信用评级公告

联合〔2021〕2394 号

联合资信评估股份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，确定维持无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 锡产业 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

无锡产业发展集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡产业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20锡产业CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20锡产业CP002	10亿元	10亿元	2021-10-15

评级时间：2021年4月9日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）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，公司持续优化产业结构，形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体、工程技术和材料贸易为主的多元化经营格局，在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持竞争优势。公司下属信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）在电子高科技工程总包和光伏电站建设运营方面保持较强行业竞争优势，业务规模持续扩张，材料贸易业务自开展以来增长迅速，带动公司营业收入快速增长，参股企业经营业绩良好，贡献的投资收益对利润形成良好补充，公司整体盈利能力稳定，资产质量及流动性良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司综合毛利率持续下降、有息债务规模快速增长、权益稳定性偏弱等因素给公司信用基本面可能带来的不利影响。

公司现金类资产对“20锡产业CP002”的保障能力强。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20锡产业CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司作为无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，产业地位突出，综合抗风险能力强。**公司作为无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，形成了多元化经营格局，抗风险能力强。
2. **参股合联营企业经营业绩良好，分红稳定。**公司参股的博世汽车柴油系统有限公司及中联汽车电子有限公司行业地位突出，经营业绩良好，2019年权益法下分别贡献投资收益10.69亿元和2.80亿元，分别发放现金股利8.59亿元和1.05亿元，确认的投资收益对利润形成良好补充。

分析师：郭察理 刘祎烜 王喜梅
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

3. **公司资产质量及流动性良好，经营获现能力强。**公司本部所持无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）及无锡威孚高科技集团股份有限公司（以下简称“威孚高科”）股权未用于质押。截至 2021 年 3 月底，公司合并口径持有太极实业及威孚高科股权市值分别为 57.11 亿元和 48.31 亿元，整体资产流动性良好；2019 年及 2020 年 1－9 月，公司经营活动净现金流分别为 30.63 亿元和 20.31 亿元。
4. **公司现金类资产对“20 锡产业 CP002”的保障能力强。**截至 2020 年 9 月底，公司剔除受限后的现金类资产合计 96.31 亿元，为“20 锡产业 CP002”发行金额的 9.63 倍。

关注

1. **跟踪期内，低附加值的贸易业务规模进一步扩大，公司综合毛利率持续下滑。**受低毛利率的材料贸易业务收入占比快速提升影响，2020 年前三季度，公司主营业务综合毛利率同比下滑至 6.45%。
2. **公司有息债务规模快速增长，存在一定对外融资需求。**跟踪期内，受在半导体、新能源等领域的产业投资保持较大规模、贸易业务票据结算比例增加的综合影响，公司有息债务快速增长，且新增产业投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，加大了公司流动性管理难度。
3. **公司所有者权益稳定性偏弱。**截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 67.70%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	104.24	114.59	98.76	96.31
资产总额(亿元)	558.13	678.74	829.42	920.99
所有者权益(亿元)	248.56	280.71	296.36	310.16
短期债务(亿元)	137.04	174.50	279.76	336.94
长期债务(亿元)	67.17	103.49	100.78	91.49
全部债务(亿元)	204.21	277.99	380.54	428.43
营业收入(亿元)	243.22	448.83	672.45	557.47
利润总额(亿元)	32.07	26.98	26.49	26.89
EBITDA(亿元)	49.80	48.00	51.39	--
经营性净现金流(亿元)	18.54	17.85	30.63	20.31
营业利润率(%)	17.14	9.77	6.99	6.50
净资产收益率(%)	11.53	8.77	7.97	--
资产负债率(%)	55.47	58.64	64.27	66.32
全部债务资本化比率	45.10	49.76	56.22	58.01
流动比率(%)	131.69	130.20	101.73	98.25
经营现金流动负债比	7.83	6.19	7.19	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.66	0.35	0.29
EBITDA/利息倍数(倍)	6.86	4.97	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	5.79	7.40	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	159.46	208.01	242.06	259.22
所有者权益（亿元）	58.66	68.34	77.88	79.28
全部债务(亿元)	96.46	134.11	160.15	175.97
营业收入(亿元)	2.76	0.34	3.17	4.80
利润总额(亿元)	0.83	1.82	2.21	1.73
资产负债率（%）	63.22	67.14	67.83	69.42
全部债务资本化比率(%)	62.19	66.24	67.28	68.94
流动比率（%）	67.70	57.91	41.21	34.45
经营现金流动负债比(%)	1.45	0.08	1.01	--

注：2020 年前三季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；合并口径其他流动负债及其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；公司所有者权益中包含以永续债权为主的其他权益工具

评级历史：

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 锡产业 CP002	AAA	A-1	稳定	2020-7-6	郭察理　刘祎烜	一般工商企业信用评级方法_V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型_V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产业集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司系2008年4月经无锡市市委（锡委发办〔2008〕10号文）和无锡市人民政府（锡政办发〔2008〕51号文）批准，由无锡产业资产经营有限公司合并无锡威孚集团有限公司，以及无锡市科技局下属事业单位所持有的无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立，初始注册资本为11.78亿元。2019年5月，根据无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）出具的《关于部分市属国有企业变更出资人的请示》，经无锡市人民政府批复，公司出资人由无锡市人民政府变更为无锡市国资委；后无锡市国资委将其持有的公司27.38%股权划转给无锡市国发资本运营有限公司（以下简称“国发资本”）。公司成立以来经历多次增资，截至2020年9月底，公司实收资本为39.21亿元。2020年12月，无锡市国资委将其持有的23454万元公司股权无偿划转给江苏省财政厅，本次股权划转完成后，江苏省财政厅持有公司4.55%的股权。无锡市国资委直接持有公司68.07%的股份，并通过国发资本间接持有公司27.38%的股份，是公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：利用自有资产对外投资、房屋租赁服务、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）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年底，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（董监事管理中心）、组织人事部、供应链管理部及综合服务管理中心等职能部门。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 829.42 亿元，所有者权益合计 296.36 亿元（其中少数股东权益 200.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 672.45 亿元，利润总额 26.49 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 920.99 亿元，所有者权益合计 310.16 亿元（其中少数股东权益 209.97 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 557.47 亿元，利润总额 26.89 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、存续短期融资券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20 锡产业 CP002”募集资金均已按计划用途使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 锡产业 CP002	10.00	10.00	2020-10-15	2021-10-15
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加

积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2　2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同

比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，

“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 柴油发动机行业

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

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

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

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

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司

（江铃）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

细分领域的竞争方面，四缸的中轻型机一直是中国发动机产业的弱项，缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低，生产企业较多，同质化严重、竞争激烈；在四缸的重型机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

技术趋势

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

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

行业政策

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

2. 半导体行业

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

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

领域。

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

跟踪期内，中国集成电路产业快速发展，市场规模和技术水平都在不断提高，以人工智能、智能制造、汽车电子、物联网、5G等为代表的新兴产业快速崛起，集成电路是我国信息技术发展的核心。据预测，到2020年底，我国集成电路产业销售额将突破9000亿元，未来行业前景十分广阔。

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

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

表 3　全球和境内半导体封装测试主要厂商技术储备

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

资料来源：Gartner

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

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

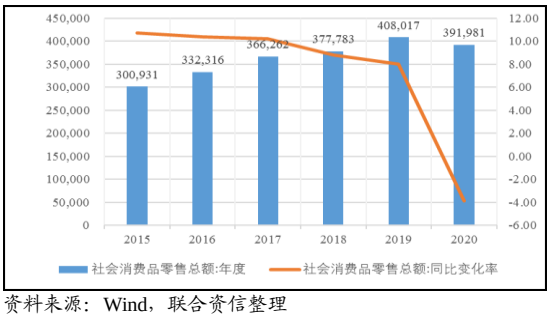
3. 贸易行业

（1）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图 1　近年来中国社会消费品零售总额（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

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

（2）行业发展

未来，贸易企业将由中间商向供应链管理及综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着行业竞争日益剧烈，贸易企业逐渐向供应链管理及综合服务商转型，通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的行业企业将在提供综合服务方面更具优势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司是无锡市国资委下属大型国有企业。无锡市国资委直接持有公司 68.07%的股份，并通过国发资本间接持有公司 27.38%的股份，为公司实际控制人，江苏省财政厅持有公司 4.55%的股份。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，作为无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的打造的大型国有集团，公司在汽车零部件、化纤、纺织机械及工程技术服务等行业相关领域保持较强竞争优势，政府支持力度强。

公司是无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。跟踪期内，公司持续优化产业结构，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、新能源产业为主的多元化经营格局使公司在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面保持既有优势。公司下属上市公司 2 家，分别为：无锡威孚高科技集团股份有限公司（以下简称“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%，

未质押）、无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”，A 股股票代码：600667，公司持股比例为 32.79%，未质押）。

表 4　公司下属重要业务运营主体情况（单位：亿元）

子公司全称	合并持股比例	所属主营业务板块	2019 年				2020 年前三季度			
			总资产	所有者权益	营业收入	净利润	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
无锡威孚高科技集团股份有限公司	20.22%	汽车零部件	239.58	174.85	87.84	23.02	262.36	182.64	99.19	22.67
无锡市太极实业股份有限公司	32.79%	半导体封装及工程技术服务	200.49	75.69	169.17	7.21	206.29	77.23	126.10	5.98
含：十一科技	--	工程技术服务	141.72	45.01	125.23	5.54	148.46	46.68	94.17	4.48
无锡国开金属资源有限公司	64.28%	材料贸易	67.59	0.98	375.89	0.10	101.36	1.10	295.57	0.05
无锡创业投资集团有限公司	99.61%	创投园区及其他	24.37	15.82	0.13	0.48	24.90	18.16	0.32	2.34

注：公司直接持有太极实业 29.92%股权，并通过控股子公司无锡创业投资集团有限公司间接持有太极实业 2.87%股权
资料来源：公司提供

在汽车零部件领域，子公司威孚高科是国内较早上市的汽车零部件企业，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。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”）是国内综合甲级设计院之一，具有住房和城乡建设部住建部颁发的《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，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的工程设计和EPC市场保持领先优势。

半导体封装测试方面，太极实业下属子公司海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）与世界领先的半导体设备供应商韩国SK海力士株式会社（以下简称“韩国海力士”）达成了长期稳定的合作关系，截至2020年9月底，已形成12英寸晶圆封装1.73亿颗/月，模组480万条/月的生产能力，产能规模位居国内前十，纳米级封测技术已升级至10纳米级技术，处于世界先进水平。子公司无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”）作为无锡市唯一的市级创投机构，多样化开展创业投资、小额贷款和担保等金融业务。

政府支持方面，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，近年来，无锡市国资委以现金或股权形式持续向公司增资。2020年10月28日，根据无锡市人民政府发布的《关于同意市国资委以股权出资方式将所持无锡锡产粮食机械有限公司等三家企业股权注入并增加无锡产业发展集团有限公司注册资本的批复》（锡政复〔2020〕66号），无锡市国资委将以股权出资方式将所持无锡锡产粮食机械有限公司、无锡市新业建设发展有限公司、无锡市锡产仓储有限公司三家企业100%国有股权注入公司，以2020年5月31日为基准日，合计增加公司注册资本4.52亿元。本次增资完成后，公司注册资本变更为53.73亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中证码：3203010000603989），截至2021年3月1日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在2笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因

当时其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入公司信贷记录中。

七、管理分析

跟踪期内，公司除聘任陈学军先生为公司新任总经理（总裁）外，在其他高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

根据无锡市人民政府锡政人〔2020〕30号《关于陈学军同志任职的通知》以及公司董事会作出的《关于同意聘任陈学军同志为产业集团总裁的董事会决议》，陈学军先生任公司总经理（总裁），本次事项已完成工商变更。

陈学军先生，出生于 1967 年 5 月，本科学历，正高级经济师。历任威孚高科党委副书记、纪委书记、工会主席、副董事长、总经理、党委书记兼董事长。现任公司总经理（总裁）、党委副书记、董事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，汽车零部件业务和工程技术服务仍为公司核心业务，对收入和利润贡献稳定；材料贸易业务收入快速增长，但其毛利率水平低，拉低了公司综合毛利率。

2019年，公司实现主营业务收入666.84亿元，同比增长50.50%，主要来自材料贸易收入的快速增长；同期，随着材料贸易收入占比提升，公司综合毛利率呈下降趋势，2019年为7.09%，同比减少2.87个百分点。

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

毛利率方面，2019年，汽车零部件业务毛利率为24.32%，同比减少0.98个百分点；纺织化纤业务毛利率为11.38%，同比减少2.40个百分点；创投园区及其他业务毛利水平同比大幅下滑，主要系其他业务中江苏日托从事的光伏发电、太阳能电池制造及相关配套业务初期建设投入高、盈利能力较弱所致；半导体封装业务和工程技术服务业务毛利率分别为15.35%和12.22%，同比均变动不大；材料贸易业务毛利率处于较低水平，2019年持续下滑至0.09%。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 552.75 亿元，同比增长 13.44%，主要来源于材料贸易业务及汽车零部件业务的推动；综合毛利率为 6.45%，同比小幅下降。分板块看，汽车零部件业务受产品结构调整影响，收入同比增长 59.54%至 95.74 亿元，毛利率下滑 4.29 个百分点至 17.73%。公司纺织业务持续收缩，收入同比下降至 7.40 亿元，毛利率下滑至 6.47%；受益于江苏日托业务扩张，公司创投园区及其他业务收入同比大幅增长至 27.43 亿元，毛利率下滑至 6.43%；半导体封装业务稳定，收入及毛利率分别为 31.74 亿元和 14.96%，均同比变动不大；工程技术服务业务当期实现收入 95.02 亿元，毛利率为 10.94%；材料贸易业务收入规模持续增长，实现收入 295.42 亿元，同比增长 6.92%，毛利率为 0.43%。

表 5 近年来公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
汽车零部件	85.36	35.96	24.77	82.63	18.65	23.34	83.55	12.53	24.32	95.74	17.32	17.73

纺织化纤	12.44	5.24	14.28	15.72	3.55	13.78	12.45	1.87	11.38	7.40	1.34	6.47
创投园区及其他	9.89	4.17	27.24	6.32	1.43	25.39	26.59	3.99	11.31	27.43	4.96	6.43
半导体封装	38.64	16.28	12.20	41.73	9.42	14.29	43.29	6.49	15.35	31.74	5.74	14.96
工程技术服务	75.72	31.90	14.95	108.70	24.53	13.24	127.32	19.09	12.22	95.02	17.19	10.94
材料贸易	15.30	6.45	0.34	187.98	42.43	0.39	373.64	56.03	0.09	295.42	53.44	0.43
合计	**237.35**	**100.00**	**17.57**	**443.07**	**100.00**	**9.96**	**666.84**	**100.00**	**7.09**	**552.75**	**100.00**	**6.45**

注：合计数尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 汽车零部件业务

威孚高科系国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商，跟踪期内，环保标准的提升对公司相关产品销售起到促进作用，产品结构有所变动导致综合毛利水平有所下滑。

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

表 6 公司汽车零部件产品收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车燃油喷射系统	50.28	60.85	48.73	58.32	43.04	43.39
进气系统	4.40	5.32	4.46	5.34	5.46	5.51
尾气后处理系统	27.95	33.83	30.36	36.34	50.69	51.10
合计	**82.63**	**100.00**	**83.55**	**100.00**	**99.19**	**100.00**

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

表 7 公司汽车零部件产品生产销售情况

系统名称	产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
汽车燃油喷射系统	燃油泵（万台）	产能	230	230	230
		产量	245	230	198
		销量	244	223	197
	喷油器（万套）	产能	700	700	700
		产量	223	237	178
		销量	227	235	178
进气系统	增压器（万台）	产能	60	60	100
		产量	73	72	67
		销量	72	70	65
尾气后处理系统	净化器（万件）	产能	300	300	300
		产量	220	193	221
		销量	270	184	245
	消声器（万件）	产能	60	60	60
		产量	104	73	45
		销量	109	82	71

资料来源：公司提供

分产品来看，2019 年，汽车行业景气度持续下行，终端需求持续疲软，同时机械系统产品（机械泵、喷油器）市场需求快速下降，公司采用机械直列泵技术的燃油泵产品产销均出现下降，实现收入合计 48.73 亿元，同比下降 3.08%。尾气后处理系统方面，受益于排放标准的持续升级，消声器销量实现持续增长，带动尾气后处理系统销售收入同比增长 8.62%至 30.36 亿元主要为其后处理系统价格提升所致；同时净化器产品产销量略有下降，原因是威孚高科为满足下游客户质量管理的需要，营销方式由独立供应消声器转变为排气系统的集成供货方式所致。进气系统方面，威孚高科经过前期技术研发和客户认证，已开始对国内多家小缸径柴油机厂和部分六缸柴油机厂家批量供应，2019 年威孚高科进气系统实现销售收入 4.45 亿元，同比变动不大。2020 年前三季度，威孚高科燃喷系统产销量同比变动不大，尾气后处理产品受行业政策及下游需求带动，销量同比大幅增长，当期实现收入 50.69 亿

元，同比大幅增长 158.89%。跟踪期内，威孚高科主要产品产能变动不大。

原材料采购方面，威孚高科柴油内燃机油泵油嘴及配件的主要原材料为钢材、铝锭和不锈钢，合计约占原材料采购额的 80%，汽车尾气催化净化器及配件的主要原材料为贵金属（铂、钯、铑）。2020 年 1—9 月，威孚高科汽车零部件业务前五大供应商合计供货 32.90 亿元，占总采购额的 42.70%，其中第一大供应商无锡威孚环保催化剂有限公司（为威孚高科合营企业，持股比例 49%）占 34.80%，威孚高科原材料采购集中度较高。

公司汽车零部件的主要销售市场为中国国内市场，2019 年，国内销售收入占比为 96.46%。销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象主要为潍柴、玉柴等独立发动机厂商和隶属国内主要整车集团的发动机生产企业，随着产品结构的拓展，下游客户也涉及国内部分乘用车整车企业。2020 年 1—9 月，公司汽车零部件业务前五大销售客户合计占 49.48%，其中对关联方博世汽车柴油系统有限公司（以下简称“博世汽柴”）的占比为 24.38%，下游客户集中度较高。

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

表 8　2020 年 9 月底中联电子和博世汽柴主要财务指标

（单位：亿元）

公司名称	财务科目	金额	主要情况
中联电子	资产总额	56.86	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	56.82	
	营业收入	0.13	
	净利润	10.40	
博世汽柴	资产总额	108.96	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	66.70	
	营业收入	117.92	
	净利润	26.44	

资料来源：公司提供

3. 纺织板块

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

公司纺织化纤业务主要由下属全资子公司江苏太极、无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）及无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）承担。2019年，公司纺织化纤业务实现营业收入12.45亿元，同比减少20.80%；毛利率为11.38%，同比减少2.40个百分点。2020年前三季度，受新型冠状病毒肺炎疫情对下游需求的影响，公司纺织化纤业务收入持续下降至7.40亿元，毛利率下滑至6.47%。

（1）纺织化纤

江苏太极实业新材料有限公司（以下简称“江苏太极”）是专业化生产各类化纤产品的国家大型企业，主要产品为浸胶帘子布和浸胶帆布，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。跟踪期内，江苏太极主要产品产能变化不大，截至2019年底，可年产帘子布2.4万吨、帆布1万吨、工业丝3.2万吨和坯布1200万米，产能规模处于国内前列。2019年，江苏太极实现营业收入6.73亿元，净利润40万元；2020年前三季度，江苏太极实现营业收入4.09亿元，净利润-2776.78万元，亏损同比进一步扩大。

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

（2）纺织机械

宏源机电主要从事纺织机械及配件、专用设

备、通用设备、机电产品、环保设备的研发、制造、加工、销售、技术咨询及技术服务。宏源机电主要生产价值200万元以上的高速加弹机，其销售量仅次于欧瑞康巴马格公司，国内市场占有率超过30%，下游企业主要是织布机、喷水织机、经编机和大圆机等生产厂家。宏源机电主要采用订单式生产模式，产销率保持在高水平，2019年实现营业收入5.47亿元。2020年前三季度，受行业生产设备更新换代周期结束，宏源机电纺织整机产销量同比均明显下滑，实现收入2.77亿元，同比下降35.88%，毛利率略有下滑。

4. 半导体封装业务

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

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

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

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体需要持续的资金投入以支持其技术升级和产能扩张，维持领先的技术水平。跟踪期内，海太半导体技术改造升级和辅助类基建均在持续进行，截至2020年9月底，海太半导体已形成12英寸晶圆封装产能1.73亿颗/月，模组480万条/月的生产能力，产能规模位居国内前十；纳米封测技术已升级至10纳米级技术，生产规模达到韩国海力士全球DRAM产能的近50%，达到全球DRAM封装测试产能的近10%，处于世界先进技术之列。根据约定，当海太半导体自身资金不足以支持产能扩张时，韩国海力士将以追加投资或再融资方式补充营运现金流。

太极半导体主要从事半导体产品的封装及测试、模组装配，并提供售后服务。2019年以来，太极半导体优化产品结构，向毛利率较高的车规产品以及MicroSD类延伸，同时持续加大半导体产品客户的市场拓展，目前除与WDC（原SanDisk）、SpecTek、ISSI持续深化合作外，还拓展了德尔福、松下、日立等十家车规产品客户。截至2019年底，太极半导体总资产为4.01亿元，所有者权益为2.77亿元；2019年，随着战略客户的培育完成以及部分项目实现量产，太极半导体实现营业收入4.29亿元，同比增长0.44%；实现净利润0.12亿元，较上年略有增长。2020年1—9月，太极半导体实现营业收入3.68亿元，净利润0.15亿元。

5. 工程技术服务业务

跟踪期内，十一科技保持其在电子及高端制造和新能源等领域的优势，项目获取能力突出，在手项目规模充足，为业务未来发展提供保障。

公司工程技术服务业务运营主体为十一科技，作为国内最大的集成电路工程设计院之一，目前主营业务涉及工程总承包及工程设计、咨询。2019年，工程技术服务业务项目推进结转情

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

况良好，实现收入127.32亿元，同比增长17.13%；毛利率为12.22%，同比减少1.02个百分点。

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

表 9　工程技术服务业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

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

分行业来看，十一科技业务主要集中在电子高科技、新能源（含太阳能光伏）、生物工程、高端制造业、民用建筑和综合业务六大行业板块，并在电子及高端制造和新能源领域保持领先优势。2019年，电子及高端制造行业在收入中占比为61.17 %。2020年前三季度，十一科技持续发力拓展集成电路业务和新能源业务，陆续中标江苏仁奇科技有限公司芯片产业园区投资建设项目（合同金额10.89亿元）、济南富元电子科技发展有限公司高功率芯片生产项目（一期一阶段工程）（合同金额6.15亿元）、年产96万片8英寸特色工艺功率半导体晶圆制造项目（合同金额5.70亿元）等17个项目。截至2020年9月底，十一科技主要在建总包项目总投资金额合计374.20亿元，合同储备量充足，对未来业绩形成良好支撑。结算方式上，十一科技在工程总包业务中采用完工百分比法确认收入，在项目过程中按照项目工程量向发包人报告，由项目监理工程师核验工程量后，由发包人向承包人支付工程进度款，跟踪期内均正常回款，在收入确认模式及结算方式无重大变化。

6. 创投、园区及其他业务

跟踪期内，公司产业投资主要围绕半导体、新能源等领域，由于投资标的仍处投入期，投资收益确认规模较小；创投业务运营稳定，项目退出后实现的收益对公司利润形成有效补充；由于租金收入尚无法覆盖折旧等费用，园区经营业务仍处于亏损状态；江苏日托并表带动其他业务收入大幅增长，但光伏业务受政策影响尚未扭亏。

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

（1）创投业务

公司作为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，跟踪期内持续通过股权直投和基金投资等形式，围绕“先进高端制造、半导体、新能源、新材料、节能环保、创投园区及其他”六大板块布局投资，着力构建以新兴产业为先导、以先进制造业和现代服务业为主体的现代产业体系。截至 2019 年底，公司重要股权和基金投资情况见下表。截至 2020 年 9 月底，公司长期股权投资和可供出售金融资产分别为 119.66 亿元和 87.72 亿元，较上年底分别增长 0.97%和 11.07%。可供出售金融资产中主要投资对象包括无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企

业（有限合伙）、江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）、无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）等投资，其余被投资单位较为分散。公司在半导体、新能源领域保持较大的产业投资力度，且资金来源主要为自有资金，形成一定资本支出压力，且新增投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，加大了公司当前流动性管理难度。

表 10　截至 2019 年底公司可供出售金融资产和长期股权投资中主要投资标的情况（单位：亿元）

被投资单位全称	投资主体	投资领域	计入科目	计量方式	2019 年投资收益	2019 年新增投资额	期末余额
无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	2.13	19.09
江阴远景动力投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	--	5.00
无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	新材料	可供出售金融资产	成本法	--	--	4.68
招银无锡新能源产业投资基金	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	0.90	0.21	2.83
无锡锡虹联芯投资有限公司	公司本部	半导体	可供出售金融资产	成本法	--	1.48	3.96
无锡云晖二期新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部	新能源	可供出售金融资产	成本法	--	1.10	3.50
道尼尔海翼有限公司	公司本部	民用飞机零部件	可供出售金融资产	成本法	--	--	1.29
证券日报传媒股份有限公司	公司本部	传媒出版	可供出售金融资产	成本法	--	--	0.95
江苏聿泉集成电路产业投资有限公司	公司本部	集成电路	可供出售金融资产	成本法	--	1.00	1.00
无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）	公司本部	--	可供出售金融资产	成本法	--	1.50	1.50
创业投资基金合计	无锡创投	--	可供出售金融资产	成本法	--	1.75	8.06
科技类中小企业合计	无锡创投	--	可供出售金融资产	成本法	--	--	1.33
可供出售金融资产小计	--	--	--	--	**0.90**	**9.17**	**53.19**
博世汽车柴油系统有限公司	威孚高科	燃油喷射及后处理	长期股权投资	权益法	10.69	--	34.17
中联汽车电子有限公司	威孚高科	燃油喷射产品	长期股权投资	权益法	2.80	--	12.61
无锡灵山耿湾文化投资发展有限公司	公司本部	旅游	长期股权投资	权益法	-0.02	--	4.42
中国电子系统工程第四建设有限公司	十一科技	新材料	长期股权投资	权益法	0.80	--	2.32
江苏无锡朝阳集团股份有限公司	公司本部	食品	长期股权投资	权益法	0.35	--	2.36
无锡锡产微芯半导体有限公司	公司本部、太极实业、威孚高科	半导体	长期股权投资	权益法	-0.04	13.10	13.06
海辰半导体（无锡）有限公司	公司本部	半导体	长期股权投资	权益法	-0.03	3.50	8.44
中环领先半导体材料有限公司	公司本部、锡产香港	半导体	长期股权投资	权益法	0.55	12.80	19.71
银邦金属复合材料股份有限公司	新邦科技	新材料	长期股权投资	权益法	0.04	6.93	6.96
长期股权投资小计	--	--	--	--	**15.14**	**36.33**	**104.05**
合计	--	--	--	--	**16.04**	**45.50**	**157.24**

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

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

无锡创投项目资金来源包括无锡市创业投资引导发展资金（总额 10 亿元，由无锡市政府财政预算安排，自 2009 年起分 5 年逐步到位）、已成功退出的实业投资项目实现的投资收益以及其他社会化资金（如其他企业创投资金、券商、保险等金融机构的直投资金等）。2019 年，无锡创投通过 IPO 和减资方式共实现退出项目15个，收回投资本金9731.50万元，实现退出收益 7012.80 万元。截至 2020 年 9 月底，无锡创投在投项目共计 164 个，出资金额为 20.71 亿元；参与设立的创投基金 28 支，基金规模累计 75.39 亿元，无锡创投对基金合同出资额为 16.54 亿元，实际出资额 13.01 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 29 个公司完成国内 A 股上市，5 个公司被上市公司收购，其中有 4 家通过收购换得上市公司股票，14 个公司完成“新三板”挂牌，63 家企业完成了退出或者部分退出，另有 2 个公司已向证监会递交 IPO 申报材料，另有 8 家计划在 2021 年申报上市材料。

无锡创投下属子公司科发担保对中小微企业开展担保业务，2020 年前三季度担保业务发生额为 6.89 亿元，处置和回收代偿款 0.03 亿元，截至 2020 年 9 月底在保余额 8.73 亿元；2019 年科发担保累计代偿 0.02 亿元，2020 年前三季度无新增代偿。华鑫小贷主要对中小微企业开展小贷业务，截至 2020 年 9 月底，华鑫小贷业务余额为 3.61 亿元，已逾期 1.45 亿元，累计计提减值 0.35 亿元，计提比例较低。华鑫小贷逾期贷款抵质押物覆盖率 48.07%，均已提起诉讼或与客户达成调解方案，诉讼方面通过拍卖抵押物收回，调解方案客户均在正常履行中，逾期部分存在一定回收风险。

（2）园区业务

公司下属北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530项目的试验基地；锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。2019年，北创科技园和锡东科技园合计实现营业收入0.43亿元，净利润-0.47亿元；2020年前三季度，合计实现营业收入0.28亿元，净利润-0.38亿元。上述两家公司持续处于亏损状态，原因主要是园区建设初期投入规模大，固定资产折旧费用较大，租金收入尚无法覆盖成本费用支出所致。

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

7. 材料贸易业务

跟踪期内，公司材料贸易业务规模快速增长，但盈利水平低。

公司材料贸易业务运营主体为无锡国开金属资源有限公司（以下简称“国开金属”，公司持股比例为45.00%，注册资本1.00亿元，实收资本7000万元）。国开金属主要依托产业集聚的优点，结合不同时点原材料价格的波动情况以及企业自身的原材料需求情况，进行买入卖出的贸易活动，利润来源主要为原材料价格差异。国开金属业务以大宗商品交易（电解铜、镍、铝及小金属品种等）为主。2019年，公司材料贸易板块收入快速增长至373.64亿元，毛利率为0.09%；2020年1—9月，材料贸易业务实现收入295.42亿元，毛利率为0.43%。

国开金属上下游客户包括矿产商、冶炼商、中间商和终端工厂等。集中度方面，2020年前三季度，上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为24.31%和32.14%，集中度较低，但均同比有所提升。跟踪期内，国开金属上下游主要结算方式变化不大。

表 11　2020 年前三季度材料贸易业务前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购金额	占比	是否为关联方
中艺编织品进出口有限公司	电解铜	29.04	8.80	否

CHINA PLAITED	电解铜	28.20	8.55	否
深圳市康年科技有限公司	电解铜	12.07	3.66	否
重庆平湖扬帆实业有限公司	电解铜	6.23	1.89	否
中信国际商贸有限公司	电解铜	4.66	1.41	否
合计	--	**80.20**	**24.31**	--

资料来源：公司提供

表 12　2019 年材料贸易业务下游前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售品种	销售金额	占比	是否为关联方
江铜国际贸易有限公司	电解铜	22.61	7.65	否
深圳市科铭实业有限公司	电解铜	22.42	7.59	否
宁波金田电材有限公司	电解铜	20.09	6.80	否
宁波凯通国际贸易有限公司	电解铜	17.23	5.83	否
上海勒韦国际贸易有限公司	电解铜	12.62	4.27	否
合计	--	**94.97**	**32.14**	--

资料来源：公司提供

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

融资模式方面，国开金属主要依靠股东借款和股东担保下的银行敞口额度，截至2020年9月底，公司本部对国开金属融资担保上限为10.00亿元，已使用融资担保额度为6.62亿元，国开金属获公司本部资金拆借2.40亿元，其余融资主要使用存单、结构性存款质押增信，从而降低融资成本。

8.　经营效率

公司经营效率良好。

随着材料贸易业务的扩张，2019 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分别上升至 7.55 次、11.17 次和 0.89 次。

表 13　截至 2019 年底同行业企业经营效率对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
福建省电子信息（集团）有限责任公司	3.08	3.84	0.49
辽宁省国有资产经营有限公司	11.60	6.07	0.47
镇江国有投资控股集团有限公司	7.41	0.96	0.20
公司	7.55	11.17	0.89

资料来源：联合资信整理

9. 在建项目和未来发展规划

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

未来，公司将重点投资于园区建设、半导体技术升级等项目。其中，北创科技创业园工程规划建设34.2万平方米，是国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼，项目分三期滚动开发。其中，一期8.8万平方米的科技创业大楼工程已于2010年竣工验收并实现企业入驻；二期商务配套区及科技孵化大楼项目已于2011年开工建设，已完成总体方案设计与零星拆迁，目前以滚动模式进行开发，二期项目中目前正在进行的部分单独划拨出来立项成为三期项目，三期项目占地约26亩，建筑面积为75446平方米，三期A、B大楼已完成主体工程及外部园林景观装修，具备竣工验收条件，根据无锡市国资委要求拟将大楼划拨无锡妇幼保健院，与市政府医疗资源进行整合，相关资产置换方案正在讨论中。北创科技创业园工程总投资规模为26.84亿元，截至2020年9月底已完成投资10.99亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司重大投资项目总投资为 44.99 亿元，已投资 27.32 亿元，2021 年计划投资 0.75 亿元，资金来源以自筹为主。

表 14　截至 2020 年 9 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	截至 2020 年 9 月底已完成投资额	2021 年投资计划	资金来源
北创科技创业园	26.84	10.99	--	自筹资金
十一科技高新技术中心 B 栋	2.10	1.83	0.00	自筹资金
十一科技西北分公司科研楼项目	2.00	1.45	0.15	自筹资金
海太 2019 年技术改造升级	9.27	7.66	--	自筹资金
海太 2019 年辅助类基建	0.60	0.46	0.02	自筹资金
太极半导体 2017 年扩建	0.91	2.13	0.09	自筹资金
太极半导体 DDR4 存储器测试项目开发续建	0.74	0.04	0.08	自筹资金
太极半导体 2018 年扩建	0.75	0.55	--	自筹资金
太极半导体 2019 年扩建	0.77	1.83	0.26	自筹资金
太极半导体 2020 年维持达产	0.69	0.24	0.15	自筹资金
DRAM_LPDDR4 封测能力的建立及产能提升	0.32	0.14	--	自筹资金
合计	**44.99**	**27.32**	**0.75**	--

资料来源：公司提供

未来，公司将以“调整、转型、优化”和“创新、创业、创投”为主线，强化集团管控力，以增量产业发展带动存量资产的发展，以强大的内部调控来形成强大的外部竞争能力。通过产业投资、资源整合，抢占战略性新兴产业的制高点，引导社会投资方向，推动产业结构优化升级，成为体现政府意图，引领社会资源优化配置，积极承担社会责任的产融整合平台和发展平台。着力构建六大核心业务板块，壮大产业发展规模，具体包括：巩固提升高端装备制造业务板块、整合优化微电子业务板块、着力推进新能源业务板块、创新发展环保业务板块、合理布局新材料板块和全面发展现代服务业务板块。

九、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2020 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2019 年底，公司合并范围子公司合计 31 家，较 2018 年底新增 1 家；截至 2020 年 9 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 829.42 亿元，所有者权益合计 296.36 亿元（其中少数股东权益 200.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 672.45 亿元，利润总额 26.49 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 920.99 亿元，所有者权益合计 310.16 亿元（其中少数股东权益 209.97 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 557.47 亿元，利润总额 26.89 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，现金类资产充裕，非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，公司联营企业中联电子和博世汽柴经营业绩良好，投资收益稳定，公司整体资产质量及流动性良好。

截至 2019 年底，公司资产总额合计 829.42 亿元，较上年底增长 22.20%；其中流动资产占 52.22%，非流动资产占 47.78%。

截至 2019 年底，公司流动资产为 433.11 亿元，较上年底增长 15.45%；主要由货币资金（占 27.29%）、应收账款（占 17.17%）、存货

（占 14.24%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。

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

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 74.38 亿元，较上年底增长 28.38%，公司共计提坏账准备 7.35 亿元，计提比例 8.99%。按账龄法计量，账龄在一年以内的占 79.17%，综合账龄较短；从集中度上看，期末欠款前五名客户合计占应收账款余额的 25.92%，集中度尚可，主要为半导体业务及工程服务业务下游客户。

表 15　截至 2019 年底公司应收账款余额前五名

（单位：亿元、%）

名称	余额	占比	是否为关联方
合肥长鑫集成电路有限责任公司	6.73	8.24	否
内蒙古电力（集团）有限公司	5.05	6.17	否
博世汽车柴油系统有限公司	4.78	5.85	是
中芯集成电路制造（绍兴）有限公司	2.52	3.08	否
国网青海省电力公司	2.10	2.57	否
合计	**21.19**	**25.92**	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 28.29 亿元，较上年底减少 8.96%。其中金额重大并独立计提坏账准备的其他应收款共 9.06 亿元，为对无锡工业高级技工学校应收拆迁款（3.18 亿元）、无锡市财政局应收拆迁款（2.59 亿元）、无锡市城市投资发展有限公司的应收拆迁款（1.94 亿元）和无锡市梁溪区人民政府房屋征收办公室的往来款（1.37 亿元）。欠款方余额前五名共计 10.25 亿元，占总额的 32.50%，集中度尚可。

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

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

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

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 78.97 元，较上年底增长 52.01%，主要包括可供出售权益工具 80.33 亿元和理财产品 17.99 亿元。其中，按公允价值计量的可供出售权益工具 1.47 亿元，按成本计量的可供出售权益工具 60.87 亿元，主要为公司本部对合伙企业出资及对部分参股企业出资、无锡创投股权投资以及威孚高科和太极实业持有的可供出售权益工具。2019 年底增长主要来自新增对无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）、无锡锡虹联芯投资有限公司、无锡国发开元股权投资中心（有限合伙）等公司的投资，其余被投资单位较为分散。

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

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

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

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

表 16　截至 2019 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额为 920.99 亿元，较 2019 年底增长 11.04%，增长主要来自于应收账款和其他流动资产。资产结构方面，流动资产占 54.71%，非流动资产占 45.29%，资产结构较 2019 年底变动不大。截至 2020 年 9 月底，公司应收账款较 2019 年底增长 17.64%至 87.50 亿元，主要系受行业景气度影响，威孚高科下游整车厂商对其回款周期拉长所致；同期，由于增加购入理财产品，公司其他流动资产较 2019 年底大幅增长至 115.93 亿元。其余科目较 2019 年底变动不大。

2. 所有者权益及负债

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

（1）所有者权益

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

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 310.16 亿元，较 2019 年底增长 4.66%，其中实收资本 39.21 亿元。2020 年 10 月 28 日，无锡市国资委以股权出资的方式向公司增资，将其持有的无锡锡产粮食机械有限公司等三家企业 100%国有股权注入公司，公司资本实力进一步提升。

（2）负债

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

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

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

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

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

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

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

截至 2019 年底，公司全部债务合计 380.54 亿元，较上年底增长 36.89%，其中短期债务和长期债务分别占 73.52%和 26.48%%，公司债务负担加重且短期债务占比进一步提升。债务指标方面，截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率均较上年底有所增长，分别为 64.27%和 56.22%；同期，长期债务资本化比率较上年底下降至 25.38%。若将共计 40 亿元的含权可续期债券调入长期债务，公司全部债务将上升至 420.54 亿元，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率将分别上升 69.09%、62.13%和 35.45%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额为 610.84 亿元，较 2019 年底增长 14.59%。其中，受材料贸易业务规模扩张影响，应付票据较 2019 年底增长 41.71%至 102.90 亿元；其他应付款较 2019 年底大幅增长 52.24%至 19.19 亿元，主要来自北创科技园待结转的土地补偿款。构成上看，流动负债占 83.96%，非流动负债占 16.04%，较 2019 年底变化不大。同期，公司全部债务为 428.43 亿元，较 2019 年底增长 12.58%。债务结构仍以短期债务为主，且占比上升至 78.65%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.32%、58.01%和 22.78%。若将共计 40 亿元的含权可续期债券调入长期债务，上述三项指标将分别上升至 70.67%、60.16%和 29.77%。

3．盈利能力

由于低附加值低的贸易业务规模不断扩大，跟踪期内公司营业收入快速增长，主营业务盈利能力有所下降，利润总额对非经常性损益依赖程度高。考虑到中联电子及博世汽柴对公司贡献的投资收益规模大且稳定，公司综合盈利能力良好。

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

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

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

2019 年，公司实现利润总额 26.49 亿元，同比下降 1.84%。其中，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）合计 24.84 亿元，占当期利润总额的 93.77%，公司利润对非经常性损益依赖程度高。盈利能力指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比分别下滑至 5.20%和 7.97%。

表 17　截至 2019 年底同行业企业盈利情况对比

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
福建省电子信息（集团）有限责任公司	421.89	2.56	0.57
辽宁省国有资产经营有限公司	204.68	8.49	2.83
镇江国有投资控股集团有限公司	110.65	6.52	2.40
无锡产发	672.45	26.94	7.97

资料来源：联合资信整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 557.47 亿元，同比增长 13.37%，营业利润率持续下滑至 6.50%；财务费用合计 8.25 亿元，同比增长 7.76%。2020 年前三季度，公司实现投资收益为 16.92 亿元，同比变动不大；实现公允价值变动收益 5.02 亿元，主要来自国联证券股份有限公司完成 IPO 上市，威孚高科持有其股票增值所致。2020 年 1—9 月，公司实现利润总额 26.89 亿元，同比增长 34.20%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模同比增长，2020年前三季度受疫情影响，公司投资规模有所收缩，投资活动净流出规模同比大幅收窄。

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

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

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

司筹资活动现金净流量合计 28.61 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 20.31 亿元，现金收入比下降至 85.79%；投资活动现金净流出 2.94 亿元，净流出规模同比大幅收窄，主要系受疫情影响，公司资本支出有所收缩所致；筹资活动现金净流入 0.53 亿元。

5. 偿债能力

受贸易业务增加票据支付的影响，公司短期债务规模快速上升，短期偿债指标有所弱化，但考虑到公司现金类资产充裕，所持上市公司股权均未质押，融资渠道畅通，且具备突出的产业地位，政府支持稳定，公司整体偿债能力极强。

受应付票据及应付账款大幅增长的影响，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为101.73%和87.24%，同比分别减少28.47和25.58个百分点；现金类资产短期债务比为0.35倍。2019年，公司经营现金流动负债比为7.19%，同比增长1.00个百分点。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率较2019年底均有所下降，分别为98.25%和86.82%；现金类资产短期债务比下降至0.29倍。

2019 年，公司 EBITDA 同比增长 7.07%至 51.39 亿元。随着债务规模的增长，公司全部债务/EBITDA 同比上升至 7.40 倍，EBITDA 利息倍数下降至 4.30 倍。

截至2020年9月底，公司合并口径无对外担保。

截至2020年底，公司未决诉讼主要包括：①子公司威孚高科（被告之一）与中国信达资产管理有限公司深圳市分公司（原告，以下简称“信达公司”）的股东损害债权人利益责任纠纷案，案值共计约2.17亿元，威孚高科持有的上海柴油机股份有限公司（以下简称“上柴股份”）1173.91万股、天奇自动化工程股份有限公司（以下简称“天奇股份”）471万股被冻结。后经公司复议申请，深圳中院认为公司持有的上柴股份1530万股和天奇股份471万股，其总价值已超出信达公司申请保全财产总额，故解除对公司持有的上柴股份3560898股的冻结。②子公司无锡金控商业保理有限公司（以下简称“无锡金控保理”）因保理合同纠纷起诉上海华信国际集团有限公司、新丝路国际（和县）有限公司及自然人李勇，要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额2.25亿元。③子公司无锡金控保理起诉浙江尤夫高新纤维股份有限公司、上海祈尊实业有限公司、上海中技企业集团有限公司要求支付货款及违约金、并承担连带清偿责任，涉案金额1.18亿元，公司累计对上述三项未决诉讼计提减值准备600.00万元。④子公司十一科技（原告）因建设工程施工合同纠纷起诉重庆超硅半导体有限公司，要求其支付欠付工程款及资金利息并承担相应费用，案值共计约7.33亿元。⑤四川省成都中级法院受理的〔2020〕川01民初3822号中铁信托有限责任公司诉合伙企业财产份额转让纠纷案，涉案标的9.61亿元。该案已于2020年9月4日进行了管辖权异议听证。案件尚未开庭审理，公司反馈将积极应诉，并认为该案原告诉讼事实及法律依据均不足，对公司后续利润影响存在一定的不确定性。⑥子公司江苏南大环保科技有限公司、南大环保科技（苏州）有限公司因建设工程施工合同纠纷起诉宝泰隆新材料股份有限公司，诉求其支付工程款基金逾期付款利息、承担诉讼费用，并于2020年6月6日收到黑龙江省七台河市中级人民法院〔2020〕黑09民初7号《受理案件通知苏》，尚未开庭审理。截至本报告出具日，以上诉讼仍未做出最终判决。

截至 2020 年 9 月底，公司获得的各银行授信总额为 379.33 亿元，其中未使用额度为 185.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属子公司太极实业及威孚高科均为上市企业，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径持有太极实业及威孚高科股权市值分别为 57.11 亿

元和 48.31 亿元，均未质押。

6．公司本部财务概况

公司本部经营规模小，利润总额主要依赖子公司分红；在半导体、新能源等领域的产业投资力度大，资金主要来自公司盈利及对外融资，有息债务规模大，对外部融资存在一定依赖。考虑到公司本部持有上市公司股权均未用于质押，融资渠道畅通，且具备突出的产业地位，并可持续获得政府支持，母公司偿债压力可控。

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

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

表 18　截至 2021 年 3 月底公司存续债情况

（单位：亿元）

债券名称	债券余额	起息日	到期日
18 锡产业 MTN003	10.00	2018-04-23	2021-04-23
20 锡产业 SCP019	3.00	2020-08-18	2021-04-30
20 锡产业 SCP017	2.50	2020-08-05	2021-05-02
20 锡产业 SCP020	3.00	2020-08-26	2021-05-03
21 锡产业 SCP001	5.00	2021-01-06	2021-06-05
21 锡产业 SCP002	5.00	2021-01-06	2021-07-05
21 锡产业 SCP003	5.00	2021-01-19	2021-07-16
21 锡产业 SCP004	6.00	2021-01-18	2021-07-17
21 锡产业 SCP008	5.00	2021-03-11	2021-08-07
21 锡产业 SCP007	5.00	2021-02-26	2021-08-25
21 锡产业 SCP006	5.00	2021-02-26	2021-08-25
21 锡产业 SCP005	3.00	2021-02-26	2021-08-25
21 锡产业 SCP009	10.00	2021-03-18	2021-09-04
20 锡产业 CP002	10.00	2020-10-15	2021-10-15
18 锡产业 MTN004*	10.00	2018-12-06	2021-12-06
17 锡投 Y1*	10.00	2017-03-15	2022-03-15
19 锡产业 MTN001*	10.00	2019-05-08	2022-05-08
17 锡投 Y2*	10.00	2017-10-13	2022-10-13
20 锡产业 MTN002	10.00	2020-08-19	2023-08-19
21 锡产业 MTN001	10.00	2021-03-19	2024-03-19
19 锡产业 MTN002	10.00	2019-11-06	2024-11-06
20 锡产业 MTN001	10.00	2020-02-21	2025-02-21
合计	**157.50**	--	--

注：“*”代表永续债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司本部存续债券余额 157.50 亿元，其中将于一年内到期的债券余额 97.50 亿元，公司本部存在集中兑付压力。

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

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

2019 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 1.27 亿元、-27.37 亿元和 25.20 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司本部资产总额增长至 259.22 亿元，主要来自长期股权投资的增长；所有者权益规模较 2019 年底变动不大；资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 69.42%和 68.94%，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。截至 2021 年 3 月底，公司

本部直接持有太极实业及威孚高科的股权市值分别为 52.11 亿元和 48.31 亿元，均未用于质押。2020 年 1－9 月，公司本部实现营业收入 4.80 亿元，确认投资净收益 4.22 亿元，确认利润总额 1.73 亿元。经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.06 亿元、-6.92 亿元和 12.92 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对公司存续债券余额保障能力较强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额为167.50亿元（包含永续债券），其中，一年内到期的债券（以行权计）合计97.50亿元。2020年9月底，公司现金类资产是公司一年内到期债券余额的0.99倍，保障能力一般。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及EBITDA对存续债券余额的覆盖倍数分别为4.13倍、0.18倍和0.31倍。

表19　截至2021年3月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	97.50
现金类资产/一年内到期债券余额	0.99
经营活动现金流入量/存续债券余额	4.13
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.18
EBITDA/存续债券余额	0.31

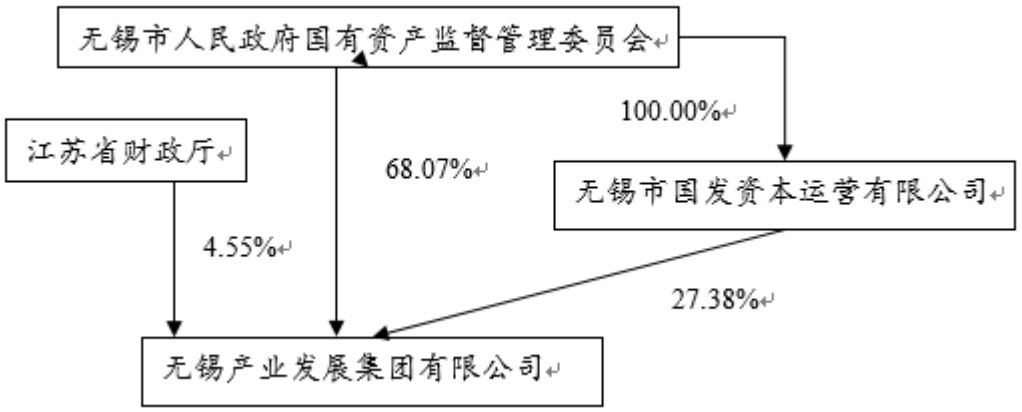
注：现金类资产已剔除受限资金；现金类资产使用最新一期（2020年9月底）财务数据，经营活动现金流入量和净流量、EBITDA使用最新一年（2019年）财务数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十一、 结论

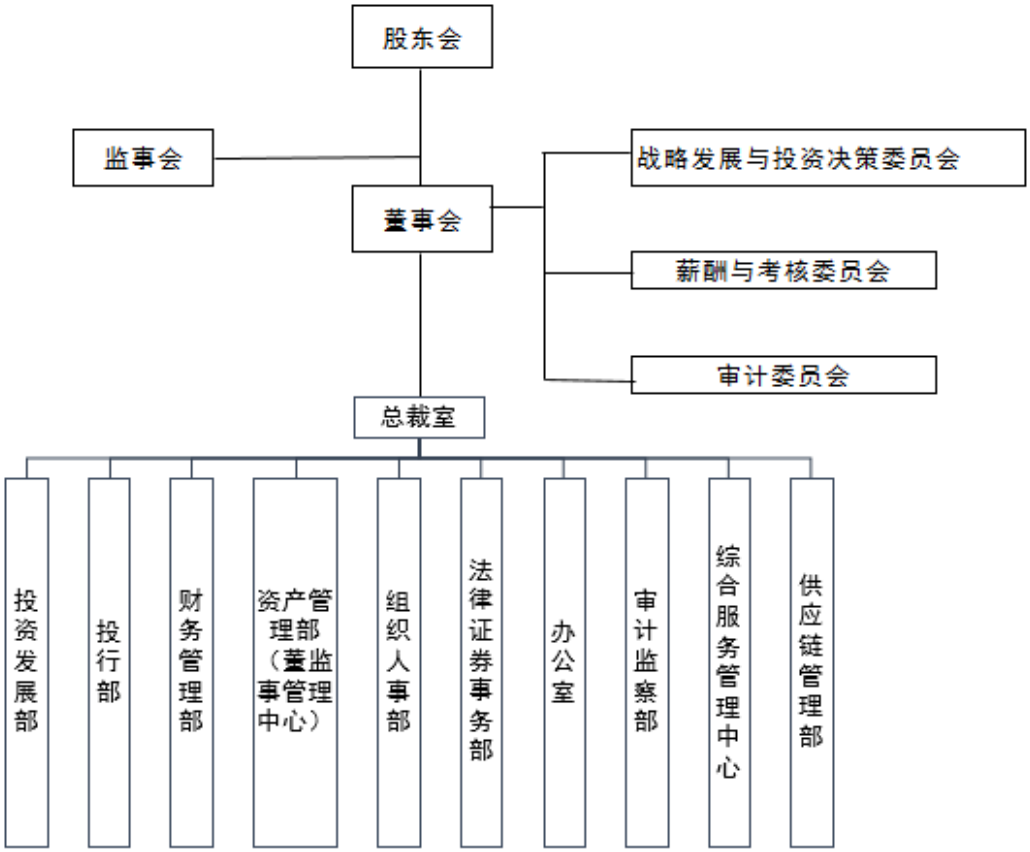
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20锡产业CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	104.24	114.59	98.76	96.31
资产总额(亿元)	558.13	678.74	829.42	920.99
所有者权益(亿元)	248.56	280.71	296.36	310.16
短期债务(亿元)	137.04	174.50	279.76	336.94
长期债务(亿元)	67.17	103.49	100.78	91.49
全部债务(亿元)	204.21	277.99	380.54	428.43
营业收入(亿元)	243.22	448.83	672.45	557.47
利润总额(亿元)	32.07	26.98	26.49	26.89
EBITDA(亿元)	49.80	48.00	51.39	--
经营性净现金流(亿元)	18.54	17.85	30.63	20.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.77	6.08	7.55	--
存货周转次数(次)	5.54	9.16	11.17	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.73	0.89	--
现金收入比(%)	92.51	102.43	101.56	85.79
营业利润率(%)	17.14	9.77	6.99	6.50
总资本收益率(%)	7.90	6.13	5.20	--
净资产收益率(%)	11.53	8.77	7.97	--
长期债务资本化比率(%)	21.28	26.94	25.38	22.78
全部债务资本化比率(%)	45.10	49.76	56.22	58.01
资产负债率(%)	55.47	58.64	64.27	66.32
流动比率(%)	131.69	130.20	101.73	98.25
速动比率(%)	115.65	112.82	87.24	86.82
经营现金流动负债比(%)	7.83	6.19	7.19	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.66	0.35	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	4.97	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	5.79	7.40	--

注：2020 年前三季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除受限部分；其他流动负债及其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标；公司所有者权益中包含以永续债权为主的其他权益工具

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.86	12.67	13.17	18.86
资产总额(亿元)	159.46	208.01	242.06	259.22
所有者权益(亿元)	58.66	68.34	77.88	79.28
短期债务(亿元)	75.50	86.69	121.76	141.64
长期债务(亿元)	20.97	47.42	38.40	34.33
全部债务(亿元)	96.46	134.11	160.15	175.97
营业收入(亿元)	2.76	0.34	3.17	4.80
利润总额(亿元)	0.83	1.82	2.21	1.73
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	0.07	1.27	-2.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	0.16	2.75	/
存货周转次数(次)	/	/	/	/
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.01	/
现金收入比(%)	97.22	693.13	110.10	105.80
营业利润率(%)	-9.70	-86.62	-5.32	-4.07
总资本收益率(%)	0.57	0.89	3.07	/
净资产收益率(%)	1.51	2.65	2.75	/
长期债务资本化比率(%)	26.33	40.96	33.02	30.22
全部债务资本化比率(%)	62.19	66.24	67.28	68.94
资产负债率(%)	63.22	67.14	67.83	69.42
流动比率(%)	67.70	57.91	41.21	34.45
速动比率(%)	67.70	57.91	41.21	34.45
经营现金流动负债比(%)	1.45	0.08	1.01	/
现金短期债务比(倍)	0.26	0.15	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2020 年前三季度财务数据未经审计；公司所有者权益中包含以永续债权为主的其他权益工具

附件 3　主要财务指标的计算公式

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1　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：

信用等级设置	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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3　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