

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 812 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“14锡产业MTN001” AA⁺、“13锡产业CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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 CP002	8 亿元	2013/12/16-2014/12/16	A-1	A-1
14 锡产业 MTN001	10 亿元	2014/04/04-2019/04/04	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	46.90	58.90	68.86	60.06
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.90
所有者权益(亿元)	103.03	139.41	154.83	160.00
短期债务(亿元)	39.66	40.45	79.51	80.28
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	108.67
营业收入(亿元)	103.14	102.53	106.18	31.03
利润总额(亿元)	18.02	13.65	14.57	4.03
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	2.21
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.14
净资产收益率(%)	15.05	8.57	8.39	--
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	49.19
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.45
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	118.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.15	3.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	5.69	5.97	--
经营现金流流动负债比(%)	14.16	33.08	16.92	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司其他流动负债中有息债务部分已计入全部债务核算。

分析师

盛东巍 王冰

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”)继续优化产业结构, 巩固了其以汽车零部件、纺织化纤、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、经营规模及产品市场认可度等方面具备的突出优势; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到宏观经济增速放缓、公司短期债务规模快速上升、未来仍存在一定筹资压力等因素给公司经营带来的负面影响。

伴随着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, 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, 联合资信维持无锡产业发展集团有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 锡产业 CP002” A-1 和“14 锡产业 MTN001” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司整体收入规模及盈利能力小幅提升, 生产经营较为稳健。
2. 公司现金类资产对“13 锡产业 CP002”保障能力较强, 而经营活动现金流入量对“13 锡产业 CP002”和“14 锡产业 MTN001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司部分项目处于投入期, 后续仍面临融资压力。
2. 跟踪期内, 公司短期债务规模快速上升, 存在一定短期偿还压力。

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 12 个月内有效；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相关债券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2014年3月底,公司注册资本35.89亿元。

截至2013年底,公司拥有20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2013年底,公司合并资产总额为294.04亿元,所有者权益合计为154.83亿元(其中少数股东权益105.75亿元)。2013年,公司实现营业收入106.18亿元,利润总额14.57亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额为314.90亿元,所有者权益合计为160.00亿元(其中少数股东权益110.81亿元)。2014年1~3月,公司实现营业收入31.03亿元,利润总额4.03亿

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

2013年中国消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩

行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年中国在维持合理的经济增速的同时，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总

体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析及区域经济环境

（一）柴油发动机行业

公司汽车零部件产品中柴油燃喷系统的燃油泵和喷油器主要用于制造柴油发动机。

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。近年中国汽车产业保持在20%左右的高速增长态势，带动了与之配套的车用发动机市场，为柴油机市场提供了强大的需求支持。

2010年在国家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，在经历了2011年和2012年连续两年的下降后，2013年中国车用柴油机产销量有所回升，其中纳入统计的全国22家柴油机企业全年生产柴油机356.31万台，销售柴油机358.16万台，同比分别增长11.88%和10.06%，销售量最高的10家企业集中度在80%以上。

2. 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共轨技术和 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间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。

3. 行业政策

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。

4. 行业发展

经过多年的技术积累,中国部分柴油机生产企业已具备国 IV 技术升级能力,甚至少数企业已经做好了达到国 V 排放标准的技术准备。国内柴油机高压共轨技术、先进后处理技术、涡轮增压技术等关键技术仍掌握在外资手中,自主品牌市场份额少。如柴油机高压共轨系统,目前博世、德尔福、电装等外资公司的产品比较成熟,在国内占据主要市场。而内资企业如辽宁新风虽然已经完成了产品的试生产和少量配套,但产品生产一致性还存在一定问题。积极开展关键技术研究,提高自主开发能力将有利于进一步增强国内柴油机产业的国际竞争力。

(二) 汽车轮胎行业

公司化纤产品中的浸胶帘子布和浸胶帆布,是汽车轮胎与输送带的骨架材料。

1. 行业概况

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一,属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多,应用领域非常广泛,按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等;按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等;按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。

2012 年国内轮胎行业经历需求量下滑与原材料下跌,根据国家统计局统计,全年轮胎累计生产 8.92 亿条,同比增长 4.2%,较上年

回落 4.3 个百分点。2013 年，全国累计生产轮胎 9.65 亿条，较上年同期增长 7.2%，发展态势平稳。整体上，中国轮胎行业产量稳步增长，但受宏观经济影响，增速低位震荡。

2. 行业关注

贸易壁垒增多

随着全球经济一体化进程的加速，各国的贸易摩擦和壁垒越来越明显，加上跨国轮胎巨头全球布局设厂，常用反倾销来攻击发展中国家轮胎企业的出口，已出现多起反倾销事件。2012 年 3 月，墨西哥部分企业提交申请，要求对山东省出口该国的轮胎企业进行反倾销调查；6 月，哥伦比亚称，将对进口自中国的子午线卡车及公共汽车轮胎展开反倾销调查；7 月，泰国决定，对原产于中国的摩托车内胎产品征收反倾销税，为期 4 个月。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低，多数轮胎企业产品趋于同质化，研发薄弱，产品档次不高，技术含量和附加值较低，竞争力明显不足，产品主要集中在中低端市场销售，高端市场则被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

3. 行业政策

轮胎翻新及综合利用准入政策

2012 年 7 月 31 日，国家发布了《轮胎翻新行业准入条件》和《废轮胎综合利用行业准入条件》，以规范废旧轮胎综合利用行业发展秩序，促进企业优化升级。为更好落实以上政策，2013 年 4 月 2 日，工信部以 2013 年第 86 号公告形式，印发了《废旧轮胎综合利用行业准入公告管理暂行办法》，引导行业健康持续发展。

天然橡胶进口关税下调

自 2013 年 1 月 1 日起，国内对天然橡胶进出口关税进行了部分调整。其中，天然橡胶进口关税建议暂定税率：乳胶为 10%或 720 元

/吨，两者从低；烟胶片和技术分类天然橡胶为 20%或 1200 元/吨，两者从低。

轮胎产品不再实行出口商品检验

国家质检总局和海关总署联合发出公告，宣布从自 2013 年 8 月 15 日起，对 1507 个海关商品编码项下的一般工业制品不再实行出口商品检验，其中包括汽车轮胎、工程机械轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等，此项措施将为出口企业节省一笔商检费。

4. 行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟 REACH 标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

目前，国内各轮胎生产企业都已开展了绿色轮胎的研发和生产。风神轮胎已宣布其载重子午胎全部实现绿色制造，在全球上市；双钱牌 FT105 载重子午胎成为国内首款被美国环保署评为绿色轮胎的产品；三角集轮胎提出了在 3 年内绿色轮胎产量将占 70%以上的目标；杭州中策也已投资近亿元研发生产绿色轮胎。

未来，控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力，以及发展绿色、节能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

（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、

宜兴环保科工业园，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。2013 年，无锡市实现地区生产总值 8070.18 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%；其中，第一、二、三产业增加值分别为 148.53 亿元、4207.43 亿元、3714.22 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。

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

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。

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
无锡市城市投资发展有限公司	120.16 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	56.64 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	66.45 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	35.89 亿元	优势产业发展投资和创业（风险）投资
君来集团	2.27 亿元	酒店
苏南国际机场	15.00 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	156.26 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	35.00 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
无锡市文化旅游发展集团有限公司	20.00 亿元	文化旅游资源的开发建设

资料来源：无锡市国资委

截至 2013 年底，无锡市国资委直属企业包括 10 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、技术工艺先进、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锦帆布，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。

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较为平稳。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，受益于汽车尾气后处理系统产品及柴油喷油器销量上升，2013 年公司汽车零部件业务收入上升至 51.57 亿元。纺织化纤业务受太极实业无锡工厂搬迁的影响，收入有所下降，2013 年为 13.03 亿元。半导体业务相

对平稳，2013 年公司半导体板块业务收入为 34.16 亿元，较 2012 年变化不大。2013 年，公司实现主营业务收入 99.40 亿元。

从毛利率看，2013 年公司综合毛利率较 2012 年略有提升，主要是由于占营业收入比重较高的汽车零部件业务毛利率上升所带动，而半导体业务毛利率下降主要是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，加上模组装配流程价格下降所致。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 29.43 亿元，占上年营业收入的 29.61%，业务收入增长主要系公司于 2014 年 1 季度收购无锡德鑫太阳能电力有限公司（以下简称“德鑫太阳能”）部分股权，由原先的参股转变为控股，并将其纳入合并范围。德鑫太阳能主营业务为生产及加工多晶硅电池片，因此该季度公司新增光伏制造业务收入 2.45 亿元。同期，公司综合毛利率略有下降。

表 2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 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
汽车零部件业务	46.51	48.12	26.00	51.57	51.88	26.60	15.59	52.97	25.25
纺织化纤业务	15.87	16.42	15.75	13.03	13.11	15.32	2.51	8.51	14.35
创投及园区业务	0.46	0.48	56.03	0.63	0.64	97.71	0.16	0.56	98.36
半导体探针及封装测试业务	33.81	34.98	12.28	34.16	34.37	10.89	8.72	29.63	14.59
光伏制造业务							2.45	8.33	2.90
合计	96.65	100.00	19.77	99.40	100	20.17	29.43	100	19.71

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 2013 年汽车零部件业务销售收入的 75.93%和 20.73%。

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	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
			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	135	139	230	163	155	58	48	49
	喷油器	万套	700	505	552	700	632	585	175	158	182

尾气后处理系统	净化器	万件	100	124	123	100	159	149	25	42	37
	消声器	万件	60	93	100	60	105	106	15	22	22
	催化剂	万升	300	337	342	300	400	380	75	128	139
进气系统	增压器	万台	30	24	23	30	28	28	8	7	7

资料来源：公司提供

注：产品销量含外销产品。

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。2013年，公司柴油燃喷系统产能基本保持稳定；产销量方面，受宏观经济形势趋稳、物流行业快速发展、重卡市场销量大幅增长等因素，燃油泵、喷油器产销量有所回升，2013年燃油泵和喷油器销量分别为155万台和585万套。

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。随着国IV排放法规的推进，2013年公司净化器、消声器和催化剂产销量继续实现增长，2013年销量分别为149万件、106万件和380万升。

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、钯、铑）。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。

跟踪期内，受下游行业需求度回升影响，公司柴油燃喷系统产品产销量同比有所提升；而随着国IV排放法规的推进，公司净化器、消声器和催化剂产销量继续实现增长，2013年公司汽车零部件业务经营较好。

2. 纺织化纤板块

公司纺织化纤板块业务主要由太极实业、无锡宏源机电科技有限公司（以下简称“宏源机电”）、无锡宏源新材料科技股份有限公司（以下简称“宏源新材料”）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2013年底，太极实业总资产57.02亿元，所有者权益合计21.71亿元；2013年实现营业总收入（含半导体探针及封装测试业务）39.73亿元，利润总额1.56亿元；2014年1~3月，营业总收入9.74亿元，利润总额0.28亿元。

表4 太极实业生产及销售情况

产品	2012年	2013年	2014年1~3月
涤纶工业长丝	产能（吨）	37860	19000
	产量（吨）	32980	17774
	销量（吨）	8280	5559
	平均价格（含税）（元）	13862	13745
	销售额（万元）	11477	7642
涤纶帘子布	产能（吨）	19000	18500
	产量（吨）	17170	14912
	销量（吨）	17622	15892
	平均价格（含税）（元）	21718	20641
	销售额（万元）	38272	32808
帆布	产能（吨）	16000	9750
	产量（吨）	11873	8459

	销量(吨)	11988	8224	1355
	平均价格(含税)(元)	23912	22588	22068
	销售额(万元)	28665	18576	2990

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。

产能方面，2013年，太极实业根据自身规划要求，于6月开始实施本部搬迁工程，主要涉及涤纶工业长丝和帆布生产线，因此2013年下半年产能受到一定影响。预计全部搬迁工作将于2014年中完成。

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。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，2013年，受行业竞争加剧以及本部搬迁的影响，帘子布销售订单有一定损失。此外，太极实业已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，未来有望进入米其林全球供货体系。

跟踪期内，太极实业由于实施本部搬迁工程，涤纶工业长丝及帆布生产线受到一定影响，导致太极实业销售额有所下降。

宏源机电

宏源新材料（前身为江苏宏源纺机股份有限公司）的业务自2012年始已整体转移到宏源机电，因此没有产量和销量，目前宏源新材料主要从事新型光电子器件、光电材料的技术开发。

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。目前，宏源机电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20多年在国内产销量第一，市场占有率保持在30%，

纺织机械生产业务原材料为钢材、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君豪机械制造有限公司，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30%。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，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 宏源新材料和宏源机电的生产及销售情况

项目	2011年	2012年	2013年
产能(件)	900	900	800
产量(件)	611	372	360
销量(件)	601	362	361
销售额(万元)	70576	50163	45566
营业收入(万元)	76373	55009	47186
净利润(万元)	5025	2402	7605

资料来源：公司提供

注：1. 2013年产能下降主要是由于宏源机电调整产品规格导致，实际产能并未受到影响；

2. 2013年净利润上升，主要是搬迁计提了非经常性损益。

受全球经济低迷、服装等行业景气度下降影响，2012年宏源机电高速加弹机销售总量大幅下降，2013年下降幅度有所减缓，导致宏源机电机械业务销售额略有下降。

跟踪期内，公司纺织机械制造业务受宏观经济影响较大，产品销量的下降成为公司近年

来纺织化纤业务收入下降的主要原因之一。

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1220万米。

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	2012 年	2013 年
产能（万米）	1440	1220
产量（万米）	1227	1054
销量（万米）	1723	1717
平均价格（含税）	9.67	9.71
销售额（万元）	14235	14246
华亚织造营业收入（万元）	17552	14615
华亚织造净利润（万元）	-157	2.88

资料来源：公司提供

2013年，由于华亚织造子公司无锡隆华织造有限公司注销关闭，坯布产能有所下降，但华亚织造在贸易经营上加大了力度，产品外发加工，使坯布销售量保持稳定。另外，子公司关闭使得华亚织造期间费用有所下降，净利润扭亏为盈。

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（注册资本17500万美元，持股比例分别为55%和45%），购买了海力士原有封装测试设备（项目总投资40000万美

元），为海力士（无锡）生产厂配套后工序（探针测试、封装）项目。

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（4亿美元）的10%，即4000万美元作为息税前利润支付给海太半导体；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。该合作协议将于2015年6月到期，太极实业与海力士未来或将延续这一合作模式。

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。2013年，海太半导体新增投资为5188万美元。

表 7 海太半导体生产及销售情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
产能（万颗）	167.23	138.43	41.70
产量（万颗）	167.23	138.43	41.70
销量（万颗）	56.67	41.30	13.26
平均价格（含税）	382.59	417.12	360.19
销售额（万元）	21681.64	17227.18	4776.18
产能（万颗）	179355.80	166232.63	48520.35
产量（万颗）	179355.80	166232.63	48520.35
销量（万颗）	130970.38	123202.37	35810.13
平均价格（含税）	1.42	1.47	1.24
销售额（万元）	186276.47	181512.61	44563.64
产能（万颗）	3978.65	4315.55	1095.56
产量（万颗）	3978.65	4315.55	1095.56
销量（万颗）	3868.87	4200.05	1077.60
平均价格（含税）	32.39	29.00	31.13
销售额（万元）	125320.77	121781.11	33542.33
海太半导体（无锡）有限公司 营业收入（万元）	333486.18	321103.38	82914.77
海太半导体（无锡）有限公司 净利润（万元）	20882.77	23392.13	6061.54

资料来源：公司提供

2013年9月，海力士无锡工厂发生火灾导致该年度海太半导体业务量有所下降。利润方面，由于是固定收益模式，2013年利润增长主要是政府补贴增长，以及资产减值损失冲回部分利润。

由于太极实业与海力士签署了固定收益

模式的协议，且不能加工海力士以外的半导体产品，因此太极实业的半导体业务存在较大瓶颈。2013年，太极实业先后成立太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）和太极微电子（苏州）有限公司（以下简称“太极微电子”）两家子公司，并从意大利购入半导体封装测试设备，以期扩大客户数量及加工规模，打造独立自主的半导体发展平台。

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。

截至2013年底，累计投资项目195个，累计投资金额为10.26亿元，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。

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。目前，530创业基地签约企业有108家，且已全部入住；北大投资楼层已有17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2013年底，北创科技园资产总额7.75亿元，负债总额4.89亿元，所有者权益合计2.86亿元；2013年，实现营业收入1936.19万元，利润总额357.24万元。

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。

截至2013年底，锡东科技园资产总额5.68亿元，负债总额2.27亿元，所有者权益合计3.41亿元；2013年，实现营业收入217.3万元，利润总额-27.6万元。

5. 光伏制造板块

公司光伏制造业务主要由德鑫太阳能承担。德鑫太阳能是一家集研发、生产和加工太阳能电池片及组件于一体的高新技术企业，拥有先进的电池片生产设备、工艺流程和管理体系，并与国内外先进的光伏产品制造商和光伏设备供应商建立了长期稳定的战略合作关系，致力于为人类发展提供可持续的清洁能源。目前，德鑫太阳能拥有20条电池片生产线，年产能达到900MW。

表 8 德鑫太阳能生产及销售情况

产品	2014 年 1-3 月
电池	产能 (兆瓦)
	225
	产量 (兆瓦)
	137
	销量 (兆瓦)
	125
	平均售价 (元/瓦)
	2
	销售额 (万元)
	28686

资料来源：公司提供

德鑫太阳能主要原材料以硅片和浆料为主，合计占比超过50%。原材料中浆料采用预付款方式，其他原辅料结算账期一般为30天。原材料中硅片主要采购自无锡尚德太阳能电

力有限公司（以下简称“无锡尚德”）。

德鑫太阳能产品主要销售给国内组件生产厂商，主要客户有无锡尚德、保利协鑫、江苏瑞新等；销售款结算方式采用款到发货方式。

6. 未来发展

未来 3 年内，公司将重点完成目前正在建的两大园区建设、太极帘帆布工程和 WAPS 研究开发项目。

表 9 截至 2013 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2013年末 累计投资额	2014年预计投资	2015年预计投资	2016年预计投资
北创科技创业园	268441	76730	8000	15000	5701
WAPS研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000	20821	15000	14621	14558
聚智创富中心工程	49800	24175	12626	8000	5000
太极帘帆布工程	169720	65000	45000		
芯奥微MEMS硅基麦克风产业基地	23000	11570	11430		
威孚汽车尾气后处理系统产品产业化	34000	18969	15031		
威孚产业园区建设项目	65000	16858	32095	16047	16000
威孚宁波天力新厂区工程	8100	2210	5285	605	
合计	683061	236333	144467	54273	41259

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司在建项目已累计投资 23.63 亿元。2014~2016 年，公司计划分别投资 14.45 亿元、5.43 亿元和 4.13 亿元，投资规模虽逐年下降，但规模仍较大，存在一定对外融资需求。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务数据已经天衡会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013 年财务数据已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

公司审计报告合并范围变化方面，2012 年公司新纳入合并范围公司 5 家，不再纳入合并范围公司 1 家；2013 年公司新纳入合并范围公司 7 家，不再纳入合并范围公司 1 家。总体

看，涉及合并范围变化的公司规模较小，公司近两年财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 294.04 亿元，所有者权益合计为 154.83 亿元（其中少数股东权益 105.75 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 106.18 亿元，利润总额 14.57 亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为 314.90亿元，所有者权益合计为160.00亿元（其中少数股东权益110.81亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入31.03亿元，利润总额4.03亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司营业收入同比小幅增长 3.56%，主要是受益于公司汽车零部件产品的销量提升，公司实现营业收入 106.18 亿元。同期，公司营业成本同比增长 3.23%，增速略低

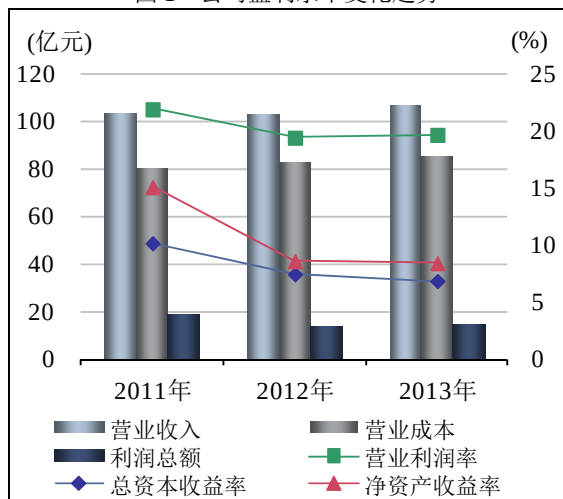
于营业收入，公司实现营业成本 84.89 亿元。2013 年，公司营业利润率为 19.62，同比变动不大。

2013 年，公司三项期间费用合计为 16.30 亿元，同比增长 11.85%，高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为 15.36%，其中管理费用占营业收入的比重很高，2013 年为 9.45%。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。

投资收益对公司利润总额贡献较大，2013 年分别为 48.41%。2013 年，公司投资收益 7.05 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益 5.71 亿元（主要为中联汽车电子有限公司 1.79 亿元及博世汽车柴油系统股份有限公司 3.16 亿元）和委托理财收益 0.96 亿元。

2013 年，公司营业外收入为 4.44 亿元，主要为政府补贴和非流动资产处置利得等。同期，公司实现利润总额 14.57 亿元，净利润 12.99 亿元。

图 1 公司盈利水平变化趋势



资料来源：公司提供

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.83% 和 8.39%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 31.03 亿元和 4.03 亿元，占 2013 年全年的比重分别为 29.23% 和 27.63%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及利润规模有所增长，盈利指标下降幅度有所减缓。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，2013 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量分别为 114.27 亿元和 120.59 亿元，而同期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。2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 75.15 亿元，而公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是公司往来款，为 7.84 亿元。2013 年，公司经营活动现金流净额为 18.73 亿元。从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比为 107.62%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2013 年公司收回投资所收到的现金 24.49 亿元，较 2012 年大幅增长，主要系投资理财产品累计收回所致。2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 15.05 亿元，主要是对在建项目的投资；公司投资支付的现金规模较大，2013 年为 34.06 亿元，主要系长期股权投资款及短期理财产品支出。2013 年，公司投资活动产生的现金流净额为 -22.10 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流入 83.03 亿元，主要来自于银行借款和发行债券募集所得。同期，公司筹资活动现金流出 70.36 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 12.67 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 25.06 亿元，为 2013 年全年的 20.78%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 22.00 亿元；公司现金收入比有所下降，为 70.89%；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.21 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 -7.40 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -4.36 亿元。

元。

总体上，跟踪期内，公司经营活动获现能力尚可，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。

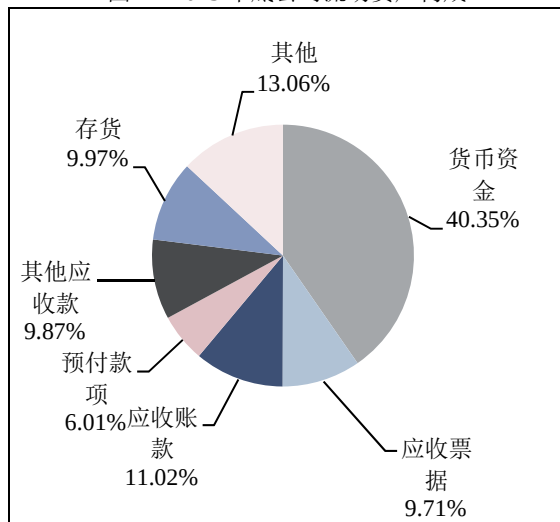
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额合计 294.04 亿元，较 2012 年底增长 14.27%。公司资产总额中流动资产占 46.78%，非流动资产占比 53.22%。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产为 137.56 亿元，主要由货币资金（占 40.35%）、应收票据（占 9.71%）、应收账款（占 11.02%）、预付款项（占 6.01%）、其他应收款（占 9.87%）和存货（占 9.97%）构成。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司货币资金为 55.50 亿元，其中受限资金 6.40 亿元。同期，公司应收票据 13.35 亿元，主要为银行承兑汇票。公司现金类资产较为充足，受限资金额度较小。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 15.17 亿元，其中应收账款金额前五名合计 3.70 亿元，占应收账款总额的 23.65%，账期均在 1 年以内。2013 年公司计提坏账准备 0.47 亿元，占应收账款总额的 3.03%，账龄在三年以上的

应收账款均 100%计提坏账准备。

截至 2013 年底，公司预付款项 8.27 亿元，主要为资产收购款。

截至 2013 年底，公司其他应收款 13.57 亿元，主要是应收相关单位的拆迁款和往来款。其他应收款金额前五名合计 5.60 亿元，占其他应收款总额的 39.41%。2013 年公司计提坏账准备 0.63 亿元，占其他应收款总额的 4.45%，账龄在三年以上的其他应收款均 100%计提坏账准备。

表 10 截至 2013 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 (%)
无锡市市区工业布局调整工作领导小组办公室	拆迁款	1.99	14.00
无锡纺织产业集团有限公司	往来款	1.52	10.73
无锡市崇安区拆迁安置办公室	拆迁款	0.96	6.78
无锡市惠山古街开发建设有限责任公司	拆迁款	0.72	5.06
无锡市北塘城市投资发展有限公司	拆迁款	0.41	2.84
合计	--	5.60	39.41

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司存货为 13.72 亿元，较 2012 年底增长 14.65%，主要是库存商品增长。公司存货主要由原材料、自制半成品及在产品、库存商品构成，分别占 25.74%、15.03% 和 58.33%，库存结构较上年变化不大。2013 年公司共计提存货跌价准备 1.80 亿元，计提比例 11.61%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 17.21 亿元，较 2012 年底增长 153.11%，主要系新增委托理财产品 10.76 亿元。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 156.48 亿元，主要由长期股权投资（占 30.85%）、投资性房地产（占 10.87%）、固定资产（占 32.56%）、在建工程（占 6.58%）和无形资产（占 6.85%）构成。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资 5.00

亿元，为委托理财产品；发放委托贷款及垫款 2.72 亿元，主要是华鑫小额贷款公司为对中小企业提供的抵押贷款。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 48.27 亿元，较上年增长 14.23%。长期股权投资中对合营企业投资 2.88 亿元，对联营企业投资 26.24 亿元，对其他企业投资 20.29 亿元，公司计提长期股权投资减值准备 1.14 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产 50.95 亿元，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 25.26%、39.12%和 31.19%，成新率分别为 51.39%、83.99%和 48.19%，机器和电子设备成新率较低。截至 2013 年底，公司固定资产中 4.29 亿元尚未办妥产权证书。

截至 2013 年底，公司在建工程 10.30 亿元，主要为北创科技创业园二期工程（3.20 亿元）、聚智创富中心工程（2.09 亿元）、太极搬迁工程（1.78 亿元）等。

截至 2013 年底，公司投资性房地产 17.00 亿元，主要为土地使用权，占 86.98%。

截至 2013 年底，公司无形资产 10.72 亿元，主要由土地使用权（9.32 亿元）和专利权（0.98 亿元）构成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 314.90 亿元，较上年底增长 7.09%，增长主要来自于应收账款和固定资产。公司资产总额中流动资产占 44.50%，非流动资产占 55.50%，基本上保持稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司应收账款 25.16 亿元，较上年底增长 65.89%，主要是子公司销售增加所致；公司固定资产 63.04 亿元，较上年底增长 23.72%，主要由于公司将德鑫太阳能纳入合并范围所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，公司资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金和应收票据占比较大，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大，考虑到公司所投资公司经营

业绩良好，每年从中获得的投资收益较高，公司整体资产质量良好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 139.21 亿元，较 2012 年底增长 18.07%。公司负债总额中流动负债和非流动负债分别占 79.50%和 20.50%。

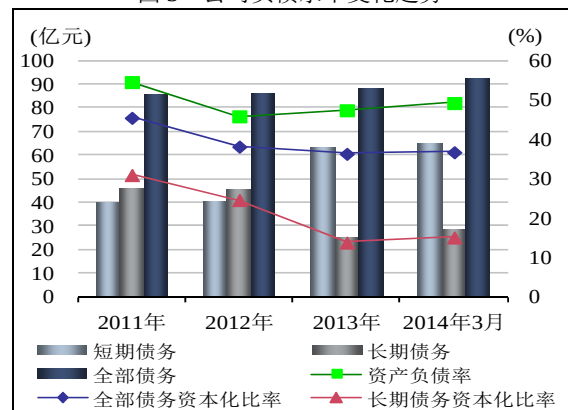
截至 2013 年底，公司流动负债 110.67 亿元，主要由短期借款（占 29.83%）、应付票据（占 4.48%）、应付账款（占 19.19%）、其他应付款（占 2.54%）和一年内到期的非流动负债（占 23.10%）构成。

截至 2013 年底，公司应付账款 21.24 亿元，较上年底增长 20.35%；同期，公司应付票据较上年底增长 16.61%，为 4.95 亿元，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。

截至 2013 年底，公司一年以内到期的非流动负债 25.56 亿元，全部为即将到期的银行借款以及应付债券。同期，公司其他非流动负债 16.41 亿元，主要为公司发行的两期短期融资券。

受长期借款及应付债券中部分债务结转至“一年内到期的非流动负债”科目中影响，公司非流动负债快速下降，截至 2013 年底为 25.56 亿元。同期，公司其他非流动负债 2.51 亿元，主要是公司获得的产业升级基金、拆迁补偿收益、新产品研发费用补助款等。

图 3 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司提供

截至 2013 年底,公司全部债务合计 104.20 亿元,较上年底增长 21.38%。公司全部债务中短期债务和长期债务分别占 76.30% 和 23.70%。同期,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 13.76%、40.23%和 47.35%。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额为 154.90 亿元,较 2013 年底增长 11.27%,其中流动负债占比略有下降,为 76.64%,非流动负债占 23.36%。同期,公司全部债务为 108.67 亿元,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 15.07%、40.45%和 49.19%。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益(含少数股东权益 105.75 亿元)合计为 154.83 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 2013 年底,威孚高科总资产 130.74 亿元,所有者权益合计 99.98 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 73.14%)和未分配利润(占 23.67%)为主,公司所有者权益稳定较好。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益为 160.00 亿元,较 2013 年底小幅增长 3.34%。所有者权益构成基本保持稳定。

总体来看,跟踪期内,公司全部债务规模有所扩大,其中短期债务占比不断上升,但公司整体债务水平适宜。近年来,公司所有者权益稳定较好,其构成基本保持稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2013年底公司流动比率和速动比率分别为124.30%和111.90%;截至2014年3月底,公司流动比率和速动比率较2013年底有所下降,分别为118.03%和105.75%。2013年,公司经营活动产生的现金流入量仅为短期债务的1.52倍。同期,公司经营性现金流流动负债比率为16.92%。总体看,公司存在一定短期偿还压力,但短期偿债

能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2013年,公司 EBITDA 为 29.18 亿元,全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.57 倍, EBITDA 利息保障倍数为 5.97 倍。总体看,公司整体偿债能力较强。

截至跟踪评级日,公司在存续期内债券总额为 18 亿元(以下简称“存续债券”),其中一年以内到期的债券总额为 8 亿元。截至 2013 年底和 2014 年 3 月底,公司现金类资产(不包含受限资金)分别为 62.46 亿元和 52.07 亿元,分别为一年以内到期债券的 7.81 倍和 6.51 倍。2013 年,公司 EBITDA 为存续债券的 1.62 倍。同期,公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为 120.59 亿元和 18.73 亿元,分别为存续债券的 6.70 倍和 1.04 倍。总体看,公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度高。

表 11 截至 2014 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
无锡市交通产业集团有限公司	24000	2013-01-5	2018-01-05
	24000	2013-01-15	2018-01-15
	50000	2013-11-15	2015-11-14
无锡市城市投资发展有限公司	120000	2010-10-15	2016-10-14
	29980	2012-07-13	2014-07-12
无锡市市政公用产业集团有限公司	5000	2009-09-25	2018-05-20
	975	2010-03-19	2015-03-19
	3000	2010-05-26	2017-05-14
	15000	2013-11-21	2014-11-21
合 计	271955	--	--

资料来源:公司提供

截至2014年3月底,公司对外担保27.20亿元,担保比例17.57%。跟踪期内,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2014年3月底获得的各银行授信总额为98.76 亿元,其中未使用额度为32.15亿元,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,具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（2012 银行版，报告编码：B201405220033579528），截至2014年5月22日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清的信贷信息记录中存在2笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入在公司信贷记录中。对外担保信息记录中有6.54亿元保证担保被列为关注类，主要系公司对子公司德鑫太阳能在国家开发银行（以下简称“国开行”）的贷款担保；根据无锡市人民政府专题会议纪要（锡政会纪[2013]114号）文件，2013年9月30日经无锡市政府协调，德鑫太阳能股东尚德（中国）投资有限公司将所持有的德鑫太阳能40%股权分别转让给公司和另一国资股东无锡市新区经济发展集团总公司，转让后公司持股比例将达到51%，成为德鑫太阳能实际控制人，因目前股权划转工作正在进行，因此该笔担保被国开行列为关注类，待相关股权划转完成后，此类关注将解除。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

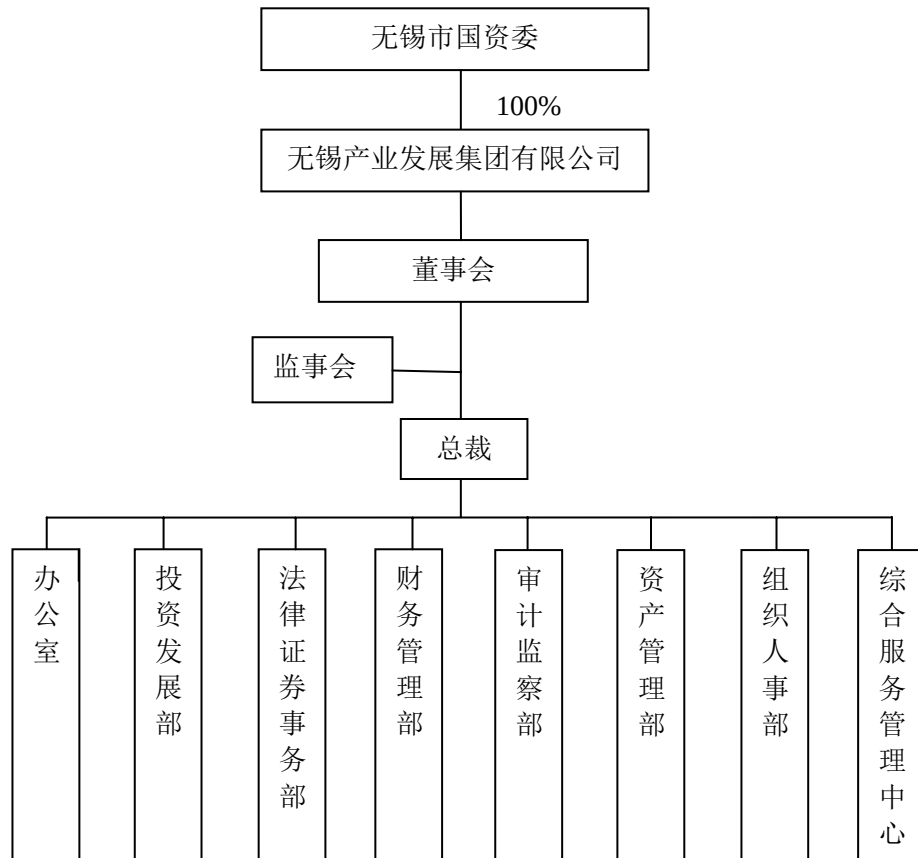
6. 抗风险能力

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、结论

综合考虑，联合资信维持无锡产业发展集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13锡产业CP002”A-1和“14锡产业MTN001”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.90	58.90	68.86	60.06
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.90
所有者权益(亿元)	103.03	139.41	154.83	160.00
短期债务(亿元)	39.66	40.45	79.51	80.28
长期债务(亿元)	46.08	45.40	24.69	28.39
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	108.67
营业收入(亿元)	103.14	102.53	106.18	31.03
利润总额(亿元)	18.02	13.65	14.57	4.03
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	2.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.59	3.38	3.76	--
存货周转次数(次)	6.42	6.56	6.61	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.42	0.39	--
现金收入比(%)	104.16	113.32	107.62	70.89
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.14
总资本收益率(%)	10.13	7.42	6.83	--
净资产收益率(%)	15.05	8.57	8.39	--
长期债务资本化比率(%)	30.90	24.57	13.76	15.07
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.45
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	49.19
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	118.03
速动比率(%)	119.81	144.64	111.90	105.75
经营现金流动负债比(%)	14.16	33.08	16.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	5.69	5.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.15	3.57	--

注：1.公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；

2.公司其他流动负债中有息债务部分已计入全部债务核算。

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	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息