

信用等级公告

联合[2015] 900 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及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

无锡产业发展集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

无锡产业发展集团有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十四日

无锡产业发展集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	257.32	294.04	323.46	376.28
所有者权益(亿元)	139.41	154.83	168.58	179.86
长期债务(亿元)	45.40	24.69	43.44	47.66
全部债务(亿元)	85.85	104.20	114.44	115.29
营业收入 (亿元)	102.53	106.18	117.98	41.31
利润总额 (亿元)	13.65	14.57	17.88	5.41
EBITDA(亿元)	27.23	29.16	33.32	--
经营性净现金流(亿元)	22.92	18.73	19.76	-0.66
营业利润率(%)	19.37	19.62	19.76	16.58
净资产收益率(%)	8.57	8.39	9.51	--
资产负债率(%)	45.82	47.35	47.88	52.20
全部债务资本化比率(%)	38.11	40.23	40.44	39.06
流动比率(%)	161.91	124.30	134.56	127.72
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	3.57	3.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	6.20	6.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.72	2.92	3.33	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司其他流动负债中有息债务部分已计入全部债务核算。

分析师

王冰 刘哲

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

无锡产业发展集团有限公司(以下称“公司”)是无锡市产业投资主体。近年来,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、半导体探针及封装测试、新能源产业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其在行业竞争力、技术水平、经营规模及盈利能力等方面具备的突出优势。同时,联合资信也关注到宏观经济增速放缓,化纤产品盈利能力偏弱,以及光伏电站项目后续投资加大,对外融资需求上升等等因素给公司信用基本面可能带来的负面影响。

随着公司资产重组逐步落实,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司系无锡市国资委直属的十大国有企业集团之一,是重要的优势产业发展投资和创业(风险)投资主体,得到无锡市政府的大力支持。
2. 公司下属上市公司威孚高科拥有国内最大的汽车发动机燃油喷射系统生产能力,技术和规模优势显著。
3. 公司与韩国海力士合作半导体探针及封装测试业务,具有稳定的收益来源。
4. 公司参股的博世汽柴、中联电子行业地位突出,盈利能力强,其投资收益对公司业绩贡献大。

5. 公司现金类资产较为充足，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 化纤行业景气度不佳，化纤业务经营压力增大，对公司整体收入规模及盈利能力有一定影响。
2. 公司将拓展光伏电站自营项目，计划投资支出规模较大，对外融资需求上升。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、无锡产业发展集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

2008年4月，经无锡市委（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2015年3月底，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2015年3月底，公司拥有22家一级控股子公司，其中上市公司2家，分别为：无锡威孚高科技集团股份有限公司（简称：威孚高科，A股股票代码：000581；B股股票代码：200581，公司持股比例为20%）、无锡市太极实业股份有限公司（简称：太极实业，A股股票代码：600667，公司持股比例为32.08%）；公司设有办公室、投资发展部、法律证券事务部、财务管理部、审计监察部、资产管理部、组织人事部及综合服务管理中心等8个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为323.46亿元，所有者权益合计为168.58亿元（其中少数股东权益116.95亿元）。2014年，公司实现营业收入117.98亿元，利润总额17.88亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为376.28亿元，所有者权益合计为179.86亿元（其中少数股东权益127.14亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入41.31亿元，利润总额5.41亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街168号；

法定代表人：蒋国雄。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额度为20亿元的中期票据，2015年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”）拟发行10亿元，发行期限3年，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济及政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础设施建设等投资，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。

1. 行业概况

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用及工程机械发动机市场。近年中国汽车产业保持在 20% 左右的高速增长态势，带动了与之配套的车用发动机市场，为柴油机市场提供了强大的需求支持。

2010 年在国家出台经济刺激政策和汽车产业调整和振兴规划后，中国汽车和工程机械市场销量大幅上涨，进一步带动对柴油机的需求。然而 2011 年以来，由于投资增速趋缓以及国内经济增速趋缓等原因，商用车销量以及工程机械销量均有所下降，导致柴油机销量随之回落。

2014 年，中国汽车发动机产销分别完成 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%，增幅略有增降，产量下降 0.62 个百分点，销量增幅增长 0.1 个百分点，其中汽油机占整体市场的 86.6%，是发动机销售市场的主力。

从 2014 年的柴油机产量来看，玉柴、潍柴、中国一汽、全柴等十家企业共生产 271.02 万台，占柴油机累计生产总量的 84.75%。

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内动力）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）等为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断

的态势。三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

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

2. 下游行业需求

柴油机产量与汽车产量的相关程度较高，尤其商用车产量密切相关。近年来，中国汽车的柴油化比重仅在 20% 左右，而 2011 年以后，家用轿车规模的持续旺盛，柴油化率已低于 20%，另一方面，商用车中采用柴油机的比例却高达 80% 左右(乘用车的柴油化率仅有 1%)，因此中国的车用柴油机市场完全由商用车市场决定。

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

挖掘机在工程机械中占有重要地位，2011 年，国内挖掘机销售为 19.39 万台，同比增长 8.14%；2012 年全年中国共销售各类型挖掘机 13.06 万台，国内固定资产投资减速使挖掘机主要下游行业（房地产业、铁路公路等）需求减少，挖掘机行业销量同比下滑 32.63%。2013 年，全年挖掘机销量仅为 11.24 万台，同

比下降 13.95%；2014 年全年挖掘机销量为 92583 台，同比下降 19%(国内/出口销量分别下滑 19%/20%)。近三年，国内各类型挖掘机销售量呈逐年下降趋势。

3. 行业关注

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

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

下游行业周期性明显

下游行业周期性明显。柴油发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。继国际金融风暴后，中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模，为商用和工程机械行业的发展提供一定的空间。但 2011 年以来，经济增长和投资增速趋缓对柴油机的下游行业造成了冲击。且短期看，中国基础建设项目及固定资产投资增速趋缓这一形势仍将继续，中国柴油机下游行业仍将面临一定的压力。长期看，中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机

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

燃油价格波动

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

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009 年至今，发改委对国内成品油价格多次上调，油价一路上涨。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

4. 行业政策

2012 年 7 月 25 日，环境保护部发布了《关于实施国家第四阶段重型车用汽油发动机与汽车排放标准的公告》，公告中指出：为贯彻《中华人民共和国大气污染防治法》，落实《国务院关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》（国发〔2011〕26 号）和《国务

院关于印发国家环境保护“十二五”规划的通知》（国发〔2011〕42 号）要求，实施国家第四阶段机动车排放标准，推进机动车污染减排工作，实施《重型车用汽油发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》（GB14762-2008）第四阶段排放限值（以下简称“国四标准”），并做出“自 2013 年 7 月 1 日起，所有生产、进口、销售和注册登记的重型车用汽油发动机与汽车必须符合国四标准的要求，相关企业应及时调整生产、进口和销售计划。”等重要公告。

2014 年 4 月 14 日，工信部发布了《中华人民共和国工业和信息化部第 27 号公告》，指出为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，工信部定于 2014 年 12 月 31 日废止柴油车国家第三阶段汽车排放标准，2015 年 1 月 1 日起国 III 柴油车产品将不得销售。2015 年 1 月 1 日起，我国实施柴油机国 IV 排放标准，而重型柴油机达到国 IV 标准将采用高压共轨和 SCR（选择性还原催化器）的技术组合，中轻型柴油机将采取比较经济的 EGR（废气再循环系统）和 DPF（颗粒捕集器）的技术组合，其中 DPF 也可用 DOC（氧化性催化转换器）或 POC（颗粒过滤器）替代。

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

5. 行业发展

经过多年的技术积累，中国部分柴油机生产企业已具备国 IV 技术升级能力，甚至少数企业已经做好了达到国 V 排放标准的技术准备。国内柴油机高压共轨技术、先进后处理技术、涡轮增压技术等关键技术仍掌握在外资手中，自主品牌市场份额少。如柴油机高压共轨系统，目前博世、德尔福、电装等外资公司的产品比较成熟，在国内占据主要市场。而内资

企业如辽宁新风虽然已经完成了产品的试生产和少量配套,但产品生产一致性还存在一定问题。积极开展关键技术研究,提高自主开发能力将有利于进一步增强国内柴油机产业的国际竞争力。

(二) 汽车轮胎行业

公司化纤产品中的浸胶帘子布和浸胶帆布,是汽车轮胎与输送带的骨架材料。

1. 行业概况

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一,属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。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。

子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适等特点而受到广泛重视,是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准,是轮胎工业发展的主流方向。中国轮胎子午化率不断提高,但仍低于国外发达国家水平。

2009年下半年以来,受益于中国宏观经济快速增长,下游汽车行业迅速发展带动轮胎行业发展。2011年,受国内信贷紧缩,下游汽车行业景气度有所下降,轮胎行业产量增速放缓,子午胎产量为3.93亿套,同比增长5.6%。2012年国内轮胎行业经历需求量下滑与原材料下跌,根据国家统计局统计,全年轮胎累计生产8.92亿条,同比增长4.2%,较上年回落4.3个百分点根据中国橡胶工业协会轮胎分会对46家主要轮胎企业的统计数据,2014年,46家轮胎企业轮胎产量合计4.024亿条,同比增长10.04%,其中子午线胎3.634亿条,子午化率达90.31%,较上年提高0.81个百分点。整体上,中国轮胎行业产量稳步增长,但受宏观经济影响,增速低位震荡。

2012年,受需求低迷、原材料价格下跌等

因素影响,轮胎价格同比出现下滑,如轿车子午胎年均价格为265元/套,同比下降5.7个百分点。2012年轮胎行业实现利润275亿元,同比增长43.7%,高于产量增幅近40个百分点。与此同时,企业投资愿望减弱,行业发展势头放缓,全年新开工项目223个,与上年持平;行业完成投资584亿元,同比增长14.4%,较上年回落31个百分点;全年施工项目347个,同比下降11.3%;竣工项目201个,同比下降16.3%。

2012年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势,原材料价格下跌、企业积极压缩费用是主要原因。出口方面,美国是中国轮胎最大的出口市场,欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场,除欧盟以外,中国轮胎也销往越南、哥伦比亚、印度、阿根廷、埃及、巴西等新兴市场。

2013年,中国轮胎市场先抑后扬,上半年轮胎销售形势不佳,但由于美国经济增长,欧洲市场缓慢复苏,中国汽车行业发展,橡胶价格低位震荡,国内轮胎市场从下半年开始形势有所好转。全年轮胎销量、利润等指标创3年来最好水平。轮胎出口量保持良好增长,出口量达1.65亿条,增长9.4%;出口交货值756.8亿元,下降2%。出口交货值下降主要原因是原材料成本降低,2013年轮胎售价持续下降。

橡胶轮胎行业下游客户主要为汽车行业,汽车产量决定汽车轮胎配套市场容量,汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场容量。根据中国汽车工业协会统计,2010~2012年,中国汽车产销量持续呈波动小幅增长状态。2012年,中国汽车产量和销量分别达到1927.18万辆和1930.64万辆。2013年,根据中国汽车工业协会发布的数据显示,中国汽车产销量首次突破2000万辆,产量与销量分别为2211.68万辆和2198.41万辆,创全球历史新高。2014年受国内宏观经济形势下行压力增大及商用车市场下降等因素影响,中国汽车销量虽继续保持增长,但增速较2013年有所下降。

销售方面，由于原材料价格透明度高，受上游原材料天然橡胶价格持续下降影响，加上市场竞争激烈，轮胎销售价格整体呈现下降趋势。2014年，半钢胎价格指数从年初的86.05下降到年底的73.3，降幅为14.8%；载重胎价格指数从年初的77.74下降至年底的67.88，降幅为12.6%。载重子午胎价格从2012年12月每条2749元下降至2014年12月每条1856元，2015年3月载重子午胎价格每条1814元。2015年，预计轮胎价格将继续探底，轮胎价格仍然维持低位。

2. 行业关注

贸易壁垒增多

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

2014年6月3日，美国钢铁工人联合会（USW）向美国商务部和美国国际贸易委员会（ITC）提出申请，要求对来自中国的乘用车及轻卡轮胎启动反倾销和反补贴调查，最终美国商务部国际贸易局裁定，相关调查初步截止时间由2014年12月1日推迟至2015年1月20日。作为全球汽车保有量最大的国家，美国50%的轮胎源自进口，也是中国轮胎最主要的海外市场，其进口轮胎约占中国出口轮胎总量的三分之一。中国部分企业为规避“双反”调查，减少国内轮胎投资，部分企业将投资重点放在国外，以减少美国“双反”对出口的影响。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏

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

2014年9月17日，工信部发布《轮胎行业准入条件》，并宣布于2014年10月1日起实施。该政策对轮胎企业提出了能耗、资源消耗以及污染物排放等硬指标要求，对规范轮胎行业发展，促进产业整合，淘汰落后产能都将起到积极的作用。

管理需更严格以保证产品质量

2011年，部分轮胎企业在生产中不按工艺标准要求比例掺用返回胶导致出现的质量问题被曝光，中国橡胶工业协会指出：返回胶是指在轮胎制造的开机初期由于设备的压力、温度等波动因素，导致开始时生产的部分半成品尺寸出现误差，或者表面出现气孔等现象，不能满足下一步工序使用要求的胶料，需进行返回加工处理；另外，开机初期因调整半成品的尺寸及规格替换时产生的部分余量的橡胶也作为返回胶。返回胶的使用在轮胎生产中是普遍的工艺过程，但是必须严格按照工艺标准使用。

总体看，2014年以来，受国内宏观经济调控和轮胎行业下滑影响，全行业盈利能力有所下降。轮胎行业产能政策面逐渐收紧，部分产能转移海外，产品结构亟待调整。2015年，行业内兼并重组或将启动，淘汰落后产能，提高产品附加值，将有助于提升中国轮胎企业整体竞争力。

（三） 半导体行业

全球从事半导体封装测试的国家和地区主要是台湾地区、马来西亚、中国大陆、菲律宾、韩国和新加坡。台湾地区依靠集成电路封装测试起家，在全球集成电路封装测试行业占据领先地位。从全球范围来看，国际厂商掌握封装测试的高端技术，资本力量雄厚，拥有丰

富经验，具有较强的竞争优势；国内企业起步较晚，但发展迅速，正在逐步缩小与国际厂商之间的差距，其中个别公司的技术已经基本和全球同步。

封装测试业具有明显的规模效应。经过十多年的发展，行业内的主要企业均具有相当的规模，大大抬高了新进企业的初始投资门槛。根据 Gartner 发布的统计结果，2013 年全球半导体封装测试市场 (SATS) 产值总计 251 亿美元，较 2012 年增长 2.3%。2013 年，台湾日月光仍保持封装测试业第一，占全球 18.9% 的份额；美国 Amkor 维持第二大厂位置，销售额 29.6 亿美元，占全球 11.8% 的份额；位居第三的台湾矽品 2013 年营收达 23.4 亿美元，占全球 9.3% 的市场份额；排名第四的星科金朋 (STATSChipPAC) 2013 年营收 16 亿美元，同比下降 6.1%，占全球 6.4% 的份额；排名第五的力成科技 2013 年营收规模达 12.7 亿美元，同比下降 10%，占全球 5.1% 的市场份额。排名前三的公司不断占取排名靠后公司的市场份额，增长速度高于行业平均速度。

从地域上看，国内封装测试企业主要集中于长三角、珠三角和京津环渤海湾地区，其中长三角地区封装测试业占到全国的 75% 左右。封装测试产业集中度最高的省份为江苏，占全国封装测试业的 60% 左右，其次为上海和广东。

从投资上看，中国集成电路封装测试企业以外商投资企业和民营企业为主，其中外资占据主导地位，由飞思卡尔、英特尔、飞索、松下、富士通、意法半导体、瑞萨、英飞凌等国际大型集成电路企业在华投资设立的封装测试厂，无论在规模上还是在技术水平上都居于领先地位，目前外商投资企业占据国内封装测试产业的 60% 以上。由于资金和技术等因素的限制，大部分内资民营企业的封装形式仍停留在中低端领域，但以长电科技、华天科技等为代表的一批封装企业通过收购、大量的技术研发和先进装备方面的投资，产品档次逐步由低端向中高端发展，在先进封装形式的开发和应

用方面取得了显著成果，与国际先进技术水平的差距正迅速缩小，但受限于投资能力，封装规模与外资企业仍存在一定差距。

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，国内龙头企业已经已经掌握先进封装技术（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，国内技术水平与国际主流水平逐渐接轨。

半导体终端需求的增长来源于下游整机市场的拉动，包括 PC、手机、消费电子、汽车电子等，其中智能终端已经取代 PC 成为半导体应用的最大市场。

首先，受益于全球新兴市场需求的快速增长以及成熟市场对于新功能手机的更新换代需求，全球手机市场将保持快速增长的态势。国内方面，由于中国智能手机渗透率相对成熟市场仍有差距，国内 4G 的不断建设，中国智能手机市场仍有一定的增长空间。其次，PC 销量保持平稳、平板电脑渗透率持续提升，预计未来几年平板电脑出货量将保持 20% 以上的增长速度；虽受到平板电脑的冲击，但由于平板电脑现在不能满足人们日常高负荷办公应用需求，笔记本电脑在办公应用方面有刚性需求，同时考虑到现有电脑的更新换代，笔记本电脑仍将维持一定增长。最后，随着全球经济逐步复苏，数码相机、便携媒体播放器、游戏机、电子书阅读器等消费电子将保持快速增长。据 iSuppli 预测，在消费需求的拉动下，消费电子市场将继续稳步增长，每年销售额增长 30 亿-180 亿美元，到 2014 年超过 3850 亿美元。消费电子的增长，拉动了上游集成电路产业的发展。

技术方面，随着经济持续动荡，用户对于电子产品的需求转向技术先进功能强并具有经济性的创新产品。同时，受互联网、云计算、4G 等新技术的推动，电子产业进入互联互通

的时代，在此背景下，半导体产业技术创新更为活跃。受技术不断创新的影响，半导体行业将进入上升期。

从资本支出和产能扩张上看，2012 年投资下滑后，2013 年保持相对稳定，2014 年预计增长 8%，产能投放方面要落后于资本支出，因此 2014 年没有出现产能快速扩张的情况。

总体上看，半导体下游需求增长，技术创新不断出现，同时产能暂时不会出现快速扩张，下游订单的增长，行业产能利用率将显著提高，行业景气度保持较高水平。

（四） 区域经济概况

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

无锡于 20 世纪 80 年代中期进入工业化发展阶段，水平位居江苏省前列，经济总体运行平稳综合实力逐年增强。2014 年，全市实现地区生产总值 8205.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%，其中，第一、二、三产业增加值分别为 156.96 亿元、4186.34 亿元、3862.01 亿元。

无锡所处的长江三角洲地区现拥有国内 55% 的 IC 制造企业、80% 的封装测试企业和近 50% 的 IC 设计企业，已成为全国最重要的半导体集成电路制造基地之一。无锡市作为 IC 制造的重地，已经形成了从集成电路设计、软件开发、电路掩模、芯片加工、封装测试一个完整的产业链。现在拥有集成电路设计企事业单位 20 余家，年销售额近 10 亿元。集成电路制造业具备雄厚的基础，拥有华晶上华、上华科

技、华晶股份、无锡微电子科研中心等多条生产线。封装测试业有英飞凌科技、东芝半导体、敦南科技、强茂电子、矽格微电子和泰瑞达等知名企业，以及应用材料、法液空、华友微电子等配套企业，形成了特色鲜明、竞争力强的产业群体。2006 年海力士-意法在无锡建成投产一条 12 英寸芯片生产线、以及一条 8 英寸生产线，从而成为继北京之后国内第 2 座拥有 12 英寸芯片生产线的城市。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

截至 2014 年底，无锡市国资委直属企业包括 10 大集团公司，分别经营金融业、城建、交通、供水供气、产业投资及酒店业务，其中公司为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。

表 1 无锡市国资委直属企业

公司名称	注册资本	产业定位
无锡市国联发展有限公司	80.00 亿元	在现有金融资产的基础上发展银行业和保险业
无锡市城市发展有限公司	120.16 亿元	城市环境建设和太湖新城的开发建设
无锡市交通产业集团有限公司	57.22 亿元	交通基础设施、城市公交的建设和现代物流业
无锡市市政公用产业集团有限公司	66.45 亿元	供水、供气、排污等市政公用产业和城市道、桥等市政工程的营运与施工和环境资源的开发建设
无锡市产业发展集团有限公司	36.89 亿元	优势产业发展投资和创业（风险）投资
君来集团	2.27 亿元	酒店
苏南国际机场	15.00 亿元	无锡机场设施投融资、建设、管理及其相关产业经营管理的主体
无锡市太湖新城发展集团有限公司	156.26 亿元	承担太湖新城中心区内的道路、环境、公共工程等基础设施和土

		地等资源进行建设和开发经营
无锡地铁集团有限公司	35.00亿元	从事城市地铁及其周边资源综合开发利用与附属工程的投资、融资、建设、运营和管理等工作
无锡市文化旅游发展集团有限公司	20.00亿元	文化旅游资源的开发建设

资料来源：无锡市国资委

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

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

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

公司具备国内领先的纺机制造能力和一流的科研开发能力，是中国化纤、棉纺机械的生产和开发基地、国家级高新技术企业，在国内同行业中具有明显的技术、装备、人才、管理和产品优势，是行业主导企业之一。

3. 人员素质

公司高级管理人员4人，均具有本科以上学历，并具有长期经营管理的经历，接受过高层次与系统的管理与领导力培训，具有扎实的现代企业管理知识与较强的实际运作能力。

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

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

截至2015年3月底，公司员工总数14238人，按学历划分，本科及以上学历占28.65%，专科占20.09%，高中中专占29.09%，初中及以下占22.17%；按人员专业构成划分，销售人员占3.60%，生产人员占54.54%，研发人员占28.54%，管理人员占13.32%；从年龄看，30岁以下占42.42%，30~50岁占54.03%，50岁及以上占3.55%。

总体上，公司高管人员整体素质较好，公司员工结构基本满足生产经营的需要。

4. 政府支持

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

增加资本金

为了支持公司的持续发展，无锡市人民政府持续注资增加公司实收资本。2012年3月26日，无锡市人民政府以土地、房产增资1.31亿元；2012年6月26日，无锡市人民政府以货币增资0.44亿元；2013年7月26日，无锡市人民政府以货币增资0.54亿元；2013年12月24日，无锡市人民政府以货币增资1.03亿元；2014年9~12月，无锡市人民政府增资0.99

亿元，变更后公司注册资本为 36.89 亿元。

划拨项目资本金

按照《市政府关于引进领军型海外留学归国创业人才计划的实施意见》（锡政发【2006】144号）和《市政府关于引进领军型海外留学归国创业人才计划的补充意见》（锡政发【2007】326号）文件的规定，公司负责其中优秀项目的创投风险投资，每个项目的投资金额为人民币150万元，此项资金由政府财政划拨，政府财政出资直接划拨至公司，再由公司划拨至各项目，专项用于无锡市“530项目”的投资。截至2015年3月底，财政累计出资20760万元。

根据《市政府办公室关于印发无锡市创业投资引导发展专项资金运行管理暂行办法的通知》（锡政办发【2009】56号）文件的规定，引导发展资金规模为10亿元人民币，由无锡市政府财政预算安排，分5年逐步到位。（此资金专项用于参与社会化的创业投资基金的设立）。截至2015年3月底，公司累计收到引导发展基金7300万元。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。公司不设股东会，无锡市人民政府授权无锡市国资委作为出资人，依法履行出资人职责。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构。董事会由 5 名董事组成，董事会成员由无锡市国资委委派，职工董事 1 名由公司职

工代表大会民主选举产生。董事会设董事局主席 1 人，由无锡市国资委从董事会成员中指定。

公司监事会成员为 5 人，其中 3 名按照有关管理规定由无锡市国资委委派，2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由无锡市国资委从监事会成员中指定。

公司设总裁 1 名，由董事局主席提名，董事会聘任和解聘；设副总裁，协助总裁工作，由总裁提名，董事会聘任和解聘。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对子公司管理、人员任免管理、财务管理、投资管理、资产经营管理、担保管理、内部审计管理等一系列的内部控制制度。

对下属子公司的管理方面，公司依照《公司法》、《证券法》及控股子公司章程的规定，对所属控股子公司和其他具有控制权的子企业行使股东权利，根据所持股份比例和公司章程选派产权代表等人员进入股东（大）会、董事会、监事会和经理班子，按公司的意志，依法参与经营决策、利润分配和监督等。

公司人事管理工作实行分级分类管理。公司对所属单位的人事工作进行管理、协调、指导和监督。公司所属的控股及参股公司中按照该公司章程规定或股东方商定由集团公司派出的领导班子成员由公司董事会进行管理和任免。

公司制定了《产业集团财务管理制度》，加强财务管理和经济核算。公司内部财务管理实行在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理。在资金管理方面，公司实行预算管理，各子公司在预算范畴内独立运作。各子公司年度资金预算经各自的董事会审批，报本部备案，由本部董事会审批确认后，在预算范畴内使用。

公司制定了《产业集团资产经营管理制

度》，根据制度公司资产管理部负责各项资产的产权管理工作，明晰公司内部产权关系；定期对公司的资产状况进行清产核资，确保资产安全完整、避免资产流失，确保资产的保值增值。

总体上，公司治理结构较为健全，管理制度与工作流程完善，公司管理水平高。

七、经营分析

近年来，公司已经形成汽车零部件业务、半导体探针及封装测试业务、纺织化纤、创投及园区业务共同发展的多元化格局。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，2012~2014年，公司该板块收入呈逐年增长趋势，汽车零部件业务收入占比也提升至53.98%。同期，纺织化纤板块业务收入则呈现不断下降趋势，主要是受太极实业无锡工厂搬迁的影响；而半导体探针及封装测试业务发展迅速，生产规模不断扩大，收入逐年增长，收入占比小幅下降。2012~2014年，公

司主营业务收入保持相对稳定，年均增幅为1.55%，2014年为99.40亿元。

从毛利率看，2012~2014年公司毛利率波动下降，主要是汽车零部件业务和半导体业务毛利率下降所致。汽车零部件板块，由于公司汽车零部件板块主要产品价格有所下滑，加之设备和技术改造投入导致折旧增长，毛利率有所下滑；半导体业务板块，由于设备和技术改造投入导致折旧成本增加，加上半导体业务“全部成本+固定的约定收益=收入”收入确认方式，使其约定收益部分被摊薄，进而导致其毛利率不断降低。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入39.48亿元，占上年营业收入的36.04%，业务收入增长主要系公司于2015年1季度收购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”），并纳入公司合并范围，因而十一科技以工程技术服务与光伏电站投资与运营业务为主的新能源业务成为了公司的主营业务之一。同期，公司综合毛利率略有下降。

表2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件业务	46.51	48.12	26.00	51.57	51.88	26.60	59.12	53.98	26.05	16.83	42.63	21.93
纺织化纤业务	15.87	16.42	15.75	13.03	13.11	15.32	12.19	11.13	17.76	2.06	5.23	11.83
创投及园区业务	0.46	0.48	56.03	0.63	0.64	97.71	0.81	0.74	91.69	0.36	0.91	74.44
半导体探针及封装测试业务	33.81	34.98	12.28	34.16	34.37	10.89	37.41	34.15	10.02	10.25	25.96	11.56
光伏制造业务	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.98	25.28	13.33
合计	96.65	100.00	19.77	99.40	100.00	20.17	109.53	100.00	20.14	39.48	100.00	17.01

资料来源：公司提供

1. 汽车零部件板块

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

化器及配件、增压器等。公司销售收入主要来源于柴油燃喷系统和尾气后处理系统，分别占2014年汽车零部件业务销售收入的70.30%和26.44%。

表3 公司汽车零部件产品生产销售情况

产品类别	产品名称	单位	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
			产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
柴油燃喷系统	燃油泵	万台	230	135	139	230	163	155	230	157	161	230	75	69
	喷油器	万套	700	505	552	700	632	585	700	394	454	700	83	79

尾气后处理系统	净化器	万件	100	124	123	100	159	149	100	185	174	100	63	63
	消声器	万件	60	91	100	60	105	106	60	81	84	60	21	19
	催化剂	万升	300	337	342	300	400	380	300	--	--	300	--	--
进气系统	增压器	万台	30	24	23	30	28	28	30	32	30	30	11	10

资料来源：公司提供

注：产品销量含外销产品；公司未披露 2014 年及 2015 年一季度催化剂产品的产销量数据。

柴油燃喷系统方面，公司拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品；产品品种系列、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位；2010 年以来，威孚高科公司生产的多缸泵、喷油器总成产品产销量均位于行业前列。2012~2014 年，柴油燃喷系统产能基本保持稳定，订单过大时，采取了外协加工的形式消化需求；销量方面，燃喷系统产品随着国 IV 排放法规的推进，公司采用机械直列泵技术的燃油泵和喷油器产品的产销出现下降，共轨泵产品市场需求大幅上升，与此同时机械系统产品（机械泵、喷油器）市场需求快速下降，从而使机械系统产品（机械泵、喷油器）的产销量同比降幅较大。

尾气后处理系统方面，公司集催化剂和后处理系统优势于一身，与国内各主要汽车、主机厂家进行广泛合作，为主机厂家产品升级换代，满足更高排放标准提供有力的支撑。此外，公司积极开发汽油车市场，根据中国内燃机工业协会后处理专业委员会资料，公司下属企业威孚力达净化器产品所占份额超过国内自主品牌汽车配套市场的 50%。受此影响，2012~2014 年公司净化器和催化剂销量均实现不同程度增长，后处理系统产品随着国 IV 排放法规的推进，市场需求大幅上升，已成为新的增长点；2014 年消声器产品产销量同比下降的原因是满足客户质量管理的需要，营销方式转变为排气系统的集成供货。

原材料采购方面，公司柴油内燃机油泵油嘴及配件的主要原材料为钢材、铝锭和不锈钢，合计约占公司原材料的 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）。公司所需钢材采用从钢厂直接订货的模式采购入库，主要供应商是上海宝钢特殊

金属材料有限公司，货款结算方式为现金。公司所需铝锭主要通过经销商无锡迈瑞泰格有限公司采购并加工，货款结算方式以银行承兑汇票为主。贵金属直接从供应商处采购，主要供货单位有上海中铂贵金属有限公司等，贵金属外部委托加工单位为庄信万丰（上海）催化剂有限公司等，贵金属采购和加工款项均以现金方式进行结算。

公司燃油系统产品的主要销售市场为柴油机市场，销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象为各柴油机主机厂，包括东风康明斯发动机有限公司等数家柴油机生产企业。后处理系统产品的主要销售市场为汽油机市场，同时兼顾柴油机市场，销售对象以各汽车厂为主。2014 年，公司前五位汽车零部件销售客户销售占总销售比重约为 37%，公司对前五大销售客户的依赖程度不大。

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

威孚高科目前下属的主要参股公司一博世汽车柴油系统股份有限公司（以下简称“博世汽柴”）和中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）近年来对威孚高科的利润贡献突出。①博世汽柴成立于 2004 年，由威孚高科与德国博世公司合资组建，其中威孚高科持股 34%，公司注册资本 2.3 亿美元。博世汽柴生产的满足国家 III、IV 号排放标准及以上的柴油汽车电子控制系统产品，目前已批量投放市场，主要产品包括电控柴油系统产品以及

P、S 系列喷油器和油嘴配件。该公司 2014 年末总资产 83.94 亿元，2014 年净利润为 18.46 亿元。②中联电子由威孚高科与上汽、东风、北汽等公司共同投资组建，其中威孚高科持股 20%。注册资本 6.00 亿元，该公司为国内最大的汽车电子系统企业。该公司 2014 年末总资产 26.83 亿元，2014 年净利润 10.27 亿元。

总体看，随着国 IV 排放法规的推进，公司机械直列技术产品的需求受到影响，共轨泵和柴油后处理系统产品净化器产销量增长快速，参股企业博世汽柴营业收入及利润总额同比大幅增长。

2. 纺织化纤板块

公司纺织化纤板块业务主要由太极实业、无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）、无锡宏源新材料科技股份有限公司（以下简称“宏源新材料”）及无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）承担。

太极实业

太极实业是专业化生产各类化纤产品的国家大型企业，主要产品为浸胶帘子布和浸胶帆布，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。截至 2014 年底，太极实业总资产 57.17 亿元，所有者权益合计 21.79 亿元；2014 年实现营业总收入（含半导体探针及封装测试业务）42.03 亿元，利润总额 1.49 亿元。

表 4 太极实业生产及销售情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
涤纶工业长丝	产能（吨）	37860	19000	32000	32000
	产量（吨）	32980	17774	22323	5549
	销量（吨）	8280	5559	2901	1367
	平均价格（含税）（元）	13862	13745	12128	9891
	销售额（万元）	11477	7642	3518	1353
涤纶帘子布	产能（吨）	19000	18500	20000	20000
	产量（吨）	17170	14912	17708	3630
	销量（吨）	17622	15892	17011	4292
	平均价格（含税）（元）	21718	20641	19575	18610
	销售额（万元）	38272	32808	33300	7988
帆布	产能（吨）	16000	9750	10000	10000
	产量（吨）	11873	8459	6019	1644
	销量（吨）	11988	8224	6680	1515
	平均价格（含税）（元）	23912	22588	21684	20118
	销售额（万元）	28665	18576	14485	3048

资料来源：公司提供

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

产能方面，2013 年，涤纶工业长丝产能明

显下降，主要是太极实业根据自身规划要求，于 6 月开始实施本部搬迁工程，主要涉及涤纶工业长丝和帆布生产线，因此 2013 年下半年产能受到一定影响，预计全部搬迁工作已于 2014 年底完成。

生产方面，太极实业以销定产，产能足以满足生产需求，产能利用率处于较好水平。

销售方面，太极实业生产的涤纶工业长丝主要用于自身涤纶帘子布的生产，因此销量较产量有一定差距。太极实业外销的产品主要为浸胶帘子布和浸胶帆布，均为骨架材料，主要应用于汽车轮胎与输送带。太极实业涉及的下

游企业较多，主要有织带、轮胎、输送带等生产企业。帆布销售方面，由于公司本部搬迁，产品转型升级，老客户须经历重新认证过程方可继续签订下期订单，导致公司帆布销量下降。2014年公司重点针对客户结构进行了优化，提高帆布销售对优质客户的集中度。帘子布方面，2013年，受行业竞争加剧以及本部搬迁的影响，帘子布销售订单有一定损失。截至2014年底，公司设备的搬迁已全部完成并按期正常生产，2014年公司重点开展客户开发活动，原有本部客户切换至江苏太极的工作，国内外重点客户已基本完成切换。

总体看，近年来，太极实业通过有效的市场策略，其化纤业务已形成一定规模，但受聚酯切片价格下跌影响，其产品售价持续下降，盈利能力较弱。

宏源新材料及宏源机电

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

宏源机电主要从事纺织机械及配件、专用设备、通用设备、机电产品、环保设备的研发、制造、加工、销售、技术咨询及技术服务。目前，宏源机电在化纤长丝后加工设备的技术水平和生产规模均接近国际先进水平，产品关键技术达到世界领先水平，根据中国纺织机械工业协会的统计，“宏源”牌系列化纤高速弹力丝机已连续20多年在国内产销量第一，市场占有率保持在30%，并出口至欧洲、非洲等地；“宏源”牌系列棉纺粗纱机畅销巴基斯坦、叙利亚、泰国、埃及、印尼等国，出口量居国内前列。

纺织机械生产业务原材料为钢材、铸件和热箱等，主要供应商基本在无锡本地，如热箱供应商为无锡君豪机械制造有限公司，原丝架供应商为无锡市绍纺机械有限公司，铸件、压铸件供应商为无锡宏源纺机铸造有限公司，钢

材供应商为无锡蠡鸿冷轧测试机械厂等；公司与供应商建立了长期战略合作伙伴关系，每年年初与供应商签订长期供货合同，同时按公司生产计划供应物资，并按月依据供货量结算货款。

公司主要生产价值200多万元以上的高速加弹机，其销售量仅次于欧瑞康巴马格公司，国内市场占有率超过30%。公司化纤加弹机和棉纺机械的销量的80%在中国的沿海地区，具体分布在江苏、浙江、福建、广东、山东等省份，同时，公司近几年出口量也在逐步增长，主要出口到埃及、伊朗、斯洛文尼亚、土耳其、巴西、印度及印度尼西亚等国家。下游企业厂家主要是织布机、喷水织机、经编机、大圆机等生产厂家。

表5 宏源新材料和宏源机电的生产及销售情况

项目	2012年	2013年	2014年
产能（件）	900	800	800
产量（件）	372	360	331
销量（件）	362	361	307
销售额（万元）	50163	45566	45934
营业收入（万元）	55009	47186	46709
净利润（万元）	2402	7605	3718

资料来源：公司提供

注：1.2013年产能下降主要是由于宏源机电调整产品规格导致，实际产能并未受到影响；

2. 2013年净利润上升，主要是搬迁计提了非经常性损益。

受全球经济低迷，服装等行业景气度下降影响，2013年以来宏源机电各类机械销售总量大幅下降，2014年需求依然不旺，宏源机电机械业务销售额波动下降。

总体看，公司纺织机械制造业务受宏观经济影响较大，产品销量的下降成为公司近年来纺织化纤业务收入下降的主要原因之一。

华亚织造

华亚织造主营业务为生产纺织丝绸产品，现有100台喷气织机及配套设备，年生产能力织造坯布1220万米。

华亚织造生产坯布所需原料为各类原料纱，原料供应商主要有华纺纺织股份有限公司、高邮市经纬纺织有限公司、江苏三房巷实

业股份有限公司和扬州亿泰纺织有限公司等。原料采购贷款结算方式主要为信用证结算方式，部分为带款提货方式。

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

表 6 华亚织造生产及销售情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年
产能 (万平米)	1440	1220	1200
产量 (万平米)	1227	1054	1056
销量 (万平米)	1723	1717	1489
平均价格 (含税)	9.67	9.71	7.70
销售额 (万元)	14235	14246	11467
华亚织造营业收入 (万元)	17552	14615	12030
华亚织造净利润 (万元)	-157	2.88	-310.14

资料来源：公司提供

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

3. 半导体探针及封装测试业务

半导体探针及封装测试业务是由太极实业下属的海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）承接。2009年11月17日太极实业与（株）海力士半导体合资成立海太半导体（无锡）有限公司（注册资本17500万美元，持股比例分别为55%和45%），购买了海力士原有封装测试设备（项目总投资40000万美元），为海力士（无锡）生产厂配套后工序（探针测试、封装）项目。

海力士是全球第二大DRAM、全球第四大NAND FLASH厂商，目前在中国拥有海力士-恒忆（由于恒忆被Micron收购，现更名为“海力士半导体中国有限公司”）和海太半导体，前者是12英寸晶圆制造生产线，后者为12英寸封测线。目前，海太半导体在海力士全球的生

产供应体系具有重要的地位，是除韩国本土以外第二家后工序提供商，产能占海力士全球后工序产能的50%以上。根据公司与海力士半导体的协议，海太半导体为海力士-恒忆的后道封测工厂，扩产计划与晶圆产能相匹配。出于全球Memory成本压力，海力士未来也考虑将韩国封测线转移中国，海太半导体将成为海力士封测代工的主要基地，并拥有国际先进的23nm制程，作为封测代工厂极具国际竞争力。

太极实业虽缺乏半导体行业经验，但太极实业和海力士协议约定了5年收回投资的固定收益模式：无论海太半导体订单如何，海力士每年按初始投资（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。该合作协议于2015年6月到期，2015年4月30日，海太公司和海力士签订了《第二期后工序服务合同》，约定双方在后工序服务合同期满后5年内，即自2015年7月1日至2020年6月30日期间，海太公司将继续以“全部成本+约定收益”的盈利模式为海力士提供后工序服务，其中“约定收益”维持投资总额4亿美金的10%/年不变。同时，新的协议增加奖励条款，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。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体不断加大投资力度，进行技术升级和产能扩张。2012~2014年，海太半导体新增投资分别为3660万美元、5188万美元和4330万美元。

表 7 海太半导体生产及销售情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能 (万颗)	167.23	138.43	166	41
产量 (万颗)	167.23	138.43	166	41
销量 (万颗)	56.67	41.30	51	11
平均价格 (含税)	382.59	417.12	529.07	528.09

封装及测试	销售额(万元)	21681.64	17227.18	27009	5610
	产能(万颗)	179355.80	166232.63	191366	50071
	产量(万颗)	179355.80	166232.63	191366	50071
	销量(万颗)	130970.38	123202.37	141777	37418
	平均价格(含税)	1.42	1.47	1.38	1.54
模组装配	销售额(万元)	186276.47	181512.61	195721	57779
	产能(万颗)	3978.65	4315.55	4766	1180
	产量(万颗)	3978.65	4315.55	4766	1180
	销量(万颗)	3868.87	4200.05	4708	1149
	平均价格(含税)	32.39	29.00	28	29
海太半导体(无锡)有限公司营业收入(万元)		125320.77	121781.11	132069	33,594
海太半导体(无锡)有限公司营业收入(万元)		333486.18	321103.38	354918	97009
海太半导体(无锡)有限公司净利润(万元)		20882.77	23392.13	21579	6270

资料来源：公司提供

近年来，随着产能及海力士订单的增长，海太半导体的半导体封装测试业务发展迅速，带动公司整体业务收入快速增长，并成为公司的第二大收入来源。2013年9月，海力士无锡工厂发生火灾导致该年度海太半导体业务量有所下降。利润方面，由于是固定收益模式，2013年利润增长主要是政府补贴增长，以及资产减值损失冲回部分利润。

由于太极实业与海力士签署了固定收益模式的协议，且不能加工海力士以外的半导体产品，因此太极实业的半导体业务存在较大瓶颈。2013年，太极实业先后成立太极半导体(苏州)有限公司(以下简称“太极半导体”)和太极微电子(苏州)有限公司(以下简称“太极微电子”)两家子公司，并从意大利购入半导体封装测试设备，以期扩大客户数量及加工规模，打造独立自主的半导体发展平台，目前公司半导体业务处于调整转型阶段，尚未实现盈利。

4. 创投及园区业务

公司创投及园区业务主要分布于下属无锡创业投资集团有限公司(以下简称“无锡创投”)、无锡市北创科技园有限公司(以下简称“北创科技园”)、无锡锡东科技产业园股份有限公司(以下简称“锡东科技园”)。其中无锡创投为创投类企业。北创科技园主要为科

技型企业的孵化基地、530项目(计划是指无锡市政府为引进海外留学归国创业人才，加快实现高新技术项目的产业化，培育新兴产业和具有示范带动作用的高新技术企业，在五年内重点实施30个项目产业化的计划)的试验基地；锡东科技园主要为教育型科技园区，内设有职教中心等教育产业。

无锡创投

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

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

截至2015年3月末，无锡创投530项目前十大项目投资中，已成功退出项目实现投资收益176.61万元，非530项目实现投资收益5297万元并都现已退出。无锡创投风险创业投资基金总规模为32.42亿元，在投项目出资16.71亿元。所投资项目中已有12家完成国内上市，5家完成新三板上市，另有4个项目已向中国证券监督管理委员会递交申请材料。2014年无锡创投资产规模10.98亿元，负债总额1.94亿元。2014年无锡创投营业收入32万元，利润总额3851万元。

北创科技园

北创科技园计划投资26亿元，资金来源为2010年8月27日发行企业债募集资金10亿元，其余为银行借款；规划总占地100亩，建设总建筑面积50万平方米。目前，北创科技园已经

建设成为国家高新技术创业服务中心、江南大学国家大学科技园城中区、中国服务外包示范区——无锡太湖保护区和无锡国家动画产业基地等多个中心和基地，吸引了大量优势企业入驻，未来规划建设成为国家级科技创业园区。

截至2015年3月底，北创科技出租面积3.87万平方米，入驻企业112家。截至2014年末，北创科技资产总额为7.91亿元、负债总额为5.30亿元。2014年营业收入1483万元，利润总额为-2206万元。北创科技园530创业基地引进企业免房租，由于引进企业尚处在孵化期，基本无盈利，待进入产业化后才能体现盈利。

锡东科技园

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

锡东科技园园区主要分两部分，其中职教中心：资金来源均为自有资金，该项目已竣工，正进行竣工结算审计。聚智创富中心项目：包括科技产业大厦、科技技术研发中心、创业咨询服务社、青年实施基地、LOET创业区、科技成果展示区、生态蚂蚁工房、配套用房等，建筑面积14万平方米，资金来源通过自筹及银行借款解决。聚智创富中心于2012年开工建设，仍处于在建状态。截至2015年3月底，该项目已累计投资3.05亿元。2014年锡东科技资产总额7.50亿元，负债总额4.12亿元，2014年营业收入751万元，利润总额-421万元。

5. 新能源板块

公司根据无锡市政府锡政会纪(2013)114

号《关于德鑫公司相关运营工作协调会议纪要》的要求，于2014年1月开始主导无锡德鑫太阳能电力有限公司（以下简称“德鑫太阳能”）的经营工作，并计划在2014年内完成股权转让事宜，转让完成后公司持股比例将达51%，经无锡市国资委同意，公司在2014年一季度及半年度合并报表中对德鑫太阳能进行并表处理。德鑫太阳能股权转让工作受市场情况变化的影响，转让工作受阻，2014年内无法完成股权转让，因此公司短期内无法取得对德鑫太阳能的控制权，公司对德鑫太阳能的职能改变为代为维护日常经营活动。公司经无锡市国资委同意，自2014年三季度起，德鑫太阳能不再纳入合并范围。2015年1月，太极实业拟发行股份购买信息产业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，2015年1月，公司将其纳入合并范围。

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，是国内率先整体改制的大型设计院。十一科技主营业务为工程技术服务与光伏电站建设与运营，并具有“工程设计综合资质甲级证书”，“房屋建筑工程施工总承包壹级资质”和“机电安装工程施工总承包壹级资质”等相关资质。

根据太极实业2015年6月16日公告的重组预案，太极实业拟分别向无锡产业集团、无锡金投、赵振元及成都成达发行股份购买其持有的81.74%股权，其中无锡产业集团、无锡金投、赵振元及成都成达持有十一科技的股权比例分别为60.39%、12.35%、5%及4%。

以2014年12月31日为预估基准日，十一科技100%的股权对应的归属于母公司所有者权益（未经审计）为91782.51万元，采用收益法的预估值为278000.00万元，预估增值率为202.89%。经折算，本次交易标的（即十一科技81.74%股权）的预估值为227237.20万元。太极实业购买标的资产需发行的股份总数量预

计约为49292.23万股。经交易各方协商，发行股份购买资产的价格不低于定价基准日前120个交易日公司股票交易均价的90%，经交易各方协商，本次发行股份购买资产的发行价格为4.61元/股。

同时，太极实业拟采用定价发行的方式向十一科技员工持股计划、无锡创投、无锡建发及苏州国发非公开发行股票募集配套资金，用于投资、建设、运营、收购光伏电站以及补充流动资金等方面，以提高本次重组项目整合绩效。募集配套资金总额不超过21亿元，不高于本次拟购买资产交易价格的100%。配套融资方面，本次募集配套资金的股份发行价格不低于定价基准日前20个交易日太极实业A股股票交易均价的90%，经过交易各方协商，本次募集配套资金的股份发行价格为5.00元/股。

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。

6. 经营效率

近三年，公司总资产周转次数呈下降趋势，三年分别为 0.42 次、0.39 次和 0.38 次；销售债权周转次数有所提高，三年均值为 3.87 次，存货周转次数和总资产周转次数变动不大，三年均值分别为 6.56 次和 0.39 次，2014 年分别为 6.53 次和 0.38 次。

总体上看，公司近三年生产经营状况良好，整体经营效率较高。

7. 未来发展

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

北创科技创业园项目规划建设 34.2 万平方米国家级创业服务中心商务配套区项目及科技孵化大楼，未来 3 年投资安排如下：2014 年完成投资 0.80 亿元，2015 年完成投资 1.5 亿元，2016 年完成投资 0.57 亿元。截至 2014 年底，二期在建工程余额为 8.47 亿元，其中二期商务配套项目，已取得拆迁许可证，规划方案已定，正在考虑合作对象，滚动开发。

WAPS 研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升项目主要系开发生产柴油机用 WAPS 系统及柴油共轨系统的零部件。项目产品 WAPS 系统应用于满足“国 IV”、“国 V”排放标准的高效、节能、环保柴油机，主要面向国 IV 重型柴油机市场。产品突破现有高压共轨系统关键技术，喷油压力高，采用一个高速电磁阀驱动一个液力控制阀来控制多缸喷油，定时、定量、定压控制灵活，可使用机械喷油器，大幅降低使用成本。该项目新增总投资 6.50 亿元，其中，新增固定资产投资 5.00 亿元，新增铺底流动资金 1.50 亿元。项目完成后，公司可形成新增年产重型 WAPS 系统 20 万套、共轨系统零部件 1180 万件的生产能力。

太极帘帆布工程项目总投资约 169720 万元，其中项目一期预计投资 11.00 亿元，建成后将形成 35000 吨/年纺丝、18000 吨/年帘子布捻织、20000 吨/年涤纶浸胶帘子布、11000 吨/年帆布捻织、13000 吨/年浸胶帆布的产能，截至 2014 年底已基本完成建设。二期、三期项目实施时间将根据公司发展情况和市场发展行情而定。

表 10 截至 2013 年底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	截至 2014 年末已完成投资额	2015 年 1~3 月投资额	2015 年 4~12 月投资额	2016 年	2017 年
存续项目						
北创科技创业园	268441	84730	2502	12498	5701	10000
WAPS 研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000	51337	3876	-	-	-

聚智创富中心工程	49800	30498	3030	11970	4302	-
太极帘帆布工程	169720	100087	-	-	-	-
威孚汽车尾气后处理系统产品产业化	34000	22840	2550	-	-	-
威孚产业园区建设项目	65000	50146	-	-	-	-
威孚宁波天力新厂区工程	8100	6030	822	-	-	-
小计	660061	345668	12780	24468	10003	10000
新增项目						
产品升级购置设备（海太）	86688	-	5575	41113	40000	-
变电所增容（海太）	2552	-	0.3	2551	-	-
集体宿舍（海太）	10935	-	7956	2979	-	-
项目技术升级（太极半导体）	2500	-	700	600	1200	-
成都总部高新技术工程中心项目	45006	2815	1099	21086	10003	10003
内蒙古红牧二期光伏电站项目	23421	9339	-	1508	-	-
内蒙古胜利光伏电站项目	17095	3338	-	-	-	-
内蒙古大唐国际卓资县九十九泉风光同场光伏发电项目	15508	3011	-	1127	-	-
大唐国际杭锦旗太阳能光伏发电工程一期项目	9405	2864	-	934	-	-
内蒙古大唐国际卓资县巴音二期风光同场光伏发电项目	26608	7460	-	-	-	-
绵阳分院新益大厦 21 层大楼项目	1121	1052	69	-	-	-
小计	240839	29879	15399	71898	51203	10003
合计	900899	375548	28179	96366	61206	20003

资料来源：公司提供

公司重大投资项目总投资为 90.09 亿元，截至 2015 年 3 月末已投资 40.37 亿元，2015 年 4~12 月、2016 年和 2017 年，公司计划分别投资 9.64 亿元、6.12 亿元和 2.00 亿元，投资规模虽逐年下降，但规模仍较大，存在一定对外融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务数据已经天衡会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013~2014 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 2015 年一季度财务数据未经审计。

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

公司 7 家，不再纳入合并范围公司 1 家；2014 年公司新纳入合并范围公司 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。

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。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 323.46 亿元，所有者权益合计为 168.58 亿元（其中少数股东权益 116.95 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 117.98 亿元，利润总额 17.88

亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 376.28 亿元，所有者权益合计为 179.86 亿元（其中少数股东权益 127.14 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 41.31 亿元，利润总额 5.41 亿元。

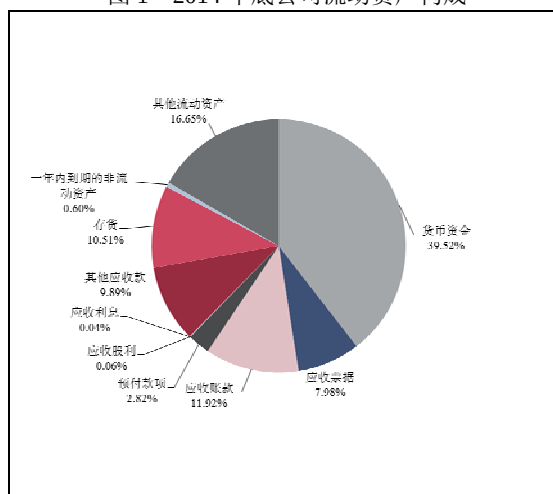
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均增长 12.12%。截至 2014 年底，公司资产总额合计 323.46 亿元，其中流动资产占 44.53%，非流动资产占比 55.47%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均复合变动率为 13.31%。截至 2014 年底，公司流动资产为 144.04 亿元，主要由货币资金（占 39.52%）、应收账款（占 11.92%）和存货（占 10.51%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

2012~2014 年，公司货币资金规模不断增长，年均增长 10.11%。截至 2014 年底，公司货币资金为 56.93 亿元，其中受限资金 7.97 亿元。同期，公司应收票据 11.50 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。

2012~2014 年，公司应收账款有所上升，年均复合增长 3.59%。截至 2014 年底，公司应

收账款合计 17.16 亿元，其中应收账款金额前五名合计 4.38 亿元，占应收账款总额的 24.52%。2014 年公司计提坏账准备 0.68 亿元，占应收账款总额的 3.96%，账龄在三年以上的应收账款均 100%计提坏账准备。

2012~2014 年，由于收购房屋土地资产，公司预付账款规模波动下降，年均复合下降 27.92%。截至 2014 年底，公司预付款项 4.07 亿元，主要为资产收购款。

2012~2014 年，公司其他应收款规模快速增长，年均增长率 24.70%。截至 2014 年底，公司其他应收款 14.25 亿元，主要是应收相关单位的拆迁款和往来款。其他应收款金额前五名合计 7.45 亿元，占其他应收款总额的 49.27%。2014 年公司计提坏账准备 0.88 亿元，占其他应收款总额的 6.18%，账龄在三年以上的其他应收款均 100%计提坏账准备。

表 11 截至 2014 年底公司其他应收款金额前五名单位情况

主要债务人名称	内容	金额 (亿元)	占其他应 收款总额 的比例 (%)
无锡市城市投资发展有限公司	拆迁款	2.65	17.49
无锡市市区工业布局调整工作领导小组办公室	拆迁款	1.60	10.59
无锡纺织产业集团有限公司	往来款	1.52	10.07
无锡市崇安区拆迁安置办公室	拆迁款	0.96	6.36
无锡市惠山古街开发建设有限责任公司	拆迁款	0.72	4.76
合计	--	7.45	49.27

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货规模不断增长，截至 2014 年底，公司存货为 15.13 亿元，较 2013 年底增长 10.30%，主要是库存商品增长。公司存货主要由原材料、自制半成品及在产品库存商品和周转材料构成，分别占 26.77%、13.42%、50.03%和 9.32%，库存结构较上年变化不大。2014 年公司共计提存货跌价准备 2.65 亿元，计提比例 14.90%，计提较为充分。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 23.99

亿元，较 2013 年底增长 39.40%，主要系新增委托理财产品 4.75 亿元、发放贷款及垫款 2.48 亿元。

非流动资产

2012~2014 年公司非流动资产逐步上升，年均增长 11.19%。截至 2014 年底，公司非流动资产 179.42 亿元，主要由长期股权投资（占 23.34%）、固定资产（占 27.53%）和可供出售的金融资产（占 14.71%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所波动，年均复合下降 0.46%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 41.87 亿元，较上年下降 13.27%。长期股权投资中对合营企业投资 7.05 亿元，对联营企业投资 34.98 亿元，对其他企业投资 0.34 亿元；联营企业中投资规模较大的为博世汽车柴油系统有限公司（以下简称“博世汽柴”）和中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”），分别为 24.13 亿元和 5.33 亿元，2014 年确认的投资收益分别为 6.23 亿元和 2.05 亿元，中联电子 2014 年宣告发放现金股利 1.16 亿元。公司计提长期股权投资减值准备 0.50 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产规模基本保持稳定，年均复合下降 2.87%。截至 2014 年底，公司固定资产 49.38 亿元，主要集中于机器设备、房屋建筑物和电子设备，分别占固定资产账面价值的 30.54%、40.62%和 25.05%。截至 2014 年底，公司固定资产中 2.59 亿元尚未办妥产权证书。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 38.10%。截至 2014 年底，公司在建工程 12.53 亿元，主要为无锡海太厂房及模组工程（2.51 亿元）、产业园区建设项目（2.21 亿元）、零星工程项目（1.63 亿元）等。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 18.48 亿元，主要为土地使用权，占 72.94%。

截至 2014 年底，公司无形资产 9.13 亿元，主要由土地使用权（7.64 亿元）和专利权（0.86 亿元）构成。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 376.28 亿元，较上年底增长 16.33%，增长主要来自于在建工程、商誉和其他流动资产。公司资产总额中流动资产占 48.96%，非流动资产占比 51.04%，基本上保持稳定。公司应收账款 39.31 亿元，较上年底增长 129.08%，主要是子公司销售增加所致；公司固定资产 49.34 亿元，与上年底相比保持稳定。

总体看，2012 年以来，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充裕，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。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 14.61%。截至 2014 年底，公司负债总额为 154.88 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 69.12%和 30.88%。

2012~2014 年，公司流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长 24.29%。截至 2014 年底，公司流动负债 107.04 亿元，主要由短期借款（占 44.17%）、应付账款（占 19.92%）和一年内到期的非流动负债（占 9.15%）构成。

2012~2014 年，公司应付账款有所增长，年均增长 9.91%。截至 2014 年底，公司应付账款 21.32 亿元，较上年底微增 0.38%；同期，公司应付票据较上年底增长 20.03%，为 5.95 亿元，主要由于公司增加应付票据结算业务，以及支付供应商货款所致。

2012~2014 年，公司一年以内到期的非流动负债呈波动下降趋势，年均复合下降 21.77%。截至 2014 年底，公司一年以内到期的非流动负债 9.80 亿元，全部为即将到期的银行借款以及应付债券。同期，公司其他流动负债 8.27 亿元，主要为公司发行的第三期短期融

资券。

2012~2014 年,受长期借款及应付债券中部分债务结转及公司发行中期票据影响,公司非流动负债波动幅度较大,年均复合下降 0.81%。

图2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司提供

2012~2014 年,公司全部债务呈上升趋势,截至 2014 年底合计 114.44 亿元,其中短期债务和长期债务分别占 62.05%和 37.95%。截至 2014 年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.49%、40.44%和 47.88%。

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额为 196.42 亿元,较 2014 年底增长 26.82%,其中流动负债占比略有上升,为 73.43%,非流动负债占 26.57%。同期,公司全部债务为 115.29 亿元,长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.95%、39.06%和 52.20%。

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长 9.97%,主要系未分配利润增加以及 2012 年威孚高科定向增发吸收博世资本金 20 亿元所致。截至 2014 年底,公司所有者权益(含少数股东权益 116.95 亿元)合计为 168.58 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 2014 年底,威孚高科总资产 144.89 亿元,所有者权

益合计 112.64 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 71.44%)和未分配利润(占 25.45%)为主,公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益(含少数股东权益 127.14 亿元)合计为 179.86 亿元,较上年底增长 6.69%。所有者权益构成基本保持稳定。

总体来看,近年来公司全部债务规模有所扩大,其中短期债务呈现波动增长态势,但公司整体债务水平适宜。近年来,公司所有者权益稳定较好,其构成基本保持稳定。

4. 盈利能力

2012~2014 年,公司收入规模有所增长,年均复合增长 7.27%。2014 年,公司汽车零部件产品的产销量有所提升,公司实现营业收入 117.58 亿元,同比增长 11.11%。

2012~2014 年,公司营业利润率略有上升,三年分别为 19.37%、19.62%和 19.76%。

2012~2014 年,公司三项期间费用合计年复合增长 10.05%,高于营业收入的增长幅度。期间费用合计数占营业收入的比重分别为 14.22%、15.36%和 14.96%,其中管理费用占营业收入的比重很高,2014 年为 9.44%。管理费用主要由职工薪酬、研究与开发费用 and 无形资产摊销构成。

投资收益对公司利润总额贡献较大,2012~2014 年分别为 49.01%、48.41%和 66.44%。2012 年,公司投资收益 6.69 亿元,主要为权益法核算确认的投资收益 3.94 亿元(主要为中联电子 1.59 亿元及博世汽柴 1.49 亿元)和股权转让收益 2.16 亿元(主要为公司转让持有的博世汽柴 1.5%的股份形成的收益)。2013 年,公司投资收益 7.05 亿元,主要为权益法核算确认的投资收益 5.71 亿元(主要为中联电子 1.79 亿元及博世汽柴 3.16 亿元)和委托理财收益 0.96 亿元。2014 年,公司投资收益 11.88 亿元,主要为权益法核算确认的

投资收益 8.88 亿元（主要为中联电子 2.05 亿元及博世汽柴 6.28 亿元的股权收益）和银行理财产品收益 2.07 亿元。

2012~2014 年，公司营业外收入波动中有所增长，年均增长 14.16%，2014 年为 4.05 亿元，主要为政府补贴、非流动资产处置利得和拆迁损失弥补，占比分别为 10.24%、27.88% 和 51.16%。

2012~2014 年，公司利润总额不断增长，年均复合增长 14.44%，三年分别为 13.65 亿元、14.57 亿元和 17.88 亿元，净利润分别为 11.95 亿元、12.99 亿元和 16.04 亿元。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势。2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.33% 和 9.51%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 41.31 亿元和 5.41 亿元，占 2014 年全年的比重分别为 35.01% 和 30.26%。

总体看，得益于汽车零部件业务及半导体探针及封装测试业务的快速增长，公司利润规模逐步上升，盈利能力不断增强。此外，投资收益与营业外收入对公司利润贡献度大。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 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呈现波动增长态势，三年年均复合增长率分别为 4.48% 和 2.81%，2014 年分别为 126.84 亿元和 132.08 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，公司购买商品、接受劳务支付的现金亦呈波动增长态势，三年年均复合增长率为 6.32%，2014 年为 85.32 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金有所波动，主要是公司往来款，三年分别为 7.18 亿元、7.84 亿元和 7.17 亿元。公司经营活动现金流量净额一直表现为净流入，近三年分别为 22.92 亿元、18.73 亿元和 19.76 亿元。从收入实现质量看，

2012~2014 年，公司现金收入比指标有所下滑，分别为 113.32%、107.62% 和 107.51%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司收回投资所收到的现金分别为 6.48 亿元、24.49 亿元和 42.58 亿元，2014 年主要系投资理财产品收回累计导致增长较快。2012~2014 年，受江苏太极帘帆布工程、无锡海太厂房建设项目、锡东科技产业园工程、北创科技产业园工程等项目的投资增加影响，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 19.32 亿元、15.05 亿元和 14.70 亿元；2012~2014 年，公司投资支付的现金规模较大，三年分别为 18.99 亿元、34.06 亿元和 58.27 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分别为 -24.51 亿元、-22.10 亿元和 -24.59 亿元。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动增长，2014 年为 137.85 亿元，主要来自于银行借款和发行债券募集所得；2014 年，公司筹资活动现金流出 134.96 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.13 亿元、12.67 亿元和 2.89 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 40.24 亿元，为 2014 年全年的 30.47%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 37.91 亿元；公司现金收入比有所下降，为 91.78%；公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.66 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 -14.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.87 亿元。

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

6. 偿债能力

2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，2014 年底分别为 134.56% 和 120.43%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和

速动比率较2014年底有所下降，分别为127.72%和113.37%。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为当年短期债务的3.09倍、1.52倍和1.86倍。同期，公司经营性现金流动负债比率分别为33.08%、16.92%和18.46%。总体看，公司短期债务占比较高，考虑到公司现金充裕，其短期偿债能力强。

2012~2014年，受益于利润总额规模的逐步增长，公司EBITDA保持增长态势，分别为27.23亿元、29.16亿元和33.32亿元，受益于相对较轻的债务负担，公司长期偿债能力在行业中处较好水平，2012~2014年全部债务/EBITDA分别为3.15倍、3.57倍和3.43倍，EBITDA利息倍数分别为5.27倍、6.20倍和6.36倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2015年3月底，公司对外担保22.4亿元，担保比率为12.45%。

表 12 截至 2015 年 3 月底公司对外担保情况表
(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
无锡市交通产业集团有限公司	18000	2013-01-05	2018-01-05
	18000	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	224000	--	--

资料来源：公司提供

无锡市交通产业集团有限公司是由无锡市人民政府委托无锡市国有资产管理委员会出资设立的国有独资企业，是政府国有资产产权管理的受托人，于2001年12月7日注册成立。目前注册资本56.64亿元。公司受托经营和管理市级交通国有资产，进行国有资产的收益管理和经营；对市级交通集体资产进行托管经营；融通资金，从事交通运输及相关产业的投资、收益和经营。

无锡市城市投资发展有限公司成立于2001年11月，注册资金为46.25亿元。该公司是无锡市政府直接授权经营的重点国有独资企业集团，履行城市建设资金的筹融资载体和重大建设项目投资主体的职能。该公司负责无锡市多项重点项目，包括道路、环境和物业的建设和管理。

无锡市市政公用产业集团有限公司由无锡市人民政府批准，成立于2003年5月，注册资本66.45亿元，为国有独资集团公司，位列“中国服务业企业500强”。集团主要从事授权范围内的国有资产的经营管理和资本运作；专业从事城市市政公用基础设施项目的投资、建设和经营，以及经市政府及有关部门批准的其它业务。集团经营业务涉及城市供水、供气、污水处理、市政设施、环卫、照明亮化、热力电力等多个行业。

江苏江达市政园林建设有限公司是由无锡市九久投资有限公司与无锡法尔胜实业有限公司强强联合，共同出资组建的股份制企业，成立于1996年，注册资本2050万元，具有国家园林绿化施工一级资质，市政、照明三级资质，并通过ISO体系认证。公司在道路景观工程、综合景观工程等领域有着雄厚的实力与强大的竞争力，拥有园林绿化施工的各种机械设备以及自己的苗木培育基地。

总体看，被担保方主要为无锡市国有企业，从事基础设施建设和公用事业管理业务，经营风险较低，目前被担保方均经营正常。但公司对外担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有负债风险。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2015年3月底获得的各银行授信总额为119.53亿元，其中尚未使用额度为60.47亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司拥有太极实业（股票代码：600667）及威孚高科（股票代码：000581）两家上市企业，具备直接融资渠道。

7. 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: B201506010081412843), 截至2015年6月1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5.56亿元保证担保被列为关注类, 主要系公司对子公司德鑫太阳能在国家开发银行(以下简称“国开行”)的贷款担保; 根据无锡市人民政府专题会议纪要(锡政会纪[2013]114号)文件, 2013年9月30日经无锡市政府协调, 德鑫太阳能股东尚德(中国)投资有限公司将所持有的德鑫太阳能40%股权分别转让给公司和另一国资股东无锡市新区经济发展集团总公司, 转让后公司持股比例将达到51%, 成为德鑫太阳能实际控制人, 因目前股权划转工作正在进行, 因此该笔担保被国开行列为关注类, 待相关股权划转完成后, 此类关注将解除。

总体看, 公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为10亿元, 占2015年3月底全部债务和长期债务的8.67%和20.98%, 对公司现有债务结构有一定影响。

以公司2015年3月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至49.44%、42.47%和24.07%, 公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募

集资金将全部用于偿还银行贷款, 公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年, 公司经营活动产生的现金流量和净流量对本期中期票据的保障倍数均值分别为12.72倍和2.01倍, 2014年分别为13.21倍和1.98倍, 公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力强。

2012~2014年, 公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数的均值为3.06倍, 2014年为3.33倍, EBITDA对本期中期票据保障程度良好。

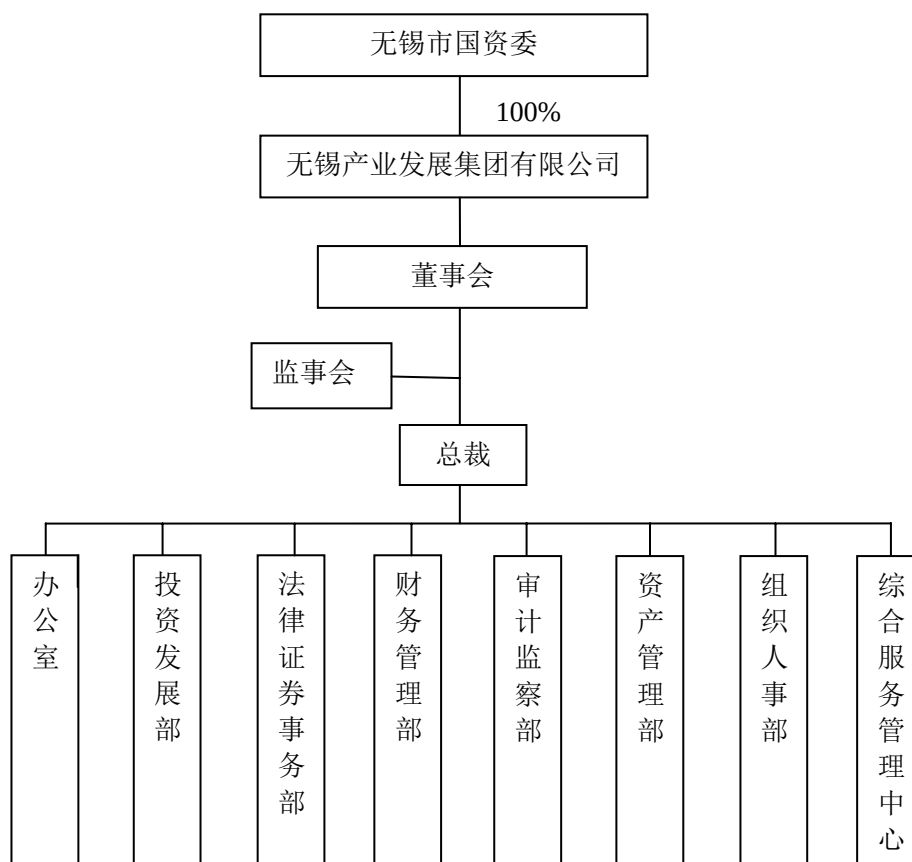
十、结论

公司是由无锡市人民政府授权经营的国有企业, 主要从事汽车零部件和半导体探针及封装测试等业务, 其在政府支持、经营规模及产品市场认可度等方面具有较强的优势。近几年, 公司形成了以汽车零部件、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。受宏观经济增速放缓、柴油机及轮胎行业景气度波动等因素的影响, 公司盈利能力有所下降。伴随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。

目前, 公司资产质量良好, 负债水平和债务负担适宜, 整体偿债能力很强, 公司现金类资产充足, 经营活动产生的现金流对本期中期票据覆盖程度高。

总体看, 公司本期中期票据到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.00	62.46	60.45	52.56
资产总额(亿元)	257.32	294.04	323.46	376.28
所有者权益(亿元)	139.41	154.83	168.58	179.86
短期债务(亿元)	40.45	79.51	71.01	67.63
长期债务(亿元)	45.40	24.69	43.44	47.66
全部债务(亿元)	85.85	104.20	114.44	115.29
营业收入(亿元)	102.53	106.18	117.98	41.31
利润总额(亿元)	13.65	14.57	17.88	5.41
EBITDA(亿元)	27.23	29.16	33.32	--
经营性净现金流(亿元)	22.92	18.73	19.76	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.38	3.76	4.13	--
存货周转次数(次)	6.56	6.61	6.53	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.39	0.38	--
现金收入比(%)	113.32	107.62	107.51	108.71
营业利润率(%)	19.37	19.62	19.76	16.58
总资本收益率(%)	7.42	6.83	7.45	--
净资产收益率(%)	8.57	8.39	9.51	--
长期债务资本化比率(%)	24.57	13.76	20.49	20.95
全部债务资本化比率(%)	38.11	40.23	40.44	39.06
资产负债率(%)	45.82	47.35	47.88	52.20
流动比率(%)	161.91	124.30	134.56	127.72
速动比率(%)	144.64	111.90	120.43	113.37
经营现金流动负债比(%)	33.08	16.92	18.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	6.20	6.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	3.57	3.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.50	12.06	13.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.29	1.87	1.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.72	2.92	3.33	--

注：1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 公司其他流动负债中有息债务部分已计入全部债务核算；

3. 现金类资产已扣除受限部分。

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/主营业务收入×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 无锡产业发展集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

无锡产业发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。无锡产业发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，无锡产业发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注无锡产业发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现无锡产业发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如无锡产业发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送无锡产业发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

