定资产（占 36.51%）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，较年初下降 26.55%，主要系公司增加对无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）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，累计计提减值准备 2.77 亿元。

截至 2017 年底，公司长期应收款账面价值为 16.19 亿元，较年初增长 31.20%，主要系新增融资租赁款所致；长期应收款全部为融资租赁款，累计计提减值准备 0.18 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 51.33 亿元，较年初增长 23.01%，主要系追加投资以及被投资单位发放现金股利和利润所致；公司主要对合营企业投资 5.23 亿元和对联营企业投资 45.99 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 26.09 亿元）、中联汽车电子有限公司（投资余额 9.59 亿元）等；2017 年被投资企业发放现金股利或利润合计 8.96 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。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 17.22 亿元，与年初基本持平；投资性房地产主要由房屋、建筑物（占 26.60%）和土地使用权（占 73.40%）构成，累计折旧和累计摊销 4.21 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 89.94 亿元，较年初增长 9.61%，主要系产业园区建设项目、威孚零星工程项目以及无锡海太厂房及模组工程等在建项目转固所致；固定资产计提累计折旧 53.19 亿元，累计计提减值准备 1.28 亿元；固定资产成新率 62.33%，成新率一般；

截至 2017 年底，公司受限资产总额为 41.49 亿元，主要包括货币资金（8.65 亿元）、应收票据（7.06 亿元）、应收账款（0.12 亿元）、可供出售金融资产（2.23 亿元）、固定资产（20.79 亿元）和无形资产（2.64 亿元），占总资产比例为 7.43%，公司整体资产受限比率较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 607.02 亿元，较年初增长 8.76%；其中流动资产占 54.22%，非流动资产占 45.78%，资产结构变动很小。

总体看，2017 年底，公司资产规模持续增长，资产结构仍较为均衡；流动资产中货币资金、预付款项和以理财产品为主的其他流动资产规模较大，非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较高，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 2017 年底，公司负债合计 309.57 亿元，较年初增长 12.79%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 76.47%，非流动负债占 23.53%，流动负债占比进一步提升，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 236.73 亿元，较年初增长 16.48%，主要系短期借款、应付账款和其他流动负债增加所致；流动负债主要由短期借款（占 24.86%）、应付账款（占 25.61%）、应付票据（占 6.56%）、预收款项（占 7.96%）、一年内到期的非流动负债（占 9.58%）和其他流动负债（占 16.93%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 58.85 亿元，较年初增长 13.57%，公司短期借款以保证借款（占 46.63%）和保证借款（占 48.2%）为主；应付票据 15.52 亿元，较年初增长 35.48%，主要系业务规模扩大，票据结算增多所致，应付票据主要为银行承兑汇票，占比 99.29%；应付账款 60.62 亿元，较年初增长 10.44%，主要系公司业务规模扩大所致；预收款项 18.84 亿元，较年初增长 41.12%，主要系十一科技业务规模增大，项目未结算规模增多所致，预收款项主要为工程款；一年内到期的非流动负债 22.67 亿元，较年初大幅下降 28.23%，主要系公司偿付债券所致；其他流动负债 40.08 亿元，较年初增长 81.34%，主要系公司发行的超短期融资券规模增加所致，公司其他流动负债中 99.75%为超短期融资券。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 72.84 亿元，较年初增长 2.27%；非流动负债主要由长期借款（占 47.76%）、应付债券（占 37.49%）、长期应付款（占 6.69%）和递延收益（占比 6.40%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 34.79 亿元，较年初增长 16.42%，长期借款以保证借款和信用借款为主，公司长期借款 2018~2021 年分别到期 11.81 亿元、10.47 亿元和 8.05 亿元，还款年份较集中，但考虑到公司货币资金规模，集中偿债压力不大；应付债券 27.31 亿元，较年初下降 5.61%；公司债券种类较多，期限搭配合理，集中偿债压力较小；长期应付款 4.87 亿元，较年初下降 5.12%；长期应付款主要为融资租赁款。

全部债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务合计 204.11 亿元，较年初增长 12.82%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务占 67.19%，长期债务占 32.81%，公司短期债务占比较年初提升 2.54 个百分点，短期偿债压力较大。从债务指标看，截至 2017 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较年初下降 2.89 个百分点、2.93 个百分点和 3.39 个百分点至 55.47%、45.09%和 21.23%，债务负担有所减轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 343.93 亿元，较年初增长 11.10%；其中流动负债占比 72.81%，非流动负债占比 27.19，负债结构较年初变化不大；全部债务为 225.71 亿元，较年初增长 10.58%，主要系借款规模扩大所致；其中短期债务占 61.19%，较年初下降 6.00 个百分点，债务结构有所改善；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上升，分别为 56.66%、46.18%和 24.98%。

“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”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”和“17 锡投 Y2”视为普通债务，截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 363.93 亿元，较年初增长 10.43%；公司全部债务为 245.71 亿元，较年初增长 9.64%，其中短期债务占 56.21%，较年初下降 4.98 个百分点，债务结构进一步改善；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率较年初小幅增长，分

别为 58.04%、48.29%和 29.03%。

总体看，公司负债规模有所增长，债务负担有所减轻，短期偿债压力较大，但公司整体负债水平仍处于合理水平。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 248.56 亿元，较年初增长 26.90%，主要系公司发行可续期债券“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”计入其他权益工具所致；其中少数股东权益占 68.49%，归属于母公司所有者权益占 31.51%，少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 263.09 亿元，较年初增长 5.85%，所有者权益结构较年初变动不大，仍以少数股东权益为主。

总体看，2017 年底，公司所有者权益规模大幅增长，少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 243.22 亿元，较上年增长 40.91%，主要系汽车零部件销量增加以及工程技术服务项目稳步推进所致；营业成本 200.04 亿元，较上年增长 43.25%，增速与营业收入增速基本一致；公司净利润 28.66 亿元，较上年增长 43.96%，主要得益于收入增加以及公司投资企业获得的投资收益增加所致。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用合计 28.94 亿元，较上年增长 11.63%，主要系管理费用和财务费用增加所致；期间费用以管理费用（占 67.05%）和财务费用（占 23.32%）为主。2017 年，公司费用收入比为 11.90%，较上年小幅下降 3.12 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司获得投资收益 22.51 亿元，占营业利润的比重为 70.85%，较上年下降 10.46 个百分点，公司利润对投资收益依赖有所下降，但仍属较高。考虑到公司投资收益主要来源于对联营企业和合营企业，受联营企业和合营企业经营状况影响较大，未来可能存在一定波动。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率 16.61%，较上年下降 1.76 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年上升 1.27 个百分点、1.25 个百分点和 2.42 个百分点至 8.63%、7.62%和 12.90%，整体看公司盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月份，公司实现营业收入 82.86 亿元，较上年同期增长 68.83%，主要系新增材料贸易所致，实现净利润 8.81 亿元，较上年同期增长 42.67%，主要系投资收益大幅增加所致，公司经营态势良好。

总体看，2017 年，公司收入和利润规模持续增长，整体盈利能力有所增强，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，2017 年，公司经营活动现金流入 228.77 亿元，较上年增长 43.72%，主要系公司经营规模持续扩大所致；经营活动现金流出 210.23 亿元，较上年增长 37.54%，主要系公司业务规模扩大带动的采购现金支出增加所致；经营活动产生的现金流量净额 18.54 亿元，净流入规模大幅增长 192.75%。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 92.51%，较上年上升 2.96 个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 123.88 亿元，较上年下降 19.51%，主要系收回投资减少以及融资租赁业务收到的现金减少所致；投资活动现金流出 175.18 亿元，较上年增长 14.20%，主要系投资支付的现金减少所致；投资活动产生的现金流由上年净流入 0.51 亿元转为

净流出 51.30 亿元。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 216.68 亿元，较上年增长 36.87%，主要系吸收投资收到的资金和发行债券规模增加所致；公司筹资活动现金流出 178.28 亿元，较上年增长 12.26%，主要系偿还债务增加所致；筹资活动产生的现金流量净额由上年的-0.50 亿元转为 38.40 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.29 亿元；投资活动现金流量净额为-35.13 亿元；筹资活动现金流量净额为 18.86 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量有所改善；投资活动产生的现金由净流入转为净流出；筹资活动产生的现金由净流出转为净流入。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率由年初的 1.22 倍上升至 1.32 倍，速动比率由年初的 1.06 倍上升至 1.16 倍；现金短期债务比由年初的 0.87 倍下降至 0.80 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 49.80 亿元，较上年增长 29.68%，主要由利润总额（占 64.39%）、计入财务费用的利息支出（占 14.28%）和折旧（占 19.56%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 6.86 倍，EBITDA 对利息的保障程度很高；EBITDA 全部债务比为 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额度 250.85 亿元，已使用授信额度 119.91 亿元，未使用授信额度 130.94 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有两家上市子公司，直接融资渠道畅通。

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 2018 年 5 月 16 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，合并后被计入在公司信贷记录中。

截至 2017 年底，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，2017 年，山西省高级人民法院对上述两起案件做出了判决，判决结果如下：判决长治高科于判决生效后十日内支付十一科技设计费 156.59 万元、设计咨询费 24.00 万元、采购服务费 357.90 万元、工程款 3,262.69 万元、变更增加工程价款 275.61 万元和代付材料款 190.94 万元，退还十一科技保证金 100.00 万元，驳回十一科技其他请求；判决十一科技于判决生效后十日内赔偿长治高科工程质量维修、续修损失 4,085.09 万元，支付长治高科水电费 736.09 万元，驳回长治高科其他诉讼请求。

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 年底，公司对外担保共计 8.88 亿元，占净资产 3.57%，担保比例较低，代偿风险较低。

总体看，公司债务负担合理，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 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 95.04 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金（20.00 亿元）的 4.75 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度高；若将“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”作为债务核算，公司净资产为 243.09 亿元，约为待偿本金（20.00 亿元）的 12.15 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 49.80 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的 2.49 倍，EBITDA 对“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 228.77 亿元，约为待偿本金（20.00 亿元）的 11.44 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度高。

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“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的偿还能力极强。

八、综合评价

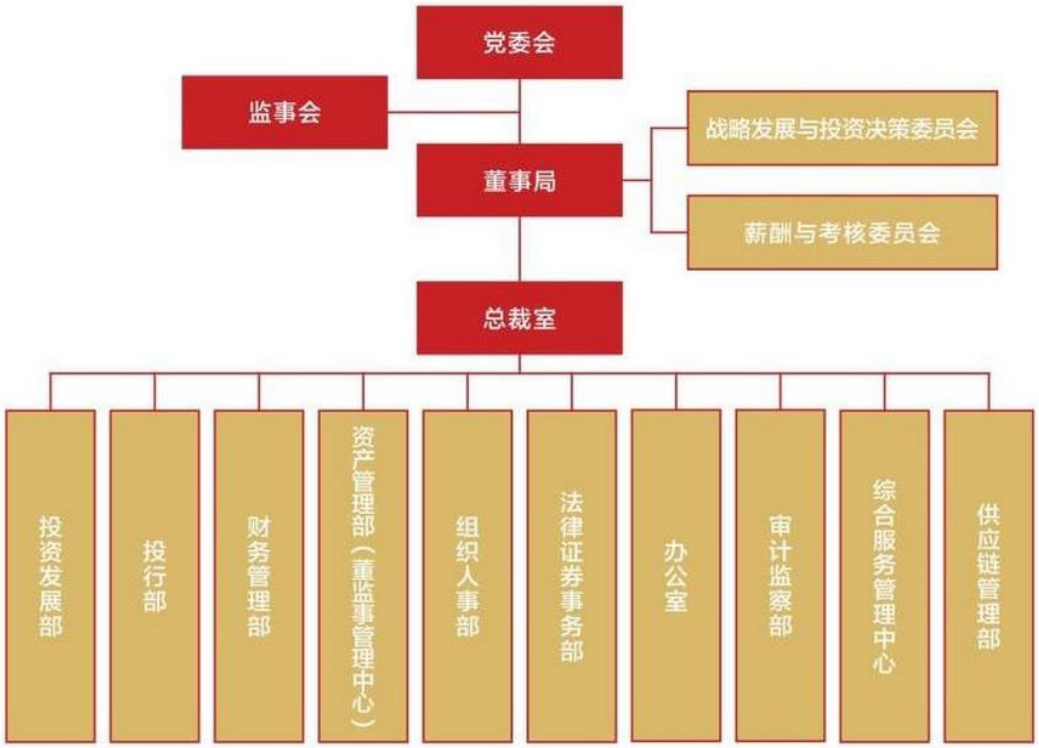
跟踪期内，公司延续了多元化经营格局，主营业务发展良好，新增材料贸易业务，营业收入及盈利水平大幅增长，经营活动现金流净流入规模扩大，收入实现质量有所改善，费用控制能力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到纺织机械业务产能利用不足、部分原材料价格上涨、短期债务规模较大、盈利对投资收益依赖性强等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司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”和“17 锡投 Y2”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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	470.33	558.13	607.02
所有者权益（亿元）	195.86	248.56	263.09
短期债务（亿元）	116.96	137.14	138.11
长期债务（亿元）	63.95	66.97	87.60
全部债务（亿元）	180.92	204.11	225.71
营业收入（亿元）	172.61	243.22	82.86
净利润（亿元）	19.91	28.66	8.81
EBITDA（亿元）	38.40	49.80	--
经营性净现金流（亿元）	6.33	18.54	-1.29
应收账款周转次数（次）	4.49	5.01	--
存货周转次数（次）	4.18	5.10	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.47	0.14
现金收入比率（%）	89.55	92.51	101.15
总资本收益率（%）	7.36	8.63	--
总资产报酬率（%）	6.37	7.62	--
净资产收益率（%）	10.48	12.90	3.44
营业利润率（%）	18.37	16.61	-75.56
费用收入比（%）	15.02	11.90	6.96
资产负债率（%）	58.36	55.47	56.66
全部债务资本化比率（%）	48.02	45.09	46.18
长期债务资本化比率（%）	24.61	21.23	24.98
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	6.86	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.24	--
流动比率（倍）	1.22	1.32	1.31
速动比率（倍）	1.06	1.16	1.16
现金短期债务比（倍）	0.87	0.80	0.69
经营现金流动负债比率（%）	3.12	7.83	-0.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.92	2.49	--

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、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；4、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未年化。

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。