信用等级公告

联合[2018] 1724 号

联合资信评估有限公司通过对无锡产业发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“14 锡产业 MTN001”、“15 锡产业 MTN001”、“17 锡产业 MTN001”、“18 锡产业 MTN001”和“18 锡产业 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 锡产业 MTN001	10 亿元	2019/4/4	AAA	AAA
15 锡产业 MTN001	10 亿元	2018/8/20	AAA	AAA
17 锡产业 MTN001	10 亿元	2020/6/9	AAA	AAA
18 锡产业 MTN001	10 亿元	2021/3/21	AAA	AAA
18 锡产业 MTN003	10 亿元	2021/4/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.04	95.91	101.17	85.17
资产总额(亿元)	429.37	470.33	558.13	607.02
所有者权益(亿元)	184.15	195.86	248.56	263.09
短期债务(亿元)	84.70	116.90	137.07	138.02
长期债务(亿元)	76.08	63.55	67.17	87.31
全部债务(亿元)	160.78	180.45	204.24	225.33
营业收入(亿元)	160.42	172.61	243.22	82.86
利润总额(亿元)	19.02	21.97	32.07	9.55
EBITDA(亿元)	33.77	38.40	49.80	--
经营性净现金流(亿元)	15.52	6.33	18.54	-1.29
营业利润率(%)	17.73	18.37	17.14	11.81
净资产收益率(%)	8.98	10.17	11.53	--
资产负债率(%)	57.11	58.36	55.47	56.66
全部债务资本化比率(%)	46.61	47.95	45.11	46.14
流动比率(%)	130.73	122.44	131.69	131.42
经营现金流动负债比(%)	9.57	3.12	7.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.70	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.25	5.62	6.86	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2017 年和 2018 年 3 月底所有者权益中包含 20 亿元永续中期票据。

评级观点

无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）系无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，是重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。跟踪期内，公司不断优化产业结构，形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体和工程技术为主的多元化经营格局，在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持突出优势。公司工程技术板块依托信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”），在高科技工程总包方面具备较强的竞争优势，2017 年 1 月，子公司无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）发行股份购买资产并募集配套资金用于十一科技光伏电站建设等项目，业务扩展至光伏电站建设运营、电子高科技等细分领域，此外，公司新增以无锡国开金属资源有限公司为运营主体的材料贸易业务，综合作用下公司营业收入快速增长，盈利能力保持相对稳定，抗风险能力进一步增强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到化纤产品盈利能力偏弱、光伏发电行业补贴力度呈下调趋势、工程技术业务在手订单资金需求量大且应收账款规模大、权益稳定性偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“14锡产业MTN001”、“15锡产业MTN001”、“17锡产业MTN001”、“18锡产业MTN001”和“18锡产业MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司系无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，是重要的优势产业发展投资和

分析师
谭心远　郭察理　刘祎烜
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

创业（风险）投资主体。

2. 跟踪期内，在商用车市场强势复苏的推动下，公司汽车零部件板块收入规模稳步提升，盈利能力保持稳定。
3. 2017 年 1 月，子公司太极实业发行股份购买资产并募集配套资金 20.52 亿元用于十一科技光伏电站建设等项目，公司资产规模实现提升，工程技术服务板块竞争力进一步增强。
4. 跟踪期内，公司参股的博世汽车柴油系统有限公司及中联汽车电子有限公司经营业绩稳中有升，2017 年权益法下确认的投资收益分别为 11.59 亿元和 3.55 亿元（其中现金分红分别为 6.66 亿元和 2.08 亿元），带动公司投资收益稳定增长。

关注

1. 公司化纤业务受行业景气度影响经营压力较大；光伏发电行业受国家补贴政策影响大，补贴力度呈下调趋势，可能对公司整体盈利能力有一定影响。
2. 公司光伏电站建设面临后续投入，债务规模有所增长。
3. 截至2018年3月底，公司对外担保总额6.35亿元，且区域集中度高，存在一定或有负债风险。
4. 公司本部资产质量一般，有息债务规模较大，利润总额对以子公司分红为主的投资收益依赖严重。
5. 公司拟将持有的部分太极实业国有股股份（13000.00 万股，占太极实业总股本的6.17%）转让给国家集成电路产业投资基金股份有限公司。预计本次股份转让完成后，公司对太极实业持股比例下降至 34.68%，仍具有控股地位。

声　明

一、本报告引用的资料主要由无锡产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产业集团”）系2008年4月经无锡市市委（锡委发办[2008]10号文）和无锡市人民政府（锡政办发[2008]51号文）批准，由无锡产业资产经营有限公司合并无锡威孚集团有限公司，以及无锡市科技局下属事业单位所持有的无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立。公司唯一出资人和实际控制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”）。截至2018年3月底，公司注册资本37.21亿元。

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、自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外）、国内贸易（不含国家限制及禁止类项目）。

截至2018年3月底，公司拥有25家一级控股子公司，其中上市公司2家，分别为：无锡威孚高科技集团股份有限公司（股票简称“威孚高科”，A股股票代码：000581；B股股票代码：200581，公司持股比例为20.22%，未用于质押）、无锡市太极实业股份有限公司（股票简称“太极实业”，A股股票代码：600667，公司持股比例为40.84%，未用于质押）；公司本部设有办公室、投资发展部、投行部、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、供应链管理部及综合服务管理中心共10个职能部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额为558.13亿元，所有者权益合计为248.56亿元（其中少数股东权益170.23亿元）；2017年，公司实现营业收入243.22亿元，利润总额32.07亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为607.02亿元，所有者权益合计为263.09亿元（其中少数股东权益184.00亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入82.86亿元，利润总额9.55亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街168号；法定代表人：蒋国雄。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券包含“14锡产业MTN001”、“15锡产业MTN001”、“17锡产业MTN001”、“18锡产业MTN001”和“18锡产业MTN003”，截至目前，募集资金均已按计划用途使用完毕，除“18锡产业MTN001”和“18锡产业MTN003”未到付息日外，其余债券存续期内均正常付息。

表1　公司存续期债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
14锡产业MTN001	10.00	10.00	2014/4/4	2019/4/4
15锡产业MTN001	10.00	10.00	2015/8/20	2018/8/20
17锡产业MTN001	10.00	10.00	2017/6/9	2020/6/9
18锡产业MTN001	10.00	10.00	2018/3/21	2021/3/21
18锡产业MTN003	10.00	10.00	2018/4/23	2021/4/23
合计	**50.00**	**50.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国

际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口

的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1．柴油发动机行业

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。据统计，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例大致为 6:2:1，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

从汽车行业整体看，2017 年国内汽车市场销量同比增长 3.04%，其中商用车在货车增长拉动下，产销增速明显高于上年，分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%，商用车市场表现较好，配套车用柴油机 2017 年产销累计完成 357.08 万台和 357.52 万台，同比分别增长 20.25%和 23.98%。

2017 年国内柴油机企业累计销量达 357.5 万台，同比增长 24%。从 2017 年国内车用柴油机企业销量发展形势来看，销量前十家企业共销售柴油机 305.18 万台，占柴油机累计销售总量的 85.36%，行业集中度依然较高，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为

未来柴油机市场发展的主流趋势，预计 2018 年的柴油机市场仍会处于增长趋势。

（1）行业政策

2016 年，国家环保部与工信部发布了 2016 年第 4 号公告，公告指出，从 2016 年 4 月 1 日起，全国将有 11 个省市将全面实行汽车国 V 排放标准。自 2017 年 7 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的重型柴油车，须符合国 V 标准要求。

（2）行业关注

下游行业周期性明显

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。2014～2015 年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。2016 年以来，下游需求有所复苏。2016 年 PPP 项目发展迅速，全国入库（财政部 PPP 项目库）项目自年初的 6997 个项目、8.10 万亿元，增长至年末的 11260 个项目、13.5 万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长 61%和 66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016 年 PPP 项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好。

2017年，国家经济形势逐步好转，《中国制造2025》及供给侧改革等纲领性政策持续深化，环保政策延续高压态势，受此影响，汽车行业产品结构调整和更新步伐持续加快，产销增速呈逐月增高态势。

2. 光伏发电行业

受益于光伏发电的高效、节能优势及政府政策扶持力度，中国光伏发电虽然起步较晚，但扩张速度较快，根据国家能源局统计数据显示，2017 年中国光伏发电新增装机 53.06GW，同比增加 18.52GW，增速达 53.26%，其中，光伏电站 33.62GW，同比增长 11%；分布式光伏 19.44GW，同比增长 3.7 倍。截至 2017 年 12 月底，全国光伏发电累计装机达到 130.25GW，提前并超额完成“十三五规划目标”的 105GW，其中光伏电站 100.59GW，分布式光伏 29.66GW，预计到 2020 年，中国光伏发电累计装机将有望达到 250GW。

光伏补贴政策退坡

2018 年 5 月 31 日，国家发改委、财政部、国家能源局三部委联合发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》（以下简称“光伏新政”），通知明确以下几点：

（1）暂不安排 2018 年普通光伏电站建设规模。（2）2018 年安排 10GW 分布式光伏建设规模，明确各地 5 月 31 日（含）前并网的分布式光伏电站项目纳入国家认可的规模管理范围。未纳入国家认可规模管理范围的项目，由地方依法予以支持。（3）自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦统一降低 0.05 元，I 类、II 类、II 类资源区标杆电价分别调整为每千瓦时 0.5 元、0.6 元、0.7 元（含税）。（4）采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦 0.32 元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏按所在资源区光伏电站价格执行；符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5MW 及以下）标杆电价不调整。（5）所有普通光伏电站均需通过竞争性招标方式确定项目业主。招标价不得高于降价后的标杆上网电价。整体看，光伏新政从规模控制、补贴下调和鼓励竞争性招标、鼓励分布式市场化交易等几个方面对 2018 年光伏行业政策进行调整。光伏行业政策的收紧，扭转了市场对于光伏行业 2018 年保持稳定增长的预期，短期来看将加速行业整合洗牌的进程。长期来看，光伏行业将逐步从扩大规模转向提质增效、推进技术进步等方向发展，为将来的“平价上网”到来做准备。

弃光限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，同比下降9.3个百分点；甘肃弃光电量18.5亿千瓦时，弃光率20%，同比下降9.8个百分点。整体看，2017年全国发电机组限电率有所下降，但部分地区整体限电量依旧偏高。

政府补贴拖欠问题

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至 2017 年底，可再生能源补贴缺口已达到 1000 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源绿色电力证书交易制度，用绿证的自由交易价格，替代固定财政补贴，探索解决可再生能源补贴缺口问题的有效模式。绿色电力证书制度将于2018年适时启动强制性约束交易。

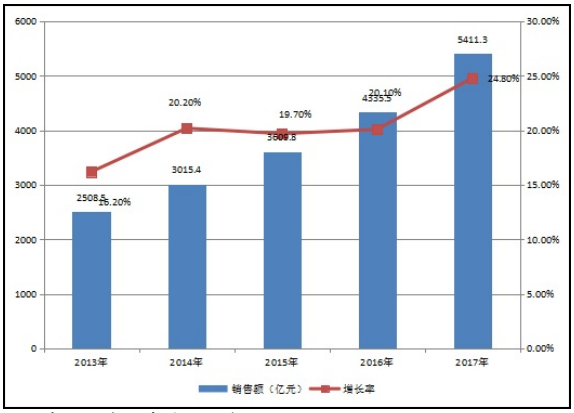
3. 半导体行业

半导体行业中，集成电路占据主导地位，集成电路产业细分为芯片设计、晶元制造及芯片封装测试三个子产业群。其中，芯片设计业务是一个高度技术密集的产业，圆晶制造产业是一个资本密集产业，封装测试行业相对于半导体行业其他两个子产业群来说是在半导体产业链中劳动力较为密集的子产业。近几年，中国封装测试企业快速成长，封装测试行业已成为中国半导体产业的主体，占据着半壁江山，而且在技术上也开始向国际先进水平靠拢。全球封测产能向中国转移加速，中国封测业市场继续呈增长趋势，半导体封测业面临着良好的发展机遇。

半导体是一个典型的周期行业，这种周期源于技术创新和周期性需求，与全球经济有较高的拟合度，2013年以后随着全球经济增长的预期逐步走强，半导体行业逐步回暖，半导体销售额增速有所波动，行业景气度呈上升趋势。

根据中国半导体行业协会统计，2017 年中国集成电路产业销售额达到 5411.3 亿元，同比增长 24.8%。其中，集成电路制造业增速最快，2017 年同比增长 28.5%，销售额达到 1448.1 亿元，设计业和封测业继续保持快速增长，增速分别为 26.1%和 20.8%，销售额分别为 2073.5 亿元和 1889.7 亿元。

图 1　2013-2017 年中国集成电路产业销售额及增长率



数据来源：中国半导体协会

根据海关统计，2017年中国进口集成电路3770亿块，同比增长10.1%，进口金额2601.4亿

美元，同比增长14.6%；2017年中国出口集成电路2043.5亿块，同比增长13.1%，出口金额668.8亿美元，同比增长9.8%。

2017 年全球半导体销售额同比增长21.6%，首次突破 4000 亿美元，截至 2018 年 1 月底，全球半导体销售额已连续 18 个月环比增长，景气度依旧高涨。投资方面，根据市场调研机构 IC Insights 发布的报告，2017 年全球半导体总投资达到 700 亿美元左右，较 2016 年增长 2.9%，并预测 2018 年全球半导体资本支出将首次超过 1000 亿美元，预计 2018-2019 年全球半导体产业投资将保持连续增长。总体来看，2017 年全球半导体行业景气度高涨，2018 年有望延续，市场对半导体行业的发展形势保持乐观预期。

六、基础素质分析

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、纺织化纤、半导体及工程技术服务等行业相关领域具有明显优势。汽车零部件领域，公司子公司威孚高科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，是国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商。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。工程技术服务方面，太极实业下属子公司信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）依托其在光伏电站工程设计和总包业务方面的经验，大力拓展光伏电站投资运营业务，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的设计和EPC市场保持市场领先优势。2017年，十一科技光伏电站设计业务对应的装机容量达到8266兆瓦，占2017年国内新增装机容量的15.58%。

公司目前拟通过协议转让方式将持有的13000.00 万股太极实业国有股股份（占总股本的 6.17%）转让给国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“集成电路基金”），转让价格为7.30元/股，对应转让价款总额为9.49亿元。集成电路基金系为促进国家集成电路产业发展而设立的产业投资基金，重点投资集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，在行业内具有较大影响力，未来集成电路基金将推进太极实业聚焦集成电路主业，主业将进一步增强。预计本次股份转让完成后，公司本部将直接持有太极实业63009.48万股股份，并通过子公司无锡创投间接持有10040.16万股股份，合计占太极实业总股本的34.68%，仍具有控股地位，但持股比例进一步下降。太极实业总股本不发生变化。公司已于 2018 年 6 月 4 日与集成电路基金签署了《股份转让协议》，本次股权转让事项于2018年7月5日获得国务院国资委批复，截至本报告出具日尚未完成过户登记手续。

作为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，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。2017年12月，无锡市国资委将省财政厅拨付下达的中央财政公益性农产品批发市场建设试点资金3200万元以货币形式对公司进行增资，公司注册资本增加至37.21亿元。

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模及竞争力、人员素质等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织结构进行了一定调整，本部新设 1 个部门为投行部，主要职能为依据集团发展战略定位，制定并组织实施投行业务发展战略规划，统筹集团资源要素，通过主业IPO、战略并购、重大重组等资本手段积极推进集团资产证券化，构建集团主业上市平台，嫁接外部金融机构、资本市场资源，与实体产业之间在融资、项目孵化、金融服务上形成协同发展，提升集团可持续发展的内生力。除此之外，公司在法人治理结构、管理制度及高级管

理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，受益于汽车零部件业务、工程技术业务以及新增材料贸易业务的推动，公司实现主营业务收入237.35亿元，同比增长41.16%；主营业务收入占营业总收入比重为97.59%，主营业务突出。分板块看，2017年，在商用车市场强势复苏的推动下，汽车零部件业务实现收入85.36亿元，同比增长41.25%；纺织化纤业务实现收入12.44亿元，同比增长16.70%，主要系汽车轮胎市场兴盛间接带动纺织化纤帆布、帘子布的下游织带、轮胎、输送带等生产企业需求增加所致；创投园区及其他业务实现收入9.89亿元，同比大幅增长99.80%，主要系当期部分创投项目和类金融业务产生收益所致；随着公司对半导体业务的技术升级和产能扩张，半导体业务实现收入38.64亿元，同比增长9.59%；受益于当期中标多个重大EPC项目，工程技术服务实现收入75.72亿元，同比增长33.22%；公司当期新增材料贸易业务，实现收入15.30亿元。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为17.57%，同比减少1.56个百分点，主要系工程技术服务板块毛利率有所下降，且新增材料贸易业务毛利率较低所致。分板块来看，汽车零部件业务和半导体业务毛利率近三年均保持稳定增长态势，2017年分别为24.77%和12.20%，同比分别增加0.67和0.38个百分点；纺织化纤业务毛利率近三年有所波动，2017年为14.28%，同比减少1.14个百分点；工程技术业务毛利率近三年波动下降，2017年为14.95%，同比减少2.60个百分点；创投园区及其他业务由于具有高风险高回报的业务特征，毛利率波动较大，2017年为27.24%，同比减少9.60个百分点。

2018年1～3月，公司实现主营业务收入81.37亿元，同比大幅增长69.77%，主要来源于工程技术业务和新增材料贸易业务的推动，其中工程技术业务收入较去年同期大幅增长114.98%至23.97亿元，材料贸易实现收入19.70亿元。2018年一季度，公司综合毛利率为12.22%，较上年同期减少5.77个百分点，主要系工程技术板块毛利率下降，且新增材料贸易业务毛利率偏低所致；分板块看，创投园区及其他业务毛利率为21.86%，较上年同期减少31.40个百分点，工程技术板块毛利率为10.69%，同比减少7.40个百分点，主要系近年来所承接的较多大型项目毛利率偏低。

表2 近年来公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018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	54.20	34.72	23.86	60.43	35.94	24.10	85.36	35.96	24.77	22.83	28.05	22.01
纺织化纤	10.66	6.83	14.99	10.66	6.34	15.42	12.44	5.24	14.28	3.45	4.24	13.55
创投园区及其他	2.39	1.53	53.11	4.95	2.94	36.84	9.89	4.17	27.24	1.68	2.06	21.86
半导体	39.26	25.15	10.33	35.26	20.97	11.82	38.64	16.28	12.20	9.75	11.98	14.74
工程技术	49.61	31.78	17.31	56.84	33.81	17.55	75.72	31.90	14.95	23.97	29.45	10.69
材料贸易	--	--	--	--	--	--	15.30	6.45	0.34	19.70	24.21	0.44
合计	**156.12**	**100.00**	**18.22**	**168.14**	**100.00**	**19.13**	**237.35**	**100.00**	**17.57**	**81.37**	**100.00**	**12.22**

资料来源：公司提供

2. 汽车零部件业务

公司汽车零部件业务主要由威孚高科承担，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。2017年，威孚高科销售收入主要来源于柴油燃喷系统和尾气后处理系统，分别占汽车零部件业务

销售收入的65.47%和30.07%。

截至2017年底，威孚高科资产总额为202.31亿元，所有者权益合计为153.51亿元（含少数股东权益5.16亿元）；2017年威孚高科实现营业收入90.17亿元，同比增长40.39%，利润总额28.30亿元，同比增长49.74%。

截至2018年3月底，威孚高科资产总额为212.29亿元，所有者权益为161.54亿元（含少数股东权益5.36亿元）；2018年1～3月，威孚高科实现营业收入23.92亿元，利润总额8.54亿元。

表 3　公司汽车零部件产品年生产销售情况

系统名称	产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
柴油燃油喷射系统	燃油泵（万台）	产能	230	230	230	230
		产量	128	176	262	72
		销量	133	166	266	68
	喷油器（万套）	产能	700	700	700	700
		产量	222	203	209	72
		销量	241	205	227	60
汽车尾气后处理系统	净化器（万件）	产能	100	100	300	300
		产量	228	350	286	74
		销量	223	317	293	77
	消声器（万件）	产能	60	60	60	60
		产量	78	77	86	23
		销量	70	52	100	15
汽车内燃机进气系统	增压器（万台）	产能	30	30	60	60
		产量	33	47	68	21
		销量	34	43	65	21

资料来源：公司提供

威孚高科拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品和符合国家最新排放标准的尾气后处理系统产品，其产品品种系列、技术水平、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位。产能方面，随着投资项目的落成达产，2017 年威孚高科新增 200 万件净化器和 30 万件增压器的生产能力。2017 年，随着汽车市场整体稳步增长，特别是商用车市场的强势复苏，以及国 IV、国 V 标准的逐步推进，公司燃油泵、消声器等主要产品产销量均同比增长。2017 年，公司燃油泵实现销售 266 万台，同比增长 60.24%，消声器实现销售 100 万件，同比增长 92.31%；但净化器产品产销量同比略有下降，原因是公司为满足下游客户质量管理的需要，营销方式由独立供应消声器转变为排气系统的集成供货方式所致。公司汽油增压器经过前期技术研发和客户认证，对认证客户逐步增加批量供应量，2017 年销售增压器 65 万台，同比增长 51.16%，成为新的业绩增长点。

3. 纺织化纤业务

公司纺织化纤业务主要由太极实业下属子公司江苏太极实业新材料有限公司（以下简称“江苏太极”）、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。截至2018年3月底，太极实业资产总额183.00亿元，所有者权益66.82亿元；2017年太极实业实现营业收入120.34亿元，利润总额6.37亿元。

江苏太极是专业化生产各类化纤产品的国家大型企业，主要产品为浸胶帘子布和浸胶帆布，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。

表 4　江苏太极化纤主要产品产销情况
（单位：吨、元/吨、米、元/米、万元）

产品		2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
涤纶工业长丝	产能	32000	31000	31000	32000
	产量	29010	30403	31302	8157
	销量	6634	7853	8334	1620
	平均价格	9911	8843	10499	11315
	销售额	6575	6945	8750	1833
涤纶帘子布	产能	20000	20000	22500	23000
	产量	18514	20721	22209	5549
	销量	18681	22042	23570	5445
	平均价格	18339	17817	18193	18145
	销售额	34259	39272	42882	9880
帆布	产能	10000	10000	10000	10000
	产量	6058	7470	9189	2631
	销量	6196	7782	9826	2709
	平均价格	19040	15851	17017	18575
	销售额	11797	12335	16721	5032

资料来源：公司提供

注：价格为含税价；由于公司生产工业丝部分作为原料自用，部分对外销售，产销率处于较低水平。

跟踪期内，江苏太极涤纶工业长丝和涤纶帘子布产能略有增长。2017年，受益于下游汽车轮胎市场的需求上升，公司主要产品涤纶工业长丝、涤纶帘子布、帆布销售额均实现增长，分别为0.88亿元、4.29亿元和1.67亿元。截至2017年底，江苏太极资产11.23亿元，所有者权益6.15亿元；2017年，江苏太极实现营业收入6.87亿元，净利润839.16万元。

宏源机电主要生产纺机整机及配件，其产品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，其中纺织整机主要采用定制化销售模式，设计、制造、销售整体周期较长。

2017年，宏源机电整机产销率继续保持在高水平，纺织整机受益于市场行情的回升，销量及产能利用率均实现回升，但受市场竞争加剧导致的终端需求波动的影响，纺机配件销量大幅下滑，造成产能利用率同比下降。

表 5　宏源机电产销情况（单位：台、%）

产品名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
纺机整机	产能	800	800	800	800
	产量	274	235	316	103
	产能利用率	34.25	29.38	39.50	12.88
	销量	247	234	288	102
	产销率	90.14	99.57	91.14	99.03
纺机配件	产能	2500	2500	2500	2500
	产量	868	612	280	95
	产能利用率	34.72	24.48	11.2	3.80
	销量	868	612	280	95
	产销率	100	100	100	100

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，宏源机电资产总额7.25亿元，所有者权益合计2.18亿元；2017年宏源机电实现营业收入4.73亿元，净利润508万元；2018年一季度，宏源机电实现营业收入1.60亿元，净利润238万元。

华亚织造主要生产纺织丝绸产品，现有100台喷气织机及配套设备，每年可织造坯布1200万方米。截至2018年3月底，华亚织造资产总额0.47亿元，所有者权益合计0.14亿元，2017年华亚织造实现营业收入0.94亿元，利润总额-196万元。2017年，公司坯布产销量均略有回升，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，盈利能力弱。

表 6　华亚织造坯布产销情况

（单位：万平方米/年、万平方米、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
产能	1320	1200	1200	1200
产量	1189	1086	1106	236
产能利用率	90	90.5	92.17	78.67
销量	1415	1253	1284	246
产销率	98.13	104.42	116.9	104.24

资料来源：公司提供

4.　半导体探针及封装测试业务

半导体探针及封装测试业务主要经营主体为太极实业子公司海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）和太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”，持股比例95%）。海太半导体由太极实业与海力士于2009年合资成立（注册资本17500万美元，持股比例分别为55%和45%）。海太半导体购买了海力士原有探针生产及封装测试设备（项目总投资4.00亿美元），为海力士（无锡）生产厂配套后工序（探针测试、封装）项目。太极半导体于2013年投资设立并纳入合并范围，注册资本1500万美元，主营半导体封装测试及模组装配业务。

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 10 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，利润主要通过逐笔订单交货结算时在成本基础上上浮一定比例的方式逐步结算给海太半导体，

非一次性结算；收入确认方法为：全部成本+约定收益，全部成本由原材料（辅料）采购、人工成本和设备折旧构成，不含财务费用和坏账，也不包含被封装测试的 12 寸晶圆（由海力士直接提供）；采购方面，海太半导体主要供应商为海力士及其关联方；利润确认方法为：根据约定收益实现利润，海太半导体仅需自行负责融资成本及所得税费用，封测产量与利润无关系。该合作协议期限自 2015 年 7 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日。各方同意在前述期间之后，经各方间的书面同意可延长该合同一年，目前双方拟于 2019 年第三季度启动下一期后工序服务合同的协商。该协议包含奖励条款，海力士根据成本减少的情况给予海太半导体 130 万～1000 万美元的年度奖励。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，收款方式为到货物交付后 45 天内电汇支付，目前由于下游需求稳定，公司销售后均正常回款。截至 2018 年 3 月底，海太半导体资产总额 36.08 亿元，所有者权益 13.12 亿元；2017 年，海太半导体实现营业收入 35.03 亿元，净利润 2.04 亿元。

表 7　半导体探针及封装测试业务产销情况

（单位：万颗、元/颗、万元）

产品名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
探针及封装测试	产能	272333	265749	258863	56436
	产量	232653	231370	225316	50233
	达产率	85.43	87.06	87.04	89.01
	销量	162432	161549	166345	34529
	产销率	69.82	69.82	73.83	68.74
模组	产能	5220	5692	5123	1034
	产量	5220	5692	5123	1034
	达产率	100.00	100.00	100.00	100.00
	销量	5157	5655	5110	1027
	产销率	98.79	99.35	99.75	99.32
海太半导体营业收入		354918.00	372314.00	350302.89	88296.29
海太半导体净利润		21579.00	26947.00	20429.22	5024.23

资料来源：公司提供

注：2016 年，海太半导体将探针生产线以 1546.67 万美元对价回售给海力士，当期海太半导体营业收入大幅增长，未来不再开展此业务；以上价格为含税价。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体需要持续的资金投入以支持其技术升级和产能扩张，维持领先的技术水平；2017 年、2018 年海太半导体技术改造升级和辅助类基建均在进行中，以上四项在建工程资金来源为海太半导体自有资金，总投资规模 13.32 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 6.76 亿元，海太半导体每年对固定资产和技术改造投资力度较大。根据海太半导体与海力士的合作安排，海太半导体每年计提折旧金额可计入成本并获得相应补偿，海太半导体应将其用于技术升级和产能扩张，2017 年和 2018 年一季度以上折旧金额分别为 3.06 亿元和 0.94 亿元，从长期来讲可以覆盖海太半导体投资需求，公司自有资金投资压力尚处于合理范畴。截至 2018 年 3 月底，海太半导体已形成 12 英寸晶圆封装产能 1.91 亿颗/月，模组 479 万条/月的生产能力，产能规模位居国内前十；纳米封测技术已升级至 20 纳米级技术，处于世界先进技术之列。预计未来通过引进新设备及对原有产线的技术改造升级，公司设备产能、提高产品竞争力将进一步扩大。

2017 年以来，太极半导体优化产品结构，向毛利较高的车规产品以及 MicroSD 类延伸，同时持续加大半导体产品客户的市场拓展，目前除与 WDC（原 SanDisk）、SpecTek、ISSI 持续深化合作外，还拓展了德尔福、松下、日立等十家车规产品客户。目前太极半导体仍处于亏损状态，系公司前期设备效率提升、研发软件升级、厂务设施的改造及 IT 部门的相关技术支持投入规模较大所致。截至 2017 年底，太极半导体总资产 3.17 亿元，净资产-1.74 亿元；2017 年太极半导体实现营业收入 3.20 亿元，净利润-933.06 万元，2017 年起随着战略客户的培育完成以及部分项目实现量产，太极半导体营业收入大幅增加，实现大幅减亏。

5. 工程技术服务业务

公司工程技术服务业务运营主体为公司2015年收购并纳入合并范围的十一科技。2017年1月，子公司太极实业发行股份购买资产并募集配套资金事项完成，获得了十一科技控股权，持股比例为81.74%，公司由直接控股十一科技变为通过太极实业间接控股十一科技；同时太极实业发行股份募集配套资金净额20.52亿元，募投资金将主要用于象山25MW等光伏电站以及高新技术中心等项目。2017年3月，考虑到以上募投项目的实施主体均为十一科技，太极实业以募集资金净额20.52亿元对十一科技进行增资，对其持股比例上升至89.45%；2018年3月，太极实业与下属全资子公司太极国际贸易有限公司联合收购十一科技剩余10.55%的股权，对十一科技直接和间接持股比例提升至100%，根据太极实业公告，目前本次交易的股份变更工商登记及章程备案已完成。

十一科技由1964年成立的第四机械工业部十一设计院整体改制成立，主营业务为工程总承包及工程设计咨询，业务主要集中在包括电子高科技、新能源（含太阳能光伏）、生物工程、高端制造业、民用建筑和综合业务的六大行业板块，在电子高科技和新能源领域具备行业领先优势。其中，公司依托其在光伏电站工程设计和总包业务方面的经验，拓展光伏电站投资运营业务。十一科技拥有建设部颁发的《工程设计综合资质甲级证书》，可承接国内工程设计全部21个行业的所有工程设计业务，并从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理业务。截至2018年3月底，十一科技资产总额113.91亿元，所有者权益合计39.14亿元；2017年十一科技实现营业收入75.11亿元，净利润4.01亿元。2017年，十一科技营业收入构成中工程总承包业务收入54.74亿元（占72.87%），设计和咨询业务收入17.51亿元（占23.31%），光伏电站发电业务收入2.51亿元（占3.34%），其余为监理业务收入等。分行业来看，2017年，公司承接的工程总包及设计咨询业务中电子及高端制造和电力（含光伏电站）对十一科技收入的贡献最大，合计超过70%。

表 8　2017 年十一科技工程总承包及设计咨询业务收入行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	工程总承包收入	设计咨询收入	合计	占比
电子及高端制造	22.34	6.38	28.72	39.75
电力（含光伏电站）	21.78	2.06	23.84	32.99
生物医药与保健	0.79	1.46	2.25	3.11
市政与路桥	0.25	2.20	2.45	3.38
物流与民用建筑	4.34	2.04	6.38	8.82
其他	5.25	3.38	8.63	11.94
合计	**54.74**	**17.51**	**72.24**	**100.00**

资料来源：公司提供

十一科技采购原材料主要为工程总承包项目的设备及原料采购和工程分包采购。结算方式方面，十一科技与上游结算方式方面以季度结算为主，结算方式主要为电汇、银行票据；下游结算方式方面，总承包结算方式一般约定为：发包人签署合同的一定时间内，支付合同一定比例的工程预付款；承包人按照工程量报告，监理工程师核验工程量后，由发包人向承包人支付工程进度款；在竣工验收后，支付部分尾款；留少量尾款作为质量保修金，在质量保修期届满时支付。设计合同及设计费用的结算方式一般约定为：签署设计合同支付20%，初步设计支付至50%，施工图完成后支付至90%-95%，5%-10%尾款在工地服务、项目验收合格后付清。同时，结算节点及金额比例可能根据与客户协商情况有所调整。收入确认方面，公司通常按照完工百分比法确认收入。跟踪期内，十一科技上下游主要结算方式未发生变化。

2017年以来，十一科技签订了上海和辉光电有限公司第6代AMOLED显示项目工艺机电系统EPC（合同金额21.60亿元）、长江存储科技有限责任公司国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目（58.74亿元）、中环领先工程管理有限公司集成电路用大直径硅片厂房配套项目（9.60亿元）、芯绍兴MEMS和功率器件芯片制造及封装测试生产基地项目（12.26亿元）等重大合同。

截至目前，十一科技已投资建成并运营17座光伏电站，包括红牧电站、九十九泉电站、巴音电站、胜利电站、巴拉贡电站、乌拉特电站、润博电站等，合计装机容量为281.2MW，其中2017年新增装机容量63.2MW。2017年，公司光伏发电业务实现收入2.51亿元，同比增长51.61%；毛利率为51.61%，同比减少10.97个百分点。

跟踪期内，公司工程技术服务业务发展良好，在手合同规模大；随着公司逐步拓展光伏电站运营规模，公司面临一定资金需求。

6. 创投及其他业务

创投业务

公司创投业务主要涉及“530”项目、非“530”项目及创业投资基金，经营主体为无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”）。作为无锡唯一的市级创投机构，公司主要从事经国家863专家评定具有自主知识产权、高科技含量和广阔产业前景的“530”类的优秀创业项目的创业投资、自主投资的非“530”项目及参与社会化创业基金的设立。“530”指2006年无锡市政府出台的《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》，计划在5年内引进30名海归领军型创业人才。截至2018年3月底，无锡创投资产总额25.52亿元，所有者权益14.93亿元，2017年无锡创投实现营业收入0.49万元，净利润0.37亿元。

创投业务盈利来源为投资项目的利润分红、国家和省级创业投资机构风险补助、投资项目的股权转让或创业团队的增值回购、投资项目上市后的股票出售及股权转让退出实现投资收益。截至 2018 年 3 月底，无锡创投在投项目 205 个，出资金额 28.59 亿元；参与设立的创投基金 25 支，基金规模为 55.29 亿元，无锡创投对基金合同出资额为 12.13 亿元，实际出资额 6.90 亿元。投资领域主要涉及软件信息、生物医药等。所投资项目中已有 15 个公司完成国内 A 股上市，6 个公司被上市公司收购，其中有 5 家通过收购换得上市公司股票， 25 个公司完成“新三板”挂牌，22 家企业完成了退出或者部分退出，另有 5 个公司已向证监会递交 IPO 申报材料，另有 6 家计划在 2018 年申报上市材料。

园区业务

公司创业园区业务的经营主体为北创科技园有限公司（以下简称“北创科技园”）和锡东科技园有限公司（以下简称“锡东科技园”），北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530项目的试验基地；锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。北创科技园和锡东科技园的盈利模式主要为通过加大招商引资力度，加大园区出租面积，增加出租收入。

表 9 2017 年园区业务经营主体主要财务指标

（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
北创科技园有限公司	9.19	2.30	0.20	-0.02
锡东科技园有限公司	8.93	2.67	0.21	-0.41

资料来源：公司提供

目前上述两家公司仍处于亏损状态，原因均主要是园区尚处于经营初期，持续资金投入规模大，固定资产折旧费用较大，租金收入尚无法覆盖成本费用支出。随着未来北创科技创业园园区逐步建成并投入运营，园区板块的盈利能力有望提高。

除创投和园区业务以外，公司其他业务收入还包括公司本部开展的供应链业务，子公司江苏汇联铝业有限公司制造业务销售收入，子公司无锡金控融资租赁有限公司金控租赁收入等，2017年以上业务实现收入规模分别为2.53亿元、3.54亿元和2.65亿元，业务规模较小。

7. 材料贸易业务

公司材料贸易业务主要运营主体为2017年6月设立的无锡国开金属资源有限公司（以下简

称“国开金属”，公司持股比例45%，为第一大股东，注册资本1.00亿元）。国开金属主要依托产业集聚的优点，结合不同时点原材料价格的波动情况以及企业自身的原材料需求情况，进行买入卖出的贸易活动，利润来源主要为原材料价格差异。目前，公司业务以大宗商品交易（电解铜、镍、铝及小金属品种等）为主，还提供供应链金融服务和期现结合套保套利业务。

价格波动风险控制方面，公司供应链金融业务一般为买卖双方价格都已确定的现货交割，受市场价格波动影响小。大宗商品交易和期现结合套保套利业务存在两种情况：①买卖双方价格均不固定，此种情况下由于双方价格均按照市场参考价格同比变动，受价格波动影响较小；②买卖双方只有一端价格未定，此种情况下公司通常采用全额覆盖的期货对冲方式对冲风险。整体来看公司材料贸易业务风险控制体系较为完整。

公司上下游客户包括矿产商、冶炼商、中间商和终端工厂等，集中度方面，公司上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为37.67%和54.41%，下游集中度较高。销售收入中内贸和外贸占比分别为90%和10%左右。结算方式上，公司内贸一般为当日TT结算，买卖双方点上海期货交易所期货盘面价，当日先款后货、款货两清；外贸付款方式包括信用证、托收等，买卖双方当日签未定价合同，约定点价权力方有权在一定作价周期内点伦敦金属交易所盘面价，按盘面价加减升贴水、调期费、延期费作为最终结算价格。2017年，公司材料贸易板块实现收入15.30亿元，毛利率为0.34%。

截至2018年3月底，国开金属资产总额7.86亿元，所有者权益合计0.72亿元；2017年，国开金属实现营业收入15.19亿元，净利润39万元。

8. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均略有增长，分别为 3.77 次、5.54 次和 0.47 次。总体上看，公司整体经营效率尚可。

9. 在建项目和未来发展

未来，公司将重点投资于园区建设、海太半导体技术升级等项目。其中，北创科技创业园项目规划建设34.2万平方米，是国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼。北创科技园项目分三期滚动开发，其中，一期8.8万平方米的科技创业大楼工程已于2010年竣工验收并实现企业入驻；二期商务配套区及科技孵化大楼项目已于2011年开工建设，已完成总体方案设计与零星拆迁，目前以滚动模式进行开发；二期项目中目前正在进行的部分单独划拨出来立项成为三期项目，三期项目占地约26亩，建筑面积75446平方米。北创科技创业园项目总投资规模26.84亿元，截至2018年3月底已完成投资10.33亿元，2019～2020年安排投资2.00亿元和1.00亿元。

截至2018年3月底，公司重大投资项目总投资为48.64亿元，已投资20.01亿元，2018年4～12月计划投资11.66亿元，投资规模仍较大，资金来源以自筹为主，公司存在一定对外融资需求。

表 10　截至 2018 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	2018 年 4-12 月计划	2019 年计划	2020 年计划	资金来源
北创科技创业园工程	268441.00	103279.00	8331.00	20000.00	10000.00	自筹资金
太极实业本部创业大厦办公楼	4350.00	3279.56	1070.44	--	--	自筹资金
十一科技成都总部高新技术工程中心项目 B 栋	22000.00	1544.20	14500.00	5955.80	--	募集及自筹
象山 25MW 光伏发电项目	18000.00	14026.47	3973.53	--	--	募集及自筹

项目名称	计划总投资	截至2018年3月底已完成投资	2018年4-12月计划	2019年计划	2020年计划	资金来源
十一科技-西北分公司科研楼项目	11800.00	2789.21	8800	210.79	--	自筹资金
海太2017年技术改造升级	53900.00	53497.79	402.21	--	--	自筹资金
海太2017年辅助类基建	8475.00	2843.72	1793.05	--	--	自筹资金
海太2018年技术改造升级	56320.00	11147.69	45172.31	--	--	自筹资金
海太2018年辅助类基建	14506.80	62.27	14444.53	--	--	自筹资金
太极半导体2017年扩建	9125.00	5451.00	766	--	--	自筹资金
太极半导体 DDR4 存储器测试项目开发续建	7438.00	505.00	6933.00	--	--	自筹资金
太极半导体2018年扩建	7546.00	0.00	7546.00	--	--	自筹资金
江苏太极新增捻织车间生产线	4500.00	1666.00	2834.00	--	--	自筹资金
合计	**486401.80**	**200091.91**	**116566.07**	**26166.59**	**10000.00**	--

资料来源：公司提供

注：太极本部创业大厦办公楼项目投资额包含交易税费及装饰装潢。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围较上年增加3家子公司，均为新设控股子公司，分别是无锡金控商业保理有限公司、无锡南大绿色环境友好材料技术研究院有限公司和无锡国开金属资源有限公司；2018年一季度，公司纳入合并报表范围的子公司较2017年无变化。总体看，跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司（合并）资产总额为558.13亿元，所有者权益合计为248.56亿元（其中少数股东权益170.23亿元）；2017年，公司实现营业收入243.22亿元，利润总额32.07亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为607.02亿元，所有者权益合计为263.09亿元（其中少数股东权益184.00亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入82.86亿元，利润总额9.55亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额合计558.13亿元，同比增长18.67%；其中流动资产占55.86%，非流动资产占44.14%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

截至2017年底，公司流动资产为311.76亿元，同比增长25.28%；主要由货币资金（占28.98%）、应收账款（占16.35%）、存货（占12.18%）和其他流动资产（占18.23%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为90.35亿元，同比增长10.29%，其中受限资金8.65亿元，主要为各类保证金。公司现金类资产较为充足，受限资金额度较小。

截至2017年底，公司应收账款账面价值50.98亿元，同比增长30.55%，主要系威孚高科产品销售增加带动应收账款增加6.70亿元及新设立的子公司国开金属增加应收账款2.05亿元所致；公司共计提坏账准备3.90亿元，计提比例7.10%，其中账龄在一年内的占77.74%，综合账龄较短；从集中度上看，期末欠款前五名客户合计占应收账款余额的26.83%，集中度尚可。

截至2017年底，公司其他应收款账面价值25.00亿元，同比增长16.20%。其中金额重大并独立计提坏账准备的其他应收款共7.16亿元，为对无锡市财政局、无锡市城市投资发展有限公司的应收拆迁款和对无锡惠泽置业有限公司（以下简称“惠泽置业”）的往来款，其中对惠泽置业的应收款1.54亿元已全额计提减值

准备。按账龄分析法公司其他应收款中 1 年以内到期的占总额的 32.79%；1～2 年的占总额的 56.89%，整体账龄较长。公司共计提坏账准备 3.22 亿元，计提比例 11.41%。欠款方余额前五名共计 11.72 亿元，占总额的 41.52%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货账面余额为 41.05 亿元，同比增长 9.76%，公司存货主要由原材料（占 19.37%）、库存商品（占 37.44%）和工程施工（占 33.52%）组成，公司存货共计提跌价准备 3.06 亿元，计提比例 7.45%，2017 年公司存货账面价值为 37.99 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 56.83 亿元，同比大幅增长 125.37%，主要系公司购买理财产品所致，构成上以委托理财产品 41.20 亿元为主，其中子公司威孚高科运营资金充裕，持有的委托银行理财产品增加至 38.41 亿元。公司其他流动资产中发放贷款及垫款余额为 4.34 亿元，其中正常类占 63.82%，公司共计提贷款损失准备 0.37 亿元，发放贷款及垫款账面价值为 3.97 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动资产 246.36 亿元，同比增长 11.24%，主要由长期股权投资（占 20.83%）、固定资产（占 36.51%）和可供出售的金融资产（占 13.91%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 34.26 亿元，同比增长 26.55%，包括理财产品（2.78 亿元）、按公允价值计量的可供出售的权益工具（3.49 亿元）和按成本计量的可供出售权益工具（28.00 亿元，主要为公司本部对合伙企业出资及对部分参股企业出资、创投集团的股权投资以及威孚高科和太极实业持有的可供出售权益工具）；其中，2017 年公司新增对无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）的投资（6.80 亿元），主要构成上还包括招银无锡新能源产业投资基金（2.49 亿元）、无锡德鑫太阳能电力有限公司（1.98 亿元）、道尼尔海翼有限公司（1.29 亿元）等，其余被投资单位较为分散；公司计提减值准备增加至 2.77 亿元，主要是创投集团当期出于谨慎性原则新增减值准备计提 1.57 亿元所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资账面余额 51.81 亿元，同比增长 23.71%，其中对合营企业投资 5.23 亿元，对联营企业投资 45.99 亿元，对其他企业投资 0.60 亿元；联营企业中投资规模较大的博世汽柴和中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）分别为 26.09 亿元和 9.59 亿元；公司累计对长期股权投资计提减值准备 0.48 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 9.38 亿元，同比减少 20.38%，主要系公司新建项目减少以及部分在建工程转固所致。公司在建工程主要以北创科技创业园工程为主，账面价值 5.30 亿元。2017 年在建工程转固项目主要以无锡海太厂房及模组工程项目（转固 5.68 亿元）和威孚零星工程项目（转固 2.68 亿元）为主。截至 2017 年底，公司共计提在建工程减值准备 375.83 万元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面余额 144.41 亿元，同比增长 9.77%，主要集中于房屋及建筑物（占 29.69%）、机器设备（占 22.19%）、电子及办公设备（占 24.93%）和光伏电站（占 9.29%）等；公司累计计提折旧 53.19 亿元，共计提减值准备 0.68 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 89.94 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉为 11.75 亿元，同比无变动，主要为 2009 年和 2015 年并入无锡威孚集团有限公司和十一科技分别产生商誉 2.47 亿元和 9.17 亿元，公司未对商誉计提减值准备。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 607.02 亿元，较 2017 年底增长 8.76%，增长主要来自于其他流动资产和可供出售金融资产的增加，公司可供出售金融资产较 2017 年底增加 23.02 亿元至 57.28 亿元，主要为公司本部增加 12.53 亿元，威孚高科增加 1.32 亿元，创投集团增加 1.76 亿元，以及部分长期股权投资重分类至此科目所致；公司其他流动资产较 2017 年底增长

33.90%至 76.09 亿元，主要为新增理财产品；公司长期股权投资增长至 58.98 亿元，主要为公司本部新增对外股权投资（2.24 亿元）以及威孚高科对博世汽柴和中联电子计提投资收益带动的长期股权投资账面价值增加；公司资产总额中流动资产占 54.22%，非流动资产占比 45.78%，资产构成较为均衡。

总体来看，跟踪期内公司资产规模稳步增长。公司流动资产中货币资金和其他流动资产占比较高，资产流动性较好；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，考虑到公司所投资企业经营业绩良好，从中获得的投资收益较高且稳定性较好，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 170.23 亿元）合计为 248.56 亿元，同比增长 26.90%，主要系少数股东权益进一步增长及新增其他权益工具所致；公司少数股东权益占比较高，主要系公司持有威孚高科和太极实业股权比例较低所致；归属于母公司的权益以实收资本（占 47.05%）、其他权益工具（占 25.29%）和未分配利润（占 29.01%）为主。2017 年公司新增其他权益工具 20.00 亿元，为 2017 年 3 月和 2017 年 10 月分别发行的永续公司债“17 锡投 Y1”（10 亿元）和“17 锡投 Y2”（10 亿元）；下属子公司太极实业于 2017 年 1 月完成非公开发行股票募集资金 20.66 亿元，少数股东权益对应增加。公司所有者权益稳定性偏弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 263.09 亿元，较 2017 年底增长 5.85%，其中少数股东权益为 184.00 亿元，较 2017 年底增加 13.77 亿元，主要为以威孚高科和太极实业为主的归属于少数股东的利润累积，以及子公司北创科技园各股东同比例增资所致；公司所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定增长，但少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 309.57 亿元，同比增长 12.79%，其中流动负债和非流动负债分别占 76.47%和 23.53%，公司负债结构较上年变化不大。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 236.73 亿元，同比增长 16.48%，主要由短期借款（占 24.86%）、应付账款（占 25.61%）和其他流动负债（占 16.93%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 58.85 亿元，同比增长 13.57%。主要由信用借款（占 46.63%）和保证借款（占 48.51%）组成。截至 2017 年底，公司应付账款为 60.62 亿元，同比增长 10.44%，主要系业务规模扩大所致。

公司其他流动负债主要为公司发行的短期及超短期融资券。截至 2017 年底，公司其他流动负债 40.08 亿元，同比增长 81.34%，主要系公司跟踪期内发行多期超短期融资券所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 72.84 亿元，同比增长 2.27%；构成上以长期借款（占 47.76%）和应付债券（占 37.49%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 34.79 亿元，同比增长 16.42%，构成上以信用借款、保证借款和抵押借款为主。截至 2017 年底，公司应付债券为 27.31 亿元，同比减少 5.61%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致，构成上包括公司本部发行的“14 锡产业 MTN001”（额度 10.00 亿元）、“17 锡产业 MTN001”（额度 10.00 亿元）、子公司太极实业发行的“13 太极 01”（余额 2.50 亿元）和“13 太极 02”（余额 0.86 亿元）以及子公司无锡创投发行的企业债“15 无锡创投债”（额度 4.00 亿元）。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 204.24 亿元，同比增长 13.18%，其中短期债务和长期债务分别占 67.11%和 32.89%。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率

均同比下降，分别为55.47%、45.11%和21.28%。若将两期共计20亿元的含权可续期公司债券调入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率为59.05%、49.52%和27.61%。

截至2018年3月底，公司负债总额为343.93亿元，较2017年底增长11.10%，主要源于公司2018年一季度增加长短期借款以及发行10亿元“18锡产业MTN001”所致，此外公司其他应付款较2017年底增长86.76%至14.98亿元，系太极实业收购十一科技少数股东股权，应付股权转让款增加所致；构成上流动负债占72.81%，非流动负债占27.19%，较2017年底变化不大。同期，公司全部债务为225.33亿元，较2017年底增长10.33%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2017年底有所上升，分别为56.66%、46.14%和24.92%。若将两期共计20亿元的含权可续期公司债券调入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率为59.95%、50.23%和30.63%。

跟踪期内，公司负债总额有所上升，负债结构仍以流动负债为主，公司有息债务持续增长，且以短期债务为主，整体债务负担加重。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入243.22亿元，同比大幅增长40.91%，主要来源于汽车零部件业务、工程技术服务板块和材料贸易板块收入增长带动；同期，公司营业成本为200.04亿元，同比增长43.25%，增速略高于营业收入。2017年公司营业利润率为17.14%，同比减少1.23个百分点。

2017年，公司期间费用合计28.94亿元，同比增长11.63%，但受益于营业收入的提升，公司期间费用率为11.90%，同比减少3.12个百分点。公司期间费用仍以管理费用为主，管理费用主要由职工薪酬、研究与开发费用和无形资产摊销构成。

跟踪期内，公司投资收益稳步增长，2017年为22.51亿元，同比增长31.68%，以对中联电子和博世汽柴按权益法确认的投资收益为主，分别为3.55亿元和11.59亿元；2017年公司收到来自中联电子和博世汽柴的现金股利分别为2.08亿元和6.66亿元。

表11　2017年中联电子和博世汽柴主要财务指标

（单位：亿元）

公司名称	科目	金额	主要情况
中联电子	资产总额	53.57	公司持股比例20%；主营开发、生产电控燃油喷射产品及其专用装备、车用电子产品及零部件
	所有者权益	47.88	
	营业收入	0.21	
	净利润	17.77	
博世汽柴	资产总额	108.90	公司持股比例34%；主营柴油喷射系统和尾气后处理系统的研发、匹配和制造
	所有者权益	69.40	
	营业收入	153.90	
	净利润	34.21	

资料来源：公司提供

注：中联电子和博世汽柴股份为子公司威孚高科直接持有；2017年中联电子对联营企业的投资收益9.59亿元。

2017年，公司发生资产减值损失4.19亿元，同比增长29.80%，主要为坏账损失（2.66亿元）和存货跌价损失（1.01亿元）。

2017年，公司实现其他收益0.77亿元，主要由各种政府补助组成；公司营业外收入为0.54亿元，同比大幅下降，主要系上年同期发生固定资产处置利得2.30亿元，而当期无此项收益所致。2017年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）占利润总额的比重为74.28%，对利润总额贡献大。

2017年，公司实现利润总额32.07亿元，同比增长45.94%。盈利能力指标方面，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均同比上升，分别为7.90%和11.53%。

2018年1～3月，受益于工程技术业务和材料贸易业务收入增长推动，公司实现营业收入82.86亿元，同比增长68.83%；公司实现投资收益和营业外收入分别为7.40亿元和0.09亿元，其中投资收益仍以权益法确认的中联电子

和博世汽柴等长期股权投资收益（5.04 亿元）和银行理财产品贡献的投资收益（1.03 亿元）为主；。2018 年 1～3 月，公司实现利润总额 9.55 亿元，同比增长 40.40%；营业利润率为 11.81%，同比减少 5.60 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司营业收入稳定增长，非经营性损益对公司业绩贡献大，投资收益稳步提升带动利润规模保持增长态势，整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入量和流出量分比为 228.77 亿元和 210.23 亿元，其中，随着销售规模的扩大，销售商品、提供劳务收到的现金同比升上 45.57%至 225.00 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 47.75%至 164.69 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 18.54 亿元，同比大幅增长 192.75%。公司现金收入比为 92.51%，较 2016 年有所提升。

2017年，公司投资活动现金流流入量为123.88亿元，同比下降19.51%，主要来自收回投资收到的现金104.43亿元；收到其他与投资活动有关的现金3.41亿元，主要为收到的土地拆迁补偿款；投资活动现金流出为175.18亿元，其中投资支付现金139.49亿元；支付与其他投资活动有关的现金15.36亿元，主要为融资租赁业务和商业保理业务支出的款项。2017年公司投资活动产生现金流量净额为-51.30亿元。

筹资活动方面，2017 年筹资活动现金流为净流入，为满足营运资金和投资需求，公司筹资活动现金流入为 216.68 亿元，其中吸收投资收到的现金 36.25 亿元，主要为公司发行其他权益工具及子公司太极实业非公开发行股票募集资金产生的现金流入；筹资活动现金流出主要是偿还有息债务；公司筹资活动现金流量净额为 38.40 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金净流出 1.29 亿元，较上年同期净流入 8.70 亿元大幅下降，主要系当期子公司太极实业支付给职工以及为职工支付的现金规模大（4.31 亿元）导致太极实业经营活动现金流量净额净流出规模大(-6.35 亿元)所致；投资活动现金净流出 35.13 亿元，公司对联营企业的投资力度加大；筹资活动现金净流入 18.86 亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营活动呈净流入状态，收入实现质量有所回升；2017 年以来公司对外投资规模快速增长，主要以购买理财产品为主，导致投资活动现金流量净额于 2017 年转为净流出；考虑到公司工程总承包业务在手订单未来支出较大，公司仍有较大对外融资需求。

6. 偿债能力

截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为131.69%和115.65%，较2016年底分别增加9.25个和10.02个百分点。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率较2017年底基本保持稳定，分别为131.42%和115.78%。公司经营活动现金净流量大幅增长，2017年经营性现金流动负债比为7.83%，同比增加4.71个百分点。总体看，公司短期债务占比较高，考虑到公司现金充裕，流动性较强的金融资产规模较大，其短期偿债能力较强。

2017年，公司利润总额大幅增长，公司EBITDA保持增长态势，2017年为49.80亿元，公司全部债务/EBITDA为4.10倍，EBITDA利息倍数分别为6.86倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司对外担保6.35亿元，担保比率为2.55%。被担保方为无锡市国有企业，目前均正常经营。但被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	金额	起始日	到期日
无锡市交通产业集团有限公司	25000.00	2017/9/19	2018/9/19

无锡市市政公用产业集团有限公司	5000.00	2009/9/25	2018/5/20
无锡惠泽置业有限公司	4000.00	2016/6/30	2018/6/30
	4000.00	2016/6/30	2018/12/31
	16000.00	2016/6/30	2019/5/12
	2300.00	2016/7/25	2019/5/12
道尼尔海翼有限公司	7213.49	2014/10/13	2019/9/20
合计	**63513.49**	--	--

资料来源：公司提供

注：公司对无锡市市政公用产业集团有限公司和对无锡惠泽置业有限公司的第一笔4000.00万元的担保已到期解除。

未决诉讼主要包括：①子公司威孚高科（被告之一）与中国信达资产管理有限公司深圳市分公司（原告）的股东损害公司债权人利益责任纠纷案案值共计约2.17亿元，威孚高科持有的上海柴油机股份有限公司1173.91万股、天奇自动化工程股份有限公司471万股被冻结。后经公司复议申请，深圳中院认为公司持有的上柴股份1530万股和天奇股份471万股，其总价值已超出信达公司申请保全财产总额，故解除对公司持有的上柴股份3560898股的冻结。②子公司无锡金控商业保理有限公司（以下简称“无锡金控保理”）因保险合同纠纷起诉上海华信国际集团有限公司、新丝路国际（和县）有限公司及自然人李勇，要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额2.25亿元。③子公司无锡金控保理起诉浙江尤夫高新纤维股份有限公司要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额1.00亿元。截至目前，以上诉讼仍未做出最终判决。

截至2018年3月底，公司获得的各银行授信总额为283.68亿元，其中尚未使用额度为135.35亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属子公司太极实业（股票代码：600667）及威孚高科（股票代码：000581）均为上市企业，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 159.46 亿元，其中流动资产 53.96 亿元（占 33.84%），非流动资产 105.50 亿元（占 66.16%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 19.86 亿元和 27.73 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 70.26 亿元（含对子公司投资 61.43 亿元和对联营、合营企业投资 8.83 亿元，均未用于质押）和投资性房地产 15.36 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 100.80 亿元，其中流动负债 79.70 亿元（占 79.07%），非流动负债 21.10 亿元（占 20.93%）；流动负债以短期借款和其他流动负债为主，分别为 23.54 亿元和 39.99 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 19.98 亿元。2017 年底，母公司有息债务 54.51 亿元，资产负债率为 63.21%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 58.66 亿元，其中实收资本 37.21 亿元，其他权益工具 20.00 亿元（主要为两期永续债债券）资本公积 0.13 亿元，其他综合收益 0.46 亿元，盈余公积 0.52 亿元、未分配利润 0.34 亿元。

盈利能力方面，2017 年，母公司营业收入 2.76 亿元，营业成本 2.95 亿元，期间费用 4.66 亿元，投资收益 5.40 亿元，营业利润 0.48 亿元。2017 年，母公司利润总额 0.83 亿元。

2017 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.15 亿元、-16.07 亿元和 26.08 亿元。

总体看，公司本部持有上市公司股权未用于质押，资产质量一般；有息债务规模较大；利润总额主要依赖子公司分红。

8. 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》（编号：B201705190198202155），截至2018年7月17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，因当时其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入在公司信贷记录中。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

9. 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公司在财政方面的各项支持，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司处于存续期内的债券共有十三期，期末余额合计 106 亿元；其中，1 年内到期债券合计 56 亿元，为中期票据“14 锡产业 MTN001”、“15 锡产业 MTN001”和六期超短期融资券，具体债券情况见下表。

表 13 截至本报告出具日公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
17 锡投 Y2	10.00	10.00	2017-10-13	2022-10-13
17 锡投 Y1	10.00	10.00	2017-03-15	2022-03-15
18 锡产业 MTN003	10.00	10.00	2018-04-23	2021-04-23
18 锡产业 MTN001	10.00	10.00	2018-03-21	2021-03-21
17 锡产业 MTN001	10.00	10.00	2017-06-09	2020-06-09
14 锡产业 MTN001	10.00	10.00	2014-04-04	2019-04-04
18 锡产业 SCP005	5.00	5.00	2018-06-15	2018-12-12
18 锡产业 SCP003	6.00	6.00	2018-03-16	2018-12-11
18 锡产业 SCP004	6.00	6.00	2018-04-20	2018-10-17
18 锡产业 SCP006	5.00	5.00	2018-06-22	2018-09-20
18 锡产业 SCP002	8.00	8.00	2018-03-07	2018-09-03
18 锡产业 SCP001	6.00	6.00	2018-02-28	2018-08-27
15 锡产业 MTN001	10.00	10.00	2015-08-20	2018-08-20
合计	**106.00**	**106.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：“17 锡投 Y1”和“17 锡投 Y2”为含权永续公司债券，所列到期兑付日为下一行权日。

以 2017 年底财务数据为基础，公司剔除受限部分的现金类资产 101.17 亿元，为 1 年以内到期债券余额的 1.81 倍。公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强。

2017 年公司 EBITDA 为 49.80 亿元，为存续期内债券余额的 0.47 倍；公司 2017 年经营活动现金流入量 123.88 亿元，为存续期内债券余额的 1.17 倍。

表14 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

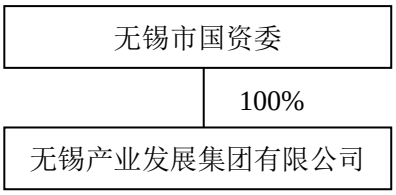
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	56.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.81
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.17
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.17
EBITDA/应付债券余额	0.47

资料来源：联合资信整理

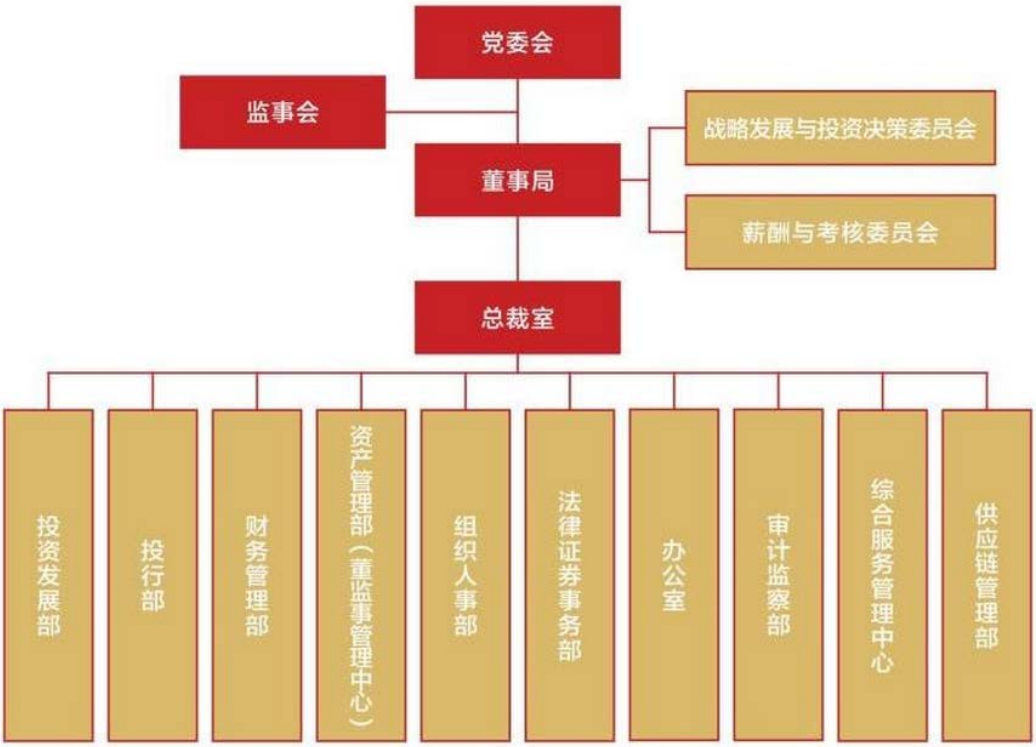
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持无锡产业发展集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，“14锡产业MTN001”、“15锡产业MTN001”、“17锡产业MTN001”、“18锡产业MTN001”和“18锡产业MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.04	95.91	101.17	85.17
资产总额(亿元)	429.37	470.33	558.13	607.02
所有者权益(亿元)	184.15	195.86	248.56	263.09
短期债务(亿元)	84.70	116.90	137.07	138.02
长期债务(亿元)	76.08	63.55	67.17	87.31
全部债务(亿元)	160.78	180.45	204.24	225.33
营业收入(亿元)	160.42	172.61	243.22	82.86
利润总额(亿元)	19.02	21.97	32.07	9.55
EBITDA(亿元)	33.77	38.40	49.80	--
经营性净现金流(亿元)	15.52	6.33	18.54	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.33	3.32	3.77	--
存货周转次数(次)	6.32	4.61	5.54	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.38	0.47	--
现金收入比(%)	92.19	89.55	92.51	101.15
营业利润率(%)	17.73	18.37	17.14	11.81
总资本收益率(%)	6.58	7.06	7.90	--
净资产收益率(%)	8.98	10.17	11.53	--
长期债务资本化比率(%)	29.24	24.50	21.28	24.92
全部债务资本化比率(%)	46.61	47.95	45.11	46.14
资产负债率(%)	57.11	58.36	55.47	56.66
流动比率(%)	130.73	122.44	131.69	131.42
速动比率(%)	114.48	105.62	115.65	115.78
经营现金流动负债比(%)	9.57	3.12	7.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.25	5.62	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.70	4.10	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2017 年和 2018 年 3 月底所有者权益中包含 20 亿元永续中期票据。

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。