

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1267 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“13锡产业CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 锡产业 CP001	8 亿元	2013/05/09~ 2014/05/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 8 月 14 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.14	46.90	58.90	56.80
资产总额(亿元)	188.12	226.33	257.32	267.25
所有者权益(亿元)	90.81	103.03	139.41	142.73
短期债务(亿元)	31.61	39.66	40.45	47.34
全部债务(亿元)	69.88	85.74	85.85	92.07
营业收入(亿元)	88.80	103.14	102.53	26.15
利润总额(亿元)	17.74	18.02	13.65	3.50
EBITDA(亿元)	26.37	29.32	27.23	--
经营性净现金流(亿元)	13.12	10.45	22.92	3.26
营业利润率(%)	23.08	21.86	19.37	18.49
净资产收益率(%)	17.49	15.05	8.57	--
资产负债率(%)	51.73	54.48	45.82	46.59
全部债务资本化比率(%)	43.49	45.42	38.11	39.21
流动比率(%)	138.00	137.58	161.91	150.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	2.92	3.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.28	7.33	5.68	--
经营现金流流动负债比(%)	22.68	14.16	33.08	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

孙恩哲

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 无锡产业发展集团有限公司(以下称“公司”)不断优化产业结构, 巩固了其以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体探针及封装测试为主的多元化经营格局, 保持了其在政府支持、经营规模等方面具备的突出优势, 以及部分产品所处的市场领先地位; 同时, 联合资信也关注到宏观经济增速放缓、汽车及纺织行业景气程度下行等因素给公司经营带来的负面影响。

伴随着在建项目的完工运营, 公司经营规模有望得到进一步扩大, 有助于改善公司的收入水平和盈利能力, 进而对公司信用水平形成有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 锡产业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是无锡市明确定位的产业投资主体, 在政策、资金等方面得到了政府的大力支持。
2. 公司拥有国内最大的汽车发动机燃油喷射系统生产能力, 品牌和规模优势显著。
3. 跟踪期内, 公司半导体探针及封装测试业务产能和业务收入大幅增长。
4. 跟踪期内, 受所有者权益增长影响, 公司债务负担有所减轻。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流对“13 锡产业 CP001”保障能力较强。

关注

1. 汽车、纺织行业景气度下滑, 公司相关业务经营压力增大, 整体盈利能力有所下滑。
2. 跟踪期内, 公司部分项目处于投入期, 后续仍面临融资压力。
3. 跟踪期内, 投资收益与营业外收入对公司

利润贡献度大。

4. 公司对重要并表子公司威孚高科及太极实业持股比例较低，导致归属于母公司的净资产及净利润偏小。
5. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与无锡产业发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡产业发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡产业发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡产业发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 锡产业 CP001”到期之日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于无锡产业发展集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 锡产业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2008年4月,经无锡市委书记(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产业集团,合并后更名为无锡产业发展集团有限公司(以下称“公司”或“产业集团”)。公司唯一出资人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会(以下称:“无锡市国资委”),因此公司实际控制人为无锡市国资委。截至2012年底,公司注册资本34.33亿元。

公司主营业务范围:授权范围内的国有资产运营,重点项目投资管理,制造业和服务业的投入和开发、高新技术成果转化风险投资、受托企业的管理。

截至2012年底,公司拥有18家一级控股子公司,其中上市公司2家,分别为:无锡威孚高科技集团股份有限公司(简称:威孚高科,A股股票代码:000581;B股股票代码:200581,公司持股比例为20%)、无锡市太极实业股份有限公司(简称:太极实业,A股股票代码:600667,公司持股比例为32.88%);公司设有办公室、投资发展部、法律证券事务部、财务管理部、审计监察部、资产管理部、组织人事部及综合服务管理中心等8个职能部门。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 257.32 亿元,所有者权益合计为 139.41 亿元(其中少数股东权益 93.19 亿元)。2012 年,公司实现营业收入 102.53 亿元,利润总额 13.65 亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为267.25亿元,所有者权益合计为142.73亿元(其中少数股东权益95.84亿元)。2013年1~3月,公司实现营业收入26.15亿元,利润总额3.50亿元。

公司注册地址:无锡市县前西街168号;
法定代表人:蒋国雄。

三、宏观经济及政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,

贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、

计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。

推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

（一）柴油发动机行业

1. 行业概况

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用及工程机械发动机市场。2005~2009年，中国汽车产业近年来均保持了20~30%的增长，从而带动了与之配套的车用发动机市场，而中国的工程机械行业在国家固定资产投资的拉动下，近年亦保持在20%左右的高速增长态势，为柴油机市场提供了强大的需求支持。2010年在中国出台经济刺激政策和汽车产业调整和振兴规划后，中国汽车和工程机械市场销量大幅上涨，进一步带动的柴油机的需求。然而2011年以来，由于投资增速趋缓以及国内经济增速趋缓等原因，商用车销量以及工程机械销量均有所下降，导致柴油机销量随之回落。根据中国汽车工业协会公布的《中国汽车

工业产销快讯》的统计数据，2011年，纳入统计的23家柴油机企业分别完成358.96万台和375.29万台的产销量，同比分别下降9.11%和5.89%，与上年同期的增长率相比分别大幅下滑34.14和36.25个百分点；2012年分别完成332.08万台和339.52万台的产销量，同比分别下降7.49%和9.53%，柴油机行业呈现下行趋势。

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（云内动力）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）等为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势。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。

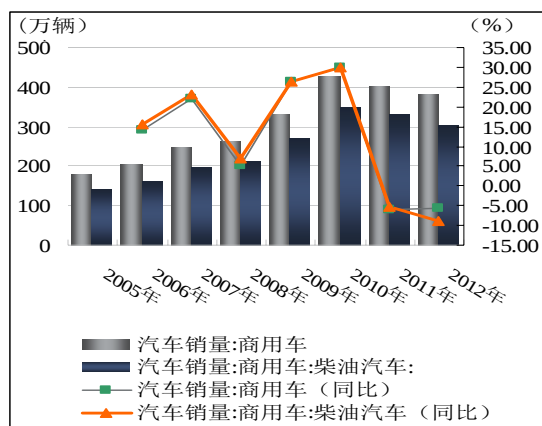
四缸的中轻机一直是中国发动机产业的弱项，且格局一直比较混乱，迄今，一直缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低；四缸的重机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品要进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场的火爆增长影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻机。整体看，一方面，中国柴油机市场上中轻型机面临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向两端发展和整合的趋势。

2. 下游行业需求

柴油机产量与汽车产量的相关程度较高，尤其商用车产量密切相关，2005年以来柴油商

用车占商用车比例一直维持在 80%左右。

图 1 2005 年-2012 年中国汽车销量情况



资料来源: wind 资讯

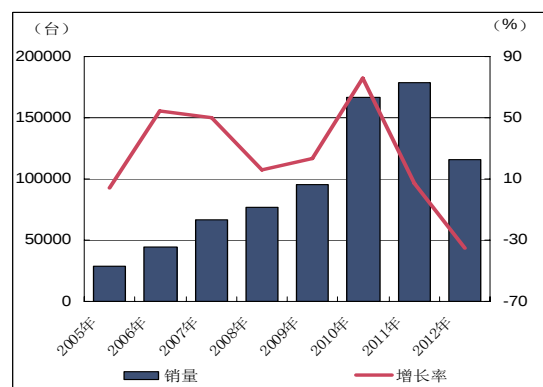
2009 年,受国家政策拉动和内需增长的影响,中国的汽车行业进入“井喷”式发展;2010 年以来,中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面。2011 年,由于投资增速趋缓以及国内经济增速趋缓等原因,商用车和柴油商用车销量 2006 年以来首次下降,商用车和柴油汽车销量分别为 403.54 万辆和 330.34 万辆,同比分别下降 6.00%和 5.42%。2012 年,延续 2011 年的形势,商用车和柴油商用车销量继续下滑,分别下降 5.59%和 8.92%。

工程机械行业是柴油机的另一重要下游行业,按照中国工程机械工业协会统计,工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械等。工程机械行业的生产特点是多品种、小批量。

挖掘机在工程机械中占有重要地位,2006 年~2008 年,国内挖掘机市场销量连续跨越 4 万、6 万、7 万台大关。2009 年国内挖掘机销量达 9.5 万台,同比增长 23.3%,2009 年挖掘机行业产值超过 500 亿元。2010 年以来,中国在公路建设、房地产建设、铁路建设等领域的巨额投入直接拉动了市场对挖掘机的需求。据中国工程机械网统计,2010 年全年,中国共销售各类型液压挖掘机 16 万台,同比增长 74.10%,行业销售收入达到 4000 亿元左右。

进入 2011 年,国内销售为 16.7 万台,同比增长 4.3%;2012 年全年中国共销售各类型挖掘机 11.56 万台,国内固定资产投资减速使挖掘机主要下游行业(房地产业、铁路公路等)需求减少,挖掘机行业销量同比下滑 35.19%。

图 2 2005 年~2012 年中国挖掘机销量



资料来源: 中国工程机械工业协会挖掘机械分会

3. 行业关注

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

技术发展重点仍将是降低排放和能耗。在柴油机方面,国家环保总局根据《中华人民共和国大气污染防治法》,制定了《柴油车排放污染防治技术政策》。2008 年 7 月 1 日起针对重型卡车实行的国 III 排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制,促使各家柴油发动机生产厂商对发动机技术进行更新换代。目前国内采用的两种能够满足国 III 排放技术的主流柴油发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看,降低柴油机的排放和能耗将在今后很长一段时期内都是柴油机技术的主要发展点。

下游行业周期性明显

下游行业周期性明显。柴油发动机的下游行业,如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关,国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。继国际金融风暴后,中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模,为商

用和工程机械行业的发展提供一定的空间。但 2011 年以来,经济增长和投资增速趋缓对柴油机的下游行业造成了冲击。且短期看,中国基础建设项目及固定资产投资增速趋缓这一形势仍将继续,中国柴油机下游行业仍将面临一定的压力。长期看,中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线,如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD(全散件组装)或 SKD(半散件组装)等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间将可能随着这些生产线的投产供货而被挤压,柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大,周期较长,研发难度大,国际上重卡发动机技术类型较为集中,因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢,给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本,直接影响乘用车消费和需求结构;同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨,间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长,中国原油对外依存度进一步提高,国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看,由于国际原油产量增长有限,作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看,中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制,2009 年至今,发改委对国内成品油价格多次上调,油价一路上涨。从油价对汽车需求的影响来看,突破一定区域的高

油价将导致消费理念的转变,潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量,这在一定程度上将抑制汽车消费。

4. 行业政策

国四排放标准开始实施

2012 年 7 月 25 日,环境保护部发布了《关于实施国家第四阶段重型车用汽油发动机与汽车排放标准的公告》,公告中指出:为贯彻《中华人民共和国大气污染防治法》,落实《国务院关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》(国发〔2011〕26 号)和《国务院关于印发国家环境保护“十二五”规划的通知》(国发〔2011〕42 号)要求,实施国家第四阶段机动车排放标准,推进机动车污染减排工作,实施《重型车用汽油发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法(中国 III、IV 阶段)》(GB14762-2008)第四阶段排放限值(以下简称“国四标准”)。并做出“自 2013 年 7 月 1 日起,所有生产、进口、销售和注册登记的重型车用汽油发动机与汽车必须符合国四标准的要求,相关企业应及时调整生产、进口和销售计划。”等重要公告。根据惯例,国 III 公告的重卡销售仍会延续一年,国 IV 标准重型柴油车将在 2014 年释放需求。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的技术水平、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

5. 行业发展

柴油机产品的下游行业受国家经济发展和固定资产投资影响较大,2010 年,在国家四万亿政策的驱动下,商用车和工程机械行业实现了高速增长,但随着经济增速和固定资产投资增速的趋缓,2011 和 2012 年,商用车和工程机械行业连续两年呈现下行趋势。未来短期内,宏观经济和固定资产投资扭转这一趋势的可能性不大,商用车和工程机械行业的低迷将对柴油机行业造成一定的压力。

（二） 纺织服装行业

1. 行业概况

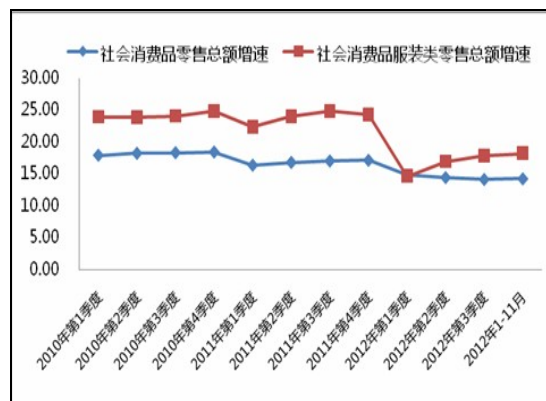
纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001年中国加入WTO后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织服装工业迅速增长。但自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织服装行业增速明显放缓。2009年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑，增速降至8.04%。随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度开始有所回升，2010年，随着国际国内经济的逐步回暖，纺织业开始企稳回升，主营业务收入及利润总额均出现恢复性增长。2011年以来，中国纺织服装行业在棉花等原材料价格大幅波动、人民币升值、金融政策紧缩、国内外经济形势复杂多变、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下，通过积极应对市场风险、主动转变发展方式，开拓内需市场，行业总体保持了平稳发展。

2012年，受到外需不振、内需增长趋缓、生产要素成本持续上升等因素的影响，中国服装行业进入调整转型期，增速放缓，企业面临着转型升级的紧迫压力。规模以上企业产量增速放缓，规模以下企业产量有所减少，服装总产量与2011年基本持平。根据国家统计局数据，2012年规模以上企业累计完成服装产量267.28亿件。同比增长6.20%。其中梭织服装135.10亿件，针织服装132.19亿件，分别比2011年同期增长7.73%和4.68%，产量增速渐缓。2012年，中国服装行业规模以上企业实际完成投资2610.92亿元，与2011年同比增长25.97%，增幅下降了15个百分点。

国家统计局数据显示，2012年1-11月份，全国社会消费品零售总额186832.5亿元，同比增长14.2%（扣除价格因素实际增长12%），其中，限额以上企业（单位）消费品零售额累计

90347亿元，同比增长14.5%。服装类商品零售额累计8611亿元，同比增长18.2%，增幅明显高于消费品零售总额的增长，但比2011年同期下降6个百分点。2012年1-11月，全国重点大型零售企业服装销售额1823.2亿元，同比上升12.57%，比2011年下降7.04个百分点，低于2008年（18.96%）、2009年（15.51%）同期水平。

图3 近年中国服装零售增长情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

从销售看，根据中华全国商业信息中心统计，2012年服装类商品零售价格同比继续上涨，涨幅达到10.0%。服装价格持续上涨明显抑制了消费者对服装消费的需求，2012年，全国重点大型零售企业各类服装零售量同比仅增长2.3%，比上年低2.1个百分点，是2001年以来的最低水平。量价增长贡献上，2012年服装价格上涨对整体销售的贡献继续提升。根据测算，2012年，全国重点大型零售企业服装单价上涨对整体零售额增长的贡献超过80%，达到81.6%，是近些年来最高水平，而零售量的贡献仅为18.4%。

2013年一季度，全国50家重点大型零售企业服装零售额同比增长7.3%，高于上年同期0.5个百分点。在气温持续偏低、温度回暖较慢的影响下，春装销售表现较差是零售量出现下滑的重要原因。

在消费低迷背景下，服装类企业收入与净利润增速持续放缓。服装家纺2012年总体收入同比增长5.28%，净利润同比增长0.5%；2013年一季度盈利状况持续恶化，收入同比上升

5.59%，净利润同比下降4.41%。

伴随着服装销售增速的显著下滑，服装市场各品牌之间的竞争激烈程度也明显加剧，品牌集中度水平呈现明显下降，领先品牌的领先优势有所缩小。根据中华全国商业信息中心的统计，2012年全国重点大型零售企业主要服装类商品销售前十位品牌市场综合占有率合计相比2011年均呈现不同程度的下滑，整体平均下滑幅度达到4.1个百分点，由此可以看出2012年服装市场品牌竞争激烈程度较2011年有所加剧。

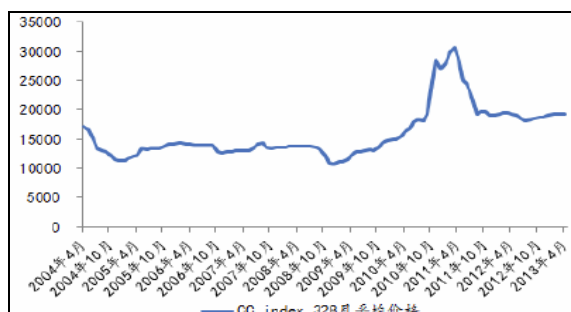
据中国海关统计，2012年1-11月，中国服装出口数量连续11个月下滑，1-2月累计下滑一度达到了11.4%，出口金额同比也出现了负增长。进入3季度后，在国家出台促外贸增长的措施以及全行业的共同努力下，出口形势好转。出口金额同比增长3.4%，增幅与去年同比下降了15个百分点。2012年1-11月，中国累计完成服装及衣着附件出口1445.31亿美元，同比上升3.4%。其中服装出口1171.87亿美元，同比增长2.29%，出口数量为262.23亿件，同比下降1.69%，下降幅度比2011年增大了0.8个百分点；出口平均单价4.47美元，同比增长3.9%。

从外部竞争环境来看，周边东南亚国家凭借低廉的劳动力及政府扶持措施，大力发展纺织服装加工出口，在中低档纺织服装领域逐渐成为中国有力的竞争者。受以上因素的影响，成本压力显著上升。

2. 行业关注

原材料、能源和劳动力成本上升

图4 2004年以来棉花328价格走势（单位：元）



资料来源：wind 资讯

棉花是服装制造企业的三大原料之一，2009年四季度以来，棉花价格开始持续上升，压榨了纺织服装企业的利润。2011年棉花价格大起大落，2012年公司处于高价库存棉去化阶段，高成本导致毛利率下降。2013年初以来的棉花价格上涨，主要源于国际棉花期货价格的上涨：国际棉花期货自2013年1月11日开始一段上涨走势，在其带动作用下，棉花328价格同步小幅上涨，4月12日价格上涨至19387元。

汇率变动影响

中国纺织行业外向型企业较多，出口规模较大，但由于品牌文化、技术实力、设计能力等方面同服装产业发达的国家相比存在较大差距，整体产品附加值相对较低，出口竞争力主要依靠成本优势。自2005年7月汇率形成机制改革以来，人民币对美元的汇率逐年呈升值趋势。2008年金融危机之后，人民币大幅升值，截至2012年9月底，人民币对美元的汇率达到1:6.34。目前，人民币汇率走势仍然面临来自外部的升值压力。中国的纺织服装产品出口比重较大，且很大一部分是以美元计价，人民币对美元的升值必然会抬高出口纺织服装产品的价格，削弱该出口产品竞争力，导致纺织服装产品的外贸收入大幅减少，从而对全行业的出口业绩造成较大负面影响。

3. 行业政策

根据国家“十二五”规划，披露的十二五发展的多项主要目标中，提高居民收入作为重中之重，同时明确指出了扩大内需和消费，加快城镇化建设。2011年3月16日发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》指出：2011年到2015年，国内生产总值年均增长7%，城镇新增就业4500万人，城镇登记失业率控制在5%以内，城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别年均增长7%以上，明确规定收入增幅超过GDP增幅。同时，纲要指出，“十二五”期

间，国家进一步进行结构调整，居民消费率上升，城镇化率提高 4 个百分点，城乡区域发展的协调性进一步增强。

纺织服装是国民经济的基础产业之一，也是中国大宗出口商品之一，在国际上具有较强的竞争力，是中国政策鼓励发展的产业。由于中国人口密集，发展服装产业及服装辅料产业有利于解决大量劳动力的就业，有利于满足人们不断增长的生活需求。

2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持，将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%（后又提高至 16%）。联合资信认为，该规划偏重于长期的行业结构调整和产业升级，整体政策措施的实施需要时间，短期内难见成效。

4. 行业发展

国内经济受危机影响相对较小，居民对未来预期及消费意愿逐步走强，未来行业重心将逐步转移至国内，中长期看国内消费市场将是未来行业发展的主要推动力。

中国居民收入的提高使消费能力大幅提高。按照发达国家经验，人均收入超过 3000 美元消费将进入新的提升阶段。2009~2011 年，中国城镇居民人均可支配收入水平获得整体提升，年均复合增长 12.58%，三年来分别为 1.72 万元、1.91 万元、2.18 万元。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

随着经济发展、消费升级，消费者对品牌的青睐是必然趋势，也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转

变。当前国内市场竞争激烈，销售渠道成为较高的进入门槛。品牌和渠道处于价值链的高端，在国内纺织服装行业品牌尚处于培育阶段，但与大量加工企业相比，已体现出远超行业平均水平的盈利能力，2011 年国内上市公司中品牌服装企业经营仍保持了相对较高的增长。中国品牌服装处于成长阶段，相比海外企业，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，更加适合中国现阶段消费水平及行业发展境况，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主旋律。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

（三） 区域经济概况

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的理中心，距离上海市和南京分别为 126 公里和 175 公里，是江苏省委、政府确定的重是江苏省委、政府确定的重点建设的四个特大型城市之一，拥有较高工业化发展水平及优越的长三角区位交通条件，下辖的江阴市和宜兴经济实力位列全国百强县（市）前十位，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技园，无锡出口加工区及太湖旅游度假区等四个国家级开发，其经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。

无锡于 20 世纪 80 年代中期进入工业化发展阶段，水平位居江苏省前列，经济总体运行平稳综合实力逐年增强。2012 年无锡市实现地区生产总值 7568.15 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%；其中，第一、二、三产业增加值分别为 137.22 亿元、4012.03 亿元、3418.90 亿元。

无锡所处的长江三角洲地区现拥有国内 55% 的 IC 制造企业、80% 的封装测试企业和近 50% 的 IC 设计企业，已成为全国最重要的半导

体集成电路制造基地之一。无锡市作为 IC 制造的重地，已经形成了从集成电路设计、软件开发、电路掩模、芯片加工、封装测试一个完整的产业链。现在拥有集成电路设计企事业单位 20 余家，年销售额近 10 亿元。集成电路制造业具备雄厚的基础，拥有华晶上华、上华科技、华晶股份、无锡微电子科研中心等多条生产线。封装测试业有英飞凌科技、东芝半导体、敦南科技、强茂电子、矽格微电子和泰瑞达等知名企业，以及应用材料、法液空、华友微电子等配套企业，形成了特色鲜明、竞争力强的产业群体。2006 年海力士-意法在无锡建成投产一条 12 英寸芯片生产线、以及一条 8 英寸生产线，从而成为继北京之后国内第 2 座拥有 12 英寸芯片生产线的城市。

总体看，公司所处区域地理位置优越，整体经济实力较强，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是无锡市人民政府出资组建的、由无锡市国资委代表无锡市人民政府履行出资人职责的国有独资有限责任公司。公司控股股东及实际控制人均为无锡市国资委。无锡市国资委持有的公司股份不存在任何质押。

2. 企业规模

表 1 无锡市国资委直属企业

公司名称	注册资本	产业定位
无锡市国联发展集团有限公司	80.00 亿元	在现有金融资产的基础上发展银行业和保险业
无锡市城市发展集团有限公司	118.23 亿元	城市环境建设和太湖新城的开发建设
无锡市交通产业集团有限公司	55.38 亿元	交通基础设施、城市公交的建设和现代物流业
无锡市市政公用产业集团有限公司	62.49 亿元	供水、供气、排污等市政公用产业和城市道、桥等市政工程的营运与施工和环境资源的开发建设
无锡市产业发展集团有限公司	34.33 亿元	优势产业发展投资和创业(风险)投资
君来集团	2.04 亿元	酒店
苏南国际机场	12.43 亿元	无锡机场设施投融资、建设、管理及其相关产业经营管理的主体

无锡市太湖新城发展集团有限公司	130.00 亿元	承担太湖新城中心区内的道路、环境、公共工程等基础设施和土地等资源进行建设和开发经营
无锡地铁集团有限公司	25.00 亿元	从事城市地铁及其周边资源综合开发利用与附属工程的投资、融资、建设、运营和管理等工作

资料来源：无锡市国资委

截至 2012 年底，无锡市国资委直属企业包括 9 大集团公司，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资及酒店业务，其中公司为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。

公司系无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的，逐步打造的大型国有集团，在汽车零部件、化纤、纺织机械及半导体等行业相关领域具有明显优势。

汽车零部件领域，公司子公司无锡威孚高科技集团股份有限公司是国内较早上市的汽车零部件企业，分别与 1995 年、1998 年在深圳证券交易所 B 股和 A 股上市，1999 年公司就成立博士后科研工作站，并建立国家级企业技术中心。目前，公司产品覆盖内燃机燃油喷射系统、尾气后处理系统、汽车进气系统，系国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商。公司在产品产量、产品品种、名优产品产值率、综合市场占有率、经济效益等方面已连续 30 年居国内同行业领先地位，获得了中国企业 500 强、机械行业最具竞争力企业、国家 863 科技成果产业化基地等一系列殊荣。

在涤纶工业长丝、涤纶帘子布和帆布领域，公司具有产业链完整、品牌认知度高、工艺技术先进、产品品种丰富等优势。公司系中国最早生产聚酯工业丝纺丝的企业，其中涤纶帘子布和帆布是后道加工产品，其产品构成了完整的产业链。公司的“太极”牌浸胶帘子布已向国家质量监督检验检疫总局和中国名牌战略推进委员会申报中国名牌产品。另外，公司自行研发的耐高温涤纶帆布，在业内具有较高的知名度；公司 HMLS 工业长丝的纺丝速度已达 6500 米/分钟，高于行业平均水平。

公司具备国内领先的纺机制造能力和一流的科研开发能力，是中国化纤、棉纺机械的

生产和开发基地、国家级高新技术企业，在国内同行业中具有明显的技术、装备、人才、管理和产品优势，是行业主导企业之一。

3. 人员素质

公司高级管理人员5人，均具有本科以上学历，并具有长期经营管理的经历，接受过高层次与系统的管理与领导力培训，具有扎实的现代企业管理知识与较强的实际运作能力。

公司董事局主席蒋国雄先生，49岁，本科学历，历任无锡市轻工局副局长、无锡市轻资产经营有限公司董事长及总经理、无锡市政府副秘书长、无锡市国资委党委书记及主任。

公司董事兼总裁刘玉海先生，48岁，研究生学历，历任无锡市宏利减震器总厂副厂长、无锡市交通产业集团公司党委委员及总经理、无锡产业资产经营有限公司董事长及党委书记。

截至2013年3月底，公司员工总数10869人，按学历划分，本科及以上学历占14.33%，专科占23.17%，其他占62.5%；按人员专业构成划分，生产人员占67.03%，管理人员占32.97%；从年龄看，30岁以下占43.55%，30~50岁占54.17%，50岁及以上占2.28%。

总体上，公司高管人员整体素质较好，公司员工结构基本满足生产经营的需要。

4. 政府支持

公司系无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。无锡市政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。

（1）增加资本金

为了支持公司的持续发展，无锡市人民政府持续注资增加公司实收资本。2009年12月9日无锡市人民政府以国有土地使用权增资3.76亿元，以实物（房屋）增资0.02亿元；2010年3月12日，无锡市人民政府以货币增资2.00亿元；2010年12月8日，无锡市人民政府以

货币增资0.30亿元；2011年7月18日，无锡市人民政府以货币增资0.18亿元；2012年3月26日以土地、房产增资1.31亿元，变更后公司注册资本为33.89亿元。2012年6月26日无锡市人民政府以货币增资0.44亿元，变更后公司注册资本为34.33亿元。

（2）划拨项目资本金

按照《市政府关于引进领军型海外留学归国创业人才计划的实施意见》（锡政发【2006】144号）和《市政府关于引进领军型海外留学归国创业人才计划的补充意见》（锡政发【2007】326号）文件的规定，公司负责其中优秀项目的创投风险投资，每个项目的投资金额为人民币150万元，此项资金由政府财政划拨，政府财政出资直接划拨至公司，再由公司划拨至各项目，专项用于无锡市“530项目”的投资。

根据《市政府办公室关于印发无锡市创业投资引导发展专项资金运行管理暂行办法的通知》（锡政办发【2009】56号）文件的规定，引导发展资金规模为10亿元人民币，由无锡市政府财政预算安排，分5年逐步到位。（此资金专项用于参与社会化的创业投资基金的设立）。

总体来看，公司是无锡市优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，无锡市政府为公司壮大发展提供了项目资本金及增加资本金等多方面的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司汽车零部件业务、半导体探针及封装测试业务、纺织化纤、创投及园区业务共同发展的多元化格局有所加固。汽车零

部件业务是公司的核心业务之一，主要生产柴油发动机零部件，2010~2012 年，受行业景气度下降影响，公司该板块收入呈波动下降趋势，年均降幅为 1.99%；加上半导体业务收入增长较快，汽车零部件业务收入占比由 58.41% 下降到 48.12%。纺织化纤板块业务收入亦呈现波动下降趋势，年均降幅为 12.04%，主要是全球经济低迷，需求不振所致。半导体探针及封装测试业务发展迅速，生产规模不断扩大，收入年均增幅达 41.51%，收入占比也由 20.06% 上升至 34.98%。受益于半导体业务的增长，公司整体营业收入波动上升，年均增幅为 6.21%。

从毛利率看，2010~2012 年公司毛利率持续下降，主要是汽车零部件业务和半导体业务

毛利率持续下降所致。汽车零部件板块，由于公司汽车零部件板块主要产品价格有所下滑，加之设备和技术改造投入导致折旧增长，毛利率有所下滑；半导体业务板块，由于设备和技术改造投入导致折旧成本增加，加上半导体业务“全部成本+固定的约定收益=收入”收入确认方式，使其约定收益部分被摊薄，进而导致其毛利率不断降低。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，占上年营业收入的 25.07%，毛利率保持稳定，为 19.67%。

表 2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			13 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件业务	48.42	58.41	29.61	53.47	55.47	28.87	46.51	48.12	26.00	12.32	50.84	26.00
纺织化纤业务	17.15	20.69	14.65	19.10	19.82	15.57	15.87	16.42	15.75	3.02	12.48	14.12
创投及园区业务	0.70	0.84	46.00	0.32	0.33	85.77	0.46	0.48	56.03	0.13	0.55	75.76
半导体探针及封装测试业务	16.63	20.06	16.96	23.50	24.38	14.53	33.81	34.98	12.28	8.76	36.14	11.12
合计	82.90	100.00	24.16	96.39	100.00	22.93	96.65	100.00	19.77	24.23	100	19.67

资料来源：公司提供

1. 汽车零部件板块

公司汽车零部件板块业务主要由威孚高科承担。公司汽车零配件业务的产品主要有：柴油内燃机油泵油嘴及配件、汽车尾气催化净

化器及配件、增压器等。公司销售收入主要来源于柴油燃喷系统和尾气后处理系统，分别占 2012 年汽车零部件业务销售收入的 78.85% 和 17.85%。

表 3 公司汽车零部件产品生产销售情况

产品类别	产品名称	单位	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年（1-3 月）		
			产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
柴油燃喷系统	燃油泵	万台	230	358	358	230	341	369	230	292	302	230	91	85
	喷油器	万套	700	819	830	700	749	793	700	505	552	700	179	159
尾气后处理系统	净化器	万件	100	119	107	100	128	123	100	124	123	100	44	39
	消声器	万件	60	60	65	60	67	72	60	91	100	60	22	32
	催化剂	万升	300	301	292	300	263	273	300	337	342	300	61	100
进气系统	增压器	万台	30	5	6	30	20	20.1	30	24	23	30	7	7

资料来源：公司提供

注：公司产量含外销产品。

柴油燃喷系统方面，公司拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品；产品品种系

列、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位；2010 年至 2012 年，威孚高科公司

生产的多缸泵、喷油器总成产品产销量均为行业排名第一。2010~2012 年，柴油燃喷系统产能基本保持稳定，订单过大时，采取了外协加工的形式消化需求；销量方面，受下游行业需求疲软影响，燃油泵、喷油器销量均有所下滑，年均降幅分别为 8.15%和 18.45%。

尾气后处理系统方面，公司集催化剂和后处理系统优势于一身，与国内各主要汽车、主机厂家进行广泛配套，为主机厂家产品升级换代，满足更高排放标准提供有力的支撑。此外，公司积极开发汽油车市场，根据中国内燃机工业协会后处理专业委员会资料，公司下属企业威孚力达净化器产品所占份额超过国内自主品牌汽车配套市场的 50%。受此影响，2010~2012 年公司净化器、消声器和催化剂销量均实现不同程度增长，年均增幅分别为 7.22%、24.03%和 8.22%。

原材料采购方面，公司柴油内燃机油泵油嘴及配件的主要原材料为钢材、铝锭，钢材和铝锭约占公司原材料的 70%，汽车尾气催化净化器及配件的主要原材料为贵金属（铂、钨、钼）。公司所需钢材采用从钢厂直接订货的模式采购入库，主要供应商是上海宝钢特殊金属材料有限公司，货款结算方式为现金。公司所需铝锭主要通过经销商无锡迈瑞泰格有限公司采购并加工，货款结算方式以银行承兑汇票为主。钢材供应商的占比情况：宝钢 49%，中骏特钢 8%，东北特钢 18%，锡鸿冷拉占 7%，华晟等 18%。铝锭供应商的占比情况：无锡麟龙铝业公司 46%，云海铝业 54%。贵金属直接从供应商处采购，主要供货单位有上海中铂贵金属有限公司等，贵金属外部委托加工单位为庄信万丰（上海）催化剂有限公司等，贵金属采购和加工款项均以现金方式进行结算。

公司燃油系统产品的主要销售市场为柴油机市场，销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象为各柴油机主机厂，包括东风康明斯发动机有限公司等数家柴油机生产企业。后处理系统产品的主要销售市场为

汽油机市场，同时兼顾柴油机市场，销售对象以各汽车厂为主。2012 年，公司前五位汽车零部件销售客户为潍柴动力(潍坊)备品资源有限公司（占 5.87%）、东风康明斯发动机有限公司（占 6.24%）、博世汽车柴油系统股份有限公司（占 6.4%）、江铃汽车股份有限公司（占 6.3%）和一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂（占 6.24%）。总体来看，公司对前五大销售客户的依赖性不大。

由于公司系国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商，具有较强的价格谈判能力，但是受到下游行业需求疲软以及经营困难影响，公司产品销售价格整体上有所下降。公司销售款结算方式主要遵循市场惯例，视各厂家具体情况采用不同的货款结算方式，一般以不同期限的信用期结算为主。

威孚高科目前下属的主要参股公司一博世汽车柴油系统股份有限公司（简称“博世汽柴”）和中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）近年来对威孚高科的利润贡献突出。①博世汽柴成立于 2004 年，由威孚高科与德国博世公司合资组建，其中威孚高科持股 34%，公司注册资本 2 亿美元。博世汽柴生产的满足国家Ⅲ号排放标准及以上的柴油汽车电子控制系统产品，目前已批量投放市场，主要产品包括电控柴油系统产品以及 P、S 系列喷油器和油嘴配件。该公司 2012 年末总资产 50.21 亿元，2012 年净利润为 4.60 亿元。②中联电子由威孚高科与上汽、东风、北汽等公司共同投资组建，其中威孚高科持股 20%。注册资本 6.00 亿元，该公司为国内最大的汽车电子系统企业。该公司 2012 年末总资产 18.88 亿元，2012 年净利润 7.98 亿元。

跟踪期内，受下游行业景气度下降影响，公司汽车零部件板块主要产品销量、销价有所下滑，加之设备和技术改造投入导致折旧增长，公司汽车零部件板块收入和毛利率均有所下滑，盈利能力有所下降。

2. 纺织化纤板块

公司纺织化纤板块业务主要由太极实业、江苏宏源纺机股份有限公司（以下简称“宏源纺机”）、无锡宏源机电科技有限公司（以下简称“宏源机电”）及无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）承担。

太极实业

太极实业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。截至2012年底，太极实业总资产54.07亿元，所有者权益合计21.72亿元；2012年实现营业总收入（含半导体探针及封装测试业务）41.57亿元，利润总额1.90亿元；2013年1~3月营业总收入10.74亿元，利润总额0.43亿元。

表4 太极实业生产及销售情况

产品		2010年	2011年	2012年	2013年1~3月
涤纶工业长丝	产能	35000	45000	37860	9460
	产量	34017	24779	32980	6721
	销量	13558	6071	8280	2011
	平均价格（含税）（元）	12524	13800	13862	12794
	销售额（万元）	16979	8378	11477	2572
涤纶帘子布	产能	12000	19000	19000	5250
	产量	12768	13188	17170	4338
	销量	18063	13831	17622	3511
	平均价格（含税）（元）	22265	22011	21718	21065
	销售额（万元）	40217	30443	38272	7396
帆布	产能	10000	10000	16000	4000
	产量	10854	8885	11873	2798
	销量	11932	12978	11988	2771
	平均价格（含税）（元）	23653	25629	23912	23029
	销售额（万元）	28223	33260	28665	6381

资料来源：公司提供

采购方面，太极实业生产所需原材料主要为聚酯切片和少量的锦纶工业丝。目前国内聚酯切片与锦纶工业丝的生产厂家较多，其中包括像中国石油化工股份有限公司等国有大型企业，市场竞争较为激烈，市场供应充足。太极实业通过制定和执行《采购控制程序》等，在原材料的采购数量上，坚持以销定产，以产定需，尽量减少原材料库存。结算方式：聚酯切片采用预付货款结算，锦纶66工业长丝和锦纶6工业长丝采用带款提货或货到验收合格付款，其他供应商给予一到四个月的账期。

产能方面，2010年底，太极实业扬州广陵产业园区一期项目新厂区建设完成，太极实业帘子布和涤纶工业长丝产能有所增长；2012年涤纶工业长丝产能有所下降，主要是无锡太极纺丝部分设备陈旧、效率低下，进行了相应设备改造所致；2012年太极实业为了满足生产需要，对江苏太极浸胶设备进行改造，产能大幅

上涨。生产方面，太极实业以销定产，产能足以满足生产需求，产能利用率处于较好水平。

销售方面，太极实业生产的涤纶工业长丝主要用于自身涤纶帘子布的生产，因此销量较产量有一定差距。太极实业外销的产品主要为浸胶帘子布和浸胶帆布，均为骨架材料，主要应用于汽车轮胎与输送带。太极实业涉及的下企业较多，主要有织带、轮胎、输送带等生产企业。帆布销售方面，公司与下游客户建立了长期稳定的合作关系，销量基本保持稳定。帘子布方面，2011年，汽车轮胎市场出现萎缩，帘子布销量大幅下降。为了应对这种不利形势，太极实业加快了对帘子布高端客户的开发，通过了金宇轮胎、华南轮胎、佳远、土耳其Sel公司、玲珑轮胎等公司的质量体系审核，使得太极实业2012年帘子布销量大幅回升。此外，2011年10月，太极实业通过米其林轮胎生产环境审核，目前样品正送米其林轮胎进行实

验，预计2013年末将进入米其林全球供货体系。此外，太极实业产品正式进入南京锦湖轮胎有限公司供应体系，进入批量供货阶段；2012年供货632吨浸胶帘子布；2013年1~3月供货162吨浸胶帘子布。

公司前三大化纤产品销售客户销售占化纤产品销售收入的15.07%，公司对重点客户的依赖程度不高。2012年公司前三位化纤产品销售客户主要为杭州中策橡胶有限公司（营业收入5212万元），佳通轮胎(中国)投资有限公司（营业收入3630万元），三角轮胎股份有限公司（营业收入3052万元）。

跟踪期内，太极实业由于下游市场萎缩，同业竞争激烈，其化纤产品业务将面临一定经营压力。

宏源纺机及宏源机电

宏源纺机主要从事纺织机械、器材及配件、工业专用设备和通用设备、电机汽车零部件、针纺织品、化学纤维的制造、加工、机械设备安装维修、纺织技术服务。目前，公司在化纤长丝后加工设备的技术水平和生产规模均接近国际先进水平，产品关键技术达到世界领先水平，根据中国纺织机械工业协会的统计，“宏源”牌系列化纤高速弹力丝机已连续25年在国内产销量第一，市场占有率保持在40%，并出口至欧洲、非洲等地；“宏源”牌系列棉纺粗纱机畅销巴基斯坦、叙利亚、泰国、埃及、印尼等国，出口量居国内前列。

纺机生产板块原材料为钢材、铸件和热箱等，主要供应商基本在无锡本地，如热箱供应商为无锡广泰机械制造有限公司，原丝架供应商为无锡市绍纺机械有限公司，铸件、压铸件供应商为无锡宏源纺机铸造有限公司，钢材供应商为无锡鑫鸿冷轧测试机械厂等；公司与供应商建立了长期战略合作伙伴关系，每年年初与供应商签订长期供货合同，同时按公司生产计划供应物资，并按月依据供货量结算货款。

公司主要生产价值200多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40%。公司化纤加弹机和棉纺机械的销量的80%在中国的沿海地区，具体分布在江苏、浙江、福建、广东、山东等省份，同时，公司近几年出口量也在逐步增长，主要出口到埃及、伊朗、斯洛文尼亚、土耳其、巴西、印度及印度尼西亚等国家。下游企业厂家主要是织布机、喷水织机、经编机、大圆机等生产厂家。

表5 宏源纺机及宏源机电生产及销售情况

项目	2010年	2011年	2012年
产能	840	900	900
产量	604	611	372
销量	591	601	362
销售额(万元)	66617	70576	50163
营业收入	69046	76373	55009
净利润	3634	5025	2402

资料来源：公司提供

注：1. 表内数值为宏源纺机及宏源机电的合计值 2. 2012年净利润中扣除了由于搬迁产生的非经常性损益4693万元

受全球经济低迷，服装等行业景气度下降影响，2012年公司各类机械销售总量大幅下降，导致公司机械业务收入和利润高速下滑。

跟踪期内，公司纺织机械制造业务受宏观经济影响较大，成为公司2012年纺织化纤业务盈利能力下降的主要原因。

华亚织造

华亚织造主营业务为生产纺织丝绸产品。现有96台喷气织机及配套设备，年生产能力织造坯布1440万米。

华亚织造生产坯布所需原料为各类原料纱，原料供应商主要有华纺纺织股份有限公司、高邮市经纬纺织有限公司、江苏三房巷实业股份有限公司和扬州亿泰纺织有限公司等。原料采购贷款结算方式主要为信用证结算方式，部分为带款提货方式。

华亚织造拥有本部的技术优势，良好的产品质量信誉，但由于华亚织造生产设备陈旧老化，同新的纺织企业相比生产效率低下，毛利率低，只能靠大量接单，扩大贸易经营，以弥补其不足。

表6 华亚织造生产及销售情况

产品	2010年	2011年	2012年
产能	1440	1440	1440
产量	1355	1184	1227
销量	1754	1801	1723
平均价格(含税)	8.55	10.93	9.67
销售额(万元)	12813	16837	14235
华亚织造营业收入	17160	22456	17552
华亚织造净利润	37	36	-157

资料来源：公司提供

公司近三年产销量基本保持稳定，但2012年受服装行业景气度下降影响，丝绸销量和销售价格均有所下降，导致华亚织造小幅亏损。

3. 半导体探针及封装测试业务

半导体探针及封装测试业务是由太极实业下属的海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）承接。2009年11月17日太极实业与（株）海力士半导体合资成立海太半导体（无锡）有限公司（合资公司注册资本15000万美元，太极实业出资8250万美元，持有55%的股份，海力士出资6750万美元，持有45%的股份），购买了海力士原有封装测试设备（项目总投资35000万美元，贷款20000万美元），为海力士（无锡）生产厂配套后工序（探针测试、封装）项目。

海力士是全球第二大DRAM、全球第四大NAND FLASH厂商，目前在中国拥有海力士-恒忆（由于恒忆被Micron收购，现更名为“海力士半导体中国有限公司”）和海太半导体，前者是12英寸晶圆制造生产线，后者为12英寸封装线。目前，海太半导体在海力士全球的生产供应体系具有重要的地位，是除韩国本土以外第二家后工序提供商，产能占海力士全球后工序产能的50%以上。根据公司与海力士半导体的协议，海太半导体为海力士-恒忆的后道封装测试工厂，扩产计划与晶圆产能相匹配。出于全球Memory成本压力，海力士未来也考虑将韩国封装线转移中国，海太半导体将成为海力士封装代工的主要基地，并拥有国际先进的23nm制程，作为封装代工厂极具国际竞争力。

太极实业虽缺乏半导体行业经验，但太极

实业和海力士协议约定了5年收回投资的固定收益模式：无论海太半导体订单如何，海力士每年按初始投资（3.5亿美元）的10%，即3500万美元作为息税前利润支付给海太半导体；收入确认方法为：全部成本+约定收益，全部成本不含财务费用和坏账，以及被封装测试的12寸晶圆的价格；利润确认方法为：根据约定收益实现利润，封测产量与利润无关系。此外，太极实业和海力士的约定协议较为灵活，当海力士定单量占海太半导体产能60%~70%以下时，海太半导体可与海力士协商代工其他IDM厂的订单，这进一步维护了海太半导体的稳健经营。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体不断加大投资力度，进行技术升级和产能扩张。2011年，海太半导体在半导体封装及封装测试业务方面继续投资6680万美元，2012年又完成新增投资3660万美元，进一步开展技术升级和产能扩张。

表7 海太半导体生产及销售情况

产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
探针	产能（万颗）	190.02	181.21	167.23	40.55
	产量（万颗）	190.02	181.21	167.23	40.55
	销量（万颗）	116.11	60.99	56.67	11.84
	平均价格（含税）	318.86	282.71	382.59	386.19
	销售额（万元）	37023.23	17242.58	21681.64	4572.49
封装 及测试	产能（万颗）	74375.05	119632.02	179355.80	48115.76
	产量（万颗）	74375.05	119632.02	179355.80	48115.76
	销量（万颗）	74090.05	114824.64	130970.38	35131.57
	平均价格（含税）	1.74	1.72	1.42	1.39
	销售额（万元）	129274.16	197256.17	186276.47	48959.89
模组 装配	产能（万颗）	--	443.17	3978.65	1114.64
	产量（万颗）	--	443.17	3978.65	1114.64
	销量（万颗）	--	420.15	3868.87	1097.21
	平均价格（含税）	--	48.85	32.39	29.50
	销售额（万元）	--	20526.27	125320.77	32370.82
海太半导体（无锡）有 限公司营业收入		166304.68	235101.09	333486.18	85924.30
海太半导体（无锡）有 限公司净利润		13532.34	16103.14	20882.77	6734.15

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着产能及海力士订单的增长，海太半导体的半导体封装测试业务发展迅速，收入规模快速增长，并成为公司的第二大收入来源。利润方面，由于是固定收益模式，

利润增长主要是政府补贴增长和2012年获批高新技术企业所得税率降至15%所致。

4. 创投及园区业务

公司创投及园区业务主要分布于下属无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”）、无锡市北创科技园有限公司（以下简称“北创科技园”）、无锡锡东科技产业园股份有限公司（以下简称“锡东科技园”）。其中无锡创投为创投类企业。北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530项目（计划是指无锡市政府为引进海外留学归国创业人才，加快实现高新技术项目的产业化，培育新兴产业和具有示范带动作用的高新技术企业，在五年内重点实施30个项目产业化的计划）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。

无锡创投

无锡创投是无锡市委、市人民政府为支持创新创业者兴办科技型企业，发展高新技术产业而成立的国有独资公司，是无锡市政府向“530项目”投资的主要载体，是无锡中小科技企业投资的主要载体。

投资资金筹措来源：前期已成功退出的实业投资项目的资金收益（此资金主要用于参与社会化的创业投资基金设立，以及非530项目等自投项目的出资）；政府财政出资直接划拨至公司，再由公司划拨至各项目，专项用于无锡市“530项目”的投资；引导发展资金规模为10亿元人民币，由无锡市政府财政预算安排，分5年逐步到位（此资金专项用于参与社会化的创业投资基金的设立）。

截至2012年底，累计投资项目195个，累计投资金额为9.89亿元，其中，已上市企业有8家，向证监会递交申报材料的企业有10家，其中3家已通过评审即将上市。

表8 创投业务经营情况

	2010年	2011年	2012年
投资项目个数	53	16	14

其中：530项目个数	45	11	11
投资项目金额合计	34291	24391	22733
其中：投资530项目金额	6553	2425	1965
实现投资收益	1360	768	2613
实现净利润	659	399	1510

资料来源：公司提供

北创科技园

北创科技园计划投资26亿元，资金来源为2010年8月27日发行企业债募集资金10亿元，其余为银行借款；规划总占地100亩，建设总建筑面积50万平方米。目前，北创科技园已经建设成为国家高新技术创业服务中心、江南大学国家大学科技园城中区、中国服务外包示范区——无锡太湖保护区和无锡国家动画产业基地等多个中心和基地，吸引了大量优势企业入驻，未来规划建设成为国家级科技创业园区。

北创科技园已累计孵化企业287家，在孵企业156家，毕业企业75家，先后培育省、市高新技术企业23家，省级民营科技企业16家，软件企业16家。目前530创业基地签约企业有99家，其中已入驻89家，已装修未入住6家，未装修4家；北大投资楼层已有15家企业入驻。北创科技园530创业基地引进企业免房租，由于引进企业尚处在孵化期，基本无盈利，待进入产业化后才能体现盈利。

截至2012年底，北创科技园资产总额7.75亿元，负债总额4.91亿元，所有者权益合计2.83亿元；2012年，实现营业收入1870.05万元，利润总额204.52万元。

锡东科技园

锡东科技园是以自然环境的开发利用及其保护为依托、以高新技术产业化发展为目标的生态型科技创新示范产业园。园区通过建设打造高品质的公共服务平台，解决入园企业、项目在技术信息、研发团队、中试测试、市场导入等发展过程中的实际问题，辅以强大的投融资平台，提供集创投、贷款、担保、产业基金等功能于一体的有力支持，从而获得园区的经营性收入。

锡东科技园园区主要分两部分，其中职教中心：资金来源均为自有资金，该项目已竣工，正进行竣工结算审计。聚智创富中心项目：包括科技产业大厦、科技技术研发中心、创业咨询服务社、青年实施基地、LOET创业区、科技成果展示区、生态蚂蚁工房、配套用房等，建筑面积14万平方米，资金来源通过自筹及银行借款解决。聚智创富中心于2012年开工建设，截至2013年3月末，项目尚处于建设期，在项目建设的同时，导入了聚智创富中心项目的招商工作，加大了对聚智创富项目的宣传力度，并已有多家企业计划入驻聚智创富中心的意向。

截至2012年底，锡东科技园资产总额4.03亿元，负债总额0.59亿元，所有者权益合计3.44亿元；2012年，实现营业收入925.38万元，利润总额-182.51万元。

5. 未来发展

未来3年内，公司重点完成目前正在建的两大园区建设和太极实业的搬迁项目。

北创科技创业园项目规划建设34.2万平方米国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼，未来3~5年投资安排如下：2012年完成投资7亿元，2013年完成投资7.71亿元，2014年完成投资4.49亿元。截至2012年12月底，二期在建工程余额为31987万元，其中二期商务配套项目，已取得拆迁许可证，规划方案已定，正在考虑合作对象，滚动开发。

WAPS 研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升项目主要系开发生产柴油机用 WAPS 系统及柴油共轨系统的零部件。项目产品 WAPS 系统应用于满足“国IV”、“国V”排放标准的高效、节能、环保柴油机，主要面向国IV重型柴油机市场。产品突破现有高压共轨系统关键技术，喷油压力高，采用一个高速电磁阀驱动一个液力控制阀来控制多缸喷油，定时、定量、定压控制灵活，可使用机械喷油器，大幅降低使用成本。建设期约为3年，即从2010年11月至2013年10月，并于2013年达到设计生产能力。该项目新增总投资65000万元，其中，新增固定资产投资50000万元，新增铺底流动资金15000万元。项目完成后，公司可形成新增年产重型 WAPS 系统20万套、共轨系统零部件1180万件的生产能力。

工程研究院项目本项目建设期2年，项目总投资为7000万元，设备仪器购置费4392万元，基本建设费2500万元。

太极帘帆布工程项目总投资约169720万元，其中用汇4311.7万美元，项目建设期约为5年，自2010年2月至2015年12月。目前项目已投资4.16亿元，已建成10000吨/年浸胶帘布生产线、办公研发大楼、生活设施、公用工程和仓储等，在建10000吨/年高模低收缩涤纶工业丝生产线项目。

总体来看，公司未来投资规模较大，存在一定的筹资需求。

表9 截至2012年底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

工程名称	总投资	截至2012年末 累计投资额	2013年预 计投资	2014年预 计投资	筹措计划
北创科技创业园	260000.00	59598.00	12900.00	30100.00	项目为滚动开发，资本金31500万元，项目实现收入再投入80000万元，其他为企业债券募集资金及银行融资
WAPS研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000.00	18569.69	5000.00	15000.00	已列入威孚高科向大股东定向增发后的投资项目，资金筹措计划来源为定向增发的募集资金
工程研究院项目	7000.00	7000.00			定向增发的募集资金
太极帘帆布工程	169720.00	57705.34	44000.00	5000.00	09年上市公司募集资金2.2亿元、12年上市公司募集资金3亿元，设备搬迁折合2.4亿元，迁土地补偿2.1亿元，剩余为银行融资
海太公司厂房工程	52000.00	51671.35	3323.20		企业自筹
聚智创富中心工程	49800.00	10609.88	24300.00	12000.00	企业自筹19800万元，银行融资30000万元

合计	603520.00	205154.26	89523.20	62100.00	
----	-----------	-----------	----------	----------	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经天衡会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论；公司 2013 年一季度报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 257.32 亿元，所有者权益合计为 139.41 亿元（其中少数股东权益 93.19 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 102.53 亿元，利润总额 13.65 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 267.25 亿元，所有者权益合计为 142.73 亿元（其中少数股东权益 95.84 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.15 亿元，利润总额 3.50 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年公司收入规模波动增长，年均增长 7.45%；2012 年，受柴油发动机、纺织行业景气度下降影响，公司实现营业收入 102.53 亿元，同比小幅下降 0.59%。

投资收益对公司利润总额贡献较大，2010~2012 年分为 44.46%、43.61%和 49.01%。2010 年，公司投资收益 7.89 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益（7.32 亿元，主要为联营企业博世汽车柴油系统股份有限公司 4.10 亿元及中联汽车电子有限公司 2.00 亿元）；2011 年，公司投资收益 7.86 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益（5.39 亿元，主要为联营企业博世汽车柴油系统股份有限公司 2.34 亿元及中联汽车电子有限公司 1.94 亿元）和股权转让收益（2.17 亿元，主要为公司转让持有的无锡世富新能源创业有限公司 21.19%的股份形成的收益）；2012 年，公司投资收益 6.69 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益（3.94 亿元，主要为中联汽车电子有限

公司 1.59 亿元及博世汽车柴油系统股份有限公司 1.49 亿元）和股权转让收益（2.16 亿元，主要为公司转让持有的博世汽车柴油系统股份有限公司 1.5%的股份形成的收益）。

2010~2012 年，公司三项期间费用合计年复合增长 11.43%，低于营业收入的增长幅度。期间费用合计数占营业收入的比重分别为 13.22%、13.91%和 14.22%，其中管理费用占营业收入的比重很高，2012 年为 8.69%。管理费用主要由职工薪酬、研究与开发费用 and 无形资产摊销构成，占比分别为 34.51%，15.21%和 4.35%。

2010~2012 年，由于公司前期大幅投入使折旧等固定成本快速上升，公司营业成本增长较快，公司利润总额波动中有所下降，年均下降 12.27%，三年分别为 17.74 亿元、18.02 亿元和 13.65 亿元，净利润分别为 15.89 亿元、15.50 亿元和 11.95 亿元。

2010~2012 年，受成本快速增长影响，公司营业利润率逐年下降，三年分别为 23.08%、21.86%和 19.37%。公司营业外收入主要为政府补助、债务重组及非流动资产处置利得。2010~2012 年，受净利润下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势。2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.43%和 8.57%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 26.15 亿元和 3.50 亿元，占 2012 年全年的比重分别为 25.51%和 25.65%。

跟踪期内，受汽车、纺织行业景气度下滑影响，公司盈利能力呈下滑趋势；此外，投资收益与营业外收入对公司利润贡献度大。

2. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入不断增长，三年年均增长率分别为 11.58%

和10.94%，2012年分别为116.19亿元和124.96亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为公司收到聚丰园债权转让款以及财政返还款，2012年为7.69亿元。随着销售规模的增长，2010~2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金三年呈波动增长趋势，分别为63.92亿元、77.26亿元和75.47亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金持续下降，主要是公司往来款，三年分别为11.33亿元、7.48亿元和7.18亿元。公司经营活动现金流量净额一直为表现为净流入，近三年分别为13.12亿元、10.45亿元和22.92亿元。从收入实现质量看，2010~2012年，公司现金收入比指标波动增长，分别为105.09%、104.16%和113.32%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2010~2012年，公司收回投资所收到的现金分别为13.68亿元、7.99亿元和6.48亿元，2012年主要系短期理财产品到期收回的现金2.56亿元、世富基金股权转让款3.92亿元。2010年~2012年，受江苏太极帘帆布工程、新厂房建设项目、锡东科技产业园工程、北创科技创业园工程等项目的投资增加影响，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为24.37亿元、19.64亿元和19.32亿元；2010~2012年，公司投资支付的现金规模较大，三年分别为19.75亿元、13.73亿元和18.99亿元，主要系长期股权投资款及短期理财产品支出。

从筹资活动来看，2010~2012年，公司筹资活动现金流入有所波动，2012年为86.96亿元；2012年，公司筹资活动现金流出71.84亿元（主要为偿还债务支付的现金）；2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.57亿元、15.75亿元和15.13亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流入为27.85亿元，为2012年全年的22.28%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为24.73亿元；公司现金收入比有所下降，为94.57%；公司经营活动产生的现金流量净额为3.26亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-10.61亿

元；筹资活动产生的现金流量净额为6.02亿元。

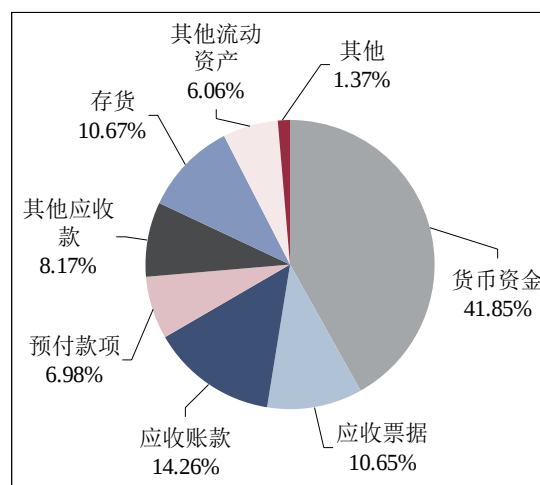
总体上，公司经营活动获现能力强，但投资规模大，外部筹资保持一定规模；未来公司投资规模较大，尚存在一定的筹资需求。

3. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年均增长16.95%，截至2012年底公司资产总额合计257.32亿元，其中流动资产占43.60%，非流动资产占比56.40%。

2010~2012年公司流动资产快速增长，年均复合变动率为18.56%；截至2012年底公司流动资产为112.19亿元，主要由货币资金（占41.85%）、应收票据（占10.65%）、应收账款（占14.26%）、预付款项（占6.98%）、其他应收款（占8.17%）、存货（占10.67%）和其他流动资产（占6.06%）构成。

图5 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司货币资金规模增长较快，年均增长39.51%，截至2012年底为46.95亿元，其中受限资金6.90亿元。现金类资产较为充足。

2010~2012年，公司应收账款呈波动增长趋势，年均复合增长7.41%。截至2012年底，公司应收账款合计16.00亿元。从账龄看，公司应收账款在1年以内的占95.7%，公司账龄较短。公司已计提坏账准备0.46亿元，计提比

例为 2.77%，计提较充分。

2010~2012 年，由于收购房屋土地资产，公司预付账款规模快速上升，年均增长率 40.78%，截至 2012 年底为 7.83 亿元，主要为资产收购款及预付货款等。

2010~2012 年，公司其他应收款规模波动下降，年均下降 21.31%。截至 2012 年底，公司其他应收款 9.16 亿元，较 2011 年底下降 49.80%，主要由于收回 2011 年无锡国鼎股权转让让款所致。公司共计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例 4.77%，公司主要其他应收款单位多为国有企业，风险相对较小。

表 10 截至 2012 年底公司其他应收款金额前五名单位情况

主要债务人名称	内容	金额 (亿元)	占其他应收款总额的比例 (%)
无锡纺织产业集团有限公司	往来款	1.52	15.84
无锡城镇集体工业联社	往来款	0.46	4.78
无锡斯达伯特电源技术有限公司	受托建设工程款	0.25	2.58
中太建设集团股份有限公司	往来款	0.20	2.08
江苏顺通建设集团有限公司	往来款	0.20	2.08
合计		2.63	27.36

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司存货规模小幅波动，截至 2012 年底，公司存货为 11.97 亿元，较 2011 年底下降 8.71%，其中原材料、自制半成品及在产品、库存商品和其他（委托加工材料等）分别占 25.11%、21.94%、52.46%和 0.50%，库存结构较上年变化不大，公司共计提存货跌价准备 1.23 亿元，计提比例 9.34%，计提较为充分。

截至 2012 年底，公司其他流动资产 6.80 亿元，较 2011 年底增长 6.63 亿元，主要系新增委托贷款 1.50 亿元及委托理财产品 5.05 亿元。

受固定资产投资及长期股权投资增加的影响，2010~2012 年公司非流动资产逐步上升，年均增长 15.76%。截至 2012 年底，公司

非流动资产 145.13 亿元，主要由持有至到期投资（占 4.47%）、长期股权投资（占 29.12%）、投资性房地产（占 12.58%）、固定资产（占 36.07%）、在建工程（占 4.53%）和无形资产（占 7.19%）构成。

截至 2012 年底，公司新增 6.49 亿元持有至到期投资，为委托理财产品；新增 2.18 亿元发放委托贷款及垫款，主要是华鑫小额贷款公司为对中小企业提供的抵押贷款。

2010~2012 年，公司长期股权投资不断增长，年均增长 12.68%。截至 2012 年底，公司长期股权投资 42.26 亿元，较上年增长 11.98%。其中对合营企业投资 3.13 亿元，对联营企业投资 21.29 亿元，对其他企业投资 19.01 亿元，公司计提长期股权投资减值准备 1.17 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产不断增长，年均增长 14.23%。截至 2012 年底，公司固定资产 52.34 亿元，较上年增长 6.76%。公司固定资产主要集中于机器设备、房屋建筑物和电子设备，分别占固定资产账面价值的 23.09%、36.85%和 35.77%，成新率分别为 41.92%、84.90%和 61.10%，成新率较低。截至 2012 年底，公司固定资产中 2.48 亿元尚未办妥产权证书。

2010~2012 年，公司在建工程波动中小幅下降，年均复合变动-3.63%。截至 2012 年底，公司在建工程 6.57 亿元，主要为北创科技创业园二期工程（3.09 亿元）、江苏太极帘帆布工程（1.41 亿元）等。

2010~2012 年，公司投资性房地产有所波动，年均下降 0.98%。截至 2012 年底，公司投资性房地产 18.26 亿元，主要为土地使用权，占 89.79%。

2010~2012 年，公司无形资产呈波动增长趋势，年均增长 36.00%。截至 2012 年底，公司无形资产 10.44 亿元，主要由土地使用权（9.02 亿元）和专利权（1.09 亿元）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 267.25 亿元，较上年底增长 3.86%，主要由于非流动

资产增长所致，其中流动资产占 42.94%，非流动资产占 57.06%，基本上保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司其他应收款 9.94 亿元，较上年底增长 8.52%，主要由于委托贷款给惠山古街公司所致；公司持有至到期投资 8.48 亿元，较上年底增长 30.66%，主要由于公司威孚高科新增委托理财产品所致；公司无形资产 10.44 亿元，较上年底变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，货币资金占比较大，整体资产质量良好。

4. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额波动增长，年均增长率为 10.07%，截至 2012 年底，公司负债总额为 117.91 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 58.77%和 41.23%。

2010~2012 年，公司流动负债规模呈波动增长趋势，年均增长率 9.45%。截至 2012 年底，公司流动负债 69.29 亿元，主要由短期借款（占 29.14%）、应付票据（占 6.13%）、应付账款（占 25.47%）、其他应付款（占 7.40%）和一年内到期的非流动负债（占 23.11%）构成。

2010~2012 年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均增长 6.34%。截至 2012 年底，公司应付账款 17.65 亿元，较上年底下降 8.67%，主要由于公司增加应付票据结算业务，以及支付供应商货款所致；同期，公司应付票据较上年底增长 66.40%，为 4.25 亿元。

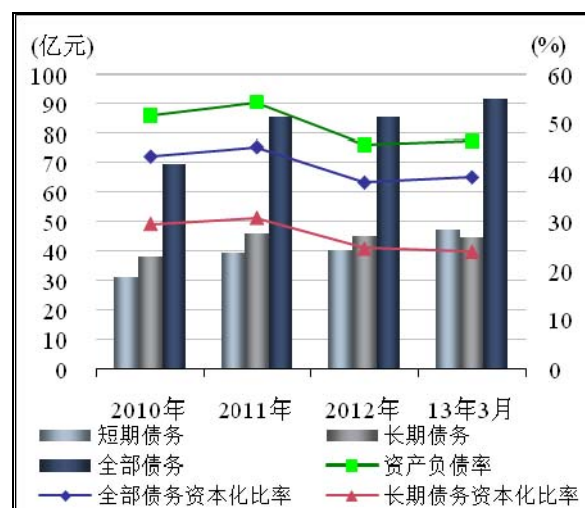
2010~2012 年，公司其他应付款波动增长，年均增长 11.08%。截至 2012 年底，公司其他应付款 5.13 亿元，较上年底下降 20.94%，主要由于公司退聚丰园竞买保证金所致。

2010~2012 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均增长 10.98%，主要系应付债券增长所致。2010 年，公司发行“10 锡产业债”10 亿元和“10 锡产业 MTN1”7 亿元（将于 2013 年 11 月 05 日到期，2012 年底已结转至“一年内到期的非流动负债”科目中）；2011

年，公司发行“11 锡产业 MTN1”5 亿元和“11 锡产业 MTN2”9 亿元；2012 年，公司发行“12 锡产业 MTN1”3 亿元。截至 2012 年底，公司专项应付款为 0.37 亿元，较上年底下降 83.35%，主要系应付拆迁补偿款大幅下降所致。截至 2012 年底，公司其他非流动负债 2.35 亿元，较 2011 年底增长 196.45%，主要由于公司获得拆迁补偿收益 0.94 亿元和根据锡新管经发【2012】216 号文及锡新管财发【2012】85 号文收到拨付的产业升级基金 0.60 亿元所致。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 124.52 亿元，较 2012 年底增长 5.61%，其中流动负债占比有所上升，为 61.28%，非流动负债占 38.72%。

图 6 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司全部债务呈上升趋势，截至 2012 年底合计 85.85 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 47.12%和 52.88%。2010~2012 年，公司整体的债务负担呈波动下降趋势；截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 24.57%、38.11%和 45.82%。

截至 2013 年 3 月底，由于公司短期借款及一年内到期的非流动负债增长，公司短期及整体的债务负担有所小幅增长；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债

率分别为 23.86%、39.21%和 46.59%。

跟踪期内，受所有者权益增长影响，公司债务负担有所减轻。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 23.90%，主要系未分配利润增加以及威孚定向增发吸收博世资本金 20 亿元所致。截至 2012 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 93.19 亿元）合计为 139.41 亿元，少数股东权益较高，主要是公司持有威孚高科股权比例较低所致（截至 2012 年底，威孚高科总资产 110.56 亿元，所有者权益合计 89.61 亿元，公司持股比例为 20%）；归属于母公司的权益中以实收资本（占 74.26%）和未分配利润（占 21.97%）为主，所有者权益稳定较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 142.73 亿元，较 2012 年底小幅增长 2.38%。所有者权益构成基本保持稳定。

5. 偿债能力

2010~2012年，公司流动比率和速动比率呈波动增长趋势，2012年底分别为161.91%和144.64%。截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率较2012年底有所下降，分别为150.41%和133.84%。2010~2012年，公司现金类资产稳步增长，分别为35.13亿元、46.90亿元和58.90亿元。公司经营性现金流动负债比率分别为22.68%、14.16%和33.08%，三年平均值为25.33%，经营性现金流动负债比率波动增长。公司短期偿债能力较强。

2010~2012年，受利润规模变化影响，公司EBITDA有所波动，分别为26.37亿元、29.32亿元和27.23亿元；但得益于相对较轻的债务负担，公司长期偿债能力在行业中仍处较好水平，2010~2012年全部债务/EBITDA倍数分别为2.65倍、2.92倍和3.15倍，EBITDA利息保障倍数分别为9.28倍、7.33倍和5.68倍。总体上，公司整体偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司对外担保27.40亿

元，担保比例28.59%。

表 11 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
无锡绿洲建设投资有限公司	10000	09-2-27	14-2-10
	30000	09-3-5	14-3-5
无锡市交通产业集团有限公司	30000	13-1-5	18-1-5
	30000	13-1-15	18-1-15
无锡市城市发展集团有限公司	15000	12-1-21	14-1-20
无锡城市投资发展有限公司	120000	10-10-15	16-10-14
	30000	12-7-13	14-7-12
无锡市市政公用产业集团有限公司	5000	09-9-25	18-5-20
	985	10-3-19	15-3-19
	3000	10-5-26	17-5-14
合 计	273985		

资料来源：公司提供

无锡市城市投资发展集团有限公司成立于2001年11月，注册资金为118.23亿元。该公司是无锡市政府直接授权经营的重点国有独资企业集团，履行城市建设资金的筹融资载体和重大建设项目投资主体的职能。该公司负责无锡市多项重点项目，包括道路、环境和物业的建设和管理。

无锡市交通产业集团有限公司是由无锡市人民政府委托无锡市国有资产管理委员会出资设立的国有独资企业，是政府国有资产产权管理的受托人，于2001年12月7日注册成立。目前注册资本55.38亿元。公司受托经营和管理市级交通国有资产，进行国有资产的收益管理和经营；对市级交通集体资产进行托管经营；融通资金，从事交通运输及相关产业的投资、收益和经营。

以上被担保方均经营正常，但公司对外担保比率较高，仍存在一定或有负债风险。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2013年3月底获得的各银行授信总额为106.19亿元，其中未使用额度为35.45亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司拥有太极实业及威孚高科两家上市企业，具有直接融资渠

道。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（2012银行版，机构信用代码：G1064010400074650R），截至2013年7月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司所处行业、自身经营和财务状况，以及无锡市经济发展及政府财力水平的综合分析，并考虑到无锡市政府对于公司在财政方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

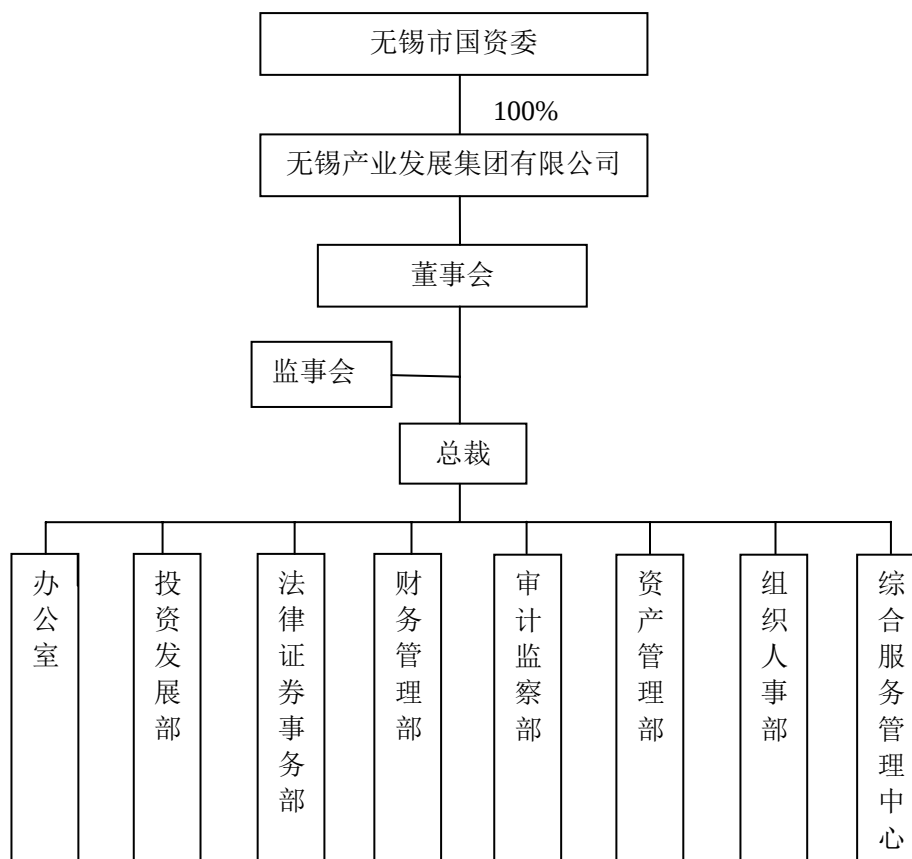
九、债券偿债能力分析

截至2013年3月底，公司现金类资产合计56.80亿元，为待偿还债券本金8亿元“13锡产业CP001”的7.10倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的15.62倍和2.87倍。公司现金类资产、经营活动现金流对“13锡产业CP001”保障能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13锡产业CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	241209.19	311439.45	469497.39	39.51	439652.85
交易性金融资产	140.31	106.08		-100.00	
应收票据	110017.52	157475.21	119514.43	4.23	128351.72
应收账款	138656.77	169079.57	159957.60	7.41	194903.84
预付款项	39507.05	61142.59	78294.88	40.78	83614.30
应收利息			3938.17		
应收股利	485.79	517.28	11408.21	384.60	10949.28
其他应收款	147945.66	182524.46	91619.13	-21.31	99371.70
存货	118656.05	131097.89	119675.59	0.43	126488.16
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1510.31	1722.21	67981.17	570.91	64371.97
流动资产合计	798128.65	1015104.74	1121886.55	18.56	1147703.82
非流动资产：					
可供出售金融资产	2833.81	1656.41	27689.76	212.59	29922.73
持有至到期投资			64900.00		84800.00
发放委托贷款及垫款			21780.00		22096.80
长期股权投资	332801.19	377379.80	422583.00	12.68	438966.02
投资性房地产	186231.07	171773.25	182600.28	-0.98	186087.57
固定资产	401145.97	490298.03	523431.91	14.23	537196.92
在建工程	70748.25	53367.29	65709.79	-3.63	79404.83
工程物资					162.96
固定资产清理	-3837.59	-98.17	-1414.14		1370.14
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	56421.11	114422.30	104357.21	36.00	104417.33
开发支出					
商誉	25772.88	25772.88	25772.88		26555.03
合并价差					
长期待摊费用	1422.95	1798.69	2657.11	36.65	2596.26
递延所得税资产	6089.37	10410.45	11243.10	35.88	11220.65
其他非流动资产	3490.85	1432.49		-100.00	
非流动资产合计	1083119.85	1248213.42	1451310.92	15.76	1524797.25
资产总计	1881248.51	2263318.16	2573197.47	16.95	2672501.07

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	202273.70	276473.32	201903.00	-0.09	232474.04
交易性金融负债					
应付票据	53207.09	25534.20	42490.15	-10.64	56975.27
应付账款	156068.01	193231.76	176473.35	6.34	179097.70
预收款项	14668.13	29948.37	14961.90	1.00	13909.86
应付职工薪酬	28735.92	30808.86	31361.06	4.47	27722.32
应交税费	13775.67	11871.01	2118.04	-60.79	4267.88
应付利息	2515.92	6221.93	7653.19	74.41	9215.91
应付股利	1957.64	432.47	1316.93	-17.98	1316.93
其他应付款	41557.43	64853.80	51274.05	11.08	49493.37
预提费用					
一年内到期的非流动负债	60646.48	94592.45	160120.15	62.49	183956.04
其他流动负债	2952.75	3873.99	3217.32	4.38	4601.68
流动负债合计	578358.74	737842.15	692889.15	9.45	763031.00
非流动负债：					
长期借款	214506.83	152642.13	185069.63	-7.11	178159.95
应付债券	168145.93	308140.60	268942.59	26.47	269114.90
长期应付款	6315.54	3768.86	3473.95	-25.83	3473.95
专项应付款	2876.26	22142.96	3686.84	13.22	6046.41
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	763.48	584.91	1480.73	39.26	1808.87
其他非流动负债	2145.09	7929.53	23507.12		23587.12
非流动负债合计	394753.14	495208.99	486160.86	10.98	482191.20
负债合计	973111.88	1233051.15	1179050.01	10.07	1245222.20
所有者权益：					
实收资本(或股本)	323920.19	325720.19	343267.32	2.94	343267.32
资本公积	20094.20	18846.52	16413.79	-9.62	16413.79
专项储备					
盈余公积	385.06	2078.22	2781.15	168.75	2781.15
未分配利润	59086.43	91657.79	101556.95	31.10	108183.56
外币报表折算差额	-588.87	-1650.52	-1739.85		-1807.31
归属于母公司权益合计	402897.01	436652.20	462279.35	7.12	468838.51
少数股东权益	505239.62	593614.81	931868.11	35.81	958440.36
所有者权益合计	908136.63	1030267.02	1394147.46	23.90	1427278.87
负债和所有者权益总计	1881248.51	2263318.16	2573197.47	16.95	2672501.07

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	888028.68	1031376.29	1025273.34	7.45	261515.40
减: 营业成本	679252.91	801798.87	822395.64	10.03	212046.76
营业税金及附加	3852.60	4105.95	4250.51	5.04	1119.78
销售费用	17648.77	26816.28	23673.00	15.82	5278.24
管理费用	78138.00	84346.44	89064.58	6.76	22137.00
财务费用	21611.61	32335.67	33035.59	23.64	6736.74
资产减值损失	6462.35	1079.56	6796.49	2.55	25.59
加: 公允价值变动收益		-34.23			
投资收益	78864.25	78582.80	66910.11	-7.89	13050.57
其中: 对合营企业投资收益			39439.86		
其他业务利润					
二、营业利润	159926.69	159442.09	112967.64	-15.95	27221.86
加: 营业外收入	24069.28	24060.99	31069.75	13.62	10074.17
减: 营业外支出	6618.47	3297.96	7521.55	6.60	2276.12
其中: 非流动资产处置损失			2984.46		
三、利润总额	177377.49	180205.13	136515.84	-12.27	35019.91
减: 所得税费用	18503.99	25172.57	17057.45	-3.99	4569.01
四、净利润	158873.50	155032.56	119458.39	-13.29	30450.90
其中: 归属于母公司的净利润	31124.42	37171.18	27784.36	-5.52	6416.24
少数股东损益	127749.08	117861.37	91674.03	-15.29	24034.66

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	933211.64	1074236.07	1161882.32	11.58	247308.03
收取利息、手续费及佣金的现金			1694.14		
收到的税费返还	4486.70	8376.36	9068.66	42.17	2347.79
收到其他与经营活动有关的现金	77578.25	33132.93	76911.26	0.66	28803.19
经营活动现金流入小计	1015276.59	1115745.37	1249556.38	10.94	278459.01
购买商品、接受劳务支付的现金	639198.12	772647.14	754748.74	8.66	167818.16
支付给职工以及为职工支付的现金	77829.68	93342.55	105438.05	16.39	31914.77
支付的各项税费	53801.61	70431.00	66588.38	11.25	12486.78
客户贷款及垫款净增加额			21780.00		
支付其他与经营活动有关的现金	113269.49	74821.09	71761.63	-9.12	33664.33
经营活动现金流出小计	884098.90	1011241.77	1020316.80	7.43	245884.06
经营活动产生的现金流量净额	131177.70	104503.59	229239.58	32.19	32574.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	136799.68	79935.49	64826.61	-31.16	31596.00
取得投资收益收到的现金	31940.06	66668.62	33203.13	1.96	2064.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6645.55	8364.48	31189.75	116.64	3602.85
处置子公司及其他单位收到的现金净额	523.92	244.49		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	27898.86	16468.03	20408.69	-14.47	249.37
投资活动现金流入小计	203808.06	171681.10	149628.18	-14.32	37512.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	243652.00	196399.68	193161.80	-10.96	64413.27
投资支付的现金	197468.49	137343.22	189915.82	-1.93	78575.80
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	28578.75	3679.65	11646.39	-36.16	616.38
投资活动现金流出小计	469699.24	337422.55	394724.01	-8.33	143605.45
投资活动产生的现金流量净额	-265891.18	-165741.44	-245095.83		-106092.63
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	23258.94	12672.02	243602.44	223.63	942.59
取得借款收到的现金	664278.43	581625.78	564834.56	-7.79	137204.60
发行债券收到的现金	168120.00	139550.00	30000.00	-57.76	
收到其他与筹资活动有关的现金	9341.42	47441.32	31182.51	82.70	13522.93
筹资活动现金流入小计	864998.79	781289.12	869619.51	0.27	151670.12
偿还债务支付的现金	656874.46	522725.46	613854.22	-3.33	82029.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33811.04	69702.77	79477.07	53.32	9399.76
支付其他与筹资活动有关的现金	8628.44	31339.12	25025.24	70.30	0.77
筹资活动现金流出小计	699313.95	623767.35	718356.54	1.35	91429.67
筹资活动产生的现金流量净额	165684.85	157521.77	151262.97	-4.45	60240.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-55.69	-1066.63	-133.80		-84.72
五、现金及现金等价物净增加额	30915.66	95217.30	135272.92	109.18	-13361.94
加: 期初现金及现金等价物余额	128191.25	159247.23	265174.52	43.83	400447.44
六、期末现金及现金等价物余额	159106.92	254464.52	400447.44	58.65	387085.51

附件 4-2 现金流量表补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	158873.50	155032.56	119458.39	-13.29
加: 资产减值准备	6462.35	1079.56	6796.49	2.55
固定资产折旧及其他	54269.82	69510.35	80140.88	21.52
无形资产摊销	5525.09	6390.78	6808.48	11.01
长期待摊费用摊销	764.96	900.76	1004.17	14.57
处置固定资产、无形资产等损失	-12535.94	-2796.91	-10809.56	
固定资产报废损失	23.90	-11.85	24.00	-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	22966.19	33752.01	45814.41	41.24
投资损失	-78864.25	-78582.80	-66910.11	
递延所得税资产减少	-562.01	-4321.08	-843.17	
递延所得税负债增加	-87.52	-49.70	-3.32	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-34341.23	-12441.85	10242.64	
经营性应收项目的减少	-64925.03	-98688.42	122101.25	
经营性应付项目的增加	73629.46	32392.09	-84649.36	
其他	-21.60	2338.09	64.42	
经营活动产生的现金流量净额	131177.70	104503.59	229239.58	32.19

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.57	3.59	3.38	3.48	--
存货周转次数(次)	5.72	6.42	6.56	6.35	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.50	0.42	0.46	--
现金收入比(%)	105.09	104.16	113.32	108.93	94.57
盈利能力					
营业利润率(%)	23.08	21.86	19.37	20.86	18.49
总资本收益率(%)	11.66	10.33	7.43	9.15	--
净资产收益率(%)	17.49	15.05	8.57	12.30	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	29.64	30.90	24.57	27.48	23.86
全部债务资本化比率(%)	43.49	45.42	38.11	41.38	39.21
资产负债率(%)	51.73	54.48	45.82	49.60	46.59
偿债能力					
流动比率(%)	138.00	137.58	161.91	149.83	150.41
速动比率(%)	117.48	119.81	144.64	131.76	133.84
经营现金流动负债比(%)	22.68	14.16	33.08	25.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.28	7.33	5.68	6.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	2.92	3.15	2.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.07	-0.02	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.74	-1.53	-0.33	-1.57	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务