跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1786 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可续期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：

二〇二〇年 六 月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019/6/19
17 锡投 Y2	10 亿元	5+N	AAA	AAA	2019/6/19

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	558.13	678.74	829.42	878.93
所有者权益（亿元）	248.56	280.71	296.36	305.01
长期债务（亿元）	67.17	103.49	100.78	102.48
全部债务（亿元）	204.21	277.99	380.54	417.24
营业收入（亿元）	243.22	448.83	672.45	160.52
净利润（亿元）	28.66	24.61	23.62	5.67
EBITDA（亿元）	49.80	47.87	51.39	--
经营性净现金流（亿元）	18.54	17.85	30.63	-3.59
营业利润率（%）	17.14	9.77	6.99	6.04
净资产收益率（%）	12.90	9.30	8.19	1.89
资产负债率（%）	55.47	58.64	64.27	65.30
全部债务资本化比率（%）	45.10	49.76	56.22	57.77
流动比率（倍）	1.32	1.30	1.02	1.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.17	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.84	5.03	4.30	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.49	2.39	2.57	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 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；3. 其他流动负债及其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；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

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”）持续优化产业结构，形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体、工程技术和材料贸易为主的多元化经营格局，在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持竞争优势。公司下属信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）在电子高科技工程总包和光伏电站建设运营方面保持较强行业竞争优势，业务规模持续扩张，材料贸易业务自开展以来增长迅速，带动公司营业收入快速增长，参股企业经营业绩良好，贡献的投资收益对利润形成良好补充，公司整体盈利能力稳定，资产质量及流动性较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司保持较大的产业投资规模，推动债务规模快速增长；工程技术业务在手订单规模大，存货及应收账款形成一定资金占用；材料贸易业务毛利率偏低拉低公司营业利润率；少数股东权益占比高，权益稳定性偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，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. **公司作为无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，产业地位突出，综合抗风险能力强。**公司作为无锡市重要的优势产业发展

投资和创业（风险）投资主体，形成了多元化经营格局，抗风险能力强。

2．**参股合联营企业经营业绩良好，分红稳定。**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，经营业绩良好，2019 年权益法下分别贡献投资收益 10.69 亿元和 2.80 亿元，分别发放现金股利 8.59 亿元和 1.05 亿元，确认的投资收益对利润形成良好补充。

3．**公司资产质量及流动性良好，经营获现能力强**。公司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。公司经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖能力较强。

关注

1．**附加值较低的贸易业务跟踪期内规模持续扩大，拉低公司综合毛利水平。**公司材料贸易业务毛利率偏低，且跟踪期内在收入中的占比快速提升，2019年公司综合毛利率同比下滑至7.09%。

2．**公司工程总包业务对资金占用明显。**公司工程总包业务在手订单金额大，存货规模随之快速扩大，形成一定资金占用。

3．**公司资本支出规模较大，投资活动现金流持续净流出，对外融资需求较大。**公司在半导体、新能源等领域的产业投资力度大，跟踪期内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，且新增投资项目尚处于投入期，加大了公司当前流动性管理难度。

4．**公司债务规模快速增长，利润总额对非经常性损益依赖程度高；少数股东权益占比大，权益稳定性偏弱。**跟踪期内，公司全部债务规模快速增长，短期偿债承压；公司利润总额对以投资收益为主的非经常性损益依赖程度高。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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。

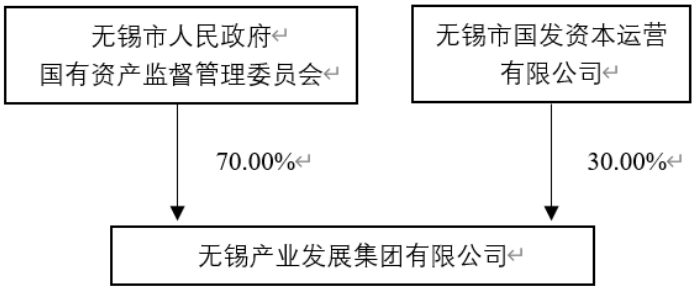
分析师：

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”）系2008年4月经无锡市市委（锡委发办〔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，初始注册资本为11.78亿元。公司成立以来经历多次增资，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，注册资本增至47.21亿元。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。截至2020年3月末，公司注册资本47.21亿元，实收资本37.71亿元，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。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围未发生变化，组织架构未发生调整。

截至 2020 年 3 月末，公司拥有 31 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 2020 年 3 月末，公司持有上市公司股权无质押。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 829.42 亿元，负债合计 533.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）296.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 96.29 亿元。2019 年，公司实现营业收入 672.17 亿元，实现营业总收入 672.45 亿元，净利润 23.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-32.93 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 878.93 亿元，负债合计 573.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）305.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.10 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 160.52 亿元，实现总收入 160.52 亿元，净利润 5.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.24 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，公司已于 2019 年 3 月 15 日、2020 年 3 月 15 日支付了“17 锡投 Y1”当期利息；于 2018 年 10 月 13 日、2019 年 10 月 13 日支付了“17 锡投 Y2”当期利息。

三、行业分析

1. 柴油发动机行业

跟踪期内，柴油发动机行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，促进了部分车型需求的提前释放，引导了产业结构升级。

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。

根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2019 全年销量 446.92 万台，同比增长 2.47%，潍柴、玉柴、云内、全柴、江铃、锡柴、福康、新柴、东康、蜂巢动力前十名销量占总销量的 73.65%，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

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

竞争格局方面，按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

细分领域的竞争方面，四缸的中轻型机一直是中国发动机产业的弱项，缺乏设计制造水平高、

生产规模较大的领军企业，整体水平较低，生产企业较多，同质化严重、竞争激烈；在四缸的重型机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

技术趋势方面，车用柴油机国 V/VI 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR(冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器）)”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解决尿素供应问题；EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术连续升级性差。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。国内柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

行业政策方面，根据国家发改委等七部委联合发布公告，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。根据公告，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。公告要求成品油生产、流通、销售企业按照现行国家标准，强化油品质量管理和控制，保障清洁油品市场供应。公告要求加油站（点）按照相关法规和标准要求，明确标注所售汽油、柴油产品名称、牌号和等级，以便于消费者选择、政府监管和社会监督。此外，公告还要求国家和地方有关职能部门加强成品油质量监督管理，加大对炼油企业、油库和城乡结合部、郊区、农村加油站（点）油品质量、安全、环保等方面的监管力度，禁止生产、销售和使用非标车船燃油（气）；对非法炼油和调油窝点、非法油品销售点、非法流动加油罐车、非法储存使用非标燃油等违法犯罪行为进行专项清理整顿，强化社会监督，确保成品油质量升级取得实效。

2. 半导体行业

2019年以来，半导体行业进入低景气度周期，且国际企业在行业中具有较强的竞争优势，行业集中度较高。在国家政策大力支持和市场需求形势趋好的推动下，国内企业加大技术创新及研发力度，与国外技术水平的差距正在逐步缩小。

半导体市场由集成电路、分立器件、光电子器件和传感器四类市场构成。各分支包含的产品种类繁多，被广泛应用于消费类电子、通讯、精密电子、汽车电子、工业自动化等诸多领域。

半导体行业中，集成电路占据主导地位，集成电路产业细分为芯片设计、晶圆制造及芯片封装测试三个子产业群。其中，芯片设计业务是一个高度技术密集的产业，晶圆制造产业是一个资本密集产业，封装测试行业相对于半导体行业其他两个子产业群来说是在半导体产业链中劳动力较为密集的子产业。

跟踪期内，中国集成电路产业快速发展，市场规模和技术水平都在不断提高，以人工智能、

智能制造、汽车电子、物联网、5G等为代表的新兴产业快速崛起，集成电路是我国信息技术发展的核心。据预测，到2020年，我国集成电路产业销售额将突破9000亿元，未来行业前景十分广阔。

中国是目前全球最大的手机、平板电脑、电视、PC 等电子产品的生产基地；但同时，作为主要构成部分的高端芯片高度依赖进口。据海关统计，2019 年中国进口集成电路 4451.34 亿块，同比增长 6.6%；进口金额为 3055.5 亿美元，同比下降 2.1%。出口金额为 1015 亿美元，同比增长 20.10%。2019 年进出口逆差 2040.5 亿美元，同比有所收窄，进口替代还有巨大空间。目前，国内集成电路整体仍处于供不应求的状态，进口需求逐年增长。

从技术水平上看，国际集成电路封装技术以BGA、CSP为主流技术路线，而中国本土封装测试厂商封装形式以DIP、SOP、QFP为主。随着国内部分封装企业的发展，国内龙头企业已经掌握部分先进封装技术（铜制程技术、晶圆级封装、3D堆叠封装），并且已经开始批量接受订单，逐渐与国际主流水平接轨。全球封测产能向中国转移加速，中国封测业市场继续呈增长趋势，半导体封测业面临着良好的发展机遇。

表 1　全球和境内半导体封装测试主要厂商技术储备

	厂商	当前主要技术
行业前五封装测试厂商	ASE（日月光）	BGA，QFP，系统封装(SiP)，光电封装（OEP），晶圆级封装(WLCSP)，覆晶封装(Flip Chip)，铜线制程技术，凸块技术（Bumping），铜线制程技术
	Amkor	BGA（FCBGA，PBGA），CSP，QFN，覆晶封装(Flip Chip)，晶圆级封装(WLP)，系统封装(SiP)，TSOP，QFP，铜线制程技术
	SPIL（矽品）	SO，QFP，QFN，CSP，BGA，FCBGA，FCCSP，WLCSP，凸块技术（Bumping），铜线制程技术
	STATS ChipPAC	晶圆级封装(WLP)，覆晶封装(Flip Chip)，铜线制程技术，凸块技术（Bumping），3D 封装，系统封装(SiP)，BGA，FBGA，QFP，TSOP，QFN
	PTI（力成）	TSOP，QFN，多芯片封装（MCM），POP，BGA（wBGAuBGAFBGA），记忆卡封装
境内封装测试厂商	长电科技	DIP、SOP、FBP、QFN、BGA，晶圆级封装(WLCSP)、系统封装(SiP) 、TSV、MEMS 封装、铜线制程技术
	通富微电	DIP，SOP/TSSOP，QFP/LQFP，QFN，CP，BGA 晶圆级封装(WLCSP) 系统封装(SiP) PDFN 铜线制程技术，凸块技术（Bumping）
	华天科技	DIP，SOP/SSOP，QFP/LQFPSOTQFNBGAMCM，系统封装(SiP)，铜线制程技术，TSV

资料来源：Gartner

2019 年以来，中美贸易摩擦进一步加剧，部分原材料及零部件和设备供应、终端产品销售以及企业并购、人才培养等受限，一定程度上对产业内企业生产造成影响，同时国内产品的出口亦受到一定影响，行业整体波动性或将加大。据统计，2019 年由于存储芯片市场出现疲软整体下滑 32.6%，导致全球半导体市场规模出现下滑。根据美国半导体协会 SIA 发布的年全球半导体市场报告显示，2019 年全球半导体销售额为 4121 亿美元，同比下滑了 12%。

近年来，中国推出了一系列产业政策，意图引导集成电路产业发展，进而提升整个 IT 产业的国际竞争力。2016 年 5 月，财政部、税务总局、发改委和工信部联合发布了《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》，软件和集成电路产业迎来减税利好。工信部、发改委等相关部门还将抓紧制定集成电路产业各细分领域的产业引导政策，并有望推出应用于移动智能终端、网络通信、云计算、物联网等领域的集成电路产品和技术的发展行动计划。

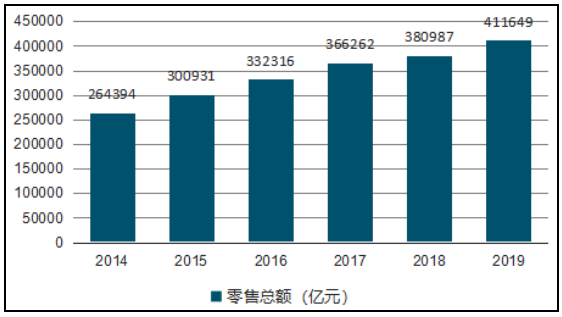
3. 材料贸易行业

（1）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

公司材料贸易业务以铜材的大宗贸易业务为主。铜金属作为电力、电子、汽车、制造、建筑等领域的上游行业，其需求分布集中，应用广泛。铜材贸易业务地域分布集中，主要集中在中国、欧洲、美国和日本，其中中国对铜金属的需求占比接近 50%。随着全球经济的不断发展，铜材的需求也在不断提高。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型、产能优化、促进消费、加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（2）新型冠状肺炎疫情对贸易行业的影响

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升等影响。受疫情影响，进出口方面，2020 年一季度中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。内贸方面，2020 年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额 7.86 万亿元，同比下降 19.0%。物流方面，2020 年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为 1.9 万亿元，同比下降 12.1%。

2020 年 3 月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影

响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理层稳定，相关管理制度延续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，汽车零部件业务和工程技术服务仍作为公司核心业务，对收入和利润贡献稳定；材料贸易业务收入快速增长，带动公司主营业务收入规模保持增长，但其毛利率相对较低，拉低综合毛利率水平。

跟踪期内，公司主营业务包括汽车零部件生产、半导体封装、纺织化纤、材料贸易和工程技术等业务板块。2019年，公司实现主营业务收入666.84亿元，同比增长50.50%，主要来自材料贸易收入的快速增长；同期，随着材料贸易收入占比提升，公司综合毛利率呈下降趋势，2019年为7.09%，同比减少2.87个百分点。

分板块看，2019 年，公司汽车零部件业务实现收入 83.55 亿元，同比变动不大；半导体封装业务实现收入 43.29 亿元，同比增长 3.74%，主要系运营主体持续调整产品结构及设备换装速度加快所致；纺织化纤业务收入为 12.45 亿元，同比减少 20.80%，主要系受行业生产设备更新换代周期性影响所致；创投园区及其他业务收入为 26.59 亿元，同比大幅增长，主要系江苏日托光伏科技股份有限公司（以下简称“江苏日托”）全年并表所致；工程技术服务收入为 127.32 亿元，同比大幅增长 17.12%，主要系当期中标 EPC 项目收入逐步结转所致；材料贸易业务收入保持快速增长，主要系其利用所处平台优势，扩大贸易规模所致。

表 2　2017－2019 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			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	85.36	35.96	24.77	82.63	18.77	23.34	83.55	12.53	24.32
半导体封装	38.64	16.28	12.20	41.73	9.48	14.29	43.29	6.49	15.35
纺织化纤	12.44	5.24	14.28	15.72	3.57	13.78	12.45	1.87	11.38
创投园区及其他	9.89	4.17	27.24	6.32	1.44	25.39	26.59	3.99	11.31
工程技术服务	75.72	31.90	14.95	108.70	24.69	13.24	127.32	19.09	12.22
材料贸易	15.30	6.45	0.34	187.98	42.69	0.39	373.64	56.03	0.09
合计	**237.35**	**100.00**	**17.57**	**443.07**	**100.00**	**9.96**	**666.84**	**100.00**	**7.09**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019年，汽车零部件业务毛利率为24.32%，同比减少0.98个百分点；纺织化纤

业务毛利率为11.38%，同比减少2.40个百分点；创投园区及其他业务毛利水平同比大幅下滑，主要系其他业务中江苏日托从事的光伏发电、太阳能电池制造及相关配套业务初期建设投入高、盈利能力较弱所致；半导体封装业务和工程技术服务业务毛利率分别为15.35%和12.22%，同比均变动不大；材料贸易业务毛利率处于较低水平，2019年持续下滑至0.09%。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 159.33 亿元，同比增长 13.31%，主要来源于材料贸易业务及汽车零部件业务的推动。综合毛利率水平同比下滑至 6.00%。分板块看，汽车零部件业务受国五产品加速去库存的影响，收入同比增长 24.79%至 26.73 亿元。纺织业务收入同比下降至 2.15 亿元，毛利率下滑至 7.03%；受益于江苏日托业务扩张，公司创投园区及其他业务收入同比大幅增长至 6.67 亿元，毛利率下滑至 4.09%；半导体封装业务稳定，收入及毛利率分别为 10.58 亿元和 15.34%，均同比变动不大；工程技术服务业务当期实现收入 27.05 亿元，毛利率为 9.26%，同比变动不大；材料贸易业务收入规模持续增长，2020 年一季度实现收入 86.15 亿元，毛利率为 0.23%。

2. 汽车零部件业务

威孚高科系国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商，2019 年，环保标准的提升对公司相关产品销售产品销售起到促进作用；但下游行业需求疲软，跟踪期内汽车零部件业务收入同比变动不大。威孚高科不断提高研发水平，加大重点产品营销力度，同时优化投入结构，毛利率整体保持稳定。

公司汽车零部件业务运营主体为威孚高科，主要产品包括柴油内燃机油泵油嘴及配件、汽车尾气催化净化器及配件和增压器等，销售收入主要来源为燃油喷射系统和尾气后处理系统，两项合计占汽车零部件业务销售收入的90%以上。2019年，乘用车行业景气度持续下滑，商用车行业产销规模较为平稳，威孚高科实现营业收入87.84亿元，同比变动不大，实现利润总额24.51亿元，同比下降5.83%。由于威孚高科在燃油喷射系统中拥有核心技术，可替代性不强，当期汽车零部件业务毛利率为24.32%，保持较高水平，同比变化不大。

表 3　公司汽车零部件产品收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车燃油喷射系统	50.28	60.85	48.73	58.32	11.97	44.76
进气系统	4.40	5.32	4.46	5.34	1.57	5.86
尾气后处理系统	27.95	33.83	30.36	36.34	13.20	49.38
合计	**82.63**	**100.00**	**83.55**	**100.00**	**26.73**	**100.00**

注：表中收入和威孚高科营业收入差异为威孚高科下属子公司无锡威孚国际贸易有限公司经营的少量贸易业务收入
资料来源：公司提供

分产品来看，2019 年，汽车行业景气度持续下行，终端需求持续疲软，同时机械系统产品（机械泵、喷油器）市场需求快速下降，公司采用机械直列泵技术的燃油泵产品产销均出现下降，实现收入合计 48.73 亿元，同比下降 3.08%。尾气后处理系统方面，受益于排放标准的持续升级，消声器销量实现持续增长，带动尾气后处理系统销售收入同比增长 8.62%至 30.36 亿元主要威孚高科国六标准产品毛利较高所致；同时净化器产品产销量略有下降，原因是威孚高科为满足下游客户质量管理的需要，营销方式由独立供应消声器转变为排气系统的集成供货方式所致。进气系统方面，威孚高科经过前期技术研发和客户认证，已开始对国内多家小缸径柴油机厂和部分六缸柴油

机厂家批量供应，2019 年威孚高科进气系统实现销售收入 4.45 亿元，同比变动不大。跟踪期内，威孚高科主要产品产能保持稳定。

表 4　2017－2019 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	2019 年
燃油喷射系统	燃油泵	产能（万台）	230	230	230
		产量（万台）	262	245	230
		销量（万台）	266	244	223
	喷油器	产能（万套）	700	700	700
		产量（万套）	209	223	237
		销量（万套）	227	227	235
尾气后处理系统	净化器	产能（万件）	300	300	300
		产量（万件）	286	220	193
		销量（万件）	293	270	184
	消声器	产能（万件）	60	60	60
		产量（万件）	86	104	73
		销量（万件）	100	109	82
进气系统	增压器	产能（万台）	60	60	60
		产量（万台）	68	73	72
		销量（万台）	65	72	70

资料来源：公司提供

原材料采购方面，威孚高科柴油内燃机油泵油嘴及配件的主要原材料为钢材、铝锭和不锈钢，合计约占原材料采购额的 80%，汽车尾气催化净化器及配件的主要原材料为贵金属（铂、钯、铹）。2019 年，威孚高科汽车零部件业务前五大供应商合计供货 22.55 亿元，占总采购额的 32.97%，其中第一大供应商无锡威孚环保催化剂有限公司（为威孚高科合营企业，持股比例 49%）占 24.33%，公司汽车零部件业务其他供应商较为分散，整体集中度尚可。

公司汽车零部件的主要销售市场为中国国内市场，2019 年，国内销售收入占比为 96.46%。销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象主要为潍柴、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，随着产品结构的拓展，下游客户也涉及国内部分乘用车整车企业。2019 年，公司汽车零部件业务前五大销售客户合计占 53.37%，其中对关联方博世汽车柴油系统有限公司（以下简称“博世汽柴”）的销售额和占比分别为 26.70 亿元和 30.40%，下游客户集中度高。

同时，威孚高科重要参股公司中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）和博世汽柴在汽油系统产品、燃喷系统产品的设计生产方面与威孚高科具备良好协同效应，两家参股公司生产经营稳定，实现的投资收益对威孚高科利润形成了良好补充。2019 年，威孚高科收到来自中联电子和博世汽柴的现金股利分别为 1.05 亿元和 8.59 亿元。

表 5　2019 年中联电子和博世汽柴主要财务指标（单位：亿元）

公司名称	财务科目	金额	主要情况
中联电子	资产总额	63.05	公司持股比例 20%；主营开发、生产电控燃油喷射产品及其专用装备、车用电子产品及零部件
	所有者权益	62.99	
	营业收入	0.23	
	净利润	14.00	

博世汽柴	资产总额	139.38	公司持股比例 34%；主营柴油喷射系统和尾气后处理系统的研发、匹配和制造
	所有者权益	93.24	
	营业收入	142.24	
	净利润	31.52	

资料来源：公司提供

3. 纺织板块

2019 年，公司纺织设备及纺织产品收入随着纺织化纤行业景气度变化而有所波动，盈利能力仍较弱。

公司纺织化纤业务主要由下属全资子公司江苏太极、无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）及无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）承担。2019年，公司纺织化纤业务实现营业收入12.45亿元，同比减少20.80%；毛利率为11.38%，同比减少2.40个百分点。2020年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情对下游需求的影响，公司纺织化纤业务收入持续下降至2.15亿元，毛利率下滑至7.03%

（1）纺织化纤

江苏太极是专业化生产各类化纤产品的国家大型企业，主要产品为浸胶帘子布和浸胶帆布，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。跟踪期内，江苏太极主要产品产能变化不大，截至2019年末，公司可年产帘子布2.4万吨、帆布1万吨、工业丝3.2万吨和坯布1200万米，产能规模处于国内前列。2019年，江苏太极实现营业收入6.73亿元，净利润40万元；2020年一季度，江苏太极实现营业收入0.48亿元，净利润-0.03万元，盈利能力较弱。

采购方面，江苏太极生产所需原材料主要为聚酯切片和少量的锦纶工业丝，跟踪期内主要结算方式变化不大。集中度方面，2019年上游前五大供应商采购额合计占89.14%，上游集中度进一步上升。江苏太极实行以销定产，除涤纶工业长丝主要用于自身涤纶帘子布的生产外，涉及的下游企业主要有织带、轮胎、输送带等生产企业，跟踪期内，国内销售区域约占75%左右。集中度方面，2019年下游前五大客户销售额合计占27.41%，集中度一般。

华亚织造主要生产纺织丝绸产品，现有100台喷气织机及配套设备，每年可织造坯布1200万方米，但生产设备陈旧老化，同新的纺织企业相比生产效率一般，盈利能力弱。2019年，华亚制造实现营业收入0.93亿元，净利润-0.03亿元；2020年一季度，华亚制造实现营业收入0.20亿元，净利润70万元。

（2）纺织机械

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。宏源机电主要生产价值200万元以上的高速加弹机，其销售量仅次于欧瑞康巴马格公司，国内市场占有率超过30%，下游企业主要是织布机、喷水织机、经编机和大圆机等生产厂家。宏源机电主要采用订单式生产模式，产销率保持在高水平。2019年，受行业生产设备更新换代周期结束，宏源机电纺织整机产销量均同比明显下滑，实现销售收入5.47亿元，同比下降28.22%，毛利率略有下滑。

4. 半导体封装业务

通过与韩国SK海力士签订长期合作协议，公司半导体业务下游需求稳定，技术水平不断提升，产能规模保持行业前列且资本支出压力较小。2019年，半导体业务仍是公司稳定的收入及利润来源。

半导体封装业务主要经营主体为太极实业子公司海太半导体和太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）。2019年，公司半导体封装业务实现收入43.29亿元，同比增长3.74%，毛利率为15.35%，同比变动不大。

海太半导体由太极实业与韩国SK海力士株式会社（以下简称“海力士”）于2009年合资成立，注册资本为17500万美元，双方持股比例分别为55%和45%，海太半导体为海力士在无锡的生产厂提供配套后工序服务。海太半导体后工序服务产品全部采用订单式生产，产品全部销往海力士。根据太极实业和海力士协议[1]约定的固定收益模式，无论海太半导体订单如何变化，海力士每年按初始投资（4.00亿美元）的10%，即4000万美元作为息税前利润支付给海太半导体，海太半导体仅需自行负责融资成本及所得税费用，利润与封测产量无关。此外，海力士根据成本减少的情况给予海太半导体130万～1000万美元的年度奖励。2019年，海太半导体实现营业收入38.93亿元，实现净利润2.16亿元。海太半导体下游结算方式为货物交付后45天内电汇支付，结算币种为美元。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体需要持续的资金投入以支持其技术升级和产能扩张，维持领先的技术水平。跟踪期内，海太半导体技术改造升级和辅助类基建均在持续进行，截至2020年3月末，海太半导体已形成12英寸晶圆封装产能1.73亿颗/月，模组480万条/月的生产能力，产能规模位居国内前十；纳米封测技术已升级至10纳米级技术，生产规模达到海力士全球DRAM产能的近50%，达到全球DRAM封装测试产能的近10%，处于世界先进技术之列。根据约定，当海太半导体自身资金不足以支持产能扩张时，海力士将以追加投资或再融资方式补充营运现金流。

太极半导体主要从事半导体产品的封装及测试、模组装配，并提供售后服务。2019年以来，太极半导体优化产品结构，向毛利率较高的车规产品以及MicroSD类延伸，同时持续加大半导体产品客户的市场拓展，目前除与WDC（原SanDisk）、SpecTek、ISSI持续深化合作外，还拓展了德尔福、松下、日立等十家车规产品客户。截至2019年末，太极半导体总资产为4.01亿元，所有者权益为2.77亿元；2019年，随着战略客户的培育完成以及部分项目实现量产，太极半导体实现营业收入4.29亿元，同比增长0.44%；实现净利润0.12亿元，较上年略有增长。2020年1—3月，太极半导体实现营业收入1.06亿元，净利润0.02亿元。

5. 工程技术服务

2019年，工程技术服务业务收入持续增长，十一科技通过其在电子及高端制造和新能源等领域的优势，项目获取能力突出，在手项目规模充足，为业务未来发展提供保障。但存货中未结算工程项目对资金形成一定占用。

公司工程技术服务业务运营主体为十一科技，作为国内最大的集成电路工程设计院之一，目前主营业务涉及工程总承包及工程设计、咨询。2019年，工程技术服务业务项目推进结转情况良好，实现收入127.32亿元，同比增长17.13%；毛利率为12.22%，同比减少1.02个百分点。

十一科技工程技术服务收入主要来自工程总包业务。2019年，十一科技营业收入构成中工程总承包业务收入占81.54%，设计和咨询业务收入占14.87%，光伏电站发电业务收入占23%，其余为监理收入等。

[1] 海太半导体与海力士《第二期后道工序服务合同》签订于2015年4月末，合作协议有效期至2020年6月30日，经各方书面同意可延长该合同一年。2019年三季度双方已启动下一期后工序服务合同的协商，并于2019年11月签订第三期合作意向书，目前三期合作谈判已于2020年5月完成，将于6月签订协议。合作模式预计变动不大。

表 6　工程技术服务业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
总包业务	54.74	72.87	85.62	79.58	102.11	81.54
设计咨询业务	17.51	23.31	18.38	17.08	18.62	14.87
监理业务	0.18	0.24	0.17	0.16	0.21	0.17
发电收入	2.51	3.34	3.18	2.96	4.05	3.23
其他	0.18	0.24	0.24	0.22	0.24	0.19
合计	**75.11**	**100.00**	**107.59**	**100.00**	**125.23**	**100.00**

资料来源：公司提供

十一科技采购原材料主要为工程总承包项目的设备及原料采购和工程分包采购；光伏电站的主要功能性材料为电池组件、逆变器、支架等，同时相关工程建设需要一定量的水泥、钢材、电缆等，由于业务规模较大、分布广泛，公司原材料采购对象集中度较低。2019年，十一科技上游前五大分包商采购额占比合计16.09%，集中度有所下降。同期，受当期中标多个重大合同影响，下游集中度较高，前五大收入占比合计41.09%。

分行业来看，十一科技业务主要集中在电子高科技、新能源（含太阳能光伏）、生物工程、高端制造业、民用建筑和综合业务六大行业板块，并在电子及高端制造和新能源领域保持领先优势。2019年及2020年一季度，电子及高端制造行业在收入中占比分别为61.17%和57.41%。2020年一季度，公司持续发力拓展集成电路业务和新能源业务，陆续中标山西大同阳高50兆瓦风电场项目（合同金额2.20亿元）、山西朔州右玉50兆瓦风电场项目（合同金额2.20亿元）、C.Y.TOP柬埔寨新建工厂项目（合同金额1.19亿元）等14个项目。截至2020年3月末，十一科技主要在建总包项目总投资金额合计269.83亿元，合计已完成投资78.32亿元。十一科技合同储备量较为充足，对未来业绩形成良好支撑。结算方式上，十一科技在工程总包业务中采用完工百分比法确认收入，在项目过程中按照项目工程量向发包人报告，由项目监理工程师核验工程量后，由发包人向承包人支付工程进度款，跟踪期内均正常回款，在收入确认模式及结算方式无重大变化。

6. 创投、园区及其他业务

2019年，公司产业投资主要围绕半导体、新能源等领域，由于投资标的仍处投入期，投资收益确认规模较小；创投业务运营稳定，项目实现退出后将收益对公司利润形成有效补充；由于折旧等费用无法覆盖租金收入，园区经营业务仍处于亏损状态；江苏日托并表带动其他业务收入大幅增长，但光伏业务亏损拉低整体板块毛利率水平。

公司创投业务经营主体为公司本部和子公司无锡创投（持股99.61%），创业园区业务的经营主体为北创科技园有限公司（以下简称“北创科技园”，合并持股60.67%）和锡东科技园有限公司（以下简称“锡东科技园”，合并持股97.38%）。2019年，创投、园区及其他业务合计实现收入26.59亿元，毛利率为11.31%。

（1）创投业务

公司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，跟踪期内持续通过股权直投和基金投资等形式，围绕“先进高端制造、半导体、新能源、新材料、节能环保、创投园区及其他”六大板块布局投资，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。截至 2019 年末，公司重要股权和基金投资情况见下表。截至 2020 年 3 月末，公

司长期股权投资和可供出售金融资产分别为 126.45 亿元和 80.99 亿元，较上年末分别增长 4.99%和 2.56%。可供出售金融资产中主要投资对象包括无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）的继续投入以及新增的江阴远景动力投资合伙企业、无锡迪维投资合伙企业等公司的投资，其余被投资单位较为分散。公司本部主要投资标的现仍处于投入期，盈利能力较弱，投资收益确认规模不大。公司在半导体、新能源领域保持较大的产业投资力度，且资金来源主要为自有资金，形成一定资本支出压力，且新增投资项目尚处于投入期，加大了公司当前流动性管理难度。

表 7　截至 2019 年末公司可供出售金融资产和长期股权投资中主要投资标的情况（单位：亿元）

被投资单位全称	投资主体	投资领域	计入科目	计量方式	2019 年投资收益	2019 年新增投资额	期末余额
无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	2.13	19.09
江阴远景动力投资合伙企业(有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	--	5.00
无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	新材料	可供出售金融资产	成本法	--	--	4.68
招银无锡新能源产业投资基金	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	0.90	0.21	2.83
无锡锡虹联芯投资有限公司	公司本部	半导体	可供出售金融资产	成本法	--	1.48	3.96
无锡云晖二期新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	1.10	3.50
可供出售金融资产小计	--	--	--	--	--	**4.92**	**39.06**
无锡锡产微芯半导体有限公司	公司本部、太极实业、威孚高科	半导体	长期股权投资	权益法	-0.04	13.10	13.06
海辰半导体（无锡）有限公司	公司本部	半导体	长期股权投资	权益法	-0.03	3.50	8.44
中环领先半导体材料有限公司	公司本部、锡产香港	半导体	长期股权投资	权益法	0.55	12.80	19.71
长期股权投资小计	--	--	--	--	**0.48**	**29.40**	**41.21**
合计	--	--	--	--	**1.38**	**34.32**	**80.27**

注：锡产香港全称为锡产投资（香港）有限公司，是公司下属全资子公司；
资料来源：公司提供

公司下属子公司无锡创投主要通过参与设立社会化创业基金的方式投资无锡当地优质项目，还拥有无锡市科发投资担保有限公司（以下简称“科发担保”）、无锡市华鑫小额贷款有限公司（以下简称 “华鑫小贷”）等多家子公司，已形成了集“投资、担保、贷款、管理”四位一体的运作模式，是无锡市最主要的以政府资金为主导的创业投资平台。公司于 2019 年对无锡创投现金增资增加实收资本，无锡创投注册资本增加 2.52 亿元至 12.52 亿元，其中 2019 年 3 月和 7 月增资实收到位合计 3.00 亿元。

无锡创投项目资金来源包括无锡市创业投资引导发展资金（总额 10 亿元，由无锡市政府财政预算安排，自 2009 年起分 5 年逐步到位）、已成功退出的实业投资项目实现的投资收益以及其他社会化资金（如其他企业创投资金、券商、保险等金融机构的直投资金等）。截至 2020 年 3 月末，无锡创投在投项目共计 266 个，出资金额为 40.04 亿元；参与设立的创投基金 27 支，基金规模累计 71.79 亿元，无锡创投对基金合同出资额为 16 亿元，实际出资额 8.37 亿元，投资领域主要涉及软件信息、生物医药等。所投资项目中已有 27 个公司完成国内 A 股上市，5 个公司被上市公司收购，其中有 4 家通过收购换得上市公司股票，13 个公司完成“新三板”挂牌，56 家企业完成了退

出或者部分退出，另有 2 个公司已向证监会递交 IPO 申报材料，另有 8 家计划在 2020 年申报上市材料。

无锡创投下属子公司科发担保对中小微企业开展担保业务，截至 2020 年 3 月末在保余额 9.07 亿元，2019 年累计代偿 0.02 亿元，其中 2020 年一季度担保业务发生额为 1.73 亿元，无新增代偿。处置和回收代偿款 0.01 亿元。华鑫小贷主要对中小微企业开展小贷业务，截至 2020 年 3 月末，华鑫小贷业务余额为 3.55 亿元，已逾期 1.56 亿元，累计计提减值 0.29 亿元，计提比例较低。华鑫小贷逾期贷款抵质押物覆盖率 63.39%，均已提起诉讼或者与客户达成调解方案，诉讼方面通过拍卖抵押物收回，调解方案客户均在正常履行中，逾期部分存在一定回收风险。

（2）园区业务

公司下属北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530项目的试验基地；锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。2019年，北创科技园和锡东科技园合计实现营业收入0.43亿元，净利润-0.47亿元；2020年一季度，合计实现营业收入0.05亿元，净利润-0.16亿元。目前上述两家公司仍处于亏损状态，原因主要是园区建设初期投入规模大，固定资产折旧费用较大，租金收入尚无法覆盖成本费用支出所致。

除创投和园区业务以外，公司其他业务收入还包括公司本部开展的供应链业务，子公司汇联铝业制造业务销售收入，子公司无锡金控融资租赁有限公司租赁收入，江苏日托从事的光伏发电、太阳能电池制造及相关配套业务等。其中，江苏日托全年并表带动板块收入大幅增长，2019年实现收入11.88亿元，净利润-2.13亿元，暂时性亏损主要系光伏政策变化造成产品销售与成本倒挂所致。

7. 材料贸易业务

2019年，公司材料贸易业务规模快速增长，推升主营业务收入。随着业务规模扩大，材料贸易业务上下游集中度降低。贸易业务毛利率低，进一步拉低公司综合毛利率水平。

公司材料贸易业务运营主体为无锡国开金属资源有限公司（以下简称“国开金属”，公司持股比例为45.00%，注册资本1.00亿元，实收资本7000万元）。国开金属主要依托产业集聚的优点，结合不同时点原材料价格的波动情况以及企业自身的原材料需求情况，进行买入卖出的贸易活动，利润来源主要为原材料价格差异。目前，国开金属业务以大宗商品交易（电解铜、镍、铝及小金属品种等）为主。2019年，公司材料贸易板块收入快速增长至373.64亿元，毛利率为0.09%；2020年1—3月，材料贸易业务实现收入86.15亿元，毛利率为0.23%。

国开金属上下游客户包括矿产商、冶炼商、中间商和终端工厂等。集中度方面，2019年，上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为16.16%和17.55%，集中度较低。跟踪期内，国开金属上下游主要结算方式变化不大。

表 8　2019 年材料贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购金额	占比	是否为关联方
中艺编织品进出口有限公司	电解铜	21.15	5.70	否
Advaita East Trade DMCC	电解铜	13.49	3.64	否
中信国际商贸有限公司	电解铜	11.69	3.15	否
Aurubis Bulgaria AD	电解铜	7.54	2.03	否
CODELCO	电解铜	6.09	1.64	否
合计	--	**58.96**	**16.16**	--

资料来源：公司提供

表 9　2019 年材料贸易业务下游前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售品种	销售金额	占比	是否为关联方
深圳市科铭实业有限公司	电解铜	18.66	5.03	否
中船重工物资贸易集团广州有限公司	电解铜	14.45	3.90	否
金川迈科金属资源有限公司	电解铜	13.54	3.65	否
宁波凯通国际贸易有限公司	电解铜	11.73	3.16	否
银邦金属复合材料股份有限公司	电解铜	6.72	1.81	否
合计	--	**65.10**	**17.55**	--

资料来源：公司提供

价格波动风险控制方面，国开金属供应链金融业务一般为买卖双方价格都已确定的现货交割，受市场价格波动影响小。大宗商品交易和期现结合套保套利业务存在两种情况：①买卖双方价格均不固定，此种情况下由于双方价格均按照市场参考价格同比变动，受价格波动影响较小；②买卖双方只有一端价格未定，此种情况下通常采用全额覆盖的期货对冲方式对冲风险。汇兑风险控制方面，国开金属对每一笔业务均会通过银行或交易所的金融衍生品来对汇率波动进行保值，以规避不同币种结算造成的汇率波动风险。

融资模式方面，国开金属主要依靠股东借款和股东担保下的银行敞口额度，截至 2020 年 3 月末，公司本部对国开金属融资担保上限为 7.00 亿元，已使用融资担保额度为 3.81 亿元，国开金属获公司本部资金拆借 2.90 亿元，其余融资主要使用存单、结构性存款质押增信，从而降低融资成本。

8. 在建工程

公司在建、拟建项目投资规模尚可，但考虑到公司近年来保持较大的产业投资力度，仍存在一定对外融资需求。

未来，公司将重点投资于园区建设、半导体技术升级等项目。其中，北创科技创业园工程规划建设34.2万平方米，是国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼，项目分三期滚动开发。其中，一期8.8万平方米的科技创业大楼工程已于2010年竣工验收并实现企业入驻；二期商务配套区及科技孵化大楼项目已于2011年开工建设，已完成总体方案设计与零星拆迁，目前以滚动模式进行开发，二期项目中目前正在进行的部分单独划拨出来立项成为三期项目，三期项目占地约26亩，建筑面积为75446平方米，三期A、B大楼已完成主体工程及外部园林景观装修，具备竣工验收条件，根据无锡市国资委要求拟将大楼划拨无锡妇幼保健院，与市政府医疗资源进行整合，相关资产置换方案正在讨论中。北创科技创业园工程总投资规模为26.84亿元，截至2020年3月末已完成投资10.95亿元。

截至2020年3月末，公司重大投资项目总投资为44.30亿元，已投资22.64亿元，2020年4—12月计划投资3.79亿元，2021年计划投资0.64亿元，资金来源以自筹为主。

表 10　截至 2020 年 3 月末主要在建工程情况明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已完成投资额	2020 年 4~12 月计划投资	2021 年计划投资	资金来源
北创科技创业园	26.84	10.95	0.50	--	自筹资金
十一科技高新技术中心 B 栋	2.10	1.80	0.19	0.10	自筹资金
十一科技西北分公司科研楼项目	2.00	1.38	0.23	0.39	自筹资金
海太 2019 年技术改造升级	9.27	7.65	0.36	--	自筹资金
海太 2019 年辅助类基建	0.60	0.37	0.22	--	自筹资金

海太 2020 年技术改造升级	1.08	0.03	1.05	--	自筹资金
海太 2020 年辅助类基建	0.18	0.00	0.18	--	自筹资金
太极半导体 2019 年扩建	0.77	0.33	0.07	--	自筹资金
太极半导体 2020 年维持达产	0.69	0.00	0.68	--	自筹资金
DRAM_LPDDR4 封测能力的建立及产能提升	0.32	0.00	0.27	0.05	自筹资金
江苏太极新增捻织车间生产线	0.45	0.12	0.03	0.10	自筹资金
合计	**44.30**	**22.64**	**3.79**	**0.64**	--

资料来源：公司提供

9. 经营关注

（1）附加值较低的贸易业务跟踪期内规模持续扩大，拉低公司综合毛利水平。

公司材料贸易业务毛利率偏低，且跟踪期内在收入中的占比快速提升，2019年公司综合毛利率同比下滑至7.09%。

（2）公司资本支出规模较大，投资活动现金流持续净流出，对外融资需求较大。

公司在半导体、新能源等领域的产业投资力度大，跟踪期内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，且新增投资项目尚处于投入期，加大了公司当前流动性管理难度。

（3）公司工程总包业务对资金占用明显。

公司工程总包业务在手订单金额大，存货规模随之快速扩大，形成一定资金占用。

10. 未来发展

公司总体目标和具体发展目标明确，可实施性较强。

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和全面发展现代服务业务板块。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司经审计财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

从合并范围看，截至 2019 年末，公司合并范围子公司合计 31 家，较 2018 年末新增 1 家；截至 2020 年 3 月末，公司合并范围较 2019 年末无变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 829.42 亿元，负债合计 533.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）296.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 96.29 亿元。2019 年，公司实现营业收

入 672.17 亿元，实现营业总收入 672.45 亿元，净利润 23.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-32.93 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 878.93 亿元，负债合计 573.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）305.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.10 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 160.52 亿元，实现总收入 160.52 亿元，净利润 5.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.24 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模稳步增长。公司流动资产中存货和应收账款规模大，形成一定资金占用，现金类资产充裕，资产流动性较好，非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，公司联营企业中联电子和博世汽柴经营业绩良好，投资收益稳定，公司整体资产质量良好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 829.42 亿元，较年初增长 22.20%。其中，流动资产占 52.22%，非流动资产占 47.78%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 433.11 亿元，较年初增长 15.45%。公司流动资产主要由货币资金（占 27.29%）、应收账款（占 17.17%）、存货（占 14.24%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 118.19 亿元，较上年末增长 5.47%。公司货币资金构成以银行存款和受限货币资金为主，分别占 57.56%和 42.41%；受限资金合计 50.13 亿元，受限比例较上年末大幅增长，主要系公司应付票据大幅增长推升银行承兑票据保证金所致。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 74.38 亿元，较上年末增长 28.38%，公司共计提坏账准备 7.35 亿元，计提比例 8.99%。按账龄法计量，账龄在一年以内的占 79.17%，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 25.92%，集中度尚可，主要为半导体业务及工程服务业务下游客户。

截至 2019 年末，公司其他应收款账面价值为 28.29 亿元，较上年末减少 8.96%。其中金额重大并独立计提坏账准备的其他应收款共 9.06 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（2.59 亿元）、无锡市城市投资发展有限公司的应收拆迁款（1.94 亿元）和无锡市梁溪区人民政府房屋征收办公室的往来款（1.37 亿元）。欠款方余额前五名共计 10.25 亿元，占总额的 32.50%，集中度尚可。

截至 2019 年末，公司存货账面余额为 65.17 亿元，较上年末增长 21.56%，公司存货主要由原材料（占 15.31%）、库存商品（占 52.46%）和工程施工（占 23.92%）组成，公司存货共计提跌价准备 3.49 亿元，计提比例 5.36%，2019 年末公司存货账面价值为 61.68 亿元。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 66.36 亿元，较上年末减少 2.54%。公司其他流动资产主要由理财产品（49.07 亿元）和应收保理款（8.73 亿元）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产合计 396.31 亿元，较上年末增长 30.55%，主要由长期股权投资（占 30.39%）、固定资产（占 27.78%）和可供出售的金融资产（占 19.93%）构成。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 78.97 元，较上年末增长 52.01%，主要包

括可供出售权益工具 80.33 亿元和理财产品 17.99 亿元。其中，按公允价值计量的可供出售权益工具（1.47 亿元）和按成本计量的可供出售权益工具（60.87 亿元，主要为公司本部对合伙企业出资及对部分参股企业出资、无锡创投股权投资以及威孚高科和太极实业持有的可供出售权益工具）。2019 年末增长主要来自新增对无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）、无锡锡虹联芯投资有限公司、无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）等公司的投资，其余被投资单位较为分散。

截至 2019 年末，公司长期股权投资合计 120.44 亿元，较上年末增长 56.63%，主要系新增对无锡锡产微芯半导体有限公司（13.10 亿元）和中环领先半导体材料有限公司（12.80 亿元）投资所致；构成上对合营企业投资 7.74 亿元，对联营企业投资 113.18 亿元，对其他企业投资 123.35 万元，2019 年合计权益法下确认投资收益 15.55 亿元，合计宣告发放现金股利 9.93 亿元，其中博世汽车和中联电子分别为 8.59 亿元和 1.05 亿元；公司累计对长期股权投资计提减值准备 0.48 亿元。

截至 2019 年末，公司固定资产账面余额为 184.35 亿元，较上年末增长 15.04%，主要集中于房屋及建筑物（占 25.82%）、机器设备（占 26.27%）、电子及办公设备（占 25.85%）和光伏电站（占 17.45%）等；公司累计计提折旧 71.53 亿元，共计提减值准备 2.72 亿元。截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 110.11 亿元。

截至2019年末，公司在建工程账面价值为16.14亿元，较上年末增长9.14%，主要系新增无锡海太厂房及模组工程（8.00亿元）及威孚零星工程项目（5.62亿元）所致。2019年，公司在建工程转固金额合计17.96亿元，主要为日托生产线、威孚零星工程项目和无锡海太厂房及模组工程项目分别转固4.86亿元、4.79亿元和7.52亿元。截至2019年末，公司共计提在建工程减值准备1.06亿元。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 96.20 亿元，较上年末增长 69.81%，占总资产的 11.60%，受限比例较低。公司本部所持太极实业及威孚高科股权未用于质押。

表 11　截至 2019 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	49.78	银行承兑汇票保证金、银行借款保证金、保函保证金、农民工保证金、Mastercard 保证金、商务卡保证金、太极分红专户、远期信用证、海关保证金、信用证保证金以及代收的股权转让款
应收票据	12.31	开具银行承兑汇票质押
应收账款	5.61	用于银行借款、融资租赁的质押
可供出售金融资产	1.19	未决诉讼
固定资产	21.87	用于银行借款及长期应付款抵押
无形资产	2.62	用于银行借款的抵押
其他	15.13	用于对外担保的质押
合计	**96.20**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 878.93 亿元，较 2019 年末增长 5.97%，增长主要来自于预付款项和其他流动资产。资产结构方面，流动资产占 52.88%，非流动资产占 47.12%，资产结构较 2019 年末变动不大。截至 2020 年 3 月末，公司预付款项较 2019 年末增长 47.03%至 40.30

亿元；同期，由于增加购入理财产品，公司其他流动资产较 2019 年末增长至 80.01 亿元。其余科目较 2019 年末变动不大。

3. 负债及所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益持续增长，但少数股东权益占比较高，以永续债为主的其他权益工具规模大，所有者权益稳定性偏弱。公司债务规模增长很快，公司债务负担持续加重，短期债务占比进一步上升。

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额为 533.06 亿元，较上年末增长 33.93%，其中流动负债和非流动负债分别占 79.87%和 20.13%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债合计 425.74 亿元，较上年末大幅增长 47.76%，主要来自应付票据和一年内到期的非流动负债的增长。公司流动负债主要由短期借款（占 21.99%）、应付票据（占 17.06%）、应付账款（占 21.34%）、一年内到期的非流动负债（10.37%）和其他流动负债（占 17.03%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 93.61 亿元，较上年末增长 33.77%。主要由信用借款（占 66.92%）和保证借款（占 26.80%）组成。截至 2019 年末，公司应付票据较上年末大幅增长 182.26%至 72.61 亿元，主要系公司开展贸易业务增加票据结算所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票构成，占总额的 99.79%；同期，公司应付账款较上年末增长 26.87%至 90.83 亿元，主要系业务规模扩大所致。其中一年以内到期的应付账款占总额的 89.10%。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 44.14 亿元，较上年末大幅增长 53.31%。其中，主要为一年内到期的长期借款（29.85 亿元）和一年内到期的应付债券（13.74 亿元）。

公司其他流动负债主要为公司发行的短期及超短期融资券。截至 2019 年末，公司其他流动负债为 75.52 亿元，较上年末增长 44.57%，主要系公司 2019 年发行多期短期及超短期融资券所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 107.32 亿元，较上年末减少 2.34%；构成以长期借款（占 37.37%）和应付债券（占 53.12%）为主。

截至 2019 年末，公司长期借款为 40.11 亿元，较上年末减少 10.76%，主要由信用借款（42.52 亿元）和保证借款（20.07 亿元）构成，其中一年内到期的长期借款合计 29.85 亿元。同期，公司应付债券为 57.01 亿元，较上年末变动不大，2019 年新增应付债券主要为金额为 10 亿元的中期票据“19 锡产业 MTN002”、金额为 7.79 亿元的优先级资产支持证券及部分债券利息调整。

截至 2019 年末，公司全部债务合计 380.54 亿元，较上年末增长 36.89%，其中短期债务和长期债务分别占 73.52%和 26.48%%，公司债务负担加重且短期债务占比进一步提升。债务指标方面，截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化率均较上年末有所增长，分别为 64.27%和 56.22%；同期，长期债务资本化比率较上年末下降至 25.38%。若将共计 40 亿元的含权可续期债券调入长期债务，公司全部债务将上升至 420.541 亿元，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率将分别上升 69.09%、62.13%和 35.45%。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 573.92 亿元，较 2019 年末增长 7.66%，主要系子公司国开金属业务规模扩张，预付款项较 2019 年末增长 44.94%至 43.30 亿元所致；构成上流动负债占 80.65%，非流动负债占 19.35%，较 2019 年末变化不大。同期，公司全部债务为 417.24 亿元，较 2019 年末增长 9.64%。债务结构仍以短期债务为主，且占比上升至 75.44%；同期，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 65.30%、57.77%和 25.15%。若将共计 40

亿元的含权可续期债券调入长期债务，上述三项指标将分别上升至 69.85%、63.31%和 34.97%。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益（含少数股东权益 200.06 亿元）合计为 296.36 亿元，较上年末增长 5.57%，主要系新增其他权益工具所致。公司少数股东权益占比较高，主要系公司持有威孚高科和太极实业股权比例较低所致；归属于母公司的权益以实收资本（占 39.16%）、其他权益工具（占 41.54%）和未分配利润（占 15.85%）为主。其中，截至 2019 年末，公司资本公积较上年末减少 3.01 亿元至 1.88 亿元，主要来自子公司及长期股权投资权益法核算被投单位的资本公积变动。截至 2019 年末，公司其他权益工具合计 40.00 亿元，较上年末新增 10 亿元的永续中票“19 锡产业 MTN001”。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 305.01 亿元，较 2019 年末变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，由于附加值较低的贸易业务规模不断扩大，跟踪期内公司营业收入快速增长，主营业务盈利能力有所下降，期间费用增长较快，利润总额对非经常性损益依赖程度高。

2019 年，受益于贸易业务规模大幅增长，公司实现营业收入 672.45 亿元，同比增长 49.82%；同期，公司营业成本为 624.01 亿元，同比增长 54.65%，增速高于营业收入。由于贸易业务规模快速增长，跟踪期内，公司营业利润率持续下降，2019 年为 6.99%。

2019 年，公司期间费用合计 39.86 亿元，同比增长 12.25%，公司期间费用率为 5.93%，同比减少 1.98 个百分点。其中，管理费用主要由职工薪酬、一般行政开支和资产折旧摊销构成。2019 年，公司管理费用合计 14.27 亿元；同期，由于公司增加债务融资，财务费用同比增长 12.10%至 10.07 亿元。

2019 年，公司实现投资收益 22.65 亿元，同比变动不大。长期股权投资权益法下确认投资收益 15.55 亿元，其中，以对中联电子（2.80 亿元）和博世汽柴（10.69 亿元）为主，分别为 3.67 亿元和 12.06 亿元。公司购买理财产品当期产生投资收益 2.98 亿元。同期，公司资产减值损失合计 6.08 亿元，主要由坏账损失（2.20 亿元）、存货跌价损失（2.16 亿元）和其他流动资产减值损失（1.31 亿元）构成。

2019 年，公司实现利润总额 26.49 亿元，同比下降 1.84%。其中，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）合计 24.84 亿元，占当期利润总额的 93.77%，公司利润对非经常性损益依赖程度高。盈利能力指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比分别下滑至 5.18%和 7.97%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 160.52 亿元，同比增长 12.36%，营业利润率持续下滑至 6.04%；财务费用合计 2.95 亿元，同比大幅增长 55.09%；2020 年一季度，公司实现投资收益为 5.00 亿元，主要为权益法确认的中联电子和博世汽柴等长期股权投资收益，较上年同期下降 17.39%。2020 年 1－3 月，公司实现利润总额 6.25 亿元，同比下降 26.83%，主要系新型冠状病毒肺炎疫情对公司制造类产业存在一定影响及债务规模上升，财务费用对利润侵蚀增加所致。

5. 现金流分析

2019 年，公司经营活动现金流净流入规模同比增长，受子公司国开金属结算进度影响收入实现质量有所波动；随着资本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，2020 年一季度受疫情影响，净流出规模有所收窄；考虑到公司资本支出及对外投资规模大，公司

仍有较大对外融资需求。

从经营活动看，由于贸易业务规模的扩大，2019 年公司经营活动现金流入 691.48 亿元，同比增长 48.74%。同期，公司经营活动现金流出 660.85 亿元，同比增长 47.83%。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，2019 年为 6.86 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司往来款，2019 年为 14.81 亿元。2019 年公司经营活动现金净流入 30.63 亿元。2019 年公司现金收入比为 101.56%，同比变动不大，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2019年公司投资活动现金流入214.78亿元，同比增长42.36%。其中，收回投资收到的现金185.97亿元；同期，公司投资活动现金流出307.06亿元，同比增长52.01%.其中，取得投资支付的现金261.25亿元，主要包括公司在建项目资本支出、对合联营企业投资及购买理财产品。2019年，公司投资活动产生现金流量净额为-92.28亿元，跟踪期内，公司对外股权投资净流出规模持续扩增，资金缺口进一步扩大，公司对外融资需求大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 296.41 亿元，同比变动不大，主要来自银行借款及公司发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出为 267.80 亿元，以偿还债务支付的现金（230.67 亿元）为主。公司筹资活动现金净流量合计 28.61 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.59 亿元，现金收入比下降至 92.34%；投资活动现金净流出 2.07 亿元，净流出规模同比大幅收窄，主要系受疫情影响，公司资本支出有所收缩所致；筹资活动现金净流入 18.85 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，受贸易业务增加票据支付的影响，公司短期债务规模快速上升，短期偿债指标有所弱化，但考虑到公司现金类资产充裕，流动性较强的金融资产规模较大，短期偿债能力强。公司长期偿债指标良好，考虑公司产业地位突出及政府支持稳定，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.30倍和1.13倍分别下降至1.02倍和下降至0.87倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.76倍下降至0.53倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为51.39亿元，较上年增长7.36%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.86%）、计入财务费用的利息支出（占22.59%）、利润总额（占51.54%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.03倍下降至4.30倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.17倍下降至0.14倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年末，公司合并口径对外担保合计1.69亿元。其中，公司本部对无锡惠泽置业有限公司担保1.53亿元；子公司太极实业对上海电力新能源发展有限公司及上海电力股份有限公司分别担保575万元及1,000.50万元。截至目前，被担保企业均经营正常。若被担保企业经营状况发生波动，公司存在一定或有负债风险。

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。④子公司十一科技（原告）因建设工程施工合同纠纷起诉重庆超硅半导体有限公司，要求其支付欠付工程款及资金利息并承担相应费用，案值共计约7.33亿元。截至报告出具日，以上诉讼仍未做出最终判决。

截至 2020 年 3 月末，公司获得的各银行授信总额为 354.46 亿元，其中未使用额度为 161.64 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。

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 2020 年 6 月 3 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，合并后被计入公司信贷记录中。

7. 公司本部财务分析

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；公司本部在半导体、新能源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。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 242.06 亿元，资产结构以非流动资产为主。其中，流动资产 51.78 亿元，非流动资产 190.27 亿元；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 9.24 亿元和 37.17 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 128.80 亿元和投资性房地产 12.34 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债合计 164.18 亿元，其中流动负债 125.64 亿元，非流动负债 38.54 亿元；流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主，分别为 42.93 亿元、10.35 亿元和 65.98 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 29.97 亿元。2019 年末，公司本部有息债务合计 160.15 亿元，其中短期债务 121.76 亿元，资产负债率为 67.83%。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益合计 77.88 亿元，其中实收资本 37.71 亿元，其他权益工具 40.00 亿元（主要为四期永续债债券）资本公积-0.92 亿元，其他综合收益-0.08 亿元，盈余公积 0.91 亿元、未分配利润 0.26 亿元。

盈利能力方面，2019 年，公司本部实现营业收入 3.17 亿元，营业成本为 3.25 亿元，期间费用为 5.68 亿元，投资收益为 7.49 亿。2019 年，公司本部实现利润总额 2.21 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.27 亿元、-27.37 亿元和 25.20 亿元。

七、债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 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 155.41 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金（20.00 亿元）的 7.77 倍，

公司现金类资产对债券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 285.01 亿元，约为债券待偿本金（20.00 亿元）的 14.25 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，2019 年，公司 EBITDA 为 51.39 亿元，约为“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”待偿本金的 2.57 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 2019 年经营活动产生的现金流入量为 691.48 亿元，约为债券待偿本金（20.00 亿元）的 34.57 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，公司持续优化产业结构，形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体、工程技术和材料贸易为主的多元化经营格局，在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持竞争优势。公司下属十一科技在电子高科技工程总包和光伏电站建设运营方面保持较强行业竞争优势，业务规模持续扩张，材料贸易业务自开展以来增长迅速，带动公司营业收入快速增长，参股企业经营业绩良好，贡献的投资收益对利润形成良好补充，公司整体盈利能力稳定，资产质量及流动性较好。同时，联合评级也关注到公司保持较大的产业投资规模，推动债务规模快速增长；工程技术业务在手订单规模大，存货及应收账款形成一定资金占用；材料贸易业务毛利率偏低拉低公司营业利润率；少数股东权益占比高，权益稳定性偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，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

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	558.13	678.74	829.42	878.93
所有者权益（亿元）	248.56	280.71	296.36	305.01
短期债务（亿元）	137.04	174.50	279.76	314.76
长期债务（亿元）	67.17	103.49	100.78	102.48
全部债务（亿元）	204.21	277.99	380.54	417.24
营业收入（亿元）	243.22	448.83	672.45	160.52
净利润（亿元）	28.66	24.61	23.62	5.67
EBITDA（亿元）	49.80	47.87	51.39	--
经营性净现金流（亿元）	18.54	17.85	30.63	-3.59
应收账款周转次数（次）	5.01	7.58	9.26	--
存货周转次数（次）	5.10	8.54	10.52	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.73	0.89	0.19
现金收入比率（%）	92.51	102.43	101.56	92.34
总资本收益率（%）	8.63	6.75	5.70	--
总资产报酬率（%）	7.62	5.90	5.05	--
净资产收益率（%）	12.90	9.30	8.19	1.89
营业利润率（%）	17.14	9.77	6.99	6.04
费用收入比（%）	11.90	7.91	5.93	5.54
资产负债率（%）	55.47	58.64	64.27	65.30
全部债务资本化比率（%）	45.10	49.76	56.22	57.77
长期债务资本化比率（%）	21.28	26.94	25.38	25.15
EBITDA 利息倍数（倍）	6.84	5.03	4.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.17	0.14	--
流动比率（倍）	1.32	1.30	1.02	1.00
速动比率（倍）	1.16	1.13	0.87	0.88
现金短期债务比（倍）	0.80	0.76	0.53	0.49
经营现金流动负债比率（%）	7.83	6.19	7.19	-0.77
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.49	2.39	2.57	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 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；3. 其他流动负债及其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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 3　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。