跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1090 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：

二〇一九年 六 月 十九 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 2019 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+N	AAA	AAA	2018/6/26
17 锡投 Y2	10 亿元	5+N	AAA	AAA	2018/6/26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	558.13	678.74	728.72
所有者权益（亿元）	248.56	280.71	289.98
长期债务（亿元）	67.17	103.97	--
全部债务（亿元）	204.21	278.46	--
营业收入（亿元）	243.22	448.83	142.86
净利润（亿元）	28.66	24.61	7.83
EBITDA（亿元）	49.80	47.87	--
经营性净现金流（亿元）	18.54	17.85	-1.64
营业利润率（%）	17.14	9.35	6.82
净资产收益率（%）	12.90	9.30	2.74
资产负债率（%）	55.47	58.64	60.21
全部债务资本化比率（%）	45.10	49.80	--
流动比率（倍）	1.32	1.30	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.00	5.03	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.49	2.39	--

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、其他流动中部分负债已纳入短期债务核算，长期应付款中部分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、2019 年一季度数债务相关指标未计算。

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，各项主营业务发展良好，材料贸易业务收入大幅增长，经营活动现金净流入规模稳定，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”）也关注到部分原材料价格上涨、贸易业务毛利率很低、债务负担较重且存在一定短期偿债压力、投资收益对利润贡献很大以及大额应收预付款项和存货对运营资金存在占用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，进而推动公司综合实力的提升。

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继续保持，由于材料贸易业务收入大幅增长的影响，公司收入规模也相应大幅增长。

2．跟踪期内，公司主要汽车零部件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在手订单规模较大，为公司未来收入的增长提供有力支撑。

3．跟踪期内，公司资产和净资产规模保持增长，经营活动现金流状况良好，收入实现质量有所改善，费用控制能力有所增强。

关注

1．公司汽车零部件业务原材料采购价格波动幅度较大，不利于公司成本控制，可能对公司的盈利能力产生一定影响。

2．有色金属贸易业务受国内外政治、经

济等因素的影响较大，如果上述因素出现重大不利变化，则可能对公司的经营效益带来不利影响。

3．公司债务规模有所增长，整体债务负担有所加重且存在一定短期偿债压力；投资收益对利润贡献仍很大；大额应收预付款项对公司运营资金存在占用。

分析师

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@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他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。

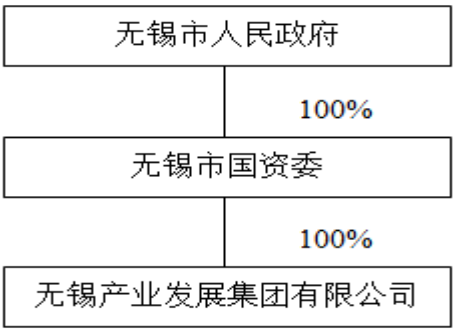
分析师：

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2019年3月底，公司注册资本47.21亿元，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2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018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）。截至2019年3月底，公司在职员工总数14,650人。截至2018年底，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（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2019年3月底，公司持有上市公司股权无质押。

截至2018年底，公司合并资产总额678.74亿元，负债总额398.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）280.71亿元，其中归属于母公司所有者权益合计90.63亿元。2018年，公司实现合并营业收入448.83亿元，净利润（含少数股东损益）24.61亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.38亿元；经营活动产生的现金流量净额17.85亿元，现金及现金等价物净增加额12.04亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额728.72亿元，负债总额438.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）289.98亿元，其中归属于母公司所有者权益合计92.00亿元。2019年1~3月，公司实现合并营业收入142.86亿元，净利润（含少数股东损益）7.83亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.52亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.64亿元，现金及现金等价物净增加额0.46亿元。

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，公司分别于 2019 年 3 月 15 日和 2018 年 10 月 13 日支付了“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”计息期内利息。

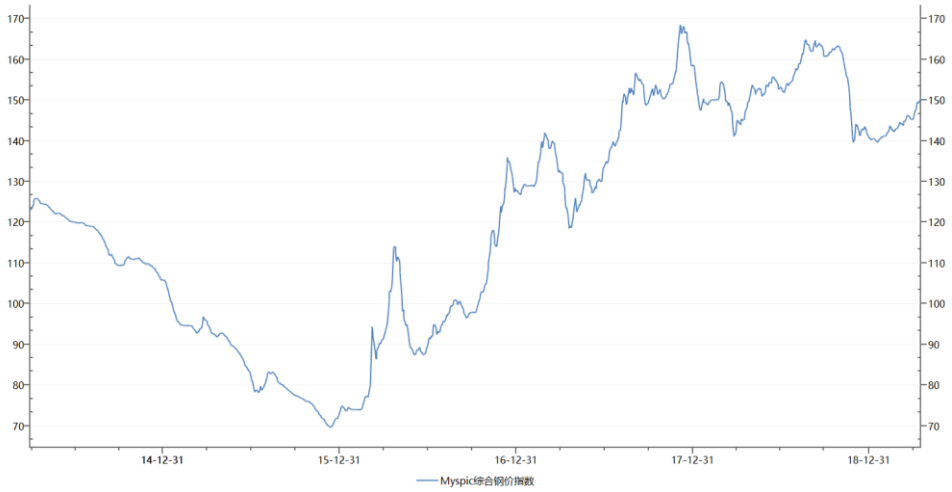
三、行业分析

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。根据中汽协数据，2017 年，我国汽车零部件制造企业实现销售收入 37,392 亿元，同比增长 8.20%。2018 年，我国汽车零部件市场增速将达到 7.1%，销售收入将突破 4 万亿大关，达到 40,047 亿元，但受下游整车市场增速放缓影响，预计 2019 年零部件市场增速将有所下降。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，2016~2017 年综合钢价指数继续波动上涨，2017 年底达 158.42 点，较 2016 年底上升 24.02%。2018 年，综合钢材指数全年先降后升，全年波动幅度较大，截至 2018 年底达到 141.03 点，较年初下降 10.98%。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，受购置税优惠政策全面退出及宏观经济增速回落的影响，2018 年，全国汽车产销呈下降趋势，2018 年汽车产销量分别为 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，与 2017 年分别下降 4.2%和 2.8%。其中，乘用车产销分别完成 2,352.9 万辆和 2,371 万辆，比上年同期分别下降 5.2%和 4.1%，占汽车产销比重分别达到 84.6%和 84.4%，分别低于上年 0.9 和 1.2 个百分点；商用车产销分别达到 428 万辆和 437.1 万辆，比上年同期分别增长 1.7%和 5.1%，增速分别回落 12.1 个百分点和 8.9 个百分点。

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，2018 年，中国汽车工业上游钢材价格大幅波动、购置税减半政策退出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。智能手机方面，2018 年中国全年智能手机出货量为 3.96 亿部，较上年减少 14%，尽管如此，中国手机厂商华为和 Vivo 的销量均逆势上涨，在 2018 年分别位居第一和第三。Oppo 和小米的排名略微出现下滑，但仍然保住了第二和第四的位置。苹果是智能手机出货量前五名中唯一的美国公司，排名第五，但销量下降了 13%。与此同时，该行业剩余所有厂商的

销量则同比下滑了约 60%。

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，2018 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。

总体看，2018 年半导体行业增速下降，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。

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，管理制度延续以往，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司实现营业收入 448.83 亿元，较上年增长 84.53%，主要系材料贸易收入大幅增长所致；实现净利润 24.61 亿元，较上年减少 14.16%，主要系期间费用增长所致。2018 年，公司实现主营业务收入 443.07 亿元，占营业收入的比重为 98.72%，主营业务仍旧突出。

从收入构成看，2018 年，公司汽车零部件业务收入 82.63 亿元，较上年减少 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，在主营业务收入中占比 18.77%，较上年下降 17.19 个百分点；半导体封装业务收入 41.73 亿元，较上年增长 8.00%，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，在主营业务收入中占比 9.48%，较上年下降 6.80 个百分点；纺织化纤业务收入 15.72 亿元，较上年增长 26.37%，主要系帘子布和帆布的销售额增加所致，在主营业务收入中占比 3.57%，较上年下降 1.67 个百分点；创投园区及其他业务收入 6.32 亿元，较上年减少 36.10%，主要系部分创投业务产生收益下降所致，在主营业务收入中占比 1.44%；工程技术服务收入 108.70 亿元，较上年增长 43.56%，主要系完成工程量较多，结转收入增加所致，在主营业务收入中占比 24.69%，较上年下降 7.21 个百分点；材料贸易业务收入 187.98 亿元，较上年增加 172.68 亿元，主要系 2017 年底公司开展材料贸易业务所致，在主营业务收入中占比 42.69%，较上年大幅提升。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	85.36	35.96	24.77	82.63	18.77	23.34
半导体封装	38.64	16.28	12.20	41.73	9.48	14.29
纺织化纤	12.44	5.24	14.28	15.72	3.57	13.78
创投园区及其他	9.89	4.17	27.24	6.32	1.44	25.39
工程技术服务	75.72	31.90	14.95	108.70	24.69	13.24

材料贸易	15.30	6.45	0.34	187.98	42.69	0.39
合计	**237.35**	**100.00**	**17.57**	**443.07**	**100.00**	**9.96**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2018 年，汽车零部件业务毛利率下降 1.43 个百分点至 23.44%，主要系行业内部竞争加剧所致；半导体封装业务毛利率上升 2.09 个百分点至 14.29%；纺织化纤业务、创投园区及其他和工程技术服务毛利率波动不大；材料贸易毛利率水平较低，为 0.39%。2018 年，受材料贸易业务收入大幅增长的影响，公司主营业务毛利率较上年下降 7.61 个百分点至 9.96%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 142.86 亿元，同比增长 72.41%，主要系材料贸易业务收入增加所致；实现净利润 7.83 亿元，同比减少 11.15%。

总体看，2018 年，受材料贸易收入大幅增加影响，公司收入规模大幅增长，收入结构产生变化，主营业务毛利率有所下降。

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，原材料合计在营业成本中占比约为 40%；辅料为外协毛坯件采购、油品消耗、各类工具、备品备件等，占营业成本比重约为 60.00%。

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、铝等主要原材料采购价格随行就市。2018 年贵金属、钢、铝等主要原材料采购价格有所上升。

产能方面，2018 年，公司燃油泵、喷油器、净化器、消声器和增压器产能与上年持平。产量方面，公司产品采用以销定产的生产模式，各产品产量受销量影响。产能利用率方面，受产能和产量综合影响，2018 年，除喷油器产能利用率较低外，其余产品产能利用率均处于较高水平。

销量方面，2018 年，受汽车市场产销增速下降影响，公司燃喷系统销量小幅减少，其中燃油泵销量较上年减少 8.27%，喷油器销量与上年持平。2018 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增长，其中消声器销量较上年增长 9.00%，增压器销量较上年增长 10.77%。2018 年，公司净化器销量较上年下降 7.85%，主要系市场需求减少所致。

表 2　2017~2018 年公司汽车零部件业务产销情况

系统名称	产品	项目	2017 年	2018 年
燃油喷射系统	燃油泵	产能（万台）	230	230
		产量（万台）	262	245
		产能利用率（%）	113.91	106.52
		销量（万台）	266	244
		产销率（%）	101.53	99.59
	喷油器	产能（万套）	700	700
		产量（万套）	209	223
		产能利用率（%）	29.86	31.86
		销量（万套）	227	227
		产销率（%）	108.61	101.79
尾气后处理系统	净化器	产能（万件）	300	300

		产量（万件）	286	220
		产能利用率（%）	95.33	73.33
		销量（万件）	293	270
		产销率（%）	102.45	122.73
	消声器	产能（万件）	60	60
		产量（万件）	86	104
		产能利用率（%）	143.33	173.33
		销量（万件）	100	109
		产销率（%）	116.28	102.83
进气系统	增压器	产能（万台）	60	60
		产量（万台）	68	73
		产能利用率（%）	113.33	121.67
		销量（万台）	65	72
		产销率（%）	95.59	98.63

资料来源：公司提供

公司汽车零部件业务客户主要为潍柴控股集团有限公司、广西玉柴机器集团有限公司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。

2018 年，公司销售模式及结算方式未发生重大变化。

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。

总体看，2018 年，公司汽车零部件产品产能稳定；受市场需求影响，产品产销量有所波动，但整体波动幅度不大；产能利用率和产销率维持较高水平。

3. 半导体板块

2018 年，公司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。

2018 年，公司探针及封装测试业务运行平稳，产销各项指标变动不大，产销率仍维持在较高水平；其中，受升级转型，单条 GB 容量增加，条数减少影响，公司模组产品销量较上年下降 9.20%至 4,640 万条，模组产品的产量也相应有所下降。

表 3　公司半导体业务产销情况（单位：万颗，万条，%）

产品名称	项目	2017 年	2018 年
探针及封装测试	产能	258,863	262,293
	产量	225,316	234,761
	产能利用率	87.04	89.50
	销量	166,345	167,213
	产销率	73.83	71.23
模组	产能	5,123	4,682
	产量	5,123	4,682
	产能利用率	100.00	100.00
	销量	5,110	4,640
	产销率	99.75	99.10

资料来源：公司提供

总体看，2018 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”）。2018 年，十一科技的主要业务模式和结算方式未发生重大变动。

2018 年，十一科技总包业务、设计咨询业务、监理业务、发电业务分别实现营业收入 85.62 亿元、18.38 亿元、3.18 亿元和 0.41 亿元，较上年均有所增长。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 2018 年底，十一科技已投资建成并运营 22 家光伏电站，合计装机容量为 314.32MW，其中 2018 年新增装机容量 32.64MW，较 2017 年装机容量大幅下降，主要系受“531”光伏新政影响，十一科技暂缓光伏电站建设投资所致。

表 4　2017~2018 年公司工程技术服务业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
总包业务	54.74	72.88	85.62	79.58
设计咨询业务	17.51	23.31	18.38	17.08
监理业务	2.51	3.34	3.18	2.96
发电收入	0.35	0.47	0.41	0.38
合计	**75.11**	**100.00**	**107.59**	**100**

资料来源：公司提供

从新签合同规模情况来看，2017~2018 年，十一科技新签合同金额分别为 158 亿元和 161 亿元，截至 2018 年底，十一科技在手合同金额为 270 亿元。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有所增长。

表 5　2017~2018 年十一科技合同签订情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
期末在手合同额	230	270
当期新签合同金额	158	161
当期确认收入（未经审计）	75.11	107.59

资料来源：公司提供

总体看，2018 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. 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“国开金属”）。国开金属系公司 2017 年投资设立，公司持有其 45%的股份。国开金属主要贸易品种为有色金属。国开金属的经营模式为：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 T/T 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）、

D/P(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。

2018 年，公司实现材料贸易 187.98 亿元，毛利率为 0.39%；前五大客户销售额约占该板块销售总额的 16.57%，客户集中度不高。

截至 2018 年底，国开金属资产总额 30.43 亿元，负债总额 29.43 亿元，所有者权益合计 1.00 亿元；2018 年实现营业收入 187.83 亿元，净利润 0.28 亿元。

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；材料贸易业务客户集中度不高。

6. 在建工程

截至 2019 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 2019 年技术改造升级和十一科技成都总部高新技术工程服务中心项目等，计划总投资 44.15 亿元，已投资 17.22 亿元，2019~2020 年分别计划投资 11.89 亿元和 1.94 亿元。

表 6　截至 2019 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	2019 年 4~12 月计划投资	2020 年计划投资	资金来源
北创科技创业园工程	268,441.00	107,833.00	19,574.00	10,000.00	自筹资金
十一科技成都总部高新技术工程中心项目 B 栋	21,000.00	8,921.00	8,190.00	3,889.00	自筹资金
十一科技-西北分公司科研楼项目	20,000.00	6,828.00	7,700.00	5,472.00	自筹资金
海太 2019 年技术改造升级	92,702.00	29,195.00	63,507.00	-	自筹资金
海太 2019 年辅助类基建	6,046.00	0.00	6,046.00	-	自筹资金
太极半导体 2017 年扩建	6,160.00	5,973.00	186.00	-	自筹资金
太极半导体 DDR4 存储器测试项目开发续建	7,438.00	4,506.00	2,932.00	-	自筹资金
太极半导体 2018 年扩建	7,546.00	4,873.00	2,673.00	-	自筹资金
太极半导体 2019 年扩建	7,697.00	16.00	7,681.00	-	自筹资金
江苏太极新增捻织车间生产线	4,500.00	4,065.00	435.00	-	自筹资金
合计	**441,531.00**	**172,210.00**	**118,926.00**	**19,361.00**	--

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，存在一定的资金支出压力；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）大宗商品贸易业务风险

公司主要经营有色金属境外贸易、一般贸易进口以及国内贸易等业务。由于该业务受到国内外政治、经济等因素的影响较大，如果上述因素出现重大不利变化，则可能对公司的经营效益带来不利影响。

（2）原材料价格波动风险

公司汽车零部件业务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。2018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）光伏电站投资运营风险

受“531”光伏新政影响，光伏电站建设投资放缓，光伏电站建设运营业务应收账款及补助收回具有一定不确定性。

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。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。

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 2018 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。

会计政策变更方面，财政部于2017年修订及颁布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》及《企业会计准则第24号——套期会计》（财会〔2017〕7号、8号及9号）《关于修订印发的通知》（财会〔2017〕22号）（新收入准则)，于2018年颁布了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号)，公司已采用上述准则和通知编制2018年度财务报表，该变更对公司2018年度财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 28 家，较上年增加 3 家，合并范围变化不大，财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 678.74 亿元，负债总额 398.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）280.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 90.63 亿元。2018 年，公司实现合并营业收入 448.83 亿元，净利润（含少数股东损益）24.61 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 728.72 亿元，负债总额 438.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）289.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 92.00 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 142.86 亿元，净利润（含少数股东损益）7.83 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.46 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 678.74 亿元，较年初增长 21.61%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 55.27%、非流动资产占 44.73%。资产结构较上年变化不大。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 375.16 亿元，较年初增长 20.33%，主要系应收账款、存货和其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 29.87%）、应收票据（占 5.16%）、应收账款（占 15.44%）、预付款项（占 5.84%）、其他应收款（占 8.28%）、存货（占 13.35%）和其他流动资产（占 18.15%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 112.06 亿元，较年初增长 24.04%，主要系借款规模增加所致，主要由银行存款（占 84.05%）和其他货币资金（占 15.92%）构成；受限货币资金合计 17.28 亿元（占 15.42%），主要为银行借款保证金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、法院冻结的股利、海关风险保证金、建行商务卡保证金、农民工保证金、保函保证金、担保业务保证金、锁汇保证金、定期存款等，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司应收票据 19.35 亿元，较年初减少 0.39%，主要为银行承兑汇票（占 95.18%）。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 57.94 亿元，较年初增长 13.66%，主要系收入规模增加所致；应收账款龄以一年以内为主（占比 97.79%），累计计提坏账准备 5.58 亿元，计提比例为 8.79%；应收账款余额中前五名欠款方占比为 23.73%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司预付款项 21.89 亿元，较年初增长 33.14%，主要系子公司国开金属增加 5.72 亿元预付采购款所致；预付款项中 1 年以内的占 80.62%，1~2 年的占 13.70%，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 2018 年底，公司其他应收款 31.07 亿元，较年初增长 24.32%，主要系关联方借款增加所致；其他应收款计提坏账准备 3.46 亿元，计提比例为 10.02%；其他应收款余额前五名占比为 33.70%，集中度较高，主要为拆迁款和采购保证金。

截至 2018 年底，公司存货 50.07 亿元，较年初增长 31.82%，主要系子公司国开金属存货增加所致；公司存货主要为工程施工（占 32.02%）、库存商品（占 39.62%）和原材料（占 16.13%），累计计提跌价准备 3.40 亿元，计提比例 6.36%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 68.09 亿元，较年初增长 19.82%，主要系购买银行理财产品大幅增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 303.58 亿元，较年初增长 23.22%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 17.11%）、长期应收款（占 5.35%）、长期股权投资（占 25.33%）、固定资产（占 31.45%）和商誉（占 5.16%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 51.95 亿元，较年初增长 51.64%，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）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（占 96.68%），包括公司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 4.25 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应收款账面价值为 16.25 亿元，较年初增长 0.40%；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 2018 年底，公司长期股权投资 76.90 亿元，较年初增长 49.81%，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 8.16 亿元和对联营企业投资 69.21 亿元等；公司长期股权投资累计计提减值准备 0.48 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 95.47 亿元，较年初增长 6.14%，主要系在建项目转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 28.47%）、机器设备（占 24.59%）、电子办公设备（占 28.92%）和光伏电站（占 13.15%）构成；固定资产计提累计折旧 62.83 亿元，累计计提

减值准备 1.96 亿元；固定资产成新率 66.11%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司商誉账面价值 15.65 亿元，较年初增长 33.28%，主要系新增合并子公司江苏日托光伏科技股份有限公司所致；公司未计提商誉减值准备，如被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产总额为 52.01 亿元，主要包括货币资金（17.28 亿元）、应收票据（6.83 亿元）、应收账款（4.60 亿元）、可供出售金融资产（1.27 亿元）、固定资产（12.96 亿元）和无形资产（3.81 亿元）等，占总资产比例为 7.66%，公司整体资产受限比率较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额合计 728.72 亿元，较年初增长 7.36%；其中流动资产占 56.32%、非流动资产占 43.68%。资产结构较年初变动很小。

总体看，2018 年底，公司资产规模保持增长，资产结构仍较为均衡；流动资产中货币资金、预付款项和理财产品规模较大，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 2018 年底，公司负债合计 398.03 亿元，较年初增长 28.57%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 72.39%、非流动负债占 27.61%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 288.14 亿元，较年初增长 21.71%，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 24.29%）、应付账款（占 24.85%）、应付票据（占 8.93%）、预收款项（占 7.06%）、一年内到期的非流动负债（占 9.99%）和其他流动负债（占 17.41%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 69.98 亿元，较年初增长 18.92%，公司短期借款以信用借款（占 57.28%）和保证借款（占 33.87%）为主；应付票据 25.73 亿元，较年初增长 65.72%，主要系业务规模扩大，票据结算增多所致，主要为银行承兑汇票（占比 99.32%）；应付账款 71.60 亿元，较年初增长 18.10%，主要系公司业务规模扩大所致；预收款项 20.34 亿元，较年初增长 7.98%，主要系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 28.79 亿元，较年初增长 27.00%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致；其他流动负债 50.16 亿元，较年初增长 25.13%，主要系公司发行的超短期融资券（占比 99.64%）规模增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 109.90 亿元，较年初增长 50.88%；非流动负债主要由长期借款（占 40.90%）和应付债券（占 49.58%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 44.94 亿元，较年初增长 29.19%，以保证借款（占 30.31%）和信用借款（占 59.93%）为主，公司长期借款 2020 年到期的有 14.39 亿元，2021 年到期的有 20.24 亿元，2021 年以后到期的有 10.31 亿元，集中偿付压力不大；应付债券 54.49 亿元，较年初增长 99.53%，主要系新发行债券规模较大所致，公司债券种类较多，期限搭配合理，集中偿债压力较小。

全部债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务合计 278.46 亿元，较年初增长 36.36%；其中短期债务占 62.67%，长期债务占 37.33%，公司短期债务占比较年初下降 4.44 个百分点。从债务指标看，截至 2018 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上升 3.18 个百分点、4.70 个百分点和 5.75 个百分点至 58.64%、49.80%和 27.03%，债务负担有所加重，但仍属可控。

“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 年底，公司负债总额为 418.03 亿元，较年初增长 26.84%；公司全部债务为 298.46 亿元，较年初增长 33.12%，其中短期债务占 58.47%，较年初下降 2.65 个百分点；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有所上升，分别为 61.59%、53.38%和 32.23%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 438.75 亿元，较年初增长 10.23%；流动负债和非流动负债分别占比分别为 74.27%和 25.73%，负债结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所增长，债务负担有所加重，且有一定短期偿债压力。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 280.71 亿元，较年初增长 12.94%，主要系公司发行可续期中票“18 锡产业 MTN004”计入其他权益工具所致；其中少数股东权益占 67.71%，归属于母公司所有者权益占 32.29%，归属于母公司所有者权益中股本占 41.05%、其他权益工具占 33.10%、资本公积占 5.39%、未分配利润占 18.77%；少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益289.98亿元，较年初增长3.30%，主要系未分配利积累所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模有所增长，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

2018 年，公司实现营业收入 448.83 亿元，较上年增长 84.53%，主要系材料贸易业务收入增加所致；营业成本 403.49 亿元，较上年增长 101.71%，增速高于营业收入增速；公司净利润 24.61 亿元，较上年减少 14.16%，主要系期间费用及资产减值损失增加所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 35.51 亿元，较上年增长 22.70%，主要系管理费用和研发费用增加所致；期间费用以管理费用（占 40.17%）和研发费用（占 25.05%）为主。2018 年，公司费用收入比为 7.91%，较上年下降 3.99 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2018 年，公司获得投资收益 22.36 亿元，较上年减少 0.68%，占营业利润的比重为 79.15%，公司利润对投资收益依赖较高。考虑到公司投资收益主要来源于联营企业和合营企业的分红收益，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，2018 年，公司营业利润率 9.35%，较上年下降 7.79 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下降 1.88 个百分点、1.72 个百分点和 3.60 个百分点至 6.74%、5.90%和 9.30%，整体看公司盈利能力有所减弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 142.86 亿元，同比增长 72.41%，主要系材料贸易业务收入增加所致；实现净利润 7.83 亿元，同比减少 11.15%。

总体看，受低毛利贸易业务收入大幅增长的影响，2018 年，公司收入规模大幅增长，但整体盈利能力有所下降，利润对投资收益的依赖程度仍很高。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 464.88 亿元，较上年增长 103.21%，主要系公司经营规模持续扩大所致；经营活动现金流出 447.04 亿元，较上年增长 112.64%，主要系公司

业务规模扩大带动的采购现金支出增加所致。综上，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 17.85 亿元，净流入规模较上年变化不大。从收入实现质量来看，2018 年公司现金收入比为 102.43%，较上年上升 9.92 个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 150.87 亿元，较上年增长 21.78%，主要系收回投资增加所致；投资活动现金流出 202.00 亿元，较上年增长 15.31%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，2018 年，公司投资活动产生的现金流量金额-51.13 亿元，净流出规模较上年变化不大。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 307.47 亿元，较上年增长 41.90%，主要系发行债券规模增加所致；公司筹资活动现金流出 262.30 亿元，较上年增长 47.13%，主要系偿还债务增加所致。综上，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 45.18 亿元，净流入规模较上年有所增加。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流为-1.64 亿元；公司投资活动产生的净现金流为-24.03 亿元；公司筹资活动产生的净现金流为 26.27 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入规模变化不大，收入实现质量有所改善；投资活动产生的现金持续净流出；筹资活动产生的现金净流入规模有所增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.32 倍下降至 1.30 倍，速动比率由年初的 1.16 倍下降至 1.13 倍；现金短期债务比由年初的 0.80 倍下降至 0.76 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 47.87 亿元，较上年减少 3.89%，主要由利润总额（占 56.37%）、计入财务费用的利息支出（占 19.89%）和折旧（占 21.42%）构成。2018 年，公司 EBIDTA 利息倍数由 2017 年的 7.00 倍下降至 5.03 倍，公司 EBIDTA 对利息的覆盖程度较好；EBIDTA 全部债务比由 2017 年的 0.24 倍下降至 0.17 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 308.71 亿元，未使用授信额度 152.59 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有两家上市子公司，具备直接融资渠道。

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 2019 年 4 月 10 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 2018 年底，公司重大未决诉讼共 4 起。

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。

公司子公司无锡金控商业保理有限公司（以下简称“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，要求其支付货款及违约金，

并承担连带清偿责任。本案主要系金控保理因日常保理业务纠纷而产生的诉讼事项，涉案金额共计 2.25 亿元，金控保理已聘请专业律师通过法律途径保护自身合法权益。本案于 2018 年 6 月 11 日收到江苏省无锡市中级人民法院《受理案件通知书》（（2018）苏 02 民初 165 号）。本案于 2019 年 4 月 4 日开庭审理，目前正在审理过程中。

公司子公司金控保理因保理合同纠纷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及上海中技企业集团有限公司，要求其支付货款及违约金，并承担连带清偿责任。本案主要系金控保理因日常保理业务纠纷而产生的诉讼事项，涉案金额共计 1.00 亿元，金控保理已聘请专业律师通过法律途径保护自身合法权益。本案于 2018 年 6 月 15 日收到江苏省无锡市中级人民法院《受理案件通知书》（（2018）苏 02 民初 171 号）。本案将于 2019 年 5 月 20 日开庭审理，目前正在审理过程中。

截至 2018 年底，公司对外担保共计 6.14 亿元，占净资产 2.19%，担保比例较低，代偿风险较小。

总体看，跟踪期内，公司现金类资产充裕，融资渠道畅通，未使用授信额度较大，整体偿债能力仍属极强。

七、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 131.87 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金（20.00 亿元）的 6.59 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 260.71 亿元，约为待偿本金（20.00 亿元）的 13.04 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，2018 年，公司 EBITDA 为 47.87 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的 2.39 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 2018 年经营活动产生的现金流入 464.88 亿元，约为待偿本金（20.00 亿元）的 23.24 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，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

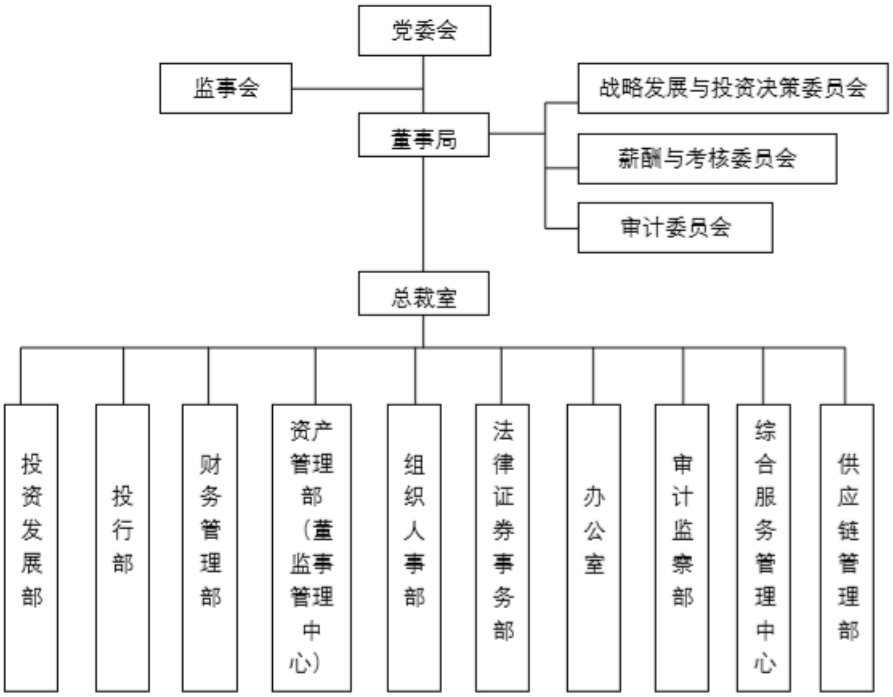
跟踪期内，公司延续了多元化经营格局，各项主营业务发展良好，材料贸易业务收入大幅增长，经营活动现金净流入规模稳定，收入实现质量有所改善，费用控制能力进一步增强。同时，联合评级也关注到部分原材料价格上涨、贸易业务毛利率很低、债务负担较重且存在一定短期偿债压力、投资收益对利润贡献很大以及大额应收预付款项和存货对运营资金存在占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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，进而推动公司综合实力的提升。

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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	558.13	678.74	728.72
所有者权益（亿元）	248.56	280.71	289.98
短期债务（亿元）	137.04	174.50	--
长期债务（亿元）	67.17	103.97	--
全部债务（亿元）	204.21	278.46	--
营业收入（亿元）	243.22	448.83	142.86
净利润（亿元）	28.66	24.61	7.83
EBITDA（亿元）	49.80	47.87	--
经营性净现金流（亿元）	18.54	17.85	-1.64
应收账款周转次数（次）	5.01	7.58	--
存货周转次数（次）	5.10	8.65	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.73	0.20
现金收入比率（%）	92.51	102.43	72.53
总资本收益率（%）	8.63	6.74	--
总资产报酬率（%）	7.62	5.90	--
净资产收益率（%）	12.90	9.30	2.74
营业利润率（%）	17.14	9.35	6.82
费用收入比（%）	11.90	7.91	4.61
资产负债率（%）	55.47	58.64	60.21
全部债务资本化比率（%）	45.10	49.80	--
长期债务资本化比率（%）	21.28	27.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.00	5.03	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.17	--
流动比率（倍）	1.32	1.30	1.26
速动比率（倍）	1.16	1.13	1.10
现金短期债务比（倍）	0.80	0.76	--
经营现金流动负债比率（%）	7.83	6.19	-0.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.49	2.39	--

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、其他流动中部分负债已纳入短期债务核算，长期应付款中部分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、2019 年一季度债务相关指标未能计算。

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。