

跟踪评级公告

联合[2015] 414 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
二零一五年四月十三日



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
14 锡产业 CP001	8 亿元	2014/10/14-2015/10/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	34.59	51.75	62.46	47.36
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.60
所有者权益合计(亿元)	103.03	139.41	154.83	163.52
短期债务(亿元)	39.66	40.45	79.51	70.26
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	111.60
营业收入(亿元)	103.14	102.53	106.18	89.03
利润总额(亿元)	18.02	13.65	14.57	13.25
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	7.60
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.32
净资产收益率(%)	15.05	8.57	8.39	--
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	48.02
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.57
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	131.20
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: 2014 年 3 季度财务数据未经审计; 其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算; 现金类资产已剔除受限资金部分。

分析师

盛东巍 张庆扬 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”)继续保持以汽车零部件、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。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在经营规模、产品市场认可度、工艺技术等方面具备的优势。同时, 联合资信关注到跟踪期内宏观经济增速放缓、公司短期债务规模偏高、未来存在一定筹资压力等因素给公司经营带来的负面影响。

公司未来发展将围绕巩固汽车零部件制造、纺织机械制造的传统优势, 提升集团装备制造业发展层次。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, 有助于提高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。

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“14 锡产业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 公司与韩国 SK Hynix 公司合作半导体探针及封装测试业务, 具有稳定的收益来源。
3. 跟踪期内, 公司现金类资产较为充足, 经营活动产生的现金流入量对“14 锡产业 CP001”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司部分在建项目仍处于投入期, 后续仍面临融资压力。
2. 跟踪期内, 公司有息债务中短期债务占比仍较高, 存在一定短期偿还压力。
3. 子公司无锡太极实业股份有限公司目前处于重大资产重组中, 联合资信将持续关注该事项对太极实业及公司经营产生的影响。

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（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“14 锡产业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2008年4月，经无锡市市委（锡委办发[2008]10号文）和无锡市人民政府（锡政办发[2008]51号文）批准，由无锡产业资产经营有限公司合并无锡威孚集团有限公司，以及无锡市科技局下属事业单位所持有的无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立产业集团，合并后更名为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（以下简称“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年底，公司注册资本36.89亿元。

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 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9月底，公司合并资产总额为 314.60 亿元，所有者权益合计为 163.52 亿元（其中少数股东权益 113.38 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 89.03 亿元，利润总额 13.25 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、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）

余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总体来看，2014 年前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

（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。

行业概况

中国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。2014 年，国内车用发动机产销量分别完成 2108.16 万台和 2116.95 万台，比上年同期累计分别增长 3.31% 和 4.54%，车用柴油机产销量分别完成 319.78 万台和 323.44 万台，比上年同期分别下降 10.25% 和 9.69%。虽然 2014 年国内车用发动机销售依旧保持小幅增长的趋势，但受市场行情不佳的影响，车用柴油机产销量同比下降一成左右。

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

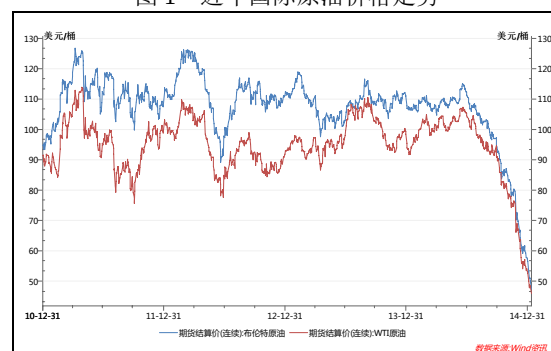
份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势。三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

燃油价格波动

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。

2014 年上半年，原油现货价格整体延续了 2013 年的波动走势，但下半年受美联储退出 QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，截至 2015 年 1 月 12 日，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别仅为 47.43 美元/桶和 46.07 美元/桶。同期，国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。但从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图 1 近年国际原油价格走势



资料来源: Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。从成品油价格调整情况看，2013年全年中国共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。2014年7月至2015年初，中国对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，共累计调整国内汽油、柴油价格14次，汽油标准品价格累计下降人民币925元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币890元/吨。

国三柴油车产品禁止销售

2014年4月，中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工信部”）2014年第27号公告，适用于国三柴油车产品《公告》将于2014年12月31日全部废止，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。国三柴油车产品《公告》的废止，将有助于促进大气污染防治、减少汽车尾气排放、保护消费者权益。

行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量约为190万辆，全国货运总量平均每年增长约10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为60万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约23~25万辆，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产投资拉动，中短期内也将保持稳定增长。相应地，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

（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。

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。由于中国路况与发达国家差异大，载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢载重子午轮胎方面具有相对优势，国外生产厂商未选择全钢载重子午轮胎作为市场发展方向，而是集中于轿车和轻型卡车的半钢子午轮胎市场。

2014年，全国橡胶轮胎累计生产11.14亿条，同比增长6.25%。近年来，中国轮胎行业产量稳步增长，但受宏观经济影响，增速在低位震荡。

国内首部绿色轮胎技术规范发布

近年来，国内轮胎行业的弊病越来越凸显：投资过热、产能过剩、低水平重复建设严重，而高性能的绿色环保轮胎又无标准可依。2014年2月24日，中国橡胶工业协会发布了《绿色轮胎技术规范》（以下简称“《规范》”），并于3月1日开始试行。该《规范》由中国橡胶工业协会首次提出，成为国内首部绿色轮胎行业自律标准。

国家出台的一系列相关政策对规范轮胎行业发展起到了有效作用，但轮胎行业为完全竞争行业，行业扶持性政策对企业发展影响将越来越小，市场主导作用对企业的发展至关重要。因此，企业需提高对市场需求的敏锐度，不能单纯依赖政策作用。

贸易壁垒增多

中国轮胎产量和出口量已位居世界第一位，成为世界轮胎工业的重要力量。然而，在此过程中国内轮胎对外依存度已高达40%左右，且轮胎企业大多依靠低价优势竞争，低端产品为主，最终导致国内轮胎出口所引发的贸易摩擦越来越多。2013年3月，埃及对华卡车轮胎发起反倾销复审调查；4月，印度宣布对从中国进口的斜交轮胎征收反倾销税；6月，哥伦比亚决定对原产于中国的径向轮胎征收反倾销税；8月，国内多家轮胎企业被日本东洋

橡胶工业株式会社指控侵犯其专利。此外，美国、巴西、泰国、哥伦比亚、墨西哥等国也已先后对中国轮胎产品发起反倾销等调查。欧盟自 2012 年 11 月 1 日起实施轮胎标签法，日本和韩国也在筹备标签法。绿色、环保已经成为世界轮胎的发展趋势，国内轮胎厂家需要加大投入轮胎生产技术的升级，其势必导致企业生产成本大幅度增加，从而使国内轮胎产品的价格竞争力下降，这对于依靠价格取胜的中国轮胎产品来说将是一场严峻的考验。

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。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中国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

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。截至 2014 年底，公司实收资本为 368867.10 万元，较 2013 年底增加 9929.18 万元，其中无锡市人民政府给予公司 6000 万元国有资本收益并以货币资金形式增资，其余为公司于 2014 年 11 月吸收合并无锡市轻工资产经营有限公司后实收资本增加部分。

2. 企业竞争力

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（以下简称“威孚高科”），公司持股比例为 20%。威孚高科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、技术工艺先进、产品品种丰富等优势。子公司无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”），公司持股比例为 32.08%。太极实业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。

半导体探针及封装测试业务方面，公司下属子公司太极实业与韩国 SK Hynix 公司（以下简称“海力士”）合资成立海太半导体（无锡）有限公司，太极实业持股比例为 55%。太极实业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。跟踪期内，太极实业和海力士协议约定的 5 年固定收益模式到期后，确定将延续这一合作模式，保障了公司该业务的盈利水平。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事汽车零部件生产、半导体探针及封装测试业务、以及纺织化纤等业务。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，2013年其销售收入占到公司主营业务收入比重的51.88%，为51.57亿元；半导体探针及封装测试业务则是公司另一重要收入来源，2013年其销售收入占到公司主营业务收入比重的34.37%，为34.16亿元。2013年公司实现主营业务收入99.40亿元，同比增长

2.85%。毛利率方面，2013年公司半导体探针及封装测试业务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，使其收益部分占收入比重减少，进而导致其毛利率同比下降。而受益于毛利较高的汽车零部件业务占比提升，公司2013年主营业务毛利率略有增长，为20.17%。

2014年1~9月，公司汽车零部件业务销售业绩良好，截至9月底已实现收入46.83亿元，占2013年汽车零部件业务收入的90.81%；同期公司实现主营业务收入83.77亿元，同比亦有所增长。毛利率方面，2014年1~9月，公司主营业务毛利率较2013年下降了0.44个百分点至19.73%。

表1 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年 1-9 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	46.83	55.90	25.33
纺织化纤业务	15.87	16.42	15.75	13.03	13.11	15.32	9.11	10.87	16.58
创投及园区业务	0.46	0.48	56.03	0.63	0.64	97.71	0.39	0.46	98.52
半导体探针及封装测试业务	33.81	34.98	12.28	34.16	34.37	10.89	27.45	32.77	10.10
合计	96.65	100.00	19.77	99.40	100.00	20.17	83.77	100.00	19.73

资料来源：公司提供

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。

表2 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 1-9 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	230	174	244
	喷油器	万套	700	505	552	700	632	585	700	525	400
尾气后处理系统	净化器	万件	100	124	123	100	159	149	100	75	108
	消声器	万件	60	91	100	60	105	106	60	45	51
	催化剂	万升	300	337	342	300	400	380	300	225	150
进气系统	增压器	万台	30	24	23	30	28	28	30	24	24

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，且产品品种系列、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位。2014年以来，由于中国国IV排放法规的推进，共轨产品已全面覆盖国IV市场，公司为博世汽柴共轨产品配套的共轨零部件供不应求，目前公司正在加速推进柴油共轨系统零部件产能的提升。2013年，公司燃油泵和喷油器销量分别为155万台和585万套，2014年1~9月分别为244万台和400万套，跟踪期内保持良好的销售势头。威孚高科目前下属的主要参股公司—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。

截至2014年9月底，威孚高科资产总额为143.46亿元，所有者权益合计为109.75亿元。2014年1~9月，威孚高科实现营业收入50.17亿元，利润总额13.80亿元。

纺织化纤板块

公司纺织化纤板块业务主要由太极实业、无锡宏源机电科技股份有限公司（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。

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%，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。

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。

表3 太极实业生产及销售情况

产品		2012年	2013年	2014年1~9月
涤纶工业长丝	产能（吨）	37860	19000	17000
	产量（吨）	32980	17774	15788
	销量（吨）	8280	5559	1907
	平均价格（含税）（元）	13862	13745	14225
	销售额（万元）	11477	7642	2713
涤纶帘子布	产能（吨）	19000	18500	13500
	产量（吨）	17170	14912	12977
	销量（吨）	17622	15892	13136
	平均价格（含税）（元）	21718	20641	23230
	销售额（万元）	38272	32808	30514
帆布	产能（吨）	16000	9750	7000
	产量（吨）	11873	8459	4098
	销量（吨）	11988	8224	4762
	平均价格（含税）（元）	23912	22588	24291
	销售额（万元）	28665	18576	11569

资料来源：公司提供

注：表中2014年1~9月产品产能为当期产能，非全年产能。

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。太极实业涉及的下游企业较多，主要有织带、轮胎、输送带等生产企业。

2013年6月，太极实业根据自身规划要求，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，全部搬迁工作已于2014年内完成。太极实业本部搬迁工程对涤纶工业长丝产销影响最大，因此2013年以来其产能有所波动，但本部搬迁工程解决了其帘帆布业务长期以来存在的无锡、扬州两地经营局面，有利于降低太极实业帘帆布业务的营业成本。

截至2014年9月底，太极实业资产总额为55.61亿元，所有者权益合计为21.45亿元。2014年1~9月，太极实业实现营业收入30.95亿元，利润总额0.85亿元。

半导体探针及封装测试板块

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日太极实业与海力士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，2014年11月海太半导体和

海力士签署了二期合作备忘录，太极实业与海力士未来将延续这一固定收益模式。

表4 海太半导体生产及销售情况

产品	2012年	2013年	2014年 1-9月
探针	产能（万颗）	167.23	138.43
	产量（万颗）	167.23	138.43
	销量（万颗）	56.67	41.30
	平均价格（含税）	382.59	417.12
	销售额（万元）	21681.64	17227.18
封装及测试	产能（万颗）	179355.80	166232.63
	产量（万颗）	179355.80	166232.63
	销量（万颗）	130970.38	123202.37
	平均价格（含税）	1.42	1.47
	销售额（万元）	186276.47	181512.61
模组装配	产能（万颗）	3978.65	4315.55
	产量（万颗）	3978.65	4315.55
	销量（万颗）	3868.87	4200.05
	平均价格（含税）	32.39	29.00
	销售额（万元）	125320.77	121781.11
海太半导体营业收入（万元）		333486.18	321103.38
海太半导体净利润（万元）		20882.77	23392.13

资料来源：公司提供

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。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；2014年1~9月，公司整体产能产量呈上升态势，其中探针产量降低实际为单片晶圆颗粒生成数产量提高所致，实际应用于后工序的总颗粒数增加。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务经营较为稳健。汽车零部件业务受益于国IV排放法规的推进，销售业绩大增；太极实业本部搬迁工程的完工有助于降低帘帆布业务的营业成本；海太半导体和海力士签署了二期合作备忘录，将延续双方约定的固定收益模式，保障了半导体探针及封装测试业务的盈利能力。

2. 在建工程

未来几年内，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 研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升等项目。

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，计划投资 26.84 亿元。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。

截至 2014 年底，公司在建项目已完成投资额 34.31 亿元，占总投资额比重为 50.23%，未来仍有较大的投资需求。

表 5 截至 2014 年底公司在建项目情况
(单位: 万元)

工程名称	总投资	截至2014年底已投资额
北创科技创业园	268441	79601
WAPS研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000	37004
聚智创富中心工程	49800	49800
太极帘帆布工程	169720	93275
芯奥微MEMS硅基麦克风产业基地	23000	12464
威孚汽车尾气后处理系统产品产业化	34000	25483
威孚产业园区建设项目	65000	38898
威孚宁波天力新厂区工程	8100	6604
合计	683061	343129

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展将以威孚高科、宏源机电为抓手，巩固汽车零部件制造、纺织机械制造的传统优势，提升集团装备制造业发展层次。威孚高科坚持行业领先的发展理念，围绕环保主题继续做好尾气净化器、增压器等核心产品的创新，保持产品在行业内的持续竞争优势，确

保主营业务稳定持续发展；宏源机电围绕上市目标，一方面按照上市要求和计划有序推进各节点工作，另一方面紧紧抓住国际产业转移发展机遇，以兼并、重组为手段，提升企业技术创新能力，调整优化产品结构，提升企业的经营业绩，为企业顺利上市提供业绩支撑。以海太半导体为基础，继续推进半导体产业的整合优化，进一步增强集团半导体产业的发展能力。

八、重大事项

子公司太极实业股票于 2015 年 1 月 5 日起停牌，太极实业拟发行股份购买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”）100%股权，同时配套募集不超过交易总额 25%的资金。十一科技主要从事工程咨询，工程设计和工程总承包业务以及光伏电站的投资和运营。截至目前，太极实业重大资产重组事项仍在进行当中，联合资信将持续关注本次收购事项对太极实业及公司经营产生的影响。

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年 10 月发行的“14 锡产业 CP001”和 2015 年 1 月发行的“15 锡产业 CP001”合计募集资金 16 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

十、财务分析

公司提供的 2011~2012 年财务数据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 3 季度财务数据未经审计。

财务数据合并范围变化方面，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，公司近三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 9 月底，公司合并资产总额为 314.60 亿元，所有者权益合计为 163.52 亿元（其中少数股东权益 113.38 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 89.03 亿元，利润总额 13.25 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 106.18 亿元，同比增长 3.56%；营业成本 84.89 亿元，同比增长 3.23%；营业利润率 19.62%，同比增加 0.25 个百分点，整体经营较为稳健。

2013 年，公司期间费用为 16.30 亿元，同比增长 11.85%，增速高于营业收入的增速。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 15.36%，占比偏高。

投资收益对公司利润总额贡献较大，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（主要为威孚高科参股企业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 亿元的股权收益）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，占比分别为 11.62% 和 70.90%，其中非流动资产处置利得主要来自无形资产处置。同期，公司利润总额为 14.57 亿元，同比增长 6.71%。

盈利能力指标方面，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 1~9 月，受益于汽车零部件销售收入的增长，公司实现营业收入 89.03 亿元，同比增长 9.31%。同期，公司营业成本为 71.49 亿元，同比增长 7.99%；公司营业利润率为

19.32%，与上年基本持平，整体经营情况良好。

2014 年 1~9 月，公司期间费用为 13.51 亿元，占营业收入比重 15.17%，较 2013 年水平基本持平。同期，公司投资收益为 8.97 亿元，主要系主要为威孚高科参股企业中联汽车电子有限公司 1.58 亿元及博世汽车柴油系统股份有限公司 5.41 亿元的股权收益。2014 年 1~9 月，公司实现利润总额 13.25 亿元，同比增长 32.77%。

总体来看，跟踪期内公司收入及利润规模保持增长态势，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011~2013 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均同比保持稳定，2013 年分别为 114.27 亿元和 120.59 亿元；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。同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金有所波动，主要是公司与其他单位的往来款，2013 年为 7.84 亿元。公司经营活动现金流量净额近些年一直为表现为净流入，2013 年为 18.73 亿元。从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比指标同比略有下降，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为 24.49 亿元，同比增长较快，2013 年主要系投资理财产品收回累计导致增长较快。2013 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支出影响，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 15.05 亿元；2013 年公司投资支付的现金规模较大，为 34.06 亿元，主要系长期股权投资款及短期理财产品支出。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 -22.10 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流入为 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量净额为12.67亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流净额为7.60亿元；公司现金收入比较2013年有所下降，现金收入比为97.52%；公司投资活动现金流净额为-20.71亿元，其中支出主要为投资在建项目、长期股权投资款及购买短期理财产品等；公司筹资活动现金流净额为-0.70亿元，其中偿还债务支付的现金81.04亿元，超过2013年全年水平。

总体来看，跟踪期内公司经营活动现金流相对保持稳定，投资活动净流出规模仍较大，同时偿还债务规模扩大。

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，同比增长14.27%，其中流动资产占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，同比增长22.62%，增长主要来自货币资金和其他流动资产。

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。

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，同比增长7.82%，增长主要来自长期股权投资及在建工程。

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2014年9月底，公司资产总额314.60亿元，较2013年底增长6.99%，其中流动资产占44.27%，非流动资产占比55.73%。截至2014年9月底，公司应收账款24.09亿元，较2013年底增长58.84%，主要系2013年底公司清收货款情况较好以及2014年销售收入增加所致；公司其他非流动资产为7.61亿元，主要包含太极实业本部搬迁工程待处理金额及子公司海翼飞机（江苏）有限公司对中国境外公司股权投资款。

此外，公司于2014年3季度对“长期股权投资”和“可供出售金融资产”科目进行追溯调整。根据财政部2014年修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》相关规定，公司及合并范围子公司对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的“长期股权投资”，并入《企业会计准则第22号—金融工具确认及计量》列入“可供出售金融资产”科目核算，不再列入“长期股权投资”科目。追溯调整前，公司2013年底长期股权投资和可供出售金融资产分别为48.27亿元和3.95亿元；追溯调整后，公司2013年底长期股权投资和可供出售金融资产分别为30.82亿元和21.40亿元。

总体来看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，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。

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性较好。

截至2014年9月底，公司所有者权益（含少数股东权益113.38亿元）合计为163.52亿元，较2013年底增长5.61%。截至2014年9月底，公司实收资本为36.49亿元，主要系无锡市人民政府给予公司6000万元国有资本收益并以货币资金形式增资所致。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债总额为139.21亿元，其中流动负债和非流动负债分别占79.50%和20.50%。截至2013年底，公司全部有息债务为104.20亿元，同比增长21.38%，主要系公司增加银行短期借款和发行短期融资券所致。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9月底，公司负债总额151.08亿元，其中全部有息债务111.60亿元，较2013年底增长7.10%，主要系公司于2014年前三季度发行两期合计20亿元中期票据所致。公司全部债务中短期债务和长期债务分别占62.95%和37.05%。截至2014年9月底，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20.18%、40.57%和48.02%。

总体来看，跟踪期内公司全部有息债务持续增长，公司整体债务水平适宜。

4. 偿债能力

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9月底，公司流动比率和速动比率较2013年底有所增长，分别为131.20%和116.99%。2013年，公司

经营活动产生的现金流入量为当年短期债务的1.52倍。同期，公司经营性现金流动负债比为16.92%。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

2013年，公司EBITDA为29.18亿元，2013年全部债务/EBITDA倍数为3.57倍，EBITDA利息保障倍数为5.97倍。总体看，整体偿债能力较强。

公司“14锡产业CP001”发行额度为8亿元，截至2013年和2014年9月底，公司现金类资产（剔除受限资金部分）分别为62.46亿元和47.36亿元，分别为两期短期融资券总额的7.81倍和5.78倍。2013年，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，分别为两期短期融资券总额的15.14倍和2.34倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14锡产业CP001”的保障程度较高。

截至2014年9月底，公司对外担保23亿元，担保比率为14.07%。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。

表6 截至2014年9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	21000	2013-01-05	2018-01-05
	21000	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
无锡市市政公用产业集团有限公司	5000	2009-09-25	2018-05-20
	3000	2010-05-26	2017-05-14
	5000	2014-09-11	2015-08-23
江苏江达市政园林建设有限公司	5000	2014-10-20	2015-04-20
合 计	230000	--	--

资料来源：公司提供

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2014年底获得的各银行授信总额为104.25亿

元，其中尚未使用额度为46.16亿元，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。

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“14锡产业CP001” A-1的信用等级。

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》，截至2015年2月28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无锡德鑫太阳能电力有限公司（以下简称“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

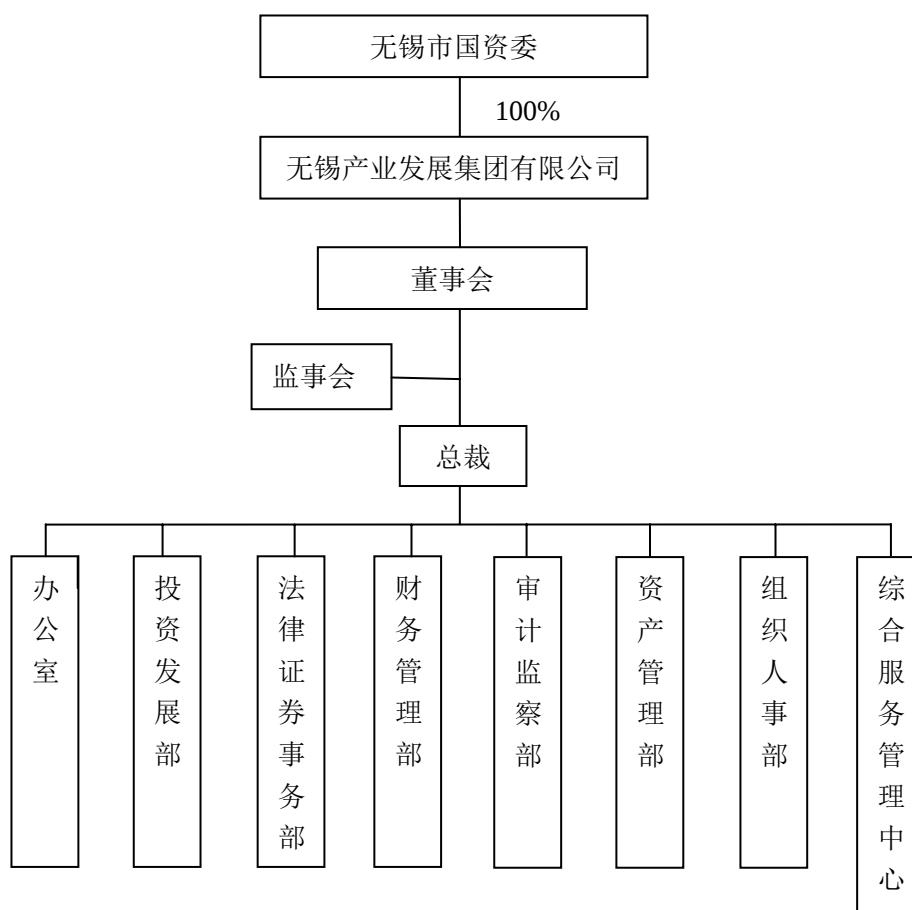
公司是无锡市人民政府出资组建的、由无锡市国资委代表无锡市人民政府履行出资人职责的国有独资有限责任公司。公司旗下拥有威孚高科、太极实业两家上市公司，涉及汽车零部件、帘帆布、纺织机械、半导体探针及封装测试等业务领域，整体经营稳健，盈利能力较强。

综合考虑，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持无锡产业发展集

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.59	51.75	62.46	47.36
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.60
所有者权益(亿元)	103.03	139.41	154.83	163.52
短期债务(亿元)	39.66	40.45	79.51	70.26
长期债务(亿元)	46.08	45.40	24.69	41.35
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	111.60
营业收入(亿元)	103.14	102.53	106.18	89.03
利润总额(亿元)	18.02	13.65	14.57	13.25
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	7.60
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	97.52
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.32
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	20.18
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.57
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	48.02
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	131.20
速动比率(%)	119.81	144.64	111.90	116.99
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：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算；现金类资产已剔除受限资金部分。

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
现金收入比	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+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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